

初期コモنزの通貨制度改革構想

寺川 隆一郎

I はじめに

J. R. コモンズ (Commons, John Rogers, 1862-1945) は、そのアメリカ労働史研究と、英米法制史研究、独自の制度経済理論で知られているが、近年コモنزの貨幣・信用論を再評価する動きがある¹⁾。その成果の一つは、主著『制度経済学』(Commons [1934] 1990)での貨幣論が、フローの経済取引に並行して生成・移転・消滅するものとして貨幣を捉える、いわゆる内生的貨幣供給論であることの解明である²⁾。債務が第三者への支払手段として使え、そのような債務こそが貨幣であるとする洞察は、たとえば2008年に欧米での金融危機を招いた住宅抵当債権の証券化をはじめ、債権の譲渡性を高める近年の金融革新をも、連続した現象として捉えられる³⁾。金融革新の管理可能性が問われる今、コモنزの貨幣・信用論は、再検討に値するだろう。

本稿は、コモنزが、この晩年の貨幣・信用論にどのように至ったのかを探る、形成史研究である。この分野については、少数の意欲的な研究が存在するが、いまだ十分な研究が積みまれているとは言いがたい⁴⁾。そこで本稿では、とりわけ研究が手薄な、初期コモنزの通貨制度改革論を検討する。一般には知られていないが、コモنزは、1893年というそのキャリアの最初期に、同年に生じた恐慌を受けて、通貨制度改革を論じた論考を4本発表しているのである (Commons

- 1) Whalen (1992; 1993), Tymoigne (2003), Whalen, ed. (2011) を参照。C. J. ウェイレンらは、ポスト・ケインズ派の議論を参照しつつ、晩年のコモنزの「未来性 (Futurity)」論が、貨幣供給論としては、内生説であることを解明した。ウェイレンらのコモنز貨幣論の再評価を受けて、高橋 (2008; 2015; 2016), 高 (2013), Chasse (2014), 中野 (2016), 北川 (2017) といった研究が出ている。なお、コモنز経済思想の概要については高 (2004) を参照。
- 2) これに対して、資産市場で通貨当局が自由に貨幣供給高を決められるとする標準的マクロ経済学の立場は、外生的貨幣供給論と呼ばれる。貨幣供給の内生説と外生説の対立については内藤 (2011), Wray (1990) を参照。
- 3) 寺川・柴田 (2013) を参照。
- 4) 注1で言及したウェイレンらの研究は、晩年の著作を中心にコモنز貨幣論を再構成する理論研究であり、形成史研究ではない。高橋や高の研究は形成史研究であるが、その主眼は、信用管理や物価安定といった政策論にあり、その前提にある貨幣・信用論には、立ち入った検討を加えていない。J. D. チェイスの2014年の論文は、両大戦間期の安定物価運動への参加から、大恐慌後の最晩年の著作に至る、コモنزの通貨制度論の変遷を追った画期的な研究である。しかし、初期コモنزについては、後述するドーフマンによるサーベイを超えた議論を行っていない。

1893b; 1893c; 1894a; 1894b [以下それぞれ, *ER, BN, CP, SC* と略記])⁵⁾.

このコモنزの初期通貨制度改革論は, J. ドーフマンの手で, 概要はすでに紹介されている (Dorfman 1949, 277-80). ドーフマンは *ER* に依拠して, 市価の銀地金で兌換する政府紙幣発行と, 全国貨幣委員会による物価指数策定, 公開市場での銀地金売買による安定物価実現という, コモンズ構想の特徴を的確に紹介している. しかし当時の国際通貨制度や 1893 年恐慌への立ち入った分析がないため, なぜ市価の銀地金で兌換する政府紙幣という, 一見非常に特殊な通貨制度をコモنزが提唱したのかが明らかにされていない. また近年の C. J. ウェイレンらと違い, 貨幣供給の内生性という視点が希薄であるため, ベース・マネー [以下, *BM* と略記] 調節をもっぱら物価との関係で, 数量説的に要約してしまっている. そのため, 1893 年当時は, 政治的に有力な立場だった, 通貨増発を求める自由銀運動 (free silver) と, 理論的に区別がつかない説明になっている. この点は, ドーフマンと同様に, *BM* 調節を物価との関係でのみ説明する, 高橋 (2008) で顕著である.

高橋は, その後, 高橋 (2016) で, *ER* に加えて *SC* を参照し, コモンズ構想の政府管理という特徴を鋭くも浮き彫りにした. しかし, 数量説解釈を踏襲しているため, あたかもコモنزの議論が, 銀行による信用創造を禁ずる, ナロー・バンキング論であるかのように記述している. 後述 (V 節) するように, コモンズが「銀行は貨幣を一切発行すべきでない」(*SC*, 3) という際の「貨幣」とは, 民間銀行が発行していた国法銀行券のことであり, 預金通貨はそこに含まれていない. 信用制度の「核貨」である現金を民間に発行させることに否定的なだけで, 銀行の信用創造機能のもつ貨幣供給の弾力性は高く評価しているのである. コモンズが公的に管理すべきだとしているのが *BM* に限定されていることを見落としてしまう点で, 数量説解釈には問題がある.

ドーフマンらが扱ってこなかった, なぜ市価の銀地金で兌換するのかという疑問に, 管見の限りで唯一取り組んだのが高 (2013) である. 高は *BN* に依拠して, 市価で兌換するのは, 金銀公定比価と市場比価のズレで生じる, 金銀複本位制に特徴的な裁定機会を無くすためであることを, 正しくも指摘している. そしてなぜ銀なのかには, アメリカが巨大な銀産出国であるためだと答えている. 確かに当時のアメリカに銀が豊富にあったことが, 銀を活用するコモنز案の前提にはある. しかし, それにとどまらず, *BM* 拡大と金兌換維持を両立させようとするところにコモنز案の特色はある. 高は, 1893 年恐慌の引き金の一つとなった, 銀の自由鑄造停止下での銀通貨増発に起因する, 政府紙幣の金兌換への疑念からの金流出に言及しないため, このコモنز案の特徴を抽出し切れていない.

先行研究はいずれも, コモンズの改革案を, 歴史的な文脈から切り離して評価した結果, 説明不

5) 他にも, コモンズは, 雑誌 *Review of Reviews* 1893 年 8 月号での, シャーマン銀購入法廃止を検討するために招集された, 連邦議会特別会期を扱った特集記事「議会は貨幣について何をなすべきか」で, 意見を求められた 11 人の専門家の一人としてコメントを寄せている (Commons 1893a, 153). 11 人の中には, F. A. ウォーカーや F. W. タウシグ, E. セリグマンといった当時の有力経済学者の名前もある. この記事の存在については, 匿名の査読者に教示いただいた.

足や、疑問の余地のある解釈に陥ってしまっている。そこで本稿は、コモنزの通貨制度改革論を、1893年から1894年にかけての歴史的文脈に置き直した上で、読み解くことを試みる。具体的政策課題を明確にすることで、コモنزの改革案の実相を明らかにするためである。その上で、初期コモنزの貨幣・信用論へと迫りたい。以下Ⅱ節では、銀行危機と「ドル不安」という特徴を持つ1893年恐慌の概要を確認する。Ⅲ節とⅣ節では、恐慌を受けての、コモنزの通貨制度改革構想について詳しく検討する。Ⅴ節では、恐慌後の国法銀行制度改革案へのコモنزの批判的検討を確認する。以上を踏まえて、Ⅵ節では、改革案から読み取れる、初期コモنزの貨幣・信用論を示したい。

Ⅱ 歴史的背景——銀行危機と「ドル不安」、国際通貨制度の転換——

コモنزの初期通貨制度改革論は、いわゆる「1893年恐慌」の渦中に書かれている。1893年恐慌とは、同年の2月から9月にかけて発生した、1862年に始まる国法銀行制度下では初の、全国的銀行危機を指す (Sprague [1910] 1968 170)⁶⁾。ことの発端は、同年2月26日のフィラデルフィア＝レディング鉄道の破綻と、5月のナショナル索具会社の破綻であった。これを契機に、内陸部で銀行の正貨支払停止や倒産が続発し、銀行不安が全国に拡大する。他行の準備預金が集積していたNYの諸銀行は、地方からの引出要求に応じる中で、現金準備を減らしていった。そして準備金の枯渇を恐れたNYの銀行家たちが、正貨支払の部分停止を決めた結果、全国の銀行が追随し、流動性危機が勃発。8月には、現金プレミアムが発生するまでに至ったのである⁷⁾。

ところで、この1893年恐慌には、信用循環に伴う銀行危機に加えて、別の特徴があった。恐慌前夜の、「ドル不安」による、金の国外流出である。具体的には1892年12月に1,100万ドル、翌1893年1月～5月に6,000万ドルという「未曾有の規模」で、金が流出したのである (Sprague [1910] 1968, 158)。原因は、1878年ブランド＝アリソン法と、1890年シャーマン銀購入法という、財務省に銀購入を義務づける銀立法による通貨膨張にあった。この点は、「銀」を活用するコモنز案を理解する上で重要なので、詳しく見ていこう。

1893年の財務長官報告書によると、1893年12月時点で、財務省は、発券高が固定された合衆国紙幣3億4,668万1,016ドルに加えて、1890年財務省紙幣1億5,331万8,224ドルの兌換の責任を負っていた。いずれの紙幣も兌換呈示されるなら、財務省は即座に金ドルを支払わなければならない。他方で、この間の銀立法で、連邦政府が鑄造した銀ドルは、4億1,933万2,550ドルに上り、これらの銀ドルを裏付けに3億3,413万8,504ドルの銀証券も発行されていた (United States Department of the Treasury 1893, LXXII)。1873年貨幣鑄造法以来、アメリカでは銀の自由鑄

6) 1893年恐慌についての以下の記述は、この分野の古典である Sprague ([1910] 1968) に依拠した。

7) 1893年当時の現金は、金貨(金ドル)と銀貨(銀ドル)、合衆国紙幣(グリーンバック)、1890年財務省紙幣、金証券、銀証券から成る銀行準備金(BM)と、民間銀行の要求払債務である国法銀行券から構成されていた。

造は停止していた。にもかかわらず、1878年以降、政府は、毎月一定額の銀を購入し、その一部を銀ドルとして新規铸造し、1890年以降は、この銀の定期購入を、財務省紙幣を新規発行することで遂行したのである。金のみが自由铸造される、事実上の金本位制を取っていたアメリカで、銀通貨が急激に増発されるのは、通貨制度としては明らかに矛盾していた。

もちろん金属本位制を取る以上、政府紙幣には兌換準備を積まなければならない。南北戦争による兌換停止を経て、1879年1月1日に正貨支払を再開して以来、財務省は、上記の合衆国紙幣の兌換準備額として金1億ドルを設定し、これを目安に金を保有していた。これは3億4,668万1,016ドルの合衆国紙幣の準備としては十分な額であった。ところが1890年以降、シャーマン銀購入法に基づき新たに発行されることになった財務省紙幣も、この1億ドルで支えられなくなってしまうのである。月次の銀購入と共に積み上がっていく財務省紙幣残高は、徐々に財務省の兌換能力をむしばんでいくことになる。

他方で、銀の自由铸造を停止したまま、完全法貨の銀ドルを復活させたことも混乱を招いた。金銀市場比価は、フランスを中心としたラテン通貨同盟が複本位制を維持していた1873年までは、長らくフランスの公定比価である15.5:1の近辺で維持されていた。しかし、ラテン通貨同盟が銀の自由铸造を停止し、後述する、複本位制による金銀比価の安定化作用が失われると、市場比価は急激に銀安に傾いていく。1893年時点では、市場比価は26.5:1まで落ち込み、もはやアメリカの公定比価である16:1は、とても維持できるような状況にはなかった。

累増する政府紙幣の金兌換維持への疑念が高まり、公定比価での金の過小評価（銀の過大評価）の度合いが高まった結果が、上述の、7,100万ドルにも上る「未曾有の規模」の金流出であった。財務省に政府紙幣を兌換呈示すれば、割安に金を入手できる。この裁定取引がつづくとも早晩、財務省の金は枯渇し、銀で兌換せざるを得なくなる。つまり、アメリカは、事実上の銀本位制へと移行することになる。市場比価が大幅に銀安である以上、金本位制国との為替相場も大幅にドル安になるだろう。そうなれば、連邦債をはじめとするドル建て資産を保有する外国人投資家は、巨額の損失を被ることになる。このようなシナリオを予期した外国人投資家が、一斉にドル建て証券をアメリカに送り、金へと交換したのである（Sprague [1910] 1968, 158）。その結果、1893年4月22日に、財務省の金準備は、1879年の兌換再開後初めて1億ドルを割り込み（9,543万2,357ドル）、同年10月19日には、8,155万1,385ドルにまで目減りすることになった（United States Department of the Treasury 1893, LXXIII）。1893年恐慌は、銀行危機であると同時に、アメリカの金兌換の危機でもあったのである。

それでは、そもそも「ドル不安」の淵源となった一連の銀立法は、どのような理由で生まれたのだろうか。これを理解するには、さらに遡り、1870年代に主要国で生じた、銀本位制ないし複本位制から、金本位制への移行という、国際通貨制度の大転換に目を向ける必要がある⁸⁾。

その引き金を引いたのは、普仏戦争で得た賠償金を原資に、1871年から1873年にかけて、銀

8) 1870年代の国際通貨制度の転換については、Flandreau (1996)、Oppers (1996)、Friedman (1990)を参照。

本位制から金本位制に移行したドイツ帝国であった。これによりドイツ全体での銀への貨幣需要は失われ、ちょうど同じだけの金への貨幣需要が生まれる。つまり、金銀市場比価が大幅に銀安（金高）に振れるのである。そうすると、金と銀のどちらでも支払ができる複本位制国では、公定比価で過大評価される銀が、支払手段として使われるようになり、過小評価される金は、流通から引き上げられることになる。さらには、割安になった銀が、銀本位制国から複本位制国に流入し、割高になった金は、複本位制国から金本位制国に流出することになる。公定比価と市場比価のズレという裁定機会に市場が反応する、いわゆる「複本位裁定 (bimetallic arbitrage)」の働きである。

1870年までは、この「複本位裁定」が機能することで、市場比価の公定比価からの乖離は速やかに解消されていた。貨幣用金属の需要・供給両面での変動を、複本位制国が、流通する金貨と銀貨の構成比率を変えて吸収していたのである。しかし1871年に始まるドイツ帝国の銀から金への転換は、帝国全体の貨幣需要の、銀から金への転換を意味している。これほどの規模で「複本位裁定」が働くと、複本位制国の通貨構成は100%銀になるおそれがある。その懸念が現実味を帯びてきた1873年後半に、複本位制国のラテン通貨同盟は、銀の自由鑄造を停止した。これをもって、金銀比価を安定化させる仕組みが失われたのである。

上述のとおり、金銀市場比価は、1873年までは、フランスの公定比価15.5:1の近傍で安定していたが、ラテン通貨同盟による銀の自由鑄造停止以降は、銀安（金高）の傾向に歯止めがきかなくなった。とどまらない銀安（金高）は、実体経済に深刻な影響を及ぼすことになる。不足している金の供給源が断たれた金本位制国と、銀の自由鑄造を停止した跛行複本位制国では、BMである貨幣用金の需給が逼迫するため、金利上昇圧力が高まり、経済活動が制約されるようになったのである。1875年から1896年の21年間にもわたって、跛行複本位制国のアメリカでは年率1.7%で、金本位制国のイギリスでは年率0.8%で、物価が下落した（Friedman 1990, 1170）原因の1つは、この貨幣用金の需給逼迫に求められる。

1873年に始まる歯止めなき銀安と、それに伴う金のみが自由鑄造される国々での長期デフレ、この2つの課題に曝されたアメリカで、1878年と1890年の銀立法がなぜ導入されたかは、今や明らかだろう。銀の定期買上は、銀安に苦しむ銀産業界への救済を意図したものであり、買い上げた銀の貨幣化は、BM供給を増やす、反デフレ政策だったのである。しかし、これらの立法は、銀産業界への救済としては一定の効果があったにしても、反デフレ政策としては実際にはさほどの効果が上がらず、むしろ「ドル不安」を惹起して実体経済に混乱をまねくに終わったことは、すでに見たとおりである。

以上、コモンスの通貨制度改革論の歴史的な文脈を、コモンスの議論を検討するのに必要な限りで確認した。1893年恐慌は、深刻な銀行危機であると同時に、アメリカの金本位制（跛行複本位制）の危機でもあった。そして「ドル不安」の主因である、一連の銀立法が導入された背景には、1871-73年を契機に生じた、主要国の金本位制への移行と、複本位制国での銀の自由鑄造停止、それらの結果としての歯止めなき銀安（金高）と、金本位制国での長期デフレがあった。こ

これらの点を踏まえて、コモنزの議論を検討していこう。

III 「地金紙幣」と「弾力的通貨」

1893年9月、コモنزは、「経済改革」(ER)、「地金紙幣と弾力的通貨」(BN)と題する2本の論考を相次いで公刊し、通貨制度改革を訴えた。American Academy of Political and Social Science (1893, 150-51)の記述から判断すると、BNは、同年4月には、書き上げられていた可能性が高い。そこで、公刊順とは逆になるが、本節では、まずBNを検討し、「地金紙幣」と「弾力的通貨」という、コモنزの通貨制度改革構想の内容を確認したい。

BNが書かれたと推定される1893年4月は、上述の「未曾有の規模」の金流出の最中であった。まだ恐慌の端緒の時期であり、そのためか、この短い論文では、銀行の発行する信用貨幣の問題よりも、もっぱらドル不安と、物価下落に焦点が当てられている。ドル不安への対策が、「地金紙幣 (bullion notes)」である。これは、政府紙幣を、従来のように金ドル (金貨) か銀ドル (銀貨) で兌換するのではなく、公定価格の金地金か、市価の銀地金で兌換するというものである。そして物価下落への対策が、「弾力的通貨 (an elastic currency)」である。これは、財務省が銀地金を公開市場で売買することで、財務省紙幣の発券高、つまりBMの調節を行い、貨幣需要の変化に弾力的に応じられる通貨供給を目指すという趣旨である。

コモنزによると、「地金紙幣」と「弾力的通貨」には、それぞれ別に、発案者がいる。「地金紙幣」は、ハリソン政権の財務長官 W. ウィンダムが、1889年の財務省報告書で提案したもの (United States Department of the Treasury 1889, LXXIV-LXXXIV) であり、「弾力的通貨」は、奇しくも同じ1889年に、複本位制論者として著名だった、ブラウン大学総長 B. アンドリュースが考案したもの (Andrews 1889) であるのだという。つまり、コモنزの通貨改革構想は、ウィンダム案と、アンドリュース案を組み合わせたものなのである。ただし、両案は、コモنزの手で大胆に翻案されている。詳しく見ていこう。

ウィンダム案が議会で提出された背景には、1878年のブランド=アリソン法への不満の高まりがあった。1878年法では、銀の自由鑄造を停止したまま、財務省が銀を、市価で、毎月200万ドル以上、400万ドル以下買い上げた上で、その銀を、銀ドルに鑄造することになっていた。しかし同時に財源が十分にあるなら、銀買上による支出を、銀ドル鑄造で相殺しなくてもよいとされていた。金単一本位制支持の民主党クリーヴランド政権は、この点を踏まえ、銀買上をもっぱら財政剰余金で手当てした。そのため、定期買上による財政資金の撒布は行われても、銀は必ずしも貨幣化されなかったのである。この点が、通貨膨張を求める農民や、銀産州の不満を呼び、1888年に民主党から共和党への政権交代が実現する一因となった。それゆえに政権についた、共和党 B. ハリソン大統領は、「銀派」に便宜を与える必要に迫られていたのである (Timberlake 1993, 146-52, 166-69)。

ウィンダム案では、財務省に誰もが自由に銀を預託できるようにし、銀預託に対して、預託時

の市価相当額の財務省紙幣（「地金紙幣」）を発行する。この紙幣が兌換呈示されるなら、紙幣の額面に相当する、兌換呈示時の市価の銀地金を払い戻す（United States Department of the Treasury 1889, LXXIV）。この案では、造幣局に銀を預託すれば、即座に、財務省紙幣が発行される。1878年法と違い、政府の銀買上と、銀通貨発行が連動するわけである。しかも、預託額に制限がないため、一見、1878年法への、通貨膨張論者の不満を解消できるものに見える。しかしウィングダム案の主眼は、実際には、銀通貨の際限ない膨張の阻止にあった。同案では、「現行貨幣法の強制的性格を廃止する」と明記することで定期買上を廃止し、付帯条項で、財務長官に銀預託受入停止の裁量を認めている。金銀市場比価が大幅に銀安の中、銀通貨が膨張すると、一方で、納税・公課支払いがもっぱら銀で行われ、他方で、対外支払用の金が、政府紙幣兌換で財務省から引き出されることで、財務省の金準備が枯渇する恐れがある。ウィングダム案の本質は、財務省の金準備を守るための、銀派に対する妥協にあった。

歴史的には、ウィングダムの妥協案は、「銀派」の支持を得られず議会を通過しなかった⁹⁾。しかしコモンズは、この廃案となった「地金紙幣」に、革新的通貨構想としての可能性を見出す。着目するのは、この「地金紙幣」案が、論理的には、金保有を一切必要としない点である。仮に、ウィングダム案が実現し、実際に、各種政府紙幣が、金地金か市価の銀地金で兌換されるようになったとしよう。世界的な金不足で金の市場価格が高騰しており、かつ当時のアメリカが対外債務国であり、ヨーロッパの金本位制国に対して経常的支払を抱えていたことを踏まえると、金で兌換できる政府紙幣はすべて金地金に兌換され、そのままヨーロッパに流出する公算が高い。銀通貨の膨張を抑えることで、金兌換の安全を狙ったウィングダムは、「このような起こりうる未来を…安全ないし許容できるとは見なさなかつたろう」（BN, 299）。それに対してコモンズは、金がすべて流出しても、政府紙幣の兌換に問題がない点を強調する。金地金がなくても、市価の銀地金で兌換できるからである。ここでいう「市価」とは、もちろん金で計った価値のことである。つまり、政府紙幣を兌換呈示すると、その時点での1ドル当たりで、純金23.22グレーンに相当する量の、銀地金が支払われるのである。確かに支払われるのは金地金ではない。しかし、金で計った価値は支払われる。価値標準が金であり、また兌換紙幣の裏付けが、金で計った価値であるなら、たとえ兌換される価値物が金以外の資産であれ、これは金本位制である。コモンズによると、この点さえ一般に理解されれば、「この案は即座に、我が国の金の喪失への恐怖を抑制するだろう。事実、このような通貨制度により、合衆国はまったく金なしで済ませられるようになる」（BN, 299）。金流出を逆手にとって、金なしでの金本位制を実現しようというのである。金流出を防止するはずのウィングダム案の、恐るべき翻案といえよう。

このように「ドル不安」という中期的問題に手当てをした上で、コモンズはつづいて物価下落

9) ウィングダムの、銀購入による財務省紙幣発行という構想は、毎月450万オンスの銀を1ドル371.25グレーン以下の価格で買い上げ、財務省紙幣を発行する、いわゆるシャーマン銀購入法に結実した（Timberlake 1993, 168-69）。しかし、この財務省紙幣が兌換されるのは金ドルと銀ドルであり、市価の銀地金ではなかった。

という長期的問題に目を向ける。コモنزによると、この地金紙幣制度は、マテリアルな金を不要にするだけでなく、通貨管理による「弾力的通貨」供給も実現できるのだという。貨幣用金不足で長期デフレが生じるということは、貨幣需要の変化に対して「通貨」、すなわち BM が弾力的に供給されていないということである。成長経済では貨幣の取引需要も成長する。それなのに、貨幣用金の供給不足という貨幣的要因で、実体経済での取引が制約されるのは決して健全な状況とはいえない。このような問題意識から、コモنزは、当時の有力な「弾力的通貨」案の一つであった、アンドリュース案を検討する。

アンドリュース案は、①物価指数を整備した上で、②何らかの完全法貨（銀ドルと銀証券）を使用し、③物価変動を打ち消すように BM 供給を調節するというものである。ポイントは、銀ドルの公定価格での過大評価という当時の状況を追認し、銀ドルを公式に名目貨幣（a token money）として使用する点にある。つまり、銀ドルに自由鑄造を認めず、金融調節用の補助貨として使用するのである。その上で、銀ドルを裏付けに発行する、銀証券という政府紙幣を、主たる BM として使用し、政府が金融調節を行うのだという。資金注入には、政府が銀地金を購入し、銀ドルを鑄造。これを裏付けに銀証券を発行し、財政ルートで撒布する。資金吸収には、銀証券で随時償還される公債を売り出し、銀証券を回収するという構想である（Andrews 1889, 39-40）。

しかし、コモنزによると、この案は、銀貨を使用するため、実際に通貨管理を行う際に欠陥が露わになる。まず、BM 吸収に、政府が国債を新規で発行しなければならない点である。銀証券は、あくまでも銀貨の預託証券なので、銀証券の裏付けとして政府が保有する銀貨を鑄潰して、公開市場で売却するわけにはいかない。そのため、この方式では、資金供給の際に購入した資産（銀地金）を、資金吸収では使用できないという非対称性が生じてしまう。次に、BM 注入に、政府が減価した銀貨を使用する点である。これは過小評価された金の流出を招く点で、銀の自由鑄造と変わらない。ということは、金兌換を維持するために、金銀市場比価を公定比価に近づけるための国際合意が欠かせない。しかし当時の情勢では、このような合意は絶望的であった。数次にわたり開催された国際通貨会議（1878年、1881年、1892年）は、いずれも金銀比価支持の国際合意を得られずに終わっていたのである¹⁰⁾。

だが、コモنزの考えでは、アンドリュース案の概要②にある、銀貨と銀証券を、「地金紙幣」に置き換えるだけで、これらの困難は解消できる。市価の銀地金で兌換する「地金紙幣」は、政府による銀地金の購入で発行され、銀地金の売却で回収されるため、資金供給オベに非対称性は発生しない。さらに、銀の公定価格が存在しないため、金銀市場比価を公定比価に近づける努力も不要になる。アンドリュース案の欠陥を解消する「地金紙幣」で、アメリカは金融政策の独立性を確保できるのである。

以上、本節では、BNで呈示された、「地金紙幣」と「弾力的通貨」というコモنزの通貨制度改革構想について検討してきた。ウィンダム案とアンドリュース案という、先行する改革案の系

10) 一連の国際通貨会議については野口（2006）を参照。

譜に位置付けると、この「地金紙幣」構想が、当初は、1893年恐慌の端緒にあったアメリカが直面していた「ドル不安」という中期的課題と、「長期デフレ」という長期的課題への処方箋として提唱されたことが浮き彫りになる。その内実は、「金なしでの金本位制」への移行により、ドル不安とBM不足を一挙に解消しようとする、野心的な試みであった。コモンズは恐慌が本格化する中で、自らの「地金紙幣」構想の射程を広げていく。次節以降その様子を追っていこう。

IV 「貨幣問題」の分析と「貨幣改革」

BNは、その末尾で、「貨幣 (money)」と「信用 (credit)」の関係に言及している。ここでいう「信用」とは、銀行による信用創造で発行される、銀行券と要求払預金から成る、銀行貨幣のことである。それゆえに「貨幣」ないし「通貨 (currency)」の意味も限定的で、貨幣一般ではなく、銀行貨幣の支払準備としてのBMのことを指す。コモンズは自らの通貨制度改革論が、もっぱら「貨幣」、すなわちBMのみを論じていることへの異議を予想し、次のように述べている。

貨幣量は物価の上下動に影響を与える唯一の要因ではなく、信用の膨張と崩壊も同じ効果を持つという趣旨の反論が寄せられるかもしれない。これは間違いなく正しい。しかし信用は、貨幣供給の見通しに大きく左右される。専門家たちの委員会がいつでも通貨を収縮できるのが周知されることで、不適切かつ過剰に膨張した信用は予防されるだろうし、[委員会の持つ]通貨を拡張する力が周知されることで、パニックと不況の時期に無限の信頼感と抵抗力がもたらされるだろう。(BN, 301)

III節で見たようにBNは、中期の「ドル不安」と、長期デフレに焦点を当てている。「地金紙幣」による「弾力的通貨」供給は、これらの問題への処方箋として提示された。しかし、上記引用文から明らかなように、コモンズは、自らの通貨制度改革案の、短期の信用循環への適用も視野に入れている。II節で確認したように、1893年6月から8月にかけて、銀行危機が本格化する。同年9月14日に、NYの新聞*Voice*に掲載された*ER*では、同じ「地金紙幣」案を訴えつつも、BNよりも、貨幣価値の変動という「貨幣問題」を詳細に分析している。間違いなくその理由の1つは、銀行危機の背後にある「信用」の拡大・収縮という、信用循環を射程に入れることにある。そこで本節では、コモンズの「貨幣問題」の論じ方を検討しよう。

*ER*の冒頭でコモンズは、計測基準としての貨幣の価値が、短期的にも長期的にも不安定になっていることを指摘している。その弊害の具体例として、投機家が仕掛ける資金市場パニックと、長期デフレによる債務の実質負担増を挙げている。前者では、少数の投機家が金を買占めることで資金市場を逼迫させ、流動性を必要とする証券保有者に証券の投げ売りを強い、不当に安い価格で多数の証券を取得する相場操作が行われていた。後者では、慢性的貨幣用金不足のせいで貨幣価値の上昇が止まらず、資金不足主体が借入を行うと、借入れたときよりも価値の上昇した貨幣で返済をしなければならない事態がつづいている。取引当事者の一方が、相互に供与する便

益とは無関係に、計測基準自体の変化から利益を得るのは公正とはいえない。これらの「貨幣的不正」を止める、すなわち「一般物価を一定に保ち、インフレも不況も阻止し、産業と社会を安定的にする、価値の標準的尺度は得られないだろうか」(ER, 3)というのが、コモنزの問題提起である。

コモنزがデータとして使用するの、1790年からのロンドンの卸売物価のチャートである。コモنزによると、ロンドン以外の卸売市場でも、物価系列の上下動はほぼ連動している。このチャートの、卸売物価の系列に、コモنزは、およそ40年周期の長期的運動と、6~10年周期の短期的信用循環という2組の運動を読み取る。これらの運動は、コモنزによると「信用と貨幣の関係」(ER, 3)を介してリンクしている。繰り返すが、「信用」とは、銀行が発行する銀行貨幣のことであり、「貨幣」とは、BMのことである。当時のNYの国法銀行は法律上、預金債務4ドルにつき、1ドルの準備を積まなければならなかった。つまり、銀行は貸出の際に、銀行貨幣を創出できるが、同時にその額の25%相当のBMを準備金として確保しなければならない。それゆえに「信用の供給は、貨幣の供給に完全に制約されて」(ER, 3) いると言える。

とはいえ、「信用供給」高は、必ずしも「貨幣供給」高を、準備率の逆数、いわゆる貨幣乗数で乗じた量と一致するわけではない。というのも銀行貸出は「産業の確信の状態 (industrial confidence)」にも左右されるからである。「確信が安定し疑問の余地もないとき、銀行は信用を気前よく供与し、同時に現金を、法定限度すれすれまで支払い、ときにはそれを超過しさえする。しかし何らかの理由で確信が揺らぎ、不安定になると、預金者による取り付けから身を守るため、銀行は現金を手元に残す。そして、法定限度が実際の限度よりもはるかに低くなるまで信用を絞る」(ER, 3)。信用は、貨幣供給に制約されるが、実際の供給高は、企業心理で決まるのである。

このような物価変動の要因分析を踏まえ、コモنزは、これらの変動を防止する「貨幣改革」の方向性を模索する。目指すのは、「弾力的通貨」の実現である。実体経済の貨幣需要の変化に応じて、銀行貨幣が弾力的に供給され、かつ過度の信用拡張や収縮を防止できるBM供給体制が整備されなければならない。コモنزは、自らの「地金紙幣」を使用すれば、そのような通貨制度を実現できると主張する。この案では政府が、物価指数を目安に、公開市場で銀地金を売買することで、資金市場調節の任を担う。金貨も銀貨も廃止されるため、当然自由鑄造は行われず、貨幣用金属の需給ショックが直接に、BM供給に影響を与えるようなことはなくなる。さらに、本節冒頭で見たような、貨幣用金属の買い占めによる資金市場逼迫も不可能になる。政府が買い上げない限り、金属は貨幣化されないからである。

このような政府による通貨管理案の前提には、信用制度の基盤となるBM供給は、無用の混乱にさらすべきでないという考えがある。コモنزは次のように言う。「通貨は、民間の手から完全に取り上げなければならない」(ER, 3)。なぜなら「貨幣の発行 (emission of money) は主権の機能 [であり]…もしその権限が委譲されるなら、民間企業に、一国の富に対する危険な権力を与えることになる」(ER, 8) からである。上述のように、鑄貨の自由鑄造は、人為的に貨幣価値を混乱させることで裁定利益を狙う、投機家による攻撃を呼び込んでしまう。それゆえに、自

由鑄造を廃止し、営利原則に縛られない政府が、貨幣価値の安定という重責を担うべきだとするのである。

もちろん、このような、専門的知見を要し、かつ多くの利害に影響を与えるオペレーションを、政府の完全な裁量に任せるわけにはいかない。貨幣や銀行業に通暁している人物が必ずしも選挙で選ばれるわけではないし、多様な利害集団の声が政策に反映される保証もないからである。それゆえにコモンズは、政府による通貨管理に伴う問題を解消するため、アンドリュースに倣い (Andrews 1889, 45-46)、全国貨幣委員会の設置を提唱する。その委員は、最高裁判所や州際通商委員会のように任命され、「農業の代表1人と製造業の代表1人、銀行業の代表1人、2人の貨幣の専門家で構成されるべき」(ER, 8)だとする。このような行政委員会が資金市場調節を行えば、政権や、特定の利害の意向で、貨幣価値が恣意的にコントロールされる危険は防げるし、また専門的知見に基づいて適切に調節が行えるだろう。

以上が、コモンズの「貨幣問題」分析である。BNでは、中期の「ドル不安」と、長期の物価下落という政策課題のレベルで展開された議論が、ERでは、貨幣価値の変動という理論的水準にまで深められて展開されている。市場での取引に欠かせない価値尺度が、不安定かつ、ときには不正に操作されてしまうのは、通貨供給、すなわちBM供給の仕組みに問題があるからである。物価が、実体経済とは独立の、貨幣的要因での価格変動を表しているなら、物価変動を打ち消すようにBM供給をできれば、貨幣価値は安定する。銀行貨幣は、資金需要に応じて創出されるため、当局の直接のコントロール下にないが、銀行には準備金制約があるので、当局のBM調節に間接的に服する。

このような分析を踏まえて、コモンズは「地金紙幣」で、政府が通貨供給を管理することを推奨する。この案では、貨幣用金属の需給ショックや資金市場での人為的パニックといった、実体経済の動向とは無関係の、金属本位制に伴う貨幣的攪乱要因が遮断される。その上で、実体経済での過度のブームや、ブーム崩壊後の流動性危機を防止するために、BM調節による、直接には銀行間市場への、間接的には銀行と顧客の間の市中金融市場への働きかけが試みられる。銀行貨幣は、借入申込に応じて創出され、期日に返済されることで回収され、消滅するという性質をもつゆえに、「弾力的通貨」に最も近い貨幣である。恐慌の渦中、コモンズは、「地金紙幣」を、銀行貨幣供給の攪乱要因を最小化する、金融調節手段として再定義するに至ったのである。

V 恐慌後の国法銀行制度改革案の批判的検討

恐慌の翌年の、1894年12月27日に、コモンズは*Voice*に再度寄稿している。主題は、同年秋に発表された2つの通貨改革構想であった。1つは、1894年10月11日のアメリカ銀行協会ボルティモア大会で発表された、いわゆるボルティモア案 (American Bankers' Association 1894) である。もう1つは、1894年財務省報告書で、第2次クリヴランド政権の財務長官J. G. カーライルが提案したもの (United States Department of the Treasury 1894) である。両案は共に、国法銀行

券の発券規制緩和を訴えていた。

1893年9月に銀の定期買上が停止されたのにもかかわらず、1894年に入っても、財務省の金準備は不安定な状況にあった。恐慌後の不況により連邦歳入の中心を占める関税が減り、しかもその支払いがもっぱら銀通貨で行われたためである。1月27日には6,975万7,824ドルまで落ち込んだため、政府は金を調達するために、期間10年の5%利付債を額面で5,000万ドル発行しなければならなかった。これによって金準備は、3月6日付けで1億744万6,802ドルまで回復したが、政府紙幣の兌換請求がつづき、8月7日には5,218万9,500ドル、その後、銀行による金貨預託と納税で、若干金準備は回復するも、11月14日付けで6,187万8,374ドルと、依然低水準にあった。そのため同日、財務省は再度上記条件での公債発行に踏み切ることになる（United States Department of the Treasury 1894, LXVIII-LXX）。

この兌換準備調達のための公債発行は、公債発行は財政目的に限定すべきだという観点から多くの批判を招いた。さらに、財務省が発行する政府紙幣の中でも、発券高が3億4,668万1,016ドルで固定されている合衆国紙幣も問題視された。発券高が法律上固定されているからには、实体经济での貨幣需要の変動に、供給量が弾力的に調節されるはずもない。加えて、金兌換で回収された紙幣が、法律の規定のせいで再度流通に投じられ、それがまた兌換呈示されることで、財務省の金準備が際限なく流出する悪循環も生じていた。財政目的から外れた公債発行も、非弾力的な通貨も、財務省の金の流出も、政府が通貨発行から手を引きさえすれば解消される。当時のアメリカでは、連邦法で認可された民間銀行である国法銀行は、発券業務を手がけていた。政府紙幣を廃止し、代わりに国法銀行券の発券を弾力化できるなら、アメリカの通貨制度が抱えていた問題は解消できるだろう。このような見通しで、ボルティモア案とカーライル案は、国法銀行券の発券弾力化を訴えたのである。

焦点となったのは、その厳格な発券規制だった。国法銀行券の発券には、通貨監督官（Comptroller of the Currency）への公債の預託が必要で、しかも発券高は、預託公債の額面の90%までかつ、払込資本金の額を超えてはならないとされていた。通貨監督官が、各銀行の公債預託に応じて、統一様式の紙幣を印刷・交付し、各銀行は、受け取った紙幣を貸出や、預金の払い戻しによって流通に投じる仕組みである。発券高が、払込資本金の範囲内に制限されかつ、預託公債という担保によって完全にカバーされるため、非常に安全な発券制度だといえる。しかし、安全を重視するため、貨幣需要に対する供給の弾力性という点では問題があった。この仕組みでは、銀行は貸出で預金を信用創造できるが、これを払い戻すための銀行券を発券するには、発券額の111%もの公債を調達しなければならない。他に現金として、金ドル・銀ドル・合衆国紙幣・財務省紙幣が存在する以上、コストがかさむ発券よりも、銀行間市場での現金調達を選ぶ誘因が、国法銀行にはあった。さらには公債の発行残高の増減と、それに伴う公債利回りの変動という、实体经济の動向とは直接関係しない要因で、発券高が制約されるという欠点もある。公債預託規定のせいで、国法銀行券は弾力性を失っていたのである。

そこで、ボルティモア案とカーライル案は共に、通貨供給の弾力性を実現するために、現行の

公債預託制度の全面的廃止を提唱する。その基本的発想は、銀行貸出の際に銀行貨幣と両建てで創出される貸出債権以上に、銀行券の価値を担保するものは必要ないというものであった¹¹⁾。ただし、過剰発券の危険は認め、両案共に、発券上限をやや厳格化し、払込済資本の3/4までとする。その上で、ボルティモア案では、財務省でも銀行券を兌換するために、発券高の5%相当の正貨ないし法貨を、発券銀行に抛出させる現行の「兌換基金 (redemption fund)」に加えて、新たに5%の「保証基金 (guarantee fund)」を設置し、破綻銀行の発券残高の兌換に対応できるようにする。さらに、政府が、発券銀行の資産と株主資本に対して優先的リーエンを持てるようにすることで、公債担保なしに、国法銀行券の兌換の安全を確保しようとする。

他方で、カーライル案では、兌換は原則、発券銀行自体が行う。破綻銀行の銀行券を兌換するために「保証基金」が設置されるが、ボルティモア案よりも規模が大きく、発券残高の30%となっている。加えて5%の「安全基金 (safety fund)」も設置され、さらに、この2つの基金で不足する場合には、不足分を全銀行に按分して抛出させる規定まで設けられている。いずれの案も、弾力性を確保した上で、兌換の安全に相応の配慮を払っていることが見て取れる。

しかし、コモンズは、これらの案の危険を指摘する。ボルティモア案での10%、カーライル案での35%という抛出金は、現行の111%の公債預託と比較すると、大幅な規制緩和になる。しかも銀行が破綻した場合には、発券残高の兌換を政府が引き受ける仕組みゆえ、銀行の発券節度が低下する恐れがある。それゆえに、「間違いなくどちらの案も即座に通貨を膨張させるだろう」(SC, 3)。国法銀行券は正貨か法貨(政府紙幣)で兌換される。銀行が、あえて正貨を支払う理由はない。ということは、金輸出をもくろむ人は、増発された国法銀行券を銀行で法貨に換え、この法貨を、財務省に兌換呈示することになる。「そして政府は現在と同じ状況に陥る。受取は、銀証券と法貨、銀行券からなるのに、その支払…と兌換は、金からなるのである。それゆえにお分かりのように、銀行券は、財務省を、その保有する金への取り付けから解放することはない。実際には、銀行券は、逼迫を強化することになる」(SC, 3)。政府紙幣が存在する以上、銀行券の増発は、銀立法での銀通貨増発と同じ効果を生んでしまうのである。たとえ政府紙幣が回収され、銀行券で置換されたとしても、今度は、発券銀行の準備金と、財務省の種々の「基金」に取り付けが生じることになる。問題の根本は、現行の経済活動に必要な通貨量を、金単一本位制で

11) 両案が鮮明に打ち出した、公債担保通貨に代えて、銀行の商業資産にのみ担保される通貨を求める立場は、19世紀後半以降の通貨・銀行制度改革論争史では「アセット派」として知られている(楠井1997, 須藤1997)。資金需要に応じて発行された貨幣が、貸出債権の満期により還流・消滅するという視点を持つ点で、内生的貨幣供給論である。R. ウェストの古典的研究によると、アセット派の一部は徐々に先鋭化し、発行裏付け資産を短期商業手形に限定しさえすれば、流通貨幣量は取引の必要に自動的に調整されるようになるとする「真正手形説 (real bills doctrine)」を支持するようになった。それゆえに貨幣供給の内生性を認めた上で、これに自己調整性を認めるかどうか、1907年恐慌以降、1913年連邦準備法に向けての議論の争点となったのだという(West 1974, 143-52)。コモンズもまた内生説の立場に立つが、自己調整性に懐疑的な立場である。1893年という早い段階で、このような立場を打ち出していることは興味深い。

供給するには、世界の金ストックが絶対的に不足していることにある。ボルティモア案もカーライル案も、この根本に手をつけず、通貨を弾力化しようとした点で限界がある。それゆえに、コモنزは自らの「地金紙幣」案の方が、金不足を解消し、「弾力的通貨」供給も実現できる点で、望ましいと結論づけるのである。

ところで、発行高が法律で固定されていた合衆国紙幣に限らず、一般に、政府紙幣は、銀行券と比べて、不健全かつ非弾力的だと見なされている。その大きな理由は、銀行券と違い、政府紙幣は、しばしば金融資産の取得なしに発券され、財政支払で流通に投じられることである。担保金融資産があれば、金融資産の満期時に、発券した紙幣が還流し、回収できる。金融資産を取得せず、単に利払いや財・サービス購入で支払うなら、その紙幣が、自動的に発行元に還流する機制は存在しない。そのため、確かに、政府紙幣では、銀行券と比較すると、過剰発券に陥る危険が大きい。しかしコモنزは、これは、前述の、全国貨幣委員会の設置という工夫で十分に回避できるとする。

[委員会がBM量を] 拡大するには、物価をある水準に維持するのと矛盾しない規模で地金を購入し、紙幣を発行する。もしくは、[過去の定期買い上げで] すでに手元にある地金に対して追加的紙幣を単に発行する。この分は、銀行に要求払で預金されるだろう。収縮するには、地金を売るか、預金の払い戻しを要求すれば良い…このような種類の委員会は、債権者階級と債務者階級双方を代表することで、政府紙幣を弾力的にできる。問題は純粋に運営上のもので、政府貨幣 (Government money) の本質に含まれるものではない。

(SC, 3)

むしろ、コモنزは、政府の関与を危険視する通念とは違い、健全かつ弾力的な通貨を実現するには、たとえ銀行券であっても政府の関与が不可欠であることを指摘する。その理由の1つ目は、民間銀行が発行する銀行券が「健全である (sound)」すなわち、一般受領性をもつためには、政府保証が欠かせない点である。銀行の帳簿上でその移転が逐一記録される預金とは違い、「銀行券は遠隔地で、事情を知らない保有者の手から手へと流通する」(SC, 3)。政府が、破綻銀行の銀行券の兌換を公的に保証したり、租税・公課支払に受け取ったりすることで、ようやく一般受領性が実現するのである。そのような意味で、政府の関与なしに、銀行券が現金になることはあり得ない。2つ目は、国法銀行券では、銀行間での最終決済ができないことである。国法銀行券は、あくまでも民間銀行が信用創造する銀行貨幣で、別途準備金として、正貨か法貨を積み必要がある。A行が発券した銀行券がB行に入金されても、B行の帳簿上では、A行宛債権が増えるだけで、準備金が増えるわけではない。銀行間の債権・債務関係を相殺した上で決済尻を支払うには、正貨か法貨が必要になる。それゆえに、銀行間市場で金融逼迫が生じる際に求められるのは、銀行貨幣ではなく、正貨か法貨なのである¹²⁾。そして法貨性は、政府の授権抜きにはあり

12) 同様の指摘は Laughlin (1894) にもある。

得ない。以上2点を踏まえて、コモンズは次の言葉で、論文を締めくくる。「政府が貨幣に健全性と法的効力を付与しなければならないなら、政府に貨幣自体を発行させ、貨幣を弾力的にする案を工夫させようではないか」(SC, 3)。

以上の、国法銀行制度改革案へのコモンズの批判的コメントを見ることで、「地金紙幣」のもつ金融調節機能を、より明確に理解できる。ボルティモア案とカーライル案、コモンズ案は、いずれも、銀行貨幣のもつ、供給の弾力性を活用しようとする点で一致している。しかし、政府の位置づけで、前2者とコモンズは対立する。ボルティモア案とカーライル案は、貸出債権の返済による銀行貨幣の還流に信頼を置き、この機制の働かない政府紙幣の全面的廃止を訴える。そこには経済活動への政府関与を最小化しようとする意図が読み取れる。だが、こと、銀行制度に関しては、政府の役割が無視できないことをコモンズは指摘する。銀行券を広く流通させるのは政府による保証であり、また信用というものが時には、返済の見込みが立たない事業にも供与され、ブーム崩壊時には深刻な流動性危機をもたらすものであることを考慮に入れると、貸出収益に依存しない公的主体による管理は欠かせない。いまだ中央銀行のない当時のアメリカでは、信用制度の核貨であるBMは政府によって管理される他はなかった。「弾力的通貨」としての「地金紙幣」は、財務省に中央銀行機能を果たさせる手段なのである。

VI 初期コモンズの貨幣・信用論

ここまで、初期コモンズの通貨制度改革論を、時系列に沿って検討してきた。一連の通貨制度改革論から、どのような貨幣・信用論が読み取れるだろうか。本稿の締めくくりとして、本節ではこの課題に取り組みたい。

その前に、III節で触れた、コモンズの考える「金なしでの金本位制」の実行可能性について検討しておこう。現行の金ドル・銀ドルを廃止し、合衆国紙幣と財務省紙幣を、公定価格の金地金と、市価の銀地金で兌換する「地金紙幣」に変更するなら、確かにコモンズの考えるように、アメリカ一国では、金地金をもたずとも、金本位制を維持できるようになる。しかし、国際取引ではどうだろうか。III節では触れなかったが、コモンズは、金本位制国との国際取引の決済尻を支払う際に、現送できるのは金だけであることは認識していた。そこで、ヨーロッパの大銀行に銀地金を預託し、ヨーロッパでもドル紙幣を、市価の銀地金で兌換できるようにするという案を提示している。この案では、金輸出点を超えて外国為替がドル安になるとき、金価値を代表する証券としてドル紙幣が、ヨーロッパに現送されることになる。このドル紙幣は、いつでも金価値に相当する銀地金に兌換できるので、「ヨーロッパにおいても金そのものと同等とみなされ」(ER, 8)、一種の金証券として兌換されずに流通するはずであるとまでいう。

果たしてそうだろうか。金単一本位制国では、銀は貨幣ではない。ドル紙幣を銀地金に兌換しても、その銀地金を現地通貨ないし、金に変える際に、割引を受けるのは避けられないだろう。地金紙幣が金同然とみなされるためには、市価で兌換されるだけでなく、兌換によって渡される

銀地金が、再度、割引なしに、通貨ないし金に交換できなければならない。1893年のコモنزは、この点を見落としていた。他国が、同様の「地金紙幣」制に移行しない限り、「地金紙幣」だけでは対外決済ができないのである。アメリカ国内では金が不要になっても、対外決済には依然、外貨準備や金が必要となると、この「金なしでの金本位制」は、実質的には銀単一本位制と変わらない。結局は金が必要になるという意味で、「金なしでの金本位制」は、当時の国際通貨制度下での実現は困難であったと言えるだろう。

しかし、たとえ実行に移すには欠陥があったとしても、コモنز案の背後にある貨幣観は注目に値する。政府紙幣を、市価の銀地金で兌換するということは、金を、1ドルの価値を定義する規約においてのみ使用し、マテリアルな貴金属としては一切使わなくても済むようにするということである。これは、単なる金の節約を超えて、従来の金属本位制の前提にある、金ないし銀こそが、真の貨幣であるとする貨幣観に転換を迫るものである。

コモنز案では、ドルの定義が、「1ドル＝純金 23.22 グレーン」から、「1ドル＝純金 23.22 グレーン＝市価の純銀 x グレーン」に拡張される。当初の定義では、純金 23.22 グレーンがあたかも1ドルの価値の実体であるかのように映るが、地金紙幣導入後の定義では、純金 23.22 グレーンは、省略可能な中間項で、1ドルと、市価の純銀 x グレーンの等価を尺度する役割しか果たしていない¹³⁾。政府紙幣を兌換するのに使用される銀地金も、市況に応じて兌換量変動するため、1ドルの価値の実体とは解釈できない。つまり、コモنز案では、1ドルが表象する、安定的な価値物が失われているのである。ここでは、貨幣1ドルの価値は、それで取得できる、1ドル相当の財やサービスの量という、同語反復でしか定義できなくなっている。

しかし、貨幣の本質が、その材質ではなく、尺度としての機能にあるなら、貨幣自体の価値にマテリアルな実体がないことは問題にはならない。貨幣の本質をめぐっては、G.クナップ以来、貴金属という材質に本質を求めるかどうかで、名目主義 (nominalism) と金属主義 (metallism) という対立図式が存在する¹⁴⁾。この図式に即するなら初期コモنزは、名目主義の立場に立って

13) 純金 23.22 グレーンは、金本位制をとる他国通貨との、固定為替レートを示す役割も果たしている。

14) 名目主義とは、貨幣本質論で、金属主義と対立する立場である。前者は、債権債務関係を計測・記録する計算貨幣に、貨幣の起源を見るため、支払手段としての貨幣の価値は、その材質ではなく、コミュニティの主権力による公認の有無に規定されるとする。後者は、交換手段としての貨幣に、貨幣の起源を見るため、耐久性・可分性・可搬性に優れた貴金属こそが、貨幣価値の本質であるとする。C.グッドハートによると、「金属主義＝メンガー主義」が、長らく経済学の支配的パラダイムであり、名目主義者 (G.クナップやE.ミロ、ポスト・ケインジアン) は、今なお周縁的存在である。しかし文化人類学や古銭学、歴史学では、名目主義の方が有力な立場であるとグッドハートは指摘している (Goodhart 1998, 408)。歴史的にも、経済学の外に目を向けると、名目主義の方が広く支持されてきたようである。楊枝嗣朗によると、金属主義は、イギリスでの1696年の銀貨大改鑄を巡る「ロック＝ラウンズ論争」でのJ.ロックの、摩損銀貨を回収して、旧平価で、完全重量銀貨に改鑄することを訴える論陣の中で生まれた、比較的新しい学説である。この論争以前は、貨幣の価値が、その素材の価値と一致しない名目的なものであることは、学者・実務家を問わず、広く認められていたのだという (楊枝 2012, 62-63, 93-95)。

いると言えるだろう¹⁵⁾。

もちろん尺度である以上、尺度自体が伸び縮みすることがあってはならない。貨幣の場合は、貨幣自体の、他の商品に対する価値が一定でなければならない。個々の市場での価格変化が、経済全体では相殺し合うと仮定するなら、実体的な貨幣需要の変化に対して弾力的に貨幣が供給されるかぎり、あらゆる商品の平均価格、すなわち物価は、定義上一定になる。このとき価値尺度である貨幣自体の価値も一定であるといえる。コモنزは、当時の通貨制度では、一方では、金属本位制に伴う貨幣用金属の需給ショックで、他方では、経済活動に伴う不確実性（投機性）で、しばしば実体的な貨幣需要と乖離した水準に、貨幣供給の水準が決まってしまうことを問題視した。「貨幣改革」とは、「弾力的通貨」を実現し、貨幣自体の価値を一定にすることで、貨幣の尺度性を確保しようとする試みなのである。

この物価安定という政策目標から、しばしば初期コモنزは貨幣数量説であると理解されてきた。貨幣数量説とは、商取引の決済に使用される現金・預金などのマネー・ストック〔以下MSと略記〕と物価の間に、前者から後者への因果関係を認め、さらに、銀行貨幣の準備を構成するBMと、MSの間に、前者から後者への因果関係を想定する学説である。この考えでは、BMの供給量を、通貨当局が変更すれば、比例的にMS量、そして物価も、当局の狙い通りに変更できるとされる。しかし、IV節で見たように、コモنزは、銀行貨幣供給が、BM供給に制約されることを認めつつも、実際の供給高は、企業心理で決まるとしている。つまり、銀行の貸出でMSが生まれるのが先であり、このように生まれたMSの、現金引き出しや、他行への送金に備えるためのBMは、事後的に必要なと考えているのである。MSとBMの因果関係が、数量説とはちょうど反転していることが分かる。コモنزは初期から、内生的貨幣供給論の立場に立っているのである。

それでは内生的貨幣供給論では物価はどのように位置付けられるのか。コモنزの「貨幣改革」を注意深く検討すると、物価は、实体经济の貨幣需要に応じてBMが弾力的に供給されているか判断する指標として使われていることが分かる。全国貨幣委員会は、物価指標を見つつ、銀行間市場、市中金融市場の動向を注視して、BMを供給する適切な金利水準を模索する。景気が過熱しているときにはBMを絞り気味に供給し、銀行間市場の金利を引き上げ、企業の借入を抑制する。景気が沈滞しているときにはBMを潤沢に供給し、金利を引き下げることで、企業の借入を促進するのである。信用創造で生まれたMSが各種市場での有効需要となることで物価は上昇し、借入が行われずにMSが収縮すると物価は下落する。企業の金融条件が、その経済活動に及ぼす影響を判断する指標として物価は使われる。ただし、借入をするかどうかは最終的には企業が決めることであり、貨幣委員会の力はそこには及ばない。あくまでも企業の借入意欲に、金利により間接的に働きかけるのみである。企業心理というマテリアルな実体のないものを対象

15) およそ40年後の主著で、コモنزは、クナップの名目主義貨幣観への支持を表明している（Commons [1934] 1990, 457-58, 467-68, 471-72）。

とする以上、貨幣委員会による物価安定化は、自ずと、体系化の困難な「技芸」の性格を帯びるものとなるだろう。数量説のように機械的に制御できるとは考えないのである。

結局のところ、焦点となるのは、「信用」という、利便性が高くも不安定なものと、いかに付き合うかである。資金借入申込に応じて貸出でMSを創出できる銀行は、まさに「弾力的通貨」供給主体である。しかし、将来の支払への期待である「信用」は、本質的に、不確実性をはらむ。貸出も銀行券も、支払期日ないし兌換呈示時に、借り手や発券銀行から支払を受けられない危険から逃れられない。それゆえに、営利原則に基づかない公的主体が、BM調節で、銀行・企業の、貸出・借入行動の振幅を抑え、銀行制度外で流通する銀行券については兌換を保証し、租税・公課支払で受け取ることで、一般受領性を実現しなければならない。「信用」のもつ、弾力性（効率性）と不安定性という両義性を認めるコモنزの貨幣・信用論は、利潤動機から相対的に自由な公的主体の関与も訴えるのである。

以上をまとめると、初期コモنزの貨幣・信用論は、貨幣本質論としては名目主義、信用貨幣供給については内生説であり、信用制度を支える公的関与の重要性を訴えるものであると言えるだろう。

VII お わ り に

本稿では、コモنزの初期通貨制度改革論をその歴史的文脈に置き直すことで、その改革案がどのような政策課題から要請され、また、どのように機能するものなのか、さらには、改革案の背後にある貨幣・信用論とはどのようなものであるのかの解明を試みてきた。その結果、以下のことが明らかになった。

まず、市価の銀地金で兌換する「地金紙幣」が、1893年恐慌が進むにつれて、その適用対象を拡大したことである。当初の「地金紙幣」は、「長期デフレ」と「ドル不安」を、「金なしでの金本位制」へ移行することで解消する手段であった。しかし銀行危機が本格化するにつれて、その力点は、銀行制度を安定化させる「弾力的通貨」に移ることになる。貨幣用金属の需給ショックや、経済活動に伴う不確実性（投機性）といった、貨幣的攪乱要因を除去する手段としての性格が強調されるようになるのである。同じ「弾力的通貨」を目指すも、政府介入の最小化を図る、国法銀行制度改革2案と対比することで、「地金紙幣」は、最終的には、中央銀行不在の中、金融調節機能を財務省に果たさせる手段であることが浮き彫りになった。

次に、このような改革案の背後にある貨幣観である。本稿では、コモنزが踏襲した、ウィングダム案と、コモنز自身の案の違いに着目することで、コモنز案が、名目主義的な貨幣観に基づくことを示した。これは、貴金属こそが真の貨幣であるとする金属主義とは違い、貨幣の本質を、尺度性に求め、貨幣自体の価値の裏付けに、実体的価値物を不要とする立場である。名目主義では、価値の尺度性を守るために、貨幣自体の、それ以外の商品に対する価値、すなわち購買力の安定化が欠かせない。上記の、貨幣的攪乱の除去を目指す通貨管理は、このような貨幣観か

ら要請されるものであった。

さらには、コモنزの「貨幣改革」論を、注意深く検討することにより、その貨幣供給理論が、しばしば誤解される外生説（数量説）ではなく、内生説であることを明らかにした。ウェイレンらは、晩年のコモنزの制度経済理論が内生説であることを示したが、コモنزはキャリアの最初期から内生説を取っていたのである。

最後に、信用論である。上記の政策論の前提には、信用のもつ、利便性と不安定性という両義性の認識があった。信用を供与されると、生産者は、その生産物の売上の実現を待たずとも、生産に必要な費用を支払えるようになる。生産に必要な購買力を、必要なときに必要なだけ供給できるのが信用の利便性である。しかし、支払約束である以上、どれほど与信者が受信者の支払能力を精査しようとも、支払われない危険は残る。そして、信用には、一度ブームが生じると、楽観から投機的に拡大し、その支払不能が実現する際には、支払不能の連鎖による金融パニックを招く、深刻な脆弱性もあるのである。この両義性を認め、制御する道を探るのが「地金紙幣」の背後にある信用論であった。

本稿では、以上4点を解明できたが、残された課題も多い。中でも、コモنزの貨幣・信用論の着想源を明らかに出来なかった。通貨管理論の歴史である Fisher and Cohn (1934) はアンドリュースを含む、当時の多くの論者を紹介しており参考になるが、通貨学派の立場から書かれているため、銀行論との関係が不明なままである。19世紀の貨幣学説の中での、コモنز貨幣論の位置づけは今後の課題である。

コモنزは1893年から1894年に、集中的に通貨制度改革論に取り組んだ後、1900年に、物価指数策定に従事したのを最後に、しばらく貨幣問題から遠ざかることになる。およそ四半世紀後、第一次世界大戦後の高インフレを契機に再度、貨幣問題に取り組みはじめる。本稿で解明した初期コモنزの貨幣・信用論が、その後どのように彫琢されていくのかについては、稿を改めて論じたい。

(寺川隆一郎：東京大学)

参 考 文 献

- American Academy of Political and Social Science. 1893. Minutes of the Proceedings. *Annals of the American Academy of Political and Social Science* (4): 150-64.
- American Bankers' Association. 1894. Address of Mr. Charles C. Homer. *Proceedings of the Annual Convention of the American Bankers' Association* (20): 69-72.
- Andrews, E. B. 1889. An Honest Dollar. *Publications of the American Economic Association* 4 (6): 7-50.
- Chasse, J. D. 2014. The Economists of the Lost Cause and the Monetary Education of John R. Commons. *Journal of the History of Economic Thought* 36 (2): 193-214.
- Commons, J. R. 1893 a. What Should Congress Do about Money? *Review of Reviews, American Edition* (8): 153.
- . 1893 b. Economic Reform. *Voice*, September 14: 3, 8. Reproduced in *John R. Commons Papers* (microfilm edition). State Historical Society of Wisconsin, 1982. [ER]

- . 1893c. Bullion Notes and an Elastic Currency. *Annals of the American Academy of Political and Social Science* (4): 99–101. [BN]
- . 1894a. Prof. Commons' Plan. *Voice*, March 15: 3. Reproduced in *John R. Commons Papers* (microfilm edition). State Historical Society of Wisconsin, 1982. [CP]
- . 1894b. Sound Currency. *Voice*, December 27: 3. Reproduced in *John R. Commons Papers* (microfilm edition). State Historical Society of Wisconsin, 1982. [SC]
- . [1934] 1990. *Institutional Economic: Its Place in Political Economy*. 2 vols. New Brunswick: Transactions Publishers.
- Dorfman, J. 1949. *Economic Mind in American Civilization*. Vol. 3. New York: Viking Press.
- Fisher, I. and H. Cohnsen. 1934. *Stable Money: A History of the Movement*. New York: Adelphi.
- Flandreau, M. 1996. The French Crime of 1873: An Essay on the Emergence of the International Gold Standard, 1870–1880. *Journal of Economic History* 56 (4): 862–97.
- Friedman, M. 1990. The Crime of 1873. *Journal of Political Economy* 98 (6): 1159–94.
- Goodhart, C. A. E. 1998. The Two Concepts of Money: Implications for the Analysis of Optimal Currency Areas. *European Journal of Political Economy* (14): 407–32.
- Laughlin, J. L. 1894. Baltimore Plan of Bank Issues. *Journal of Political Economy* (3): 101–05.
- Oppers, S. E. 1996. Was the Worldwide Shift to Gold Inevitable? An Analysis of the End of Bimetallism. *Journal of Monetary Economics* 37 (1): 143–62.
- Sprague, O. M. W. [1910] 1968. *History of Crises under the National Banking System, Reprints of Economic Classics*. New York: A. M. Kelley.
- Timberlake, R. H., Jr. 1993. *Monetary Policy in the United States: An Intellectual and Institutional History*. Chicago: University of Chicago Press.
- Tymoigne, É. 2003. Keynes and Commons on Money. *Journal of Economic Issues* 37 (3): 527–45.
- United States Department of the Treasury. 1889. *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Year 1889*. Washington: Government Printing Office.
- . 1893. *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Year 1893*. Washington: Government Printing Office.
- . 1894. *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Year 1894*. Washington: Government Printing Office.
- West, R. C. 1974. *Banking Reform and the Federal Reserve 1863–1923*. Ithaca and London: Cornell University Press.
- Whalen, C. J. 1992. John R. Commons and Endogenous Money: A Comment on Niggel. *Journal of Economic Issues* 26 (3): 904–08.
- . 1993. Saving Capitalism by Making It Good: The Monetary Economics of John R. Commons. *Journal of Economic Issues* 27 (4): 1155–79.
- , ed. 2012. *Financial Instability and Economic Security after the Great Recession*. Cheltenham and Northampton: Edward Elgar.
- Wray, L. R. 1990. *Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach*. Aldershot and Brookfield: Edward Elgar.
- 北川 亘太. 2017. 「J. R. コモンズの制度経済学における信用制度と統治—信用貨幣の内生説の観点から」『経済論集』67 (3): 275–313.
- 楠井敏朗. 1997. 『アメリカ資本主義の発展構造Ⅱ』日本経済評論社.
- 高 英求. 2013. 「J. R. コモンズの通貨管理論—利害対立と公正」『貿易風—中部大学国際関係学部論集』(8): 1–15.
- 須藤 功. 1997. 『アメリカ巨大企業体制の成立と銀行—連邦準備制度の成立と展開』名古屋大学出版会.

- 高^{たか} 哲男. 2004. 『現代アメリカ経済思想の起源—プラグマティズムと制度経済学』名古屋大学出版会.
- 高橋真悟. 2008. 「J. R. コモンズの金融政策論」『経済論叢』182 (5): 536-59.
- . 2015. 「J. R. コモンズの制度経済学における『将来性』(1)」『東京交通短期大学研究紀要』(21): 43-54.
- . 2016. 「J. R. コモンズの制度経済学における『将来性』(2)」『東京交通短期大学研究紀要』(21): 61-76.
- 寺川隆一郎・柴田徳太郎. 2013. 「住宅抵当債権の証券化と法の不確実性の問題—J. R. コモンズの視点から」『経済学論集』79 (3): 2-32.
- 内藤敦之. 2011. 『内生的貨幣供給理論の再構築—ポスト・ケインズ派の貨幣・信用アプローチ』日本経済評論社.
- 中野剛志. 2016. 『富国と強兵—地政経済学序説』東洋経済新報社.
- 野口建彦. 2006. 「19 世紀国際通貨会議の歴史的意義」『日本大学経済学部経済科学研究所紀要』(36): 59-111.
- 楊枝嗣朗. 2012. 『歴史の中の貨幣—貨幣とは何か』文眞堂.

John R. Commons' Early Monetary Reform

Ryuichiro Terakawa

Abstract:

While John R. Commons (1862–1945) is well known for his studies on American labor and Anglo-American economic law, even researchers of the history of economic thought are unfamiliar with his career-long devotion to the study of monetary questions. It was not until the 1990s that a few researchers discovered that Commons, in his later years, developed the concept of endogenous money, according to which money is a dynamic process that gets created, transferred, and extinguished alongside ongoing economic transactions. However, it is still unclear how he developed the concept in his long career as an economist. To tackle this question, this study focuses on Commons in his earliest days and reexamines his works on monetary reform published in the aftermath of the financial panic of 1893.

The salient features of Commons' money reform plan can be summarized as follows: (1) adopting "bullion notes" as base monies that are redeemable in silver at its market price, and (2) establishing a monetary commission that compiles the price index and accordingly keeps the average price at a constant level through the silver bullion open market operations. To understand the true scope of the plan, this study revisits its historical context, that is, the establishment of the international gold standard after 1873, the 1893 banking and dollar crisis, and the debate on the national banking currency after the crisis. It eventually demonstrates Commons' early theory of money and credit, which underlies his reform plan. The study finds that Commons takes a nominalist position on the nature of money, adopts an endogenous approach on credit money supply, and recognizes a governmental role in credit administration in his money reform plan.

JEL classification numbers: B 15, B 31, E 42.