

《論 文》

## 貨幣と信用の近代経済思想（6）

—ヒュームから「ピール銀行条例」（1844）へ—

小池田 富 男

The Modern Economic Thought of Money and Credit; From Hume to “The Bank Charter Act of 1844”

TOMIO KOIKEDA

### キーワード

金本位制度, 貨幣数量説, ピール銀行条例, 中央銀行, 信用のピラミッド, 正金配分の自動調節論, 貨幣ストック, ヨーロッパ世界経済, リカード, バジヨット

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（以上, Vol.28, No.1）
- IV アダム・スミスの貨幣・信用論（以上, Vol.31, No.2）
- V リカード, ソートンと地金論争
- 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, Vol.34, No.4）

終章 古典的金本位制と貨幣の経済思想

- [1] 貴金属本位制の成立と貨幣の経済思想
- [2] 貨幣の内部化・中立化と市場の不安定性
- [3] 正金配分の自動調節論
- [4] 貨幣数量説の古典派的展開
- [5] 中央銀行と金融の自己組織化
- [6] 経済変動と貨幣的要素（以上, 本号）

### 終章 古典的金本位制と貨幣の経済思想

#### [1] 貴金属本位制の成立と貨幣の経済思想

貴金属貨幣制度は, 近世初頭にヨーロッパ各地の局地的市場を一つの自立した世界市場へと

連繋する手段として重要な役割を果たしてきたのであるが, ひとたび「ヨーロッパ世界経済」が確立するやいなや, 今度は逆に, 貴金属ストックの不確実な変動をいかにして内部的に処理し確保していくかが, 各国通貨当局にとって

不可避の課題となっていた。こうした中で、G.マリーンズやT.グレッシャムらの重金主義（取引差額主義）の経済思想は、貨幣制度の確立すなわち固定平価の安定に不可欠な本位貴金属ストックの確保の要請という、当時の歴史的背景と要請の中から生まれたものであり、一定の合理性と必然性をもって登場したのであった<sup>1)</sup>。

ただ、このような貴金属貨幣を一般化して理解してきた近世以来の伝統的な貨幣の経済理論は、人類学的視点から見た「貨幣的なもの」についての理論とは区別されなければならないものである。歴史的事実としても、近世以前において金銀は決して生まれながらに貨幣ではなく、貨幣もまた決して生まれながらに貴金属だったわけでもなかった。貴金属が貨幣として機能するようになったのは、あくまで比較的最近の近世初頭のヨーロッパにおいて、資本主義世界経済が成立してから以降のことにすぎない。こうした貨幣の貴金属化は、その普遍的な受容性もさることながら、ジョン・ロックも指摘したように、世界商業の発展にともなう富の蓄積のなかで、蓄えられた資産価値を安定して維持する手段として、最も適切な素材だったからであろう<sup>2)</sup>。

既に貨幣史研究の成果として、13世紀頃まで

は、手交貨幣としては錢貨の使用が一般的で金銀貨のような地域間決済に適した通貨を持たなかった東アジアと、逆に地域流動性に適した銅貨の流通がせいぜい都市に極めて限定され、地域流動性がむしろ穀物や布などの商品貨幣や信用に担われることが多かった地中海・西欧との通貨制度との間で、「棲み分け」がなされていたことが明らかにされている。西欧においても、金銀はいまだ<貨幣>というよりも、きわめて流動性の高い資産として蓄えられたという方が適切であった。複数の機能を同時に果たす近代貨幣とは異なり、用途ごとに、流通手段と用いられる手交通貨と、土地などと並んで資産保有の手段として用いられる貴金属、宝石などは、互いに別個の存在だったということになる<sup>3)</sup>。

ところで東アジアで古くから用いられた錢貨は、その形状や刻印に基づいて自然発生的な「法的共同体」の範囲内で暗黙の了解によって受容されていたが、これに対して穀物や家畜、貴金属などの商品貨幣は、その素材的価値に基づいて受容されるものであった。貴金属貨幣は系譜からいえば、これらのうち後者の「商品貨幣」に属するものであるが、ヨーロッパ世界市場の形成期に、諸通貨を連繫し地域流動性を超えて広く受容されるものとして、地域間兌換性によって近世以降急速に普及し流通することになった。しかも商人たちの投機的活動が莫大な商業的利益を生み出すようになってからは、高い流動性と安定した価値保全性を備えた資産として保有する手段が必要とされたことから、それに最も適した財として貴金属が世界商業の担い手たちに広く受容されていったことが推察できよう。

こうして限られた範囲の地域的通貨圏は、東

1) 「ヨーロッパ世界経済」の成立については、ビレンヌ・テーゼとは異なり、12、13世紀における中世都市と商業のたんなる発展が近代市場の形成につながらず、むしろ逆に封建制の強化に働いたのに対して、16世紀以降の大量しかも持続的な貴金属のヨーロッパへの流入こそが、K.ポランニのいう「経済の社会からの自立」を可能にしたのであり、こうして視点から貴金属本位制の歴史的意義を分析すべきであろう。自生的秩序を備えた世界経済の成立は、この貴金属貨幣による地域通貨の統合の中で、はじめて実現されたものであろう。K.Planyi "The Great Transformation" Beacon P, p.201 (吉沢他訳、『大転換』272頁、東洋経済新報社)。

2) 近代市場の形成と貨幣システムの分析にとって、新たな経済人類学的視点からの分析は、したがって必ずしも有効なものではない。貨幣は本質的に象徴的な存在として、人類の歴史とともに古くから存在してきたが、近代貨幣はその素材的な価値を受容性の根拠としており、だからこそ地域共同体の枠を超えたグローバルな市場秩序を形成しえた。ロックが貨幣の素材的価値に着目したことも、かかる意味において評価できよう。

3) 黒田明伸『貨幣システムの世界史 <非対称性>を読む』、岩波書店、2003、61頁。前近代社会においては、近代貨幣のような「全目的貨幣」はなく、「特定目的貨幣」が複数存在したことについては、ポランニによる優れた研究がある。K.Planyi "The Livelihood of Man" pp.97 - 107 (玉野井他訳『人間の経済Ⅰ』、岩波現代選書、186-197頁)。

西にまたがるモンゴル帝国の出現などに促された遠隔地間交易の飛躍的拡大や、1570年代以降急速に拡大した中南米銀の世界的流通の拡大とともに、次第に崩れていくこととなった<sup>4)</sup>。それに代わって16世紀に登場したヨーロッパを中心とする世界経済システムは、貴金属とりわけ銀の流通を媒介に、東西各地の都市や農村の地域市場を統合し再編成し、財市場と生産要素市場を一つのグローバルな経済循環の中に結びつけながら、持続的で価格弾力的な財の供給体制(資本主義世界経済)を確立した。それは他方で、それに対応する「地域間兌換性と地域流動性の間を制御する」通貨システムとしての、いわゆる《本位制度》を要請することになったのである<sup>5)</sup>。

もちろんこの近代の貴金属本位制度は、それぞれの局地的市場における多様な通貨の流通を淘汰していったとはいえ、それらを始めから一元的に統合するものとして制度化されたわけではなかった。さしあたり、それぞれの地域流動性を賄っていた銭貨や貝貨、領主の権能にもとづく銀貨、さらには木片や紙貨などの様々な通貨を並存させながら、それらをいわば外部から連繋させるものとして機能を果たしていくことになったのである。

その際、権力による強制や貴金属との兌換がそれら低品位の小額通貨の流通を支えていたのではなく、その流通の基礎はあくまで「地域市場にストックされた商品全体の有する販売可能性」にあったのであり、また「ただの木片や紙切れにすぎないものを通貨として流通させたのは、ただただ町の人々が共有した緩い合意」に他ならなかった<sup>6)</sup>。したがって貨幣は、市場での豊富な財の取引を速やかに遂行するため、それを受容することへの人々の合意さえあればいかなるものでも流通しえたということになり、かかる意味で貨幣は生まれながらに〈象徴的存在〉だったといえよう。

しかも、「…中世末から近世初期にかけての西欧では、日常取引において、貨幣はもっぱら計算単位unit of accountとして現れ、実体としては信用取引か商品貨幣によっていたことが窺われる。つまり、西欧社会はきわめて手交通貨の日常使用を節約する志向をもった市場経済であったのである。」<sup>7)</sup>金銀が便利なのは、耐久的な素材のために財産を保有する手段としてであったが、近代に入り銀行制度が整備されていくと、むしろ債権で資産を保有したほうが安全性の上からも便利なことから、金銀そのものは一定量の本位貨幣の鑄造を除いて大半は準備金として市場取引の後景に退いていった。

こうして近代においても、金貨や銀貨などの貴金属鑄貨が手交貨幣としてもっとも一般的な購買の手段として用いられたのは、商業がある程度発展し、しかしまだ銀行制度が整備されていない、きわめて限られた一時期の、しかも高額取引においてにすぎなかった。その後は本位貨幣といっても、それは〈鑄造価格〉によって各国通貨の対外的価値(為替相場)を固定するための、いわば象徴的存在にすぎないものとなっていったからである。対外的支払いは地金もしくはポンド手形などの基軸通貨で行われるようになり、国内的支払いにおいても貸金支払いなどの小額取引は補助貨幣で賄われ、高額取引のほとんどが銀行券や手形、もしくは預金通貨によって賄われるようになっていたからである<sup>8)</sup>。

こうしたなかで、経済学はこれまで一方では、金を「生まれながらに貨幣」であるとする《商品貨幣説》を理論的根拠にしながら金本位制度の下での市場経済の安定性を論じ、しかし他方では、貨幣は実物経済にとって中立的であ

4) 黒田, 前掲書, 61 - 62 頁。

5) 黒田, 前掲書, 66 頁。

6) こうした素材価値のない、社会的合意にもとづいて流通しえた古代から存在する象徴貨幣と、素材的受容性にもとづいてはじめて流通しえた近代貨幣(商品貨幣)の違いに着目することによって、貴金属貨幣の流通によって国家や権力を超越して成立した近代の世界市場の自生的秩序の根拠が明らかになるであろう。(黒田, 前掲書, 48 頁, 52 頁)。

7) 黒田, 前掲書, 162 頁。

るとして、ロックやヒューム以降においても、多少の相違はあれ、貨幣数量説の伝統を保持し続けたのであった。少なくとも「貨幣の理論」は、ケインズをはじめとするいくつかの例外を除いて、その後の経済学の展開と体系においては必ずしも重要な位置を占めることにならなかった。

資本主義世界市場の形成期にD.ヒュームが貨幣数量説と「正金配分の自動調節論」を定式化し、またアダム・スミスが『国富論』において「富とは貨幣なり」とする重商主義の伝統的な貨幣観を批判して以降、現代に至るまで経済学の正統は、貨幣の理論についてはその市場と価格の理論としての経済学の片隅に追いやってきた。その理由として、一つには経済学が資源配分の最適化を論ずる市場の均衡理論としては、不安定要素としての貨幣的要因を極力排除したいという要請があったからである。しかし何よりも近代に入って、市場経済が海外からの需要に左右されない内需主導型のものへと進化し、しかも国内的にも貨幣ストックの動向に左右されない、経常的な所得に依存したのものと変容していったことが指摘されなければなるまい。

すなわち、産業革命が開始されようとしていた時期に、すでにイギリスでは資本・労働・土地からなる生産諸要素がそれぞれの諸階層に分割され、それらを国内産業を軸にして統合する〈国民経済循環〉が形成されるようになっていた。そのもとで市場取引の継続性が保証され、全国的規模での信用制度が組織化されるなかで、もはや貨幣による支払いに替わり、金融業者を媒介にした債権債務の相殺が市場での取引の大半を決済するようになっていたのである。特に西ヨーロッパでは、為替手形を使った遠隔地商業や取引の伝統があり、すでに中世から広

く普及し発達していたことから、国内産業の自律的發展に対応した通貨の供給を内部的に賄える体制がいち早く整えられていたという事情があった<sup>9)</sup>。

それゆえアダム・スミスが〈金紙代替論〉を主張したことと、外国貿易への依存から脱皮して、国内産業への積極的な投資に自律的な経済成長の原動力を求めたこととは、実はきわめて密接な表裏一体の関係にあったのである。すでにイギリスは、海外からの需要の動向が生産を左右する外需依存型の経済から脱却しており、また国内でも、資産の取り崩しなどで賄われた、奢侈財の一時的な消費のための定期市型の市場から、生産要素の提供に対する対価として得た恒常的な〈所得〉によって賄われ、日常生活資財の継続的な消費に依存した循環型の市場へと変化していた。

このようにアダム・スミスの時代、すでに近代市場は貨幣ストックの動向に左右されるものから大きく変容していたといわなければなるまい。何よりも生産要素市場と財・サービス市場とを連繋することで自己更新性と循環性を備えた市場経済にとって、重要な意味を持ったのはもはや不確実な貨幣ストックの動向ではなく、消費や投資からなる需要のフローの動向にほかならなかった。しかもこの需要のフロー量は、多かれ少なかれ信用によって支えられていたことから、債権と債務の決済処理がスムーズに行かなくなった場合には、支払いのストックを求めて急激な信用不安と金融パニックを伴うことになったのである。

こうして、ナポレオン戦争後のイギリスは、19世紀をつうじていわゆる《金貨本位制》のも

8) 16, 17世紀におけるアムステルダムを中心としたネーデルラントでの外国手形や内国手形流通が17世紀中葉以降にイングランドに普及し、近代的信用制度を形成せしめた経緯については、ドゥ・ローヴァーの中世・近世貨幣市場および手形制度の研究に内在した楊枝嗣朗『イギリス信用貨幣史研究』、九州大学出版会、29 - 91頁)を参照。

9) 中世マーチャント・バンカーによる預金・振替業務が、16, 17世紀のアムステルダムやアントワープの貨幣市場での金融取引を経て、ハンザ都市やネーデルラント、イングランドをはじめとするヨーロッパ市場での商業手形の流通へと普及していった経緯については、アンリ・ピレンヌ『中世ヨーロッパ経済史』、一条書店、および大塚久雄「信用関係の展開」1953(『大塚久雄著作集』、第5巻、岩波書店)、関口久志「イギリス『国民経済』の形成と信用関係の展開(1)(2)(3)」東京大学『経済学論集』第29巻1-3号を参照。

とでポンドの対外的価値を維持したのであり、その豊富な金属準備を対外支払いのための決済手段に使うことによって、19世紀の後半にいたるまで世界市場における産業の基軸的地位を維持していた。そのため、好況期における国内流出と外国からの流入、そして好況末期の貿易収支の悪化による金の海外流出、バンク・レートの上昇と国内信用の収縮を契機とした金融パニックの発生といったように、表面的にみれば金の専横による経済変動から免れることはできなかったのである<sup>10)</sup>。

しかしこれは金そのものの機能というわけではなく、すでにウォラーステインや侘美の指摘したように、世界貿易および国際金融におけるイギリスの圧倒的支配と中軸的地位から生じたものにすぎない。それゆえ、その後も20世紀の初頭までは、イギリスがその産業的地位を低下させたにもかかわらず、ロンドン金融市場の国際的機能によって「世界の金を再配分する媒介的調整機能を発揮」し、契機の国際的な連動を媒介し続けたのである<sup>11)</sup>。

こうして、世界市場形成期ともいべき重商主義の時代から19世紀の古典的な国際金本位制の時代へ、そして20世紀に入ってから金・ドル本位制の固定相場のもとでの各国の管理通貨制度、さらには現代の変動相場制へと、市場での取引過程そのものがその様相を大きく変化しており、こうした市場での取引環境の変化や進化を無視して「貨幣の一般理論」を展開することにはほとんど意味がなくなった。だからこそ、市場の価格理論としての経済学の本流からは、〈貨幣の理論〉は少しずつ遠ざかって行っ

たのであろう。

その意味では、たしかに古典派の経済学者たちが主張してきたように、貨幣は自己更新的な経済循環をビルト・インした近代市場に対しては、つねに「中立的」だったということになる。市場過程の歴史的变化に対応しながら、貨幣はただその役割と機能を変化させていっただけにすぎない。別の観点からいえば、貨幣そのものがその役割と地位を次第に低下させていったということになる。貴金属鑄貨としての本位貨幣は、一般的な支払いに用いられるというより、あくまでその鑄造価格を維持することで為替相場を維持するための象徴的存在にすぎないものとなり、補助貨幣は小額の支払いや信用通貨の端数を決済するための存在でしかなかった。

とはいえ、アダム・スミス以降の古典派および新古典派経済学までの経済学の歴史的展開においては、マルクスやケインズといった数少ない例外を除いて、いずれも市場過程を国民経済循環の拡大収縮のプロセスにそくして経済変動の問題として取り扱うことなく、それゆえ物価の変動も、単なる貨幣の数量的な変化の問題に解消してしまった。リカードやソーントンをはじめ、さらにはトゥークやフラートン、J.S.ミルをはじめとする古典派経済学の貨幣制度に関する様々な議論も、結局は金本位制度のもとにおいて、さらには兌換停止下において、いかに国内的には物価を安定させ、対外的には為替相場をいかに固定させうるかを検討しただけにすぎないものだった<sup>12)</sup>。

たしかに貴金属本位制度は、為替相場を鑄造価格(価格標準)に固定するものではあるが、しかしそれに国内物価を安定化させる調整機能をも期待したところに、金本位制度をあたかも

10) 例えば、通貨学派のオーバーストーンやノーマンは、「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」について、「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になり、急激な通貨の収縮を引き起こしたものと理解していた。J.R.McCulloch (ed.) "Tract and Other Publications on Metallic and Paper Currency" A.M.Kelley, p.9.

11) I.Wallerstein "The Capitalist World-Economy" Cambridge U.P. 侘美光彦「管理通貨制度」、川合一郎編『現代信用論(上)』242頁、有斐閣。

12) スミス、ソーントン、リカード、J.S.ミルの貨幣理論については、Ph.Deane "The Evolution of Economic Ideas" Cambridge U.P. および "The State and the Economic System" Oxford U.P. が概説的に最も優れたものであるが、その他、清水敦『貨幣と経済』昭和堂、1997 および大森郁夫編『貨幣と市場の経済思想』昭和堂、1989を参照されたい。

市場経済システムの不可欠な制度的要素と考えた、リカードをはじめとする古典派経済学およびその貨幣理論の限界があった。金には、そして金本位制度にすら、国内物価水準を一定の水準に収斂させるような調整機能は備わっているわけではない。たとえ周期的な景気変動を射程に入れたとしても、それが金本位制度に固有な経済現象といえないものである以上は、景気のワンサイクルをつうじた形で、金による物価安定化の調整機能を読み取ろうとすることにも無理がある<sup>13)</sup>。

## [2] 貨幣の内部化・中立化と 市場の不安定性

貴金属本位制成立の世界史的背景について、黒田は次のように指摘する。すなわち「…十六世紀に登場する西欧を中枢とする世界経済は、境界を利用するシステムとして現れる。それは地域間兌換性と地域流動性の間を制御する本位制という制度をともなった」と。そしてその反面で、「スターリング・ポンドとの兌換性を高めることを志向する国際金本位制が、現地通貨の自立性を削いでしまった・・・」ともいう<sup>14)</sup>。すなわち、貴金属本位制度は、近代初頭の幼年期の資本主義のグローバリズムに機縁していたということになる。

もともとそれぞれの局地的市場圏において地域的流動性として受領され流通していた地域通貨が、新たに「世界の工場」、「世界の銀行」として君臨することになったイギリスを基軸とする貿易と金融のグローバル・ネットワークの中に統合される過程で、いわば外部から銀や金と

リンクされ、西欧地域に相次いで貴金属本位制度を確立させていったということであろう。それによって、各国独自の旧来からの価格の計算単位にグローバル・スタンダードを与え、各国の為替レートを一定の比率に固定する手段として機能することになった。

こうした貴金属貨幣を本位とする通貨システムの普及と連繫（国際金本位制の確立）は、グローバルな蓄積循環を形成していった近代ヨーロッパの資本主義世界経済にとって不可避であり、また必要なものだったのである。自らに成長の原動力を持たない後進各国の国民経済にとっても、産業的基軸国との国際分業のうち自らを組み込むことでしか、近代化・産業化へのテイク・オフと持続的成長実現の可能性を持ちえなかった。そしてそれら後進諸国は本位制度を制定し、固定平価を維持することでしか、中軸国であったイギリスとの安定した貿易構造を維持できなかったからである。

しかし他面でこうした「…固定相場の設定は、中枢国側からの資本投下を促進することにはなるが、いっぽうでそれまでは地域流動性が処理していた貨幣需給の季節逼迫を、地球規模で同調させてしまう危険性を秘めていた。国際金本位制という地域間兌換性を極限にまで高めた体制は、やがて世界恐慌という形で、高すぎた兌換性の付けを払わされることになる。」<sup>15)</sup>すなわち固定相場に基づく景気の国際的同調性こそ、世界経済の現実の姿であり、このことは既にヌルクセや西村が指摘してきたように、《物価—正貨移動メカニズム》による通貨原理の自己調整機能という想定を真っ向から否定するものに他ならなかった<sup>16)</sup>。

貴金属ストックは、世界市場の形成期から既に、しばしば各国経済に攪乱的な影響を与えることになった。ひとたび採掘された貴金属は、あるときは退蔵されて通貨の不足とデフレの原因に、あるときは市場に流れて過剰流動性とし

13) 佐美光彦は「貨幣としての金は、景気循環の各局面においてそれぞれ、商品相互の価格を調整し、一つの価格体系を形成するという意味で、《価値尺度》として機能しただけでなく、景気循環を貫いてみても、物価全体の変動の基準を形成するという意味で、《価値尺度》の機能を果たしたのである。しかも、世界貨幣としての各国物価の連動機能によって、それは世界的な《価値尺度》として機能した」（川合編、前掲書、245頁）と、景気循環をも金による物価の調整機能の一環に位置づけた。

14) 黒田、前掲書、66頁。

15) 黒田、前掲書、70頁。

て投機の原因となり、自己調整的な市場にとっては、制御不能な攪乱要因以外の何ものでもなかったのである。しかし、それぞれの地域市場圏のなかに持続的で価格弾力的な供給システム(国民経済循環)が確立するようになると、市場はそうした貨幣的要因による市場の攪乱についてはこれを極力排除しなければならなくなり、一方で本位貨幣としての金を、もっぱら鑄造価格を維持し為替相場を固定するための準備にあて、地域内流通は代替通貨や信用などで賄うことで対応してきた。

それとともに、経済学における貨幣の理論的取り扱いも、一変することになる。自律した経済循環を繰り返す国民経済にとって、通貨供給を実体経済の変動に対して従属的なものに制御し、金を国内的には最終準備という象徴的存在にしていったことが背景にあった<sup>16)</sup>。アダム・スミスに始まる自己調整的な市場の理論は、それまでの貨幣の横暴に攪乱されていた重商主義時代のグローバル市場の理論という枠組みを超

え、初めて価格弾力的で自己更新的な供給システムとしての国民経済循環の理論として登場して、スミス特有の産業のナショナリズムと消費者主権に裏打ちされながら、その論理的な自己完結性への要請から、外部的で攪乱的な影響を及ぼす貨幣の存在を理論的に捨象していったのである<sup>18)</sup>。

すでにロックやヒュームの所説に示されていたように、もともと貨幣を外部的で攪乱的な存在として扱う伝統的な貨幣数量説にとって、いわゆる貨幣的要因の実物的効果を否定する「貨幣中立説」は、必ずしも同じものではなかった。この近代初頭の経済思想家たちにとって、貨幣は地域市場圏のなかに当初からグローバルな本質を持った外部的な存在として理解され、短期的には実物的効果を生むものとして取り扱われていた。たしかに貨幣の絶対量の多寡は国民の富裕さとは関係ないにしても、その持続的増加を確保することが経済成長の要因になることについては、彼らは否定しなかったのである<sup>19)</sup>。

しかし、スミス以降、近代の産業社会におい

16) 「19世紀の国際経済機構はイギリスに集中し、イギリスに支配されていた。国際的金本位は事実上スターリング本位であった。ロンドンはそのシステム全体の商業的・金融的な中心となっていたのである。」R.Nurkse "International Currency Experience-Lessons of the Inter-War Period" (小島・村野訳、『国際通貨』、東洋経済新報社、299 - 300頁)。そして、「一般的な景気変動が同時化するということは、金本位制度は、同一方向に起こる同時の運動に対しては、何一つとして厳格な抑制を加えはしなかった。為替安定のために、いかなるものにもまして、金本位制諸国の一致が要求された。」(同上書、328頁)と、「物価-正貨移動メカニズム」の想定が非現実的であるだけでなく、金本位制度の「ゲームのルール」としても同調性が要求されたことを示している。同じく西村閑也もまた、金本位制下における物価の同調化について論じた。(『国際金本位制とロンドン金融市場』、法政大学出版局、77頁)。

17) Adam Smith "The Wealth of Nations" p.292 (大内・松川訳『諸国民の富(二)』262頁)。スミスは、金紙代替による dead stock の capital stock への生産的な転用を説き、銀行券や商業手形などの紙幣については、市場の必要とする以上に発行された紙幣も「還流の法則」によって、物価上昇と貨幣価値の減価になることはない」と指摘した。(同上、278頁)ただ、アムステルダム銀行の事例のそくして銀行貨幣の流通や振替業務について詳細に検討していたが、いまだ貴金属鑄貨流通の節約というレベルにとどまっており、国内的取引額の大半が預金通貨や銀行券流通によって賄われるところまでは想定していなかったといつてよい。

18) 重商主義の経済思想からアダム・スミスの『国富論』への展開について、佐伯啓思は、「金融のグローバリズム」から「産業のナショナリズム」への転換であると、きわめて適切に指摘している。佐伯『アダム・スミスの誤算-幻想のグローバル資本主義』PHP研究所、227 - 228頁。ただわれわれは、ヨーロッパ世界経済として生まれた世界資本主義が、その後も一貫して国際通貨たる金の支配によって、その覇権構造が支えられていたことは看過してはならない。近代初頭のオランダのアムステルダムから、そして後にはイギリスのロンドンに、そして20世紀に入ってアメリカへとその軸を移しては行ったが、基本的構造において変わりがなかった。

19) しばしば誤解されてきたように、ロックは古典派の「貨幣中立性」にもとづいた貨幣数量説を論じたわけではなく、むしろ逆に、国内産業を育成するためにはトレードの拡大に必要なだけの貨幣量を確保しなければならず、貴金属の海外流出を防ぐべく、利子率の人為的引き下げに反対した。そしてその貨幣数量説といわれるものは、およそ「7年から20年にわたる」長期にわたる貨幣の購買力水準について論じたものであった。ヒュームもまた短期的には、貨幣流入の実物的効果について言及したことは周知のとおりであろう。J. Lock "Some Consideration of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money" 1962, pp.74-75. 田中・竹本訳『利子・貨幣論』、東京大学出版会、71 - 72頁。

て財市場と生産要素市場を結ぶ国民経済循環の自律性に裏づけられて、経済的自由主義が受け入れられていくなかで、こうした貴金属貨幣による市場の攪乱が何よりも解決すべき政策的課題となった。それゆえ「貨幣の中立性」論は、貨幣の本質がそうであるというよりは、むしろ近代的市場にとってそれが望ましいという、いわば政策的な主張だったというべきであろう。貨幣をまったく排除せず、理論的に無害化するための措置にはかならない。

スミスの《金紙代替論》をはじめとして、その後の古典派貨幣理論の対応こそ、それを何よりもそのことを物語っている。またリカード以降になると、貨幣数量説はあらたに、相対価格の変化の問題とは区別されて、名目的な物価水準の問題に集約されることになった。すなわち、貨幣は国民経済に対していかなる実物的効果をも生まないという〈貨幣中立説〉へと、理論的な進化を遂げることになったのである。そのいちおうの到達点が、既に見たJ.S.ミルにおいて集大成された古典派経済学における「貨幣と信用」についての取り扱いということになる<sup>20)</sup>。

ところで、貨幣の問題を積極的に価格と市場の理論の中に取り込もうとすることから、古典派経済学の後には、マルクスあるいはワルラスのように、貨幣財も一括して新たに産出される無数の財のうちの一つとして取り扱い、市場の均衡化のメカニズムのなかで実物的に処理しようとする論理と、他方では、市場の均衡化のメカニズムをもっぱら相対価格の問題だけに限定し、

20) ただJ.S.ミルは、トウクの影響の下に、リカードや通貨学派に対しては批判的であり、「通貨が金からなりたっているか、それとも紙幣からなりた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」という。J.S.Mill "Principles of Political Economy, Collected Works of John Stuart Mill, Vol. III, p.667" (末永茂喜訳『経済学原理 (三)』421頁) そのうえで、ミルは事実上〈貨幣数量説〉を棄却し、不可避な景気変動にともなう金融パニックによる影響を最小限に抑制するためには、中央銀行による銀行券発行量の裁量的管理が不可欠だと考えていたのではないかと、ホルンダーは指摘する。Hollnder "Classical Economics" Blackwell, 1987 pp.307-308.

貨幣的要因を数量説に基づいて一般物価の問題として名目的に処理しようとするマネタリズムの論理とに分岐していったのであるが、いずれも金本位制の現実の機能や現象を十分明らかにするものにはなっていない<sup>21)</sup>。

前者はたしかに単純な貨幣数量説とは区別されるとはいえ、逆に過去に産出され、また海外への流出入を繰り返す貴金属ストックの存在が捨象されるため、資源配分の最適化の理論たりえても、貴金属本位制度下の金融のグローバリズムに支えられた、現実のヨーロッパ世界経済の貨幣制度の理論たりうるものではなかった。これとは異なり後者の系譜に属する「正金配分の自動調節論」の〈正貨・物価移動メカニズム〉の論理についても、そうした外部性を持った貴金属の移動を物価水準の安定化という市場の調整機能の一環の中に取り込もうとするものであり、リカード以降も、〈資本・利子移動メカニズム〉とともに、現代に至るまで国際金融の理論に影響を与えてきたが、非現実な想定といわざるをえなかった<sup>22)</sup>。

たしかに貴金属本位制度は資本主義世界経済の成立にとって必須の要件ではあったが、しかし貴金属素材の供給は、不断に拡大し続ける市場経済にとって自然的な制約となった。そこで近世初頭の西欧諸国は、それを外国貿易によって確保するだけでは賄いきれず、信用をはじめ

21) 佐藤有史のいうように、「何よりも古典派貨幣理論は《貨幣の一般理論などではなくむしろ》現実に存在し長期にわたり機能した金本位制の理論とみなされて初めて、彼らは本当に、今日一切の名目的アンカーを欠く通貨しか持たないわれわれの経済に、何事かを示唆し得るとみとめられるだろう。」(佐藤「古典派貨幣理論—古い解釈と新しい解釈」、『経済学史学会会報』第44号, 2003, 107頁) たしかに、貨幣の理論は貨幣制度の理論であり、その一般理論というのではないといつてよい。

22) 〈物価—正貨移動メカニズム〉と〈資本—利子移動メカニズム〉について、ヌルクセは次のように指摘している。「金の輸入に照応する通貨供給量の膨張は、それだけでは国際収支の経常勘定に直接的な均衡化的反作用を生み出すことはできない」、「一般にはそれが利子率を引き下げ、そして国内資本支出ならびに所得の増加を刺激する限りにおいてそうなりうる」(ヌルクセ, 前掲書, 157 - 158頁) と、事実上前者を否定したうえで、「均衡化的短期資本移動を誘発」させる金本位の「ゲームのルール」について、一定の有効性を指摘した。



とする様々な手段で地域流動性を確保しようとしたことから、そうした地域流動性に支えられた取引のフロー量と貴金属準備というストック量との乖離によって、しばしば市場経済に混乱を引き起こし、不安定要素になっていったのである。そしてそれを制御することが、各国通貨当局にとっての重要な金融政策上の課題となっていた。

1844年のピール銀行条例は、周知のように、その立案者たちが期待した展開とは異なり、実際には、必ずしもその後のイギリスおよび世界経済の安定に資するという事にはならなかった。トゥークの統計によって明らかにされたように、1844年以降のイギリスの物価変動率はむしろそれ以前より大きなものでさえあったし、金融恐慌そのものを回避することもできず、1847年、1857年、1866年と繰り返し勃発し、そのたびに政府はピール条例を一時停止することで信用供与を緩和し、支払い連鎖の中断を食い止めなければならなかった<sup>23)</sup>。

しかしながら他方で、金本位制そのものは1914年に第一次世界大戦に際して交戦国が正貨準備のために兌換を停止するまでは、イギリスのみならず世界各国で採用され、驚くほどの信頼を得て安定的に推移したこともまた事実であった。ただし、この1914年頃までの国際金本位制は、多くの指摘があるように、必ずしも制度的に一律なものではなく、金貨本位制を採用した主要先進国でも、通貨発行の上限が国ごとに違っていたり、また後進諸国では、発券準備の中に外国為替をも含むうる為替本位制度を採

用する国が多かったなど、様々なものの寄せ集めでさえあった<sup>24)</sup>。

とはいえ、こうした金本位制への絶対的な信頼は、一つには、リカードの権威や彼の地金主義（通貨原理）に対する盲目的ともいえる理論的追従もあったとはいえ、しかし何よりも、世界の貿易と金融を支配し「世界の工場」、 「世界の銀行」として君臨していた19世紀のイギリスの、そして20世紀に入るとアメリカ合衆国の、産業的・金融的・軍事的な覇権国としての圧倒的な地位に由来するものだった。だからこそ、金を本位とする貨幣制度は、第一次大戦後もその姿を変えて維持され、さらには第二次世界大戦後もIMF体制の下で《金・ドル本位制》として、その姿を変えながら1971年までは曲がりなりに維持されていったのであろう<sup>25)</sup>。

こうした金本位制への信頼は、《物価－正貨移動メカニズム》にもとづいて国際不均衡の調整機能に期待した「通貨原理」の理論的想定とは異なり、何よりも、金本位制が固定平価を維持することによって、価格においても実物的にも、周辺国に産業的基軸国の好景気への連動を保証していたことに支えられていたにすぎない。それゆえ、18世紀以来グローバルな連動性を維持し続けていた近代資本主義の成長構造が崩れてブロック化し、またコアになる基軸国の長期で深刻な不況に周辺諸国が引き込まれるような事態に立ち至れば、公平平価での兌換はいづれでも停止され、いずれは離脱されていく命運にあった。こうして、国際金本位制への信頼と、そのもとにおける20世紀初頭までの世界経済の「安定」は、固定平価が基軸国たるイギリ

23) 19世紀の周期的景気循環と「ピール条例」との関わりについてすでにJ.S.ミルは、「1844年の条例は、あるひとつの種類の商業恐慌…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」(J.S.Mill "Principles" p.682, 前掲訳(三) 434頁)と指摘した。しかしこれについてバジョットは、イングランド銀行の金融政策が影響を受けたことは認めるが、ある程度までは対応してきたのであり、1844年の条例が金融パニックを醸成したという見解には与しなかった。(W.Bagehot, "Lombard Street - a Description of the Money Market" The Collected Works of W.Bagehot, pp.150-151. (『ロンバード街-ロンドンの金融市場』岩波文庫 195頁)。

24) 佐美「管理通貨制度」(川合, 前掲書) 240頁。

25) 貴金属貨幣の持つ本来的な不安定性について、黒田は次のように指摘している「実体を伴う手交貨幣は、預金貨幣にはない、二つの特質を持つ。第一に、実体そのものに価値がある場合、その銀なり銅なりの素材価値の変動から独立して、中立的に媒介機能を果たすことが容易ではない…。もう一つは、貨幣は循環するものであり還流すべきものであるのに、実体を持つ手交貨幣は、散布されたものが回収されるとは限らない、すなわち還流が保証されていないという点で不完全なのである。」黒田, 前掲書, 4頁。

スの産業的あるいは金融的な覇権安定性を保証していた限りにおいてのものにすぎなかった。

そもそも金本位制は、さらには広く貴金属本位の貨幣制度は、近代の資本主義市場経済にとって、当初から安定性を保証するものではなかった。むしろ逆に、貴金属の国際移動は、近世以来しばしば不確実性と不安定性の原因になり、それをいかに制御するかが、不断に拡大と収縮という景気循環を繰り返すようになった資本主義世界経済にとっての急務の課題になっていた。だからこそそれは各国に、銀行券の発行による代替、さらには中央銀行への発券の集中や信用の組織化を、貴金属本位制度に対する市場経済のいわばセフティ・ネットとして、要請していくことになったのである<sup>26)</sup>。

ただ、金本位制の安定した維持にとっては、いかなる状況においても固定平価での兌換を保証することが不可欠であり、そのためには、過去に生産され、また貿易等を通じて確保した金ストックとしての豊富な支払い準備が必須の要件であった。しかし、近代以降の市場経済のグローバルで急激な拡大に見合うだけの金の需要を賄えるはずもなかったことから、ここに資本主義世界経済は当初から、貨幣的要因による大きな自然的制約を受けていた。こうして、金を媒介にして初めて形成されたヨーロッパ資本主義の成立が、逆に国際通貨たる金銀の絶対的不足による自然的な制約を受けるというパラドクスが次第に顕在化していったのであり、市場は信用取引の組織化と制度化によってそれに対応したのである。

リカードをはじめとする古典派経済学では、こうした貴金属貨幣および本位制度の理論的取り扱いについては、きわめて現実的で慎重な配

慮を示していたが、それ以降の経済学では、本位貴金属をも一般の財と同等な一商品として取り扱うことで、貨幣的諸問題もすべて市場の調整メカニズムのなかに組み込んで理解する方向に進んできた。ワルラスは「貨幣を自らの一般均衡論の中に組み込み」、またマルクスも労働価値説と「価値法則」の作用の及ぶ範囲内にあるとした。さらにヴィクセルやマーシャルをはじめ、「20世紀の初頭に貨幣理論で起きたこのような進歩は、古典派の分析上の枠組みと矛盾するものではなく、その多くがJ.S.ミルの『原理』の中で基礎づけられたものであった」とさえいえる<sup>27)</sup>。

しかし、金ストックの動向はもともと市場の制御の範囲外にあり、いかなる経済学の自己調整的な価格メカニズムの中にもとりこめない外部的な存在であるところに、貨幣をめぐる経済学のアポリアがあったのである。古典派経済学以降、その後の経済学の歴史から、こうした貨幣をめぐる諸問題が、ヴィクセル、ケインズなど少数の例外を除いて、遠ざけられていった理由もここにあった。貨幣制度の安定化にかかわる問題は、本来「自然価格」論で価格と資源配分の理論を体系化した古典派経済学のみならず、限界革命のあともその枠組みをそのまま継承した新古典派経済学においても、理論的に取り扱いうる性格のものではなかったのである<sup>28)</sup>。

貨幣を一つ商品としてその他の財とまったく同一に取り扱う経済学の伝統（ワルラス法則）も、こうした内部的処理をめぐる理論的対応の一つであったし、また貨幣バール観に基づいて

26) 中央銀行制度は、後に詳しく検討するように、「全準備金を最後の単一の銀行で保有するという制度」（単一準備制度）であり、「保有せられる準備金の額を減少」（バジョット）させることで国際通貨（金・銀）の不安定な動きの中でも、安定した国内通貨の流通を維持し、金本位制という「国内通貨と国際通貨の統合」（ギルピン、126頁）におけるバッファの役割を果たすものといつてよい。

27) Ph. Dean "The State and the Economic System" Oxford U.P.1989. 橋本・家本他訳『経済認識の歩み－国家と経済システム』名古屋大学、214頁。

28) Ph. ディーンは「古典派から新古典派経済学に変わる際の経済学理論の再構築は、貨幣理論を回避して行われ」、「価値論から貨幣理論を別個のものとして切り離し、貨幣の価値それ自体を中立的な要素、つまり実質総生産または実質総所得の趨勢にとってはほとんど無意味なバールとして取り扱う習慣が、古典派理論とまったく同じように主流派の新古典派理論を支配し続けていた」と指摘する（ディーン、前掲書、214 - 215頁）。

貨幣の存在をまったく捨象して市場と価格の理論を構築（セイ法則）し、貨幣的諸問題そのものを否定した古典派経済学の貨幣数量説の対応も、その理論的処理の一つだったということになる。

### [3] 正金配分の自動調節論

17世紀に登場したマリーンズをはじめとする重金主義（取引差額主義）の経済思想は、世界市場の形成期に各国が自国の通貨の対外的価値を安定させるために、不足していた貴金属準備をいかに確保するかという政策的課題から出てきたものであり、単純に経済活動における目的と手段の転倒させた諸説として理解することは適切ではない。イギリスでは1661年に地金銀の輸出入が自由化されたとはいえ、鑄貨そのものの海外への輸出や自由な熔解が認められていなかったことから、地金価格と鑄造価格とが乖離し、貶質した鑄貨の流通が常態化して、法定重量を備えた鑄貨の熔解や対外流出にみまわれ、貴金属の市場価格を基準とするポンドの為替相場が大幅に下落したのである<sup>29)</sup>。

たしかにトーマス・マンの貿易差額主義の立場からのマリーンズ批判も指摘するように、高為替維持と貿易管理だけでは必要な貴金属準備を十分確保することにはなるまい。それゆえ、特権的商業資本の自由な貿易活動によって国際収支を黒字に維持し、貴金属の流入をはかることがもっとも積極的な方策だというマンの指摘も当然であった。ただ、すでにみたように外国貿易がそれほど自由には行いえなかった当時のヨーロッパにおいて、イギリスが対外収支を恒常的に黒字に維持し、それによって継続的に国民経済を拡大させ繁栄させようとしても、例えば植民地政策などによる以外には容易ではな

29) 絶対王政期におけるイギリスの通貨の不足については、宮田美智也による詳細な研究があり、宮田は当時の事実上の複本位制に着目し、ヨーロッパ諸国との金銀比価の格差からイギリスから銀が流出したことを指摘した。宮田美智也『近代的信用制度の成立』、有斐閣、98 - 99頁。

く、現実的な想定とはいえない。

だからこそ1690年代のキャリコ輸入をめぐる論争に際しては、マンの貿易差額主義は特権的自由主義ではなく、ケアリーやポレックスフェンらの保護主義にもとづく「労働・雇用・勤労差額主義」へと継承されることになり、前期的（特権的）自由主義の経済思想はむしろ逆に、貿易差額説を批判したノースやバーボンらの「正金配分の自動調節論」へと分岐し、のちのヴァンダーリントやハリス、そしてヒュームに受け継がれていくことになったのである<sup>30)</sup>。

そもそも重商主義の経済学説において、貴金属貨幣が特段の重要性を持って取り上げられたのは、しばしば誤解されてきたように、決してたんなる思想的な狭隘さや理論的な倒錯によるものではなかった。ヨーロッパ世界経済の形成期に各国が自国市場を世界市場にリンクしていくための、いわば不可避な通貨政策上の対応だった。自国通貨の価値を体的に貴金属価格表示で保証し、為替相場を一定に安定させてグローバル市場に参入するためには、対外決済のための十分な貴金属準備が必要だったからである。しかも、I.ウォーラーズテインの指摘したように、「<ヨーロッパ世界経済>の内部における地金の流れは、各種の金融決済システムに依存しているばかりか、特定の国が総供給量をどこまで支配できるか、当該商品の生産をどこまで支配できるか、という点にもかかっていたのである」。アムステルダムに変わってロンドンのシティが金融決済のヘゲモニーを握ること

30) 正金配分の自動調節論についてホルンダーは、ヴァイナーが指摘した、①純国際収支は正貨で支払われ、②価格水準は貨幣の関数であり、③輸出と輸入は本国と外国の諸商品の相対価格水準の関数であるという、これら三つの命題がヒューム以降において一つの自動調整機構のうちに統合されたものであるという。(S.Hollander "Classical Economics" Basil Blackwell, p. 千賀他訳、『古典派経済学—スミス、リカード、ミル、マルクス』多賀出版、31頁)すでに、マンの前期的自由貿易論を受け継いだD.ノースの『交易論』も、1国は必要以上の貨幣を保有することはなく、「貨幣の満ち干きは政治家の何の援助がなくても自ら供給され自ら調節される」ため、それによって国際収支に関する不都合が生じたことはない」と指摘していた。

が、大英帝国の覇権にとって必須の要件だった<sup>31)</sup>。

ジョン・ロックが重鑄論にたつて、「ある一国における貨幣の価値は、その国の現在のトレード（量）に比しての現在の流通貨幣量である」とし、流通貨幣量の減少はトレードを衰退させて国民経済を縮小させるというとき、何よりも貨幣的要因による実物的効果を認識しており、後の古典派以降の一般的な貨幣数量説とは基本的に異なるものであり、むしろ逆の考え方にたつものでさえあった。貴金属貨幣を「永久的で普遍的な富」と理解し、その価値保有手段としての機能を重視していたことを考慮すれば、ロックが「現在の流通貨幣量」というときには、貨幣の流通速度（貨幣支払いの頻度）をも加味したフローの概念と理解していたと考えるのが自然であり、一定期間における需要の総額を示す概念として用いられていたのではなかろうか<sup>32)</sup>。

したがって、財の価格については「数量」（供給）と「販路」（需要）の比率がその価値を決めるのに対して、「販路」がいわば無限大の貨幣について、「その価値を規定し決定するには、その数量だけで足り、他の商品のようにその数量と販路との間のいかなる比率をも考慮する必要はない」というとき、貨幣の積極的な購買機能による価格形成が、結果として、物価水準によって示される貨幣の価値を規定すること

まで含意していたのではなかろうか<sup>33)</sup>。これを単純で素朴な貨幣数量説だと見る従来の解釈は適切ではなく、まして古典派経済学によって克服されるべきものでもなかった。貨幣量の増減はロックにおいては、需要量の変動を通じて「トレード」の拡大と縮小という実物的効果をもたらすと考えられていたのである。

このことは既にみたように、ヒュームにおいても実は同様であった。ヒュームはその『政治経済論集』の「貨幣について」のなかで、いわゆる「正金配分の自動調節論」を定式化したとはいえ、それは「アメリカにおける鉱山の発見」以来増加した金銀がヨーロッパ各国にどう流通し、配分されていったかのプロセスについての論理と解釈すべきではなかろうか。だからこそ、その過程で「過渡的状态」においては「その国の生産活動に有益な影響を与え」、その流入が続く限りでその国の経済の持続的な成長と発展をもたらすことを指摘しただけでなく、それがむしろ望ましい状態だとさえ考えられていた<sup>34)</sup>。決してそれは、しばしば誤解されてきたような閉鎖体系のモデルのなかでの「サイフの定理」よろしく、物価の国際的平準化の調整メカニズムを論じたものではなかった。

自由な貿易が保証される限りで、貴金属が富国から貧国へと流出入するプロセスをつうじて、貧国の市場を拡大してその国の生産活動の活性化に寄与し、結果的にグローバルな富裕の平等化を実現していく効果について論じたものといえよう。自由な貿易によって、「いかなる国であれ1国であれ、その1国における富と商業活動との増大は、あらゆる隣国の富と商業活動とを害するどころか、それを増進するのが普通」である」という<sup>35)</sup>。そしてそれが財や生産技術の国際的移転と、その背後で機能する「正

31) 「通貨としての地金の流れは、ヘゲモニー国家が他国より優位に立つメカニズムの一つだった。」I.Wallerstein "The Modern World-System II" pp.109-110. (川北稔訳『近代世界システム 1600～1750』名古屋大学出版会、121頁)。

32) J.Lock "Some Considerations of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money" Kelley 版 p.77 (田中・竹本訳『利子・貨幣論』東京大学出版会、75頁)とてロックは、貨幣量の増減がたんなる名目的な物価（貨幣価値）の変動にとどまらず、トレードの規模に影響するという場合、古典派の貨幣数量説とは基本的に異なるものとして区別しなければなるまい。すでに大森郁夫は、ロックの「流通貨幣量」が有効需要を意味する「市場での実際の需要量」に他ならないとし（大森郁夫「D.ヒューム以前の機械的数量説」『早稲田商学』No.314-315 p.343）、また清水敦は「貨幣は「トレード」を動かす主体となると考えていた」と指摘する（清水『貨幣と経済』昭和堂、19頁）。

33) J.Lock "Some Considerations of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money" p.71 (前掲訳、69頁)。

34) D.Hume "Political Discourses" David Hume Philosophical Works 3, p.313 (小松茂夫訳『市民の国について(下)』岩波文庫、57-58頁)。

35) D.Hume "Political Discourses" p.345 (前掲訳、118頁)。

貨—物価移動メカニズム>を通じて実現され、その結果において「近隣のすべての国々における貨幣の保有量を必ず永久的にそれぞれの国の技芸と生産活動とにほぼ比例させる」と指摘した<sup>36)</sup>。したがって、たんなる名目的な物価のグローバルな平準化をいったわけではなく、貨幣の流入を媒介にした、各国産業の相互依存的な拡大のメカニズムについて論じたものといわなければなるまい。

確かにヒュームは、その貴金属流入の「過渡的な期間」においては、「その国の生産活動に有益な影響を与える」というにしても、しかしもし個々の財の価格の高騰がそれらの供給の拡大をもたらすのだとすれば、その結果において必ずしもその国の物価全体を引き上げることに必要はないことまで、厳密には言及してはいない。重要なのは、「その国に存在する貨幣量の多少」ではなくその変動であり、さらにはいったんその国に存在する貨幣量が確定されるとしても、「価格はその国に存在する財貨および貨幣の絶対量に依存するよりはむしろ、現に市場に到来しているかもしくは到来する可能性のある財貨の量と現に流通している貨幣の量とに依存し」、「もし貨幣が金庫にしまいこまれているならば、物価に関するかぎりその貨幣は無に帰したのも同然」だという<sup>37)</sup>。こうしてヒュームの諸説もまた、単純な意味での貨幣数量説、あるいは「貨幣中立説」とはいえないものであった。

ところで、既にこの当時のイギリスでは、国内的には通貨の大半はこうした本位鑄貨ではなく、補助的な貨幣や商業手形で賄われていたことは既に指摘したとおりである。それゆえ、こうした<鑄造価格>を基準にする固定平価制度を前提に実際の貿易金融のメカニズムを論ずるとき、「正金配分の自動調節論」を貴金属の流入からそのまま各国物価水準の水平的な調整

機構にそくして理解しようとするならば、それは現実の貨幣制度とは無縁な、きわめて観念的な推論といわざるをえない。

貴金属の流入は、たしかに商業手形や銀行券等の流通が一般的ではない場合には、国内で鑄造されて市中に出回る鑄貨量を増大させる。しかし、それがそのまま購買手段として不断に市場で流通するわけではなく、金融資産としても保有されるわけであるから、その比率の如何によっては必ずしも物価を引き上げることにはなるまい。また流出に際しても、金融資産として保有されていた貴金属が支払われる限りにおいては、国内的物価にはほとんど影響しないといってもよい<sup>38)</sup>。

また、銀行券等の補助的な通貨の流通が一般的な近代以降の市場経済の場合でも、自国通貨の対外的価値(貴金属価格)を維持するために、通貨当局は常に公定の鑄造価格での貴金属の買い入れと売却を無制限に保証しなければならないが、貴金属の流入はそうした準備金を積み増しすることになるとしても、それだけで必ずしも国内物価を比例的に押し上げることはならない。豊富な金属準備にもとづいて銀行券発行量を増やすことは可能ではあるが、市場の資金需要がないところでは、必ずしもそのまま貸し出しの増加にはつながらないからである。また逆に、金流出によって金準備が減少し、中央銀行が金融を引き締めることになっても、一定程度までは市中銀行の預金創造が可能であり、それが通貨供給に一定の弾力性を与えることになる。

ただ、こうした貴金属の流入は、確かに中央銀行の金属準備を増減させることを通じて国内金利に作用することから、例えば、輸出拡大による金準備の増加は金利の低下を伴って国内

36) D.Hume "Political Discourses" p.333 (前掲訳, 96頁)。

37) D.Hume "Political Discourses" pp.316-317 (前掲訳, 63頁)。

38) ヒュームは、物価>に影響を及ぼす流通貨幣量と、生産活動を刺激して<利子>に影響を及ぼす資金 (riches) とを区別し、「資金の多寡はその国の民衆の生活習慣ないし生活様式に依存し、その国の金銀貨の存在量には依存しません」と、明確に区別して論じていることに留意しなければなるまい。D.Hume "Political Discourses" p.323 (前掲訳, 76頁)。

投資を拡大し、景気の拡大に繋がるであろう。そしてそれは、ヌルクセも指摘していたように、〈物価－正貨移動メカニズム〉の想定とは逆に、国際間での景気と物価の上昇の波及と同調をもたらすものといわなければならない。たとえ物価の上昇が輸出条件を悪化させる要因として作用したとしてもである<sup>39)</sup>。

そもそも貿易収支の動向は、物価の国際的な格差だけで決まるものではなく、それぞれの国に特有な貿易構造や景気の動向に左右されるものである。対外的に売れるものがなければ、いかに物価水準が低くても輸出を拡大することによって貿易収支を黒字にはできず、また景気の拡大および収縮の局面においては、物価の動向如何にかかわらず輸出入額は変動する。したがって貿易収支の変動とそれによる貴金属の国際移動から、金で換算した〈物価の平準化〉のメカニズムを、それゆえ〈国際収支の均衡化〉のメカニズムを想定するのは、非現実的といわざるをえなかった。この点は、各国の経済構造の特性とは関係なく金利の国際的格差に敏感に反応して変動する、短期・長期の資本移動のメカニズムとは本質的に異なる<sup>40)</sup>。

たしかに、本位貴金属に裏づけられた公平平価を前提にすれば、ある国の物価水準が他国に比べて極端に低く、同じ種類の財が金価格で他国に比べて相当に割安であるとするならば、当然その国への財の買い付けが増えるため、多くの財の価格を引き上げてグローバルな規模での

一物一価を実現することになるであろう。すなわち、自由な貿易環境の下においてこうした「要素価格均等化の定理」が働くことは否定できないが、しかしこれと「正金配分の自動調節論」が想定する物価水準の国際的標準化とはまったく別ものなのである<sup>41)</sup>。

こうして、近世以来の貴金属貨幣に関する議論の多くは、対外的な通貨価値の安定のための要請を背景としていたものであり、その限りにおいては必ずしも古典派経済学によって理論的に克服されるべきものではなかった。むしろ、古典派経済学こそ、H.ソーントンやリカードの例外を除いて、貴金属本位制と外国為替制度の現実をふまえた貨幣の理論をその経済学の体系に組み込むことはできなかった。貨幣は市場経済にとって決定的な要因とはみなされず、短期的影響と長期的な結果とを区分して論じられたとはいえ、基本的には貨幣数量説にもとづく〈貨幣の中立性〉論へと展開されていくことになったからである<sup>42)</sup>。

海外からの貴金属の継続的流入を維持することによって国民経済を持続的な成長が可能であるというトーマス・マンの貿易差額主義の立論が非現実的であるとすれば、他方で、それを否定するために提起されたヴァンダーリントやダヴィナント以来の〈正金配分の自動調節論〉についてもまた、現実の為替制度や国内金融のシステムを考えれば、これらを基礎に国際的な物価水準の調整機構を論ずることは適切ではなかった。資本主義は世界市場を母体にして生み出されたものである限り、多かれ少なかれ貴金

39) 金本位制とそのもとでの固定平価制度において、ヌルクセや西村閑也のいうように、〈物価－正貨移動メカニズム〉の想定とは逆に、物価と景気の国際的な同調化がもたらされるのは、単に〈資本－利子移動メカニズム〉の優位性にあるというより、世界経済システムにおける基軸国への周辺国の従属関係にあるのはなからうか。

40) 〈資本－利子移動メカニズム〉と景気同調化について、ヌルクセは次のように言う。「金本位メカニズムにおける利子率の変化の顕著な、そして恐らくは重要な機能は、均衡化的短期資本移動を誘発することであって、実質的な調整は大部分、国際収支が各国の所得と有効需要に及ぼす直接の効果を通じて行われたのである。／このような調整過程はたまたま、金本位の状態下での経済活動の景気循環的変動が同時化されることの説明に役立つ。」(ヌルクセ、前掲書、158 - 159頁)。

41) 金本位制度は、物価の国際的な平準化ではなく、むしろ「要素価格の均等化」に作用するものであり、それが結果的に、比較優位の原則にもとづく国際的な分業体制の実現を可能にするものといえよう。

42) デーンは古典派経済学における貨幣および貨幣価値の取り扱いについて、「普通二つの理論が区別される。一つは短期の理論であり、(時に極めてあいまいな形の)貨幣数量説の一種である。今一つは長期の理論であり、この理論は、貴金属の生産費用で貨幣価値を説明しようとするものであった。」と指摘する。Ph.Deane "The Evolution of Economic Ideas" Cambridge U.P. p.57. (奥野正寛訳、『経済思想の発展』岩波現代選書、99頁)。

属移動による影響を免れず、したがって貨幣的要素を完全に制御することはできないのである。

たしかにアダム・スミスは、こうした貴金属貨幣の重要性については認識していたが、それを国民の経済的豊かさの増進にとって決定的なものとは考えていない。「労働こそは、最初の価格、つまりいっさいのモノに支払われた本源的な購買貨幣であった」というとき、これをただ労働価値説についての言説と単純に捉えるのではなく、〈ストック経済からフロー経済へ〉の市場経済の変容を踏まえて、国民経済循環のもとで人々の購買力が金融的資産ではなく恒常的な所得にもとづくようになり、労働の対価としての賃金に裏付けられるようになったことを示したものの読み込むことができよう<sup>43)</sup>。

しかも「17世紀の商業革命の時代とは、まさにこの銀行券や為替手形という信用貨幣が大規模に流通する金融革命の時代」であったが、こうした信用貨幣の流通こそ、安定した国民経済循環のもとでの恒常的な所得形成を担保にして始めて可能になったものであり、アダム・スミスの「金紙代替論」は、ストック経済からフロー経済への転換という、こうした歴史的文脈のなかで理解しなければならなかった<sup>44)</sup>。しかも、銀行券をはじめとする信用貨幣の流通が一般的になることによって、海外からの貴金属の流出入には何重ものバッファが設定されることになり、その国民経済への直接的影響をある程度までは緩和することになったのである。

スミスは何も、貨幣がたんなる交換媒介物として経済的に重要な意義を持たなかったといったわけではない。継続的取引によって保証され

たフロー経済への移行と信用取引の一般化によって、貨幣ストックの動向が市場の購買力形成にほとんど影響しなくなり、むしろそうした決済資金の乗数倍におよぶ債権債務額の動向こそが購買力を決定するようになったことを理解していた。しかも、国民経済の成長と発展の原動力は、いまや国内の消費需要および投資需要という内需の動向に支えられるべきであり、外需依存型の経済から脱却すべきことを誰よりも主張したにすぎない。不断の周辺領域への市場の拡大とその収奪に支えられた成長経済から、国内市場と生産的余剰に基礎をおいた所得循環型の成長経済への脱皮を主張したのである<sup>45)</sup>。

#### [4] 貨幣数量説の古典派的展開

もっぱら国民経済に軸をおいて経済成長を論じたスミスの『国富論』の体系とは異なり、外国貿易と国際金融をも射程に納めて貨幣制度を抽象的に論じようとしたリカード『経済学原理』の体系では、ふたたび貴金属貨幣の存在が大きく経済学の表舞台にのぼることになった。ところがリカードにおいて、貨幣財である金や銀などの貴金属商品の「価値」の決定と、他方における貨幣数量の変動とが、いかなる論理的整合性を持って体系的に位置づけられているかについて、今日までさまざまな諸説が展開されてきたとはいえ、いまだ必ずしも定説が確定しているわけではない。

しかし、そのなかでも、例えばPh.ディーンや野口旭によるつぎのような解釈が、今のところ

43) 宇野弘蔵が資本主義の基本的「矛盾」として指摘したように、労働もまた貨幣と同じく、価格メカニズムではその供給を任意にコントロールできないものであり、重商主義の時代の「貨幣に価値の基礎おいた経済」の不安定性が、スミスのいうように「土地と労働」に基礎おいた経済に移行することで払拭されるわけではなかった。宇野弘蔵「労働力の価値と価格—労働力商品の特殊性」『宇野弘蔵著作集』第4巻、岩波書店。

44) 佐伯、前掲書、135 - 136頁。

45) フロー経済の確立には、恒常的な所得による購買力の形成が不可欠であり、生産要素市場の形成による国民経済循環のビルト・インとがその前提となる。ヒュームは、「貨幣は労働と財貨との表示物」以外の何者でもなく、アダム・スミスもまた価値の源泉としての「土地と労働」から貨幣のみを切り離して捉えた。しかし貴金属本位制度という形での〈貨幣の商品化〉、すなわち貨幣・資本市場の形成こそ、市場経済システムの自立の前提であったといわなければならぬ。土地・労働・貴金属(貨幣)はいずれも、市場の価格メカニズムにとっては処理できない、外部的存在としては同等であり、貨幣のみを残りの二つから区別する正当性はないといってよい。

ろもっとも一般的であり、説得力があるものと考えられる。すなわち、リカードは一方で「貨幣としての貴金属を、スミスに従って存在量が所与であるような不可増財、すなわち<その価値が主にその希少性から生み出される>財としてとらえ」、したがってその「貴金属の分量における変動は、それらと交換される諸商品を相対的に高価もしくは安価にする以外の他の影響をまったく生み出さないであろう」と、「貨幣の中立性」にもとづく「貨幣と実物体系の二分法」の枠組みの中で、貨幣数量説にたっていたというのである<sup>46)</sup>。

しかし他方で、リカードには「貨幣の生産費説」とも言うべきもう一つの「貨幣価値」決定の論理が存在していたと、つぎのようにもいう。「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すのに必要な労働量に比例する価値を持つにすぎない。」すなわち、その価値は長期的には生産費としての労働の価値によって決定される限りにおいては、その他の全ての財の場合と同じであるというのであった。

そこで野口は、これら二つの「貨幣価値」の論理を整合的に理解するには、貨幣数量説はリカードにおいては、あくまで短期の<貨幣の市場価格>の決定メカニズムを含意していたにすぎないのではないかという。確かに野口の指摘するように、リカードをはじめとする古典派経済学において「自然価格」の理論は、諸財について短期の「市場価格」の変動の中心をなす長期均衡価格の決定に関する理論として位置づけられており、貨幣財についても同様な取り扱いを想定していたであろうことは推測に難くない。古典派のいわゆる「利潤率の均等化」のメカニズムにしたがって、その市場調節価格としての「自然価格」が決まるという論理は、貨幣財についても同じ取り扱いではなかったかと十

分推察できるからである<sup>47)</sup>。

その限りでは、リカード体系において、貨幣数量説を短期の市場価格決定の理論であるとし、労働数量価値説にもとづく「貨幣価値」の決定の理論を長期の均衡価格の論理であるとして、両者を整合的に理解しようとするPh. ディーンや野口の理解は、一定の説得力を持つものとして受けとられてきた。しかもこの論理は、物価水準についても長期的な均衡水準を想定することになることから、景気と物価の自動調整機能についてもそれを金本位制の貨幣的メカニズムとして理解しようとしていたリカード経済学の基本的な理念に合致するものでもあったからである<sup>48)</sup>。

しかしながら、もともとリカードにおいて貨幣数量説は、いわゆる「銀行制限期」における兌換停止の下でのイングランド銀行券の「過剰発行」と物価の上昇、地金価格の高騰と為替相場下落について論じたものであった。それゆえ、兌換が再開されれば、価格標準は鑄造価格に固定され、為替相場も公定平価プラス・マイナス現送費の範囲内でのみ変動するようになるだけでなく、銀行券発行量も金準備高によって制限されることになって、銀行券の「過剰発行」による物価上昇は回避できるものと考えていたといつてよい。

そこで、金本位制こそ「経済的でしかも安定的な通貨」を保証するものにほかならず、「本位自身がこうむる変動以外の通貨の価値におけるあらゆる変動から公衆を保護し、またこれと同時に、もっとも経費を要しない媒介物によって流通を維持することは、通貨が到達しうるもっとも完全な状態」を達成するというのであった<sup>49)</sup>。それゆえ、短期的には貨幣数量説に

47) 野口、前掲書、96頁。

48) 「結局のところほとんどの経済学者は、貨幣の価値も他のすべての<商品>の価値と同様に説明できる、という考え方に満足していたようである。つまり、貨幣の価値は短期には貨幣ストックの市場での供給と需要に依存し、長期には金紙ストックを増加するために必要な、金の採掘費用に依存するという考え方」であるという。(Ph. Deane, "The Evolution" p.57, 前掲訳、99頁)。

46) 野口旭「リカードウ体系における均衡と変動」平井俊顕・深貝保則編『市場社会の検証』ミネルヴァ書房、1993、95頁。



もついで「貨幣の価値」を規定していたとすることは、リカードが金本位制下においても、兌換停止下での銀行券発行量と物価上昇との関係と同じように考えていたことになり、再考を要するのではなからうか。

例えばリカードは他方で、「一国で使用される貨幣の量は、その価値に依存しなければならない」が、「通貨は決して溢れるほどに豊富になることはありえない」ともいう。金本位制に復帰し自由鑄造と兌換が再開された後は、恣意的な通貨供給について制約が働くことを承知していたからには、急激な貨幣流通の増加であっても、それは実態経済に裏付けられた購買力の増大によるものと理解されており、たんなる過剰流動性によるものとは考えていなかったのではなからうか。それゆえリカードの短期の物価変動の説明について、それを積極的に「貨幣数量説」であったと断言できるか否かは、疑問といわなければなるまい<sup>50)</sup>。

ところで、貨幣財としての金についても一般の財と同じように「市場価格」と「自然価格」を想定し、ここから一般物価についての長期均衡水準を想定するということが、リカードの貨幣理論および「自然価格」論のたんなる解釈を超えて、金本位制下の貨幣制度の理論としてはたして妥当なものであるか否かについて、我々は詳細に検討する必要があるだろう。金の市場価格の変動に一定の拘束力を与え、しかも自らに収束させるものとして、金の「自然価格」なるものがはたして定義できるのかはなほだ疑問だからである。

まず第一に、金生産部門における「利潤率の均等化」のメカニズムを想定するといっても、

49) D.Ricardo, "Economical and Secure Currency" Works IV, p.66.

50) D.Ricardo, "Principles of Political Economy, and Taxation" Works I, p.352 (小泉信三訳、岩波文庫、『経済学原理(下)』91頁)。これについて清水敦は、「貨幣数量説はつねに成立している」としたうえで、「商品価格ないし貨幣価値は、産金部門の生産性の変化に応じた水準に最終的に帰着する」と、野口とほぼ同様な理解を示している(清水、前掲書、122頁)。

貨幣財の市場への供給については、その大半が、むしろ過去に産出された膨大な金ストックから賄われていることが考慮されなければなるまい。したがって、「利潤率均等化」による需給調整と「貨幣価値」の決定という古典派の抽象的論理は、少なくとも貨幣財については妥当しないのではなからうか。しかも第二に古典派の市場理論において、一般の財の需要は価格の関数ではなく、あらかじめ与えられたそれぞれの財への需要量を前提に、それを満たす供給側の生産条件にもついで、投下労働量すなわち「価値」が決定されるという論理構造になっている。それゆえ、「需要量が無限大」とされる貨幣財についても、一般の財と同じ論理が適用できるか疑問といわざるをえない<sup>51)</sup>。

本来、金の購買力をしめす「価値」と金の生産条件との関係については、一般の財とは異なる関係にあるといわなければならない。金生産部門の「利潤率の均等化」は、貨幣財としての特性にもついで、その購買力(金価値)の指標となる物価水準が前提になってはじめて、採算の取れる金鉱の生産条件が確定されるという、通常 of 財の価値の決定とは逆のプロセスになるからである。だとするならば、貨幣数量説にもついで短期の物価変動を想定することと、金生産部門の限界生産費を基準とする長期的な均衡水準を想定することとが、はたして野口の言うように整合的に理解できるかは、疑問といわざるを得ないであろう<sup>52)</sup>。

リカードが貨幣財である金について、その特

51) リカードが反地金派を批判する場合、何よりもその論拠としたのは、貨幣需要の無限性に他ならなかった。「彼らは、一定量の通貨は一定量の交易と支払いとによって使用されるのであって、それ以上に使用されえないと信じているにちがいない」(Ricardo, Works III, p.362)。しかし「流通の水路は、無限大に拡大させられる余地がある」(Ricardo, Works III, p.150)と、銀行券の過剰発行の可能性を指摘したが、リカードにとってこれは貴金属貨幣についても同じだったからである。

52) この限りで、物価の変動についてもあえて一定の水準を想定しようとするならば、利潤率均等化とは別の論理、例えば「物価-正貨移動メカニズム」による貨幣数量的な調整機構を想定していたのではないかとする、従来の解釈はあながち否定できないのではないと思われる。

殊性に留意しながら、一般の財と同じように利潤率均等化のメカニズムの作用する範囲において捉えていたかぎりでは、一定程度はその実物的効果を認めながらも結局は単なる流通媒介物として位置づけたヒュームと、理論的精緻さにおいて格段に進化した貨幣の理論を展開しえたといつてよい<sup>53)</sup>。しかし、こうした金生産部門の利潤率均等化における特殊なプロセスについて考慮しながらも、しかし新産金だけをその「自然価格論」の分析対象にすることで、利潤率均等化のメカニズムに即して物価水準の問題もその自然価格論の体系の中で処理したとし、リカードが貨幣数量説とは無縁であったと解釈することも適切ではなからう。

一般に貨幣数量説については、例えば佐藤有史は次の四つ要件、すなわち①貨幣ストックの外生性、②安定的貨幣需要関数（流通速度一定）、③実物産出量は物価水準から独立に決定、④正貨-物価移動メカニズムの想定が理論的な前提であるという。そのかぎりでは「古典派は、上の数量説の要件全てを否定した」のであって、「《金貨をまるで奇跡的に創造したり消滅させたりできるかのようにみなす》ヒュームは《一種独特だった》のであり、《数量説は…いわば古典派的伝統の非合法の副業》であった」とし、ときわけリカードについてはヒュームをはじめとする貨幣数量説とは無縁であったと結論づけている<sup>54)</sup>。だが果たして佐藤をはじめとするこうした解釈は正しいのだろうか。

確かに、リカードをはじめとする古典派経済学の正統は、たとい現実には金の海外からの流出

入があるにしても、貨幣ストックの存在については、「自然価格」論の射程圏外の問題として取り扱っており、貨幣供給について、貨幣ストックのこうした外生性を全く考慮しなかった。また、貨幣需要関数についても、積極的に流動性選好の問題や貯蓄が消費に及ぼす影響を論じたわけではないにしても、明確に安定した貨幣需要を想定していたわけでもなかった。総じて古典派経済学は、実物産出量は、物価とは無関係に、もっぱら供給側の要因によって決定されるとしていたことは否定できない。

貨幣はただ諸財の相対価格の決定にとって、実物体系の諸変数に依存しているとする限りでは、中立的存在として取り扱われたからである。もしリカードが、物価水準について長期的な均衡値を想定していたとし、それゆえ物価水準について、その安定化についての既に見たような一種の自己調整機能が働くことを想定していたとするならば、その限りにおいて、ヒュームと同じレベルでの単純な貨幣数量説に立っていたとはいえないことだけは確かであろう。

このような視点にたつて、佐藤は次のように指摘する。「古典派における商品貨幣は、他の任意の商品と同様に利潤率に反応しながら民間部門で生産される一商品であり、金鉱と正貨流出入とを通じて経済に内生的に供給される。他方で、金本位制下の各国国内貨幣ストックは、貨幣の兌換性が保証される限り、法的に与えられる《本位の価格》（国内通貨タームでの金の鑄造価格）と、金と諸商品との実質価格比によって与えられる《物価水準》とを外生変数として、内生的に決定される<sup>55)</sup>。」

すなわち、次のようなケラーのモデルに依拠してはなはだ特異な物価安定化の調整機能を想定し、リカードもまた同様の理解をしていたというのであった。

$$P_{\text{貨幣}/\text{諸商品}} = P_{\text{貨幣}/\text{金}} \cdot P_{\text{金}/\text{諸商品}}$$

ここから、〈鑄造価格〉によって  $P_{\text{貨幣}/\text{金}}$  が与えられているとすれば、物価水準  $P_{\text{貨幣}/\text{諸商品}}$

53) リカードは産金業部門の利潤率の特殊性について、十分承知していたにもかかわらず、結局は物価も、産金量の変動を通じて一定の水準に調整されると考えていた。「もっとも生産力の小さい鉱山、すなわち地代を少しも支払わない鉱山は、金の相対価格が租税に等しい額だけ騰貴するまでは、一般的利潤率を与えられないから、もはや採掘されえない…。金の分量、したがって貨幣の数量は、徐々に減らされるであろう…そしてついには、その価値が租税に比例して引き上げられるであろう」。(Ricardo, Works I, p.192)

54) 佐藤有史「古典派貨幣理論-古い解釈と新しい解釈」、『経済学史学会会報』第44号、99頁。

55) 佐藤、同上書、99-100頁。

は、「金と諸商品との実質価格比」 $P_{金/諸商品}$ に依存し、もし金タームでの諸商品の実質価格が低下すれば「金生産の利潤率が上昇するか、非貨幣用金ストックから貨幣用金ストックへのシフトが生じるかして、貨幣用金フローの増加による貨幣用金のストック調整が起こり、金の実質価格は元の水準に落ち着く」というものであった<sup>56)</sup>。

金本位制を前提しておきながら、金を貨幣と区別して取り扱うといった、こうした形式論理的な分析手法の根本的誤りをまず指摘しなくてはなるまい。そもそも「国内通貨ターム」での商品価格( $P_{貨幣/諸商品}$ )と「金ターム」での諸商品価格( $P_{金/諸商品}$ )はいったいどう区別されるというのか。たしかに、国内の金産出高が、「利潤率均等化」のメカニズムにもとづいて、物価水準と鑄造価格を所与とすれば、理論的に決定されうるものだというかぎりにおいては正しい。すでにみたように産金業部門の採算は、その時々物価水準によって左右され、それが金産出高を決定するからである。ただ佐藤は、「非貨幣用の金ストック」の供給量も「国内貨幣ストック」の供給量も、ともに内生的に決定されるがゆえに、貨幣数量説から免れているというのである。

しかしながら、金生産量や「国内貨幣ストック」が、〈鑄造価格〉と物価水準によって「内生的に決定」されるということで、はたして貨幣数量説の基本的な要件が否定されたことになるだろうか。貨幣用金ストックと非貨幣用金ストックとを便宜的に区別し、後者から前者へのシフトによって、「金タームでの諸商品の実質価格 $P_{金/諸商品}$ 」が一定の水準に落ち着く調整メカニズムが作用するということから、リカード理論では貨幣ストックの外生性が想定されていないという。しかし金貨本位制度のもとにおいては、金は鑄造されようがされまいが貨幣なのであり、貨幣用金ストックと非貨幣用金ストックを区別し両者の間での数量調整を論ずるとい

うのは、無意味であろう<sup>57)</sup>。

そもそも物価変動について、国内貨幣ストック量と諸商品の生産量との比較にそくして論じている限りは、リカードもまた洗練された形での貨幣数量説に立っているとわざわざをえず、ただその物価水準について、長期的に均衡的な水準を保証する市場メカニズムが存在するかのようについていただけにすぎない。それゆえ、金生産部門の〈利潤率の均等化メカニズム〉を媒介にした物価安定化の調整機構を想定することには、論理的に無理があったといわなければなるまい。

そもそもケーラーのモデルにおいては、内容的には〈正貨-物価移動メカニズム〉と基本的にはまったく同じ論理を、ただ「貨幣用金」への「非貨幣用金」からのシフトの問題として、国内的論理に置き換えて処理しているだけにすぎない。また、「金と諸商品との実質価格比 $P_{金/諸商品}$ 」というときに、金と商品との「価値」を基準にした交換を想定すればこの推論はなりたないわけであるから、金と諸商品量との相対的な数量関係によって物価水準が決まるということになり、それ自体が貨幣数量説を想定していることになろう<sup>58)</sup>。

ひとつの資産として広く社会的に保有されている、過去に産出された貴金属ストックの動向が、その動きによって物価を大きく左右することになるとすれば、貨幣財については、特別な

57) 「非貨幣用金ストック」から「貨幣用金ストック」へのシフトを通ずる調整機構を、この方程式モデルから推論しようというものであるが、金本位制のもとにおいては本位貨幣としての金が鑄造されているか否かは本質的ではなく、また鑄造された金貨以外のすべての金は「貨幣用金ストック」といなければなるまい。金それ自身がいつでも貨幣すなわち購買手段として機能しうるわけで、兌換停止によって金が一般の財になる場合を除いて、それを「国内貨幣」とは別の存在として取り扱うこと自体が適切とはいえない。

58) 佐藤はまたリカードの貨幣理論について、次のようにも言っている。J.S.ミルなどの貨幣数量説との相違を補強しようとする。「…古典派貨幣理論においては、そもそも中立性命題は生じなかった。なぜなら、商品貨幣は実質価値を持つ生産物であって、その生産には利潤率を媒介とした資本・労働の配分が伴うからである。」(佐藤、前掲書P.100)。

56) 佐藤、同上書、100頁。

取り扱いが必要になるであろう。その限りで、貨幣需要関数は、佐藤もいうとおり決して安定的なものとはいえない。ただ貨幣財としては、物価水準を前提にして初めて金の採掘条件が決まり、またそうして産出される金の生産量の増減も、過去の金ストックの動向に比べて僅少なものであるから、物価にはほとんど影響しないといってよい。それゆえ、金が本位貨幣であることから、あたかも「価格の度量標準」あるいは「価値尺度機能」が働き、金生産量の増減を通じて物価の変動に長期的な均衡化のメカニズムが作用して、物価が安定的であったと理解するのは、神話以外の何ものでもなかった<sup>59)</sup>。

確かにリカードは、物価水準の変動にあたかも自己調整的な基準を想定し、貨幣財についても、一般の財と同じような長期均衡価格を導き出そうとしたことには、市場経済の安定性を絶対視した理論的な意図があったと考えられる。これは、物価水準の安定化という問題についても、市場の調整機構を想定することで経済学から経済変動の問題を捨象してしまった、古典派経済学そのものの限界を示すものでもあった<sup>60)</sup>。

## 【5】 中央銀行と金融の自己組織化

資本主義世界経済（ヨーロッパ世界経済）は、大航海時代に各国が交易の拡大と通貨の対外価値（為替相場）を安定的に維持するために、貴金属本位制度を採用するプロセスにおいて形成された自生的経済秩序であり、さしあたりグローバルな市場＝金融システムとして登場したものである。それゆえそれは、はじめから各国に蓄えられまた相互に支払われる貴金属ストックの動向によって大きく影響を受けることを、いわば当然とするような経済システムだったわけである。そこでG.マリーンズやT.マン、D.ノースやハリスなどの重商主義の経済思想家たちは、いずれもそこから派生した貨幣的諸問題について、処方箋を呈示することを課題にせざるをえなかった<sup>61)</sup>。

ところが、各国において生産要素市場が形成され、貨幣（資本）だけでなく労働や土地までもが市場で取引されるようになり、それぞれの地域で財市場と生産要素市場とを循環的に連結させる自律的な国民経済（生産組織）がビルト・インされると、一方で世界貨幣（貴金属）の動きによる外部的な影響や「暴力」を極力抑制しながら、他方で拡大するそれぞれの国内市場が必要とする通貨をいかに確保するかが、政策当局の新たな課題になっていった<sup>62)</sup>。そこで

59) 古典派の貨幣数量説については、J.S.ミルのように、一方で「正金配分の自動調節論」を受け入れながら、他方でこれを財の「価値と価格」の問題として位置づけ、労働価値説にもとづく財の相対的な交換比率の決定の論理とは区別される、価格の絶対水準の決定の問題として、二元論に即して解釈するほうが、より妥当なように思われる。(J.S.Mill "Principles of Political Economy" Collected Works, III, pp.458 - 459, 末永茂喜訳、『経済学原理(三)』岩波文庫, 24 - 25頁) マルクス経済学も含めて、リカードが産金業部門の利潤率均等化のメカニズムを想定していたということから、貨幣数量説から免れていたと解釈するのは無理であろう。

60) これは違う理解として例えば次のような解釈がある。「…ソーントン、とりわけリカード土地金案に象徴されるように、古典派は実物産出に対して安定的な貨幣需要も信じていなければ、デフレが経済活動に与える深刻な苦境を無視することもなかった。これらは「信用の状態」に左右されたし、金需要それ自体が通貨の不安定要因となる恐れがあるための通貨の「賢明な管理」が主張された。」(佐藤, 前掲書, 100頁)。

61) I.ウォーラーステインは、16世紀に、それまでの「世界帝国」にかわる新たな世界システムとして「ヨーロッパ世界経済」、「資本主義世界経済」登場したとい、それは貴金属の供給源としてのアメリカをも周辺に配置するヨーロッパ規模の商業ネットワークであり、「種々な地域がその特殊な役割のゆえに相互に依存するようになる」という意味で、一つのシステムであったという。(I.Wallerstein "The Capitalist World-Economy" Cambridge U.P.pp.25-26, pp.38-39, 藤瀬・金井他訳『資本主義世界経済I』名古屋大学出版会, 30頁, 50頁)そして「商品としての金・銀がこの「世界経済」の運営に不可欠」であり、「通貨としての地金の流れは、ヘゲモニー国家が他国より優位に立つメカニズムのひとつだった」がゆえに、地金の流出に対する重商主義者たちの懸念は、まったく根拠のない杞憂にすぎなかった」わけではない事を指摘している。(I.Wallerstein "The Modern World-System II" Academic Press, p.109)

各国は、それまでヨーロッパ諸都市の金融業者たちに担われていた信用取引と商慣行を、あらたに中央銀行を頂点とするピラミッド型の信用組織へと進化させることで、債権・債務の相殺関係を拡大しながら、貴金属鑄貨に代替しうる十分な通貨を供給できるようにしようとした。

むしろ、こうした債権・債務関係を支えているのは、いうまでもなく信用、すなわち取引当事者たち相互の信頼関係にほかならず、それは近代の恒常的な市場における取引の継続性によって担保されたものである。こうした信用の組織化について、黒田は次のようにいう。「それは、通貨を創造して地域流動性を客体化していくという志向ではなく、地域内の債権・債務関係に閉じこめて内部貨幣としていく志向である。この志向が生ずるためには、債権・債務関係を共有する団体と、その団体の地域的効力の強さが要件となる<sup>63)</sup>。」

すでに見てきたように、もともとは貿易における対外的な支払いの手段として商人たちによって古くから使用されていた商業手形は、すでに17世紀ごろにはイギリス国内で裏書譲渡される慣習が普及しており、約束手形や支払い指図状も本来の債権を回収する用途以外に、積極的に信用供与の手段として使用されるようになっており、通貨としての機能を果たすようになっていた。そしてそれを引き受けることで資金融通を行っていた初期の金融取り扱い商人たちが、各地で銀行という専門的金融機関へと成長していったのである<sup>64)</sup>。

62) 周知のように K. ボランニは、労働と土地、貨幣という「生産の三要素」が商品に擬制され、「価格と相互に作用しあう需要・供給メカニズムに従属」することで、資本主義の自己調整市場が確立したといい、しかしこうした「自己調整的市場」は必ずしも安定的ではなく、その「破壊的影響」に対する「社会の自己防衛」措置のひとつとして、各国は「近代的中央銀行制度」を採用することで、金本位制度の暴力から「健全な国内金融と通貨の対外的安定」を保護せざるをえなかった指摘する。すなわち、「信用供給を集中化」することで、「金本位のゲームのルール」にもとづいて発生するインフレやデフレに対して「緩衝器」の役割を果たしたという。(K. Planyi "The Great Transformation" p.194, 前掲訳, 264).

63) 黒田, 前掲書, 169頁。

その後、18世紀におけるイギリス商工業の飛躍的拡大のなかで、まずロンドンにおいて手形割引を主たる業務とする銀行業者が現れ、農業地方や工業地方では銀行券やキャッシュ・ノートなどの信用貨幣を発行する銀行を数多く排出されて、それらがイングランド銀行を軸に全国規模での決済機構として制度化され自己組織化されていくことになった。地方銀行は、銀行券や小切手などの発行に対する支払い準備をロンドンの銀行(代理店)との取引を通じて節約することができ、またロンドンの銀行も地方銀行から受け取った手形をイングランド銀行に送ることで、いつでも準備金を補充できるようになった。また、農民から銀行券で買い取った手形を農業地方の銀行家はロンドンの代理店に送って預金として保有し、それにもとづいてロンドンの銀行家は工業地方の取引銀行の振り出した二ヶ月程度の手形を引き受けるという形で、全国的規模での資金の融通関係が成立するようになったのである<sup>65)</sup>。

こうして、ロンドンの銀行家は準備金としてイングランド銀行券を保有するか、あるいはイングランド銀行に口座を開かざるを得なかったことから、すでに19世紀初頭のナポレオン戦争

64) 貨幣取扱業務は、外国貿易における為替取扱業務や政府貸付、マニュファクチャラーズに対する問屋制貸付などの形態で、すでに絶対王政期においてかなり制度化され一般的に普及していた。何を持って近代的信用制度と銀行業務の成立というかについて議論の分かれるところであるが、楊枝嗣朗のいうように、初期の預金振替銀行の活動において、すでに当座貸越や勘定振替をつうじて、遊休資金の融通、債権債務の集中相殺などの貨幣節約(信用創造)がみられた(楊枝, 前掲書, 143 - 174頁)。この点については、関口尚志「金融制度の改革」大塚久雄他編『西洋経済史講座Ⅳ』岩波書店, 124 - 142頁, 宮田美智也「近代的信用制度の成立」有斐閣, 127 - 153頁を参照。

65) 農業地方と工業地方との信用媒介機能を果たすロンドン割引市場の役割について W.T.C. キングは、1825年恐慌後にロンドンの「商業銀行のイングランド銀行からの離脱」がはじまり、1830年にビル・ブローカーがイングランド銀行に割引勘定の開設を認められてから本格的に機能しただけでなく、「信用状態の大きな変動が一国の交易や商業に及ぼす圧力を緩和」する「緩衝器」としても機能したという。W. T. C. King "History of the London Discount Market" 藤沢正也『ロンドン割引市場史』有斐閣, 89 - 92頁。

後の兌換再開によるイングランド銀行への「発券の集中」より以前に、イングランド銀行が保有するギニー金貨のストックが、すべての〈信用の最終準備〉としての性格を持つようになっていた。こうした金融（信用）の自己組織化は、貨幣的要因による外部的な攪乱要因を極力排除し、マネー・サプライを内部的に賄うための、確立期の資本主義市場経済にとっては必然的なプロセスであり、いわば一般の財についての価格メカニズムにも匹敵する、市場の自己調整機能とさえいえよう。

ただ、こうした「国民的信用」体系ともいべきピラミッド型の信用組織の形成にもかかわらず、18世紀をつうじてイングランド銀行券はロンドン以外には流通せず、ギニー金貨に対しては、イングランド銀行券は地方銀行券や商業手形とは対等の地位に置かれたままであった<sup>66)</sup>。そこで、いったん信用が逼迫すると、最終の支払い手段としてのギニー金貨が国内に大量に流出したが、イングランド銀行でさえその銀行券の提供によって地方銀行に援助の手を差しのべることはできなかった。しかもこうした事態に至るとイングランド銀行は自己防衛のために、むしろ貸出しを制限し、発券量を縮小したことから、鑄貨の流出と退蔵を逆に助長するだけで、地方銀行の破産を抑止することはなかったのである<sup>67)</sup>。

それゆえ、1797年からの「銀行制限期」のあとのイングランド銀行への〈発券の集中〉のプロセスこそ、しだいに「最後の貸し手」としての性格を強めていったイングランド銀行に、「銀行の銀行」としての、すなわち「中央銀行」

としての適切な対応と行動（金融政策）を求めていた市場の要請に対応したものであり、イングランド銀行の「統制」への要請を背景としたものだった。それによって初めてイングランド銀行券はギニー金貨と同等の流通性も持つようになり、かつてのような金貨に対する「減価」や不信を払拭することができた。とはいえ、それはギニー金貨の流通を排除するものではなく、それへの兌換を対外的支払いなどに限定するなど、事実上、むしろ国内的にはイングランド銀行券が最終準備としての座を奪うことになっていった<sup>68)</sup>。

こうしてイングランド銀行券が最終準備の役割を担うようになったのは、あくまでイングランド銀行を頂点にしてピラミッド型に組織された、重疊的な債権債務の決済機構の制度化を背景にしたものであった。地方銀行券の流通が次第に消失し、イングランド銀行に〈発券が集中〉していったのも、決済機構がより有機的にかつ効率的に行われるための、〈信用（準備）の集中〉の必然的な帰結だったと考えられる。イングランド銀行を頂点とする銀行間のこの有機的な資金の融通関係と債権・債務の決済関係の形成という金融の自己組織化という背景なし

67) 金融の逼迫期にイングランド銀行が、すでに割引市場で諸銀行の「準備金の保管者」として立場にあったにもかかわらず、その金利政策が十分機能し得なかったのは、イングランド銀行券がまだ法貨ではなかったこともさることながら、バンク・レート市場金利より高く設定することでラスト・リゾートとしての「統制的位置」を確立していなかったことや、当時の「高利制限法」のために金利の引上げによる貸出しの抑制ではなく、商人たちへの急激な融資の途絶という手段でしか対応できなかったことなどが指摘できよう（A. Feavearyear "The Pound Sterling" p.248, 前掲訳, 264頁, および W.T.C. キング, 『ロンドン割引市場史』20頁）。1830年にパーマーが総裁になってようやく「正統派的な中央銀行の信用統制の古典的原則」が確立していった。（W.T.C. キング, 同上書 104頁）。

66) イングランド銀行券は、1811年のスタナップの提出した法案によって、「なんびとも額面価値以下でイングランド銀行券を受け取ったり支払ったりすべきではないこと、さらにイングランド銀行券は負債の支払いにおいて合法貨たるべきことを定め」られるまではいまだ法貨ではなかった。それだけでなく、「ロンドン地域の外では地方銀行券に対する利子がイングランド銀行券を流通から駆逐してしまっていた」といわれている。（A. Feavearyear "The Pound Sterling-A History of English Money" Oxford U.P., p.166, p.251. 一ノ瀬・川合他訳『ポンド・スターリング』新評論, 182頁, 221頁）。

68) 1833年の「銀行特許法」(Bank Charter Act)によって、「信用統制の行使におけるイングランド銀行の力を著しく強め」たが、それは「イングランド銀行は援助を与える価格として思い通りの水準まで公定歩合を自由に引き上げる」ことと、「イングランド銀行券を、同行以外の場所なら5ポンドを超えるすべての額に対して法貨とする」との二つの柱からなっていた。A. Feavearyear "The Pound Sterling" p.251 (前掲訳 267頁)。

に、いかに金本位制の下においても、市場は「自己調整的」ではありえなかったのである<sup>69)</sup>。

にもかかわらずその後の1844年の「ピール条例」では、イングランド銀行が「銀行部」と「発券部」とへの二極分割を制度化し、「発券部」は事実上の「国立発券銀行」であるかのように、自動的に金準備高に応じて銀行券発行量を決定する存在となり、逆に「銀行部」は一般の市中銀行と対等の立場で、むしろそれらと積極的に競合しながら、預金と貸付け業務を取り扱う存在にすぎない存在へと制度的に二分割されることになった。せつかく信用（準備）の集中<そして発券の集中>の過程で組織化されてきた、イングランド銀行の「銀行の銀行」としての立場やパフォーマンスが、こうして事実上否定されてしまうことになったのである<sup>70)</sup>。

これについてバジヨットは次のように言う。「…英蘭銀行は永い歴史の結果として我が国の最後の現金準備を保有している、如何なる額の現金でも我が国の支払わなければならないものはこの準備金から出る、したがって英蘭銀行が其れを支払わなければならないというのは銀行家の銀行としてである、蓋しそれは斯かるものとして最後の現金準備の保有者となっているの

である<sup>71)</sup>。」このようにバジヨットは、イングランド銀行の<中央銀行>たるゆえんを、たんなる「発券の集中」という枠組みを超えて捉えており、大黒が指摘したように、「発券のあり方を問う《通貨論争》から抜け出て、準備のあり方を問う方向」へと導いたからであった。

こうして<信用の集中>という視点に立つことで、従来の中央銀行論のような、市場の論理にそくしていかに「発券の集中」と「発券準備の単一化」を論理的に演繹することができるかといった、解決不能な形而上学の袋小路に陥ることは回避できるであろう。企業間の信用取引や、企業と金融機関との帳簿上の取引の一般化といった具体的な金融事情を背景に、市中銀行はすでに発券の有無にかかわらず、<預金創造>などを通じてすでに積極的なマネー・サプライに寄与しており、それゆえ「発券の単一化」は市場経済にとって必ずしも必須の要件とはなっていなかったのである。

ただ、投機的な在庫投資への資金供給などが増えて貸付けの返済が滞るようになれば、市中銀行は支払い準備に不足することになるから、取引決済の安定した運営のためには、ビル・ブローカーなどを介して手形の再割引を全国的規模で組織的に行うシステムが要請された<sup>72)</sup>。すなわち「準備の単一化」が要請され、それをより少ない貴金属準備で最も効率的に行うのは、いうまでもなく中央銀行券を利用することで信用創造をとまなう再割引をつうじてだからだというだけにすぎなかった。こうしたことから、中央銀行券が金準備とともに市中銀行債務の支払い準備にあてられるようになっていっただけであり、その限りでは「準備の単一化」は必ずしも「発券の集中」を前提するものではなかったのである。

69) ボランニもまた、通貨学派が依拠した金本位制の「自己調整機能」についてこれを否定し、次のように言う。「個々の国家が中央銀行制度を放棄する場合にのみ、国際金本位制は自己調整的でありうるということがしだいに強く認識されるに至った。純粋な金本位制に一貫して執着し、実際に、この致命的な措置を唱導したのはルードヴィッヒ・フォン・ミーゼスであった。彼の提言が受け入れられていたならば、諸国民の経済は廢墟と化していたことだろう。」(K.Planyi "The Great Transformation" p.195, 前掲訳, 265 - 266 頁)。

70) 1844年の条例は、ただたんに「イングランド銀行がその銀行券に対して、金で支払うことができない危険」を取り除きはしたが、新たに「銀行部がその預金者の要求に対して銀行券で支払えないかもしれない」という「同じくらいに重大な危険性を代置した」というだけではなかった。(A.Feavearyear "The Pound Sterling" pp.274-275)「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」との指摘もあるように、「準備の単一化」をつうじてピラミッド型に自己組織化されてきた壮大なイギリス信用制度のいわば頂点を欠く事によって、機能不全に陥らせることになったからである。(J.Clapham "The Bank of England-A History" vol. I, p.192. 英国金融史研究会訳, 211 頁)。

71) W.Bagehot, The Collected Works, p.206 (前掲訳, 290 頁)。

72) 「銀行がロンドン市場と緊密に接触を保つことが、このように特別有利であることはいうまでもないが、これは当時一般には理解されていなかったのである。だが再割引制度の意義は、信用供与を最も経済的に配分させる手段として、広く理解されてはいた。」(W. T. C. King "History of the London Discount Market" 前掲訳, 129 頁)。

これについて大黒は次のように指摘する。「…〈単一発券制度〉の〈単一性〉は、そうした〈適用〉過程（国家の信用）のいわば〈副産物〉（国家の単一性）とも考えるのであり、預金業がさらにそれを〈適用〉することにより、結果として〈単一準備制度〉も出来上がった。」（大黒、45頁）「準備の単一制は、〈偶然〉の産物ではあるが、預金銀行業にとって必須の〈信用〉を、国家の〈信用〉から間接的に〈適用〉されなければならなかった、という意味においては〈必然〉でもある」<sup>73)</sup>。

しかしながら、中央銀行の中央銀行たる所以は、あくまで市場の要請に応じた弾力的な通貨供給にあり、その第一の手段は、市中銀行から持ち込まれた手形の再割引等を通ずる資金の弾力的な供給にほかならない。それはイングランド銀行券の発行をとともなう場合もあれば、帳簿上の貸付という形態をとる場合もあるであろう。イングランド銀行券の発行に際しては、イングランド銀行券以外の信用通貨が準備になるようなことはなく、イングランド銀行が保有する金準備のみ兌換準備たりえた。

とはいえ、国内的な最終の支払い準備としては、この金準備のみならずイングランド銀行券それ自体が十分にその役割を果たしていた。イングランド銀行券がギニー金貨やソヴリン金貨に匹敵する普遍的な流動性を持ち得たのは、あくまでピラミッド型の債権債務の決済関係に裏付けられていたからであって、その限りでは市場経済は本質的に必ずしも複数の銀行券の流通を排除するものではなかったといつてよいであろう<sup>74)</sup>。

それゆえ問題は、通貨学派において、信用制度をもってマネー・サプライのための内部制度として理解しえなかったことにある。発券業務と預金貸付業務とをそれぞれ異質なものとして区別して捉えようとしたところに、「通貨原

理」の陥穽と限界があった。大黒の指摘するように、バジョットこそ、初めてピール条例の「発券のあり方を問う〈通貨論争〉から抜け出て、準備のあり方を問う方向へと進展」させ、単一準備制度（中央銀行制度）による最小限への準備金の節約こそが、その乗数倍の信用創造を可能にすることで、結果的として金融システムにおける弾力的な通貨供給を可能にしたことを、明らかにしえた数少ない論者だったといつてよい<sup>75)</sup>。

ところで、このピラミッド型の信用組織によって「準備の単一化」を可能にし、弾力的な通貨供給体制を整えることができたにもかかわらず、それによって市場経済は信用不安と金融危機の可能性を回避できたわけではない。バジョットはこれについて、当時のイングランド銀行とビル・ブローカーとの特殊な関係にかかわる問題として捉え、次のように指摘する。「全準備金を最後の単一の銀行で保有するという制度は確かに保有せられる準備金の額を減少する。…かくて我が国銀行業の単一準備制度は二つの欠陥を結合している、まず第一に、それは最後の準備金に対するブローカーの要求をヨリ大なるものにする、この制度の下にあつては非常に多くの銀行家が非常に多くの資金をブローカーから移すことになるからである、…」<sup>76)</sup>

たしかに、イングランド銀行が市場から付託された役割としては、通常は、その預金額と発券額の合計からなる債務総額が貸付債権を大幅に上回ることはないようバランスを確保し、信

73) 大黒弘慈「バジョットの単一準備制論—マルクスとハイエクの失われた環」、『経済学論集』東京大学経済学会、第62巻4号、45頁。

74) 楊枝教授は中央銀行の理論的な位置づけについて、「発券の集中」から中央銀行の成立を説く従来の諸説を批判されながらも、必ずしも「市場の論理」からは「銀行の銀行」（準備の集中）が導き出されず、何らかの形で「国家意思」の介入がなければならぬとされる。（楊枝「中央銀行」川合一郎『現代信用論（上）』80頁。）「こうして通貨原理は、二部局分割制を提唱することで、実は発券レベルにおいては集中＝自動化、預金レベルにおいては、自由競争を促し、総体として銀行券発行額の調整・運用の責任つまり優れて中央銀行的な業務そのものを放棄したといつてよいのである。」（大黒、同上書、46頁）。

75) W.Bagehot, The Collected Works, pp.197-198（前掲訳、274頁）。



用の逼迫した好況の末期などでは、多少のアウト・バランスをとまなうことになってでも、銀行券に対する信頼が損なわれない程度に裁量で発券量を増加させて、信用の支払い連鎖の維持にあたらなければならなかった。ところが、「ピール条例」による銀行業務の機械的な二分割は、イングランド銀行から、こうした信用ピラミッドの頂点に立つ「銀行の銀行」としての裁量権による調整機能を奪うことになってしまったのである<sup>76)</sup>。イングランド銀行券が本位鑄貨とはほぼ同等の流動性を持っていたこの時代に、兌換準備の変動に対応して発券量を調節することは、現実にはほとんど意味のない金融操作になっていたにもかかわらずである。

たしかに、例外的に特定の市中銀行の財務状況が悪化した場合には、イングランド銀行は、その豊富な資金力によって救済することはもちろん一定程度は可能であるが、好況末期のように市中銀行の債務状態が広範囲にわたって急激に悪化し、社会的に不良債権が急激に増加するような深刻な事態に立ち至った場合には、中央銀行による資金の提供といっても量的な制約があり、無制限に対応はできない。

しかし何よりも、「国家の銀行」ではなく、あくまで中央銀行すなわち「銀行の銀行」としては、いかなる強制力も持たない存在である以上、好況期における投機的在庫投資に対

する市中銀行の資金提供を事前にコントロールすることはできず、事後的に可能な範囲内で資金を提供することでしか対応が出来ないからである<sup>78)</sup>。そもそも、そうした経済変動に伴う金融機関の財務状況の悪化は、資金の流れの停滞と途絶によって急激に発生するものであり、誰もそれを事前に察知できないことが市場経済の本質だからである。

## [6] 経済変動と貨幣的要素

市場経済は貨幣経済以外のものではありえず、そして「貨幣なるものによらなければ存立しえない社会とは、必然的に無秩序で、無規律なものとならざるをえない」という指摘は正しい<sup>79)</sup>。このことは、そのストック量が流出入によって外部的に変化する貴金属貨幣の場合であれ、また中央銀行の裁量によって任意に膨張または収縮する信用通貨であれ、現代の資本主義市場経済にいたるまで、基本的に変わりはないといつてよい。貨幣供給については、中央銀行制度の下で弾力的に対応できるようになったとはいえ、貨幣はつねに「浮遊」し、その価値はつねに「不確か」なのである<sup>80)</sup>。

たしかに、信用の自己組織化された近代の市場経済における「無秩序」は、前近代的な市場のようにもはや貴金属貨幣の外部性によってもたらされるわけではないが、内部的な通貨供給

76) 1846年の投機的ブーム期のイングランド銀行の管理への非難について、下院委員会は、条例の変更は不要であると勧告しながらも、「イングランド銀行は特殊の排他的特権を持った公共機関」であり、「公共の利益について考慮する義務を課している」ことを改めて宣言した。(A. Feavearyear "The Pound Sterling" pp.286 - 287, 前掲訳 303頁) これ以降「パーマーの原則」に復帰し、「もっぱら商業界の統制者や調整者」として活動することになったが、「商取引の需要や実情に調和するという、以前とは重要な相違をもって行われたといわれている。(W. T. C. King "History of the London Discount Market" 前掲訳, 145頁) まさに「政府の銀行」から「銀行の銀行」への脱皮といえよう。

77) 「…通貨原理は、二部局分割制を提唱することで、実は発券レベルにおいては集中=自動化、預金レベルにおいては、自由競争を促し、総体として銀行券発行額の調整・運用の責任つまり優れて中央銀行的な業務そのものを放棄したといつてよいのである。」(大黒, 同上書, 46頁)。

78) バジヨットは次のように指摘している。「…わが銀行制度をできるだけ利用し、それに可能な最善の方法で働かせる以外にはない。我々はただ緩和剤を使用するほかにないのであって、問題はできるだけ裁量の緩和剤を得る事にある。」(W. Bagehot, The Collected Works, p.215, 前掲訳, 305頁)。

79) 野口, 前掲書, 93頁。

80) 重商主義からアダム・スミスの自由主義への展開について、佐伯啓思は、「貨幣が自由に流通し、商品の相対性だけからなる「不確かな市場経済」を、土地と労働に基礎をもつ「確かな経済」に結びつける」(佐伯, 前掲書, 124頁) プロセスと捉えた。しかし、労働と土地の商品化「擬制」にもとづく新たな産業システムが形成されても、この「不確かな市場経済」は基本的に変わるわけではなかったが、ただ貨幣的供給についてのみ、これまで見てきたように中央銀行制度のもとで一定程度制御できるようになったにすぎない。

システムともいべき信用制度の存在にもかかわらず、市場の投機的な活況が事前に制御できない限り、信用の支払い連鎖の崩壊やその後の市場からの貨幣ストックの引き上げなど、新たな形で金融危機が発生することになったからである。中央銀行を頂点とする金融の自己組織化によっても、市場経済である限りは、兌換の有無にかかわらず、さらには金本位制か管理通貨制であるかにかかわらず、本質的に無規律であることを免れえないのである<sup>81)</sup>。

たしかに、貨幣数量説論者が想定するように、一般物価の急激な変動は、現実には、好況末期の投機的な在庫投資による高騰や、信用崩壊後の滞貨圧力による物価の急落などの、一時的で例外的な現象だといってよい。しかし、経済変動にとってむしろ問題なのは、実体経済の拡大収縮であり、財の供給が弾力的であるかぎり、そのプロセスにおいても一般物価は逆にそれほど変動せず、その拡大収縮のなかに吸収されるであろう。無論、リーディング・セクターになる基幹産業への集中的投資から始まるこうした景気の拡大は、関連する他の産業に波及するプロセスのなかで、資源配分の最適化の調整をとまなう相対価格の変動を通じて実現されることはいうまでもない。

こうして、供給の価格弾力性を確保することで自律的な経済循環を繰り返すようになった新たな市場経済の確立とともに、代替通貨の流通や信用制度の自己組織化による債権債務関係の集中的な決済機構が整備されるようになると、国民経済は景気の通常の時期に関する限り、本位貨幣である貴金属ストックの内外への流出入の動向によっては、それほど影響されないものになっていた。ギルピンも指摘するように「中

央銀行は、国内物価や国内経済に対する影響を緩和するため、高度に裁量的な態度で、金の移動に対応することができ、また対応したのであった<sup>82)</sup>。」

「貨幣の中立性」を論じる現代のマネタリズムに通ずる基本的な考えは、こうして近代ヨーロッパに価格弾力的な産業の機軸を確保し、自律的に財やサービスのみならず通貨の供給さえも確保するようになった、市場経済の新たな一面を背景にしたものといってよいかもしれない。組織化された信用制度の下で、銀行は信用創造によって自由に貨幣供給量を伸縮できるようになり、イングランド銀行券も本位金貨に替わる受容性を持つまでになった。その結果、もはや貴金属貨幣ストックの外部性による市場の混乱は、これをある程度までは回避することも可能となったからである。

ただ対外的には、為替の固定相場を維持するために、各国は地金の市場価格が鑄造価格を超えることのないよう、兌換要請にたいしては無制限無条件に対応できるだけの準備金の確保が要請されたことはいうまでもない。そこで、国際金移動によって各国は国内信用の基盤および通貨供給への影響はもちろん免れなかったとはいえ、事実上20世紀初頭まで国際金融はポンド体制として機能していたがゆえに、世界の通貨および資本市場の覇者であったロンドンのシティを介して「イギリスは世界の通貨供給をかなりの程度管理することができた。」イングランド銀行の金融政策をつうじて一定のコントロールも可能だったのである<sup>83)</sup>。

いずれにせよ、自律的で自己更新的な経済循環がビルト・インされると、持続的で安定した所得形成を根拠に市場は<ストック経済>から<フロー経済>へと変容し、もはや貨幣ストックの動向は実体経済には、通常はほとんど影響しないものになっていた<sup>84)</sup>。ただ、好況末期の

81) 藤沢正也は、「一般にバンキング・スクールの諸家は、イングランド銀行をも巻きこむ過度の信用膨張が、国内物価を不当に吊上げるばかりでなく、証券価格を不自然に上昇させる作用があることを軽視していた」と指摘している。そして「金利の変動は、信用の変化と表裏して経済活動に直接間接重大な影響を及ぼすマネタリー・ファクターである」という。(藤沢正也『イギリスの信用と貨幣』ミネルヴァ書房、76 - 77頁。)

82) R.G.Gilpin "The Political Economy of International Relations" Princeton U.P. (佐藤誠三郎他訳、東洋経済新報社、129頁)。

83) R.G.Gilpin, 同上書。

信用逼迫期においては、スムーズな債権債務関係の処理のための通貨供給が要請されるようになるが、好況期の投機的在庫投資に対する安易な信用供与の不良債権化によって、肝心のこの時期に債権の回収を急がせたことから、しばしば急激な信用収縮と金融パニックを引き起こすことになった。

すでにソーントン『紙券信用論』において、「貨幣としての本質的機能において紙券信用を金属貨幣と隔てるものがないとすれば、経済体系において貨幣的均衡がもたらされるような自然的傾向は存在しないことについて論証した」と、野口は次のようにいう。「すなわち彼は、貨幣経済はつねに不均衡に向かう傾向を持っていることを示したといえるのである。そして貨幣にかんするリカードの思考は、一見きわめて異質なソーントンの思考を受容し、克服するうえに形成されたものであった<sup>85)</sup>。」

「当時認められていたように、紙券の発行が拡大されると、借入れの便宜が増加するし、そのような思惑が生まれる。こうして買手の購買欲を増加させる。それは銀行の最初の借手に追加的購買力を付与するばかりでなく…新規発行の銀行券が流通する過程において、それらを手入するあらゆる人々に次々に追加的購買力を付与する<sup>86)</sup>。」すなわち、「ヴィクセルの自然利子率に対応するここでの商業利潤率が貨幣利子

率を上回っている限り、銀行信用に対する無制限な需要がつねに存在するはずである。そして銀行がそれに応じて信用を供与し続けるかぎり、貨幣価値は累積的に下落し続けることになる。そのプロセスを収束させる内在的機構は何もない<sup>87)</sup>。」

反地金論者の多くがアダム・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のに反して、ソーントンはいち早く、「経済体系において貨幣的均衡がもたらされるような自然的傾向が存在しない」ことを指摘していた。そしてリカードもまた、イングランド銀行による低金利とそれによる信用膨張が、その結果として通貨価値の下落と為替の下落を招くことを、何よりも危惧していたことも指摘されている<sup>88)</sup>。

ただソーントンは、いかにしてスミスのいう「還流の法則」が好況の末期に機能不全に陥り、ついには信用の支払い連鎖の崩壊に至るのかについては、必ずしも明確にしたわけではない。好況期に供給の拡大に対して価格が強含みであれば、投機的な在庫投資がいつでも行われる可能性があり、市場はそれを抑制できず、後に不良債権化する貸借関係が累積していくことは避けられないであろう。そこでリカードおよび通貨学派は、純粋な金属流通の世界でさえあれば、そうした急激な物価上昇という問題は起きないと考え、銀行券発行を純粋な金属流通のモデルに近似的なものにするべく、発券の「ルール」の制度化できると考え、1844年のピール銀行条例の制定に繋がったのであった<sup>89)</sup>。

これまで見てきたように、金本位制度の下におけるマネー・サプライの制約を最大限に払拭するセフティ・ネットとして、中央銀行の裁量的な金融政策をつうじて、景気変動にともなう実体経済の不確実な拡大と収縮に応じて弾力的に対応することは、一定の範囲内では可能であった。このピラミッド型の信用の重疊的な自

84) すでにトゥークは、「ある商品の価格が、実際にもしくは予想される供給不足のために騰貴する場合に、その騰貴を維持する限界を規定するものは、一国に存在する貨幣の総額ではなく、消費者の手許やポケットにあって、その商品の支出にあてられる貨幣の数量である」(T.Took "An Inquiry into the Currency Principles" pp.74-75) と、経済変動の原因を一方における国民所得と他方における財の産出高という実体的要因によるものと理解していた。

85) 野口、前掲書、97頁。

86) H.Thornton "An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain" (渡辺・杉本訳、267頁)。これについて野口は、次のように適切に指摘している。「貨幣が不換紙幣のみからなり、それが銀行の信用創造によって自由に拡張可能である場合、貨幣価値下落を防ぐ範囲内に銀行信用の膨張を防ぐ自然的傾向が存在しうるのか否か、ということがソーントンの提起した問題であった。それに対し、彼は否と答えるのである。」(野口、前掲書、99頁)。

87) 野口、前掲書、99頁。

88) 野口、前掲書、97頁。

己組織化こそ、マネー・サプライにおけるいわば「市場の自己調整的な機能」を果たした。むしろ、だからといってそれによって金融パニックがすべて回避される保証は、どこにもなかった。信用制度そのものが時として投機的な在庫投資を醸成したからである。

古典派貨幣理論の背景になった19世紀の金貨本位制度のもとにおいても、中央銀行をつうじてすでに弾力的な通貨供給を確保しており、1844年のピール銀行条例のために、「銀行部」の資金供給について裁量の範囲が狭く制限されて、せっかくの弾力的な資金供給システムが機能不全に陥るようなことにさえなかったら、古典的資本主義の時代においてさえ、一定の範囲までではあるが、金融危機の発生を抑止することも可能であったかもしれない。必ずしもケインズがいうように、金による「専制君主的支配」が市場経済を不安定なものにしていたというわけではなかった。それゆえ、「金本位制はすでに未開社会の遺物と化している」として、「金の廃貨」によって「信用循環が物価と雇用の安定に及ぼす破壊的影響をすべて克服できるわけでもなかった<sup>90)</sup>。

市場経済が中央銀行のもとで通貨供給についての一定程度のマネージャビリティを確保したにもかかわらず、所得循環の形成と信用取引の一般化による「フロー経済」への移行は、そのキャッシュ・フローの動向によって、市場経済に新たな不安定要素を与えることになったので

89) 「1836年から39年に直面した苦難によって、再び次の不多雨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。…信用統制の問題は量的な意味で、真剣なそして長期にわたる注目を引いた。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。これは諸々の事件が後に繰り返して実証したように、空しい期待であった。」(W. T. C. King "History of the London Discount Market" 前掲訳, 134頁)。

90) J.M. Keynes "A Tract on Monetary Reform" The Collected Writings of J.M. Keynes, vol. IV, Macmillan Press LTD, pp.138-139. (『ケインズ全集4』142 - 143頁)。

ある。古典派以降、マーシャルからケインズ、フリードマンにいたる貨幣理論の現代的展開も、すでにソートンによって指摘された「交換手段のストック量」と「支払いのフロー量」との関係についての分析という理論的系譜に繋がるものであろう。貨幣ストックと貨幣所得のフロー量との関係について分析するなかで、産業革命以降の新たな循環的貨幣経済に対応しうる、新たな貨幣理論を構築が模索されたのである。

例えば、 $MV = pT$ という周知のフィッシャーの貨幣数量方程式にもとづいて、流通速度についてマーシャルは、貨幣支出の社会的慣習に依存して決まる係数 $V$ としてではなく、通貨の保有についての人々の意欲を反映する係数 $k$  ( $= 1/V$ )と考えた。これだけでも貨幣理論における偉大な貢献といってよいものである。さらにこれを受ける形でケインズにおいて、不確実性下における流動性と収益性を比較した資産選択の問題として、「流動性選好説」を提起することにもなった。

フリードマンもまた貨幣需要に結びつけて「流通速度関数」を捉え、この貨幣需要量と貨幣供給量との関係で名目所得 ( $pY$ ) が決定されるとした。フリードマンは、長期的には、この貨幣速度関数は安定的であるとし、貨幣量が物価を支配する基本要因であるとした。しかし短期的には、貨幣ストックの変化こそが名目所得と実質活動水準の双方を決定する主要な要因であるとしたのであった<sup>91)</sup>。

ところでフリードマンは、1867年以降のアメリカにおける流通速度について実証的分析をお

91) 「フリードマンの議論の特徴は、ポートフォリオの中のひとつの形態として貨幣を捉えるという点に求められており、貨幣とその他の資産との間の代替可能性が強調される」ことにある。そして「最終的な富保有者にとって貨幣は、＜資産の1種類、すなわち富を保有する1方法＞なのであって、この富保有者の貨幣需要分析は、＜形式的には消費サービス需要の分析と同じように行える」として、貨幣的要因にもとづく短期の経済変動を論じたことは、注目に値しよう。清水敦「貨幣の規制力の意味と限界」川上忠雄・杉浦克己編『経済のマネージャビリティ』法政大学出版局, 113 - 114頁。

こない、「所得流通速度—貨幣所得対貨幣ストック比率—は、実質所得の増加につれて趨勢的に低下する」という命題と、循環的には「所得流通速度は循環的拡張期に実質所得が増加するにつれて上昇し、また循環的後退期に実質所得が減少するにつれて低下する」という命題を導いている<sup>92)</sup>。

フリードマンにとって「数量説は、まず第一に貨幣需要の理論である。それは、産出高や貨幣所得や価格水準の理論ではない。」清水の指摘するように、「<名目所得と実質活動水準の双方の短期的変化を説明する>うえで貨幣ストックの変化が<主要な要因である>とし、工業生産を半減させた大恐慌のような事態についてもその原因を貨幣ストックの減少に求められるとするフリードマンの主張は…貨幣ストックの攪乱的影響が排除されるかぎり市場経済は安定的であるという主張と裏表のものといえる<sup>93)</sup>。」

かくして、「ケインジアンは実物経済はきわめて不安定であり、貨幣の管理は実物経済に対してほとんど何の妥当性もコントロールも持っていないと主張」し、他方マネタリストは、「実物経済は本質的にかなり安定しているが、貨幣の動向によって不安定にもなりうるので、賢明な政策で貨幣を管理しなければならないと考える」のであった<sup>94)</sup>。こうして、好況末期の金融の逼迫をとまなうような短期の不可避な経済変動を論ずる限りにおいては、フリードマンの指摘が適切といえよう。市場経済は投機が極度に一般化しない限りは比較的安定的に成長するが、投資が投機的なものであるか否かは事後的にしか明らかにされず、いかに管理通貨制度といえども通貨管理の如何によっては金融不安を招くことになるからである<sup>95)</sup>。

とりわけ現代において金融のグローバル化が進むなかで、覇権国あるいは基軸通貨国の「規

律ある金融政策」が、国際金融の安定のためには何よりも不可欠となった。国際収支の悪化と対外準備の減少にたいしては、基軸国はただちに公定歩合を引き上げ、国内金融を自動的に引き締めるというシステムが制度化されていなければならない。それによって金および短期資本の流入が生じ、基軸国の国際収支の改善を通じて、国際金融を安定させることが可能だからである。そのためには、市場を不安定化させる「国際短期資本」を監視し、基軸国に国際金融の状況を見据えた規律ある行動をとることが要請されよう。

この点、19世紀を通じてイギリスは、豊富な海外余剰に裏づけられて、基軸通貨国としての重責を十分に自覚して規律ある行動をとっていた。これに対して第二次世界大戦後のアメリカ合衆国は、国際収支の継続的な赤字をドル債務の積み増しによってファイナンスするという構造から抜け切れず、政府のコントロールの及ばない投機的に動く短期資金を大量に生み、ここにブレトン・ウッズ体制の崩壊とその後の金融危機の原因があった<sup>96)</sup>。

かくして、古典的金本位制度とそれにもとづく19世後半からの国際金本位制のもとにおいても、<通貨主義>が期待したような「金本位制の自動調整機能」は作動しなかった。しかも、弾力的な通貨供給と中央銀行による裁量的な金融政策にもかかわらず、市場の安定性は保証されず、しばしば好況期の末期に投機を助長して

95) 「一般にマーシャル以降の新古典派は、通貨量は物価の変動を媒介として景気サイクルと密接な関連があるものとみて、景気を安定させるためには、マネー・サプライの重要な要因である金融取引を先見的に管理すべきであると考えていた。」(藤沢、前掲書、158頁)

96) 現代の金融危機については、佐伯による次の指摘が参照されなければならない。「…70年代に国際金融システムが変革され、またオイル・ダラーのような国内の規制を受けない自由な資本が急成長し、また80年代の金融自由化によって、この国際的に自由な資本市場と国内の金融市場の垣根が徐々に取り払われ、両者は融合する。こうなると、国際資本は国内の金融当局の管理とは無関係に動き、それが国内金融市場とまったくつながってしまったわけである。こうして当局によっては容易にコントロールできない。」(佐伯啓思『ケインズの予言—幻想のグローバル資本主義(下)』PHP、124頁)。

92) 清水、前掲書、115頁。

93) 清水、前掲書、111頁、133頁。

94) 清水、前掲書、133頁。

金融危機を招いたことは周知のとおりである。さらに、各国が金本位制を放棄し、「金の流出という恐怖」から解放されて国内景気政策を自由に行えるようになって、国内経済の安定のための政策も、通貨の対外的価値の維持のための為替管理による制約を免れず、さらには変動相場に移行しても短期資本の投機的な移動による金不安を解消はできなかつたのであつた。

これこそ、近世において資本主義世界経済が成立して以来、市場経済を支えてきた貨幣システムの本質といわなければなるまい。第二次世界大戦後の一時期におけるIMF=GATTのもとの国際金融の安定は、アメリカ合衆国の覇権の強さとその規律あるパフォーマンスによるものであり、金=ドル本位制ともいふべき固定相場制によって維持されたものではなかつた。ここに安易な古典派的貨幣理論の過大評価や、ケインズのように金本位の離脱による安易な市場のマネージャビリティへの過信は、ともに否定されなければなるまい。