

## 貨幣理論と経済政策 (5)

吉 澤 昌 恭

### 第4章 トレンズの苦闘<sup>(1)</sup>

#### 4.1. 反地金派から通貨学派へ

本章では、トレンズの貨幣理論がどのように変化していったか(或いは、進化していったか)、を論ずることにする。

ロビンスは、その著『ロバート・トレンズと古典派経済学の進化』で、次のように述べている。

「多くの経済学者はその見解を変えたし、また、その理由を見出すことは全く容易であった。このことは、貨幣と銀行業務 (banking) の理論以外に関しては、トレンズについても当てはまる。しかし、貨幣と銀行業務の理論に関わる事象に於ける、彼の完全な転向については、何らかの説明を見出すことは不可能なように思われる。少なくとも、それが今日の著作家が経験してきたことであった。<sup>(2)</sup>」

しかし、オブライエン教授によれば、貨幣と銀行業務に関わるトレンズ

---

(1) 本章は次の拙稿を下敷きにして書かれたものである。

Yoshizawa, Masayasu: *Torrens' Struggle—Evolution of His Monetary Thought*, Working Paper No. 155, Department of Economics University of Durham, England, February 1996.

(2) Robbins, Lionel: *Robert Torrens and the Evolution of Classical Economics*, London, Macmillan & Co., New York, St Martin's Press 1958, p. 74.

の思想の変化を跡づけるに当って、我々は、ロビンズよりもはるかに有利な位置にある。というのも、1826年に書かれたトレنزの未発表論文が発見されたからである。この未発表論文の題名は、'On the Means of establishing a cheap, secure and uniform Currency; and of Placing in the Treasury, for the Public service, the sum of £25,000,000' であり、これは、オブライエン教授が、1965年に *Economica* に発表した、「トレنزの貨幣思想の変遷」と題する論文の付録として掲げられている。

「トレنزの貨幣思想の変遷」で、オブライエン教授は、次のような結論を下している。

1. トレンズの貨幣問題に関する思想は、リカードの死後の影響 (posthumous influence) の下で、進化した。<sup>(3)</sup>
2. 1826年論文は、トレنزの変化しつつあった貨幣思想の中間点を表わすものであった。<sup>(4)</sup>

オブライエン教授は次のように述べている。

「1826年の論文では、トレنزの思想は、その初期の形態と最終形態の中間にあった。彼は、尚、兌換がもたらす危険を全く明瞭に認識していた。それと同時に、彼は、今や、次のことを受け入れるに到った。つまり、金属通貨の場合の如くに、通貨量を外的圧力に応じて変動せしめ、通貨の過剰発行に対して、『真正手形』学説によって与えられるものよりも、より良き安全弁を提供することが必要である、ということ。」<sup>(5)</sup>

---

(3) O'Brien, Denis P.: The Transition in Torrens' Monetary Thought, *Economica*, August 1965, p. 274.

(4) O'Brien, Denis P., *ibid.*, p. 285.

(5) O'Brien, Denis P., *ibid.*, p. 285.

筆者は、「トレنزの貨幣思想の変遷」に於けるオブライエン教授の分析と結論に同意する。とはいえ、筆者は、オブライエン教授とは少し違った観点から、トレنزの貨幣思想を分析したいと考えている。というのも、トレنزの貨幣思想の「進化」の過程に於いて、本来ならば捨て去られるべきでなかった、ある重要な要素〔つまり、価格調整 (price adjustments) の効果についての、トレنزの初期の見解〕が消滅してしまったからであり、また、リカードの貨幣思想に於いては重要な役割を演ずることのなかったある要素〔つまり、部分準備制度 (fractional reserve system)〕の意義が、時の経過と共に、増大していったからである。

以下、4.2.で、反地金派としてのトレنزの見解を、4.3.で、通貨学派の指導的メンバーとしてのトレنزの見解をそれぞれ論じ、最後に、4.4.で、我々はトレنزから何を学び得るか、を考えてみることにしたい。

## 4.2. 反地金派トレنز

### 4.2.1. 紙幣の長所と短所

『貨幣と紙幣についてのエッセイ』の第1部第6章で、トレنزは紙幣の長所を説明している。彼によれば、「良く管理された」紙幣には次の2つの利点がある。<sup>(6)</sup>

1. それは、流通手段として用いられる貴金属を集め維持してゆくのに必要な、大きな経費を節約する。そして、節約された貴金属は、消費と生産を増進するために用いることができる。
2. それは、流通手段の弾力的な増減を可能にする。貴金属通貨の場合以上に、より迅速且つ正確に、流通手段の供給量をその需要の変化に適応せしめることが可能であるがため、紙幣は、流通手段に対する需要

---

(6) Torrens, Robert: *An Essay on Money and Paper Currency*, London, Printed for J. Johnson and Co. St. Paul's Church Yard 1812, Thoemmes Antiquarian Books Ltd 1991, pp. 89-90.

増加が生み出すギャップを、直ちに埋めることができる。

しかし、紙幣には短所もあり、トレンズは、『貨幣と紙幣についてのエッセイ』の第1部第7章で、紙幣の短所について論じている。紙幣の短所は、その価値が貴金通貨の場合以上に低下しやすい、という点にある。というのも、紙幣は、貴金属通貨に備わっている固有の価値 (intrinsic value) を欠いているからである。トレンズは次のように述べている。

「紙幣は、…中略…価値の代理者であり (represents value), それと引き換えに固有の価値を持つ物品を、いつでも、入手し得る、という人々の信頼に基づいて、流通しているのである。それ故に、国内での革命騒ぎや外国軍の首都占領は、…中略…たちどころに紙幣の価値を瓦解せしめるであろう。」<sup>(7)</sup>

トレンズによれば、紙幣の価値下落をもたらす三大原因は次の通りである。<sup>(8)</sup>

1. 人心動揺 (alarm)
2. 紙幣の過剰発行
3. 外国為替相場逆調 (an unfavourable course of foreign exchanges)

以下で (4.2.2. - 4.2.4.), 上記の原因についてのトレンズの議論を検討することにしよう。4.2.5. で、トレンズが初期の段階では保持していたが、彼の貨幣思想の「進化」の過程の中で消滅してしまったアイデア (即ち、価格調整の効果についてのトレンズの見解) が、いかなる意味を持っているか、を吟味することにする。

---

(7) Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 96-97.

(8) Torrens, Robert, *ibid.*, p. 102.

#### 4.2.2. 人心動揺とそれへの対応

紙幣の価値は、それと引き換えに固有の価値を持つ物品を、いつでも、入手し得る、という人々の信頼感から派生しているのであるから、もし、革命、外国軍の侵入、銀行の支払い能力への疑念等によって人心動揺が起り、人々の紙幣に対する信頼感が瓦解するなら、紙幣の価値は雲散霧消してしまふであらう。こうしたことが起った時に、何を為し得るであらうか？ 人心動揺の原因そのものを取り除く以外に手立はない、とトレンズは言う。

「真に状況が危機的であったり、全国的規模を持つ銀行 (the national bank) の業務が、真に、混乱せしめられる時には、人心動揺に由来する通貨減価に対して、政治経済学が呈示し得る治癒策は何もない。原因そのものが除去されねばならず、その後初めて、それがもたらす帰結を取り除き得るのである。<sup>(9)</sup>」

#### 4.2.3. 紙幣の過剰発行とその防止策

##### 4.2.3.1. 紙幣の過剰発行とその価値下落

紙幣の価値下落の第2の原因、即ち、紙幣の過剰発行へと進むことにしよう。<sup>(10)</sup>

ある国で500万単位の金属通貨が流通している、と想定しよう。そこで、100万単位の紙幣が追加されたらどうなるだろうか？ 当然、この国の通貨の価値は下落する。しかし、鋳貨（金属通貨）の価値は下落しても、貴金属地金そのものの価値は下落することはないから、金属通貨を鋳つぶして貴金属地金を手にするか、或いは、金属通貨を輸出することによって、利益が得られるであらう。かくして、通貨の供給量は、急速に、元の500万単位にもどることになる。但し、今や、流通媒介物は、400万単位の金属通貨と100万単位の紙幣から成り立っている。

---

(9) Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 103-104.

(10) Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 106-108.

こういう状態の所へ、更に100万単位の紙幣を注入すれば、100万単位の金属通貨が流通界から消え失せるであろう。そして、こうしたプロセスが繰り返され、500万単位の紙幣が流通するようになると、今問題としている国では、金属通貨は全く存在しなくなってしまう。さて、この状態の下で、更に、100万単位の紙幣が注入されたらどうなるだろうか？通貨価値の「恒久的」な下落が起る、とトレنزは言う。

「もし、正貨〔金属通貨のこと、筆者註〕が完全に流通しなくなった後に、尚100万単位の紙幣が市場に投げ込まれたなら、全く違った状況が出現するであろう。通貨量のこの増加は、当然、その価値を下落せしめるであろう。そして、もはや市場には正貨は存在せず、正貨の急速な削減によって、(通貨の)供給量をその需要水準にまで押しもどすという可能性がないのだから、通貨の恒久的な価値下落が生ずるであろう。」<sup>(11)</sup>

〔( )内は吉澤が挿入した。〕

#### 4.2.3.2. 兌換紙幣と不換紙幣

いかにして紙幣の過剰発行を防ぐか、についてのトレنزの主張を検討するに先立って、兌換紙幣と不換紙幣の差異についてのトレنزの見解を見ておくのが有益であろう。同時代の他の経済学者と違って、トレنزは、兌換紙幣と不換紙幣の差異をあまり強調しない。トレنزは次のように述べている。

「現金 (cash)〔金属通貨のこと、筆者註〕に兌換できない紙幣は、疑いもなく、割引かれた手形弁済のために、銀行に還流するまでは、流通経路に留まり続けるだろう。しかし、現金に兌換できる紙幣もまた、その所有者の意思に応じて、兌換のために銀行に持ち込まれるまでは、流通経路に留まり続けるだろう。…中略…現金に兌換できない紙幣が、割引

(11) Torrens, Robert, *ibid.*, p. 108.

かれた手形弁済のために、銀行に還流する時、流通媒介物の過剰は直ちに取り除かれる。<sup>(12)</sup>「傍点をつけた部分は、原文ではイタリックになっている。」

初期の段階に於いて、トレنزは、一定の条件の下では、「不換紙幣ですら過剰に発行され得ない」と述べている。4.2.3.3.で、これを論ずる。しかし、後には、トレنزの見解は180度変化する。彼は、「兌換紙幣ですら過剰に発行され得る」と主張するに到るのである。この点は、既に、3.3.2.3.で見た通りである。

#### 4.2.3.3. 紙幣の過剰発行の防止策

紙幣が過剰に発行され、紙幣の価値が下落する、ということ防止するためには、何らかの措置が講じられねばならない。反地金主義者としてのトレنزは、①兌換の義務づけ、並びに②確実な商業手形 (solid mercantile bills) の割引だけに紙幣の発行を限定するというルール、の優劣を検討し、後者の採択を要請する。

##### (1)兌換の義務づけ

初期の段階に於いて、トレنزは、兌換の義務づけは紙幣の過剰発行を防ぐのに十分な手段である、と信じていた。

「その所有者の選択に応じて金や銀に兌換可能である紙幣が、長期にわたって、過剰発行の結果として減価し続ける、ということは全く不可能である。…中略…その所有者の選択に応じて紙幣を現金に兌換することの義務づけは、この種の価値下落に対する誤つことのない防止策である」<sup>(13)</sup>

(12) Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 131–132.

(13) Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 113–114.

しかし、兌換の義務づけには幾つかの不利益も伴っている、とトレنزは言う。まず第1に、兌換の義務づけは、紙幣の利点のひとつ、即ち、弾力的な流通手段供給（4.2.1.参照）を損なうものである。トレنزは次のように述べている。

「銀行が、（紙幣の）保有者の選択に応じて、その紙幣を貨幣〔金属通貨のこと、筆者註〕に転換する時、銀行は、その発券を、流通手段に対する需要に応じてではなく、地金市場の状況に応じて、規制しなければならない。…中略…通貨の供給を瞬時に需要に合致せしめることは不可能になる。また、国家は、良く管理された紙幣が提供し得る利益の多くを失うであろう。」〔（ ）内は吉澤が挿入した。〕<sup>(14)</sup>

第2に、危機的状況が出現した際には、兌換の義務づけは、銀行への取り付け騒ぎ（run）をもたらすかもしれない。銀行はその紙幣発行額に等しいだけの貴金属を保持することはできない、とトレنزは言う。

「銀行の指導者（directors）がいかに慎重であろうとも、また、彼らが、細心の配慮によって、いかに多くの優良手形の割引を拒絶しようとも、もし彼らが紙幣を発行するというのであれば、彼らは、彼らが発行する1ポンド1ポンドすべてに対して、金や銀をその金庫に保管しておく、ということをして得ないのである。」<sup>(15)</sup>

もし銀行が、その保有する貴金属の総額以上の紙幣を発行するのであれば、危機的状況が発生した時に、その紙幣のすべてを貴金属通貨に兌換し得ないことは明らかであり、そうなれば兌換停止は必至である。こういったことについての懸念が人々の間に広まるなら、取り付け騒ぎが起るであ

(14) Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 114-115.

(15) Torrens, Robert, *ibid.*, p. 115.



ろう。

このような形で、部分準備制度についてのトレンズの分析は始まっている。しかし、それがより一層発展せしめられるのは、1837年以降であり、それについては、4.3.3.で、改めて論ずることにしたい。

(2) 確実な商業手形のみ割引

紙幣の過剰発行を防ぐための、第2の方法へと進むことにしよう。

反地金主義者としてのトレンズに従うなら、兌換の義務づけによって、紙幣の過剰発行は完全に防止されるけれども、それには幾つかの不利益が伴っている。そこで、トレンズは、兌換以外の方法を捜し求める。

「もし、現金に兌換できない紙幣を、それが過剰になるや否や、発券銀行に還流せしめ得る、何らかの手段が存在するのであれば、そのような通貨は、長期にわたって、需要の限界を越え得ず、その点は、現金や兌換紙幣と同様である。<sup>(16)</sup>」

そこでトレンズが頼りにするのが「真正手形学説」である。「固定された穏当な期日の後に弁済される (payable at a fixed and moderate date)」確実な商業手形の割引だけに紙幣の発行を限定するならば、紙幣の過剰発行は防止される、とトレンズは主張する。

「固定された穏当な期日の後に弁済される確実な商業手形の割引だけに、銀行券の発行を限定することは、過剰紙幣の発券銀行への還流を実現し、流通手段の供給量を需要の範囲内に留めるための、有効な手段である。銀行が真正の商業手形 (a real mercantile bill) を割引く時には、銀行は、いわれもなく、流通経路に紙幣を投げ込んでいるわけではなく、その紙幣をそれと頂度価値の等しいもの (a just equivalent) と交換して

(16) Torrens, Robert, *ibid.*, p. 124.

いるのである。銀行は真の需要に対する供給を行っているのである。<sup>(17)</sup>」

商業手形と共に生ずる、流通手段への需要増加は、一時的な性質のものであり、幾つかの商行為が行われた後には消滅する、とトレنزは言う。従って、紙幣が幾つかの商行為を媒介し、過剰になり始めるや否や、紙幣は銀行に還流する、というわけである。

しかし、「真正手形学説」に立脚した、上記の如き主張を、トレنزは、後に、完全に放棄したのである。

#### 4.2.4. Apparent Depreciation とその防止策

##### 4.2.4.1. 外国為替相場逆調と Apparent Depreciation

『貨幣と紙幣についてのエッセイ』の第1部第8章で、紙幣の価値下落の第3の原因、即ち、外国為替相場逆調が論じられている。「固定された穏当な期日の後に弁済される確実な商業手形の割引だけに紙幣の発行を限定する」という健全原理が遵守される時においてすら、外国為替相場逆調が起れば、紙幣の価値下落が起る、とトレنزは言う。彼は、この価値下落を、紙幣の過剰発行の結果として起る価値下落と区別して、*apparent depreciation* と呼ぶ。

「外国為替相場逆調に付随する、紙幣の *apparent depreciation* は、（紙幣の）過剰発行によって起ってくる価値下落とは全く別種のものである。<sup>(18)</sup>」〔（ ）内は吉澤が挿入した。〕

いかにして *apparent depreciation* が起るのであろうか？<sup>(19)</sup> ①紙幣の価値下落の第1の原因たる人心動揺が存在せず、②銀行は「固定された穏当な

(17) Torrens, Robert, *ibid.*, p. 125.

(18) Torrens, Robert, *ibid.*, p. 173.

(19) Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 171-173.

期日の後に弁済される確実な商業手形の割引だけに紙幣の発行を限定する」という原理を遵守している、と想定しよう。真正手形学説に従うなら、こうした状況の下では、通貨過剰は起り得ないし、通貨の財に対する相対価値の下落も起り得ない。

さて、更に③ある国（自国）の対外為替相場が5%の逆調である、と想定しよう。こうした状況の下では、外国市場での100オンスの金は、自国市場に持ってくると105オンスの金と交換可能な財を購入できる。従って、自国から外国への金輸出が起ることになる。金需要の増加と金供給の減少の結果として、自国での金価値は上昇する。しかし、紙幣需給には何らの変化も生じない、とトレنزは言う。かくして、apparent depreciation が起る。そして、次のような状態が生ずることになる。

1. 紙幣の財に対する相対価値は不変である。
2. 地金と流通過程にある鑄貨の、財に対する相対価値は上昇する。
3. 紙幣の、地金や鑄貨に対する相対価値は下落する。

#### 4.2.4.2. Apparent Depreciation の防止策

外国に対する負債超過が紙幣の apparent depreciation の原因であるのだから、この対外負債の削減によって apparent depreciation を解消することが出来る、とトレنزは言う<sup>(20)</sup>。そして、トレنزによれば、対外負債の主要原因は、①政府の対外支出、②貿易収支逆調（輸入超過）、の2つである。

もし、対外負債超過の原因が政府の対外支出にあるとすれば、在外陸海軍の維持経費を削減したり、外国への援助を切り詰めたり、或いは、大使館等にかかる経費を削減したりして、政府の対外支出を妥当な額へ縮小しなければならない、とトレنزは言う<sup>(21)</sup>。

---

(20) Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 178-179.

(21) Torrens, Robert, *ibid.*, p. 179.

もし、対外債務超過の原因が輸入超過にあるとすれば、「通貨の apparent depreciation を矯正する、最も容易且つ最も明白な方法は、通商を自由にする (leave commerce free) ことである<sup>(22)</sup>」とトレンズは言う。

#### 4.2.5. 兌換再開の是非

反地金主義者としてのトレンズは、1797年に停止された兌換の再開に反対している。彼の兌換再開反対の議論は次のように要約することができる。

1. 兌換の義務づけは、紙幣の過剰発行を防ぐ有効な方法である。
2. しかし、兌換の義務づけには、①流通手段の弾力的供給が妨げられる、②銀行への取り付け騒ぎが惹起せしめられるかもしれない、という不利益が伴っている。
3. もし、銀行が、「固定された穏当な期日の後に弁済される確実な商業手形の割引だけに紙幣の発行を限定する」という健全原理を遵守するならば、紙幣の過剰発行は起り得ない。
4. それ故に、兌換再開は必要でない。

『貨幣と紙幣についてのエッセイ』の第2部第4章で、トレンズは、兌換再開反対論を強化するような、いまひとつの議論を展開している。これは、価格調整の効果に関わりを持つものであり、未だ十分に練り上げられていないにせよ、非常に重要なものである、と筆者は考えている。

もし、兌換再開の後に、国際収支赤字が起ったなら、いかなる事態が発生するであろうか？ こういう状況の下では、貴金属輸出が利益をもたらし、そこで人々は、貴金属（貨幣）を手に入れるため、兌換紙幣を銀行に持ち込むであろう。銀行から貴金属が流出し、貴金属準備が減少するなら、銀行は、紙幣発行高の削減を余儀なくされるだろう。

紙幣発行量の削減は、物価水準を引き下げ、この物価下落によって、外

(22) Torrens, Robert, *ibid.*, p. 180.

国製品の輸入は抑制され、自国製品の輸出は促進される。しかし、自国製品の輸出増加によって、国際市場に於ける供給過剰状態が起って、価格の暴落が起るかもしれない。そうなれば、価格調整を通じての均衡化プロセスは緩慢で足取りの定かでないものとなろう。

他方、紙幣発行量の削減は、確実に、経済活動の水準を押し下げるし、このことが不況をもたらし、実業界に於ける自信 (confidence) の崩壊を招くかもしれない。

トレンズは次のように述べている。

「地金の価値上昇の結果として、通貨の *apparent depreciation* が起る時には、兌換の再開は、…中略…流通手段の尚一層の減少を招来し、銀行の業務停止を招来するであろう。そして、国中に債務超過と破産 (*insolvency and ruin*) が満ちあふれるであろう。<sup>(23)</sup>」

「財の輸出によって得られる利益は、緩慢で足取りが定かでないのに対して、貴金属を外国に送れば、直ちにそして確実に、利益が得られる。従って、兌換再開は、(自国財の) 販売を促進するよりもむしろ、自国からの地金の流出を招くことになろう。」〔( ) 内は吉澤が挿入した。〕<sup>(24)</sup>

#### 4.3. 通貨学派トレンズ

1833年のトレンズの「議論と彼の示した諸提言の性質とは、大抵の点に於いて、彼が従前の著作に於いて採用していた立場とは全く逆の立場を示している<sup>(25)</sup>」、とロビンズは述べている。

1833年以降の、貨幣と銀行業務に関してのトレンズの議論は、主に、①「通貨原理」と1844年法、②銀行学派批判、③預金と部分準備制度、に分類することができる。

(23) Torrens, Robert, *ibid.*, p. 246.

(24) Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 249–250.

(25) Robbins, Lionel: *Robert Torrens and the Evolution of Classical Economics*, p. 87.

## 4.3.1. 通貨原理と1844年法

ロビンスによれば、「通貨原理」の真髄は、「混合通貨（即ち、鋳貨と紙幣によって構成される通貨）は、その運動が純粋金属通貨の運動に合致するが如くに、規制されねばならない<sup>(26)</sup>」という点にある。従って、紙幣の発行量は、貴金属の増減と完全に連動させられねばならない、ということになる。

1844年法は、こうした考え方を反映したものである。『ロバート・ピール卿の1844年法案の原理と実際の効能』の第1章で、トレンズは、1844年法を擁護する議論を展開している。1844年法の目的は以下の3点にある、とトレンズは主張する<sup>(27)</sup>。

1. 紙幣の兌換を確実なものにする。
2. 流通手段の流通量をより一層安定したものにする。
3. 鋳貨と紙幣から成る混合通貨を、通貨が鋳貨のみによって構成されている場合の如くに、拡張・収縮させる。

既に3.2.3.で述べた1844年法の内容を、以下に、いま一度示しておくことにしよう。

1. イングランド銀行を発券部門と銀行部門に分割し、発券部門は銀行券の発行・流通のみに関与し、預金・割引業務は銀行部門に委ねる。
2. 発券部門は、1400万ポンドまでは有価証券を引き当てに銀行券を発行してよいが、それを超える額は金属準備を必要とする。
3. 地方銀行の発券額は、イングランドとウェールズを合わせて、800万

<sup>(26)</sup> Robbins, Lionel, *ibid.*, p. 97.

<sup>(27)</sup> Torrens, Robert: *The Principles and Practical Operation of Sir Robert Peel's Bill of 1844 Explained, and Defended against the Objections of Tooke, Fullarton and Willson*, London, Longman, Brown, Green and Longmans, Paternoster-Row 1848, p. 7.

ポンドまでとする。

4. 発券銀行の新設は認めない。

#### 4.3.2. 銀行学派批判一再論

転向後のトレンズの第2の主要テーマ、即ち、銀行学派批判へと進むことにしよう。3.3.1.で見た如くに、銀行学派の人々の「通貨原理」(混合通貨を、鑄貨のみから成る通貨の如くに、拡張・収縮をせる)への批判は、次の3点に要約できる。

1. 「通貨原理」は不必要である。なぜなら、兌換紙幣の過剰発行は起り得ないからである。
2. 「通貨原理」の採択は望ましくない。なぜなら、それは、諸財の生産コストや消費水準がどのような状態にあるかに顧慮することなく、貴金属の流出入のたびごとに物価変動をもたらすからである。
3. 「通貨原理」は成功し得ない。なぜなら、商取引の大きな部分が銀行券以外の交換手段によって決済されているからである。

3.3.での議論の焦点は、上記3つのものの内、第1のものにあった。そこでこの議論を、いま一度整理しておくことにしよう。

トックやフラートンは、兌換紙幣の過剰発行は起り得ない、と主張したが、その時の理論的基盤となったのが「真正手形学説」であった。これに対して、トレンズは、「手形割引が真正手形に限定されている場合ですら、①1日の手形割引額が引き上げられたり、②手形の満期期限が延長されたりするなら、銀行券の発行量は増大する」ということを示すことによって、真正手形学説に立脚した、トックやフラートンの「兌換紙幣の過剰発行の不可能性」の議論を論破したのである。(以上、3.3.2.参照)

また、トックやフラートンは、貨幣数量説を拒絶し、因果の連鎖は、「貨幣量が変動するから物価が変動する」という方向に向いているのではなく、

「物価が変動するから貨幣量も変動する」という方向に向いている、と主張する。こうした主張に対するトレنزの反論の中で、最も説得的なのは、もし、「物価が変動するから貨幣量も変動する」のなら、「南アメリカでの金・銀鉱山の発見はヨーロッパでの物価変動の結果であった」ということになってしまう、という指摘であろう。（以上、3.3.3.参照）

\* \* \*

「兌換紙幣の過剰発行の不可能性」や「貨幣数量説」に関しての、トックヤフラートの主張は、トレنزによって完全に論破されてしまっている。しかし、銀行学派の「通貨原理」への第2の批判（「通貨原理」の採択は望ましくない）、第3の批判（「通貨原理」は成功し得ない）は、より説得的であり、尚一層の検討を要するものである。とはいえ、トックヤフラートが「通貨原理」以上に望ましい代替案を提示し得ているかどうか、を問うなら、その答えは否定的なものとならざるを得ない。むしろ、貨幣理論を更に発展させるための糸口は、転向後のトレنزの第3の主要テーマ（即ち、預金と部分準備制度に関するトレنزの議論）の内に見出し得る、と筆者は考えている。

#### 4.3.3. 預金と部分準備制度

##### 4.3.3.1. 部分準備制度分析の萌芽—1812年

トレنزの、預金と部分準備制度に関する分析は、1837年に発表されている。しかし、それを見る前に、『貨幣と紙幣についてのエッセイ』（1812）に於いて、トレنزが兌換の義務づけに関して展開した議論（4.2.3.3.）を想起しておくのが有益であろう。そこに、部分準備制度の分析の萌芽を見出し得るからである。

1812年の時点で、トレنزは次のように信じていたのである。



1. 兌換の義務づけは、紙幣の過剰発行を防ぐための有効な手段である。
2. しかし、兌換の義務づけには、少なくとも、2つの不利益が伴っている。
3. 兌換の義務づけがもたらす第1の不利益は、流通手段の弾力的供給が損われる、ということである。
4. 第2の不利益は、兌換の義務づけが銀行への取り付け騒ぎを惹起するかもしれない、ということである。

こうした脈絡に於いて、トレنزは、最も慎重な銀行の指導者といえども、その紙幣発行額に等しいだけの貴金属を保持し得ない、ということを目指している。

#### 4.3.3.2. 部分準備制度分析の展開—1837年

『メルボルン卿への手紙』(1837)で、トレنزは、預金と部分準備制度の分析を展開している。

流通手段は、①鑄貨と銀行券から成る「流通貨幣 (circulating money)」, ②銀行に預けられた預金と銀行によって与えられる現金信用 (cash credits) とから成る「信用貨幣 (credit money)」, といった、ふたつの全く異なる要素によって構成されている、とトレنزは言う。さて、銀行に預金を持ち、それを引き当てに小切手を振り出すことのできる商人にとって、「流通貨幣」と「信用貨幣」の間には、何ら実質的な相違は存在しないであろう。それ故に、

「全国の、支払い能力のある (solvent) すべての銀行に預けられている預金は、すべて、貨幣の機能を果し、交換手段の一部分を形成し、鑄貨や銀行券が物価や外国為替に影響するのと、全く同一の様式、全く同一の程度に、物価や外国為替に影響を与える。」<sup>(28)</sup>

(28) 次ページへ

首都圏の商人が、その業務を遂行するに当って、1000万ポンドの「流通貨幣」を必要とし、また、彼らは、実際に、1000万ポンドに達する鑄貨とイングランド銀行券を保有している、と想定することにしよう。これを出発点として、更に、上記の商人がロンドンの諸銀行に口座を開設し、彼らがそれまでは手元に保有していた、1000万ポンドの鑄貨やイングランド銀行券を、諸銀行に預金する、と想定しよう。

銀行は、その顧客の預金した金額の大きな部分を貸し付けることによって、利潤を得ることができる。商人が諸銀行に1000万ポンドの預金を行う時、諸銀行は、全体として、200万ポンドを、随時の支払いに応ずるための準備金として手元に残し、残りの800万ポンドを、株や政府証券の購入に当てたり、手形割引に用いたりする、と仮定しよう。こうした仮定の下では、交換手段の総量が増大することは明らかである。

交換手段の、このような拡張はどの程度まで進展するであろうか？

銀行は、通常、5対1の預金-準備金比率を維持する、と想定しよう。先の例に則して言うなら、1000万ポンドの鑄貨やイングランド銀行券の預金が行われたなら、その時の銀行の手元準備金は200万ポンドで良い、ということになる。ところが、今や、銀行の手元には1000万ポンドに達する鑄貨やイングランド銀行券が存在し、準備金過剰の状態にあることになる。預金-準備金比率が5対1で十分であり、それで銀行運営に支障が起らないというのであれば、1000万ポンドの準備金に対して、5000万ポンドの預金を創出することが可能になる。かくして、交換手段の総量は、5000万ポンドの「信用貨幣」（つまり、預金）と、1000万ポンドの「流通貨幣」（つまり、銀行に準備金として保有されている鑄貨とイングランド銀行券）の合計、6000万ポンドになる。

かくして、ある量の「流通貨幣（鑄貨と銀行券）」は、はるかに大きな

---

(28) Torrens, Robert: *A Letter to the Right Honourable Lord Viscount Melbourne, on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform*, London, Longman, Rees, Orme, Brown, & Green, Paternoster Row 1837, p. 7.

量の「信用貨幣（預金）」のベースとなる。このことは、「通貨原理」にあって、重大な意味を持っている。例えば、輸入超過が起り、対外債務支払いのために商人が、銀行から100万ポンド相当額の金貨を引き出し、それを外国に送る、と想定しよう。こうなると、銀行の手元準備金は、1000万ポンドから900万ポンドに減少し、しかも、預金－準備金比率が5対1に維持されねばならないとすれば、「信用貨幣（預金）」は、5000万ポンドから4500万ポンドに削減されねばならないのである。部分準備制度の下では、わずか100万ポンドの貴金属貨幣の流出が、600万ポンドの交換手段減少をもたらすのである。

しかも、困難はこれに止まらない。預金－準備金比率は決して固定したものであるのではなく、変化し得るものである。1837年の時点で、トレンズは、このことを明確に認識している。彼は次のように述べている。

「自信と高度商業信用の時期 (periods of confidence and high commercial credit) には、わずかの量の鑄貨と銀行券が、大量の銀行預金のベースとなるかもしれない。かくして、そのような時期には、鑄貨や銀行券の量が全く増加しなくとも、流通手段は拡張するかもしれない。また、鑄貨や銀行券の量が減少せずとも、流通手段は減少せしめられるかもしれない。銀行預金の増減に由来する、通貨の拡張・収縮は、最大の実際の意義を持つ主題である。」<sup>(29)</sup> (傍点は吉澤が付した。)

#### 4.3.3.3. 部分準備制度分析に於ける論調の変化—1858年

1858年に *Edinburgh Review* に発表された論文でも、トレンズは部分準備制度について論じている。但し、そこでの議論は悲観的な色彩を帯びるに到っている。

「我々の商業信用の、広大な上部構造は、割引業務 (discount banking)

<sup>(29)</sup> Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 11-12.

という土台の上に形成されている<sup>(30)</sup>』とトレنزは言う。そして、彼は割引業務の功罪を論じてゆく。トレنزによれば、割引業務には次のような利点<sup>(31)</sup>がある。

1. 割引業務は、現実の貨幣 (actual maney) [即ち、鑄貨と銀行券から成る「流通貨幣」] を、補助的貨幣 (auxiliary money) [即ち、預金と現金信用から成る「信用貨幣」] で置き換えることによって、貨幣使用上の節約を可能にする。
2. 割引業務は、より弾力的な交換手段の授受を可能にすることによって、取引と支払いを促進する。
3. 割引業務は資本を節約する。なぜなら、生産者は諸種の支払いのために手元に資本（現金）を留めておく必要はなく、その資本を直接生産に充当できるからである。

第3の利点に対して、トレنزは次のように述べている。

「割引業務が商業資本を節約する効果は、尚一層顕著である。信用システムの下では、商人の購入は、即刻の貨幣支払いが全くなくても、起り得るのである。…中略…現金準備を削減して尚且つ安全である、という比率がどのようなものであろうとも、その比率に応じる分だけ、生産コストと物流コストは削減され、その比率に応じる分だけ、…中略…イングラントは、外国市場で優位を維持し得るだろう。」<sup>(32)</sup>

割引業務の利点を論じた後に、トレنزは、割引業務がもたらす弊害へ

<sup>(30)</sup> Torrens, Robert: Lord Overstone on Metallic and Paper Currency, *Edinburgh Review*, January 1858, p. 264.

<sup>(31)</sup> Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 267-269.

<sup>(32)</sup> Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 268-269.

と議論を進めてゆく。

手元現金を削減することによって自己の業務を拡張し、自らの資金需要に関しては、割引を当てにしている商人は、より大きなリスクを負うという条件の下で、より大きな利潤を実現しているのであって、従って、通商は、信用が現金に取って代るのに応じて、それだけ危険なものになっている—トレンズはこう主張する。それ故、割引業務のシステム (the system of discount banking) が拡張するのに応じて、通商の安定性は、益々、銀行家達の性格に、そして、彼らが自分達の業務の指針とする原理の健全性に、依存するようになってゆく、というのである。トレンズは次のように述べている。

「彼ら〔銀行家達のこと、筆者註〕がバンキングの正当なルールに従う時、彼らが、即刻処分可能な有価証券以外のものに対する前貸しを行わない時、そして、とりわけ、彼らが、彼らの準備金と前貸しの間の適正比率を、断乎として、守る時、彼らは、国家に対して最も重要な利益を与えているのである。

他方、彼らがバンキングの正当なルールから逸脱する時、彼らが、彼らの準備金と前貸しの間の適正比率を守るのに失敗して、彼ら自身の安定と彼らに託された基金の安全を危うくする時、彼らが即刻処分可能でない有価証券に対して前貸しを行う時、彼らが公債投機や商品投機を行う時、そして、とりわけ、外国為替相場を無視して、彼らが、通貨と帳簿信用によって代表される補助貨幣との総額を増加させて、割引銀行が存在しなかったならば均衡の法則によって達成されていたであろう流通量を超過せしめる時…中略…彼らは、国家に対して最も重大な損害を与えているのである」<sup>(33)</sup>

そして、トレンズは割引業務の発展がもたらす危険を嘆いている。

---

(33) Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 269-270.

「良きにつけ悪しきにつけ、割引業務の影響は、過去数年間に、非常に顕著に増大してきたし、また、増大し続けるだろうと思われる。…中略…最下級の人々を除く、すべての階級の人々が、多かれ少なかれ、割引市場に関心を示しているし、また、ロンドンは、ひとつの広大な割引体制 (discount establishment) とみなされるかもしれない。これは危険を孕んだ状態である、ということは一目瞭然である。<sup>(34)</sup>」

\* \* \*

トレンズは、「紙幣の過剰発行に由来する危機」と「銀行の過剰貸出しに由来する危機」<sup>(35)</sup>を区別する。彼は、1844年法は第1の危機が発生するのを防止してきた、と言う。更に、彼は、1844年法を、それは第2の危機を防止し得なかった、という非難から守ろうとする。

「奇妙な誤解と思想の混乱の下で、1844年法の反対者達は、それはその意図した目的の達成に失敗した、と考えている。流通が鋳貨によって満たされているか紙幣によって満たされているかに関わりなく、割引業務の行き過ぎが、必ず、招来する商業上の大惨事を、1844年法は防ぐのに失敗した、というのがその理由である。この考えは全く事実に反している。割引業務を規制することは、1844年法の目的ではなかった。その目的とは、通貨を金属変化の原理に基づいて規制し、その兌換を確実なものにし、銀行業務に干渉することを完全に差し控える、ということだったのである。<sup>(36)</sup>」

しかし、割引業務の影響の増加にもかかわらず、1844年法にはそれに関

<sup>(34)</sup> Torrens, Robert, *ibid.*, p. 271.

<sup>(35)</sup> Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 272-273.

<sup>(36)</sup> Torrens, Robert, *ibid.*, p. 276.

する条項が全くなかった、という事実は、1844年法並びにその知的バックボーンたる「通貨原理」の欠陥を暗示している。

従って、その「法律は、それが為そうと意図したことを為し遂げたのである、また、それが為すまいと意図したことを為し遂げなかったことを理由に、それを非難するのは、明白ではなはだしい愚行である<sup>(37)</sup>」というトレنزの主張は、何かしら虚<sup>うつろ</sup>な響きを持っている。

#### 4.4. トレンズ vs. トレンズ

##### 4.4.1. 紙幣は過剰に発行され得るか？

反地金派時代のトレنزは、もし銀行が「固定された穏当な期日の後に弁済される確実な商業手形の割引だけに、紙幣の発行を限定する」原理を遵守するなら、「不換紙幣」ですら過剰に発行され得ない、と信じていた(4.2.3.3.)。

それに対して、転向後のトレنزは、「兌換紙幣」は過剰に発行され得ない、というトックやフラートンの主張の論駁を試みている(3.3.2.並びに4.3.2.)。

紙幣の過剰発行の可能性に関する限り、転向後のトレنزの議論の方が、転向前のトレنزの議論よりも、はるかに説得的である。従って、「固定された穏当な期日の後に弁済される確実な商業手形の割引だけに、紙幣の発行を限定する」という原理は、流通手段管理のための適切な原理とはなり得ない。

##### 4.4.2. 「通貨原理」の採択は望ましいか？

それでは、鑄貨と紙幣から成る混合通貨を鑄貨のみから成る通貨の如くに変動させようとする「通貨原理」は、上記の「真正手形学説」に立脚した原理よりも、より適切なものであろうか？

筆者は、「通貨原理」の採択は望ましい結果をもたらさないと考えて

<sup>(37)</sup> Torrens, Robert, *ibid.*, p. 276.

いる。以下に、その理由を述べることにしよう。

『1844年の銀行設立免許法の作用について』で、トレنزは、1844年法の成績評価を試みている。トレنزによれば、1846年7月から1847年5月にかけて、交換手段の総額は、610万ポンドに及んだ地金流出のため、ほぼ25%収縮した。<sup>(38)</sup>「アイルランドでのじゃがいもの不作」が惹起した輸入増加と輸出減少が、地金流出の原因であった。トレنزは、更に、次のように述べている。

「これらの原因が存在し続けるなら、（地金の）尚一層の流出と（交換手段の）尚一層の収縮は、不可避であろう。そして、（交換手段の）収縮は、不可避的に、貨幣市場への圧力を生み、有価証券の価値を下落させ、更に、商業信用の逼迫状況を現在以上のものにするに相違ないのである。」<sup>(39)</sup>〔（ ）内は吉澤が挿入した。〕

さて、上記の如き状況に直面させられた時、1844年法の反対者は、次のように論じ得るであろう。

1. 上記の如き困難な状況は、地金流出時にも、イングランド銀行が交換手段の量を従前通りに維持するならば、避けられるかもしれない。
2. 地金流出は、通貨過剰や通貨の価値下落によって生じたのではなく、外国産農産物の輸入に際しての支払いの結果として生じたのである。
3. しかも、自国商品が安くなったからといって、そのことが自国商品の海外での新市場開拓につながるとは限らない。

(38) Torrens, Robert: *On the Operation of the Bank Charter Act of 1844, As It Affects Commercial Credit*, London, James Ridgway, No. 169, Piccadilly; Smith & Elder, Cornhill; McGlashan, Dublin 1847, pp. 16-17.

(39) Torrens, Robert, *ibid.*, p. 18.



\* \* \*

①通貨の量が増加する一方で、財貨の量は不変である、②通貨の量は不変だが、財貨の量が減少する—これらいずれの場合であろうと、通貨の財貨に対する相対価値の下落、即ち、物価水準の上昇が起る。「アイルランドでのじゃがいもの不作」に由来する物価水準の上昇は、上の②に相当するが、こうした形で起ってくる物価水準の上昇も、通貨量の膨脹故に起ってくる物価水準の上昇（即ち、上記の①）も、結局は同じものだ、とトレンズは言う<sup>(40)</sup>。そして、彼は次のように述べている。

「もし、我々が大量の食糧輸入を続けざるを得ないとすれば、イングランド銀行からの尚一層の地金流出が起るに違いない。そして、もし、我々の金属本位制度が維持されねばならないとすれば、尚一層の地金流出の結果として、流通手段量の収縮、貨幣価値の上昇、有価証券と財の価格の下落が起らねばならず、しかも、そうしたことは、益々の兼価 (increasing cheapness) によって外国市場での我々の財貨への需要増加が起り、我々の輸入食糧への支払いを、尚一層の正貨輸出によってではなく、財貨輸出によって<sup>あがな</sup>購得できるようになるまで、続かなければならない。」<sup>(41)</sup>〔傍点は吉澤が付した。〕

\* \* \*

よろしい、「通貨の量は、不変だが、財貨の量が減少する」という時ですら、通貨は、財貨の量との関係に於いて、「過剰」になっている、というトレンズの主張を受け入れよう。しかし、「アイルランドでのじゃがいもの不作」の分析を行うに当って、「もし、我々が大量の食糧輸入を続け

(40) Torrens, Robert, *ibid.*, p. 19.

(41) Torrens, Robert, *ibid.*, p. 20.

ざるを得ないとすれば」という仮定を設けることは妥当なことであろうか？ここで問題となっているのは、恒久的な輸入ではなく、「アイルランドでのじゃがいもの不作」によって惹起された「一時的な」輸入なのである。

次に、通貨の収縮によって生じる、財貨の「益々の兼価」が、従来以上の所得をもたらすのであろうか？今我々が問題にしているのは、価格調整の効果であり、物価－正貨流出入メカニズムそのものなのである。『貨幣と紙幣についてのエッセイ』(1812)の第2部第4章で、トレンズは、通貨の収縮は、必ず、経済活動水準の低下をもたらすのに対して、通貨の収縮が、財貨の輸出増加を介しての所得増加をもたらすかどうか、必ずしも定かではない、と述べていたのである(4.2.5.)。

更に、部分準備制度も考慮に入れられねばならない。部分準備制度の下では、鑄貨と銀行券から成る「流通貨幣 (circulating money)」の一定量がベースとなって、その何倍にもなる「信用貨幣 (credit money)」が創出されるのである(4.3.3.2.)。しかし、このことは、他方で、食糧輸入の増加が地金輸出を引き起し、そのことが原因となって、イングランド銀行券の収縮が起る時には、その何倍もの信用貨幣の収縮が起る、ということの意味しているのである。

かくして、専ら、物価－正貨流出入メカニズムにのみ依拠しながら、対外均衡を回復させようとするならば、それは、時として、余りにも大きな負担を人々に強いることとなろう。

#### 4.4.3. 「通貨原理」だけで十分か？

ロビンズは次のように述べている。

「支払い手段が、専ら、紙幣と鑄貨によって構成されている、という仮定の下で、もし、紙幣の兌換を確実なものにし、外部世界との均衡への持続的な傾向を維持することが望まれるのであれば、通貨学派によって

提唱された方法は、確かに、首尾一貫したものであり、また、道理にかなったものである。<sup>(42)</sup>」

しかし、紙幣と鑄貨だけが支払い手段なのであろうか？もし、多くの支払いが、色々な形態の信用を介して行われるのであれば、紙幣発行だけを規制しても対外均衡維持のためには、不十分なのではないだろうか？

我々は、既に、トレنزが「全国の、支払い能力のあるすべての銀行に預けられている預金は、すべて、貨幣の機能を果し、交換手段の一部分を形成し、鑄貨や銀行券が物価や外国為替に影響するのと、全く同一の様式、全く同一の程度に、物価や外国為替に影響を与える」と述べているのを知っている (4.3.3.2.)。

時間の経過と共に、トレنزの自信は失われていったように見える。ロビンズは次のように述べている。

「時がたつにつれ、トレنزの陽気さは失われていったように見える。…中略…いずれにせよ、1858年に、彼が *Edinburgh Review* で、オーバーストン卿の業績の再吟味を行った時には、預金業務 (deposit banking) に伴う危険についての彼の強調は、非常に強いものになっている。今や、彼は、過剰な信用創造がシステム全体の瓦解へと導くかもしれない、と強調するに到ったのである。<sup>(43)</sup>」

預金と部分準備制度の重要性が増しつつあったにもかかわらず、1844年法には、それについての規定がなかった。預金や信用貨幣を規制するための手段を創設することが必要だったのである。

---

(42) Robbins, Lionel: *Robert Torrens and the Evolution of Classical Economics*, p. 105.

(43) Robbins, Lionel. *ibid.*, p. 112.