

はじめに

第 I 章 クレマン・ジュグラと 19 世紀英仏マネタリーオーソドキシシー

- A 課題の設定：神話から研究対象へ
  - B 方法：オーソドキシシーと分類基準
    - 1 「マネタリーオーソドキシシー」の定義
    - 2 景気循環の貨幣的・非貨幣的分析
    - 3 マネタリーオーソドキシシーの構図
      - ① フレームワーク
      - ② Central Banking (CB) と Free Banking (FB) — 何が Free なのか
      - ③ 銀行原理と通貨原理 — 原理と実務の二つのレベル
        - i) 原理としての銀行原理と通貨原理
        - ii) 実務としての銀行原理と通貨原理 — 二つの銀行通貨発行方法
  - C 分析 1：利子率とその影響
    - 1 ヴィクセル過程とその解釈
    - 2 モデレート地金派 VS 反地金派
    - 3 トウックの反論
    - 4 ヴィクセルの対応
    - 5 フラートンの弁明
    - 6 ジュグラの景気循環論
    - 7 フランス FB 派コ克蘭の貨幣的恐慌論
    - 8 利子率に関する英国 FB 派と通貨学派
  - D 分析 2：貨幣量とその影響
    - 1 通貨学派とモデレート地金派
    - 2 「還流の法則」における二つの銀行原理。銀行学派と FB 派
      - ① 「銀行券の過剰」と「還流」とは何か
        - i) 課題の設定
        - ii) マクロ的「過剰」とミクロ的過剰
      - ② 銀行学派と反地金派における「還流の法則」
      - ③ FB 派：競争的システムを通じた還流
    - 3 FB 派のダブル・スタンダード
      - ① 競争下の銀行原理と独占下の通貨原理
      - ② フランス FB 派コ克蘭のダブル・スタンダード
        - i) 銀行原理的な銀行信用発生論
        - ii) 特権銀行の通貨原理的信用拡張と周期的恐慌論
        - iii) コ克蘭型 FB の図解と真正通貨原理 FB 派との比較
    - 4 モデレート地金派の銀行通貨階層構造
    - 5 反地金派と地方銀行業者による階層性の否定
    - 6 地方銀行券に対する CB 派としての通貨学派
    - 7 CB 派としての銀行学派の自己矛盾
    - 8 ジュグラの試案
    - 9 ジュグラによる『地金報告』の読み替え
  - E 非貨幣的分析と実物的過剰投資論
- 小括：ジュグラの主観的な研究方向といわゆる「ジュグラ循環」

## 第II章 クレマン・ジュグラの景気循環論と世界経済

はじめに

### A 実証分析の基礎としてのジュグラの理論的再検討

- 1 シュムペーターの評価とその問題点
- 2 「単一波動」の意味
- 3 非対称的な世界経済。中枢一周辺関係と信用システムの歴史発展過程
- 4 ジュグラの不徹底性。中枢内部の為替関係

### B 実証：同調性と異質性

#### 1 同調性

##### ㉑ 中枢での中央銀行のバランスシートの循環的変動

- i) イギリス
- ii) フランス
- iii) ドイツ
- iv) アメリカ

##### ㉒ 中枢内の国際的同調

- i) 銀行バランスシート
- ii) 利子率

##### ㉓ 周辺国の中央銀行バランスシート

#### 2 異質性

##### ㉔ 為替分析

- i) ロンドンを中心とした為替関係
- ii) ハンブルクを中心とした為替関係
- iii) パリを中心とした為替関係

##### ㉕ 19世紀国際通貨体制としての国際複本位制

小括：世界資本主義としてのジュグラ景気循環論とクズネツ循環

II章のデータ出所

## 第III章 世界資本主義としてのクズネツ循環論

はじめに

### A 理論：クズネツ循環に関する諸学説の整理と検討

- 1 ロストウの学説整理とイノベーション論
- 2 米国クズネツ循環論
- 3 英国に関するクズネツ循環の議論
- 4 トーマス「大西洋経済」

### B 実証：方法と第一次大戦前の分析

- 1 国際的連関
- 2 英国の分析
- 3 米国の分析

### C 展望：現代のクズネツ循環

- 1 米国の投資動向
- 2 米国の商業銀行の投資切替
- 3 国際的連関
- 4 「新自由主義」とクズネツ循環の復活

おわりに

## 終章

I・II章の参考文献

III章の参考文献

# クレマン・ジュグラの景気循環論とクズネツ循環 —世界資本主義の景気循環—

岩田佳久

略記号：FB はフリーバンキング、CB はセントラルバンキング、BOE はイングランド銀行、BdF はフランス銀行。

はじめに

本稿は、まず 19 世紀英仏通貨論争の構図とそこにおけるジュグラの立場を整理し、ジュグラの景気循環論の存立根拠を検討する。次にジュグラの景気循環論とクズネツ循環論がともに、異質な要素から構成する世界経済を対象としていること検討する。

さらに、実際の著作では混乱も含みながらも本質的には、異質な構成要素が同調や逆相関といった連結関係、相互作用・相互補完を媒介に編成されていくものとして世界的な景気循環が議論されていたことを理論的に再構成し、さらに実証的にその妥当性を検討する。

## 【Clément Juglar(1819－1905)】

設備投資を内的動力とする約 10 年周期の「ジュグラ循環」としてジュグラの名はよく知られている。しかし、ジュグラの名を用いる人のほとんどは、ジュグラ自身がその著作で何を語ったか何も知らない、という意味でジュグラは「神話」的な存在だった。

しかし、没後 100 年の 2005 年にジュグラに関するコンファレンスがパリで開かれ、それを契機にいくつかの論文も公刊され、新しい視角・分析も現れてきた。その中で重要な物はジュグラの先駆者としての位置を否定した Besomi[2010]で、さらに Besomi は、そうした先駆者としての評価は二次文献による「神話の偽造」とも言う。

たしかにジュグラの周期的恐慌に関する著作は主に 1860 年以降であり、それ以前に周期的恐慌が存在していた以上、ジュグラに先行する周期的恐慌論者がいるのは当然ありうるだろう。しかし Besomi の方法は、周期性など景気循環論特有の議論に偏り、経済理論に即していない。それは、「当時の景気循環論者が経済学の主流から外れていた」というシュムペーターの認識 (Schumpeter[1954] : 743)とも一致する。

しかしジュグラ自身は当時の英仏通貨論争に深く関与する中で周期的恐慌の必然性を論じていた。実際、ジュグラの引用する人名のほとんどは通貨論争に関するもので、Besomi の挙げる「先行者」のほとんどはジュグラとは直接、関係ない。ただしフランスで 10 年ほど先行する Ch.コ克蘭 (1800-1852) は特別で、ジュグラによる特徴的な説明、たとえば恐慌の周期的再発、恐慌の基底的原因と直接的・偶発的要因との区別、景気循環と銀行の金属準備・貸出の増減との対応などはすでにコ克蘭が述べている。この意味でコ克蘭は Besomi の言う通りジュグラの先行者だ。しかし重大な違いは、コ克蘭は FB 派として、周期的な恐慌は特権的な BdF が原因と考え、特権廃止による恐慌の消滅を主張したことだ。その際、貨幣や信用理論には明らかに銀行原理を用いながら、特権銀行の信用拡張には通貨原理のような考えを適用した。

他方、ジュグラは英国銀行学派と同様に BdF にも銀行原理を適用し、あらゆる銀行信用は商業信用の転換したものに過ぎず、銀行の過剰信用による恐慌を否定した。過剰信用は非銀行経済主体、

特に商人によって自生的に広範囲に行なわれるため、統制不能なものであり、金融制度改革によって恐慌を取り除くことはできないと主張した。

コ克蘭とジュグラーの違いは、ともに銀行原理に依拠しながらも、発券を独占する特権銀行が銀行原理をゆがめる（コ克蘭）のか、特権銀行も銀行原理に忠実に従う（ジュグラー）のか、という違いである。ジュグラーによる恐慌の説明が十分というわけではないが、恐慌の必然性の原因を特権銀行という特定の金融制度に見たコ克蘭ではなく、資本主義経済に本質的に内在する、広範囲で自生的な投機を原因と見るジュグラーこそが内生的景気循環論の先駆者としてみなされることになった。

両者の違いは景気循環の必然性の存立根拠に関わり、問題は2人の個別的な主張にとどまらず、銀行原理におけるFB派とCB派＝銀行学派の違いとして一般化して検討すべきであろう。

そこで、第I章では19世紀英仏通貨論争の中におけるジュグラーの位置と景気循環論の存立根拠を探る。その際、シュムペーターやハーバラーが景気循環理論史の分類で用いる景気循環の「貨幣的分析」と「非貨幣的分析」を分析基準として用いた。シュムペーターはジュグラーを「非貨幣的分析」の中で論じたが、しかしその後のほとんどの論者が否定的で、ジュグラーは通貨・信用から恐慌を論じているから「貨幣的」だ、と言われることがほとんどだ。たしかにジュグラーは通貨・信用を論じて、実体経済についてはほとんど論じない。しかし、シュムペーター後のほとんどの論者は「貨幣的」「非貨幣的」の区分を理解していない。ジュグラーの通貨理論は銀行学派に属するが、シュムペーターらの分類では論理的に「銀行学派は非貨幣的」となることは、特に理解されていない。実は19世紀英仏通貨論争は景気変動に関して、貨幣的な主張と、それへの反論が1つの展開軸にもなっていた。19世紀における貨幣的・非貨幣的分析の対立関係を示し、その中にジュグラーを埋め戻し、最後に非貨幣的分析の意義を明らかにしたい。

以上のように、現在においてジュグラーを論じることは、シュムペーターによるジュグラー評価自体を更に評価し直すことが、最も普通の方法である。シュムペーターが、景気循環論においてジュグラーの通貨・信用理論は触れる価値がないとみなした点において、筆者はシュムペーターに反対である。他方、ジュグラーを非貨幣的分析で論じたことには筆者は賛成であり、本稿は、これに否定的な多くの論者（つまり「ジュグラーは貨幣的分析」という論者）に対する反論となっている。

#### 【実証分析の基礎としてのジュグラー世界経済論】

通貨論争に関与したジュグラーの成果として、通貨原理に対する批判がある。つまり好況末期の為替悪化・正貨流出は、通貨原理の言うような銀行券の過剰発行による貨幣価値の下落が原因ではなく、投機的価格上昇による外国との「相殺の欠如」が原因だ、ということだ。ジュグラーは相殺の欠如が必然的に生じる説明として、後述のように世界経済の枠組みを使用している。このことは、シュムペーターによる評価のもう一つの問題となってくる。この点は本稿の第II章で取り上げる。シュムペーターはジュグラーの理論が内生的だと高く評価したが、この評価は一国内で恐慌・景気循環が完結するかのような考えに結びつくものになっている。これに対して Gilman[1991]は国際経済の面でのジュグラー研究の不十分性を指摘した。しかしこの点に関しては近年 Dangel-Hagnauer[2010]の研究が重要だ。この研究は、60年代初頭にはジュグラーは恐慌の説明に過剰生産力を挙げていたが、60年代後半には外国為替の研究を深め、恐慌の説明に外国為替の問題を取り入れるようになったことを示した。

その方向はその後も進み、ジュグラーの景気循環論の総括というべき1891年の著作では、投機的

好況は信用拡張によって維持されるが、外国への正貨流出による信用拡張の停止によって恐慌に至る、と絞り込まれるようになった。もちろん英国一国での好況末期の正貨流出はよく言われたことで、それ自体はジュグラーの特徴ではない。特徴なのは英仏米の恐慌の同調性を論じ、この三か国で同時に正貨流出になると論じていることだ。この三か国は信用システムが発達し、投機的価格上昇が進むのに対して、それ以外の信用システムが未発達な地域ではそうした価格上昇が同程度には進まず、好況末期には信用システムの発達した国にとって、未発達な地域に対する為替が悪化して正貨が流出する、と論じた。このようにジュグラーの理論は一国では完結せず、信用システムの発展段階の異なる異質な諸国から形成される世界経済の枠組みを前提にしている。

実証分析の焦点を定めるためには、まず信用システムの発達した諸国間での景気循環の諸局面の同調性を確認するとともに、信用システムの発達した国（便宜上「中枢」と呼ぶ）と未発達な地域<sup>1</sup>（同じく「周辺」と呼ぶ）との異質性、という二つ異なる次元に分解して考えなければならない。具体的には、同調性については英仏などの「中枢」圏の中央銀行のバランスシートの変動がジュグラーの言うように同調していることを示す。「周辺」地域の中央銀行バランスシートはノルウェイ銀行のみデータが得られた。ノルウェイ銀行の金属準備は、英仏などの「中枢」圏中央銀行の中央銀行金属準備とは逆相関の関係を示した。しかしながら「中枢」－「周辺」の異質な関係と言うにはサンプル数が少なすぎる。そこで異質性について外国為替相場の分析を行なった。ところでジュグラーの理論では、為替分析は「中枢」と「周辺」の関係、たとえばロンドンとマドリッド、あるいはロンドンとペテルスブルクなどで行なうべきである。しかしジュグラーはロンドンとパリ、ロンドンとハンブルクの為替分析を行なっている。ここにはジュグラーの理論と実証方法に矛盾があり、世界経済の枠組みの理解に混乱がある。そこで本稿では整合的に再構成して、実証することを試みた。つまり「中枢」の中でもイギリス（ロンドン）が特別な地位を持っており、パリやハンブルクは「周辺」地域に対しては「中枢」的でありながらも、ロンドンに対しては「周辺」的性格という2面的な性格を持つことを明らかにする。具体的には、イギリス一国主義的にロンドンに対する為替関係のみを分析するのではなく、ハンブルクやパリを中心とした場合にどのような為替関係が見られるか検討する。

ところで19世紀中葉の世界経済は国際的には金本位制ではなく、金銀複本位制だったことは分析の手法を理論的に再検討しておく必要が生じる。つまり主要な国の中では金本位制はほぼ英国のみで、フランスは複本位制、それ以外の多くは銀本位制だった。最近、Flandreau や Boyer らが19世紀中葉の国際複本位制を実証分析する方法を示すとともに、フランスの複本位制が英国の金本位制とその他の銀本位制諸国を接続し、フランス国内の複本位制がバッファーとなって国際通貨体制の安定に寄与した、と論じた。そうした研究とジュグラーの世界経済の枠組みを重ね合わせれば、信用システムの発達した国から未発達な国への正貨流出は金ではなく銀の流出の可能性も考慮しなければならない。実はジュグラー自身も恐慌前に生じる銀価格上昇や銀の流出に触れている。銀本位地域は、東洋諸国（中国・インド）やロシアなど信用システムの未発達な地域を多く含み、「中枢」－「周辺」という関係は、同時にイギリス金本位制と、信用システムの未発達な地域も含む銀本位圏との関係とも重なり合う。ロンドンを基軸としながらも複本位制のフランス、厳格な銀本位制のハンブルクを含んだ19世紀欧州の国際通貨体制について、最近の国際複本位制の議論の整理と実証

---

<sup>1</sup> ジュグラーは信用システムの発達した国として英米仏とドイツの一部、未発達の地域としてスペインとロシアを挙げている。

的検討も行なう。

このように異質な構成要素が世界経済として編成され、相互作用を伴いつつ一個の運動を形成する仕組みはかつてのクズネツ循環をめぐる論争でも議論されていたことだった。

#### 【クズネツ循環】

2008年頃からの米国不況はサブプライム住宅ローン破綻として住宅循環でもあり、91年の鋭い不況から2001年の緩やかな不況を挟み20年弱のクズネツ循環にも見える。またその際、2000年のITバブル崩壊からサブプライム（とプライム）ローンによる住宅建設増加へと引き継がれ、産業投資から住宅投資への交替が生じた。

1950-60年代のクズネツ循環論を再検討すると、建築投資とその他の投資の交替、投資の国内外での交替、英米間の建築投資の逆相関、英米景気の相補関係＝「大西洋経済」説など、グローバルな視点で各系列が相互に連関・規定し合う景気循環論が提起されていた。諸研究の論理的再構成とともに、多くの論者が対象とした1870-1914年と、投資規制が緩和された1980年頃からの「新自由主義」の時代の実証分析を行なった。

#### 【実証分析の方法】

ジュグラールも指摘したように恐慌は2週間ほどのごく短期間なので年次データでは分析不能である。利用可能性の問題もあり、19世紀の銀行・為替データは月次データを用いた。その際、恐慌周辺だけの分析ではそれが恐慌特有のものなのか分からないので、長期に渡る同質のデータが必要になる。19世紀半ばを対象とする第Ⅱ章では最低で約30年、最長で約80年の連続月次データを用いた（通貨制度の変更で非連続なものもある）。データ期間が長くなり上昇トレンドを持つ場合、GDPのHPフィルタでトレンド除去した。GDPは年次しか存在しないので必要な場合はGDPトレンドをスプライン補間して月次GDPを作成した。

第Ⅲ章のクズネツ循環論ではもっと長期の実体経済に関するものなので年次データを用いた。ただし可能な場合は四半期データを用いた。トレンドの処理は上記と同じ。クズネツ循環のような長期循環で問題になるのは、過剰な移動平均で架空の周期性を出してしまうことだ。本稿では過剰な移動平均は避け、平滑化が必要な場合は頂点がずれにくい2項フィルタを用いた。もう一つ長期循環で問題になるのは循環の数の少なさだ。2、3個のピークの間隔が約20年だったとしてもそれを規則的な周期と呼ぶには標本が過少である。しかし5、6個必要とすると、20年周期だと80-100年となり、その間の経済構造が同質性を保っているとは考え難い。本稿では周期の長さに固執せず、世界的な景気循環の内的根拠、つまり諸系列の相互補完性を重視した。

## 第1章 クレマン・ジュグラーと19世紀英仏マネタリーオーソドキシ

略記号：FB はフリーバンキング、CB はセントラルバンキング、BOE はイングランド銀行、BdF はフランス銀行。

### A 課題の設定：神話から研究対象へ

かつてシュムペーターはジュグラーを内生的景気循環論の先駆者として高く評価した。しかし近年、ジュグラー研究は急速に進みつつあり、その中の一つ Besomi[2010]はジュグラーの先駆者としての位置を否定し、さらに Besomi は、そうした先駆者としての評価は二次文献による「神話の偽造」とも言う。

Besomi は周期的恐慌論の先行者として J.シンクレア、J.R.マカロック、R.トレズ、J.ウェイド、W.トンプソン、R.オーウェン、J.F.ブレイ、H.クラーク、Ch.コ克蘭、J.A.ローソン等を挙げる。しかしジュグラーが引用する多くは地金論争・通貨論争の論者（特に T.トゥックと S.J.ロイド）や同時代のフランス経済学者で、コ克蘭等が一部で重なるものの基本的に異なる。Besomi の方法は、当時の景気循環論者が経済学の主流から外れていたというシュムペーターの認識（Schumpeter[1954] p.743）とも一致する。確かにジュグラー自身も 1889 年の主著『フランス・英国・合衆国における商業恐慌とその周期的再発について。第 2 版』（初版は 1862 年）の冒頭近くで「どんな理論、どんな仮定も使わず、恐慌とその周期の法則を引き出すには事実の観測のみで十分」（Juglar[1889] p.XV）と言う。しかし実際にはジュグラーは当時の英仏通貨論争へ深く関与し、特に 1868 年の第 2 の主著『為替と発券の自由について』はフランス・アカデミーの問い「信用流通の条件の研究と、銀行券と他の信用手形との本質的な違いを明らかにすること」への解答だった。その成果も踏まえ 1889 年に改定された第 1 の主著（第 2 版）では『地金報告』を賛美しながら、銀行学派の立場から『報告』を読み替えて利用し、当時フランスで有力だったフリーバンキング(以下 FB と略)派の《恐慌は特権銀行が原因》という貨幣的分析を否定して、周期的恐慌の必然性を論じた。

従来の研究がジュグラーを英仏通貨論争から切断した結果、生じた誤解の一つは、シュムペーターがジュグラーを景気循環論の「非貨幣的分析」で論じたことに多くの論者が否定的で、ジュグラーは銀行や信用のことを言うから貨幣的だ、と議論されていることだ。たとえば、Bourcier de Carbon[1972]はシュムペーターの分類を明示して否定し(81,92)、日本でも岩下有司氏や並木信義氏がジュグラーは貨幣的分析とされている(岩下[2010] p.58)。

しかしジュグラーは景気変動について《信用はモーター、銀行は鏡》と喩えた。信用とは商業が取引において互いに与え合う商業信用のことで、銀行信用はその反映に過ぎないとし、銀行が景気変動の原因となることを否定した。同様に銀行の受動的性格を指摘する銀行学派も景気循環の見方では非貨幣的に分類されると White[1995]らも指摘している。この分類の正しい理解のためには英仏通貨論争の対立構図とジュグラーの位置を見ることが必要だ。ジュグラーは FB 派の貨幣的分析に反対して銀行学派（部分的には発券独占派とも）と同じ立場で反論していた。実は 19 世紀英仏通貨論争は景気変動に関して、貨幣的な主張と、それへの反論が 1 つの展開軸にもなっていた。シュムペーターの分類もこの連関の中で意味があり、この対抗関係なしにジュグラーの銀行・通貨に関する記述だけを取り出して「貨幣的」と論じるのは方法的に正しくない。本章では 19 世紀における貨幣的・非貨幣的分析の対立関係を示し、その中にジュグラーを埋め戻し、最後に非貨幣的分析の意

義を明らかにしたい。

## ■ 文献

文献を完全に網羅することは不可能なので、本章で主に依拠した文献を提示しておく。

全体的な整理・枠組みとしては White [1995]、V.C.Smith[1936]、Gentier[2003]。簡潔なものには White [1997]と Schwartz [1987]がある。

一次資料として、銀行学派は Fullarton[1836][1844]、Tooke[1844]、B. Price[1868]。FB 派は Gilbert[1841] (1841 年の the select Committee on Banks of Issue の証言も参照)、Bailey[1840]、J. B.Smith[1840a,b]、Coquelin [1848] (1859)、Courcelle-Seneuil [1864]。FB 派に反対する CB 派としてのモデレート地金派<sup>2</sup>として Thornton[1802]と 1810 年『地金報告』、反地金派は Bosanquet [1810]と 1810 年地金委員会での BOE 理事証言など。通貨原理 FB 派は Modeste [1866a,b]。

現代の研究としては Cassidy[1998a,b]、Glasner[1992]、Skaggs[1991]、Juurikkala[2002]など。FB 派の見解を多く含む百科事典として Glasner, ed.[1997]が有益である。

議会調査会の資料として『地金報告』(1810 年)、フランスの *Enquête sur les principes et les faits généraux qui régissent la circulation monétaire et fiduciaire*, 1865。

筆者の非力さゆえに、議論は英仏に限り米国を含むことはできない。

## B 方法：オーソドキシイと分類基準

### 1 「マネタリーオーソドキシイ」の定義

19 世紀通貨政策は英国(スコットランドを除くイングランド)では地金派・通貨学派、フランスではフランス銀行(以下 BdF と略)の発券独占を支持する主張に沿って主に立法されたが、理論的にはそれらに対抗する議論も有力であり、対立する主張との論争の中でこそ議論の意味が鮮明になる。そこで本章では「オーソドキシイ」とは論争の枠組みを意味する。

具体的にはまず、ジュグラーが賞賛する『地金報告』を書いたモデレート地金派、それと対立する反地金派。発券の自由に関してジュグラーは英国の通貨学派・銀行学派の論争を用いながら論じているので、通貨学派・銀行学派・英仏 FB 派・フランス発券独占派を扱う。「マネタリー」とは、直接には銀行券、本質的には銀行信用の影響が焦点である。

### 2 景気循環の貨幣的・非貨幣的分析

Schumpeter[1954]と Haberler[1964]が用いる「貨幣的」「非貨幣的」という区分は、商品貨幣ではな

---

<sup>2</sup> 本報告でモデレート地金派という場合、『地金報告』とソーントンに限る。ハード地金派(リカードなど)はここでは取り上げない。ハード地金派は数量説的に、銀行券の過剰発行が為替の悪化と金価格の上昇の原因(当時は兌換停止下にあり、金貨の溶解や金輸出が厳しく制限されていた)と論じたのに対して、モデレート地金派は多額の戦費支出など実物的な要因も為替に影響を与えることを認め、そうした実物的要因に対して金融政策は対処できない、と考えた。両者はともに兌換再開を主張するが、モデレート地金派は実物的要素の問題もあり、再開期日は特定できず BOE の裁量にゆだねるべきと考えていた。本稿で述べるモデレート地金派、特にソーントンの主張は差し当たり兌換再開ができない状況で BOE の発券はいかにあるべきか、という観点からのものである。他の学派に比べれば現代の中央銀行政策の考えに親和的である。地金派内の区別は吉澤[1999]28 頁、M. Smith[2008] p.62 など参照。



く、銀行券や当座預金を通じて与えられる銀行信用の量や利子率が景気を変動させるかどうか、という区分である。銀行信用は平価での一般的な流通性を持つ点で商業信用とは異なる。19世紀の論争では銀行券という特殊な形態に限定した議論も多いが、預金通貨と銀行券とは作用が同じという指摘も少なくない。ジュグラーは、銀行貸出や決済が当座預金で行われ、銀行券の役割はわずかになるほど銀行システムが発展したときに商業恐慌が発生すると強調した。

具体的には**貨幣的分析**では、銀行が実体経済の状態とは相対的別個に、外生的に銀行信用の量や利子率を変動させることが可能で、それが物価の騰落、あるいは実質産出量や投資量の変動(以下、両者を一括して「景気」と呼ぶ)が生じるとみなす。**非貨幣的分析**では銀行信用の変動は景気変動の原因ではなく結果であり、銀行が外生的に銀行信用の量や利子率を変動させることはできない、あるいはたとえそれができたとしても景気を変動させることはできないと考える<sup>3</sup>。非貨幣的分析それ自体は貨幣的分析への否定態でしかないが、核心的意義は、景気変動を引き起こすかのように見える貨幣的要因の作用を否定することで、生産過程に根拠をもつ実物的過剰投資論へと進みうる前提を作り出すことだ。

### 3 マネタリーオーソドキシシーの構図

#### ① フレームワーク

論争の枠組みは White の体系的な論述に、V.C.Smith のフランスも含めた論述を補足すると表 1 の構図になる。(CB はセントラルバンキングの略)

表 1-1 銀行券発行に関する 19 世紀の英仏諸理論の体系図 (V.C.Smith の枠組みを基に作成)

		発券の権利	
		CB 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(後にオーストリア学派)
	銀行原理	②英銀行学派	④銀行原理 FB 派(英仏のほとんど)

英国では①と②が対立。フランスの対立は①と④が主だが、③と④の対立も少しあった。論争の影に隠れていたが実務的には②も多かったようである。

FB 派には④の銀行原理と③の通貨原理の二つがあるが、歴史的には④の影響力が強く、本章では FB 派とは銀行原理 FB 派を指す<sup>4</sup>。

<sup>3</sup> この点で「銀行学派は非貨幣的」という White や Schwartz らによる評価は少なくとも一定の支持を受けているはずで筆者も同意する。しかし理解できないという意見もあるようだ。非貨幣的という理由は本論で述べるが、その一部を先取りしておく。まず「的」という言葉は対立関係における傾向であって、ある学派を孤立的に論じて言えるものではない。次に FB 派は、BOE の利子率引下げや過剰発券が投機と恐慌の原因、として BOE を非難しており、特権銀行への非難という点で「貨幣的」という評価は正当だろう。逆に銀行学派は FB 派に反論し、利子率引下げによる物価への影響を否定(Tooke[1844]ch.13 等)し、BOE 券も還流するとして過剰発行による物価への影響を否定した(ibid.ch.10 等)。さらに物財の投機的価格上昇の原因は貨幣的要因ではなく、実物的な需給関係の歪みと主張した (ibid.,p.125-134 等)。FB 派の貨幣的な BOE 批判に対して貨幣的要因を否定したという意味で銀行学派は「非貨幣的」なのである。精確な議論のためには注 4 も参照。

<sup>4</sup> FB 派の強かったフランスでは 1866 年に③と④の論者の間でも論争が生じた。③の論者 Modeste は通貨原理に基づき、正貨準備のない銀行券発行が数量説的にインフレをもたらすと批判し、無準備の発券を可能にする発券独占銀行の特権を剥奪するために FB を主張したが、FB の具体的説明は十分ではない。この論争から Juurikkala[2002]は、通貨原理 FB のオーストリア学派からの再評価と

表 2 は、景気循環に関する通貨学派・銀行学派・FB 派に関する White による比較を抜粋したもの。  
(BOE はイングランド銀行の略)

表 2 L. H. White による英国各学派の特徴付け

	通貨学派	FB	銀行学派
過剰発券の主体	地方銀行、BOE 注 1)	BOE	なし
景気循環、発生	非貨幣的注 2)	貨幣的注 3)	非貨幣的
その波及	貨幣的	貨幣的	非貨幣的
貨幣ストック自己調整の条件	通貨原理に基づく規制の場合のみ	競争によってのみ	すでにされている
真正手形原理	反対	親和的	親和的
需要に応じた発券	地方銀行への適用悪い	地方銀行への適用良い	地方銀行と BOE ともに良い
競争下での還流の法則	円滑ではない。対外流出によってのみ還流	急速。手形交換システムで還流	即座。貸付返還で注 4)

White[1995] p.135 から一部抜粋。

注 1)初期トレنزは除く。(White の原注)

注 2)初期トレنز・S.リカード・ペニングトンは除く。(White の原注)

注 3)R.ベル・初期パーネルは除く。(White の原注)

注 4)ホワイトはフラートンの「割引市場による環流」を評価していない。(筆者の注)

### ⑥ Central Banking と Free Banking — 何が Free なのか

19 世紀では、経済活動における自由主義を背景に、FB の理念としては通常、銀行が銀行券を発行する権利が制限されないことが中心だった。その上で 1844 年まで英国ではロンドン周辺を除いた地方では発券は自由だったので、FB 派の主張の核心は全国決済中心地ロンドンで BOE に対抗する発券銀行設立だった (White[1995]p65 など)<sup>5</sup>。他方、フランスでは 1848 年以降、全国で発券を独占した BdF に対抗できる第二の発券銀行設立が FB 派の主張だったが、その際、フランスには英国のような地方銀行の発券がなく、BdF の中央集中ゆえの弊害、たとえば支店の少なさや地方で柔軟な発券がないことなどもフランス FB 派の主張に含めて論じられていた。このように FB 派の主張は真空中に発生したものではなく、一般的に多数の銀行を主張したものでもない。特に英国での論争で先鋭に示されたことは、政府からの特権によって階層的銀行システムのピークの地位を占めていた発券独占の特権銀行への批判と、特権を打破して通貨供給システムに競争的制約をかけるため、既存の単一特権銀行に対する対抗銀行設立が議論の焦点<sup>6</sup>だった。

いう視点を示した。

<sup>5</sup> ギルバートの 1841 年の証言では、ロンドン圏では 6 人以上からなる銀行は 6 カ月以内の支払いを約束する bill や note の発行、さらに手形引受も全て禁止され、さらに株式銀行は手形交換所からも排除され、銀行券以外でも BOE の通貨供給独占はかなりのものだったようである。1833 年以降、BOE 券は法貨にもなった。

<sup>6</sup>現代における原理論の議論では、階層的な銀行システムは生じるが、そのピークに位置する銀行は 1 行に集中されるか、複数になるか、理論的には特定できない、と言う(山口 [2001]33 頁など)。この議論は英国の FB 派論争ときわめて整合的である。つまり、BOE は経済的には発券独占 (あるいは階層システムのピーク単一化) という必然的根拠がないがゆえに、政治的特権を動員して発券を独占した。逆に FB 派は、発券独占には経済的根拠がないがゆえに、ロンドンにもう一つの発券銀

ところで、19世紀においても発券の権利以外の「銀行の自由」も少数ながら問題になっていた。その一つはフランスFB派コ克蘭の《参入の自由による銀行の自己資本比率増強》の主張で現代ではNatafやGentierがこの議論を進めている。またアメリカでは、19世紀前半のニューイングランドのFBを除けば、全国的には、発券への参入そのものは自由だが、発券の担保に公債を必要とし、発券の柔軟性に困難をもたらしていた。このように具体的な発券業務に関する規制の問題もあった。その他にも預金利率などの規制と自由をめぐる議論もあるが、本報告では預金通貨も含む広い意味での発券の自由に議論を絞る<sup>7</sup>。広い意味での発券とは、「銀行券」に預金通貨を含めて「銀行通貨」として解釈する、ことである。

19世紀の論争には「通貨」から預金通貨を除外して金属正貨と銀行券のみを含むかのように言うものも見られる。しかし、次のことが考慮されなければならない。

①まず、当時の銀行原理の論者は《流通手段の役割を果たすのは正貨と銀行券に限らず、小切手や商業手形も含まれ、銀行券だけ問題にするのはおかしい》と批判する。

②とはいえ、一般的な流通性を持ち平価で流通する銀行債務としての銀行券と預金通貨は、割引される上に流通範囲にも制約のある商業手形類とは異なる。

③次に、預金と小切手は決済システムの発展度合いによるが、一定の発展後は、銀行券よりも預金の方が通貨として重要になるのは19世紀の論者にも自明のことだった。銀行が自行の債務として発行し、平価で流通する銀行券と預金を一括して、以下では便宜上「銀行通貨」と呼ぶことにする<sup>8</sup>。清水[1990]によると、19世紀後半には通貨学派でさえも預金通貨を貨幣の範囲に含むようになっていたようである(106頁)。そうであれば銀行学派ならなおさらそうで、トゥックは預金と小切手は

---

行を要求しうる論理的根拠をもっていた。

<sup>7</sup> Gentier[2003]第3章では他に、自己資本への課税、銀行の株主への規制、有限責任への規制などを論じている。

<sup>8</sup> もちろん、銀行券と預金通貨は実用的には違いがある。銀行券は非銀行の経済主体の間を直接に転々流通するのに対して、預金通貨は通常、いったん銀行システムを経ることが必要である。しかしそれは通貨決済システムの制度的発展の度合いに応じる相対的なものだろう。たとえば金属硬貨にしても造幣局が品質と重量を保証した刻印を押すか、地金のままかでは流通の程度に大きな差ができる。銀行券も発券元の銀行の支払い能力の周知度はもちろんだが、デザインや紙の質などが周知かどうかで同様の差が出る。この点は19世紀フランスFB論争の非本質的な論点だった。これは英国に跳ね返って1860年代の英国銀行学派B.プライスも議論を進めた。プライスは銀行学派として、内在的価値をもつ金属正貨と支払い保証としての銀行券の区別を踏まえたうえで、金属硬貨は刻印によって品質・重量を保証し、銀行券は貨幣の支払いの保証であり、両者は価値物そのものではなく保証を媒介としたものでしかないという点で同じだ、と主張した。つまり、銀行券は本当に支払われるかどうかは支払われてみないとわからないし、金属硬貨も溶かして調べてみないとわからない、という訳だ。ちなみに造幣局も国営である必要はなく、民間資本が行なってもかまわない。19世紀フランスでは入札による民間委託の形で手数料を取って硬貨鑄造が行なわれた。硬貨は地金よりも流通が容易で、それだけ高い価格が付けられていたので手数料自体は経済法則に対して整合的である。B.プライスは民間による硬貨鑄造の可能性を認めた上で、最も確実に行なえるのが国家だ、と言う。しかし歴史的に見れば国家は本来の意味でのシニョレッズを得るために改悪した硬貨に強制通用力を持たせてきたのは周知のことだ。歴史的な面における核心としては、アムステルダム銀行やハンブルク銀行から分かるように、地金をベースにした預金通貨システムを完成させたからこそ、国家の硬貨鑄造における恣意性に統制をかけ、シニョレッズを消滅させ、鑄造は量と質の保証のみへと限定されるようになったと考えるべきだろう。

通貨とは言わないとしつつも、貨幣としての効果は銀行券並み、あるいはそれ以上とみなしていた (Tooke[1844]ch.5)<sup>9</sup>。その上で19世紀の論者の語法を尊重して、本章でも「銀行通貨」というべき箇所を「銀行券」という用語で代用している場合がある。これらの用語を批判的に検討しながら読み進めていただきたい。

## ◎ 銀行原理と通貨原理 — 原理と実務の二つのレベル

### i) 原理としての銀行原理と通貨原理

通貨原理は、貨幣を【金属正貨+政府紙幣<sup>10</sup>+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正貨の流出入に応じて発行されるべきと考える。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。

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い約束だが、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。

真正手形原理 実際の適切な取引に基づいたもので、なおかつ短期間で返済が確実と、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、マクロ的な物価安定を目的としているのではない (A.スミス<sup>11</sup>、Glasner[1992]、Skaggs[1991]などを参考)。

需要に応じた発券 銀行券流通は取引需要に応じて受動的に決定される。需要のない発券はあり得ないという意味で、全ての需要に対して発券(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 銀行券が過剰になった場合、いくつかの経路で発券元に還流する。

通貨原理と銀行原理はともに支払い能力、つまり本位貨幣への兌換能力の確保を重視するが、通貨原理は銀行券と正貨準備との数量的関係にその根拠を求める。他方、銀行原理にとってはそうした数量的関係よりも銀行通貨発行と引き換えに受け入れた債権の安全性・流動性にその根拠を求める。それを補うものとして保証資本としての自己資本、さらには無形資産としての「評判」「信頼」がある。原則的に銀行原理は固定的な正貨支払い準備率を認めない。

しかし、以上の一般的な理解を踏まえた上で、FB派の議論を理解するためには、通貨供給の動的調整における反構成主義・自生的秩序形成として銀行原理を考えておく必要がある。

通貨供給における構成主義 (constructivism) と自生的秩序の対比は White[1995]でも試みられているが、銀行原理自体にある自生的性格を最も明瞭に示したのはおそらく英国FB派ベერიあるいは、

---

<sup>9</sup>フラートンも、流通手段といえば銀行券で、与信額と流通手段額が同一ではない (Fullarton[1844] p.97 など) と言いつつ、トゥック同様に、預金が事実上、通貨として作用する問題を考えた上で、後述のように割引市場による還流を重視した。ジュグラーはストレートに預金通貨を重視している。「さらに商業が事業の決済のために株式銀行のような有力な会社に向かうことが普通になれば、相殺はすべて銀行で行なわれるようになり、貸し方残高は当座勘定の項目を大きくするようになり、支払いは当座勘定で一つの口座から別の口座への簡単な振替で行なわれるようになるため、当座勘定の預金の金額はポートフォリオや貸付の額と等しくなる傾向が生じる。この点にいたったとき、メカニズムは完成し、銀行券は信用の手段としては平時にはほとんど不要になる」 (Juglar[1868]pp.12-3)。

<sup>10</sup> 政府紙幣は存在するとすれば貨幣である、という意味である。いずれの学派も政府紙幣には否定的である。

<sup>11</sup> A.スミスについては山倉 [1998]など参照。

フランス FB 派クルセル＝スヌイユで、後者の主張の核心は以下の通り。《FB でも銀行の破綻はなくなるわけではなく、銀行業務が拡大するので誤りによる破綻も増える。しかし FB 体制では破綻した銀行に代わって健全な銀行が置き換わる。銀行経営の適切な能力は中央的機関ではなく、自由によってのみ適切に配置される》 こうした FB 派の主張を踏まえて上記の 3 つの特徴をさらに読み直すと次のように言える。

**需要に応じた発券** 与信としての銀行通貨供給は中央的機関が広範な情報収集に基づく高度な計算によって決められるのではなく、利潤を追求する個別資本によって経済過程総体から様々に生じてくる需要を基に行なわれる。この需要に応じるかどうかを判断するのは同じく利潤を追求する個別の銀行資本である。さらに言えば、法的に銀行券が禁止されたとしても、需要があれば、銀行券に代替する為替手形などが事実上の通貨として流通し、需要に応じる。また、真正手形原理を守らず不良な貸付を行なった銀行は破綻することもあるが、その銀行が発行していた銀行通貨は他の銀行によって代替される。

**真正手形原理** 提示された手形（受信需要）が真正手形と銀行資本自身が判断すれば、銀行自身の負債として銀行通貨を発行する。その際、セクターや地方の違い、さらに時期的に多様な顧客の受信需要に対して、限定された局面に存在する分散化された経済主体としての銀行資本が、明文化し得ない独自の知識を基に顧客の返済可能性を判断する。中央的機関ではとても掌握できない。

**還流の法則** 見通しの誤りによる過剰発行、あるいは状況の変化で過剰となった場合、銀行のポートフォリオにある商業手形の質が適正であれば、銀行通貨保有者の資産選択の最適化行動の中で、銀行通貨は銀行システムに還流し、支払い能力の欠如した不良債権の場合、貸出先のデフォルトや銀行自身の損失や破綻によって、その銀行の銀行通貨の縮小となって跳ね返り、銀行通貨供給過剰という誤りが修正される。

分散化された経済主体による試行錯誤を経て、経済過程に必要な通貨量に調整されるこうした仕組みを最も明瞭に主張したのは銀行原理 FB（それに次いで銀行学派）だった。

## ii) 実務としての銀行原理と通貨原理 — 二つの銀行通貨発行方法

ジュグラーは二つの預金、つまり《正金 (numéraire) または銀行券の預託の結果生じる預金＝「現金」当座勘定》と《手形割引による信用開設で生じる預金＝「割引」預金》との区別を強調した (Juglar[1868b]p.143)。預金通貨発行において前者が通貨原理、後者が銀行原理にあたる。ジュグラーは後者を重視し、預金と貸出との一体的増加は決済システムの完成された姿だとみなす。逆にコクランは特権銀行批判において前者を重視し、預金と貸出の一体的増加は不安定な原資（預金）に基づく貸出の増加で金融恐慌の原因とみる（後述）。

英国 FB 派ギルバートは 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、「銀行原理」とは、「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）として通貨原理は正しい原理ではないとして非難している。また Gilbert[1841]p.48 でも BOE 券が金の預託や政府債権の購入で発行されることが物価騰貴につながると非難している。特に BOE の政府への特別貸出による過剰発行と物価騰貴も指摘した。この場合、「真正手形原理」と「需要に応じた発券」の 2 点で銀行原理に違反する。さらに金と引換えの発券は通貨原理そのものになる。

ところで BOE は手形割引による発券も同時に行なっているのだから、法制度概念としては対立し

ている通貨原理と銀行原理は、実務的には一つの銀行でも両方の銀行通貨発行方法があることになる。これは、後述する FB 派のダブル・スタンダードの基礎となる。

以上、貨幣的分析と非貨幣的分析の分類法、FB 派の主張の核心、銀行原理と通貨原理の違いを確認した。以下では、この枠組を基に利子率と銀行通貨供給量をめぐる各学派の貨幣的・非貨幣的な対立関係を軸に論じる。

## C 分析 1：利子率とその影響

シュムペーターらが貨幣的分析として注目するのは銀行による利子率の外生的な引下げが好況を導くという考えである。マネタリーオーソドキシニーにおける論争では《利子率引下げが投機的な物価上昇や好況の要因になる》と常識にも依拠した議論と、実証データにも依拠してこの考えに反対する議論とが対立してきた。ここではヴィクセル過程とそれへの批判に焦点を当てる。

### 1 ヴィクセル過程とその解釈

ヴィクセル過程とは《自然利子率(利潤率)が貨幣利子率より高ければ、資金の借入れによる実物資本投資が有利になるため実物投資が増えて物価が上昇する。貨幣利子率が名目額で固定され、利潤率が実質額で決定され物価上昇とともに名目額では上昇すれば、自然利子率と貨幣利子率の差が拡大し、投資も累積的に拡大する》というものである。

古典派の枠組みでは利子率と利潤率は同調して動く想定されるが、その二つの乖離を言えばヴィクセル過程による景気循環論になる。ただし、二つの利率の内、実体経済で規定される利潤率が変わり乖離が生じれば非貨幣的分析になるが、シュムペーターらの分類でのヴィクセル過程は主に、貨幣利子率引下げによる貨幣的な観点から用いられる。

次にヴィクセル過程の考えを用いる貨幣的分析とそれに反論する非貨幣的分析との対立を見る。

### 2 モデレート地金派 VS 反地金派

真正手形原理を理由に過剰発券を否定する反地金派に反論するため、モデレート地金派は《BOE の利子率は法律上 5% が上限なので利潤率がそれを上回れば BOE の与信には制限がなくなる》(『地金報告』: 50、Thornton[1802] p.253-254)と主張した。

反地金派は、BOE の利率を 5→4→3%へと下げても過剰発行の危険はない(BOE 総裁・理事 Whitmore、Pearse、Harman 証言録 3 月 13 日、4 月 2 日)と反論した。BOE 総裁 Whitmore は「その点に関する私の見解としては、投機に使おうという目的でなければ誰も 3%どころか全く利子を払おうとはしないだろう。BOE はそうした類の人物に融資をするようなことはありえない」(3 月 13 日)と、真正手形原理と利子率に対する受信需要の非弾力性を理由に、BOE の利子率引下げによる投機発生という貨幣的分析を否定した。この主張に対して地金派等多くの論者が非難したが、トゥックはこの主張を弁護した。

### 3 トウックの反論

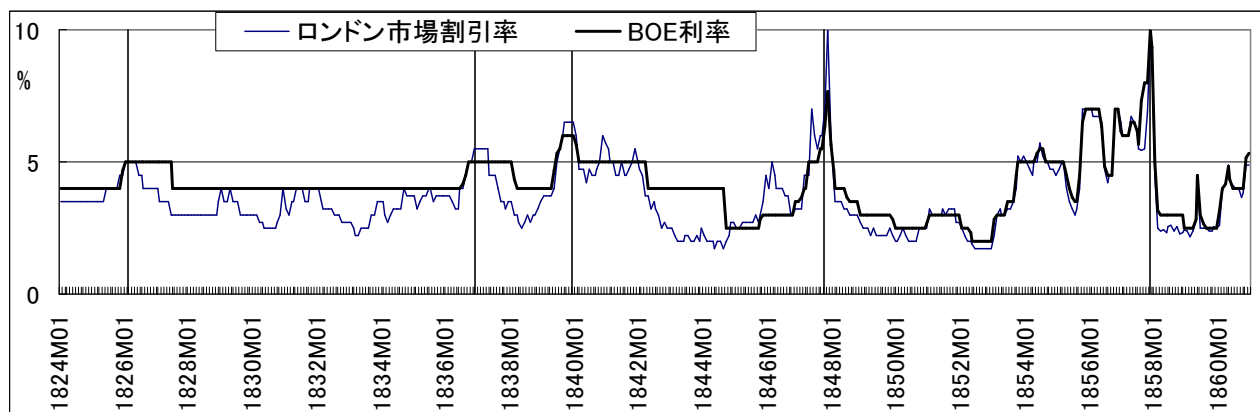
直接には《この答弁への批判は手形の質を無視している。利率は担保の手形の質に応じて変動する。BOE が割引く質の高い手形は市場でも 5~3%と同程度の利率なので、BOE の利下げは市場に影響しない》(Tooke[1838] p.160-162)とトゥックは応じた。たしかに BOE は通常、市場より高めに

利率を維持していたので多少、利率を下げて影響はないだろう<sup>12</sup>。

実証的反論では利子率と物価との正の相関を示した<sup>13</sup>。理論的反論では、まず前提として A.スミスの価値構成説をとり、利子は労賃や利潤とともに価値の構成要素とする。そのため利子率が下がれば価格は下がる。ただし長期間持続する場合に限り、恐慌期のような一時的な変動は例外である。この価値構成説は後述のようにフラートンに引き継がれる。

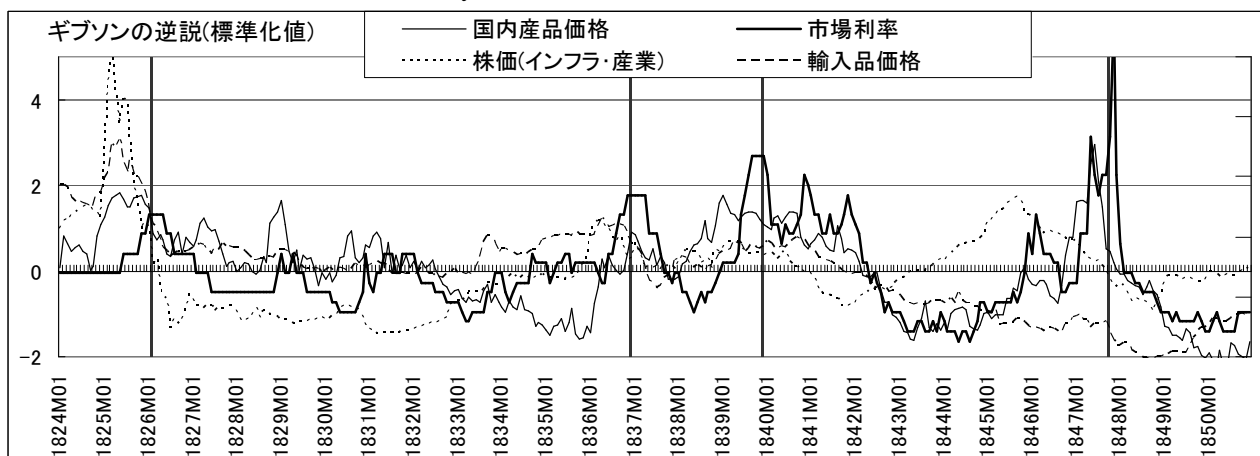
トゥックは、利子率引下げが金融的には資産価格の上昇や国際短資移動の赤字化として影響することを認めるが、実物的な部分への影響にはそのような確実性はないとみなす。たしかに、BOEが利子率を引下げれば与信量増加は可能になるが、購買能力と購買意思とは異なる。利子率引下げによる実物的商品市場への影響は不確定で、需給関係など他の要素に依存する(Tooke[1840] p.165-166、Tooke [1844] p.79)<sup>14</sup>。

<sup>12</sup> 本章では実証分析は行なわないが、トゥックの主張を感覚的に理解しやすくするために、その背景としての当時の状況をグラフで示しておく。(ロンドン市場割引率は NBER のデータから)



高利禁止法が廃止され割引率政策が積極的に行なわれるまで BOE は市場よりも高めに利率を維持していた。その後も低利子率期には BOE 利率よりも市場利率の方が低くなっている。

<sup>13</sup> 前注と同じく感覚的な理解のために「ギブソンの逆説」と呼ばれるこの状況を示すグラフを挙げておく。(物価指数と株価指数は Gayer et al.[1953])



国内産品価格と市場利率が同調して変動することがよくあることに注意。

<sup>14</sup> ただし、トゥックは歴史的経過の説明では BOE の利率引下げによるブーム促進も述べた(Tooke[1848] p.294-295 等)。フラートンにもあるこの種の矛盾について Link, Skaggs, Cassidy らは、銀行学派の考えでは《銀行は投機を発生させることはできないが、投機が進行していけば受信需要増加に受動的に対応して銀行は投機を促進しうる》と解釈している。他方、Schwartz は「トゥックは銀行に責任がない商業信用による投機とその崩壊を想定した(Schwartz[1987] p.151)」とする。こ

低い利子率による投機的価格上昇という貨幣的分析へのトゥックの反論は、実証的には利子率と物価との正の相関として「ギブソンの逆説」と呼ばれるように「常識」に反するとも思われた。低い利子率と価格上昇との相関を当然視していたヴィクセルとフラートンはトゥックによる批判に対して弁明を迫られたが、両者とも非貨幣的な説明になった。

#### 4 ヴィクセルの対応

ヴィクセルは、問題は銀行の貨幣利子率の下落ではなく、自然利子率(利潤率)の上昇とした。実物的要因で利潤率が増加してもその変動は見えないので、銀行は慣習によって貨幣利子率を不変に維持しようし、利潤率と利子率の乖離が広がり投資が増える、と非貨幣的な説明をした(Wicksell[1901] p.202-208)。

重要なのは低い利子率を言えば貨幣的ということではなく、その原因が銀行による外生的変化なのか、あるいは実体経済の状態から生じる利潤率の変化が原因なのか、を確認することだ。この区別はフラートンの主張を正確に読み取るために必要である。

#### 5 フラートンの弁明

フラートンは利子率が低い時に投機が起きるという一見、貨幣的な主張しており、トゥックとの矛盾を自覚していた。しかしフラートンは、自分とトゥックとの違いは背反ではなく整合性を持ちうると弁明した(Fullarton[1844] p.170 注)。しかしその弁明は誤読と誤訳<sup>15</sup>を招く複雑さなので順を追って説明する。

㊦まず利子が価格を構成するという価値構成説をトゥックとともに認める。(ibid.,p.168-169)

㊧次に資本の過剰供給の可能性について考察する。《年々の所得や植民地からの送金のように、運用先を求める資本が存在するが、それが有利な投資先を上回って存在した場合、安全な証券の購入に向かう。この種の証券は数が限られているので証券価格を上げるが、これは利子率引下げと同じ》

---

れはさらに強い非貨幣的解釈だが、ジュグラー恐慌論と同じである。総合的に評価すれば、実物的要因で始まった投機を商業信用も含めた「信用」総体が促進し、銀行信用もその例外ではない、と考えるべきだろう。この点は Bailey[1840]も競争的システムの下での銀行は需要に応じた受動的な発券を行なうことを前提にしながら、「銀行は社会全体を覆う投機と過剰取引の全般的な雰囲気に影響される(p14)として投機促進の一翼を担うこともありうる、と指摘している。

<sup>15</sup> p168-170にあるこの箇所は、同じ銀行学派のトゥックへの批判のためか、回りくどい言い方である。Fullarton[1844]の岩波文庫には誤訳とおもわれる箇所がある。p168 最終段落” That a wild…”を筆者は次のように理解した。「荒々しい投機と冒険の精神は本質的に、長期に渡る市場利子率の低さによって促進されるということだけでなく、時折貨幣市場を動揺させる投機的な興奮の暴力的な発作のほとんどすべての原因は安全で生産的な投資先を確保することの難しさだということも真実である。この考えに対して、もし確固とした権威者(※トゥックと思われる一訳注)が疑問を投げかけなければ、私はその正しさを争う余地のないものと考えてしまっていたらう。すべての投機的な事業において、借入資本の場合には支払わなければならない利子、自己資本の場合には受け取れない利子の額は自分の利潤の計算において重要な項目となる。というのは利子はコストの一つになるから。利潤率が影響を受ける可能性があるのは利子率の変動が一時的で偶然のばあいだけで、それ以外の場合、利益や損失は消費者に転嫁される。しかしそれだけではない。もっと危険なクラスの証券やあるいは商品であったとしても、投機への本当のインセンティブはそれよりもっと深いところにある。それは資本家たち自身の精神に伝染病(contagion)のように作用するインセンティブである」



(ibid.,p.169)ということ述べる。これは概念が不明確ながら、運用先を求める資本とは資本循環論における貨幣資本の一時的な滞留状態と考えるべきだろう。回復期についてフラートンとほぼ同じ叙述をするジュグラーでは《以前からの蓄積と年々の貯蓄が恐慌を生き残って資本が豊富になっているが、この資本は、恐慌の清算期に生産を停滞させた全ての産業の運転資本によって増加し、一時的な充用先を求めて証券市場へ向かう》(Juglar[1891] p.645 等)と、資本循環の一時的・部分的滞留の認識により近い。

したがって、ここでの利率下落は、貨幣的分析のような銀行による外生的な引下げとは全く異なる。本来なら資本として循環すべき貨幣資本が実体経済での不況のために投資先がなく過剰となり、証券市場へ向かい、証券価格上昇の結果として利率が下落する。利率引下げが証券投機を生むのではない。

㊦実物面での利潤率減少、証券市場でも利率減少という収益率低下に追い詰められた資本家が、通常では非合理と思われるプロジェクトに投資し、投機が始まる。しかも単なる転売ではなく、新たな事業という実体的基礎を持つかのような装いをもって現れる。フラートンは「証券市場から妄想は商品市場へと拡大(Fullarton[1844] p.170)」と表現している。証券市場での投機は理に適っているが、そこで生じた価格騰貴という概念が自立化すると妄想になり、商品市場に妄想として波及する、という意味である。逆に妄想ではない合理的な商品投機とは、実物的な需給関係の歪みから発生(ibid.,p.59)するものでトゥックと同じ見解 (Tooke [1844] : 125-134 等)である。

㊧以上の説明が非貨幣的だということは貨幣的分析と比べると明瞭だ。つまり貨幣的分析では、実体経済の利潤率の動向とは別個に、銀行の利率引下げで投機が発生すると言う。しかしフラートンの場合、利率下落は実体経済の投資先の不足の結果、証券市場で決まり、銀行の自立的な役割はない。

さらに貨幣的分析の場合、利潤率と低い利率を比較して利益を計算できる合理性を持つ。しかしフラートンの場合、追詰められた資本家が非合理的に賭けに出る。この合理性・非合理性の違いをフラートンは《理論的にはトゥックの言う通り、低い利率が投機を生むことはないが、自分が言いたいのは合理的な思惑・投機(speculation)ではなく、めちゃくちゃで不条理な思惑・投機のことだ》と述べた(ibid.,p.170 注)。

㊨利率が銀行によって自立的に動かされるのではなく、実体経済がその変動の原因となるという考えは、同じ銀行学派ウィルソンではさらに重要な意味を持つ。ウィルソンは、流動資本の固定資本への転化において、流動資本の不足・過剰に応じて利率が騰落すると考える。過度に固定資本に転化しようとして流動資本が不足したときに恐慌になるが、貨幣市場では利率高騰となって現れる(Wilson[1847] p.102、Boot[1983] p.571、Link[1959] p.116 等)。ここでは利率は実体経済での資源配分から決まり、非貨幣的分析である。こうした考えでは恐慌期の利率騰貴はすでに過度に達した投機(または過剰投資)の結果とみなされ、利率騰貴が恐慌の原因という貨幣的な説明はしない。これはジュグラーも強調している。

## 6 ジュグラーの景気循環論

最低限の確認をしておくとして、まず循環は好況・恐慌・清算期の3つの局面からなり、好況期が均衡した状態で、それに投機が追加され、その後、投機の崩壊・清算へ至る。投機は、商業信用を基礎とした信用の乱用的な拡張による価格上昇が原因で、銀行信用は商業信用を流通させるための保証と

して補足的な役割しか果たさない<sup>16</sup>(Juglar[1868] p.28-29)。利子率は商業の信用取引と現金取引の差から決まり、銀行はその利率を追認するに過ぎない(ibid.,p.457-458等)。恐慌の基底的原因と、直接的・偶発的要因とを区別<sup>17</sup>し、全ての恐慌の普遍化を目指す。恐慌の防止策はないが、恐慌を経て不健全な投機が一掃され、経済はさらに発展する。景気の運動は金属準備を集約する大銀行(実質的に中央銀行)の金属準備と割引・貸出額に反映される。好況期は《準備減と貸出増》、恐慌時に《準備最小と貸出最大》、清算期に《準備増と貸出減》となる。

好況末期には、国内では信用拡張で価格を人為的に維持しうるが、外国へは高すぎて売れなくなり、相殺の欠如から為替が悪化して金属正貨が流出し、銀行が準備防衛のために割引率を引上げ、投機が崩壊する。その結果、在庫商品の投売りで輸出増加・為替好転、金属正貨流入となる。

注意すべきは、ジュグラーは方法論的にまず基底的原因として投機の累積的拡大を強調し、次に利子率騰貴等はその結果、あるいは恐慌発生時期を決める直接的原因に過ぎないとみなすことだ。利子率引上げについてはむしろ、高利禁止法廃止の評価を前提に破滅的な支払い停止を防ぐ有益な手段(Juglar[1891]等)、あるいは過剰な投機を清算する手段だとFB派に反論した。

割引率引上げについて「銀行がとった手段の結果、価格は下落し、恐慌が起きるのは確かだ。うわべだけしか見ない人は混乱の原因を全て銀行のせいだとするかもしれない。しかし銀行が行動を変えるのは、以前は大衆が自分の手形に銀行券の装いを付けて流通させることのみを銀行に要求していたのに、今やそうではなく、正貨を要求するように変化したからである。正貨の要求は信用取引を現金取引に転換することだが、それに応じることは銀行の本来の役割<sup>18</sup>から完全に外れている」(Juglar[1868] p.333-334)と述べ、さらに「求められているのは正貨だから、銀行の割引率引上げは市場利率の上昇を示しているのではなく、他の生産物の価格に対する正貨の価格を設定する間接的な方法」(Juglar[1868] p.VIII-IX)と主張して利子率引上げという言葉さえ否定し、金属正貨の価格上昇(金プレミアムとほぼ同じ)と呼ぶ<sup>19</sup>。

ジュグラーが《利子率は銀行が恣意的に変動できるものではなく、商業取引の中で決まり<sup>20</sup>、恐慌時の割引率引上げも、過剰投機による相殺の欠如で正貨需要が増加した結果であって、恐慌の本当の原因ではない》と貨幣的要因を否定するのは、フランスFB派の貨幣的分析との論争で譲れない一線だった。

## 7 フランスFB派コ克蘭の貨幣的恐慌論

フランスでは英国のような柔軟な地方銀行発券がなく、預金通貨システムも比較的未発達という事情もあり、通貨論争の焦点はBdFの発券独占(特に1848年以降の全国独占)の是非だった。FB派はBdFの特権が恐慌の原因と考え、対抗銀行設立を求めた。

---

<sup>16</sup>銀行信用は信用供与それ自体が銀行本来の業務だが、商業信用の場合、本来の業務は商業取引で、商業信用の供与は商業取引への付随に過ぎない。この点で非貨幣的性格が強まる。

<sup>17</sup>この点は本稿第2章で詳論する。

<sup>18</sup>「本来の役割」とは商業信用を銀行信用に転換して流通を促進すること。

<sup>19</sup>金属正貨不足が恐慌の原因ではなく、根本的な原因は国内価格上昇と対外的な相殺の欠如である。

<sup>20</sup>「銀行は利子率に対して非常に限定された範囲でしか影響を及ぼすことはない。利子率は、信用販売の市場と現金販売の市場との格差によって決まる。ここでの信用とは商人同士が契約し銀行がその流通を促進するものである。／<sup>20</sup>商品資本は通常、現金と信用の両方で需要される。利子率は市場において両者のどちらかが優勢かによって決まる」(Juglar [1868]p457)

FB 派の有力な論者コ克蘭は Besomi が指摘するように、景気循環論に関するジュグラーの先行者だ。ジュグラーの特徴的な説明、たとえば恐慌の周期的再発、恐慌の基底的原因と直接的・偶発的要因との区別、景気循環と銀行の金属準備・貸出の増減との対応等はすでにコ克蘭が述べている。しかし、FB 派に典型的なその貨幣的分析はジュグラーとは決定的に異なる。

コ克蘭はまず、トゥックやウィルソンらが恐慌ごとに列挙する主に投機からなる諸原因は直接的な要因に過ぎず、それらの複数の要因が同時に作動するのは別に根本原因があるに違いない、と考える。この発想法はジュグラーと同じだが、ここから貨幣的分析に進み、根本原因は発券を独占する特権銀行の信用拡張だ、と断定する。特権銀行は自己資本利益率を高めるために、コストの低い発券で低利率の割引を増加させ、他の貸付資本家を駆逐する。貸付資本家は以前の投資先から締め出され、一部は不健全な過剰投資へ向かう。残りは特権銀行に預金され、特権銀行の貸出増加に利用されるが、危機時にはこの預金が引き出され利子率騰貴や信用制限の原因になる。

同時に進む預金と貸出の増加は特権銀行の不健全な状況の反映とみなす<sup>21</sup>。

コ克蘭の数値例 (Coquelin [1848](1859)pp.259-264) を整理すると以下の通り。ただし「特権銀行による影響」は筆者が新たに加えた。

表 1-3

バランスシート				損益計算		特権銀行による影響	
債権		負債					
0 期							
正貨	60	自己資本	60				
1 期							
銀行券による貸出	60	銀行券	60	利子収入	4.0		
正貨による貸出	40	自己資本	60	経営費用	0.5		
正貨準備	20	預金	0	純利益	3.5		
計	120	計	120	自己資本利益率	5.8%		
2 期							
銀行券による貸出	100	銀行券	100	利子収入	6.0	特権銀行与信増加額	50
正貨による貸出	50	自己資本	60	経営費用	0.6	預金増加額	30
正貨準備	40	預金	30	純利益	5.4	総貸出への増加圧力	20
計	190	計	190	自己資本利益率	9.0%		
3 期							
銀行券による貸出	200	銀行券	200	利子収入	10.4	与信増加額	110
正貨による貸出	60	自己資本	60	経営費用	0.8	預金増加額	50
正貨準備	80	預金	80	純利益	9.6	総貸出への増加圧力	60
計	340	計	340	自己資本利益率	16.0%		

利子率収入は利子率 4% で計算。経営費用は営業規模と緩い正の相関があるが、表の数値は特に根拠のない目安として挙げられている。特権銀行の与信増加額はその分だけ他の貸付資本家の投資先を奪い、一部は特権銀行の預金、残りの「総貸出への圧力増加」は投機的な投資へ向かう。その額は第 2 期の 20 から第 3 期の 60 へ増加している。最も重要なのは正貨準備に対して預金が大きく

<sup>21</sup> ジュグラーは逆に、預金は貸出によって増加し、預金と貸出の同時増加は銀行システムの完成した形とみなす(Juglar[1868] p.480 等)。預金通貨量は貸出に応じて受動的に決まり、預金通貨の自立的な変動と景気への積極的な影響を認めない点に、ジュグラーの非貨幣的性格が現れている。両者には預金について重要な違いがあり、後に述べる。

なり、第3期には同額にまでなっていることである。

そのためコ克蘭の提唱する解決策は、もう一つ発券銀行を作り、先の特権銀行に預金となっていた資金を株式資本として吸収することで、不安定な預金に依存した貸出をなくすことだ。なおも過剰な預金が残れば次々と発券銀行を設立していけば銀行システムは安定化し、恐慌は消滅するとコ克蘭は主張した<sup>22</sup>。

発券独占銀行が利率を恣意的に変動させ、景気変動を起こすというフランス FB 派の貨幣的分析に対しては、ジュグラールだけでなく発券独占派も反論し、重要な対立点の一つだった。発券独占派の代表的論者 Wolowski は《BdF の利率変動は、金属正貨の需給関係で決まる市場利率に従うものでしかなく、恣意的には動かさない。割引率騰貴は不良な投機を崩壊させて、健全な状態に復帰させるために望ましいが、割引率騰貴が効果的であるためには発券の統一が望ましい》と FB 派と正反対の主張だった。利率に関するフランス FB 派と通貨原理の発券独占派との対立は、英国でも同じ構図が現れる。

## 8 利率に関する英国 FB 派と通貨学派

英国 FB 派は競争的銀行の発券と競争的制約のない特権銀行 BOE の発券を区別し、BOE 券については利率に関してかなり強い貨幣的分析を行なった。その典型のマッシュットは《BOE が割引率を市場よりも低く 3、4%へと引下げると発券が増加し、貨幣が豊富となり広範な投機が発生する。投機が危険視されて現金支払い要求が増えると BOE は通貨削減・利率上昇か、支払い停止かを迫られ、破滅に至る》(White[1995] p.109)と主張した。

White は好況局面について FB 派と通貨学派はともに貨幣的と分類する。しかし詳しく見れば利率の影響に関して両者は異なる。その違いを見る手がかりは、FB 派 J.B.スミスの《BOE の利率引下げによる投機的拡張》という見解に対する S.J.ロイドの反論である。ロイドは《BOE が通貨原理で発券する限り、他の全てのものと同様に、需要と供給の相対的比率で貨幣の価格が決まり、利率に影響を与えることはできない。もし BOE が市場利率以下で貸出をすれば、BOE は損失を被り、取引相手が利益を得る。BOE の株主が不満を言うのは分かるが低い利率で恩恵を受ける大衆の側から不満は理不尽だ》と主張した(Loyd[1840](1858)p.172)。

論理的に再構成すれば、通貨学派は《他の商品と同じく、貨幣も需要と供給の量的関係から、その一定期間の使用に対する価格である利率が決まる。それゆえ逆の方向、つまり価格(利率)を決めて弾力的に貨幣を供給するのは容認できない》という見解になるだろう。

ただし、ここには論点のズレがある。つまり FB 派の J.B.スミスは特権銀行という《誤った現状への批判》として利率の影響を論じるのに対して、ロイドは銀行券と金属正貨が量的に相関するという《正しい状態であれば》利率は問題ではない、と前提がずれている<sup>23</sup>。しかしこの論争から、貨幣的分析には利率と銀行通貨量の2種類があり、両者が対立することが分かる。利率による影響を考える FB 派の場合、競争的制約のない特権銀行が外生的に利率を変化させれば貨幣供給量が弾力的・受動的に変動する。通貨学派のように銀行通貨量による場合、外生的に銀行通貨量を決めれば受動的に利率が決まる。それゆえ次に、銀行による銀行通貨供給量の外生的変動の

<sup>22</sup> ここでは利率引き下げの効果について論じたが、コ克蘭の他の側面については改めて詳述する。

<sup>23</sup>各学派内部にも利率と貨幣量の作用の考えについて違いがあるが、詳細は言及できない。

影響に対する考えの相違を見ることが必要になる。

## D 分析2：銀行通貨量とその影響

一般的な流通性を持つ貨幣の役割を果たす銀行信用としての代表的な形態である銀行券の量に関しては、発券の原理として銀行原理と通貨原理に分かれて論争されてきた。銀行原理は「真正手形原理」「需要に応じた発券」「還流の法則」に基づき、過剰発券を否定する。通貨原理は金属貨幣と銀行券の一定の量的相関を要求する。両者とも金属正貨への兌換を前提にしているが、兌換のない時代では、モデレート地金派は外国為替相場と地金価格を指標とした発券量の調整を主張し、反地金派は(兌換を除けば)銀行原理に近い主張だった。

銀行通貨供給量の外生的な変動が可能で、景気変動の原因となると考えれば貨幣的であり、逆に銀行通貨量は取引需要の結果と考えるならば非貨幣的である。

### 1 通貨学派とモデレート地金派

通貨学派の依拠する貨幣数量説は外生的な貨幣供給が価格を変動させるという意味で貨幣的である。

モデレート地金派は流通速度の可変性や商業手形等の流通手段も考慮しており、単純に貨幣数量説ではない。しかし、銀行券の増加は信用供給が容易になるため、あるいは利益を生まない銀行券保有は損失になるので購買に向かうため、価格が上がる(Thornton[1802] p.235 等)と主張する。

他方、銀行原理では銀行券が過剰になったとしても発券銀行に還流し、景気に影響しないと考える点で非貨幣的である。しかし還流の経路は、銀行学派とFB派で異なり、両者の対立点となっていた。

### 2 「還流の法則」における二つの銀行原理。銀行学派とFB派

まず「銀行券の過剰」とその「還流」という名で歴史的に問題とされてきたことを再設定し、次にトゥックとフラートンらの見解、さらにFB派の見解を検討する。

#### ① 「銀行券の過剰」と「還流」とは何か

##### i) 課題の設定

通貨論争を読み解く際に、預金を除外して銀行券のみを問題にすると、決済システムの発展とともに銀行券は減少しつつ、与信額は増加となり、ほとんど無意味な議論になる。《銀行券+預金》を上記のように銀行通貨とし、銀行信用の過剰膨張とその抑制の問題とすれば、現代における「過剰流動性」や通貨供給量コントロールと共通する課題として再設定される。この意味で「還流の法則」を論じていたのは反地金派とその流れを汲むフラートンだった<sup>24</sup>。逆にソートンは、事実上、課題設定は同じだが自生的な還流を否定し、CBの積極的な与信量調整政策の必要性を説いた。

##### ii) マクロ的「過剰」とミクロ的過剰

---

<sup>24</sup> ただし、預金通貨の認識は不十分で、通貨供給量コントロールは銀行券流通量で行うと考えている。しかしそれでもフラートンや反地金派の「銀行券」を「銀行通貨」に読み替えれば同じ課題設定だと理解可能である。

マクロ的には  $PT=MV^{25}$ を前提として、取引需要で必要とされる通貨量  $M=PY/V$  が、存在する通貨量との比較で行なわれる。これは、財所有者の間を銀行通貨が次々と移動し、交換を媒介していくという見方である。

しかしその運動の起動力は銀行通貨それ自体にはなく、銀行通貨を保有する経済主体の資産保有最適化行動にある。非銀行経済主体のバランスシートで銀行通貨は、流通性は高いが収益を生まない資産として存在する。銀行通貨の過剰とは支払い準備（あるいは資本の運動において必然的に生じる遊休貨幣資本の額）に必要な額を越えて利益を生まない銀行通貨を保有し続けていることである。この過剰流動性の扱いが本来設定されるべき「過剰」と「還流」の問題である。この意味での過剰はマクロ的「過剰」とは異なり、 $M_0$ 、 $M_1$ 、 $M_2$ 、…といったマクロ的集計量として示しえないことは言うまでもない。通貨量のマクロ的調整が不可能なことは英国 FB 派のベーリも指摘した<sup>26</sup>。

ところで預金の場合、①無利子の当座預金ならば銀行券と同じ。②利子付き預金ならば通貨の流通速度の減速、あるいは銀行通貨保有者の負担減となり、過剰発券抑制の効果を持ちうる。しかしその利子率は、利潤率で収益を得ることが可能な資金にとっては、より低い率にとどまる。いずれにせよ、利子があれば、それを上回れば過剰と呼ばれる水準が高くなるが、本質は同じだろう。その上で、利子付き預金が過剰通貨の還流となりうるのは非銀行主体の資産保有選択行動から見た場合であって、預金された銀行から見れば状況によっては貸出＝銀行通貨発行を増やし、全体としては過剰通貨の還流にはならないこともありうる。③長期の定期預金は債権に近くなり、銀行への投資に準ずるものになる。一覧払い預金と定期預金の本質的な違いは Gentier からコ克蘭を引き継ぐ一部のフランス FB 派が重視している。

## ⑥ 銀行学派と反地金派における「還流の法則」

過剰銀行券の還流の経路としてトゥックは預金、借入返済、兌換(Tooke[1848] p.185)、フラートンは兌換、預金、割引市場(Fullarton[1844] p.67-8)を挙げた。銀行学派の議論では発券銀行は一つ<sup>27</sup>で、複数の発券銀行の関係を考えるのは次項の FB 派の議論である。

現代の過剰流動性削減政策の売りオペ<sup>28</sup>の特徴を一覧しておく。

<sup>25</sup> P は価格、T は取引高、M は通貨量、V は通貨の流通速度。

<sup>26</sup> 「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. p24 にも同様の主張がある。

<sup>27</sup> 複数にしてはいけないことはないが、発券銀行間の関係を捨象しているので、複数の場合は発券銀行総体という扱いになる。

<sup>28</sup> 売りオペという方法自体は通貨論争の時代にも知られていた。英国 FB 派ギルバートの議会証言(1841)での議論でも、英国に金が流入すると金と引き換えに BOE 券が過剰発行されるので、証券を販売して通貨量を削減するという方法が議論されている(Q1068 など)。

表 1-4

	流通銀行券	預金額	流通正貨	流通手段総額	発券銀行与信残高
銀行券の兌換	減少	不変	増加(注 1)	不変(注 1)	不変
銀行券による預金	減少	増加	不変	不変(注 2)	不変
銀行券による返済	減少	不変	不変	減少	減少
割引市場を通じて	減少	不変	不変	減少	減少
売りオペ		減少		減少	減少

(注 1) 兌換された正貨が輸出されれば流通手段総量は減少するが、それはまた別の問題である。

(注 2) 決済システムの発展度合いによって MV の大きさは変化

**兌換**は金属貨幣と銀行券、さらに他の商品総体と銀行券との価値関係の長期的な安定に意味があるが、還流の経路というより前提条件である。フラートンは、兌換は金属正貨輸出の場合だけで、特殊な場合とみなした。トゥックも最も少ない方法とした。

**預金**は小切手の振出しで、貨幣に依存しない支払い手段になるとフラートンは指摘(ibid.,p.93)し、還流の効果を留保した。トゥックも預金は通貨とは呼ばないとしながらも預金と小切手は銀行券並み、あるいはそれ以上に貨幣の働きをするとみなした(Tooke[1844]ch.5)。通貨の過剰供給で需要過多となり物価に影響するか、という議論をしているのだから、銀行券が預金通貨に置き換わっても過剰流動性の問題は残る。しかしトゥックの「返済」とフラートンの「割引市場を通じた還流」は銀行信用（ここでは特に過剰流動性）削減効果を持つ。ここは精確に見る必要がある。

**借入返済**をトゥックが挙げる場合、

㉞ 具体的な経路というよりも、《政府が支出で用いる政府紙幣》とは異なる《返済を想定した貸出による発券》という銀行券の本質的性質の表現だろう。というのはその直後にフランスの不換紙幣が還流しない、という議論をしているからである<sup>29</sup>。

㉟ 次に《銀行 VS 顧客総体という本質的關係で考えるならば》、顧客は銀行への負債と過剰銀行券を持っているから返済を言うのは正しい。しかし《顧客を複数の個体へと具体的に分解して考えれば》、銀行への債務者と過剰銀行券所有者とが異なる場合、過剰銀行券を銀行に簡単に返済できない<sup>30</sup>。

㊱ 「借入返済」が銀行券の本質的性質の議論と判断できるもう一つの理由は、銀行とは顧客総体に対して不断に貸出・返済を繰り返す存在で、返済を受けながら新たな顧客に貸出を続けるのが当然であり、一回の貸出・返済を論じるのは貸出という本質的性質の説明であっても、銀行の具体的行動を説明するものではないからだ。銀行原理が強調するように真正手形では2~3ヶ月で次々返済されるのだから過剰銀行券の還流にとって問題なのは返済ではなく、新たな貸出の道が封じられることである。これがフラートンの「割引市場を通じた還流」である。

**割引市場を通じた還流**では、過剰な銀行券保有者が BOE よりも低い利率で割引市場で運用し、以前なら BOE に来ていた受信需要がカットされる。BOE への返済は以前の規模で続けるのに対して BOE からの新規貸出は減り、結果として過剰な銀行券が還流する (Fullarton[1844] p.79, 96-97)。

<sup>29</sup> また Tooke[1844] p.69-71 でも政府紙幣と英国銀行券との違いを説明している。

<sup>30</sup> この次元では、銀行券(一般的には銀行信用)の過剰とは、マクロ的集計量としての過剰ではなく、個別の経済主体において支払い準備の必要額を越えて利益を生まない銀行券を保有していることである。

方法的に言えば、「返済による還流」は《銀行 VS 顧客総体という本質的關係》で、「割引市場を通じた還流」は《競争を踏まえた具体的機構》である。

ただし、この経路は利子率引下げが割引総額を増加させないと想定している。しかし反地金派と銀行学派にあるこの想定は、以前から「利子率に対する手形供給(与信需要)の非弾力性を想定する誤謬」(White[1995] p.123、127 等)として批判され、「割引市場を通じた還流」は無視されてきた。しかし Cassidy は、フラートンはこの経路こそ重視したと強調し、筆者も同意する。現にフラートン自身がこの経路を強調している(Fullarton[1844] p.95-97 での FB 派への反論等)こともあるが、この経路は中央銀行の役割を提起しているからである。

フラートンの中央銀行に対する基本認識は 1836 年と 1844 年の両著作でほぼ同じで《利子率低下が割引総額を増加させないのは BOE が割引率を高く保ち民間銀行と競争せずに、貸出先を奪われるままになっているからだ。もしピール条例で分割された銀行部が民間の投資家と競合し、利子率を引下げて貸出先を増やそうとすれば過剰発行が生じる。その上で、割引市場を通じた還流が効果を持つには、市場が BOE に一定程度以上、依存していることが必要であり、そうでなければ還流には困難が伴う<sup>31)</sup>》と主張した。

ところで反地金派も真正手形原理を前提に過剰銀行券の還流を言うが、その経路は「割引市場を通じた還流」である(Bosanquet[1810] p.53、58。BOE 理事の地金委員会証言 3 月 13 日、23 日)。兌換停止下なので 兌換を挙げないのは当然だが、トゥックやフラートンも兌換は具体的経路としては重視していない。返済による経路は問題になっていない。BOE 理事が強調するように真正手形なら次々返済されてくるので、問題は返済よりも新規貸出額の減少だ。BOE 理事証言と Bosanquet[1810]を見た限りでは、発券銀行への預金の言及はない。ところで非発券銀行への預金の場合、発券銀行から見れば顧客間のやり取りでしかなく過剰の問題は何も変わらない。過剰銀行券を預金された非発券銀行は貸し出さなければ損失なので、次々と割引・預金が繰り返され、その過程で本来なら BOE へ向かう割引需要が満たされ、BOE への受信需要減少ではじめて過剰が削減される。これは「割引市場を通じた還流」のことで Bosanquet が正しく指摘した(Bosanquet[1810] p.58-59)。

このように銀行通貨量変動による景気変動という貨幣的分析を否定する際に、フラートンと反地金派は BOE の受動的・非競争的性格が過剰銀行券を還流させると主張した。しかし逆に非競争的な特権銀行券は還流せず、競争的銀行システムでこそ還流すると主張したのが英国 FB 派だった。

### ◎ FB 派：競争的システムを通じた還流

英国 FB 派では発券銀行が複数で、競争的な銀行システムを前提とする。具体的にはギルバートやベリー<sup>32)</sup>は、過剰銀行券の還流の経路として①銀行券の相殺、②預金への利子付与、③兌換の 3 つを挙げた。特権銀行としての BOE では預金は無利子なので②の還流の経路は存在しない。FB 派は通常、スコットランドでの当座預金への利子付与を想起しながら論じている。銀行学派の「預金による還流」は利子を問題にせず、無利子でも還流とする点で FB 派とは異なる。兌換による過剰発券の制約は緩く、長期に渡って作用しないこともありうるのは周知のことだとベリーは指摘した(Bailey[1840]p18)。ベリーは、金兌換の効果は直接的ではなく、信用発行の銀行券へのチェックとしての作用として間接的に機能することを重視している (ibid.,p36)。

<sup>31)</sup>以上、特に Fullarton[1844] p.80、198、Fullarton [1836]f.8、f.23 等参照。

<sup>32)</sup> Bailey[1840]p21-22



そのうえで FB 派の核心は「銀行券の相殺」である。銀行券の発券元への還流は相殺機構<sup>33</sup>を通じて行われる。他行の銀行券を入手した銀行は相殺機構を通じ、相殺を越える差額分の支払いを求めることで過剰発行が抑制される<sup>34</sup>。逆に他行から支払い要求がない銀行券ならば過剰発券が生じうる。そのため FB 派は、決済中心地ロンドンで発券を独占する BOE 券は、競争的システムの制約を受けないので過剰発行と投機の源泉になる、と貨幣的分析による批判をした。そして競争的圧力をかけるためロンドンでの新たな発券銀行設立を要求した<sup>35</sup>。

ここで FB 派の議論には、本来あるべき競争的銀行システムと、批判されるべき現在の特権銀行という二つの基準で議論されていることが分かる。これは単に本来あるべき姿がゆがめられているということだけではなく、通貨発行の二つの原理がその根底にある。

### 3 FB 派のダブル・スタンダード

#### ① 競争下の銀行原理と独占下の通貨原理

ギルバートは《地方銀行は取引需要に応じた発券という銀行原理のため通貨供給が経済過程を攪乱することはないが、BOEの通貨原理による発券は取引需要に不要な通貨供給を行い、通貨供給過剰から利子率下落、投機や海外投資促進、最終的には正貨準備の枯渇や投機の崩壊へと至る》と論じ<sup>36</sup>、地方銀行と BOE とで 2 重の議論をする。ベəriも全国決済中心地ロンドンで発券独占の特権をもつ BOE と競争下の地方銀行は全く異なるものだ、と繰り返し強調する (Bailey[1840]p85 など)。ベəriの主張は正しいが、その上で、両者の通貨発行の原理が如何に異なるか、すなわち銀行原理か通貨原理か、というところまで進んでいるかどうかを注意したい<sup>37</sup>。

つまり、FB 派の議論では複数発券銀行の競争的制約下では銀行原理となると論じ、発券独占では

<sup>33</sup> 一般には Clearing House (手形交換所) という組織もあるが、ギルバートが非難したように、株式銀行がその組織から排除されることもあった。しかし銀行券は持参人への一覽払いが義務であり、交換所に加盟していようがいまいが、債務の支払いは義務で、その際、可能な限り相殺が用いられるのは当然なので、ここでは交換所内外での広い意味での相殺機構を対象としている。ベəriの場合、地方銀行を対象とした記述では「ロンドンでの支払い」が相殺機構に近い意味を持っている (p22)

<sup>34</sup> これは量的な抑制メカニズムだが、質的な抑制メカニズムとして英国 FB 派ベəriは《信用発行の銀行券は金への兌換というチェックを受ける。特にそれは注意深いライバル銀行の競争によって強化される》(Bailey[1840]p36)、フランス FB 派のクルセル＝スヌイユは《銀行は自分の判断で危ないと判断した他行の銀行券をはじめから受け取らない》、と述べている Courcelle-Seneuil [1864]mai,pp.173-174)。

<sup>35</sup> 英国 FB 派の主張はロンドンにたくさんの発券銀行を設立することではない。それどころか、ギルバートの見解では、ロンドンで BOE への対抗銀行を設立しても BOE の優位は現状のまま変わらない、と言う。重要なのは BOE に対して競争的制約をかけて銀行原理を遵守させることだった (Gilbert[1841]p.66)。

<sup>36</sup> 他の英国 FB 派は BOE の利子率引き下げが通貨量を増加させ投機にいたる、と言う (White[1995] p.109 でのマッシュットの引用)。

<sup>37</sup> ベəriはこの踏み込みが不十分である。Bailey[1840]p85-86 では BOE と地方銀行の区別をしたそのすぐ後で、破綻をもたらした地方銀行があるとすればそれは発券かどうかではなく、割引・貸出が不適切だったからだ (※トゥックなども同様の議論をする)、と続ける。それ自体は正しい主張だが、しかし問題は、割引・貸出の審査の適切さとは別に、その割引・割引のための信用手段を自由に選べるか、という問題である。「銀行券は実際には貨幣ではなく、単なる信用の形態である。…自明なことだが、すべての人は、自分にとって最も便利で利益となる方法で自由に自分の信用を利用できる」(Fullarton[1836]f.23)という意味で銀行券発行が自由かどうかの問題である。

通貨原理に近く貨幣数量説に即して論じる。このダブル・スタンダード自体は、自由競争に基づく経済法則的帰結と、自由競争に反する条件を入れた場合の相違を考慮したものなので極めて論理的だが、FB 派の特権銀行批判だけを見ると FB 派は通貨原理であるかのように見えてしまう。たとえば V.C.Smith はコ克蘭とパーネルを銀行原理 FB 派に分類しているのに、Gentier はコ克蘭とパーネルを通貨原理 FB 派に入れている。しかし通常、経済学では市場における自由競争を前提とし、特別な事例として独占を考慮するので、こうした FB 派はまず銀行原理とされるべきだろう。様々な論者について、筆者は仔細な検討ができていないが、少なくともギルバートとコ克蘭には原理におけるダブル・スタンダードがある。Bailey[1840]は多少あいまいな面もあるが、基本線はダブル・スタンダードを維持している。ここでダブル・スタンダードの例としてコ克蘭を検討しておこう。

## ⑥ フランス FB 派コ克蘭のダブル・スタンダード

### i) 銀行原理的な銀行信用発生論

信用理論の叙述におけるコ克蘭の目的は、「論理的に、通常の手形が継起的な変化を遂げて銀行券にまでいかにして到達するか (Coquelin[1848] (1859) p.131)」である。

(a)銀行券の認識：英国銀行原理とほぼ同じで、まず貨幣は内在的価値を持つ商品で債務を弁済するが、銀行券は債務を置き換えるのみ (p.105)。通常は (通貨原理のこと) 銀行券が貨幣と置き換わると考えられている (p.107) が、銀行券が置き換わるのは商業手形だ (p.108) と主張する。

(b)商業信用から銀行信用へ：まず二つの信用形態の区別をする。

①資本の所有者 (貸付資本家 capitaliste) が他人に貸す場合。所有権の移転でしかなく、銀行が介在する場合も資金の仲介に過ぎない。信用の額はもともと所有されていた額に限られる。

②しかし、生産者間の信用は無限である。なぜならこの信用によって不生産的な在庫を利用可能にして生産力を増強させ、しかもその生産は絶え間なく繰り返すことができるから。しかし商業信用では債務者の支払い能力は狭い範囲にしか知られていないため流通に限られる。一般的な流通のためには、銀行が商業手形の支払い能力を精査し、支払い能力が一般的に認められている銀行の債務 (=銀行信用) に転換されることで可能となる<sup>38</sup>。詳しく言えばここにはいくつか論理的な段階が介在する。まず商業手形への銀行業者の引受 (支払い保証) で流通性が増す。しかし次には銀行自身の支払い能力の明示化が必要となり、その点で個人銀行では限界があり、大会社形態の銀行が現れる。その次に、額面や満期の時期の不統一さの不便は、銀行が商業手形を自行のポートフォリオにしまいこんで、新たに自行宛の手形を発行することで減り、流通性が増す。さらに流通性を高めるものとして持参人への一覧払いとなることで銀行券が完成する。商工業者は商業手形の精査から解放され (商業手形の裏書の必要も無くなり)、自己の業務に専念できる (p.127 など)。

以上のコ克蘭の議論を踏まえて筆者が補足すると、いわゆる「信用創造」は銀行の行為ではなく、商業信用のレベルで行われ、銀行はその創造された信用が支払い能力を持つかどうかを精査して、自分の負債と取り替えるのが役割である<sup>39</sup>。

<sup>38</sup> ところでコ克蘭は「銀行は業務を行なう (travailler) のは自己資本を用いてではない (p.125)」と述べているがこれは自己資本が不要という意味ではなく、貸付資本家とは違って自己資本を貸すのではない、という意味だろう。

<sup>39</sup> ジュグラーは上記のコ克蘭の銀行原理を基本的に継承している。

(c) **通貨原理的金属準備批判**：BdF が採用していた《発券額の 1/3 の金属準備<sup>40)</sup>》を念頭に、銀行の金属準備と発行銀行券の量との間に確立すべき固定的な比率は存在しないと批判する (p.234、239)。銀行の規模、その信用の広がり具合、営業範囲、立地する都市の性質、銀行券の最低額面に応じて必要な準備の量は異なる。経験的な指標はあるが、それでも確実なものではない。しかもその金属準備も原資が自己資本ならば所定の準備率を超えても問題は無いが、預金から構成されていれば、正貨での預金引き出しがあるので、所定の準備率内でも危険である (pp.237-239)。

(d) **発券過剰の否定と過剰預金の危険**：発券量総額は大衆の需要に規定され、銀行による恣意的な増加は不可能だが、それは特権銀行でも同じである (p.232) (※総額は同じでも各行のシェアは可変。次項で問題になる)。そのため特権銀行が害悪を生むのは発券の過剰ではなく、発券銀行が受け入れる預金の過剰、容易に引き出される預金の貸出への利用である (p.233)。

以上の銀行原理を確認したうえで周期的恐慌論を述べるが、これはジュグラーの周期的恐慌論に対して 10 年は先行する。

## ii) 特権銀行の通貨原理的信用拡張と周期的恐慌論

まず「特権の行使が、ほぼ不可避免的に周期的恐慌に至るのはどのようにしてか」(p.258) と課題を設定する。具体的なプロセスはすでに述べたので省略するが、通貨原理的な要点は第一に発券について、特権銀行は金属準備と発券額との比を一定 (コ克蘭の数値例では 1:3 または 1:2.5) にして貸出を増減させること<sup>41)</sup>である。第二に預金については、正貨の預け入れという預金で、通貨原理による預金通貨の発行である。その預金通貨の発行は銀行原理とは異なり取引需要に応じたものではない。さらにその預金は事業に貸付けられれば収益を生むべき現金が無利子で死蔵された状態なので、有利な投資先があればいつでも引き出され、特権銀行における支払い危機を引き起こす<sup>42)</sup>。

第三に、金属正貨による貨幣数量説を述べていることである。つまり以前の投資先から締め出された金属正貨の増加で証券市場で正貨があふれかえるとともに、商品需要を増やし、物価を引き上げる (Coquelin [1848] (1859) p.265)。これではほとんど貨幣数量説だが、コ克蘭を弁護すれば、こうした事態は銀行原理の正しい通貨発行方法ではなく、特権銀行の通貨原理ゆえに引き起こされる事態だ、ということであろう。こうした価格上昇によって外国に対して貿易収支が悪化し、商業者が銀行から金属貨幣を引き出すが、その金属貨幣はもともと貸付資本家が銀行に当座勘定で預けていたものでいつでも引き出されうる。特権銀行の支払い危機となり、利子率が引上げられ、さら

<sup>40)</sup> ピール条例以前に BOE の基準となっていたパーマールール (一覧債務の 3 分の 1 の額の正貨を準備する) を不正確に BdF に適用したものとコ克蘭は解釈している。

<sup>41)</sup> 比例準備制度は、銀行券 (または銀行通貨総額) に対して最低正貨準備率を定めただけで実際の準備率はかなり変動するのであれば通貨原理とは言えない。しかしコ克蘭による特権銀行の想定はこの準備率にほぼ一致するまでできるだけ発券を増加させようとして、準備率がほぼ固定されたものになっている。このような固定的な比例準備は通貨原理の一種と言えるだろう。ベアリも固定した準備率が規定されている場合、過剰な準備は損失になるので、その率に合わせることでないと述べている (Bailey [1840] p.47)。準備率を一定にすると正貨準備の増減が増幅され貸出に影響し、悪循環をもたらすことはよく指摘されていた。

<sup>42)</sup> 他方、ジュグラーの場合、預金通貨発行は手形割引を通じての取引需要に応じた銀行原理によるもので、創出された銀行通貨は通常は決済システム内に留まる。システム外 (ジュグラーの想定は信用システムの未発達な地域) との取引の逆調が過剰になれば本位貨幣が引き出されて金融危機になる。Juglar [1868b] 参照。

に他方で特権銀行から締め出された投資家が向かった投機的投資の崩壊も加わり恐慌となる。

このようにコ克蘭の FB 論は信用理論では銀行原理に依拠しながら、特権銀行の行動とその帰結は（比例準備の）通貨原理となり、解決策としては参入の自由による自己資本の増強になる。

以上は銀行原理 FB 派が説く《特権銀行の通貨原理化》である。上述のように、銀行原理 FB 派（コ克蘭など）が通貨原理 FB 派と混同されるのは、この《特権銀行の通貨原理化》である。この混乱の根拠をもう少し検討するために真正の通貨原理 FB 派の主張と対照させてみる。

### iii) コ克蘭型 FB の図解と真正通貨原理 FB 派との比較

Gentier[2003]p.47 の図を簡潔にした次の図から FB 諸派の考えの相違を比較する。

表 1-5

債権	負債	解釈
有利子債権	自己資本	commodity credit
	定期預金	自発的貯蓄に基づく投資
	一覽払預金	circulation credit
	流通銀行券	信用発行
本位貨幣準備		

(a)銀行原理：第一に有利子債権が真正手形原理から見て適切な流動性を持つかどうか、第二に保証資本としての自己資本の大きさが重要になる。

(b)銀行原理 FB 派が説く《特権銀行の通貨原理化》：本位貨幣の増減に合わせて不必要に流通銀行券が増減する。または有利子債権の中の政府証券・政府貸出の増減に合わせて不必要に流通銀行券が増減する。

(c)古典的通貨原理 FB 派：19 世紀フランス通貨論争では H. Cernuschi<sup>43</sup>と V. Modeste は、金属準備のない銀行券は「偽の貨幣」として貨幣量を増やし、貨幣数量説的に物価を上げて見せ掛けの好況を生むが、貨幣の減価は金属貨幣を流出させ発券削減か利子率引上げによって恐慌になる、と考へ、銀行券発行による貨幣の減価を防ぐために発券に対して 100%の正貨準備を主張した。これが FB であるのは、特権銀行であれば準備のない発券を行ってしまうので、特権を剥奪するという主張だからである。この人たちは預金を考えていないので「偽の貨幣」の不自然な増減を除去するために【本位貨幣準備額＝銀行券額】となることを要求した。

(d)ミーゼス派通貨原理 FB 派：銀行による信用創造を廃止し、自発的貯蓄＝投資（つまり強制貯蓄をなくす）とすることで経済過程を安定化させることを目指すが、銀行券全体の 100%金準備を求める主張と、限界部分の 100%金準備を求める主張とがある。100%金準備派は【本位貨幣準備額＝一覽払い預金額＋銀行券額】という主張で原理的には古典的通貨原理 FB 派と同じだが、上記のように理由が異なる。

限界部分 100%準備論者<sup>44</sup>は原理的には【一覽払い預金額＋銀行券額－本位貨幣準備額＝保証発行

<sup>43</sup> 1865 年のフランス調査会の証言参照。

<sup>44</sup> FB ではないがピール条例がこれにあたる。

額】とし保証発行部分が固定することを要求している。さらに比例準備制度の論者もいる（上記の BdF のような例）。

(e) コ克蘭型の通貨原理 FB 派：コ克蘭は理想的なシステムとして、新たな銀行を設立して過剰な預金を株式資本として吸収することを提案した。これは銀行の自己資本増強になる<sup>45</sup>。

現代フランスの FB 派 Nataf や Gentier はコ克蘭の主張とともに、オーストリア学派の理論を使って同じく信用発行をなくすことを目的としながら、本位貨幣準備増加ではなく、【自己資本額＋定期預金額】（＝自発的貯蓄に基づく投資（commodity credit）を増額させることを要求している。そのためコ克蘭は信用論で明らかに銀行原理であるにもかかわらず、Gentier らにはオーストリア学派、通貨原理 FB 派であるかのように思われている。そうってしまったのはコ克蘭自身に問題があり、銀行券については理論的に正しく、生産力増強に根拠を持つ商業信用を一般的に流通するものへの転換として把握しながら、預金は正貨の預託という通貨原理的な把握しかできなかったことである。コ克蘭の通貨原理的な預金の把握は、特権銀行の通貨原理化という考えとともに、理論レベルでの預金の理解の失敗があるだろう。

#### 4 モデレート地金派の銀行通貨階層構造

FB 派と同様にロンドンで特権を持つ BOE 券は過剰になりうると認めた上で、しかし逆に BOE の自覚的な制御で全ての銀行券の過剰を防げると考えたのがモデレート地金派だった。

モデレート地金派は《BOE 券は金属正貨とともに地方発券銀行の支払い準備になっている。地方銀行の過剰発券でその地方の物価が上がれば、その地方銀行券を用いて物価の安い他の地方で購入してそれを元の地方へ持ち込むという裁定取引が起きる。その地方銀行券の発券銀行は決済中心地ロンドンで支払いを求められ、ロンドンに BOE 券を送る必要があり、BOE 券が不足するとその地方銀行の発券に制約がかかる。このように BOE 券が地方銀行発券のベースマネーになるので BOE 券の適度な調整によって地方銀行券も適度に調整できる》とした。銀行券量の変動で景気変動が生じうる、という点で貨幣的だが、BOE 券の自覚的・裁量的な調整で貨幣的影響は抑制しうると考えた。この考えは地方銀行による発券を認めるが、その前提として決済中心地での BOE による独占的な銀行券量調整が不可欠である。そのためロンドンでの BOE の独占擁護、ロンドンでの新発券銀行設立反対(Thornton[1802] p.115-116 等)となり、FB 派と決定的に対立する。

モデレート地金派の主張する BOE の自覚的な貨幣量調整は、単純化すれば貨幣乗数を一定と仮定した中央銀行政策である。これに対して、実際にはそのような機構は存在しない、と反論したのが反地金派と地方銀行業者だった。

---

<sup>45</sup> この方向をさらに推し進めて信用発行をなくしてしまえば、その銀行は自己資金を貸し付ける貸付資本家となる。または自己資本と通貨原理的な預金（ジューグラーの言う「現金」当座勘定）の合計額を増やして信用発行をなくすと、その銀行は貸付資本家と資金仲介業の二つの役割を担うことになる。先にコ克蘭の銀行原理的な銀行信用発生論で述べたような銀行原理による銀行通貨発行を正しく認識できなければと、銀行を貸付資本家や資金仲介業と見なしてしまうことになる。19世紀の論者にはこの種の間違いが多々見られる。たとえばベーリは「地方銀行の主要な業務は、BOE とは違って自行の銀行券では行なわず、自己資本あるいは預託された預金を用いて行なう」（Bailey[1840] p22）と述べ、地方銀行発券が積極的に位置づかなくなり、この点で銀行原理の正しい理解に失敗している。

## 5 反地金派と地方銀行業者による階層性の否定

『地金報告』公表当時の強い批判の一つは、『報告』が銀行実務に関する証言と矛盾することだった。

反地金派(BOE 理事)や地方銀行業者の証言では、まず、発券の基準(ベースマネー)となるのは BOE 券ではなく、ロンドンに置かれた流動性の高い資産である(4月16日 Stucky 等)。さらに日常的な手元現金として BOE 券も有用だが、金属貨幣やロンドン宛の手形も同じ役割を果たすと指摘した。次に、BOE 券と地方銀行券の代替性・相互競争性も主張した(3月6日 Whitmore、4月16日 Stucky 等)。つまり、発券は取引需要に応じる(すなわち銀行原理)ので銀行券の総需要は変わらず、地方で BOE 券が増えれば、それを準備に地方銀行券が増えるのではなく、地方銀行券が減る。したがって BOE 券を意識的に調整しなくても通貨量総体は自動的に調整され、貨幣的影響は生じない<sup>46</sup>。このように銀行原理であれば地方銀行券は原理的に困難の原因にならない。FB 派はもちろんだが、BOE 理事も真正手形原理である限り地方銀行券に問題はない、と証言した。ところが CB 派であれば地方銀行券への何らかの統制が問題になる。最も統制を強く要求したのが通貨学派である。

## 6 地方銀行券に対する CB 派としての通貨学派

通貨学派は諸銀行券間の階層性や異質性を重視せず、《為替悪化による金属正貨流出はロンドンの BOE にのみ加重に負担がかかり、BOE が金属準備維持のために発券を収縮させても、為替の圧力を受けない地方銀行が発券を拡大するのでロンドンでの金属正貨流出が続く》と考え、地方銀行券による貨幣的影響を除去するために BOE への発券統一を要求した。通貨学派の態度は簡潔だが、同じ CB 派でも銀行原理を採用する銀行学派では、地方銀行券への態度は自己矛盾的に微妙な問題を含む。

## 7 CB 派としての銀行学派の自己矛盾

通貨学派と異なり銀行学派は対外正貨流出時でも地方的需要があれば地方銀行による発券増加も許容した(Fullarton[1844] p.108-111)<sup>47</sup>。過剰な発券がすぐに還流するなら FB、核心的にはロンドンでの発券の自由、でもかまわないはずだ。それでも CB を必要としたのはトゥックの場合、投機崩壊時の対外正貨流出のデフレ圧力を緩和することだった。

トゥックが 1840 年段階で BOE の特権を擁護した理由は、ロンドンで BOE に対抗する発券銀行が設立されると、競争に迫られて BOE は他行への供給のためには金属準備を行なわないようになり、投機の崩壊時に他行では金属準備不足で利子率が激しく変化すると考えたからだ(Tooke[1840]

---

<sup>46</sup> この項での「階層性の否定」は、BOE 券量がベースマネーとなって、それに貨幣乗数が掛け合わされた地方銀行券量という関係は量的にも因果関係としても存在しない、という意味である。その上で、本論の論旨とは外れるが、地方銀行がロンドン残高を持つこと自体は銀行システムの階層であり、この意味での階層性は Stucky も、FB 派も否定していない。FB 派が問題にするのは、階層システムの頂点に立地するロンドンで BOE が圧倒的に優位な地位(当時の便利な銀行通貨だった発券の独占や出資者数の無制限)を特権で確保し、BOE に対する競争原理が働かないことによって BOE が銀行原理を守らないことである。その結果、通貨原理による発券となり、金や政府証券と引換え、さらに特権の買取のために政府への特別貸出などで、取引需要に応じない発券が増え、物価を引き上げる、と英国 FB 派は主張した。

<sup>47</sup> FB 派のベアリも同様の主張をした (Bailey[1840]p28)

p.204-205)。この記述の直後にトゥックは激しく FB を非難している。このようにトゥックは、平時から BOE が利益を生まない金属準備を十分に保有できるように競争を免れた独占を望んだ。しかしトゥックの思考は長期に渡って自由放任による自生的経済秩序へと定向進化しており、1844 年には原則的に FB も許容した (Tooke[1844] p.155-157)<sup>48</sup>。

しかしフラートンは CB と FB との緊張関係を意識していた。まず 1836 年には FB 賛美が原則で、それに反して中央銀行を作るようなことがあるならば公共の利害に基づくよう、強く制約することを主張した(Fullarton[1836]f.23)。しかも発券には個人(または個人の結合体)銀行は優れているが、支店を持つ株式銀行の発券には強く反対した。この基本理念は 1844 年にも繰り返されるが、現実政策としてピール条例にある BOE 券への統一の方向を支持した (Fullarton [1844] p.215-216)。ただし地方的な需要のための地方銀行券存続を許容し、滑らかな形が希望だった(ibid.,p.216-218)。原則的に FB 擁護のフラートンが発券の統一を理想とした理由はおそらく「割引市場を通じた還流」の効率的確保だろう。実はフラートンは BOE 券の還流を主に論じながら、それとは区別して、複数の競争的発券銀行による過剰発券抑制の仕組みも述べている(ibid.,p.84)。原則的に、FB 的な発券の自由を認めながら、中央銀行が貨幣的影響の消去と、対外支払い準備という二つの役割を担う、とするフラートンの考えは、ジュグラーがフランスでの論争に決着を付けようとした方法だった。

## 8 ジュグラーの試案

ジュグラーは発券の独占と自由の論争に対して、両派を統合する方向で考えた(Juglar[1868] p. X II、482-483)。まず発券が自由でも「需要に応じた発券」と交換所の機能で過剰発券は起きないと前提して、次の 2 点を主張した。

(1) 銀行券の歴史的役割が減少し、多くの取引が預金通貨で行われるようになるが、地方では地元銀行による発券に利点もあるとし、発券の自由を認めている。その際、BdF が支店を利用して交換所として機能し、決済差額には BdF が信用を供与するが、その際に必要な準備を積むように指導し、個別銀行の過剰な信用供与に制約を課す。

(2) BdF は金属正貨流出時には割引率引上げで金属準備を維持する。

以上は、発券が自由でも交換所の機能と BdF の補完で過剰発行が抑制され、貨幣的影響が消去されること、そして対外支払いは金属準備を集中した BdF が責任を持つという CB 的思考である。英仏 FB 派の主張である特権銀行に対する対抗銀行設立については、ジュグラーは発券を重視していないので独占か自由かという二律背反の思考そのものが間違いという立場だが、BdF の利点(全国的な支店網や金属準備の集中)を活用するという立場から BdF の特権的な地位は否定しないと思われる。

その上で注意すべきは、発券が自由になれば預金通貨システムの未発達な地方での行なわれるであろう複数銀行による発券に対して、BdF の支店が交換所の機能を果たすとするが、これは FB 派の考える交換所(相殺機構)ではないことだ。FB 派の場合は決済差額は正貨あるいは当事者の参加するシステム外からの証券(英仏 FB 派がよく引用するスコットランドの例では政府証券やロンドン宛手形)で支払われる。しかしジュグラーの主張にある、諸銀行の決済差額に対する BdF の受動的な信用供与と、信用を受けた銀行に対して必要な準備を積むよう BdF が指導、というのは、FB

---

<sup>48</sup>論理的にはロンドンでの FB 容認になるが、どこまで自覚していたか確定は難しい(Arnon[1991] p.166、181 注 3 等)。ただし FB 派からの「BOE 券は過剰発行になる」という批判には反対し続けた。

派の考える相殺機構に比べてかなりルーズで間接的なものになっている。ジュグラーは FB 派との違いを自覚していないようだが、決済差額の支払いを直接、正貨で行なわず、金融システム内から供給される通貨で行い、「指導」という間接的な方法で正貨要求するのは、ジュグラーの恐慌理論と不可分の関係にある。つまり、商業信用の拡張に基礎を置く銀行信用の拡張は預金設定とその振替という金融システム内で行なわれ、システム外への支払いのために正貨が支払われると恐慌になる、と考えるからだ。この点について Juglar[1868b]は次のように述べている。「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、それは全く間違っている。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、支払い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」(p.143)、「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」(p.142)。

以上のように、ジュグラーは主観的には発券独占派と FB 派を統合したと思っていたが、実際には、FB 派の想定する決済差額の支払いによる過剰発券の抑制効果が、CB の受動的な信用供与で緩和されてしまうという点で CB 派（銀行原理に基づく CB 派＝銀行学派）であった<sup>49</sup>。

地方的事情に応じた発券の自由の許容、中央銀行の受動的な調整と対外支払いの責任という点で、銀行学派としてジュグラーはフラートンとの共通性が強い。しかしジュグラーは銀行の役割をさらに受動的に考え、中央銀行への統制の必要を感じていない。これは非貨幣的性格がさらに強いということだが、銀行原理とは相容れない（過剰銀行券の還流の否定等）貨幣的分析の『地金報告』をなぜジュグラーが賛美するのかという別の問題が生じる。

## 9 ジュグラーによる『地金報告』の読み替え

反地金派的な真正手形原理を批判して金属貨幣を基礎に置くべきという主張等、『報告』の記述をジュグラーはいくつか採用している。しかし次の引用のように『報告』の根本的な読み替えもしている。

「最後に、不利な為替の影響で金属正貨が流出する場合、発券を増やす<sup>50</sup>どころではなく、発券が過剰ではないか検討することが必要だ。ただしここで発券といった場合、単に銀行による紙券だけではなく、商業が自己の取引の決済のために流通させる全ての手形を含む」(Juglar[1868] p.328-329)

上の引用の第 1 文は『報告』 p.60 に BOE 券の問題として同様の表現がある。しかし第 2 文(下線部)はジュグラーが加えた。『報告』では為替悪化と地金価格上昇の場合、銀行券が過剰と判断して、BOE に銀行券削減による統制を求める。ところがジュグラーは『報告』と同じ過剰発券を認めるような振りをしながら、「発券」の範囲を銀行券に限らず商業信用にまで拡大して全く違う意味に変えた。『報告』では銀行券の過剰発行が景気変動の原因となるという貨幣的分析だったが、ジュグラー

<sup>49</sup> 精確に言えば、ここにはフランスの論争と英国の論争のズレの問題がある。英国では地方銀行の発券を前提に、階層システムのピークに位置するロンドンでの BOE の特権廃止を要求するのが FB 派、というようになりかなり先鋭な対立だったのに対して、フランスでは英国の地方銀行並みの「発券の自由」でも FB 派になってしまう、という FB 派の理論的鈍さがあった。ジュグラーの「両派の統合」はフランスの論争では統合だが、英国の論争から見れば CB 派に他ならない。

<sup>50</sup> 本稿の論旨から外れるが、モデレート地金派は、この文章の直前に「最後の貸し手」機能の必要を論じており、為替の悪化のときは例外で「最後の貸し手」機能を適用するわけにはいかない、という文脈である。



の場合、事業社会全体があらゆる箇所から取引需要に応じて任意に商業手形を含む各種の信用手段を自分で「発券」という点で非貨幣的となり、そうした「発券」の過剰はBOE（一般にはCB）には統制不能である。ところで、同じく『報告』を賛美する発券独占派 Wolowski は正しく「発券」を銀行券のみで理解している。読み方の違いは Wolowski が通貨原理で、ジュグラーが銀行原理のためだ。

このように『報告』を賛美しながらも銀行原理の立場から読み替えて商業信用重視へと転換し、銀行信用としての貨幣の役割を引下げ、恐慌は事業に關与する全て人々が生み出す統制不能かつ必然的な事態、という認識がジュグラーの恐慌論の存立根拠である。

以上のような非貨幣的分析は、V.C.Smith が「ブームと不況を導くのは固定資本の過剰生産だという理論を最初に支持したのは銀行学派だということは注目すべき」(Smith[1936] p.90)と評したように、一見、景気変動の原因のように見える貨幣的要因を次々否定して、景気循環における実物的な要因を抽出することを可能にする前提を作り出した。このことは恐慌の原因の探求が、通貨論争の際によく生じたような流通部面への限定から離れ、資本主義的生産過程に移ったという意味で重要である。

## E 非貨幣的分析と実物的過剰投資論

貨幣的原因の否定は探求の方向を実物的要因へと促す。そこでトゥックは在庫循環のようなもの(Tooke[1838] p.147、214 等)や加速度原理のようなもの(Tooke[1840] p.251、254-255)を散発的に指摘した。

しかし実物的過剰投資論で画期をなすのは銀行学派ウィルソンの 40 年代鉄道ブームに関する分析だ。その主張は《固定資本は流動資本を吸収するが、その稼動開始には時間がかかり、事業に必要な流動資本が不足する。それは利子率騰貴や、輸入過剰による為替悪化となって現れ、ついには固定資本設備が完成しないままブームが崩壊し、恐慌となる》。この過剰投資論を採用したハイエクの推測では、その起源はリカードの「機械論」にあり、最も普及させたのはウィルソン、そして 1860-70 年代に一時的に広まった(Hayek[1935]第 3 講付録)という。

しかしウィルソンはこの方法を 40 年代恐慌について個別的にのみ適用し、普遍化しなかった。

ジュグラーはウィルソンのような各恐慌の個別の諸要因を列挙する方法を否定し、全ての恐慌に普遍的な基底的原因を求めた。しかしその方法は、個別性を纏って現象する恐慌の実物的要因まで否定し、理論が抽象的で空疎になる傾向を伴った。それでもジュグラーは実物的過剰投資が商業恐慌の原因だと断片的に述べている。最後にその記述を確認する。

まず、かなり初期に当たる 1863 年に書かれた百科事典「商業恐慌」の項目では、各恐慌にある個別的な原因ではなく、全ての恐慌に不可避の基底的原因の探求が重要と述べた後に次の表現がある。

「この課題に対する筆者の研究結果を一つの命題にまとめるならば、恐慌は、過剰にまで推し進められた生産をさらに増加させようとした後に必然的に生じる反応、ということだ。恐慌が今日、前世紀よりも激しくなっているのは、以前の世代には知られていなかった生産手段を現在、我々が使っているからである」(Juglar[1863](1873) : 588)

Juglar[1889]では 1847 年恐慌の解説として明示にウィルソンの説を採用した。「ウィルソン氏は、1847 年の恐慌は 1814 年や 1825 年のような無分別な投機によって生じたのではなく、その国の流動資本の鉄道建設への過剰な充用と不作によって発生した、と述べた。広く消費された資本を再編成

するのは難しい。害悪の原因はいつでも資本の吸収である」(ibid.,p.264、他に 265、355)。

理論的説明では一箇所だけ「資本の吸収」論が現れる。「巨額の流動資本が建物、工場、家屋、機械に固定される。それは将来、富と生産物を増加させるが、当面、収入が得られないので、大きな空白が生じ、その結果、事業に大きな困難を生じる。／つまり、何年にも渡る事業の急速で連続的な成長はすべて、恐慌に先行する(Juglar[1889] p.34)」

この「資本の吸収」論は銀行学派の非貨幣的分析から実物的過剰投資論へと進展する重要なステップだが、ジュグラーはその方向に触れながらも過渡的なものにとどまったといえる。

### 小括：ジュグラーの主観的な研究方向といわゆる「ジュグラー循環」

本章では古典的な英仏マネタリーオーソドキシシーからジュグラーを読み直し、銀行学派の影響、『地金報告』の読み替え、フランス FB 派との対抗関係を明らかにし、実物的過剰投資論への過渡に位置すると判断した。「過渡」というのは歴史的というよりも、論理的に非貨幣的分析と実物的過剰投資論の間に位置する、という意味である。「非貨幣的」とは「貨幣的」の否定態でしかなく、それ自身に根拠を持つ肯定態となるには生産過程を対象とする実物的分析を示す必要があった。ジュグラーは銀行学派の立場から「貨幣的分析」を否定し続けたという意味で「非貨幣的分析」に属するが、そうした否定は理論的空疎化をもたらし、その空隙を埋める実物的分析は散発的にとどまり、生産過程に根拠を持つ実物的過剰投資論として積極的に確立できなかった、という意味で「過渡」なのである。

フランスではその後、アフタリオンやブニアシアン、ドイツではシュピートホフらがジュグラーや銀行学派の議論も踏まえながら実物的な過剰投資＝過剰生産を要とする景気循環論を発展させていく<sup>51</sup>。

ところで現在、一般に語られる「ジュグラー循環」＝設備投資循環という図式はジュグラー本人とは直接は関係ない。実物的過剰投資論や加速度原理を発展させた人々の理論に、ジュグラーの「10年周期」が接合されただけである。しかも Besomi の研究が明らかにしている通り、「10年周期」はジュグラー以前にもすでによく語られていた。

たしかにジュグラーの 1863 年の著作では恐慌の基底的要因は過剰生産力としてかなり強く述べている。しかしそれは断定的に一言あるだけで、ジュグラーが理論的に発展させたというよりも当時、流行した過剰投資論を取り入れただけにとどまる。ジュグラーを高く評価したシュムペーターはもちろん、それ以前のフランスの論者やシュピートホフらは、ジュグラーの恐慌論の中に実物的要素を読まず 10 年周期の投機の崩壊としてしか見なかった。ジュグラーの 1889 年の主著を読めばそう読むのは当然で、600 ページ以上の著作は恐慌の記述については投機とその崩壊に終始し、過剰投資論としての「資本吸収論」は 4 箇所しか出てこない<sup>52</sup>。最近のジュグラー研究の中で Dangel-Hagnauer [2010]が、ジュグラーの 1863 年の著述に実物的要素の言及があること、そして 73 年の改定で為替の問題が繰り込まれたことを指摘したが、この論文はジュグラー自身の研究の方向をかなり明らかにしたと思われる。

つまり、ジュグラー個人の主観的な研究方向としては、60 年代半ばのフランス通貨論争や為替研究

<sup>51</sup> Haberler [1964]や岩田[2009]参照。

<sup>52</sup> そのうち 2 回は一言のみで、残りの二つも数行にとどまり、前後の文脈とも連関がない。

<sup>53</sup>を経て実物的要素を徐々に後景化し、次章で詳述するように好況末期の対外制約＝異質な世界経済編成を強調するようになった。初期のジュグラーに多分に存在した実物的要素(過剰生産力論、過剰投資論)は、当時、流行した理論に拠っていたとはいえ、その方向でジュグラーが考察を進めていけば、現在、普通の人々が「ジュグラー循環」と呼ぶ設備投資循環の方向へ進んだかもしれない。しかし実際にはそうした方向は後景化し、ジュグラーの長い研究生活の最後には、投機的な好況の発展度合いの違いから生じる相殺の欠如に最大の比重が置かれることになった。最終的な要約となる Juglar[1891]では実物的要素は完全に消え、信用システムの発展度合いの違いによる対外制約一本に絞り込まれ、さらに過剰生産論原因説を批判するようになった。しかしこの方向も、シュムペーターらのジュグラー研究で取り扱われることはなかった。ジュグラーを内生的景気循環論の先駆者として評価すればそれほどの、対外制約が意味する異質な世界経済という方法を排除して、「純粹資本主義」のような方法として理解されるようになった。しかしジュグラーの対外制約＝世界経済編成には理論的・実証的に不十分な点や混乱を含みつつも、理論的にも実証的にも再評価されるべきものを持っている。次章では、ジュグラーが最後に行き着いた点、世界経済の不均質性から生じる好況の限界と恐慌の発生の議論を検討し、実証的に再検討を試みる。

---

<sup>53</sup> 具体的には 1865 年の BdF 発券独占をめぐる調査会、Juglar[1868]の執筆である。

(※第Ⅱ章と第Ⅲ章は省略)

## 終章

銀行原理における銀行学派とFB派との論争では、銀行学派は《CBも含めてあらゆる銀行通貨は経済過程に貨幣的影響を与えることはない》と主張したのに対して、FB派は《競争的制約のない特権銀行は貨幣的影響を与える》と主張し、特権銀行としてのCBが内在的に持つ問題を指摘していた。特に、英国FB派は、階層システムの頂点に立つ銀行が特権によって一つに決められ、競争的制約を逃れて銀行原理に従わなくなることで、特権銀行は通貨原理になる、という主張だった。ここでは一般的な「発券の自由」ではなく、階層的銀行システムのピークをめぐる鋭い対立点が出されていた。特権銀行に付与された特権は歴史的には、銀行券の独占から、特権銀行への預金強制（一定額の無利子預金）などへと変化し、CB通貨以外の決済通貨になりうる金や外国為替（あるいは外国のCB通貨）の取引制限など、現在も形を変えながら続いている。

FB派はCBにも競争的制約をかけることでCBの貨幣的影響を抑制しようとした。銀行学派では、トゥックのようにCBの特殊性に無頓着な場合もあったが、フラートンはCB＝特権銀行が非競争的・受動的になるように統制をかけることを強調した。ジュグラーは、CBが受動的に対処することで貨幣的影響を除去できると考えたが、英国での論争の鋭さに対して、議論が鈍いことは否めない。ただ、ジュグラーの場合、議論が鈍いことで主観的には容易に貨幣的影響を否定することができ、恐慌の原因を金融制度から生じる問題ではなく（つまり非貨幣的分析）、経済過程総体に内在するものとして内生的景気循環論という立場を設定することとなった。

しかしジュグラーの積極的な説明は生産過程に根ざしたものではなく、投機的価格上昇を恐慌の基底的原因とするものだった。その際、信用システムの発展した地域と未発達な地域との投機的価格上昇のギャップが最終的に恐慌を必然化する、とみなした。ジュグラーの理論の発展方向は、内生的な方向には進まず、生産過程における過剰投資といった実物的要因はますます希薄化する方向に進んだ。しかし、世界経済の異質性の方向に開いていくこととなった。

ジュグラーのいう好況の進展の対外制約を、異質な要素から構成される世界経済という方向で再評価したとき、資本主義発展におけるイギリス一国主義的な従来の観点を変更する必要が生じる。近年のフランス複本位制に関する議論の復活は、イギリスとその他世界という抽象的な見方ではなく、異質的で部分的な経済圏の複合体が、通貨システムを通じて連結され、一個の運動を作り出すという観点を可能にしている。

実体経済においては、相対的に遅れて資本主義的生産様式を導入した地域、特に、労働力の弾力的供給源となる非資本主義的外围（農村など）を歴史的に引き継いでいない新興開発国が、資本主義的生産設備形成と、ラグを伴いながら移民という労働力の存在基盤形成とを交互に作り出していくものとして米国クズネツ循環論は議論されていた。米国をはじめとした新興開発国の発展は、旧来の資本主義へ反作用し、相互作用をおこし、トーマスの言う「大西洋経済」を構成した。本稿では異質な要素を伴う世界経済編成としてのクズネツ循環論として再構成を試みた。

以上に要約した本稿の内容が、現代的にも同様の問題として存在している可能性について最後に触れておきたい。英国FB派の提起した、一個の銀行資本としての競争的制約に置かれていないCBの問題は、現在でも、2001年米国ITバブル後のFRBの低金利政策がその後のバブルを生み出したかどうか、あるいは金融危機に対してCBが大量の非「真正手形」や国債を資産として銀行通貨を

大量発行することがインフレや投機をもたらすかどうか、という問題として再現しているように思われる。また 19 世紀国際複本位制における異質な経済圏の間接的な連結は、US ドルとユーロとの関係にも対比できるかもしれない。つまり、欧州圏内ではユーロが支配的な通貨となっているが、ユーロ圏の銀行は大量に低金利の US ドルを借り入れて欧州内で貸出を増やす(特に 2000 年代後半)、という二重の構造になっている。ユーロ圏銀行を接続点とする US ドルとユーロとの階層的関係や、FRB が ECB に対して通貨スワップを通じて「最後の貸し手」となる関係は、銀行システムの国際的階層性の問題である。これらの点は先行諸研究を整理して論点を絞り込んだ上で今後、実証的に検討したい。

## Ⅰ・Ⅱ章の参考文献

- 石山幸彦 [1988] 「複本位制の危機とラテン通貨同盟の結成 : 19 世紀中葉のヨーロッパ大陸諸国における通貨問題」『土地制度史学』30(4), 1-15,
- 岩下有司 [2010] 『日本の景気循環と低利・百年国債の日銀引き受け』勁草書房。
- 岩田佳久 [2009] 「景気循環における好況末期の把握について」東京大学『経済学研究』51。
- [2010] 「クズネツ循環再論：グローバル資本主義の景気循環」『季刊経済理論』47(2)。
- [2011] 「クレマン・ジュグラーの景気循環論と世界経済」東京大学, 経済学研究, 53。
- [2011b] 「国際通貨体制としての 19 世紀国際複本位制 —金銀蛇による分析—、東京大学柴田ゼミ『政治経済学通信』10」
- [2012] 「クレマン・ジュグラーと 19 世紀英仏マネタリーオーソドキシシー」『季刊経済理論』48(4)
- 大友敏明 [2005] 「投機と信用 —1825 年恐慌とフリーバンキング学派—」『山梨大学教育人間科学部紀要』7(2), 38-60。
- 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。
- 酒井一夫、西村閑也編著[1992] 『比較金融史研究 : 英米独仏の通貨金融構造 1870-1914 年』ミネルヴァ書房。
- 清水敦 [1990] 「フラートンの貨幣・信用論について」『信州大学教養部紀要』第 24 巻。
- 侘美光彦 [1976] 『国際通貨体制 : ポンド体制の展開と崩壊』東京大学出版会。
- [1980] 『世界資本主義 : 『資本論』と帝国主義論』日本評論社。
- 竹澤邦夫 [2003] 『みんなのためのノンパラメトリック回帰』吉岡書店。
- 田中生夫編訳 [1961] 『インフレーションの古典理論『地金報告』の翻訳と解説』未来社。
- 野口建彦 [2008] 「『長い 19 世紀』の国際通貨体制--国際金本位制の再検討のために」『経済集志』78(2)
- 本池立 [1979] 『フランス産業革命と恐慌』御茶の水書房。
- 山口重克他著 [2001] 『現代の金融システム 理論と構造』東洋経済新報社。
- 山倉和紀 [1998] 「スミスとフラートンの距離—還流法則と真正手形学説の異同をめぐって」『商学集志』第 68 巻第 2 号。
- 吉澤昌恭 [1999] 『貨幣理論と経済政策』晃洋書房。
- 吉澤法生 [1987] 「J.W.ギルバートの自由銀行論について」『金融経済』220, pp.19-54。
- Arnon, A.[1991] *Thomas Tooke : pioneer of monetary theory*, E. Elgar.
- Bailey, Samuel 1840. *A defence of joint-stock banks and country issues*, London.
- Besomi, D.[2010] "'Periodic crises': Clément Juglar between theories of crises and theories of business cycles" *Research in the History of Economic Thought and Methodology*, 28A.
- [2010b] "The periodicity of crises. A survey of the literature before 1850", *Journal of the History of Economic Thought*, vol. 32: 1.
- Bordo, Michael D. [1992] "Bimetallism." In *The New Palgrave Encyclopedia of Money and Finance* edited by Peter K. Newman, Murray Milgate and John Eatwell.
- Bosanquet, C.[1810] *Practical observations on the Report of the Bullion-committee*, 2nd ed, J.M.

Richardson.

- Bourcier de Carbon, Luc [1972] *Essai sur l'histoire de la pensée et des doctrines économiques*, tome II, Paris, Montchrestien.
- 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.
- Boyer-Xambeu, Marie-Thérèse, Deleplace, Ghislain et Gillard, Lucien [1997] “ ‘Bimetallic Snake’ and Monetary Regimes: The Stability of the Exchange Rate between London and Paris from 1796 to 1873 “, (in M.-C. Marcuzzo, L.H. Officer, A. Rosselli, (eds.), *Monetary Standards and Exchange Rates*, London, Routledge, , pp. 106- 149.
- [2001] “L'intégration des marchés monétaires au xix<sup>e</sup> siècle Les places financières de Paris et de Londres (1833-1873)”, *Histoire et mesure*, vol. XVI – no1/2, p. 113-155
- [2007] “Les marches de l'or et l'argent à Paris au XIX<sup>e</sup> siècle” (Gallais-Hamonno, Georges, ed., Aspects quantitatifs des acteurs et des instruments à la Bourse de Paris 所収)
- Breton, Y.[1991] ”La monnaie, le crédit, et la banque en France”(Breton et Lutfalla [1991] *L'Economie Politique en France au XIX<sup>e</sup> siècle* *Politique en France au XIX<sup>e</sup> siècle*, Economica.所収) *Politique en France au XIX<sup>e</sup> siècle* *Politique en France au XIX<sup>e</sup> siècle*, Economica.所収)
- Burns, A., F. and Mitchell, W. C. [1946] *Measuring business cycles*, NBER (春日井薫訳[1964] 『景気循環の測定』 文雅堂銀行研究社).
- Cassidy, M.[1998a] ”The development of John Fullarton's monetary theory”, *European Journal of the History of Economic Thought*, 5(3).
- [1998b] ”John Fullarton's 'Response to a proposal for a Bank of India.'”, *European Journal of the History of Economic Thought*, 5(3).
- de Cecco, Marcello [1996] “The Gold standard”, in M.-C. Marcuzzo, L.H. Officer, A. Rosselli, (eds.), *Monetary Standards and Exchange Rates*, London, Routledge, , pp.62-77
- Coquelin, Ch. [1848](1859) *Le Credit et Les Banques*, Paris, Guillaumin.
- [1848] ”Les Crises Commerciales et la Liberté des Banques”, *Revue des Deux Mondes*, 1 novembre. (英訳 Coquelin, C. [1849]“The causes of commercial crises “, *Hunt's Merchants' Magazine*, XXI, October, pp. 371–88).
- [1850] "Notice sur les banques de l'Etat de New York", *Journal des Economistes*, 15 octobre, pp. 235-242 英訳
- [1853] ”Crises commerciales”(*Dictionnaire de l'économie politique* の一項目) (英訳
- Courcelle-Seneuil, J. G. [1864] “De la liberté des banques”, *Journal des economists*, mai, pp.165–204 et juillet, pp.27–49
- Courcelle-Seneuil, J. G. [1864] “De la liberté des banques”, *Journal des economists*, mai, pp.165–204
- Dal-Pont Legrand, M. et Frobert, L. [2009] “Note sur le premier état du projet d'édition des Écrits économiques de Clément Juglar (1819-1905), *Cahiers d'économie politique*, n° 57.
- Dal-Pont Legrand, M. et Hagemann, H. [2009] “Analyses théorique, historique et statistique des cycles : Juglar et Schumpeter”, *Revue européenne des sciences sociales*, N°143.
- Dal-Pont Legrand, M. and Hagemann, H. [2007] “Business cycles in Juglar and Schumpeter”, 『経済学史研究』 49(1).
- Dangel-Hagnauer, C.[2010]” Clément Juglar on commercial crises : the dictionary articles” *Research in the History of Economic Thought and Methodology*, 28A.
- Dangel-Hagnauer, Cécile et Raybaut, Alain [2009] “Clément Juglar et la théorie des cycles en France au premier XX<sup>e</sup> siècle : quelques éléments d'analyse, *Revue européenne des sciences sociales*,” N°143.
- Denzel, M. A.[1991] "Spanische Währungsreformen und im 19. Jahrhundert, (Schneider et al.[1991]所収)
- 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), pp. 181-209.
- Domin, J.P.[2007] "La question du monopole d'émission de la monnaie : le débat banque centrale contre banque libre chez les économistes français (1860 – 1875)", *Revue européenne des sciences sociales*, N°137.
- Eichengreen, Barry and Flandreau, Marc [1996 ] "The geography of the gold standard", (de Macedo, Braga Jorge, Eichengreen, Barry and Reis, Jaime ed., *Currency convertibility : the gold standard and beyond*)
- Flandreau, Marc [1996] "La Banque de France, le marché des métaux précieux et la naissance de l'étalon-or, 1848-1876", *Annales. Histoire, Sciences Sociales* lien Année , Volume 51, Numéro 4, pp. 849-871.
- Flandreau, Marc [2004] *The glitter of gold : France, bimetallism, and the emergence of the international gold standard, 1848-1873*, Oxford University Press.
- Friedman M.[1990] "Bimetallism Revisited", *Journal of Economic Perspectives*, vol.4, iss.4.
- Frobert, L. and Hamouda, O. F. [2008] "The Influence of The Study of Medicine on Clément Juglar's First Take on The Economic Cycle, 1846 – 1862", *Journal of the History of Economic Thought*, 30(2).
- 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.
- Gayer, A. D., Rostow, W. W., Schwartz, A. J. [1953]*The growth and fluctuation of the British economy, 190-1850 : an historical, statistical, and theoretical study of Britain's economic development*, Oxford, Clarendon Press
- Gentier, A. [2003] *Economie bancaire : essai sur les effets de la concurrence et de la réglementation sur le financement du crédit.* , Paris, EPU, Éditions Publibook université.
- Gilbert, J. W. [1841] The Currency : Banking', *Westminster Review* (American ed.) 35, pp.45 – 67.
- Gilman, M.H. [1991] "Clément Juglar 1816/1905, Analyse des crises" (Breton, Y. et Lutfalla, M. *Economica L'Economie Politique en France au XIX° siècle* 所収).
- Glasner, D.[1992] "The Real-Bills Doctrine in the Light of the Law of Reflux", *History of Political Economy*,24(4).
- Glasner, ed.[1997]*Business cycles and depressions : an encyclopedia*, New York, Garland.
- Haberler, G. [1964] *Prosperity and depression : a theoretical analysis of cyclical movements*, 5th ed., Harvard Univ. Press (松本他訳[1966 – 67] 『景気変動論』 東洋経済新報社).
- Juglar, C. [1863][1873] "Crises commerciales", (*Dictionnaire général de la politique* の一項目。1873 年は第 2 版で若干の訂正・補足)(*Research in the History of Economic Thought and Methodology*, 28A に英訳).
- [1868] (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)
- [1874] "La question monétaire d'après les faits observés en France en Angleterre et aux ats-Unis", *Journal de la société de statistique de Paris*, vol. 15, août, pp. 199-214.
- [1876] "Du rôle du numéraire dans les caisses de la Banque de France", *Journal des économistes*, n° 144, décembre, pp. 435-444.
- [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)
- [1889] (2010)*Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis*, Kessinger Publishing (第 2 版).
- [1891] "Crises commerciales", (*Nouveau dictionnaire d'économie politique* の一項目。筆者による日本語訳 『政治経済学通信』 8).
- Juurikkala, O.[2002] "The 1866 False-Money Debate in the Journal des Economistes: Deja Vu for

- Austrians?", *Quarterly Journal of Austrian Economics*, Winter.
- Modeste, V.[1866a]"Le Billet des Banques d'Émission et la Fausse Monnaie." *Journal des Economistes*, 3 Août, pp.181—212.
- [1866b]. "Le Billet des Banques d'Émission Est-II Fausse Monnaie?" *Journal des Economistes*, 4 Octobre, pp.73-86.
- Keynes, John Maynard[1913] *Indian currency and finance*, London, Macmillan.( 則武保夫, 片山 貞雄訳[1977]『インドの通貨と金融』東洋経済新報社)
- Laidler, D. [2000] Highlights of the Bullionist Controversy, *UWO Department of Economics Working Papers*, No 20002
- Leclercq, Y. [2010] *La banque supérieure : la banque de France de 1800 à 1914*
- Link, R. G.[1959]*English theories of economic fluctuations, 1815-1848*, Columbia Univ. Press.
- Loyd, S. J.[1840]A letter to J.B.Smith esq., president of the Manchester Chamber of commerce. (Loyd [1857](1972)*Tracts and other publications on metallic and paper currency* 所収)
- Lutfalla, M. [1966] "La crise du nouveau type chez Juglar et Bagehot", *Revue des sciences économiques de Liège*, juin.
- Mitchell, W. C. [1927] *Business cycles : the problem and its setting*, (春日井薫訳[1961]『景気循環：問題とその設定』文雅堂書店).
- Modeste, V.[1866]"Le Billet des Banques d'Émission et la Fausse Monnaie." *Journal des Economistes* 3, August.
- [1866b]. "Le Billet des Banques d'Émission Est-II Fausse Monnaie?" *Journal des Economistes*, 4 Octobre, pp.73-86
- Nataf, P. [1997] Le secret de la liberté des banques et de la monnaie (Madelin, A ed., *Aux Sources du modèle libéral français*, Perrin, pp.189-209)
- [1993] "New England's Depression-Proof Free Banking System: The Viewpoints of Henry Charles Carey and Charles Coquelin." *Perspectives on the History of Economic Thought*, Vol.9.
- Oppers, S. E. [1995]"Recent development in bimetallic theory" in Reis, J. (ed.), *International monetary systems in historical perspective*, London, Macmillan Press.
- Price, B. [1868] "The Controversy on Free Banking between M. Wolowski and M. Michel Chevalier", *Fraser's Magazine*, January, pp.102—120 and April, pp.455—465
- Seyd Ernest [1868]*Bullion and foreign exchanges : theoretically and practically considered, followed by a defence of the double valuation, with special reference to the proposed system of universal coinage.*
- Schneider, J., Schwarzer, O. und Zellfelder, F. [1991] *Europäische und nordamerikanische Devisenkurse, 1777-1914*, Stuttgart, Steiner.
- Schneider, J., Schwarzer, O. und Schnelzer, P. [1993] *Statistik der Geld- und Wechselkurse in Deutschland und im Ostseeraum (18. und 19. Jahrhundert)*, St. Katharinen, Scripta-Mercaturae-Verlag.
- Schumpeter, J. A. [1939] *Business cycles : a theoretical, historical, and statistical analysis of the capitalist process*, McGraw-Hill (金融経済研究所訳[1958—64]『景気循環論』有斐閣).
- [1954] *History of economic analysis*, Allen & Unwin (東畑・福岡訳[2005—06]『経済分析の歴史』岩波書店).
- Schwartz, A. J.[1987]"Banking School, Currency School, Free Banking school", (Eatwell et al.(eds.)*The New Palgrave: a Dictionary of Economics*, Macmillan 所収)
- Selgin, G. A. and White, L. H. [1994] "How Would the Invisible Hand Handle Money?", *Journal of Economic Literature*, Vol. 32, December, pp. 1718-1749.
- Skaggs, N.T.[1991]"John Fullarton's Law of Reflux and Central Bank Policy", *History of Political Economy*, 23(3)
- Smith, J. B. [1840] Effects of the administration of the Bank of England : reply to the letter of Samuel Jones Loyd, Esq.



- Smith, J. B. [1840] Report of the Directors to a Special General Meeting of the Chamber of Commerce and Manufactures at Manchester, on the Effects of the Administration of the Bank of England upon the Commercial and Manufacturing Interests of the Country.
- Smith, M. [2008] "Thomas Tooke on the Bullionist controversies", *European Journal of the History of Economic Thought*, 15(1), pp. 49-84.
- Smith, V. C.[1936](1990) *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, Liberty Press.
- Soetbeer, A. [1866–67] "Die Hamburger Bank 1619–1866, Eine geschichtliche Skizze". *Volkswirtsch. Vierteljahrschrift* 1866, 3, 1867, 2
- Tarkka, Juha [2007] "The North European Model of Early Central Banking", Prepared for presentation at the Joint Bundesbank and Bank of Finland Conference Designing Central Banks" in Eltville.
- Thornton, H.[1802](1939) *An Enquiry into the Nature and Causes of the Paper Credit of Great Britain*, Hatchard. (ハイエク版)
- 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.
- Ugolini, Stefano [2010] "The international monetary system, 1844-1870: Arbitrage, efficiency, liquidity", Norges Bank, Working Paper 2010/23.
- White, L. H.[1995] *Free banking in Britain : theory, experience, and debate, 1800-1845*, 2nd ed, Institute of Economic Affairs(初版 1984 年)  
 —— [1996] "In Defense of Fiduciary Media-or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!", *The Review of Austrian Economics*, 9(2).  
 —— [1997]"Banking School, Currency School, Free Banking school", (Glasner, ed.[1997]所収)  
 —— [1999a] Why Didn't Hayek Favor Laissez Faire in Banking?, *History of Political Economy*, 31(4).  
 —— [1999b] "Hayek's Monetary Theory and Policy: A Critical Reconstruction", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 31(1)
- Wicksell, K.[1901](1935)*Lectures on political economy*, vol. 2, Routledge.
- Wilson, J.[1847](1859)*Capital, currency, and banking*, D.M. Aird, Economist Office.  
 Wolowski, L.[1869]*Le change et la circulation*, Guillaumin.  
 —— [1864] *La question des banques*, Paris, Guillaumin.
- Wolowski, L.[1869]*Le change et la circulation*, Guillaumin.  
 —— [1864] *La question des banques*, Paris : Guillaumin.
- Zellfelder, F. [1991] "Die Niederlande zwischen Siber- und Goldstandard 1816–1914," (Schneider, J., Schwarzer, O. und Zellfelder, F. [1991]所収)

## 議会資料など

*The Bullion Report of 1810* 報告と証言録。

*Report from Select Committee on Banks of Issue*, 1841.

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