

1 第二章 社会の総ストックの一部門としての貨幣、または国民資本の維持費用（二）

第二章 社会の総ストックの一部門としての貨幣、また

は国民資本の維持費用（二）

紙幣が過度に出回った第一の原因は、イングランドとスコットランドで一部の投機的起業者が無理に取引を膨らませたことである。

銀行が商人や事業者（請負人を含む）に適正に貸し出すべきは、彼らの営業資本の全部や大部分ではなく、臨時の支払いに備えて手元に保持する現金（待機資金）に当たる部分だけである。紙幣の供給がこの限度内にとどまるかぎり、紙幣が存在しなかった場合に国内で自然に流通したはずの金銀の価値を超えず、国内の流通が無理なく吸収できる量も超えない。

実在の債権債務に基づき、満期に実際の支払いが行われる真正の為替手形を銀行が商人に割引する場合、銀行の前貸しは商人が本来は臨時決済に備えて手元で眠らせておく現金の一部にすぎない。期日に支払いがあれば、銀行には前貸し元本と利息が戻る。取引をこの種の顧客に限るなら、銀行の金庫は出と入りが釣り合うため池のように、特段の手当てをせずとも常に満水かそれに近い水位を保て、金庫補充の追加費用はほとんど、

あるいは全く要らない。

多くの商人は、無理な取引拡大をせずとも、手形を割引できない時期に当座の現金を要することがある。銀行が手形割引に加えて、スコットランドの銀行にならないキャッシュ・アカウント（当座貸越）で資金を前貸しし、商品の売上入金に応じた段階的返済を認めれば、臨時の支払いに備えて現金を遊ばせる必要はない。他方、銀行は四〇八ヶ月程度の短期ごとに、返済総額が前貸総額に通例として見合っているかを厳格に点検すべきである。返済がおおむね前貸に等しければ、流出に見合う流入が続き、金庫残高は特別の補充なしに保たれ、補充費用もほぼ不要となる。逆に、特定顧客の返済が常に前貸を大きく下回るなら、その方式を続ける限り取引は危険で、流出超過が恒常化し、並外れた継続補充なしには金庫はやがて枯渇する。

その結果、スコットランドの銀行は長年、すべての顧客に頻繁かつ規則的な返済を厳格に求め、いわゆる頻繁・規則的オペレーションに従わない相手とは、資産や信用の厚薄にかかわらず取引を控えた。こうした徹底により、金庫補填の臨時費用をほぼ不要にし、さらに二つの大きな利点を得た。

第一に、この運用を徹底すれば、銀行は外部の証拠に頼らず、自行の帳簿だけで債務

3 第二章 社会の総ストックの一部門としての貨幣、または国民資本の維持費用 (二)

者の事業が伸びているか縮んでいるかある程度判断できる。返済が規則的か否かは、多くの場合、その人の経済状態を映すからである。貸し手が個人で相手が六、七、八人ほどなら、本人や代理人が各人の行動や状況を常にきめ細かく見守れる。だが、五百人規模に貸す銀行は業務が多岐にわたり、帳簿以上の情報を定期的に追うのは難しい。ゆえにスコットランドの銀行は、頻繁で規則的な返済を一律に課して、この情報上の優位を確保したのであろう。

第二に、この運用は、国内が無理なく吸収できる上限を超える紙幣発行を各銀行に自制させる仕組みとして働く。四、五、六ヶ月ほどの短期に、特定顧客からの返済総額が多くの場合その顧客への前貸総額におおむね釣り合っていると確かめられれば、当該顧客に渡した紙幣は突発支払いに備えて本来手元に置く遊休資金（＝金銀）の枠を越えていないと判断できる。ゆえに、その顧客を経由して回った紙幣の量も、紙幣がなければ国内で自然に回っていた金銀の量を上回らない。返済の頻度・規則性・規模は、前貸しが他の資本を動かし続ける潤滑用の遊休資金の範囲に収まっていることの十分な証拠である。短いサイクルで恒常的に出入りするのはこの部分だけで、紙幣であれ金銀であれ金銭の形で手元に戻っては直ちに再支出される。もし前貸しが常にこの枠を超えるなら、通常

期間の返済は前貸に届かず、その顧客の取引を通じた金庫への流入は流出に見合わない。やがて前貸紙幣は顧客が本来抱える金銀の域を越え、さらに（商いの規模が同じなら）国内で流通すべき金銀総量まで超過し、余剰分は直ちに兌換を求めて銀行へ戻る。この第二の利点は実際に作用していたが、第一の利点ほどにはスコットランドの諸銀行に等しく理解されていなかったようである。

手形割引と当座貸越があれば、信用ある商人は突発的な支払いに備えて遊休資金を抱える必要がない。銀行の役割はここまでであり、これ以上の与信は銀行の安全と利益に照らして合理的ではない。銀行は、商人の循環資本（運転資金）の全額はもちろん、その大半まで前貸しすることもできない。資金は現金として出入りするが、支出と回収の時期が離れ、銀行が求める短期のうちに返済が前貸に追いつかないからである。固定資本への貸付はなおさら不適である。製鉄所の高炉・精錬所・作業場・倉庫・労働者宿舍、鉱山の立坑掘削・排水機設置、道路・軌道の敷設、土地改良の開墾・排水・囲い・施肥・耕起、農家・厩舎・穀倉の建設といった投資は、回収に多年を要し、銀行の運用期間に合わない。もっとも、商人や事業者が借入で計画の一部を進めること自体は正当である。ただしその際は、計画が期待を大きく下回っても債権者に損失が生じないよう、

5 第二章 社会の総ストックの一部門としての貨幣、または国民資本の維持
費用 (二)

十分な自己資本で実質的に元本を担保すべきである。さらに、返済が数年先になる長期資金は、銀行ではなく、利息収入で暮らし自ら資本を運用しない私人から、社債や抵当で調達するのがふさわしい。印紙や法務費を要さず分割・随時返済を認めるスコットランド式の銀行は借り手にとって至便だが、その寛い条件に慣れた借り手は、銀行にとつて扱いにくい債務者となる。

スコットランドの銀行券は、国内が無理なく吸収できる量に達し、むしろやや上回つてから、すでに二十五年以上が過ぎている。銀行は利益と安全の範囲で可能な支援をとうに出し切り、踏み込み過ぎた分の利幅縮小や損失まで甘受していた。それでも商人は「紙さえあればいくらでも貸せるはずだ」と考え、取締役を臆病で近視眼だと責め、国の交易拡大に歩調を合わせて貸出も増やせと迫った。だが彼らの言う「交易拡大」は、自家資本や通常の社債・抵当では賄えない自分たちの企画の膨張であり、不足分を銀行が全面的に埋めよという要求に等しかった。銀行がこれを退けると、一部の商人は、短期的には銀行が与信を最大限に拡げたのに匹敵する資金を回せるが、はるかに高くつく「引き手形・再引き手形」に頼った。倒産寸前の業者が使うことで知られる手である。これはもともとイン格蘭ドで行われ、近年の戦時下の高収益が過剰取引の誘惑を強め

るなかで一段と拡大し、やがてスコットランドにも移入された。そして、同国の小さな商業規模と中庸な資本に照らすと、イングランド以上の過熱ぶりを示すまでになった。

いわゆる「引き・引き直し」は実務家には周知で、説明は不要に見えるかもしれない。とはいえ本書は実務外の読者にも読まれ得るうえ、この慣行が銀行業に与える影響は、実務家の間でも十分に共有されていないことがある。そこで、できるだけ平明に要点を述べる。

ヨーロッパで契約履行の強制が乏しかった時代に育まれ、その後およそ二百年かけて各国法に取り込まれた商慣行は、為替手形に格別の保護を与えてきた。とりわけ発行後二〜三ヶ月で満期となる短期手形は、他の債務より前貸しを受けやすい。満期に引受人が呈示に即して支払わなければ、その時点で支払停止（破産）とされ、手形は抗議を経て振出人に遡及する。振出人が即時に弁済できなければ、やはり破産扱いとなる。さらに、決済前に手形が裏書で何度も譲渡され、その都度金銭や物品の前渡しが行われていれば、各裏書人も所持人に対して順次支払責任を負い、不払いならその場で破産と見なされる。振出人・引受人・裏書人の信用が心もとなない場合でも、短期満期そのものが所持人の安全弁となる。皆がごく短期間に同時に破綻する確率は低いからである。疲れた

7 第二章 社会の総ストックの一部門としての貨幣、または国民資本の維持費用（二）

旅人が「この家は危ういが、今夜中に倒れるとは限らない。今夜だけは泊まってみよう」と腹をくくるのに似ている。

仮に、エディンバラの商人AがロンドンのB宛に、振出日から二ヶ月後払いの手形を振り出す。BはAに債務はないが、期日前に自分がA宛に同額へ利息と手数料を上乗せした再手形（期日も二ヶ月後）を振り直せることを条件に引き受ける。以後は、最初の期日前にB→A、次の期日前にA→B、さらにその次の期日前にB→A、と二ヶ月ごとの往復が続き、手形は利息とコミッションを積み増しながら、つねにAに戻る。利息は年5%、コミッションは一回あたり最低〇・5%で、年六回を超えて続けば調達コストは年8%強となり、コミッション上昇や過去の利息・手数料にまで利息が付く複利が重なれば、さらに跳ね上がる。この手法は「循環による資金調達」と呼ばれた。

平常の利回りが六〜十%の環境では、かかる高コスト資金を返済し、なお十分な利益を残せる投機は、ほとんど幸運な例に限られる。にもかかわらず、現実には大規模な計画が次々と立ち上がり、多年にわたり、法外なコストの資金だけを頼みに続いた。発起人は巨利という黄金の夢を見たが、事業の終わりのや継続不能に直面して振り返れば、その夢が現実になった例はごく稀であった。

エディンバラのAがB宛に振り出した手形は、満期の二ヶ月前にAが当地の銀行で割引する。BがA宛に引き直した手形も、ロンドンでイングランド銀行または市中銀行が同様に割引する。これら循環手形への前渡しは、エディンバラではスコットランド諸銀行の銀行券で、ロンドンではイングランド銀行で割引された場合に同行の銀行券で賄われた。手形は期日ごとに決済されたが、最初の前貸しの実質は前貸した銀行に戻らない。各手形の満期前に必ず、少し大きい金額の新手形が振り出され、その割引資金に依存して直前の支払いが行われたからである。要するに、これらの支払いは見せかけの返済にすぎず、循環手形で一度金庫から出た資金は、現実の逆流で補われなかった。

循環手形にもとづいて発行された紙幣は、しばしば農業・商業・製造の大規模計画の資金をほぼ丸ごと賄い、紙幣がなければ企画者が臨時支払いに備えて手元で確保していたはずの現金の範囲を超えた。その結果、その発行額の多くが、紙幣がなければ国内で流通したはずの金銀の価値を上回った。国内の流通が吸収できる限度を超えた分は直ちに兌換を求めて銀行に殺到し、銀行は金銀の調達に奔走せざるを得なかった。要するに、企画者たちは銀行の明確な認識や同意のないまま、ときに銀行が当面その前渡しに気づかないほど巧みに、資本を引き出し続けた。

9 第二章 社会の総ストックの一部門としての貨幣、または国民資本の維持費用 (二)

同じ銀行で二者が引き・引き直しを常習し手形の割引を続ければ、銀行はそれが自己資本ではなく銀行資金で回している取引だとたどころに見抜く。これに対し、割引先や当事者を入れ替え、固定メンバーに限らない相互融通の輪に載せて諸銀行を渡り歩けば、実取引に基づく真正の手形と、銀行だけが実の債権者で企画屋だけが実の債務者という見せかけの手形との判別は急に難しくなる。銀行が異常に気づく頃には多額の割引残高を抱えていることが多く、この段で打ち切れば連鎖破綻を誘発し、自行も傷を負いかねない。ゆえに銀行は当面は応じつつ段階的に手を引き、日々条件を引き締めて他行や他の資金手段へ振り向けさせ、輪からの早期離脱を図る。実際、イングランド銀行やロンドンの有力行、慎重なスコットランド銀行でさえ、踏み込み過ぎを悟ると割引に難色を示し始めた。すると企画屋は狼狽し激しく反発して、国の窮状は銀行の無知や臆病、拙劣な運営のせいであり、国を整え富ませる事業への支援が不足するからだと言難した。しかし、すでに過剰与信となっている相手にこれ以上の追加信用を与えないという決断こそ、銀行の信用と国家の公的信用を守る唯一の手段であった。

混乱と逼迫のさなか、スコットランドで国難救済を掲げる新銀行が設立された。志は高いが運用は寛大に過ぎ、難局の性質と原因を十分に把握していなかった可能性が高い。

同行は当座貸越と為替手形の割引を前例のないほど緩く認め、ことに手形では真正と循環の区別をほとんど設けなかった。さらに、土地改良など回収に最も年月を要する改良事業に必要な全資本を、相応の担保があれば前貸しする方針を掲げ、これを公益目的の中心に据えた。その結果、銀行券は大量発行されたが、多くは国内の吸収力を超えて発行と同じ速さで金銀への兌換請求となって戻り、金庫は常に薄かった。資本金は二度の募集で十六万ポンド（払込八十％）。分割払込にもかかわらず、多くの株主は初回払込後に当座口座を開設し、取締役は「他の顧客と同等の寛大さ」を名目に以後の払込分を当座貸越で相殺することを認めた。実質は一方の金庫から他方の金庫への付け替えに等しい。仮に現金が潤沢でも、過剰発行は補充を上回る速さで金庫を空にするため、結局はロンドン宛為替を振り出し、期日には利息とコミッションを上乗せした新たなロンドン宛為替で決済するという不利な手段に頼らざるを得なかった。実際、営業開始から数ヶ月でこの状態に陥ったという。もともと、株主の不動産は数百万ポンドに及び、創設時の契約によりその資産が銀行の債務を裏づけたため、この強力な担保に支えられて二年余業務を継続できた。停止時点の銀行券流通は約二十万ポンドで、これを支えるためのロンドン宛為替は恒常的に切り続けられ、残高は六十万ポンド超に膨張した。要する

11 第二章 社会の総ストックの一部門としての貨幣、または国民資本の維持費用（二）

に、二年余で総額八十万ポンド超を年五%で貸し出した計算だが、銀行券二十万ポンド分の五%は管理費を除けば純益に見える一方、ロンドン宛為替六十万ポンド超には年八%超の利息とコミッションを払い、取引全体の四分の三超で年三%超の逆ぎやを抱えた。

新銀行の運営は、發起人の狙いに反して逆効果だった。狙いは、各地の進取的企画を支援しつつ取引を自行に集め、手形割引に慎重で不評だった既存行を退けることにあった。ところが実際には、同行は企画者に一時の資金余力を与えて約二年延命させただけで、その間に債務は膨らみ、破綻時の痛手は本人にも債権者にもより重くなった。要するに、救済どころか、企画者が自らと国にもたらした困難を長期的に悪化させたのである。他方で、この銀行の一時的救援は他のスコットランド銀行には恒久の救いとなった。循環手形の割引を渋った既存行から業者が新銀行へ移り、既存行は損失や信用毀損を負わずに、その危うい連鎖から容易に離脱できた。

結局、長期的には、この銀行の運営は救おうとした国の苦境をかえって深め、退けようとした競合銀行を逆に救った。

創業当初は、貸付先の担保を裏づけに資金を調達すれば、瘦せた金庫もすぐ埋め戻せ

ると踏んだ。だが実際には調達が必要な速さに追いつかず、やがてロンドン宛の為替手形を振り出し、満期ごとに利息と手数料を上乗せした再手形で決済するほかなくなった。仮に担保起点の調達を十分な速度で回せたとしても、各オペレーションは利益ではなく損失を生み、結局は（手形の引き・引き直しほど急ではないにせよ）商業会社として自滅したのである。過剰発行の紙幣は国内で消化されず発行と同時に兌換請求で戻り、その支払いはずねに借入に頼らざるを得ない一方、貸し手探索・交渉・債券や譲渡証の作成といった借入コストはそのまま純損となる。要するに、絶えず水が抜ける池を、数里先の井戸から人手で水を運んで水位を保とうとするに等しい。

たとえこの手法が銀行にとって実行可能で収益的であっても、国には益がなく、かえって大きな損失を招く。貸出に回る資金の総量は全く増えず、全国向けの貸付窓口が一つ増えるだけで、借り手は従来の私人の代わりに銀行を頼るにすぎない。しかも、数百年に貸す銀行が、少数の身元をよく知る私人より債務者の見極めに長けているとは言いがたい。実際、この種の銀行の借り手の多くは、循環手形で資金を回す観念的な企画者で、過大な事業に資金を投じて、最大限の支援があっても完遂は心もとない。仮に完成しても実費を償えず、投入した労働に見合う雇用を継続的に支える基金も生まれない。他

方、私人の慎重で儉約な借り手は、自己資本に見合う堅実な案件に資金を向け、見栄えは乏しくとも確かな収益で投下分を十分に回収し、より多くの雇用を維持する資金を生む。結局、この手法が成功しても国の資本は増えず、賢明で生産的な用途から軽率で不採算な用途へと資本を大規模に振り替えるだけである。

ジョン・ローは、スコットランドの産業不振は運転資金の欠乏に起因すると考え、国内の全土地価値に匹敵する規模で紙幣を発行できる特別銀行を構想した。スコットランド議会はこの案を採用しなかったが、のちにフランスで摂政オルレアン公が修正のうえ実施し、紙幣をほぼ無制限に増やし得るという発想は、世界でも稀な金融・株式操作であるミシシピ計画の土台となった。運用の細目は、デュ・ヴェルネがデュ・トー『商業と財政に関する政治的考察』への批判で整然と述べているためここでは繰り返さない。理論的基盤は、ロー自身がスコットランドで公刊した『貨幣と交易に関する論説』に示されている。華やかだが現実味に乏しいこれらの着想は今なお人々を惹きつけ、近年スコットランドを含む各地で問題視される銀行部門の過剰拡大を後押しした可能性がある。

欧州最大の流通銀行とされるイングランド銀行は、一六九四年七月二十七日、大印璽の勅許状により議会法に基づいて設立された。創立時に政府へ百二十万ポンドを前貸し

し、その見返りとして年十万ポンド（年八%の利子九万六千ポンドと管理費四千ポンド）の年賦を受け取る契約を結んだ。この高金利は、革命で成立した新政府の信用がいかに低かったかを物語る。

一六九七年、「接ぎ木増資」として百万千七百七十一ポンド十シリングの増資が認可され、資本金は二百二十万千七百七十一ポンド十シリングに達した。目的は公的信用の下支えである。前年の一六九六年には、王室会計の債券タリーが額面の四十〜六十%安、銀行券も二十%安で取引されていた。銀貨の大改鑄のさなか、同行は銀行券の兌換を停止し、その結果、銀行券の信用は大きく損なわれた。

アン女王第七年法（第七章）により、イングランド銀行は国庫へ四十万ポンドを拠出し、年八%（九万六千ポンド）と管理費四千ポンドを支払う「元の年金」に基づく政府向け前貸しは総額百六十万ポンドとなった。一七〇八年には、政府は当時の法定・市場の一般利率である年六%で借り入れ可能となり、信用は民間並みに回復した。同法により、同行は年六%の国庫手形百七十七万五千二十七ポンド十七シリング十と二分の一ペンスを消却し、資本倍増のための募集も認可された。結果として、一七〇八年の銀行資本金は四百四万二千三百四十三ポンド、政府への前貸し累計は三百三十七万五千二十七

ポンド十七シリング十と二分の一ペンスに達した。

一七〇九年の十五%コールで六十五万六千二百四十ポンド一シリング九ペンスが払込まれ、続く一七一〇年の十%コールでは五十万四千四百四十八ポンド十二シリング十一ペンスが払込まれ、二度のコールの結果、同行の資本金は五百五十五万九千九百九十五ポンド十四シリング八ペンスに拡大した。

ジョージ一世第三年法（第八章）に基づき、同行は国庫手形二百万ポンドを提出して消却した。政府向け前貸しはなお拡大を続け、つづく第八年法（第二十一章）では南海会社株千四百万ポンドを買い入れ、その資金に備えて一七二二年に募集を実施し資本金を三百四十万ポンド増やした。結果、公的部門への前貸しは九百三十七万五千二十七ポンド十七シリング十と二分の一ペンス、資本金は八百九十五万九千九百九十五ポンド十四シリング八ペンスとなり、利子を生む政府向け債権が配当原資である分割資本を初めて上回って、分割資本とは別建ての未分割資本を持つ体制が始まった。その後も未分割資本は維持され、一七四六年には政府向け前貸しが千百六十八万六千八百ポンド、分割資本が千七十八万ポンドという関係が続いた。さらにジョージ三世第四年法（第二十五章）では、勅許更新の対価として十一万ポンドを無利子・無償還で政府に支払ったが、

この支払いは前記二残高に影響しなかった。

同行の配当は、公的部門向け前貸金で受け取る利率の変動などに応じて上下してきた。利率は段階的に八%から三%へと低下し、近年の配当は年五・五%で推移している。

イングランド銀行の安定性は英国政府に匹敵する。同行が公に前貸した資金がすべて失われないかぎり、債権者に損失は生じない。英国では議会議法に基づく銀行会社は同行のみで、他の銀行は出資者を六人超にできない。同行は通常の銀行にとどまらず国家の大機関として、公債年賦の決済・国庫手形の流通・地税と麦芽税の年額を政府に前払いする。これらの税は納付が数年後にずれ込むことも多く、その性質上、取締役に非がなくとも公務のため紙幣供給が過度に膨らむ場合がある。さらに商人手形を割引き、国内のみならずハンブルクやオランダの有力商会の信用も幾度となく支えた。一七六三年には一週間で約百六十万ポンド（多くは地金）を供給したとの証言もあるが、金額や期間の厳密さは断言できない。他方、六ペンス硬貨での支払いに追い込まれたこともある。産業を伸ばす鍵は、資本を積み増すことではなく、眠る資本を生産へ動員する賢明な銀行業務にある。商人が臨時の支払いに備えて抱える現金は、使われなければ本人にも国にも益を生まない死蔵にすぎないが、銀行が巧みに手当てすれば、材料・道具・賃金

の原資へと置き換わり、本人にも国にも産出をもたらず生きた資本に変わる。国内を巡る金銀貨も、年々の産物を運ぶ媒介ではあっても自らは何も生まない価値ある死蔵資本であるため、紙幣で多くを代替すれば、その死蔵分を生産的資本へ振り向けられる。金銀は草や穀物を市場へ運ぶが自ら実りを持たない街道のようなもので、銀行の賢明な運用は、あえて言えば空に荷道を通し、街道の一部を牧草地や畑に変えるように、土地と労働の年々の産出を大きく高める。ただし、商工業は紙幣という翼に頼るぶん、金銀という堅固な地面を踏むほどには安全でない。運用の未熟さから生じる事故に加え、最も慎重でも避け切れない幾つもの危険にさらされる。

例えば、戦いに敗れて敵が首都を占領し、紙幣の信用を支える宝蔵（準備財貨）を奪えば、流通の大半を紙幣に頼る国は、金銀中心の国より混乱がはるかに大きくなる。決済手段が価値を失えば取引は物々交換か掛けに退行し、平時に紙幣で納めていた税も機能せず、君主は軍の給金や補給を賄えず、立て直しは金銀中心の場合より格段に難しい。ゆえに、国土防衛を平時から最も容易に保ちたい君主は、発行銀行を自滅させる過剰発行を避けるだけでなく、国内流通の大半を紙幣で満たすような増発にも警戒すべきである。

各国の流通は二つに分かれる。業者同士の流通と、業者・消費者間の流通である。同じ貨幣が両方で使われても並行して動くため、それぞれに見合う在庫が要る。業者間で動く商品の価値は、最終的に消費者との取引で動く価値を超えない。仕入れは結局、消費者に渡るからである。前者は卸売が中心で一件の決済額が大きく、後者は小売が中心で一シリングや時にハーフペニーで足りる小額が多い。しかも小口ほど回転が速く、ギニーよりシリング、シリングよりハーフペニーのほうが頻繁に持ち主を替える。したがって、消費者の年間購買額は少なくとも業者に匹敵するが、必要な貨幣は一般に少なくて済む。小売では同じ貨幣が高い回転率で多くの決済をこなすからである。

紙幣の制度設計次第で、流通が主に業者間にとどまることも、小売に深く浸透することもある。ロンドンのように十ポンド未満の銀行券が出回らない市場では、紙幣は概して卸の決済に偏り、消費者の手に渡った十ポンド札は、最初の店で五シリング程度を払う段で直ちに両替が求められ、額面の四十分の一も使わぬうちに業者へ戻る。これに対しスコットランドでは二十シリング（一ポンド）札が発行され、小売の循環にも紙幣がかなり入り込んでいた。議会在十シリング札と五シリング札を禁じる以前は、その比重はいっそう大きかった。北米では一シリング札が一般的で、小売の流れをほぼ紙幣が覆

った地域もあり、ヨークシャーの一部では六ペンス札まで発行された。

極小額の銀行券の発行が制度として認められ日常化すると、資力の乏しい者まで銀行家を名乗り得る。五ポンドや二十シリングの約束手形なら誰も受け取らぬ人物でも、六ペンスのような小口券面なら、受け取り手はつい疑わずに受け入れてしまう。しかし、この種の零細銀行家は破綻が相次ぎ、その券で賃金や代金を受け取った弱い立場の人々に著しい不便、ときには深刻な災厄をもたらす。

第一に、王国内では五ポンド未満の銀行券を発行しないのがよい。そうすれば、十ポンド未満の券が存在しない現在のロンドンと同様、紙幣は全国で主として業者間の取引にとどまるだろう。というのも、五ポンドは購買力こそ十ポンドの半分強にすぎないが、金額の重みはほぼ同格と受け止められ、消費の激しいロンドンでも十ポンドが一度に使いつ切られることが稀であるのと同じく、まとめて支出されにくいからである。

ロンドンのように紙幣の利用がほぼ業者間に限られる都市では、金銀は常に潤沢に行き渡る。これに対し、スコットランドや、とりわけ北米のように紙幣が小売の現場まで深く浸透すると、金銀は国内からほとんど姿を消し、日常の決済は紙が主役となる。スコットランドでは十シリング札と五シリング札の廃止で不足がいくらか緩み、二十シリ

ング札もやめればさらに改善が見込める。北米でも一部の紙幣を廃止してから金銀が増えたと伝えられ、紙幣導入前の方が金銀は潤沢だったという証言がある。

紙幣の流通が業者間の決済にほぼ限られても、銀行は、紙幣が流通をほぼ覆っていた時期とほぼ同等の便益を国内の産業・商業に提供できる。商人が臨時の支払いに備えて手元に置く現金は主として仕入先など他の業者への決済用であり、消費者は代金を持って店を訪れる以上、顧客対応のために現金を別途確保する必要はない。したがって、紙幣の発行が業者間向けの額面に限られても、銀行は、実在の取引に基づく為替手形の割引や当座貸越を通じて、商人が臨時の支払いに備えて多額の資金を遊休化させずに済むようにでき、各種の商人に対して適正な範囲で最大限の支援を引き続き行える。

当事者が合意しているのに、銀行家の約束手形（銀行券）の受領や発行を法が制限するのは自然的自由に対するのではないか、との疑義は成り立つ。だが、少数者の自由の行使が共同体の安全を損ない得る場面では、その自由は、自由国家であれ専制国家であれ、法によって抑えられるべきである。延焼防止のために防火壁の設置を義務づけるのと同様、ここで提案する銀行業の規制も、正当な自由の制限に当たる。

発行者の信用が絶対で、呈示すれば無条件に直ちに支払われる銀行券は、いつでも金

銀に換えられるため、価値は金銀貨と等しい。ゆえに、その紙幣での売買価格は、金銀での取引価格と同水準にとどまる。

紙幣の増加が物価高を必然化するという一般論は、紙幣が同額の金銀を置き換えるかぎり妥当しない。通貨総量が増えないからである。事実、十シリング札・五シリング札が広く流通して紙幣が現在より多かった一七五九年、スコットランドの食料価格は十八世紀初頭以降で最も安かった。銀行会社が大幅に増えた前後でも、スコットランドとイングランドの食料価格の相対関係はほぼ不変である。さらに、紙幣流通が多いイングランドでも、紙幣がほとんどないフランスと比べ、穀物価格は概して同等か安い。なお、ヒューム『政治論集』刊行期（一七五一―五二年）の食料高は、紙幣増発ではなく凶作などの天候要因によるとみるのが妥当である。

もっとも、事情の異なる紙幣もある。すなわち、即時の支払いが発行者の裁量に左右されるもの、保有者が常に満たせるとは限らない条件が付くもの、あるいは支払い請求が数年後まで認められず、その間は無利息のものなどである。この種の紙幣は、即時決済の難しさや不確実性が大きいほど、また請求可能時点までの期間が長いほど、金銀に対する評価がその分だけ割り引かれるのは避けがたい。

かつてスコットランドの銀行券には「オブシヨナル・クローズ（オブシヨン条項）」が付され、持参即時に払うか、銀行の判断で六ヶ月後に法定利息付きで払うかを銀行が選べた。複数の銀行はこの条項を実際に用い、あるいは行使をほのめかし、多数の兌換請求に満額ではなく一部での和解を迫った。当時は銀行券が通貨の大半で、支払い確度の低さが紙幣の価値を金銀に比べて下げていた。実際、一七六二〜六四年には、ロンドンとカーライルの為替が等価であった一方、カーライルから三十マイル足らずのダンフリースのロンドン相場は最大四%の割引となった。カーライルは金銀決済であったのに対し、ダンフリースはスコットランド銀行券払いが中心で、その確実な兌換に不安があったからである。のちに、十シリング券・五シリング券の流通停止を定めたのと同じ議会は法がこの条項も禁じ、英蘇間の為替は貿易や送金の実勢に見合う本来の水準へ戻った。ヨークシャーの紙幣には、六ペンスの支払いですら「所持人がギニー（＝一ポンド一シリング）の釣銭を発行者に持参する」ことを条件とする例があり、この履行困難な条項が紙幣の評価を金銀貨より低くした。議会はこれを違法と宣言し、スコットランドと同様、二十シリング未満の持参人払い約束手形の発行を全面的に禁じて回収した。

北米の紙幣は持参即払いの銀行券ではなく、発行から数年は請求できない無利息の政

府紙であつたにもかかわらず、額面どおりの法定通用力が与えられていた。年六%なら十五年後払いの百ポンドの現在価値は四十ポンド強にすぎないのに、これで現金百ポンドの債務を完済とみなすのは、自由を標榜する政府として前代未聞の不正であり、率直なダグラス博士の指摘どおり、債務者が債権者を欺く仕組みであつた。ペンシルベニア政府は一七二二年の初回発行で、紙払いと金銀払いの販売価格差を罰して両者を等価に見せかけようとしたが、支払い強制以上に専横的で効果は乏しかった。法が裁判所に弁済成立を命じ得ても、売り手に同額面での販売を強いることはできないからである。実際、英本国との為替相場では百ポンド・スターリングが、ある植民地では百三十ポンド、別の植民地では千百ポンドもの通貨に相当した。発行量や償還期までの距離と確度の差が、この価値差を生んだ。

したがって、将来の植民地紙幣に法定通用力を与えないと定めたあの議会法ほど公正なものはない。植民地側の不当な非難があつても、これは最も公平な措置であつた。

ペンシルベニアは北米諸植民地の中で最も抑制的に紙幣を発行し、その紙幣は導入前に流通していた金銀貨の価値を下回らなかつたとされる。ただし、紙幣導入以前から同植民地は法令でコインの名目価値を引き上げ、五シリング・スターリングを六シリング

三ペンス、のちに六シリング八ペンスとして通用させていた。このため、通貨が金銀であった時期から植民地通貨一ポンドはポンド・スターリングより三割超安く、紙幣化後も概ね同程度の割安にとどまった。名目引き上げの狙いは同量の金銀を本国より高い額面で通用させて流出を抑えることだったが、輸入品の価格がその分だけ上がり、金銀は結局これまでどおり外へ流れた。

各植民地の紙幣は地方税の支払いに額面で受け入れられたため、満期までの期間で決まる本来の価値に、税支払い手段としての付加価値（プレミアム）が上乘せされた。この付加価値の大きさは、発行残高がその植民地で税に実際に充当できる量をどれだけ超えているかに応じて変動したが、実際には、すべての植民地で発行量は税で吸収できる範囲をはるかに超えていた。

君主が租税の一定割合を特定の紙幣で納めよと命じれば、償還時期が君主の裁量であっても、その紙幣には法定需要が生じて価値が付く。さらに、発行銀行が供給を税納付に無理なく充当できる量よりわずかに絞れば、需給逼迫からプレミアムが生まれ、同額の金銀通貨より高く取引され得る。アムステルダム銀行のアジオ（銀行貨幣が現銀より四〇五％高く評価される差）は、この仕組みで説明できるとの理解がある。すなわち、

多くの外国為替手形に銀行貨幣（台帳振替）での決済を義務づけ、取締役が銀行貨幣の総量を常に需要以下に抑えることで、現銀より高値を保つというのである。もつとも、この説明は実態と合致しない点が少なくないことを、後に示す。

紙幣が金銀貨より安く流通しても、金銀そのものの価値は下がらず、同量の金銀で手に入る他の財の量も減らない。金銀と他の財の交換比率は、各国の紙幣の性質や発行量ではなく、その時々世界市場へ金銀を供給する鉱山の豊凶、突き詰めれば、一定量の金銀を市場に出す労働量と、同量の他の財を市場に出す労働量との比によって決まる。

持参人払の銀行券は一定額以上に限り、提示があれば即時無条件で支払う（この二点を厳守させるなら、他は自由競争に委ねても公衆の安全は揺らがない）。近年、連合王国の両地域で銀行会社が増えたことを懸念する声もあるが、実際には安全性を高める方向に働く。競争が激しくなるほど各行は用心深くなり、現金準備に見合わぬ過剰発券を避け、競合が誘発し得る悪意の取り付けに備えるからである。結果として各行の通貨循環はより狭域に限られ、流通券の総量も縮む。循環全体が細かく分かれるほど、一社の破綻が社会に与える波及は小さい。また自由競争は、顧客離れを恐れる銀行にいつそう寛大な取引条件を促す。要するに、公共に資する商取引や分業は、競争が自由に広く行

き渡るほど効用が増す。