

19世紀イギリスにおける貨幣理論の発展

The Development of Monetary Theory in 19th Century Britain

平山 健二郎*

The purpose of this paper is to delineate the evolutionary development of monetary theory as experienced in 19th century Britain. There were two well-known controversies in Britain during this period (Bullionist Controversy in 1810 and Currency Controversy in 1840/41) which questioned what money is and how that money is to be supplied by the Bank of England. Although deposits became the major instrument of payments in this century, economists and practitioners were slow to realize that deposits also constitute money.

Kenjiro Hirayama

JEL : B10, E42, E51, E58

キーワード : 貨幣理論、通貨論争、通貨学派、銀行学派

Key words : Monetary Theory, Currency Controversy, Currency School,
Banking School

1 はじめに

18世紀後半には事実上の金本位制度に移行していたイギリスは、フランス革命に端を発した戦争の勃発により正貨（金）の流出が問題となり、1797年にはイングランド銀行券の金交換が停止された。1821年に銀行券の交換性が回復されるまでの期間には、あるべき貨幣制度を巡って「地金論争」(Bullionist Controversy) がわき起った。1821年に交換性が回復されると、金本位制度の価格正貨移動メカニズムが機能して問題がなくなる、という期待は約10年

* 本稿作成にあたっては大阪大学社会経済研究所・筒井義郎教授から多くのコメントを頂いた。記して感謝いたします。

ごとに発生する金融恐慌により裏切られ、イングランド銀行の銀行券供給方法に関する「通貨論争」(Currency Controversy) が 1840~41 年に議会を中心に発生した。この論争を経て成立した 1844 年銀行法では通貨学派の主張に従い、イングランド銀行の銀行券発行を自動制御するメカニズムが導入された。ところが、その後の 22 年間でイングランド銀行は銀行法停止を 3 度も経験し、その失敗の経験から徐々に中央銀行の「最後の貸手」機能を見出していった。

小論では 19 世紀前半にイギリスで行われたこれらの論争に焦点を当て、貨幣理論の発展の歴史を振り返ってみることにしたい¹⁾。スミスやリカードの実物理論中心の経済学では貨幣は単なるペールにしか過ぎず、具体的に何が貨幣を構成するのか、その貨幣の供給メカニズムはどのようなものであり、それをどう制御するのか、という問題は分析されていなかった。それは民間企業であったイングランド銀行の具体的な経営方法を巡る論争、銀行法の改正論議、周期的に訪れる金融危機を繰り返す中で、すなわち試行錯誤のうちに徐々に発展していった。その過程を追うことによって貨幣理論に固有の困難と課題について考察したいと思う。

2 19 世紀イギリスの貨幣制度とその歴史的背景

地金論争・通貨論争が起きた頃のイギリスの貨幣制度あるいは金融制度について、歴史的背景も含めて実態を見ておくことにしたい。イギリスでは 17 世紀前半に銀行に近いものが誕生し、1694 年には民間の株式会社イングランド銀行が勅許 (charter) により創立された。18 世紀に入るとロンドンには株式銀行 (joint-stock banks)、地方には小規模の地方銀行 (country banks) が多数設立されて、商業上の取引には手形や預金が使われるようになった。したがつて 19 世紀初頭の時点では銀行預金はすでに 2 世紀近い歴史を持っていたにもかかわらず、預金は必ずしも貨幣として認知されていなかった。以下で見るよ

1) 本稿全体を通しての主要文献は Feavearyear (1931) 及び Fetter (1965) である。前者は単なる貨幣史ではなく、金融制度および金融理論の歴史的発展を活写した名著である。後者は単に経済学史の範疇に留まらず、議会の委員会の審議やデータを駆使して実証的に貨幣理論の発展を詳述していく非常に有益であるが、やや細部にこだわりすぎて全体像が見えにくい感がある。

うに、通貨学派であれ銀行学派であれ、理想とする貨幣制度は金を基準とした金本位制度にあった。つまり、経済学者を含めて貨幣は商品価値の裏付けを必要とするという観念が非常に根強かったのである。さらに、イングランド銀行はあくまでも民間の株式会社であり、まだ中央銀行としての自覚はほとんどなかった。このように当時の貨幣や銀行、中央銀行に対する理解は現代と大きく異なるので、それを歴史的発展の過程を追うことによっておさえておきたい。

2.1 金属貨幣の時代

イギリスでも中世は金属貨幣（コイン）の時代であったが、主として銀が使われていた。国王はコインの鋳造を管理し、一定の収入（鋳造税, seigniorage）を得ていた。国民は地金（bullion）を造幣局（Mint）に持ち込めば、手数料を払って貨幣に鋳造してもらえた。その際の単位重量あたりの鋳造貨幣額が「鋳造価格」（Mint price）であり、これが状況に応じて変更された。国王は国の歳入を補うために、「悪鋳」（debasement）、すなわち一定貨幣単位あたりの貴金属重量を減らすことを行っていた²⁾。チューダー朝のヘンリー8世（在位 1509-47）と息子のエドワード6世（在位 1547-53）は 1526 年以降数次に渡り悪鋳を行い³⁾、16世紀初めには 1 トロイ・オンスの銀の鋳造価格が 40 ペンスだったものが、1551 年には 266.4 ペンスにもなっていた⁴⁾。この激しい悪鋳は、スコットランドやフランスとの戦争費用の調達のためであったが、貨幣量の増大は価格上昇もたらし、16世紀の前半の 50 年間で食料品価格は約 2 倍になった⁵⁾。国民の不満はふくらみ、食料品の高騰や囲い込み、旧教修道院の閉鎖などに抗議して、1549 年 7 月にはノーザン・デボン、コーンウォールで農民の暴動が発生している⁶⁾。その後、エリザベス1世（在位 1558-1603）は T. グレシャム

2) 悪鋳にも二種類あり、一定重量の貴金属からとれるコインの枚数を増やす（すなわちコインを軽くする）「品位切り下げ」（devaluation or reduction）と、コインを作る材料に安価な金属を混ぜて貴金属含有純度を下げる「粗悪化」（adulteration）があった。Davies (2002), p. 171.

3) 英語で The Great Debasement と名づけられている程である。Feavearyear (1931), Ch. 3.

4) *Ibid.*, p. 346.

5) Outhwaite (1982), p. 12. ただし、当時の物価上昇には貨幣量の増大のみならず、人口増加という実体的要因も存在していた。

6) Feavearyear (1931), p. 60.

(Gresham)⁷⁾ などの助けを得て、周到な準備を行った上で 1560 年から 1561 年にかけて改鑄 (recoinage) を行った。イギリスではその後、永らく悪鑄が行われなかつたのは、悪鑄の弊害を国民が忘れなかつたからである⁸⁾。それに対し欧州の大陸諸国では悪鑄が頻繁に行われ、イギリスの貨幣は高い信頼を得ていた模様である。

また、貨幣が溶解されて地金にされたり、別の国の貨幣に鋳造し直すということはごく日常的に行われていた⁹⁾。金属貨幣の時代には、その流通残高が物理的に固定されているのは非常に短期のケースであり、貴金属の市場価格と鋳造価格に大きな乖離があれば、铸貨の溶解あるいは反対に、地金の造幣局への持ち込みが増えたりして、貨幣の流通残高はかなり伸縮的であり、またその変化も相当迅速であった。たとえば市場価格が鋳造価格を上回ると、コインそのままのものを海外へ売ったり、溶解して地金にして輸出する、ということは頻繁に行われていた。このような貨幣の海外との輸出入は中世から活発に行われており、リチャード 2 世（在位 1377-1399 年）は英國の金銀貨の海外への流出に頭を悩ませ、1382 年に 5 人の金匠・商人にその解決策を諮詢している¹⁰⁾。このように金属貨幣の時代であっても、貨幣供給量は非常に伸縮的であり、鋳造価格と市場価格の乖離に依存する内生変数であったことが認められる。

ところで国民の側でもコインをこすりあわせて重量を減らしたり、ナイフで削ったりして「盜削」(clipping) をしていた。この盜削のためコインの重量は時間とともに次第に減少し、あるべき重さの 7 割、8 割しかないという事態が

7) 「悪貨は良貨を駆逐する」というグレシャムの法則で有名であるが、それは後にマクラウド (Macleod) が *Theory and Practice of Banking*, 5th edition (London: 1892) で名づけて有名になったに過ぎず、そのような現象ははるか以前から経験していることから、マコーレー (Macaulay) は、このことを初めて記述したのはギリシャのアリストファネスであると述べているそうである。Feavearyear (1931), p. 73, fn. 3.

8) Davies (2002), p. 207.

9) 1577 年にパリのスペイン大使館からスペイン王 (フェリペ 2 世) 宛に送られた報告書に「この王国で目にする通貨はほとんどがレアルやエスクードなどのスペイン通貨であり、さらに毎日のようにスペインの貨幣をフランスのコインに鋳直している」と記されている。Hamilton (1934), p. 46, n. 2.

10) Feavearyear (1931), pp. 31-32.

頻繁に起きていた¹¹⁾。これらの軽いコインも、その表面価値 (extrinsic value) で流通していた。この事実は、貨幣が必ずしもその本質的な商品価値 (intrinsic value) によって規定されるのではなく、人々の信認さえあれば、架空の価値を持つものとして流通することを実証しているという意味で興味深い事実である¹²⁾。そしてイギリスでは次項で見るよう 17世紀に入ると銀行券という紙切れが貨幣として流通するようになったのである。

2.2 金匠と銀行券の登場

イギリスで初めて銀行券に近い存在が現れたのは 17世紀中葉のことであった。16世紀から 17世紀初頭にかけては商人の資金の出納管理は代書人 (scrivener) が担当していたし、地主は財産管理人 (steward) に資金や財産を預けてその管理を委託していた。彼らは単に資金・財産のいわば金庫番をしていたに過ぎないが、17世紀の内戦¹³⁾やその後の共和制 (Commonwealth) の時代¹⁴⁾には政情の不安定から地方在住の（とくに議会派の）地主や商人は資金をロンドンの金匠 (goldsmith) に預けるようになった。それは、代書人達が資金力のない小規模な業者であったのに対し、規模が大きく、シティでの評判も確立されたロンバード街の金匠が信頼されたからであった¹⁵⁾。そして、資金の移転を促すために金匠達は利子を払っていた。ただし、初期 (16世紀前半) の金匠は預貸利鞘からこの利子を払うのではなく、預かったコインのうち重いものを軽いもので置きかえて利益を得ていた。盜削されて軽いコインも額面価値で流通していたから、コインの持ち主に実害はなかったのである¹⁶⁾。

これらロンドンの金匠達は共和制下のクロムウェルの政府や、王政復古 (1660

11) *Ibid.*, p. 5.

12) ただし、盜削が進み、コインが本来の重量の半分以下にまでなると、国王は以前の铸貨を無効と宣言し、新しい铸貨を発行し直すという改铸を実施していた。

13) 1642～51年に起きたチャールズ1世の王党軍と議会軍の内戦。ただし、チャールズ1世は1649年に議会によって処刑された。

14) 1649年のチャールズ1世の処刑から、1660年の王政復古までの期間、イギリスには国王がおらず、護国卿のもとに政治を行っていた。

15) *Ibid.*, pp. 92-95.

16) *Ibid.*, p. 93.

年) 後のチャールズ 2 世 (在位 1660-85) の政府との取引を通じて規模を拡大し、銀行としての機能を果たすようになっていった。彼らの発行する預り証には当初、譲渡性がなかったが 1668 年頃までには譲渡性が発生していたエピソードがある。日常生活を子細に綴る、膨大な日記を残したことで有名なサミュエル・ピーパス (Samuel Pepys) は、1668 年 2 月 29 日金匠コルビル (Colvill) の発行した 600 ポンドの手形 (note) を父親に送ったと述べている。しかもこの手形はピーパスの預金からの支払指図書ではなく、コルビルが支払を約束したものであった¹⁷⁾。金匠は資金を預け入れない人に手形を渡していた、つまり貸出をした、という意味で近代的な銀行業務を創始したと言える。リチャーズは「このような手形がついに、コインや地金の裏付けが必ずしもないまま、貸出の形で金匠により発行されるようになった。この段階にいたって金匠は通貨の正式な供給者となったのである。」と述べている¹⁸⁾。

金匠の発行した手形 (goldsmith note, 金匠手形) が譲渡性をもって流通したといつても、当時は持参人あるいは受取人の名前を書き込む形式になっていたので現代の銀行券とは相当異なるものようである。誰でも持参人に一覧で払ってもらえる手形は 18 世紀に入るまで発行されなかつたようだし、実際 18 世紀のイングランド銀行券には表面に（金貨の）受取人の名前を書くようになっていた。またその名残として、券面に出納長 (the Chief Cashier) に支払う旨の記載のある古いタイプのイングランド銀行券は 1855 年まで発行されていた¹⁹⁾。この事実は当時の銀行券があくまで金との交換性を前提としたものであることを物語る一つの証拠と言えるのではないか。

さて、銀行の機能を果たすようになった金匠（金匠銀行とも称される）はチャールズ 2 世の政府への貸出などで業容を拡大していったが、第 3 次イギリス・オランダ戦争 (1672~74 年) 勃発による戦費の増加で、政府は 1672 年に国庫の支払いを停止した。当時の金匠はいつでも現金引き出しに応じる預金を

17) *Ibid.*, p. 98.

18) Richards (1929), p. 40. しかし、楊枝嗣朗氏は現存する当時の手形を調査した上で、裏書譲渡の回数が少ないと見出し、金匠が本当に現代の意味での銀行に近いものであったかどうかについて懐疑的な見解を述べている。楊枝 (1982), pp. 203-207.

19) Feavearyear (1931), p. 98.

資金源として政府に貸しつけていたため、政府が支払を停止するとたちまちのうちに金匠への取り付け騒ぎが起きて、彼らの多くは困難に陥った。その後、政府は数年をかけて年複利6%を上乗せして借金を返していくが、政府への貸出を行っていた金匠達が没落し、それまで政府にあまり貸出をしていなかつた金匠達が発展していく²⁰⁾。また王政の下では銀行が政府に利用される危険があることを人々に知らしめた。ピープスは「独裁君主の下での銀行の危険な状況」を指摘しているし、このときの経験により後にイギリスに銀行が設立されたときには民間人の手に任せられたのであった²¹⁾。

2.3 イングランド銀行の誕生

17世紀中葉からイギリスでは金匠銀行が発展していくが、歐州大陸諸国ではそれより以前から銀行が設立されていた。イタリアのジェノアでは早くも1407年に銀行(Casa di San Giorgio, Bank of St. George)が設立されたし、ベニスでは1587年にBanco di Rialto(1637年にBanco del Giroに吸収された)が創立されている。そして、アムステルダム(1609年)、ロッテルダム(1635年)、ハンブルグ(1619年)、ストックホルム(1656年)にも銀行が設立されていた²²⁾。イギリスでもエリザベス1世の時代の1571年に銀行設立の提案がなされ、17世紀にも数多くの請願や提案がなされていた²³⁾。最終的にイギリスに銀行が設立されたのは1694年のことであった。

大陸の銀行はすべて国立あるいは市立の公営銀行であったが、イングランド銀行が民間企業として出発したのは、当時の政治的状況によるものであることはすでに述べた²⁴⁾。しかしその設立目的はあくまでも政府への貸出であつ

20) *Ibid.*, pp. 103-106.

21) *Ibid.*, p. 102.

22) これらの銀行は銀行券の発券が主な業務ではなく、預金の受け入れと為替手形の売買が主要な業務であった。以上はRichards(1929), pp. 135-136.

23) *Ibid.*, Ch. 4.

24) 17世紀に最も発展していたオランダのアムステルダム銀行に範をとった銀行設立の提案があつたにもかかわらず、そうしなかったのは、イギリスがこの世紀にはオランダと戦火を3度に渡つて交え、英語に*Dutch treat*, *Dutch courage*, *Dutch uncle*などの慣用表現を残したことからも想像できるようにオランダへの軽蔑があったとKindlebergerは述べている。Kindleberger(1993), pp. 54-55.

た。1688 年の名誉革命後に即位したウイリアム 3 世 (在位 1689-1702) はルイ 14 世のフランスとの戦争を進めたため、戦費調達の必要からイングランド銀行の設立を勅許 (charter) したのであった。具体的には 1694 年 5 月に成立した歳入法 (Ways and Means Act) に基づいて勅許が与えられたが、8% の利子で 120 万ポンドを政府に貸し出す代償として、株式会社としての特権を付与されたのである²⁵⁾。資本金は 120 万ポンドであり、この金額を上限として銀行券の発行が許された。イングランド銀行の株式は 6 月 21 日の募集開始後、たったの 12 日間で全額が応募されるほどの大成功であった²⁶⁾。それを受けイングランド銀行はすぐに銀行券の準備に入った。120 万ポンドの政府貸出のうち、72 万ポンドは現金と他行あての小切手で、そして残りの 48 万ポンドはイングランド銀行の捺印のある銀行券 (sealed Bank bills、シールド・ビル) で支払われた。この銀行券を政府はすぐに軍隊に必要な物品の購入に使ったのでイギリス全国で流通するようになり、国内での送金に使われていた内国為替手形に取って代わった²⁷⁾。

この初期の銀行券 (シールド・ビル) には現金の受取人の名前が記してあり、1694 年から 1716 年の期間には 100 ポンドに対して 1 日に 2 ないし 3 ペンスの利子が支払われていた²⁸⁾。1 年を 360 日とすれば、年に 720 ペンスないし 1080 ペンスとなり、1 ポンドが 240 ペンスなので年率で 3 ないし 4.5% という利子率である。当時のイングランド銀行は内国あるいは外国為替手形を上限一杯の 6% で割り引いて²⁹⁾、このシールド・ビルを与えていたので、利鞘は 1.5 ないし 3.0% を獲得していたことになる。

イングランド銀行はあくまでも営利企業として設立されたので、貸出に積極的に乗り出した。当時の政府は割符³⁰⁾と言われる債務証を発行していたが、イングランド銀行は満期の近い割符をかなりのディスカウントで買い取って短期

25) Feavearyear (1931), p. 115 及び Clapham (1944), Vol. 1, pp. 16-17.

26) Clapham (1944), Vol. 1, p. 19.

27) Feavearyear (1931), p. 116.

28) Clapham (1944), Vol. 1, p. 22.

29) Homer and Sylla (1991), Table 14, p. 165.

30) tally. これは政府が民間部門から資材を購入したり、資金調達したときに発行した債務証書であり、11 世紀のノルマン朝時代から使われてきた。木の棒で出来ており、金額に応じて大小の切

資金運用を行って利益を上げ、そして1695年4月には第一回の半期分の配当が6%の高率で支払われた³¹⁾。1696年11月10日の貸借対照表を見ると³²⁾、イングランド銀行の総資産約330万ポンドのうち政府への貸出が120万ポンドに対して、割符の保有額は178万ポンドにも達していた。割符は政府の債務であるから、イングランド銀行保有の資産の大半が対政府信用であり、いかにイングランド銀行が政府の資金調達機関となっていたかが明らかである。このときの貸借対照表の負債・自己資本を見ると、資本金が120万ポンド、シールド・ビルが89万ポンド、ランニング・キャッシュ・ノート(running-cash notes)が76万ポンド、オランダからの借入が30万ポンドとなっている。ランニング・キャッシュ・ノートは金匠銀行が発行し始めた銀行券の一種で、金貨(銀貨)の預り証として比較的小額の額面(20ポンド以上)であり、誰でも持参人に現金が支払われる簡便さから18世紀にはイングランド銀行券の主流となったものである。またシールド・ビルには金利が支払われたが裏書譲渡された場合の経過利子の計算が煩雑であるのに対し、ランニング・キャッシュ・ノートには利子がなく、その面倒がない利便性から広く使われるようになったとフェヴェヤーは述べている³³⁾。

17世紀末のイギリスではコインの盗削がひどく、貨幣への信頼を回復させるために1696年、ウイリアム3世の政府は改鑄を行ったが、その際の混乱と、イングランド銀行の政府への貸出の膨張から、一時取り付け騒ぎが起きたりし、この年には株主への配当金は支払われなかった。割符の発行だけでは追いつかない政府は1696年から国庫証書(Exchequer bills)³⁴⁾の発行を開始したが、

り込みを入れた上で、長さに沿って二つに分割し、債権者はその一方を受け取った。満期が来たときに債権者は政府に出向いて割符を提示し、もう一方の割符との一致があれば、記された金額が支払われた。これら割符は裏書譲渡されて市場で流通した。ただし、木製のため多数の裏書きには非常に不便であった。Feavearlyear (1931), pp. 100-101.

31) Clapham (1944), Vol. 1, p. 25.

32) Feavearlyear (1931), p. 133.

33) *Ibid.*, pp. 107-108.

34) 割符と同じように政府の短期債務であるが、紙に印刷されたもので、裏書きされて譲渡性があった。5ポンドと小額のものが多く発行されたので、大衆に受け入れられて広く流通したようである。Richards (1929), pp. 141-143.

割符も国庫証書も信用が悪化し、市場では大きく割り引かれて取引される状態であった。政府はさらなる資金調達の必要から、1697 年 2 月に議会は性急な立法を行ってイングランド銀行に対して無制限の増資を許可した。増資の公募の結果集まった資本金は 1,001,171 ポンドに上り、設立の際の資本金と合わせて 2,201,171 ポンドの資本金規模となった。この増資の払い込みに際して、応募額の 8 割は割符の額面価値での支払を許したので、割符の所有者から多額の応募があった。当時の割符の市場価格は、額面から 40% も割り引かれていたためである³⁵⁾。ただし、この優遇策には以前の株主から不満が出て、配当支払の際には従来の株主を優先するように決められたようである³⁶⁾。この結果、大量の割符がイングランド銀行のもとに集まり、政府は資金調達の上でイングランド銀行への依存度を高めることになった。また、この年の立法の際に、イングランド銀行側は議会に対して、いくつかの要求を認めさせている。たとえば、イングランド銀行が存続する限り、他の銀行の設立を認めないこと、イングランド銀行券の偽造には死刑を科すことなどである。後者はイングランド銀行券が、国王の発行する貨幣と同列の扱いにまで高められたことを意味する³⁷⁾。

18 世紀にはいるとイングランド銀行は政府との取引を順調に拡大し、その独占的地位を確固たるものにするために 1708 年にはイングランドにおける 6 人以上のパートナーによる銀行設立を禁止する法律を認めさせた。1708 年にはさらに、イングランド銀行設立の勅許の見直しを 1732 年 8 月 1 日の 1 年後まで行わないことを立法で決めさせ、資本金も 2,201,171 ポンドを倍増させて、4,402,343 ポンドに増資する許可を得た³⁸⁾。1715 年と 1717 年の立法措置により、イングランド銀行は正式に政府債務 (National Debt) の管理人の地位を獲得し、1742 年には銀行業の独占的地位が再び確認された³⁹⁾。このため、1826

35) ただし、イングランド銀行の発行したシールド・ビルやノートも 16% のディスカウントにあっていた。これは政府への貸出の多いイングランド銀行への信認が揺らいでいたからである。 *Ibid.*, p. 147, fn. 4.

36) Clapham (1944), Vol. 1, p. 48.

37) *Ibid.*, p. 50.

38) Richards (1929), p. 191, fn. 5.

39) *Ibid.*, p. 192

年に法律改正が行われるまでの間、イギリス（ただしスコットランドを除く）では株式銀行経営がイングランド銀行以外には認められることになり、大規模な銀行の発展が阻害されることになった。

2.4 地方銀行による銀行券の発行

18世紀のイギリスでは株式会社組織の銀行が禁止されたため、大規模な銀行が全国に支店網を展開するという形をとることができなかつた。ロンドンでは小規模の個人銀行 (private banks) が、地方ではいわゆる地方銀行 (country banks) が発展していった。またイングランド銀行券は額面が大きかったので地方では流通せず、地方銀行の発行する銀行券が流通していた⁴⁰⁾。この世紀に多数の小規模の銀行が設立され、19世紀に入つても周期的に銀行取付騒ぎなどの金融恐慌が発生したことが、通貨論争の論点の一つになつてゐるので、ここでは地方銀行の発生と役割について簡単に見ておきたい。

フェヴェヤーによれば18世紀にイギリスの各地方に産業が勃興した際に、金融サービスへの需要が発生し、それが地方での銀行の発生を促したという⁴¹⁾。たとえば地方の産業家がロンドンへの商品の販売から受け取つた内国為替手形の割引の必要があつたし、固定資本の他、原料の仕入れをファイナンスするための短期の資金需要もあつた。地方では農家が年に一度の収穫の際に年間の所得を受け取るので、それが資金源となつた。地方の商人の中には、ロンドンで振り出された手形を割り引く資金源として、農民の所得を預かるようになったものもいた。彼は銀行業も営むようになつた。伝統的な資金の管理者であつた代書人 (scriveners) も、手形割引などの信用供与に参加するようになつた。こうして地方で銀行家が誕生していったのである。農業が主体の地方（たとえばイースト・アンгリアやサセックス）では資金需要は十分になく、産業が起つたつあった地方（たとえばミッドランドやランカシャー）では固定資本・

40) フェヴェヤーによれば、イングランド銀行設立当時、20ポンド以下の紙幣も発行されていた模様だが、大半は20ポンド以上の銀行券であったようである。17世紀後半の1ポンドはほとんどの労働者にとって2ヶ月分の給与に相当する金額で、庶民にとってはイングランド銀行券は無用の長物であった。Feavearyear (1931), pp. 147 and 144.

41) *Ibid.*, pp. 150-153.

運転資本への資金需要があり、資金を提供する地方と資金を需要する地方に分かれていた⁴²⁾。ロンドンに収穫物を売った農民は受け取った手形を地元の地方銀行に割り引いてもらい、その地方銀行の発行する銀行券を受け取った。さらにその地方銀行は割り引いた手形を代理人のロンドンの銀行家に送って、取りたててもらった。受け取った資金はそのロンドンの銀行家に預けられた。そしてロンドンの銀行家は資金運用先として、産業が盛んな地方の地方銀行へ貸出を行ったのである。ロンドンの個人銀行は、全国の地方銀行ネットワークの中心にあって資金仲介を行い、産業革命進展の金融的側面を支えたのであった⁴³⁾。

エドモンド・バーク (Edmund Burke) がアイルランドからイギリスに来た 1750 年当時、ロンドン以外では銀行は 12 行も存在しなかったと述べたことはよく引用される話である⁴⁴⁾。ところが 18 世紀の後半に地方銀行設立ブームが起き、1784 年には 119 行、1798 年には 312 行を数える程になった。そしてピーク時の 1810 年には 783 行もの地方銀行がイングランドとウェールズには存在した⁴⁵⁾。これらの地方銀行はイングランド銀行に口座は持たなかつた。なぜなら 1826 年になるまでイングランド銀行は地方に支店を開設していなかつたからである⁴⁶⁾。地方銀行はロンドンの個人銀行と取引があり、ロンドンの銀行は地方銀行券を受け入れていた。ロンドンにおける個人銀行の数は、1750-1765 年ころで 20 から 30 行程度あり、1770 年代には 50 行、18 世紀末には 70 行ほどが営業していた⁴⁷⁾。19 世紀初頭のイギリスの金融制度は、イングランド銀行を頂点にロンドンの個人銀行がその傘下にあり、さらにその下に地方銀行が活動するという三層構造になっていたのである。地方銀行はロン

42) 日本の戦後の金融構造の特徴の一つとして「資金の偏在」がしばしば指摘される。すなわち、都市銀行は恒常に資金不足にあり、一方、地方銀行は資金余剰にあったことである。農業が主体の地方で資金が余剰になることはごく当然のことであって、なにも日本に特別のことではなく、18 世紀のイギリスでもそうであったことが分かる。

43) Cameron (1967), p. 23.

44) Clapham (1944), Vol. 1, p. 157, Pressnell (1956), p. 4, and King (1936), pp. 7-8.

45) Pressnell (1956), p. 11, Table I.

46) *Ibid.*, p. 76.

47) Clapham (1944), Vol. 1, p. 158.

ドンの銀行への預金を準備とし、そしてロンドンの銀行はイングランド銀行預金をその準備としていた。ロンドンの個人銀行は次第に金融仲介に専業化し、銀行券の発行をイングランド銀行に任せようになつた。一方、地方銀行の発行する銀行券は小額という利便性があるし、なによりもイングランド銀行券と異なつて利子を支払つたので、地方ではイングランド銀行券を駆逐し、地方銀行券のみが流通するようになつた⁴⁸⁾。多くの地方銀行は規模が小さく、不況時にはしばしば倒産したため、19世紀前半には金融恐慌の原因が地方銀行にあるとする批判が強まつた。

当時の銀行の自己資本額の推計をキャメロンが行っており、1825年時点では、地方銀行（総数600行）の平均自己資本が1万ポンドに対して、ロンドン個人銀行（総数50行）のそれは5万ポンドであった⁴⁹⁾。またプレスネルによると、1830年に営業していた483行の地方銀行のうち、支店のない銀行が362行に上り、支店のある銀行にしても1カ所（66行）ないし2カ所（30行）というものが大半を占めていた⁵⁰⁾。このように地方銀行のほとんどは小規模であり、不況時の倒産もかなり頻繁であった。1750年から1830年の80年間に総数で343行が破綻し、1814～1816年の3年間で67行、1825年7月から1826年6月の1年間に60行が倒産した⁵¹⁾。1825年恐慌の後、1826年に開かれた議会では諸悪の根元が小規模の地方銀行にあるという点で意見が一致していた。とくに小額紙幣の大量発行が問題視された。地方銀行がこれらを大量に発行しているので、信用不安の際にこれらが一斉に金貨へと交換されれば、たちまちのうちに正貨準備の不足に見舞われる。そこで5ポンド以下の小額紙幣の発行が禁止された。また、銀行の規模の拡大を可能とするため、イングランド銀行の独占に終止符が打たれ、株式銀行の営業が許可された。ただし、銀行券の発券はロンドンから65マイル以遠に限るとされた。またイングランド銀行が株式銀行と競争出来るように、地方にもイングランド銀行の支店を開設すること

48) Feavearyear (1931), p. 154.

49) Cameron (1967), p. 33.

50) Pressnell (1956), p. 127, Table VI.

51) *Ibid.*, p. 443.

表 1: 17~19 世紀におけるイギリスの貨幣供給内訳 (100 万ポンド)

	1688-89	1750	1775	1800-01	1811	1821	1831	1844	1855	1865	1875
流通正貨	10	15	16	20	15	18	30	36	50	70	105
銀行券	2	5	10	25	45	32	29	28.5	26.7	27	32.2
預金				5	15	25	40	80.5	145	270	409
合計 (M1)	12	20	26	50	75	75	99	145	221.7	367	546.2

データ出所: Cameron (1967), p. 42, Table II.2.

が認められた⁵²⁾。この後に、地方銀行がイングランド銀行と取引を始めたことはすでに述べた通りである。

さて、地方銀行が発行していた銀行券の発行残高を知りたいのであるが、当時はそのような統計を報告させる制度がなく、地方銀行研究家のプレスネルでさえ推計を諦め、「他に利用できるものがないからと言って、誤った統計を使う誘惑に負けるとすれば、それは誤った結論を導き出す結果に終わるだけである」と述べている⁵³⁾。しかしイギリス全体における銀行券流通量の推計はキャメロンが行っている。表 1 には 17~19 世紀のいくつかの年における、イギリス（ただしスコットランドとアイルランドは除く）の貨幣量の内訳が掲載されている。18 世紀半ばには正貨が全体の半分以上であったが、その世紀の終わるときには銀行券が全体の約半分となっていた。その後、銀行券の残高はあまり増えず、銀行預金が急激に伸びていることがこの表から明らかとなる。ペール銀行法が成立する 1844 年では、銀行預金がすでに M1 の半分以上を占めていたことは注目に値する。以下で見るように、当時の経済学者の間では、預金が貨幣であるという現代の常識は、まだ多数派の意見ではなかったのである。

2.5 金本位制度のメカニズム

金属貨幣が決済に用いられる経済ではその供給量が国際収支の不均衡によって変化することは経験から古くから知られていたが、それが経済の自動調整メカニズムを提供していることを明確にしたのはヒュームであった⁵⁴⁾。彼の理

52) 以上は Feavearyear (1931), p. 224.

53) Pressnell (1956), p. 189.

54) Viner (1937, p. 84) によれば、ヒューム以前から同様のことは述べられていたが、彼の手によって最も明解に、そして経済理論全体との整合性を以て主張された。

論は「価格正貨移動メカニズム」(Price-Specie-Flow Mechanism) の名前で広く知られるようになる。しばしば引用される彼の説明は以下の通りである⁵⁵⁾。もしイギリスの貨幣が一夜にして 5 分の 1 に減少したとしよう。すると賃金や物価も 5 分の 1 に下落し、外国の商品の価格が相対的に高くなるので、イギリスの輸出が増加し、輸入は減少する。その結果、貨幣（金）がイギリスに流入し、貨幣量の増加に対応して物価が上昇していく。この貨幣の増加は物価が元の水準に復するまでが続く。すなわち一旦は 5 分の 1 に減少した貨幣が、元の残高に回復するのである。反対にイギリスの貨幣が一夜にして 5 倍に増えたとすれば、まず賃金・物価が 5 倍になり、イギリスの商品は海外では売れなくなる。貿易収支の赤字を通して、金が海外に流出し、それに応じて物価は下落していく。そして貨幣量が元に戻るまでこの調整が続く。すなわち、貨幣量の増加（減少）→物価の上昇（下落）→貿易収支の赤字（黒字）→貨幣の流出（流入）という自動調整プロセスが働くのである。この価格正貨移動メカニズムでは貨幣の増減が物価の増減につながる、という貨幣数量説が重要な要因になっている⁵⁶⁾。金本位制度にはこのように均衡を回復する自動調整メカニズムが備わっているという理論は、当時のレッセフェール思想に合致するものであり、リカードを受け継がれてさらに精緻化され、金本位制度の利点として 19世紀にはほとんどの人が受け入れる原則になつていった。

ヒュームの以上の説明は、しかし、当時の外国為替取引の実際を捨象したものである。外国貿易の決済は 13世紀のイタリアで発明された為替手形 (bill of exchange) を使って行っていた⁵⁷⁾。為替手形を使った外国貿易の決済の場合のメカニズムをアーノンに従って見ておこう⁵⁸⁾。イギリスではイングランド銀行券は 1 オンスあたり 3 ポンド 17 シリング 10.5 ペンスの割合で金に

55) Hume (1955), pp. 62-63.

56) また貿易収支不均衡が貨幣という最も流動的な資産の移動によってファイナンスされる、という想定がなされており、貨幣以外の債券などの証券の形態で対外資産を保有する可能性は排除されている。18世紀当時は長期の外債というものは存在しなかつたであろうから、これは首肯できる仮定であろう。

57) Richards (1929, p. 43, fn. 4.)によれば、イギリスで最古の外国為替手形は 1300 年と 1305 年の裁判記録に現れるものであった。

58) 以下は Arnon (1991), pp. 25-26.

交換される。国際貿易の決済は、金貨あるいは為替手形によって行うが、金貨での支払には輸送費用・保険費用がかかるので通常は為替手形が用いられる。イギリスの商人は、ドイツからの輸入に対してハンブルグでこの為替手形をドイツの商人に渡す。イギリスがドイツに商品を輸出した場合（ドイツの輸入）は、イギリスの商人はハンブルグで支払をこの為替手形で受け取る。この結果、ハンブルグにはポンド建ての為替手形の売買市場が形成される。そこではイギリスのドイツからの輸入により為替手形が供給され、イギリスのドイツへの輸出からは為替手形の需要が発生する。イギリスの輸入が輸出を超過し、ハンブルグでの為替手形の供給が需要を大きく上回ると、金で計ったイギリスの為替手形の価格が下落する。逆にポンド建ての為替手形から見るとハンブルグでは金が高くなる。ロンドンでの金価格（平価）は 1 オンスあたり 3 ポンド 17 シリング 10.5 ペンスであるが、それに輸送費用を加えた価格よりもさらにハンブルグでの金価格が高くなれば、イギリスの輸入業者は支払のための為替手形をハンブルグで買うよりも、手持ちの資金をイングランド銀行で金に交換して、金貨をハンブルグに輸送した方が安くつく。ハンブルグでのポンドの（金で計った）価格と、ロンドンでのポンドの（金で計った）価格に輸送費を上回る乖離が生じると、金貨の輸送が生じるのである。

当時の欧州諸国は金（あるいは銀）を通してお互いの通貨間の為替レートが決まっていたが、主要商業都市には為替手形の市場があり、そこで為替手形の需給により、為替レートが変動していた。フェヴェヤーの書物にはその為替レートの変動により、金貨（銀貨）が大きく流出入する事態の記述が数多くある。たとえば 1818 年にポンドの為替レートが下落した際には、金が海外へ大量に流出し、英國の金貨（ソブリン貨）は発行されて数週間後にはフランスの造幣局でフランスの貨幣に鋳造されていたそうである⁵⁹⁾。本稿以下で見るよう 19 世紀の人々は金本位制度であれば貨幣供給が安定すると信じていた模

59) Feavearyear (1931), p. 201. ここで読者は 1818 年は金交換が停止されていた銀行制限時代であることを想起され、なぜ金貨が発行されていたか、疑念を抱かれるかも知れない。実はイングランド銀行は 1816 年 11 月から 5 ポンド以下の小額紙幣の金貨への交換をすでに開始していたのである。Ibid., p. 200.

様であるが、事実はそうではなかったことは注目に値する。

3 銀行制限時代と「地金論争」

18世紀後半のイギリスではいわゆる産業革命が進展し、それを支える形で多くの地方銀行が誕生していったが、周期的に発生する金融恐慌のたびに、倒産する地方銀行が続出した。その結果、1826年に到って株式銀行設立が認められたことは前節で見たが、それ以前に通貨制度や貨幣理論に関する、大きな論争が起きている。それは対仏戦争をきっかけとして、イングランド銀行が1797年に銀行券の金との交換性を停止した時代、いわゆる銀行制限時代 (Bank Restriction Period) に戦わされた「地金論争」 (Bullionist Controversy) である。この論争中に発表された文献は19世紀を通してイギリスでは広くが読まれ、第一次大戦後の金本位復帰を巡る議論がなされた1920年代に到るまで地金論争は大きな影響を与えた⁶⁰⁾。この節では地金論争をふりかえることによつて、貨幣理論の発展の経緯を見ておくことにしたい。

1789年に始まったフランス革命は、絶対王制をしいていた他の大陸諸国に大いなる不安を抱かせ、またイギリスも大陸への工業製品輸出が脅かされるとして、フランスの混乱への介入の世論が高まっていった。1793年1月にルイ16世が処刑された後の2月、フランスはイギリス・オランダへの宣戦を布告した。ピット(小)首相のイギリス政府は対仏同盟を提唱してフランスとの戦争を進めたため、国民の間でフランス軍がイギリスに上陸するのではないかとの不安が高まり、1797年2月20日にニューキャッスルで始まった銀行取付騒ぎを受けて、2月26日の日曜日に政府はイングランド銀行の現金(正貨)支払の停止を決定した。翌月曜日には国民が金貨でなくイングランド銀行券を受け入れやすくする措置が発表された。新聞のタイムズ紙は国民に協力を呼びかける社説を掲載し、また数百人の銀行家や財界人が決済に際してイングラン

60) Laidler (1987), p. 293. またハーバラーは「この論争はその後いまだに到達されていない程の高い科学的水準を守っており、1914年から1922年にかけて現れたすべての議論は、すでに110年前のこの地金論争の中に見られるのであって...」と述べたそうである。峰本 (1978), p. 6に引用。

ド銀行券を受け取ることを宣言した⁶¹⁾。この 1797 年から、金の交換性が回復された 1821 年までの期間を銀行制限時代 (Bank Restriction Period) と呼び、この期間にあるべき通貨制度や貨幣のもつ効果を巡って戦わされた論争が地金論争であった。

18 世紀末のイギリスではイングランド銀行券は大口の商業取引に用いられており、日常生活にはコインが用いられていた。銀行券が金貨に交換されなくなると当然人々は金貨を退蔵するようになるので、イングランド銀行が 5 ポンド以下の紙幣を発行できるように法律が改正された。当時はまだイングランド銀行券は法貨ではなかったが、他に支払手段がないため、人々はそれを使うしかなかった⁶²⁾。小口紙幣の発行により、取引が阻害されることもなく、支払停止後の数年はイングランド銀行も慎重な姿勢を保ったために大きな問題は起きなかつたが、1803 年に到つてアイルランド・ポンドの対イギリス・ポンド平価⁶³⁾が 10% 以上減価し、議会やパンフレット⁶⁴⁾で大きく取り上げられた。1804 年 3 月には議会の下院に特別委員会が設けられ、同年 6 月「アイルランド流通紙幣、正貨、ならびに通貨に関する委員会報告」(Report from the Committee on the Circulating Paper, the Specie, and the Current Coin of Ireland) が提出された。この委員会ではソーントン (Henry Thornton) が指導力を發揮し、その報告内容は彼の見解を反映したものであった⁶⁵⁾。結論としては、短期的には資金のトランシファー や貿易構造の変化という要因もあるものの、アイルランド・ポンドの減価の基本的な原因はアイルランドにおける貨幣量の増大によるものとした。この結論は 6 年後の地金報告のそれとほぼ同一である。ソーントンが地金委員会にも加わっていたからである。この報告が大きな議論を引き起こさなかつたのは、報告書が提出される頃にはアイルランド・ポンドの減価が修正され、ほぼ平価に戻つたためであった。

その後の数年は平穏な時期が続いたが、次の危機が 1809 年にやってくる。

61) Feavearyear (1931), pp. 169-170.

62) またこの時期に地方でも初めてイングランド銀行券が使われるようになった。Ibid., p. 171.

63) 108.33 アイルランド・ポンドが 100.00 イギリス・ポンドに等しい。Fetter (1965), p. 37.

64) 当時のイギリスでは時事問題を論じたパンフレットが数多く出版されていた。

65) Ibid., p. 39.

表 2: イングランド銀行の主要資産負債項目（100万ポンド）

	銀行券	預金	公債	民間証券	地金
1796	10.7	5.7	13.0	4.2	2.5
1797	9.7	4.9	11.7	5.1	1.1
1798	13.1	6.1	11.2	5.6	5.8
1799	13.0	8.1	11.5	5.5	7.6
1800	16.8	7.1	14.0	7.4	6.1
1801	16.2	10.7	16.0	10.5	4.6
1802	15.2	6.9	14.2	7.8	4.2
1803	15.3	8.1	9.4	14.5	3.8
1804	17.1	8.7	14.7	12.3	3.4
1805	17.9	12.1	16.9	11.8	5.9
1806	17.7	10.0	14.8	11.8	6.0
1807	17.0	11.8	13.5	14.0	6.1
1808	18.2	12.0	14.1	13.2	7.9
1809	18.5	10.0	14.7	14.4	4.5
1810	21.0	12.5	14.3	21.1	3.5
1811	23.4	11.4	17.2	19.9	3.4
1812	23.4	11.6	22.1	15.9	3.0
1813	23.2	11.3	25.0	12.9	2.9
1814	24.8	12.5	23.6	18.4	2.2
1815	27.3	11.7	27.5	17.0	2.0
1816	27.0	12.4	19.4	24.0	4.6
1817	27.4	10.8	25.5	8.7	9.7
1818	27.8	8.0	26.9	4.0	10.1
1819	25.1	6.4	22.4	9.1	4.2
1820	23.5	4.1	21.7	4.5	4.9
1821	23.9	5.6	16.0	4.8	11.9
1822	18.7	4.7	12.5	3.5	11.1
1823	18.4	7.2	13.7	4.7	10.4
1824	19.7	10.1	14.3	4.5	13.8
1825	20.8	10.2	19.4	5.5	8.8
1826	25.5	6.9	20.6	12.3	2.5

データ出所：Feavearyear (1931), pp. 212-214.

各年とも 2月 28日の残高。資本金と政府貸出の 120万ポンドは省略。

表 2 にイングランド銀行の主要な資産負債項目の残高が掲げられている。支払い停止直後の 1797 年 2 月末の地金保有は 110 万ポンドと非常に低かったが、その後は回復し、政府への貸出もかなり安定していたことが分かる。ところが 1808 年にブラジルとの貿易をポルトガルが開放したことにより 1809 年には商品と株式のブームが起き、1810 年にかけてイングランド銀行の民間への信用供与が急拡大した。フェヴェヤーはイングランド銀行が受動的に民間からの割引需要に応じたと述べている⁶⁶⁾。表 2 によれば、民間証券の保有残高は 1809 年から 1810 年にかけて 5 割も伸びている。金の市場価格も上昇し、ポンドのハンブルグでの為替レートは 10 数% 減価した。これは危機を誘発するほど深刻なものではなかったが国会議員 F. ホーナーは問題を察知し、彼の動議で国会に調査委員会（金地金の高価格に関する委員会、Select Committee on the High Price of Gold Bullion）が設けられた。地金委員会である。2 月から 5 月の間に 31 回の委員会を開催し、29 人の証人を喚問して精力的な調査活動の結果、1810 年 6 月には報告書（通称、地金報告）を提出した。地金委員会の報告は、金の交換性の停止に伴ってポンドがアンカーを失い、イングランド銀行券が過剰に発行されて、金の市場価格の上昇と為替レートの減価が起きた、とするものであった。したがってイングランド銀行は出来るだけ速やかに金の交換性を回復すべきであると結論づけた。

この委員会に喚問されて証言したイングランド銀行総裁と副総裁はスミスの提唱した真正手形原理（Real Bills Doctrine）を援用して、銀行券の過剰発行はありえないと反論した。副総裁は「イングランド銀行は実際の取引に基づいて発行された満期 2 ヶ月以内の優良な（真正な, real）手形しか割り引いておらず、従ってその結果発行される銀行券がどうして地金価格に影響を与えるのか理解できない」、と述べている。総裁も、「私も彼と全く同意見であり、私どもが信用を供与する際に、金の価格や為替レートの状況に注意を払う必要は全くないと考えております」と証言している⁶⁷⁾。表 2 が示すように民間信用が急膨張していることはイングランド銀行は熟知しており、内部的には問題

66) Feavearyear (1931), p. 181.

67) 以上、Fetter (1965), p. 42.

を感じていた節はあるらしいが、対外的には問題なし、と強気の姿勢を貫き、以上の証言を後にバジヨットは「その愚かさではほとんど古典的とも言える答弁」と評している⁶⁸⁾。イングランド銀行は民間の株式会社として設立された営利企業であり、この当時には一国経済に責任を持つ中央銀行の意識はまだ全くなかったといえる。実際、銀行制限時代にはイングランド銀行は政府への貸出で利益を大いに増やし、株主には増配に加えてさらに特別のボーナスを 1799, 1801, 1802, 1804, 1805, 1806 の各年に支給し、1816 年には 25% もの株式配当を支払った上に、この株式にも高率の配当を支払った模様で、株式会社として大きな成果をあげていたのである⁶⁹⁾。

地金論争は、金価格の上昇とポンドの対外価値の下落がイングランド銀行による銀行券の過剰発行 (over-issue) にあるとする地金主義者と、それに同意せず、原因を戦争による貿易の阻害や政府による大陸での戦争費用の支払い (transfer) に求める反地金主義者の間の論争であった。したがって現実のイングランド銀行の貸出政策をどう評価するのか、という点が争点となっていた。地金主義者はイングランド銀行が過大な信用供与を行っていると考えたし、イングランド銀行関係者を中心とした反地金主義者達はそれを否定した。後者の主張の理論的根拠は、スミスの真正手形原理であった。この「スミスの原理」 (Smithian principle) とも名づけられた理論は、後の 1840 年頃の通貨論争の際にも根強く主張されたものであり、ここで少し検討を加えておこう⁷⁰⁾。しばしば引用される箇所をここにやや大胆に意訳すると、「実際の商取引において振り出された為替手形を商人が銀行に持ち込み、それを銀行が割り引くとき、銀行は手形の満期までの期間、商人に一定の貸出をしているに過ぎず、満期が来ればその資金は銀行に戻ってくる。銀行が多くの商人と同じような取引を続けていると、貸出の金額と返済の金額がほぼ均衡するので、銀行の金庫が底

68) "... answers that have become almost classical by their nonsense." Bagehot (1873), p. 175.

69) Fetter (1965), p. 70.

70) 高木 (1959) 第9章「スミスの原理について」は主としてその後のマルクスのスミス評価との関連で分析している。

する心配はない。⁷¹⁾」これは、「商業上の必要」(need of trade)に応じて銀行が割り引いている限り、過大な信用供与にはならない、という訳である。あるいは手形割引によって発行された銀行券は、手形の満期とともに銀行に環流するという「環流理論」(theory of reflux)とも言える。これらは後に銀行学派が強調する理論であった⁷²⁾。またスミスは、銀行が真正手形を割り引いている限り、発行される銀行券は単に金銀を置換しているだけであって、銀行券の発行残高は金属本位の場合の貨幣量を上回ることはないとして主張した。金本位制度を絶対的理理想と考えていた当時の人々にとって、このスミスの主張は銀行券の過剰発行がありえないと楽観させてくれる理論であった。

スミスの原理を当時、もっとも先鋭な形で批判したのがソーントンであった。彼は 1802 年に *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* を出版し、銀行家としての経験に基づいて実証的な、そして当時としてはもっとも洗練された理論を展開した⁷³⁾。スミスは銀行券が登場しても、銀行券は単にコインを置換するだけだから、銀行券+コインの総額はコインだけのときと変わらないと述べた。しかし、ソーントンによると、コインと銀行券では流通速度が異なるので、同じになるとは考えられない。コインに比べて銀行券は流通速度が遅いであろうから、ストックとしての銀行券の残高は大きくなるだろうという指摘をしている⁷⁴⁾。ストックとフローの区別を行っているのである。彼はまた、銀行券以外の預金や為替手形も貨幣の一部であることを強調している⁷⁵⁾。地金報告の中で、手形交換所 (Clearing House)⁷⁶⁾の存在や、銀行への支払指図書 (bank draft) の利用が増加していることが触れ

71) Smith (1776), Vol. 1, p. 287.

72) スミス以前の 18 世紀の銀行理論には、ジョン・ロー、リチャード・カンティロン、ジェームズ・ステュアートなどの叙述が挙げられるが、19 世紀の論争ではなぜかこれらの人々は閑却され、スミスだけが常に引用されるようになったとホースフィールドは述べている。彼らの所説については Horsefield (1953a), pp. 2-5 を参照されたい。

73) Horsefield (1953b), p. 24. 以下の記述は主としてこの文献に負っている。

74) Thornton (1802), p. 96.

75) なお、ホースフィールドによれば、ソーントンが預金の重要性をあまり認識しておらず、それが彼の *Paper Credit* の最大の弱点としているのは、以下のフェヴェヤーの記述や Viner (1937, pp. 244-245) と食い違う。Cf. Horsefield (1953b), p. 25.

76) ロンドンの個人銀行家達がお互いの債権債務関係を清算するために 1775 年に設立したもの。

られているのはソーントンの画策であったろうとフェヴェヤーは推測している⁷⁷⁾。その後、預金が益々一般化するなかで、1844年ピール銀行法においてさえも、預金を貨幣とみなさない立場がとられており、貨幣概念の歴史的進歩は遅かったと言えよう。

つぎにスミスは発行された銀行券は手形の満期とともに銀行に環流してくると述べたが、ソーントンは貨幣数量説を援用して、増大した銀行券が価格の上昇を惹起する可能性を指摘した⁷⁸⁾。価格が上昇するとその結果、銀行券の需要は押し上げられ、銀行券が銀行に戻らずに市場に留まる可能性が出てくるのである。さらに、銀行が真正手形を割り引いている限り、銀行券の過剰発行が起きえないとするスミスの原理に対して、ソーントンは、事業の利潤率と借入利子率の関係を無視していると批判する。当時は高利禁止法(Usury Law)⁷⁹⁾によってイングランド銀行のバンク・レートは上限が5%に固定されており、利潤率がもしこれよりも高ければ、際限なく資金需要が発生することが考えられる。もちろん、大きな貸出は一時的に資金需要を満たすであろうが、景気が浮揚するにつれ価格が上昇し、それがまたつぎの資金需要を産み出すので、利潤率と借入利子率に差がある限り、資金需要がさらに発生する⁸⁰⁾。以上のようにして銀行券が過剰に発行されるメカニズムを解明している。

ここには当時としては先進的な指摘がいくつも含まれている。ソーントンは一方で貨幣数量説を援用しながらも、価格の上昇が銀行券需要の増加を引き起こし、結果として価格が貨幣の原因にもなりうる、という貨幣と価格の間のフィードバック関係を指摘したことは、ヒュームによる貨幣数量説が受け入れられていた時代にあって、注目に値するのではないか。また、真正な手形を割り引いている限り過大な信用供与がなされることはない、という真正手形原理

77) Feavearyear (1931), p. 242.

78) Thornton (1802), p. 237.

79) 教会法の規定に基づきイギリスでは16世紀まで利子をとることが禁止されていたが、ヘンリー8世が合法化し、利子率の上限を10%と定めた。その後、上限は1624年には8%、共和制時代には6%、1713年に5%と漸次、引き下げられ、銀行制限時代も5%が利子率の上限であった。しかし1833年には高利禁止法のイングランド銀行への適用が廃止された。Feavearyear (1931), pp. 226 and 234.

80) Thornton (1802), pp. 254-256.

について、個別の銀行の立場と、銀行部門全体の視点とを区別している点が評価できる。個別の銀行にとって正しい貸出が、市場全体にとって適正な規模と整合的であるか、あるいは経済全体への影響がどうなるのか、というミクロとマクロの関係に着目しており、個別主体と経済全体の間に生じうる「合成の誤謬」の問題を検討していると言える⁸¹⁾。また利潤率と借入利子率の区別は、その後の自然利子率の概念に発展するものであり、この点でも先駆的な分析である⁸²⁾。このように優れた業績を残したソートンであるが、彼の名は 19 世紀後半にはあまり登場しない。それに対して同時代の経済学者としてはリカードが脚光を浴びるようになっていったのは、貨幣理論の発展にとってはいささか不幸な展開であったかも知れない。

一方、リカードは地金主義者のチャンピオンとして知られているが、それは後世の人々の半ば誤解であって、とくに地金報告に彼がかかわったことはないことがフェターによって詳述されている⁸³⁾。セイヤーズによると、リカードは貨幣数量説を信じ切っており、物価水準の上昇はイングランド銀行券の過剰発行があったからに違いないと断言している。またセイヤーズは「後に貨幣理論や金融政策に大きな影響力を持つようになるリカードが、かくも単純な貨幣数量説的見解を持つようになったのは大きな災い (a major disaster) であった」⁸⁴⁾と述べている。実際、リカードの関心が均衡から均衡への長期的な動きにあり、短期的な変動にはなかったことはよく指摘されることである⁸⁵⁾。そして長期的には貨幣は中立的であり、古典派の二分法の成立する世界であるから、価格の変動には関心がなかった。また利子率も実物的に決まるものであるので、貨幣量が利子率に影響を与えないと断言している。リカードは地金報告に関する手紙のなかで、「貨幣の利子率は名目的な通貨量から完全に独立して

81) 1980 年代後半の日本経済においても、絶えず上昇する地価を背景に土地担保さえあれば銀行が貸出を行う、という行き過ぎを経験したが、合成の誤謬はいつの時代にあっても解決の難しい問題の一つであろう。

82) Laidler (1987, p. 291) は、ウィクセルの市場利子率と自然利子率の乖離に基づく分析は、無意識的ながらソートンの分析に倣っているとさえ述べている。

83) Fetter (1953).

84) Sayers (1953), p. 79.

85) たとえば Viner (1937), pp. 139-140.

いる。それは通貨ではなく、資本量によってのみ規定される」と述べたそうである⁸⁶⁾。

すでに見たように 1810 年 2 月時点で、イングランド銀行は民間貸出を前年比約 5 割も増やしており、金融緩和の行き過ぎが、金の市場価格の上昇とポンドの切下がりを引き起こしていることはほぼ間違いない、理論的に地金報告の結論は正しかったと言える⁸⁷⁾。しかし、理論的に地金主義者が正しかったとはいえ、彼らも金本位制度の信奉者という意味では反地金主義者と基本的には同じであり、金本位制度の下でのイングランド銀行の課題について理解があつた訳では決してない。実際、以下に見るように、1821 年に金交換性を回復してからも、金融危機は十年程度の周期で発生し、イングランド銀行の行動指針に関する論争がまだまだ続くのである。そしてイングランド銀行の勅許の更新時期を控えた 1840-1841 年に再び大きな論争が行われることになる。

さて、地金委員会の答申の国会での審議は諸般の事情で翌年まで持ち越されたが、議会の内外で大いに注目され、数多くのパンフレットが出版された。しかしながら、最終的にこの委員会の答申、すなわち金との交換性の回復は、フランスとの戦争が続いている限りは時期尚早ということで議会では否決されてしまった。とはいってもイングランド銀行はその後、かなり慎重な貸出政策をとり、徐々に金交換性回復の日に備えていた。しかし、戦争中のインフレによって貨幣価値が下がっており、金交換に復帰する際の平価が問題となつた。旧平価への交換性の復帰には信用収縮とデフレが必要であることは明らかであったので、その弊害を心配する声も上がつていて。たとえば、ノーリッジ (Norwich) の銀行家で議員のガーニー (Hudson Gurney) は 1818 年 5 月の議会で、「1818 年の 1 ポンドは、ロック氏⁸⁸⁾ の頃の 1 ポンドとは異なるので、

86) Sayers (1953), p. 93 に引用。

87) Laidler (1987), p. 292.

88) 訳注：ちょうどイングランド銀行が設立された頃のイギリスでは盗削などによるコインの劣化が激しく、改鑄問題が議論されていた。そのとき、ジョン・ロックは切り下げではなく旧平価での改鑄を提言し、それが受け入れられた。改鑄のために軽いコインが回収されたが、その方法は政府への税を支払う際にのみ認めるものであったため、支払うべき税のない一般民衆は古いコインを処分できず、大きな損害を被り、一部の地方では暴動さえ起きた。そのためジョン・ロックの名前が挙げられるのであろう。Feavearyear (1931), pp. 121-131.

コインを改鑄する際はそのときの価値に合わせるべきである。同じように、かくも長い支払停止の後で（旧平価で）交換性を回復すれば、我々の困難は計りがたく大きなものになるだろう。」と述べた⁸⁹⁾。フランスとの戦争は 1815 年 6 月にナポレオンがワーテルローの戦いで敗れて決着がついていたが、平和が戻ってくると、軍需産業を擁していたバーミンガム地域では不況の波に襲われた。そこへ旧平価での交換性回復となれば、さらに不況が激化するという恐れのため、バーミンガムの人々は批判の声を上げていた。

1818 年に作られた金交換性の回復を検討する議会の委員会（委員長は R. ピール）は実業界の人々に加えて、リカードやトゥック (Thomas Tooke) などの学者も証人に喚問して審議したが、旧平価での回復を主張する人達が多数派で⁹⁰⁾、結局 1819 年 4 月と 5 月に提出した報告ではそれが結論となつた。委員長のピールは 1811 年には全くの無知から地金委員会の答申に反対票を投じたが、委員会の証言を聞いているうちに完全に健全貨幣主義に転向し、一刻も早い旧平価での交換性の回復が必要であると結論づけた⁹¹⁾。議会は 1819 年、ピールの法案を可決し、1821 年に旧平価（1 オンスの金が 3 ポンド 17 シリング 10.5 ペンスの価値を持つ）での金の交換性が回復された。そして、フェヴェヤーは「銀行制限時代の議論は、最も単純で稚拙な貨幣数量説の勝利で終結した」と述べている⁹²⁾。

4 金本位制度下の通貨論争：ピール銀行法成立まで

1819 年ピール法は旧平価でのイングランド銀行の金交換を決めたが、同時にフランスとの戦争中に禁じられていた金貨の溶解と輸出を認め、ここに正貨の国外との流入出が自由化されて、文字通りの金本位制度が成立したのである

89) *Ibid.*, p. 202.

90) フェターはガーニーの日記の記述を紹介して、委員会が旧平価での復帰を求める声が多くなるよう、証人の人選や質問の仕方を操っていたのではないかと推測している。Fetter (1965), pp. 85-86, fn. 96.

91) Feavearyear (1931), p. 207.

92) "The discussions of the Bank Restriction period ended in the triumph of the simplest and crudest form of the quantity theory." *Ibid.*, p. 216.

る。1810年の議会では地金委員会の答申は否決されたが、1810年代中に多くの人が不換紙幣は望ましくない、という意見に変わっていた。そのためもあって1819年にはピールの法案が議会を無事に通過したのであった。金の交換性を回復すれば、貨幣の供給は自ずとコントロールされ、経済は自動調整メカニズムのもとで安定すると期待されたのであるが、事態はその通りには展開しなかった。旧平価での復帰に備えたイングランド銀行の金融引締は表2にも明らかで、その民間証券保有残高は1821年にかけて大きく絞られている。一部の人々が恐れていたとおり、デフレが襲い、とくに農業部門の低迷が顕著であった。1クオーターあたりの小麦価格は1818年4月には90シリングであったが、1822年12月には39シリングまで値下がりし、オート麦、豚肉、獸脂なども同じように値下がりした⁹³⁾。農業地方から議会へ請願が出され、議会では農業不振を検討する委員会も設けられたが、結局、平価の切り下げを決断するには到らなかった⁹⁴⁾。

しかし時間の経過とともに景気は上向き、1823年からはさらに上昇基調が続いた。企業設立が相次ぎ、1824～1825年には600を超える株式会社が設立され、売り出された株式は3億7200万ポンドにも上った。多くの企業はバブル型の事業であったという。集められた資金の一部は地方銀行に預金され、それが賃金支払等に使われるにつれ、小額紙幣の形で現金化されることになった。その結果、地方銀行の発行する銀行券が急増していった。当時の地方銀行券は政府に印紙税を支払って発行されたため、その税収から発行額が推計できる。1821～1823年に発行された地方銀行券は、年平均400万ポンド強であったが、1824年には600万、1825年には800万ポンド以上に急伸した。これはイングランド銀行にとって潜在的な脅威であった。銀行制限時代には地方銀行券にも金との交換性はなく、その代わりにイングランド銀行券に交換された。この交換に慣れた人々が一斉に地方銀行券をイングランド銀行券に交換し、さらに金を要求することになれば、イングランド銀行の金準備は瞬く間に払底する事態が起きかねない。イングランド銀行は当初、潤沢な金準備があったので座視し

93) Fetter (1965), p. 103.

94) *Ibid.*, pp. 103-107.

ていたが、1824 年 8 月以降ポンドの為替レートが減価して、正貨の海外流出が続き、1825 年 11 月、ついに貸出を引き締める政策に転じた。しかし地方銀行の破綻が相次ぎ、さらにロンドン個人銀行も破綻し始めるに及んで、イングランド銀行は政府と協議の上、手形割引を再開することにした。数週間で手形割引残高は 500 万ポンドから 1500 万ポンドに膨れあがった。地方での現金需要を満たすために、倉庫で見つかった 1818 年に印刷された古い小額紙幣を急速発行することにし、イングランド銀行は引退した元職員も動員し、クリスマスの夜も全職員が銀行に泊まり込んで、小額紙幣の払い出しを行った。1826 年に入ると事態は收拾に向かい、金の市場価格も鑄造価格に戻ってきた⁹⁵⁾。

1826 年 2 月に開かれた議会では今回のパニックの原因に関して、意見が一致していた。小規模な地方銀行が小額紙幣を発行しそうた、それが犯人だと言う訳である。そこでまず 5 ポンド以下の小額紙幣の発行を禁止することにした⁹⁶⁾。次に、すでに触れたように、規模の大きな株式会社組織の銀行 (joint-stock bank) の設立を許可した⁹⁷⁾。ただし、ロンドンから 65 マイル以内に支店を開く場合は銀行券の発行が許されなかつた。こうしてイングランド銀行による銀行業の独占に終止符が打たれたが、競争を促進するためにイングランド銀行の支店を地方に開設することも認められた。この 1826 年の法律により、その後のイギリスの金融制度の基礎が築かれたと言える。

イングランド銀行では 1825 年の金融危機の経験から、中央銀行としての意識が生まれてきた。すなわち金融危機の際には、イングランド銀行が民間部門への信用供与を潤沢に行うことによって流動性不足を回避し、短期金融市場の

95) 以上は Feavearyear (1931), pp. 218-223. また、ツガン-バラノーフスキイ (1972, pp. 79-95) に 1825 年恐慌のより詳しい記述がある。

96) ただし、スコットランドは 18 世紀の前半からすでに複数の株式銀行が営業しており、それらが競争的に銀行券を発行していたので、小額紙幣の発行が引き続き認められた。Ibid., pp. 225-226 及び Fetter (1965), pp. 122-124 を参照。またスコットランドのこれらの銀行は破綻が少なく、イングランドの銀行とは対照的であった。そこでイギリスにも Free Banking School と呼ばれる、スコットランドに範をとった競争的銀行システムと発券の自由を求める学派が存在する。White (1984) はこの点を検証し、21 世紀の現在においても競争的銀行券の発行を提唱している。

97) Bagehot (1873) 第 9 章は、イギリスの株式銀行のその後の発展について考察している。

秩序を守る必要がある、ということであった。そしてイングランド銀行内部でその経営方針を検討し、後にパーマー・ルールとして有名になる指針を作り上げて運用を始めた⁹⁸⁾。それはイングランド銀行全負債（銀行券+預金）の3分の1にあたる金額は正貨準備で保有することであり、また他の民間銀行と競合するような手形割引はせず、収益性資産としては長期の証券や国債を保有することであった。ただし、手形は市場利子率よりも高い利子率でいつでも割り引く用意があり、信用逼迫の際にはイングランド銀行が資金の供給を行う、というものであった。ここには最後の貸手としての機能が明確になっており、フェヴェヤーは「パーマー・ルールは、主要な点において現代における中央銀行の運営方針と同じであり、パーマーは1844年銀行法の作者達よりもはるかに金融市场の原理をよく理解していた」とし、1844年銀行法が健全な中央銀行の発展にとって脱線であったとも記している⁹⁹⁾。

イングランド銀行の株式会社としての勅許は1833年に期限が来ることになっていたので、1832年に議会で委員会が設けられ、1833年銀行勅許法ではさらにいくつかの改正が加えられた。まず高金利禁止法のイングランド銀行割引への適用が廃止された。これでイングランド銀行は自由に割引利子率を決定できるようになった。次に民間銀行の発行する5ポンド以上の銀行券が法貨として認められた。ただし、イングランド銀行券は例外で、金貨への交換性が義務づけられている。これによって地方銀行券の受取を拒否することが出来なくなり、大量の金への交換が発生する危険が低下した。さらにイングランド銀行は資産負債残高を大蔵省に毎週報告する義務を負わされた。他の発券銀行は銀行券の週平均発行残高を四半期毎に公表するように求められた。これにより近代的な銀行制度がほぼ完成に近づいたと思われたが、さらなる恐慌の発生により、銀行への規制を強化する動きへつながる。1836年には鉄道会社や株式銀行設立ブームが起き、商品相場も活況を呈していた。またアメリカでは合衆国銀行(Bank of the United States)の免許更新が、ジャクソン大統領によ

98) イングランド銀行内部では1828~1830年ころに作成されたが、議会の証言でこのルールの存在をパーマーが公表したのは1832年のことであった。Fetter (1965), p. 132.

99) Feavearyear (1931), p. 232.

り拒否されたために、多くの銀行が正貨準備の増強に走り、イギリスからの金の流出が増加した。アイルランドでは、本来はイングランド銀行券が法貨であるにもかかわらず、一般市民の間で不信感が募り、アイルランドの銀行がやはり金準備の積み上げを開始した。この動きもイングランド銀行の金準備の流出に拍車をかけた。1837年9月にイングランド銀行は割引利子率を4%から5%に上げたが、大手の地方銀行 Northern and Central Bank of England が破綻の淵に立ち、イングランド銀行から1300万ポンドの援助を得た。同年秋には小康状態になり、1838年2月には割引利子率を4%に戻している。ところが、1839年には欧洲大陸でのブームの崩壊でイギリスからの金の流出が激しくなった。イングランド銀行は利子率を5月に5%、6月に5.5%、8月には6%と上げたが、10月には正貨準備はついに、わずか250万ポンドにまで減少してしまった。小さな地方銀行が数多く支払を停止し、イングランド銀行自身も宿敵フランスの国立銀行から200万ポンドを借り入れざるを得なかつた。こうしてやっと市場に平穏が取り戻された¹⁰⁰⁾。

1839年の危機が終わり、イングランド銀行は株式銀行を非難し、株式銀行はまたイングランド銀行を非難した。市場の投機熱などの外部事情があつたにせよ、イングランド銀行がパーマー・ルールを守らずに手形割引をしていたり、割引利子率すなわちバンク・レートの操作が後手に遅れたことも事実であった。この時点ではイングランド銀行側に依然として営利企業の経営態度が見られたのである。そして多くの人々の目には、1810年の地金委員会と同じように銀行券の過剰発行こそが問題であると映っていた。表1から分かるように、すでに預金がかなりの割合を占めるに到っていたが、預金が貨幣であるとの認識はまだ一般的には受け入れられていなかった。一つには金本位制度への信頼が厚く、金こそが貨幣であり、銀行券は金への交換性を持っているという点で貨幣であるが、預金そのものは金への交換性を持たないので貨幣ではない、と考えされていたのではないか。このような貨幣認識をする人々が、通貨の管理について具体的な提案を始めた。銀行家のロイド(Samuel Jones Loyd)、イン

100)以上は *Ibid.*, pp. 235-237 及びツガン-バラノーフスキイ(1972), pp. 101-114 を参照。

グランド銀行理事のノーマン (George Wade Norman)、元海軍大佐のトレント (Robert Torrens) が代表である。彼らは通貨学派 (Currency School) と名づけられ、以下で見る 1844 年ピール銀行法の理論基盤を提供した。

通貨学派は地金報告の考え方、つまり地金主義を踏襲していた。彼らの中心命題は、銀行券+コインの流通残高を、コインだけのときと同じにする、というものである。それによってのみ貨幣の価値が安定すると信じていた。もちろん彼らとて、為替手形や小切手、預金を無視したわけではない。ただ、これらはすべて貨幣の使用を節約する手段に過ぎないと考えていた。ノーマンはある手紙の中で、つぎのような趣旨のことを書いているそうである。「銀行券がイングランド銀行に戻ってくると同額のコインが支払われる。しかし、小切手やほかの貨幣を代替する手段が銀行に預けられても、かならずしもコインや銀行券が流出しない。」¹⁰¹⁾ 金銀のコインこそが本来の貨幣であり、つぎに銀行券はそのもっとも近い代替物であるが、小切手などはたんに預金の一部を代表するだけであって、貨幣ではない、という訳である。貨幣を銀行券+コインととらえるとすれば、安定した貨幣の供給には銀行券の発行を管理する必要がある。1840 年頃のイギリスの場合、それには二つの困難が伴った。一つは、多くの発券銀行が存在するため、それらを管理することは難しい。したがって発券銀行を一つに絞ることが望ましい。第二に、イングランド銀行には銀行券の発行業務と、通常の銀行業務が混在しており、銀行券の発行のコントロールが難しくなっている。現に、パーマーはイングランド銀行の全負債に対して、同じ準備を積もうとしている。しかし、銀行券と預金債務は異なるもので、パーマーのやり方は間違っている。この困難を解決する方法は、イングランド銀行を発券部と銀行部の二つに分離し、前者は銀行券の発行の管理のみに専念することである。これは公的な業務であるが、銀行部は民間銀行と同じように、預金を受け入れ、貸出をすれば良い。この分離案はトレントが考え出したものであるが、後にロイドが採用し、最終的にはピールのもとで 1844 年銀行法に具体化されることになる¹⁰²⁾。

101) Feavearyear (1931), p. 245 に引用。

102) 以上は *Ibid.*, pp. 243-246.

以上の通貨学派の主張に反対したのが、銀行学派の人々である。実業界出身で『物価史』(*History of Prices*) の著者として有名なトゥック (Thomas Tooke)、軍医・新聞編集者・インドの銀行家であったフラートン (John Fullarton)、商人として成功し、*Economist* 誌を創刊したウイルソン (James Wilson) などがその代表である。トゥックは元々は地金主義者であったが、物価がどのように推移してきたかを知るために、浩瀚な『物価史』を著した。彼はこの研究の結果、銀行券は物価に影響しないと結論づけた。金との交換性が維持されている限り、銀行券の過剰発行は起きえない、なぜなら過剰な銀行券は取引に必要なので、銀行に環流すると考えた（環流理論）。銀行学派の人々は、決済に使われる手段が銀行券以外に、預金や小切手が益々使われており、銀行券だけを管理しようとするのは間違いであるという意見で一致していた。また、貨幣が価格に影響を及ぼすと言うより、反対に価格が貨幣量を決定するという意見に傾いていた。価格が上昇すれば、それだけ名目額で大きな支払手段が必要となるので、結果として銀行券がより多く流通すると考えたのである。つまりところ通貨学派は、スミスの原理、すなわち真正手形原理を受け入れていた。銀行が真正な（優良な）手形を割り引いている限り、銀行券の過剰な発行はありえない、とする立場である。しかし、この学派の弱点は、実際に信用の拡張が行き過ぎて、金融市場が危機的な状況を迎えた事実を説明できることである。また、銀行券の過剰な発行が起きないとすれば、中央銀行はなんら対策を取りえないことになってしまう¹⁰³⁾。

現在では預金が貨幣の一部であるという理解はすでに常識となっているが、それは以下で検討するように 19 世紀後半の経験を通じて学び取った知見であり、その点でトゥックの先見性は注目に値する¹⁰⁴⁾。とはいってもまだ預金そのものを貨幣と断言できるほどではなかった。彼は「実際の取引の媒介をし、銀行券と同じように支払を完了させるのは、預金ではなくその移転であり、つまりは小切手である。小切手は銀行券と全く同じ貨幣の機能を果たすが、銀行

103) 以上は *Ibid.*, pp. 246-251.

104) トゥックについては Arnon (1991) を参考にした。

券よりもさらに便利なものである」¹⁰⁵⁾と述べている。つまり、「紙券」(paper money)という概念にとらわれていた当時、「小切手」ならば紙券として認識しやすいということであろう。また現在では銀行券の流通量は中央銀行が決定するものではなく、企業・個人の現金需要によって規定されるものであることも常識である。そのことにもトゥックは気づいていた：「... 公衆の間にすでに流通している銀行券に加えてさらに、イングランド銀行の意思により 10 万ポンド、いや 100 ポンドでも銀行券を流通させることは出来ない。」¹⁰⁶⁾これが彼の有名な環流理論である。しかし、彼も金本位制度を念頭に置いており、貨幣供給には正貨ストックの上限があることを想定していた。不換紙幣のもとでは、銀行部門の過大な与信が結果的に銀行券の過大な供給につながることを、銀行制限時代の経験から知っていたのである。

相対立した通貨学派・銀行学派であったが、両学派に共通する点もあった。それは金本位制度に対する搖るぎない信頼である。当時、社会的に力をつけつつあつた政治経済学者達がなぜ金本位制度しかありえないと考えたのかは「パズル」であるとフェターは述べている。経済学者は啓蒙主義の哲学や合理主義を標榜しているのに、代替的な銀本位制度や金銀複本位制度の可能性を理論的に検討することもなかつた。通常は宗教を軽蔑していたのに、金本位制度はまるで「信仰箇条」(article of faith)になつてしまつてゐた。フェターはその理由として三つが考えられるとしている。第一に、銀行制限時代のイングランド銀行の行動に対する不信感、第二に政府や独占的なイングランド銀行に裁量の余地を与えることに対する反感、第三に価格の変動は所得再分配に影響を与えるにしても、経済全体の所得や雇用には影響を与えないとする仮定があつたからである。前二者は当時の経済学者にとって歴史の教訓として生まれてきた。三番目は当時の経済学の主流派の考え方である。ここではリカードの影響力が大きかつた。つまるところ、経済は市場に任せておけば完全雇用が達成されるというセー法則が信じられていた。フェターは、セー法則は貨幣理論の出発点と言うより、貨幣分析にとって都合が良かったから、その結果としてよく使わ

105)Tooke (1844), p. 23.

106)Ibid., p. 60.

れたのではないかと結論づけている¹⁰⁷⁾。

さて 1840～1841 年の議会では通貨学派と銀行学派の両者が相対立する意見を述べたため、具体的な提案を出来ずに終わった。しかし、1841 年に首相の座についていたピールは 1844 年の銀行勅許法の見直し期をとらえて、改正を加えることにした。通貨学派のサミュエル・ロイドの意見に従った法案を 1844 年 5 月、議会に上程した。議会では大きな反対もなく可決され、1844 年の銀行勅許法が成立した。通称、ピール銀行法 (Peel's Bank Act) である。この法律ではまず、イングランド銀行を発券部 (Issue Department) と銀行部 (Banking Department) に分離し、銀行部が日常業務に必要な金貨・銀貨を控除した金地金・金貨・銀地金の金属と 1400 万ポンドの証券を発行部が保有することが決められた。また、この金属と証券の合計金額から、現在流通中の銀行券額を控除した金額に等しい銀行券を発行部から銀行部に移管する。すなわちイングランド銀行券の発行には、証券と金属による裏付けを確保する、という訳である。銀行券発行は証券保有 1400 万ポンド分が基礎部分で、それ以上の発行には必ず同額の金属の保有が必要とされた。そしてイングランド銀行券は 1 オンスあたり 3 ポンド 17 シリング 9 ペンスで金貨と交換される。銀行券発行の集中を図るために、ピール銀行法成立の 1844 年 5 月 6 日時点で発行していない地方銀行は将来の発行が禁止され、またその時点で発行している銀行も、過去 12 週間の平均残高を超過しないこと、パートナーが 6 人以上になれば発行が禁止される等の措置がとられた。そして、現代風に言うならばイングランド銀行の情報公開措置として、主要資産負債項目を毎週発表することが義務づけられた。1845 年には同法の規定がスコットランドにも適用されることが定められた。これによりイギリスでの貨幣の発行に関わる法律体系が完成し、1914 年までこの体制が維持された。しかしこの法律体系の内部では大きな実体的変化が起きていくのである。

107) 以上は Fetter (1965), pp. 139-143.

5 ピール銀行法成立後のイングランド銀行

1844年ピール銀行法は歴史上は通貨学派の勝利に終わったとされているが、金井によればこの法律が厳密な意味で通貨原理に則ったものか否かに関して意見が分かれようである¹⁰⁸⁾。しかし、銀行券発行をルールで管理しようとした、という法律の意図において通貨学派の意見に従つたものと考えて大過ないのでないか。ところで、その後の歴史はピールや通貨学派の期待が裏切られたことを証明している。以下に見るように金融危機は繰り返され、ピール銀行法成立後の22年間で3度、同法が停止（すなわちイングランド銀行による金交換の停止）されたのである。この法律制定の当初から、銀行学派の人々は同法の問題点を指摘していた。結論を先に述べれば、この法律の根本的な問題は、銀行券のみに注意を払い、イングランド銀行の預金を考慮に入れてていなかつたことにある。発行部と銀行部に分離すれば問題がなくなる、という発想には銀行部による過大な預金創造（信用供与）が銀行券そして金の引き出しにつながるという事態の予想は全くなかった。トゥックはその危険性を *Currency Principle* でいち早く予見していた。トゥックは過去における金の海外流出の経験から、それは個人が銀行券を金に換えると言うより、大口のイングランド銀行預金の金引き出しを誘発することを知っていた。したがって、発行部と銀行部に分離したときに、銀行部の預金に金引き出しの圧力がかかり、発行部には大きな金準備があるのに、銀行部は金準備がなくなり、支払を停止せざるを得なくなる危険を正確に予想していたのである¹⁰⁹⁾。

1844年以後、イングランド銀行は発行部と銀行部に分離されたため、銀行部はただちに手形割引の市場で、株式銀行と競争を始めた。1844年9月に860万ポンド強あった手形保有残高は1846年3月には1700万ポンドに達していた。フェヴェヤーは「かくしてイングランド銀行は貸出政策について、過去30年の間に学んだことをすべて放擲し、銀行券発行の自動的制御だけに頼ろうと

108)金井（1989），pp. 73-74, fn. 1.

109)Tooke (1844), pp. 107-109. また Clapham (1944, Vol. 2, p. 185) によると J.S. ミルも同様の問題点を指摘していた。

した」と述べている¹¹⁰⁾。1847 年の春には深刻な金の海外流出が発生し、金準備は前年末の 950 万ポンドから 300 万ポンドに減少した。一方、銀行券の発行残高は 2000 万ポンド弱で安定して推移していた。トゥックの予言通り、預金が取り崩され、金が流出していたのである。そのためイングランド銀行の金保有と銀行券発行残高との間に逆方向の運動が起きないのである。穀物相場の崩壊をきっかけに大手の地方銀行が破綻し、それが原因となってついに 1847 年 10 月に危機が訪れた。イングランド銀行は銀行部保有の銀行券が底をつき、銀行部はそれ以上の貸出は出来ないと主張した。それにたいして、「我々が欲しいのは銀行券ではなく、イングランド銀行からの信用なのです。もし貸してくれると分かったら、我々はもう銀行券を要求しません。貸出に応じてくれるときえ言ってくれれば、事態はすぐに落ち着くでしょう」と銀行家はイングランド銀行に迫ったそうである¹¹¹⁾。この声は、重要なのはイングランド銀行の「最後の貸手」機能であって、銀行券ではないことを如実に語っている。通貨学派の預金軽視は誤りであった。10 月下旬、政府はついに市場の声に押されて、銀行法の停止を決定し、イングランド銀行に対して 8% の金利で手形割引に応じるよう命じた。それ以後、事態は急速に沈静化した。この 1847 年の危機¹¹²⁾から、イングランド銀行に求められていることは金の払い出しと言うより、信用手段（準備預金）の提供であることが明確である。表 1 から分かるように 1844 年すでに預金が M1 の過半を占めており、商業上の決済は銀行預金が主体で、その銀行預金はイングランド銀行への預金を基礎とした信用創造により供給されていたのである。

1847 年の危機の後、イングランド銀行が教訓を学んだかというと、そう簡単には行かなかった。銀行部は依然として利益追求の姿勢を示し、手形割引市場で他の銀行と同じように行動していた。市場利子率より高い手形再割引金

110) Feavearyear (1931), p. 260. King (1936, p. 103) もまた、「今日においては逆説的に聞こえるかも知れないが、1844 年銀行法のまず第一の効果は、イングランド銀行をそれ以前に比べて、より中央銀行らしくないものにすることだった」としている。

111) *Ibid.*, p. 263. 金井 (1989, p. 91) にはこのウッド蔵相の議会における証言がより詳しく引用されている。

112) この危機についてはツガン-バラノーフスキイ (1972, pp. 114-133) が詳しい。

利、いわゆるバンク・レートを提示して、最後の貸手としての機能を果たす用意はまだ出来ていなかったのである。1857年の危機は、アメリカにおける鉄道株の崩壊を契機としてイギリスに波及したものである。1850年代のアメリカは鉄道建設ブームに湧き、その資本金の半分以上をイギリス資本が提供したという。ところが1857年8月に鉄道株を中心として株が暴落し、それが商品市況にも及んで、全般的な信用逼迫を引き起こし、ニューヨークでは63行の銀行のうち1行だけを除いてすべてが2週間のうちに支払い停止に追い込まれた。そしてその騒ぎはボストン、フィラデルフィア、ボルティモアへと波及した。そのニュースが9月末にイギリスに届くや、アメリカの株式・手形を保有している銀行やビル・ブローカー達が一斉に市場で投げ売りを始めた。そしてこれら金融機関の破綻が相次ぎ、1857年11月11日夜、1847年以来、二度目の銀行法の停止が決まった。その時のイングランド銀行・銀行部の金準備は僅か58万ポンドに過ぎなかつた¹¹³⁾。しかし発券部には金銀あわせて700万ポンド以上の準備があったという。今回もトックが予言したとおりの事態が起きていた。1847年の危機の際にはイングランド銀行が手形再割引に応じる姿勢を見せただけで危機が収束したが、今回は銀行券が実際に法定限度を超えて流出した。バンク・レートは10%に引き上げられたのもかかわらず、1週間で300万ポンドもの手形がイングランド銀行に持ち込まれた¹¹⁴⁾。

この1857年の危機は年末には収束に向かい、翌年国会に調査委員会が設けられた。そこでイングランド銀行総裁は経営方針の変更を説明した。そのころ、ロンドンではビル・ブローカーや割引商社(discount house)が手形割引を大きく増やしたにもかかわらず、彼らは十分な準備金を持たず、信用逼迫時には大挙してイングランド銀行へ手形を持ち込むので、今後は彼らの手形の再割引には応じないという方針を表明した。1844年銀行法で発券部と銀行部に分離さえすれば問題はなくなる、という楽観は打ち破られ、これ以後、銀行部の準備の減少が見られればすぐにバンク・レートの引き上げを開始し、危機の予防に努めるという方針である。もちろん危機の際には、ビル・ブローカーや

113)以上は Feavearyear (1931), pp. 270-274.

114)ツガン-バラノーフスキ (1972), p. 149.

割引商社への信用供与は行うものであるとの条件がついていた¹¹⁵⁾。金井はこの時期の準備やバンク・レートの変動を詳細に分析し、「...57 年恐慌以降は、同行自身の安全性という点では未だレート引き上げは不要と思われるような場合でも準備金防衛措置がとられる、という傾向が生じ始めているのである。... イングランド銀行は、信用制度上についても、『公的責任』を一定限自覚した行動を取り始めたように思われる」と述べている¹¹⁶⁾。

中央銀行の自覚が芽生えてきたとはいえ、イングランド銀行はやはりまだ営利企業であり、株主のために手形割引市場で利益を上げることに関心があった。またイングランド銀行は急速に変容する金融市場の姿に追いつけなかつたという不幸な側面もあった。イギリスでは 1863 年ころから金融会社 (finance company) と言われる新たな金融機関が登場した。これらの会社は一般大衆から短期の預金を受け入れながら、長期の事業に投資するという、資金の調達と運用上のミスマッチを抱えていた。金融会社が資金を大量に吸い上げたため、手形割引市場の資金供給が細り、より多くの手形がイングランド銀行に持ち込まれるようになった。バンク・レートは順次引き上げられ、1864 年中は 6 から 9% の間を変動した。1865 年夏には信用逼迫は一時的に緩和したもの、その年末にはイングランド銀行の手形保有残高は 1000 万ポンドを超えており、バンク・レートは 7% であった。この高金利が金融会社の経営を悪化させ、払込の済んでいない株主への払込要求がきっかけとなって、金融会社株が暴落し、さらに金融会社への預金が引き出されるに及んで、イングランド銀行に次ぐと言われた規模を誇る割引商社のオーバーレンド・ガーニー商会が 1866 年 5 月 10 日に破産し、金融危機がイギリス全国に広まった。翌 11 日夜、政府はピール銀行法の 3 度目の停止を決定し、法定限度以上の銀行券の発行を許可した。12 日にはバンク・レートは 10% に引き上げられたが、イングランド銀行は手形割引に応じ、担保さえあれば貸出を行った。パニックはすぐに収まつたが、金融市場の困難が解決するまでにはもう少し時間がかかった¹¹⁷⁾。この

115)以上 Feavearyear (1931), pp. 274-275.

116)金井 (1989), p. 117.

117)以上は Feavearyear (1931), pp. 277-280. 1866 年恐慌に関してはツガン-バラノーフスキイ (1972), pp. 152-164 が詳しい。

1866年の危機は、新たに登場した金融会社の危険な業務展開が一つの原因となつておき、イングランド銀行がその潜在的な問題を予知できなかつた面はあるだろう。しかし、金融市場には新たな金融商品・金融機関が登場し、それまでの経験では対処できなくなる事態がすでにこの頃から起きていたのである。

この危機の後にもイングランド銀行はまだしばらくの間、手形割引を続けていたが、1878年についに「バンク・レートは常に市場利子率よりも高く設定し、マネーマーケットで最後の貸手として行動する」原理を公表した。ここに到つて現代の中央銀行の原型が誕生したと言える。そして金融市場の行き過ぎがあれば、将来の危機を回避するために予防的な引締措置をとるようになった。資金が潤沢にマネーマーケットにあり、バンク・レートの引き上げが市場に浸透しない場合には、イングランド銀行が証券を担保に資金を調達したり、証券を市場で売却したりして、マネーマーケットの金利上昇を誘導するようになつた¹¹⁸⁾。これは現代の中央銀行が行う金融引締の操作に他ならない。このようなシステムがイギリスで完成したのは、19世紀中半からの大規模な株式銀行の発展、小切手による支払慣行の広がり、手形交換所の整備、イングランド銀行預金の振り替えによる銀行間の決済システムの構築、などの制度的な環境が整つたことにもよる。1844年ピール銀行法は想定したように機能しなかつたが、数々の金融危機、3度にわたる銀行法停止の経験などを通じて、試行錯誤のうちに徐々にイングランド銀行は中央銀行として行動をとるようになったことが以上から分かるであろう。

6 結論

小論では19世紀イギリスにおける貨幣制度を巡る論争と、具体的なイングランド銀行の行動を概観することによって、貨幣理論の発展過程を追つてみた。この時期の最初にあった貨幣理論は、スミスやリカードの実物理論を中心であり、そこでは貨幣には単なるペールの役割しか与えられていなかつた。貨幣理論があるとしても、それは単純な貨幣数量説であり、貨幣をどう定義する

118) Feavearyear (1931), p. 288.

か、貨幣をどう供給するか、という具体的な問題の視点はなかったといえる。その一つの結末が 1844 年ピール銀行法であったが、この法律もまた問題をはらんでおり、金融危機は周期的に発生し、銀行法の停止も 22 年間に 3 度行われた。その失敗の中から、近代的な中央銀行運営がイギリス銀行によって形成されていった訳だが、貨幣理論について見れば、結局、このような経験を通してしか進展しなかったのが特徴と言える。ソーントンやトゥックのような先見の明に満ちた学者はいたが、その声は主流派にはならなかつた。預金こそが貨幣の中心であること、それは銀行の貸出行動の結果として創造されるものであり、さらにその根本には中央銀行準備預金があることは理論分析から獲得された知識ではなく、実地の経験を通して理解されていったことが 19 世紀イギリスの経験から明らかとなつたのではないだろうか。

参考文献

- Arnon, Arie (1991) *Thomas Tooke: Pioneer of Monetary Theory*. Ann Arbor: The University of Michigan Press.
- Bagehot, Walter (1873) *Lombard Street: A Description of the Money Market*. London: Henry S. King. (宇野弘蔵訳『ロンバード街』岩波書店 1941 年).
- Cameron, Rondo (1967) *Banking in the Early Stages of Industrialization: A Study in Comparative Economic History*. London: Oxford University Press. (正田健一郎訳『産業革命と銀行業』日本評論社 1973 年).
- Clapham, Sir John (1944) *The Bank of England: A History*. 2 Vols. Cambridge: Cambridge University Press. (英國金融史研究会訳『イギリス銀行: その歴史』I・II ダイアモンド社 1970 年).
- Davies, Glyn (2002) *A History of Money: From Ancient Times to the Present Day*. Cardiff: University of Wales Press 3rd. edition.
- Feavearyear, Albert E. (1931) *The Pound Sterling: A History of English Money*. Oxford: Clarendon Press. 2nd. ed. 1963 (原著第二版邦訳 一ノ瀬篤・川合研・中島将隆訳 『ポンド・スターリング: イギリス貨幣史』 新評論、1984 年) .
- Fetter, Frank W. (1953) "The Bullion Report Re-examined." In T.S. Ashton and R.S. Sayers. eds. *Papers in British Monetary History*. Oxford: Clarendon Press. pp. 66-75.

- Fetter, Frank W. (1965) *Development of British Monetary Orthodoxy 1797-1875*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Hamilton, Earl J. (1934) *American Treasure and the Price Revolution in Spain, 1501-1650*. Harvard Economic Studies, Vol. 43, 1934. Repr. New York: Octagon Books, 1977.
- Homer, Sidney and Richard Sylla (1991) *A History of Interest Rates*. New Brunswick and London: Rutgers University Press 3rd. edition.
- Horsefield, J.K. (1953a) "The Duties of a Banker. I. The Eighteenth-Century View." In T.S. Ashton and R.S. Sayers. eds. *Papers in British Monetary History*. Oxford: Clarendon Press. pp. 1-15.
- Horsefield, J.K. (1953b) "The Duties of a Banker. II. The Effects of Inconvertibility." In T.S. Ashton and R.S. Sayers. eds. *Papers in British Monetary History*. Oxford: Clarendon Press. pp. 16-36.
- Hume, David (1955) *Political Discourses*. Edinburgh: A. Kincaid & A. Donaldson, 1752. Repr. In *Writings on Economics*, Edinburgh: Nelson, 1955. Ed. By Eugene Rotwin. (田中敏弘訳『経済論集』東大出版会 1967 年).
- Kindleberger, Charles P. (1993) *A Financial History of Western Europe*. Oxford: Oxford University Press 2nd. edition.
- King, W.T.C. (1936) *History of the London Discount Market*. London: George Routledge & Sons.
- Laidler, David (1987) "The Bullionist Controversy." In John Eatwell et al. eds. *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*. Vol. 1 London: Macmillan. pp. 289-294.
- Outhwaite, Richard B. (1982) *Inflation in Tudor and Early Stuart England*. London: Macmillan 2nd. edition. (中野忠訳『イギリスのインフレーション：ティューダー・初期ステュアート期』早稲田大学出版部 1996 年).
- Pressnell, L.S. (1956) *Country Banking in the Industrial Revolution*. Oxford: Oxford University Press.
- Richards, Richard D. (1929) *The Early History of Banking in England*. London: P.S. King & Son.
- Sayers, R.S. (1953) "Ricardo's Views on Monetary Questions." In T.S. Ashton and R.S. Sayers. eds. *Papers in British Monetary History*. Oxford: Clarendon Press. pp. 76-95.

- Smith, Adam (1776) *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations.* Ed. by E. Cannan, London: Methuen, 1904. (竹内謙二訳『国富論』東京大学出版会 1969 年).
- Thornton, Henry (1802) *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain.* London: J. Hatchard. Repr. with an introduction by F.A. v. Hayek, London: George Allen & Unwin, 1939. Repr. New York: Augustus M. Kelley, 1962. (渡邊佐平・杉本俊朗訳『ソーン・紙券信用論』実業之日本社 1948 年).
- Tooke, Thomas (1844) *An Inquiry into the Currency Principle: The Connection of the Currency with Prices and the Expediency of a Separation of Issue from Banking.* London: Longman, Brown, Green, and Longmans. Repr. London: London School of Economics, 1959. (玉野井芳郎訳『通貨原理の研究』日本評論社 1957 年).
- Viner, Jacob (1937) *Studies in the Theory of International Trade.* London: George Allen & Unwin. Repr. New York: Augustus M. Kelley, 1965.
- White, Lawrence H. (1984) *Free Banking in Britain: Theory, Experience, and Debate, 1800-1845.* Cambridge: Cambridge University Press.
- 金井雄一 (1989) 『イングランド銀行金融政策の形成』名古屋大学出版会.
- 高木暢哉 (1959) 『信用制度と信用学説』日本評論新社.
- ツガン-バラノーフスキイ・M. (1972) 『英國恐慌史論』ペリカン社. 救仁郷繁訳 (原著 von Tugan-Baranowsky, Michael. *Studien zur Theorie und Geschichte der Handelskrisen in England.* Jena, 1901.).
- 峰本あき子 (1978) 『イギリス金融史論：通貨論争の潮流』世界書院.
- 楊枝嗣朗 (1982) 『イギリス信用貨幣史研究』九州大学出版会.