

「宇野理論を現代にどう活かすか」 Newsletter

(第2期第12号—通巻第25号—)

Working Paper Series 2-12-3

2013年11月

第I部 特集：恐慌と信用をめぐって

ウォルター・バジヨットと通貨原理

岩田佳久

(東京経済大学 iwata_12@tku.ac.jp)

http://www.unotheory.org/news_II_12

「宇野理論を現代にどう活かすか」 Newsletter

事務局：東京都練馬区豊玉上 1-26-1 武蔵大学 横川信治

電話：03-5984-3764 Fax：03-3991-1198

E-mail: contact@unotheory.org

ホームページ <http://www.unotheory.org>

ウォルター・バジヨットと通貨原理

岩田佳久¹

<目次>

はじめに

A. 課題の設定

A. 1. バジヨットと銀行学派に関する通常の説

A. 2. de Boyer らの提起

B. 通貨論争のフレームワーク

B. 1. 通貨原理と銀行原理

B. 2. セントラル・バンキングとフリー・バンキング

C. バジヨットの変遷

C. 1. ピール条例以降の通貨学派の状況

C. 2. 1848 年：完全な通貨学派としてのバジヨット

C. 3. 1857 年の転換

C. 4. 1864-65 年のピール条例の再検討

C. 5. 1870 年代：最終的な見解

まとめ

付録

参考文献

略号。LLR：最後の貸し手（Lender of Last Resort）、BOE：イングランド銀行、BdF：フランス銀行、FB：フリー・バンキング

はじめに

ウォルター・バジヨットはセントラル・バンキングによる「最後の貸し手」(Lender of Last Resort：以下、LLR と略記) を定式化したことで名高い。通説では《BOE が LLR の役割を果たす前は 1844 年のピール条例のように通貨学派の考えで運営されており、その後、バジヨットのような銀行学派に考え方が実際の運営における主流の考えになり、セントラル・バンキングが形成されていった》とされている。

しかし de Boyer らはその考えに異を唱え、《19 世紀末でも通貨学派が主流であって銀行学派は非主流派だった》、さらに《バジヨット自身が通貨学派であり、銀行学派とは関係ない》と述べている。

バジヨットの代表的著作『ロンバート街』はピール条例への批判を控え、ピール条例の機構を前提にして BOE のあるべき姿を説いている。そのため、ピール条例の前提となる通貨学派の考えが基礎になっていることはありうる。では、バジヨットの本音はどちらにあるのだろうか。

バジヨットはもともと、ガチガチの通貨学派としてスタートした。その後、銀行経営に携わる中で銀行学派の考えに近づき、ピール条例への批判を強め、『ロンバート街』以外の著作にピール条例への批判を書

¹ 東京経済大学経済学部専任講師

いている。しかしその著述をよく読むと《バジョットが銀行学派になった》というよりも、de Boyer らが言うように《通貨信用システムの発展に伴い、通貨原理を維持するためにはピール条例では不十分になった》と考えているようにも思われる。

バジョットが発展させたのはセントラル・バンキングであって、セントラル・バンキングは必ずしも銀行原理を必要とするとは限らない。

本稿では『ロンバート街』以外のバジョットの著述を中心に読み、『ロンバート街』では隠されていたバジョットのピール条例への態度を読み解くことで、バジョットの通貨理論を再検討したい。

以下ではまず、課題の設定として de Boyer ら問題提起を紹介する (A 節)。次に、この問題提起に評価を与えるための前提として銀行原理 vs 通貨原理、セントラル・バンキング vs フリー・バンキングという対抗関係を整理する (B 節)。以上のことを踏まえてバジョットの著述を、時代を追って試みていく (C 節)。最後にまとめを行う。なお、筆者は岩田『世界資本主義の景気循環 — クレマン・ジュグラーの景気循環論とクズネツ循環 —』(日本経済評論社)の一部で 19 世紀英仏通貨論争を論じたが、その理論的対抗関係の例示を補足することを本稿の主な目的としている。なお、本稿には長文の引用が多いが、それは本稿が独立の論考というよりも資料の意味を持たせているからである。

A. 課題の設定

A. 1. バジョットと銀行学派に関する通常の説

1810 年をピークとするイギリス地金論争は、地金委員会でソートンをはじめとするモデレート地金派²の理論が『地金報告』として採用された³。最後の貸し手機能や、イングランド銀行を頂点とする階層的な銀行システムによる通貨量の調整、金現送点による金流出入の仕組みなどを説いていた。しかしその後はハード地金派のリカードを経て、通貨学派が 1844 年のピール銀行条例としてイギリス通貨制度の支配的な考えとなる。

その後、1847 年、1857 年と恐慌を経ていく中で、ピール銀行条例の厳格な運用は変更された、として一般に次のように言われる。

「こうした経験 (※1847、57、66 年のピール条例停止—引用者注) からバジョットは、イングランド銀行は平時においては十分な準備金を維持しながら、恐慌に際しては『最後の』貸し手として『非常に高い金利』を課しつつも『公衆が要求する限りどこまでも』信用供与を行なうべきとする『バジョットの原理』と言われるものを打ち立てた。このように、イングランド銀行の運営は、貨幣数量説に基づく通貨学派の理論だけでは不十分で、公衆の需要に応じた貨幣供給という銀行学派の原理によって補完されねばならなかった」(岩本 [1994]158 頁)

「銀行学派が最も強く批判した二部局分割機構は依然として存在するものの、ピール銀行法が銀行学派的に運用され始めるという面を忘れてはならないだろう」(金井[1989]120 頁)

ここでの「銀行学派的に運用」とは、通貨学派のように金準備を銀行券兌換準備と考えるのではなく、信用制度上の準備と見なすこととされる。信用制度上の準備とは、まず BOE の負債にとっては、《金準備は銀行券兌換準備であるだけでなく、預金支払い準備でもある》ということである。次に BOE の資産の側面にとっては、《BOE 保有の金準備の動向によって BOE からの与信が影響を受ける》ということ、

²地金派内のモデレート地金派とハード地金派の区別は吉澤[1999]28 頁、M. Smith[2008] p.62、岩田[2013] など参照。

³ただし議会では財政的な必要への考慮などで金兌換再開への反対のため否決された。

二重の意味で用いられているようである。

バジヨットについては「銀行原理がより高度な中央銀行政策で展開されたといえる」岩波書店『経済学辞典（第3版）』バジヨットの項」という説明もある。

LLR の考え方自体は、ソーントンをはじめ、1858年議会委員会でのチャップマンの主張など、すでに存在していたが、バジヨットの『ロンバード街』と結びついて取り上げられることが多い。銀行学派の「需要に応じた発券」は平時・危機時ともに適用される原則だが、バジヨットの LLR は危機時に適用される原則である。両者は違いもあり、LLR を主張するからと言って必ずしも銀行学派だとは限らないだろう。

バジヨットの LLR 論（さらにはバジヨット自身）を銀行学派と見なす考えは一般的だが、バジヨットは1873年の『ロンバード街』ではピール条例に対する態度を意識的に曖昧にしているように見える（Bagehot[1873]pp.45-46 訳書 56 頁など）。しかし1848年のバジヨット最初の経済学論文 Bagehot[1848]では、かなり強い通貨学派の考えでピール条例を擁護し、トゥック、フラートン、ウィルソンといった銀行学派の論者を名指しで批判している。その後は BOE 理事への強い批判はあるが、銀行学派自体への批判は見当たらないようである。バジヨットは銀行学派に転向したのだろうか、それとも通貨学派の立場を堅持しながら BOE の運営の修正を求めたのであろうか。

もう一つ疑問が生じるのは、1870年代以降は「貨幣数量説の黄金時代」（レイドラー）と呼ばれ、貨幣数量説に基づく新古典派が全盛の時代へと至る。そうした時代に貨幣数量説とは相容れない銀行原理が主流だったということがありうるのだろうか。

この点に関して最近、de Boyer らは、『バジヨットで代表される1870年代の主流派は、それ以前から引き続き通貨学派であって、銀行学派やソーントンの考えは入り込む余地がなかった。1870年代に銀行学派の影響を認めるのは、銀行学派とソーントンの考えに対する誤解に基づく』と主張している。この主張について次項で紹介する。

A. 2. de Boyer らの提起

1870年代にも通貨学派が主流だったという Diatkine and de Boyer[2008]の問題提起は以下の通り。

「通貨原理と銀行学派との『統合』が最近、提起されている（Laider[1988]⁴、Skaggs[2003]）。Laider[1988]は、1870年代の古典派通貨理論の核心は貨幣数量説の修正版だと主張する。こう言われるのは、1844年銀行条例の制度的フレームワークの範囲で BOE による裁量的な通貨政策の実践とともに、様々な支払い手段を創出する洗練された金融システムを伴う『統合』を強調するためである。銀行学派の見解は1850年代と1860年代に再確立され、そのプロセスはバジヨットの『ロンバード街』で完結した、とレイドラーは論じる（Laider[1988]p. 101）

この新しいアプローチではソーントンとトゥックとのつながりが強調される。Skaggs[1995]⁵によれば、ソーントンは古典派通貨経済学の発展に、特に銀行学派の論者を通じて、かなりの影響を与えた、とされる。Skaggs[2003]は Laider[1988]を引用して、1870年代の物価・正貨流出入（price-specie-flow）メカニズム・モデル（以下 PSFM）と貨幣数量説の「柔軟な」バージョンは、ソーントンの理論とトゥックの『初期の方法』に似ていた、と述べている。その結果、「銀行学派の方法の核心部分の多くが『正統派経済学者

⁴ 【原注】 British monetary orthodoxy in the 1870s, *Oxford Economic Papers*, 40(1).

⁵ 【原注】 Henry Thornton and the development of classical monetary economics, *Canadian Journal of Economics*, Part B, 28(4).

(orthodox economists)』に採用された」 (Skaggs[2003]p. 178)。

こうした考え方に従ってみると、通貨理論 (monetary theory) は通貨政策 (monetary policy) から区別されなければならない。1860年代までに一般に普及し、ソーントンの理論と一体となって『統合』の基礎を構成したのはトゥックの実務的な原理だったが、トゥックの「確立された」理論的分析ではなかった。こうして Laider と Skaggs によれば、通貨原理が支配したのは通貨理論であって通貨政策ではない、通貨政策の場ではかなり柔軟に行なわれた。ソーントンはヒューム的な PSFM が国際収支の不均衡を説明しうるとは認めていたであろうが、「現実的な理由」から不均衡を説明する別の要因に焦点を絞っていた (Skaggs[2003]p. 186)。そのため、銀行学派の観点が支配的とならなかったとしても、英国マネタリー・オーソドキシシーは真の統合と見なされなければならない。

われわれ (※Diatkine and de Boyer らのこと—訳注) はこうした見方に賛同しない。ソーントンや銀行学派の理論が立ち入る余地もなく、通貨原理が 1870 年代にも英国マネタリー・オーソドキシシーを支配していたということを示したい。ソーントンから銀行学派へ、という連続性はわれわれも認めるが (de Boyer[1992]pp. 570–572)、しかし統合という考えはソーントンとトゥックの通貨理論に対する誤解が原因となっていると考える。

まず貨幣数量説と PSFM が通貨原理の核心であり、ソーントンが唱えリカードが否定した金現送点メカニズム (gold point mechanism; GPM) に依拠する銀行学派には貨幣数量説と PSFM は存在しないことを示したい。第二に、ソーントンとトゥックは通貨原理の特徴である信用と貨幣の二分法を認めなかった。実際には、1844 年銀行条例後にも銀行恐慌が引き続いたため、通貨原理は 1847 年以降、進化したけれども、銀行学派の考えを取り入れたことはなかった、とわれわれは考えている。トレنزの 1840 年代の著作から 1858 年の論文にかけての進化に示されるような通貨原理の理論的な再生能力の重要性を強調したい。トレنزの 1858 年の論文は流動性危機における支払い能力に関する分析を行っており、後にバジヨットへとつながっていくものだが、後述するようにトレنز自身はソーントンの LLR の理論を取り上げることはなかった (Laidier [2003]⁶, de Boyer and Solis[2003])。それゆえ 1870 年代のマネタリー・オーソドキシシーはトゥックとフラートンが否定した通貨原理の本質的な核心を保ったままでの通貨原理の『復活』である。

それゆえ、19 世紀末の英国マネタリー・オーソドキシシーに対して、ソーントンもトゥックも意味のある影響を与えていない。ソーントンやトゥックはそれとは異なるフレームワークの構築に貢献した」 (Diatkine and de Boyer[2008] pp. 182–183)

同じ論文からバジヨットに関しては以下の引用をしておく。

「バジヨットによれば、LLR になるのは BOE の銀行部であって発券部ではない。LLR は自分にとって外生的な貨幣を貸す。つまり最後の拠り所となる貸付は貨幣の発行ではない。貨幣市場 (※短期金融市場—訳注) の流動性危機は貨幣恐慌 (※兌換停止—訳注) とは関連のない信用の危機である。バジヨットによれば銀行条例の停止は 1844 年の通貨原理とは矛盾しない。1847 年、1857 年、1866 年の恐慌は信用に関連しているのであって、貨幣とは関係ない。バジヨットの理論においてこのように区分された観点は最近、Laidier [2003]、de Boyer and Solis[2003] で強調された。そして、1870 年代の英国マネタリー・オーソドキシシーを支配したのは、バジヨットを通じてソーントンとトゥックだったという考え方は根拠が弱くなってきて

⁶ 【原注】 “Two views of the lender of last resort: Thornton and Bagehot“, *Cahiers d'économie Politique*, n° 45.

いる」(Diatkine and de Boyer[2008] p. 205)

de Boyer らのバジヨットについての見方を全面的に知るために、通貨思想史の著作 de Boyer[2003]から、バジヨットの項を引用する。

「 バジヨットによる最後の貸し手

銀行家であるとともにジャーナリストでもあるバジヨットは英国憲法の分析で有名である。1826年に生まれ、BOEの改革(※以下、ピール条例と記述—訳注)が行なわれた1844年には18歳で、ピール条例が初めて停止された1847年には21歳だった。1848年に初めて発表した経済論文はBOEによる発券独占支持のために書かれている。バジヨットは**通貨原理**を支持するが、ピール条例が恐慌の際に停止されることを正当化している。1859年にエコノミスト誌を主導する地位に就く。義父ジェームズ・ウィルソンを引き継ぐものだったが、ウィルソンは銀行学派に近い。1873年にバジヨットは『ロンバード街: 貨幣市場の説明』を出版する。この著作はかなりの成功を収め、1873年にはすでに第3版で1915年には第14版が出版された。そこでバジヨットは自分の支持する**通貨原理**とBOEのLLR機能とを両立させており、**銀行学派**の考えにはいつも反対である。バジヨットは1847、1857、1866年に生じたピール条例停止を正当化するが、リカード的オーソドキシシーそのものを見直すように再検討することはなかった。

実際のところ、LLRの実践に関しては『ロンバード街』には新たな考え方は存在しない。バジヨットが言うことは、パニックに際してBOEは1)制限なく、2)適格な保証に対して、3)高い割引率で、4)BOEの方針は以下の通りだと公表して貸し付けをおこなうことで、信認を回復し、流動性を復活させるべき、ということである。その方針とは次の通り。

『高い割引率での大量の貸付、それが…救済策…である』『BOEはパニックの際に、平時に適格と認められる保証以外の証券に対して貸付を行なうべきではない』(Bagehot[1873]p. 55, p. 197)

こうしてBOEは利率の不安定さを抑える。割引率引上げ政策についてバジヨットは、ソートンの主張(インフレを抑え込み、高利禁止法の上限利率と市場利率との裁定取引を除去する)と銀行学派の主張(現金準備を増強するために外国から資本を引き寄せる)に加えて、すでにゴッシュェン[1861]⁷が取り上げていた3番目の議論を追加した。つまり、割引率の引上げは一般の諸銀行が流動性を保有するコストを高め、過剰な流動性ポジションを取らせないようにすることができる。

バジヨットの著作のオリジナリティは別のところにある。バジヨットは**銀行学派**との統合⁸など認めず、BOEの2部門分割と、発券部による信用供与の禁止を支持している。その代わりに、銀行部は通常の銀行のように振舞うべきというピール条例の解釈は、バジヨットにとっては誤りと思われ、そうすべきではないと主張する。バジヨットは銀行部にLLRの機能を割り当てた。バジヨットは、LLRが銀行券を発行してその役割を果たすという考えを認めない。この点に関してソートンは何も触れていないが、トゥックはバジヨットのような考えには疑念を持っている。バジヨットにとって発券部はLLRではない。発券部は国際収支のリカード的理論に従って、発券部の準備に基づいて発券すべきで、貨幣市場の流動性の必要に応じて発券すべきではない。

銀行部に関して、発券の権限を付与することをバジヨットは認めなかった。銀行部がLLRの役割を果たすのは、発券部が発券し銀行部が資産に持つ銀行券を貸し付けることで行なうべきである。バジヨットの

⁷ 【原注】 *The theory of the foreign exchanges.*

⁸ 【訳注】 英語では synthesis にあたる。

言う LLR は自分の負債を貸すのではない。この LLR は流動性を創出しない。銀行学派と通貨学派の統合 (Laidler[1991]⁹) と言うには程遠く、バジョットは断固としてリカードの陣営に組みしている。バジョットは貨幣と信用を分離する (de Boyer et Solis[2003])

最後の貸し手

ソートンとトゥックの考え		バジョットの考え	
BOE		銀行部	
資産	負債	資産	負債
Δ^+ 与信	Δ^+ 貨幣	Δ^- 貨幣	
		Δ^+ 与信	

1866年のオヴァーレント・ガーニー危機から6年後に公開された『ロンバード街』の中でバジョットは銀行部の配当政策の変更を弁護している。銀行部の目的は貨幣市場を安定させることであって自己資本の収益率を高めることではない。他の銀行と異なり、銀行部は準備(収益のない資産)を増強するために自己資本を増やすべきである(このことは配当がより多くの株式に割り当てられることを意味する)。BOEがそうすることによって、他の銀行は最小限の資本と準備で経営することが可能になっている。以上のことを条件として、歴史が英国に与えた階層的銀行システムが最適のものになる。BOEがこの条件を拒否したならば、BOEを廃止して非階層的なシステムを検討することが適切であろう。その場合、諸銀行は自行の準備を増やすべきで、さらに収益率の低下も受け入れるべきであろう。そうした解決法の望ましさと現実性の程度は憲法学者のバジョットにとって英国君主制の廃止と同じくらいの(※困難な一訳注)ものである」(de Boyer [2003] pp. 108-111)

以上の引用について補足しておく。

まず、最後のフレーズについて。バジョットは『ロンバード街』では、本来的には現金準備は各銀行が分散して保有するべきだと考えていた。BOEへの現金準備集中は、BOEの特権維持のためという、自由主義の時代にはとても考えられないような事態の結果、生じた異常な事態と考えた。しかし現在のBOEの信頼は確固たる物なので、これを廃止して一から信頼できるシステムを再建するのは現実的にはありえない、として現状を認めた。

最後の貸し手の表について。「貨幣」の考えが両者で異なるので以下のようにするのが精確と思われる。

ソートンとトゥックの考え		バジョットの考え	
BOE		銀行部	
資産	負債	資産	負債
Δ^+ 与信	Δ^+ 銀行通貨	Δ^- 外生的貨幣	
		Δ^+ 与信	

全体として。バジョットのLLR論は《発券部で通貨原理に基づいて発券される銀行券を銀行部に準備

⁹ 【原注】 *The golden age of the quantity theory* 『貨幣数量説の黄金時代』

として貯めておいて、信用の崩壊するパニック時に銀行券を銀行部準備から BOE 外へと供給する」というものである。《銀行券流通の増減を純粋金属流通の場合の増減と一致させるべき》という通貨原理と比較すると、BOE 発券部の発券の論理ではバジョットの論理は通貨原理を前提としているが、BOE 銀行部が BOE 外の流通銀行券を調整するという点では確かに通貨原理の変更である¹⁰。しかし《銀行券は銀行の与える信用の形態》という銀行原理から見れば、BOE 券発行そのものが根底的に通貨原理に依拠しているという点で、『ロンバート街』におけるバジョットと銀行原理とは相容れないことになる。

では、バジョットとは異なるソーントンや銀行学派の LLR の考え方はどうなのか。論文「最後の貸し手の古典的アプローチ：ベアリングからホートレーまで」de Boyer et Solis[2003]を取り上げる。まず LLR に関する様々なアプローチの一覧表を引用する (p.81)。

de Boyer らによる特徴づけ

	貨幣数量説 ^{注1)}	ピール条例	貨幣と信用の二分法 ^{注3)}	最後の貸し手	最後の貸し手が貸す物は…
A.スミス	否定		否定		
ソーントン(モデレート地金派)	肯定		否定	賛成	負債
D.リカード(ハード地金派)	肯定	賛成 ^{注2)}	肯定		
通貨学派	肯定	賛成	肯定	反対	外生的貨幣 ^{注6)}
銀行学派	否定	反対	否定	賛成	負債
バジョット ^{注7)}	肯定	賛成	肯定	賛成	外生的貨幣
ホートレー	肯定	賛成	否定	賛成	負債

注 1) ソーントンの貨幣数量説、リカード・通貨学派・バジョットの貨幣数量説、ホートレーの貨幣数量説はそれぞれ異なっている。

注 2) リカードはピール条例の先行者である (原注)

※以下は筆者による注記

注 3) 貨幣発行と与信を区別するもので、ピール条例による BOE の 2 分割の根拠となる。

次に de Boyer et Solis[2003]のソーントンと銀行学派に関する部分を引用する。まずソーントンについて。

「質への逃避

ソーントンの分析では、財は財と交換されるのではなく、財は負債と交換される¹¹。財の流動性は負債の流動性を前提とする。様々な負債が商人や銀行業者から振り出されるが、それらは質において同じではない。将来における私的な支払い約束であって、リスクの性質は同じではない。その結果、それらの支払い約束は同じ速度では流通せず、その保有がもたらす報酬 (利子率) も同じではない。負債者の流動性 (支払い能力?) への不信が高まると質への逃避が生じ、劣ったランクの負債者の流動性は悪化する。優れた

¹⁰ ただしロイドのように《BOE 銀行部は民間銀行とまったく同じ》と考えれば BOE 銀行部準備も流通銀行券となり、BOE 銀行部準備がどのように変動しても通貨原理とは矛盾しない。しかしそれでも、BOE が利益を生まない準備を大量に保有することは《BOE 銀行部は民間銀行とまったく同じ》という通貨学派の理念を変更することになる。

¹¹ 【原注】Thornton[1802] 2 章。

ランクの負債の流通速度は低くなる。他方、劣ったランクの負債を保有する者はそれを手放そうとする。人々は劣ったランクの負債を販売の代金として受け取ることを嫌がり、そうした負債を受け取ったならばそれを優良な負債に転換しようとする。そうして利率は上昇する。そしてパニックが生じ、人々は BOE 券、さらには金を入手しようと地方銀行の窓口へと殺到する。

質への逃避は取引と生産活動に混乱をもたらしながら、BOE にまで達する。LLR は劣ったランクの負債を受け取り、それと交換に適格な負債を発行することで、劣ったランクの負債への信頼を回復¹²し、質への逃避の勢いをそぐ。LLR は支払い能力に対する全般的な信託を回復する¹³。適格な負債さえも不信の対象となれば金属貨幣に兌換され、そして／あるいは、その現金準備が不十分になれば、そして人々が金兌換を求めて質への逃避が LLR 自身を危険にさらすようになれば、この負債の金への兌換を政府が停止することが必要となる¹⁴。しかし LLR の支払い能力に疑問の余地がなければ、LLR の負債は貨幣全体を構成するヒエラルキーの頂点に立つ。ここでは LLR は自分の負債を貸し付ける」(de Boyer et Solis[2003]p.88)

続いて銀行学派について。

「貨幣蓄蔵と発券の非弾力性

こうした考えは銀行学派の中に見られる。しかしトゥックとフラートンはソーントンに影響を受けていた¹⁵が、スミスにも依拠していた。トゥックとフラートンは銀行が過剰な貨幣発行を避けるには金本位制は必要条件であるとともに十分条件でもあると主張するために、フラートンの還流の法則の観点を踏まえて、真正手形原理を復権した¹⁶。しかし BOE に関しては、ソーントンの裁量的な方法を採用してスミスによる発券の規則は放棄された。銀行学派は一方で反・貨幣数量説とスミスの銀行券兌換の防衛方法、他方でソーントンの LLR という 2 つを統合した。後者に関しては二つの要素が追加された。貨幣蓄蔵 (thésaurisation) と発券の柔軟性である。

貨幣蓄蔵の原理はリカード貨幣数量説に対する拒絶の核心である¹⁷。この原理は貨幣の価値の保全の機能に関連しており流通の需要に応じた貨幣量の適切な調整を保証する。そして価格の不安定な他の商品とは対照的に、流動性をもつ金の価値の安定性も保証する。トゥックによれば、金は「どこでも流動的なので、いつでも他の商品を買うことができる。他方、他の商品はいつでも金を買えるとは限らない¹⁸。フラートンは、「英国では銀行が個人的な貨幣蓄蔵に取って代わり」、そして蓄蔵された金は全て「BOE に運ばれた」、と言う¹⁹。必要なことは BOE の金準備は流通の需要に応じて変化することを認めることだ。

¹² 【原注】この考えは Baring(*Observations on the establishment of the Bank of England & on the paper circulation of the country*) pp.33, 47-8, 54 参照。

¹³ 【原注】Thornton[1802]p.98.

¹⁴ 【原注】Thornton[1802] 4, 5 章、特に p.138-9。ソーントンが『紙券信用論』を刊行した理由の大部分は 1797 年の支払い停止を正当化するためだった。ホートレー(1919、13 章)も同様に、貨幣システムが適切に機能するには政府が支払いをする可能性が必要とみなしていた。

¹⁵ 【原注】トゥックは為替理論でソーントンにも倣っていた。この点に関してトゥックは、ソーントンは『地金委員会』のときにホーナーから影響を受けたと推測している。トゥック (1848 議会証言、Capie, F.H. ed.*History of banking*) II, p.112 参照。

¹⁶ 【原注】Boyer[1985]、[1998] (*Endogenous money and shareholders' funds in the classical theory of banking*) 参照。

¹⁷ 【原注】この点はマルクス[1859]『経済学批判』でも取り上げられている。

¹⁸ 【原注】Tooke[1844], p.10.

¹⁹ 【原注】Fullarton[1844], p.76

正確に言えば、この需要は変動する。トゥックが言うように、商人間の流通(通貨)の需要は信用によって確保されるのは明らかだ²⁰。この需要の変動は、農業や産業における生産の変動や、輸入と輸出の変動に関連している²¹。銀行信用は金属流通に追加され、信用と発券の弾力性は金の蓄蔵の増加／減少の作用を補完する。この必要不可欠な弾力性を重視することが必要だ。

金の需要、すなわち銀行からの引出の同時発生は二つの異なったものを同時に含んでいる。一つには、貨幣蓄蔵の需要で、もう一つは国際収支の赤字を決済する需要である²²。BOEは前者に関しては金の代わりに銀行券を供給することで需要を充足させるべきである。『銀行券は金と同じように蓄蔵される²³』(トゥック) 後者の需要に対しては、BOEは自行の流動性を懸念することなく、銀行券や預金と引き換えに金を引き渡して、充足させるべきである。なぜなら金はその場合、商人の間を信用として流通するからである。つまり貿易赤字でいったん流出しても後に黒字になったときに、結局は戻ってくるからである²⁴。さらに貿易取引の差額に結びついた流出の他に、BOEが利子率を操作して調整するような投資の流れがある²⁵。

銀行学派にとって、金とBOE券と預金は、商人間の流通を支えるものとして、地方銀行の預金と銀行券、さらに商業信用と同じ資格を持つ。したがって、BOE券は金と同じ資格で貨幣であるとか、BOEへの預金や他銀行への預金あるいは他銀行の銀行券は信用であって貨幣ではないとか言うのはおろかなことである。また銀行券と預金を二分し、金準備が減少したときにLLRの機能を拒否するのはおろかなことだ。流動性不足を引き起こすのは、現金準備の水準の変動(5~15百万ポンド)を容認して弾力的に発券する、ということ拒否するからである。そうすると流動性不足に対する恐れが生じ、最終的には流動性危機を激化させるパニックや取り付け騒ぎへと至る。BOEはLLRの恒常的な役割を行なわず非常時にそれを行ったために、1797年には支払いを停止することを余儀なくされた。1844年の改革はこの誤ったやり方をいっそう悪化させた。銀行学派にとって、中央銀行は平時・恐慌時ともにLLRである。LLRは自分の負債を貸し、金との兌換性を確保すべきである」(de Boyer et Solis[2003]p.88-89)

同じ論文でバジョットと、ソートン・銀行学派との違いは以下のように述べられている。

「 内生的な貨幣と外生的な貨幣について

二つの異なる伝統においてバジョットは実際にはリカードの側に近い。貨幣と信用とを区分し、発券部は量的制限の規則に基づいて発券の独占を行使する一方で、銀行部はLLRの機能行使する。LLRは信用を供与するのであって貨幣を発行することはない。LLRは自分で作り出せない貨幣を貸し付ける。バジョットにおいて貨幣は外生的である。

バジョットとは異なり、ソートンやトゥック、ホートレーでは貨幣は内生的で、LLRは信用の供与であると同時に貨幣の発行である。この場合、LLRがカウンターパーティー・リスクを逃れようとしているからといって、どんなリスクもとらないということではない。LLRは流動性を創出し、流動性リスクをと

²⁰ 【原注】トゥックは収入の支出と支払いに用いられる貨幣と、商人間での資本財の流通を確保する信用との区別を主張した。Boyer(1985)参照。

²¹ 【原注】Fullarton[1844], p.157。

²² 【原注】「そのような場合、需要は流通のためではなく、蓄蔵のためであり、恐怖に駆られた銀行業者や資本家からの需要である」Fullarton[1844]p.130。

²³ 【原注】トゥック(1848, I) p.219

²⁴ 【訳注】フラートンは通貨学派を批判して、金流入側にも流入量の限界があり、英国からの金の流出は自然に止まるという議論もしている Fullarton[1844]pp.151-152。

²⁵ 【訳注】国際短資移動のこと。

る。貨幣は信用や市場の作用と分かちがたく結びついている。LLR がリカード的な意味、つまりリスクもとらないし信用とも関係ないという意味、で貨幣の供給者であるという考えはソートンやトゥック、ホートレーの考えではない」(de Boyer et Solis [2003] p. 95)

以上の de Boyer らの議論について評価を下すためには、まず通貨原理と銀行原理について整理するとともに、バジョットの著作をもう少し幅広く検討することが必要だ。

B. 通貨論争のフレームワーク

銀行原理にはセントラル・バンキング派としての銀行学派と、(銀行原理) FB 派があり、互いに論争をしていた。通貨原理銀行原理と、セントラル・バンキング派 vs FB 派という二つの対抗軸を整理すると次の表のようになる。

銀行券発行に関する 19 世紀の英仏諸理論の体系図

		発券の権利	
		セントラル・バンキング派	FB 派
発券 の原理	通貨原理	①英通貨学派・仏発券独占派	③通貨原理 FB 派
	銀行原理	②英銀行学派など	④銀行原理 FB 派(英仏 FB 派のほとんど)

B. 1. 通貨原理と銀行原理²⁶

通貨原理は、貨幣を【金属正貨+政府紙幣+銀行券 (+銀行預金)】として、貨幣数量説を支持する。銀行券は金属正貨の代理物であり、銀行券の過剰発行は物価を上昇させるとともに、貨幣の価値を減価させ、輸出可能な金属貨幣が輸出される²⁷。そうした事態を防ぐために、銀行券と金属貨幣から成る混合流通の場合の貨幣量は、金属貨幣のみの場合の貨幣量と同じように変動すべき、と考える。通貨学派はこの発券方法を確実にするため地方銀行券を停止し、CB への発券の統一を求める。

この考えに基づくピール条例では BOE に金が入ると引き換えに BOE から銀行券が出る。この仕組みを重視すれば、通貨原理では《銀行システムにとって外生的な価値物としての貨幣を受け入れることによって、貨幣と同等の銀行券 (あるいは決済性の当座預金) が発行される》ことになる。

英国の銀行原理 FB 派のギルバートは 1841 年下院委員会で「通貨原理」とは「金と交換に銀行券を発行し、銀行券と交換に金を交付する銀行のこと」(Q932) と述べた。

他方、「銀行原理」についてギルバートは、「預金の支払い、または手形割引、貸付によって発行される銀行券のこと」(Q933) とした。

一般的に考えれば、**銀行原理**は、貨幣を【金属正貨+政府紙幣】とし、銀行券は商業信用などと同じ信用手段とみなす。銀行券は直接には正貨の支払約束だが、優れた論者はそれにとどまらず、銀行券を商業信用の転換したものとみなした。銀行原理は以下の 3 つの特徴を持つ。

²⁶ 以下では、19 世紀の論争を特定の時代状況 (制度・慣習など) に限定されたものではなく、可能な限り、通貨・信用論の普遍的なあり方として解釈する。

²⁷ ヒュームらの price-specie-flow mechanism では為替と金現送点が出てくるが、通貨原理の直接の源であるリカードでは現送点の考えは否定されている。リカードでは《国内での金の価値下落は金の国外への輸出をもたらし、その見返りに商品が輸入される結果として貿易収支赤字となる》という。de Boyer[2007]参照。

真正手形原理 実際の適切な取引に基づいたもので、なおかつ短時間で返済が確実と、諸銀行自身が判断したら与信＝銀行通貨供給を行なう。この原理は個別銀行の支払い能力確保のために、マクロ的な物価安定を目的としているのではない。

需要に応じた発券 銀行通貨発行額は取引需要に応じて受動的に決定される。需要のない発行はあり得ないという意味であり、全ての需要に対して発行（与信）するという意味ではない。需要に応じるかどうかは、真正手形原理などにに基づき、銀行自身が判断するのは当然である。

還流の法則 銀行通貨が過剰になった場合、いくつかの経路で発行元に還流する。

銀行原理では、流通性の劣る商業信用に対して、流通性のある自行の負債としての銀行通貨が発行される。これはすでに発行されている商業信用を銀行信用に置き換えるという信用代位である。貸出は短期で次々と返済されるという「真正手形原理」を質的な基礎とし、量的には「取引需要に応じた発行」というプラスの変化、「還流の法則」というマイナスの変化によって非銀行経済主体が必要とする額と同じだけの銀行通貨が供給される²⁸。

銀行原理では銀行通貨は不断に発生・消滅し、「流通手段総額」というマクロ的集計量は意味がない。たとえば銀行原理 FB 派のベアリは「その国の想定される商業の状態に対して信用紙券（credit-note）通貨の総額を、恣意的に推論し計画的に調整しようとするどんなシステムも本質的に誤りである」（Bailey[1840]p99. p.24 にも同趣旨）と述べたが、これは銀行原理の論者に共通してみられる理解である。

銀行原理によれば、貸出によって発行される銀行通貨は貸出の持続的返済があるからこそ銀行通貨の価値が保たれる。持続的返済の確実性は、商業信用では個別性・主観性から脱却できないが、銀行信用に取り替え（信用代位）られることで客観性が付与され、さらに銀行システムにおける上位の銀行に信用代位されることで客観性はより確かになり、流通性が確実なものとなる。

英国銀行学派フラートンは次のように述べている。

「完璧な兌換性は健全で効率的な全ての通貨システムにとってたしかに重要な条件である。兌換は国内の信用崩壊に対する唯一の実効的な保護であり、外国為替の激しい変動に対する最善の防御策である。しかし平時において銀行券の過剰発行がありえないのは、金への兌換性というよりも還流の規則性のためである」（Fullarton[1844]p. 67）

ここでは金兌換を前提としているが、次の文では金兌換へのアクセントが弱くなる。

「次のように告白することは私の信用を失うのではないかと恐れるけれども、これまで非難されてきた1810年のBOE理事たちの教義に私は依拠しているとためらうことなく明言したい。すなわち『60日を越えない真正な手形のみを割引で銀行券をしているかぎり、大衆が需要する量と同じだけ発行することで何の不都合も起こりえない』（ibid., p. 207）

「1810年のBOE理事たちの教義」とは、金兌換再開を求める二つの地金派の主張に反対する、反地金派のことである。

銀行学派の中には銀行通貨の金兌換そのものにアクセントを置く論者もあるが、フラートンのように金兌換を前提としつつも返済の確実性を強調するものもある。銀行原理のより優れた論者になると銀行通貨は商業手形の信用代位であり、手形割引は貨幣に転換されるのではなく商工業者の負債が銀行の負債に転換される、と言う。たとえばジュグラーは次のように述べる。

²⁸ 論理的には質と量は並列的に分断されうるものではなく、質の存在を前提に量が存在しうる。ヘーゲル『小論理学』第98、99項。

「商業手形は現金に転換するために割引に出されると言われるが、それは完全には正しくない。なぜなら、メカニズムが続いていくには正貨を要求してはならず、支払約束でしかない銀行券で満足しなければならないからだ」(Juglar[1868b]p. 143)

銀行通貨は相殺を通じて消滅する。負債の多くがバランスして相殺され、差額は銀行券保有で処理されるかぎり、金兌換は不要になる。それどころか兌換請求されることは異常事態とまで認識されるようになる。

「確かなことは、銀行券の流通は大衆の信用流通を助けることでしかないので、正貨への兌換請求は、一時的にメカニズムが破綻したということ、さらに信用取引の現金取引への転換が望まれているということを示していることだ」(ibid., p. 142)

銀行原理の論理を突き詰めていけば、金というような外生的な価値物ではなく、支払い約束の自立化によって銀行通貨は発行される方向に進む。こうして、《外生的価値物との引き換えによる銀行通貨発行》という通貨原理と、《支払い約束の確実性に依拠する銀行通貨発行という銀行原理とを連続的にとらえることも可能になる。

たとえば、松井[2002]は国際通貨における「銀行原理的な趣旨の徹底化」(151頁)として、銀行原理を意識的に用いて説明している。引用すると、

「正しい意味での銀行原理とは『信用通貨への信認は、信用通貨発行者の保有するリザーヴのみならず、信用通貨発行者の貸出行動の健全性(インフレチェック機能を含む)によっても(むしろ貸出行動健全性の方がリザーヴよりもメインの要因となって)裏付け、支えることができる』という所説」(同55頁)

「信用通貨発行者の保有資産構成におけるリザーヴから短期・流動性債権への重点移動(すなわち100%準備制から部分準備制への移行)こそ、信用通貨の発行・管理における通貨原理から銀行原理への転換に他ならない」(同103頁)

「銀行原理的な視点からは、信用通貨の信認を支える主力は派生的発行²⁹の際に生じた『短期債権』であり、本源的発行の際に生じた「リザーヴ」はむしろ従である。少なくとも、信用通貨発行者が派生的発行において優良債権維持に努め、通貨の決済力に対する保守・点検を常に入念に行っていくほど、信用通貨の信認根拠は『リザーヴ』から『短期債権』へと、より比重を移していく。金準備・金交換性は(少なくとも量的には)信用通貨の信認を支える主力ではなくなり、信用通貨発行者(基軸通貨国)に財務節度(国際収支節度)を守らせ、チェックするための技術的な一手段に過ぎなくなる。もし信用通貨発行者(基軸通貨国)に金交換性を賦課せずとも財務節度(国際収支節度)が自主的・裁量的に守られるならば、金準備はもはや『飾り』ということになる。そしてそのような方向を目指して信用通貨制を運営して行くべきである、というのが(本稿の立脚する)銀行主義および管理通貨主義の考え方である」(松井[2002]162頁)

B. 2. セントラル・バンキングとフリー・バンキング

ここで詳細に論じることはできない³⁰が、セントラル・バンキングとは一般的に《階層的な銀行システムの頂点を占める銀行が、他の銀行とは異なる行動様式を取ること》と言える。現在では一般的に、階層

²⁹ ただし「派生的発行」という用語は「リザーヴとの交換による信用通貨発行」という通貨原理を前提にしているため用語としてはよくない、と松井氏は留保を付けている(松井[2002]108頁、160頁)。つまり一般に使われる用法を転用して「本源的」「派生的」と表現されているが、銀行原理に則せば「派生的」が本来的であるので注意が必要。

³⁰ 詳細は岩田[2013]参照。

システムの頂点となる中央銀行は自行の短期的な利害を追求せず、金融システム全体の利害のために行動するように思われている。しかし FB 派から見れば、セントラル・バンキングとは《何らかの目的（自行の利益拡大、政府への資金調達、他の金融機関の救済など）を持ち、さまざまな特権を用いて、市場原理に反した行動をとり、経済に混乱をもたらす》ものと思われている。そのため、FB 派は中央銀行が市場経済の規律に服するように特権を廃して競争的制約をかけようとする。

よく言われるようにバジョット自身の考えは、銀行は本来、階層的なシステムを作らず、各銀行が自行で金準備を持ち、パニック時に BOE に依存しないことが自然状態だと考えていた。そして、歴史的に BOE が政府から特権（全国決済中心地のロンドンで銀行券発行の独占、有限責任、自己資本への制限なし、など）を持ち、BOE が本来ならありえない銀行になった、と考えていた。こうして《自然状態に反して人為的に成立した BOE を頂点とする階層的な銀行システムを適切に運営するには BOE はいかなる行動をとるべきか》ということがバジョットの課題であった。つまり、ここでキーとなるのは金融市場を安定化しうるセントラル・バンキングであって、銀行原理かどうかは問題ではない。別の言い方をすれば、通貨原理を基礎に置いていても、金融市場を安定化しうるセントラル・バンキングであれば問題ではない。たとえば巨額の準備金を持つこと自体はセントラル・バンキングであっても、銀行原理から必然的に生じるわけではない³¹。もちろん、実際の銀行システムは銀行原理で動いているので、通貨原理によるセントラル・バンキングは論理的一貫性を持たず、したがって現実性を持たない。しかし主観的に通貨原理を基礎にしながら、実務的にセントラル・バンキングの作用を論じることはできる。以下で述べるように、バジョットは通貨原理をより高次の段階に高めながらセントラル・バンキング論を発展させたように思われる。

C. バジョットの変遷

C. 1. ピール条例以降の通貨学派の状況

1844 年のピール条例後にも恐慌が起きていたので、一般的に言えば通貨学派内部に動揺が生じるのは当然と考えられる。

しかし 1847 年恐慌に関しては、通貨学派は全体としてはピール条例の問題というよりも、恐慌に至るまでの BOE の裁量的な政策に問題を見ていたようである (Fetter[1865]p.211)。1857 年恐慌後では、たとえばロイドは《通貨の兌換性がピール条例で保たれていても不作などの要因で恐慌が発生するのは防げない》などと論じていたようである。しかし通貨学派の中でも、de Boyer が言うように、トレンズはピール条例で取り上げられていた銀行券とは異なる「預金からの貸出」の問題を提起していた³²。トレンズの見解は多数派ではなかった (Fetter[1865] p.250) が、バジョットにも共通点があり、通貨学派の発展的再生の可能性として検討する価値がある。

■ Torrens “Lord Overstone on Metallic and Paper Currency” (Torrens[1858])

「預金からの過剰な貸付によって発生する恐慌は、銀行券の過剰な発行によって生じる恐慌とはまったく異なっている。前者の場合、銀行券流通(circulation)は過剰に減少し、帳簿信用は過剰に増加する。後者の場合、銀行券流通は過剰に増加し、地金は過剰に減少する。前者の場合、預金が危険にさらされる。後者の場合、兌換が危険にさらされる。この二つの異なる危険は異なる対策を必要とする。銀行券の過剰発

³¹ 銀行原理 FB 派は巨額な準備を持つ中央銀行を認めないし、通貨学派であっても後述のトレンズのように預金引き出しに備えて大量の銀行部準備を置くこと推奨していた。

³² Fetter[1865] p.250 でも同じ主張がされている。

券が地金の枯渇と兌換停止という危険をもたらしたとき、効力のある適切な対策は地金の減少に応じて銀行券流通を減少させることだ。割引の無謀な増加が準備と預金の枯渇という危険をもたらしたとき、効力のある適切な対策は、帳簿信用から成る補助的(auxiliary)通貨を減少させ、銀行部準備として保有されている流通(通貨)を増加させることである。しかし通貨恐慌が兌換銀行券の過剰発行によるものであっても、預金からの過剰な貸付によるものであっても、歯止めをかけないまま進むに任せていたらパニックになる。地金の枯渇と兌換停止という危険をもたらすパニックについては1844年の条例によって守られている。銀行部準備の枯渇や預金の喪失、さらに二次的通貨の拡張というパニックについては今でもその危険が続いている」(pp. 272-273)

「1844年の条例の反対者たちは奇妙な誤解や混乱から“この条例はその目的の遂行に失敗した、なぜなら、流通を構成するのが硬貨であろうと銀行券であろうと、過剰な割引銀行業務がもたらした商業恐慌を避けることができなかつたからだ”と考えている。そうした見方はまったく事実に反する。割引業務を規制するのはこの条例の目的ではない。この条例が掲げている目的は、金属貨幣量の変動の原理に基づいて通貨を統制することで兌換を確保するが、銀行業務には干渉しない、ということである」(p. 276)

オヴァーレント・ガーニー商会のチャップマンが1858年委員会証言でLLRを推奨したことに対して。それは過剰な投機を誘発するものとして批判し(p.280)、LLRが不可能だとして次のように述べている。

「BOEが適切な金準備を維持すべきならば、均衡を保つために割引を制限しなければならない。逆に、投機の過熱時に割引に提示されるような正当な商業手形のすべてに貸付を行なうべきならば、支払いは停止されなければならない」(p. 281)

以上のようにトレンズは、LLRでは金準備の維持と割引増加とが矛盾すると指摘する。さらにそれはover-tradingという害悪を支えるだけで正すことはできない(p.286)と批判する。発券の過剰とは異なる、預金からの貸付の過剰への対策として次のように提起する。

「銀行部準備の低下に端を発し預金の引出と蓄蔵を引き起こす信用崩壊と不安が生じた場合については、適切な対策は銀行部準備の増加である。これらの準備が預金に対して安全な比率であると人々が信じたならば、信認は高く、流通(通貨)は活発である。逆に銀行部準備が負債に対して低すぎると見なされたならば、信認は低下し、不安と蓄蔵によって流通(通貨)の効率性³³は下がる。銀行部準備が過剰に減少したときに、大衆への貸付量を増やすならば、そのこと自体が通貨逼迫の原因となる。量の増加以上に通貨の効率性が下がる³⁴。こうして、表面的にしかものごとを見ない人には逆説的かもしれないが、貨幣は過剰であるがゆえに不足する。以上のように考えれば、1844年の条例を裁量的に緩和する権限を与えることが安全か危険かということは主に、そのような権限が銀行部準備にもたらす影響にかかっているに違いないということがわかる」(p. 284)

銀行部準備の増加は、BOE外での流通通貨額の変動と金属貨幣の変動とが一致なくなるという意味では通貨学派の主張の変更になるが、徹底した通貨学派に依ればBOE銀行部準備は流通額に含まれるので通貨学派の主張の変更にはならない。こうしてトレンズは通貨学派の理念を変更することなく、まず銀行券の過剰発行の危険に対してはピール条例によって発券部に銀行券兌換用の金準備を確保し、次に預金からの過剰貸付の危険に対しては銀行部準備の増加によって預金引出用の金準備を確保しようとした。こう

³³ 【訳注】流通速度あるいは貨幣(信用)乗数のこと

³⁴ 【訳注】貨幣の量が増加しても流通速度が減少するため、両者の積の貨幣流量が減少する、という意味。

して、2つのルートによる過剰投機と恐慌に対して2つの対策を立てた。大きな銀行部準備が不信を食い止めると考えたが、これを無制限の量で貸し出すべきとは考えず、LLRは否定した。なぜならトレنزには、無制限に貸し出すこと自体が不信を増やすと思われたからだ。

トレنزのこの論文とほぼ同時期にバジヨットはトレنزと同様に、発券のみを規制するピール条例の限界と、預金からの貸付の問題を見て銀行部準備の増加を提言した。しかしバジヨットは流動性危機においてBOEがLLRとして量的に無制限の貸出を行い、それが足りなくなれば非常事態としてピール条例の停止が必要と考えた。しかしこれは銀行学派の言うような通常の業務としての「需要に応じた発券」ではなく、銀行券発行の原則であるピール条例解除という例外的な事態と考えていた。このバジヨットの考えについて1848年から1875年までの変遷を見ながら検討する。

C. 2. 1848年：完全な通貨学派としてのバジヨット

■ “The Currency Monopoly” (Bagehot [1848])

バジヨットの初めての経済学論文「通貨独占」は通貨学派の考えに基づいてピール条例と発券の独占を擁護している。そしてウィルソンら銀行学派の論者を名指しで批判している。いくつか引用すると、
「地金の流入は地金の減価を伴い、貨幣取引の量が減らなければ、地金の減価には流通手段(circulation)の増加が付きものだという原理を、ウィルソン氏はあいまいにしていることを遺憾に思わざるを得ない」
(p. 245)

「流通手段によって計算される物価を引き上げるものは流通手段量の増加ということは重要だ。つまり流通する貨幣の量は物価上昇の原因であって結果ではない」(p. 243)

「預金銀行の設立によって、以前よりも少ない量の硬貨でより多くの取引ができることを見てきた。このことが突然、起きたならば、まずその国の取引量に比べて市場に出回る貨幣量が増加することは間違いないだろう。それゆえ硬貨は減価する。硬貨の使用におけるどんな節約も不可避免的に硬貨の一時的な過剰を引き起こす。そして硬貨の価値の下落がさらに進むと硬貨は融解される。供給の追加で生じる地金それ自体の減価と、その結果である外国への輸出は、自国内で交換される価値が減るから起きるのではない。これとまったく同じ現象が紙券(paper money)の導入によって起きる。紙券の導入は硬貨の使用を節約する。紙券の起源は正貨の支払い約束である。紙券は銀行業者によって消費のための購入や、貸出・割引において用いられる」(pp. 250–251)

ここで銀行券が貸出以外の方法で発行されることを述べている。これは銀行原理批判のために意識的に挙げている。ウィルソン、フラートン、トゥックが「還流の法則」を述べていることに対して反論して次のように述べる。

「しかし全ての銀行券が貸出として発行されるということは、実際にはほとんどありえないことだ。銀行券は、地方銀行業者による消費の購入のために発行されることは珍しいことではないだろう」(p. 254)

中間的なまとめとして「貨幣の発行は政府の独占に適している。目指すべき目的は貨幣発行コストを減少させることではなく、貨幣の価値を安定させることだからである。価値の変動は国内取引でかなりの混乱を伴うので、公共の福利の安全のために、この分野を個人的な自己利益に基づく原理にゆだねることはできない。／硬貨鑄造の政府独占に関して十分適切だと思われる論拠は、紙券発行の政府独占においても同様に成り立つ」(pp. 259–260)

「正貨流出が続くときにその代理物(※—紙券のこと)を供給するならば、供給は減ることがなく、その価値は上昇せず、商品の代わりに硬貨が輸出されるだろう。その場合の地金の流出は、純粋な金属流通の

ときに止まるところよりもさらに続くだろう。そのような紙券流通の方法は金属通貨の第一の原理に反する。その原理によれば、他の事情が同じならば、流通手段の量は地金価値の下落とともに増え、地金価値の騰貴とともに減るはずである」(pp. 261-262)

これは通貨学派と同じ主張である。バジヨットが「第一の原理」と言っているのは貨幣数量説であろう。

次に流動性危機の際に通貨供給の増加を求めるバジヨットの見解を引用する。これは一見 LLR のように見えるが、実際には貨幣価値の安定のために、ピール条例の一時停止を求めている。この一時停止はピール条例制定時に通貨学派の一部が要求していた³⁵。

具体的には 1847 年 10 月のピール条例停止を次のように評している。

「トゥック氏の非難に従って昨年(※1847年—訳注)10月の内閣による介入について考えてみよう。これをトゥック氏はピール条例失敗の確かな証拠と見なしている。ウッド氏、ラッセル氏³⁶の措置は二つの異なる理由から擁護されるかもしれない。一つは通貨に関する見地からで、もう一つは銀行業に関する見地から。通貨に関しては、純粋金属流通の場合、突然の需要にすぐには対応できないことが大きな欠陥である。金銀の新たな供給には時間がかかり、その間、地金の価値が一時的に騰貴する。しかし紙券の場合には、突然の需要でも無制限の量で供給できるので、原理的には突然の需要増加に対応するには制約がないようにみえる。需要に対してその量をすばやく対応させることによって購買力をかなり安定させるという性質を紙券は金属流通に与える。ただし私が先に述べたように、こうした発券の権限は通貨を減価させ、過度に乱用されやすい³⁷。そのためそのような権限は政府の手にもみ置かれるべきで、紙券流通の増加から利益を得るような商人たちに与えられるべきではない。また、そうした権限は例外的な場合にのみ行使されるべきである。しかし突然の大きな需要があると確認されたとき、金属流通にこの新しい要素を導入することに私には反対はなく、逆に好都合なことだと考える。これは、価値尺度 (standard of value) の安定を確保するための政府の介入の一つのケースに過ぎないと思われる。このようなことは不信が広がったとき、特に地方銀行の発券という現在のシステムの下で、生じる。銀行業者は誰でも自分の銀行券への取り付けの危険の増加に備えて新たに準備を保持することを余儀なくされる。そのため流通(通貨)の大幅な増加が必要となり、そうした予期せぬ需要を満たすために金を得ることは難しくなる。さらにどんな商人も誰を信用したらいいが分からなくなり、取引先の銀行業者にそれまでのような金額を預けることはしなくなる。通常なら銀行に預けるはずの貨幣を手元に置くようになる。こうして預金銀行が流通にもたらず(※貨幣の一訳注)節約はかなり制限される。節約された経済システムに適合した通貨量が、それよりも節約的でないシステムで同じ取引を行なうことは難しい。政府が紙券の唯一の発行者となるべき根拠はここにある。なぜなら個人銀行業者たちへの不信は他の者への不信も悪化させ、その結果、BOE 券の追加発行が必要となる。私がトゥック氏に対して言いたいことは、この原理は 1844 年の条例でも認められていることだ。この条例は、地方銀行業者への不信が生じてその銀行業者が放棄した銀行券の代わりに BOE 券を追加的に発行してもよいと規定している。それゆえ内閣の介入は条例失敗の証拠ではなく、条例が認めていた原理の拡張に過ぎない。懸念される不信に対して条例自身が規定している解決策を適用したという

³⁵ たとえば通貨学派の G.W. ノーマンはピール条例制定時にその停止を予期し、「緩和条項」を規定しようとしていた(金井[1989]89頁)。

³⁶ 【訳注】当時の蔵相と首相。

³⁷ 【訳注】この議論はその後も、たとえば後述のように 1865 年のフランスでの証言などにも出てくる。その対策として 1848 年のこの論文では政府の統制を挙げるが、1865 年には割引率の引き上げを挙げてい

ことである」(pp. 267-268)

「結論として、この国の自由貿易立法 (Free Trade Legislation) の開始とほぼ同時に採用された 1844 年の措置は、英国国民の実用的な知恵と非常に幅広い原理の健全な理解の顕著な例である。しかし同時にそれは、原理の徹底的な理解に対する厳格なテストに耐えることができる真の限度、つまり何が例外で何が例外ではないかを示すものである」(pp. 270-271)

1847 年ピール条例停止のバジヨットの解釈は銀行原理に基づいているからではなく、流動性危機の非常時には通貨学派の原理に例外規定が必要、とみなすべきであろう。貨幣節約システムが崩壊することで貨幣の量が不足し、貨幣発行を増やさなければならない、という論理である³⁸。貨幣節約システムを貨幣の流通速度と考えれば、[貨幣量×貨幣流通速度]で示される貨幣流量を一定にしようとする試みと言える。

パニック時の一時停止という例外条項を備えたピール条例を、バジヨットはその後一貫して支持している。その後に変化するの、ピール条例支持についての理由付けである。

C. 3. 1857 年の転換

バジヨットは《ピール条例の銀行券兌換準備の法制度上の理解について自分の理解が間違っていた》として 1857 年に何本かの論文を書いている。以下に取り上げた 2 本の論文は *The Economist* の 5 月 16 日付と 6 月 6 日付で同年 10 月の恐慌以前である。そのためピール条例についての考えを一部、変えたのは恐慌が契機ではなく、銀行の負債に関する法制度上の問題が契機であろう。

■ "The act of 1844 and the convertibility of the note" (Bagehot [1857a])

この論文「1844 年条例と銀行券の兌換能力」は *The Economist* 5 月 16 日付で同年 10 月の恐慌以前である。バジヨットは 1857 年恐慌を契機にしたというよりも、銀行の負債に関する法制度上の問題を契機にピール条例についての考えを変えたと思われる。

「これらの規定 (※ピール条例のこと一訳注) の効果に関しては誤解が多い。正直言って私も最近まで、これらの規定によって銀行券の所有者には発券部にある硬貨・地金・証券に対する特別の先取特権があり、これらの価値物は銀行券の量と等しく、これらの価値物の『信用に基づいて』発券されることになっている、とずっと思っていた。しかしながら今ではわれわれは、最高の権威者から、そうではないと知らされている。この点を明らかにするのに最適の立場にいる蔵相の見解によれば、BOE が破綻した場合、利用可能な資産は全て、BOE への債権者全員の間で平等に分割され、銀行券保有者が預金者よりも優遇されることはないだろう、ということである」(p. 352)

「この問題 (※銀行券保有者が BOE の金準備に先取特権を持たないこと一訳注) に関しては、1844 年の条例の提唱者に責任があると認める。BOE の理事がどんなに失敗をしても流通 (通貨) は安全だ、といつも言われてきた。ロイドが述べたように『BOE の経営の失敗は大衆に対して突然の不便を与えることがあるだろうが、1844 年の条例の効果で流通銀行券は守られる』、BOE 銀行部が破綻しても流通銀行券の安全性には何の関係もないと思われてきた」(p. 353)

「そのような特別の保証は何もないと告げられ、BOE に総額の準備を十分に保持させることを強制する手段として 1844 年の条例を支持するという考え方があることに気づいた」(p. 355)

「銀行の安定性とは区別して、銀行券の兌換能力を重視することはもはや過去の遺物である。銀行業が黎明期で銀行口座を持つ人がほとんどいなかったとき、流通銀行券は銀行業者の主要な負債だった。BOE の個人預金は 1820 年代に重要なものとなり始めた。…(中略)…預金は銀行業における真の成長要素である。

³⁸ この論理はソーントンにも見られる。

預金は以前には全部ひっくるめても取るに足りないものだったが、現在ではダントツで重要な要素となっている。以前には銀行券の兌換能力と銀行の支払い能力は同じ意味だった。今ではその二つは完全に異なる」(p. 356)

■ "The new mode of defending the act of 1844" (Bagehot [1857b])

The Economist 6月6日付の論文「1844年条例を擁護する新しい方法」ではもう少し銀行部準備について考察している。

「かつて1844年の条例では、銀行券に対して、発券部にある金と証券を特別に割り当てることで銀行券の兌換は堅持される、と言われ、そう受け止められてきた。しかし、そうではない、と蔵相は権威をもってわれわれに伝えた。そうして今では条例の目的はBOEに十分な銀行部準備を保持することを強いることだ、と言われている。また保持する必要がある地金は負債全体のために十分な資金である、さらに銀行券の兌換はBOEの支払い能力の堅持によって守られている、と言われている」(p. 357)

「私はかつて、適正な銀行部準備の保有は『通貨の管理』のための十分な指針ではないと信じていた。1844年の条例はある程度まで間違いなく、現在その条例にふさわしいと考えられる効果を実現している。しかしその目的が達成されるのはどれほど不完全で、間接的で、不確実なものかを見ておいた方がよいだろう。／1844年の条例がどれだけの地金をBOEが保有することを強制しているかを言うことは困難だ」(p. 357)

バジヨットはそれまで《銀行券の兌換準備が発券部にあることが通貨の管理に重要》と思っていたが、法制度的に《BOEの金準備は銀行部の預金も含めた負債全体への準備》と分かってから考え方を変えている。通貨理論的には預金通貨の重要性の認識が契機となって、ピール条例への理解が変化した。ピール条例は制定当時の思惑とは別のやり方でBOEの金準備の確保に貢献しているが、その方法はストレートではない、ということを確認している。

C. 4. 1864-65年のピール条例の再検討

■ "The Money Market" (Bagehot [1864-65])

バジヨットは1864-65年にかけてThe Money Marketという題で連続的に11回、*The Economist*誌に短い論文を連載している。『ロンバート街』で論評を避けていたピール条例についての全面的なコメントがある³⁹。要点は以下の通り。

通貨原理の発展

通貨原理は《金属正貨の流出入に応じて銀行券を増減させる》ことを基本原理とするが、バジヨットは信用通貨システムの発展を前提に、《金属正貨の流出入に応じて銀行券のみならず預金通貨全体を含めた信用通貨総体を増減させなければならない》と考える。

そのための手段として、

①金属正貨の流出入に応じた信用通貨の増減は、銀行券だけに着目するピール条例では無理で、預金通貨などより発展した信用通貨全体を増減させなければならない。そのための手段は利子率を上下させることしかない (p.471)。

②信用通貨は、より原始的 (coarse) な銀行券という形と、より発展した預金という形がある。パニック

³⁹ 正確にいえば、この諸論考でピール条例に対する全面的なコメントをしていたから、『ロンバート街』ではピール条例に対する論評を省略していた。

時には預金が崩壊するため、それを補うために銀行券を増加させる必要がある。そうすると銀行券信用と預金信用との構成比率が変化するが、信用通貨の総額は変わらない (p.428)。

ピール条例の効用

周知のように、2分割された BOE では「準備」も2分割されており、発券部での銀行券兌換用の金準備と、銀行部での支払い用の銀行券（と少額の金属貨幣）がある。パニック時には発券部に多額の金があっても、銀行部の準備がごくわずかになる。こうして《パニック時には発券部に大量の金準備があるのに BOE が過剰に与信を制限し、パニックを激化させる》とピール条例批判者は言う。しかしバジョットは逆に《銀行部準備の減少が強調される⁴⁰ことで、BOE が準備を守ろうと早めに行動を起こすことになる》という理由でピール条例の効用を評価している (p.447、475 など)。

ピール条例修正の必要

ただし、パニック時に信用通貨総体の減少を防ぐためには銀行券の数量を増加させなければならない。そうすると当然、ピール条例による銀行券発行の上限にぶつかる。その制限を回避するために拡張条項 (expansive clause) を条例に追加することを提案している⁴¹。

通貨原理批判

通貨原理の理論の一部に対する批判も行っている。バジョットは、《1844 年条例の提唱者たちは、銀行券が金と兌換されていてもその量が統制されなければ、銀行券の量の増加に応じて、金も含めた貨幣全体が減価する》とまとめて、《銀行券が金に兌換される限り、銀行券が金に対して減価するはずがない》、と反論している (p.460)。この論法は銀行学派、特に J.ウィルソンがよく使用したものが、ここでバジョットは自分が賛同する見解として J.ウィルソンの名も挙げている。

de Boyer は《バジョットは信用と通貨を二分し、銀行が貸すのは信用ではなく（外生的な）貨幣だみなしている》と指摘している。（外生的な）貨幣とは、譲渡する主体のリスクを伴わない、それ自体に価値のある貨幣のことである。つまり《BOE 銀行部は貸出によって BOE 券を渡すが、この BOE 銀行券は BOE 銀行部の信用とは関係ない》場合、（外生的な）貨幣となる。BOE の銀行部と発券部を厳密に分割するとそういう理解になる。しかし、バジョットが 1857 年に自分の誤解と述べたように、BOE の準備は銀行券と預金という負債全体に対する準備である。こうして銀行券は BOE 全体の信用に依拠することになるが、預金による貸出ならばなおさら（発券部の金準備とは関係なく）、BOE 銀行部に対する信用に基づく通貨となる。この意味で BOE 銀行部が貸出するものは BOE 発券部による（外生的な）貨幣とはいえなくなり、BOE が貸し付けるものは信用、となる。実際、バジョットのこの一連の論文では《BOE が貸すのは信用》と読めるところもある。たとえば、（パニックとは全般的な信認の喪失であるように思われるが）「しかし今日では、パニックとは BOE には信認があるが、BOE 以外には信認が存在しない状態を意味するようになっている (p.435)」そして《困難な時に BOE 券が求められるのは BOE 券が法貨だからではなく、他の信用が良くないときに BOE には信認があること》を述べている (p.437)。この点では『ロンバート街』に基づく de Boyer による批判は必ずしも正しくない。

最後に、この一連の論文の立場がよくわかる部分を引用しておく。

⁴⁰ 付録のグラフを参照。

⁴¹ この条項は上述通り、1844 年のピール条例制定時に通貨学派の一部が要求していたことで、通貨学派にも許容できるものだった。バジョットは 1848 年の初めて論文から、少なくとも 1875 年の議会証言まで（おそらく終生、）要求していた。

「筆者は、これまでに反論を書いてきたように、1844年の理論を信じてはいない。パニック時のための拡張条項 (expansive clause) が追加されない限り、1844年条例では安全であるとは思えない。パニックは、今は起きていないが、いつか起きるかもしれない。しかし筆者は自分の理論に固執して明白な事実を背けることはできない。1844年の条例によってBOEは多額の金準備を保有することを強制されている。条例がなくともBOEはそうするかもしれないが、そうしないかもしれない。しかしいずれにしても1844年の条例によってBOEには選択の余地がない」(p. 475)

「1844年の考えに近い原理⁴²は重要であるとともに鮮明である。筆者も含めて、最も厳格な地金主義者は、1844年の理論が金属通貨の変動を真似ようとしているからこの理論が地金主義者の唯一のよりどころであるかのように見えるからといって、1844年の理論とその理論が要請する変化に固執する必要はない。完璧で正しい教義に基づけば、信用通貨全体が地金の流入・流出に応じて増加・減少すべきである。それには割引率を上下させることが有効であり、増加・減少を実現することができる唯一の方法である」(p. 471)

「地金の流出入の動きに銀行券の流通額を数学的な正確さで対応させることは必ずしも望ましいことではない。筆者は先の論文で以下のことを詳述した。すなわち、洗練された複雑な小切手信用 (cheque credit, ※預金通貨システムのことー訳注) が機能不全を起こしたパニック時に望ましいことは、もっと初歩的で簡単な銀行券信用で補完し救いの手を差し伸べることだ。そうすると、銀行券信用と預金信用との構成比がいくらか変化するだろうが、信用通貨の総額は変わらない」(p. 470)

■ フランスFB調査会での証言 (Bagehot [1865])

1865年フランスでのFBに関する調査会でバジョットが証言している。証言の多くは Couillet (フランスの銀行学派) の通訳を介しているが、一部はバジョット自身がフランス語で証言している。

以下の問答は、フランスFB派によるBdFへの批判《BdFは発券特権を乱用して割引率を引き上げて恐慌を激化させてしまう。BdFの独占がなくなれば他の銀行の競争によって、割引率はそのように引き上げられることはない》という主張に対して、BdFの発券独占を擁護する発券独占派 (フランス通貨学派) の d'Eichthal が自分に有利な証言を引き出そうとする質問と、それに応じるバジョットの返答である。d' Eichthal 「恐慌の苦境を阻止する方法があるとすれば、そのために提案される方法の一つに、銀行券発行の増加がある。バジョット氏に説明していただきたい。正貨が外国へ流出しているときに発券を増加させるのは良いことだろうか、悪いことだろうか？」

議長「あなたに向けられた質問はこうです。割引率を引き上げる代わりに、準備の額とは不釣り合いになるくらいまで銀行券を大量に発券することは良くないことだと思いますか？」

Couillet (による通訳) 「バジョットによれば、そうした方法は害悪を減らさずに逆に増やすことになるだろう。そうした方法では、割引率を引き上げた場合のように物価は下がることなく、逆に物価は上昇するだろう」(p. 49)

上記の de Boyer[2003]の引用にあったように、LLRで利子率を上げなければ通貨の過剰供給になって物価を騰貴させるというバジョットの考えを示している。

C. 5. 1870年代：最終的な見解

■ 『ロンバード街』(Bagehot[1873])

⁴² 《金属正貨の流出入に応じて銀行券(信用通貨)の量を増減させる》という通貨原理の基本原則のこと。

ピール条例の問題は回避しているのでバジョットの通貨理論の考えは分かりにくいですが、次の箇所は通貨学派の考えを前提にしていると思われる。

「ところで『現金』とはなんだろうか？ 一国の中では政府の行為によってその量が決まり、それによってその価値⁴³も決まる。しかし国外ではどんな政府もその量を決めることはできない。地金が国際取引の『現金』である。そこでは紙券 (paper currencies) は役に立たない。硬貨のみがそれに含まれる地金の量に応じてのみ流通する」(p. 45、訳書 55 頁)

ここで『現金』とはピール条例に基づいて発券部で発行される銀行券のことを指していると思われるが、貨幣量と貨幣価値の決定は通貨学派の理論になっている。もちろん、ピール条例の適用されている現状では、という保留が必要かもしれないが。

さらに厳密に言えば、対外取引に関して、たしかに最終的に負債を弁済できるのは地金だが、もしバジョットが銀行学派として徹底していれば、すぐに現金や地金とは言わず、まずは為替手形による支払いを言うはずだろう。

■ “One bank of issue versus many in Germany” (Bagehot [1874])

The Economist 11月28日付のこの論文「ドイツにおける発券銀行の単一 vs 多数」ではドイツでの発券統一を巡る論争に関して、BOE と BdF とともに比較しながら論じている。金準備を発券のみに対応させる BOE よりも、準備をより広く扱える BdF の方が適切だと述べる (p.435)。それに続けてピール条例の問題を述べる。

「1844年の抽象的な理論に関して私がこれまで何度も示してきたことは、少なくとも私の理解では、この条例は、信用通貨に補完された金属通貨は可能な限り金属通貨の場合と同じように変動すべき、という偉大な原理の不完全な近似だった、ということだ。私が堅持するこの原理は十分な一定の大きさと利子率を引き上げることで実現されるべきだろう (this we hold to be effected by a sufficient and steady rise in the rate of interest)。しかし1844年の条例は狭く限界がある。なぜならこの条例は信用通貨の内一つのもの、つまり銀行券流通、しか見ておらず、銀行業の発展とともにますます重要性を増している他のものを見ていないからである」(p. 436)

「他のもの」とはもちろんバジョットの言葉を用いれば帳簿信用であり、あるいは預金通貨などとも言われるものである。ここで注意したいことは、通貨原理そのものは偉大な原理 (great principle) であり⁴⁴、それを実現する方法としてのピール条例には欠陥があり、正しくは利子率操作で実現すべきと述べていることだ。

■ 1875年の議会委員会証言 (Bagehot [1875])

1875年の英国議会委員会での証言でバジョットは、まず準備の集中と分散や割引率引上げについて論じるが、委員から発券について述べるように強く促され、『ロンバード街』では回避していた点について見解を述べている。証言の中の目立つところは以下の通り。

まず英国の一般銀行に課せられた発券の制約について、現実的には現状追認とした (Q7979) 上で、経

⁴³ この著作でバジョットは「貨幣の価値」という用語で利子率と貨幣の購買力の二つを同時に意味していると思われる場合がある。

⁴⁴ 「偉大」‘great’をシニカルな意味で考えると意味は変わるが、バジョットの他の叙述からみても、素直に《貨幣流量を安定させることが必要》と考えていると思われる。

経済学者として理論的に言えば、発券は全ての銀行に拡大されるのが望ましい、と述べる (Q7980)。その場合、銀行券を法貨(legal tender)と補助的な通貨(subsidiary currencies または subsidiary notes)に区分する(Q8040 など)。政府が法貨とする BOE 券は兌換の絶対的な確実性に細心の注意が必要。法貨については大量の金が現在の方法 (つまりピール条例) かあるいは他の方法で保持され、即座の兌換が確保されなければならない (Q8063)。補助的な通貨 (銀行券) はアメリカでの仕組みをまねて証券・金などを預託しての発券という仕組みがありうると述べている (Q7980)。その場合、適切な証券が預託されれば無制限の発券もかまわない (Q7981)。

発券は銀行システム普及のために役だが、すでに預金銀行の普及した現在ではその歴史的役割は終わった (Q7999、Q8000) とした上で、地方での発券の有用性を認める。具体的には、地方の商工農業者が受け取ったロンドン宛の手形と引き換えに、地方で流通する通貨として地方銀行が自行の銀行券を発行するのは便利だとする (Q7983 など)。ただしこれは loan ではなく exchange だと言う (Q8141)。

パニック時に法貨発行の制限を解除 (ピール条例停止) するのはリカードによって据えられた正当な教義(orthodox doctrine)と強調している(Q8203)。その際、発券部が規則破りの形で貸付をしなければならない (Q8207)。

これらの見解について特徴をまとめると、まず、BOE 券を法貨として厳格に管理した上で、補助的な通貨として地方銀行の発券を比較的柔軟に許容している。これは FB ではなく、セントラル・バンキングとなる⁴⁵。LLR についても銀行学派のように適正な商業手形に対する信用代位として銀行通貨が発行されるのではなく⁴⁶、銀行券はあくまでも銀行業務を行う銀行部にとっては自分で発行できない外生的な貨幣であり、銀行部が貯めておいた準備が枯渇した場合は、ピール条例停止によって発券部が貨幣を発行することになる、と主張している。

まとめ

バジヨットに関する通常の研究は『ロンバード街』に偏重している。そのことによって生じる問題は『ロンバード街』は通貨理論を意識的に回避しているため、de Boyer が指摘するように他の LLR の論者(ソントンや銀行学派、ホートレーなど)との違いが不明確になり、LLR に関する他の論者の主張もすべてバジヨットに読み込んでしまいかねない、という危険である。この危険の回避のためには de Boyer らがしているのは、通貨理論の観点から他の LLR 論者の主張との違いを明確に意識すべきということである。

de Boyer らのバジヨット批判に関して言えば次のようになる。de Boyer らの批判の核心《バジヨットの LLR では、貸すものは信用ではなく、外生的な貨幣になっている》ということは、『ロンバート街』ではピール条例を前提にしている限り、適切である。

しかし、ピール条例自体を論じた 1864-65 年の”The Money Market”では、BOE が貸すのは信用である

⁴⁵現在の銀行システムは、特別な地位にある中央銀行の銀行券と中銀預金を基に、一般の銀行が預金通貨を発行しているが、当時の英国の地方銀行の発券も基本は仕組みと同じである。つまり、ともにセントラル・バンキングを頂点に持つ階層的な銀行システムである。FB 派が要求するのは単に地方銀行が発券できることではなく、階層システムの頂点に立つ BOE の独占的な地位を廃して、競争的制約に置くことである。

⁴⁶ただし、適正な担保を取って貸すならば、信用代位と実質、同じことになる。つまり実際の銀行業務は銀行原理になる。

かのようにも見える。また、1875年の議会証言では発券部による LLR も想定されている。バジョットの通貨原理は de Boyer らの批判のポイントではなく、《地金の流出入と信用通貨の増減を対応させる》という通貨原理の原則を、預金通貨も含めて高次の段階で実現しようと考えていたところにある、と思われる。ただし、バジョットにとっては通貨原理を実現すること自体が目的というよりも、LLR を正当化するために通貨原理が持ち出されている可能性もある。

バジョットの歴史的変遷に即して言えば次のようになる。銀行業務に入るのは 1852 年なので、それ以降は銀行実務を積んで 1848 年の論文のガチガチの通貨学派の主張はかなり緩和されている。しかし今回検討した限りでは、バジョット自身は《地金の流出・流入と銀行券流通額の削減・増加を一致させる》という「偉大な原理」への信奉は最後まで変えていないように思われる。バジョットは銀行券の先取特権の否定や預金通貨の発展を踏まえて、この原理の実現のためにはピール条例では時代遅れで、利子率操作による信用供与の増減によらなければならない、と考えたように思われる。また、預金通貨の発展のために、ピール条例による発券部での銀行券兌換準備の他に、その引出に備える銀行部準備を多額にすることは必要、という通貨学派の一潮流としてのトレنزの流れの中にバジョットの思考方法もあると思われる。ただし、バジョットの思考では 2 分割はされておらず、兌換準備と預金引出準備は事実上一体化している。しかし、ピール条例で二つの準備が分離していることに実用的な効果を認めている。つまり、銀行部準備の減少が過度に強調されることで平時からの金準備の増加を BOE に強制することである⁴⁷。

そのうえで、パニック時に LLR として機能できるように銀行券発行の上限を外す拡張条項を要求していた。ただし、この発想はピール条例制定当ても通貨学派の一部が必要を感じていたものだった。

de Boyer らの主張はおおむね正しいと思われるが、バジョットが完全に通貨学派であるというのは言い過ぎだろう。たしかに主観的には通貨原理にいたかもしれないが、銀行実務の中で現実には銀行原理に近づいていたといえる。とはいえ、バジョットの考えが銀行学派だといえれば、それは銀行原理に対する無理解となるので、de Boyer らがバジョットは通貨学派だと言い切るのにはそれなりの意味はある。

その意味を活かすために必要なことはセントラル・バンキングと銀行原理を区分することだろう。そのために銀行原理を《セントラル・バンキング派としての銀行学派》と《銀行原理 FB 派》とに区分することは思考のステップとして実用的である⁴⁸。

《地金の流出・流入と銀行券流通額の削減・増加を一致させる》という通貨原理をバジョットは、パニック時の信用収縮による信用通貨減少を補うために BOE 券の発行増加を要求するためのロジックにしている面も感じられる。その場合、バジョットにはマネタリストの側面もうかがえる。

この点を深めれば、銀行原理ではないセントラル・バンキングを考える必要が生じる。その場合、銀行が貸すのは外生的な貨幣か、中央銀行の信用か、という観点から考える de Boyer らの分類方法には意味がある。そして信用ならば、パニック時に中央銀行がリスクをとって信用を貸そうとするのはなぜか、また貸すことができるのはなぜか、という問題になる。銀行原理で考えるならば、政府紙幣のような外生的な貨幣の供給能力ではなく、中央銀行がリスクを取れる情報収集能力、バランスシート内外の自己資本バッファなどを考えていく必要がある。実は de Boyer らの研究はそうしたことを古典派通貨理論に即し

⁴⁷ この考えの背後には BOE に対する不信がある。適切な経営なら BOE に裁量を任せてもよいが、そうではないので、多額の金準備を強制するために外的制約を掛けるべき、というのは地金論争時代のソーントンの考え《BOE が信用ならないから兌換再開をすべき》に似ている。

⁴⁸ 岩田[2013]参照。

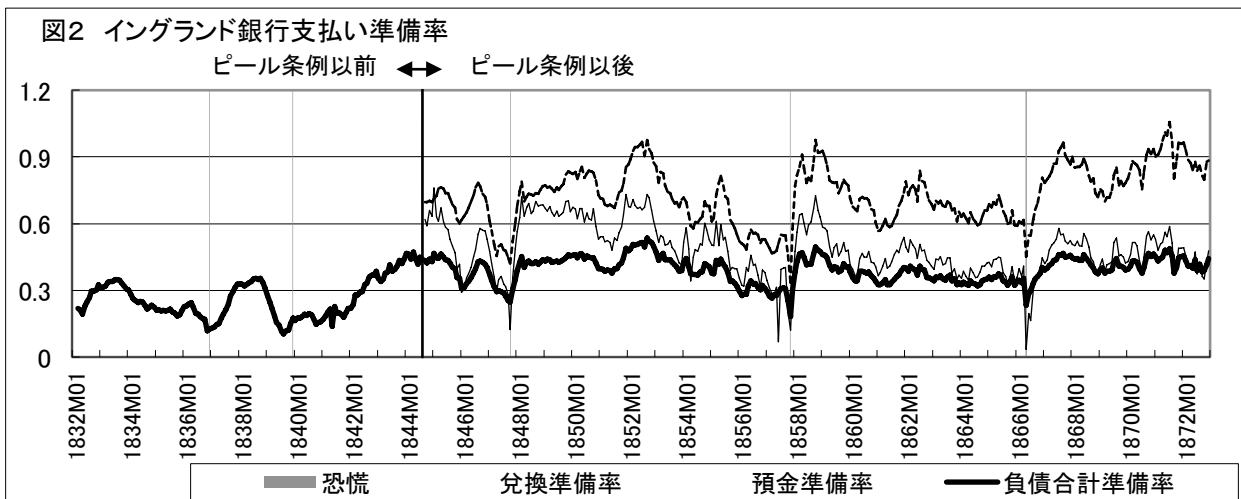
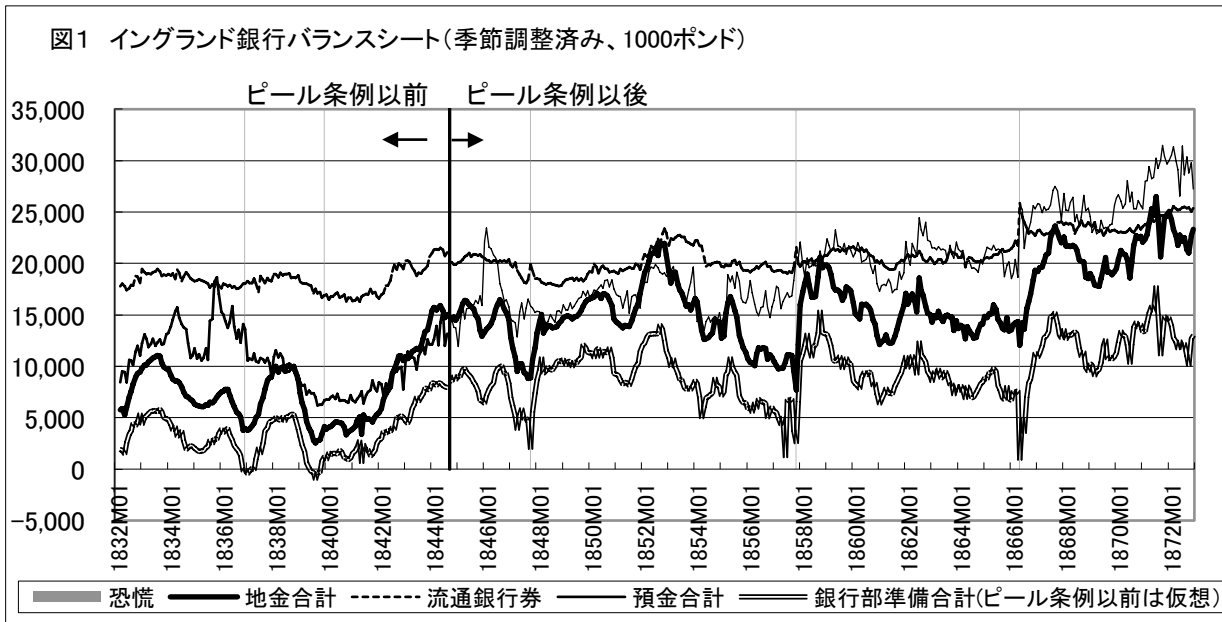
て検討しているが、今後の機会としたい。

付録

BOE のバランスシートと準備率。毎月末のデータ（データ出所 *The Economist* (London)、イギリス議会資料）。季節変動があるものは季節調整済み (X12-ARIMA)。

正確には銀行部準備には少額の金属貨幣があるが、わずかなので地金合計として発券部の金準備の中に入れてある。

縦線は、1844 年はピール条例。それ以外はイギリスの恐慌の年月。



兌換準備率（ピール条例以後）：〔金属準備／流通銀行券〕（ピール条例以後）

預金準備率（ピール条例以後）：〔銀行部準備合計／預金合計〕

負債合計準備率：〔金属準備／（流通銀行券＋預金合計）〕

参考文献

Bagehot の著作の引用のページ数は Bagehot[1873]を除いて *The collected works of Walter Bagehot* による。
岩田佳久 [2013]『世界資本主義の景気循環—クレマン・ジュグラの景気循環論とクズネツ循環—』日本

経済評論社.

- [2014] 「19世紀複貨幣制の理論と金銀蛇による実証分析」『東京経大会誌（経済学）』282
- 岩本武和 [1994] 「金本位制の神話と現実」（本山美彦編著『貨幣論の再発見』三嶺書房、所収）
- 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。
- 松井均 [2002] 『銀行原理と国際通貨システム』勁草書房。
- 吉澤昌恭 [1999] 『貨幣理論と経済政策』晃洋書房。
- Bailey, S. [1840] *A defence of joint-stock banks and country issues*, London, James Ridgway.
- Bagehot, W. [1848] “The Currency Monopoly”, *The Prospective Review*, 4(15), in *The collected works of Walter Bagehot*, vol.9, 235-271.
- [1857a] "The Act of 1844 and the Convertibility of the Note", *The economist*, May 16, in *The collected works of Walter Bagehot*, vol.9, 351-356.
- [1857b] "The new mode of defending the act of 1844", *The economist*, June 6, in *The collected works of Walter Bagehot*, vol.9, 357-360.
- [1857c] "The Original Reason for the Act of 1844", *The economist*, July 4, in *The collected works of Walter Bagehot*, vol.9, 361-364.
- [1864-5] "The Money Market", *The economist*, September 3 – January 28, in *The collected works of Walter Bagehot*, vol.9, 421-494.
- [1865] *Enquête sur les principes et les faits généraux qui régissent la circulation monétaire et fiduciaire* での証言。
- [1866] “Is it better that the banking reserve of a country should be kept in a single bank or be distributed between several banks?”, *The economist*, Aug. 25, (in *The collected works of Walter Bagehot*, vol.11)
- [1873] (1920) *Lombard Street : a description of the money market*, Dutton co. (久保恵美子訳[2011]『ロンバード街：金融市場の解説』日経BP社)
- [1874] “One bank of issue versus many in Germany”, *The economist*, Nov. 28, in *The collected works of Walter Bagehot*, vol.10, 430-438
- [1875] *Report from the Select Committee on Banks of Issue* での証言。
- de Boyer, Jérôme [2003] *La pensée monétaire : Histoire et analyse*, Paris, Les Solos.
<http://basepub.dauphine.fr/handle/123456789/1946>
- [2007] “Causes and effects in the gold points mechanism: a criticism of Ricardo's criticism of Thornton”, *European Journal of the History of Economic Thought*, 14(1), 25-53.
- de Boyer, J. et Solis Rosales, R. [2003] “Les approches classiques du prêteur en dernier ressort : de Baring à Hawtrey”, *Cahiers d'économie Politique*, 45, 79-100.
- Cassidy, M. [1998a] “The development of John Fullarton's monetary theory”, *European Journal of the History of Economic Thought*, 5(3), 509-535.
- [1998b] “John Fullarton's 'Response to a proposal for a Bank of India'”, *European Journal of the History of Economic Thought*, 5(3), 480-508.
- Diatkine, S. and de Boyer, J. [2008] “British monetary orthodoxy in the 1870s: A victory for the Currency Principle”, *European Journal of the History of Economic Thought*, 15(2), 181-209.
- Fetter, F. W. [1965] *Development of British monetary orthodoxy, 1797-1875*, Cambridge, Massachusetts, Harvard

University Press.

- Fullarton, J.[1836] *Response to a Proposal for a Bank of India*, (Cassidy [1998b]所収)
- [1844](1845) *On the regulation of currencies*, 2nd ed, John Murray.
- Juglar, C. [1865] *Enquête sur les principes et les faits généraux qui régissent la circulation monétaire et fiduciaire* への意見書.
- [1868a] (2005)*Du change et de la liberté d'émission*, Adamant Media Corporation (筆者による一部日本語訳『政治経済学通信』9)
- [1868b] “Recension à propos de l'ouvrage de Léon WOLOWSKI : *La Banque 'Angleterre et les Banques d'Ecosse*”, *Journal des économistes*, juillet, pp140–146. (日本語訳は『政治経済学通信』11)
- Laidler, D[2003] “Two views of the lender of last resort: Thornton and Bagehot “, *Cahiers d'économie Politique*, n° 45.
- Skaggs, N.T. [1991] "John Fullarton's Law of Reflux and Central Bank Policy", *History of Political Economy*, 23(3), 457-80.
- [1999] "Changing Views : Twentieth-Century Opinion on the Banking School-Currency School Controversy”, *History of Political Economy*, 31(2), 361-91.
- [2003]”Thomas Tooke, Henry Thornton, and the Development of British Monetary Orthodoxy”, *Journal of the History of Economic Thought*, 25(2).
- Smith, M. [2008] "Thomas Tooke on the Bullionist controversies", *European Journal of the History of Economic Thought*, 15(1).
- Thornton, H.[1802](1939) *An Enquiry into the Nature and Causes of the Paper Credit of Great Britain*, Hatchard.
- Tooke, T.[1838], [1840], [1848]*A history of prices, and of the state of the circulation* , Longmans.
- [1844] *An inquiry into the currency principle*, 2nd ed, Longmans.
- Torrens, R [1858] “Lord Overstone on Metallic and Paper Currency”, *Edinburgh Review*, Vol. CVII, pp. 248-93.
- White, L. H.[1995]*Free banking in Britain : theory, experience, and debate, 1800-1845*, 2nd ed, Institute of Economic Affairs(初版 1984 年).

議会資料など

Report from the Select Committee on Banks of Issue, 1875

Enquête sur les principes et les faits généraux qui régissent la circulation monétaire et fiduciaire, 1865.