

## Law と J.S.Mill ～貨幣数量説をふり返りつつ～

J.Law and J.S.Mill

～ Revisiting the Quantity Theory of Money ～

鈴木愛一郎

### I. はじめに

1971年8月15日の東海岸時間夕刻9時、米国ニクソン大統領（当時）は全米向けにテレビ・ラジオを通じて「平和への挑戦」<sup>1</sup>と題する演説を行い、この中で米ドルの金兌換停止を一方向的に宣言した。これは戦後通貨制度の枠組みである金ドル本位制、いわゆるブレトンウッズ体制の崩壊を意味するものである。これは、時を経てプラザ合意に連動してゆく戦後通貨体制の地殻変動の序曲ともいえるべきものであり、戦後日本の高度成長の終焉の始まりであったという点で、この決定の経済的な影響は甚大なものであったことは想像に難くない。

この演説の特徴的な点は、投機家 (speculator) という用語を5回用いていることである。以下、その部分をすべて抜き出してみると、以下のようになる。

「・・・国際金融市場における投機家の攻撃からドルを守らなければならない・・・金融危機によって得をするのは投機家だけであり、彼らは危機を材料に稼ぎ、危機を煽る存在である・・・投機家は米ドルに全面戦争を仕掛けてきた・・・アメリカの通貨を投機家から防衛する・・・貿易取引の安全と平等は万人の利害である（ゆえに）米ドルを投機家の好き勝手にはさせないことを決意する・・・。」（筆者訳）

この演説のキーワードは「投機家」である。この「投機家」が金ドル兌換停止という重大な経済的帰結をもたらす金融政策の決定に重大な役割を果たしたからである。だが、ニクソンが経済の不安定化をもたらす存在としてこれほどまでに強く批判した「投機家」が具体的にだれなのか、この演説の中で最後まで明らかにされることはなかった。<sup>2</sup>なぜだろうか。

ニクソンはこの演説中、先に抜き出したように「金融危機から利得を得られるのは「投機家」だけであるとし、投資家(investor)は利得を得られない」と述べている。つまり、わざわざ投機家と投資家を明確に使い分けているのである。

そもそも投機家と投資家は本質的に何が違うのだろうか。リスクを取りつつ、市場にお

<sup>1</sup> 原題は"The Challenge of Peace."。

<sup>2</sup> 直接的には機関投資家ではなく、フランス、イギリス政府であるとされる。

いて価値の上昇（または下落）を予見する資産に投資（または空売り）する点で、その動機も、とり得る行動も、その両者は同一の存在である。<sup>3</sup>この点にかんする議論は後述する。

ニクソンは、この演説で「国家の通貨価値はその国の経済力に依存する」と述べているが、これは通貨価値の決定は市場に委ねるべきである、と言い換えられる。従って、この場合のニクソンは同じ市場におけるプレーヤーでも、自ら（アメリカ）の主観的な利害に反する場合に投機家と呼び、そうではない場合は投資家と呼んでいるに過ぎないとも思える。<sup>4</sup>

アメリカは戦後からこのブレトンウッズ体制の崩壊までの時期は「ゴールデン・シックスティーズ(黄金の60年代)」とよばれた目覚ましい経済興隆期にあった。この時代のアメリカは、戦後景気に沸いており、戦前から存在した共産革命思想と対峙する形で、いわゆる新自由主義（リバタリアニズム）の盟主<sup>5</sup>として市場原理主義、小さな政府、個人財産の絶対といった価値観を世界規模で普遍化することを推進してきた国家であった<sup>6</sup>。

世界史上、未曾有の経済的な繁栄とリバタリアン的な市場原理主義、階級なき民主主義社会を同時に実現し得た国家は、アメリカのこの時期をおいて後にも先にもなかったのではないだろうか。<sup>7 8</sup>

ここで注目したいことは、驚くべきことに、このニクソンのスピーチによって終わりを告げるまで、この時代にあってもなお、アメリカが（一定量の金とドルの兌換を保証し、諸外国が自国通貨とドルと交換比率を維持する形で）事実上の金本位制度<sup>9</sup>を維持していたことである。

アメリカはこの金本位制度の放棄から、国家としての変質が始まったとも解釈できる。戦後の経済的な繁栄に由来する、宗教的な背景も関係した幻想と奢り<sup>10</sup>からイスラエルへの

<sup>3</sup> しばしば、投資先の資産評価に基づき投資する者を投資家とよび、投資資産価値に関係なくマーケットの過熱ぶりだけで利をすくい取ろうとする者を投機家とよぶ、といった説明がなされる場合もある。どちらか一方ではなく、両者の存在があって市場がより効率的に機能するものと考えられる。

<sup>4</sup> 市場を混乱させるほどの規模で行動する存在を投機家とよび否定的な存在と考えるよりも、彼らは単純に市場原理に従っただけで、そうした存在も予見した上で市場の整備がなされるべきであった。

<sup>5</sup> 古くは政府による経済統制、市場介入を批判し、市場の競争と所有権の確保を主張したハイエク、近年ではニクソンやレーガン大統領時代の経済諮問委員会での替の変動相場制、小さな政府など、後の米国経済に重大な影響を与える政策決定に関与したシカゴ学派のフリードマンが代表的な存在である。（フリードマン 2008 参照）

<sup>6</sup> アメリカの経済的な繁栄を背景とした商業・娯楽・消費文化、価値観が、世界中の国、地域に存在した伝統的価値観を駆逐し、浸透し、消費市場と変貌してゆくさまを *coca-colonization* と呼ぶこともある。

<sup>7</sup> ケネディの「新フロンティア」、ジョンソンの「偉大なる我が家」はいずれも経済的繁栄に基づく国家としての自信の上に描かれたナイーブな理想であるとも解せる。Collins(1994)参照。

<sup>8</sup> 植民地支配と奴隷使役に基づくローマ帝国の繁栄（パックス・ロマーナ）、植民地支配に基づくビクトリア朝期から第一次大戦までのイギリスの繁栄（パックス・ブリタニカ）と対比的にパックス・アメリカナとも称される。この時期のアメリカは自国の生産手段による繁栄で、奴隷や植民地に依存しなかった点で前者と区分されるべきだろう。

<sup>9</sup> 金本位制度は、元来(1)金貨幣の存在、(2)銀行券との金兌換の保証、が存在する通貨制度をさすが、本稿では、(1)金貨発行はせず、紙幣と地金の兌換を保証する制度、または(2)金本位制度国家の通貨との兌換を保証する、のいずれか（金核本位制度ともよばれる）であっても金本位制度として扱う。ここでは、ブレトンウッズ体制の金ドル本位制を便宜的にそう呼ぶこととする。金本位制度の派生類型とも考えられるが、本稿ではそうした区分を行わない。

<sup>10</sup> アメリカは建国以来、*God's country*（神の国）と呼ばれ、神が選んだ人々の土地であり、地上天国であ

武器供与<sup>11</sup>をしたり、ベトナム戦争に安易に介入するなどし、結果的に想定外の泥沼状態に陥り、無制限な戦費拡大と恒久的な紛争リスクに伴うコストを支払うこととなり、結果的に国家財政が揺らぎ、諸外国からの金兌換要求ゴールドラッシュ、そして上述の兌換停止という結果につながった、という議論は広く人口に膾炙するところである。

そうした議論の是非はさておき、アメリカの金本位制度の放棄という通貨制度上、政策上の大きな転換が、アメリカが管理通貨制度に移行したというだけではなく、世界の資本主義のあり方を大きく変えて行ったことは間違いない。

本稿では、アメリカの金兌換停止という論点に関連し、通貨というもののあり方を考えてみたい。具体的には、管理通貨制度導入以前の、比較的最近まで存続していた金本位制度を中心に、貨幣数量説の系譜として、18～19世紀の激動のヨーロッパを生きた John Law と J.S.Mill という経済学、とくに通貨問題における泰斗として独自の見解を持つ当時の知識人の見解を振り返りつつ、考察を行うこととする。

## II. 金本位制度と通貨

金本位制度は国家の金の保有総量と流通通貨の均衡を平価（交換比率、パリティ）の設定を通して維持する通貨制度である。金本位制度を採用する他国との貿易収支は、金兌換とは別の通貨間のパリティ<sup>12</sup>にもとづく国家間の金のやり取りによって調整されるという概念も含む。<sup>13</sup>

そもそも、国家が通貨制度を有効に確立させるためには、当該通貨が通貨として機能し得る信用が必要であるが、金本位制度では、この信用の根拠として、上述の平価という通貨と保有金との関係の存在をさす。関係とは通貨そのものが額面額の示す一定量の金によってできているか、または金との兌換が保証されているか、のいずれかである。これにより、取引の決済手段としての価値が保証され、通貨としての機能が可能になるという発想である。

この考え方からすれば、仮にある国家が（金の保有もなく）一方的に国内向けに法貨 (legal tender) を宣言しても、貿易収支の調整をする<sup>14</sup>という国際取引における通貨機能が保持できず、通貨としての機能が欠落することになる。しかし、現代にあっては、通貨のほとん

---

とする発想があった。その一つの根拠とされるのが旧約聖書の歴代誌(7章14節)の以下の記述であるという説もある。「・・・もし我の名を呼ぶ我の民が、謙虚で、祈りを忘れず、われを求め、悪業から離れるなら、われは天の声を聞き、かれらの罪を許し、その地を癒すだろう・・・」(筆者訳)

<sup>11</sup> ジョンソン大統領時代に行われ、アメリカの中東関係に亀裂が入ったきっかけとなったともされる。

<sup>12</sup> 現在の外為レートに相当するものと考えられる。

<sup>13</sup> 奇しくも1944年のブレトンウッズ会議ではケインズらは、貿易収支調整を金本位制度によるものではなく、世界共通通貨（バンコール）と世界中央銀行の設置による決済を主張していた。しかし、米ドルが基軸通貨になるさまざまな利益を手放したくなかったアメリカの反対で廃案になっていた。バンコールは国家間の貿易収支決済時だけに用いられる固定的な評価の単位で、各国通貨はそのまま用いられるとされた。

<sup>14</sup> 18世紀初頭のスコットランドの経済学者 David Hume の正貨流出入機構説 (price specie flow mechanism) ・ ・ 貿易収支調整のため金が流入すると、国内物価を来たし、貿易上の取引条件が変動するため決済用途の金正貨に疑問を呈した)に源流があるとされる。

どが金保有の裏付けを放棄した不換通貨の形で成り立っている。このことを考えるためには、貨幣をその価値の源泉から大きく分けて考えるとよいだろう。

貨幣は兌換 (representative) 通貨<sup>15</sup>と不兌 (不換) (fiat)通貨に大きく区分できよう。兌換通貨とは上述のように金(gold)など、なんらかの「物質的な価値」と連動した状態<sup>16</sup>で発行される通貨である。それに対し、物質的な価値の裏付けがない状態で発行される貨幣を不換通貨と呼ぶ。<sup>17</sup>

この「物質的な価値」とは対象物の使用によって得られる価値ではなく、専ら物質の希少性に依拠している。従って、かつて銀がそうであったように、その価値は物質の総量が増加すれば希積され得ることも意味している。

古くから国家が金を価値の源泉とした理由は、審美的なものではなく、この希少性と加工の容易性<sup>18</sup> (通貨としての細分化、流通可能性) などの要件を具備している点にあった。

現在の大半の国家の通貨は不換通貨であるが、実はかつてイギリスが金本位制度を実施していた時代にあっても、多くの国の通貨が金保有の条件を満たしていない、事実上の不換通貨だった。従って、そうした近隣の諸国は、自国通貨の国際的な信任を得よう<sup>19</sup>と金を獲得する代わりに、英ポンドを基軸通貨として保有することで、自国の通貨の価値にかかわらず、域内の商人の経済活動は保証されることを知っていた。<sup>20</sup>

こうした通貨制度が成立したのは、言うまでもなくイギリスが圧倒的な国力を背景に、世界経済の中心として近代以降も一世紀にも渡り金本位制度を基盤とした金融システムを維持し得たからに他ならない。戦後、アメリカが圧倒的な国力を背景に、上述のニクソン・ショックまでは、事実上の金本位制度によって、さらにその後も、米ドルが基軸通貨として機能していた現象もイギリスと同様の経済的背景からであったと考えられよう。

ところで、近年は経済的な危機が頻発しており、金投資ブームである。この背景には、金との連動性のない通貨の価値はやがて泡沫のごとく消滅する<sup>21</sup>という議論が背景にある。こうした議論は今に始まったものではなく、状況と名前を変え、歴史的に経済危機のたびに繰り返し蒸し返されてきたテーマであり<sup>22</sup>、現代流に例えて言えば、通貨は本質的には原

---

<sup>15</sup> 商品通貨(Commodity Money)とも呼ばれるが、この用語は、対象資産が美術品のような唯一無二な存在ではなく、全体として希少だが、均質で細分化可能な貨幣としての流通性を具備したものであることを意味している。

<sup>16</sup> 金の場合は金平価という。

<sup>17</sup> 中央銀行を設置し、通貨価値の安定化を目的に通貨量を管理することから、管理通貨ともいう。

<sup>18</sup> 金細工師あるいは金匠 (goldsmith) が金を預かり、金そのものを細分し、通貨の代用とした時代もあった(Gibson-Jarvie 1979)が、純度や重量の計測にコストがかかるため、金細工師が地金を受け入れる際に預り証 (金匠券または金匠手形) を発行し、これを通貨代用とする兌換通貨が出現したとも考えられる。

<sup>19</sup> 古典的な重商主義 (金の保有量を増やせば国富が増大するという発想) 的な動機に基づく経済行動と評価できる。

<sup>20</sup> その意味で、銀行の起源は遠隔地あるいは通貨価値の異なる地域間の交易の決済手段としての為替取引であり、現代において銀行の中心的な機能とされる間接金融機能 (を担保する預金制度) ではなかったとされる。(Bagehot 1983)

<sup>21</sup> Turk et.al (2004)参照。

<sup>22</sup> 1844年の英国銀行条例に関する銀行派と通貨派の議論もその派生議論と考えられる。

資産の証券化たるべし、という議論である。発行される証券の側が銀行券であるか、通貨であるか、国債であるかということであり、原資産の側が、東インド会社の株式のように特許商人という地位に帰因する確実なキャッシュフローを伴うものか、流通可能な状態となっている単なる地金(bullion)であるか、の違いであろう。

それに対し、管理通貨制度とは、経済成長、雇用、物価などひろく経済の需給関係に合わせて適量の通貨を国家が供給する制度である。ただし、それが本当に適量であるかどうか、どこにも保証はない。

それゆえに、金融危機が起きるたびに、その反省として、通貨管理の当局判断が誤っていたからだ、通貨自体の価値が明確に規定されていないからこそ通貨膨張につながるのだから、金本位制度に回帰すべきだ、という議論が起きる。さらに、金（ゴールド）の裏付けのない通貨は消滅する、という商品取引業者のような見解まで出沒してくるわけである。

### III. John Law について

この議論をさらに深めるため、スコットランド出身のジョン・ロー (John Law) という経済学者の思想を紹介しよう。Law はブルボン朝末期に財政危機状態のフランスに渡り、先進的な経済知識から財務総監にまで登用された人物であるが、結果的に国家財政を破綻させ、フランス革命を招いたという批判から詐欺師呼ばわりされることもある。

しかし、Law の貨幣理論については、後世になってマーシャル<sup>23</sup>やシュンペーター<sup>24</sup>らも高く評価している。Galbraith (1990)は古い時代のブリタニカ百科事典<sup>25</sup> に「正直な人物であり、金融の天才である」という記載がある旨指摘している<sup>26</sup>。

Law の経済理論はリアル・ビルズ(real bills)理論<sup>27</sup>として知られるが、この理論の核心は、「土地銀行」理論（後述）<sup>28</sup>にも論じられるように、通貨価値は通貨の兌換価値などではなく、経済取引に生じる交換需要を満たすことにあり、とする発想である。シュンペーターは、この発想を「近代の中央銀行による管理通貨のさきがけとなるものである」と高く評

<sup>23</sup> “Money, Credit and Commerce”, 1923 参照。

<sup>24</sup> Law が最も早く閉鎖経済を示す孤島の住人の例を通じて通貨の雇用増大効果を論じた、と述べた（シュンペーター1954 “History of Economic Analysis” 参照）後にハイエクも「孤島」を使って投下資本と生産プロセス完成の資本を区分を論じている。

<sup>25</sup> 渡辺(1976)によると 19 世紀頃のブリタニカ百科事典は例えば大砲についての記載ならそれに従えば実際に大砲が製造できるほど正確、詳細な情報が収載されている、とされており、Law に関する記述は信憑性が高いと考えられる。

<sup>26</sup> Law はスコットランド金細工師（注 18 参照）の息子であり、当時の金細工師の業が現在の銀行と共通する部分があったため、少年期より銀行業に通じていたと考えられる。ただし、Galbraith(1994)自身は Law の理論には懐疑的と記載している。

<sup>27</sup> 真手形理論と訳されることもある。

<sup>28</sup> 辺境の地にあったスコットランドが貧困のまま放置されていた原因は銀正貨主義という幻想に固執した結果で、銀のような（発掘による）保有高の増大によるインフレなどの危険のない土地（のもたらす生産フロー）を担保とする正貨こそが最も安定した通貨であり、土地銀行による発券を主張した。なお、「経済表」で知られるケネーは「富は金銀ではなく土地に由来する」と主張しており、Law の土地銀行のアイデアになった可能性はある。

価している。(注 24 掲載書参照)

本稿では、貨幣に関する考察を深めるため、Law の理論にやや立ち入って詳述することにしよう。

Law は保有銀量が不足していたスコットランドの状態から、国家財政の改善には通貨の増加が重要であると考えていた。これは当時、一般的だった銀正貨信仰への近代的なアンチテーゼでもあった。すなわち、人口の多さと国内に存在する財の蓄積こそが国力の根源であり、単に銀保有高を多くすれば良いわけではないというものである。なぜなら、財の蓄積に至るには無数の商取引がなされ、その際には通貨が必要であるから、通貨<sup>29</sup>がなければ国力の増大にはつながらないという考え方である。

また、通貨の適格性として、銀のような金属は、物質属性としての安定性や細分化して流通可能とする便宜性は有しているが、市場の需給による価格変動リスクにさらされると考えた。

Law は、通貨としての適性を見極めるため、スコットランドの商品、土地、通貨の 3 種の財の価格変動を過去 200 年にわたり調査し、商品は安定、通貨は下落、土地は上昇という傾向があることを見いだした。それに基づき、土地を担保とする証券を土地銀行から発券し、通貨とするというアイデアが好ましいと結論づけた。土地の価値は安定し、この世の大半の財の源泉は土地であり、人口が増えれば土地の使用価値は上がり、通貨の担保とされる間も（金銀と異なり）使用は可能<sup>30</sup>、生産に資する特性がある。

Law の先進性は発券時の資産価格だけで判断するのではなく、資産のもたらす長期のキャッシュフローも考慮に入れている点である。そして、基本的に厳格な発券数量の制限を課している点で兌換通貨とも通じるものがあるが、実態経済と関係なく存在する金塊 (bullion) との連動によって通貨量を制限するなどという手法は採用せず、あくまで実体経済の取引需要によって通貨量を制御するという方針であった。Law によれば、銀行券 (通貨) の返済によって資産を回収がされることは取引需要量の減退による流通通貨の現象であり健全な現象であるとされた。<sup>31</sup>

当時のフランスは、領土欲にかられた太陽王ルイ 14 世が残した負の遺産、つまりネーデルランド継承戦争、ファルツ継承戦争、スペイン継承戦争などによる膨大な債務が積み上がった状態だった。フランスは確かに当時、軍事的には最強であったが、植民地開拓、略奪による金の蓄積を目指す重商主義の幻影に取り憑かれ、ナントの勅令廃止という経済的愚策によってユグノー商人の逃亡を招くなど、金融市場の整備、通貨財政政策によりいち

<sup>29</sup> ここでいう通貨とは銀正貨、兌換通貨あるいは銀証券、手形など形態を問わず、通貨としての根拠と信用を具備したものであると考えられる。

<sup>30</sup> Law は金塊より紙幣が通貨として好まれる理由としてこの点を上げている。

<sup>31</sup> この発想は、後の英国の通貨論争における銀行学派に踏襲されてゆくものである。

早く市場原理による経済成長の軌道に乗っていた英国には、歴史的な意味で資本主義発達段階上では大きく遅れを取っていた。

ルイ 15 世の治下になると、その債務問題の解消が大きな課題として立ちふさがった。そこに英国流の金融教育を受けたスコットランド出身の奇才 Law が突如登場し、矢継ぎ早に金融施策を提案、逼迫状態にあったフランスは藁をもすがる思いからか、それを受け入れてゆく。Law は通貨、銀行の重要性を知っており、まず何よりも発券銀行の創設を提案した。これが現在のフランス中央銀行の起源である「一般銀行」となった。

とはいえ、異邦人 Law の提案のすべてが、最強の軍事大国であり、歴史・伝統文化では世界の中心という自負からか、排他的な風土のあるフランスですんなり受け入れられたわけではない。とくにアンシャンレジームとは競争原理を排除した形で温存される非効率な利権（レント・シーカー）の巢食った経済体制でもある。この銀行は、リスクなしに利益が得られる旧体制の利権が喪失することを好まない政敵らの妨害から、預金、割引は出来ても、発券は著しく制限されるなど、当初は Law の描く通貨による経済立て直しという理想はなかなか実現できなかった。

しかし、同銀行券の割引では一覧払いにより預金時正貨価値の確実な回収が保証されたため、通貨として信用を得て、次第に流通するようになった。当時軍事面では最大国であっても、経済面では遅れていたフランスに先進的な国家ファイナンスを啓蒙した Law の功績と言えよう。この実績から Law は次第に信任と権力を得て、財務総監への道を駆け上がる。

Law は通貨に加え、政府の財政立て直しを目論んで、史上初めて資本の有限出資責任制を採用した英蘭の東インド会社を模倣した「西方会社」を設立した。Law は財政立て直しのファイナンスの立案に専念しておればよかったのだが、実業会社のトップの地位に就任してしまう。<sup>32</sup>

この会社は「ルイ王の土地」を意味する米国ルイジアナにかんする独占的な利権（特許）を付与された会社で、Law はこの会社の資本金に、すでに膨大な発行残高に積み上がっていた返済のあてのない国債を充当させることで、先代からの忌まわしい国家債務問題の帳消しを目論んだ。さらに、デフォルト寸前のフランス国債を発行価額で株式に転換させる強行策も実施した。

この策は功を奏し、国債価格は急騰、金利も下落、インフレも治まり、財政危機は遠のいたかに見えた。その後、いく度も同社の株価下落の兆候が生じたが、そのたびに Law はこうして得た膨大な国家資金を充当、株価の買い支えを行った。もはやこの会社の株価だ

---

<sup>32</sup> Law が金融政策に専念せず、また、実務家でもないのに実業のトップに就任したことが、ルイジアナの投資、開拓が遅れ、結果的に広大な領土の失地につながった可能性はある。

けが彼自身にとっても、そしてフランスにとっても命綱のような状態だった。

しかし、大西洋彼方のルイジアナはまだ未開の荒野であった。会社の事業実態はなく、利益を生みぬ事業会社の株価は抗いようもなく下落をはじめ、出資者は換金に殺到した。

錯乱状態に陥った Law はこの会社と「王立銀行」（「一般銀行」から改組していた）の合併という、なりふりかまわぬ株価防衛策に走った。市場価格を無視した価格で王立銀行が株式の買取りを保証するためである。銀行券はもはやこの会社の株価と配当を維持するために発券されているような状態、まさにタコ足である。

かつて先進的な土地銀行のアイデアで金融の奇才と呼ばれた Law なら正貨との連動関係が破綻した過剰な銀行券発券がどのような帰結をもたらすか誰よりも知っていたはずである。その後は、株価下落、取付け、兌換停止、会社（王立銀行）破産という当然に予想された経過を辿る。Law は再び逃亡者<sup>33</sup>となり、身を隠していたベニスにて没する。<sup>34</sup>

Law は現代でいうところの、通貨や株式などの金融商品の持つ特殊性、すなわち異時点間取引の性質、それと現物資産との差異まで認識していたのだろう。しかし、ロンドンのような当時あっては先進的な金融センターのあったイギリスから見れば遅れた金融文化しか持たないフランスでは、この会社の株式の意味は理解されず、Law が詐欺師呼ばわりされたのも無理なからぬことだった。

しかし、改めて考えれば、Law の西方会社は根も葉もない夢物語ではなかった。そのひとつの根拠が当時の仏領ルイジアナの巨大さである。そこは現在の米国ルイジアナ州とは比較にならないほど大きな領域を持つ土地であった。イギリスの開拓した東部沿岸のいわゆる独立 13 州とフロンティアの果てにあった現在のアリゾナやカリフォルニア、そしてメキシコからテキサスの南西部の部分を除けば、アメリカ中西部の大半の領域を含む巨大な版図を指していた。<sup>35</sup>これほど領域を確保し得たことは当時のフランスの軍事的な強大さを物語るものである。

Law がフランス本国の何倍もあるこの領域を担保に株券を発行したことは、先進的な発想であった。仮に現在のような形で生産活動ができる状態でこれだけの広大な土地が得られたならば、フランスの財政は再建され、アメリカの植民地の大半を失うこともなかったのかもしれない。

しかし、今にも破綻するような逼迫するフランス財政を救うためには、当時の技術力、資本調達力では人口の移動、開拓、生産、利益創出を生むに至るまでにはあまりに時間が

<sup>33</sup> Law は若き日にスコットランドでの決闘による刃傷事件の咎により投獄されたが、脱獄し、フランスに逃亡した過去がある。

<sup>34</sup> Law の起こしたこの財政破綻劇は大国フランスを経済的な跛行状態に陥れ、社会不安の増大から暴力的なフランス革命へと連鎖し（ハイエクによるとそれが社会主義誕生の遠因となったという）、その後の世界史を大きく変えてゆくのである。

<sup>35</sup> フランスはこの地域以外に五大湖領域、ケベック半島全体も植民地としていたが、ルイジアナには含まれなかったとされる。

なすぎた。Law が看破したように土地はあらゆる生産の基本となる特殊な価値を持つ資産であることは事実だったが、無人の荒野では意味がなかった。土地以外の生産要素の調達も速やかに行う必要があることを見落としていた。

Law の貨幣理論の根本は、通貨量は正貨ではなく、取引量と連動すべきとし、これは同時に、通貨量が実需を創造するという意味も含意していたものであろう。

Law の貨幣数量説にも通じる発想は、フィッシャーの交換方程式が出現する前の近代経済学の通貨研究にも影響を与えたと考えられる。例えばカール・メンガー(1840～1921)である。メンガーは生体の進化が事前の計算によるものではなく、自然のプロセスによるものである、という考えを引き合いに出し、言語、市場、国家などの起原もすべてそうしたものだとして述べている。(エーベンシュタイン 2012)

メンガーは、その上で、人々のモノへの必要性が経済メカニズムの動力であり、価値の源泉であると論じ、あらゆる経済活動をモノへの必要性という自然なプロセスからの説明を試みている。価格形成についても同じ枠組みからの説明を試みており、貨幣はモノへの必要性を満たす経済取引の媒体に過ぎない、とする貨幣数量説の中核ともいべき発想(貨幣の中立性)の萌芽を見いだすことができよう。

さて、話を Law に戻そう。逼迫した財政状況にあり、さらなる資産価値の下落を予測し、取り急ぎの資金回収を急ぐ者たちは、Law の理論を信用せず、旧来通りに銀行券の価値を正貨との連動性で測定したことは、当然の成り行きだったと言えるだろう。

Law の誤謬は、リアル・ビルズ理論で、債券と資産の連動を断ち切ったにもかかわらず、自らの信任を得るために講じた固定的な比率(パリティ)による償還保証をしてしまったことであり、(市場を通して出資者に移転させず)自らが資産価格変動のリスクを引受けたことであった。

#### IV. Law の課題とアメリカの解決策

資産価値の変動による問題は、通貨における担保資産とのパリティの問題に留まらず、インフレとデフレ、好況と恐慌を含む景気循環の問題に関わるという意味で、古くからある、そして現代になってますます重要性を増している問題である。(通貨と価格変動の問題はV、VI章参照)

なぜなら、資産変動の問題は、アメリカ流の資本主義、すなわち新自由主義の根本にある概念である市場原理にかかわる問題でもあり、近年は新自由主義がグローバリゼーションと相俟って共通語(リンガフランカ)化している時代でもあるからである。

新自由主義とは、先述のメンガー、ハイエクらのオーストリア学派と呼ばれる主としてロンドン大学のLSE(London School of Economics)を拠点とするグループを源流とする発

想で、資産価値変動のリスクを市場を通じて投資家に分散させることで、不可避免的に生じる経済格差による不合理は捨象しつつ、資金（資源と言い換えてもよい）の効率的配分・運用と、その結果の経済成長を享受することで、全体の生産性を高める手法によって（資産価格変動のみならず、社会存立の原理というレベルで）解決策とする発想である。

アメリカが新自由主義の盟主ともいうべき国家となったのは、市場を通じて上述の問題解決を図ることで未曾有の繁栄を遂げた、いわば国家としての自己実現を達成した自信からであろう。

だが、そのナイーブな自己実現の幻想は、ニクソンが冒頭で触れたスピーチで投機家（speculator）と呼ばれた者たちによって打ち砕かれる。市場原理とは市場参加者の完全情報にもとづく市場の効率性、予見完全性を仮定するものだとすれば、それは同時に呵責なき裁定利得の追求をも認めなければならない弱肉強食の世界でもある。その意味で、彼らこそが市場を真の意味で効率的な存在にさせるプレーヤーであり、本来であれば新自由主義者からは、賞賛されるべき存在であったはずである。

しかし、皮肉にも、新自由主義者が主張する市場原理に忠実なプレーヤーである彼らによって、新自由主義の盟主を標榜するアメリカは窮地に陥ったのである。彼らは、通貨を含むあらゆる資産の価値と貨幣価値との固定的な連動などあり得ないことを知っていたのである。

なお、フリードマン(2008)には、ニクソン・ショック以前である当時（1962年）すでに、ナチス時代のドイツ国立銀行総裁のシャハトが行った事例を引き合いに出し、一度公約した兌換を停止することは、自由主義の立場から許されることではないと批判し、（財政的に金本位制度が維持出来ない場合には）変動相場制を導入せよ、と主張していた。

ブレトンウッズ体制崩壊後、崩壊の原因となったアメリカの経常収支の赤字は減少するどころか一層増大した。実業、産業のニーズを補完・ブリッジするはずの金融がほんらいの意義から独り歩きし、投機マネーとなって国境を越えて世界の实業、産業を飲み込み、各国で創造されたいわゆるユーロダラーが一大市場を形成しつつ、糸の切れたたこのように、アメリカの創造する通貨信用は膨張の一途を辿った。<sup>37</sup>

アメリカはそうした状態を改善しようとするどころか、自らの資金ニーズもあり黙認を続けてきた。<sup>38</sup> 他国も自国通貨の信用が低いことを知っているのに、その価値が大きく変動しても米ドル依存を継続する状態をあたかも自然状態のように受容した。

現在、通貨の持つ財市場における各国の貿易収支の決済という機能・意義から派生的に

<sup>37</sup> 米国のマネーサプライ (M1+M2) はニクソンショック時 (1971年) には 500 程度しかなかったが、2013 年には 11,000 を超えている。(単位 10 億ドル)

<sup>38</sup> いうまでもなく、経済、軍事、あるゆる意味において米国は他国と隔絶した力を持ち、米ドル以外に基軸通貨として信用価値を有する通貨が存在しない状態があるからだが、基軸通貨になるということは、通貨価値を維持するための国家の財政健全化というこれまでの通貨・国家間の拘束的課題から自由になることを意味する大きなメリットが得られることに気づいたのであろう。

生じた金融市場の取引に引きずられる形で、世界の金融市場が事実上単一市場化している。その結果、世界金融市場は、米ドル対それ以外の資産という模式図によって表現されるようになり、米ドルは世界市場の法貨としての意味を持つに至っている。

アメリカ経済が好調になると<sup>39</sup>、世界中に分散した信用はドル高を通じてアメリカに吸収されアメリカ国内および各国の金融市場に向かい、信用危機が起きると、ドル安に転じ信用膨張程度が低い日本円のような通貨<sup>40</sup>、金、その他資源という安全地帯に退避する。世界景気の循環は、生産消費活動に由来するものではなく、金融ドリブンとなり、アメリカという巨人の肺に為替レートという調整弁を通して、ドルというゴールドとの連動性をとうに失った空気が吸入、排気を繰り返しているかのようである。

米ドルという不換紙幣であり、為替レートも安定しない通貨が、基軸通貨として世界経済の事実上の法貨となっているこの現状を、当時のアメリカが想定していたかどうかは定かではない。しかし、新自由主義の下での資産価値変動という問題の解決策は、結果的に通貨問題をも含まれる形（ゴールドとの連動を断ち切り、通貨そのものまでフロート制とすること）で解消が図られたと言えるだろう。

もちろん、これが本当の意味での解決ではないことは新しい制度を導入した当事者たちも気づいていたはずである。要するに、ゴールドと不換通貨の価値の差異が実際には国家の生み出した負債であるのに、経済社会を膨張させたまま、放置させる状態になったのである。そして、この負債は決済されることがないまま、転々と社会の中を漂っているのである。しかも、近年はその負債額が膨張し続けているという怪異な状況に至っている。これはハイエクが 1930 年代に「変動相場制は国際的な安定を脅かす要因になる」と予言した（エーベンシュタイン 2012）通りである。

さて、ここで、時代を Law よりやや下った、ビクトリア時代のイギリスに移そう。この当時のイギリスでは何度かの経済危機を経験しながらも、ローマ時代からヨーロッパ各地からの移民がテムズ河口に築いた交易コスモポリタンでもあるロンドン<sup>41</sup>が、一大金融センターとして発展を遂げており、一世紀に渡り金本位制度を維持しつつ、世界経済の中心として君臨していた。

本稿では、当時のイギリスでは通貨制度をめぐるどのような議論がなされていたのか、についてふりかえることで、通貨制度のあり方にかかわる考察を深めたい。

<sup>39</sup> シスモンディ(1773-1842)はフランス革命を目の当たりにして、フランスの経済後進性を批判し、イギリス流の自由経済を指向したが、英国の恐慌にも直面し、資本主義は生産を消費に対応させるのではなく、利潤を生むために行っているから、必然的に生産と消費にズレを生み、これが好景気時に過剰生産をもたらし、それが不況の種になっていると考え、景気循環説を最も早く提唱した人物として知られる。なお、近年の景気循環論者はハイエクである。ハイエクは 1931 年に LSE で行った講演で、初期投資の段階の資本が、預金と消費需要に見合ったものでないため、過剰となり、不況が起こるというプロセスを主張した。

<sup>40</sup> 1990 年以降の円ドル為替レートとアメリカのダウまたは SP500 との相関にそうした跡が観察できる。  
<sup>41</sup> 現在でも大ロンドンの中にある the City of London と呼ばれる一画があり、歴史的に金融交易の中心拠点として栄え、イギリスの統治システムでもあるウェストミンスター体制と一線を画した、いわば商業自治区を形成し、独特の方法で大ロンドンとは別に市長も選出し、商業文化の伝統を保持してきた。

## V. イギリスの通貨管理制度と諸論点

イギリスの金本位制度は1816年のCoinage Act（コイン法またはリバプール法ともいわれる）によって始まったとされる。Redish(1990)によれば、それまで金銀両方が通貨として機能していたが、銀は容易に純度を変えた贋造物ができるため、金だけを通貨として法定した最初の立法である。ただし、実質的には1844年のBank Charter Act（銀行法）<sup>42</sup>が金本位制度の始まりとする見解もある。これは同法が、銀行券の発行をイギリス銀行だけに限定し、金との連動性を明記した立法であったことによる。

通貨発行における金との連動性を主張したのが、首相であったR.ピールを含む通貨学派とよばれる一派である。通貨学派は基本的に貨幣数量説の立場から、貨幣量（の生産コスト）が物価の要因となる経済諸条件を動かす（がゆえに正貨兌換制を主張）とする見解を取る。

これに対して、銀行の発券機能を金保有に限定せずとも、すなわち金との連動性が必ずしも裏付けられずとも、兌換性が維持されておれば経済活動に必要な量を超過する部分は（兌換を通して）自ずと銀行に還流するため、インフレを引き起こすことはなく、発券の規制は不要である、とする見解を取ったのが銀行学派と呼ばれる一派である。要するに、通貨量が経済の諸条件を変えるのではなく、経済条件（例えば天候不順による不作などの外部要因）により通貨供給量が影響を受ける、とする立場である。上記の銀行券還流を主張したJ.フラートンやJ.S.Millなどが該当するとされる。

本稿ではこのうち、19世紀イギリスの経済思想家J.S.Millの考察を紹介することとする。J.S.Millは社会幸福の増進を主張する功利主義者としても知られるが、これは「社会哲学」の側面を有するもので、J.S.Millが幼少期から受けた哲学教育に起因する発想と思われる。（ただし、功利主義は封建制度へのブルジョアジーからの反対命題として、政治経済的な動機から利用された向きもあるのだが。）さらに「経済学原理」<sup>43</sup>という19世紀経済学の基本書ともいべき著作においても、現代にあるSocial Philosophyとあるように、経済現象を、人間存在への哲学的洞察<sup>44</sup>から考察しようとする試みが看取できる。<sup>45</sup>

<sup>42</sup> 当時の首相の名前から Peel（ピール）銀行条例とも呼ばれる。

<sup>43</sup> 原題は“Principles of Political Economy with Some of their Applications to Social Philosophy”、生産、分配、交換、生産および分配に及ぼす社会の進歩の影響、政府の影響について、という5部構成である。貨幣にかんする考察は主として「交換」でなされている。

<sup>44</sup> デビット・ヒュームも同郷のスコットランド出身であり、「人性論」（当時としては宗教的要素なしに理性や観念への考察を行った啓蒙的、センセーショナルな著作であった）などにより、J.S.Mill同様、経済学者と同時に哲学者でもあった。哲学者から政治・経済体制の批判を行った例として日本ではいわゆる京都学派の高山岩男(1905～93)をあげることができる。高山は「共産主義は全体主義につながる」と批判しつつも、「資本主義も「豊穡の中で飢えるごとし」とし、「両者（資本主義も共産主義も）は同根であり」とも「快樂主義であり、経済至上主義であり、唯物的人間観、人生観に立った利益結合である」と哲学者らしい批判を加えた。その上で、高山はオーウェンやその影響を受けたとされるミルの「自由論」にも通じる協同主義なる考え（コーポラティズムと呼ばれることもある）を披瀝した。この点に関し、渡辺(1999)は19世紀のヨーロッパの自由主義者には連邦制を主張する者が多くおり、ハイエクも世界連邦制を理想化したと述べている。この点に関し、ハイエクの師でもあったL.フォン・ミーゼス(1881～1973)は、いくら素晴らしい理想を描いても、社会主義者も、ユートピア論者も、そうした発想に価格決定のメカニズムが

本稿で J.S.Mill を取り上げる目的は、この「経済学原理」よりもむしろ、先述の 1844 年の Bank Charter Act (銀行法) の施行に際し、国家の通貨管理にかんする考察である「通貨問題」(1844)<sup>46</sup>と題する銀行学派の主張に沿った小稿から J.S.Mill の貨幣にかんする考察にふれるためである。

それに先立って、通貨管理に関連する基本的な項目の確認をしておきたい。

まず、貨幣数量説である。これは、基本的には財価格が市場の需給関係(希少性)によって決定するのと同様、貨幣価値も数量によって決定するとする発想である。D.ヒュームを源流とすると説明されることもあるが、その萌芽は J.ボーダン(1530~96)に見られるとも言われる。

ボーダンは 16 世紀当時のインフレが新大陸からもたらされる金銀にあることを察知し、詳細に物価との関係を調べた。その結果、貨幣(金銀)数量の増大以上に物価が上昇していることに気づいた。これが現代で言うところのスペキュレーションの帰結である。すなわち、資産価値が上昇することを見抜いた商人が実勢価格よりも高値で財の販売を行っていたのである。

この事実は現代では名目価格と実質価格などと呼ばれるものであるが、そこには貨幣価値というものが、貨幣数量とは別に、財の価値と乖離する要因が存在することを示唆する内容が見えるのである。ここから貨幣数量説というものが、当初から貨幣量の増加がそのまま物価の上昇と連動しているという単純な見解は取っていたわけではなかったと推定できるのである。

つぎに、時代を現代に近づけてマネーサプライについて触れておこう。政府の経済政策<sup>47</sup>について、1930 年代にケインズは貨幣管理の効果を否定<sup>48</sup>、総需要喚起のための政府支出が有効<sup>49</sup>と唱え、ニューディール政策などに具現化されたが、現実には第二次大戦に至るまで効果がなかったことは知られている。ただし、ケインズは政府の役割について、詳細な経済への介入には反対であり、あくまで通貨を含むマクロ的な経済の全体条件の管理が必要と考えていた、とされる。(アーベンシュタイン 2012)

これに対し、1950 年代には時代に応じて変わる政府の経済政策の一貫性の欠落を批判し、貨幣の安定供給による流通速度の安定化を主張するマネタリストが登場、その代表としてフリードマンは、大恐慌時代に通貨供給が急減していた事実を指摘した上で、政府支出は

---

欠落していることがわかっていない。私的財産の抛出(自由処分)に基づく価格決定が機能しなければ、まともな経済システムは存在しない、と痛烈に批判している。この点は、アーベンシュタイン(2012)参照。

<sup>45</sup> 生産と分配を分けることに批判もある。飯島(1983)参照。

<sup>46</sup> 原題は“The Currency Question”(Ross, D.(1988)に収載)、この小稿における J.S.Mill の立場は(銀行学派の主論点となっている)銀行の兌換性を維持するためには、適正な地金留保が必要であるものの、発券の規制を強化すれば経済活動の停滞を招くとするもので、マネタリスト的思考も見いだせるものである。

<sup>47</sup> いうまでもなく、大恐慌時代の失業の解消が最大のテーマであった。

<sup>48</sup> 利子率は貨幣保有の機会費用であり、貨幣需給を均衡させる意味を持つが、不況期はマネーサプライの変化に利子率は反応せず、貨幣需要曲線は利子率に弾力的なので無効であると考えた。

<sup>49</sup> 不況時に人々の消費は減退し、通貨を退蔵するから、政府支出が有効と考えた。

逆に個人消費の機会を奪うと考え、通貨供給の有効性を主張した。<sup>50</sup>

これは単純に考えれば  $MV=PT$ <sup>51</sup> というフィッシャーの交換方程式において、 $V$  と  $T$  を一定と仮定し、 $M$  を増やしさえすれば  $P$  は上昇するという古典的な貨幣数量説そのものである。なお、マネタリストの主張がフィッシャーの交換方程式によって説明されるものと考えた 50 年代と異なり、80 年代以降の流通速度 ( $V$ ) は顕著に低下しているため、現在ではマネタリストの主張には懐疑的な論調となっている。

本稿でケイジアンとマネタリストの論争に立ち入ることは避けるが、フィッシャー、フリードマンと修正を経ながらも連綿と継承されてきた貨幣数量説について、フィッシャーよりも一世代前の J.S.Mill がこの交換方程式とほぼ同じ内容を論じていたことは特筆すべきである。ただし、Friedman(1956)にあるように、交換方程式における、たとえば  $V$  (Verocity) ひとつを取り上げても、その特定は現代においても容易ではない。(同書では、 $V$  をマネーのフローとストックの比率と定義している。)

ここで「通貨問題」の対象となった 1844 年の銀行法の概要を確認しておこう。同法で規定された点は以下の通りである。つまり、イギリス銀行 (The Bank of England) が以降に発行する銀行券は金か銀によって担保されること、以降の新設の発券銀行は認めない、既存の地方銀行は金銀の担保にかかわらず現行の発券高を越えて発行できない、買収合併された銀行は発券の権利を失う、といった内容だった。<sup>52</sup>

さらに、同法はイギリス銀行を発券部門と預金部門に分割し<sup>53</sup>、発券に際しては金銀の担保が求められたが、預金部門では貸出しに厳格な担保設定が規定されていなかったため、信用不安の火種は存在した。

同法の成立は通貨学派の「勝利」とされるものの、預金の抜け穴があり、最終的に金本位制度が放棄されるまで「取付け」も発生、同法が一時的に停止される事態が何度か起き、既述の銀行学派の理念、つまり通貨量は世間の実需 (具体的には商業手形の割引残高) に等しくあるべし、は実現されたとは言い難い状況と評価されている。

J.S.Mill は同法の導入時に「通貨問題」で、投機によって発生する信用不安の恐ろしさを繰り返し指摘し、銀行の目的はこの避け難く発生する問題への対応という点を強調している。

<sup>50</sup> スティグリッツ(1995)は「ケインズは貨幣需要が利率に対して異常に敏感な極端なケースを扱い、マネタリストは貨幣需要が利率にまったく依存しないというもうひとつの極端なケースを扱っている」と述べている。

<sup>51</sup>  $M$  は通貨供給、 $V$  は貨幣の流通速度、 $P$  は物価、 $T$  は取引額をそれぞれ示すが、前提として、貨幣を用いる制度慣習があまり変わらない ( $V$  が一定)、消費者と生産者の取引関係が安定的 ( $T$  が一定)、通貨供給 ( $M$ ) は測定期間中に一度だけ増加する、という状況を仮定する。

<sup>52</sup> これにより、当時 300 程度存在した地方銀行は消滅に向い、イギリス銀行の独占化をもたらした。

<sup>53</sup> 当時は要求払い預金を通貨と見なしていなかったと考えられる。

## VI. 「通貨問題」からみる J.S.Mill の考察

以下では、前述の「通貨問題」を元に、Mill の通貨への洞察について考察を行う。

19 世紀という金本位制度の時代のさなかに、Mill は金の通貨基準としての適切性に異を唱える。金が他の天然資源に比して、贗造のし難さなど、測定に確実性がある点は認めたが、金調達の生産コスト<sup>54</sup>が一定ではないため、通貨基準としては理想的なものではないと考えた。金が資産としての価格変動の大きさにもかかわらず基準にすることで、政府が主張する取引の必要性に資する点はあまりなく、単に債務者に資するだけ<sup>55</sup>である、とも述べている。

つぎに、通貨の本質であるが、通貨とは信用であり、機能として必要な商品が手に入ること、物価上昇をもたらすものであることをあげた述べた上で、信用の形態<sup>56</sup>が何であるかなど問題ではない、と述べている。<sup>57</sup>レイドラー(2001)によれば、「信用の逆ピラミッド」として表現された貨幣の役割、現代流に言えばハイパワードマネーを示唆するものであると述べている。

「金地銀を分割したのが硬貨であるように、信用を分割したのが銀行券である。分割可能で、持ち運び可能ということだ。信用がたとえどんな形であろうと、価格への影響は同じだ。彼が信用を有し、購買欲があるなら、銀行券の有無にかかわらず、彼は信用を行使して購買をする。」と補足している。

Mill が「通貨問題」において、繰り返し主張した点は、紙幣の過剰発行とインフレの弊害である。「資産の裏付けがある貨幣でも過剰に発行すれば、アッシニア紙幣<sup>58</sup>と同じ命運を辿る。」と述べている。この過剰というのは、実体経済と乖離したまま、ただ紙幣だけを増刷することを指している。<sup>59</sup>

「通貨問題」を通して主張している問題の核心は、通貨制度そのものではなく、市場に投機的な動機が常に潜在することであると読み取れる。もし、市場の状態が消費に見合う供給が存在するだけのまともな状態ならば、投機的な動機など存在し得ない。だが、市場には、商品を消費のためではなく、需給の隙間につけ込んで、転売することによって利益を上げようとする者が現れる可能性がある、<sup>60</sup>とした上で、この不健全な存在を生む背景に

<sup>54</sup> 他の既述箇所から、採掘、工作の原価の他に、貿易収支の決済による金の流入による保有金の調達コストを指しているものと思われる。

<sup>55</sup> 債務返済の時期をパリティの状況に応じて動かせば、債務者にメリットが生じる場合もあると考えたと思われる。

<sup>56</sup> J.S.Mill は通貨、銀行券以外に預金、小切手、手形などの実例を上げている。

<sup>57</sup> Mill は不換紙幣についても述べており、Mill は通貨の基準としては金が生産コストの不安定さから適当ではないと述べているが、留保物としての金地金の価値評価を述べているのであり、他の古典派経済学者のように、これをもって、生産コストが通貨の本質とも述べておらず、そもそも通貨の条件として何らかの価値との恒常的な連動のような単純な主張で事象の説明が可能と考えていたともいえないだろう。

<sup>58</sup> フランス革命時に発行された土地債券。過剰発行で土地担保の保証が不可能となり、社会混乱のなか、最終的に紙幣としての機能が消滅、廃止された。

<sup>59</sup> 実体経済から乖離して紙幣が減少することも、経済にとって同様に危険であることも述べている。

<sup>60</sup> この点が基本的には市場の需給の一致を論じたセイとは立場を異にする。

は、過剰な銀行券の存在と、低金利が存在すると指摘している。<sup>61</sup>

転売によって利益を得ることの意味は、健全な商売人の犠牲によって成り立っているのであるから、取引はもはや商行為ではなく、ギャンブルに変質する<sup>62</sup>、と非難を込めて述べている。

こうなると、市場は変質して熱を帯びると、市場が通常とは異なる状態に変異することを示唆し、そうなった場合には、異常な量の投機資金が流れ込み、インフレが起きても、さらに投機の勢いは増す。しかも、このインフレは需給という合理的な理由で起きたものではないため、とんでもない高みにまで上昇し、いったん崩落を始めたなら、奈落の底まで落ちる、という現代でいうところのバブル崩壊の恐ろしさを記述している。<sup>63</sup>

また、バブル崩壊後の経済状況と銀行の政策についても記しているが、Mill の記述を簡単にまとめると、以下のような。

すなわち、(物価高から生じる) 輸出減退と輸入増加により、貿易収支は入超となり、その決済のため保有金が減少する。<sup>64</sup>だが、銀行は保有金の流出を嫌い、発券も貸出も抑制する。しかし、すでにあらゆる信用が膨張しており、この段階で銀行券だけを抑制しても意味はない。かえって、社会全体がバブル崩壊により資金繰りが極端に悪化しており、これによって追い打ちをかける事態となり、恐慌に陥る、<sup>65</sup>としている。おそらくは産業革命の終焉を意味するとされる 1825 年に発生した恐慌<sup>66</sup>の経験から克明に恐慌の発生とその帰結を記しているのであろう。

この問題にかんする解決策として Mill があげている点は、市場が熱を帯びる前から、兌換性の保証に加え、銀行券の発券も法的に制限しておくこと、としている。<sup>67</sup>

では、恐慌に陥り、ひとたび下がった物価を上げるにはどうすればよいだろうか。Mill が述べている手法は、物価はほんらい需給関係で決まるが、これに任せてはなかなか

---

<sup>61</sup> Mill は、物価変動が銀行券の量だけで起こるのではなく、低金利も関係するとした上で、両者が相互に関係する点にも触れている。すなわち、「金利は債券価格の問題でもある」として、銀行券の過剰発券が、金利を低下させ、投機が煽られる説明している。また、「金利を下げることは、購買力を付与するだけでなく、商品投機を煽ることでもある」と述べている。あくまで借り手次第、とした上で、低金利は貸出規律がゆるみ、返済も滞り、使い道も無定見な方向(投機)に向かい勝ち、としている。特に、最初は投機など考えていなくても、低金利という環境がそうさせる、という人間性の弱さに根ざした哲学者らしい指摘も行っている。

<sup>62</sup> アメリカの方がはるかにギャンブル的要素の強い市場である、と当時すでに Mill は述べている。

<sup>63</sup> 投資者は自分だけは儲けられるという誤謬の下に資金を拠出するから、値段が最高に達した時に、もっとも多額の資金が流入しているはずであるという現代の市場にもそのまま当てはまる卓見も記述している。

<sup>64</sup> 貿易収支の調整に金が用いられるという発想は D.Hume の正貨流出入機構説(注 14)とも取れるが、ここでは国内市場の状況から価格が変動し、貿易条件(現代でいう為替レートと考えられる)に影響を与え、金の流出につながると述べており、金保有量の変動が貿易条件に影響を与えたとは記していない。

<sup>65</sup> ここで指摘されている現象が 1920 年代の終わりから始まったアメリカの大恐慌時に実際に起きた。

<sup>66</sup> 資本主義における最初の生産過剰による恐慌とされ、その原因をイギリス政府は投機的な生産過剰と、銀行券の過剰発行と分析したとされる。

<sup>67</sup> 「アメリカの銀行では無定見な額の貸出しが行われ、市場価格の暴騰を招いている」「預金残高または自己勘定残高に比して不適切なほどの額の貸出し、債務保証などはすべて銀行家自身が過ちを冒しているとしか言いようがない」という記述が「通貨問題」にあるのは現代の金融危機の教訓にも通じるものがあり、興味深い。

事態が打開しないから<sup>68</sup>、消費者の金銭収入を増やすように通貨を増やすことを提案している。これによって、物価は上昇し、金利も上がるという現代の日本にも通じる見解を述べている。

ただ、重要な点は「貨幣量の増加<sup>69</sup>だけが直ちに物価上昇をもたらさしはしない」と述べていることである。「通貨は市中に出回らなければ、物価は上昇しない。通貨は退蔵されてしまえば、物価は上昇しない。」とした上で、「重要なポイントは購買力の上昇である」とした。<sup>70</sup> また、購買力とは、取引が成立する条件でもあり、消費の必要性だけではなく、売手側の利益の見込みがあって初めて成り立つもの、という見解も付記している。この点について、レイドラー(2001)はミルが「貨幣と財は相互に供給であり、需要である」、「物価変動をもたらす信用の膨張と収縮が景気循環を伝播させる」と述べていることを補足しておこう。

以上の考察から、Mill は通貨を増やただけでは物価は上がらないとのべ、単純な貨幣数量説の信奉者ではなかった。また、通貨の兌換性は主張したが、過剰な発券を戒めた。逆に解釈すれば、金本位主義的な見地から通貨の実物資産との恒常的な連動を絶対視していたわけではないことになる。これは、貨幣の実態が信用であると論じていることからもいえる点である。

さらに、市場の状態を通常の購買行動がなされる状態と熱を帯びた投機的な状態を明確に区分し、後者の状態になれば、いかなる手段を持っても制御できないと述べている点は現代にも通じる示唆を与えるものである。この点において、Mill は銀行学派と一般には言われているが、インフレ時には、銀行券の兌換が進むから、銀行券の過剰問題は存在しないとす銀行学派の考えとも立場を異にしていると言えるだろう。

ここで、本稿の趣旨から外れるが、Mill の社会哲学的な視点について補足しておこう。20 世紀初頭に暴力的な共産革命思想が吹き荒れていたにもかかわらず、社会主義は少なくとも Mill 以降、LSE の母体ともいべきフェビアン協会の研究者（たとえばハロルド・ラスキなど）を含む戦前までのヨーロッパの研究ではそれなりの影響力を有しており、前述（注 44）の「近代の超克」をテーマにしていた高山らも含むユートピア的な共同体思想もそうした影響を受けていた可能性はある。

しかし、ジョンソン大統領時代に経済諮問委員長だったシュルツが述べたように「経済学者は社会学者であると見なされることを非常に恐れていた」（都留 1999）（いわゆる「ア

---

<sup>68</sup> 産業革命が一巡したとされるこの当時において、Say(1767-1832)らは「消費は商品を機械によって生産するほど容易には生み出せない」と論じていたとされる。Say は Mill とも親交があったとされ、A.スミスに感化され、レッセフェールを信奉していたとされる。

<sup>69</sup> 恐慌に陥らないために、国内の通貨量は恒常的に増加させる必要があるとした上で、通貨増加の具体的な方法として、既述の生産コストを減少させて、金を流入させるか、不換紙幣を増加させるかのいずれかによる、と述べている。（「通貨問題」）

<sup>70</sup> 購買力には、手持ちのカネ、要求払い預金、そしてあらゆる形態の信用の 3 つがあると述べている。（「通貨問題」）

カ狩り」の旋風が吹き荒れた時代にあっては当然ではあるが) という気風が、少なくともその時代のアメリカでは支配的であったことから、その後の経済学はすっかり政治体制と切り離されたところで議論されるようになり、専ら資本市場とのかかわりにおいて論じるようになっていったと考えられる。

しかし、伊藤(1998)によれば、「Mill の経済理論は、自然の法則からえられる生産の関係を、人間知性の向上による再分配の政策＝人為の法則によって修正しようというものであった」とあるように、経済学のあるべき姿はいかにあるべきか、すなわち、市場原理による競争の結果、生産効率性の向上が図られればそれで良しとするのか、のみならず、どこまで公正な分配による社会全体の底上げが必要であるとするのか、という経済学を考える場合に常に立ち戻らなければならない現代の議論に対し答えを用意してくれているかのようである。

さらに、ここで、冒頭に触れた投資家と投機家の差異について触れておこう。通貨制度、とくに金本位制度の視点に加え、Mill の示した市場の状態という視点から考えられるからである。

まず、金本位制度とは、通貨とゴールドの内在的な価値の連動性の確立である。だから、通貨価値の希薄化、インフレなどということは発生し難いと言える。同じ意味から speculation も起こり難い。だが、現実には、Mill の指摘通り、ひとたび市場が熱を帯びれば、貨幣の内在的価値などお構いなしに市場での実態から乖離した価格形成は起こりえる。(ピールの銀行法施行後も幾度も起きていることは歴史の示すところである。)

しかし、問題は、(金ドル兌換停止により) 通貨とゴールドの連動性が失われたことで更に深刻化したとあって良い。つまり、インフレも speculation もさらに起こり易くなったのである。

売買が通常の需給関係に由来するものではない、価格差だけに利益を見いだす speculation は裁定取引とも言えるが、これはこれで市場の効率化に欠くべからざる機能を持つものである。とうぜん、通貨政策で防ぐことはできない事情であり、市場原理に照らせば、そもそも防ごうとするべきものでもない。

しかし、一方でそうした通貨のあり方が金融市場と財市場の主客逆転を生み、世界が金融市場に飲み込まれる事態を招いたのも事実である。市場はかつて Mill が述べたような熱を帯びるなどという程度ではなく、現在では財市場とは別の、金融市場という同一対象の異時点間取引に過ぎない市場において遥かに巨大化・複雑化し、バブルの発生と崩壊の周期的サイクルによって、財市場の経営リスクをこれまでにない程度までに高めているとも解釈できる。そうした視点からすれば、ニクソンの「投機家から米ドルを守る」ために金兌換制を放棄するという理屈は矛盾したものであったと言わざるをえない。

しかし、財市場と金融市場は、その性格も目的も異なるものフィールドであるが、そこで活動するプレーヤーたち、すなわち投資家も投機家も投資資産の変動を予期して、自己の利得を極大化する視点で動く動機に変わりはない。

20世紀初頭の投資家ベンジャミン・グラハム(Benjamin Graham)が述べたように内在価値と株価の長期的な一致という立場をとる者が投資家であり、ファンダメンタルズ無視でテクニカル分析だけから利益を追求する立場を投機家と言えないこともない。いずれにせよ、金本位制度の終焉と、程度においても、頻度においても「市場が熱を帯びる」状況の発生は無関係ではないだろう。

なお、青木(1927)には、(大正から昭和にかけて)株式や社債を発行して資本を調達する銀行がドイツに発達しており「スペクラチオンバンク」と呼ぶという趣旨の既述がある。つまり、発券銀行であるが、狭義には1844年のピール条例以降のバンク・オブ・イングランドつまり独占的通貨権を付与された中央銀行という意味にもなる。そこから転じて、speculationには通貨を含むあらゆる投資対象物を需給以外の要素で操作しようとする行為という意味になっていったのではないかと考えられる。

## VII. おわりに

ここまで、貨幣量と物価の比例的相関関係を示唆するものである貨幣数量説、天然資源量としての金と通貨の総量の関連づけを意味する金本位制度、取引量と通貨量の相関を意味するリアル・ビルズ理論など、国家と貨幣制度のあり方を概観してきた。

時代としては、ボーダンらの重商主義の時代から産業革命の時代、1884年のピールの「銀行法」に始まる事実上の中央銀行制度の起原を経て、冒頭に見たニクソン・ショックの時までを含む、近代資本主義の創成の時代から金本位制度の最後の時までの長い時間を見てきた。本稿ではとくに、金本位制度を中心的なテーマとして John Law と J.S.Mill という発想も評価も異なる二人の碩学の考察を検証した。

Law は時代の異端児として、金本位制度の頸木を取払い、通貨量が保有金でなく、世の中の実需と連動すべし、としたリアル・ビルズ理論によって不換通貨の先駆けともいえるべきアイデアを披瀝した。さらに、資産としての土地の有する特殊性を見抜き、歴史的な資産価格の推移の観察から、現代でいうところの証券化にも通じる先進性を含むアイデアといえる土地銀行という発券銀行も提案している。

J.S.Mill は、金本位制度を否定はしなかったが、安定的な資産価値を持たない資源として完全なものとして認めてはいなかった。また、市場がひとたび変質し、投機の熱を帯びた場合、辿る帰結は悲劇的なものでしかないことを予見し、完全な通貨管理制度が存在しないことも論じている。その意味で、一般に論じられるように Mill がいわゆる銀行学派とは言い切

れない考えを有していたと思われる。(単純に貨幣量が物価に反映するのではなく、需要他の諸条件によって通貨量は定めるべきという点で銀行学派寄りではあるが。)

また、Millはフィッシャーの交換方程式よりも先に貨幣数量説を基本的な構造を、通貨価値の総量が単なる資源価値の総量と一致するわけではなく、市場の状態によって変動し得るという発想を示したとされ、その先進性は特筆に値する。<sup>71</sup>これは、先述したように通貨の実態が形態にかかわらず信用であるとし、さらに恐慌が *speculation* の結果である過剰生産によって引き起こされるのではなく、信用の収縮であるから、恐慌への対応は財供給の縮減ではなく、信用のより潤沢な供与であるとした(レイドラー2001)点はMill流の貨幣数量説を見る思いである。

ニクソン・ショック以降の現代のドルを基軸通貨とした事実上の世界単一市場化した現在の金融資本主義<sup>72</sup>の状態は、Millの指向した社会哲学もなく、かつて、ケインズが喝破した「経済学は内省と価値判断を要するモラル・サイエンスである。そこが自然科学と違うところである。」(伊藤1998)という定見もなく、またニクソン・ショック以前のアメリカが理想とした健康な新自由主義の理想からも離れ、いったいどこへ向かうのか、金本位制度の時代から見れば、おおよそ想像もつかない姿であろうと思われる。

その中であって、量的緩和(あるいはリフレーション)とよばれる金融政策は世界中で行われている中心的な金融政策であり、貨幣数量説の変形とも解釈できよう。その意味で、現代にも貨幣数量説は生きており、その起原を探ることは無意味な試みではないと思われる。

## 参考文献

Bagehot, W. (1983), "Lombard Street: a description of the money market", Ayer Co Publishing

Collins, R.M. (1994) "Growth Liberalism in the Sixties: Great Societies at Home and Grand Designs Abroad," , The Sixties: From Memory to History, David Farber, The University of North Carolina Press

Friedman, M. (Editor) (1956), "Studies in the Quantity Theory of Money" The University of Chicago Press

Galbraith, J. (1994) "A Short History of Financial Euphoria", Penguin Business

---

<sup>71</sup> フィッシャーの交換方程式における  $V$  (貨幣の流通速度) は、既述の Mill の通貨量を増やただけで物価が上昇するわけではないという立場を取った購買力にかなする考察に見いだすことができる。

<sup>72</sup> 金融の自由化について「ある日突然入ってきて、次の日には出て行ってしまう資本を使って、工場を建てることも、雇用も生むこともできない。そういう資本が生み出すのは、雇用ではなく、不安定だけだ」とスティグリッツが批判している記載がある。(藪下ほか2004)

Graham,B.(1973) “The Intelligent Investor” (4<sup>th</sup> Revised Edition),Harper Collins Publisher, Inc.

Hamilton,J.D.(1988), “Role Of The International Gold Standard In Propagating The Great Depression”, Contemporary Economic Policy, 6: 67–89

Law, J. (1705),“Money and Trade Considered With a Proposal for Supplying the Nation with Money” The Avalon Project Documents in Law, History and Diplomacy, Yale Law School, Lillian Goldman Law School Library  
([http://avalon.law.yale.edu/18th\\_century/mon.asp](http://avalon.law.yale.edu/18th_century/mon.asp))

Redish,A.(1990), “ The Evolution of the Gold Standard in England”, The Journal of Economic History, Vol. 50, No. 4, pp. 789-805,Cambridge University Press on behalf of the Economic History Association

Ross,D. (Editor)(1988), “The History of Banking II, 1844-1959”, Pickering & Chatto Publishers

Shaw,W.A.(1967), “The history of currency, 1252 to 1894 : being an account of the gold and silver moneys and monetary standards of Europe and America, together with an examination of the effects of currency and exchange phenomena on commercial and national progress and well-being” New York : B. Franklin (Reprint of the 1896 ed.)

Stiglitz J.E.,(1995), “Principles of Macroeconomics”, WW Norton & Co.

Turk,J. et.al(2008), “The Collapse of the Dollar and How to Profit from It: Make a Fortune by Investing in Gold and Other Hard Assets”, Crown Business Publishing

青木得三(1927)『昭和財界の経済的観察』; 下記、田中(1927)に収載

飯島寛一(1983)「J.S.ミルの経済学の方法」中央学院大学論叢. 商経関係 18(2), 67-106

伊藤光晴(1998)、「現代経済の理論 経済学を問う第1巻」、岩波書店

岡橋保 (1993)『貨幣数量説の新系譜』、九州大学出版会

エーベンシュタイン L.(2012)、『フリードリヒ・ハイエク』田総恵子訳、春秋社

シュンペーターJ.A. (2005), 『経済分析の歴史』東畑精一ほか訳、岩波書店

高山岩男(1955)『協同社会の精神』、協同主義叢書

田中徳議 (編) (1927)『銀行談叢』育成館

都留重人(1999)、『制度派経済学の再検討』中村達也ほか訳、岩波書店

藪下史郎ほか(編)(2004)、『スティグリッツ早稲田大学講義録』、光文社新書

フリードマン,M.(2008)『資本主義と自由』村井章子訳、日経 BP 社

マンキュー,G.(1996)、『マクロ経済学 I 入門編』足立英之ほか訳、東洋経済新報社

レイドラー,D.(2001)『貨幣数量説の黄金時代』(石橋春男ほか訳)、同文館

渡辺昇一(1976)『知的生活の方法』講談社

渡辺昇一(1999)『ハイエク マルクス主義を殺した哲人』PHP 出版