

『貨幣改革論』の内生的貨幣供給の着想
－ E. キャンンと J.M. ケインズとの論争－
On the Idea of Endogenous Money Supply in *A Tract on Monetary Reform*
－ A Controversy on Money Control between E.Cannan and J.M.Keynes －

西川 弘展¹

NISHIKAWA Hironobu

はじめに

19世紀になされた銀行学派と通貨学派との間でのいわゆる通貨論争以来、貨幣供給のあり方をどうとらえるかという問題がある²。すなわち今日流でいえばマネー・ストック総量のうち M_1 （すなわち現金と中央銀行準備金）は中央銀行がもっぱら独立に操作する外生変数なのか、あるいは民間銀行が発行する預金の規模等のいくつかの諸要因に応じて、中央銀行により受動的に供給されるにすぎない内生変数なのかという問題である。

この問題は、近年公刊された貨幣理論の研究書である服部[2007]や、最近公刊されたマクロ経済学ないし貨幣理論のテキストブックである斎藤・岩本・太田・柴田[2010]³などにも名称を変えつつ、より整理されたモデルの枠組みで登場してきている。

こうした経緯からみて M_1 の供給が内生的であるか外生的であるか（以下単に貨幣供給の内生や外生という場合の貨幣供給とは M_1 の供給を意味することとする）といった学説史の問題は、現代的な問題とすくなくとも間接的につながっていることは確かである。事実、Moore[1988]、渡辺[1998]、内藤[2011]は、とりわけ内生的貨幣供給の視点で貨幣理論史を整理し、その知見を踏まえて現代貨幣理論の構築へ向かおうとしている積極的な研究成果である。

本稿は、学説史研究が一応の収束をみせつつあるケインズ研究の現代的状況でも、以上の学説史的研究を含む Moore[1988]、渡辺[1998]、内藤[2011]などでも周知されていない『貨幣改革論』の貨幣供給の内生的取り扱いを中心的な問題とし、学説史の事実の積み上げと確認を課題とする。

考察の主たる対象となるのは、『貨幣改革論』（1923年）とそれをめぐって1924年3月に公表された *Economic Journal* 誌上でのエドウィン・キャンン(1861-1935)による(“Limitation of Currency or Limitation of Credit?”; Cannan[1924])とケインズによる(“A Comment on Professor Cannan’s Article”; in CWK.11, pp.415-419)のやり取りである。

1 『貨幣改革論』における内生的貨幣供給問題をどのように位置づけるか

ここでは、ケインズの貨幣供給のとりあつかいを読み解くための作業仮説を準備したい。一つは貨幣理論史に特有の一般的な視点であり、もう一つはケインズに即した視点である。

1-1 一般的な視点

『貨幣改革論』（1923年）のケインズの貨幣供給に関するスタンスを解明しようとする際に、どうしても無視しえない留意すべき通説がある。すなわち、ケインズは、『一般理論』（1936年）で「流動性選好理論」を定式化した際、貨幣供給を外生変数として扱っており、「貨幣はすべて銀行貨幣である」と宣言しこの宣言にもとづいて理論を構築した

¹ 奈良産業大学ビジネス学部ビジネス学科専任講師。

² 貨幣理論通史として、玉野井芳樹[1972]が古いけれども今なお有益であろう。

³ 標準的なマクロ経済学ないし貨幣理論で貨幣の機能は、①会計単位提供手段としての機能、②交換手段としての機能、③価値貯蔵手段としての機能、の3機能のみが強調される。斎藤・岩本・太田・柴田[2010]は、貨幣的経済での貨幣の役割や効果を理解するには、これら3機能の分類だけでは不十分であり、④決済手段としての機能をより根源的なものとして位置づけ、これを組み込んだモデル構築がなされなければならないという立場を表明し分析を進め、「ベース・マネーからマネー・ストックへの因果関係」の把握の一面性に注意を喚起し、「マネー・ストックからベース・マネーへの因果関係」の存在を指摘し、ベース・マネーとマネー・ストックは因果関係的にとらえる変数ではなく、同時決定されるべき変数の総括を基礎とし分析を行っている。

『貨幣論』(1930年)では貨幣がほぼ内生変数として扱われ、「貨幣数量理論」⁴を徹底化させる方向で公開された『貨幣改革論』では、貨幣が外生変数として扱われているとの想定がなされているとの通説である。

つまり通説によれば、『貨幣改革論』(1923年)→『貨幣論』(1930年)→『一般理論』(1936年)の「戦間期3部作」の13年程度の期間でケインズは、貨幣供給のとりあつかいを、外生→内生→外生と変化させたことになる。

本来、貨幣供給の内生性と外生性の区別は、問題としている時代・時期、そして国・地域の貨幣制度がどうなっているかということと密接にかかわっているはずである。

すなわち、たとえば金準備率を守らなければ制度が崩壊してしまいかねない金本位制のように、自動的なルールに厳格に拘束される貨幣制度の下では貨幣供給は金準備残高に従属する内生変数となりうるし、同じ金本位制でも金不胎化政策が行われるならば、貨幣供給は外生変数となりうる。

さらに公開市場操作という手段を確保した独立した中央銀行制度のもとでは、貨幣供給量を政策目標とする場合には外生変数となりうるし、独立した中央銀行制度が公開市場操作という手段をもっている、貨幣供給量よりも銀行決済システム全体の破たんの未然防止を政策目標とする場合は、現金が圧倒的に枯渇するような恐慌的局面では、内生変数となるであろう。

要するに、貨幣供給が内生であるか外生であるかは純粋理論ではなく、問題とする時期の貨幣制度がどのようなものであり、当局の政策目標がどのようなものであるかによって変わってくるといえるだろう。すなわち、殊にこの貨幣の内生・外生の問題に関しては、Hicks[1967]が指摘する貨幣理論固有の次の2つの側面(①時論的課題を貨幣理論家が取捨選択して取り込むという側面、②信用制度の歴史傾向的発展と信用制度に固有の不安定諸要因を貨幣理論家に取り込もうとするかしないかが恣意的に決定される側面)が非常に参考になる。このHicks[1967]指摘した貨幣理論特有の2つの側面を、筆者の解釈で簡潔にまとめるということをせずに、極めて長くなるが当該箇所をあえて全文引用したい。

【引用①】

「貨幣理論はたいいてい経済理論に比べて抽象度が低い。貨幣理論は現実とのある程度の関連を避けることができないが、他の経済理論にはこのような関係は、時には存在しないことがある。貨幣理論はある意味では金融史の部類に入るが、同じような意味では経済理論が経済史の部類に入るとは限らない。実は金融史の部類に入るということには2つの意味があり、この2つを区別する必要がある。【改行】まず【第1は引用者】貨幣に関する最も優れた著作の主要部分は時論的であることが注目に値する。それはその著者自身の時代の特定のエピソードや特定の経験に刺激を受けていた。理論化ということはすべて、単純化し重要でないことを切り捨て、重要と思われることを残すことであるが、それは単純化によって理解の度を深めることを期待するためである。時には目指すものが一般的理解であることがある。しかし貨幣理論に関しては目指すものがある特定の個別の理解—つまりある特定問題、通常は当該の著作が書かれる時代の個別問題の理解—であることの方がずっと多い。したがって幾つかの貨幣理論は金融上の混乱から生ずる。このことは明らかに『一般理論』にあてはまる。これは大不況—つまり、1930年代の世界的不況—に関す

⁴ 「比較生産費【説】」とならんで、通常the Quantity Theory of Moneyは「貨幣数量【説】」と【説】付きで呼ばれ、「貨幣数量【説】」は、①貨幣から物価への作用は不可逆的な因果関係にある、②流通速度は安定的である、③取引量ないし産出高は貨幣量ないし物価水準から独立して決定される等の諸命題の組み合わせからなる総合的命題と理解される(Blaug[1995]p.29)。この用語法の難点は、総合命題を構成する個々の命題の数が増えるほど複雑(=混乱の原因)かつ硬直的(=不毛な論争の原因)になることである。学説史の事実の蓄積が相当な規模になってきているこの際、the Quantity Theory of Moneyは「貨幣数量【理論】」の名称のもとで「貨幣数量と物価水準を変数として組み込んだモデルないし理論」と理解する必要性が見出されはしないだろうか。ケインズは『一般理論』で「物価の貨幣量弾力性=物価の有効需要弾力性×有効需要の貨幣量弾力性」とこれから派生する式をa generalized statement of the quantity theory of moneyと呼んでいる。これは「貨幣数量理論という【理論ないしモデル】から導き出される一般化された命題」を意味したとの解釈も可能であろう。このケインズの例のようにより幅広い視野から、用例の整理などを通じて、貨幣理論史の見直しが必要とされてもよいのではないだろうか。

る書物である。さらに上のことは、ケインズの他の著作『貨幣論』についてもあてはまる。これが『一般理論』と異なるのは、これが主としてその当時の別の問題に注意を向けているためである。確かに『貨幣論』は既に恐慌が始まっていた 1930 年代に出版されたが、大部分それ以前に書かれていたに違いない。『貨幣論』が対象とした世界は恐慌の世界ではなく、金本位制への復帰の世界である。その問題はいかにして金本位制への復帰が機能を果たすようになるか、ということである。ところで、ほぼ同じことが一世紀前のリカードと彼の同時代人についても当てはまる。【改行】リカードの貨幣に関する著作は（最もはやいものは 1808 年の日付をもち、彼が死んだのは 1823 年である）イギリスの対ナポレオン戦争の最後の段階における戦後インフレーションの時期、及び平和後の安定の試みと再建の時期を対象としている。彼の扱った問題はこれらの時期の問題である。すなわち、彼の著作は、ケインズと同じく挑戦つまりその当時の経験からの挑戦一に込めた産物であった。貨幣理論が新古典派の局面でやや固定化したのは、一つにはこの局面では同じような挑戦がないようにみえたためである、ということと考えられる。少なくとも 70 年代および 80 年代において、マーシャル（最高の新古典派経済学者）は何か挑戦があればそれに応えることができたはずであるが、当時挑戦がなかったのである。複本位制の撤廃からは多くを得ることはできなかった！つまらない質問票に素晴らしい回答を寄せることは不可能である。そしてマーシャルに対して金融面の事実を与えた質問票は、実際少々つまらないものであった。【改行】以上のような時論性が、貨幣理論が歴史と関連をもつ側面の一つである。しかし、さらにもう一つの側面〔すなわち第 2 の側面一〕がある。【改行】すべての時代ーリカード以前からケインズ以後までーを通じて貨幣そのものが進化を遂げてきている。金属貨幣から紙幣貨幣への変化はあまりにも明白である。しかしこの変化の付随物でむしろずっと重要な事柄が別にある。これは認識し評価することがあまり容易ではない。たとえ金属貨幣が信用貨幣に席を譲ってきたことを知っても、なお事態の経過の深い理解に到達していることにはならない。というのは、信用貨幣は外部貨幣を拡張させた信用構造全体の一部にすぎないからである。それは債権と債務の体系、権利と義務の体系全体ときっちり織り合わされている。これら債権、債務のあるものは貨幣であり、あるものは貨幣ではなく、またあるものは貨幣とそうでないものの境界にある。貨幣媒体の「完全に実体を備えた」硬貨から紙幣や銀行預金へ変化は明白であるが、この変化はより広汎な発展、つまり金融制度の発展の一部にすぎない。この発展は銀行だけでなく、その他の「金融仲介機関」をふくめた金融制度の成長という形をとってきたし、政府の金融活動における根本的変化を伴ってきた。これらの変化の過程において貨幣制度の全性格が変化してきた。銀行や保険会社、貨幣市場や株式取引所がある世界では、貨幣はこれらの制度が出現する前の姿とは全く違うものとなってきている。【改行】この進化はリカードの時代以来（その始まりはもちろんはるか以前である）ずっと継続しつつある。この進化は、それが進むにつれて貨幣理論の根本的修正を要求したことは明らかである。現実の制度が変わるにつれて、理論上の単純化もそれとともに変わっていなければならなかったが、ここには時間の遅れがあった。しかしこの遅れが生じたのは単なる怠惰や惰眠のためではなく、克服すべき障害が一つあったためなのである。【改行】理論的次元においてはー基本原理の見地からみてー一当時生じていた進化は一つの自然な節約行為であった。金属貨幣は単純な機能を遂行するための方法としては高価にすぎた。ほんの僅かの費用で支給でき、移送できる、幾枚かの紙片（または単なる帳簿の記入）が同じ役割を果たすというのに、なぜ地中から金を掘り出すことに資源を浪費するのか？これが信用制度が成功を遂げている唯一の理由である。つまり、信用制度が交換手段をはるかに低い費用で供与するというのである。しかし、他面には信用制度は不安定な制度であるという不利が存在する。この制度は確信と信頼に基礎を置いており、信頼が失われれば、全く無効になる可能性をもっている。さらに逆の方向にも不安定である。すなわち、あまりにも強い「確信」または楽観主義が支配すると、それは投機の突発となって爆発する可能性がある。したがって、信用制度が円滑に機能するためには一方で抑制し、他方で促進するような制度的枠組が必要である。必要な時に支持を与え、必要な時にのみ抑制することを信頼して任せられる枠組みを見出すことはきわめて難しい。この問題がかつて完全に解決したことはなかったと思う。今日でさえ我々は実は回答を知らないのである。」

(Hicks[1967]pp.156-159 ; 江沢＝鬼木訳 212-215 頁)

『貨幣論』が再建金本位制を対象としその円滑な機能のみを問題としていたというような【引用①】における Hicks の指摘には疑問の余地がある。しかし、ケインズによる貨幣供給の取り扱いが外生→内生→外生というように「三部作」間で揺れ動いたという事実を理解するに当たっては、【引用①】の第1の側面《貨幣の歴史を反映しなければならないという意味で貨幣の理論は歴史相対的である》と第2の側面《貨幣制度は金属貨幣という中心部分から銀行信用さらには商業信用という周辺部分へ拡大してきておりこの傾向には普遍性がある。この普遍的な傾向をあたかも金属貨幣モデルの鋳型にはめ込もうとする潮流と、銀行信用と商業信用を取り込みながらモデルを構築しようとする潮流の二つの大きな潮流がある》という主旨の指摘は非常に参考になる。すなわち、【引用①】に従えば、ケインズの貨幣供給のとりあつかいの揺れ動きを理解するには、(1) 貨幣の本質は一体どうなのかという純粋理論的な観点よりも、歴史的・相対的な観点と(2) 信用化した貨幣的経済にケインズがどのように向き合い理論構築をおこなったのかという観点が有効ではないかと考えられる。

Hicks[1969(1967)]によれば、信用化が進行した現実の貨幣的経済を金属貨幣モデルの鋳型に押し込めて理論化する潮流は、リカード的潮流—リカードは貨幣的経済の信用化の現実を目の当たりにしながらも金属貨幣を第一義的とみなし、第二次的な紙幣と手形を金属貨幣のようにふるまわせるように単純な理解しやすいモデルを構築した—とよばれ、その主要な追随者は、現代の M.フリードマン (マネタリズム) にまで及ぶ。他方、信用化が進行する現実の貨幣的経済を信用経済の見地から本格的にモデル化したのは『イギリスの紙券信用の性質と影響に関する考察』(*An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* : 1802 年) をあらわしたヘンリー・ソーントンであり、その追随者には、J.S.ミル⁵、J.M.ケインズがいる。このような位置づけを行いつつ、Hicks[1967]はソーントンの短期マクロ理論が、信用管理の目的に不必要な失業の回避を含めており、ケインズの『一般理論』の多くを先取りしていると強調している。以下では、Hicks の【引用①】の分類にしたがい、キャンナンはリカード的潮流に、ケインズはソーントンの潮流に分類されることになるであろう。

1-2 ケインズに即した視点

『貨幣改革論』は金本位制が停止され、旧平価で復帰するか新平価で復帰するか、完全に金本位制を放棄するか否かが問題となった時代背景で書かれている。『貨幣論』は 1925 年の旧平価での金本位復帰後のいわゆる再建金本位制のもとで書かれている (ただし『貨幣論』「外国語版序文」(1932 年) とくに「ドイツ語版序文」(1931 年 10 月 22 日) においてケインズが『貨幣論』執筆に際して、再建金本位制始動の事実を直視してきたという姿勢と、いずれ再建金本位制が崩壊するに違いないという確信的な疑念のもとで『貨幣論』が書かれたという告白には注意が必要である)。そして『一般理論』は、貨幣供給が中央銀行の管理のもとにおかれるようになった想定で書かれている。

そこで、ケインズが貨幣供給を生内としたか外生としたかは、貨幣制度の歴史的推移を事実の所与の事項として認めたことや、貨幣制度の成り行きに関するケインズの予測に依存したといえるのか、といった問題が出てくる。

貨幣供給の取り扱いに関連させれば、ケインズの著述の特徴におけるすくなくとも次の 4 点が必要と考える。すなわち、①現実的に意義のある大きな問題を取り上げる、②学問的な一定の規律を守りつつ既存の学説や権威への批判を厭わない、③新理論に注意を払いつつ、自説を簡単に変節させず粘り強く彫琢する、④変節は十分な説明のないままに突然生じることがある、この 4 点であろう。

⁵ J.S.ミルは、中央銀行による銀行信用の管理という意味での貨幣管理に信頼を置くが、他面で景気過熱阻止という一面的な政策を支持し、それとは非対称的に不況対策を欠いていた。これは J.S.ミルの社会的同情心の強さからすると、不可思議であるが、J.S.ミルの時代の恐慌の形態、すなわち恐慌は必ず景気過熱後に生じるという形態を想起すれば理解しやすい。すなわち J.S.ミルにとって景気過熱を阻止することができれば、恐慌後にやってくる不況が自動的に抑え込まれることになるのであった。

『貨幣改革論』は、新平価での金本位制復帰を推奨するどころか、金に一定の役割を認めつつも貨幣量を当局がコントロールすることで物価を安定化させるという構想のもとで金本位制を完全に離脱することを想定した。外生と内生の問題に即せば、金本位制を完全に離脱した時に、中央銀行がどのような目標を設定し、どのような手段で政策をおこなうべきかが焦点になる。

(なお、本稿と直接的に関係しないが『貨幣論』と『一般理論』についても言及しておくこととなる。『貨幣論』は、再建金本位制という現実を直視しつつも、それをあまり意に介さず、むしろ再建金本位制解体後を射程に入れて理想的な貨幣制度を考究している。外生と内生の問題は、理想的な貨幣制度において中央銀行がどのような目標を設定しどのような政策手段を持つべきとケインズが考えたかが焦点となってくる。『一般理論』は、1932年4月5日付のドイツ語版以外の『貨幣論』「序文」の末尾⁶により、『貨幣論』の純粋理論である第3編「基本方程式」、第4編「物価水準の動態」の抜本的書き換えであって、『一般理論』全体を通読しても、理想的な貨幣制度とは何かという問題設定は第二次的なものにすぎず、せいぜいのところでかなり後景に退いている。)

以下、『貨幣改革論』公刊後になされたキャンンとケインズの貨幣供給をめぐるやり取りの中でケインズとキャンンが表明したアイデアを評価していきたい。

2 キャンンとケインズの貨幣供給をめぐるやり取りの背景

ここでは、貨幣供給をめぐるキャンンとケインズのやり取りを理解するための予備的な前提として (1) キャンンとケインズの貨幣理論家としての経歴と (2) 論争が生じた背景を整理しておきたい。

2-1 貨幣理論家としてのキャンンとケインズ

ここでとりあげるキャンンとケインズのやり取りで鮮明になったそれぞれの立場を、【引用①】で指摘されたヒックスの貨幣理論の2類型をもとに位置付けることとしたい。

まずキャンンであるが、彼は LSE 創設期からのメンバーであり、アダム・スミス『国富論』に独自の注をつけ、いわゆるキャンン版を公刊したり、学説史にかんする広範な知識を基に、著作を公刊し、19世紀後半から20世紀初頭にかけて精力的に活躍した著名な経済学者である。ただしロビンズに象徴される進取の LSE のメンバーでありながら、“Theory”と題するものであっても、発表する著作には、当時、常識と化していた限界理論や数学を用いた経済学説に一切言及せず、この点で LSE の中では異色の経済学者であったといつてよいであろう (Milgate[1987])。

貨幣的問題に関しては、1918年に *Money: its connection with rising and falling prices* (これは1932年の第7版まで版を重ねている) と題する小著と1931年に *Modern Currency and the Regulation of Its Value* と題する小著を公刊し、LSE の T.E. グレゴリーとならんで第1次大戦後の貨幣的問題にも積極的に関与している。

とくに注目されるのが、1921年に *Economic Journal* 誌に発表された論文“The Application of the Theoretical Apparatus of Supply and Demand to Unit of Currency”であり、これは流通速度をもとに構成される取引貨幣数量理論 (フィッシャー型のアプローチ) でなく、貨幣供給と貨幣需要の2つの諸力で貨幣価値が決定されるケンブリッジ型のアプローチの有効性を解きながら、そのアプローチを戦後の通貨乱発の状況へ適用させた論文である。この論文では、キャンンは「弾力性」という用語を著作で用いることがなかったとの Milgate[1987]の指摘に反し、彼は「貨幣需要の貨幣価値弾力性が

⁶ 「私は、1年半に及ぶ反省を重ねた後では、そして私の理論についてのたくさんの批判と論議を聞くことができた後では、以下の本文に対して当然多くの追加と正誤とを要する点があることを付記しておきたい。しかしながら、この著書の現在の原文を、近い将来に訂正することは、私は意図していない。むしろ私は、以下の第3編および第4編で説明している私の見解の理論的基礎を拡張かつ修正して、純理論的な性格の小著を公にしたいと思っている。」(CW5,p.xxxvii: xxxviii 頁)

1より小さくなるケース」が明瞭に述べられており、このキャンナンの議論がケインズの『貨幣改革論』第2章でも積極的に援用されている。他方で、1921年に*Economica*に発表された論文“The Meaning of Bank Deposits”では手荷物一時預かり所に持ち込まれた傘のように、本源的預金を量的に超える信用創造はあり得ないという間違いを犯している。これだけでみてもキャンナンの貨幣理論は進取の要素と頑迷で混乱した要素を兼ね備えていた。

これに対し、第1次大戦後のケインズは、戦前の時期にすでに『インドの通貨と金融』（1913年）を公刊するとともに、王立インド通貨委員会の正式委員であり、第一次大戦中・後には、王立インド通貨委員会で書記長を務めたバジルブラケットから金兌換について専門家としての意見を求められ、開戦時恐慌にあっても金兌換を決して停止してはいけないという政府の基本方針にも影響を与えている。また*Economic Journal*誌等に戦時金融問題の諸論説を公表しつつ、戦後には『貨幣改革論』に結実する諸論説を*Manchester Guardian Commercial*紙に発表している。

キャンナンは、ケインズを“the best known English monetary theorist”（Cannan[1924]p.52）と評し、貨幣理論家として名声が確立したケインズに論戦を挑む構図を設定している。

のちに確認されるよう、貨幣供給をめぐる両者のやりとりは、貨幣に関する2人の専門家が、時事問題をめぐる論争というスタイルを借りながらも、Hicks[1969(1967)]の意味で、互いに相容れないリカード的立場とゾーントンの立場をわかりやすく提示しようとしたものと評価できる。

2-2 キャンナンとケインズの貨幣供給をめぐるやり取りの背景：戦間期の英国貨幣事情

ケインズとキャンナンが設定した、通貨の制限か信用の制限かという問題は、貨幣数量理論と結びつきうるが、これを歴史の実体から生じた問題ととらえるならば、まずは、第一次大戦中の英国の貨幣制度の特殊事情であるカレンシー・ノートの発行について触れておかななくてはならない。

第一次世界大戦中・直後を通じての英国の貨幣事情は、カレンシー・ノートの発券と流通によって特徴づけられる。カレンシー・ノートは本来、少額金貨を代替し、金本位制を維持するための流動性不足に対処する緊急通貨として考案され、実際に流通したものである。しかし、総力戦経済という性格のもとで、カレンシー・ノートはその本来の目的を超えて、政府債務の一部を貨幣化させるという役割を担わされた。こうしたこともあり、大戦中には英国の物価指数は、約2倍になった（金井[2004]22頁）。

（表1）カレンシー・ノート勘定：1914～1918（年末）

単位：千ポンド

日付	カレンシー・ノート	投資準備勘定	貸付		償却勘定		
			銀行	貯蓄銀行	金貨および金地金	政府証券	イングランド銀行残高
1914.12.30.	38,478	—	169	600	18,500	9,924	9,286
1915.12.29.	103,125	729	159	249	28,500	54,621	20,536
1916.12.27.	150,144	2,430	64	40	28,500	118,102	6,868
1917.12.26.	212,782	8,554	39	675	28,500	186,637	5,486
1918.12.31.	323,241	15,529	—	570	28,500	305,133	4,566

（出所）金井[2004]18頁。

※引用元のデータは*The Economist*各年末号より作成されている。

(表 1) からわかるように、償却勘定には、金とイングランド銀行残高に加え政府証券が存在している。このことはカレンシー・ノートが究極的に累積しつつあった政府証券のうちの一部と引き換えに、政府に貸し出されたことを意味している(戦時中の英国国債残高 60 億ポンド増加に対し、カレンシー・ノート残高は 1918 年年末で 3 億 2,324 万ポンド)。

3 貨幣供給をめぐるキャンンとケインズのやり取り

前節で述べたような政府債務の累積とカレンシー・ノートをめぐる状況に加え、戦後 1920 年代の経済学の大きな課題として、戦後貨幣制度をどのように構想するかという問題があった。

先にも述べたように、ケインズは新平価においてさえ金本位復帰に懐疑的であり、管理貨幣の導入を主張していた。他方で LSE のキャンンは、旧平価に近づける形での金本位復帰に賛同していた。こうした両者の違いは、かなり根深いところから発しているはずである。ここでの検討は、戦後貨幣制度の構築ないし再建について、金本位制の復帰の在り方について根本的な違いがなぜ生じたか、を探るヒントにもなりえないだろうか。

3-1 論争の発端

ケインズの『貨幣改革論』は最初イギリスで 1923 年 12 月 11 に刊行された。キャンンは、翌 1924 年 3 月の *Economic Journal* 誌上で、新しい研究動向を知ろうとする者のための書評論文としては、異例の形式で自説を全面的に展開した。この異例の形式は、(1)『貨幣改革論』全体を通しての主張と全体の構成に一切立ち入らず、(2) 書評的論文が 13 頁にわたるにもかかわらず以下の【引用②】とそれ以外の箇所だけの 2 か所を引用することとまり、(3) 『貨幣改革論』だけでなく、Hartley Withers をも名指しのみで批判している点で特徴づけられる。

問題の端緒となったのは、『貨幣改革論』最終章の第 4 章「将来の貨幣調節に関する積極的提案」の次の部分である。

【引用②】

“Thus the tendency of to-day –rightly I think –is to watch and to control the creation of credit and to let the creation of currency follow suit, rather than, as formerly, to watch and to control the creation of currency and to let the creation of credit follow suit.” (Keynes 1923, p.184; CWK.4, p.146)

「されば今日の傾向は、従前の如くに、通貨の増発を監視抑制して信用の膨張を之に従はしむると云ふよりも、寧ろ信用の膨張を監視抑制して通貨の増発を之に従はしむると云ふにあるのであるが、是は正当だと考える。」(岡部=内山訳、238 頁)「かくして、今日の傾向は、通貨の濫発を監視、抑制して信用創造をこれに従わせるという従来のやり方ではなく、信用創造を監視、抑制して、通貨発行をこれに従わせるというのであるが、私はこれが正しいと思う。」(中内訳、151 頁)

この部分だけをとると、次のように理解される。すなわち、B：マネタリー・ベース、C：現金、R：中央銀行における準備金、M：マネー・ストック、D：要求払い預金をはじめとする市中銀行預金として、

$$B = C + R$$

$$M = C + D$$

から導かれる、

$$M = \frac{(C/D) + 1}{(C/D) + (R/D)} B$$

において、R が所与のもとで、D の大きさが C の大きさを決定づけるよう誘導する、すなわち M の大きさが B の大きさ

を決定づけるというように理解できる。これは内生的貨幣供給論の素朴な命題である。

以下に見るように、キャンナンは、この命題を徹底的に批判し、現金（C）の制限こそが重要であるという。ケインズは、リプライにおいて、キャンナンが古い教義にとらわれ、新しい貨幣理論の成果を積極的に考慮していないことを指摘している。しかしその一方で『貨幣改革論』は外生的貨幣供給論の体系的な命題をも提示しており、事態は単純ではない。

3-2 キャンナンの批判

「1918年の秋以来、現金のしかるべき量的制限こそが現金の購買力を維持するのに必要であるという学説を流布させるのに最善の努力を払ってきた」（Cannan[1924]p.52）キャンナンは、ケインズの【引用②】を「傲慢」と酷評しつつ、次の見解を保持している。

【引用③】

「現金を制御し、信用をそれに適切に従わせることで諸価格を制御することが完全に現実的であり有効である一方、信用を制御し、現金をそれに適切に従わせることで諸価格を制御することは、全く空想的である」（Cannan[1924]p.53）

キャンナンは、商品の価値の一般的な理論と同様に、現金の量が拡大するからこそ現金の価値（購買力）が低下するという考えを保持しながら、銀行が新規の現金の供給に伴い貸付を行うという想定では、「信用」の創出の制御ということもできるが、「現金」の創出といったほうがより自然であるとの理解にもこだわる（Cannan[1924]p.55）。

またキャンナンは、次のように英国のカレンシー・ノート政策の本質を指摘し、その実際の運用を非難している。

【引用④】

「より多くのカレンシー・ノートが清算される（cancelled）以上に発行されれば、英国政府は、通常そうするように、課税をしたり利子をつけて借入れをしたりせずに済ませられる力を強めるであろうし、カレンシー・ノートを発行する以上に清算するようになれば、英国政府が課税をしたり借入れをしたりせずに済ませられる力を弱めることになるであろう。これほどにまで確実な初等的算術に属する事実はほかにありえない。」（Cannan[1924]p.56）

ここでキャンナンが指摘するカレンシー・ノート政策の本質とは、均衡財政が赤字の方向で破られた際に、その赤字を租税や利子つき国債の発行でファイナンスするのではなく、カレンシー・ノートの純増分で賄うという操作である。キャンナンは、英国におけるこのようなカレンシー・ノートの運用を指して、次のように非難している。

【引用⑤】

「ドイツや他の諸国に関して「財政を均衡」させていないという言い回しが用いられているけれども、この言い回しは同じ意味で連合王国が「財政を均衡」させていないという状況にも適用される。」（Cannan[1924]p.57）

キャンナンにとっては、小額紙幣カレンシー・ノートは必要に応じて市場に出、必要に応じて市場から還流してくる性質をもつものではなく、政府の恣意的な力によって市場にとどまったり、反対に市場から強引に引き上げられたりする性質を持つものであった。キャンナンは、政府の恣意性によって貨幣的な混乱が生じるという見方を強めている。

さらに、特筆すべきは、1921年に *Economica* に発表された論文 “The Meaning of Bank Deposit” での信用創造があり得ないというアイデアを繰り返し強調し、銀行というのは信用や貨幣を創造する機能を持つのではなく、貸し出しを促進する機能を有しているに過ぎないという見方をしていることである (Cannan[1924]p.63)。

キャンンは、最終的に物価を制御するのは、通貨の制御を通じてのみであり、通貨を制御するのは政府・大蔵省でしかないという強硬な見解を提示している。

【引用⑥】

「現金も他の財と同様に例外なく供給の拡大により価値を低下させ需要の拡大により価値を増大させるという価値の一般理論に支配されるという初等的な事実を直視するのを拒んだり、カレンシー・ノートを供給しまたカレンシー・ノートを燃やすことができるのは英国大蔵省において他にないという事実から目をそらしたり、現在の状況下で財政年度の始まりに比べて財政年度の終わりにカレンシー・ノートの流通残高を増やしたり減らしたりするのを決定するのは大蔵省の意思決定以外にも何か要因があると想像したりすれば、われわれは規制のための混乱した体系しか得られないだろう。」 (Cannan[1924]p.64)

キャンンのケインズ批判は、(1) 戦時中のカレンシー・ノート政策の経験とそれに対する彼自身の評価と (2) 銀行の機能に関する規範的な信念とに強く影響を受けたものと言える。

3-3 ケインズの応答

1924年3月の *Economic Journal* 掲載のキャンンによる書評 (というより論文) の直後に “A Comment on Professor Cannan’s Article” と題するケインズのリプライが掲載されている (本論文では『全集』掲載版を使用)。ケインズは、次のように応答を開始している。

【引用⑦】

「キャンン教授は私の本から一文を引用し批判する一方で、私の結論につながるいくつかの議論を引用することも、批判することも、ほのめかすことも全くしていないので、彼が明示しなかったいくつかの議論を簡潔に再説することとする。」 (CWK.11,p.415)

このように述べ、ケインズは「信用を制御して、通貨をそれに従わせる」という見解、ケインズに即して言いかえれば、法貨の流通残高を価値の基準の調整項としてとらえる政策的観点は旧式のもので時代遅れであるという見解に至った理由を2つの観点から明らかにしている。第1は「貨幣数量理論」からの観点であり、第2は1924年時点で彼が理解した信用循環の現実的傾向からの観点である。

まず第1の観点から見ていこう。

『貨幣改革論』では次の方程式が登場しているが、応答のコメントでもこれを基礎としている。

$$n = p(k + rk')$$

ここで、左辺は現金の供給、右辺は現金の需要を指し、記号はそれぞれ次のように定義されている。すなわち、 n : 現金およびイングランド銀行における預金、 k : 現金で保有する消費単位 (実質残高)、 k' : 銀行預金で保有する消費単位 (実質残高)、 r : 銀行の預金準備率、 p : 消費単位の価格。ケインズは上記方程式の一つの変数だけに関心が向けられるのは「理論的に不健全」と言い、とくに信用循環 (credit cycle) の局面では、 k および k' が急激に変化するという点

を、『貨幣改革論』と同じく強調している。

信用循環がない世界では、 n の安定が p の安定をもたらす理想状態が出現し、これはキャナンの見方と一致する。しかし好況と不況が交替する信用循環がある世界では、 k および k' が急激に変化するので n を無理に安定させる政策は p の急激な変化を引き起こし、かえって有害となる。ケインズは、1922年10月に k および k' が1920年10月水準に低下し、現金と準備金に関する政策がなければ、諸価格は30%上昇していたであろうという試算を、『貨幣改革論』と同じように提示している。

ケインズの想定する政策は、 n の変化だけあるいは n の変化と p の変化だけを見据えながら n を制御すればよいとするキャナンの見方と異なり、 k および k' の変化を相殺させるように、一部は公定歩合を用いて、一部は n の規模を直接に変更させる手段を用いて、 p を安定させることである。しかもケインズの見解では、 n の規模の直接の制御は、キャナンのように現金の制御ではなく、中央銀行預金の制御からなるものである⁷。

次に第2の観点からの応答を見ていくことにする。

ケインズは「発達した銀行システム」を兼ね備えた社会を想定し、そこでは「法貨流通残高の拡大は一般に長い過程の最終局面に出てくる兆候であり、たとえばインフレーションへの傾向は、より多くの貨幣流通残高への需要に行きつくはるか以前に作動しうるのであり、貨幣流通残高への需要が拡大した時には、事態は手遅れであり、実際には制御不能になっている」(CWK.11,p.417)という見方を出してくる。さらに、紙幣発行の上限設定については、つぎのような見方でその有効性が非常に限られたものであることを強調する。

【引用⑧】

「紙幣発行の事実上の上限値を設定することは、病人の体温が99度にならないように取り決めて体温計が99度になるまで病人を手当てしないことと同じである」(CWK.11,p.417)

ケインズは手遅れにならないうちに、信用を制限しなくてはならないと考えるが、その背後に「発達した銀行システム」を兼ね備えた経済における信用循環についての、『貨幣改革論』には明示されなかったという意味での、新しい見方をもっている。その新しい見方によれば、数か月前にすでに締結された取引と関連して莫大な額の銀行の前貸しと莫大な額の小切手が取引される。すなわち、価格が設定される取引の締結と小切手と銀行の前貸しによる支払いとの間には3か月から6か月の相当なタイム・ラグがあり、そのタイム・ラグのうちに卸売価格が銀行のバランスシートに完全な影響を与えられることになる。また、こうした取引が法貨の需要に完全な影響を与えるには、さらなるタイム・ラグがある。カレンシー・ノート(法貨)は、ほとんどの場合賃金の支払いのために需要されることになるが、その流通残高は、貨幣賃金と小売価格によって支配されることになる。長期的に見れば、賃金と小売価格は、卸売価格と同じ比率をとって動くことになるが、賃金・小売価格と卸売価格との因果的な関連は、瞬間的なものとは決して言えない。

さらにケインズにとって、キャナンは新しいことを学ぼうとしない不自然で頑迷な理論家であった。

【引用⑨】

「私の見たところ、キャナン教授は読む価値があると考えられる過去10年に貨幣理論について書かれたほとんどすべての著作に対し反感を持っているように見える。貨幣と信用のメカニズムのわれわれの理解と景気循環のメカニズムのわれわれの理解は依然と

⁷ 『貨幣改革論』(Keynes[1923]p.183;CWK.4,p.145)の脚注(1)では公開市場操作的なアイデアが出ている。「イングランド銀行は、証券類の売買によるほうが、おそらく他のどの方法によるよりもいっそう決定的に貨幣市場を支配することができるであろう。」

して革命的に改善されてきており、こうした改善は、多くの論者の統一的な努力によって促進されており、これまでになされてきた経済思想の最も重要な進歩であるかもしれないのである。この領域の考えは新しいのであって、完全に明晰な表現が可能になり始めたばかりなのである。中年の銀行家が用心深くなるのは自然なことである。しかし、キャンン教授が、あたかもこうした新しい著作が全く存在しないかのように、そしてあたかも彼の主題は発展し進歩することが不可能であるかのように、さらにあたかもこの分野の最後の言葉が数年前に初等的な教科書で言われてしまったかのように、著述をするのは自然なことではない。」
(CWK.11,p.419)

おわりに

カレンシー・ノートの運用の経験と解釈を前面に押し出す、いわば後ろ向きのキャンンと、その経験を踏まえながらも将来へ向けて積極的な考察をするケインズの論争は、よく噛み合っており両者にとっての新しい見解へのきっかけを提供するものであったと評価するのは、困難である。伝統的な見解を現実に応用させようとするキャンンの立場と、現実と日々進歩する貨幣理論の状況を見据え、新たな貨幣理論を志向するケインズの立場とは、共通のものではない。

ヒックスによる【引用①】の文脈で、キャンンはリカード的系譜に属しているといえるだろう。しかも、本論で検討できなかったキャンンの貨幣に関する著作である *Money: its connection with rising and falling prices* (これは1918年初版であり1932年の第7版まで版を重ねている) と *Modern Currency and the Regulation of Its Value* (1931年) を見る限り、同時代人への言及がほとんどなく、同時代の理論を消化したうえでリカード的系譜の新理論を打ち立てたというより、頑迷に古い理論にこだわり貨幣に関する著述をしていたように見受けられる。

これに対し、ケインズは、ヒックスが【引用①】で現代でも未知の領域と言い切った信用が本格的に発達した現実解明に目を向け、同時代の貨幣理論を学びながら、新しい理論を打ち立てようと、『貨幣論』へ向けて進み始めている⁸。

『貨幣改革論』の第5章を見ればわかるが、同著の内生的貨幣供給論は徹底化されたものではない。しかしこの不徹底を起点として、同時代人から影響を受けたと推定される内生的貨幣供給の着想そのものと伝統的な外生的貨幣供給の見方の混在とが、信用化する経済をより忠実に理論化しようとした『貨幣論』執筆の一つのきっかけを与え、どちらかといえばリカード的系譜から脱皮し、ソートンの系譜につながる契機になっていると考えられる。

ケインズの三部作については、外生的貨幣供給か内生的貨幣供給かという二者択一的な問いのもとで、徹底した解釈をするのも一つの読み方である。しかし、外生的貨幣供給の見方と内生的貨幣供給の見方がどのように整合的に混在・変遷しているかという読み方もあり得るのではないだろうか。

参考文献

金井雄一 [2004] 『ポンドの苦闘』名古屋大学出版会。

下平裕之 [2000] 「イギリス貨幣理論史に関する覚書—貨幣数量説から貨幣経済論へ」『山形大学紀要(社会科学)』。

斉藤誠・岩本康志・太田聡一・柴田章久 [2010] 『マクロ経済学』有斐閣。

玉野井芳郎 [1972] 『『国富論』における価値と貨幣—経済理論史のなかの貨幣理論史—』(大河内一男編『国富論研究 I』筑摩書房、所収)。

内藤敦之 [2011] 『内生的貨幣供給理論の再構築』日本経済評論社。

服部茂幸 [2007] 『貨幣と銀行』日本経済評論社。

⁸1924年7月14日付の新著の目次草稿が掲載されているし、1924年9月14日付のD.H.ロバートソン宛書簡で「信用循環 Credit Cycle について研究をしているところだ。君とこの問題について議論したい。」と書いている (CWK.13,pp.15-16)。

渡辺良夫 [1998] 『内生的貨幣供給理論』多賀出版。

Blaug, M. [1995] “Why Is the Quantity Theory of Money the Oldest Surviving Theory in Economics?,” in *The Quantity Theory of Money From Locke to Keynes and Friedman* (ed. by Blaug, M. Eltis, W., O’Brien, D., Patinkin, D., Skidelsky, R., and Wood, G.E., Edward Elgar) .

Cannan, E. [1918 (1932)] *Money: its connection with rising and falling prices*, P.S.King & Son, LTD.

Cannan, E. [1921a] “The Meaning of Bank Deposits,” *Economica*.

Cannan, E. [1921b] “The Application of the Theoretical Apparatus of Supply and Demand to Units of Currency,” *Economic Journal*.

Cannan, E. [1924] “Limitation of Currency or Limitation of Credit?,” *Economic Journal*.

Cannan, E. [1931] *Modern Currency and the Regulation of Its Value*, P.S.King & Son, LTD.

Hicks, J. [1967] *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford University Press (江沢太一・鬼木甫訳『貨幣理論』オックスフォード大学出版局 1969年) .

Keynes, J.M. [1923] *A Tract on Monetary Reform*, in *Collected Writings John Maynard Keynes*, vol.4, Macmillan, 1971 (中内恒夫訳『貨幣改革論』東洋経済新報社 1978年、岡部菅司・内山直訳『貨幣改革問題』岩波書店 1924年) .

Keynes, J.M. [1924] “A Comment on Professor Cannan’s Article,” *Economic Journal* (in *Collected Writings John Maynard Keynes*, vol.11, Macmillan, 1983) .

Keynes, J.M. [1930] *A Treatise on Money 2 vols*, in *Collected Writings of John Maynard Keynes*, vols. 5 and 6, Macmillan (小泉明・長澤惟恭訳『貨幣論 I』東洋経済新報社 1979年、長澤惟恭訳『貨幣論 II』東洋経済新報社 1980年) .

Keynes, J.M. [1936] *The General Theory of Employment, Interest and Money*, in *Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.7, Macmillan (塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社 1983年) .

Keynes, J.M. [1973] *The General Theory and After: Part I Preparation*, in *Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.13, Macmillan.

Milgate, M. [1987] “Edwin Cannan (1861-1935) ,” in *The New Palgrave Dictionary of Economics* vol.1 (ed. by Eatwell J., Milgate M., Newman P.) , Macmillan.

Moore, B.J. [1988] *Horizontalists and Verticalists*, Cambridge University Press.