

# 真正手形理論と地金論争

中西 充子

## 1

真正手形理論 (Real-Bills Doctrine) は、18世紀におけるイギリスの銀行業務を背景として生成したものであり、銀行が自己流動的な商業手形のみを割引いて運転資金を供給している限り、その経営の健全性が実現され、通貨・信用の供給量は自動的に商取引の増減に比例することになるので、経済活動の動きに即応した弾力的な通貨・信用の供給が維持されることを主張する<sup>1)</sup>。この理論は、アダム・スミス (Adam Smith) の『諸国民の富』(Wealth of Nations) 以来、攻撃を受けてきたものの、多数の銀行家や経済学者によって擁護された。すなわち、銀行制限期 (1797—1821年) の地金論争においては、反地金論者、特に、イングランド銀行当局の弁明の手段として役立っているが、それは多少変化し、通貨主義と銀行主義の論争において、銀行学派に受け継がれた。またアメリカ合衆国で連邦準備制度が設立された1913年当初において、連邦準備当局によっても支持されたのである。最近、それは質的・選択的信用統制の理論として、問題にされるようになった<sup>2)</sup>。

本稿においては、スミスによってはじめて体系的に述べられ、地金論争において、反地金論者によって展開され、後に、銀行主義の基本的原理となった真正手形理論を、銀行制限期に焦点をあて、地金論争との関連において考察したいと思う。

- 1) イギリスの銀行において、自己流動性の原則が重視されてきたことについて、セイヤーズ (R. S. Sayers) は次のように述べている。「イギリスの銀行は伝統的に、企業の貸出需要を、それが運転資本をまかなうために必要とされたときにのみ、満

たしてきた。イギリスの銀行家は、その資金が自己流動的な取引のために必要とされているのか、という質問を常に念頭においてきた。」(R. S. Sayers, *Modern Banking*, 4th Edition, Oxford, 1958, p. 201. 三宅義夫訳『現代銀行論』215ページ。)

2) 一谷藤一郎『金融政策論』107—121ページ参照。

## 2

ジョン・ロー (John Law) は、既に1705年、その著作『貨幣と商業』(*Money and Trade*)において不完全ではあるが、真正手形理論の核心を述べている。すなわち、彼が提案した土地銀行の発行紙幣総額は、取引需要とともに変動し、その結果、貨幣価値が不変に保たれるであろう<sup>1)</sup>、という見解である。

しかし、典型的な真正手形理論を主張した最初の代表者は、アダム・スミスであった。彼によれば、銀行の貸出は企業の資本の一部、すなわち、その手元現金を補う目的に限定されるべきであり、貸付けられる紙幣量は、紙幣が存在しない場合に流通する金属貨幣の価値と一致するのである<sup>2)</sup>。そして、その企業の手元現金を補うための貸出は、真正為替手形の割引によらなければならない。真正手形割引の方法によって銀行券が発行されるならば、企業の運転資金に対する需要が満たされ、銀行券の流通量は、正貨による場合の必要流通量に一致し、したがって、発行される銀行券の量は常に一定水準に保たれ、過剰になることはありえない。このような真正手形の割引による発券の規制は、スミスの原理として知られているが、このスミスの銀行主義的見解は、『諸国民の富』の一節において示されている。「ある銀行がある商人に対して、真正な債権者が真正な債務者にあてて振出した真正な為替手形を割引き、しかも、その為替手形はそれが満期になるや否や、この債務者によって間違いなく支払われるものである場合には、この銀行がこの商人に貸付ける金額は、彼が貸付を受けぬ場合に随時的な請求に応じるため、いやおうなしに寝かせたままの現金で、手元に保有させられる価値の一部分に過ぎない。この手形が満期になった場合に行なわれる支払は、銀行が貸付けていた価値を、その利子とともに銀行に回収させる。取引がこのような顧客だけに局限されている限り、この銀行の

金庫は、水の不断の流出量と流入量とが全く等しい池のようなものであり、したがって、ことさら気にかけて注意していなくても、常に同じか、または、ほとんど同じ程度の水をたたえている池のようなものである。<sup>3)</sup>

銀行券の流通量が、正貨による場合の必要流通量と等しくさせられるという彼の主張は、兌換紙幣についての言及である。スミスは、『諸国民の富』の他の箇所、「ある国でたやすく流通しうるあらゆる種類の紙幣の総額は、それが代位する金・銀貨の価値、いいかえれば、(商取引は同一と仮定して)仮に紙幣がない場合に、そこに流通するであろう金・銀貨の価値を決して超えることができない。……流通紙幣がある時期に、この額を超えたとすれば、この超過分は海外へ送ることも、この国の流通界で使用することもできないから、金・銀貨と兌換されるために直ちに、この銀行に還流せざるをえない。」<sup>4)</sup>と述べ、紙幣の超過分に対して、銀行は十分な正貨準備を保有することが必要であるという<sup>5)</sup>。このような彼の見解は、流通する正貨の代りに銀行券が発行されるならば、発券が量的に制限されるという通貨主義的立場であると考えられる。しかし、この場合にスミスは、地金論者や通貨学派が主張するように、貨幣数量説に基づく自動調整作用を考えていたのではなかった。したがって、過剰発行が物価に多大な影響を及ぼすことを無視したのである。彼は紙幣が増加すれば、全通貨量が増加し、その結果、その価値が減少するから必然的に、商品の価格を騰貴させることになるわけであるが、通貨の中から引き去られる正貨量と、それに附加される紙幣量が常に等しいのであるから、紙幣が必ずしも、全通貨量を増加させるとは限らないと主張する。このような理由から、ヒューム(David Hume)が物価騰貴の原因として、紙幣を批難していることに対しても、あえて注意を払わなかったのである<sup>6)</sup>。

不換紙幣について彼は、要求次第支払われない紙幣が減価することを認めたものの、その過剰発行の問題については考察していない。当時としては、後に起こる兌換停止下の過剰発行という事態は、思いがけないことであり、スミスも、「多分、彼が『イギリス政府の安定性に等しい』と考えたイングランド銀行が、正貨支払を停止することがありうるとは、決して思わなかった」<sup>7)</sup>であ

ろう。

地金論争において、兌換停止下の銀行券の過剰発行を規制する方策をめぐって論議がなされたが、後に見るように、反地金論者は真正手形理論を擁護し、過剰発行の可能性を否定した。スミスの真正手形理論は、その古典的説明としてはきわだっていたが、不換銀行券の過剰発行との関連において述べられたものではなかった。しかし、彼の理論には、イギリスにおいて伝統的な、商業銀行主義の萌芽が見られることに注目しなければならない。すなわち、商業銀行主義によれば、商業銀行の貸出は、企業に運転資金を供給するというような短期金融にのみ限定すべきであり、このような原則を守るならば、銀行の流動性、したがって銀行経営の健全性が維持されるのである。

- 1) John Law, *Money and Trade considered, with a Proposal for supplying the Nation with Money*, Edinburgh, 1705, pp. 86, 89, 90, 102. 吉田啓一『ジョン・ローの研究、附・「貨幣と商業」全訳』284, 287, 298ページ。
- 2) Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Cannan's Edition, London, 1904, Vol. I, p. 287. 大内兵衛・松川七郎訳『諸国民の富』(二) 285ページ。
- 3) *Ibid.*, pp. 287—88. 同上, 285—86ページ。
- 4) *Ibid.*, p. 283. 同上, 278ページ。
- 5) *Ibid.*, p. 285. 同上, 280—81ページ。
- 6) *Ibid.*, pp. 308—9. 同上, 326—27 ページ。拙稿『古典学派貨幣理論の発展(一) —アダム・スミスからデヴィッド・リカードまで—』『成城大学経済研究』第20号, 209—10ページ。
- 7) J. H. Hollander, *The Development of the Theory of Money from Adam Smith to David Ricardo*, in *The Quarterly Journal of Economics*, XXV, 1911, p. 435.

### 3

地金論争の中心問題は、紙幣が減価したかどうか、そして、減価の原因は何んであったか、ということであった。この場合に、地金論者は紙幣減価の事実を認め、その原因を紙幣の過剰発行に帰せしめたが、過剰発行の証拠が、金地

金の市場価格の騰貴と外国為替相場下落に見出しうることを指摘した。

他方、反地金論者によれば、紙幣が減価したのではない、金地金に対する需要増加のため、金の価格が騰貴したのである。為替相場下落は、国際収支の逆調に基づくものであった。彼らの多くは真正手形理論を支持し、過剰発行は起こりえないと主張した。反地金主義の見解を要約すると、次のようになる。すなわち、銀行券が真正で確実な、短期の商業手形のみを割引くことによって発行された限りにおいて、それは「取引の必要」以上には発行されえない。誰も必要としない資金を、利子付きで借りることをしないであろう。かくして、もし、銀行券が過剰に発行されたなら、その過剰部分は、貸出金の返済あるいは正貨兌換のいずれかによって、銀行に回収されるのである<sup>1)</sup>。

通貨学派の主要なメンバーであるトレンズ (Robert Torrens) は、地金論争の時代には、極端な反地金論者であった。彼は不換紙幣でさえも、優良な商業手形を割引くことによって発行されたならば、過剰になることはないと主張するが、次のように述べている。「銀行の発券が、正当な手形の適当な期日の割引に制限されるならば、正貨に兌換できない紙幣通貨に基づいたこれらの手形の支払は、正貨に兌換できる通貨に関しては、紙幣の金および銀への転換が生じ、貴金属から成る通貨に関しては、铸貨の溶解および輸出をもたらすのと全く同様な効果を生じる—市場から過剰なものはすべて回収し、需要の範囲内で、流通手段の供給は急速に減少する。」<sup>2)</sup>「今や、銀行紙幣の発行を、一定の適当な期日に支払可能な確実な商業手形の割引に限定することは、余分の紙幣をすべて、それを発行した銀行に回収し、そしてまた、需要の限度内で流通手段の供給をもたらす、効果的な手段であるということが分るのである。」<sup>3)</sup>

ゼイムス・ミル (James Mill) も、割引かれた手形が満期になるや、回収され、大量の通貨が銀行に還流することを認めている。<sup>4)</sup>

イングランド銀行の理事たちはもちろん、真正手形理論を信奉し、スミスの原理のうちに、彼らの主張のよりどころを求めた。銀行制限期における諸委員会での理事たちの証言の中に見出されるように、少なくとも、国庫委員会のメンバーの半数が真正手形理論の明確な支持者であったが、この委員会は、同行

の現職の総裁や副総裁、理事職についているかっての総裁たち、次に副総裁になることが予想されている理事などから構成されていたという<sup>65</sup>。

1810年の地金委員会において、発券高を統制する方策について討議がなされたが、イングランド銀行の理事たちにとっては、地金の価格や為替の状態を考慮して、発券高を統制する必要はなく、規準はただ割引需要だけであった。同行の金融政策を支配した中心的な理論は、貸出が実際の商取引から発生し、短期で、かつ一定期限に支払われる確実な商業手形の割引という形をとる限り、過剰発行の可能性はありえないという確信であった。「『公衆が通貨の流通に働きかけるようにする』というのが、〔イングランド銀行の〕運営の原則であった。公衆は必要なさいには、銀行券を請求し、不要になれば、余分の程度に応じて借入金を返済するであろう。イングランド銀行総裁は1810年に、同行は決して、銀行券の流通を『強制』しなかったと誇らし気に語っていた。このようにして、同行は資金需要が、善意、かつ非投機的な取引を行なおうとする『堅実な』商人から発生するという条件が満たされさえすれば、どんなに需要に応じても、安全であると確信して、純然たる受動的方針をとっているのだと自認していた」<sup>66</sup>のである。

たとえば、地金委員会での証言において、イングランド銀行の副総裁であるジョン・ピアース (John Pearse) は、真正の取引を示す真正の価値をもった手形、そして、すべて2カ月の期間以内に満期になる手形のみを割引く同行の政策を述べた後に、「銀行券の発行は、必要とされるその不足を満たすための割引申込の結果であって、これがその発行額を統制しているのであるから、決して過剰になることはないという、銀行券の発行方法に関連してこの問題を考察すれば、私は銀行券の発行額がどのようにして、地金の価格や為替の状態に作用しうるかを理解できない。したがって、私は個人的には、既に示じた統制の存在を理解しているが、地金の価格や為替の状態などが、決して、銀行券の額を減少させる理由とはなりえないものだと思う。」<sup>67</sup>と主張した。

また、総裁ジョン・ウイットモア (John Whitmore) も、貸付や割引の額を規制するにさいして、「為替の状態に注意することほしなかった。われわれの流

通銀行券の額と為替相場とを参照すれば、それらが、しばしば何らの関係ももたないように思われるからである。」<sup>9)</sup>と供述している。

地金委員会の任命より6年前の1804年、アイルランドにおいて、アイルランド銀行の正貨支払停止下の事態を調査するために、アイルランド通貨委員会が設置された。その聴聞会において、兌換停止下における紙幣の減価と適切な銀行政策について、アイルランド銀行の代弁者たちは、イングランド銀行当局が、後に地金委員会で行なった証言と同じ立場をとっている。すなわち、「アイルランド銀行がその貸出を、健全な担保に対してだけ行なう限り、銀行券の過剰発行は不可能であった。」<sup>9)</sup>と。

1819年に至り、兌換開始の問題を考える議会の委員会において、聴聞された証言人の多くが、地金の価格や為替相場に対する、発券高の影響を重要視したにもかかわらず、イングランド銀行理事会は反対意見を表明し、同行が既に、発行している銀行券の数量を縮小することによって、為替相場を是正することができないという趣旨の決議案を通過させた<sup>10)</sup>。これはイングランド銀行当局が、偏狭な反地金主義の立場をとっていたことを示すものである。

イングランド銀行の「両“首脳”は、もし割引いた手形が優良であれば、イングランド銀行はそんなに誤ったことをしたはずはなかったという見解を固持した。しかし、1796年に同行は手形の質と無関係に、割引の割当をしていた。」<sup>11)</sup>といわれているが、正貨支払停止以前しばらくの間、イングランド銀行は金準備を維持するため、割引を限定した。しかし、1797年にはじまった銀行制限の下では、同行はもはや、金準備を考慮することなく、制限なしに、適格手形を割引くことができるようになったのである。要するに、ホースフィールド(J. K. Horsefield)が指摘するように、銀行制限期に「イングランド銀行は、アダム・スミスに基礎をおくところの、割引が正当な取引の必要を満たすことに限定される限り、万事が好都合にゆくという安易な幻想の下に、再び受動的な立場に逆戻りした」<sup>12)</sup>のであった。

公衆の批判という圧力の下で、イングランド銀行当局が確実な短期商業手形だけを割引くという慣行に言及することによって、自らを弁護する傾向にあっ

たことは確かである。しかし、同行の理事たちは、その慣行を完全な程度にまで実行する考えは否定しているようである<sup>13)</sup>。彼らが全く健全で、確実であると主張する原理を常に実行していたかどうかは疑わしい。

- 1) Cf. Charles Bosanquet, *Practical Observations on the Report of the Bullion Committee*, 2nd Edition, London, 1810, pp. 49—64; John Hill, *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 in a Series of Letters addressed to Thomas Thompson, Esq. M. P. One of the Member of the Bullion Committee*, London, 1810, p. 36.
- 2) Robert Torrens, *An Essay on Money and Paper Currency*, London, 1812, pp. 127—28.
- 3) *Ibid.*, p. 125.
- 4) *The Edinburgh Review*, XIII, October 1808, pp. 57—60.
- 5) L. W. Mints, *A History of Banking Theory: In Great Britain and the United States*, 3rd Impression, Chicago, 1956, pp. 50—51. 三橋昭三・望月昭一訳『銀行理論の歴史—グレート・ブリテンと合衆国—』(上) 62ページ。
- 6) W. T. C. King, *History of the London Discount Market*, London, 1936, p. 73. 藤沢正也訳『ロンドン割引市場史』85ページ。
- 7) Edwin Cannan, *The Paper Pound of 1797—1821*, 2nd Edition, London, 1925, p. 34. 田中生夫編訳『インフレーションの古典理論』56—7ページ。
- 8) *Ibid.*, p. 33. 同上, 55ページ。
- 9) F. W. Fetter, *The Irish Pound, 1797—1826*, London, 1955, p. 32.
- 10) A. Andr  ad  s, *History of the Bank of England, 1640—1903*, translated by C. Meredith, 4th Edition, London, 1966, p. 238. 町田義一郎・吉田啓一共訳『イングランド銀行史』278ページ。
- 11) John Clapham, *The Bank of England, A History*, Cambridge, 1958, Vol. II, p. 24. 英国金融史研究会訳『イングランド銀行, その歴史』II, 28ページ。
- 12) J. K. Horsefield, *The Origins of the Bank Charter Act, 1844*, in *Papers in English Monetary History*, edited by T. S. Ashton and R. S. Sayers, Oxford, 1953, p. 112.
- 13) Cannan, *op. cit.*, p. 52. 田中編訳, 81ページ。

## 4

正貨支払停止下において、銀行券の価値は低下しており、その責任が主として、イングランド銀行にあると考えた地金論者は、真正手形理論の批判者であり、その有効性について疑いをもっていた。銀行制限期に、真正手形理論に対して明らかに反対した人々は、ヘンリー・ソントン (Henry Thornton)、キング卿 (Lord King)、ジョン・レズリー・フォスター (John Leslie Foster)、ウィリアム・ブレイク (William Blake)、フランシス・ホーナー (Francis Horner)、ウィリアム・ハスキッソン (William Huskisson) およびリカードオ (David Ricardo) などであったが、その中で、ソントンの見解がきわだっていた。

ソントンは、銀行信用を実際の取引から生ずる手形割引に限ることが、十分な制限であったということを否定し、単に、割引のために提供される手形の種類だけを考慮して為替の状態を無視するようなやり方は、健全ではないという結論を引き出した。彼の見解を要約すると、次のようになる。すなわち、銀行券の量はその担保の性質に注意することによってのみ、制限されると考えることは誤りである。商品は何度も販売され、各販売には真正手形が生じ、かくして、未決済の種々の手形が累積されていくので、真正手形だけを割引くことは、ある程度まで、銀行券の発行を制限するであろうが不十分である。さらに、信用が与えられる期間を延長すれば、手形の最大可能の増加を可能ならしめるであろう。同様に、返済期日の厳守を強要することも、あまり制限的ではない。なぜなら、銀行が次第に銀行券を増加させているときには、銀行自体が支払を決済する手段を絶えず増大させて供給し、商人は、きわめて法外な債務をも履行することが容易になるであろう<sup>1)</sup>。ソントンにとって重要なのは、銀行券の発行方法ではなくて、流通銀行券の総額であったのである。

この銀行券の数量の重要性は、ホーナーによっても強調されている。すなわち、「イングランド銀行券は、商人に対する貸出を通じて発行されるから、同行は貸出額を制限して、その発行の範囲を限定しうるに過ぎない。—そこで同行は、借手になりたがっている人々の支払能力と富、および割引に提供される

手形の性質とは全く関係なく、流通手段の数量を考慮して、その貸出の総額を規制すべきである。」<sup>2)</sup>と。

他の地金論者たちも、ソントンと類似の批判を提示したが、彼らのうちの何人かは、銀行が実際に、実手形と空手形とを十分に区別できないことを付け加えた。たとえば、キング卿は、イングランド銀行の理事たちが、異なった種類の手形を識別する能力をもたないことは確かであり、どんな割引制度の下においても、融通手形を押しつけられることは免れえないという<sup>3)</sup>。

リカードオは、通貨に対する「商業の必要」が、量的に明確に示されえないし、また、どれほどの額の通貨が発行されても、その結果として生ずる物価の変化によって、商業がその通貨を吸収しうる、と主張する。取引が必要とする以上に、発券を増加しえないという反地金主義の見解に対する彼の批判は、『ボズンキット氏への回答』(Reply to Mr. Bosanquet's Practical Observations on the Report of the Bullion Committee)において、示されている。「商業上の必要に基づいた要求額以上は発行されないという弁解は、重要ではない。なぜなら、このような目的のために必要とされる額を決めることはできないからである。商業はその需要が飽くことのないものであり、商業の需要という同じ部分が、ある場合には、1,000万ポンド、またある場合には、1億ポンドの流通手段を使用するかもしれない。流通手段の量は、完全にその価値に依存しているのである。もし鉱山が10倍以上生産的になれば、10倍以上の貨幣を同じ商業が使用するであろう。」<sup>4)</sup>

またリカードオは、真正手形のみを割引くことが通貨量の制限にならないことを指摘し、次のように述べている。「真正の取引に使用される手形を除いた、いかなる手形の割引をも拒絶することは、通貨を制限するさいに、ほとんど効果がないであろう。なぜなら、もちろん理事たちは、決して許容することができないような手形を区別する手段をもっているであろうが、商業の要求が使用しうるものより多くはないが、減価することなしに、流通の水路にとどまりうるものよりは多い、かなり大きい部分の紙幣通貨が流通させられるであろうからである。同じ1,000ポンドが、一日に20の真正の取引を決済できるというこ

とはよく知られている。この1,000ポンドは、船舶に対して支払われるかもしれない。船舶の販売者は、この1,000ポンドでロープ製造業者に支払うかもしれない。—このロープ製造業者はまた、ロシアの商人に対して麻の繊維代金を支払うかもしれない、云々。さて、これらの支払のおのおのは、真正の取引であったので、手形がおのおのによって振出されるであろう。そして、イングランド銀行は彼らの原則に従って、これらの手形全部を割引くであろう。その結果、それぞれ同額の1,000ポンドが支払われているこれらの支払を果たすために、2万ポンドが流通させられるであろう。』<sup>5)</sup>

前述のように、地金委員会での証言において、イングランド銀行の理事たちは、真正手形理論に従うならば、過剰発行の可能性はありえない、と熱心に供述したが、地金報告書は、「実際の商取引から生じ、一定の短期の期日に満期になる手形に対してのみ、割引が与えられるべきことは、健全で十分確立された原理である。しかし、イングランド銀行が正貨支払を禁じられているときに、このような割引の原則によって定められているもの以外には、紙幣発行に対して何らの制限も不要であるといい、また正貨支払停止の間に、短期間に満期になる堅実な手形の割引からは、銀行紙幣の流通額が過剰になることはありえないとする学説は、本委員会にとって、原理として完全に誤っており、また実際に、危険な諸結果を含むもののように思われる。』<sup>6)</sup>と述べ、同行の行動を指導している原理を批難した。

さらに地金報告書は、理事たちが確信をもって展開した理論の根本的誤謬は、商人に対する資本の貸出と、流通手段の総量に通貨の追加供給をすることとを区別しなかった点にあるとし、次のように説明している。すなわち、もし資本の貸出が、資本を賢明で生産的な事業に使用する人だけに行なわれるならば、貸手の資力と借手を選択するさいの慎重さ以外には、貸出を制限するものがないことは明白である。ところが現状においては、いかなる貸出も、同時に流通手段の量の増加となる。貸出が手形割引によって行なわれる場合には、その資本だけが、いいかえれば、紙幣で受け取った商人の手中にある購買力だけがすべて、貸出となることは疑う余地がない。その管理が安全であれば、最初

の段階における取引は社会のために有用である。しかし、商人がこの紙幣を何か他の商品と交換すると、直ちに、その紙幣は流通界に流れ込み、通貨量のそれだけの追加となる。このような追加は、当然、この通貨の相対的価値を減少させ、兌換されないこれらの紙幣は、イングランド銀行に復帰することができないので、この過剰は、最初に割引かれた手形の元金が同行に返還されるまで、存在を続けているのである。また紙幣が同行へ復帰する以前に、その返還がもたらすであろうよい結果を、貸出のための新規の発行によって、無効にしているかもしれない。このことは、相次ぐ各貸出についても同様であり、これらの割引が増加しつつあるならば、社会が必要とする以上に、流通している紙幣の額も、増加するであろうし、したがって、商品の価格も騰貴するであろう<sup>7)</sup>、と。

- 1) Henry Thornton, *An Enquiry into the Nature and Effects of Paper Credit of Great Britain*, edited by F. A. Hayek, London, 1939, pp. 86—7, 244, 252—53. 渡辺佐平・杉本俊朗訳『ソートン・紙券信用論』56—7, 271, 282—83ページ。
- 2) *The Edinburgh Review*, I, October 1802, p. 195.
- 3) Lord King, *Thoughts on the Restriction of Payments in Specie at the Banks of England and Ireland*, London, 1803, p. 19; *Thoughts on the Effects of the Bank Restrictions*, 2nd Edition, enlarged, London, 1804, pp. 21, 23, 25. Cf. William Blake, *Observations on the Principles which regulate the Course of Exchange, and on the present depreciated State of the Currency*, London, 1810, in J. R. McCulloch, *A Select Collection of scarce and valuable Tracts and other Publications on Paper Currency and Banking*, London, 1857, pp. 528—30.
- 4) *The Works and Correspondence of David Ricardo*, edited by Piero Sraffa, Cambridge, 1951—1955, Vol. III, p. 215. 以下, Works と略記する。『リカードウ全集』Ⅲ, 253—54ページ。
- 5) *Ibid.*, pp. 219—20. 同上, 258—59ページ。
- 6) Cannan, *op. cit.*, p. 46. 田中編訳, 73ページ。
- 7) *Ibid.*, pp. 50—51. 同上, 78—9ページ。

## 5

これまで見てきた反地金主義の見解によれば、銀行の割引を適格手形に限定することが、銀行信用の膨張を防ぐことになるのであった。他方、真正手形理論の批判者であった地金論者は、利子率が通貨量を調整するという、反対の見解を唱えたのである。

ソントンは、1797年に、銀行制限に関する上院委員会で証言をして、イングランド銀行の割引率を5%に限定している高利禁止法がもたらす、不自然に低い利子率について批評した<sup>1)</sup>。彼は、もし割引率が5%に制限されていなかったなら、銀行貸出の量は、割引率によって抑制されうる、と主張している。この問題は『紙券信用論』においても、取り上げられているが、ソントンは、次のように書いている。「イングランド銀行は戦時においてさえ、5%を超える利子を要求することを、法律の権威によって禁じられている。しかも、その5%というものは、全く平和であった時代に同行が割引く場合と同じ利率である。……ある時期には、年6%の利子が、また他の時期には、5%あるいは4%の利子でも、イングランド銀行に対する割引需要を適度に制限するのに、ほぼ十分であると思われる程度の利益を借手に与えるかもしれない。」<sup>2)</sup> また、1811年、地金報告書に関して下院で行なわれた演説において、彼は、イングランド銀行の幾分過大な発券高の原因の一つは、実際に、商人によって支払われている利子率が5%を超えていると考えられるときに、同行が5%の利子率で貸付けている事実の結果であるとし<sup>3)</sup>、市場利子率より低い、イングランド銀行の割引率に言及している。

さらに、ソントンによれば、イングランド銀行の貸出に対する需要は、同行で課せられる利子率と、現行の商業利潤率との比較に依存し、商業利潤率が割引率よりも高かった場合に、貸出需要が増加するのであるが、戦時においては、資本の不足から商業利潤が高率なために、同行から過大な借入れをしようとする誘惑が生ずることになるのであった<sup>4)</sup>。彼のこの見解は、貨幣利子率と自然利子率、ないしは市場利子率と均衡利子率の関係というウィクセル流の分

析に先んじていた。

要するに、ソントンには、イングランド銀行の割引率を操作して貸出額を制限することによってのみ、発券を制限し、物価騰貴を防止することが可能であると考えたのであるが、ここに、通貨調整手段としての利子率の重要性が示唆されている。ホートレー (R. G. Hawtrey) は、「イングランド銀行の割引率を、通貨調整手段として実際に使用したのは、1833年の銀行特許条例から始まったともいわれる。この条例の第7条によって、3カ月までの手形の割引が高利禁止法の適用から除外されたことは、イングランド銀行をして、はじめて、その割引率を5%を超えて騰貴させることを許した。この考えは30余年前にもあった。それは、ヘンリー・ソントンによってはじめられたと思う。」<sup>65)</sup> と、ソントンの主張を高く評価している。

通貨調整要因として、利子率を支持する見解は、キング卿の著作の中にも見出される。彼は、市場利子率が銀行によって課せられる利子率を超えたときに、割引需要が割当てうる限度まで増大することを認めた<sup>66)</sup>。

ホーナーも、ソントンの『紙券信用論』に対する批評において、借入額が銀行利率と利潤率との関係に依存するという、ソントンの見解に同意している。ホーナーによれば、高利禁止法によって、イングランド銀行は、その貸出額を制限する最も自然で、単純な手段を奪われたのである。戦時には、商業利潤率がきわめて高いために、同行に割引を求める要請が殺到した。イングランド銀行当局が割引率の引上げを許されたならば、割引率は商業利潤率に追随し、同行に対する貸出の要求には、いつでも、制限という効力ある原則が伴ったであろう<sup>67)</sup>。

リカードも、イングランド銀行によって課せられる利子率が利潤率を下回ったならば、同行が貸付けうる額には全く限界が存在しないであろう、と述べ、ソントンの見解に同意しているように思われるが確かではない。リカードは兌換性を強調したために、利子率と通貨量の関係、また、利子率と貸出需要の関係を明確に示さなかった<sup>68)</sup>。

ソントンがその議事に顕著な役割を演じた地金委員会の報告書は、前述の

ように、イングランド銀行が、過剰発行に対する防御策として、同行が割引く手形について、その量を考慮するのではなく、その健全性にのみ頼っていることを非難したが、さらに、高利禁止法の問題にも触れ、ソントンと類似の見解を提示している。「わが国において利子率を、もちろん、イングランド銀行が法的に割引くことのできる割引率をも制限する法律は、商業割引に対する、なお一層激しい需要に同行をさらすことになる。最近、わが国の外国貿易の多くの部門で見られるように、商業利潤率が5%よりも相当に高いときには、全く十分な資本をもち、かつ最も用心深い企業精神をもつ商人が、イングランド銀行に向かって求めたくなるような融資および割引の便宜に対する要求には、事実上、制限がない。」<sup>9)</sup> すなわち、イングランド銀行の保有する手形の増加は、それに応じた同行銀行券の発行増加をもたらす傾向があり、しかも、発券の膨張は、手形の増加の抑制役になる利子率によって防ぐことが可能である。抑制役になるためには、利子率は、借手の意図した取引からの利潤の見込みを相殺しなければならないし、予想利潤が上昇するならば、割引率は、いかなる法的制限にも関係なく、自由に引き上げられるべきであった。

真正手形理論の支持者たちの多くは、銀行によって課せられる利子率が、借入額に影響を及ぼすという可能性を無視し、課せられた利子率の高さ、あるいは利潤率に比べたその利子率の水準が重要であることを、問題にしなかった。

たとえば、地金委員会での証言において、イングランド銀行の理事たちは、割引率が5%から4%、または3%にまで引き下げられたとしても、過剰発行に対する保証は完全であることを強調した<sup>10)</sup>。

同様に、1819年、下院委員会において、イングランド銀行の総裁であるジョージ・ドリアン (George Dorrien) は、「割引需要は常に、公衆の必要から生ずる。もし銀行が5%よりも低い利率で割引いたとしても、現行の利率で割引くよりも多い、割引の申込みはありえないと思う。」<sup>11)</sup>と証言している。

1) Report of the Lords Committee, 1797, p. 83.

2) Thornton, op. cit., p. 254. 渡辺・杉本訳, 284ページ。

3) Ibid., p. 335.

- 4) Ibid., pp. 254—55. 渡辺・杉本訳, 284—85ページ。
- 5) R. G. Hawtrey, *A Century of Bank Rate*, 2nd Edition, London, 1962, pp. 3—4. 英国金融史研究会訳『金利政策の百年』3—4ページ。
- 6) Lord King, *Thoughts on the Effects of the Bank Restrictions*, 2nd Edition, London, 1804, p. 22.
- 7) *The Edinburgh Review*, I, October 1802, p. 195.
- 8) 拙稿『リカドオの貨幣・金融理論—地金論争後期における見解を中心にして—』『城西大学開学十周年記念論文集』160ページ。
- 9) Cannan, *op. cit.*, p. 51. 田中編訳, 80ページ。
- 10) Ibid., p. 48. 同上, 76ページ。
- 11) *Report of Commons Committee*, 1819, p. 145.

## 6

銀行貸出の量が割引率に依存するという事は、当然の事実である。銀行制限期に行き渡っていたといわれる5%の利子率は、単に名義上のものであったようであり<sup>1)</sup>、イングランド銀行の割引率を超える市場利子率の上昇が見られたのである。リカドオも、ナポレオン戦争中、数年にわたって、市場利子率が7%と10%の間を上下していたこと、しかも、イングランド銀行が5%以上の利子率では決して、貸出を行なわなかったことを指摘している<sup>2)</sup>。このような状況の下で、ソントンや地金報告書が述べているように、当時、商業利潤が高率であったことと、イングランド銀行当局の割引に応ずる寛容な態度は、同行に対する割引需要を増加させ、ひいては、イングランド銀行券の発行増加をもたらしたと考えられる。もちろん、イングランド銀行券は、商業手形の割引によるばかりではなく、政府への貸上によっても発行されるので、対政府貸付の増加による発券の膨張ということも考慮しなければならないであろう。シルヴァーリング (N. J. Silberling) は、イングランド銀行の信用拡張が、政府によってなされた要求によるものであったということ、地金論者たちが見落したと批難している<sup>3)</sup>。

ヴァイナー (Jacob Viner) は、第1表で分るように、イングランド銀行商業手形割引の短期的変化と政府貸上金との間には、ほぼ、反対の相関関係が見ら

第1表 イングランド銀行商業手形割引額および政府貸上額  
1795—1815年  
(単位 100万ポンド)

年次	商業手形割引額	政府貸上額
1795	2.9	13.3
1796	3.5	11.6
1797	5.4	8.7
1798	4.5	9.6
1799	5.4	9.5
1800	6.4	13.0
1801	7.9	13.6
1802	7.5	13.9
1803	10.7	11.6
1804	10.0	15.0
1805	11.4	14.5
1806	12.4	14.6
1807	13.5	13.7
1808	13.0	15.0
1809	15.5	15.7
1810	20.1	16.4
1811	14.4	20.4
1812	14.3	22.3
1813	12.3	25.8
1814	13.3	20.1
1815	14.9	26.5

出所：Viner, Studies, p. 167.

第2表 イングランド銀行券流通額  
1795—1815年  
(単位 100万ポンド)

年次	イングランド銀行券流通額 (イングランド銀行郵送手形を含む)	5ポンド券以下
1795	10.9	
1796	9.2	
1797	11.1	0.9
1798	12.2	1.5
1799	13.4	1.3
1800	15.0	1.6
1801	14.6	2.4
1802	17.1	3.2
1803	16.0	3.8
1804	17.2	4.7
1805	16.4	4.5
1806	21.0	4.3
1807	19.7	4.2
1808	17.1	4.1
1809	19.6	5.2
1810	24.8	7.2
1811	23.3	7.6
1812	23.0	7.6
1813	24.8	8.0
1814	28.4	9.7
1815	27.2	9.5

出所：Emmanuel Coppieters, English Bank Note Circulation 1694—1954, Hague, 1955, pp. 150—51.

れることを示しているが、しかし、

銀行制限期に、同行が商業手形割引額と政府貸上額を、かなり増加させ、しかも、割引の増加が政府への貸上よりも、はるかに大きかったという結論を引き出した<sup>4)</sup>。地金報告書も、イングランド銀行の手形割引額が1796年以後、累増してきたこと、そして、1809年のその額は、1797年以前のどの年の最高額に対しても、きわめて高い比率になることを指摘し、手形割引増加の弊害として考えられることは、銀行券の過剰発行であるという<sup>5)</sup>。

第2表から明らかであるように、正貨支払停止後、イングランド銀行券の累進的增加が見られる。しかし、単に、流通銀行券の数量だけから、過剰発行であるかどうかを判定することはできない。なぜなら、同額の銀行券がある時には十分であり、また別の時には、不足であるかもしれない。必要とされる通貨の数量は、ある程度、取引の大きさとともに、変動するであろう。正貨支払停止以後に生じた取引の増加は、商業手形割引額の増加を通じて、通貨量の幾分の増加を引き起こしたと推測されるが、通貨の数量は、諸商品の数量に対して、固定的な割合をもつものではない。「自国の有効通貨は、流通の速度と、一定期間に行なわれる交換の数、およびその数字的な金額に依存するのであって、流通速度を速め、または遅らせる傾向をもつあらゆる事情は、同額通貨をして、取引の要求に対して十分以上となし、あるいは以下となすのである。」<sup>6)</sup>したがって、通貨量が過剰であるかどうかの判定は、さらに確実な、標準によらなければならない。このような標準は、地金論者が主張し、また、地金報告書が結論として示したように為替状態と金地金の価格に見出しうるのである。金地金の価格の騰貴や為替相場下落は、必ずしも、銀行券の過剰発行が原因で生じたとは限らない。反地金論者が強調し、マルサス (T. R. Malthus) やソントンなど、一部の地金論者も認めたように<sup>7)</sup>、これらの現象は、貿易収支の逆調がもたらしたものであったかもしれない。しかし、金地金の市場価格の著しい騰貴、および外国為替相場下落という現象は、イングランド銀行券膨張の徴候となりうるであろうし、地金の価格や為替の状態を考慮して、発券を調整することが必要であった。

真正手形理論によれば、銀行が確実な短期商業手形のみを割引くならば、取引の必要に応じた弾力的な銀行券が供給され、銀行信用の量は自動的に調整されるのであって、原理としては一応、納得しうるが、この理論は、完全に正しいとはいえない。なぜなら、どのくらいの取引需要が生ずるかは、利子率、景気変動に対する予想、および銀行信用の利用可能性などに依存するからである。利子率の引下げは貸出需要を増加させ、新たな取引を生み出すことになる。ソントンが主張するように、借入資金から得られる収益率との関係で、利子率

が銀行信用の調整要因であり、割引率の操作は、有力な通貨調整手段であると考えられる。

真正手形理論はその後、形を変えて、銀行主義に受け継がれた。通貨主義と銀行主義の見解については、別に詳細に、検討しなければならないが、次に、銀行学派ジョン・フラートン(John Fullarton)の主張を、引用しておこう。「銀行券は貸出の場合以外には、決して発行されることがない。そして、この貸出の期限が満了したならば、必ず、はじめ発行されたのと同額の銀行券が、銀行に返還されざるをえないのである。故に、銀行券が過剰になって市場を詰まらせるということは、決して起こりえないし、また誰も、銀行券を処分するために、値引してでも、使い果たそうという気になるようなことはありえない。銀行家はただ、銀行券の貸出に対する担保が十分であるかどうかを注意してさえすればよい。かくして、銀行券の還流と発行とは、結局、常に均衡を保つであろう。」<sup>8)</sup> 要するに、銀行券は必要に応じて発行されるだけでなく、不要になれば必ず、銀行に還流するので、過剰発行になることはありえないというのであるが、この銀行券の自動調整力についての見解は、フラートンによって、「還流の法則」と呼ばれた。この「還流の法則」の根拠は、真正手形理論であった。すなわち、銀行が商業手形という、自己流動的な資産に基づいて資金を供給する限り、その貸出は、財の生産・流通過程が完了して最終的な売上金の回収によって、自動的に返済されるのである。しかし、この場合に常に、銀行券の還流が維持されるかどうかは疑わしい。景気後退期において、手形の返済が不可能となり、貸出の自己流動性が保証されないことがありうる。それは、再生産過程の循環が円滑に進行されている、景気の「晴天時の保証」<sup>9)</sup>に過ぎないといわれるゆえんである。

国民経済の循環過程の進行に伴う通貨需要に見合って、通貨を供給すべきであるとする銀行学派の主張は、基本的には正しい発券原理であった。しかし、中央銀行の金融政策の運営は、自動的な銀行信用の調整という受動的な方式から、通貨当局の自由裁量による調整という能動的な方式に転換されざるをえなかったのである。なぜなら、中央銀行の金融政策の変更が、利子率と銀行

信用のオペラビリティを動かすことによって、総需要に影響を及ぼし、したがって、財の生産と流通に変化を生ぜしめ、通貨需要そのものを動かすことができるということが明白になったためであった。すなわち、通貨供給は、生産と流通に基づく通貨需要に規定されるべきであるとしながら、中央銀行の能動性に基礎づけられた自由裁量方式によって運営される金融政策が、支持されるようになったのである。

- 1) Jacob Viner, *Studies in the Theory of International Trade*, New York, 1937, p. 152.
- 2) David Ricardo, *On Protection to Agriculture*, London, 1822, *Works*, Vol. IV, p. 233. 『リカード全集』IV, 279ページ。
- 3) N. J. Silberling, *Financial and Monetary Policy of Great Britain during the Napoleonic Wars*, in *The Quarterly Journal of Economics*, XXXVIII, 1924, pp. 425—27.
- 4) Viner, *op. cit.*, pp. 165—68.
- 5) Cannan, *op. cit.*, p. 57. 田中編訳, 87ページ。
- 6) *Ibid.* 同上, 88ページ。
- 7) 拙稿『地金論者としてのマルサス—リカードオとの比較において—』『三田学会雑誌』第57巻第2号, 38—48ページ。(金融学会編『金融論選集』XII, 12—23ページ。) および『地金論争におけるソントンの立場—リカードオとの比較において—』『城西経済学会誌』第12巻1, 2, 3号, 253—54ページ。
- 8) John Fullarton, *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*, 2nd Edition, London, 1845, p. 64. 阿野季房訳『通貨調節論』84—5ページ。
- 9) R. G. Hawtrey, *The Art of Central Banking*, 2nd Edition, London, 1962, p. 129.