

## 貨幣理論と経済政策 (4)

吉 澤 昌 恭

### 第3章 金本位制度の是非と通貨論争

#### 3.1. 金本位制度の是非

##### 3.1.1. 金属本位の欠陥

序章・3で述べた如くに、「貨幣」がそれ自体価値を持つ「商品貨幣」であるならば、そしてとりわけ「貴金属貨幣」である場合には、そうした貨幣は国際決済の手段として用い得るであろう。かくして、古典派の貨幣理論に於いては、貨幣と物価と外国為替が三つ一組で論じられるのである。

しかし、貴金属貨幣には、そして、貴金属貨幣を本位通貨とする制度には、「貴金属貨幣は維持コストが高く、その取り扱いは容易でない」ということ以外に、少なくとも2つの重大な欠陥がある。まず第1に、貴金属の産出高と財貨の取引量との間のバランスが崩れる、ということから生じてくる問題がある。今、世界の主要国が金本位制度を採択していると仮定しよう。それら主要国の国内取引、主要国間の国際取引の量が增大していても、世界の金の産出高がそれに応じて増加してゆくとは限らない。こうなれば、金は相対的に不足し、金価格並びに金貨の価値は上昇し、従って、物価下落が生じる、ということになる。2.4.で取り上げた、反地金派のヒルは、こうしたことが起り得ることを暗示するような主張を行っている<sup>(1)</sup>。

第2に、貴金属の流出入が国内経済を不安定化させる、という問題があ

(1) 次頁へ

り、短期について言う限り、こちらの方がより重大な問題である。第4章で論ずるトレنز、第5章で取り上げるジョブリンは、こうした問題について何程か洞察するに到ってはいるが、それも必ずしも十分なものとは言えない。金（属）本位制度と国内均衡の関係についてより明確な観念を得るためには、ケインズまで待たねばならない。既に序章・4で指摘しておいた如くに、ケインズが『貨幣改革論』（1923）で論じたことは、貨幣・物価・外国為替の三位一体関係を打ち破るべし、「対外均衡保持のために国内均衡を犠牲にすることなかれ」ということだったのである。この点については、第6章で更に詳しく論ずることとする。

### 3.1.2. インフレ局面からデフレ局面へ

第2章で取り上げた時期（1797年－1810年）はインフレーションの時代であった。しかし、英・仏間の戦争状態の終結した1815年以降はデフレ局面へと転じてゆく。そして、不換紙幣を支持する議論が勢いを得たばかりか、遂には、金本位制度そのものの廃棄を示唆するかの如き議論までが登場してくる。T.アトウッドの議論がそれである。

#### 3.1.2.1. バーミンガム学派

オブライエン教授によれば、<sup>(2)</sup>バーミンガム学派（the Birmingham economists）は、①マネーサプライが所得・物価水準に影響を及ぼすということを認識していたばかりか、②産出高・雇用・物価水準を安定化させるためには、「裁量的な」通貨管理が必要である、ということも認識して

---

(1) Hill, John: *An Inquiry into the Causes of the Present High Price of Gold Bullion in England, and its Connection with the State of Foreign Exchanges; with Observations on the Report of the Bullion Committee*, London, Printed for Longman, Hurst, Rees, Orme, and Brown, Paternoster-Row; And John Rodford, Hull, 1810, p. 26, pp. 107-108.

(2) O'Brien, Denis P. (ed.): *Foundations of Monetary Economics*, William Pickering, London 1994, Vol. VI, p. vii.

いた。T.アトウッド、M.アトウッド、H.ジェームズがこのグループに含まれる。

彼らは、長期均衡にはあまり関心を示さず、「1815年以降の苦境を克服し、繁栄を回復する」という問題に比べれば、「イングランド銀行券の兌換を再開すべきかどうか」という問題の意義は小さい、と考えていた。

T.アトウッドの主張に今少し注目することにしよう。

### 3.1.2.2. T.アトウッド『救済策、今日の苦境についての考察』

#### (1)戦後の苦境

アトウッドは、『救済策、今日の苦境についての考察』で、1815年以降の対仏戦争終結後の苦境の原因について、次のような分析を行っている。<sup>(3)</sup>

戦時中は、多額の軍事支出・政府支出が景気を支えたばかりか、大陸諸国からの農産物輸入が困難であったがために、農産物価格も高水準に留まり得た。しかし、平和回復の可能性と共に、穀物輸入再開が予想され、農産物価格は暴落した。かくして、不景気 (depression) が人心動揺 (alarm) を生み、この人心動揺が不景気を増幅させる、という悪循環が生まれ、全般的困窮化 (general impoverishment) と全般的支出 (general expenditure) の減少が起り、全ての階層の人々が苦境に陥ることになった、というのである。

#### (2)イングランド銀行の力

こうした苦境から脱却するためには裁量的貨幣政策が必要である、とアトウッドは説く。その際、イングランド銀行の役割がとりわけ重要である。アトウッドは、イングランド銀行は「すべての財の価格を、それが望むようななどのような水準にでも、引き上げたり引き下げたりする力を持つ<sup>(4)</sup>」と

(3) Attwood, Thomas: *The Remedy; or, Thoughts on the Present Distresses. In a Letter to a Public Editor*, 1816, London, Published by Whittingham and Arliss; And Baldwin, Cradock, and Joy, Paternoster Row, 2nd ed. 1816, pp. 56-59.

(4) Attwood, Thomas, *ibid.*, p. 10.

主張する。そして、イングランド銀行券の増発が不況克服の決め手である、というわけである。

(3)金本位制度の放棄（？）

アトウッドは次のように述べている。

「もし我々が、自国通貨の供給を外国に頼っているのであれば、我々は、時として、通貨不足に由来する不自由に苦しめられるということが予想される；しかし、我が国の内部での通貨創出を実現した後に、そして、その通貨の下ではほぼ20年間にわたって繁栄してきた後に、我々が今日通貨不足に苦しめられているということは、ほとんど信じ難いことのように思われる。<sup>(5)</sup>」

上の主張は、貴金属通貨を基軸にすえた通貨制度を放棄せよ、とする主張である—こう解釈することは全く不可能だというわけではない。

ただ、アトウッドは、自らの主張の含意をとことんつきつめてゆく、というタイプの人ではなかったようである。従って、アトウッドが金本位制度そのものの放棄まで考えていたかどうか、は明らかにできないし、また、そうする必要もないであろう。

3.1.3. バーミンガム学派、通貨学派、銀行学派

(1)バーミンガム学派の影響力は？

地金論争、通貨論争を論じた著作に於いて、バーミンガム学派に焦点が当てられることはほとんどない。しかし、ケインズ『一般理論』（1936）以後の世界に住む者にとって、3.1.2.2. で見た、T.アトウッドの議論には、何程かの共感を呼ぶものが含まれている。

(5) Attwood, Thomas, *ibid.*, p. 64.

とはいえ、T.アトウッドやH.ジェイムズ<sup>(6)</sup>の著作に於ける理論的な洗練度は高いとは言えず、また、その議論の展開の仕方ともまずい。通貨学派、特にトレズの著作と比べると、その差は歴然としている。こうしたことも一因となって、バーミンガム学派の議論は無視されるに至った、と思われる。1819年には、1821年からのイングランド銀行券の兌換再開が決定されたばかりか (the Act of Resumption), 1844年法 (the Act of 1844) によって裁量的貨幣政策の可能性は全く排除されてしまったのである。

フェッターは、バーミンガム学派について次のように述べている。

「19世紀終盤並びに20世紀初頭に於いて、バーミンガム学派 (the Birmingham economists) は、彼らが人々の記憶の片隅に留まっていた限りに於いて、一般には、どの社会にも認められる偏執的な過激論者の一派に過ぎないとみなされていた。1920年代初頭並びに1930年代のデフレーションの後、そして、ケインズによって触発された総需要についての議論の後に、彼らは、経済学者が四分の三世紀に渡って事実上無視してきた諸問題を、非体系的な形であったにせよ、認識していた思索家達、独創的ではあるが移り気な思索家達と考えられるようになった。しかし、バーミンガム学派の見解は重要なものではなく、デフレーションや総需要についての思索の復活に寄与したというわけではなかった。また、こうした諸問題についての、1920年以降のいかなる議論に於いても、彼らは脚註を飾るに過ぎないのである。」<sup>(7)</sup>

(2)リカードの後継者としての通貨学派

地金派に属する人の主張は、「イングランド銀行券の兌換停止は、イン

(6) James, Henry: *Essays on Money, Exchanges, and Political Economy*, London, Printed for R. Hunter, St. Paul's Church-Yard; And T. J. Manchee, Bristol, 1820.

(7) Fetter, Frank W.: *Development of British Monetary Orthodoxy 1797-1875*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts 1965, p. 216.

グランド銀行券の過剰発行をもたらし、地金の価格を騰貴せしめ、外国為替相場を下落せしめている」というものであった。かくして、彼らは、イングランド銀行券の兌換再開を要請したのである。

（少なくとも厳格）地金派に属する人々は、イングランド銀行券の兌換が再開されればすべてがうまくゆく、と考えていたように見受けられる。とりわけ、リカードがそうである。（但し、2.2.2. で見た如くに、ソーントンの見解はそれ程単純なものではなかった。）

しかし、兌換再開（1821）の後も、何度か通貨危機が起り（1825-26, 1836, 1839）、これが契機となって、新たな論争、即ち、通貨論争が起ったのである。一方の極に位置したのが、オーバストン、ノーマン、トレンズらによって代表される通貨学派であった。彼らは、安定的な通貨制度を確立するためには、①イングランド銀行券の兌換を再開するだけでは不十分であり、②イングランド銀行の発券部門を独立させ、発券部門に厳しい規律を課す必要がある（通貨原理）、と説いたのである。

### （3）反地金派の後継者としての銀行学派

これに対して、トック、フラートン、J・ウィルソンらは、①「通貨原理」は不必要であり、②それを無理やり実行しようとする望ましくない帰結をもたらされ、しかも、③それが成功する見込みはない、と主張したのである。彼らは銀行学派と呼ばれている。

銀行学派の人々は、「兌換紙幣の過剰発行は起り得ない」と主張しており、その論拠になっているのが「真正手形学説」である。（「真正手形学説」については、1.2.2. 並びに2.4.3. を参照されたい。）こういった意味で、銀行学派を反地金派の後継者と位置づけることが可能である。

## 3.2. 通貨学派と通貨改革案

### 3.2.1. オーバストン

（1）良き通貨管理の第一目標としての兌換維持

本節では、通貨学派に属するオーバストンとノーマンの議論を検討する。次節で、トレنزに若干は言及するものの、トレنزの貨幣理論全体の吟味は第4章で行うことにする。

さて、オーバストンは、良き通貨管理は変動そのものを根絶し得ないにしても、それを緩和する、と言う<sup>(8)</sup>。しかも、オーバストンによれば、良き通貨管理から得られる最大の利益は、いかなる条件の下でも紙幣の兌換が維持されることであって、変動の緩和は副産物に過ぎない、というのである<sup>(9)</sup>。

「変動の緩和」そのものよりも「兌換維持」の方が重要である、というのは、何かしら「倒錯」した議論である。通貨学派に属する人々の議論に含まれる「倒錯」がいかなる性格のものであるかは、本章の以下の叙述と第4章の叙述を通して、徐々に明らかにしてゆきたい。

## (2) 発券業務と銀行業務

オーバストンによれば、良き通貨管理実現の第一歩は、発券業務と銀行業務の区別にある。発券業務とは流通媒介物の創造 (the creation of the circulating medium) のことであり、他方、銀行業務とは預金・割引業務 (deposit and discount) のことであり、その内容は、上記流通媒介物の使用、配分、申し込み (the use, distribution, or application of the circulating medium) から成り立っている<sup>(10)</sup>。

イングランド銀行 (並びに、銀行券を発行する権限を持つ地方銀行) に

---

(8) Loyd, Samuel J., Lord Overstone: *Remarks on the Management of the Circulation; and on the Condition and Conduct of the Bank of England and of the Country Issuers, during the Year 1839*, London, Pelham Richardson, 23, Cornhill 1840, pp. 90-91.

(9) Loyd, Samuel J., Lord Overstone, *ibid.*, pp. 104-105.

(10) Loyd, Samuel J., Lord Overstone: *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horsley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market*, London, Pelham Richardson, 23, Cornhill 1837, p. 43.

於いては、発券業務と銀行業務の双方が行われているのである。<sup>(11)</sup>

### (3)通貨改革案

良き通貨管理を実現するための、オーバーストンの通貨改革案は次の通りである。

1. 理想としては紙幣の発券業務を単一の銀行に集中するのが望ましいが、実際にはそれは難しいので、ひとつの主導的発券銀行（イングランド銀行）とそれを取り巻く、複数の従属的発券銀行群から成るシステムを確立する。<sup>(12)</sup>
2. これら諸銀行の紙幣発行量を、それら諸銀行の所有する正貨（貴金属通貨）の量の変動に応じて、変動させる。これは、流通媒介物の総量を、流通媒介物がすべて貴金属通貨である場合の如くに、変動させる、ということの意味している。<sup>(13)</sup>
3. 銀行業務（預金・割引業務）には言及なし。

### 3.2.2. ノーマン

#### (1)通商上の変動に於いて通貨が果たす役割

経済変動と通貨との関係についてのノーマンの見解は、オーバーストンの見解と軌を一にするものである。通商上の変動の責めをすべて通貨システムの欠陥に求めることはできないにしても、通貨システムの欠陥が困難を増幅させてきた、とノーマンは言う。<sup>(14)</sup> 良き紙幣システムの下では、商業の流れはよりスムーズになるが、不完全な通貨システムは様々な弊害を増幅

(11) Loyd, Samuel J., Lord Overstone, *ibid.*, p. 10.

(12) Loyd, Samuel J., Lord Overstone, *ibid.*, pp. 52-53.

(13) Loyd, Samuel J., Lord Overstone, *ibid.*, pp. 10-11.

(14) Norman, George W.: *Remarks upon Some Prevalent Errors, with Respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement of the Monetary System*, London, Pelham Richardson, 23, Cornhill 1838, p. 40.



させる，というのである。

「一般的興奮 (the general excitement) は紙幣発行の増大を要請し，こうして増発された紙幣は物価を適正水準以上に押し上げ，それはバブルが破裂するまで続く；そうして，こうした悪しき諸変化の性質上，発券量は余りに急速に収縮し，不信が不必要なまでに広がり，また，そうした状態が長く続く。そして，物価は異常なほど下がり，低水準に留まり続けて，均衡回復のためにはかつてなかったほどに長い時間がかかる。かくして，作用と反作用の循環が生じるのである。」<sup>(15)</sup>

(2) 良き通貨管理の規準＝純粋金属通貨の如くに収縮・拡張する紙幣

我々は，今日，財政・金融政策を実施する際の指針として，経済成長率，物価上昇率，失業率等といった指標を用いている。オーバストンやノーマンの時代には，経済安定化のために財政政策を用いるという発想はなく，あるのは金融政策（或いは，良き通貨管理）だけであった。

さて，ノーマンは，良き通貨管理の規準として用い得るのは外国為替相場のみである，と言う。

「為替相場 (the rate of exchange) というものは，ある国の貨幣の他の国の貨幣に対する価格を表している — 通貨が過剰であるのか，不足しているのか，それとも適正水準にあるのか，という判定を我々に為さしめ得るのは，実に，この為替相場であって，それは唯一の指針，ただひとつのルールなのである。」<sup>(16)</sup>

その上，ノーマンは，①財価格，②利子率，③通貨流通量，④預金量，といったものは，通貨管理の規準となり得ない，と論じてゆく。<sup>(17)</sup> ノーマン

(15) Norman, George W., *ibid.*, p. 75.

(16) Norman, George W., *ibid.*, pp. 21-22.

(17) Norman, George W., *ibid.*, pp. 22-30.

の主張がどのようなものであるのか、順番に見てゆくことにしよう。

### ①財価格

ある一定の財の価格は通貨管理の規準となし得ない、というノーマンの主張が何を意味しているのか、実は、筆者には理解し得ない、ということ告白しなければならない。ノーマンの言っていることは、「もし通貨量の変動が諸財の価格変動の原因であるのなら、すべての国のすべての財の価格が同じだけ変化しなければならないが、そうしたことは起っておらず、従って、ある一定の財の価格の高低は通貨管理の規準たり得ない」ということらしいのだが、なぜこういう議論が展開されたのか、筆者には理解不能である。

### ②利子率

利子率は通貨管理の規準となり得ない、というノーマンの主張の論拠になっているのは、「通貨流通量と利子率の間には固定的な関係は存在しない」ということだけのように見受けられる。しかも、ノーマンは次のように述べている。

「利子は、世界に貨幣の如きものが存在せず、また、すべての交換が物々交換という形で行われる場合でも、存在し続けるであろう。<sup>(18)</sup>」

ノーマンの利子についての議論は、ヒュームの議論（1.1.3. 参照）よりも劣っている。

### ③通貨流通量

貨幣の流通速度は時と共に変化するのであるから、異なった期間の貨幣の絶対量を機械的に比較しても意味はない、というのが、通貨流通量は通

(18) Norman, George W., *ibid.*, p. 26.

貨管理の規準たり得ない、という主張の論拠である。

#### ④預金量

ある人は「預金増加は流通通貨量の減少を帰結するが故に、預金増加の際には銀行券の発行量をふやさねばならない」と言うのに対して、別の人は「預金とは通貨過剰の証拠に他ならず、従って、預金増加には銀行券発行量の削減をもって対応すべきである」と言っている所から判断しても、預金量は通貨管理の規準とはなり得ない、というのである。

かくして、外国為替相場が通貨管理の唯一の規準だというわけである。また、ノーマンは次のように述べている。

「紙幣 (a paper currency) は、その収縮・拡張が、類似の状況下で起る純粋金属通貨の量の収縮・拡張に等しくなる程度に応じて、それだけ一層完全なものになるであろう。<sup>(19)</sup>」

ノーマン（並びにオーバストン）の議論は、貨幣・物価・外国為替の三つ一組理論そのものであり、そこには、ソートン (2.2.) やブレイク (2.3.) の議論に見られた精妙さはない。正にそれは、貨幣量・地金価格・物価水準・外国為替相場を一直線に連結する 'Ricardian Definition of Excess' (2.1.3.) の世界である。

こういった意味で、通貨学派はリカードの正嫡の後継者として位置づけ得るのである。

#### (3)通貨改革案

ノーマンの通貨改革案はオーバストンのものと同じ性質のものである。

ノーマンの通貨改革案は次の通りである。

(19) Norman, George W., *ibid.*, p. 32.

1. 発券業務は政府もしくはその代行者に委ね、銀行業務（預金・割引業務）は自由放任に委ねる。<sup>(20)</sup>
2. 発券業務が単一の機関に委ねられるのが理想だが、そうするためには、地方銀行の紙幣発行権限が廃止されねばならない。しかし、それには大きな抵抗が伴う。従って、実現可能な妥協案で我慢しなければならない。

ノーマンは次のように述べている。

「地方銀行券（provincial paper）の発行がもたらす弊害は、それがいかに甚しいものであるとしても、直ちに除去することのできないものであり、従って、我々は〔こうした弊害の〕緩和策（palliatives）を用いることで我慢しなければならない」<sup>(21)</sup>（〔 〕内は吉澤が挿入した。）

3. かくして、可能な妥協策は次の如きものとなる。

- (i) イングランド銀行内に、発券部門と銀行部門を設け、両者を厳格に区分する。<sup>(22)</sup>
- (ii) 民間銀行（地方銀行）の紙幣発行権限の完全廃止が理想だが、当面は、新たに紙幣発行権限を認めない、<sup>(23)</sup>ということで妥協する。

### 3.2.3. 1844年法とその意味

#### (1) 1844年法

以上の如き通貨学派の主張（通貨原理）を反映したのが、1844年法、即ち、イングランド銀行特許条例（Bank Charter Act of 1844）〔これは、ピール銀行条例（Peel's Bank Act）と呼ばれることもある。〕である。その内

<sup>(20)</sup> Norman, George W., *ibid.*, pp. 33-34.

<sup>(21)</sup> Norman, George W., *ibid.*, p. 96.

<sup>(22)</sup> Norman, George W., *ibid.*, p. 98.

<sup>(23)</sup> Norman, George W., *ibid.*, p. 102.

容は次の通りである。

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、800万ポンドまでとする。
4. 発券銀行の新設は認めない。

#### (2)1844年法の意味

1844年法は、少なくとも、3つの点に於いて重要である。

まず第1に、それは、紙幣の発行量をイングランド銀行（並びに他の発券銀行）の地金保有量と連動せしめる。従って、アトウッドが提唱したような「裁量的」通貨管理（3.1.2. 参照）の可能性を排除してしまう。

第2の論点に進むことにしよう。

ケインズの『一般理論』（1936）に於ける最も重要な特徴のひとつは数量調整（quantity adjustments）である、ということは多くの人が指摘する所である。これに対して、1844年法に於いては、専ら価格調整（price adjustments）に期待が寄せられている。しかし、価格調整の速度は遅いのであって、ソートンも指摘している如くに、低価格・商品輸出のみをテコにして国際収支赤字を解消させるためには、極端なデフレ政策が必要になる（2.2.2.2. 参照）。

第3に、1844年法は預金・割引業務に何ら言及していない。しかし、預金・割引業務の意義は次第に大きくなってゆき、そのことが晩年のトレンズを悩ますのである。この点については第4章で詳しく論ずることとする。

### 3.3. 銀行学派の反撃

#### 3.3.1. 銀行学派の「通貨原理」批判

銀行学派の人々は、「通貨原理」を批判したが、その主張は、おおむね、次の3点に集約できる。

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。

ここでは、第1の主張を検討することにしよう。これは、2.4.3. で予告しておいたように、「真正手形学説」に最終的な判定を下す、ということをも意味している。

第2, 第3の主張は、トレズの貨幣理論を取り扱う第4章で検討することにする。

#### 3.3.2. 兌換紙幣の過剰発行の不可能性

##### 3.3.2.1. トック『通貨原理の研究』<sup>(24)</sup>

トックやフラートンが、兌換紙幣の過剰発行は起り得ない、と言う時の理論的基盤となっているのが、「手形割引が真正手形に限定されている限

(24) Tooke, Thomas: *An Inquiry into the Currency Principle; the Connection of the Currency with Prices, and the Expediency of a Separation of Issue from Banking*, 1844, London, Printed for Longman, Brown, Green, and Longmans, Paternoster-Row, 2nd ed. 1844, The London School of Economics and Political Science, Houghton Street, Aldwych, London, W. C. 2 1959. (玉野井芳郎訳『通貨原理の研究』日本評論社, 昭和22年)。

り、銀行券の過剰発行は起り得ない」とする「真正手形学説」なのである。

まず、トゥクの主張から見てゆくことにしよう。トゥクの議論は、①過剰銀行券は急速に銀行に還流する、②銀行は銀行券の発行に際して全く受身の存在である、というものから成り立っている。

トゥクは、地方の状態が必要としない地方銀行券は短期間の内に銀行に還流する、という主張に賛意を示している（『通貨原理の研究』第8章）。また、イングランド銀行にも流通通貨量を無理やり増大させる力はない、とトゥクは言う（『通貨原理の研究』第11章）。

そして、兌換可能な銀行券は銀行券の所有を望む人達に対してのみ発行されるのであり、銀行券の発行は需要の結果である、とトゥクは言う。<sup>(25)</sup> 従って、銀行は銀行券の発行に際して受身の存在である、というわけなのである。

### 3.3.2.2. フラートン『通貨論』

フラートンは、一方に於ける貴金属（貨幣）・不換紙幣と、他方に於ける兌換紙幣の違いを強調する。<sup>(26)</sup> 貴金属の増産や国家の発行する不換紙幣の増発が物価上昇をもたらし得る、ということをフラートンは認める。しかし、兌換紙幣は、その本質上使用に必要とされる以上に発行されることはなく、過剰に発行されることは有り得ない、とフラートンは言う。従って、兌換紙幣が物価上昇の原因となることはない、というのである。

銀行券は発行されたと同じ額が銀行に還流する、とフラートンは言う。

<sup>(25)</sup> Tooke, Thomas, *ibid.*, p. 70. (同上, 127-128頁)。

<sup>(26)</sup> Fullarton, John: *On the Regulation of Currencies; Being an Examination of the Principles, on Which It Is Proposed to Restrict, within Certain Fixed Limits, the Future Issues on Credit of the Bank of England, and of the Other Banking Establishments throughout the Country*, 1844, London, John Murray, Albemarle Street, 2nd ed. 1845, Augustus M. Kelley·Publishers, New York 1969, pp. 57-58. (福田長三訳『通貨論』岩波書店, 昭和16年, 82-84頁)。

「銀行券は、貸付以外には決して発行されず、貸付が満期になれば、同額の銀行券は常に必ず銀行に還流する。だから、銀行券は決してその過剰によつて市場を塞ぎ市場の動きを妨げること」<sup>(27)</sup>ができない。

フラートンは次のようにも述べている。

「完全兌換が、健全かつ有効な通貨制度の根本的条件であることは言を俟たない。それは国内の不信を防ぐ唯一の有効なる防衛であり、諸外国との為替上の激しい錯乱を防ぐ最適の予防手段である。だが、正常状態にあつて銀行券発行の過多を不可能とするものは、銀行券の金兌換よりは、むしろ還流の規則性に俟つところ大である。」<sup>(28)</sup>

こうしてみると、兌換紙幣の過剰発行は起り得ない、というフラートンの主張の根拠は、「兌換」そのものにあるよりも、銀行券が発券銀行に「規則的に還流する」という点にあることが分かってくる。かくして、フラートンの主張は、兌換紙幣に適用された「真正手形学説」である、とすることができる。

そして、フラートンは、銀行券の発行に際しての銀行の受動性に関して次のように述べている。

「銀行業者が、その顧客の受取ると思はれる銀行券の高だけすべて発行しきってしまった後は、全く受動的な地位にたゞされる。この銀行業者は、新規の需要が起るまではそれ以上の発行ができないのである。」<sup>(29)</sup>

(27) Fullarton, John, *ibid.*, p. 64. (同上, 90頁)。

(28) Fullarton, John, *ibid.*, p. 67. (同上, 93-94頁)。

(29) Fullarton, John, *ibid.*, p. 84. (同上, 113頁)。



### 3.3.2.3. 上記の議論の欠陥

#### (1)銀行券の規則的還流

銀行券の規則的還流は、「兌換紙幣の過剰発行は起り得ない」という主張の論拠となり得るであろうか？ 答えは「ノー」である。この点については、トレنزの議論が説得的である。

フラートンの議論が成立するためには、貸付は瞬時に返済さねばならない、とトレنزは言う。<sup>30)</sup>トレنزに従って、ある発券銀行が、満期期限60日の最優良手形を1日当たり1000ポンド割引き始めた、と想定しよう。この場合には、この銀行の発券総額は、やがて、60,000ポンドに達するであろう。そして、61日目以降は毎日1000ポンドの銀行券が還流してくるのだから、発券総額は60,000ポンドを超えることはない。

この銀行が、1日の手形割引額を1000ポンドから10,000ポンドに引き上げたなら、他の条件は同じであっても、発券総額は60,000ポンドから600,000ポンドにまでふくれ上がるであろう。

或いは、1日の手形割引額が1000ポンドのままであっても、手形割引の満期期限が60日から90日に延長されたなら、発券総額は60,000ポンドから90,000ポンドに増加するであろう。

かくして、「銀行券の規則的還流」それ自体が、銀行券の発行量の増加を防止する、ということにはならない。従って、真正手形学説は瓦解する。

#### (2)銀行の受動性

発券銀行は、資金需要者の資金需要に応じて手形割引を行う受動的な存在である、というトックやフラートンの主張は妥当なものであろうか？

答えは「ノー」である。銀行の貸付条件が変れば資金需要の程度も変化するであろう。そして、銀行は何程かは貸付条件を変更し得るのである。

<sup>(30)</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 Wilson*, London, Longman, Brown, Green, and Longmans, Paternoster-Row 1848, pp. 107-108.

従って、発券銀行の「完全な受動性」という主張は誤っている。

とはいえ、貸付条件と資金需要の関係についての混乱は銀行学派のみに限られたことではなく、両者の関係についての議論が体系にまで高められるのは、ウィクセルまで待たねばならない。第9章でこれを論ずることにする。

### 3.3.3. 貨幣数量説の否定

貨幣数量説と物価－正貨流出入説とが古典派貨幣理論のコアを成している。トゥックやフラートンの議論はこれら両説とどのような関係にあるのだろうか。

#### 3.3.3.1. トゥックとフラートンの論法

反地金派のヒルは、「物価や財貨量の変動の結果として貨幣量が変動する」と述べていた（2.4.3. 参照）。

トゥックも同様の主張を行っている。

「諸商品の価格は、銀行券の分量によつて示される貨幣の分量にも依存しなければ、また流通手段全体の分量にも依存しない、むしろ反対に流通手段の分量が物価の結果である」<sup>31)</sup>

この「物価（や財貨量）の変動が貨幣量を決定する」という主張と、「発券銀行は資金需要者の資金需要に応じて手形割引を行う受動的な存在に過ぎない」という主張とは、実は、ひとつのことを別の角度から言っているに過ぎないのである。

フラートンも、ヒルやトゥックと同様の主張を行っている。フラートンは、「貨幣量の増減が物価に影響を与える」という主張を論駁しようと試みる。

(31) Tooke, Thomas: *An Inquiry into the Currency Principle*, p. 123. (『通貨原理の研究』189頁)。

フラートンの議論は次のような構造になっている。<sup>(32)</sup>

1. 貨幣量の変動が物価に影響するというのであれば、貨幣量の変動はすべての商品価格を「一律」に変化させるはずである。
2. しかし、諸商品の価格は、その供給状態に応じて騰落し、諸商品価格の「一律」な変化という事実は存在しない。
3. それ故に、「貨幣量の変動が物価に影響を与える」という主張は誤っている。

フラートンは更に次のように述べている。

「銀行券の伸縮は、ある一定の事情のもとでは、物価の変動を惹起すと見られてゐるのであるが、実は、かゝる変動の原因ではなくて、結果なのである、すなはち、それは、かゝる物価の変動に先行するのでなくて、反対にそれに追隨するのである。」<sup>(33)</sup>

### 3.3.3.2. 上記の議論の欠陥

以上の如き、ヒル、トック、フラートンの主張を論駁するに当って、ここでもトレنزの議論が説得的である。

「物価の変化 → 貨幣量の変化」という方向の因果連鎖を主張する議論の当否を判定しようとする者は、「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」という主張が受容可能かどうか考えてみよ、とトレنزは言う。<sup>(34)</sup> 恐らく、この主張を容認する人はいないであろう。

(32) Fullarton, John: *On the Regulation of Currencies*, pp. 99-100. (『通貨論』, 130-131頁)。

(33) Fullarton, John, *ibid.*, p. 101. (同上, 132頁)。

(34) Torrens, Robert: *The Principles and Practical Operation of Sir Robert Peel's Bill of 1844*, p. 85.

トレンズは、また、「貨幣量の変化→物価の変化」という方向の因果連鎖を論駁しようとするフラートンの試みにも、批判を加えている。<sup>(35)</sup> 諸財の相対価格が変化する時にも、貨幣価値の変化がすべての財の価格に「一律」に影響する、という考えは明らかに誤っている—トレンズはこう指摘する。更に、貨幣価値の下落が起り、多くの財の価格が上昇している最中に、生産コストが大きく低下した財の価格低下が起り得る、ということも指摘されている。

「物価や財貨量の変動の結果として貨幣量が変動する」という主張は誤っている。では逆に、「貨幣量の増減が物価や財貨量に影響を与える」という主張はどうか？つまり、貨幣数量説そのものは妥当な主張であるのかどうか？これについては、更なる検討が必要である。

### 3.3.4. 「正貨流出入問題」への取り組みの回避

トックやフラートンの主張と物価—正貨流出入説との関係はどうなっているのであろうか？これは、貨幣数量説の場合ほどには、分明でない。

#### 3.3.4.1. 地金流出の原因

ソートンは、イングランド銀行からの地金（ギニー貨）流出の原因として、①人心動揺、②輸入超過、③紙幣の過剰発行、の3つを挙げていた（2.2.2.1.参照）。ところが、リカードは紙幣の過剰発行にのみ注目していた。

これに対して、トックやフラートンにあっては、地金流出の原因としての紙幣の過剰発行は排除されているのである。彼らの議論は非常に分かりにくい。

#### 3.3.4.2. 貿易不均衡と流通通貨量

何らかの理由で、短期的に、貿易赤字（黒字）が起っても、貴金属の流

<sup>(35)</sup> Torrens, Robert, *ibid.*, pp. 93–94.

出（流入）、国内物価水準の低下（上昇）、輸出増加・輸入減少（輸出減少・輸入増加）が起って、貿易収支は、やがて、均衡に向かうというのが、物価—正貨流出入説の核心である。ところが、トックもフラートンも、貴金属ストックの存在が「物価—正貨流出入メカニズム」の作動を鈍らせる（或いは、停止させる）、と主張する。

様々な用途のための貴金属ストックが存在するため、貴金属の流出入は直ちに流通通貨量の増減につながらない、とトックは言う。

「完全な金属流通のもとにおいても地金の輸出および輸入においてかなり短期間に少くとも五〇〇及至六〇〇万ポンドに達する変動がときをり起りうるであろうが、それは公衆の手許で貨幣として流通する鑄貨の分量または価値とは全然無関係であり、また一般物価がかかる変動の原因でなかつたと全く同様に、諸商品の一般物価の上に全然影響を及ぼさないであろう」<sup>(36)</sup>

フラートンも同様の主張を行っている。金ストックの存在は、「金の国外流出→自国通貨量の減少→物価下落」というプロセスが作動するのを押し止める、とフラートンは言う。<sup>(37)</sup>

しかも、フラートンに従うなら、兌換紙幣の過剰発行は起り得ないのだから、「紙幣（並びに鑄貨）の額面価値が鑄貨中の地金価値を下回って、紙幣が鑄貨に兌換され、更に、その鑄貨が鑄つぶされる」というようなことは起り得ない。かくして、イングランド銀行からの地金流出の原因は次の3種類のものになる、とフラートンは言う。<sup>(38)</sup>

(36) Tooke, Thomas: *An Inquiry into the Currency Principle*, pp. 13–14. (『通貨原理の研究』, 50頁)。

(37) Fullarton, John: *On the Regulation of Currencies*, pp. 139–142. (『通貨論』, 176–178頁)。

(38) Fullarton, John, *ibid.*, pp. 153–164. (同上, 192–205頁)。

1. 消費のための貴金属需要，人心動揺時の貴金属需要
2. 国際収支赤字（an adverse balance of payments）
3. 外国証券投資，投機

フラートンによれば、第1の要因による地金流出は防ぎ得ない—そして、このフラートンの主張は正しい、と筆者は考える。第3の要因による地金流出は防止されねばならない、とフラートンは言う—これについても、筆者は同意できる。最も必要なのは、第2の要因による地金流出であり、これこそが、物価—正貨流出メカニズムと関わりのあるものである。そして、フラートンは、物価—正貨流出説を否定するかの如き、次のような主張を行っている。

「対外支払残高（the balance of foreign payments）の変動は、いかなる通貨状態のもとにおいても、すなはち、その国の通貨が金属通貨であらうと、慣習的通貨であらうと、混合通貨であらうと免れないものであり、しかも、これらの対外支払残高の変動は、流通貨幣の数量の増減とは全く無関係であつて、その修正のために必ずしも地金の現送を必要としない。<sup>(39)</sup>」

「輸出のためにイングランド銀行の金庫から引き出される金の分量と、貨幣の媒介を必要とする国内の売買取引の分量との間には、なんら必然的な因果関係が存在しない。これらの取引の数量と金額は、地金の流出によつて全然影響されない。<sup>(40)</sup>」

\* \* \*

筆者は、序章・4の「貨幣理論鳥瞰図」を、トックヤフラートンが貨幣

(39) Fullarton, John, *ibid.*, p. 132. (同上, 167頁)。

(40) Fullarton, John, *ibid.*, p. 143. (同上, 180頁)。尚、訳文には一部変更を加えた。

数量説と物価—正貨流出入説の双方を否定しているものとして描いた。彼らが、貨幣数量説を否定しようと試みているのは明らかだが、彼らが物価—正貨流出入説をも「完全に」否定し去っているかどうか、ということには若干の疑念が残る。これが、3.3.4.の標題を『正貨流出入問題』への取り組みの回避」とした所以である。

いずれにせよ、貿易不均衡と流通通貨量の関係を完全に否定するような議論は不毛である。従って、トックやフラートンの議論は、貿易と国内の景況の関係の解明を前進させるのに役立っていない、と筆者は結論する。