

# ヘンリー・ソントンと イングランド銀行の独立性\*

大友 敏 明

## はじめに

1797年2月、イングランド銀行は兌換を停止した。この兌換停止の後に生じた物価騰貴と為替相場の下落の原因をめぐって地金論争の初期のラウンド（1801-1802）が起きたことは周知の事実である。しかしこの論争においてイングランド銀行の政府からの独立性という問題が論点の一つであったことはほとんど知られていない<sup>1)</sup>。その理由は、1793年から始まった対仏戦争の戦費調達のための財政支出と政府のイングランド銀行からの借

---

\* 本研究はJSPS科研費JP16K03583の助成を受けたものです。

- 1) イングランド銀行の独立性について取り上げた研究はほとんどない。リースマンは「ソントンはイングランド銀行が政府から独立すべきであると名目上は受け入れたが、しかし同行が政府から独立すべきではない十分な理由も示した」（Reisman1971,71）と述べたが、これ以上の分析はない。またアーノンは次のように述べた。「ソントンが書いているように、イングランド銀行に関して独特なのは政府に対する独立性であった。イングランド銀行は銀行券を発行する能力を信頼することで政府に対する資金を引き揚げなかった。政府は自ら資金調達をするためにイングランド銀行を全く必要としなかった。そしてイングランド銀行の理事たちは政府への貸付が同行の最大の利益になると確信しない限り、そのような貸付を認めることさえしなかった。イングランド銀行の所有者たちの役割は私的な利益と公的な利益との間の適切なバランスを達成することが決定的に重要であった」（Arnon2011,104-105）。アーノンは政府がイングランド銀行を全く必要としなかったというが、事実は1797年2月25日のイングランド銀行のバランスシートにある同行の資産項目をみれば明らかのように貸付の約60％は政府への貸付であることを見逃してはならない。こうした事実を踏まえたうえで、イングランド銀行の独立性の問題を考える必要がある。ソントンはこのような状態のもとでもイングランド銀行は政府からの独立性を確保していたと述べていた。

り入れが大量の金流出の原因であり、また兌換停止後もそれらが継続していたという見解が議会の内外での支配的な考え方であったからである。こうした見解は銀行信用が公信用の肩代わりをしたという説である。この説は政府が国債を発行して資金を調達する一方で、貨幣の発行も政府の裁量で行うことができることを意味している。この見解を金融従属説と呼ぶとすれば、ロンドンの銀行家であったウォルター・ボイドが主張した。

しかし銀行制限期にはこの説に対抗して、兌換停止前にもとより兌換停止後においても、イングランド銀行は政府から独立していたという金融独立説が存在した。ベアリング商会の創立者であったフランシス・ベアリングがこの説を最初に唱え、ロンドンの卓越した銀行家であったヘンリー・ソートンがこの説を継承した<sup>2)</sup>。ベアリングはイングランド銀行が政府に対する抵抗を示す形での金融独立説を主張した<sup>3)</sup>。彼は公衆の政府に対する信頼がないのを見抜き貨幣量を制限するイングランド銀行の理事の権威と責任を指摘したが、イングランド銀行の貨幣量を制限する手段については、熟慮と実際の知識による以外の具体的な方法を指摘しなかった<sup>4)</sup>。だが、このベアリングの見解に触発されて、ソートンは兌換停止直前の大量の金流出の原因は穀物不足による貿易赤字と人心の動揺であって、イングランド銀行の政府への貸付の増加ではないと主張した。イングランド銀行は政府から独立していたので、同行が政府へ過剰発行を行った結果、兌換請求が殺到して兌換停止が起きたわけではなかった。ロンドン市場で起きていたのは、イングランド銀行券の過剰ではなく、むしろ銀行券の不足

---

2) ソートンはイングランド銀行の独立性に関する小さなパンフレットを刊行したベアリングも同一の意見を指摘していたと述べた (Thornton1802,107,footnote,訳87)。

3) ベアリングは、イングランド銀行は「首相の期待に反して決定的な場面で結局抵抗したので一公衆は理事に、このような振る舞いと、そしてこのような責任感に信頼を置くようになった」と述べた (Baring1797,11-12,訳9-10)。

4) ベアリングは「その量は前に述べたように、現在流通している量を大幅に超過すべきではない。正確な金額と必要な規制は、熟慮と実際の知識の結果でなければならず、そしてそれらは原則が認められるならば、取り決めることが難しいものではなからう」と指摘した (Baring1797,73,訳52)。

であった。

では、ソートンが主張する金融独立説はどのようなものか。彼はイングランド銀行の独立性の根拠を2つの観点から指摘した。一つは制度としての独立性であり、もう一つは手段としての独立性である。彼は制度としての独立性の根拠を3つ挙げた。第1にイングランド銀行と政府との関係は貸し手と借り手との通常の債権債務関係であることである。イングランド銀行は貸付に際して担保をとり、政府には返済の義務がある。したがって銀行券の収縮は兌換ではなく返済によって行う。第2に政府には徴税以外に国債という資金調達的手段があり、既発債を償還するための減債基金制度がある。減債基金制度は国債の信用を維持するための制度であって、この制度があることで政府は市場から容易に資金を調達することができる。第3にイングランド銀行は銀行券の数を議会に公表する。議会がイングランド銀行の金融活動、ひいては政府の財政活動を監視する。これを見れば分かるように、イングランド銀行は政府への貸付を排除しない。政府は借りたら返すという金融の論理に従って行動しなければならないし、実際に行動していたということである。この貸付の際にとる担保や政府の減債基金制度、議会への銀行券の公表こそがイングランド銀行の独立性の制度的な保証である。さらに彼はこれに加えて、銀行券の発行量を制限するための裁量的な貨幣政策を指摘した。これは為替相場の動向をみながら政府貸付と商業貸付の割り当てを調整する政策である。これは手段としての独立性をイングランド銀行が持っていたことを示している。ソートンはこの2つの独立性を指摘することで兌換が停止しても銀行券の信用は揺るがず貨幣価値も維持されていたと述べたのである。

小論の目的はソートンが指摘した制度としての独立性と手段としての独立性を明らかにすることである。イングランド銀行がこうした独立性を確保していたことによって、金融従属説が主張したように銀行券の信用と貨幣価値の安定が兌換によって保証されるのではなく、貸付債権の健全性と裁量的な貨幣政策によって保証されることを論ずる。このことを通じて、

イングランド銀行が政府の意向から自立して、ロンドンをはじめイギリス全体の流通に貨幣を供給する公共の責任を十全ではないけれども自覚していたことが明らかになる。ソーントンはいくつかの事実を踏まえて同行がその責任をさらに果たすべきであると論じたのである。

## 1. 金融従属説

あらかじめポイドの金融従属説の見解をみておこう。金融従属説の第1の主張は、1797年の兌換停止の原因は同行の政府への過剰な貸付であるということである<sup>5)</sup>。ポイドは、イングランド銀行はさまざまな流通の経路、すなわち貸付にもとづく前貸しや収入の先取り、商人への手形割引などによって銀行券を供給し悪影響を与えていると主張した(Boyd1801,65-66)。ポイドは政府への貸付も、商人への手形割引も区別しないで、それらはすべて物価騰貴を引き起こすとみている。こうした考えは貨幣数量説を銀行信用において展開したものである。銀行の貸付が銀行券の発行量を増加させ、物価を騰貴させると考えるからである<sup>6)</sup>。

その上でポイドが特に強調しているのが収入の先取りである。収入の先取りとは、将来の税収を担保としたイングランド銀行の政府への貸付を指す。ポイドはこの政府のイングランド銀行からの借り入れは政府がつくる鑄貨の発行と同じであるという。「一国の行政府は、あたかも300万の鑄貨

---

5) クラバムは公信用の肩代わりがイングランド銀行の信用膨張を引き起こす過程を次のように説明した。「その特許状には、イングランド銀行は“借入の許可のない国債をもとに”政府に資金を貸してはならないと記されてあった。つまり、よって利息と元本が返済される1種または数種の租税を特定した正規の議会の議決という保証によってはじめて貸せるのであった。この方式はこの世紀が進む間にあいまいになってきていた。それで、いまでは貸出が、その年度の歳出についての議決を保証としてしばしばなされた。しかしすでに見たように、支払承認の特定の議決をイングランド銀行が得なかったとき、したがってまたおそろくそれから支払うべき政府資金残高を手許にもたなかった場合、国庫は短期手形を割引のために提示することを習慣とするようになった。ボズンキットはこれは帰するところ特許状の違反になると考えた」(Clapham1944, I, 191-192, 訳219)。

6) ポイドが貨幣数量説をとっていたことについては、渡辺(1984,53)も参照。

あるいは要求あり次第貸貨で支払うことのできる銀行券を持っているかのように、300万の紙幣の貸付を求めてイングランド銀行と実際に交渉を8カ月にわたって行った。しかも議会は、6年間利子なしでのその紙幣の貸付を考慮して、現在の特許状の期限が切れた後の21年間、イングランド銀行の排他的な特許状を延期したことをどのように考えているのだろうか」(65-66)。政府はあたかも「貸貨で支払うことのできる銀行券を持っているかのように」イングランド銀行と長期間にわたって交渉した。政府が無利子の借り入れを約束させたのはこの交渉が対等ではなかったことを示しているとポイドは指摘した。銀行券はイングランド銀行が発行する。しかし国家が貨幣の発行権を手放したかのようにみえるけれども、実はそうではないとポイドはみている。銀行券は、政府が貸貨を発行するのと同じように、政府の裁量で発行できるとみているからである。さらに、議会も政府の借り入れ交渉を後押しするように紙幣発行権の特許状を更新する見返りに、イングランド銀行からの無利子の借り入れを容認した。こうした事態は、政府と議会在が結託してイングランド銀行に圧力をかけ、同行から借り入れを引き出すという金融従属の構造をあらわしている<sup>7), 8)</sup>。

金融従属説の第2の主張は、イングランド銀行の過剰発行を収縮させる手段は兌換であるということである。兌換が停止すると銀行券は政府紙幣になり、銀行券が持つ数量調節の機能もなくなるとポイドはみていた。こ

---

7) 兌換停止直前の政府とイングランド銀行との関係について、フェッターは「1795年初めの前貸しと外国への送金をめぐるイングランド銀行と政府とのやり取りにおいて、同行はあたかも他の国王と交渉する国王であるかのようにしばしば話した。しかしながら、最近の分析によれば、同行の抗議は政府の要求にある程度の影響を及ぼしたけれども、結局同行はつねに屈服した」と述べた (Fetter1965,58-59)。フェッターは公信用の膨張がイングランド銀行の信用膨張を引き起こしていたとみている。ハイエクも「政府からの執拗で絶えず繰り返される借り入れ要求によってイングランド銀行は銀行券の流通を収縮することができなかったばかりでなく、実際かなりの膨張を引き起こした」と述べた (Hayek1939,39)。

8) 舟場 (1971,121-122) は、1790年代以降イングランド銀行は諸税を明記した議会の保障がある貸付のみを行うことになっているが、それにもかかわらず「ピットはあらゆる術策を弄して銀行からの戦費調達を続けた」と述べたと指摘した。イングランド銀行は公信用の肩代わりを行っていたという指摘である。

こには兌換の2つの機能が示されている。一つは兌換が貨幣支払いの約束という意味で銀行券の信用の根拠になっていることであり、もう一つは兌換が数量調節の機能を果たすということである。したがってこの説に従えば、兌換の停止は銀行券から貨幣支払いの約束を奪い、それとともに銀行券の信用もなくなることを意味する。兌換停止下において銀行券を流通させるのは国家の強制通用力である、ということになる。銀行券はこうして政府紙幣と同一視される。ポイドは銀行券が政府紙幣になることを次のように述べた。

イングランド銀行券の流通が、法律によって強制されるのではなく、信頼に全く依存していると言われる。これはよく考えてみると、しっかりとした根拠を持っているとは思えない推論である。イングランド銀行は同行券の最も重要な構成要素である正貨での支払いを拒否することを法律によって認可された。…その銀行券は本来の流通の条件を奪われたとき、その条件が侵害されていないときにその銀行券がこれまで受け取ってきたものよりもはるかに強力な承認を議会から受け取った。国家の全収入はその銀行券で受け取ることができた。国債の利子はその銀行券で支払われた。これほど強力に守られた制度に個人が反対しても無駄であったであろう。(47-48, 強調は原文)

兌換停止下のもとでイングランド銀行券の信用が「信頼」にもとづいていると主張したのは、ベアリングである。ベアリングはこういう。「とりわけ法人としてのイングランド銀行理事の運営に対する信頼のために、昨今幅をきかせている部分的な影響力にもかかわらず、理事は政府取引でイングランド銀行の独立性を、保持したのであろう。[また]イングランド銀行券は平価で以前と同じような手軽さで、公衆に便利ように流通し続けたし、そして信頼は期待されうる以上に回復したのである」(Baring1797,13, 訳10)。イングランド銀行券が流通し続けるのは、同行が政府から独立性を確保しているからであって、そのことが同行券の信頼を回復させているとベアリングは言う。だが、彼はイングランド銀行がどのように独立してい

るのかについての詳細を明らかにしてはいない。したがって銀行券の信頼の根拠も明らかではない。ポイドはこれに対し、正貨支払いは銀行券の最も重要な要素であるがゆえに、貨幣支払いの約束が銀行券の信用の根拠であると述べた。しかし兌換が停止されると貨幣支払いの約束はなくなるが、ポイドがその代わりに指摘しているのが納税や国債の利払いにこの不換銀行券を使用させることである。公衆が銀行券を受け取る根拠は、貨幣支払いの約束ではなく、国家の強制通用力に変わっている。この国家の強制通用力の内容が納税や国債の利払いなのである。政府は国債の利払いのために不換銀行券で支払っても税の徴収でそれを吸い上げてくれるので、公衆はその不換銀行券を使う。だが、ポイドはこうした事態を前にして、国家の強制通用力にもとづいて流通する銀行券は本来の条件を消失しているので過剰発行に陥るといふ。この場合の本来の条件とは貨幣支払いの約束を指す。この約束がなくなるので同行は金準備の制約を免れ銀行券が過剰発行になるといふことである。ポイドは次のようにいう。

この条件（正貨での支払約束—引用者）が信頼する公衆に対する誠実さの保証であると同時に、会社としてのその私的な繁栄の証明であるが、これらが侵害されていない限りでは、イングランド銀行券の過剰流通の危険はほとんどなかった。しかし、この条件がなくなった瞬間から、過剰発行の危険が明らかになった。（Boyd1801, 4）

ポイドは兌換の停止がイングランド銀行の貨幣支払いの約束を奪い、同時に銀行券の数量調節の機能も消失させるとみている。兌換制下においては、イングランド銀行は金準備という歯止め措置があるので、その制約をこえた貸付はできない。その制約をこえた部分は兌換によって還流する。しかしその兌換の制約がなくなると同行は過剰発行を引き起こすとポイドはみている。だからポイドは兌換の再開を求めたのである。「イングランド銀行券の流通をその流通の元の状態に戻すことは、決して存在すべきではない害悪を是正するだけである。これは珍しいことではない。珍しいのは現在の制度であって、それは最も危険な傾向を示す一制度である」（56-

57)。金融従属説において銀行券の過剰発行を収縮させる核心が兌換の機能にあることが分かる。

## 2. 制度としての独立性

ソーントン<sup>9)</sup>は『紙券信用論』第4章において「まず第1にイングランド銀行という制度の性質と同行の政府に対する関係とを述べるのが適当であろう」(Thornton1802,104,訳80)<sup>10)</sup>と述べた。その上で彼は「イングランド銀行は政府の行政部から全然独立している。同行はわが国の金融上ならびに商業上の信用を維持することに、疑いもなく利害(多くの民間の個人がもつと同一種の)を有している」(105,訳82)と主張した。イングランド銀行は政府から独立している。ソーントンはこのように述べた後、同行は金融上や商業上の信用を維持することに利害を有していると指摘した。これは要するにイングランド銀行は政府の意向から自立してイギリスの信用制度を維持するために流通に貨幣を供給する公共の責任を自覚していることを指摘しているのである。では、イングランド銀行はどのように独立

9) ソーントンが地金派なのか、反地金派なのかについては従来から見解の相違がある。ソーントンを地金派に分類するのは、ヴァイナー(1937,120,訳122)とオブライエン(2004,176-177)である。オブライエンはソーントンをボイドやリカードウらの「厳格な地金主義者」に対して、マルサスやブレイク、『地金報告』の執筆者であるホーナーやハスキソンとともに「中庸な地金主義者」に分類した。「中庸な地金主義者」という意味は、オブライエンによれば、「彼らが地金の高価格と為替相場下落を長期的にみれば過剰発行をもっともよく計測する検証基準として認めた」(強調は原文)ことにある。ソーントンを地金派に分類するのは、彼の理論のなかに過剰発行と物価騰貴の関連すなわち貨幣数量説の側面をみるからである。他方でアーノン(2011,98-99)はソーントンを「中庸なる反地金主義者」に分類した。その理由は、第1に銀行制限期を支持し、第2にイングランド銀行理事とは異なってスミスの真正手形理論を拒否したからである。地金派と反地金派とを区別する従来の基準は、イングランド銀行の過剰発行を認めるか否かにある。アーノンは真正手形理論の代わりに裁量的な貨幣政策によって過剰発行を制限することを主張した点でソーントンを反地金派に分類したものと思われる。しかし、アーノンもソーントンの議論のなかに過剰発行を認める点では地金派の見解と同じである。それゆえ問題はソーントンの議論のなかに過剰発行や貨幣数量説の側面を認めるかどうかである。

10) 『紙券信用論』の訳文は、旧漢字を新漢字に、旧かなづかいを新かなづかいに適宜改めた。



性を確保していたのか。ソートンはイングランド銀行が政府から独立している3つの根拠を示した。

独立性の第1の根拠は、イングランド銀行と政府との関係は貸し手と借り手との間の通常の債権債務関係と同じであるということである。イングランド銀行と政府との間には「相互の便益」と「永い間の慣習」(105,訳82)があることは確かであるが、しかし同行は政府に対してでも他の商人や製造業者と同じように担保をとって貸し付ける。ソートンは次のようにいう。「同行はまた、その巨大な資金の大部分をば各種の政府証券を担保にとって貸付けるのを慣わしとしていて、それ自体の額としては小さくないけれども、相対的には資金のわずかな部分のみを、割引の方法で商人たちに貸付けている」(105,訳82)。イングランド銀行はその貸付の大部分を政府に貸し付け、残りのわずかの部分を商人や製造業者に貸し付ける。イングランド銀行の政府への貸付額は、規模の点では確かに巨額ではあるが、同行と政府との関係は国内の「唯一の大規模な貨幣貸付人」と「規模の大きな唯一の貨幣借受人」(105,訳82)のように通常の債権者と債務者と同じであり、貸付に対しては返済が対応するという関係である。両者の関係は対等な関係であり、金融の論理が支配しているといっよい。

金融の論理が支配している証拠として、ソートンはイングランド銀行が政府貸付を行う場合には、銀行は株主の意向に従うことを指摘した。「それ故にイングランド銀行が政府証券に優先を認めても、それは同行の理事者たちの独立性の欠如を示す兆候では決してない、理事者たちはどの政府当局に対するよりも、はるかに大なる程度において、自行の所有者たちの意に従う」(106,訳83)。株主の意向に従うというのは、イングランド銀行は利潤を追求する私的な資本であり、認可された株式会社であるからこそ、株主のために行動するということである。したがって借り手である政府が返済を滞る場合には断固として返済を要求した。ソートンは兌換停止直前に同行が450万ポンドを政府に返済するよう督促したことを挙げた。「同銀行の理事者たちはその正貨支払停止の直前に450万ポンドを政府から同

行に払込ませようと強硬に主張したが…その強硬さは、右の会社の独立性を充分顕著に示す一つの指標としここに挙げることができよう」(106, 訳83)。この事例をソートンが挙げたのはイングランド銀行と政府との関係が通常の貸借関係であったことの証拠であるからである。そしてのちに見るように、政府はこのイングランド銀行の返済要求に応じたのである。

独立性の第2の根拠は減債基金制度である。政府がイングランド銀行を資金調達の一部局にしないことを保証するには、政府自らがイングランド銀行以外に資金調達の手段を持つ必要がある。国債の発行による資金調達である。ソートンはこうした理由から減債基金制度に言及した。

大英国の政府は、イングランド銀行に対して勝手な命令を下そうとしたり、あるいは銀行自体にとって不都合もしくは危険な何らかの仕方、同行の力に頼ろうとしたりする誘惑をほとんど、もしくは全く感じていない。わが国の大臣は減債基金制度 (funding system) があるために少しの困難にも遭わずに、これまで年々2, 3千万を下らざる金額を調達することができた。それ故に政府はもしそうする必要があるとみなすようなことがあれば、一般公衆からの借入を得て、それをもってイングランド銀行から当座借入となっている額を減らすことがいつでもできる。大臣へ貨幣を貸す手段にしようとする考えから、銀行券が過剰に発行されると想像するのは、全くもって不合理である。

(106, 訳83-84)

政府が「少しの困難にも遭わずに」「年々2, 3千万を下らざる金額」を公衆から調達できるのは、減債基金制度があるからである。この制度は国債の信用すなわち政府の信用を維持するものである。減債基金制度は、新規の国債を発行しながら、既発債を償還していくものである。兌換停止直前では、ウィリアム・ピットの減債基金制度が1786年に創設された。彼は議会にこの基金へ毎年100万ポンドを割り当てることを提案し、1792年以後にはこの基金にさらなる額を追加することを再提案した。おそらくソートンはこれらの制度を念頭に置いていたものと思われる。

ソートンが減債基金制度を指摘したのは、この制度の有無がイングランド銀行をペテルスブルクやコペンハーゲン、ストックホルムなどの大陸の諸銀行と決定的に区別する点であるからである。大陸の諸銀行は「政府の銀行」(107,訳84)である。なぜなら政府は減債基金制度を持たないので、イギリスの大臣がまぎれもなく持つ「国民からの借入によって貨幣を調達するという手取り早い手段」(107,訳84)を持っていないからである。「並々の財政困難」に直面したとしても、大陸の政府は「各自の掌中に握っている銀行の紙券の発行を拡張するという以外には、全く資金の源泉をもっていない」(107,訳84-85)。しかも大陸の政府は「銀行券がいったんかようにその価値の低減を来したとなると、政府は、たとえ財政の窮迫が止んだとしても、銀行券をもとの限度まで引き戻そうとする意向にはめったにならない」(107-108,訳85)。大陸の政府は国債発行による資金調達ができないので、借入金を返済できない。しかも財政の窮迫がなくなっても、貨幣量を元の水準まで引き戻す意向すらほとんど持っていない。問題は、こうした政府の行動をみて、国民が将来の紙券の貨幣価値の下落を予想することである。ソートンは次のようにいう。「大陸の国民が一般に予想するところでは、価値の低落を来しつつある紙券は比較的うまくいった時のみ低落を止めるであろう、あるいはもし価値が上がったとしてもそれはいうに足らぬ騰貴しか示さぬであろうということに帰着する、そしてこの予想が、いうまでもなく紙券の価値下落を促進させるためのはたらきをする」(108,訳85)。政府が紙券の価値低落に歯止めをかける措置を全くとらないときには、それは下落の一途をたどるしかない。いいかえれば政府が貨幣価値を維持するという約束を守らないときには、国民の貨幣に対する信用がますます低下するということである。

これに対して、ソートンは「イングランド銀行の紙券の性質と大陸におけるあらゆる国立銀行または政府銀行の紙券のそれとの間には根本的な差異がある」(108,訳85)と述べた。イギリスのギニー貨には政府が行う「造幣上の欺瞞」(108,訳85)によって金の含有量が減少するということを

誰も「想像しない」し、また「イングランド銀行券が政府の命令なりまたは必要なりによって過剰に発行」(108,訳86)されることもなかった。政府は資金調達が必要であれば、直接国民に課税するか、あるいは債券市場から借り入れた。減債基金制度は政府の資金調達を容易にする制度的な保証であったからである。この制度がある限り、国民はイングランド銀行券の貨幣価値が将来下落するとは予想しない。この制度が国民に銀行券の信用を与えるのである。そうすると、イングランド銀行と大陸の国立銀行ないし政府の銀行との根本的な相違は、政府が国債の信用を維持するための減債基金制度といった制度を作っているか否かである。その意味では、イングランド銀行券の信用と価値を支えているのは、なによりも政府の財政管理にあるということである。

第3の独立性の根拠は銀行券の数を公表することである。ソーントンには次のようにいう。「現在では、イングランド銀行券の発行が過剰になるようなことはない」と推定し得るもう一つの根拠がある一すなわち、銀行券の数を公表することが最近では慣例となって来たのである」(108,訳86)。銀行券の数を公表する場所は議会である。議会にイングランド銀行の勘定報告を公表することは、同行が自ら過剰発行を行うことに対する抑制手段になるばかりでなく、国民に対して貨幣価値を維持する説明責任を果たすためにも必要なことであった。これを議会の側から見れば、イングランド銀行の金融活動や政府の財政活動を監視することを意味した。

このようにイングランド銀行の独立性の3つの根拠は制度としての独立性を意味している。これは(1)貸し手であるイングランド銀行は大蔵省証券などの担保をとって貸し付け、借り手である政府は期限が来たら返済するという通常の債権債務関係であること、(2)借り手である政府は減債基金制度を管理し国債の信用を維持すること、(3)イングランド銀行は議会に銀行券の数を公表し、それを過剰発行の抑制手段とすることである。こうした制度が整備されていたおかげで、1797年の兌換停止の前後においてもイングランド銀行や政府は金融の論理に従って行動できたのでであると

ソートンは述べた。だが、イギリスの議会の内外で囁かれていたのは、こうした認識とは逆にイングランド銀行は「政府の掌中に握られている一つの道具にすぎない、そうしてその道具は、大陸の政府諸銀行がそうであったように、無茶苦茶に銀行券を発行する用途に転用され得るものであると考えたかも知れない」(109,訳86)ということであった。イングランド銀行を政府の「一つの道具」にすぎないと国民が考えたのは、大陸の諸銀行がとってきた野放図な過剰発行の現実を目の当たりにしてきたからである。国民はイングランド銀行の政府への貸付の増加をみて、大陸の諸銀行と同行の姿を重ね合わせ、同じ道を歩むのではないかと誤解したのだとソートンは述べたのである。

### 3. 銀行券の発行量

では、ソートンが制度としての独立性にもとづいて金融従属説をどのように批判したのかを考察しよう。金融従属説の第1の主張は、イングランド銀行と政府との関係を貸し手と借り手との間の通常の債権債務関係とはみないで、同行の政府への貸付の増加はすべて過剰な貸付であり流通貨幣量の増加を意味したということである。この主張に対して、ソートンはイングランド銀行の政府への貸付の増加は銀行券の発行量を増加させることはなかった、むしろ低下したと反論した。イングランド銀行からの返済要求があれば、政府は返済を実行していたからである。ソートンは次のように述べた。

もし政府がその債務を支払う必要に迫られたならば、それは、銀行券つまり同行が受取るのを拒み得ない証券で支払わねばならない。そして政府はこの銀行券を手に入れ得る当てがあれば、どこにおいてもそれらを徴収せねばならない、すなわち銀行家からでも商工業者からでもまた銀行券を持つ他の何人からでも手に入れねばならない、そうしてその人たちに対しては、政府がいかなる時でも容易に創造し得る新

しい公債ないしは大蔵省証券を代償として与えねばならない。(128,訳113,強調は引用者)

政府が返済の財源を持っていなければ、国債を発行して債券市場から貨幣を調達しなければならない。債券市場が逼迫していれば、債券の金利を高くしてでも貨幣を調達するとソーントン<sup>11)</sup>は述べた。ポイドは政府が執拗な借り入れや紙幣発行権の特許状の延長と見返りに無利子での借り入れを実行したことを強調し、その点にイングランド銀行の政府への従属をみていた。しかしソーントンはそうした借り入れであったとしても、政府はイングランド銀行の返済要求に対して応諾しそれを必ず実行したという事実を示した。政府は貸付に対しては返済するという金融の論理に従って行動していたのである。

事実を確認しよう。1795年から兌換停止までのイングランド銀行と政府との交信記録をみると、1795年10月8日付けの総裁兼大蔵大臣であるピット宛の手紙にはイングランド銀行の金準備が減少しているので、政府貸付の削減を大蔵大臣に伝えることが指摘されている。イングランド銀行理事会は大蔵大臣に対して貸し手の立場から政府貸付の削減を回答したのである。また1797年2月10日の国庫委員会の決議およびイングランド銀行の代表団と大蔵大臣との面談において150万ポンドに及ぶピットのアイルランドへの借入金の要請に対し、同行の代表団は借入額の減額を要求した。その際、1794年から1797年までのイングランド銀行の政府に対する貸付額の支払残金や国庫証券からなる政府貸付のリストをピットに提示した。その総額はおよそ700万ポンドである。そして代表団は「もしアイルランドへの貸付をどうしても行う必要があるならば、ピット氏はまずイングランド銀行に上記の金額を返済することである。というのは委員会がアイルランドへの貸付を恐れている災厄に対してその方法が同行を守るために提案できる唯一の手段であるからである」と迫り、ピットはこれに対し「返済計画」を示した<sup>11)</sup>。ソーントンが『紙券信用論』のなかで指摘した兌換停止直前にイングランド銀行が政府に要求した450万ポンドはこの700万ポンドの

一部を指すものと思われる<sup>12)</sup>。

さらに1811年の議会演説においても、ソーントンは政府のイングランド銀行への借入要求に対して同行が抵抗していることを繰り返し述べている。「わが国のイングランド銀行理事たちは1796年に政府からの完全な独立性を十分に示した。なぜなら、同行の理事たちはそのとき既存の前貸しの継続でさえピット氏に供与することを断固として拒否したからである」(Thornton1811,338)。これから分かるように、銀行と政府との関係はあくまでも貸し手と借り手の関係であって、同行が政府の資金調達の一部局ではないことをソーントンは認識していたのである。

こうしてみると、イングランド銀行の政府への貸付額が増えても、一定期間後には貸付に対しては返済が対応するので、銀行券の発行量は変化していないはずである。この点について、ソーントンは次のように述べた。

大蔵省は同銀行から銀行券を受取った後には、商人たちがなすとほとんど同じように速やかにそれを払い出し、こうしてそれを一般流通界に送り込む、そうしてここで最も重大な問題となるのは、流通しつつある銀行券の全体の量であって、それらがどのようにして流通のなかに入ったかという、そのはいり方ではない。(Thornton1802,129,訳114, 強調は引用者)<sup>13)</sup>

ここにある流通銀行券の量すなわち銀行券の発行量はきわめて重要な概念である。銀行から政府へという貨幣の一方向の流れをみるのではなく、銀行から政府を経て一般流通へと回流する貨幣の流れ全体をみているからである。イングランド銀行が政府に貸し付ければ、大蔵省は受け取った貨幣を速やかに一般流通で使用する。その限りで政府への貸付は銀行券の発

11) Parliamentary Papers(1797,92-93).イングランド銀行の代表団のメンバーは、総裁と副総裁、ボウズンキト、サミュエル・ソーントンであった。

12) Parliamentary Papers (1797,92).1797年2月10日の国庫委員会の決議およびイングランド銀行代表団と大蔵大臣との面談の記録のなかにある表によると、政府のイングランド銀行からの支払残金はおよそ700万ポンドであった。450万ポンドはその一部と思われる。

行量への追加的な供給にはなる。しかし政府は返済の義務を負っているの  
で、利払い基金で返済するか、それが不足すれば課税するか、もしくは国  
債を発行してでも返済しなければならない。したがって政府による追加的  
な流通手段の支出があっても、貨幣は一定期間後には流通から吸い上げら  
れる。流通への貨幣供給の増加は返済されることで相殺されるのである。  
時間的な間隔があるにしても、イングランド銀行の貸付額と返済額は早晩  
一致する。そうであれば、銀行券の発行量は以前と同じである。ソート  
ンが問題にしているのは、ポイドが主張したような個別の銀行の貸付にも  
とづく銀行券の発行量ではなく、社会全体の観点からの銀行券の発行量の  
把握である。

この社会全体の観点からみた銀行券の発行量についてソートンはイン  
グランド銀行のバランスシートを用いて考察した。1797年の兌換停止の原  
因がイングランド銀行の政府への貸付の増加であるのか否かという見解の  
相違が生まれる理由は、イングランド銀行の銀行券の発行量と貸付との関  
係を誤解しているからであるとソートンは言う。ソートンによれば、  
第1に銀行券の発行量は貸付の結果ではなく、貸付は銀行券の発行量の結  
果である。第2にイングランド銀行の預金の項目が引き続き同じであると  
すれば、貸付は同行へ地金が流入するにつれて減少し、また貸付は地金が

---

13) ホーナーはソートンのこの見解に対して次のように述べた。「政府貸上金は流通中の銀行券額を減少せしめる傾向を持ち得なかったことについては、われわれはソートン氏に同意するが、貸上金はその銀行券額を、銀行券が割引の通常の通路を通じて市場に流入したとした場合よりも商業の必要に対して一層不十分たらしめることによって、流通を窮屈にする傾向を持ったこと、これにつきわれわれは彼と争論しなければならぬ。『重大なる点は流通銀行券の総額であり、それが流通に入る仕方ではない』と彼は断言するが、彼がこの甚だ間違った見解を詳細に説こうとして用いる説明ほど不満足かつ煩わしいものはあるまい。それは実際に彼の書物のすべての推論と記述によって明らかにされている基本的諸原理に矛盾する」(Horner1802,198,訳353)。ホーナーの主張はイングランド銀行の貸付先が政府に偏って商業貸付を排除しているのではないかという点にあるが、ソートンは政府を経済主体の一つとみて、政府は貸し付けられた貨幣をただちに一般流通で使用するので銀行券の発行量は低下しないと述べた。ホーナーは銀行の貸付の入り口を見ているが、ソートンは銀行の貸付から出口あるいは流通全体を見ている点に違いがある。



銀行外へ出ていくにつれて増加する。

まず第1の銀行券の発行量と貸付とはどのような関係にあるのかからみよう。

当時は同銀行の紙券流通高は増加しなかった。反対に、それは甚だしく収縮を来した。その流通高は首都における支払いの常態を確保するため必要とされるよりも決して高くはなかった。さて、もし銀行券の量をそれまで通りに維持してゆくという必要があったということが認められれば、その場合には貸付をなすという目的で銀行券が発行されたと解釈するべきでなく、むしろ貸付は銀行券の発行の結果として行われたと解釈されなければならない。同銀行の銀行券が増加されるときには、貸付もまた増加されねばならない。銀行券がそのままであれば、貸付もほとんど同じ割合で維持されなければならない、銀行券が縮小する時には、その割合に応じてのみ、貸付の縮小が可能である。

(132, 訳118-119, 強調は引用者)

ソントンによれば、1797年の兌換停止直前には穀物不足による貿易赤字やフランス軍の上陸などによる人心の動揺によって金の対外流出や国内流出が起きていた。これらの事態はイングランド銀行の金準備を低下させたので、同行は銀行券の発行を制限し、ロンドン市場には銀行券が不足する事態が起きていた。「イングランド銀行がとった行動に、もし何らかの落度があったとすれば、その落度というのは、同行の銀行券を余りに拡張し過ぎたという面にあるのではなく、むしろ上に述べた如く、最近の人心動揺期において銀行券を余りに制限し過ぎたという面にあったと思われる」(127, 訳112)。イングランド銀行は銀行としての個別の利害の立場に立って、支払準備リスクを回避する行動をとったのである。しかしその一方で、イングランド銀行が担う流通に貨幣を供給する公共の責任について、ソントンが次のように指摘していたことを忘れてはならない。「ロンドンにおける銀行券の欠乏というのは、田舎の地方における地方銀行券なり鑄貨なりの欠乏とは非常に異なった事柄である。ロンドンの支払いの一大部分は、

著名な商会によって引受けられた手形の支払いであるし、またそのような支払いの何れか一つについての約束違反は手形参加者の支払不能を示す行為と見なされる。…この銀行券（イングランド銀行券—引用者）はこの国の紙券信用の全体を支える働きも、またそれを調整する働きをも同時に尽している」(114,訳94-95)。地方銀行券とイングランド銀行券の役割は異なる<sup>14)</sup>。イングランド銀行券はロンドンおよびイギリス全体の支払決済システムの軸点であり、その欠乏は信用崩壊を引き起こす可能性すらある。それゆえ、イングランド銀行には日々の支払決済を滞りなく遂行する公共の責任があることをソーントンはこのように強調したのである。そうして、この人為的に制限された銀行券の発行量の不足の打開に向けてソーントンは注目すべき重要な指摘を行った。先の引用文にあるように、「銀行券の量をそれまで通りに維持してゆくという必要があったということが認められれば、その場合には貸付をなすという目的で銀行券が発行されたと解釈すべきでなく、むしろ貸付は銀行券の発行の結果として行われたと解釈されなければならない」。これは貸付と銀行券の発行量との関係についてソーントンが銀行券の発行量を社会全体の観点から規定しているのである。「銀行券の量をそれまで通りに維持してゆくという必要があったということが認められれば」ということは、イングランド銀行の金準備の減少にもとづいて人為的に銀行券の発行量を減らすのではなく、市場での商品取引が必要とする銀行券の量をイングランド銀行は受動的に供給しなければならないことを意味する。貸付が増えたので銀行券の発行量が増えたと考えるのは個別の銀行の観点から貸付と銀行券の発行量を時間的順序で考えている

---

14) ソーントンはイングランド銀行が担う公共の責任について別の箇所では次のように述べている。「あらゆる点からみて明らかなのは、国内にギニー貨が乏しく、しかもそれが国外に出て行きつつある或る特定の時期においては、一国の信用を維持したり、また維持のために注意を払うということが、何としても重要であるということである。…この点に関連してわが国の利益を見守りかつ管理することが特にイングランド銀行に帰せられるのはまさにこの時であるから。この事項に関しては、イングランド銀行の当面の政策は、個々の地方銀行家のそれとは相違する」(Thornton 1802,122-123,訳106)。

にすぎない。そうではなく、社会全体の銀行券の発行量の観点に立てば、貸付に対しては返済が対応するので順調に返済されると想定すれば、一定期間後の銀行券の発行量は不変である。また信用制度においては銀行券の節約技術が発展するので、銀行券の発行量はきわめて縮減される。

では、ソーントンはこうした銀行券の発行量<sup>15)</sup>を規定する要因をどのように示したのか。「ロンドンにおいて毎日行われている膨大なまた慣習的な支払いといえば、その大部分は前もって約定されている支払いから成っているが、それを実行するためには人の手から手へと渡る銀行券のある額を必要とし、その額はいずれにしても通例の銀行券の流通総額にほぼ等しい」(113,訳93)。ここにある「前もって約定されている支払い」とは商業流通での支払いおよびその決済を取り扱う銀行間の振替決済のことを指す。そして「それを実行するための銀行券のある額」とはその銀行間決済の差額の支払いを指し、銀行券を必要とする支払いである。要するに、ここには商業流通とその決済を行う銀行間の振替決済という流通の構造とその流通の部面で使われる手形や銀行預金という通貨の構造が示されている。ソーントンは銀行の帳簿上での決済について次のようにも述べている。「銀行の帳簿上で、ある一人の商人の債務を他の商人に振替えるだけで、現金支払いと名づけられるものの大部分が、銀行券を少しも使うことなく現在済まされている」(101,訳76)。商人間の支払いは銀行預金の振替で行い、銀行預金は現金通貨と同じように支払手段として機能する。そして債権と債権の完全相殺はないので交換尻の支払いには銀行券が使用される。「各銀行家が、シティの他の銀行家すべてに対して支払うべき総額と、彼が他のシティの銀行家の全部の者から受取るべき総額との差額が、それ故に、ここに銀行券なり貨幣なりで弁済されるすべてになる」(101,footnote,訳77-78)。社会の流通にはこれらの流通以外にソーントンが一般流通と呼ぶ消費財の

15) リカードウには貨幣の必要量という概念がある。それは (1) 金属の価値、(2) 商品の支払額、(3) 節約の程度によって規定される (Ricardo1816, 55-58,訳66-69)。なお大友 (2001, 294-303) も参照。

取引を行うための銀行券の量が存在することはいうまでもない。そうするとロンドンでの取引における銀行券の発行量は商業流通の総額やその決済を行う銀行間の振替決済を行う預金の総額を除く、交換尻に支払われる銀行券の総額および一般流通での支払いに使われる銀行券の総額からなる。商品の取引量が貨幣量を規定しているが、その貨幣量のなかには為替手形や商業手形、銀行預金による信用貨幣での支払いを含み、信用貨幣で決済できない支払いを銀行券で行うということである。要するに、ソートンが考えている貨幣量は支払いの大部分を為替手形や商業手形、銀行預金による信用貨幣で行い、残りの部分を銀行券で行うということである。したがって銀行券の発行量は貸付の結果ではない。貸付額と銀行券の発行量は等しくなく、貸付額が増えても一定期間後の返済や信用制度における銀行券の節約技術によって銀行券の発行量は減るからである。これを銀行のバランスシートの上から見れば、銀行の貸付は銀行券の発行量の結果となるのである。商品の取引量が信用貨幣を含む貨幣量を規定しているのだから、商品の取引量が増えれば貨幣量も増える。その一方で返済や信用制度の節約技術は銀行券の発行量を縮減する。しかし反対に銀行券の発行量が増えていることは製造業者や商人の資金需要が増えていることを意味するので、銀行貸付もそれに対応して増えていると考えることができる。だからソートンは銀行券の発行量が増えるときには貸付も増えているし、逆に銀行券の発行量が減るときには貸付も減っていると述べたのである。

このことをイングランド銀行のバランスシートを用いて考察してみよう。

第1図 イングランド銀行のバランスシート

資 産	負 債
政府貸付 (c)	銀行券 (a)
商業貸付 (d)	預金 (b)
地金 (e)	資本金・積立金 (f)

バランスシートの負債に銀行券 (a) と預金 (b) を置き、資本金と積立金を (f) とする。他方で、資産に政府貸付 (c) と商業貸付 (d)、地金 (e)

を置く。銀行券の発行量が1,000万ポンド (a) であるときに、銀行券の発行量が1,000万ポンド増えたと仮定しよう。銀行券の発行量が増えた理由は商取引の増加などが考えられるが、この場合は政府貸付が1,000万ポンド (c) 増えたとしよう。大蔵省は速やかに一般流通でその貨幣額を使用するであろう。同行の資産額は合わせて2,000万ポンドになるが、同時に負債額も2,000万ポンドになる。しかし政府は返済財源が不足すれば、国民に課税するか国債を発行して1,000万ポンドを流通から調達してイングランド銀行に返済しなければならない。政府が返済すれば、資産額は1,000万ポンドに減少し、銀行券の発行量も以前と同様の1,000万ポンドになるであろう。したがって貸付が増えたので銀行券の発行量が増えるとは考えられなく、社会全体の観点からみると、貸付の額が増えても借り手はいずれ返済するので銀行券の発行量は以前と同じである。銀行券の発行量は商品流通に必要な貨幣量によって規定されているが、信用制度を前提にすれば、それは貸付一返済による銀行券の回収や銀行券の節約技術によっても規定されるのである。

第1節でみたように、ポイドはイングランド銀行の政府貸付が増えたので銀行券が過剰発行になり、その収縮策は兌換によって銀行券を減少させることであると主張した。だが、この見解には2つの誤りがあるとソントンは指摘した。一つはイングランド銀行の政府貸付が増えたとしても、銀行券の発行量は事実として変化がなかったことである。銀行券の過剰発行は起きなかった。ソントンは1801年の銀行券の流通量は1795年までの3カ年と同じであったと指摘した。ソントンによれば、1795年12月までの過去3カ年のイングランド銀行券の平均流通総額は1197万5573ポンドであったが、1797年2月26日の正貨支払停止前日の銀行券の流通総額は860万ポンドとなった。そして1800年12月6日の銀行券の流通総額は1545万970ポンドであった。しかしこの額には200万ポンドにのぼる1ポンド券や2ポンド券が含まれているので、この額を差し引けば、1800年12月6日の総額は兌換停止前の3カ年の平均総額を約150万ポンドだけ超過するに

すぎない<sup>16)</sup>。つまり、ソーントンは「1801年の春のある時期に流通していたイングランド銀行券の総額は、もしそれから200万ポンドを差引けば、1795年12月に終わる3カ年間のその平均総額とほとんどピットリと一致している」(214,訳231)と述べたのである。この3カ年のイングランド銀行券の平均流通総額は1197万5573ポンドであった。つまり銀行制限期の前と後を比較しても銀行券の流通総額には変化がなかった<sup>17)</sup>。ということはイングランド銀行の政府貸付が増えても銀行券の発行量は増えなかったことを意味する。銀行券の発行量が増えていなかったのだから、同行の政府貸付も増えていなかったのである。もう一つは過剰な銀行券の取縮策は兌換ではないことである。過剰に発行された銀行券はなぜ兌換されるのか。ボイドはそれを説明していない。過剰発行が信用不安を醸成し兌換請求が起きたのか、それとも金価格が高騰したので、裁定取引による利益をえるために兌換請求が殺到したのか。だが信用不安による兌換請求も裁定取引のための兌換請求も銀行券所持者のごく一部しか行わない、とのちに見るようにソーントンは考えている。銀行券の回収方法は兌換以外にも返済還流がある。返済は債権債務関係の完了を意味するので、信用不安や裁定取引がなくても銀行券の回収を説明できる。ソーントンは銀行券の数量調節に関しては返済還流を重視し兌換還流を重視しなかった。したがって借り手である政府が確実に返済することで銀行券の発行量は不変のままであっ

16) ソーントン(1802,214-216,footnote,訳231-233)はこの銀行券の総額についてボイドとの見解の違いを記している。それによれば、ボイドは1800年12月6日の銀行券の総額は1797年2月26日と比べると増加しているし、次に1797年2月に先立つ3カ年と比較してもそれは増加していると述べた。これに対し、ソーントンは次のように反論した。第1に1800年12月の銀行券の総額から200万ポンドにもなる1ポンド券や2ポンド券は差し引くべきであった。なぜならこの額は金貨の代わりに各個人が手持ちしている部分であるからである。第2に1797年2月末と比較して1800年12月の銀行券の総額が多いのは、1800年のそれが多いのではなく、1797年末が「正貨支払停止の前日」という異常な時期であって、銀行券の総額が「目立って低い額」であったからである。

17) クラパムはボイドとソーントンの銀行券の流通額の見解の違いをみながら、次のように述べた。「ソーントンはボイドを慎重に取り扱い、注意深い博識な脚注をつけて、ボイドの過ちを指摘した」(Clapham 1944, II, 18, 訳21-22)。

たのである。

そして銀行券の発行量が不変であることは、ここから2つの結論が導き出される。一つはイングランド銀行が独立していたということである。イングランド銀行の政府貸付が増加しても、銀行券の発行量が変わらなければ、政府の返済が確実であったことを裏付けるからである。もう一つは返済還流が順調であることは、イングランド銀行の金準備の減少の原因が政府貸付の増加によって起きたのではないことを意味する。兌換停止直前にイングランド銀行の金準備が減少したのは、銀行券の過剰発行によるのではなく、別の原因、すなわち穀物不足による貿易赤字と人心の動揺による金の国内外への流出であるとソートンは結論づけたのである（112,訳92）。

次に第2の貸付と地金の関係をみよう。この第2の関係は銀行の資産項目の動きである。ソートンによれば、「預金の項目が引続き同じだと仮定すれば、貸付は同行へ金が流入する際に減少し、また、それが銀行外へ出てゆく際に増加する」（133,訳119-120）。預金の項目は負債項目なので、銀行券の発行量が一定であると仮定しよう。資産項目にある地金と貸付との関係は地金（e）が減れば貸付（c+d）が増えるし、また地金（e）が増えれば貸付（c+d）が減るという相反関係があるという。こうした事態は、ボイドが主張したように、政府貸付が増えたので銀行券が過剰となり、その結果、兌換還流が増え、同行から地金が流出したのではない。逆である。銀行券の発行量に変化がない場合には、貿易赤字や人心の動揺によって地金がイングランド銀行から国内外に流出するので、地金（e）が減った分だけ政府貸付（c）が増えたのである。ソートンによれば、「貸付の膨大さは、普通に想像されているような、ギニー貨が銀行から出てゆく原因ではなかった、それは結果であった」（137,訳126,強調は原文）。銀行券の発行量が一定であれば、地金の流出は貸付の増加でなければならない。その貸付の内訳が政府貸付であろうと商業貸付であろうと、それは問題ではない。しかし、地金が流出してどうして貸付を増やすことができるのか。ソーン

トンは、個人は現金がなくなれば、貸付はできないが、銀行はできるという。「現金の手詰りは原因であって、貸出しは結果にすぎないといえ変な話である。しかし個々の人について断言することができない事柄も同銀行の場合においては真実である」(138,訳126)。銀行から地金が流出して金準備が減っても、イングランド銀行は自己宛債務を貸し付けることができるからである。個人は自己宛債務を貸し付けることはできないが、銀行は債務を貸し付けることができる。

こうしてみると、ソートンのバランスシートの分析の特徴は次の点にある。彼は最初にイングランド銀行のバランスシートの資産と負債の横の対応関係をみて、返済による銀行券の回収を強調して銀行券の発行量が不変であることを指摘した。次に負債項目を一定として資産項目のうちの貸付と地金の縦の対応関係をみて、地金の流出は貸付の増加であるという結論を導いた。どちらの分析もイングランド銀行の政府貸付が増加した結果、銀行券が過剰に発行されたという金融従属説を批判することを意識していることは明らかである。銀行券の過剰発行なる事態はそもそも起きなかったし、同行の政府貸付が増加しても、それは一定期間後には返済された。増加した銀行券は兌換ではなく返済によって回収されたのである。これはイングランド銀行と政府が通常の債権債務関係にあることをあらわし、イングランド銀行の独立性が確保されていたことを示している。

#### 4. イングランド銀行券の信用

金融従属説の第2の主張は、イングランド銀行の過剰発行を収縮させる手段は兌換であるということであった。ボイドは過剰発行を収縮させる機能がなぜ兌換であるかの説明はしていないが、兌換を発行銀行の貨幣支払いの約束と同時に、過剰な銀行券を収縮させる数量調節の機能にみていることは確かである。彼は兌換停止によって銀行券の貨幣支払いの約束がなくなると、銀行券の数量調節の機能もなくなるので、銀行券は政府の裁量



で発行される政府紙幣になるとみていたからである。しかし、ソートンは兌換制下においてさえ、銀行券の信用は貨幣支払いの約束にはないこと、またイングランド銀行は数量調節の機能も兌換以外の方法で行っていたことを指摘した。本節ではまず前者について考察し、後者については次節において検討することにする。

銀行券の信用が貨幣支払いの約束にあるという金融従属説の見解にソートンが疑問を抱いたのは、兌換が停止しても銀行券の価値が低下せず、むしろそれは騰貴し為替相場も改善したという事実があったからである。ソートンは次のように述べた。

同行の正貨での支払いが停止された後の数カ月において、この国の為替相場が改善されたこと、いいかえればイングランド銀行券が地金に較べての価値騰貴を示したことは、最も注目すべき事実でありまたいま問題となっている点に決定を与える事実である。/それ故にイングランド銀行券はそれに対する公衆の信頼が変動した結果として、その価値がたやすく変化するようなことはない、むしろこの点においてそれはフランスの最近のアシニヤとは本質的に異なっている。(234,訳256-257)

兌換が停止しても、イングランド銀行券に対する公衆の信頼はなくならなかった。地金よりも貨幣とは交換されない銀行券の価値のほうが騰貴し為替相場も改善した。このような事態を前にして、銀行券に対する公衆の信頼がそもそも貨幣支払いの約束にあるのかという素朴な疑問がソートンには生まれたのである。貨幣支払いの約束を銀行券の信用とみて、兌換が停止されると銀行券の信用が消失するという金融従属説とソートンの金融独立説との決定的な違いがここにはある。

では、ソートンは貨幣支払いの約束である兌換をどのように見ていたのか。銀行券には貨幣を支払うという約束があることはソートンも理解していることはいうまでもないが、実際に銀行券の所持者が兌換請求に来るのはごくわずかであると考えていた。

なるほど人心動揺の結局として、ギニー貨を得るために同銀行へ取付が行われる時には、金に対して寄せられるのと同様な信頼がイングランド銀行券に置かれなくてあろう。しかしながら、この場合でさえ、金を熱烈に欲しがるのは社会の一小部分だけである、同銀行券の甚だ大きな部分を保持する人たちは彼らの支払いの手段としてそれを使用することに対して、以前と全く同じような満足を感じているのである。(233,訳255-256)

人心の動揺による銀行への取り付けは、いわば「金が特殊な需要に遭遇」(233,訳256)したからであって、そうした場合でも取り付けに来る銀行券の所持者は社会のごく一部にすぎないとソーントンは言う。それ以外の商人や製造業者は以前と同じようにイングランド銀行券を使って支払いを行う。なぜ大多数の銀行券所持者は兌換請求に来ないのか。ソーントンは次のように指摘した。

問題になるのは、銀行券を持っているある一人の所有者がそれと引換えに貨幣を受取るという権利を干渉せられても宜しいかどうかということではない、むしろ問題は銀行券の所有者の全部に關すると同時にどのような經濟の部面におけるにしろ、いやしくも現金支払を請求し得る権利を持っている他のあらゆる人たちにも關するものである、と。…銀行家たちや事業家たちは他の人たちよりは、ヨリ大いなる債務者である、が彼らはまた、ヨリ大いなる債権者でもある。イングランド銀行自体は、事実その債権が債務よりはるかに大きいのであるから、一つの偉大な債権者であって、同行はその債務の一部をほとんど即時に受取る権能を与えられている。(138,訳127,強調は原文)

大多数の銀行券の所持者が兌換請求を行使しないのは、銀行券の所持者が「債権者であって、その人が同時にまた債務者でないようなひとは極く少ないか、あるいは全くない」(138,訳127)からである。銀行券の所持者は銀行に対する債権者であるが同時に債務者でもあるので、銀行に債権を請求すれば同時に債務の返済を要求されると予想しているからである。だ

から大多数の銀行券所持者は債権の請求を行使しない。これを反対に銀行側からみれば、銀行は銀行券の所持者に対しては債務者であるが、同時に債権者でもある。イングランド銀行は銀行券の債務を負っているが、同時に同行はそれと同額の貸付債権を持っている。いま債権を行使する銀行券所持者とイングランド銀行が持つ貸付債権の請求対象者が同じ人物であるとすれば、その債権と債権は相殺されるはずである。そうであれば、銀行券所持者は最初から銀行に対して債権の行使はしないであろう。だから、ソントンは兌換請求する銀行券の所持者は「自分自身にも債権者がついていて、恐らくその債権者たちが、ヨリはるかに大きな債務の貨幣即時払を同様な正ささをもって自分に迫ってくるかも知れないということを反省しないのである」(139,訳128)と述べたのである。こうしてみると、兌換は貨幣支払いの約束であることには違いないが、銀行券所持者の大多数が実際にはそれを行使しないことを考えれば、貨幣支払いの約束を銀行券の信用とみることが適切ではない。貨幣支払いの約束はポイドが考えているほど銀行券の信用の根拠ではないのである。

貨幣支払いの約束が銀行券の信用の根拠でないとなれば、兌換の停止も、それほど意味を持たないはずである。なぜなら、兌換があってもなくても、銀行券の信用を維持するのは貨幣支払いの約束ではないからである。ソントンは次のように述べた。

イングランド銀行の正貨支払いの停止を認可した法律がもたらした結果というものは、いま国民のおかれた新しい、異常な状況にあっては、その国民が一般に希望したところであつたに違いないと思われる。もしいづれの手形もいづれの約束もみな貨幣を支払う契約であるとすれば、その契約の両当事者が、共通かつほとんど普遍的な利益のために、契約の字面の解釈を緩和することに同意し、そうして『貨幣とは貨幣価値 (money's worth) をば意味すべきであつて』金属のきまつた個片を意味しないことを承認したものと解釈してよいであろう、また議会は右のような公衆の共通の希望を達成するために干渉を加えたものと

見なされよう。(139,訳128,強調は引用者)

兌換停止は貨幣支払いの約束を反故にするにもかかわらず、公衆は兌換停止をむしろ希望し、議会はこの公衆の希望を達成するために干渉を加えた。ソートンは述べた。ロンドンの市場では銀行券の過剰ではなく、銀行券の不足が起きていたからである。貿易赤字や人心の動揺によって金の対外流出や国内流出が起き、イングランド銀行の金準備が減少し、同行は銀行券の発行量を制限した。これを解決するための方策が議会による兌換の停止であった。この方策によってイングランド銀行は金準備を顧慮することなしに銀行券の発行を増加することができた。ロンドンの支払決済システムを維持するために、ソートンは兌換停止を擁護したのである。だが上の引用文で注意すべきは、ソートンが兌換停止はイングランド銀行の貨幣支払いという契約の一方的な破棄ではなく、契約の「緩和」であると指摘していることである。この場合、契約の緩和とは何を意味しているのか。それは、兌換を停止しても、イングランド銀行は貨幣支払いに代わる約束を負っていることを意味する。「貨幣とは貨幣価値をば意味すべきであって金属のきまった個片を意味しない」という表現がそのことを示している。銀行券の信用は貨幣支払いの約束がなくても、別の形で銀行券の信用を維持することができれば、公衆は銀行券を貨幣として引き続き使用する。では別の形で維持することができる銀行券の信用とは何か。

その銀行券の信用を明らかにするために、ソートンはまずフランスのアシニア紙幣とイングランド銀行券を比較した。アシニア紙幣は、紙幣の価値の変動が紙幣の信用に影響を及ぼしたとソートンは述べた。ソートンによれば、アシニア紙幣の場合には、政府は最初、貨幣の信用を得るために紙幣と土地との交換などを約束することが必要であった。「その大きな抛りどころとなったのは、この特殊の紙券によって購入し得るものと宣言された土地の価値について、またフランスの政府がその約束を厳守することについて、フランス人が抱いた見解であった。アシニヤは実際のところ利子が付けられていなかった、しかしそれを保持する者は終局の利益を

取めるであろうとの見込みが、多くの人たちにそれを手持ちさせるように作用した」(232,訳254,強調は引用者)。アシニア紙幣は、ただの紙片ではなく、最初は政府が紙幣と土地との交換を約束し、また利子付きではなかったが、将来何か利益が得られるであろうとの期待を公衆に抱かせていた。アシニア紙幣はまさに政府の信用をもとに発行された。その意味では、アシニア紙幣は政府の債務であり、それは利子の付かない短期国債のようなものであった。

だが、この紙幣は「流通手段として用いられたが、そのわずか一部のみがこの目的にむけられ、しかもその部分すら極めて緩慢にしか流通しなかったらしくおもわれる」(232,訳255)。政府はアシニア紙幣を流通手段として使うが、公衆は将来の利益を期待できたがゆえに、流通手段として使用するのではなく、短期国債と同じように資産として保有した。だからその流通速度は低下し流通にはさほど登場しなかった。だが、紙幣の流通速度が低下しているのを憂慮して、政府は一国の紙幣量を増やした。「初めのうちアシニヤの保持者たちを勢いづけていた楽天気分が退き去ったときに、その紙券は自然に相当の速さをもって価値を低下させたであろうし、その値打ちの下落するのに比例してフランス政府はその発行を拡張する必要に迫られたであろう」(233,訳255)。こうして、政府は紙幣を大量に増加したので、その価値は一気に下落した。アシニア紙幣の価値が下落したのは、公衆が政府による紙幣の大量発行をみて土地や金と交換する約束をいずれ反故にするのではないかという不安を感じたからである。公衆は紙幣に対する信用を一気に失い、急いで紙幣を使ったので物価が騰貴し価値が低下したのである。フランスでは紙幣の信用はその価値の増減と密接に結びついていたのである。だからソントンはこういう。「それらの量はその信用のうえに作用を及ぼして、そうしてその価値減少の非常に有力な原因となった」(233,訳255)。アシニア紙幣は、最初は政府が保証した債務であり、土地などの実体的な価値との交換が約束されていたが、紙幣の債務性が疑われた瞬間にただの紙片に転化したのであった。

これに対し、ソーントンは「イングランド銀行の銀行券はここに挙げた諸点ではアシニヤと全く反対である」(233,訳255)と述べた。イングランド銀行券の場合は銀行券の価値の変動が同行券の信用に影響を及ぼすことはない。なぜなら、イングランド銀行券の「その価値は本来はその量に依存するものであって、その信用にはそれほど依存するものでないことが知られるであろう」(233,訳255)からである。イングランド銀行券の信用と価値は切り離されている。銀行券の価値が変動しても、銀行券の信用には影響を及ぼさないからである。

では銀行券の信用とは何か。貨幣支払いの約束とは異なる銀行券の信用とは何であり、それはどのように維持されるのか。ソーントンは次のように述べた<sup>18)</sup>。

銀行券の価値はその信用に依存するのではなく、その量に依存すると唱えるとき、わたくしがそれによって明確に述べたいと思っているのは、それらの信用は価値に影響を及ぼすものとしては、いつも良好であるということ、また財貨ならびに地金との交換に示されるそれらの値打ちのありふれた変動は、イングランド銀行の誠意なりその堅実さなりに対して、イギリス人が寄せる信頼の程度が変化したことに極わずかでも帰せられないということである。同行の資本の大きいことはあまねく充分に知られているし、その資産が同行の契約のすべてを満たしてなお余りあることについてもいささかの疑念を残さない。(233-234,訳256,強調は引用者)

さらにソーントンは次のようにも述べていた。

イングランド銀行は1,200万ポンドに近い資本金を有し、さらに、それに付け加えて400万ポンドに近い未配当利潤または積立金を持っている。この資本金と積立金の全部は、同行に対する債権者が何らかの損

18) ボワイエ(1998,76-77)は銀行券の信用は金準備の大きさよりも、イングランド銀行の株主資金にあることを述べている。しかし彼は銀行券の信用がなぜ同行の金準備ではなく株主資金にあるのかを説明していない。この点については、スカッグス(2003, 183-184)も参照。

失を被ろうとする前に当然消尽されねばならない。(105, 訳82, 強調は引用者)

兌換を停止しても、イングランド銀行券に対する公衆の信頼は消失しなかった。銀行制度全体に対する信頼は揺らがなかった。その理由は何かをソートンは考察している。フランスのアシニア紙幣は、紙幣であって、銀行券ではない。それは政府紙幣であって発行者の債務ではない。他方でイングランド銀行券は銀行券であるので、銀行は債務を負っている。この場合、銀行には2つの債務があり、その債務の保証も異なっているとソートンは考えている。一つは兌換制であれば銀行券には貨幣支払いの約束があるので、その約束を履行するためには金準備が必要である。もう一つは銀行の債務全体である。銀行の債務のなかには、銀行券もあれば預金もある。銀行の貸付先の支払不能による貸付債権の回収困難は銀行に債務超過のリスクを与える。銀行が倒産した場合には、銀行券所持者にも預金者にも損失を与え、銀行制度に対する信頼を損なうことになる。ソートンは「資本金と積立金の全部は、同行に対する債権者が何らかの損失を被ろうとする前に当然消尽されねばならない」という。これは銀行の倒産が債権者（銀行券所持者や預金者）に及ぼす損失に対する保証について述べているのである。その保証の原資となるのが資本金と積立金である。こうしてみると、ソートンは銀行のリスクを銀行の支払準備リスクと債務超過リスクに分け、その保証について指摘していることが分かる<sup>19)</sup>。前者は铸貨需要に対する準備金や対外支払準備金、人心の動揺などの異常な事態に備えての準備金が不足する場合である（111-112, 訳91-92）。他方後者は銀行の負債総額が資産総額を上回る場合である。銀行の貸付債権が不良化する場合である。しかし、イングランド銀行の財務状況をみて、ソートンは「同行の資本の大きいことはあまねく充分に知られているし、その資産が同行の契約のすべてを満たしてなお余りあることについてもいささかの

19) 松本（2003, 380-387）は非流動性リスクと債務超過リスクについてスコットランドやイングランドなどの歴史的な事例を引き合いに出しながら考察している。

疑念を残さない」と述べた。これはイングランド銀行の資産総額が負債総額を上回っている状態にあることを指摘しているのである。

こうしてみると、銀行券の信用をソーントンがどのように把握していたのかが分かる。兌換制下においても兌換停止下においても、銀行が負う債務で最も重視すべきは、銀行の債務全体であって、貨幣支払いの約束ではない、ということである。この銀行の債務全体を支払うためにソーントンが指摘したのが、イングランド銀行の独立性である。イングランド銀行の最大の貸付先は政府である。政府が返済を滞る場合には、同行の債務全体の支払いは保証されない。しかしながら政府が減債基金制度を維持し、議会在イングランド銀行と政府の活動を監視しているので、同行の貸付債権は健全であるとソーントンは述べた。それは同行の資本金や資産、積立金の巨額さをみれば容易に分かることである。そうであれば、兌換銀行券には確かに貨幣支払いの約束があるが、それは銀行券の信用の本質ではない。銀行券の信用の本質は、銀行の債務全体の支払約束である。その支払約束を履行するのが銀行の貸付債権の健全性である。これが貨幣支払いの約束とは異なる別の形での銀行券の信用を維持する内容である。イングランド銀行は、銀行の債権者が損失を被るときには、その債務全体の支払いを約束している。借り手である政府が債務を確実に返済する限りでは、イングランド銀行の貸付債権は健全であり、同行の資産総額は負債総額を上回る。しかし銀行の債権者が損失を被るときには、銀行は資本金や積立金によってその支払約束を履行する。これは兌換停止下においても同じである。この銀行の債務全体の支払約束を保証するものこそ、イングランド銀行の独立性の確保である。イングランド銀行や政府が金融の論理に従って行動していることが同行の独立性を保証し、そのことが銀行券の信用を担保するのである。

貸付債権の健全性を根拠づけるためにイングランド銀行の資本金や資産、積立金が巨額であることを同行のバランスシートを使って示そう。次の第1表はソーントンが『紙券信用論』において示した1797年2月25日の



イングランド銀行のバランスシートである。

**第1表 イングランド銀行のバランスシート** (単位: £)

資 産		負 債	
政府貸付	10,500,000	発行銀行券	8,600,000
商業貸付	4,000,000	預金	5,100,000
地金	3,000,000	未配当利潤	3,800,000
計	17,500,000	計	17,500,000

出所: Thornton1802, 133-137, 訳120-125.

当時のイングランド銀行の資本金はおよそ1,200万ポンドで、積立金は表にもあるように約400万ポンドであった。ソーントンはイングランド銀行の資本金と積立金を同行の債権者すなわち銀行券の所持者や株主の「何らかの損失」を補填するものとみていた。債権者の何らかの損失とは、究極的には同行の倒産を指す。債務超過リスクに対する保証には同行の資本金と積立金を充てる。上の表から明らかなように、資本金と積立金の総額は約1,600万ポンドである<sup>20)</sup>。この額はイングランド銀行の債務全体の合計額である約1,370万ポンドを上回っている。この事実は、同行の資本金や積立金の巨額さが同行の貸付債権の健全性を裏付けていることを示している。兌換停止によって貨幣支払いの約束がなくなっても、銀行がその債務全体の支払約束を保証するならば、公衆は引き続き銀行券に対する信用を維持する。ソーントンは、兌換停止下の銀行券の信用を支えているのは銀行の貸付債権の健全性であり、それを確実にするために政府や議会が背後からイングランド銀行の信用を支えているとみているのである。

## 5. 手段としての独立性

イングランド銀行には巨額の資本金や資産、積立金があり、政府には利

20) フェヴァー(1931,183,訳199)による1797年2月25日の推計では、イングランド銀行の資産は1759万7280ポンドであった。ミッチェル(1988,656,訳656)の推計では、有価証券の合計がおよそ1754万ポンドであり、積立金はおよそ341万ポンドであった。

払い基金や減債基金制度があるからこそ、イングランド銀行は政府に貸し付けることができた。他方で政府は大蔵省証券などを担保にした金融取引のルールに従って借入れを行うことができた。しかし、こうした貸付は返済までの間に物価騰貴を引き起こす要因になるかもしれない。では兌換制および兌換停止下での銀行券の数量調節はどのように行われていたのか、また行うべきなのか。

ソーントン『紙券信用論』第10章の末尾において裁量的な貨幣政策によって銀行券の発行量を調節する手段を次のように示した。

発行される紙券の全体の額を限定すること、そうしてこの目的を達するために、もし借入れの誘惑が強い際にはいつもある有効な抑制の原理に訴えること、しかしいかなる場合にも流通界にある額を本質的に減少させることなく、ただ一定の限界内でのみそれが高低するのを容認すること、王国の事業全般が拡大してゆくにつれて、紙券の拡張を徐々に慎重にすすめること、何らか並々でない人心動揺や困難などの際には、国内でギニー貨に対する大きな需要が起こるのを防ぐ最良の手段として一時的にもせよ特別な増加を認めること、また金が海外へ流出し、かつ引き続き長く為替相場が不利な場合には縮小のみちを選ぶこと、以上が、イングランド銀行のような状況におかれた金融機関の理事たちの採る正当な政策であるように思われる。銀行の発行の適正量を商人たちの懇請や政府の希望等が決定するままに委ねておくこと、それは明らかに非常に間違った行動の原理を採用することである。(259,訳290)

ここで指摘されているイングランド銀行の「正当な政策」は同行が取るべき貨幣政策である。ただし、その一部は過去に取ってきた貨幣政策でもある。いずれにしても兌換以外の手段で銀行券の数量調節を行うことには変わりがない。この貨幣政策は商業貸付や政府貸付を個別に対象とするのではなく、銀行券の発行量を全体として調節するというものである。ソーントンはその場合を4つに分けて示した。

第1の場合は、借入れの誘惑の強いときである。この場合には、有効な抑制の原理に訴える。借入れの誘惑の強いときは借り手である製造業者や商人の利潤率が利子率を上回っている。利潤率が高いので、借り手は生産を拡大するために銀行からの借入れに強い欲求を持つ。こうした欲求を抑制するには、彼は「同銀行の紙券が増加を停止すべき限点は、商人たちが引き続き借入れようとする気を起さなくなることによって見出される」(253,訳283)と述べた。商人の借入れ意欲をそぐ手段は、貸付をコントロールすることである。それには利子率を利潤率以上に引き上げる。ハイエク(1931,11-15,訳148-150)がソートンの利子率政策を高く評価したように、もし当時高利禁止法の制約がなければ、利子率政策がイングランド銀行の取るべき裁量的な貨幣政策である<sup>21)</sup>。しかし高利禁止法がある以上は利子率政策が使えないので、イングランド銀行が一定の制限内に貨幣量を調整するためには別の方法に頼るしかない。

第2の場合は、王国の事業全般が拡大していくときである。この場合には、銀行券の発行量もそれに応じて徐々に増加させることである。製造業者や商人の事業活動の拡大に伴って貨幣需要が増大する場合には、イングランド銀行は商品流通に必要な銀行券の発行量を受動的に供給する。

第3の場合は、人心の動揺や困難が起きたときである。ギニー貨の国内流出が起きるが、その場合にはイングランド銀行は一時的にせよ銀行券の発行を増加しなければならない。ギニー貨の国内流出が起きて支払準備不足のリスクが高まったとしても、貸付先の返済に問題がなければ、銀行券の発行を増やしても問題はない。銀行券の発行を制限するのは金準備ではなく、貸付先の返済の確実性だからである。

最後に第4の場合である。為替相場が持続的に下落し金が対外流出する

21) リカードウは1817年の『経済学原理』(1817,364,訳418)ではイングランド銀行への借金の申し込みは利潤率と利子率との比較に依存しているという考えを述べたが、1824年の『国立銀行設立試案』(1824,276,297,訳332,357)にはこうした記述はない。その理由は、国立銀行は発券業務のみを行い、銀行業務を行わないからである。発券業務は公開市場を通じて行うように変更された。

場合には、イングランド銀行は銀行券の発行を縮小する政策をとる必要がある。為替相場が持続的に下落する場合というのは、為替相場が金の輸出点をこえてもさらに下落するという状況である。為替相場が下落しても、自国の輸出に有利にならない状況が生じているのである。そうした状況は、戦争が引き起こしたのであり、戦争がイングランド銀行による銀行券の発行を増加させたとソーントンは指摘した。

戦争が諸財貨の価格を高め、またそれによって支払いの増加を来たすという際には、いま次のことを留意せねばならない、すなわちそれが諸財貨の価格を引き上げるはたらきをなすことを認めるとしても、価格の引上げが為替相場の全般的な維持と矛盾しないで行われ得る点までしか、その作用を及ぼし得ないということである。そうして、それらの価格が永続的にその点以上に止まっているならば、諸財貨の高い価格の原因として考えられるのは、イングランド銀行の銀行券の量が拡大されてかつ過度に多額に上っているということではなければならない、決して諸財貨の高い価格がイングランド銀行券の量を拡大させた原因であるとされてはならないのである。この点に関しては少なくともある程度に結果を原因と思い違いして、諸商品の価格の増進が紙券の増発の原因でもあり、またその増発を正当化するものでもあるとすぐさま考え度くなりやしないかの危惧が大いに存するのである。  
(Thornton1802,221,訳240,強調は引用者)

ソーントンは戦争による物価騰貴を2つの場合に分けて論じていることに注意しなければならない。一つは戦争に伴う諸商品の供給不足による物価騰貴であり、もう一つは政府による戦費調達のためのイングランド銀行からの借入れの増加である。ソーントンは前者の商品の供給不足による物価騰貴があることは認めるが、その物価騰貴は「為替相場の全般的な維持と矛盾しない」と考えている。戦争が終われば、商品の供給はいずれ解消され物価騰貴は収まるからである。他方後者の場合のように為替相場が持続的に下落する場合には、イングランド銀行による銀行券の発行量の増

加が原因であると考えべきであると述べた。戦争が続く限りでは、イングランド銀行からの政府の借入れが継続する可能性が高いからである。

ここには検討すべき2つの問題がある。第1は戦争の継続のための政府のイングランド銀行からの借入れの増加は第3節で指摘した銀行券の発行量の考え方と矛盾するのではないか、ということである。イングランド銀行の貸付の増加が物価騰貴を引き起こすと考えるのは貨幣数量説を想起するからである。第2に政府のイングランド銀行からの借入れの増加は同行の公信用の肩代わりを強調した金融従属説と同じではないか、ということである。ソントンはボイドと同じ金融従属説に一部にせよ見解を変更したのかという問題である。

第1の問題から考察しよう。ソントンが第3節で指摘した銀行券の発行量という考え方は、貸付が銀行券の発行量を規定するのではなく、銀行券の発行量が貸付を規定するというものである。この場合の銀行券の発行量は一定期間を想定した貨幣量を指す。銀行券は個別の銀行の貸付によって発行されるが、貸付には返済が対応し銀行券は回収される。したがって返済が確実に実行される限りでは、一定期間をとってみれば、銀行券の発行量は不変である。銀行券の発行量は個別の銀行の貸付によって発行される貨幣量だけをみるのではなく、返済を含めた社会全体の銀行券の発行量をみなければならない。しかしながら、ソントンはここでは政府のイングランド銀行からの借入れの増加が物価騰貴を引き起こすことを指摘した<sup>22)</sup>。この考えは貨幣数量説であって、それはソントンが提起した銀行

---

22) 小池田(2009,223-224)は「ここでソントンは通貨の量を問題にしているといっても、必ずしも貨幣数量説に陥ったわけではなく、信用による購買力の創出効果を論じたにすぎない」という。この場合、問題は信用による購買力の創出が銀行券の過大発行という形で行われることである。好況期の投機による物価騰貴にしろ、銀行券の過大発行にもとづく需要の形成は貨幣数量説的な考え方であろう。こうした考え方はソントンが示した銀行券の発行量の考え方と齟齬を来す。しかし銀行券の過大発行がイングランド銀行の政府への貸付の増加の場合であっても、同行は裁量的な貨幣政策によって貨幣量を管理していた事実を見逃すべきではない。貨幣の一方的な需要形成が一時的にせよあった場合には、同行は貨幣政策によって貨幣量を管理していたからである。

券の発行量の考え方と矛盾しているのではないかという疑問が出てくる。確かにこれはソートンのジレンマである<sup>23)</sup>。銀行券の発行量が貸付を規定するといっておきながら、貸付が銀行券の発行量を規定しているからである。だが、銀行券の発行量という考え方は、一定期間における銀行の貸付額と返済額との総和であって、銀行の貸付額が一時的に返済額を上回することは考えられる。特に戦争が続くことで政府のイングランド銀行からの借り入れの増加が継続する場合には、貸付額が返済額を上回りそれが長期化するもありうる。その限りでは、物価騰貴が続き、為替相場の下落も持続する。ソートンは銀行券の発行量の考え方を想定したとしても、こうした事態がありうることを指摘しているのである。しかしそうだとしてもソートンのこの見解は貨幣数量説とは異なる。貨幣数量説との決定的な違いは、ポイドのように銀行貸付を物価騰貴の一方的な需要要因とみるのではなく、貸付に対応する返済を重視して銀行券の収縮機能を強調し

---

23) マーフィーは「ソートンは同書の後半で一最終章まで一穏やかな反デフレーションистから紙幣の過剰発行を戒める、より正統派の反インフレーションистに変わった」あるいは「同書の前半の大部分を特徴づける筋道の通った論理を失っているように見える」と述べた(Murphy2009,207)。確かに『紙券信用論』の前半と第8章以下の後半では、反デフレーションистから反インフレーションистに変わったように見えるが、イングランド銀行が独立性を維持しているという観点からみれば、論理は首尾一貫している。政府の減債基金制度が堅持され、議会の監視機能が働いているので、イングランド銀行の政府への貸付は健全である。同行の貸付債権が健全であるという前提がある限りでは、政府への貸付がいかに巨額であっても、それはいずれ返済されるのでインフレーションを引き起こす要因ではない。しかし政府の戦費調達のためのイングランド銀行からの借り入れの増加が為替相場の持続的な下落と地金の対外流出を引き起こすことをソートンが指摘したのは、この考え方と矛盾するかもしれない。しかし、それはあくまでも貸付額が返済額を上回る一時的な事態と考えるのが妥当である。他方で、アーノンはこの問題に関して次のようにいう。「兌換制にしる、不換制にしる、どんな金融制度に関しても、ソートンは裁量、すなわち貨幣政策を実施する必要性を主張した。…彼の著書の前半と後半における分析の明白な相違はたんに2つの異なった事情のもとでの一つの枠組みの実施にすぎない。首尾一貫したソートンは革新的な貨幣理論家であり、その分析は非金属的な管理通貨制度を好んだ」(Arnon2011,99)。アーノンのいう著書の前半と後半の「2つの異なった事情のもとでの一つの枠組み」が何を指しているのかは不明であるが、ソートンが裁量的な貨幣政策を示したことは確かである。しかしその貨幣政策の内容をアーノンは明確に示していない。イングランド銀行の貸付の大部分は政府への貸付であるので、政府への貸付をいかに制限するかは貨幣政策が明確でなければ、ソートンが管理通貨制度を好んだ理由が分からない。

たことである。返済にもとづく銀行券の収縮機能は貨幣数量説にはない考えである。

第2の問題は、政府のイングランド銀行からの借り入れの増加が物価騰貴や為替相場下落を引き起こしたことをソートンが指摘したのは、彼が金融従属説に見解を変更したのか、ということである。戦争の継続が政府のイングランド銀行からの借り入れの増加を引き起こし、貸付額と返済額との間に一定のタイムラグが生じ物価騰貴が起きたとしても、それを事後的に調整するのがイングランド銀行の裁量的な貨幣政策であるとソートンは述べた。つまりソートンはイングランド銀行による裁量的な貨幣政策を主張することで政府の借り入れを制限し物価騰貴を抑制することを指摘しているのである。こうした見解は金融従属説を支持しているとはいえない。公信用の肩代わりをイングランド銀行が担い物価騰貴や為替相場下落を引き起こしたとしても、ソートンは同行の貨幣政策によってそれを統御できると考えているからである。大陸の諸銀行が国立銀行や政府の銀行と呼ばれた所以は、財政の窮迫がなくなっても貨幣量を元の水準まで引き戻す意向すらほとんど持っていなかったからである。返済額を上回る貸付額が生み出した貨幣量を適正な銀行券の発行量に事後的に調整する方策が裁量的な貨幣政策である。この裁量的な貨幣政策こそ、イングランド銀行が政府に対して持つ手段としての独立性である。ソートンの金融独立説は、制度としての独立性に加えて、裁量的な貨幣政策という手段としての独立性を持つのである。

では、イングランド銀行はどのようにして政府の貸付を制限し為替相場の持続的な下落を改善するのか。それがイングランド銀行の政府貸付と商業貸付を調整する貸付総額の割当政策である。ソートンは「同銀行から商人たちに提供される貸付については、毎週その総額を限定するように、少しく前に同銀行の理事たちによって決定された」(258,訳289)と述べた後に、次のように指摘した。

問題の調節規定は、銀行券を抑制するために同銀行の貸付を、一定金

額ないしはある程度の変動を認めたくえでの規定金額に、限定することを意図したものと考えられる。その貸付額の変化は必ずしも紙券の量の上へは、それに対応する変化を生ぜしめるとは限らない、その食い違いは同銀行が持つ金に変動するのと相対応する。しかし調節は週ごとに行われるものであるから、何らか由々しい害悪が起り得るまゑに、この避けられない不完全さを修正する機会が提供される。政府に対する貸付の金額に変化が生ずることが、その次の週に商人に対して提供される金額を週ごとに計量しなければならぬ、もう一つの理由となっているのである。(258-259,訳290,強調は引用者)

銀行券の発行量を抑制するためにイングランド銀行の貸付額をある額に限定する操作をソートンは「調節規定」と呼ぶ。これは銀行の貸付額を調節し銀行券の発行量をある額に誘導するものである。では具体的にその調節はどのように行うのか。ソートンはこう述べる。「政府に対する貸付の金額に変化が生ずることが、その次の週に商人に対して提供される金額を週ごとに計量しなければならぬ」。要するに、イングランド銀行はその貸付を銀行券の発行量をみながら週ごとに行う。政府に対する貸付が増えた場合には翌週には商人に対する貸付を減らし、週ごとに勘案しながら減少させる。ソートンは政府に対する貸付を優先させ商人に対する貸付を事後的に配分するように述べているが、銀行券の発行量という大枠があるので、政府への貸付がその量をはるかに超えることはない。ソートンはこれを銀行券の抑制のための「調節規定」と呼んでいるが、これはむしろ貸付総額の割当政策と呼ぶべきものである。貸付総額の割り当てを政府貸付と商業貸付に事後的に調整するからである。しかし貸付総額の割り当てに関してはこのようにイングランド銀行が主体的かつ能動的に行うが、銀行券の発行量の大枠はどのように決めるのか。銀行券の発行量はずでに指摘したように商品流通の価格変動や商業信用、銀行間の振替決済によって決まっている。そしてそれ自体は不断に変動する。それゆえ、ソートンがさらに銀行券の発行量そのものを調節する検証基準として挙げて



いるのが為替相場の金平価である。兌換が停止し鑄貨の溶解ができなければ、また物価が騰貴し為替相場が持続的に下落している状況のもとでは、地金に対する需要が増大するので地金の市場価格も騰貴する。この場合、地金の市場価格が鑄造価格を上回った超過分は銀行券の過剰発行と把握されるので、地金の市場価格を鑄造価格まで引き下げることがイングランド銀行に求められる。

ひとたびわが国の為替相場が甚だしく不利になって、金の造幣価格を上回る市場価格の重大な超過分を作り出すほどになると、同銀行の理事たちは、彼らのある者が議会に提供した証言からも分るとおり、右の超過分を縮小あるいは除去する手段として、またやがてその店舗の安全を講ずる手段として、彼らの紙券の収縮を実行する傾きを持っていたからである。そのうえに、彼らは同じ慎重さの建前から、彼らの紙券の量についていかなる時にもある限度を認める習慣をもっていたのである。(218,訳236-237,強調は引用者)

為替相場がはなはだしく不利になる場合は政府による戦費の調達以外にはない。そしてイングランド銀行が公信用の肩代わりをして政府への貸付を増加したのである。しかし、先にも指摘したように、イングランド銀行は政府への貸付の増加を決して無条件に行っていたのではない。同行は週ごとに為替相場をみながら、地金の鑄造価格を上回る市場価格の超過分を銀行券の発行量の超過分と把握し、その過剰な貨幣量を減少させる対策をとっていた。先のイングランド銀行の貸付総額の割当政策を踏まえて言えば、それにはまず政府への新規の貸付を減少させ、次に商人への新規の貸付を減少させる。そうして貸付額の過去の返済を待つ。新規の貸付額の減少と銀行券の回収は銀行券の発行量を減少させ、やがては地金の市場価格は鑄造価格まで下落するであろう<sup>24)</sup>。こうしてみれば、イングランド銀行の政府への貸付も、為替相場の持続的な下落を引き起こさない程度までである、ということができる。ソントンはイングランド銀行の政府への貸付の増加を銀行券の発行量という観点から制限することについてこのよう

に指摘したのである。こうした政策は「政府の希望」や「商人たちの懇請」などの意向から自立した貨幣政策であって、この手段を持つことがイングランド銀行の政府からの独立性の根拠を示すことになる。ソートンはこのようにイングランド銀行が政府の銀行から政府への貸付を制限し流通に貨幣を供給する公共の責任を果たすための銀行に転換しつつあったことを指摘したのである。

## おわりに

1797年の兌換停止という金融危機をめぐってボイドを代表とする金融従属説とソートンが唱えた金融独立説は鋭く対立する。

ボイドはイングランド銀行の政府への貸付の増加を過剰発行とみて、その過剰発行の収縮策を兌換に求めた。これは銀行券の信用の本質を貨幣支払いの約束にみていると同時に、兌換を数量調節の機能とみているのである。だからボイドは兌換の再開を求めたのである。これに対し、ソートンは兌換制下においても銀行の貸付債権の健全性が担保されていれば、信用制度を維持するために金準備を顧慮しない貸付を容認した。また兌換停止下においても、同行の貸付債権が健全であれば、銀行券の信用は維持されることを指摘した。銀行券の信用の本質は銀行の債務全体の支払約束であり、その支払約束を履行するのが貸付債権の健全性にあるからである。兌換制下においても兌換停止下においても銀行が負う債務で最も重視すべ

---

24) リカードウはソートンのこの文章を引用して次のようにいう。「現在、イングランド銀行の過剰発行にたいするすべての防止策は、同行銀行券に正貨を支払うことを制限する法律によって取り除かれているのであるから、同行は、もはや、『彼らの機関の安全にたいする気づかい』によって、同行銀行券をそれらが代表している鑄貨と同じ価値に維持するであろうその額に、それらの分量を制限することはできないのである」(Ricardo1810, 78, 訳96, 強調は原文)。この引用文にある「機関の安全にたいする気づかい」を発行された銀行券量を金準備によって鑄貨の価値に維持する気づかいと理解すれば、兌換停止のもとではイングランド銀行には金準備の制約がなくなることは確かである。しかし兌換停止のもとでも地金の鑄造価格を検証基準にして銀行券の発行量を制限することはできる。兌換停止がただちに価格の度量標準の停止ではないからである。

きは、銀行の債務全体であって、貨幣支払いの約束ではないのである。

ソートンがイングランド銀行の独立性を指摘したことは、この銀行の債務全体の保証に関わる。イングランド銀行の最大の貸付先である政府が返済できない場合は、同行は債務の保証ができなくなる。しかしソートンは政府が減債基金制度を維持し、議会がイングランド銀行の金融活動と政府の財政活動を監視しているので、同行の貸付債権は健全であると述べた。同行の貸付債権の健全性は同行の資本金や資産、積立金の巨額さによって裏付けることができる。そうすると、兌換制には確かに貨幣支払いの約束があるが、それは重要ではない。重要なことはイングランド銀行の貸付債権の健全性である。政府が債務を返済する限りでは、同行の貸付債権の健全性は保持される。この銀行への債務の返済を保証するものこそ、貸付の際にとる大蔵省証券などの担保や政府の減債基金制度、議会への銀行券の数の公表という制度としての独立性である。そして戦費調達のための政府のイングランド銀行からの借り入れの増加が物価を騰貴させ為替相場を持続的に下落させる場合には、同行は為替相場をみながら地金の市場価格を鋳造価格まで引き下げる。この際、銀行券を縮小させる手段は政府貸付と商業貸付の貸付総額の割当政策によって行い、銀行券の発行量を週ごとに調節する。これがイングランド銀行の取るべき裁量的な貨幣政策であり、これまで取ってきた手段としての独立性である。ソートンは、イングランド銀行は制度としての独立性と手段としての独立性という2つの手段を持っていたと述べた。こうした政府からの独立性をイングランド銀行が持ち同行と政府が金融の論理に従って行動していたことは、ソートンが1797年の兌換停止を擁護し、さらには同行がロンドンをはじめイギリス全体の流通に貨幣を供給する公共の責任を果たすための根拠なのである。

#### 参考文献

- Arnon, A. 2011. *Monetary Theory and Policy from Hume and Smith to Wicksell: Money, Credit, and the Economy*, New York: Cambridge University Press.
- Baring, F. 1797. *Observations on the Establishment of the Bank of England, and*

- on the Paper Circulation of the Country*, London: Minerva Press. イギリス金融史論研究会訳『イングランド銀行論—イングランド銀行と紙券通貨流通に関する考察—』日本経済評論社, 1988年。
- Boyd, W. 1801. *A Letter to the Right Honourable William Pitt, on the Influence of the Stoppage of Issues in Specie at the Bank of England, on the Prices of Provisions, and other Commodities*, London: J. Wright.
- Clapham, J. 1944. *The Bank of England: A History*, Vol. I. 1694–1797; II. 1797–1914, Cambridge: Cambridge University Press [1958]. 英国金融史研究会訳『イングランド銀行—その歴史— I. II』ダイヤモンド社, 1970年。
- de Boyer, Jérôme. 1998. “Endogenous Money and Shareholders’ funds in the Classical Theory of Banking”, *European Journal of the History of Economic Thought* 5(1):60–84.
- Fetter, F.W. 1965. *Development of British Monetary Orthodoxy 1797–1875*, New Jersey: A. M. Kelley [1978].
- Feavearyear, A. 1931. *The Pound Sterling: A History of English Money*, Oxford: Clarendon Press [1963]. 一ノ瀬篤・川合研・中島将隆訳、『ポンド・スターリング—イギリス貨幣史—』新評論, 1984年。
- Hayek, F.A. 1931. *Prices and Production*, London: George Routledge & Sons, LTD [1935]. 谷口洋志・佐野晋一・嶋中雄二・川俣雅弘訳『価格と生産』、『ハイエク全集1』春秋社, 1988年。
- . 1939. *Introduction to the republication of H. Thornton (1802/1939) Paper Credit*, New Jersey: A. M. Kelley [1991].
- Hicks, J. 1967. *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford: Clarendon Press. 江沢太一・鬼木甫訳『貨幣理論』東洋経済新報社, 1972年。
- Horner, F. 1802. *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, *The Edinburgh Review*, Art. XXV: 172–201. 渡辺佐平・杉本俊朗訳『紙券信用論』実業之日本社, 1948年。
- Mitchell, B.R. 1988. *British Historical Statistics*, Cambridge: Cambridge University Press. 犬井正監訳・中村壽男訳『イギリス歴史統計』原書房, 1995年。
- Murphy, A.E. 2009. *The Genesis of Macroeconomics: New Ideas from Sir William Petty to Henry Thornton*, Oxford: Oxford University Press.
- O’Brien, D.P. 2004. *The Classical Economists Revisited*, Princeton: Princeton University Press [first edition 1975].
- Parliamentary Papers. 1797. *Report of the Lords’ Committee of Secrecy. Order of*

- Council 26th February 1797; relating to the Bank. Appendix, Papers and Accounts. No.5.* reprinted in *Parliamentary Papers, 1810.*
- Reisman, D.A. 1971. "Henry Thornton and Classical Monetary Economics," *Oxford Economic Papers* 23(1):70-89.
- Ricardo, D. 1810. *The High Price of Bullion*, London, *Works*, edited by P. Sraffa, Cambridge: Cambridge University Press, Vol. III, [1951] 1966. 末永茂喜監訳『地金の高い価格』雄松堂書店, 1969年。
- . 1816. *Proposals for an Economical and Secure Currency*, London, *Works*, edited by P. Sraffa, Cambridge: Cambridge University Press, Vol. IV, [1951] 1966. 玉野井芳郎監訳『経済的でしかも安定的な通貨のための提案』雄松堂書店, 1970年。
- . 1817. *On the Principles of Political Economy, and Taxation*, London, *Works*, edited by P. Sraffa, Cambridge: Cambridge University Press, Vol. I, [1951] 1975. 堀経夫訳『経済学および課税の原理』雄松堂書店, 1972年。
- . 1824. *Plan for the Establishment of a National Bank*, London, *Works*, edited by P. Sraffa, Cambridge: Cambridge University Press, Vol. IV, [1951] 1966. 玉野井芳郎監訳『国立銀行設立試案』雄松堂書店, 1970年。
- Skaggs, N.T. 2003. "Thomas Tooke, Henry Thornton, and the Development of British Monetary Orthodoxy," *Journal of the History of Economic Thought* 25(2):177-197.
- Thornton, H. 1802. *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, edited by F.A. Hayek, New Jersey: A. M. Kelley [1939] 1991. 渡辺佐平・杉本俊朗訳『紙券信用論』実業之日本社, 1948年。
- . 1811. *Two Speeches of Henry Thornton, ESQ. on the Bullion Report, May, 1811*, Appendix III, edited by F.A. Hayek, New Jersey: A. M. Kelley [1939] 1991.
- Viner, J. 1937. *Studies in the Theory of International Trade*, London: George Allen & Unwin LTD [1964]. 中澤進一訳『国際貿易の理論』勁草書房, 2010年。
- 大友敏明. 2001. 『信用理論史』慶應義塾大学出版会。
- 小池田富男. 2009. 『貨幣と市場の経済思想史—イギリス近代経済思想の研究—』流通経済大学出版会。
- 舟場正富. 1971. 『イギリス公信用史の研究』未来社。
- 松本久雄. 2003. 『マルクス信用論の解明と展開』日本図書センター。
- 渡辺佐平. 1984. 『地金論争・通貨論争の研究』法政大学出版局。

## Henry Thornton on the Bank of England's Independence

Toshiaki OTOMO

### 《Abstract》

Expenditures during Britain's war with France and government borrowing from the Bank of England triggered the early round of the Bullionist Debate (1801–1802). The debates concerned the conflict between the theory of financial dependence and independence. The possibility of excessive issues was highly debated. Henry Thornton defended the Bank of England's independence for the soundness of loan credits. He indicated the Bank of England's independence from two perspectives of independence, as an institution and as a means. The former had three grounds of independence: the relationship between bank and government as lender and borrower, respectively, the funding system, and the disclosure of the number of banknotes. As both the Bank of England and the government acted in accordance with this financial logic, its loan credits were sound. These could be backed up by its large amount of capital, assets, and effects. The banknote credit was guaranteed through the soundness of loan credits. Furthermore, the latter was the discretionary monetary policy to regulate the quantity of banknotes. Thornton indicated that the Bank of England was changing from a particular bank for the government to a bank for securing the public responsibility to supply money in circulation.