

《論文》

貨幣と信用の近代経済思想(5)

——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, ソントンと地金論争 (以上, Vol.31, No.2)
 - VI 通貨論争と貨幣理論の古典的終焉
 - [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] トークとフラートン (以上, Vol.33, No.3)
 - [4] 通貨論争と J.S.ミル
 - [5] J.S.ミルにおける信用, 産出量, 景気循環 (以上, 本号)
- おわりに 市場秩序と金本位制の経済思想
——貨幣理論の新展開

[4] 通貨論争と J.S.ミル

これまでみてきたように1844年のピール銀行条例は、何よりも金本位制のもとでの通貨の国内価値(物価)および対外価値(為替平価)の安定を、より有効的に実現することを目的に制定されたものである。それは、「もし通貨が鑄造貨幣であったとしたら被ったであろう変動に応じて紙幣の流通を統制」²²⁹⁾し、銀行券の発行量を、紙幣がない場合にそれにかわって流通したであろう金属貨幣の変動に対応させることで、もっぱら貨幣的要因によると解釈された好況期の急激な物価騰貴やその反動としての金融パニックは回避できるとする、リカードおよびオーバーストーンらの通貨原理にもとづいて施行さ

れた。

周知のようにこの条例は、具体的には、(1)イングランド銀行の業務を銀行部と発券部とに分割するだけでなく、(2)金の裏付けのない保証準備発行に限度額を設定し、(3)また地方銀行の発券を厳しく規制してイングランド銀行に銀行券の発行を一元化することで、イングランド銀行券の発券量の増減を金準備高に厳格に連動させようとした。それによって、過剰流動性に原因する名目的な物価の急激な上昇や、それに助長された投機の進行を、事前に抑制することができると期待したからであった。²³⁰⁾

その結果、発券部はただ金準備高の変化に対応して発券量を決定するだけのオートマチックな機構となり、また銀行部もそれに対応して、

229) Andréadès, op. cit., p.283. 前掲訳, 377頁。

230) Feavearyear, op. cit., p.278. 前掲訳, 294頁。

一般の市中銀行と競合して自己利益の最大化をめざす一商業銀行にすぎないものと位置づけられた。そこでイングランド銀行は、パーマーが目指した「最後の貸し手」として「市場からの超越」した地位を、形式的には放棄することになってしまった。発券量に関する限りその決定には、たとえ金融の安定化といった公共目的のためとはいえ、イングランド銀行理事会の裁量がいりうる余地が原則的には排除されたのである。それはいうまでもなく、金本位制それ自身に貨幣数量メカニズムによる自律的な物価調整機能があると期待したからにほかならない。

しかし現実には、貴金属の流出入も、かなりの部分は銀行部の勘定をつうじておこなわれ、それがそのまま市中の銀行券流通量の比例的な増減に結びつくわけではなかったから、その限りでは、この条例によって意図された通貨の数量調整も、はじめからうまく機能するはずもなかった。しかも、例えば「金の流出はたんに預金と銀行部準備を減少させただけであって、銀行券流通を不変のままにとどめた」だけでなく、準備金の減少がもたらす信用の収縮によって市場に甚大な影響を与えることにもなった。²³¹⁾ そのうえ銀行部は、金準備とは無関係に、収益性と安全性のバランスを考慮して信用をコントロールしたことから、信用の拡大収縮の動向如何によっては、通貨調整もはじめからそれによって相殺されるものでもあった。

もつとも、たとえ期待どおりに銀行券発行量が金準備高の増減に応じて厳格に比例したにせよ、それによって国民経済の実物的な拡大や収

縮を事前に調整できるわけでもなく、まして好況末期の局面転換の時点での信用の支払い連鎖の中断を抑止できるものでもなかった。むしろ逆に、銀行部から裁量的な金融政策の余地を奪ってしまった事では、中央銀行を頂点とする信用制度の重層的組織化が可能にしていたはずの通貨供給の弾力性というセフティ・ネットさえも、いわば機能不全にできてしまっていたのである。²³²⁾

こうして、「1844年の法律はイングランド銀行がその銀行券にたいして、金で支払うことができないう危険を取り除くのに有効であった。しかし銀行部がその預金者の要求にたいして銀行券で支払えないかもしれないという、もうひとつのほぼ同じくらい重大な危険性を代置した。²³³⁾」すなわち信用の逼迫した時期に、銀行部の銀行券準備のほうは二様の方法で減少することになったからである。一方で、取引需要によって公衆が銀行から銀行券を引き出すと、市中銀行は銀行部に保有する残高を引き出した。他方では、銀行や地金ディーラーが金を必要とする際には、銀行部の残高から引き出すわけであるから、銀行部が発券部から金を手に入れてこの金と等量の銀行券をその準備から引き渡さなければならず、それによる信用不安に直面したのであった。²³⁴⁾

事実、1844年から1914年に至る期間のあらゆる恐慌において、逼迫をきたしたのは、もっぱら銀行部の準備だったのである。この法律は、実質的にはイングランド銀行の金ストックの一部を動けなくしていたからである。そのうえ、もはや信用統制についていかなる特別の公共的義務や責任を持たなくなったイングランド銀行の銀行部は、割引市場においてふたたび他の諸

231) Feavearyear, op. cit., p.282. 前掲訳, 298頁。これについてミルは、「…この法律の諸規定は、この場合、金が実際に到着しないうちは銀行券発行高の増加が生ずるのを許さないことによって、阻止してしまっているのである。ただし金が実際に到着するのは、恐慌の最悪の局面がすでに過ぎ去って、これにともなうほとんどすべての損失と破産とが完了してしまっただけのことだからである。」(J.S.Mill “Principles of Political Economy, with Some of Their Applications to Social Philosophy, Collected Works of John Stuart Mill, Vol.III” University of Toronto Press—以下, J.S.Mill “Principles”と略記—, p.672. 末永茂喜訳, 岩波文庫, (三)421頁。

232) 「1844年に、パーマーの政策を棄てることによって、イングランド銀行がその時期の混乱を助長したと、当時の批評家たちも最近の批評家たちも主張した。パーマーの政策を棄てたことによってどれほど混乱を助長したかをいうことは困難ではあるが、おそらく同行は混乱を助長したであろう。(Clapham, op. cit., p.192. 211頁。)

233) Feavearyear, op. cit., pp.274-275. 前掲訳, 291頁。

234) J.S.Mill “Principles”, p.679. 前掲訳, (三)431頁。

銀行と激烈な競争を開始し、株主の利益を最優先するようになった。そのため、1847年恐慌、1857年恐慌をみても明らかなように、ひとたび資金の回収が遅延するようになると、イングランド銀行は自らの安全確保のためには、支払手段を求める市場の要請にも門戸を閉ざして急激に信用を収縮し、フラートンやミルが危惧したようにパニックを助長してしまうことにさえなっていた。²³⁵⁾

それゆえ、通貨原理にもとづいて信用逼迫期に銀行券発行量を機械的に制限していた発券部の自動機構だけでなく、この自己利益の最大化を追求したイングランド銀行の銀行部の行動原理もまた、一方では景気の拡張期には過剰信用を助長しただけでなく、また好況末期に必要以上の信用収縮をもたらしたということでは、19世紀中葉のイギリスの周期的な金融恐慌の発生メカニズムの中に、むしろ積極的に組み込まれていたとさえいえるのではなからうか。

もともと通貨学派が、機械的な意味での通貨管理とはいえそれを要請したのは、信用通貨が流通する市場では、恣意的な銀行券の発行によって<正貨—物価移動メカニズム>が阻害され、金本位制の自己調整機構が十分に機能していないからだという。彼らによれば、商業恐慌を伴う急激な物価上昇は、多くの場合、好況期の資金需要の増加におうじた銀行券発行の増加によるものとされた。そして、その調整機能といっても、物価の上昇による貿易収支の悪化、そしてそれに続く金の流出と物価の安定までには一定のタイム・ラグがあるためすぐには作動せず、その間に銀行券の過剰発行が物価騰貴をいっそう増幅させることから、それが原因で金融逼迫が生ずると考えていた。²³⁶⁾

そこで彼らは、「貨幣価値」の安定には、兌換の他にも何らかの対応策が必要だと認識にたつて、金融制度の改革を要請したのであった。「パーマー・ルール」から1844年のピール銀行条例へいたる一連の改革は、こうした懸念から生れたものだったのである。そこで、さしあたり、ある限度を超える銀行券量の発行を、地金と交換される場合以外には、制度的に不可能な状態に制限しようとしたのであった。²³⁷⁾ それによって、地金の流入額を超える必要以上の物価上昇さえ抑制出来るとすれば、その反動としての投機の破綻や、信用の支払い連鎖の中断も起きるはずがないと期待したのであろう。

このような通貨主義の主張が急激に台頭した背景には、1820年代後半における長期の物価低迷の原因について、イングランド銀行が兌換再開を誤った手段で実行し、「金の価値」を引き上げたことが国際的不況を引き起こしたとする、広く世論の支持を集めていた当時の風潮があった。たしかに、ポンドの実力以上の水準での金本位への復帰は、多かれ少なかれデフレ政策を必要とすることになり、それが1825年恐慌後の不況に影響を与えたとする見解は賛同を得やすかったのであろう。そこで、かつては地金論争で敗北した地金主義も、リカードの権威に裏づけられた通貨学派として装いを新たにようやく復興し、今や官許の学としてしだいに政界にその地歩を築いていくことになった。

しかしこうした世論のなかにあつて、「トークこそこのような非難が不条理なものであるのを認識し、非貨幣的要因のタームを以ってする更に合理的な診断に近づいていった唯一の著名な著作家」として適切な提言をおこなった数少な

235) Fullarton "Regulation", p. . 前掲訳, 257-258頁。J.S. Mill "Principles", p.682. 前掲訳, (3)435頁。

236) そのタイム・ラグの原因を、ミルは信用に求めたのである。「いやしくも銀行が引き続き前貸しを継続することによって不当に膨張した信用がなお維持されている限り、物価も下落しなければ利子も騰貴しないであろう。」(J.S. Mill, "Principles", p.669. 前掲訳, 414頁)

237) 「こうした害悪を避けるためには、…彼らの見解では兌換以上にさらになにものかが必要である。彼らのいう救済策とは、これ以上発行を増加することは、地金と交換される場合を除いては……法的に不可能な状態に発行業者を服させることである。こうした工夫によって、紙幣の恣意的な増大が防止される。(J.S.Mill "The Currency Question, Collected Works, Vol.IV" 一以下, Question と略記一, p.346.)

い人物であった。²³⁸⁾ その主張はたんに、銀行券にプラスして信用を通貨供給の補助的な手段として扱うというだけにとどまらず、国民経済の自律的な景気変動にそくした分析へと道を広げていくことになった。何よりもそれは、貨幣数量説への批判を足がかりにしなが、国民経済の活動水準を決定する実物的要因を明らかにしようとするものだった。²³⁹⁾

J.S.ミルもまた、こうしたトウークの影響の下に、たしかに金本位制については通貨学派や銀行学派と共通に、貨幣価値の安定という観点からこれを絶対的な前提としていた。²⁴⁰⁾ しかし、たんなる兌換の維持というだけでは物価変動は阻止出来ないだろうし、たとえ貨幣数量を統制したとしても急激な物価の騰貴や下落を防止出来るものではないことを、通貨の「永続的、平均的価値とその時々の変動」として指摘する。²⁴¹⁾ そしてミルは、一方で「通貨の管理」による恐慌の回避には限界を感じながら、しかし他方では、不断の経済変動による市場の混乱が避けられないにしても、せめてそれが深刻化するのを回避すべく、「信用の管理」に可能性を求めたのであった。

もともと金本位制は、近代市場の成立期に通貨（為替）の対外価値を一定に固定する国際通

貨制度として自然発生的に生れたものであり、それはあくまで無制限な兌換保証によって支えられているのであって、国内流通量や物価水準の変動を通じて一定の水準に維持されているわけではない。しかも、金の対外流出入それ自身が比例的な国内物価水準の変動を伴なうとする、「物価—正貨移動メカニズム」における貨幣数量説の想定には無理があった。²⁴²⁾ また現実的にも、トウークおよびフラートンが明らかにしてきたように、いくら銀行券の発行量だけを制限しても、預金通貨のみならず手形や小切手でも代替できるかぎり、こうした規制は、通常はほとんど実効性を持たないものであった。

そこでミルは、「物価のほとんどの騰貴あるいは下落を銀行券の発行高の膨張あるいは収縮の結果であると解釈」した通貨原理に対し、「通貨が金からなりたっているか、それとも紙幣から成り立っているかを問わず、その価値の変動を決定するものは、その数量ではなくて、信用の膨張および収縮である」と主張した。²⁴³⁾ そして1844年の条例にしたがって紙幣の量が変動したことでは、「これほど厳格な一致を強要されていない紙幣よりも、もっと激しい信用の反動を」もたらし、それによって逆に通貨価値の安定を損ねることになったときえいう。²⁴⁴⁾

通貨制度に関して、「一方では循環的圧力を緩和しながら、他方では長期的な通貨減価を回避するという極めて困難な課題を、ミルは認識していた」といってよい。²⁴⁵⁾ ミルが通貨原理とピール条例とに反対したのも、商業恐慌がたんな

238) Schumpeter “*History of Economic Analysis*”, George Allen and Unwin Ltd. p.694, 東畑精一訳, 1454頁。

239) トウークおよびフラートンの数量説批判は、貴金属貨幣すなわち「それ自身価値あるすべての通貨」については数量説の妥当性を認めるものの、「信用にもとづく通貨」については、それが「社会的需要によってのみ調節される」という特性（還流の法則）をもつがゆえに妥当しないと、両者を区別するものであった。(Fullarton “*Regulation*”, p.63. 前掲訳, 89頁。それゆえ、そもそも貨幣ストックと取引のフロー量の相関関係を否定したミルの数量説批判とはスタンスが異なっていた。

240) 「各国の政府は、貨幣の価値をその供給を通じて人為的に調節しようとするこのような試みにおいて、決して自ら意図した程度の成功を収めなかったし、また意図したような様式の成功すら収めなかった。……/けれども私たちは人為的調節の制度を仮定すべきではなくて、自由の制度をここに仮定すべきである。このような状態においては、そして貨幣の鑄造に手数料が徴収されないとなれば、貨幣の価値はその材料である地金の価値に一致するであろう。」(J.S.Mill “*Principles*”, pp.517-518. 前掲訳 (3)132-133頁。)

241) J.S.Mill “*Principles*”, pp.666-667. 前掲訳 (3)409頁。

242) 実際、「彼(トウーク)の研究によれば、……過去半世紀間において金の流出を伴った為替の暴落は、すべて流通手段の比較的低位な状態と一致し、その反対の場合は反対の結果になっていたというのである。」(Fullarton “*Regulation*” p.121. 前掲訳, 156頁。またミルも、「…貴金属の輸出というものは、通貨あるいは信用に影響を与える原因からではなくして、単純に諸商品に対する市場の状況あるいはある種の非商業的な事情から生ずる、対外的支払の異例的な拡大から生ずることが少なくない。」(J.S.Mill “*Principles*”, p.673. 前掲訳, (3)422頁。)

243) J.S.Mill “*Principles*”, p.667. 前掲訳, (3)410頁。

244) J.S.Mill “*Principles*”, p.667. 前掲訳, (3)410頁。

245) Hollander “*Classical Economics*” Blackwell, 1987, pp. 307-308.

る恣意的な銀行券の過剰発行の反動として発生したものなどではなく、むしろそうした理解が、予想収益と信用供与にささえられた投資の拡大という、国民経済の実物的な変動を伴う「真実の諸事情」から注意をそらすものだったからであった。²⁴⁶⁾

もちろんミルは、1844年の条例の意義を全て否定したというわけではない。「兌換制下での過剰な銀行券発行についての通貨学派の関心をミルは却下したわけだが、これはただ<平静>期にだけ当てはまるものであった。というのは、ミルは、循環の投機的段階の後半における銀行券発行の<能動的>影響を強調したからである。したがって、ミルが通貨学派と一致する部分は大きかったのである。²⁴⁷⁾

ミルもまた、「(1844年条例のもとで——引用者)投機的循環の上方転換点においてイングランド銀行に要求される発券の抑制は、循環の後退を遅らせないようにし、そうして後退の厳しさを緩和する」として、その限りでは条例には一定の効果があることを、次のように認めていたからである。²⁴⁸⁾

「…ブームの末期には、銀行貸出は投機のためには需要されないとしても、思惑に失敗したものが品物を持ちこたえるために多く需要される。…銀行券の流通高の著しい増加を記録するのは、この局面においてである。そしてわたし

は、こうした銀行券の増大が、投機の期間を延長させる傾向があること、それはさまなければ投機が崩れ去るまで当分投機的価格を維持する可能性があり、したがって輸出向け貴金属流出を増加させるとともに長引かせると考えざるをえない。²⁴⁹⁾すなわち「彼らが投機の貸し支えを自制していた場合よりは、反動が避けられなくなった後は、いっそう唐突に厳しく信用を収縮せざるをえなくなる」からである。

とはいえ、もともと通貨原理が意図したのは、そうした景気が反転した後の過剰発行の抑制などではなかった。むしろ、そこにいたる以前の「信用の投機的拡大を比較的早い時期のうちに、比較的少量の金の流出をもって、したがって比較的温和で漸進的な過程によって押さえるという実際的目的」を持っていたにもかかわらず、それには条例は効果はないと判断していたことになる²⁵⁰⁾。

「ミルの見るところによれば、1844年条例にしたがって銀行部と発券部とを分離することは、そうでない場合に必要となるよりもはるかに大きな金準備を必要とさせ、割引率に不必要な上昇圧力を加える方策に他ならないものであった。²⁵¹⁾そのうえ「1844年の条例は、ある一つの種類の商業恐慌(すなわち過剰投機によって生ずるもの)の最初の段階においては有益な作用をなすけれども、全体としては商業的反動の激しさを加重するものである。またこの条例によって、信用の収縮はより激しくなるばかりでなく、またはるかにより頻繁に起こるようになる。²⁵²⁾

それゆえ、この条例のなかで「通貨規制の方法について提案されている変更は、予測されているような利点を少しも伴わないであろう。過剰発行という危険を防止するということを意図する限りでは、提案されている変更は、妄想に

246) 「これらの人たちは、このような、通貨が価格変動の第一時的な要因であるとする固定観念に誤られて、かの供給の予想に影響を与えることにより、ほとんどすべての投機と、ほとんどすべての価格変動に対する真の原因になるところの、数多くの事情に目を閉ざしてしまった…。」(J.S.Mill "Principles", p.661. 前掲訳, (3)400頁。)

247) Hollander "Classical Economics", p.307.

248) J.S.Mill "Principles", p.670. 前掲訳, (3)415—416頁。
ミルは、フラートンと同じように、景気変動を近代の市場経済にとって不可避必然的で制御不能な経済現象と考え、それにたいする裁量的な金融政策の有効性については、それを緩和する効果は否定しないものの、基本的には否定的な立場にたっていた。すなわち、信用の拡大に助長された過剰投機からの反落に際して通貨供給を増大することは、それが一般の信用の収縮にもとづいていずれ生ずるものである限り、それを発券量の増加によって一時的に妨げようとするのは、かえってその反動を激化することにもなりかねないのではないかという。(J.S.Mill "Principles", p.669. <3> 414頁)

249) J.S.Mill "Principles", p.664. 前掲訳, (3)406頁。

250) J.S.Mill "Principles", p.667. 前掲訳, (3)410頁。

251) Hollander "Classical Economics", p.304.

252) J.S.Mill "Principles", p.682. 前掲訳 (3)434頁。

もとづく害悪に対して心配しているだけにすぎない。商業的な変動，すなわちく高揚と沈滞の循環>にともなう真の害悪については，提案されているような変更によっても，銀行券やその他の信用手段について用いられうるいかなる規制によっても，いかんともしがたいのである。²⁵³⁾」

そこで，ひとたび「恐慌が起こった場合には……それを緩和するという積極的な責任をイングランド銀行は負った」(ホルンダー)にもかかわらず，条例による発券の制限がそれを困難にしていたことを，批判したのである。²⁵⁴⁾ すなわち，信用崩壊後のイングランド銀行の積極的な銀行券の発行については，金融パニックの激化を防ぐうえで必要だと，その際の信用管理の意義を積極的に強調したのであった。

「銀行による信用の大拡張というものは，すでに信用が膨張している……ときにはきわめて有害なものであるが，反対に崩壊がすでに勃発したとき，そして信用が過剰ではなくはなはだ欠乏して……いるときにはそれはきわめて有益なものである。²⁵⁵⁾」また証言で次のようにもいう。「このような事情の下では，イングランド銀行はいくら銀行券を発行しても，害を与えることはありえない。なぜなら，人々が銀行券を欲するのは，それを自分の手許に置いておきたいからで，この増加した銀行券は決して流通には入って行かないからである。²⁵⁶⁾」

もともと，「信用制度は中央銀行の管理を必要とし，その管理は機械的ルールという事柄には還元できないということは，ヘンリー・ソントンいらい指摘されていたことである。そしてジョン・ヒックス卿が認めたように，ミルはくソントンと同じ立場に[あり]，通貨管理を信

頼している。」すなわち，「繁栄期の信用の過度の拡張を避けるだけで，恐慌がもたらす混乱は阻止されるだろうし，こうした混乱から生ずる沈滞も阻止されるだろう……」というのである。そしてまた，不況期においては，この時期の流動性に対する需要増加を満たすために，むしろイングランド銀行は信用を拡張すべきことを積極的に主張したからである。²⁵⁶⁾

そもそも「銀行券の発行高は，需要の増加を見るのでなければ増加しえないのであるから，それは物価を引き上げえず，投機を奨励しえず，商業恐慌を引き起こしえない」という。それゆえ逆に，「……銀行券の発行高の人為的管理という方法によってこの弊害を防止しようという企ては，この企てが予期するところの目的にはまったく効果がない」という。²⁵⁷⁾ 結局，市場それ自身に，信用を自律的に拡大収縮するような，内生的なメカニズムが作動しているということになろう。

ミルによれば，銀行券発行量の増加は，利用可能な信用を引き出すための手段の一つにすぎず，そしてそれは物価上昇に伴う受動的な対応にすぎない。もしそれができなければ，ただ別の方法での信用の拡大を伴うだけだと指摘した。しかも銀行券の増発は，通貨原理の理解するところとは違って，一般には「投機のもっとも初期の段階」にはみられず，投機が比較的に進み「局面が一転する兆候を見せ」はじめて，商人たちが売り捌かないで持ちこたえるために初めて現れるという。²⁵⁸⁾

かかる意味でも，銀行券の増発は物価上昇の原因ではなく，結果にすぎないというのであった。しかも，その信用の拡大収縮は，単なる名目的な物価の変動としてではなく，国民経済の実物的な拡大収縮と深くかかわっていることに着目した。こうした理解こそ，ミルの事実上の貨幣数量説の放棄へと繋がっていくのであ

253) J.S.Mill "Question", p.360.

254) 「…恐慌を予防する手段としてこの(信用の)制限を維持し，そして恐慌を緩和するためにこれを緩和するということは，あながち不合理なことではない。」(J.S.Mill "Principles", p.672. 前掲訳，(3)421頁。)

255) J.S.Mill, *Collected Works*, V, p.529.

256) Hollander "Classical Economics", p.306.

257) J.S.Mill "Principles", p.662. 前掲訳，(3)401頁。

258) J.S.Mill "Principles", p.549. 前掲訳，(3)192頁。

る。²⁵⁹⁾そしてそれは、物価変動をはじめて景気循環の中に位置づけて分析しようとした、トゥークの実証的な研究に裏付けられたものといつてよい。

たしかに「その出発点においては、彼(ミル)は確かに定義した意味での厳格な数量説を明言しており、貨幣数量の変化は文字どおりその価値に対して<厳密に等しいだけの比率で>影響を与え、またかかる特質は<貨幣に特有なものである>とさえ主張した。(第3編第8章2項)ところが彼はこの章を結ぶにあたって、この厳格な数量説は、それにもかかわらず、現代の諸条件の下では<極端に不正確な事実の表現>であると語っている。この明らかな矛盾はこれを解決するのが容易である。第1、彼は数量命題の適用範囲を、鑄貨ならびに不換紙幣以外の支払手段を用いていない社会に制限した。<信用>の出現は、彼によれば、事態を根本的に変更する。²⁶⁰⁾」

しかし貨幣数量説の非現実性が、たんなりこうした信用取引の存在によるものだけではないことをミルは適切に理解していたと、シュンペータはさらに次のようにもいう。「第2に、彼は更に進んで、純粋に金属貨幣のみが流通する場合についても、現実に流通する貨幣数量にのみ数量命題の妥当性を限定することによって、これを骨抜きにしてしまった。²⁶¹⁾これは、取引のフロー量において貨幣数量の変動は、いかなる

影響も及ぼさないことをミルが認めたことになると、以下のように指摘する。

「さらに、彼(ミル)が<信用による>……購入は、貨幣による購入と同じ影響を及ぼすことを認めたが……ミルの分析図式においては、<一般物価>に影響を与えるものは貨幣それ自体の数量ではなくして、実は単純に支出額であること、ならびにこの支出額は鑄貨もしくは紙幣の数量には必ずしも密接には関係していない、まして一義的に関係していないことを発見する。」すなわち「ジョン・スチュアート・ミルによる概念装置は、他のものが流通速度を経済的変数となすことによって到達したのと、同様な成果をあげていた。²⁶²⁾」

これはいうまでもなく、後にみるようにミルにおけるマクロ経済分析の萌芽を示すものといつてよい。「物価に影響するものは、いかなる風に金融されると否とにかかわらず、支出額である。あらゆる種類およびあらゆる目的のための総支出額の範囲内で、家計による消費と投資のための支出額は、特に重要な地位を占める。<かくてここで貨幣価格の最終の規制原理に到達する。>すなわち、基本的に決定的な要因は<地代、利子、給与、および賃銀…などの項目の下で、一国内の各種さまざまな階層の得る収入>より成り立つ。他の言葉を持ってするならば、われわれは貨幣価値問題に対する<所得による接近方法(income approach)>なる結論に達することとなる。²⁶³⁾」

「しかしトゥークが書き残したままの状態では、それはその重要性を大いに減殺するような批判にさらされている。例えば、これらの収入が明らかに最終的な与件ではないこと、収入が

259) 「銀行券の発行高は、需要の増加を見なければ増加しえないのであるから、それは物価を引き上げえず、投機を奨励しえず、商業恐慌を引き起こさない。」(J.S.Mill "Principles", p.662. 前掲訳, (3) 401頁) それゆえ、「銀行券の発行高の人為的管理という方法によってこの弊害を防止しようとする企ては、この企てが予期する所の目的には全く効果がない」(同上) というのであった。

260) Schumpeter, op. cit., p.704. 前掲訳, 1476頁。

261) Schumpeter, op. cit., p.704. 前掲訳, 1476頁。すなわちミルは次のようにいう。「国内にある貨幣の数量がどれほどであっても、物価に影響するのは、そのうち商品市場に入り込んで、実際に財貨と交換される部分のみである。」(J.S.Mill "Principles", pp.514-515. 前掲訳, (3) 127頁。)そしてそれは、「彼が持っている貨幣と彼の信用を合計した総額」(Mill "Principles", p.540. 前掲訳, (3) 175頁) だということであった。

262) Schumpeter, op. cit., p.705. 前掲訳, 1477頁。ミルが「物価は明らかに貨幣に依存するものではなくて、購買に依存するものである」(J.S.Mill "Principles", p.552. 前掲訳, (3) 199頁) というとき、それはたんに貨幣量に信用通貨の流通量をプラスした額というのではなく、一定期間における取引のフロー量を考えているといわなければならぬ。信用と信用貨幣とを区別した意味もここにあったからである。

263) Schumpeter, op. cit., p.710. 前掲訳, 1487頁。

物価を決定する程度には物価も収入を定めること、そして収入を生み出す諸要因の集合物の中に貨幣数量もその地位を持つこと等の批判、これである。²⁶⁴⁾この問題の解決は、結局のところ、諸変数を国民経済循環を構成する要素として位置づけることではじめて可能なのであり、それを不完全ながらもはじめて言及し、取引額のフロー量として扱ったのは、他ならぬ J.S. ミルだったのである。

物価と通貨量の無関係について、次のようにいう。「私は、投機の昂進中は、そしてそれが商人と商人との間の取引に限られているあいだは、銀行券の発行高が著しく増加したり、それが投機的物価騰貴を助長したりすることはほとんどない……。」しかし「商人たちが製造業者たちに向かって投機的注文を発すると、それは製造業者たちを誘ってその操業を拡張させ、したがって銀行にたいして前貸しの増加を求めさせるが、……その一部分は賃金の支払いに支出され、小売業のさまざまな水路に流れ込んで、そこで物価をいっそう騰貴させる直接的効果をもつものとなる。²⁶⁵⁾」

ミルによれば、銀行券の増加が生ずる場合でさえ、一般的な購買力の増加を伴うとは限らず、そうなるためには、それが生産—所得—支出にたいして作用を及ぼす場合だけだということである。

「こうした所得全体は、個人的消費のためか、再生産のための購買に支出されることになっており、また実際にそうされる。国の全生産物と比べた貨幣所得の集計額が、たとえば商人と消費者との間での、一般物価を決定する。もし通貨が増発され、それが所得の集計額を増加させるならば、物価は上昇する。だがこうした条件は、……コストの減少によって生ずる金属の流入か不換紙幣の発行の増加のいずれかに基づくところの、国の貨幣量の永続的増加がなければ、満たされない。²⁶⁶⁾」

264) Schumpeter, op. cit., p.710. 前掲訳, 1487頁。

265) J.S.Mill “Principles”, p.664. 前掲訳, (3)405頁。

266) J.S.Mill “Question”, p.352.

こうして、価格に影響を与えるのは、結局のところ、鑄貨や銀行券量「それ自体」ではなく、「それが適法であれそうでないものであれ、あらゆる信用の拡大が、それに比例して価格を上昇させる傾向があり、また、あらゆる信用の縮小が、それに等しい崩壊をもたらす。²⁶⁷⁾」しかし、他方では、好況期には、商人が思惑を実現するためには、まず帳簿信用に依存し、ついで商業手形を振り出し、それでも資金が不足すると手形の割引による預金通貨および銀行券の増発に依存する。そのため、信用の収縮の時期には、この序列にもとづいて逆に作用し、銀行券の増減が物価にたいして大きな影響力を行使することになるというのであった。²⁶⁸⁾

こうしてミルは『原理』執筆前のかかなり早い時期から、価格に対する影響が生じるのは、決して銀行券などの支払のストック量の増減それ自体によるものではないと自覚していたのである。物価変動における信用の役割についてのミルの考察は、シュンペータの言葉を借りれば、たんなる「信用の貨幣理論」にとどまらず、必然的に「貨幣の信用理論」をもその中に含んだ、新たな所得の理論へと展開していくものだった。すなわちそれは、ただたんに信用取引の登場が貨幣数量説を無意味にしたというだけの単純な指摘ではなかった。²⁶⁹⁾

もともと貨幣数量説を肯定するか否定するかは、たんに貨幣の流通速度を可変量と理解するか否か、あるいは蓄蔵貨幣の存在を考慮するか否かの問題にとどまるものではなかったのである。多分にミルは、信用と景気循環についての

267) J.S.Mill “Question”, p.355.

268) ミルは銀行券の増減が物価変動に及ぼす効果が、手形流通量や、さらには帳簿信用の額の変動よりも大きいことを認めながらも、しかし「…投機的購買というものは、実際問題として、多くの場合銀行券や手形を持ってはなされないで、ほとんどもっぱら帳簿信用を持ってなされ、したがって銀行券やその他の移転可能な紙券の増加は、その大部分は騰貴を伴いそれを容易にするものではなく、主として局面が一転しつつあるとき、困難が感じられはじめたときに、現れるものである。(J.S.Mill “Principles”, pp.546-547. 前掲訳, (3)188-189頁。

269) Schumpeter, op. cit., p.717. 前掲訳, 1504頁。

分析をすすめていくなかで、財やサービスの供給量を一定とした場合における貨幣の購買力の原理的な規定として、物価水準の問題をただ抽象的に取り上げることの無意味さに気付いていたのではなからうか。

かくして、ミルの価格と信用の理論こそ、それまでの市場均衡を説くだけの古典派自然価格論の枠を超えて、経済変動の不可避性をふまえながら、競争以外にも市場の安定化をもたらすものとして作用する、制度的・慣習的な要件としての信用およびその自己管理の必然性を説くものだったのである。そしてそれは、貨幣数量説を放棄して、国民経済のマクロ的変動の分析とへ進む、重要な足がかりとなった。

[5] J.S.ミルにおける信用・産出量・景気循環

市場経済は、18世紀末からの産業化によって自己更新的な経済循環として再構築され、取引額のフロー量が、もはや貨幣のストック量によっては制約されないで自律的に変動するような、新たな産業システムへと変貌をとげた。²⁷⁰⁾

そのもとで、取引の継続性を前提にして企業間の信用取引が普及するようになり、社会的に組織化された債権債務の相殺関係をつうじて、市場は自前での弾力的な通貨供給を可能にするようになった。これはいわば、伝統的市場にみられるような「資産の流動化」ともいえるべき素材(商品)貨幣による購買から、一定期間に形成される所得による購買への、市場経済の世界史的な変容を示すものにほかならない。

すなわち、自律的な経済循環が形成されて、産業化の段階に到達した近代以降の市場経済では、等しく需要要因といっても、購買力を形成して国民経済の活動水準を変動させる要因とし

ては、もはや貨幣のストック量の多寡は事実上その影響力を失い、むしろ所得や投資など取引のフロー量を決定する要因こそが問題になっていった。²⁷¹⁾ それゆえ、貨幣の素材価値がその意義を失うようになったという意味での「貨幣の象徴化」とは、実は貴金属貨幣の流通にささえられた世界商業の段階からあらたな産業化の段階への、こうした市場経済の歴史的展開を背景にしたものであった。

この新たな産業システムのもとでは、貨幣ストックの多寡とはかかわりなく、産出量の増減および取引高が自律的に変動し、貨幣の流通額および流通速度はその従属変数となる。しかもこの国民経済の産出高の水準は、すでにミルも言及したように、企業の期待収益への予想に導かれた投資の大きさ、および、その結果としての消費の大きさによって左右されるようになる。²⁷²⁾ こうした経済循環の流れの中で信用取引を捉えるならば、それはもはや、遊休貨幣の貸付による、一方から他方への購買力の移転というだけにとどまらない。信用はあらたに、信用創造という「債務の貸付」をつうじて、将来の所得形成を先取りしながら追加購買力を創出し、経済循環を実物的に拡大してゆくための不可欠な役割を果たすものとなったからである。

むろん、その際もし一定期間のなかで形成さ

271) 所得分析による貨幣数量説の克服は、つぎのミルの叙述においてすでに見られる。「こうした所得全体は、個人の消費のためか再生産のための購買に支出される。国の全生産物と比較した貨幣所得の集計額が、例えば商人と消費者とのあいだでの、一般物価を決定する。」(J.S.Mill "Question", p.352) また、「…労働の雇用主に対して増加した発行高が融資される…場合には、そうした支出が継続している限りはその額だけ、社会の集計的貨幣所得 (the aggregate money income of the community) が増加し、したがってそれに対応して物価が上昇する事が認められなければならない。」(ibid.)

272) 「商業界の人たちの、その信用の全部または大部分を購買力として使用することにより、諸商品にたいする彼らの需要を増加させようとする志向は、その人たちの利潤に対する見込み如何によって決定される。」(J.S.Mill "Principles" p.540. 前掲訳, (3) 176頁。) これもまた、「購買力をはたらかす動機に対する制限は、利益を伴う再販売の見込みである」(Tooke "Currency Principles", p.79. 前掲訳, 137頁。)との、トゥークの示唆によるものとおもわれる。

270) 経済学ではこの「産業化」は、一人当たりの生産あるいは所得の持続的成長と定義される。(S.Kuznets "Six Lectures on Economic Growth" 1959.) こうした持続的成長は、経済循環の構築によってはじめて可能になったものであり、それに伴って、素材貨幣は主役の座を降りる事になる。それはまた、経済思想史における重商主義から自由主義への移行を示すものでもある。

れる債権債務の総額が実体経済から乖離して膨張するようなことになれば、当然のことながら返済が滞って信用を逼迫させることになり、支払手段を求めて市場金利を急激に上昇させるであろう。²⁷³⁾ もちろん通貨の需給は、こうした国内的な要因だけで変動していたわけではない。各国の国民経済は、それぞれが自己完結して活動しているわけではなく、すでに19世紀には金本位制あるいは銀本位制といった貨幣システムを媒介することで国際的に連動しており、信用機構もまたそのなかに組み込まれて機能したからである。

しかし、信用は必ずしもそうしたグローバルな貨幣システムと一体化していたわけではない。それからは相対的に独立して国内的に組織され、制度化されて、国内産業の投資動向と密接に関連していたのである。しかし、通貨主義にはそうした信用制度、とりわけ信用による購買力の形成についての認識が欠落していた。あるいは、あってもせいぜい貨幣代替物としての信用通貨による数量的な効果への考慮にとどまったのである。²⁷⁴⁾

たしかに金本位制という一種の固定平価制のもとでは、国際的な収支の不均衡は、金移動をつうじて最終的には各国中央銀行のバランスシートにおける資金ポジションの変化に反映される。そこで、機械的に対応するかそれとも裁量的に対応するか、あるいは発券量のコントロー

ルによるか金利操作によるかの区別はともかく、それを国内金融がなんらかの形で受け止めざるをえないことは、通貨学派も銀行学派も共通に了解していた。²⁷⁵⁾ それについてはミルも同じであり、1844年の銀行条例は、まさにそうした調整機構を、いわば自動化された金融システムとして制度化しようと意図したものだだった。

しかし、トウークおよびフラートンが指摘したように、こうした発券量の自動調整機構を国内金融のなかにビルト・インすることによっても、また裁量的な事前のイングランド銀行による金利操作によっても、決して通貨の国内価値(物価)を安定的にコントロールできるというものではない。ミルを含めて銀行学派はすでに、国際金移動や物価変動が資本の蓄積と景気循環のなかに位置づけて理解されるべきものであり、単純に財やサービスの供給量に比較した金保有高の国際的な不均衡に原因するものではないと批判して、通貨学派の素朴なく正金配分の自動調節論<の水準を克服していた。²⁷⁶⁾

シュンペータによれば、通貨理論に関する限り「彼(ミル)の説はリカードとトウークとのそれぞれの説の混合物である」として評価される。たしかにミルは、両者の「欠陥」を修正しながら、他方では「両者の含んでいる真理を救うのに大いに努めた」。²⁷⁷⁾ すなわち、対外的に通

273) 利子についても、「利子率は貨幣の多寡によって支配されるのではなく、貨幣以外の資本が過大か過少かによって決定される」としたリカード分配論の限界を越えて、ミルはそれが相対的な貨幣需要と供給によって変動するものであることを踏まえて、すでにウィクセル以前に、「銀行システムによる利子率を通じた貨幣的影響と資本の利潤率を通じた<実物的>影響を総合する試み」(Dean, op. cit, p.53. 前掲訳94頁)を行ったときえいえるのではなかろうか。

274) たしかに、通貨原理および1844年の銀行条例においても、基本的には、国内通貨と世界貨幣とを峻別し、貨幣制度と信用制度の区分の上に立って、イングランド銀行の業務と勘定を発券部と銀行部の2部門へ分割したわけであるが、しかし景気に関わる国内通貨(信用)の問題を、もっぱら金本位制度という国際金融システムのに一元化して処理しようとしたところに誤りがあった。

275) ただし、「物価が銀行券の流通高の伸縮によって支配される」とした通貨原理にたいして、トウークおよびフラートンは、「イングランド銀行が物価を強力に左右し、しかも金の流出を逆行せしめる力さえ持っている事否みがない、とはいえ、それは銀行券の発行高の制限によってではなく、信用に対して強力に働きかけることによってである」(Fullarton "Regulation", p.148. 前掲訳, 185頁)と両者で対応が異なり、銀行原理では必然的に「各々の場合におけるその原因とか事情とか見透しを十分考慮して遂行されるべき広汎な自由裁量」(Fullarton "Regulation", p.227. 前掲訳, 279頁。)に委ねた。

276) 例えばフラートンは物価変動について、「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との増大に必要な一切の状態が現存していることを一般に物語っている」(Fullarton "Regulation", pp.126-128. 前掲訳, 163頁。)と、景気変動を考慮に入れて抽象的推論にすぎない<物価—正貨移動メカニズム>を否定する。

277) Schumpeter, op.cit. p.710. 前掲訳, 1488頁。

貨価値（為替平価）を安定させる保証としての金本位制の意義を十分認めることで、国際金融にかかわる貨幣的メカニズムの取り扱いについては、ソントンおよびカードの所説をミルは積極的に受け継いでいたからである。

ミルは、名目的にはともかく、すでにみたように事実上は貨幣数量説を棄却しながら、トウークにしたがって貨幣価値にかんする「所得による接近方法」(income approach)を採用し、物価に影響するものは、それが貨幣によるものか信用に支えられたかに関わらず、一定期間のフローの支出額であるという。『物価史』での景気の変動と物価に関する実証研究から、所得の大きさこそが「貨幣価格の最終の規制原理」と結論づけたトウークの所説には、国民経済の産出量水準の変動も視野に収めたマクロ経済分析への糸口が示唆されており、ミルは信用論によってそれを敷衍させたといつてよい。²⁷⁸⁾

特にフラートンは、すでに見たように鑄貨や銀行券発行量などの支払のストック量が取引のフロー量とは直接には関係しないことを承知したうえで、むしろ信用によって形成される債権債務の総額の大きさこそ、何よりも取引額に影響する事を理解していた。とすれば、信用はたんなる遊休貨幣の貸付返済関係にとどまるものではなく、制度の重層化と組織化を軸にして、債権債務の相殺関係を予定した信用創造論へと展開されていくものでなければならぬ。²⁷⁹⁾

ここに、現実には取引の大半が企業間信用と債権債務の相殺関係で存立している市場経済での「銀行信用の本質は、貯蓄媒介にあるのではなく、信用創造にある」との、楊枝教授の適切な指摘の意義も明らかになってこよう。景気変

動の分析をつうじて、たんなる貨幣ストックの貸付—返済を説くだけにとどまっていた古典派信用論の限界が、ようやくミルの手によって開示されたのである。

商業恐慌について、それがたんなる通貨価値の変動によるものだと理解した通貨学派が、単純に銀行券発行の量的コントロールだけによって、好況末期の通貨膨張の危険性が、それゆえ恐慌そのものの危険性が取り除きうると考えたのも、蓋し当然といえるかもしれない。彼らは、信用に支えられた取引のフロー量の増大という景気現象を捨象し、物価騰貴とその崩落を、あくまで通貨量の一方的な増減による名目的な変動と考えていたからであった。²⁸⁰⁾

しかしそれは、二重の意味で適切ではなかった。一つには、たとえ銀行券量の増減を管理しても、信用全体の動向とは直接に関係しない限りで、必ずしもフローの取引量を左右することにはならないということ。二つには、たとえ券量以外に中央銀行が金利操作などの様々な手段で信用全体を管理しようとしても、個々の金融機関にたいする信用統制にもおのずから限界があるため、過剰信用にささえられた投機の崩壊を食い止められないからである。

そもそも経済変動は、名目的な物価変動ではなく国民経済の実物的な拡大収縮のプロセスであり、信用もまた、たんに資本配分の効率性を説くだけの自然価格論枠を超えて、こうした景気循環や企業の投資活動とのかかわりにそくして取り扱われなければならなかった。そこでミルは、市場の状態を「平静状態」と「期待的または投機的状態」とにわけて、それぞれに

278) 「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である貨幣価格の総和の規制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時々支出にあてられる一国の種々の階級の所得を構成する貨幣の分量である。」(Tooke "Currency Principles", p.123. 前掲訳189頁。)

279) 楊枝嗣郎『イギリス信用貨幣史研究』, 九州大学出版会 445頁。

280) これにたいしてミルは、銀行券のみならず、小切手や手形そして帳簿信用もまた、貨幣と同等の購買力として機能することを理解していた。しかもそれらは相互に代替性があるために、単独に変化しても物価には大きな影響を及ぼさないが、それらを集計した取引額の変化は、景気や物価と大きな関わりを持つのだという。ただしそれは、原因としてではなく、あくまで好況期に投機をファイナンスすることで物価上昇を支える増幅要因にすぎないことにも、十分留意していたといつてよい。

における信用の役割や物価、利子率の動きを詳細に検討したのであった。²⁸¹⁾

ところでミルは景気循環について、市場を動かすのは人間であり、それゆえ経済変動の動因として、何よりも市場参加者の心理を、すなわち〈予想〉や〈期待〉を重視した。そのなかで、情報収集のネットワークを持った専門的な投資家は価格動向を先読みして投機を開始するが、大多数の素人は表面的な指標だけから後追いの投機を行うだけにすぎない。そこで、このずれこそが急激な景気の過熱や、その反動としての収縮をもたらすのだという。²⁸²⁾

いずれにせよ、市場情報の不確実性や、それを判断する人間の不完全性こそが、経済変動の動因だと理解したのであった。²⁸³⁾もともとミルの市場観が、新古典派のように完全競争状態のもとで価格が決定され均衡状態がもたらされるような場としては考えず、市場参加者は所与の不完全な情報を確認しながら修正し、意思決定を行いながら学習していく、絶えざる不調和のプロセスとして理解していた。ただこの限りでは、市場の価格変動にもつづる内容を一般的に述べていたにすぎず、それは何もマクロ的な経済変動だけに限定されるものではなからう。

281) J.S.Mill “Principles”, pp.662-665. 前掲訳, (3) 402-407 頁。

282) ミルがいうように、「この(期待的または投機的)状態に対しては、トック氏やフラートン氏の理論が妥当するということが、それほど明確ではない。」(J.S.Mill “Principles”, p.663. 前掲訳, (3) 404頁。)むしろ、還流の法則によって過剰信用の可能性に否定的であったことでは、ミスやソーントンの水準にすらとどまらざる事ができず「銀行制限時代のイングランド銀行の理事たちの地点と大差ないところまで自分たちの議論を逆戻りさせてしまった」(Feavearyear, op. cit., p.268. 前掲訳, 284頁。)

283) ミルは、功利主義への懐疑によって、自分の利害だけを追求する独立した個人の単純集合として市場を見るような方法的個人主義からは、すでに決別していたのである。そこには、市場をたんなる排他的な弱肉強食の淘汰の場として捉えるのではなく、個々人のコンセンサスを共存のルールへと制度化するような合意形成の場として捉える、現代的視点があったときえいえるかもしれない。そしてそれは実は、〈同感の原理〉にもとづいて市場社会の秩序形成を説くスミス—ハイエクの市民社会像の一面でもあった。(大田・八木・鈴木他編『経済思想史』, 名古屋大学出版会, 99頁。)

すでにJ.B.セイも、アダム・スミスにしたがって、「購買を実施する手段を供給するのは生産によって生み出される所得であり、これに対して貨幣は単に交換の媒介物として役だつにすぎない」と、「循環的フロー」という古典派の枠内でマクロ経済分析の視点を構築し、ここから「〈貯蓄は支出である〉という定理」にもとづいて、「保蔵には小さな評価」しか与えていなかった。²⁸⁴⁾

したがってセイにとって彼の市場法則(販路説)は、単純に貨幣の流通手段機能の一面しか見ていないことによる素朴な過剰生産、過少消費の否定などではなかった。すなわち、「セイは、循環的フローのモデルという文脈のなかで、所得—支出フローは〈貯蓄〉がなされる場合どの点においても決して中断されはしないということを示すために、スミ—チュルゴ定理を使ったのであった。²⁸⁵⁾」

こうしてセイ自身は、国民経済の産出高水準について論ずるために、所得フローの経済循環モデルにしたがって貯蓄と投資の一致を前提したのであって、むしろ逆に経済変動を捨象して「セイの法則」に依拠した古典派自然価格論とは、基本的なスタンスを異にしていたことになる。もともと、相対的な意味での生産要素の適正配分を論ずる古典派の自然価格論においては、どうしても完全雇用を前提にすることが論理的に要請されるため、こうした産出高の拡大・収縮を論じる景気理論とは両立が困難だったといつてよい。

アダム・スミスはすでに、非生産的な奢侈的消費を戒め、節約(貯蓄)が財とサービスの生産的消費をつうじて産出量の増加をもたらすのだと、貯蓄それ自身がけっして所得のフローからの漏出、すなわち支出の抑制を意味するものではないことを明らかにしていた。そしてこれをセイが、ただ所得フローの循環モデルにしたがって「セイの法則」として定式化したにす

284) Hollander “Classical Economics”, p.245.

285) Hollander “Classical Economics”, pp.245-246.

ぎない。あとはただ、この貯蓄のうちのどれだけが実際に投資に支出されて国民経済の活動水準を決定するかが、新たな理論の俎上にのぼるだけであった。

貯蓄＝投資が産出高水準を決定するという意味では、支出（需要）がそれを決めるといっても、投資にもとづく生産（供給）額が所得を決めるといっても、結局は同じ事の別表現にすぎない。その意味で、「セイの法則」を説くことと、経済変動に伴う産出高の増減を論ずることは、セイやその理論を受け入れた J.S. ミルにおいて十分に両立していたというわけである。²⁸⁶⁾ それゆえ、こうした視点にたてば、一般的な商品過剰は、しばしばいわれてきたような需要の不足ではなく、景気の上方転換点における信用の崩壊に伴う再生産の一時的な停滞と混乱の結果にすぎないということになった。

馬渡教授によれば、ミルの「一般的な過剰生産はありえないが、一般的な商品過剰はありうる」という立場は、一見奇妙であるが、これは、商業恐慌も＜周期的発生＞を認めるが、これを、周期的過剰生産からではなく周期的過剰信用から説くこととつながっていた。＜セイの法則＞による一般的過剰生産の否定論と、信用循環論としての商業恐慌論は、いわば裏と表の関係にあった。²⁸⁷⁾

「このようにミルは、供給は需要を生む、したがって一般的過剰生産はありえないということ、ただ、生産物を購入するのは生産物であるということよりもはるかに進んだ形で説いた。生産は所得を生み、所得は需要を生む、したがって供給は需要を生むという議論、さらにたちいって、所得中の貯蓄される部分は投資と

して支出され、追加労働者の消費支出になるという議論、またこれよりもさらにたちいって、貯蓄中自己資金として利用されない部分は貸付資金市場での利子率の変化により貸付資金の需要と供給の均等として、貯蓄・投資は均等するという議論から説いた。²⁸⁸⁾

こうして、国民経済の産出量水準の拡大と収縮を伴う経済変動を論じることは、ただ総需要と総供給との一致の必然性を論ずる＜セイの法則＞を受け入れるか否かということだけで解決できるものでもなければ、まして貨幣の流通手段と支払手段とを区分することだけで簡単に処理出来る問題でもなかった。投資の大きさが所得を決定し、それが購買力を規定するという限りでは、＜セイの法則＞はあながち誤りではない。貯蓄はけっして購買の断念ではなく、所得の循環にそくしてマクロ的に捉えれば、貯蓄は投資にほかならないことをすでにミルもまたスミスから受け継いでいたのである。²⁸⁹⁾

企業規模の拡大に伴う固定設備の比重の増大によって、需要の持続的な拡大や収縮に対応するためには、更新投資にプラスして、生産額の増減分の数倍に達する設備投資の急激な増加や縮小を余儀なくし、いわゆる＜加速度原理＞が作用するとすれば、それが実体経済にともすれば累積的な拡大や収縮をもたらすといっていよい。そのなかで信用は、それ自身が景気変動の直接の原因ではないが、投機的な在庫投資を買いささえ、また急激な信用収縮によって支払い連鎖を中断させるなど、景気の波を増幅させる要因として副次的に機能し、場合によっては国民経済全般の機能不全をもたらすことになる。

このような景気変動にともなう取引のフロー量の変動は、支払いのストック量の増減とは直

286) セイの法則についてミルは、次のように支持し、シスモンディを批判した。「…シスモンディのように、商業恐慌というものは生産の一般的過剰の結果であると考えるのは、大きな誤りである。それは、たんに投機的購買の過剰から生ずる結果に過ぎない。」(J.S.Mill “Principles”, p. 574. 前掲訳, (3)240頁。)また、ケインズ理論との違いについては Hollander “The Economics of John Stuart Mill”, Blackwell, 1985, p.486. を参照。

287) 馬渡尚憲「J・S・ミルの経済学」, お茶の水書房, 309頁。

288) 馬渡尚憲, 前掲書, 313頁。

289) 貯蓄が投資であることについて、「これらの人たちはその貯蓄をもって何をなすか。生産的に投資する, すなわち労働を雇用することに支出する。」(J.S.Mill “Principles”, p.573. 前掲訳, (3)238頁。)

接関係なく、むしろ圧倒的に信用供与の増減に左右されるものである。それゆえ、通貨論争における銀行学派の貢献は、たんに銀行券とその他の信用貨幣の無差別性を明らかにしたということにあるのではなかった。むしろ信用と信用通貨とを区別し、とりわけ購買力を形成して取引のフロー量を決定するものとしては、信用通貨ではなく、こうした信用（債権債務関係）そのものの意義を明らかにしたことにこそあったのである。²⁹⁰⁾

経済循環の中に組み込まれた継続的な取引関係を前提に、信用は個別的な資金の貸借関係という枠をこえ、債権債務の相殺や返済を予定したうえで、先取りされた所得にもとづく購買を支えることになるからである。そこでいまや、貨幣ストックの増減といった要因は、もはや国民経済の実物的な活動水準にはほとんど影響しないものとなった。フラートンも指摘したように、消費や投資など、一定期間における取引のフロー量を左右するマクロ的な要因こそが、实体经济の変動をもたらすようになっているからである。²⁹¹⁾

ミルは、投資とのかかわりにおいて、信用を次のように取り扱っている。「取引先に与えられる信用は、その時点で流通している銀行券もしくは鑄貨の数量に依存するのではなく、彼らの

支払能力に対する意見に依存する。……そういう時期（金融逼迫）でさえ彼らが注目するのは金融市場の状況なのであって、銀行券の数量ではない。商人が信用を利用しようとする意欲は、期待収益、すなわちその商品の将来価格に関する意見に依存する」。²⁹²⁾

すなわち、「利益が得られるとの見通しが開かれ、商人たちが…自分の信用のほとんどすべてか全部を使おうとする気になる全体的に確信の増す時期に、非常に大きく一般物価が上昇する」のは、信用の拡大によって商人や企業家たちの投機的な購買に火がついたからであり、それは「たとえ譲渡可能な債務証券（銀行券）がイギリスで存在しなくても発生した」であろうという。²⁹³⁾

こうして、ミルの経済変動論は、投資による国富増進のプロセスを積極的に論じた限りでは、むしろスミス蓄積論の正統な系譜の上に位置づけられるものだといってよい。そしてそれは、経済恐慌を銀行券の過剰発行にささえられた物価の名目的な上昇とその崩壊による一時的な信用パニックとみる通貨原理とは異なり、経済循環の拡大のプロセスにおいて生じた一時的な調整局面での派生的な現象とみなしたのである。²⁹⁴⁾ すなわち、市場経済は重層的な信用制度の組織化によって投機を助長することにもなるから、支払のストック量の数倍する取引額を実現し、いかに発券量の管理によって景気の拡大局面での過剰信用を事前に回避しようとしても限界があり、突然の信用収縮はしばしば信用崩壊を招くという。

290) 「ロンドン手形交換所屋その他の銀行間で行われる振替と相殺の便宜をつうじて、貨幣の仲介や小切手以外の信用の流通手段の助けもなしに処理される取引総量が…銀行券の支払によって処理される取引量を著しく凌駕している。」(Fullarton “Regulation”, p.45. 前掲訳69頁。)ただしトウクにおいては、銀行券とその他の信用通貨の無差別性を主張するだけで、こうした信用取引における債権債務の形成についての詳細な言及はなかった。

291) 「…物価の騰貴が…商品需要の増大の結果である場合—すなわち、新市場の開拓とかあるいは旧市場の拡張によって、また国内的改善の気運の偶然の勃興とか、あるいはまた、労働者に日々より長時間にわたって作業に熱中させ、その作業に高度の技術を習得し応用させるような生産的投資にたいする新しい手段の発見などによって、産業に新しい刺激が加えられる場合—この場合、生産と消費の規模の拡大は、しばしば見られるように多数の小品か書くの騰貴と一時的に両立して、貨幣の媒介を必要とする取引総額は、口数においても金額においても増加するかもしれない。」(Fullarton “Regulation” p.104. 前掲訳135頁。)

292) J.S.Mill “Principles”, p.554. 前掲訳, (3)203頁。

293) J.S.Mill “Question”, p.353.

294) すでにソートンは、「信用機構それ自体の論理の範囲内において且つまた兌換の可能性の如何と離れて、物価に対してインフレーション的上昇を引き起こすようになる限度を超えて銀行信用が膨張するのを防ぐ何の制約もないこと、また<健全な銀行業務の実践>、すなわち立派な担保に対してのみ貸付けるかもしくは第一級の商業手形のみを割引することは、豪もかかる制約となるものではない。」(Schumpeter, op. cit. p.721. 前掲訳, 1512頁)と、信用恐慌の可能性を指摘していた。

たしかに信用膨張および収縮の制御不能性は、いかにそれが中央銀行を軸に組織化されていようとまぬがれえない、貨幣市場の自律的な変動にもとづくものといってよい。²⁹⁵⁾そしてそれは、個々の金融機関の裁量的な信用(預金創造)の拡大と収縮にかかっているのである。中央銀行を頂点にして構築された重層的な信用機構は、さまざまな信用貨幣の流通を伴ないながら債権債務の相殺関係に迂回路をつくることで、支払いのストック量の乗数倍にのぼる購買力を市場に付与できる。こうして、近代市場においては、企業間取引は信用取引がむしろ一般的となり、それは急激な物価の上昇や下落がない限りは、急激な膨張も支払い連鎖の中断も伴わず、相殺と還流によって安定的に推移する。

信用は、特にインターバンク市場での信用創造によって、貨幣や銀行券、手形の流通量に数倍する取引額を形成するが、事後的に支払が完了する限りでは、ミルがいうように決して無から有を生み出すわけではない。²⁹⁶⁾ たんに購買と所得形成の間の前後関係の逆転にすぎず、還流さえスムーズに行けばすべて順調に処理され、実需にささえられた正当な取引ということになる。そしてそのためには、予定された価格での販売の実現が、何よりも要請される。ところが、しばしば円滑な取引のために要請される水準を超えて、在庫投資があらゆる分野にわたって投機的になされるようになると、いずれ貸付けられた資金の還流が遅滞し、それによる投げ売りの開始は、価格の暴落によって所得の形成が実現されないまま、支払だけが強要される事態に

陥るのである。

シュンペーターもいうように、信用をたんなる貨幣の貸付として取り扱うかぎりは、信用創造による新たな購買力の形成という積極的な役割は、看過されることになろう。個別的な貨幣の貸借関係そのものからは、債権債務の相殺をつうじて貨幣量や発券量に制約されずに任意に購買力を創出するという信用創造の意義は説きえないからである。それゆえ、信用創造を軸に一定期間のなかでの新たな購買力の形成を論ずるフローの理論と、ある時点における資金の貸借関係に即したストックの理論の区別が必要になるのであった。

こうした新たな視点からの信用の理論的萌芽が、ほかならぬミルの信用論の中にあっただいってよい。ミルは『原理』の第3編第12章第1項で、物価に影響するのは、「信用」そのものであって、銀行券、手形、および小切手などの「信用の形態」ではないと主張するとき、明確ではないがストックとフローの違いに気付いていたというべきであろう。²⁹⁷⁾ これは、すでにソーントンにはあったが、トウクやフラートンを始めとする銀行学派の中にはまだ明確にされてない視点であった。

ミルは、<単なる貸付としての銀行の貸付>は、支払いのストック量の変化を伴うことで利子率に影響するが、物価に対してはそうでないという。しかし、<通貨の創造>としての銀行の

295) シュンペーターによれば、「貸付の膨張は、……貨幣所得を増大し、従って財貨とサービスとに関する需要関数……を引き上げるから、従って増加した借入金の一つ一つの波は事後的には、あらためて借入金自体を<増すの>を>是認する傾向を持ち、更にかかる貸付の増大は……期待された利潤率以下の利子率で貸付金が提供されることによって促進されるからである。」(Schumpeter, op. cit., p.717. 前掲訳, 1504頁。)

296) 「それは、無から或ものを創造しうるものではないのである。…だいたい信用は他人の資本を使用することに対する許可にすぎないものである…。」(J.S.Mill “Principles”, p.525. 前掲訳, (3)150頁。)

297) こうした高度に組織化された近代市場での、貨幣と信用の取り扱いについては、これを個別経済主体相互のミクロ的な取引にそくして、たんなる貨幣の貸付、資金の融通関係としてのみ処理することへの限界を、シュンペーターは次のように指摘する。「しかし論理的にいえば、現実社会の信用取引に到達するために、鑄貨——現実論に譲歩して、鑄貨にさらに不換政府紙幣を付け足す場合でさえ——から出発するのが、果たしてもっとも有効な方法であるか否かは決して明瞭ではない。<それよりも>まず最初にこれらの信用取引から出発して、資本主義金融をもって、債権債務を相殺しその差額を繰り越してゆく手形決済制度と見る——従って<貨幣>による支払いは、一つの特異な場合にすぎず、なんら特別の基本的重要性を持つものでなくなる——のが、もっとも有効な方法であるかもしれない。」(Schumpeter, op. cit., p.717. 前掲訳, 1504頁。)

貸付は、物価に影響するが利率にはそうではないと、『原理』第3編23章、4項で両者を区別した。「銀行券や手形や小切手は、そのものとしてはまったく物価に作用しない。物価に真に作用するものは<信用>である。そして信用がどのような形で与えられるか、また信用が流通界にいでうる譲渡可能な道具を作り出すかどうかという事は、問う所でない。²⁹⁸⁾」「単なる貸付としての銀行の貸付」が要請されるのは、とりわけ返済が滞りはじめた好況の末期であり、それが利率の高騰を招くからであった。

「慣例的に多量の信用が授受されている商業状態においては、ある瞬間における一般物価は、貨幣の数量よりもむしろはるかにより多く信用の状態に依存している。というのは、信用というのは生産力ではないけれども、一個の購買力だからであり、かつ信用を有し、それを財貨の購入に利用する人は、現金を持ってそれと同じ額の購買をした場合と同じように、財貨にたいするそれだけの需要を創造し、それだけ物価を高める力を持っているからである。²⁹⁹⁾」

「人々が市場に出て行って、後日手に入ると期待する貨幣をもって購買する場合、彼らを取り出して使用しようとしている資金は、限りのある資金ではなくして、限りのない資金となる。投機がこのような支持を受けると、それは、他の商品の取引の正規の経過を阻害することなしに、いかに多数の商品についても行われうる。……この場合、たとえ貨幣の増加を見ず、紙券信用は存在せず、ただ単に帳簿信用による購買の拡張のみであったとしても、一切の物価ははなはだしく騰貴するであろう。しばらくすると、買入れをなしてきた人たちは売りたいと思うようになり、そして物価は崩落するであろう。³⁰⁰⁾」

そもそも信用とは、すでにみたように将来の支払いにたいする信用であり、それは所期の価格水準を維持したままでの国民経済循環の維

持、すなわち同一水準かそれ以上での所得の流通の円滑さに依存する。³⁰¹⁾ 信用取引は、たしかに個別的には、二者間の一時的な資金の貸付(融通)とってよいが、しかし社会的にみれば、たんに所得の循環のプロセスにおける支払いの前後関係の一時的な逆転にすぎない。

そしてそれは、債権債務の相殺を予定した信用創造をとめない、その限りでは銀行の預金創造による積極的貸付がなければ生れないような、新たな追加的購買力を形成したのであった。それゆえ与信者が利率を請求しうる根拠は、将来の所得および返済の不確実性にあり、利率はそうした不確実性に対して支払われるプレミアムとしての性格をもつことになろう。

市場の自己組織化とともに、貨幣による購買とは異なる債権(貨幣請求権)による財やサービスの売買もおこなわれうるようになることを、彼は貨幣数量説の有効性を消滅させた歴史的背景として理解した。その場合、債権も貨幣と同じように社会的規模で移転するから、取引の円環的な連鎖があれば、その債権を取得した人が自らの債務を相殺する事も可能になり、もはや残余の決済手段にすぎない貨幣のストック量は意味を持たなくなるからである。

むしろ、こうした債権はすべてもとの債務者のもとに移転するという事はないのであるから、手形の流通だけで債権債務がすべて相殺されるわけではなく、支払い連鎖の完了はあくまで個々の債務者の所得の実現に依存する。それゆえ信用は、たんなる担保にたいする信頼などではなく、あくまでも債務者の事業の継続性にたいする信頼であり、それがまた国民経済循環の継続性の保証ともなっている。ただ、銀行を媒介する信用の社会的組織化によって、こうし

301) ミルが信用の根拠を、債務者の「支払能力」に求めるといふとき、それなにも担保能力を意味するわけではなく、営業と取引の継続性に裏打ちされた将来の支払可能性に求めているのだといえよう。これは例えば、土地を担保に降り出されたアッシニア紙幣の場合と、「還流」にさせられた近代銀行の銀行券の流通の場合の区別として理解されていた。(Mill “Principles” p.562. 前掲訳, (3)217頁。)

298) J.S.Mill “Principles”, pp.538-539. 前掲訳, 172頁。

299) J.S.Mill “Principles”, p.530. 前掲訳, 156頁。

300) J.S.Mill “Principles”, p.541. 前掲訳, 178頁。

た債権債務が銀行勘定に集中されるため、預金からの引き落としによる手形の決済という形で、相殺関係が組織的に拡大することになった。

もともと銀行による信用の供与は、銀行券による割引を予定した手形の振出し、引受けを促進するから、企業間ではむしろ信用取引を一般的なものとして拡大することになる。そのうえ、銀行が企業への信用を預金という形で与えながら、手に入れた手形を満期にその預金債務によって引き落とす事が一般的に行われるようになれば、市場ではこうした信用(預金)創造が追加的な有効需要を形成し、それにささえられた取引が産出量の増大をもたらすまでになるであろう。そしてこれがともすれば、好況末期のもっぱら投機的な取引の手段に用いられて、実体経済から乖離した信用取引の累積と、その結果としての金融資産の名目的な膨張を引き起こしたのである。³⁰²⁾

信用の組織化は、債権債務の振替をいわばで

きるかぎり迂回させることで、相殺関係を拡大し容易にしようというものである。この場合、銀行の信用創造による通貨供給については、預金通貨の創出と発券のどちらが近代銀行の本来的な業務なのかが問題なのではなく、いずれも債務の貸付の形態にすぎず、こうした債権債務の移転という新たな取引関係の形成ということこそが問題なのである。³⁰³⁾

それゆえ「預金通貨の創出=債務の貸付」についても、つねに支払準備率による制約を受けており、経済循環の停滞による予定された所得形成の未実現は、債権債務の相殺を困難にして累積債務を膨張させることになる。ここに、中央銀行を基軸とする重層的な信用制度の確立によっても、また裁量的な政策によっても、たえざる経済変動のプロセスにおける金融の不安定性を克服できないという、市場経済の限界が見えてこよう。³⁰⁴⁾

302) Hollander "The Economics of John Stuart Mill", pp. 527-529.

303) 「発券、非発券という形態の違いこそあれ、銀行業務は、預金銀行業務を基盤としており、銀行信用の本質が信用創造であることが理解されるならば、銀行券発行も<創造された預金>としてあらわれる与えられた銀行信用が引き出されるひとつの形態にすぎない」「…かくて、われわれは地方銀行の当座勘定保有者への前貸し、手形割引が勘定への払込み、当座勘定の設定、預金の創造という形態をとり、与えられた銀行信用は小切手による預金の振替または勘定からの引出しによって受取られることを確認することができるであろう。銀行信用の供与は当座勘定での<創造された預金>としてあらわれるのである。」(楊枝, 前掲書, 444頁)

304) 景気変動過程における中央銀行の社会的役割とその政策の限界について Hollander "The Economics of John Stuart Mill" pp. 584-588 を参照。