

《論 文》

## 貨幣と信用の近代経済思想(4)

——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, Vol.31, No.2)
  - VI 通貨論争と金本位制の展開
    - [1] リカード体系と通貨管理の思想
    - [2] パーマー・ルールから通貨原理へ
    - [3] トゥークとフラートン (以上, 本号)
    - [4] 貨幣理論の古典的終焉——J.S.ミルとバジヨット——
    - [5] ポンド体制の確立と貨幣理論の新展開
- おわりに——市場秩序と金本位制の経済思想

### [1] リカード体系と通貨管理の思想

市場経済は必然的に貨幣経済であり、貨幣によらなければなり立たない経済システムである。とりわけ19世紀資本主義は、いまだ通貨管理の手法を模索する段階にあり、貨幣的要因による攪乱と無規律をまぬがれえない、不安定な経済システムであった。18世紀末から19世紀はじめにかけて、ナポレオン戦争期のイギリスおよびヨーロッパ政治経済の混乱をつぶさに見るなかで、リカードは、何より信用貨幣のもたらす不安定性を誰よりも良く理解していた。だからこそ彼は、反地金論者たちのように、スミス以来の「真正手形原則」にもとづいて銀行券の過剰発行の可能性を否定したり、貨幣的不均衡の可能性を無視することは出来なかったのであろう。信用崩壊の可能性についてリカードは、次のように「請求権」(信用)のフロー量と貨幣

のストック量の不均衡として認め、そこで銀行券についての通貨管理の必要を痛感したのであった。

「このようなパニックにたいしては銀行は、いかなる制度によっても、安全ではありえない。銀行はその本来の性質上、パニックを免れないものである、どんな時であっても、1銀行または1国に、その国の富裕な人々が持っている請求権に応ずるだけの多量の正貨または地金が存在しないからである。……イングランド銀行も政府も、当時においては非難さるべきではなかった。イングランド銀行に対する取付けを引き起こしたのは、社会の臆病な人々の根柢のない恐怖が伝染したためであった。」<sup>166)</sup>

ただ、リカードおよび地金派の人々の場合は、

166) Ricardo, "Economic and Secure Currency", IV, p.68. 前掲訳, 80-81頁。

ソーントンが、ヴィクセルやケインズを彷彿とさせるように、利子率と期待利潤率との格差にもとづく資金需要の増大という受信側の要因から市場経済に不可避な過剰信用の可能性を指摘したのとは異なり、金融恐慌の原因が何よりも兌換の停止によるものであり、その際イングランド銀行および地方銀行の側の過大な利益追求に誘導されて生じたものとして取り扱った。<sup>167)</sup> それゆえ、金本位制への復帰によって、こうした誤った銀行行動さえなければ、銀行券の過剰発行は物価水準の変動をつうじて自動的に調整されうるだろうと楽観していた。

こうして、基本的にはリカードの貨幣理論は、金本位制の下での経済体系において、市場の自己調整メカニズムをつうじて貨幣的均衡がもたらされるという、自然的傾向が存在することを証明しようというものであった。それによって、貨幣を含む市場システムの安定性が、スミスや現代のハイエクのように慣習的なルールや自生的秩序によらなくとも、金本位制の経済メカニズムだけで十分確保できることを明らかにしようとした。<sup>168)</sup> そのための不可欠の理論装置が、貨幣体系と実物体系とへの二分法を前提にした貨幣数量説であり、それにもとづく物価平準化の自動調節論だったわけである。

すなわちリカードは、銀行券についても、その発行量に自動的な調整メカニズムが働くことを想定して、次のようにいう。「イングランド銀行が同行銀行券に対し正貨を支払う限り、金の鑄造価格と市場価格とのあいだに大きな開きは少しも存在しえない。」<sup>169)</sup> しかしそれは、リカー

ドの場合には、発券量に比例する物価（地金価格）の変動が、鑄造価格からの乖離にともなう兌換要請の増減をつうじて、発券量を自動的に調整するからだという。これは兌換停止下での金の地金価格の変動を想定したものであろうが、無限の金の売却と買入れの保証によって金の鑄造価格を地金価格に固定する兌換再開後の金本位制における金価格安定化のシステムとは無縁な、数量説にもとづく抽象的推論にすぎなかった。

周知のようにリカードは、その主著『経済学および課税の原理』において、実物体系モデルを想定し、それが強力な均衡化のメカニズムを備えた自律的・自己調整的な体系であることを、その自然価格と市場価格の論理によって明らかにしている。これこそ、古典派いらい現代にいたるまで続く、経済学的思考法（市場均衡論）の原点といってよい。そこで貨幣的要因についても、貨幣数量説を相対価格を規定する自然価格論の実物的な均衡体系に接合させることで、景気と物価水準の安定化のメカニズムを想定しようとしたのではなかろうか。<sup>170)</sup>

スミスの自然価格論は、リカードでは競争的市場の〈効率性〉を証明するための作業仮説としてではなく、現実の市場過程そのものと解され、いつのまにか市場経済そのものの〈安定性〉を証明するための論理にすりかわってしまった。そこで貨幣についても、金本位制度のなかに自然価格論に対応する自動調整メカニズムを読み込み、そのうえで銀行券の発行をそれに準拠させるような何らかの発行のシステムを期待したのであろう。そのためには、銀行券を政

167) Thornton, "Paper Credit", p.254.

168) アダム・スミスは市場社会の秩序と安定を、ヒュームの影響の下に、同感の原理にもとづく共通のルールの形成にもとめた。すなわち、経済とは、たんに利己心にもとづいて生命の自己保存をはかるだけの活動ではなく、「正義のルール」という、文化的制約の領域をもカバーするものであることについて明確にしていた。したがって、交換によって成り立つネットワーク社会に秩序と安定を保証する「見えざる手」を、もっぱら自然価格論にそくして理解し、市場の資源配分メカニズムにそくして論じた所に、「アダム・スミス問題」に陥った原因があった。猪木武徳『経済思想』、11-17頁、岩波書店。鈴木信雄『アダム・スミスの知識＝社会哲学』、223-235頁、名古屋大学出版会。

169) Ricardo, "The Price of Gold, Three Contributions to The Morning Chronicle", 1809, III, pp.15-16. 前掲訳、17-18頁。

170) 貨幣数量によって規定される物価水準の変動といっても、利潤率均等化の調整過程における一時的なものにすぎず、それによる金生産部門の利潤率の変動が金の供給量を左右することになるから、結局は金生産部門にも一般的利潤率を保証するような水準に収束するという、物価安定化の抽象的メカニズムが想定された。こうした金本位制の理解は、リカードのみならず、労働価値論に立つマルクス経済学においても共通しているのではないだろうか。

府紙幣と同じような鋳貨に準ずるものとして取り扱い、その背後にある銀行券流通額の数倍の債権債務の振替、相殺関係といった信用の問題を貨幣的メカニズムから排除することが必要となった。<sup>171)</sup>

物価の自動的な安定化の機構を想定したことで、リカードは、ロックやヒュームと決定的に違っていた。「一国で使用される貨幣の数量は、その価値に依存しなければならない」とはいえ、「通貨はけっしてあふれるほどに豊富になることはありえない、というのは、その価値を減少させれば、それと同じ割合でその数量が増加するし、その価値を増加させれば、その数量が減少するからだろうからである」。<sup>172)</sup>ここから貨幣数量もまた、労働量によって決められる価値を基準に、利潤率均等化のメカニズムをつうじて市場によって調節されうると想定された。すなわち、貨幣数量説は貨幣市場における短期の市場価格の決定の論理であるが、長期均衡にそくして労働による貨幣の自然価格の決定が扱われ、実物体系と貨幣体系が固有に接合されたのである。<sup>173)</sup>

『地金高価格論』では物価水準の変動に導かれた貴金属の国際移動として論じたものを、『原理』では抽象的に産金業部門の利潤率均等化に

ともなう金供給量の変動に変換することで、自己完結した自然価格論体系の枠の中で自己完結的に処理したのである。すなわち、金生産部門の利潤率均等化の場合には、物価水準の変動に応じて限界生産力水準の鉱山が規定されるというように、一般の産業とはいわば逆の関係にたつ。それゆえ、「金および銀は、他の全ての商品と同様に、それを生産して市場にもたらしするのに必要な労働量に比例する価値をもつにすぎない」という、労働による貨幣価値の決定も、こうした回り道の結果において理解されるものといえよう。<sup>174)</sup>

こうしてリカード貨幣論は、市場経済の自己調整的なメカニズムによる安定性への信頼のゆえに、19世紀をつうじて金本位制と金融政策の理論的支柱となり、貨幣と金融に関する近代経済思想の原点となりえた。しかしそれは、なによりも信用論を欠くことで、銀行券の発行と流通をともなう信用の組織化という、通貨制度の近代化のプロセスを正当に評価できないものとなった。実物体系と貨幣体系とへの二分法が、信用の領域をその貨幣理論の体系から排除したからである。かくして、ソートンが着目していた市場にとっての利子および信用の意義も、それ以降の経済学の体系の中から見失われることになったのである。

ただ銀行券については、たとえ物価と流通量の平準化のメカニズムが存在したとしても、裁量で発行量が任意に拡大されつづけるならば、市場も「流通の水路は、無限に拡大させられる余地がある」ため、金が流出して金準備が枯渇するのではないかと危惧せざるをえなかった。<sup>175)</sup>そこでリカードは、その発行については何らかの管理が必要と考え、具体的には、発券を新たに設立すべき「国立銀行」(National Bank)に一元化し、混合通貨制度の下での銀行券発行のルールや原則を確立する事が必要だと

171) これについてヒックスもまた次のように誤りを指摘する。「貨幣制度をあたかも金属貨幣制度のように扱うか、ないし金属貨幣制度の型に押し込めることができるのかのように扱おうとするとき、リカードは過去をふりかえっていたのである。彼の思考の基礎となっている貨幣制度は、既に彼の時代に過去のものとなっていた。」(Hicks, "Critical Essays in Monetary Theory", p.164. 前掲訳, 223頁。)

172) Ricardo, "Principles" I, p.352. 前掲訳404頁。

173) リカードはこうして長期の均衡条件を労働価値論にもとめ、短期の物価変動を数量説で説明したのであるから、「長期の均衡条件」として貨幣数量説が成り立つとしたヒュームとは異なるものであった。また、野口旭氏は、「リカードは、経済システムというものを、時間によって分節化された摂動系としてとらえているということができる。…そのような分節化は、短期における市場均衡、長期における自然均衡、さらに超長期における定常均衡という三つの異なった時間的視野における均衡概念を軸にして行われているのである。」(平井・深貝編『市場社会の検証』, ミネルヴァ書房, 88頁)と指摘される。また清水敦も、数量説と労働価値論の両立性について詳しく検討している。(『貨幣と経済』, 昭和堂, 125頁)

174) Ricardo, "Principles", I, p.352. 前掲訳, 404頁。

175) Ricardo, "Letters on The Bullion Report" III, p.150. 前掲訳, 179頁。

した。<sup>176)</sup>はたして、金本位制への復帰のあとすぐに、この管理をいかに行うかが切実に問われることになったのである。

戦争とインフレーションの反動としての戦後不況もしだいに終息し、1822、1823年頃からはイギリスの商工業も新たな好景気に向かって進みはじめた。とりわけ、1823年に中央アメリカおよび南アメリカ諸国の独立が承認されると、イギリス製品の市場への輸出の拡大を期待して、それらの諸国への対外投資とともに、投機的ともいえるイギリス産業の急激な生産拡大をまねいた。<sup>177)</sup>

イングランド銀行では、金準備が1824年の2月3月をピークにその後は減少に転じ、年末頃からしだいに一方的な金の流出が目立って、1825年秋にはピーク時の4分の1の300万ポンドの水準にまで減少した。しかもこの頃から、綿花や鉄、コーヒーをはじめとする輸入商品の物価は急激に下がりはじめたので、それに信用を供与していた地方銀行がいくつか破産し、イングランド銀行が貸付けを制限したことから、イギリスの信用体系が一挙に崩壊して1825年恐慌を招いたのである。<sup>178)</sup>

この1825年恐慌はその終息後に、金本位制度下における銀行券の発行のあり方について、再検討を迫ったのである。議会においても、1825年恐慌にいたる過程で過大な銀行券を発行した地方銀行のみならず、1825年の前半をつうじて

銀行券発行量を規制せず膨張するがままに任せていたイングランド銀行の対応について、その責任を問う声が大きくなった。そこでまず、脆弱な地方銀行の経営基盤を強化することと、それから中央銀行としてのイングランド銀行の主導権と地位を確立することが要請された。

そこで1826年の法律で、小額銀行券を撤廃するとともに、地方でのイングランド銀行の支店、および株式会社組織の地方銀行の設置を認めた。その結果、発券業務がしだいにイングランド銀行に集中し、地方やロンドンの個人銀行は預金銀行としての業務に専念するようになっていった。これらの個人銀行がイングランド銀行に当座勘定を設定し、同行からの銀行券および鑄貨の供給に依存するようになったことから、イングランド銀行は全国的規模で通貨の調整を統括する「銀行の銀行」としての地位を占めるようになった。<sup>179)</sup>

特に1833年の条例では、発券しないことを条件にロンドンでの株式銀行の設立が自由化されただけでなく、またイングランド銀行券の法貨としての強制通用力が認められることで、もはや恐慌に際しても地方から多額の金の要求を受

176) Ricardo, "Plan for the Establishment of a National Bank", IV, p.271. 前掲訳, 325頁。

177) このブームは、地方銀行による小額銀行券の発行にささえられた過大な信用に拍車をかけられ、イングランド銀行もまた蓄積した巨額の金準備を積極的に運用すべく東インド会社をはじめとする商社に信用を拡張したことから、イギリスの産業は高揚をきわめ、物価も数ヶ月のあいだに急騰し1825年7月頃にはそのピークに達した。投機的な在庫投資によって、原材料価格が製品価格よりもはるかに高騰し、とくに投機の対象になった綿花価格の上昇が激しかった。Tooke, "A History of Prices, and of the State of the Circulation, from 1793 to 1837" vol.2. p.157. 藤塚知義訳, 第2巻, 147頁——以下, "A History of Prices"と略記)。1825年恐慌については、毛利健三「1825年恐慌とイギリス綿工業」(東京大学『社会科学研究』第17巻, 第6号, 1966)を参照。

178) この信用崩壊において、地方銀行および地方銀行券にたいする信任が失われたので、金をもとめて取付が発生し、毎日15万ポンドにおよぶソヴリン金貨の鑄造にもかかわらず、それらはまたたくまに国内に吸い取られた。イングランド銀行の急激な金準備の低下も、こうして国内流出によるものだった。1825年12月にロンドンのもっとも大きな銀行の一つであるポール銀行が閉鎖し、それが連鎖的に波及するにいたって、イングランド銀行は引締政策を撤回して大量のイングランド銀行券の発行に踏み切った。その結果、イングランド銀行による無条件の手形割引や、手形担保出の巨額な貸出によって、イギリスの信用秩序もしだいに回復しはじめ、倒産件数が減少するとともに、地方銀行券に代位するためこれまで流出していた金貨もイングランド銀行に還流しはじめた。(Clapham, "The Bank of England", II, pp.99-101. 前掲訳, 107-109頁。)

179) 1822年の条例によって、イングランド銀行が小額券の回収にそなえて蓄積してきた巨額の準備金を有利に運用すべく、バンク・レートの引き下げや、東インド会社への150万ポンドの融通など、急激に信用の拡大を図ったことがその直接の引き金になった。キングはこの1822年の政府の取った措置について、明らかに判断の誤りであったと指摘する。W.T.C.King, "History of the London Discount Market", 1936, p.35. 藤沢正也訳『ロンドン割引市場史』, 47頁。——以下, "London Discount Market"と略記。

けることがなくなり、少なくとも金の国内流出への対応ができるようになった。さらには、高利禁止法が撤廃されてイングランド銀行による自由な割引率の操作が可能になり、割引市場で主導権を発揮するための環境も整えられた。

イングランド銀行の準備金の減少による再割引の突発的な制限を回避するために、ロンドンの市中銀行は、手形割引業務を専門の割引業者に任せるようになり、彼らから優良手形を割り引くか、彼らに短期資金を放出するようになった。市中銀行と直接取引しないことで、イングランド銀行はマーケット・オペレータとして、全国の資金を広く調整できるようになった。もちろん、それによって市場を事前にコントロールできるようになったわけではなく、最悪の事態に際して通貨供給にいつその弾力性が確保できるようになったにすぎず、これは市場経済のもとでの金融の自己組織化の限界であった。

たしかにイングランド銀行は、いまだ他の銀行家たちとの競争関係におかれている同行にとって、通貨管理の公的責任を押し付けられることで私企業として利潤獲得を目標にした営業機会を制約されることには、概して否定的であった。<sup>180)</sup>設立当初から「政府の銀行」であり、金地金の最終的な保管者、そして銀行家たちの銀行としての地位を占めていたとはいえ、割引市場に関する限り、イングランド銀行も普通の一商業銀行として、いまだロンドンの諸銀行やビルブローカーたちとは競合したままであった。すなわち、市場から超越することで最終的に通貨供給をコントロールするという、中央銀行とし

ての公共的な立場を自覚するまでにはいたっていなかったのである。

それゆえ、19世紀はじめのイギリスの金融改革は、一方において、弾力的な資金の融通関係を可能にする全国的規模での信用のピラミッドを形成することで、市場の自生的秩序の枠のなかでの金融安定化をめざした。にもかかわらず他方では、銀行券の発行にかんする限り、これを自然価格論の抽象的な均衡化のメカニズムに委ねようとして、イングランド銀行の裁量的な金融政策の余地を認めようとはしなかった。<sup>181)</sup>これは、スミスが自然価格論をあくまで競争的市場の〈効率性〉を立証するための作業仮説として論じ、市場の〈安定性〉をそれとは別の「同感の原理」にもとめたのとは異なる、功利主義の色彩が強い独自の方法的立場（経済一元論）といつてよい。

ようやく、1830年に総裁になったパーマーのもとで従来のイングランド銀行の基本的立場は転換され、地金委員会およびリカードの原理を受け入れた。銀行券の発行量を為替相場および地金価格の騰落に応じて統制すべきだとの立場に移行し、イングランド銀行による裁量的な政策の余地をむしろ排除するような形で、銀行券発行（通貨管理）の普遍的ルールを求めようとしたのである。

割引率の操作をつうじた信用への統制の可能性は、すでに H. ソートンが提起していたものであったが、ようやく1830年にパーマーがイングランド銀行総裁になることで、はじめてイングランド銀行による通貨管理の試みが実行に

180) 1826年の条例によってイングランド銀行が全国各地に支店網を張りめぐらすことが出来るようになり、地方銀行も割引勘定を設定し、正貨やイングランド銀行券を手に入れることが出来、かえって資金運用の安全性を確保できたことから、ここにイングランド銀行の銀行としての地位が容認され、共存の道が開かれるようになった。(Clapham, "The Bank of England", II, pp. 113-114. 前掲訳, 122-123頁。)フェヴヤーは、「イングランド銀行自身による科学的な[通貨]管理の発展の歴史が始まるのはこのときである。」という。(Feavearyear, "The Pound Sterling", p.242. 前掲訳, 258頁)

181) 「イングランド銀行は……いまだに商業手形の割引において他のロンドンの諸銀行やビルブローカーと直接に競争していた。それは普通の商業銀行としての地位を放棄したことは一度もなかった。」(Feavearyear, "The Pound Sterling", p.242. 前掲訳, 258頁。)[同行は第一義的には、いまだに他の銀行家たちと競争している利潤追求企業だったのである。その業務はいまだに私的なものであり、業務に関する情報[の秘密]は理事たちによって細心に守られていた。](ibid. p.245. 前掲訳, 261頁。)

移されるようになった。<sup>182)</sup>ただ、パーマーは、公定歩合を市場レートより多少割高に設定したとはいえ、それを固定的に維持する方針をとったため、金利政策が通貨調整の手段としても活用されることにはならなかった。そこには、「銀行券の発行高を、商業手形の割引によって調整しようとする措置」を回避するため、利子率と貨幣数量とのあいだにいかなる因果関係も認めようとしない、リカードおよび通貨学派に共通する基本的理解が看取できよう。<sup>183)</sup>通貨管理はもっぱら、信用の拡大収縮とは直接に関係なく処理すべき、銀行券発行量のコントロールの問題だとしたからである。

銀行券の発行に機械的なルールを適用しようとしたパーマーの運営方針は、実際には法として実現されたわけではないが、銀行券の過剰発行を回避するルールの制度化を模索したものであった。金本位の物価調整機構に信頼を置いたリカードの思想にもとづいて、通貨管理の思想を最初に具体化したものといってよい。それゆえ、1833年の条例でイングランド銀行券が法貨に定められ、また高利制限法が廃止されてバンク・レートの市中金利以上への引き上げに道を開いたことは、通貨管理を具体化するための環境を整えるべく、法制的にもリカードやソートン、パーマーの思想を追認したことになる。

しかるにその後も、1830年代には、1836年恐

慌と1839年金融恐慌の二つが発生した。1836年恐慌は、アメリカ合衆国への大量の資本輸出と、それにささえられた異常な商品輸出ブームの反動として発生したものである。豊作とアメリカ合衆国への輸出の拡大に導かれたイギリスの国内設備投資の拡大と、それに伴う原材料価格の上昇、新銀行の設立ブームと株式市場の投機的な活況は、イギリス資本のアメリカへの流入の途絶とともにいずれ終息する命運にあった。1836年の5月以降に金が流出しはじめてからイングランド銀行は金利を引き上げたが、もはやそれを阻止することはできなかった。

1839年にもまた、今度はイギリスの産業の状態とは関係なく、急激な金流出によってイングランド銀行が支払停止の寸前にまで追込まれ、貨幣恐慌に見舞われた。<sup>184)</sup>その直接の引き金になったのは、一つには1838、39年の大凶作が未曾有の穀物輸入額の増大を招いたことと、アメリカにおいて綿花投機が発生し、その資金がイギリスでの大量の有価証券の発行によって手当てされたことで、急激な金流出を招いたによるものであった。そこで、これらの恐慌の原因をめぐり、1840年代にはいつて通貨論争が展開され、さしあたりその原因については、イングランド銀行がパーマーの原則を守らなかったことにあるのか否かが争点になった。

## [2] パーマー・ルールから通貨原理へ

パーマーをはじめ地金主義の影響を受けた人々は、金本位復帰後もイギリス経済が期待さ

182) 「現行法のもとにおいては、彼らはいかなる拘束をも受けることなく、彼らが適当と考える程度において通貨を増減する権能を有しているのであるが、しかしこの権能は本来は国家自身にたいしても、また、国家内のいかなる団体にたいしても委ねられてはならないものなのである。なぜならば、通貨の増減がもっぱら発行者の意志いかに依存しているときには、通貨の価値の不変性のための保証はまったく存在しないからである。」(Ricardo, "Economical and Secure Currency", IV, p.69. 前掲訳, 81頁。

183) 1827年にやはりイングランド銀行の理事であった W. ウォードが提出した、銀行券発行量の変動が為替相場に影響を及ぼさないとの、従来の基本的立場の変更を要請する動議が可決されたのを受けて、それまでのイングランド銀行の運営の中心になっていた J. ハーマンが引退した。そして総裁になったパーマーは、ウォードの支持のもとに、為替相場および地金の運動に注視して発券量を規制すべきであるとの新しい方針を打ち出したのである。(Fearvearyear, "The Pound Sterling" pp. 246-247. 前掲訳, 262頁。)

184) 利子率と銀行券発行量との間に因果関係を認めることは、銀行券を信用の問題とは切り離して取り扱おうとするリカードおよび通貨学派の通貨理論の意図に反するからであった。それゆえ、発券量と利子率が本来無関係であるというよりも、割引市場の同行と関係なく発券量を管理したいというだけにすぎない。その際、利子をもっぱら利潤の2次的な所得としてのみ扱い、その大きさも利潤率に規定されるとする古典派経済学の分配論の論理構成は、貨幣市場の需給関係の分析を捨象するうえでも好都合であった。ただパーマーは、イングランド銀行が金利政策によって割引市場に介入することが過剰発行の恐れを招くと、固定的・画一的金利政策を提起したのであった。(W.T.C.King, "London Discount Market" 前掲訳, 102-103頁。)

れたほどには安定することなく、しばしば恐慌に見舞われたことについて、理論的な反省と現実的な対応に迫られた。必ずしもリカードが想定したように、地金価格の変動に対応してイングランド銀行券の兌換請求が増減し、物価と銀行券流通量が一定水準に自動的に調整されるということがなかった以上、これは当然であった。しかし彼らは、金本位制の貨幣的均衡に関するリカードの原理に破綻を認めるのではなく、イングランド銀行および地方銀行による恣意的な銀行券の過剰発行に原因を求め、とりわけそれを防げないイングランド銀行の組織と信用政策に問題があると考えた。<sup>185)</sup>

こうした背景のなかで、1836年恐慌および1839年の金融恐慌への反省をふまえて、好況期における銀行券の過剰発行を抑制すべく、リカードの原理を支持した通貨主義者と呼ばれる一群の人々によって、イングランド銀行の組織・制度改革が提言された。それはさしあたり、パーマーが提起したイングランド銀行の資産運用のルールだけで、はたして金属準備の変化に応じて正確に発券量が規制できるかということへの疑問から出発した。そして、発券が信用供与の手段に用いられることに過剰発行の原因があるとして、ここから発券業務(通貨)を銀行業務(信用)と区別し、イングランド銀行を割引市場から切り離そうとする一連の組織改革が実行に移されることになったのである。<sup>186)</sup>

185) 1836年恐慌および1839年金融恐慌についての詳細な分析は、さしあたり、J.W.Gilbert, "A Practical Treatise on Banking, p.68". Gilbert "An Inquiry into the Causes of the Pressure on the Money Market during the Year 1839, pp. 253-254". 馬渡尚憲「景気循環過程——1830年代における——」(鈴木鴻一郎編『恐慌史』, 日本評論社)

186) リカード自身は『国立銀行設立試案』で銀行業務と発行業務を提起したとき、必ずしも明確に過剰発行の抑制の手段として論じていたわけではない。この草稿が1823年7月から8月にかけて書かれたものであり、まだナポレオン戦争後の長期不況の影響のなかで、政府証券を償還して国庫負担金の軽減をはかり国民の税負担を軽減することが主たる目的であって、パーマーや通貨学派のような投機の抑制とは異なる意図で提起されたものであった。(Ricardo, "National Bank", IV, pp.282-283. 前掲訳, 339-340頁。)

『原理』の執筆の頃には、リカードにとって金本位制の意義は、たんにインフレーションを終息させて平価を固定させポンドの対外価値を安定させるというだけの、地金論争当時の本来の目標からはだんだんと離れてきていた。むしろ、金本位制を<物価—正貨移動メカニズム>にそくして理解し、景気対策として、国内物価水準を安定化させる自動調整機能の実現にあると考えていた。にもかかわらず、それが必ずしも有効に機能しえないことがしだいに明白になっていくなかで、通貨主義者たちは金本位制度に景気調整機能を求めることの誤りには気づかず、金融恐慌がイングランド銀行の制度的な欠陥によるものだと考えた。

たしかに当時のイングランド銀行の行動には、株主のための利益追求を何よりも第一の経営方針としていたためか、景気の過熱に伴う信用の破綻とパニックを回避するためには、あえて営業機会を失ってでも好況期における過大な信用供与を抑制するというような、公共的視点が欠落していた。<sup>187)</sup>そのためリカードには、公衆の資金需要に応じて任意に商業手形を再割引し、信用創造のための手段として銀行券を発行することは、それだけでさらなる好況末期の信用膨張(バブル)を加速させることになりかねないと危惧されたのであろう。

そこで、「金属通貨の代用物として紙券通貨を発行する一方、商人や他の人々に、貸付けという形で貨幣を前貸しする」という「これら二つの銀行業務が何の必然的な関係も持たない」との認識のうえに立って、そこで、これら二つの業務を「二つの分離した機関によって運営する」べく、もっぱら発行業務を扱う「国立銀行」に

187) 「しかし(1839年の—引用者)恐慌の結果惹起された困窮は、銀行券の発行を正しく調整する方法についての論争を必然的に復活させ、商業銀行組織の健全性に関する疑惑を新たにした。……イングランド銀行の信用政策が放漫であるという疑惑は、銀行券の発行統制の問題と絡み合っていた。そして同行に対する非難を別とすれば、多くの批判は商業銀行の再割引の慣行に向けられていた。」(W.T.C.King "London Discount Market". 前掲訳, 128頁。)

発券を集中させる事で、それを割引市場とは次元の異なる所でコントロールしようと提言した。<sup>188)</sup>これは必ずしも、銀行業務と発券業務が本質的に無関係だといっているのではなく、ただ信用拡大の手段に銀行券の発行が利用されることを阻止したかったにすぎない。

パーマーは、こうしたリカードの『国立銀行設立試案』を土台にして、イングランド銀行へ発券を集中させることで、同じ事が実現可能ではないかと考えた。これまでのように、発券量をイングランド銀行理事会の裁量に任せるのではなく、〈正貨—物価移動メカニズム〉に準拠するような銀行券発行のルールをつくることで、過剰発行を回避できるのではないかという。これは、リカードにはない独自の積極的な提言といつてよい。ただ、その当時のイングランド銀行の勘定システムでは、銀行券発行量だけを個別にコントロールする事が不可能だったことから、金準備高の変動によって発券量と預金量の負債総額を変動させ、それによって間接的に発券量をコントロールしようとしたのである。<sup>189)</sup>

すなわちパーマーは、金準備が減少すればそれに伴って自動的に銀行券発行高を減少させるようなシステムを実現すべく、「銀行券発行調節のルール」を制度化しようとした。そのうえ、イングランド銀行の利率を市場金利よりも高く維持することで、通常はイングランド銀行は割引市場の外側に位置づけ、最終的に銀行券の発行を市場を監視しながら統括すべきだと考えた。こうして、中央銀行として公共目的にしたがった発券をおこなうべく、好況期にはイングランド銀行は市場の外側に存在しながら、信用

の逼迫期には決済のための必要な資金を最大限に提供できるような、新たな通貨システムを構想していた。

それは具体的には、為替が安定して平価を保っているときに、負債額の3分の1を金で持ち、残りは有価証券の一定額を保持するようにさえすれば、地金の流出入による金準備の増減は必然的に銀行債務の増減をもたらすという提案である。<sup>190)</sup>もちろん、たとえ証券保有額を一定に維持しても、金準備の変動は預金額の増減によっても相殺されうるから、このパーマー・ルールだけでは必ずしも地金の流出入に応じて銀行券発行量を自動的に増減させるという保証はどこにもない。事実、1830年代のイギリス国内では、証券が必ずしも一定に維持されなかった事情もあるが、金準備の変動に比例して銀行券発行量が増えることはほとんどなく、金流出時にもしばしば逆に増大して、むしろ預金額の減少を伴った。<sup>191)</sup>

これについては、パーマー自身は、国際収支の逆調に際して公衆が地金を輸出する目的で兌換を請求したことから、それによる国内金融における通貨の不足をイングランド銀行が証券の購入（買いオペレーション）によって補わざるを得なかった結果だと理解していた。また、これまでのいきさつで証券の買入れをむげに拒否できない、イングランド銀行に特有の事情もあった。その意味では、パーマー自身はそのルールの適用について、一定の弾力的な幅を持って

188) 「イングランド銀行が商業銀行として自由に活動し、投資者のために利潤を稼ぐ権利があるという問題は、いつでも激しい論争的であった。しかし同行の特殊な立場を認めた者のなかでさえ、イングランド銀行の商業銀行としての自由が、銀行券発行の安全性と交換性を維持する義務にまさる何ものかによって制約されていると示唆したものは殆どなかった。」(W.T.C.King, "London Discount Market". 前掲訳, 135頁。)

189) Ricardo, "National Bank" IV, p.276. 前掲訳, 332頁。

190) 「…1836年から39年に直面した苦難によって、再び次の二つの重要な問題に注意が向けられることになった。即ち一般的には銀行業の過剰と特殊的には手形信用の濫用をふせぐこと、及びイングランド銀行による〈健全な〉信用統制を確保することである。…だが不幸にしてそれは当時の多くの経済学者や銀行家によって、専ら通貨統制の問題であると解され、銀行券さえ適当に調整されれば、小切手や手形の形式をとった信用も自ら管理されるという意見が支配的であった。これは…むなしい期待であった。」(W.T.C.King, "London Discount Market". 前掲訳134頁。)

191) Clapham, "The Bank of England" II, p.125. 前掲訳, 135頁。Andreades, "A History of the Bank of England". p.257. 前掲訳, 342頁。



理解していた。<sup>192)</sup>そしてそれが、オーバーストーンをはじめとする通貨主義者たちの批判的になった。ここに、このパーマ・ールールの景気対策としての有効性と、イングランド銀行の行動をめぐって、〈通貨論争〉が展開される事になったのである。

パーマーは、イングランド銀行の割引率を市中金利よりも高い水準に維持することで、必ずしも発券業務と銀行業務をそれぞれ違う銀行に分けて分担させなくても、発券が銀行業務の手段に取り込まれることを阻止できると考えていた。しかも、市場金利がバンク・レートまで上昇する好況の末期においては、通貨供給を強制的に抑制するのではなく、逆に「そのときにこそイングランド銀行はこの国の商業の中心的支柱」として信用を拡大することで、物価の高水準をそのまま維持する事で輸出の拡大を妨げ、それ以上の急激な物価の高騰と地金の流出を抑制できると考えていたようである。<sup>193)</sup>

192) 1833年から1839年までのあいだに、実際には、証券保有額は一定に維持されることなく、増加するがままに任されていた。その理由のひとつには、地方銀行に発券を放棄させる代償として、これら地方銀行に特別に低い利率でイングランド銀行において割引をする権利を与えたことがある。(W.T.C.King, "London Discount Market" 前掲訳104頁。)しかし、割引市場への参入を制約されたイングランド銀行にとって、確定利付き証券は資産の有利な対象であり、その比重を上げることが経営上必要でもあった。ここに、「所得を生み出す資産〈証券〉の安定性と、現金比率の安定性という二つの相容れないものを調和」させなければならないイングランド銀行のジレンマがあった。(Clapham, "The Bank of England" p.164. 前掲訳, 179頁。)

193) パーマー・ルールは、結果的には、ピール条例よりもはるかに弾力的な通貨調整をしていたことになる。「もしも証券を一定に保つというパーマーの原則が実行されていたら、イングランド銀行地金のあらゆる変動は、当然銀行券と預金の総計における等額の変動を引き起こしていたであろう。近代の批評家ならば、おそらくこの原則をあまりにも厳格とみなすであろう。つまり中央銀行が債務の対応的変動なしに安全裡にその準備金の増減を許容できる場合があるし、準備金の変動よりも大なる程度に(あるいは逆方向にさえ)債務の変動が必要とされる場合もあるのである。」(Feavearyear, "Pound Sterling", p.257, 前掲訳, 273頁) こうしてフェヴァーは、信用の「ラスト・リゾート」としてのイングランド銀行の地位を容認していたことでは、「疑いもなくパーマーは、1844年法の起草者たちよりも貨幣市場のただしい諸原理についてはるかにすぐれた理解を有していた」(ibid. p.249. 前掲訳, 265頁)と評価する。

かくして、1836年および1839年の金融破綻のあと、イングランド銀行は、パーマー・ルールにしたがわず証券保有額を一定に維持しなかったことや、金利の引き上げと貸付けの制限をおくられたことが、何よりも金融恐慌の原因ではなかったかと批判された。たしかにイングランド銀行は、そのおかれた事情と社会的な要請から簡単に信用を縮小できなかったのであり、そのうえソートンもいうように金融の逼迫した時期には、支払い連鎖の中断を防ぐうえでは、信用の拡大はむしろ必要な措置でさえあった。そこでこうした批判に対しては、イングランド銀行は、地方銀行による過大な銀行券の発行にその原因があると答えるにとどまった。

オーバーストーンおよびノーマンたち通貨主義者は、たとえパーマー・ルールにもとづいて証券保有額を一定に維持しても、イングランド銀行の「正貨が大きく減少する場合に、あり得べき結果は、通貨の比例的な減少ではなくして、たんなる預金の減少にすぎない。」<sup>194)</sup>すなわち、債務総額が変化する場合にも、それが主として預金においてであって、銀行券においてではなかったという事実に着目した。そこで、金準備が減少したにもかかわらず、それが銀行券量を抑制しなかったために、物価の投機的な高騰とその結果としての信用の崩壊を引き起こしたのだという。

たしかに、イングランド銀行からの金の流出は、必ずしも市場からの銀行券の還流、すなわち兌換によるものとは限らず、負債勘定における預金の引き出しや証券保有の増大によっても生じうるのである。そして、現実にはむしろその方が多かったとさえいえる。その場合、たとえ資産勘定における証券保有額を一定に維持した

194) Feavearyear, "The Pound Sterling" p.249. 前掲訳265頁。こうして、パーマーが「通貨の拡張や収縮に銀行は積極的に働きかけるべきではなく、公衆をして通貨に働きかけさせよとも考えている」ことを、渡辺教授は「兌換停止期の古い考え方を全く捨て切れずに継承している」と評価されるが、むしろリカード的調整メカニズムを想定していたといえるのではなからうか。(渡辺佐平, 『地金論争・通貨論争の研究』, 法政大学出版局, 168頁。)

としても、それは銀行券流通量の収縮にはならないから、物価の引き下げをつうずる貿易収支の改善にはならず、金流出の阻止が期待できないといってよい。そしてその限りでは、きわめて妥当な指摘であった。<sup>195)</sup>

彼らは、さしあたりパーマーが意図したことを基本的に認めた上で、そのルールだけでは銀行券管理が十全に実現できないことを批判したにすぎない。すなわち、そのルールが有効に機能し得なかったのは、現行のイングランド銀行の勘定システムでは、金準備の変動をそのまま銀行券発行量の増減に直接リンクでさせることが出来ないからだという。それさえ出来れば、過剰発行にささえられた急激な物価上昇や、投機の破綻、信用の崩壊を未然に防止できたはずだとの、楽観的な立場に立っていたのである。貨幣標準の価値を守るためには、流通している紙券通貨と鑄貨の量が、かりに通貨が完全に金属のみからなっているとしたときに流通するであろう量と、決して異なるべきではないとした。そして、金の国庫保有量の変化に厳密に連動して、紙券通貨が自動的に変動するシステムを作ることが不可欠ではないかと提言したのである。

なぜなら、オーバーストーンやノーマンなどの通貨学派にとって、「近年のイギリスの商業の状態を特徴づける興奮と沈滞の交替」は、たんに「イングランド銀行の銀行券発行高の不当な膨張」と、それに続く為替の下落と金流出が引き金となり、急激な通貨の収縮が引き起こしたものと理解されたからである。すなわち、通貨原理は、金融恐慌をたんに「銀行券の分量と地金の分量との不一致」によってもたらされる「流通の不自然な状態、および正当な調節の欠如」ということになる。<sup>196)</sup>

そこで理論的には、「銀行券と鑄貨のみが貨幣である」という原則から、「発券の管理は他の諸債務の管理に関する原則とは異なった原則によって行われなければならない、両者を有効に結合することは不可能である」との結論に到達したのである。<sup>197)</sup>パーマーのように銀行券と預金を全く同一の債務として扱い、金準備をそれらの債務の合計額について考慮するだけでは、急激な金の対外流出に際して対応しきれなくなるという。ここから、預金通貨と銀行券の本質的な区分の必要をめぐって、「イングランド銀行に対する批判は何が貨幣とみなされるべきかということにかんする論争に没入していった」。<sup>198)</sup>しかし、問題の本質は、実は「信用の形態」ではなく、信用そのものをどう扱うかであった。

通貨学派は、あらゆる信用貨幣のなかで、銀行券だけが貨幣価値に何らかの影響をおよぼすとかんがえ、したがって恐慌を回避するには、発券を第二造幣局ともいべき発行部での統制のもとにおけば良いとしたのである。たしかに、為替手形や小切手（預金）もまた貨幣であることを認めれば、彼らが計画した統制制度を台無しにするとかんがえ、通貨を狭く解釈することに固執せざるをえなかったのであろう。

彼らはただ、預金準備と兌換準備をそれぞれ性格の異なるものとして機械的に区別し、銀行券発行量に制度的な枠を設定することで、もっぱら銀行券発行量にたいする金準備の比率、すなわち兌換準備率だけを一定水準に維持できないかと考えたのである。すなわち、地金委員会の提案を厳密に解釈し、これをヒュームやリカードの通貨調節の理論と組み合わせることによって、地金主義よりもはるかに極端な主張をおこない、独自の通貨システムを構築しようとしたのであった。

195) Overstone, "Reflections suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market, in J.R. McCulloch(ed.), Tract and Other Publications on Metallic and Paper Currency." Augustus M. Kelley Publishers, p. 9. 以下, "Reflections"と略記。

196) Overstone, op. cit., pp.9-10.

197) Tooke, "An Inquiry into the Currency Principle", 1844, reprinted by The London School of Economics and Political Science, 1959, p.6. 玉野井芳郎訳『通貨原理の研究』世界古典文庫, 39頁。——以下, "Currency Principle"と略記。

198) Feavearyear, "The Pound Sterling" p.258. 前掲訳, 274頁。

地金論争の時代においては、ほとんどの地金主義者は国内での兌換を回復すればそれで十分としており、それによってイングランド銀行の行動に充分裁量の余地を残していた。しかし、ノーマンやオーバーストーンら通貨主義者たちは、どんな形にしるイングランド銀行の理事たちに裁量権を与えることには絶対に反対した。彼らにとってポンドの価値を決定するものは、たんに銀行券と鑄貨を合計した量の変動だけであり、そこで「このことからただちに標準単位の価値変動を回避するために、またブームとパニックの危険性を永久に取り除くために貨幣量を規制するという問題は、単に銀行券の発行を統制するという問題である、という命題が結果した。」<sup>199)</sup>

オーバーストーンによれば、イングランド銀行は、「通貨の管理者」および「一銀行業の普通の機能を果たす団体」という「二つの資格で活動している」のであるが、パーマーの「ルールはこのうちの通貨の管理者としての活動の準則としてはまったく的確で確固たる原理に基づくものである」が、しかし普通の「銀行業の運営の準則としては実行不可能なものである。」「その預金高は周囲の事情の変化とともに変動し、またその預金が投資される対象(証券)も変動するということは、銀行業務にとっては本質的なことである。」「それゆえ、証券総額を一定に維持するというのは、一般に銀行業を営むイングランド銀行にとってきわめて不条理なことである。」<sup>200)</sup>

そこで、紙幣があたかも金属であるかのように変動するような通貨システムを構築するためには、まず第1に簡潔で詳細かつ明瞭な会計報告と、第2にイングランド銀行の業務を二部門に分割することが必要だとした。「この方法によって、またこの方法によってのみ、我々はもし通貨が金属であったとしたら、その通貨が変動

したのであろうと同様に正確にその数量を変更する紙幣を得ることができる」というのであった。<sup>201)</sup>しかもイングランド銀行の「二機能が別々に分離されることに比例して、その各々の機能はそれぞれの目的のために一層有効になるであろう」ともいう。<sup>202)</sup>

1839年にイングランド銀行の機構と業務に関する委員会が成立すると、その委員に任命されたピールは、パーマー、ノーマン、オーバーストーンらを召喚して証言を得て、〈通貨原理〉に基づいて恐慌の防止策を検討するようになっていった。かくして、銀行券発行のイングランド銀行への集中、発行部と銀行部とへのイングランド銀行の2分割、および1400万ポンドの保証準備発行とそれを超える金額の1ポンドの銀行券発行にも同額の金準備を義務づける事を骨子とした条例を議会に提出し、これが採択されて1844年8月31日から実施される事になった。

たしかに銀行部と発券部とへのイングランド銀行の二部門分割によって、銀行券発行量が金準備高の動向によって厳格に制約され、裁量で過剰に発行されるというようなことはなくなった。しかしながら、必要なのは発券量の管理ではなく、むしろ信用のフロー量のコントロールだったにもかかわらず、それについては何も対策を講じなかった以上、1844年のピール条例によって好況期における過剰信用を未然に防ぐことは、はじめから無理だといってよかった。<sup>203)</sup>

事実、ピール条例が施行された結果、イングランド銀行が事前の信用管理の手段を失うことになったというだけではなかった。1847年のように、人々が支払手段を求めて貨幣市場に殺到する信用の逼迫した好況末期においても、銀行部が保有する銀行券量は、市場の動向とは無関係に発券部の金準備に応じて増減するため、任意に信用拡大を拡大して支払い連鎖の中断を防ごうにも、金流出は、むしろ信用の急激な引締めを要請することになるから、かえってパニッ

199) Feavearyear, "The Pound Sterling" p258. 前掲訳, 274頁。

200) Feavearyear, "The Pound Sterling" pp.263-264. 前掲訳, 279頁。

201) Overstone, "Reflections", p.31.

202) Overstone, "Reflections", p.10.

203) Overstone, "Reflections", p.11.

クを誘発することになったとさえいえる。<sup>204)</sup>

いずれにせよ、素朴な貨幣数量説に依拠して価格形成を論じ、信用のもたらす需要創出効果の分析を欠如させたところに、リカードおよび通貨学派における、信用と銀行券発行との機械的な区分というピール条例へと結実していく誤った考えが生れた。国民経済の活動水準をもっぱら供給側の要因だけで論じ、短期の実物的な変動を視野に収めていない以上、信用の貨幣機能について積極的な議論が展開できないのも、けだし当然であろう。そしてそれ以上に、現実から乖離した抽象的な物価調整メカニズムを想定して、それを具体的なイギリスの金融システムの中にビルト・インしようとした所に、通貨主義および1844年のピール条例の悲劇が生れた。

### [3] トークとフラートン

「イングランド銀行には流通高に追加する力がない」と、過剰発行の可能性を否定するトーク、フラートン、ウィルソンなど銀行学派の主張は、スミスの〈還流の法則〉に依拠した限りでは、たしかに反地金主義に共通するものではあったが、むしろ信用の積極的な購買機能を論じたソントンの所説に負う所が多かった。<sup>205)</sup>彼らは、1844年のピール銀行条例へと結

実したいくつかの政策提言について、それが何ら金融パニックの予防策にはならないだけではなく、イングランド銀行勘定の二部門への分割によって、金が流出する好況末期に銀行部での信用の引締めを余儀なくし、かえって支払い連鎖の中断を誘発することになりかねないと、その危険性を指摘する。

通貨学派とは異なり、トークやフラートンは、信用を不可欠な要素とする限り、市場経済にとって景気の投機的な拡大とその突然の収縮は不可避であると認めていた。その上で、より合理的な銀行制度というのは、「利子率の突然の変化を招きやすい程度の大小、ならびに商業信用の状態の突然の変化を招きやすい程度の大小にある」とすれば、「発券業務と銀行業務の機能の完全な分離の下においては、現在の制度のもとにおけるよりも一層唐突であり激烈である」のではないかと危惧したのである。<sup>206)</sup>

彼らの〈通貨原理〉への批判は、さしあたり純粋な金属貨幣制度のもとで作動すると想定した、物価と為替の安定化のメカニズムへの懷疑から出発する。たしかに、銀行学派もまた金本位制度を信頼し、その為替安定化の機能に依拠した限りでは、通貨学派と共通の立場に立っていた。しかしそれは、通貨学派の依拠した〈物価—正貨移動メカニズム〉とは関係なく、正当にも、公定平価での金の無制限の買入れと売却の保証にこそ、金本位制のもとでの為替相場の安定の根拠をもとめたからにすぎなかった。<sup>207)</sup>

204) 通貨原理にもとづく銀行券管理だけでは必ずしも景気変動を解消することにはならず、限界があることについて、オーバーストーンはつぎのように指摘した。「よく管理された通貨にしても、熱狂と行き過ぎた取引の発生を阻止することは出来ない。また、その必然的な結果として、商業的不況や窮迫を避けることも出来ない。しかし管理された通貨は、経済のそうした循環の頻度を減少させ、勃発の急激さを抑制して、そうした不幸の制限に有効に作用する。」(Overstone, "Remarks on the Management of the Circulation, in J.R. McCulloch (ed.) Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency", pp. 119-120.)

205) ピール条例についてのマルクスの評価は次のようなものであった。「サー・ロバート・ピールの非常にほめそやされた銀行法は、平常の時期には少しも作用せず、困難な時期には、商業恐慌の結果生ずる貨幣パニックに、法によって作り出された貨幣パニックを付け加えるのであり、そして、この法律のたてまえからすれば法律の有効な効果が始まるはずのまさにその瞬間に、法律は政府の介入によって停止されねばならないのである」。(ニューヨークトリビューン, 1857, 11, 21全集12)

205) Tooke, "Currency Principle" p.60. 前掲訳114頁。

206) Tooke, "Currency Principle" p.105. 前掲訳, 169頁。

207) J. Fullarton, "On the Regulation of the Currencies", 1845, reprinted by Augustus M. Kelly Publishers, 1969, p.118. 福田長三訳『通貨論』, 岩波文庫, 152頁。——以下, "Regulation" と略記。トークの場合には、こうした固定相場の問題としてではなく、もっぱら商品としての金地金の価値の安定性を指摘するだけにとどまっている。(Tooke, "Currency Principle" p.13. 前掲訳, 49頁。) そのほか、「地金派の一部と同様に、銀行主義者は兌換可能性を回復すれば過剰な紙幣発行は止まり、国際収支を長期均衡状態に保つことが可能である、と考えた。」(Deane, op. cit. pp.53-54. 前掲訳, 95頁), あるいは「銀行主義自体がいわば通貨主義との共通の地盤において金属流通および兌換の重視の見解をとどめ、金本位制度の評価に関しては両者の間でそれほどの隔たりが認められるわけではない」(玉野井昌夫「資本主義の確立と銀行制度の成立」大島・加藤他編『金融論』東京大学出版会, 1960, 77頁) という指摘もある。

すなわち、〈通貨原理〉が必ずしも現実の金本位の制度とシステムをあるがままに示すものではなく、またそれがよってたつく物価—正貨移動メカニズム〉も決して信頼に足るような作業仮説ではないことを、論理的にも実証的にも示そうとしたのである。そのうえで、混合通貨制度のもとで銀行券発行量を金準備の変動にリンクさせるだけでは、リカードや通貨学派が期待したように、為替相場と国内物価を自動的に安定させることはできないと指摘する。<sup>208)</sup>

通貨の伸縮と物価の変動について、トウークは、『物価史』における1793年から1822年までの物価変動についての詳細な実証的・統計的な分析から、金の増減が必ずしも国内物価の増減を引き起こしていない事実にもとづいて、両者のあいだに時系列的な因果関係がないことを明らかにした。また、混合通貨制度のもとにおいても「事実上、また歴史上、あらゆる顕著な物価の騰落の場合において、私が試みた調査に関する限り、物価の騰落は銀行券の流通高の伸縮に先行し、したがって、その結果ではなかった」

(1832年下院委員会での証言)と、貨幣数量と物価の因果関係を否定する。ここから、「諸商品の価格は、銀行券の分量によって示される貨幣の分量にも依存しなければ、また流通手段の分量にも依存しない。むしろ反対に、流通手段の分量が物価の結果である」と結論づけ、〈通貨原理〉を退けた。<sup>209)</sup>

フラートンはこれをさらにすすめ、通貨の伸縮と為替の変動との因果関係について、トウークの資料にもとづきながら、物価の下落した時期における金の流出や、物価上昇期における金の流入という事実を指摘する。「…為替の変動をば単に通貨の数量と価値の変動の表現としてしてのみ考察する通貨原理とかくのごとく全く相容れない現象、……すなわち、為替の騰貴と金の流入をもたらす同一の事情は、その反面に国内産業の活況や生産と消費の規模の増大や貨幣の使用と需要の増大に必要な一切の状態が現存していること、これである。」<sup>210)</sup>こうして、両者の因果関係を否定したうえで、実質的な価格変動をもたらす要因として、信用と景気の動向に注目したのである。

そもそも固定平価制度としての金本位制のもとでは、貴金属の対外的な流出入は、貿易収支の不均衡における実物的な決済のため、もしくは資本収支の決済のために発生し、それによって為替相場の変動を金現送点の範囲内におさえるのであって、その逆ではない。そして固定相場こそが、トウークもいうように、物価と景気の国際的同調をもたらしたのである。いずれにせよ、国際収支の不均衡をぬきに名目的な物価水準の相違だけで金移動を説く〈通貨原理〉の想定は非現実的であり、物価ではなく金利水準の変動と相違こそが資本収支の動向をつうじて地金配分を左右するという、《資本—利子移動メ

208) 「なるほど、通貨学派の原理によれば、正貨の流出は、それが妨害されなければ常に自動的に回復する。……しかしながら、この通貨原理は二つの詭弁の上に打ち立てられている。すなわちその一つは、物価が銀行券の流通高の伸縮によって支配されているという点であり、その二は、適度の物価の下落は、海外に市場を切り開く必要条件であるという点である。」(Fullarton, "Regulation" p.137. 前掲訳, 172-173頁)。またトウークは、固定平価制度としての金本位の具体的な仕組みにそくして通貨原理を否定するというのではなかった。たんに通貨と地金(ストック)の区分をするとすれば、地金移動は必ずしも物価の比例的な変動を伴わないというにとどまる。「……それゆえもしわれわれが……必然的に輸入される貴金属ストックの大きさ…を計算に入れるならば、次のように想像しても法外とは考えられないだろう。すなわち、完全な金属流通の下においても、地金の輸出および輸入において、短期間内に少なくとも500-600万ポンドに達する変動がときおり起こりうるのであるが、それは公衆の手許で貨幣として流通する鋳貨の分量または鋳貨の価値とは全然無関係であり、また一般物価がかかる変動の原因でなかったとまったく同様に、諸商品の一般物価の上に全然影響を及ぼさないであろう、ということである。」(Tooke, "Currency Principle" pp.13-14. 前掲訳, 49-50頁) これは数量説批判としてはきわめて消極的であるが、独自に所得数量説を展開するうえで、貨幣数量説への批判にも一定の含みを残しておきたかったからではなかろうか。

209) Tooke, "Currency Principle", p.123. 前掲訳, 189頁。

210) Fullarton, "Regulation", pp.124-128. 前掲訳, 163頁。

カニズム》の存在を見失うことになる。<sup>211)</sup>

ところで<通貨原理>では、鑄貨と銀行券のみが貨幣であり、これらによって支払われるべき債務（信用）としての銀行預金や商業手形とは区別すべきだと理解されていた。これに対して<銀行原理>では、鑄貨と強制通用力にもとづく不換紙幣だけが貨幣として扱われ、むしろこれら貨幣と、たんなる「信用の一形態」にすぎない銀行券および商業手形、小切手こそが区別されなければならないという<sup>212)</sup>。とくにフラートンが、銀行券や手形などの信用貨幣と鑄貨の基本的相違について検討し、たんなる通貨（流通手段）機能だけでそれらの異同を論ずるといふ従来の通貨論の地平を超えて、实体经济のマクロ的な拡大収縮に果たす信用の役割を論じたことは、高く評価されなければならない。

すなわち<銀行原理>では、<貨幣>と<信用>について詳細に検討し、両者を理論的に峻別したうえで、むしろ信用の意義が重視された。これは、不明確ながらトゥークおよびフラートンが「貨幣と資本の区分」として扱い、とりわけフラートンが「顧客に与える信用」の大きさと、銀行券の「流通高」との相違として論じたものである。<sup>213)</sup>それゆえ、しばしば誤解されてきたように、通貨と資金とへの貨幣の二つの機

能の区分だけで満足するような、素朴な内容ではなかった。そこでは事実上、購買や支払いに充てられる通貨のストック量と、国民経済の活動水準を決定する債権債務の総額とが、すなわち取引のフロー量とが、次元的に区分されているからである。

需要を創出しながら債権債務関係を形成する<信用>そのものと、決済の手段として機能するだけの<信用貨幣>としての商業手形や銀行券とが、明確に区別されているのである。それゆえ、手形や小切手も含めた信用貨幣の流通額が問題なのではなく、その背後で形成される信用通貨の流通量の数倍に相当する債権債務の総額が重要だと考えた。銀行券や手形は、たんに債権債務のうち互いに相殺されない部分を決済するだけの、「信用の小銭」にすぎない。これにたいし、手形や銀行券の基礎になる<信用>こそが、何らかの担保にもとづいて債権債務関係を形成する限りにおいて、貨幣や不動産などの資産と同等に、新たに購買力を生み出す「潜在的通貨」だというのである。<sup>214)</sup>

こうしてフラートンの信用論の意義は、しばしば誤解されてきたように、「通貨」の範囲のなかに、銀行券以外の手形や小切手も加えたというだけの単純なものではなかった。<信用通貨>ではなく<信用>が、通貨量ではなく取引額が問題だというのである。あえて言うなら、国民経済に真に実物的効果を持つのは、「貨幣」（通貨）ではなく、「貨幣力」（資産）だというのである。そこで銀行券の流通量は、取引需要にもとづいて受動的に決定される、政府紙幣とは異なって、たと必要以上に供給されても与信者に自動的に還流するという「還流の法則」が作

211) 「利率にたいするこのような操作の根拠は、それがあ  
る場合には処分する資本を不足せしめ、また他の場合  
にはこれを諸外国へ押しつけるということにある。かか  
る方法による地金の注入および押し出しの効果は確実で  
ある。」(Tooke, "Currency Principle", pp.102-103. 前掲  
訳, 167頁。)  
「外国証券の価格は金利の変動につれて騰落  
し、したがって証券自体は市場金利の高い場所から低い  
場所にたえず移動するから、金利の変動は、為替の調節  
のための重要な手段となり、しかもその作用の及ぶ範囲内  
では、対外支払いを容易にし、貴金属の分配の不規則性を  
矯正する点で、確かに物価の変動よりもはるかに制御し  
やすく安全な手段であった。」(Fullarton, "Regulation", p.  
149. 前掲訳, 187頁。)

212) Fullarton, "Regulation", pp.36-37. 前掲訳, 60頁。

213) Fullarton, "Regulation", p.45. 前掲訳, 69頁。また、次の  
ようにもいう。「イングランド銀行が資本を貸付けるにあ  
たって、慣用している手段としては、その約束手形以外に  
はない。したがってその銀行券を拒否すれば、融資を拒否  
することになる。しかし、融資が認められてしまえば、万  
事が市場の必要に順応してしまい、貸付けは残存し、通貨  
は必要なくば発行者のもとに復帰する。」(Fullarton,  
"Regulation", pp.97-98. 前掲訳, 128頁)

214) 「これら流通信用の諸形態を観察すべき真の光明は、  
我々が、それらの流通信用をそれ自身貨幣としてではな  
く、むしろ貨幣力の一要素として理解するとき、すなわ  
ち、各人が突発的事情のためその援助を必要とし、かつそ  
れと引換えに提供すべき等価物を持ち、あるいは抵当に  
入れるべき担保を持つ場合には、各人が自由に支配しう  
る潜在的通貨のつきるところなき資金としてそれを理解  
するときに、初めて得られるであろう。」(Fullarton, "Reg-  
ulation", p.44. 前掲訳, 68頁。)

動するとして、恣意的な過剰発行の可能性やその人為的管理による物価コントロールの可能性を否定したのであった。<sup>215)</sup>

ここから、国内物価の変動についても、景気変動という実体経済の拡大と収縮にそくして積極的な分析をするための糸口を見出すことができた。銀行券発行量の増減は、トゥークやフラートンにとっては、「かかる物価の変動に先行するのではなく、反対にそれに追従する」ものにすぎない。それゆえ、「産業情勢のあらゆる変化」とは無関係に物価変動を説く、〈通貨原理〉の貨幣数量説を批判し、しかも景気や物価を左右する「商品需要の増大」について、信用がいかにか積極的な役割を果たすかを分析しうることにもなったのであろう。<sup>216)</sup>

物価の変動を、貨幣量の増減による「名目的」なものとしてではなく、商品の需給関係の変化にもとづく「実質的」なものとして理解し、景気の拡大・収縮の各局面における総需要と総供給の一時的な不均衡を反映するものと理解したのである。それゆえ、信用が投機的な在庫投資に用いられ、財貨を市場から隠匿して「需要供給の自然的過程を…攪乱」し、架空需要が価格の急激な騰貴を引き起こしたとしても、その財貨の高価格での売却に成功して還流が順調に行われ

る限りは、この「価格の騰貴は、名目的でなく実質的」だという。<sup>217)</sup>かくして、通貨学派のような名目的な物価変動論でもなければ、また資源配分の均衡を説く古典派の自然価格論とも違う、マクロ経済に実物的な効果をもたらすものとしての価格形成が論じられたのであった。

ただトゥークの場合には、信用の物価への影響については、これを積極的に考慮していない。「……需要の大小は流通する貨幣の総量に依存しないで、そのときどきの支出に向けられる地代、利潤、俸給および賃金という項目のもとに種々の階級の、金で評価された所得を構成する貨幣の分量に依存する」というにとどまったのである。<sup>218)</sup>「一般物価という名称のもとに本来はいりうる唯一の価格たる貨幣価格の総和の規制的原理を構成するものは、ひとり地代、利潤、俸給および賃金の名目でそのときどきの支出にあてられる一国の種々な階級の所得を構成する貨幣の分量であるということ。生産費が供給の規制的原理であると同様に、消費のための支出に向けられる貨幣所得の総和は、需要の決定的にして規制的な原理である」という。<sup>219)</sup>

商人相互間の資本の流通では銀行券は必要ではなく、むしろほとんど用いられないのであるが、商人と消費者との間の流通では鋳貨と銀行券が用いられるので、賃金を主要な要素とする諸階級の所得を構成する鋳貨と銀行券は能動的に物価に影響するという。物価に影響を及ぼす要因としては、ケインズのように投資需要では

215) 「これ(政府紙幣)に反して、銀行券は受領者側の要求以外には断じて発行されない。すなわち新金貨や新慣習的紙幣は、支払手段とされることによって市場に投げ込まれるが、銀行券は、貸付以外には決して発行されず、貸付が満期になれば、同額の銀行券は常に必ず銀行に還流する。だから銀行券は決してその過剰によって市場を塞ぎ市場の動きを妨げることも、またそれを処分せんとする人々をして値引きしても支払いに使用するように誘うことも決してありえない。」(Fullarton, "Regulation" p.64. 前掲訳, 90頁) トゥークが、社会の需要を超えて発行された銀行券は、①預金、②貸付の返済、③兌換請求の3通りの仕方では還流するとしてたのに対して、フラートンはとくに、そのなかでも預金や返済における「還流の規則性」を重視し、これこそが何よりも「国内通貨の偉大な調節原理」だということも、債権債務の相殺関係を重視したからではなからうか。(Fullarton, "Regulation", p.64. 前掲訳, 90頁)

216) Fullarton, "Regulation", pp.101-102. 前掲訳, 132頁。それゆえ、景気変動過程での信用の購買力の創出については、信用(預金)創造を可能にするような信用の重層的な組織についての分析が要請されるが、これについては竹内晴夫「貨幣と信用の機構」(伊藤・小幡編『市場経済の学史的検討』社会評論社, 1993)を参照。

217) Fullarton, "Regulation", p.59. 前掲訳, 84-85頁。トゥークおよびフラートンの物価変動論についての詳細な検討としては、前掲の清水敦『貨幣と経済』が参照されるべきであろう。ただ物価変動論と、リカード流の相対価格の理論との違いについては、立入った検討がされていないようである。

218) Tooke, "Currency Principle", p.71. 前掲訳, 128頁。トゥークが「動揺がいかにあるにしても、騰落の落ち着く点と平均価格を決定するのは、生産費と正常の消費量にたいする供給の比率とであろう」(Tooke, "A History of Prices" p.222. 前掲訳第2巻, 207頁)と、一般物価の長期均衡水準を、生産費の関数としての供給量と所得の関数としての需要量の関係からもとめようとしたことは、評価できよう。

219) Tooke, "Currency Principle", p.123. 前掲訳, 189頁。

なく、消費需要を重視したのであろう。これはたんなる貨幣数量説のヴァリエーションというよりも、「消費支出に向けられる総貨幣所得が消費需要を規制する原則」を述べたものであり、商品の産出高と国民所得との関係のなかでマクロ的に物価水準の規定要因を明らかにしたものとってよい。<sup>220)</sup>その際、信用に支えられる投資需要の存在を看過したわけではないが、その大きさが将来の「期待収益」という不確実なものに依存する限りでは、現在の物価水準を規定する要素として積極的に論ずるわけにはいかなかったのであろう。<sup>221)</sup>

ところでフラートンは、「貨幣融通(資本貸付)にたいする需要」と「追加流通手段にたいする需要」の区分にもとづいて、銀行券の<過剰発行>の可能性についてはこれを否定しながら、しかし<過剰信用>の可能性については、決してこれを否定しなかった。<sup>222)</sup><通貨の過剰>と<信用の過剰>とが区別されたからである。ここに、債権債務関係としての信用そのものと、それを示す証書にすぎない銀行券や商業手形とを区分することの意味があった。そして、この<過剰信用>こそ、好況の末期に「還流の規則性」が損なわれだしているにもかかわらず、二流三流の信用によって投機が続けられることにほかならず、結局は金融の破綻を招くことになると理解していた。<sup>223)</sup>

220) Tooke, "A History of Prices", Vol.3, p.276. 前掲訳, 256頁。

221) トークは決して投資が総需要に及ぼす影響を看過していたわけではなかった。むしろ、資本の需給の過不足を利子率の変動にかかわらしめて理解し、「利益の見込みが動機を与え、買手の信用が購買力を構成する」とも指摘し、(Tooke, "Currency Principle", p.73. 前掲訳, 130頁)ただ投資需要が利子率だけではその大きさが決定されず、期待される収益の大きさにも依存するとの確に指摘しているからである。(Tooke, "Currency Principle", p.79. 前掲訳, 136-137頁)

222) Fullarton, "Regulation", p.97. 前掲訳, 127頁。

223) 「イギリスにおける売買取引のほとんど全部が、本来の意味での貨幣の媒介を受けずに銀行券以外の他の信用手段によって処理されているということが事実であるなら、……銀行券のごとき流信用の総量のうちで比較的微々たる部分…の自由な供給に余計な干渉をあえてし、これらの売買やそれに引き起こされる価値の変動を統制しようとしても、望みなき企てである……。」(Fullarton, "Regulation", p.51. 前掲訳, 76頁)

もともと信用にもとづいて提供される「資金は常にその需要を遙かに超過」しており、「流通の目的に適切な諸々の信用形態が常に疑いもなく氾濫していて、それは必要とされないから使用されないまでのこと」<sup>224)</sup>だとすれば、これらの資金が市場の要請によって新たな需要の創出のために供され、しかもその還流が滞るようなことになれば、それは<過剰信用>ということになる。したがって、こうした<過剰信用>は、通貨学派のいうように物価の上昇としてではなく、還流の遅滞にともなう利子率の上昇として現れることになるが、それにフラートンは明確に気がついていた。

かくして、金融パニックを回避するための政府およびイングランド銀行の対応としては、当時提案されていた1844年のピールの銀行条例案では、いかなる解決も期待できないということになる。「銀行券の発行高の調節によって地金の変動的な変動を修正せんとする通貨学派の全計画」も、もともと地金の流出入が国内物価や銀行券量とは無関係な「通貨の問題ではなく資本の問題」である以上は、実現できないものだという。信用という「この圧倒的な制御しがたい貨幣力……の前には、彼らが至大の関心を寄せているイングランド銀行券の2千万ポンドが相対的にその意義を失い、物価と為替の激変を矯正せんとする彼らのあらゆる脆弱な計算も、一たまりもなく吹き飛んでしまうに相違ないからである。」<sup>225)</sup>

したがって、フラートンにとって金融パニックは、たんにピールの銀行条例案によって回避できないというだけでなく、市場経済が信用を利用した投機を免れない限り不可避ないわば必要悪であり、やむを得ざる市場の調整機能としてとらえられていた。「……これらの恐るべき資本の破壊も、その実は、成長しすぎて膨れ上がった豊満状態にたいする自然にして必然的な矯正物——還元すれば現に組織されているような

224) Fullarton, "Regulation", pp.46-47. 前掲訳, 71頁。

225) Fullarton, "Regulation", p.32. 前掲訳, 54頁。



イギリスの社会制度が、それによってその存立を脅かす絶え間なき過剰 *plethora* を一掃し、健全なる状態を取り戻しうる所の矯正力 *vis medicatrix* 以外のなにものでもない。」と。<sup>226)</sup>

しかし、こうして「一般の熱狂を有効に阻止」し、「周期的な資本の破壊」を回避することは不可能にしても、ひとたび商業恐慌が勃発したときには、そうした巨額な投機に責任のない被害者というべき企業や大衆を救済するためには信用(滞貨融資)はむしろ拡大すべきであると、より良く「耐える」ための方策を提言している。<sup>227)</sup>すなわち、かかる意味での「資本の貸付」のために、たとえイングランド銀行券の発行が一時的に増加したとしても、まもなく取引額は

縮小するわけであるから、取引需要は減退していずれ還流することになるだろうという。

彼らはただ、「地金の流出の各々の場合の処置は、その各々の場合の利害得失に応じて異なり、地金の流出を阻止せずにそのまま放任しておく程度や、前貸しの統制や、証券市場の管理などは、なんらかの一定不変の法則によって決定されるのではなくて、各々の場合におけるその原因とか事情とか見通しを十分に考慮して遂行されるべき広汎な自由裁量によって支配されるべきものとする。」<sup>228)</sup>これがピール条例に対する銀行学派の批判の究極的な立場だったのである。(未完)

226) Fullarton, "Regulation", p.172. 前掲訳, 214頁。これにたいして、フェーヴァーは次のように批判した。「これ(通貨主義)に反対する教説の大きな欠陥は、信用状態や物価水準の激烈な変動にたいしてどのような救済の望みをもあたえなかったということにあった。トゥックやフラートンの見解が正しければ、議会もイングランド銀行も向こう見ずな投機にたいしては無力である。」「しかし市場に活気があり、投機が猛威をふるっているときには、銀行が投機を野放しにすれば、金流出の訂正的効果が感知される以前に物価の全般的騰貴が起りうるということ、そしてそのようなときには、中和的影響力を行行使うことは中央銀行や他の諸銀行の力の範囲内にあるということには疑いの余地がない。トゥックやフラートンによって主張された銀行理論の最大の誤りはこのことを否定した点にあった。」(Feavearyear, "The Pound Starling" p. 269. 前掲訳, 285頁)

227) Fullarton, "Regulation", p.163. 前掲訳, 204頁。たしかに、投機にもとづく地金の流出には、市場金利を引き上げる事が「信用に激動も与えず、また商業事情も混乱せしめずに、金流出を立派に阻止する」(ibid. p.166. 前掲訳, 209頁)もっとも有効な手だてであるという。しかし、こうした金利政策が有効な政策であるにしても、それによって、「全社会機構を即座に革新し、物価と利潤を恒久的に同一水準に維持」することなどできるわけではない。

228) Fullarton, "Regulation", p.227. 前掲訳, 279頁。