

パーマー・ルールの原理と 1844 年条例への繋がり

佐野幹雄（立教大学・院）

1.はじめに

イングランド銀行は地金論争時代、1825 年恐慌等を経て、業務運営上の依って立つ根本的な原理を大きく変化させてきた。すなわち、1797 年からの正貨支払停止時期当時の銀行主義的な考え方から、1819 年のピール通貨法が成立し、兌換に復帰する状況の下で、銀行券発行に関して為替相場の状況を勘案するという銀行券発行額を統制しようとの考え方に大きく舵を切ってきた。こうした流れが、1844 年イングランド銀行特許条例（以下 1844 年条例という）の成立にも繋がることとなる。本報告では、地金論争と通貨論争の橋渡しの役割を担ったとみられる 1832 年に示されたパーマー・ルールの依って立つ原理について考察し、その後の 1844 年条例の原理とどのような関連を持ち、さらには 1844 年条例がどのような原理に立って成立、施行されてきたかといった点について照準を合わせ検討する。

2.パーマー・ルールとその特徴

1833 年のイングランド銀行特許期限切れの前年の 32 年に設置された、更新に関する諸問題を審議する秘密委員会において、当時のイングランド銀行総裁のパーマーはいわゆる銀行券発行を規制する原則に係わるパーマー・ルールを次のように説明した。

「通貨が充実し (a full currency)、結果的に為替相場が平価にある時において、その発行を規制するうえで従う原理とは、(特別の状況の場合を除き) 預金と流通銀行券によって受け取る価値額とにつき、その一定割合を利子付き有価証券として保有し、残りを鑄貨と地金で保有するということである。そして現状の下で望ましいと思われる比率は、有価証券にほぼ 3 分の 2、地金にほぼ 3 分の 1 と言えましょう。我が国の流通通貨は、それがイングランド銀行に依存する限りでは、その後は外国為替の動きによって規制されることになろう。」(1832 年委員会 Q.72¹⁾)

こうしたパーマー・ルールの特徴点を要約すると次のとおりである。

先ず第 1 に、流通通貨は為替相場の動きによって規制されるということを公の場で認めたことである。パーマー・ルールのこの指摘は、地金と通貨量との変化を結びつけるとともに、通貨量が物価に影響を及ぼし、為替相場に変化を与えるという通貨原理の考え方に結びつく点で重要である。また、パーマーは通貨主義者の主張点の柱の一つである価格-正金流出入機構 (price-specie flow mechanism) についても、これを支持する主張を行っている (Palmer1837,5)。

¹ Evidence to the committee of Secrecy on the Bank of England Charter,1832. 以下 1832 年委員会 Q (証言番号) と称する。

第 2 は、イングランド銀行保有の地金準備については、銀行券と預金を合計した債務に対する一定割合を保持すると考えている点である。パーマーとしては、預金（特に流動性預金）は流通手段であり、銀行券として引き出され、場合によっては金兌換を要求するものであるとの見方をしており、従って銀行券のみならず預金についても兌換要求に際しての地金準備が必要であると考えていた。

第 3 は、完全通貨の時、有価証券は債務総額の 3 分の 2 に固定されると想定され、基本的には債務額の増減に見合う資産サイドの変化は有価証券ではなく、地金であるという点、すなわち為替相場が平価の時から不利に転じて地金が流出する場合には、公衆の動きに従ってイングランド銀行の債務（銀行券、預金）が相当分減少するという点、を明確にした。

次に、イングランド銀行の運営管理としてのパーマー・ルールバックボーンとなっているパーマー理論ないしパーマーの基本的考え方（以下パーマー理論という）の主要点について敷衍する。

第 1 点目は、金融経済局面を平常時 (ordinary times) と特別異常時 (special emergencies) に区分し、さらに特別異常時における対外金流出、対内金流出の区別を明確にしたうえで分析を進めていることである。

パーマー・ルールは為替相場が逆調になろうとする時に働く原理であり、いわば平常時に適用されるものである。一方、この平常時から、ロンドン貨幣市場に貨幣の欠乏や不信用が生じる特別異常時に突入の場合には、このルールという自動的な調整ではおさまらなくなることを主張する。さらに、特別異常時でも対外金流出と対内金流出とではその発生原因、性格が異なることを見抜いたうえで、それぞれに応じた対策を講じるべきと考える。

第 2 点目は、パーマーは通貨問題上混乱のない平常時には、過剰融資を回避するためイングランド銀行は低利子率によって他の商業銀行との貸出競争を行うべきではないとする一方、特別異常時には最後の貸し手機能を発揮する特別の存在であると考えていることである。

第 3 点目は、金利上限規制を撤廃し、金利機能の活用を重視する姿勢を強く打ち出したことである。パーマーはこの時点で特別異常時の対応上の障害として金利制限法の存在を挙げており、この撤廃の必要性を説く。

ここでいう特別異常時における「パーマー・ルールからの逸脱」の問題は、パーマー・ルールの特徴を考える上で重要である。

まず、特別異常時の対外金流出に関しては、強力な実践的対応として有価証券の強制的売却等による金利引き上げ操作を想定する。特別異常時の対外金流出の場合、パーマーは「通貨の縮小が必要であり、それは結局、物価と通貨とを外国におけるそれらと同一の水

準に復帰させる」(Palmer1837,18)として、利子率の引き上げの必要性を強調する(1840年委員会 Q.1389)²。さらに、金利引き上げが国内商品価格を引き下げ、それが輸出増加に結び付くと考える(同 Q.1419)のみならず、資本収支への影響にも言及し、高い金利は資本の還流・引き揚げ、資本輸入、外国からの借款増大にもつながるとの見方をとる。

一方、国内金融逼迫時の対内金流出の場合についてのパーマーの考えは、これは商業不信から生じる特別なもので、通常のルールからの完全な逸脱が必要であるとする。つまり商業信用を回復させるにはルールを適用せず、公衆の需要に応じて資金を供給する必要性を強調する。また、この場合、イングランド銀行による追加銀行券発行は外国の金需要に影響を及ぼさない(Palmer1837,22)と主張する。

3.パーマー・ルールの原理に対する見解

以上の点を踏まえ、このパーマー・ルールの基礎となる教義はどのようなものと捉えたらよいのか、つまり、それまでのイングランド銀行の業務運営姿勢を通貨主義の考え方に転換させたものなのか、または本質的にはこれまで通り銀行主義的な姿勢を持続させたものなのか、さらには通貨原理と銀行原理の折衷的なものであるのか、という点に焦点を当てて検討を進める³。

ここで、上述のパーマー・ルールの特徴点を手掛かりに分析すると、結論的には、パーマー・ルールが立脚する原理には通貨原理と銀行原理を併存した次のような折衷的な姿が浮かびあがってくる。

すなわち、パーマー・ルールの通貨原理的な側面として挙げられるのは、前記の同ルールの特徴点の第1に掲げた点と関連し、それまでのイングランド銀行の行動原理を大きく転換させ、流通通貨は為替相場の動きによって規制されるということその柱に据えたことである。パーマー・ルールにおいては、為替相場が平価にある時という前提条件付きではあるが、地金と通貨量の変化を結びつけ、通貨原理の主張に従い、純粋金属主義に立った業務運営を目指しており、貨幣数量説並びに価格-正金流出入機構を前提とした考え方を支持している。

一方、銀行原理的であるとみられるのは、まず前記同ルールの第2の特徴に係わる点であるが、資産サイドの地金準備の変動と連動する債務サイドは銀行券だけでなく、預金を含めて考えていることである⁴。パーマーの言う債務とは要求払の全債務を指し(1832年委

² Evidence to the Select Committee on Banks of Issue,1840. 以下1840年委員会 Q (証言番号)と称する。

³ パーマー・ルールの根底にある原理についての先行研究には、通貨原理を教義とする説、銀行原理の準則であるとする説、通貨原理と銀行原理の折衷説の三説がある。

⁴ 預金を通貨に含めるかという点に関しては、通貨原理では預金を除いて鑄貨と銀行券を通貨と位置付ける一方、銀行原理は預金も通貨として認める。パーマーは「イングランド銀行の勘定における預金と称するものかなりの部分は、発行銀行券の一部としてみなされるべきである」(Palmer1837,35)として預金を通貨として位置付けている。

員会 Q.75)、特に貨幣逼迫時に個人預金が不変のままであっても引出される傾向の強い銀行家預金の動向を重視する(同 Q.145)。こうした考え方の前提として、イングランド銀行の与信行為は、銀行券のみならず預金をも含めた債務の変動を齎すものであるとのスタンスに立っている。通貨原理サイドの考え方では銀行券・铸貨さえコントロールできれば、結果的に預金という帳簿信用はそれに追随するとの見解に立ち、この預金をこの管理下外に置いている。この点はパーマー・ルールの考え方とは大きく異なっている。さらに、前記同ルール第 3 の特徴に関して、パーマー・ルールにおいては、地金の流出入は公衆の動きないし意思に沿ったものとし、通貨管理面でイングランド銀行を受動的な立場に置いており、あくまでも公衆の需要が同行の業務運営上の起点となると考える点で銀行原理と同じ基盤の上に立っている。

4.パーマー・ルールと 1844 年条例との関連

ここまでの議論を基に、パーマー・ルールの依って立つ原理と 1844 年条例のバックボーンとなる原理との繋がりにないし関連をどのようにとらえるかという点について検討する。

まず、通貨原理的な側面では流通通貨は為替相場の動きによって規制されるべく銀行債務と銀行保有地金を連動させるというパーマーの考え方は、1844 年条例の原理に繋がりを持つ形となって現われる。これは、パーマー・ルールを通貨原理型であるとする先行研究の見解において多くみられるものである。

一方、銀行原理の側面はどのような繋がりを持つのか。先行研究におけるパーマー・ルールが銀行原理型であるとする主張、ないし通貨原理・銀行原理の折衷説に立つ見解においても、1844 年条例については通貨原理を化体したものであるとの見方から、パーマー・ルールないしパーマー理論と 1844 年条例の依って立つ原理との繋がりは一応断絶されたとの考え方を主張する。しかしながら、果たして、このように解釈してよいのかという疑問が残る。

つまり、パーマー・ルールないしパーマー理論自体は平常時のイングランド銀行の一般商業銀行との商業手形に係る融資競争を否定する側面を持つとはいえ、イングランド銀行は基本的には通貨管理面で受動的な立場にあるべきであり、銀行債務(通貨)に預金を含めるといふパーマーの考え方は、後述するような 1844 年条例において潜在しているとみられる銀行原理的な側面に相応の繋がりを持っているものであると解釈される。

それでは、こうした基本的な解釈の中で、1844 年条例のバックボーンとなる原理は通説に従って通貨原理であるとみてよいのかという点について、検証することとする。

確かに、1844 年条例についてはその条文から見ても、通貨原理に則って構築されたものではあるのは、間違いない。ただ、ここでは、通貨原理の原則の下ではあるが、銀行原理の考え方をその中に潜ませていたのではないかと、との観点から分析を進める。

1844年条例の定めは、イングランド銀行の組織を銀行券の発券部署（発券部）と普通銀行業務を行う部署（銀行部）に二分割する。そのうえで、銀行券をまさしく純粋金属通貨制の時と同じように動かすのが第一の安全策であるという通貨原理の考え方に立って、イングランド銀行の銀行券が一定限度（1844年条例施行開始時14百万ポンド）を超えた後のその増減に関して、イングランド銀行保有の地金の増減と完全連動させるという100%金属限界準備制を基本とするものである。

このように通貨原理の考え方が1844年条例の基本になっていることは、明らかである。しかしながら、同時に注目すべき点は、通貨主義者のオーヴァストーンが通貨原理の原則によって通貨の管理者としてのイングランド銀行の行動を規制することは、最も健全であるが、一方において、これを銀行業務部門としての行動規制に適用することは、全く実行不可能であると主張していることである（Loyd1857,7）。

こうした通貨主義者の主張は発券部門には厳格な金属主義を導入する一方、銀行部門は自由な競争を認めることを前提にしたものであるだけに、本報告の「1844年条例のバックボーンとなっている原理・原則は確かに通貨原理であるとしても、実際上は銀行原理の考え方をその中に潜ませていた」との主張を否定するものではないように窺われる。

それでは、通貨原理をその基本に据えた1844年条例の下で、実際のイングランド銀行の行動には銀行主義的な行動がなぜ許容されたのか。

まず、第1の背景としては、1844年条例においては通貨を銀行券と鋳貨に限定し、同行の保有する地金と連動するのは銀行券のみとする一方、通貨として預金を除外したことがある。

ここで重要なことは、通貨主義者は通貨を銀行券と鋳貨に限定し、預金自体をこれから除外するという判断に立ち、確かに二分割されたイングランド銀行の一部門である「発券銀行」（発券部）からは預金を排除した。しかし、一方において、「発券銀行」で銀行券・鋳貨の総量をコントロールできれば預金全体の動きを管理できるとの考え方から、もう一方の「預金・割引銀行」（銀行部）には預金の通貨としての働きをより深く検討することもなく、預金の存在を認めつつもそれに直接的な制約を加えなかった。従って、イングランド銀行がこのうちの「預金・割引銀行」の機能によって、公衆の資金需要に応じて銀行融資を実行しても、その融資（資産）に見合う負債が預金の動きにとどまっている限り（銀行券の引出しがない限り）、銀行準備金の制約を何ら受けずに済むこととなる。

また、第2の背景として挙げられる点は、通貨主義者は銀行券の増減をあたかも純粋金属貨幣と同じように金と連動させることを企図し、発券部保有地金の範囲内でしか、銀行部に銀行部準備金（主として保有銀行券）を保有させない方式を採ったが、これは銀行部準備金の残高ベースの規制であり、銀行部準備金の日々の増減ベースでは何ら保有銀行券と保有地金の両者の完全連動を保証するものではなかったことである。

5.おわりに

地金論争、通貨論争の中でその橋渡しの機能を果たしたとみられるパーマー・ルールが依って立つ原理は通貨原理、銀行原理の折衷的な面を持つことを論述した。

パーマー・ルールの依って立つ原理と 1844 年条例の原理との繋がりについては、先行研究において、パーマー・ルール通貨原理説に立つもののみがパーマー・ルールは通貨原理をバックボーンとする 1844 年条例に繋がっているとの見解を採る。こうした中で、本報告においては、銀行債務（通貨）と銀行保有金を連動させるという通貨原理的側面のパーマーの考え方は 1844 年条例の基本原則となった一方、イングランド銀行の融資活動をあくまでも受動的立場に置くとともに、銀行債務（通貨）に預金を含める点においては、銀行主義的姿勢であり、それが潜在した形で 1844 年条例を形成しているとの観点から、パーマー・ルールと 1844 年条例の継続性を主張した。

また、1844 年条例の基礎となるのは、通説通り通貨原理であることは間違いないとしても、一方で実際には銀行原理を完全に排除できずにその条例の下でもそれを潜ませる形となったことを論述した。

いずれにしても、1844 年条例の基本となる原理に対する再検討は、その後のイングランド銀行を頂点とした金融機構の形成過程、及びイングランド銀行の機能の在り方に加え、貨幣・信用理論の進展過程に対する見解にも、相応の影響を及ぼすテーマと考えられる。

(参考文献)

Loyd,S.J.1857.*Reflections suggested by a perusal of Mr.J.Horsley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market.in*

J.R.McClloch(ed.),*Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency.*

Palmer,J.H. 1837.*The Causes and Consequences of the Pressure upon the Money-Market;With a Statement of the Action of the Bank of England from 1st October,1833,to the 27th December,1836.*:Pelham Richardson.

British Parliamentary Papers.

———.1831-1832,vol.VI. (722),*Report from the Committee of Secrecy on the Bank of England Charter;with the minutes of evidence,appendix and index.*

———.1840,vol.IV. (602),*Report from Select Committee on Banks of Issue;with the minutes of evidence,appendix,and index.*