

## 【研究ノート】

## ヒュームの正貨流出入機構と国際金本位制

渡 辺 健 一

## 1 問題の所在

国際収支へのマネタリー・アプローチの起源は18世紀のスコットランドの哲学者・経済学者David Hume (1711-76)の正貨流出入機構説といわれる。周知のように、これは国際金本位制下の国際収支調整メカニズムに対する教科書的説明としても用いられてきた。

その骨子は次のようなものである。もしある国の正貨（貴金属）が増加すれば通貨供給量が増加し、それが物価水準を上昇させ、貿易面での競争優位が劣化する。このため貿易収支が赤字化し、これに伴う正貨の流出のため当初の正貨増分は失われることになる。つまり各国間の正貨配分はいわば市場メカニズムにより自然法則的に決定されることになる。しかし繰り返し批判されてきたようにこの説は実際の経済メカニズムとはほとんど一致していない。

上述の内容から明らかなように、ヒュームが生存した時代の背景を考えれば結論的には、この説は貴金属商品貨幣の蓄積を目標とする（といわれる）重商主義を批判するための一種のお伽話と判断される。というのもこの説の主たる根拠は、資本移動の無視・貨幣数量説にあり、いずれも実際の経済のメカニズムの解明のためだとすればナンセンスだからである。

経済学に限らないようであるが社会科学における諸説は、事実に照らしての正否というよりは、それに対する好悪等によりその妥当性が判断され、このため相反する諸説が教科書でしばしば並列されているように見える。学者志望の学生に対するものであるならばまだしも、一般の学生に対してはこのような学説史的な教科書は適切とは思われない。

金本位制のメカニズムの説明として正貨流出入機構説は誤っていることは、早くからトリフィン（1968）等により指摘されてきた。こうした説明やマネタリー・アプローチは未だに国際経済学の教科書で解説されていることもあり<sup>1</sup>、以下主にトリフィン（1968）に依拠して正貨流出入機構説の誤りの所以を簡単に確認しておきたい。

## 2 資本移動の存在と経常収支不均衡の長期的継続

通常1870 - 1913年間の国際通貨体制が国際金本位制とされるが、この期間、あるいはより広義に19世紀においては、先進国で大きな国際収支不均衡に陥ったり、平価変更に追い込ま

<sup>1</sup> 例えばケイブズ等（2003）の第19章19.4国際収支についてのマネタリスト・モデル参照。

れたりした国はなかったといわれる。そこでこの制度がなぜこのように成功したのか、また第1次世界大戦後にそれが崩壊した理由の説明が求められることになる。援用された正貨流出機構は一つの、少なくとも教科書ではおそらく、最有力の説明・仮説と言えよう。

#### < 経常収支の長期的不均衡と長期資本移動 >

トリフィン(1968, 5ページ)が指摘するようにこのような仮説の大部分は「諸国間調整のメカニズムに集中しすぎていて、各国が歩調を合わせざるを得なかった通貨増大の全体としてのペースを左右するより広範な諸要因を明らかにしていない」。

経済学ではしばしば「長期的には貿易収支は均衡する」と仮定されるが、この長期の具体的長さはほぼいつも不明である。周知のように、英国の経常収支の黒字は1世紀余、米国でも約70年程度継続し、現在の日本でも約50年程度の継続が予想される。この黒字は結果的には様々な形態での対外純資産(対外資産や正貨・外貨準備)の増加として蓄積される<sup>2</sup>。特にグローバル化が進展した19世紀英国の経常収支黒字の継続と対外投資の累積はよく知られている<sup>3</sup>。したがって例えば(国際)金本位制下における、正貨流出機構説の貿易ないし経常収支の均衡の回復という理解・事実認識そのものが誤りといえよう。

英国の純対外投資は1850・60年代に上昇し、1870-1914年間の平均では英国資本蓄積の3分の1に達していた。対GNP比では1811-1850年間2%弱であったものが1850年代に3.3%、1860年代には4.0%となり、さらに1870-1914年間では平均5.2%になる。この結果、国富に占める純対外資産残高の対GNP比は1850年代半ばで約8%であったが1870年には17%、1933年には約33%にもなっていた。

もっとも17・8世紀の英国の長期の純貸付けはさしたるものではなかったと言われる。貿易商社、入植会社やもぐりの商人、あるいは東・西インドにおけるプランテーションの個人所有者が、船舶、倉庫、あるいは奴隷に対する投資資金を募ったり、また裕福な個人が欧州諸国政府の国債を保有したりした。しかしこうした長期資本流出はオランダやその他からの海外資金の流入によりバランスされていた、ないし若干の長期資本収支黒字の状況にあったと

<sup>2</sup> 常識的に明らかであるが、経常収支と資本収支はそれぞれ独立的に決定され、例えば経常収支が資本収支を自動的に決定するというものではない。それ故、固定相場制下では金・外貨準備の意図せざる変動が生じ、変動相場制下では大幅な為替レートの変化が引き起こされる(渡辺(2009),(2009b))。ところが近年経常収支決定に対するISバランス説が登場しこの常識が揺らいでいる。マクロ経済学では当初ISバランス式は、均衡国民所得(従って必ずしも実際のものではない)を決定するという因果認識を背景としていたはずであるが、ISバランス説では国内貯蓄過剰により経常収支黒字が決定される。また資本収支は-(経常収支)として自動的に決まり、為替レートが資本移動とは無関係にISバランス式が成立するように決定される。奇妙ではないだろうか(渡辺(1994))。

<sup>3</sup> トリフィン(1968, 19ページ)は次のように記している。巨額の、かつ、ますます増加する資本移動が1世紀あるいはそれ以上の長い期間にわたって、それに見合う巨額の、かつ逡増的な経常勘定の黒字 および赤字 に対する緩衝的役割を果たしたのである。

されている（以上Edelstein(1981, pp.70-2)）。したがってヒュームが18世紀の人であっても資本移動の存在は知っていたはずであり、ネットではウエイトが小さかったとしても、国際経済の科学的解明を目指すとしたらそれを無視し得なかつたであろう。

#### <貨幣数量説における貨幣供給>

正貨流出入機構の主要メカニズムは貨幣数量説であるが、それは貨幣供給を外生変数（経済システム外でいわば自然的・歴史的に決定される）としている。厳密な意味での金本位制ならばこれは妥当であろう。金鉱の発見、あるいは精錬技術の向上といった経済システム内で必ずしも完全には決定されない要因に依存するからである。

しかし歴史上貨幣供給の主要部分は、国際金本位制の時期にも既に、銀行券と預金という信用貨幣が過半を占め、1913年にはそれが80%以上となっていた。すなわち銀行券は100%の金兌換が常に保障され得る正貨準備発行ではなく、有価証券を基礎とする保証準備発行のウエイトが徐々に増加していた<sup>4</sup>。

トリフィン（1968, 32-8ページ）によれば次のようになる<sup>5</sup>。英米仏3国合計の貨幣構成は1815年では商品貨幣67%（金33%、銀34%）、信用貨幣33%（銀行券26%、預金6%）であったが、1872年ではそれぞれ41%（金28%、銀13%）と59%（銀行券32%、預金27%）となっている。1913年になるとそれぞれ13%（金10%、銀3%）と87%（銀行券19%、預金68%）であった。

貨幣供給総額は1815年の10億米ドルから1913年には198億米ドルへと拡大しており、常識に従えばこの拡大が経済成長を支え、可能にしてきた。素朴に観察すれば、ある時点での物価水準は、過去の諸物価水準と個々の財・サービスの需給により決定される。長期的にはこのようにして決定される物価による取引が可能となるように貨幣供給量が変化してきたとするのが、妥当な歴史的解釈であろう<sup>6</sup>。

トリフィン（1968, 34ページ）によれば、貨幣量の全体としての拡大ペースは、諸国の銀行制度が信用貨幣の兌換を可能とするように金準備を蓄積し、これにより外国通貨を安定した為替相場で取得する能力の有無により決定されるとしている。確かに新金鉱や改善された採鉱・精錬技術の発見による金増産はあったが、これは偶然的なものであり、主たる要因は

<sup>4</sup> 例えば渡辺（2007）参照。有価証券であれば貨幣の信認の維持がなされ、特に金融引き締めが必要があればその有価証券による売りオペレーションが容易となる。このような機能はケチャップでは不可能であろう。

<sup>5</sup> 翻訳では銀行券ではなく政府紙幣となっているが、22ページで「政府紙幣は中央銀行の信用によって補給される」と記述されているので、このノートでは銀行券と記すことにする。政府紙幣は通常裏付けとなる保障準備無しに発行されるものであり、このためであろうが今日ではほとんど見られない。

<sup>6</sup> 貨幣数量説の論理では貨幣供給量が外生的に決定されると物価水準が決まるとするものであり、論理的には貨幣不足というようなことはないであろう（物価の絶対水準が下がるだけである）。

貨幣・銀行制度が弾力性・適応性を持っていたこと、および金や銀が市場で実際に流通することが無くなり商業銀行と中央銀行の金庫へ移転されることにより、これら貴金属が大幅に節約されたためとしている<sup>7</sup>。このような長期的事情も貨幣数量説では考慮の余地もなく、この点でも正貨流出機構説は国際金本位制のメカニズムと無縁のものである。

### <ポンド・スターリング基軸通貨制あるいは金・ポンド本位制>

国際決済における貴金属の節約は、19世紀の金本位制の内実が、ポンド・スターリングという国民通貨が国際通貨として使用されるという意味での、基軸通貨制、あるいは簡単に金・ポンド本位制であったことにも依存している。イギリスは国際的信用制度を構築して、すなわち国際金融ネットワークの形成とロンドンを国際金融資本市場とすることにより、通常の貿易決済が金ではなくロンドン宛手形でなされ、「世界の手形交換所」となった(山本(1997), 13 - 22ページ)。つまり諸国の貿易決済はロンドンにある銀行口座における預金の振替(預金通貨)でなされるようになった<sup>8</sup>。

この節での批判についてはヒューム自身に責はないといえよう。意図的な通貨政策への最初のステップは1833年に始まり、この時、3ヵ月未満満期の手形に対する高利法(the usury law)の適用が一時停止され、準備保存のため銀行利子率を用いることが可能になった。1844年にピール条例(銀行法, the Bank Charter Act)が制定されイングランド銀行は発券部と銀行部に二分され、英国銀行券の発券は前者の独占となり、また保障準備による信用貨幣発行限度が定められた。1854年には全ての形態の信用供与に対し高利法が最終的に廃止された(以上, Homer and Sylla (1996), p. 157)。つまり貨幣供給の制度的整備は英国ですら19世紀半ばのことであった。

### 3 短・中期的経常収支不均衡調整と正貨流出機構

正貨流出機構による金本位制のメカニズムの説明は本来短・中期的のもので上述のよう

<sup>7</sup> トリフィン(1968, 29ページ)は次のように記している。“金本位”という用語は、19世紀初期の何十年かは銀が圧倒的に流通しており、後期の何十年には銀行貨幣が圧倒的に流通していることを考慮すると、19世紀全体にはほとんど適用されないものである。結局、19世紀は金本位制の世紀というよりは、信用貨幣本位制が出現し、成長した世紀であり、金及び銀が貨幣として安楽往生した世紀であると言った方が、ずっと正確だと言える。

<sup>8</sup> トリフィン(1968, 12ページ)は次のように記している。イギリスと英帝国との間の黒字および赤字はある程度までは他の諸国との間の黒字および赤字でさえも たんにイギリスの銀行での預金の振替となるだけであって、その額が総体として増加あるいは減少したり、金の流入あるいは流出をもたらすようなことはなかった。・・・低開発国の食糧や原材料の輸出代金の金融に対してロンドン割引市場が果たした巨大な役割は、おそらくイングランド銀行の割引率政策がイギリスの交易条件 および国際収支 に対して影響力を及ぼす結果を生じたのであるが、このことは今まで経済理論家の注意を引くことがなかった。

な長期的事情は念頭にないとする反論も可能かもしれない。しかしこの側面でもそれは現実の経済に対する説明ではないという事情に変わりはない。

#### < 現実の輸出入、物価・賃金動向 >

正貨流出入機構の想定では黒字国では物価・賃金が上昇して、輸出減・輸入増となり、赤字国ではこの逆となるため、これら変数の逆相関関係がみられるはずである。だがトリフィン（1968, 7 - 13ページ）は次のように指摘している。どの国についても輸出と輸入は高度に並行的に変動しており、さらに諸国間の外国貿易の動向の一般的趨勢もそうである。また貿易諸国間の価格変動も全体としては平行性を示している。さらに賃金の調整的下落は、19世紀においてさえ為替相場の安定を維持していた国で大幅に行われたことはほとんどなかった<sup>9</sup>。

さらに物価変動の平行性の理由としてトリフィン（1968, 20ページ）は次のように指摘している。貿易制限や為替制限の程度が大幅にあるいは頻繁に変化したりして国際市場が破壊されることなく存続するならば、為替相場の安定が維持されている限り、それだけで競合諸国間の輸出価格はほとんど同じような動向を持ち続けるが、これは輸出入の競争が価格およびコストについて国内水準が国際水準から大きくかい離することを強力に阻止するためである。

#### < 公定歩合操作による短期資本移動の利用 >

国際収支の調整メカニズムとして、効果が大きかったとされるイングランド銀行の公定歩合操作による短期資本移動を利用する金準備保存政策、がよく知られている<sup>10</sup>。これは金本位の自動調整メカニズムを補強するものとされている。中立化（不胎化）がなされないこと、およびこの公定歩合操作による通貨政策が国際金本位制下の「ゲームのルール」と呼ばれているが、第1次世界大戦後にこのルールが遵守されなかったために国際金本位制は崩壊したとしばしばいわれる。いずれにせよこの側面も正貨流出入説そのものではなく、（短期）資本移動の機能に焦点を当てるものである。

トリフィン（1968, 17-8ページ）はこの点については、ブルームフィールドの指摘を引用し

<sup>9</sup> 需給不均衡があると、賃金や価格の下方硬直性ということがしばしばいわれる。ワルラス一般均衡論（証券・商品取引所という高度に組織化された市場以外では妥当しない）を信仰していればこれ以外に原因はないことになる。しかし1930年代の経済では3-4年のうちに物価や賃金は30%程度の下落を見ていることを想起すれば、この理解は適当ではなからう。一般には特別な要因による価格の硬直性の傾向的増大などはなく、むしろ商品の性質により変動頻度や変動幅が異なるということにすぎないのではないか（例えば一次産品の変動幅は他の商品に比べ著しく大きい等）。

<sup>10</sup> フランス銀行は金準備水準が高かったので一時的赤字には保有準備の減少で対処し、割引率政策を用いることはほとんどなかった。またほぼ全ての資本輸入国では資本輸入が主に主要金融センターの短期の金融状態の緩和や逼迫の程度により決定されていたため英国と同様な方法は有効でなかったという（トリフィン（1968, 12ページ））。

ながら次のように述べている。少なくとも割引率が大幅に変動する場合には事実上諸国の銀行の割引率がともに同様に变化する傾向があった。これは一部には競争的、あるいは防衛的な割引率の変化を反映しているのであろう。しかし割引率が国内の景気循環と一般的に正の相関を示していることを想起すれば、景気変動の主循環が全ての国でほぼ時間的に一致する傾向があったことが主たる理由である。

#### <短・中期的国際収支の調整 = 金・外貨準備の維持>

それではどのようなメカニズム・政策により資本移動をも含む国際収支の調整、すなわち国際金本位制下の短・中期的な金・外貨の維持が可能であったのか。実際の経済を理解するにはケインズ経済学的枠組みが必要であろう。金本位制下では経済の拡大につれ、非金融部門における中央銀行券に並び金貨の流通量が増加するため、金融部門の金準備が減少する。むしろ景気拡大に伴い、輸入も増大するため多かれ少なかれ対外的金・外貨の流出も増加する。金本位制(金兌換)の維持にはこのような金・外貨の金融部門からの流出を放置できず、公定歩合引き上げ等による金融引き締め政策がとられることになる。景気変動の同時性のため公定歩合引き上げが諸国間で連動するにしても、流出が大きな国ほど引締めが相対的に厳しいものとなるだろう。これにより一般には不況となるため、輸入が減速ないし減少し、特に、非金融部門での正貨流通も減少するため、金融部門の金・外貨準備の内外への流出が抑制され、さらには準備の増加をも見るようになる<sup>11</sup>。

#### 4 結語に代えて

第1次世界大戦の勃発とともに国際金本位制は事実上機能停止に陥る。大戦や大恐慌といった状況ではデフォルト等の危険が著増するため債権者はこぞってその回収に努める<sup>12</sup>。金本位制下では少なくともその多くが金兌換・退蔵を伴うために、既に信用貨幣化が進展して規模の拡大している経済では金のいわば絶対的不足が生じ、多くの国で国内での金本位制(金兌換)を維持するために金輸出禁止(国際金本位制からの離脱)の手段が採られることになるからである(別に守銭奴的な貨幣(金)愛が高まるからではなからう)。

<sup>11</sup> トリフィンが、このようなメカニズムは現在の商業銀行の信用及び預金の拡張が中央銀行準備の減少によって制限されているのと同じと指摘している(22ページ)。山本(1997, 22 - 9ページ)は金本位制の自動調節作用に対する多様な解釈を物価・正貨流出入機構、物価・景気の国際的協調論、イングランド銀行による国際通貨管理論に大別し、いずれも実証研究が不十分であり決着がついていないとしている。本文での説明はこの2番目のものに相当する。3番目についてはつまびらかではないが、制度的・市場的メカニズムが無ければ管理や国際協調の効果は生まれぬものと考えられる。

<sup>12</sup> 1914年6月28日のサラエボ事件が発生し戦争近しとの不安が国際資金循環を麻痺させる。オーストリアがサラエボに宣戦布告する前日の7月27日ロンドン市場は新規外国為替手形の引受・割引業務を事実上停止する。

大戦後1919年6月に米国のみが金本位制に復帰する。欧州各国も再建されるべき国際通貨体制は国際金本位制と想定していたが戦中・戦後の財政赤字やインフレーション、資本逃避などのため準備期間を必要とした。1925年4月に英国が金本位制に復帰する。これを契機に年末までには35カ国が復帰し、この年が国際金本位制再建の年とされている。しかし、1913年の時点で既に国内の金貨流通は総貨幣供給額の10%程度になっていたことを思えば、例え平時であっても、金本位制を維持するには経済規模に対する潜在的・顕在的な金不足の事情にあったと言えよう。このため再建国際金本位制は、国際準備として外国為替を認める金為替本位制の容認へ、また国内金貨流通のない金地金本位制へと（米国のみは1934年）移行する。したがってこのシステムを金本位制と呼ぶのはもはや適切ではなかったといえよう。

加えて周知のようにこの再建金本位制は極めて短命であった。大恐慌の発生を契機に1931年9月、英国は金輸出を禁止、変動レート制へ移行する。基軸通貨国英国のこのシステムから離脱により同年中に35カ国が金本位制から離脱する。国際金本位制を再建させる最後の試みとなった1933年の世界経済会議は最大の経済悪化のため国内経済の回復を優先せざるを得ないローズベルト大統領の非協力により失敗したと言われる<sup>13</sup>。1936年、フランスの通貨価値再調整の容認等を内容とする三国通貨協定の発表後、フランス、ベルギー、スイス等の諸国も金兌換を停止し金ブロックが解体する。

第2次世界大戦後、各国とも国内的には金兌換のない信用貨幣＝管理通貨システムとなり、国際的には長期資本移動に関わる世界銀行と短期資本移動に関わるIMFという国際機関を備えた、ドル為替本位制として出発する。米国のみは他国の通貨当局の要請があればドルの固定価格での金交換を約束していたが、これも1971年には停止され、国内・国際通貨から金は最終的に排除され、金・ドル本位制からドル本位制へ移行することになる。

こうした通貨の歴史を振り返れば、今日時折見られる金本位制復活論は貨幣の理解が不十分なことに起因し、信用貨幣の適切な管理にしか道は残されていないと言えよう。また今日に至るまで国際収支の長期的調整は長期資本移動によっていたことにも留意する必要がある。むしろ貿易と資本移動とは相対的に独立した諸要因により決定されるため、経常収支赤字をファイナンスするために資本輸入がなされるといったものではなく、この両者の動向の総計が各国の金準備や金外貨準備の長期的な安定的成長や為替レートの安定化に寄与してきたということであるが。

（成蹊大学名誉教授）

<sup>13</sup> 米国は第1次世界大戦後唯一の金貨本位制国であったが、大不況を契機に終わる。1933年3月ローズベルト大統領による金輸出禁止は、4月には恒久的措置とみなされるようになり、34年1月に金準備法が成立し、金貨の鑄造禁止、全ての流通金貨の財務省への回収がなされる。ローズベルト大統領が国内の著しいデフレの克服のためにもドルの減価を必要としていたことはよく知られている。山本（1997、第3章等を参照）

## 参照文献

- トリフィン R. 著, 柴田 裕・松永嘉夫 訳(1968)『国際通貨制度入門 歴史・現状・展望』ダイヤモンド社; Triffin, Robert (1968), *Our International Monetary System Yesterday, Today and Future*, New York: Random House Inc.
- リチャード E. ケイプズ, ジェフリー A. フランケル, ロナルド W. ジョーンズ 著; 伊藤隆敏 監訳, 田中勇人 訳(2003)『国際経済学入門 国際マクロ経済学編』日本経済新聞社; Caves, R. E., Frankel, J. A. and Jones, R. W. (2002), *World Trade and Payments: An Introduction, Ninth Edition*, Peason Education Inc.
- 山本栄治(1997)『国際通貨システム』岩波書店
- 渡辺健一(1994)「ISバランス説と国際競争力説」, 成蹊大学経済学部論集 第25巻 第1号, 10月
- (2007)「流動性選好説再訪」, 成蹊大学経済学部論集 第38巻 第1号, 10月
- (2009)「国際収支と外国為替レートの決定」, 成蹊大学経済学部論集 第39巻 第2号, 2月
- (2009b)「米ドル本位制の持続性について」, 世界経済評論 Vol.53 No.7, 7月号
- Edelstein M. (1981), "4 Foreign Investment and empire 1860-1914," in Floud and McCloskey eds. (1981)
- Floud, R and McCloskey, D eds. (1981), *The Economic History of Britain Since 1700 2. 1860 to the 1970s*, Cambridge: Cambridge University Press
- Homer, S. and Sylla, R. (1996), *A History of Interest Rates third edition, revised*, New Brunswick, New Jersey: Rutgers University Press