

貨幣理論と経済政策 (2)

吉 澤 昌 恭

第2章 兌換停止と地金論争

2.1. 兌換停止

2.1.1. 兌換停止と金価格の上昇

フェッターは、『諸国民の富』の出版された年（1776）とイングランド銀行券の金貨への兌換が停止された年（1797）の間に、イングランドの金融システムに深甚なる変化が起った、と言う。

『諸国民の富』の出版と兌換停止（the Bank Restriction）の間に、深甚なる変化が起ったのであり、民間諸銀行やイングランド銀行の経済的な重要性が変化したのみならず、（一方に於ける）政府と（他方に於ける）イングランド銀行や他の諸銀行との関係が政治上の問題を孕むようになったのである。⁽¹⁾〔（ ）内の言葉は筆者の挿入したものである。〕

フェッターの言う深甚なる変化とは次のようなものである。

1. 諸銀行が流通手段（circulating medium）の大きな部分を供給するようになった。
2. ひとつの銀行の破産は、ひとつの通常の企業の破産よりも、はるかに

(1) Fetter, Frank W.: *Development of British Monetary Orthodoxy 1797-1875*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts 1965, p. 24.

大きな経済的意味を持つようになった。

3. 部分準備制度 (a system of fractional reserve banking) の下では、危機の時期には何らかの機関 (イングランド銀行もしくは政府) の責任ある対応が必要になった。

さて、1797年という年の意味については、今少し説明しておくことが必要であろう。1793年から1815年にかけて英・仏両国は戦争状態にあった。仏軍侵入の噂に続いて、1797年2月18日 (土) に、東北イングランドにあるニューキャッスル (Newcastle) という地方都市で、農民が銀行券の兌換のために銀行へ殺到したのである。翌週の月曜日には、ニューカッスルの諸銀行のみならず、ニューカッスルに近いダラム (Durham) 並びにサンダーランド (Sunderland) の諸銀行も兌換を停止した。やがて、銀行への取り付け騒ぎ (run) は他の都市へも波及してゆき、各地から正貨の需要がロンドンへ集中してゆくにつれて、イングランド銀行の地金準備も激減するに到ったのである。こうして、1797年2月26日 (日) に、翌2月27日 (月) からのイングランド銀行の兌換を禁止する勅令が国王によって発せられたのである。

金価格は、兌換停止から2年間は上昇しなかったが、1799年から上昇し始め、これが契機となって、ボイドの『ピットへの手紙』(1801)、ソーントンの『紙券信用論』(1802)、キングの『支払い制限の効果に関する考察』(1803) が刊行されたのである。

その後、金価格は低下し、1808年末までは落ち着いていたが、1809年に再び騰貴し始め、これが「地金論争」と呼ばれるようになった論争を生み出したのであった。

兌換停止以後の論争に参加した人々は、一般に、「地金派 (bullionist)」と「反地金派 (anti-bullionist)」に区別される。フェッターは、地金派と反地金派をそれぞれ次のように規定している。⁽²⁾

(2) Fetter, Frank W., *ibid.*, p. 28.

地金派—金・銀価格の上昇並びに外国為替市場でのポンド安の原因を、
貨幣拡張（特にイングランド銀行券の拡張）に求める人々
反地金派—金・銀価格の上昇並びにポンド安の原因を、戦争故の輸出停
滞と戦費に求め、貨幣拡張の効果を否定するか或いは小さく見
積もろうとする人々

上記の、地金派—反地金派の区別は一般に受け入れられているものではあるが、地金派に含められる人々の主張には微妙な差異がある。この点に関して、D. P. オブライエン教授の導入した、厳格地金派 (rigid bullionist) と穏健地金派 (moderate bullionist) の区別⁽³⁾は非常に重要である、と筆者は考える。かくして、地金派・反地金派の関係並びにそれぞれに属する人々は次の如くに表わすことができる。(尚、序章・4で示しておいた「貨幣理論鳥瞰図」も参照されたい。)

地 金 派	{	厳格地金派	{	ボイド (Boyd), ウィートリー (Wheatley), キング (King), リカード (Ricardo)
		穏健地金派	{	マルサス (Malthus), ブレイク (Blake), ホーナー (Horner) ハスキソン (Huskisson), ソーントン (Thornton)

反地金派—ボウズンキト (Bosanquet), ヒル (Hill), トロッター (Trotter),
ヴァンシタート (Vansittart), [トレنز (Torrens)]

2.1.2. ボイドとキング

2.1.2.1. ボイド

まず、厳格地金派に分類し得る人々がどのようなことを主張しているのか、を見ることにしよう。以下では、ボイド、キング、リカードの順で取り上げることにする。

(3) O'Brien, Denis P.: *The Classical Economists*, Clarendon Press, Oxford 1975, Chap 6-iv.

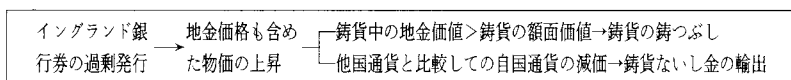
(1) 兌換停止とイングランド銀行券の急増

ボイドはその著『ピットへの手紙』に於いて、イングランド銀行が正貨支払の義務を守り続けてきたことは、イングランドの自慢であったし、またこの条件が守られていた限りはイングランド銀行券の過剰発行の危険はなかった、と述べている。⁽⁴⁾しかし、兌換の義務づけが取り除かれた時点から、過剰発行の危険は明らかになった、というのである。

(2) 地金価格の上昇と自国通貨の価値下落

ボイドによれば、イングランド銀行券の兌換の義務づけが取り除かれたなら、次のような事態が出現する。⁽⁵⁾イングランド銀行券の過剰発行は、地金価格も含めた物価上昇を招来する。もし、この地金価格の上昇が甚だしく、铸貨中の地金の価値が铸貨の額面価格を上回るなら、铸貨は铸つぶされることになろう。

図 2 - 1



他方、他国通貨と比較した場合のポンドの価値は、物価上昇の結果として、下落するであろう。こうなれば、铸貨がそのまま輸出されるか、或いは铸貨を铸つぶして得られた金地金が輸出されることになり、こうした铸貨ないし金の輸出を法律で取り締めることは不可能だ、というのである。（図 2 - 1 参照）

(4) Boyd, Walter: *A Letter to the Right Honourable William Pitt, on the Influence of the Stoppage of Issues in Specie at the Bank of England; on the Prices of Provisions, and Other Commodities*, London, Printed for J. Wright by T. Gillet, 1801, pp. 3-4.

(5) Boyd, Walter, *ibid.*, pp. 27-28.

(3)地方銀行

最後に、イングランド銀行と地方銀行 (country banks) の関係についてのボイドの考えを紹介しておこう。⁽⁶⁾

物価上昇の責めを地方銀行に負わせようとするのは誤りである、とボイドは言う。地方銀行券は正貨もしくはイングランド銀行券と兌換可能であり、従って、過剰の地方銀行券は流通に止まり得ない。かくして、地方銀行券の流通量は正貨ないしイングランド銀行券の量に比例する。これに対して、イングランド銀行券の量には限界はなく、従って、物価上昇の原因はイングランド銀行券の過剰発行にあり、というのである。

2.1.2.2. キング

次に、キングの『支払制限の効果に関する考察』でいかなることが主張されているか、を見ることにしよう。キングの主張はボイドの主張と多くの共通点を持っている。

(1)紙幣と兌換

紙幣の導入は近代の商業史に於ける最も重要な出来事のひとつであり、紙幣の利点はその維持コストが非常に低いこと、またその取り扱いが容易であるという点に存する、とキングは言う。⁽⁷⁾ こうしたキングの主張はスミスの主張 (1.2.1.参照) と軌を一にするものである。

しかし、紙幣の利用から得られる利点は、紙幣保持者が望む時には直ちに紙幣の正貨への兌換が可能である、という条件が満たされる限りに於いてのみ、保証される、とキングは主張する。⁽⁸⁾ 兌換の義務づけが取り除かれたなら、紙幣の過剰発行が起り、紙幣も含めた通貨全体の価値の下落が起る、というわけである。

⁽⁶⁾ Boyd, Walter, *ibid.*, pp. 18-20.

⁽⁷⁾ King, Peter: *Thoughts on the Effects of the Bank Restrictions*, 1803, London, Printed for Cadell and Davies, 2nd ed. 1804, p. 1.

⁽⁸⁾ King, Peter, *ibid.*, p. 5.

(2)通貨価値の尺度としての、地金の市場価格と外国為替相場

通貨の価値が下落しているかどうか、はいかにして知り得るのであるか？キングによれば、金・銀の市場価格こそ通貨価値の最も正確な尺度である。⁽⁹⁾また、その正確度に於いてやや劣るとはいえ、外国為替相場も通貨価値の重要な尺度である、と考えられている。⁽¹⁰⁾

キングの主張の最も重要な部分は次の3点に要約することができる。⁽¹¹⁾

1. 地金価格は、ある程度まで、外国為替相場と貿易収支によって影響される。
2. しかし、貿易収支は、ヒュームによって明らかにされた如くに（1.1.2. 参照）、自己矯正的な傾向を持つため、外国為替相場の大幅な変動を惹起せしめ得ない。
3. これに対して、通貨過剰に由来する通貨価値の下落が外国為替相場に及ぼす影響には限界がない。

(3)地方銀行

地方銀行とイングランド銀行の関係についてのキングの考え方は、ボイドの考え方と同種のものである。

イングランド銀行券と直ちに兌換可能な地方銀行券は、通貨全体の価値に影響を及ぼし得ない、とキングは言う。⁽¹²⁾なぜなら、過剰に発行された地方銀行券は発券銀行に還流し、イングランド銀行券と交換されるからである。かくして、地方銀行券の価値とイングランド銀行券の価値は大きく乖離し得ない。従って、もし通貨全体の価値が下落しているとすれば、それはイングランド銀行券の過剰発行に原因を発している、というわけである。

(9) King, Peter, *ibid.*, p. 30.

(10) King, Peter, *ibid.*, p. 31.

(11) King, Peter, *ibid.*, pp. 35–36.

(12) King, Peter, *ibid.*, pp. 101–102, p. 106.

2.1.3. Ricardian Definition of Excess

厳格地金派中の最大の大家であり、また古典派経済学者中スミスに次ぐ人物、つまり、リカードの主張を見ることにしよう。

2.1.3.1. 貴金属の国家間配分メカニズム

1.1.2.で、ヒュームの物価—正貨—流出入説を紹介した。ヒュームによれば、生産人口と生産活動を確保し続ける限り、貿易収支の不均衡は長きに渡って持続し得ない。なぜなら、次のようなメカニズムが作動するからである。

貨幣量の減少→物価下落→自国商品の国際競争力の上昇
 →輸出増加・輸入減少
 貨幣量の増加→物価上昇→自国商品の国際競争力の下落
 →輸出減少・輸入増加

貴金属の国家間配分メカニズムについてのリカードの議論は、上記のヒュームの議論の延長線上にある。

(i)均衡

貴金属は世界の国々の間で、それぞれの国の商業や富の状態、諸支払いの額や度数に応じて配分され、それ故に、貴金属は世界中どこに於いても等しい価値を有するようになる、とリカードは言う。

「経済学についてもっとも定評のある著者たちは、次のように想定してきた。すなわち、世界の諸商品を流通させるために使用されてきたもろもろの貴金属は、銀行が設立される以前に、すでにそれらの国々の商業や富の状態、およびそれらにもなってそれらの国々がおこなわねばならなかった諸支払いの額やその度数におうじて、地球上の異なった文明

諸国民のあいだにある比率で分配されたということ、これである。そのように分配されるかぎり、それらの貴金属はどこにおいても等しい価値を有し、また実際に使用される貴金属への各国の必要度は同じであったから、いずれの国においても、それらの輸入もしくは輸出にたいする誘因はまったく生ずるはずがなかったのである。」⁽¹³⁾

発展する国には貴金属が流入し、富を浪費する国からは貴金属は流出してゆく、とリカードは言う。そして、諸国間の相対的な地位に変化がない限り、それらの国々の輸出と輸入は大体に於いて均衡する、というのである。

「もし一国が富の増大において他国よりももっと急速に発展したならば、その国は世界の貨幣のうちのより大なる比率のものを必要とし、そして獲得するであろう。また、その国の商業、諸商品およびその国の諸支払などが増加するであろう。そして世界の全通貨は新しい比率にしたがって分配されるであろう。それゆえにすべての国々はこの有効需要にたいして、彼らの割当分をささげるであろう。

同様に、どのような国民でも、もしその国の富の一部分を浪費するか、あるいはその国の取引の一部分を失うならば、その国がかつて所有していただけた流通媒介物をもはや保持できないであろう。その流通媒介物の一部分は通常の比率がふたたび確立されるまで輸出されて、ほかの国々のあいだに分配されるであろう。

諸国間の相対的な地位がひきつづき変化しないかぎり、それらの国々

(13) Ricardo, David: *The High Price of Bullion, a Proof of the Depreciation of Bank Notes*, in: *The Works and Correspondence of David Ricardo*, edited by P. Sraffa with the collaboration of M. H. Dobb, published for the Royal Economic Society, Cambridge University Press, 1951-1955, Vol. III, *Pamphlets and Papers 1809-1811*, 1951, p. 52. (末永茂喜監訳『前期論文集1809-1811年』デイヴィド・リカード全集第3巻、雄松堂書店、昭和44年、65頁)。

はお互いに十分な取引をおこなうであろう。しかしそれらの国々の輸出と輸入とは、大体において等しくなるであろう。」⁽¹⁴⁾

（2）均衡攪乱と均衡化メカニズム—貨幣的要因

以上の如き均衡は、例えば、ある国で金鉱山が発見されたなら攪乱されるであろう。しかし、「ある国での金鉱山の発見→その国の流通貴金属量の増加→その国の通貨価値の低下→その国からの、金銀貨もしくは金地金・銀地金の流出」というメカニズムが作動して、やがて均衡が回復される、とリカードは言う。

「もしもこれらの国々（貿易関係にある国々、筆者註）のいずれかで金鉱山が発見されるならば、流通に投ぜられた貴金属の分量が増加するためにその国の通貨の価値が低下し、それゆえにそれは、もはやほかの国々の通貨と等しい価値をもたなくなるであろう。金および銀は鑄貨であるか地金であるかを問わず、他のあらゆる商品を支配する法則にしたがって、ただちに輸出商品となるであろう。金および銀はそれらの安価な国を離れて、それらの高価なほかの国々に向かうであろう。そしてその鉱山が貴金属を産出するかぎり、また、その鉱山が発見される以前に各国の資本と貨幣とのあいだに存在していた比率がふたたび確立されて、金と銀とがどこにおいても一つの価値に等しくなるまで、この状態は続くであろう。⁽¹⁵⁾輸出された金のかわりに諸商品が輸入されるであろう。」

さて、自己の銀行券を発行する権限を持つイングランド銀行の如き銀行が設立されるならば、そのことは金鉱山が発見されたのと同じような効果を持つ、とリカードは言う。しかし、この場合にも、「銀行券の発行→紙幣と鑄貨を合わせての通貨量の増加→通貨価値の低下→鑄貨（もしくは貴

(14) Ricardo, David, *ibid.*, pp. 53-54. (同上, 66-67頁)。

(15) Ricardo, David, *ibid.*, p. 54. (同上, 67頁)。

金属地金）の流出」というメカニズムの作動を通じて、均衡は回される、というわけである。

「どのような国においても、もし鉱山が発見されるかわりに流通媒介物として自己の銀行券を発行しうる権限をもっているイングランド銀行のような一銀行が設立されるならば、商人への貸付け、もしくは政府への貸上げによって多額の銀行券が発行され、そしてそのことによって通貨の額がかなり増加させられるために、鉱山の場合と同じ影響が生ずるのであろう。流通媒介物の価値は低下し、また財貨は同じ比率で騰貴するであらう。その国と他国とのあいだの均衡は、ただ鑄貨の一部を輸出することによってのみ回復されるであらう。⁽¹⁶⁾」

(3)非貨幣的要因による均衡攪乱

均衡を攪乱せしめるのは貨幣的要因に限らない。有名な比較生産費説を述べた『経済学および課税の原理』の第7章で、非貨幣的要因による均衡攪乱の可能性が示唆されている。

リカードは次のような状況を想定する。⁽¹⁷⁾

1. イギリスは服地を生産するのに1年間100人の労働を要し、もしブドウ酒を醸造しようと試みるならば1年間に120人の労働を要する。
2. ポルトガルは服地を生産するのに1年間90人の労働を要し、ブドウ酒の醸造には1年間80人の労働を要する。

ポルトガルでの生産性は、服地生産に於いてもブドウ酒醸造に於いても、

⁽¹⁶⁾ Ricardo, David, *ibid.*, pp. 54-55. (同上, 68頁)。

⁽¹⁷⁾ Ricardo, David: *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Vol. I, *On the Principles of Political Economy and Taxation*, 1951, p. 135. (堀経夫訳『経済学および課税の原理』デイヴィッド・リカード全集第1巻, 雄松堂書店, 昭和47年, 157-158頁)。

イギリスでの生産性を上回っている。しかし、上記のような条件の下では、ポルトガルでは服地が輸入され、ブドウ酒が輸出されるであろう。なぜなら、ポルトガルにとって、その資本の一部分を服地生産に当てるよりも、ブドウ酒醸造に特化し、イギリスから服地を輸入した方が有利だからである。(図2-2参照)

図2-2

イギリス	服地=100人労働	→服地輸出・ブドウ酒輸入
	ブドウ酒=120人労働	
ポルトガル	服地=90人労働	→服地輸入・ブドウ酒輸出
	ブドウ酒=80人労働	

さて、イギリスで生産コストの大幅引き下げを可能にするブドウ酒醸造法が発見された、と仮定することにしよう。⁽¹⁸⁾イギリスでは「服地はひきついてその以前の価格にあるのにブドウ酒は下落し、そしてポルトガルでは、いずれの商品の価格にも変更は起こらないであろう。」従って、イギリスはポルトガルに服地を輸出し続けるのに対して、イギリスというブドウ酒の輸出市場を失ったポルトガルは、服地代金支払いのために貴金属輸出に迫られる、というわけである。(図2-3参照)

図2-3

イギリスでのブドウ酒醸造法の発見	イギリス	服地価格=従来通り	→服地輸出・貴金属輸入
		ブドウ酒価格=下落	
	ポルトガル	服地価格=従来通り	→服地輸入・貴金属輸出
		ブドウ酒価格=従来通り	

2.1.3.2. 過剰発券・地金価格・外国為替相場

紙幣の過剰発行と、地金価格・外国為替相場との関係についての、リカードの主張は、ボイドやキングの議論と軌を一にするものである。

(18) Ricardo, David, *ibid.*, p. 137. (同上, 160頁)。

兌換が維持されている限り、鑄貨の額面価格と鑄貨中の地金の価格が大きく乖離することはない、とリカードは言う。

「イングランド銀行が同行銀行券にたいして正貨を支払うかぎり、金の鑄造価格と市場価格とのあいだに大きな開きはすこしも存在しえない。⁽¹⁹⁾」

また、対外為替相場の下落は、過剰発行故の銀行券減価の証拠である、とリカードは言う。

「もし、過剰発行によってひきおこされたイングランド銀行券の減価について、もっと多くの証拠が必要であるというのであれば、それは、対外為替の現在の相場（the present rate of exchange with foreign countries）のなかに見出されるであろう。⁽²⁰⁾」

そして、兌換停止が紙幣の過剰発行を、ひいては外国為替相場の下落を惹き起している、と主張される。

「正貨の支払制限以前においては、イングランド銀行がその機関の安全を守るためにそのもとで自ら感ずる必要によって、あまりに過剰すぎる紙幣の発行はつねに妨げられてきたのである。⁽²¹⁾」

「しかし現在、イングランド銀行の過剰発行にたいするすべての防止策は、同行銀行券に正貨を支払うことを制限する法律によって取り除かれ

(19) Ricardo, David: The Price of Gold, in: *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Vol. III, p. 15. (末永茂喜監訳『前期論文集1809-1811年』, 17頁)。

(20) Ricardo, David, *ibid.*, p. 18. (同上, 21頁)。

(21) Ricardo, David: The High Price of Bullion, a Proof of the Depreciation of Bank Notes, in: *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Vol. III, p. 76. (末永茂喜監訳『前期論文集1809-1811年』, 94頁)。

ているのであるから、同行は、もはや、『彼らの機関の安全にたいする
 気づかい』によって、同行銀行券をそれらが代表している鑄貨と同じ価
 値に維持するであろうその額に、それらの分量を制限することはできな
 いのである。⁽²²⁾」

2.1.3.3. Ricardian Definition of Excess とその政策的含意

(1)金属通貨・兌換紙幣・不換紙幣

リカードに到るまでの、古典派の貨幣理論は次のような形で発展してき
 たのである。

まず、ヒュームによって、金属通貨 (metallic currency) の基礎理論が
 確立された。その二大支柱を成すのが、貨幣数量説 (1.1.1.) と物価－正
 貨－流出入説 (1.1.2.) である。

次に、スミスによって、兌換紙幣に関する議論が展開された (1.2.1.並
 びに1.2.2.)。

2.1.1.で見た如くに、1797年2月26日にイングランド銀行券の兌換が停
 止され、その後、不換紙幣に関しての議論が展開されていった。こうした
 議論の一方の代表が、2.1.2.で見た、ボイドの『ピットへの手紙』であり、
 キングの『支払い制限の効果に関する考察』である。

リカードの議論は、以上のような人々の議論に延長線上にある。

(2)Ricardian Definition of Excess

オブライエン教授によれば、通貨過剰についてのリカードの定義
 (Ricardian Definition of Excess)⁽²³⁾は、①「物価－正貨－流出入説」と「貨
 幣数量説」の硬直的な適用 (rigid application)、並びに②紙幣の過剰発行
 以外の要因の無視、によって得られたものである。リカードのこの定義に
 従うなら、(i)紙幣の過剰発行があれば、それは金価格の上昇と外国為替相

⁽²²⁾ Ricardo, David, *ibid.*, p. 78. (同上, 96頁)。

⁽²³⁾ O'Brien, Denis P.: *The Classical Economists*, p. 148.

場の下落到直結し、また逆に、(ii)金価格が上昇していたり、外国為替相場が下落していたならば、それらは紙幣の過剰発行の証拠に他ならないのである。

(3) リカードの議論の影響力

リカードは先駆者（ヒューム、スミス、ボイド、キング）のモデルを継承したのみならず、それらの人々のモデルに含まれる諸限定や精妙さを全て取り除き、直截的で単純な政策提言に到達したのである。オブライエン教授は次のように述べている。

「リカードは貨幣についての独創的な思想家ではなかった。それにもかかわらず、彼の著作が人々の注目を引き続けたのは、彼が先駆者のモデルを引き継ぎ、全ての限定や精妙さを取り除いた上で、直接的で単純で無限定の⁽²⁴⁾ (unqualified) 政策的結論に到達したからである。」

リカードの議論は、後に、通貨学派の人々（トレنز、オーバストン、ノーマン）に引き継がれてゆく。（序章・4の「貨幣理論鳥瞰図」も参照されたい。）

序章・1で引用した、ケインズの古典派経済学者についての定義をここに再掲することにしたい。

『「古典派経済学者」とは、リカードウ、ジェームズ・ミルおよび彼らの先行者たち、すなわちリカードウ経済学において頂点に達した理論の建設者たちを総称するために、マルクスによって発明された名称である。私は、おそらく語法違反ではあろうが、（たとえば）J・S・ミル、マーシャル、エッジワースおよびビグー教授を含めたリカードウの追随者た

(24) O'Brien, Denis P. (ed.): *Foundations of Monetary Economics*, William Pickering, London 1994, Vol. II, p. xv.

ち、すなわちリカードウ経済学の理論を採用し完成した人たちをも、『古典派』の中に含めるのを習慣としている。⁽²⁵⁾」

序章・2でも述べておいたように、リカードはむしろ古典派経済学者の中でも、こと貨幣理論に関する限りは、例外的な存在である。

次節では、穏健地金派に於いて最も重要な人物であるソーントンの『紙券信用論』を検討してみよう。

2.2. ソーントン『紙券信用論』の先駆性

2.2.1. 信用、流通速度、賃金の粘着性

2.2.1.1. 信用の分析

ヒュームは貴金属貨幣に焦点を当てていた。それに対して、スミスの分析は、商品貨幣から始まり、貴金属貨幣、紙幣に到り、手形にまで及んでいる。そして、ソーントンの分析は多くの点で尚一層進んだものであった。

(1)商業信用

『紙券信用論』の第1章で、信用 (credit) が分析されている。

商業信用 (commercial credit) とは、商人達の間でその商業上の業務に関して行われる信任 (confidence)⁽²⁶⁾ である、と定義されている。この商業信用が紙券信用 (paper credit) の基礎である、とソーントンは言う。⁽²⁷⁾ ある商人が他の商人からある商品を「信用で買う (buying on credit)」ということは、貨幣によってその商品に対する支払いを行うということでは

⁽²⁵⁾ Keynes, John Maynard: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. VII—*The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Cambridge Univ. Press, 1973, p. 3. (塩野谷祐一訳『雇用・利子および紙幣の一般理論』ケインズ全集第7巻、東洋経済新報社、昭和58年、3頁)。

⁽²⁶⁾ Thornton, Henry: *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, 1802, Augustus M. Kelley·Publishers, Fairfield NJ 1991, p. 75. (渡邊佐平・杉本俊朗訳『ソーントン・紙券信用論』實業之日本社、昭和23年、41頁)。

⁽²⁷⁾ Thornton, Henry, *ibid.*, p. 76. (同上、42頁)。

なく、「将来のある期日に貨幣を支払うという約束を示す証書（note）を渡す」ということを意味している。この「将来のある期日」は取引を行う商人相互間の利益と便宜に応じて決定される。

こうした商業信用は、時には、甚だしく膨張し、極めて有害な投機を惹き起すこともある。⁽²⁹⁾

（2）手形

『紙券信用論』の第2章で、手形（bill）が分析されている。

為替手形（bill of exchange）とは、貨幣送達に伴う経費と危険を取り除くための工夫である。⁽³⁰⁾

他方、約束手形（promissory note）とは、「信用による買い」が行われた際に、購入者が販売者に与える、「支払い期日や支払い金額を明記した証書」である。⁽³¹⁾

以上の為替手形も約束手形も、いずれも割引かれて金属貨幣もしくは銀行券に転換される。⁽³²⁾ この点については、1.2.2.で紹介した「銀行券は、通常、手形の割引によって発行される」というスミスの主張を想起されたい。

さて、スミスの議論に於いては、真正手形（real bill）と空手形（fictitious bill）[もしくは融通手形（circulating bill、或いは bill of accommodation）]の区別は重要であった。しかし、ソーントン⁽³³⁾は、真正手形と空手形を区別することは、往々にして困難である、と言う。なぜなら、それらは共に、①割引かれるものであり、②商人に投機的手段を供給するものであり、そして③一国の流通手段（circulating medium）の構成要素を成すからである。⁽³⁴⁾

(28) Thornton, Henry, *ibid.*, p. 76. (同上, 43頁)。

(29) Thornton, Henry, *ibid.*, p. 78. (同上, 44頁)。

(30) Thornton, Henry, *ibid.*, p. 82. (同上, 50-51頁)。

(31) Thornton, Henry, *ibid.*, pp. 82-83. (同上, 51頁)。

(32) Thornton, Henry, *ibid.*, p. 83. (同上, 52頁)。

(33) Thornton, Henry, *ibid.*, p. 89. (同上, 60頁)。

(34) Thornton, Henry, *ibid.*, p. 85. (同上, 55頁)。

2.2.1.2. 流通速度

『紙券信用論』第3章の主題は流通速度である。

信用制度が発達するにつれて、流通手段は多様になってゆく。それは、貴金属貨幣のみならず、紙幣や手形をも含むようになる。さて、これらの流通手段の流通速度は、①その種類が異なるに従って異なっているのみならず、②景気の状態によっても異なってくる、ということをソーントンは明らかにしている。

(1)手形の流通速度と金貨・銀行券の流通速度

手形の流通速度は、一般には、金貨や銀行券の流通速度よりも低い、とソーントンは言う。なぜなら、手形は、手元に保持しておくにつれて、その価値が高まってゆくからである。

「手形、なかんづく特に大きな金額に対して振り出された手形は、金貨や銀行券のどちらよりも流通が一般に緩慢だと考へられよう。そして、その理由はこゝに説明を必要とする程重要なものである。銀行券は当の発行者には利子を生むものではあるが、それを手許に留めて置く人には利子を齎さない、いはゞその人にとっては銀行券はギニー貨と同じやうに不生産的なものである。それ故に銀行券の所持者は急いでそれを手放さうと努める。これに反して為替手形の所有者は、漸次にその価値が絶えず高くなつてゆくものを持つてゐるのである。…中略…それ故に手形の各所持者はそれを手許に止めて置くことによつて或る利益を得るのである。」⁽³⁵⁾

(2)好況期には銀行券の流通速度が高まる

ソーントンは、好況期〔ソーントンの表現によれば、高度の信頼 (a

(35) Thornton, Henry, *ibid.*, pp. 92-93. (同上, 65-66頁)。尚、訳文には一部変更を加えた。

high state of confidence) の時期] には、銀行券の流通速度が高まる、ということ⁽³⁶⁾を明確に認識している。

「わたくしはこれまで、各種の紙券の流通に際してみられる速度の各々の違ひを述べてきた、またそこで、同一の支払ひを果たすために必要とされる紙券の各々の量に当然相違のあることをも述べた。さて次には同一種の手段の流通においても時期を異にすれば、その速度に相違があることを論じよう。先づその最初に銀行券を。

銀行券の流通上の速度に変化を来さしめる原因はいくつもあり得る。一般には、高度の信頼が、銀行券の流通を速めるに役立つといふ風に考察されよう。」⁽³⁶⁾

2.2.1.3. 賃金の粘着性

貨幣賃金の引き下げは、ケインズの『一般理論』に於ける最も重要なテーマのひとつである、と筆者は考える。ケインズは、①貨幣賃金の引き下げに労働者は抵抗するし（『一般理論』第2章第2節）、また②貨幣賃金の引き下げは望ましくない（『一般理論』第19章）、と述べている。これらの点については本研究第8章第1節で詳しく論ずることとする。

こうしたケインズの主張の先駆を成すものが、既にソーントンによって述べられている。銀行券の急激な減少は物価下落をもたらす。しかし、賃金は物価ほどには急激に低下しないので、製造業は苦境に陥いる、というのである。

「銀行券の量を通例の水準から大幅且つ急激に削減するならば、通常ならざるそして一時的な苦境が生み出され、そうした苦境から物価水準の下落が起る、という傾向がある。しかし、一時的な苦境から起る物価下落は恐らくそれに相応する程度の賃銀の下落を伴はないであろう。とい

⁽³⁶⁾ Thornton, Henry, *ibid.*, p. 96. (同上, 70頁)。

ふのは物価下落にしろ、また、苦境にしろ一時的であると了解されてゐるであらうし、また周知のとおり貨銀率は財貨の価格のやうに変化しやすいものではないからである。それ故に、こゝに述べたたぐひの苦境から起る不自然なまた異常な低価格が製造業での活動を甚だしく阻害するのを怖れるのには理由があるのである。⁽³⁷⁾」

2.2.2. イングランド銀行からのギニー貨流出の原因

『紙券信用論』の最も重要な部分（第4章、第5章、第8章）へと議論を進めることにしよう。

2.2.2.1. 紙幣と正貨の比率

手形の割引によって銀行券が発行された、ということは既に何度か述べてきた。銀行券を発行した銀行は、仮りに銀行券の正貨（金属貨幣）への兌換を義務づけられていたとしても、その発券額に等しいだけの正貨を手元に準備しておく必要はないであろう。なぜなら、通常の状態では、ある銀行の銀行券を受け取った者全てが一時に兌換を求める、という可能性は小さいからである。かくして、ここに部分準備制度（fractional reserve system）が生まれてくる。

しかし、何らかの原因によって危機的状況が出現した時、銀行券の保有者は先を争って銀行券の兌換を求めるかもしれない。つまり、取り付け騒ぎ（run）である。

こういう部分準備制度の下では、他に抜きん出て資金量の豊かなイングランド銀行の役割がとりわけ重要になる。そして、もしこのイングランド銀行の正貨準備が著しく減少するならば、金融システム全体が重大な危機に晒されることになる。ソーントンによれば、人々をイングランド銀行券と正貨（ギニー貨）の交換へと促し、イングランド銀行の正貨準備を著しく減少せしめる原因としては、①人心の動揺（alarm）、②輸入超過、

⁽³⁷⁾ Thornton, Henry, *ibid.*, p. 119. (同上, 101頁)。訳文には変更を加えた。

③紙幣の過剰発行、の3つがある。

(1)人心の動揺

『紙券信用論』の第4章で、人心の動揺に由来するイングランド銀行からのギニー貨の流出が論じられている。イングランド銀行からギニー貨が引き出される程度は、人心動揺の程度に依存している、とソーントンと言う。

「ギニー貨がイングランド銀行から引き出される速度は、人心動揺の程度に依存しているのであって、発行銀行券量の多寡に依存しない。或いは、別の言い方をすれば、イングランド銀行が500万ポンドの銀行券を発行している時の人心動揺が1000万ポンドの銀行券を発行している時の人心動揺と同じであるなら、イングランド銀行が500万ポンドの銀行券を発行している時も1000万ポンドの銀行券を発行している時と同様に、イングランド銀行のギニー貨は枯渇してしまうかもしれない。⁽³⁸⁾」

しかも、より多量のイングランド銀行券の流通が人心動揺の緩和に寄与するような場合には、イングランド銀行券の増発がイングランド銀行からのギニー貨の流出を食い止める、というようなことも起り得るのである。

「もし500万ポンドの銀行券が発行される時に、1000万ポンドの銀行券が発行される時よりも人心動揺が大きいのであれば、より多量の銀行券を発行し続ける方が、ギニー貨への需要を減少させるのに役立つであろう。⁽³⁹⁾」

(2)輸入超過

(38) Thornton, Henry, *ibid.*, p. 124. (同上, 108頁)。訳文には変更を加えた。

(39) Thornton, Henry, *ibid.*, pp. 124-125. (同上, 108頁)。訳文には変更を加えた。

『紙券信用論』の第5章で、輸入超過に由来するイングランド銀行からのギニー貨流出が論じられている。もし、輸入が輸出を上回るなら、その超過分だけ貴金属で支払うことが必要になり（換言すれば、貴金属が輸出されることになり）、その必要額がイングランド銀行（並びにその他の銀行）から引き出される、ということになる。

(3)紙幣の過剰発行

イングランド銀行からのギニー貨流出の一原因としての紙幣の過剰発行は、『紙券信用論』の第8章で論じられている。「イングランド銀行券の過剰発行→地金価格の上昇→鋳貨中の地金価値>鋳貨の額面価値→鋳貨の鋳つぶし」というメカニズムについては、既にボイド（2.1.2.1.），キング（2.1.2.2.），リカード（2.1.3.2.）を論じた箇所で、言及した通りである。

上記の如き状況下では、イングランド銀行からのギニー貨の引き出しはどこまでも持続するであろう。

2.2.2.2. 輸入超過への対応

『紙券信用論』の最も重要な章は第5章である。そして、そこで展開されている議論は、貨幣について論じた古典派経済学者の全ての著作の中で最も精妙なものである、と筆者は考える。

尚、読者には、ここで、序章・3で述べておいた「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」という言葉を想起していただきたい。

(1)長期的な輸出入の均衡

各国間の輸出入は長期的には均衡化する傾向があるというのが、物価－正貨－流出入説の基本であり、古典派経済学者のほとんどが物価－正貨－流出入説を受け入れている。ソートンもそのひとりである。

更に、ソーントンは、長期に於ける輸出入の均衡に、物価—正貨—流出入説とは別の観点からも、照明を当てている。

「商業上の輸出と輸入との均等化は、裕かな方の国が無制限に貸付けるのを欲しないことによつて助成されるばかりでなく、ヨリ貧しい方の国でも借入れるのを好まないといふことから助成される。各人の銘々の支出をその所得に適応させようとする気持を抱く一群の人達はあらゆる国々に存在してゐる。⁽⁴⁰⁾」

(2)短期的な輸入超過への対応—『紙券信用論』の核心部分

たとえ長期的には各国間の輸出入が均衡化するとしても、短期的には不均衡が起る。上に引用した文章のあるパラグラフに続いて、ソーントンは次のように述べている。

「併し、一国の商業上の輸出と輸入の価値は、このやうに相互に均衡化してゆく傾向を示すであらうけれども、それらの間に非常に大きな不均衡がたまたま起らないとは限らないであらう。特に、豊作であるか、不作であるかといふことが、この一時的な食ひ違ひを来させるうへでは著しい影響を持つであらう。⁽⁴¹⁾」

例えば、不作によって生じた国際収支赤字にどう対応すべきであろうか？ソーントンの主張は次のように要約できる。⁽⁴²⁾

1. 低価格・商品輸出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。

⁽⁴⁰⁾ Thornton, Henry, *ibid.*, p. 142. (同上, 133頁)。

⁽⁴¹⁾ Thornton, Henry, *ibid.*, p. 143. (同上, 133—134頁)。

⁽⁴²⁾ Thornton, Henry, *ibid.*, pp. 151-153. (同上, 146—147頁)。

2. 銀行券の削減が外国為替相場に与える影響は即座には現われない。
3. イングランド銀行券のみを削減しても、地方銀行券が縮小しなければ、金流出は止らない。
4. 従って、不作等によって生じた短期の国際収支赤字が生じた場合には、金の流出を黙って見ているより仕方がない。

2.2.3. 高利禁止

最後に、高利禁止法についての、ソーントンの主張を一瞥することにしよう。

ヒュームの利子理論は次のようなものであった（1.1.3.）。利子率は、①借入れ需要の大小、②借入れ需要に応じ得る資金の大小、③商品流通から生じる利潤の大小、の3つによって決定される。

スミスの利子理論もヒュームのものと基本的には同じである（1.2.3.）。スミスも利子と利潤の相関関係に言及している。そして、スミスは、利子の禁止は高利の害悪を増進させる、と述べている。

利子の理論は、ソーントンによって一歩前進せしめられている。資金需要者が銀行から資金を借り入れたがる程度は、①借り入れた資金に対して支払われるべき利子の額、②借り入れた資金を運用した時に得られるであろう利潤⁽⁴³⁾の額、によって決定される、とソーントンは言う。

さて、資金を貸し付ける際に5%を超える利子を請求することは高利禁止法によって禁止されている。こういう状態の下で、借り入れた資金を運用した時に得られる利潤率が5%を大きく上回ったらどうなるであろうか？資金需要は高い水準に留まり続け、もし諸銀行がその資金需要に応じて資金を供給し続けるなら、総需要も高い水準に留まり続けるであろう。⁽⁴⁴⁾

ソーントンのこの主張は、自然的資本利子（natürlicher Kapitalzins）と貸付利子率を区別したウィクセルの理論や、資本の限界効率と利子率と

(43) Thornton, Henry, *ibid.*, pp. 253-254. (同上, 283-284頁)。

(44) Thornton, Henry, *ibid.*, pp. 254-255. (同上, 284-285頁)。

が投資需要の規定因であるとしたケインズの理論に、まっすぐに通じてゆくものである。しかし、ソーントンのこの主張は、その後、十分に展開されることがなかった。但し、第5章で取り扱うジョプリンだけは例外である。

とはいえ、ジョプリンも長きに渡って後世の人々から無視され続けていたのであるから、利子率・利潤率・資金需要の関係をめぐっての理論は、ウィクセルによってゼロから発明されざるを得なかったのである。こうした点については、最終章（第9章）で詳しく論ずることにする。