

古典派貨幣理論(スミス, ソートン, リカードウ)*

湘南工科大学 佐藤有史

I 今日における古典派貨幣理論解釈の主流——「新しい解釈」

貨幣は、なるほど 16 世紀 (少なくともダヴァンツァーティやボダン) 以来、重商主義期を通じて最も活発な経済論争の対象だった (外国為替論争, 貿易差額説・重金主義の展開, 比例性命題による貨幣の絶対量重視批判, ローやJ.ステュアートらが連なる——土地担保主義を含む——真正手形学説の系譜, 種々のインフレーションニズムの出来…)。だが, 1970 年代の終わり頃から欧米を中心として展開されてきた古典派貨幣理論の「新しい解釈」によれば, 18 世紀半ばによく「2 つの相対立する貨幣理論」が明確となり, その後 19 世紀を通じて並行的に発展したのだ。すなわち 1 つはヒュームによって定式化された貨幣数量説であり, 他の 1 つは商品貨幣理論に基づく古典派貨幣理論であった。

私 (佐藤 2003) が古典派貨幣理論の「新しい解釈」と呼ぶ諸解釈は, 今日, 質・量ともに圧倒的に生産的な古典派貨幣理論研究をなしているがゆえに, 単純にそれらは, 古典派貨幣理論研究の現在の「主流」であると見なされるべきである。

| | 貨幣数量説 | 古典派貨幣理論 |
|-------------------|--|--|
| 貨幣供給 | 外生的。経済の外部から注入可能。 | 内生的。貨幣商品(金)は他の任意の商品と同じ利潤率に反応しながら民間部門で生産される商品。 |
| 貨幣需要 | 安定的。安定的な流通速度(ないしマーシャルの k) が存在。 | 非安定的。(金需要の変動可能性, 非安定的な流通速度, デフレの害悪, 等の認識。「景気循環増幅的」な私企業としての BOE 批判。) |
| 中立性命題・インフレーションニズム | 貨幣ストックの水準は実物産出の水準に対して中立的。貨幣供給→物価水準という「因果性命題」を含意。貨幣供給の正の変化率は各経済主体の支出増を経由し実物産出効果を生む(ヒューム効果)→インフレーションニズムとの連携。 | 古典派の国内物価水準決定式: $P_{貨幣/諸商品} = P_{貨幣/金} \cdot P_{金/諸商品} \quad (1)$ 金は実質価値をもつ生産物→中立性命題生じず。 $P_{金/諸商品}$ を通じての金のストック・フロー調整, $P_{貨幣/金}$ を通じての通貨量の間接的な物価への影響。(ただし「より安定的な本位」による金の将来的代替可能性を考慮) |
| 正貨流出入メカニズム | 物価・正貨流出入メカニズム。各国間の物価水準の開きによる国際調整。 | 世界市場における金の裁定取引による「一物一価の法則」。 |

表 1 「新しい解釈」による古典派貨幣理論ならびに数量説の理論的枠組みの対比(佐藤 2003, 99-100)

* 本報告は, 日本学術振興会科学研究費補助金(基盤研究(C): 課題番号 17530157) による研究成果の一部である。

そしてこうした新しい解釈における「古典派経済学」の定義は、ケインズによるもの（事前的な貯蓄＝投資を前提した経済学者群）ではなくて、マルクスのそれに従っている。

II スミス

価値と分配の領域と同様に、貨幣理論においても、スミスは古典派の体系的出発点に位置する。そうしたスミス貨幣理論の再評価を始めるに当たって、私は、兌換性を旨とし非真正手形論者であったとするスミスの位置づけから出発したのだが（佐藤 1999b）、後に、同年によく似た論調の「新しい解釈」（Carlson 1999）が現われたのを知ったのである。

II.1 スミスは「真正手形学説論者」＝受動的銀行政策支持者ではない——1765年法

真正手形学説とは、発券が実需＝「取引の必要」（すなわち真正な手形＝担保）に基づく貸付として、つまり、既存の信用需要に応えるために受動的になされる限り、過剰な銀行券は銀行に還流するはずだとする、18世紀初頭から既にスコットランドの銀行業者間で抱かれていた（そしてローやJ. ステュアートにおいて顕著であった）信用学説である。

なるほどスミスは、こうした真正手形基準が（キャッシュアカウントとともに）実際にスコットランドの銀行業者間で用いられていた事実を熟知していたし、それを尊重しつつ描写した。だがスミスは、真正手形基準が、例えば借入者が担保価値の上昇から利益を得るだろうことを無視する誤謬（「名目主義的誤謬」）をもつこと、さらに提示された手形の性格に対し銀行業者が非対称的な情報しか持ち得ないことを、理解していた。「スミスにおける『真正手形学説』の地位を、どんな根本的意味においてであれ学説としてではなく、単に実際の助言として理解することが重要である」（Carlson 1999, 9; 佐藤 1999b, 154）。

スミスが強調したのは、実は諸銀行による「受動的な与信」という原則ではなくて、与信に対する規制（「少額銀行券の禁止」ならびに「即時兌換の法的義務」）の重要性（非常に論理的な銀行規制論）であった。そして、スミスの『国富論』執筆期における諸活動には不明な点が多かったのだが、スミスは少額銀行券禁止および選択条項禁止を規定した1765年法の制定に大きく与ったことが示されてきた（佐藤 1999b; Carlson 1999）。

II.2 銀行券による貯蓄の純増（金紙代替論）・正貨流出メカニズム

スミスは、一国の貯蓄量が所与の際に、銀行業による金紙代替（銀行券による金の代替）の操作がいかに関係成長に寄与するかを、倦むことなく分析した（図1）。ソーントン、リカードはこうしたスミスの金紙代替論を受け継いだのだ（佐藤 1999b, 154-6）。

こうしたスミスの理論に鑑れば、ヒューム以来の数量説は、全く相容れない枠組みからなると言えるだろう。ヒュームはまさに、一国の信用量（銀行券）が貨幣供給の規模を変えると主張したのだから。



図1 貨幣供給量は信用量によって変化しない(古典派金紙代替論)

スミスの調整論は、国際収支のマネタリー・アプローチに似ている。すなわちスミスによれば、国際収支調整は、ヒュームのそのような各国間の物価水準の開きによって生ずる金流出入による調整ではなかった。スミスは、 $P_{金/諸商品}$ で示される世界物価水準が所与なら¹⁾、国内貨幣供給の増加は、物価水準の変化を伴うことなく過剰な国内貨幣ストックを直ちに海外に溢出させる（物価水準の変化を伴わない調整が生ずる）と主張したのだ（Smith [1776] 1976, I:511-13/訳②213-15）。こうしたスミスの調整論の背後には、「一物一価の法則」への確信があった²⁾。さらにスミスによる「一物一価」の強調の背後には、金の自然価格と諸商品の自然価格との間での世界市場における瞬時の裁定、とりわけ自らの有効需要に即座に反応する商品としての金、という認識があった（佐藤 2002, 112-15）。

「古い解釈」の礎をなしたヴァイナーは、スミス貨幣理論＝「時代遅れ」という蔑視（Viner 1937, 87. Cf. 佐藤 2002, 104, 120-25）と対照的に、ヒュームを称揚した。

国際貿易メカニズムの古典派理論が一人の明確な創始者をもった限りで、それは、デイヴィッド・ヒュームであった。そのメカニズムの自らの理論を提示した際の彼の主たる目的は、国家の貨幣供給は放任されても片がつくだろうから、重商主義タイプの政府介入は、その必要もなければ、それによって利益が生ずる可能性もないことを示すことにあった。彼は、大ブリテンのすべての貨幣の5分の4が一夜のうちに消滅するという仮説から出発し、…それゆえヒュームの説明においては物価水準の変化は貿易差額の必要な調整をもたらす際に支配的役割を演じており、それほど重要でない要因と見なされた為替レートの変動によってのみ補助されている。（Viner 1937, 292-93. 強調は追加）

だが、国際調整論は、「新しい解釈」が最も早く標準的解釈として受容された領域のひとつである。すなわち今日では、一物一価を無視したヒュームの方がスミスに劣っていたと評価されるのが通例なのだ。しかし実はヴァイナーによるヒューム解釈が間違っていた（つまりヒュームは実は正しくて、スミスと変わらなかった）とする、1980年代以降散発的に行なわれてきた「ヒロイックなヒューム擁護論」については、佐藤（2002）を見よ³⁾。

¹⁾ 「金銀の価値と他の何らかの種類別の財の価値との比率 [$P_{金/諸商品}$] は、すべての場合に、どこか特定の国で流通している特定の紙幣の性質あるいは量に依存するのではなく、たまたまある特定の時期に商業世界という大市場にそれらの金属を供給している鉱山が豊であるか乏しいかに依存する。それは一定量の金銀を市場にもってくるのに必要な労働量と、一定量のどれか他の種類の財を市場にもってくるのに必要な労働量との、比率に依存するのである」（Smith [1776] 1976, I:328-9/訳①513）。なお本報告中の参考文献について、佐藤（2003）の参考文献にある文献はすべて本稿末尾の参考文献一覧での記載を省略する。

²⁾ 「そうした価格の開きは…、最も高張った商品でも、1つの教区から他の教区へばかりか、王国の1つの端から他の端へと、ほとんど世界の1つの端から端へと、やがて価格をほとんど同一の水準に帰着させるほどの大きな輸送を必然的に引き起すだろう」（Smith [1776] 1976, I:92/訳①127. 強調は追加）。

³⁾ ヴェナーリンド（Wennerlind 2005）は、貿易収支黒字であれば、ヒュームにおいて貨幣供給は内生的となるし、ヒュームの（為政者が追求すべきとされた）インフレーションニズムも整合的に説けると言う。すなわち、最新の「ヒロイックな」努力は、ついにヒュームを重商主義に復帰させた！ もちろん古典派

ソートン、リカードウは、スミスの国際調整論をこそ発展させたのだ（佐藤 2003）。

II. 3 スミスとイングランド銀行(Bank of England: BOE)

スミスによれば、金本位制下で諸銀行が決定できるのは一国の総貨幣供給量ではなく、その構成だけだ（図 1; 佐藤 2002, 115-17）。だから、貨幣供給中の銀行信用からなる部分の増加は金の等しい相殺的減少を誘発するので、無規制な銀行券の増発は兌換性を危うくするだろう（1765 年法の根拠）。他方、一部準備銀行制度では、十分に準備を集中させた単一銀行による兌換性の維持と管理が必要かもしれない。まさにスミスは、ウェスト（West 1997）——フリーバンキング支持者——が懸念したとおり、BOE への発券ならびに準備の集中の加速化の正当性を確かに教唆したのだ（佐藤 1999b; Carlson 1999）⁴。

III ソートンの「功績」

ソートンは、スミスからリカードウへの古典派貨幣理論発展における最重要な契機であった。彼の功績として、①真正手形学説批判、②貨幣供給の変化による波及効果経路の分析、③銀行券以外の金融資産の分析、④金利分析と信用割当（累積過程論含む）、⑤為替相場論（非貨幣的要因による対外流出の甘受と平価離脱の可能性の考察含む）、⑥中央銀行論（対内的な流動性危機時における「最後の貸手」認識含む）、等々が挙げられるだろう。

重要なのは、ソートンをリカードウと不必要に対立させることなく（それは「古い解釈」の常套手段であった）、ソートンの所見の多くが実はリカードウのものと一致していたこと、そしてリカードウこそが中央銀行業についてのソートンの洞察を重要な媒介としてスミスの理論的枠組みを限界にまで推し進めたこと、以上を理解することである。

IV リカードウ

IV. 1 経済的で安定的な通貨

リカードウは、貨幣本位としての金果たす機能は何より貨幣の価値の尺度なのであって、一国の通貨の構成（正貨・銀行券・小切手…）自体は全く別問題だと主張した（正貨が流通する必要はない）。もし通貨の価値を、適切かつ「経済的な」制度（つまり不必要な金需要を生じさせることのない地金案に基づく 100%紙券通貨）によって、本位タームで「安定的」に保つよう管理することができるなら（ $P_{\text{貨幣/金}}$ ）、後に残るのは、貨幣価値の変化に由来する価格変動を免れた、本位と諸商品との交換比率（ $P_{\text{金/諸商品}}$ ）という実物的変化——外生的ショック——を反映する変動だけだろう（ $P_{\text{貨幣/諸商品}} = P_{\text{貨幣/金}} \cdot P_{\text{金/諸商品}}$ ）。

リカードウがこうした「経済的で安定的な通貨」の実現を提唱した際に、ルールではな

にとって、貿易収支自体は、正貨流入とは全く関係がない。

⁴ 私は本報告で、F. ホーナーを介して古典派に甚大な影響を及ぼしたスミスによる「実質為替相場」「算定為替相場」の理論的区別、ならびにスミスの利子制限法擁護をめぐる資本市場の「情報の不完全性」に関する最近の諸論争（Cf. Hollander 1999）を、ともに省略する。

く「裁量的」な金融政策を提言していたことは佐藤（1999a）によって主張され、また最近、Davis（2005, ch. 7）によっても非常によく似た論旨で主張された。

IV. 2 リカードウの「地金案」と「国立銀行案」: 裁量的金融政策と中央銀行論の生成

スミスを含む 18 世紀の金融思想家たちは、諸発券銀行の「正貨準備率」は、20～30% 程度の「一部準備」にあるのを当然のこととしていた（純粋な 100% 準備は、J. ステュアートの言う「預金の銀行」の範疇に入る）。だが、こうした現実から「完全兌換」による通貨を実現させるためには、論理的には、①通貨学派が実際に実行した「保証準備発行制度」によるか、②リカードウが考案した地金案によるかの、いずれかしかないだろう⁵⁾。

| 資産 | 負債 |
|-----------------|------|
| 現金 | 発券 |
| (BOE 券・流動的有価証券) | |
| 手形 | 預金 |
| (長期)貸出 | 自己資本 |

表 2 地方銀行のバランスシート (Pressnell 1956, 288-89 から作成。資産・負債の各項が対応し合う)

| 資産 | 負債 |
|-------------|-----------------|
| 民間貸出 | 発券 2784 万 |
| 1328 万 5800 | 預金 1453 万 3000 |
| 政府貸出 | 経費 33 万 4000 |
| 3015 万 | 配当 141 万 4000 |
| 地金 220 万 | 利潤 (151 万 5000) |

表 3 BOE のバランスシート (1814 年: Ricardo's Works, IV:133-34; Davis 2005, 237, 245-8)

表 2, 表 3 の 19 世紀初頭の英国銀行制度のバランスシートにおける、負債 (地方銀行券) ← 資産 (BOE 券) ← 負債 (BOE 券) … 資産 (BOE の金準備) の連鎖について、①通貨学派は、銀行負債 (地方銀行券・BOE 券) がまるで「金属的変動」と同じ動きをするかのような制度を夢想した。②ソーントンは、予期せぬ対外流出が 2 年にも亘る可能性に備えた BOE による大量の金準備の必要を唱えた (Thornton [1802] 1939, 151-3 / 訳 145-47)。

リカードウは、中央銀行の準備は「裁量的政策」によって最小 (およそ 10%) に抑えられる、と主張した。ここで「裁量的政策」というのは、地金の市場価格を政策ターゲットとして実行される「公開市場操作」および「割引政策」である (佐藤 1999a, 29-34; Davis 2005, 199-205)。リカードウは、準備の名目アンカー機能はその量や通貨との比率 (いわゆる 100% 準備) にはよらないことを十分に知っており、とりわけ厳密な準備率ルールは、異常な流動性需要がある時は市場を不安定にすることに警鐘を与えていた。通貨学派の思想を具現したイングランド銀行特許法 (1844) が四半世紀も経たないうちに三度の兌換停止に追い込まれたのは、リカードウが正しかったことを証明した (Glasner 1989a, 217)。

リカードウの準備率の提言は、ソーントンと比べてリカードウが楽観的だったことを示すものではない。BOE は 1694 年設立以来 19 世紀を通じてたかだかひとつの私企業に過ぎず、1797 年以来、兌換性の軛を脱して増殖した地方銀行 (Pressnell 1956, 503) と一緒

⁵⁾ ソーントンは、一部準備に基づく「よく管理された金本位制」を実現するために、単一準備制度のもとで「最後の貸手機能」を担うイングランド銀行を思い描いた。だがソーントンは、金本位制を「管理」するための具体論を示さなかったし、単一銀行による発券集中に踏み込むこともなかった。

になって、好況時は（またインフレ期にも同行公認の真正手形学説により）貸出・発券を増やし、不況・デフレ期には減らすという、自行の利潤機会に忠実な「受動的・循環増幅的」な政策に従事していた。こうした BOE が、ソーントンが提唱した「利潤を生まない大量の金準備」の保有に同意したはずがない。ついには BOE は、兌換再開（1821）前後の悪意あるデフレ政策（佐藤 1999a, 20-30）の後に、今度は政府と結託して循環増幅的な信用膨張を続け、それが 1825 年金融恐慌ならびに地方諸銀行の崩壊を招くことになったのだ。

リカードウは、私企業ならざる、だが政府から独立した、発券集中を伴う国立銀行によってこそ「反循環的」裁量政策が最小の準備で可能となると説いたのだ。さらにリカードウが国立銀行の「最後の貸手」機能の思索を育てていた可能性が十二分にあるという示唆は、例えば 1820 年アイルランド金融恐慌についてのリカードウの所見にも見出される⁶⁾。

V おわりに

古典派によれば、インフレは所得分配を攪乱し、利潤に有利に、（非伸縮的な）賃金に不利に作用することで不正な生産刺激を与え、デフレは経済に深刻な打撃を与える。まさに 'Money matters' だからこそ、経済的で安定的な通貨が必要だったのだ。「新しい解釈」が復興しつつある古典派貨幣理論の実像は、今日一切の名目アンカーを欠く通貨しかもたないわれわれ⁷⁾に、重要な歴史的教訓と、指針となるべき構想力の源泉とを与えるだろう。

参考文献(佐藤 2003, 109-11 の参考文献に列挙された諸文献を除く)

- 佐藤有史 (2003) 「古典派貨幣理論——古い解釈と新しい解釈——」『経済学史学会年報』44:98-113.
- Carlson, M. (1999) 'Adam Smith's Support for Money and Banking Regulation: A Case of Inconsistency?' *History of Economics Review* 29:1-15.
- Davis, T. (2005) *Ricardo's Macroeconomics: Money, Trade Cycles, and Growth*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Hollander, S. (1999) 'Jeremy Bentham and Adam Smith on the Usury Laws: A "Smithian" reply to Bentham and a new problem.' *European Journal of the History of Economic Thought* 6(4):523-52.
- Pressnell, L.S.(1956) *Country Banking in the Industrial Revolution*. Oxford: Clarendon Press.
- Wennerlind, C. (2005) 'David Hume's Monetary Theory Revisited: Was He Really a Quantity Theorist and an Inflationist?' *Journal of Political Economy* 113(1):223-237.

⁶⁾ 「[アイルランド] 銀行は、仮にわが国の場合であったとしたら、イングランド銀行がとりたがらないことがわかったはずの程度の精力をもって行動したと彼 [リカードウ] には思われた。…同国における多数の個人銀行の支払停止が、何らかの種類の通貨の非常に大幅な増加分が供給されるのを絶対に必要とした。流通媒介物の減少が鑄貨で補充されねばならないか、銀行券の発行によって不足分を補充する強力な努力がアイルランド銀行によってなされねばならないかのいずれかだった。彼の信ずるところでは、アイルランド銀行は 50 パーセントに達するまでそうした大きな努力を払ったし、彼自身がアイルランド銀行総裁から聞いたところでは、その発行高は、仮にアイルランド銀行が通常それに基づき貸出をしてきた担保が提供されたなら、さらに増加したはずだった」(1821 年 3 月 28 日議会演説, *Ricardo's Works*, V:99)。

⁷⁾ 名目 GDP 成長率, インフレ・ターゲット, 外国為替ターゲット等が通貨の名目アンカーたり得ようか?