

# ジョン・ローの貨幣理論

古 川 顕

## 1 はじめに

従来の経済理論家のなかで、ジョン・ローほど数奇な運命をたどり、波乱万丈、破天荒の人生を送った者はあるまい。はじめに、ごく簡単に彼の経歴を述べておきたい。

ローは1671年4月、スコットランドの首都エジンバラに富裕な金匠銀行家（goldsmith banker）——ロンドンやエジンバラで17世紀後半に栄えた金細工職人を兼ねた金融業者——の次男として生まれた。父親のウイリアムは、エジンバラ有数の金匠銀行家として莫大な財産を築き、1683年にはエジンバラ近郊のローリストン（Lauriston）に広大な土地を購入。晩年には“ローリストンのロー”と称されるようになった。

少年期のローについてはほとんど知られていないが、イーグルシャム（Eaglesham）の中学校では数学が得意で、彼が後に欧州各地でギャンブルの才能を発揮する潜在的な能力を身に付けたとされる。スポーツも得意で、とくにテニスの腕前は素晴らしかったそうである。12歳の時に父を失ったが、莫大な遺産を受け継いで1688年にイングランド王国の首都ロンドンに赴き、そこで湯水のようにお金を浪費して、賭博と遊興に熱中した。金持ち、ウイットに富んだ親切な若者。それに長身で卵型の優しい顔立ち、ワシのように高い鼻、切れ長の目、美しい唇のスコットランド人。この“伊達男”は女性関係も華やかで、ロンドンの上流階級の貴婦人たちには大変な人気があり、絶

えず浮名を流していたとされている。

しかし、1694年4月9日、彼は人生を狂わせる大問題を引き起こした。ロンドン中心部（現在の大英博物館のすぐ近く）のブルームズベリー・スクエアで彼は一人の女性——当時のイングランド国王ウィリアム3世の愛人といわれる美貌の貴婦人エリザベス・ヴィリアス（Elizabeth Villiers）、後のオークニー伯爵夫人——をめぐり、ローに劣らぬダンディーでロンドンの社交界に浮名を流すエドワード・ウィルソン（Edward Wilson）と決闘し、彼を一突きで刺し殺してしまったのである。ローはこの決闘によって殺人の罪でサザーク（Southwark）にある刑務所の独房に入れられ、1694年4月22日、異例の早さで死刑判決を受ける。だが、イングランド銀行が創設された1695年の1月初旬、彼は友人の手引きで収監されていた刑務所を脱獄し、フランスやオランダなど大陸諸国で逃亡生活を送る。ローと言えば、多くの人々が放蕩者、ならず者、決闘者、賭博師といったマイナス・イメージを思い浮かべ、多くの小説や戯曲に面白おかしく取り上げられてきたのもこうした経歴のせいである。<sup>(1)</sup>

1695年の刑務所脱獄から1705年にわたる10年間のローの消息については、ほとんど分かっていない。それでもほぼ確実なのは、大陸諸国を放浪するなかで、アムステルダムやパリ、ジェノア、ヴェネチアなど当時の欧州先進都市における金融・経済システムに関する豊富な知識・技能を習得したこと、1704年にはロンドンに戻り、『土地銀行に関する試論』と題する論稿をイングランド議会に提出し、翌年には郷里エジンバラに現れ、スコットランド議会に『貨幣と交易の考察』と題する建白書を提出したことである（これら2つの提案については、以下でしばしば言及する）。

ローの運命は1710年代後半に入って三転する。すなわち、彼はルイ15世の

---

(1) 例えば、Mackay [1852] を参照されたい。

## ジョン・ローの貨幣理論

摂政オルレアン公フィリップ2世などの知遇を得てフランス政界に根を下ろし、1720年1月にはフランス王国の最高の実務責任者である財務総監にまで登りつめる。そして、ブルボン王朝の最盛期を築いた太陽王ルイ14世が生み出した莫大な財政赤字の解消と絶対王政下のアンシャン・レジーム（旧体制）を打破するために奮闘、抜本的な財政・金融改革を実施する。いわゆる「ロー・システム」とか「ミシシッピー・スキーム」と呼ばれる経済改革がそれである。だが、国家財政の再建を図るための不換紙幣の大量発行はバブル経済をもたらし、株価の暴落などバブルの破裂によってフランスから追放されてしまう。その最期は、1729年3月、旅行先のベネツィアで多額の借財を残して客死してしまう。

以上が波乱極まる生涯を送ったジョン・ローの略歴である。<sup>(2)</sup>ただ近年の研究は、ローほど自らの人生に真剣に立ち向かい、祖国スコットランドやフランスの経済的繁栄のために骨を折った人物はいなかったこと、そして何よりJ. スチュアートやヒューム、アダム・スミス以前の偉大な経済理論家として多くの業績を残したことを明らかにしている。とりわけ貨幣・信用理論の分野においては、世界で初めての体系的で独創的な業績を残したといっても過言ではない。以下では、ローの貨幣・信用論を中心に、彼の理論の先見性、独創性についてさまざまな観点から検討することにしよう。

本稿の構成は次のとおりである。第2節では、価値のパラドックスと貨幣の機能について考察する。第3節では、ローの貨幣理論の輪郭を検討し、その理論が従来にない独創性をもっていることを明らかにする。第4節では、ローの銀行信用の重視と信用創造について検討し、彼の「土地銀行」の提案について分析する。第5節では、「ロー・システム」の経緯について概観し

---

(2) ジョン・ローの履歴については、Murphy [1997] 第3章～第7章、第21章が詳しい。

たうえで、それが崩壊に至った理由について考察し、あわせてロー・システムの構築の過程で、新しい貨幣制度を構想していた点に言及する。最後に第6節では、以上の検討結果について要約し、ローが初めて提起した貨幣・信用理論の先見性、独創性を指摘したい。

## 2 価値のパラドックスと需給分析

ジョン・ローの経済理論における大きな貢献の一つは、財に対する需要と供給がその価格を決定するというマイクロ経済学の最も基本的な命題を最初に提起したことであろう。彼が「需要」という術語を経済分析のキー概念としてはじめて導入し、それを用いて需要と供給の分析の枠組みを作り上げたことは特筆に値する。マーフィーが「経済理論に需要を導入し、それを“数量”（供給）と結び付けることによって、ローは供給と需要の分析を用いた最初の著作家となった」（Murphy [2009] p. 48）というとおりである。

ローはこの需給分析を用いて価値のパラドックス（paradox of value）と呼ばれる命題を提示し、具体的な例として水とダイヤモンドの関係を挙げている。彼はいう。「財の価値は、それらが必要に応じてどれほど利用されるかによって評価されるのでなく、それらに対する需要量によって評価される。水は、その量が需要される量よりも多いので必要ではあるが、価値を持たない。ダイヤモンドは、それに対する需要がその供給量に比べて大きいので、必要性は劣るけれども、より多くの価値をもっている」（Law [1704] p. 57, Law [1705] p. 4<sup>(3)</sup>）。

---

(3) ここには、『土地銀行に関する試論』（1704年）と『貨幣と交易の考察』（1705年）の両方を引用しているが、これら2つの出版の前後関係はやや複雑である。前者は、ローがイングランド議会に提出した土地銀行設立に関する試論であり、長い間消息不明となっていた。ところが、マーフィーが他の経済学者の協力を得て、『貨幣と交易の考察』の1、2年前に書かれた『土地銀行に関する試論』という最も重要な論稿（Murphy [1997] p. 10）を発見し、1994年にこれを出版した。こ

価値のパラドックスの例は、周知のように、アダム・スミスによっても用いられている。スミスは、「最大の使用価値をもつ物が、しばしば交換価値をほとんどまったくもたないことがあり、これとは反対に、最大の交換価値をもつ物が、しばしば使用価値をほとんどまったくもたないことがある。水ほど有用なものはないが、水ではほとんどなにも購入できないし、それと交換にほとんどなにも入手できない。反対にダイヤモンドは、ほとんどなんの使用価値ももっていないが、それと交換に非常に大量の他の財貨をしばしば入手することができる」(Smith [1789]) 邦訳『国富論 I』50頁)と述べている。スミスがローの記述を模倣したか否かは明らかではないが、その出典を明示しなかったのは確かである。<sup>(4)</sup>

ところで、上に見られるように、ローは価値のパラドックスについて『土地銀行に関する試論』で示した後、『貨幣と交易の考察』でも再び取り上げ、彼の分析の基本となる需要と供給の分析に進む。前者では、「あらゆる物はその使用から価値を受け取り、その価値はその品質、数量、それに対する需要に応じて評価される。そして異なった種類の財は、いまは価値が等しくて

---

うした経緯が示すように、実際には『貨幣と交易の考察』が『土地銀行に関する試論』に先行して出版され、それより大幅に遅れて後者がマーフィーによって編集され、印刷に付されている。そのため以下では、後者については、ローの本来の論稿を Law [1704] として扱い、後者の頁数を引用する際には、ローの元の論稿の頁数ではなく、マーフィーの編集になる『土地銀行に関する試論』(Murphy [1994]) の頁数で統一することにした。紛らわしいので注意されたい。

(4) メンガーは『国民経済学原理』第6章(使用価値と交換価値)においてスミスの『国富論』に触れ、「A・スミスの有名となった個所の大部分はローのある個所とほとんど1語1語一致し、またチュルゴー(Turgot)は使用価値と交換価値をはっきりと区別しただけでなく、すでに立ち入ってこれを論じているのである」(Menger [1871] 邦訳187頁(注))と述べているが、この「スミスの有名となった個所」の中にローの水とダイヤモンドの例が含まれていることは確実である。

なお、三上隆三はスミス以前の経済学書の大きな特徴を2つ挙げ、一つは頁の少ないパンフレット類が圧倒的多数を占めること、もう一つは、これら数多くの文献のうち、その過半数が匿名で出版されていることを指摘している(三上 [1969] 19-28頁)。スミス『国富論』もこうした特色を引き継いでいると見てよいだろう。

も、その価値は、もし品質や数量、それに対する需要に不釣り合いな変化が生じると変化するだろう」(Law [1704] p. 86) という。また後者でも、「財はその〔供給〕量の変化あるいはそれに対する需要の変化によって価値を変える」(Law [1705] p. 4) と指摘するのである。

こうした市場の需給を通じて価格が決定されるという考え方は、ローに先立ってダヴァンツァティやジョン・ロックによっても強調されている。<sup>(5)</sup> 例えばロックは次のように述べている。「売買されるすべての商品の価格は、買い手の方が多いか売り手の方が多いかによって騰落する。少数の買い手に対して非常に多数の売り手がいるところでは、どのような技巧をそこで使おうとも、売られる商品は安いであろう。反対に、形勢が逆転して、少数の売り手に対して買い手が非常に増加すれば、その物品は直ちに値上がりするであろう」(Locke [1691] 邦訳58-59頁)。この記述が示すように、ロックがローの以前に市場メカニズムを通じて価格の決定に注目したのは確かである。ロックは次のようにも述べている。「空気や水ほど人間の生存あるいは福祉にとって有益で必要なものがあるだろうか。しかしこれらは一般的には価格をまったくもたないし、何らの貨幣をももたらさない。なぜなら世界のほとんどの地域で、その量が需要 (vent) より無限に大きいからである。しかし水でさえ (というのは空気はどこでも無制限に、囲い込まれることなく提供されて

---

(5) シュンペーターによれば、ダヴァンツァティ (Davanzati, 1529-1606) をはじめとするイタリアの経済学者たちは、早くから価値のパラドックスについて理解していたようである。彼は次のように述べている。「ダヴァンツァティ以後のイタリアの経済学者は、価値のパラドックス——たとえば水のようにではなく「有用な」商品が低い交換価値しか持っていないかあるいは全然これを持たないのに反して、ダイヤモンドのように、それよりも「有用性」のはるかに低いものが高い交換価値を持つというパラドックス——がいかにして解かれうるかということ、またこのパラドックスが使用価値に基礎をおく交換価値理論への道を決して塞ぐものでないこと、を明示的に認識した最初のものであった。……とくにジョン・ローは上に挙げた書物(『貨幣および交易の考察』1705年)において、この問題についての短い見事な説明を提示していた」(Schumpeter [1954] 邦訳(上) 542-543頁)。

おり、したがってどこでも何らの価格をもたないから)、それがどこかでその消費に対するある割合にまで減少するや否やただちに価格をもち始め、ときにはぶどう酒よりも高く売られることがある。最もためになる最も有用な物が一般に安いのは、こうしてそれらの消費が大きくとも、天の恵みが生産を大にし、消費に適合するようにしているからである」(Locke [1691] 邦訳<sup>(6)</sup>62頁)。

使用価値と交換価値の大きな乖離を示す有名な例は、ロー以降、ハリスによっても取り上げられている。彼は次のようにいう。「水は有用性が大きいとはいえ、価値がほとんどないかあるいはまったくないのがふつうであって、それというのも、水はたいいていところでは天然にたくさん流れていて私有財産にしてしまうことができず、必要な場合には誰でも、それを引いたり導いたりするための費用以外には支出せずに、たっぷり手に入れることができるからである。これに反してダイヤモンドは、きわめて稀少であるため、ほとんど有用性がないのに大きい価値をもっている。特定の商品に対する需要の強弱は、その内在的価値すなわち原価になんの変化が起こらなくても、しばしばその価値を上下させるであろう」(Harris [1757-58] 邦訳 5-6 頁)。このハリスの記述は、明らかにローを継承しているように思われる。

だがローにおいて注目されるのは、その時々<sup>6</sup>の価格の決定のみを考慮するばかりでなく、より長期的な資源配分の問題にも焦点を当てていることである。彼はいう。「ほとんどの財の増加は需要に依存する。例えば、もしオー

---

(6) ヴィッカーズは、ロックの貨幣価値の理論について、次のような3つの前提の上に成り立っていると要約する。「第1に、銀貨を商業の手段、すなわち交換手段とするのは、その本質的価値 (intrinsic value) である。第2に、本質的価値は“それによって他のすべての品物に等しくされる共通の合意”、すなわちそれがまさに貨幣および債務の清算として受容されると普遍的に合意されてきたがゆえに、交換手段として重要である。第3に、特定の交換取引にかかわる貨幣量はその貨幣の尺度である」(Vickers [1968] p. 66)。

ト麦の〔供給〕量が消費や保蔵のための需要より大きいなら、その超過分は滞貨となり、それゆえ生産は減らされ、その土地は他の用途に用いられだろう。もし作物不足によって供給が需要より少ないなら、その需要に対しては前年までの保蔵分から供給されるだろう」(Law [1705] pp. 69-70)。すなわち、需要や供給の変化による何らかの財の価格の変化は、その生産量や生産要素としての土地の利用にも影響を及ぼすという。

ローは以上のような市場の需給による価格決定メカニズムを基本的な分析ツールとして、物価、雇用、貿易収支などに及ぼす幅広い分析を展開する。

### 3 ローの貨幣理論

#### 3.1 貨幣起源論と貨幣の機能

貨幣がどのような役割を果たすのか、貨幣は何からできているのか、貨幣がどのようにして出現したのかという問題、すなわち貨幣の機能と貨幣の素材、貨幣の起源にかかわる問題は密接に関連し、これらは三位一体であるといってもよいように思われる。こうした問題について体系的に整理することは容易ではないが、ここでは貨幣の起源の視点から、ジョン・ローの独創的な見解を見てみよう。

ローの貨幣起源説は、それまでのギリシャの哲学者アリストテレス (Aristoteles, 紀元前384～同322年) や17世紀の自然法哲学を代表するドイツの思想家プーフェンドルフ (Pufendorf, 1632～1694年) などによって最初に展開された。すなわちアリストテレスは、貨幣はその共同体的社会を構成する人々の「申し合わせ」、あるいは「社会的合意」に基づいて人為的に創造されたという。この貨幣の起源に関する考え方は、やはり貨幣の起源を共同体における人々の合意ないし契約に求めたプーフェンドルフなどによって踏襲され、こうした貨幣起源説は長きにわたって支配的な見解をなしてきた。

これに対し、アリストテレスやプーフェンドルフの社会的合意説ないし契約説という人為的な貨幣起源説と正反対の考え方を最初に打ち出し、貨幣が物々交換の困難を克服するために自然発生的に生じたとの考え方を提起したのはジョン・ローである。ローは次のように主張する。「貨幣の使用が知られる以前には、財は物々交換ないし契約によって交換され、契約は財の形で支払いがなされた。このような物々交換の状態は不便であり、不利であった。第1に、物々交換を望む人は必ずしもその人が保有する財を望む人々を見出すとは限らないし、第2に、財で支払いがなされる契約は、同じ種類の財といえども価値が異なるがゆえに不確実である。第3に、財相互間の価値の比率を知ることのできる尺度がない」(Law [1705] p. 5)<sup>(7)</sup>。

いうまでもなく、物々交換が成立するためには、取引当事者の中で、自分が所有するものを相手が所有すると同時に、相手が必要とするものを自分が所有するという状況、いわゆる欲求の二重の一致 (double coincidence of wants) がみられることが不可欠である。ローはこうした物々交換に伴う困難を認識したうえで、銀を貨幣として用いる次のような5つのメリットを指摘する。①銀はその品質が確実で、価値の標準として適している。②引き渡しが容易である。③場所の如何にかかわらず同一の、あるいはほとんど変わらない価値をもち、持ち運びが容易である。④広い場所を占めず、耐久性を

---

(7) 貨幣の起源と機能についてのアリストテレスの見解およびそれとほぼ同様のプーフェンドルフの見解については、Monroe [1923] (pp. 5-9 および pp. 81-85) に簡潔な説明がある。また、貨幣の起源に関するジョン・ローの先駆的業績について高く評価したものに Menger [1871]、新庄 [1928] が挙げられる。このほか、貨幣起源説については従来、多くの論者によってさまざまな考え方が提起されてきたが、ここではそれらを整理・検討したのとして新村 [1994] 第1～第3章を挙げておきたい。ただし、この文献ではジョン・ローの先駆的な業績にはまったく触れられていないし、全体として必ずしも体系的ではない。

なお、新庄論文は、貨幣の起源に関するローの独創的な見解について論じた数少ない文献であるのみならず、日本で最初にローの経済学説を体系的に紹介したものとしても貴重である。

持っているから、損失や費用なしに保有しうる。⑤損失なしに分割することができる。すなわち、「貨幣はこうした品質をもっているのです、それが鑄造されなくても貨幣として用いられると考えるのは当然である。貨幣として用いられるとは、銀地金が財の価値を評価する尺度であり、その尺度によって財が交換され、契約が履行されるという意味である」(Ibid., p. 7)。

彼は貨幣の本来の機能について次のように説明する。「貨幣はそれによって財が評価される尺度であり、それによって財が交換され、契約が履行される価値である。貨幣は保証 (pledge) であるという人もいるが、そうではない。それは支払われるか、あるいは支払いが契約された価値である。したがって貨幣を受け取った人は、必要が生じると、売ったのと同じ財を等しい量だけ購入するか、あるいはそれらと同価値の他の財を購入できるものである。そして貨幣は、それを受け取っても契約しても、あるいはそれによって財を評価しても、最も確実な価値をもち、最も価値の変動の少ないものである。[これに対して] 銀貨はその価値において他の財よりも不確実であり、貨幣の使用にとってより不適切なものである」(Ibid., pp. 61-62)<sup>(8)</sup>。

ローは、「貨幣とは何か」という本質的な問題について、次のような重要な考え方を披歴する。「貨幣はそれに対して財が交換される価値ではなく、それによって財が交換される価値である (Money is not the value for which goods are exchanged, but by which they are exchanged)。貨幣の役割は財ならびに銀を買うことにある。貨幣はそのほかに何の用もたない」(Ibid. p. 100, 傍点は引用者)。マーフィーは、この記述における「彼の貨幣の定義

---

(8) こうしたローの見解は、ハリスにも踏襲されている。すなわち、ハリスは貨幣の本質的な機能として次のようにいう。「貨幣とは、それによってあらゆる物の価値が規定され確定するところの標準尺度であり、しかも同時に、それ自体、それによって諸商品が交換され、それを用いて契約の支払いが行われるところの、価値ないし等価物 (equivalent) である」(Harris [1757-58] 邦訳48頁、傍点は原文ではイタリック)。

における前置詞 ‘for’ の前置詞 ‘by’ の置き替えが貨幣経済学のまったく新しい眺望を切り開いた」(Murphy [2009] p. 217) という。

この「貨幣経済学のまったく新しい眺望を切り開いた」というマーフィーの指摘は、一体何を意味するのだろうか。その意味するところは、貨幣は金や銀のように素材自体が価値を持つ金属貨幣である必要はまったくなく、交換手段として機能するものは何であれ貨幣であるというものである。一国の貨幣システムが金や銀の予測しがたい生産量によって制約されるのはまったく不合理であり、金属貨幣を紙券貨幣に代替させるほうが望ましいというのがローの一貫した主張である。そうした主張は、「あらゆるものは、その使用から価値を生じる。その価値は、そのものの性質、供給、需要に応じて変化する。異なった種類の財が今日同じ価値であるにしても、その性質、需要、供給にどのような不均等な変化が生じても、その価値は変わるだろう」(Law [1705] p. 83) という認識に支えられている。

前節でも述べたように、ローはあらゆる財の価格は、その需要と供給によって決定されるという基本的な考え方に立脚している。そうした見解は、貨幣についても妥当するという。こうしたローの見解は、貨幣とはそれ自体価値をもつ商品であるという貨幣商品説を脱して、貨幣の素材や形態とは無関係に、貨幣としての機能を果たすものが貨幣であるという貨幣機能説の立場を鮮明にする。

こうした見解は米国の経済学者 F. A. ウォーカーの「貨幣とは貨幣のなすところのものである」(Money is that money does) (Walker [1878] p. 405) という考え方と通底する。ウォーカーは、この言葉に先立って次のように述べている。「貨幣は、債務の最終的決済および財の完全な支払いにおいて人々の手から手に渡るものである。銀行の預金システムは大量の債務の相互決済を可能にし、この働きがなければ現実の交換手段の介入が必要となる。しかし、預金はそのような手段ではない。一言でいえば、預金は他のあらゆる信

用形態と同様、貨幣の使用を節約する。それらは、貨幣の機能を果たさない」(Ibid.)と述べ、「貨幣とは、貨幣のなすところのものである」と断じるのである。J. R. ヒックスは以上のウォーカーの見解を踏襲して、「貨幣はその機能によって定義される。すなわち貨幣として使われるものは何であれ貨幣である。換言すれば、『貨幣とは貨幣が行うことである』(Money is what money does)」(Hicks [1967邦訳1頁] という(ただしヒックスは、この表現がウォーカーに負うことを明示していない)<sup>(9)</sup>)。こうしてローに発する貨幣の定義をその機能に求める見解は、現代の貨幣論の標準的な考え方に収束していくのである。

もともと、預金が貨幣の機能を果たさないというウォーカーの一言が現在に妥当しないのは明らかであろう。貨幣の概念は、金融の技術革新や人々の支払い習慣などの変化に応じて絶えず変化するのである。

### 3.2 貨幣概念の拡大

これまで述べたように、ローは貨幣の要件として何よりも価値の相対的安定性を重視し、その観点から銀貨に代えて、それよりも優れていると判断する貨幣、すなわち土地貨幣 (land money) を提案する。しかし、土地貨幣の議論に際して彼が考慮したのは、それが唯一の貨幣ではなかった。彼は図表1に示されるように、貨幣は2つのカテゴリーに属すると考える。1つは「第1種の貨幣」(Category 1 money) であり、他の1つは「第2種の貨幣」(Category 2 money) である。この図表は、ローの見解に即してマーフィーが要約したものである (Murphy [1994] p. 27)。

前者は、図表の第1列に示されるように、彼が価値尺度、支払手段(あるいは交換手段)、それに繰延べ支払いの標準 (standard of deferred payments)

---

(9) これについては古川 [2012] 12頁および同205頁注(14)を参照されたい。

図表1 ジョン・ローの貨幣概念

貨幣の機能	貨幣の必要特性	貨幣の区分	貨幣の事例
価値尺度 支払手段 (交換手段)	(1)価値の安定性 (2)均質性	第1種の貨幣 (1)~(6)	第1種の貨幣
繰延べ支払いの 標準	(3)耐久性  (4)分割可能性  (5)持ち運びの便 宜 (6)貨幣価値を表 示する証明	第2種の貨幣  (2)~(6)の特性をも つ貨幣および支払 手段(交換手段) の機能を果たす貨 幣	第2種の貨幣  イングランド銀行券 株式 東インド会社株式 アイルランド国債

(資料出所) Murphy [1997] p. 54

という3つの貨幣の機能を果たすとみなすもので、これは図表の第2列に示される(1)~(6)の特性をもっている貨幣である。これに対し、後者は<sup>(10)</sup>支払手段ないし交換手段としての機能のみを果たすもので、(2)~(6)

(10) 以前は、貨幣の機能の一つとして、「繰延べ支払いの標準」(standard of deferred payments)ないし「繰延支払い手段」という言葉が用いられたが、近年では減多に使われなくなり、単に「支払手段」ないし「決済手段」と呼ばれるようになった。そして、支払手段(決済手段)と「交換手段」が同義に扱われるような傾向がある。これらの用語の間の関係をどのように考えるかは微妙な問題である。

筆者は、資金の貸借によって生じる債権・債務関係が貨幣を用いて清算される場合はもちろん、財・サービスの購入においても債権・債務関係が生じ、それが貨幣を用いて決済される点では同じであると考えている。すなわち、財・サービスの売買取引においては、売り手は買い手に対し、債権を持ち、逆に買い手は売り手に対して債務を負うが、そうして生じる債権・債務は貨幣との交換と引き換えに清算されるという点では変わらない。異なるのは、この場合の債権・債務関係の解消は繰り延べられることなく、貨幣との交換によって即時になされるだけである。

かつてホートレー(R. G. Hawtrey)は、「法的には貨幣は債務の清算手段であり、この方が交換手段というよりもより一般的な概念である。財の購入が債務を生み出

の特性をもつとする。そして「第1種の貨幣」には、土地貨幣、銀行券、金匠手形、および銀貨が含まれる。ローは、銀の価値は土地の価値に比べて持続的な下落を伴うため、銀貨は土地貨幣よりも劣っているものとみなし、逆に土地貨幣、銀行券、金匠手形は銀貨より優れているものとして扱う。

これに対して「第2種の貨幣」は、支払手段ないし交換手段としての機能を果たすものの、価値尺度ないし繰延支払いの標準として長期においては十分な価値の安定性をもたない貨幣であると考ええる。ローの言葉を借りれば、「財の交換の手段および支払いの手段として適正である貨幣は、その価値が確実である必要はない。もしそれが他の特性をもっているならば、それは支払いにおいて受領され、財はそれと交換される」(Law [1994] p. 64) のである。ここで貨幣の他の特性とは、(1) 価値の安定性、(2) 均質性、(3) 耐久性、(4) 分割可能性、(5) 持ち運びの便宜、(6) 貨幣価値を表示する [政府などの] 証明、である (*Ibid.*)。

ローは貨幣の分析において貨幣の機能や貨幣にとって必要な属性を明らかにするが、しかしその場合、正貨(金・銀)に加え、土地を担保に発行される銀行券(土地貨幣)などの証書のほか、東インド会社の株式、アイルランド国債などの有価証券をも貨幣と定義し、その機能と役割を分析する。ローは前者に属する貨幣を「第1種の貨幣」(*Category 1 money*)、後者に属する貨幣を「第2種の貨幣」(*Category 2 money*)と定義しているとおり、紙幣を含む広範な概念として貨幣を定義する。これほど広範な貨幣概念を想定し、

---

し、貨幣はその債務を清算する手段を提供するからこそ交換手段として用いられるのである。支払いが現金でなされるときは、その債務が即座に清算されることを意味するにすぎない。貨幣による財の購入は、つねに債務の創造と清算に分解される」(Hawtrey [1919] p. 15) と述べている。こうしてホートレーは、貨幣の果たす最も基本的な役割は、交換手段というよりも「債務の法的清算手段 (*legal discharge of a debt*)」(*Ibid.*) であると規定する。筆者は、このホートレーの考え方に全面的に賛成である。これについて詳しくは、古川 [2012] 第1章を参照されたい。

吟味・検討した人物は先にも後にも彼を除いて他にはいない。<sup>(11)</sup>

ローは結局、貨幣の役割（機能）を次のように要約する。「貨幣は財が評価される尺度として用いられ、財が交換される価値であり、かつ支払いの契約がなされ、支払いがなされる価値として用いられる」（Law [1994] p. 55）。すなわちローの定義に従うと、貨幣の機能とは、価値尺度、交換手段および支払い手段の3つであるということになる。こうして見ると、ローのいう貨幣の機能は、現代における貨幣の機能とほとんど変わらない。

以上のようなローの見解の当然の帰結として、貨幣の素材あるいは形態は重要ではなく、貨幣の機能を果たすものが貨幣であり、貨幣は貨幣としての機能を果たすからこそ貨幣であるにほかならず、その素材が何であるかは第一義的重要性をもたない。それゆえ、このような機能を果たすためには、高価な金属貨幣は不必要であるということになる。つまり貨幣は、これを受領するにも、契約するにも、またそれをもって商品の価値を測るにも、最も確実な価値、すなわち最も変動の少ない価値でなければならないということになる。彼は貨幣の形態の如何を問わず、ある特定の属性を備え、貨幣としての特殊な機能を果たす限り、その素材が金、銀、銅あるいは紙、その他何であるかは問題でなく、貨幣概念はその素材を離れて把握すべきであると考えた。彼によれば、当時の貨幣である銀貨は価値の変動が少なくないために、

---

(11) ジョン・ローの貨幣概念の拡充について、国債や株式なども貨幣のカテゴリーに含めていることに驚くかもしれないが、ローの主張より300年以上も経過した現在では、貨幣概念拡張の動きは常識といっても差し支えない。例えば、わが国の現状についてみると、日本銀行が定期的に公表しているマネーストック統計では、法貨としての銀行券はもちろん、普通預金や当座預金など各種の要求払い預金やそれ自体としては支払手段とはなり得ない定期性預金をも貨幣の範疇に含めている。さらに、日本銀行が定期的に公表している「広義流動性」という概念には、国債や金融債、金融機関が発行するCP、国債・外債、投資信託なども含まれているのが現状である。こうした今日に至る貨幣概念の推移を考えると、ローの先見性に驚嘆の思いを禁じ得ない。なお、日本の貨幣概念の現状については、古川 [2014b] 第1章第4節を参照されたい。

価値の尺度としては不十分であり、また価値の相対的安定性という点でも土地には遠く及ばない。

ただし、マーフィーはこうしたローの貨幣概念の拡張について次のような懸念を表明する。「貨幣の定義を狭く解釈するよりむしろ広く概念化しているローの熱中ぶりを見守るのはある意味で興味深いけれども、この概念化には致命的な欠陥がある。不安定な株式市場では、株式はその貨幣性という側面を失い勝ちである。株価がローラー・コースターのように乱高下し始めると、取引者はその価値の不安定性の増大のために、それらを財やサービスの支払いに際して受け取るのを嫌がるかもしれない」(Murphy [1997] p. 61, 傍点は引用者)。この指摘は、一方で貨幣の相対的安定性を重視し、他方で貨幣概念の拡大を志向するというロー自身のジレンマを意味する点で無視できないように思われる。

### 3.3 貨幣数量説とインフレーション

ジョン・ローの貨幣経済論でもう一つ見逃せないのは、貨幣数量説に立脚する物価決定の理論を提起したことである。現在でこそ貨幣数量説は依然として物価水準を決定する有力な理論として広く知られているけれども、彼が今から300年以上も前にこうした貨幣数量説を提起したことには驚かざるをえない。

第2節で述べたように、ローは「価値のパラドックス」に基づいて市場における財の需要と供給が一致するように商品の価格が決定されることを明らかにする。この需要と供給の基本的な枠組みを用いて価格が決定されるという考え方は、ローに先立ってジョン・ロックによっても指摘されている。ただし既に述べたように、ローにおいてはロックとは異なり、その時々の価格の決定のみならず、価格がもたらす長期的な資源配分効果をも考慮に入れている点は注目に値する。

ローは「貨幣の需要」という概念を初めて考案したうえ、その貨幣の需要を貨幣の供給と結び付け、個別商品の価格を集計した物価の決定メカニズムを明らかにする。すなわち、貨幣の供給がその需要よりも大きいなら、貨幣の価値の低下、つまり物価の上昇が生じ、逆に貨幣の需要がその供給よりも大きくなると、貨幣価値の上昇、したがって物価の下落が生じると主張する。彼は次のように指摘する。「議会は、国民に銀貨を提供することはできるけれども、貨幣に対する需要が変化するような場合、それはどれだけの額の貨幣を国民に提供すればよいのか正確には分からない。もし〔供給〕量がその需要より少ないならば、土地所有者 (landed man) は間違ってしまう。貨幣を保有し、彼の賃料が土地の生産物より支払われる土地所有者は損害を被る。というのは、その場合、貨幣の価値が上昇する〔物価が下落する〕ので、価値の増大した100ポンドで、土地所有者の生産物をより多量に購入することができるからである。もし貨幣の量がその需要よりも大きいならば、貨幣保有者 (money'd man) は損害を被る。なぜなら、この場合は100ポンドは価値の減少が生じているので、以前の100ポンドで買うことのできたのと同じ量の商品を買うことができなくなるからである」(Law [1704] p. 77)。この一文は、①もし議会在が貨幣供給を拡大する手段を持っているなら、貨幣供給の操作は、議会在が貨幣需要の大きさを正確に評価できないため危険な方法である、②貨幣の需要と供給に不一致が生じると、物価の変動が生じる、③貨幣の需要と供給に不一致が生じ、貨幣の供給がその需要よりも大きいならば物価の上昇が生じるため、資金の貸し手は損害を被る(逆は逆)、という3点を明確に示している。貨幣の需給の不均衡から生じるインフレーションやデフレーションに言及するだけでなく、物価の変動が貸し手や借りに及ぼす資産の再分配効果にも配慮している点には、当時の経済理論家にはないローの視野の広さを窺い知ることができる。

貨幣供給と物価の変動の関係について、これまで引用した『土地貨幣に関

する試論』と『貨幣と交易の考察』とでは1つの大きな違いがある。それは、前者では、貨幣供給と経済活動（産出高）あるいは雇用との関係についてはまったく言及していないのに対し、後者では、貨幣供給量の変化は物価よりも経済活動や雇用に及ぼす効果が強調されていることである。もし貨幣供給量の変化が経済活動（産出高）に何らの変化も与えないという条件のもとでは、「貨幣供給の増加の結果に対するローの貨幣数量説的なアプローチへの支持を理解することは容易である」（Murphy [1994] p. 42）。すなわち、産出高水準が一定であるとの仮定のもとでは、貨幣供給の増加は物価の上昇を招き、その減少は物価の下落を誘発するとの結論を導くのは困難ではない。その意味で『土地貨幣に関する試論』におけるローの見解は、「後にマネタリスト的展望とみなされるアカデミックな理論化」（Murphy [2009] p. 49）を示唆するものであり、物価水準が貨幣の需要と供給の相互作用によって決定されるというM・フリードマンに代表される現代の貨幣数量説の標準的な考え方に合致すると考えられる。<sup>(12)</sup>

---

(12) 一口に貨幣数量説と言っても、その標準的な考え方を要約するのは意外と難しい。論者によって考え方に大きな振幅があるし、同じM・フリードマンの数多くの著書においてすらその内容が一様ではないからである。ここでは、フリードマンの見解を代表するものとしてFriedman [1956]、とくにその中に収められた論文「貨幣数量説再論」を挙げておきたい。マーフィーは、「この論文において、フリードマンは貨幣需要の重要性を規定することによって古い貨幣数量説アプローチから離脱した。彼は、このことを論文の最初の行においてははっきりと述べ、貨幣数量説は貨幣需要の理論の最初の事例である。それは、産出の理論あるいは貨幣所得の理論ではなく、価格の理論でもない。……フリードマンは、貨幣の需要と貨幣の供給の枠組みの中での彼の貨幣数量説の再定式化は画期的であると信じた」（Murphy [2009] p. 49）と述べている。またE・バトラーによれば、「同書は、単なる古典的数量説を再論したものではなく、冒険的かつきわめて斬新な内容を含むものであった。同書の基本は、貨幣数量説は産出、貨幣所得あるいは価格の理論ではなく、貨幣需要の理論であると論ずることに見られる。ケインズの批判に答えるために、現代貨幣数量説は貨幣量の増加が、人々が保有したいと願う貨幣量のいささか気紛れ的な変化によって、『まどわされる』ことなく、確かに物価の上昇をもたらすことを示さねばならなかった」（Butler [1985] 邦訳13頁、傍点は原文ではイタリック）。

## 4 ローの銀行論

### 4.1 土地銀行の提案

ジョン・ロー以前あるいは彼の同時代には、チャイルド (Josiah Child), マン (Thomas Mun), ペティ (William Petty), バークリー (George Berkeley), チェンバレン (Hugh Chamberlen), ロック (John Locke), カン

---

また、バトラーは次のようにもいう。「フリードマンの見解によれば、人々が保有したいと願う貨幣保有量に影響を及ぼすのは、将来の価格水準、代替的資産（例えば、株式や債券）の収益、個人ないし家計のすべての富、嗜好、所得およびその他の実物的要因である。これらの要因のほとんどは大きく変化するものではないし、たとえ大きく変化する変数があったとしても、それらは、貨幣的变化の効果を推定する場合に、容易に考慮に入れることができる」（同書、邦訳17頁）。ジョン・ローにおける貨幣供給と物価との関係についての見解は、こうしたフリードマンの見解に非常に似通っている。さらにバトラーは、「過去のデータに基づいて、単純な理論の予測をチェックしていくというフリードマンの技法は、アンナ・シュワルツとの共著『合衆国貨幣史』において見事な成果をあげることとなった」（*Ibid.*, 邦訳20頁）として彼を絶賛している。

確かに『合衆国貨幣史』は、詳細な実証的分析を通じて次のような点を明らかにした点で貴重な貢献をしていることは否定しがたい。(1) 貨幣供給量（マネーストック）の変化は経済活動、貨幣所得、物価の変化と密接に結びついている。(2) 貨幣供給量の変化と経済活動の変化との関係は、高度に安定的である。(3) 貨幣的变化は、しばしば独立的な原因がある。すなわち、それは単なる経済活動の変化の反映ではない (Friedman and Schwartz [1963] p. 676)。

しかしながら、この大著には理論的な観点および実証的な観点から見て、大きな問題があるように思われる。前者についていえば、この実証分析の前提をなす理論的仮説は、通常の貨幣乗数理論（ないし信用乗数理論）に依拠している (*Ibid.*, Appendix B)。だが、貨幣供給の最も標準的な考え方とされるこの理論が、果たしてマネーストック（マネーサプライ）を決定する真に有効な理論であるとは筆者には考え難い。筆者は、「貸し出しが貨幣を生む (The lending generates money)」という R. G. ホートレーの内生的貨幣供給説を全面的に支持する。これらの点については古川 [2012] 第7章第4節および古川 [2014a] を参照されたい。

また各章の実証分析の大半は、ハイパワード・マネー（マネタリーベース）からマネーストックへの一方向の因果関係を前提して分析が展開されているが、果たしてこうした因果関係が妥当するか否か、十分な検討を必要とする。この点については時系列分析の手法を用いて実証分析を行った古川・王 (2006) を参照されたい。

ティヨン (Richard Cantillon) に代表されるように、貨幣や信用について論じた著述家は必ずしも少なくない。しかし、カンティオンを別とすれば、彼らの研究はいずれも断片的であり、ローが展開したような貨幣と信用に関する体系的かつ独創的な研究は他にないように思われる。<sup>(13)</sup> 彼は、貨幣の供給が一国の経済活動に及ぼす影響を極めて重視する。彼の名著『貨幣と交易の考察』は、祖国スコットランドの経済が衰退し、多くの失業と貧困が蔓延している現状を打破し、そのための抜本的な経済改革をスコットランド議会に提案した一種の建白書であり、その正式な書名が『貨幣と交易に関する考察・国民に貨幣を供給するための一提案』(*Money and Trade Considered with a Proposal for Supplying the Nation with Money*) となっているのは、そのことを端的に示している。そして、この書名の中に彼の経済政策の核心が表現さ

---

(13) カンティオンはアイルランドの銀行家かつ経済学者であり、しばしばジョン・ローの“ライバル”と目される。彼は『商業一般の本性に関する試論』(*Essai sur la nature du commerce en général*, 1755)において、銀行の役割について体系的な議論を展開した。ローもカンティオンも銀行の経済活動に及ぼす効果を重視したが、両者の見解にはかなり大きな相違がある。第1は、ローが銀行の創造する貨幣供給量の変化を媒介にする経済活動への影響に着目するのに対し、カンティオンはそうした貨幣供給量の変化ではなく、貨幣の流通速度の変化が経済活動に及ぼす効果を重視する点である。このことはカンティオンの「公私いずれの銀行の場合でも、一都市における銀行の利点は貨幣の流通を速めること、そして当然何度も繰り返生じるであろう貨幣の逼迫を生じさせないようにすることである」(Cantillon [1755] 邦訳199頁、傍点は引用者)という文章からも明らかである。第2は、「もし利率の低さがより多くの貨幣量の結果であるならば、商業に充てられる資金量は増加し、借入れの容易さと利率の低下から、商人たちは何の不便もなしに、より低廉な費用で取引をするだろう」(Law [1705] pp. 20-21) というように、ローは貨幣供給量の増加が利率の低下を通じて経済活動(商取引)を活発化させることを明らかにしている。これに対しカンティオンは、もっぱら貨幣の流通速度の変化に着目しているため、こうした資金供給量と利率および経済活動との関係は不明確である。こうした点に限ってみても、カンティオンの著作よりも半世紀前に出版されたローの著作の方が説得的で現実妥当性があるように思われる。

以上のローとカンティオンの貨幣・信用論の比較については、中川 [2011] 第6章が詳しい。また、他にカンティオンについて論じた文献としては、Bordo [1983], Murphy [1986], Brewer [1992] を挙げておきたい。

れている。それは、「国民に貨幣を供給する」ことである。

ローはいう。「国内の経済活動は貨幣に依存する。多くの貨幣量は少ない貨幣量よりも多くの人々を雇用する。限られた貨幣額では、それに比例して限られた人々しか働かせることはできない。貨幣が少ない国では、貧しい人々や無職の人々を雇用するための法律を作ってもほとんど成功しない。良い法律は、貨幣を十分に流通させ、その国にとって最も有利な雇用を生み出すものであろう。しかし、流通するより多くの貨幣がなければ、どんな法律を作ってもそれ以上前には進めないし、より多くの人々を働かせ、より多くの人々に賃金を支払うことはできない。信用によって人々を仕事に就かせることはできる。しかし、労働者の必要を満たす十分な信用がなければ、それは実行不可能である。そのように考えると、信用は貨幣である」(Law [1705] p. 13, 傍点は引用者)。この一文において、「信用は貨幣である」という場合の「信用」とは何を意味するのだろうか。ローは具体的に述べていないけれども、金・銀など正貨以外の紙券貨幣 (paper money) であることは明らかである。

ローの以上の考え方が示すように、彼は経済活動を活発にし雇用を促進するためには、貨幣供給の増加が不可欠であると主張する。そして、その貨幣供給の増加を図るための具体的な方法が銀行の創設であり、銀行の利用である。彼は、「銀行の利用は、貨幣の増加のために実施される最良の方法である」(Law [1705] p. 36) と断じている。ローは、現実に貨幣供給の増加を推進すべく銀行の設立を提言する。『貨幣と交易の考察』(1705年)はスコットランド議会で銀行の設立を提言した建白書であり、その前年に発行された論稿『土地銀行に関する試論』は、貨幣供給の増加を図る手段として、従来の正貨(銀貨)にとって代わり担保に基づいて銀行券を発行する土地銀行の設立をイングランド議会で提言したものである。これら2つの提言は、スコットランドと隣国イングランドの、経済発展の後進国と先進国という対照的な両国に対してほぼ同様の経済改革プランを提示した点では共通する。

これらの提言はどちらも議会で拒絶され、実現には至らなかったものの、ローの提言内容は、後述するように、当時の大国フランスによって採用され、有名な「ロー・システム」（「ローのシステム」，「ミシシッピー・スキーム」，「ミシシッピー・システム」あるいは単に「システム」とも呼ばれる）の中核をなすバンク・ジェネラル（普通銀行），後のバンク・ロワイヤル（王立銀行）の設立と，それによる銀行券の発行という形で実現する。このほか，ローはロンドン，アムステルダム，ハンブルク，ヴェネツィア，ローマなどと並ぶ当時の主要都市イタリアのトリノに民間の銀行を設立するため，知遇を得たサヴィア・ピエモンテ公ヴィットリオ・アメデーオ2世（Vittorio Amedeo II di Savoia）に，「トリノ銀行設立に関する提案」（1712年）を行い，イングランド銀行をモデルにした銀行券を発行するトリノ銀行（Banque de Turin）を創設する提案を行って<sup>(14)</sup>いる。このトリノ銀行設立の提案も，結局は実現には至らなかったけれども，以上の一連の銀行設立の意図には，銀行の設立によって貨幣の供給を増加し，経済活動を拡大し，雇用の増加を図ろうとする自らの理念を実現しようとのローの並々ならぬ意欲を窺い知ることができる。

こうした銀行設立の強い意欲は，「銀行の利用は，貨幣の増加のために実施される最良の方法である」という彼の強い確信に裏付けられていることはいうまでもないが，エジンバラの著名な金匠銀行家の父親のもとで鍛えられ，銀行業の本質を見極めるほどに成長したことや，後述するように，当時の欧州先進諸国の経済・金融事情に精通していたことと深くかかわっている。いづれにせよ，貨幣供給の増加によって商業を中心とする経済活動の活発化を図ろうとするローの一貫した貨幣経済論は，いわゆるペイパー・マネー・マーカントリズムの典型的な潮流に属するものとみられている<sup>(15)</sup>。

---

(14) トリノ銀行の設立提案については，Murphy [1997] p. 40, pp. 111-112, p. 115, p. 120および pp. 122-123 に説明されている。

ところで、土地銀行 (land bank) とは、土地を担保に発行される紙券貨幣のことであり、この紙券貨幣は土地貨幣 (land money) と呼ばれ、通常、銀行券の形をとる。ローが土地銀行や土地貨幣について具体的にどのようなイメージを持っていたか検討してみよう。

そのタイトルからも推察できるように、土地銀行について最も体系的かつ純粋な形で論じているのは、『土地銀行に関する試論』である。ローは同書の冒頭において次のように述べている。「土地貨幣は、銀貨よりも貨幣の利用によりよく役立ち、われわれが通貨としてそれを選好するように、自発的な受容に基づいて設定される」(Law [1994] p. 55, 傍点は引用者) と述べたうえで、既に前節 (3.1) で引いたように、「貨幣はそれに対して財が交換される価値ではなく、それによって財が交換される価値であり、支払い契約がなされ、支払いがなされる価値である」(*Ibid.*) という。この一文は極めて簡潔ではあるけれども、『土地銀行に関する試論』の執筆の目的とその内容、そして貨幣の機能についてのローの主張をあますところなく要約している。ごく簡単に言えば、貨幣の機能は交換手段 (あるいは支払手段) であり、その機能を果たすものこそが貨幣であって、その素材が銀であるか否かは問わないということである。

---

(15) ヘクシャーは、現在でも重商主義に関する最も正統的な研究とされる古典的労作において、ジョン・ローをペーパー・マネー・マーカントリズムの代表的論客とみなしている (Heckscher [1932] p. 231)。ただし竹本 [2002] は、近年の重商主義に関する再検討の流れのなかで、その代表的な論客であるトーマス・マンの、「活発にして盛んな貿易をつくりだすのは、わが国の貨幣を国内に引きとどめることではなくて、わが国の商品に対する諸外国の必要と使用、ならびに諸外国いたるところで、その国の商品に売れ行きと消費とを生ぜしめるところのわれわれの需要である」(Mun [1664] 邦訳36頁, 傍点は竹本) という一文や、「土地貨幣を作るのは非常に実行しやすいので、われわれの権限になく、敵の権限内にある正貨に依存して国民の産業を制限することは合理的ではない。その時われわれは、あらゆる点で望ましい性質を持っている貨幣を保有している」(Law [1705] p. 118, 傍点は引用者) というジョン・ローなどの見解を引いて、彼らが単純な重商主義者ではなかったと指摘する。

ローは同書において次のように指摘する。「財の価値はそれらの品質と需要に応じて評価されるから、その品質やその〔供給〕量、その需要が変化したりすると、その価値も変化する。もし銀が粗悪である、すなわちより多くの不純物を持っていると、品質が優れている場合に比して価値は劣る。もし銀の〔供給〕数量が大きいなら、1オンスの銀は、1オンスの同じ品質や純度のそれより銀の〔供給〕数量が少ない場合に比して価値が劣る。もし銀の需要が大きいなら、同じ品質や純度の銀はそれに対する需要が少ない場合よりも、より大きな価値となる」(Ibid.. p. 57)。

この引用は、市場における財の需要と供給の関係からその価格が決定されるのみならず、財の品質に応じて価格が左右されることを明瞭に示している。同書ではまた、「あらゆる物はその使用から価値を受け取り、その価値はその品質、数量、それに対する需要に応じて評価される。異なった種類の財は、今は価値が等しくても、その価値は、もし品質や数量、それに対する需要に不釣り合いな変化が生じると変化するだろう」(Ibid.. p. 86)として、財の需給関係のみならず、やはり財の品質が価格に及ぼす影響をも重視するのである。

以上のように、ローは価値の安定性という基準に即して土地貨幣は銀よりも貨幣として適切であるとみなし、その観点から貨幣の機能、品質そして種類について従来の経済理論家になじ傑出した分析を行う。ここでローにおける価値の安定性とは、土地貨幣の発行の担保である土地自体の価値の安定性にほかならない。そして、「あらゆる財はその価値の変動を受けやすい。その価値が最も確実である、あるいは最も変動の少ない財は、最も貨幣となる資格がある」(Ibid.. p. 57)と主張する。

次に、『貨幣と交易の考察』におけるローの土地銀行論を見てみよう。ローは「スコットランドに貨幣を供給するために謹んで提案する」(Law [1705] p. 84)として、『土地銀行に関する試論』におけるよりもはるかに具体的に、

土地銀行および土地貨幣について考察している。彼は、スコットランド議会議会が任命する40名の委員から構成される委員会を設置し、委員会は紙幣発行権を持ち、その紙幣はすべての支払いに受領されると提案する。この建白書では、議会は委員会の執務を監視するために別の委員会を設け、各委員は2つの委員会の委員を兼務できないことや2つの委員会は年2回、すなわち聖霊降誕祭（Whitsunday）と聖マルタン祭（Martinmas）に会合し、その会合はそれぞれの祭日の10日前に始まり、10日後まで続けると規定する（*Ibid.*, pp. 74-75）。まさに微に入り細を穿つような提案である。それだけ、この提案にかけるローの執念のようなものが窺われる。

ローは紙幣の発行方式について、3つの提案を行っている。第1は、土地を担保として紙幣を発行し、それを貸し出す権限を委員会に与えるというものである。この場合、貸し出しの限度額は土地の評価額の2分の1あるいは3分の2とし、これには通常の利子を付けるものとする。第2は、土地の全評価額に対して紙幣を発行する方式である。この場合、土地の評価額はおよそ20年間の収入に相当するものとし、土地は抵当として同委員会あるいはその譲渡人の所有に属し、またその土地は一定の期限後あるいはその期限以前に買い戻すものとする。第3は、委員会およびその譲渡人に対し、買い戻し条件なしに土地を売却するというもので、土地の全価値に相当する紙幣を発行する方式である（*Ibid.*, p. 85）。以上のように、ローは3つの紙幣発行方式について細かい提言を行ない、それぞれに関して具体的に言及しているが、いずれの方式も土地を担保にするか、土地の評価額を基準に紙幣の発行を行うという点では共通している。

こうしたローの銀行・信用論の骨子は、銀行が土地貨幣、すなわち紙幣（銀行券）の発行によって信用供与を行うとしている点にある。彼は土地を保証として発行される紙幣をもって、確実な価値を持つ便利な交換手段と考えるのである。実際、ローは「貨幣に必要な性質を有する他のいかなる財も、

安全性と便宜さをもって、それらの価値に等しい貨幣となりうるのは明らかである」(Ibid., p. 60)と述べ、次のように続ける。「いま私が立証しようとしているのは、銀以上に必要なあらゆる貨幣の性質を持ち、しかも銀が持っていない他の性質を持つような別の貨幣を創造することである。たとえ銀がスコットランドの産物であるにしても、そうした用途にふさわしいこの貨幣によって、人々は雇用され、土地が開発され、製造は促進され、国内および海外の経済活動を発展させ、富と活力の達成を図ることが可能である」(Ibid., pp. 60-61)。さらに、「土地は他の財よりも確実な価値を持っている。というのは、それは他のすべての財のように数量が増大することはないからである。財の使用は不要になるかもしれない、あるいは慣習によって他の財の使用に移るかもしれない。パンを作るのにオート麦から全面的に小麦に切り替えられるかもしれない。貨幣の使用も銀から土地へ代替するかもしれない」(Ibid., p. 91)と述べ、「紙券貨幣は金や銀よりも貨幣として必要なあらゆる性質を具備している」(Ibid., p. 94)、あるいは「土地は最も価値あるものであり、他の商品よりも価値の増加するものである。それゆえ、あらゆる観点から見て、土地を基礎として発行される紙券貨幣は、他の商品と等しい価値を維持するばかりか、それを超えて価値は増加するだろう」(Ibid., p. 97)と結論付ける。

こうしてローは土地貨幣が有するメリットを繰り返し強調し、貨幣制度は金・銀といった「金属の重し」(metallic anchor)が無くとも十分にうまく機能しうると確信する。このほか、彼は繰り返し土地貨幣が正貨(銀貨)よりも優れていることを力説し、次のように述べている。「この土地貨幣は、それが貨幣として用いられることからいかなる付加的な価値をも加えられることがなく、何年かの後、貨幣としての使用が停止された場合でも、これを受け取った人は何の損害も被らないだろう。土地は貨幣発行の保証として用いられることから、付加的な価値を持つだろう。そして、この付加的な価値は

銀のそれよりも大きい。なぜなら、土地は貨幣発行の保証として使用されていても、他の使用を妨げられることはないからである。銀は同時に貨幣として用いたり、銀製の食器としたりすることはできない」(Ibid., pp. 91-92)。

以上見たように、ローのイングランド議会に対する提案である『土地銀行に関する試論』も、彼のスコットランド議会に提出した建白書『貨幣と交易の考察』も、銀や銀の金属貨幣(正貨)よりも土地貨幣(銀行券)が優れていることを力説している点では何ら異ならない。こうしてローは、紙券貨幣それ自体は素材としての価値は無に等しくても、土地という実物資産を担保とする土地貨幣を推奨する。その場合、彼は貨幣であるための必要な特質として、①価値を持つ、②耐久性がある、③分割可能、④運送が容易、⑤価値を表示する証明がある、という5つを挙げている(Law [1704] p. 57, Law [1705] p. 93)。こうした点では、『土地銀行に関する試論』と『貨幣と交易の考察』とは共通の認識に基づいている。

ただし強いて両者の違いを言えば、前者が貨幣の機能やその品質の問題に焦点を当て、土地貨幣が銀貨よりも価値の相対的な安定性という点で優れているという理由から、銀貨よりも選好されるべきであるとの結論を導き、銀貨の代替物として土地貨幣を推奨しているのに対し、後者では、貨幣としての土地貨幣と銀貨の比較にとどまらず、スコットランドの復興と成長を図るという経済政策的観点から、貨幣供給の増加の方法や手段についても言及している点で異なっている。つまり、後者の方が一歩先に進んでいるといえよう。

以上、ローの土地銀行論について検討した。だが、よく知られているように、土地銀行の創設についての提案はローが最初ではない。1650年のポッター(William Potter)の研究を嚆矢として、1690年代を中心に、アスギル(John Asgill)、バーボン(Nicholas Barbon)、ブリスコウ(John Briscoe)、ヒュー・<sup>(16)</sup>チェンバレン(Hugh Chamberlen)などによって集中的に議論されてきた。

既述のように、ローは貨幣であるための必要な特質として、①価値を持つ、②耐久性がある、③分割可能である、④持ち運びが容易である、⑤価値を表示する〔政府などの〕証明添付、という5つを挙げている。これとほぼ同じ内容のリストは、ヒュー・チェンバレンやブリスコウ、アスギルなどの論稿にも見られるのである（杉山〔1963〕138頁、173頁、227頁）。

これまで、ジョン・ローをはじめとする土地銀行の創設を提唱する支配的な見解について、どちらかと言えば好意的に検討してきた。しかし、これら

---

(16) 土地銀行については、杉山〔1963〕およびHorsefield〔1983〕がジョン・ロー以前の土地銀行の主な提唱者であったポッター（William Potter）、アスギル（John Asgill）、バーボン（Nicholas Barbon）、ブリスコウ（John Briscoe）、ヒュー・チェンバレン（Hugh Chamberlen）について詳細に論じている。このうち杉山忠平は、「彼〔チェンバレン〕の活動は、時間的にも空間的にも、抜群のものであった。……同時代の土地銀行論をまずチェンバレンのそれによって代表させることは当然に許されてよいであろう」（105-106頁）と述べ、チェンバレンの土地銀行論に関して2つの章（第3章、第4章）を割いて詳細で体系的な分析を行っている。杉山が紹介するように、チェンバレンは、その論稿（Chamberlen〔1693〕p. 6）において、貨幣がもつべき「基本的要件」として、①あらゆる種類の財との交換における保証、②大小の支払いの便宜のために必要な価値、③その価値を与えないものの、証明し、その流通を権威づける政府の印章、④磨減したり容易に腐敗したりすることによる損失を防止する耐久性、⑤容易に運べるための運搬可能性、の5つを挙げている。このチェンバレンの貨幣であるための基本的要件が、先に指摘したローの貨幣にとって必要な5つの特質にほぼ合致することは明らかである。ブリスコウやアスギルも、ほぼ同じような貨幣にとって必要な5つの特質を指摘している（ブリスコウについては杉山〔1963〕173頁、アスギルについては同書227～228頁を参照されたい）。

杉山は、「これらの要件を備えていれば、すべて貨幣であることができる。それが金・銀であるのは、金・銀がこれらの要件をこれまでのところ最もよく満たしてきたという、いわば便宜上の理由からにすぎない。もしそうであるとすれば、貨幣とはそれが果たす役割、つまり流通手段としての機能において、信用と異ならない」（同、138頁）と述べ、さらに「富を直接的に増大させるものはトレードであって貨幣ではない。貨幣はトレードの用具として間接的に役立つにすぎない。したがってそのような富の「用具」としての貨幣の用を果たすものであれば、必ずしも金・銀である必要はない。そもそも、貨幣が金・銀であるのでさえない。これがチェンバレンの第一の要素であった」（同、139頁）という。こうしたチェンバレンの貨幣観が、ジョン・ローの貨幣観と通底し、それは現代に至る貨幣観の流れとも共通しているように思われる。

の土地銀行論には一つの共通する大きな問題が伏在するように思われる。それは、「土地の価値の相対的安定性」という土地貨幣の提案の根幹にかかわる問題である。この点で参考になるのは、ヴィッカーズ (D. Vickers) の土地銀行論に対する批判である。彼は先ず、ローなどの土地銀行論に通有の大前提を問題にして次のように指摘する。「銀行券の発行を土地の価値の担保に基づかせるローの提案は、土地それ自体の価値の安定性を本質的な問題とする。実物資産の潜在的な所得生産能力という価値の成長や変動といった本質的な問題は別にしても、担保として適格な資産の貨幣価値の誘発的かつ累積的な上方への動きと歩調を揃えて発行銀行券それ自体の利用可能性が変化すると同様に、資産の貨幣価値も変化する」(Vickers [1968] p. 135)。もしそうであるなら、「提案された方法の後では、[供給の] 数量は常に貨幣に対する需要に等しく、銀行券はその価値を維持し、したがって50年前と同じ数量の商品を現在も買うことができる」(Law [1705] p. 90) とか、「土地は他の財より確実な価値を持っている。というのは、他のすべての財の数量が増加しても、土地の数量は増加しないからである」(Ibid., p. 91) といった前提を揺るがせ、ローの提案それ自体の妥当性について疑問を呼び起こす。ヴィッカーズが、「その誤謬は、究極的には貨幣発行の担保となる土地に対する経済的含意およびその金銭的評価についての誤解に由来する」(Vickers [1968] p. 135) と難じるとおりである。

実際、ロー自身、「議会は、国民に銀貨を提供することはできるけれども、貨幣に対する需要が変化するような場合、それはどれだけの額の貨幣を国民に提供すればよいのか正確には分からない」(Law [1704] p. 77) と述べているし、「土地の価値は、それを改良することができれば増大し続けるだろうし、そして [土地の供給] 量が同じであるのに対し、その需要が増大するにつれて、土地の価値は増大するだろう」(Law [1705] p. 70) とも述べているのである。これらの引用は、ローが一貫して主張してきた土地銀行論の

前提に対する明らかな矛盾である。こうした論理の首尾一貫性に対する背理に関して、ヴィッカーズは次のような厳しい断定を下す。「ローの提案は、彼がチェンバレンおよび他の土地銀行の支持者を非難したまさにその点で失敗したことを明らかにする。このことは、発行銀行券の起こりうる価値の不安定性に対し理論や実際において、何ら適切な予防手段が提案されなかった事実に見られる」(Vickers [1968] p. 136)。

こうした論理上の整合性の問題と地価の不安定性という現実と直面して、ローは『貨幣と交易の考察』以降、あれほどその必要性を強調してきた土地銀行案を放棄することになる。ジョン・ローは“変質”した<sup>(17)</sup>のである。

以上、ローの土地銀行論をめぐってかなり詳細に検討してきたが、ローが想定する銀行には2つのタイプがある。1つはいま述べた土地銀行であり、他の1つは、現代の銀行がそうであるように、信用創造(貸し出し)を行う銀行である。以下では後者について論じることにしよう。

## 4.2 銀行と信用創造

ロー以前あるいは同世代の多くの経済理論家のなかで、彼ほど経済活動に及ぼす銀行の重要性を論じた者は珍しい。彼は、銀行が設立された経緯について次のように述べている。「銀行の利用は、貨幣の増加のためにこれまで実施された最良の方法である。銀行は長い間イタリアで利用されてきたが、

---

(17) ローが『土地銀行に関する試論』や『貨幣と交易の考察』を通じて主張してきた土地貨幣論は、現実のフランスにおける経済改革では放棄された。このことは、「ローはフランスでは土地銀行論を放棄した。彼が採用した信用制度は正貨支払準備を担保とした銀行信用と国家の租税機構を基盤とする公信用であり、前者から後者への展開が「システム」のたどった道だった。そして銀行券の流通性は最終的には政治権力の強制によって与えられた」(大田 [1995] 238頁)という指摘や、「ジョン・ローの土地貨幣論はイングランドやスコットランドにおける不動産銀行の試み——直接的にはドクター・ヒュー・チェンバレンらの提案した計画——が事実上失敗に帰したことがローをしてこれを「放棄」させる一因となったことは容易に推察できる」(中川 [2011] 139頁)という指摘にも窺われる。

その発明はスウェーデンに負うとされている。彼らの貨幣は銅であり、重くて嵩があるために不便であった。この不便を改善するために銀行が設立された。銀行では、貨幣 [の価値] が保証され、その価値に対して信用が与えられたが、それは支払いに充当され交易を容易にした」(Law [1705] p. 36)。このローの説明に示唆されるように、銀行は古くからフィレンツェ、ジェノヴァ、ヴェネツィアなど商業が発達した北イタリアの諸都市に設立され、やがて遠隔地交易の発達に伴って北欧やオランダ、ドイツなどにも設立される。

先に触れたように、ローは17世紀後半にエジンバラの富裕な金匠銀行家の次男として生まれ、決闘事件後にアムステルダム、パリ、ジェノヴァ、ヴェネツィアなどを遍歴するなかで、欧州各国の銀行や金融事情について造詣を深めるようになった。とりわけ彼が大きな関心を持ったのは、大規模な会社組織の銀行であるアムステルダム銀行である。この銀行は、ヴェネツィアの銀行を模して設立されたアムステルダム市営の預金・振替銀行である。ローはこの銀行について次のようにいう。「オランダ人も同じ理由からアムステルダム銀行を設立した。その貨幣は銀であったが、銀による支払いでも不便であったほど彼らの取引額は非常に大きかった。この銀行もスウェーデンのそれと同様に安全なところであり、商人たちはそこへ貨幣を預け入れ、取引に用いる信用を得ることができる。支払いを容易にし、迅速にするという便宜のほかに、これらの銀行は現金処理、袋詰めおよび運送の費用や悪貨による損失を救うのである。そして [銀行に預け入れられた] 貨幣は、それを守るために必要な方策が講じられるので、火災や盗難に遭うことが少なく、商人たちの家屋におけるよりも安全である」(Ibid., pp. 36-37)。そして次のように続ける。「アムステルダム銀行に貨幣を持っている商人や貨幣を扱う他の諸国の人々は、貨幣の改铸や名目価値の変更で貨幣の被る変動に晒されることがない。というのは、銀行は貨幣の [真の] 価値に従ってのみそれを受け取るからである。それゆえ、銀行貨幣と呼ばれ、通貨の支払いが生じた

としても、銀行の支払いの際には価値が保証されている」(Ibid., p. 37)。

この引用文は、当時の欧州を代表するアムステルダム銀行の業務が、現在のそれとは大幅に異なっていることが理解される。すなわち、銀行の主たる業務は、貨幣の貸借（貸出業務）ではなく、悪貨の混入や貨幣の改鋳などによってさまざまな偽貨が市場に出回る状況を防止することを本来の目的としていたもので、あらゆる種類の内外の貨幣を預金として受け入れ、預金者への払い出しは一定の品質をもつ銀行貨幣（グルデン〈gulden〉と呼ばれるオランダの通貨単位）で行い、預金口座間の振替も行う。つまり預金業務と為替業務を担っていた。<sup>(18)</sup>

こうしたアムステルダム銀行の業務を極めて単純化した貸借対照表で示すと、図表2のように表わされる。この例では、商人などの預金者が保有する1,000グルデンの現金（正貨）を預け入れると、同額のアムステルダム銀行の資産が増え、それに応じて同額の要求払い預金が銀行の負債として生み出される。この場合、銀行は預金の支払いに備えて預金額に相当する100%の支払い準備を保有しているので、こうした仕組みは「100%準備銀行制度」、ないし「全部準備銀行制度」(total reserve banking system)と呼ばれる。この制度のもとでは、現在とは逆に、銀行は預金者が支払う手数料によって収益を得る。また、個々の預金者が銀行に持っている要求払い預金の口座間の振替操作によって、預金者相互間の債権・債務が決済され、こうした口座振替サービスの提供に対しても銀行は手数料を徴収する。したがってアムステルダム銀行の収益とは、預金者の現金資産を安全に保管するサービスや口座振替サービスに対する対価であるとみなすことができる。そして、銀行は預金者の求めに応じて即時払いの要求払い預金を現金化する、つまり銀行券を発

---

(18) アムステルダム銀行については、J. Steuart [1767] (第4編第2部、第37章～第39章)、A. Smith [1789] (第4編第3章第1節)、Murphy [1997] pp. 41-43、田中 [2012] に詳しい。

行する義務を負い、預金者はこの銀行券の受け払いによって決済することが可能である。本来、銀行券は預金の「預かり証」であり、銀行券の発行というのは、一定の品質をもつ銀行貨幣の創出を意味する。

図表2 100%準備銀行制度

(単位：グルデン)

資産		負債	
現金	1,000	要求払い預金	1,000
計	1,000	計	1,000

100%準備銀行制度においては、通常、銀行が破綻する恐れはない。いくら預金の払い戻しが生じて、手元に預金総額と同額の支払い準備を保有しているからである。ローの言葉を借りれば、「預けられた貨幣が与えられた信用に等しい銀行は安全である。というのは、全額に対する支払い要求がなされても、銀行は支払いに失敗することがないからである」(Ibid., p. 37)。

だがアムステルダム銀行を含め、銀行は次第に100%準備銀行制度から「部分準備銀行制度」(fractional reserve banking system)に移行していく。これは、銀行が預金の一部分のみを支払い準備として保有し、残りの大部分を貸し出しや有価証券投資などの非流動的な収益資産の形で保有するという制度である。いつでも必要な際には預金を現金に交換できるという銀行に対する社会的な信頼が確保されるようになると、一方で預金を引き出す預金者がいるとともに、他方で新たに預金する預金者がいるので、平均してみると(大数法則として)、銀行は預金の一部のみを支払い準備として保有するだけで預金の支払いに円滑に対処できるからである。実際、17世紀に入ると、アムステルダム銀行でも為替手形の裏書譲渡やその手形の割引が急速に普及し始める。これを単純化した貸借対照表で示すと、図表3のようになる。

ローは、上述のアムステルダム銀行や当時の一般の銀行の実態を念頭に置

図表3 部分準備銀行制度

(単位：グルデン)

資産		負債	
現金	100	要求払い預金	1,000
貸出	900		
計	1,000	計	1,000

き、次のように指摘する。「銀行が貸し出しをする限り貨幣は増大する。それは多くの人々を雇用し、交易を拡大することによって人々に利益をもたらす。銀行が貸し出す貨幣が増加すると、それによって借り入れはいつそう容易になり、安価となる。しかし、銀行は利益を得るものの、その安全性は低下する。銀行の信用は大切で、それによって誰も苦痛を感じないし危険も察知できない。しかし、もし全体の払い出し要求がなされるか、あるいはそれが残っている現金以上になると、銀行は貸し出した金額を取りたてるまではまったく満足できない」(Ibid.)。

引用した文章は、銀行貸出の増加が貨幣の増加をもたらし、それを通じて経済活動の拡大および雇用の増加を招くことを主張する一方、それによって銀行自体の経営の安定性は損なわれ、破綻するリスクが高まると指摘する。このローの指摘はやがて現実のものとなる。アムステルダム銀行は1730年代に入って東インド会社に対する貸し出しの累積赤字の増大を主因に次第に経営は悪化し、1795年にフランスがオランダを占領する事態を契機に預金の流出が増大、ついに1819年に倒産するに至る。

ローは、アムステルダム銀行とともに祖国のスコットランド銀行を重視する。この銀行は、スコットランド議会在1695年にスコットランド銀行法を制定し翌年から営業を始めた銀行で、欧州で最初に兌換紙幣を発行した商業銀行として知られている。彼は、スコットランド銀行について次のように説明

する。「この銀行は、アムステルダム銀行やイングランド銀行よりも、もっと有用であり、その紙幣は国中でほとんどの支払いに用いられた。すなわち、アムステルダム銀行はただこの街にしかないし、イングランド銀行はほとんどロンドンに限られていた」(*Ibid.*, p. 39)。

ローにとって、祖国スコットランドの発展のためには、スコットランド銀行を如何に活用するかは切実な課題であった。というのは、当時のスコットランドは隣国イングランドとは対照的に、貧困と経済低迷の苦境に直面していたからである。<sup>(19)</sup>彼はスコットランドの窮状を目の当たりにして、大陸諸国での経験を生かし、銀行による貨幣供給の増加を何度も提言する。彼はその理由を次のように説明する。「もし仮に、15,000ポンドが銀行の貨幣であり、75,000ポンドの紙幣が銀行外にあるとすると、この国の貨幣に無利子の60,000ポンドが加えられたことになる。というのは、借り手によって支払われるものは、その貸し手によって取得されるからである。一国の貨幣が増加するにつれて銀行の信用は増大し、[発行される]紙幣の総額もそれだけ増大する。そして、人々がその国の状況を判断するのを困難にさせるどころか、

---

(19) J. スチュアートは、『経済の原理』(1767)の第4編第2部の第23章から第35章の長きにわたって、次節で詳述するミシシッピー計画について論じている。彼はこのなかで次のようにいう。「交易と勤労とが揺籃期にある国々では、信用はほんの僅かしか知られていないに違いない。そのため、固定財産を持つ人は、それを貨幣に換えるのに大きい困難を覚えるに違いない。……貨幣なしには勤労は遂行できず、したがってこの場合、信用がなければ国民的改良の計画全体は頓挫する。こうした状況のもとでは、私的信用の原理に基づいて銀行を設立するとよい。この銀行は、土地や担保に基づいて紙券を発行するものであり、その銀行の利益は、貸し出された貨幣に対して求められる恒常的な利子から生じるはずである。こういう性質のものにはスコットランドの諸銀行がある。この国の発展は全面的にこうした諸銀行のおかげによるものである」(Steuart [1767] Works III, 邦訳(下) p. 257)。こうしたスチュアートの見解が、ローのそれと基本的に同一であることを見出すのは容易であろう。

なお、スコットランド銀行については Macleod [1902], vol 2, 第13章を、またスコットランドの銀行業の歴史については、Kerr [1926], Checkland [1975], Munn [1981], Saville [1996] を参照されたい。

経済活動や貨幣の状況についてのより確実な判断が、他のどのような手段にも増してその銀行の帳簿を通じてなされる」(Ibid., pp. 41-42, 傍点は引用者)。この引用は、ローが明確に意識していたか否かは分からないけれども、景気や金融の状況に関する「情報の生産者」としての銀行の役割を示唆しているように思われる。また、スコットランドでは次第に正貨(銀貨)に代わって銀行券の割合が増大していることも窺われる。事実、「1750年までにスコットランドの金属通貨は、ほとんど完全に公設銀行の紙幣にとって代わられた」(Kerr [1926] p. 70) とされる。ここで公設銀行(public bank)とは、スコットランド銀行(The Bank of Scotland)とスコットランド王立銀行(The Royal Bank of Scotland)の2つを指している。

しかし以上の検討から明らかなのは、銀行による貸し出しの増加がそれと同額の貨幣供給の増加を招くことを明確に示したことである。信用創造とは、この銀行貸出の増加がそれに等しい貨幣の供給増加を誘発するという意味にほかならない。そして、彼は『貨幣と交易の考察』において、貨幣供給の増加が経済活動の拡大と雇用の増加を導くことを繰り返し強調したのである。ジョン・ローが今から300年以上も前に、おそらく誰よりも早く、銀行の信用創造の重要性に着目した点を考えると、彼はまさに信用創造論のパイオニアの名に恥じないと言えよう。<sup>(20)</sup>

---

(20) J. S. ミルは『経済学原理』において、銀行貸出の増加が貨幣(ミルの時代の貨幣とは、金・銀等の金属貨幣を指す)を増加させるとして次のように指摘する。「貸し出しと貨幣の間には、一つの真の関係が存在する。この関係を認識することは重要である。貸付資本(loanable capital)はその全部が貨幣の形をとっている」(J. S. Mill [1878] 邦訳389頁)と述べたうえ、「英国においては、また多くの商業諸国においては、普通に使用されている紙幣は銀行によって供給される通貨であるから、金銀の購入に使用されている紙幣を除けば、そのすべてが貸し出しの方法によって発行される」(Ibid., 邦訳391頁)という。ジョン・ローはJ. S. ミルに先立つことおよそ170年も前に、銀行貸出が貨幣供給の源泉であり、前者の増加が後者の増加を招くと断じている。またJ. S. ミルに遅れてマクラウドは、「銀行は信用の製造所」(MacLeod [1902] p. 326)であると述べ、個々の銀行の貸し出しが貨幣供給の源泉

### 4.3 正貨システムと信用システム

ローが『貨幣と交易の考察』を書いた18世紀の初頭までは、金・銀などの金属貨幣、すなわち正貨が貨幣の支配的な形態であった。この正貨中心の金融システムは、現代のような預金と貸し出しを両輪とする金融システムとは大きく異なっている。この点に関して有益なのは、マーフィーの次のような見方である。「貨幣と負債は密接に関連し、一方の創造は他の創造を生み出すという意味では時には同義である [と見られる]。個人の観点から見ると、貨幣は資産であり、負債は債務である。ある人の金融資産は他の人の金融負債である。制度的な観点では、預金の形態における貨幣は金融機関の債務を表わす。それに対して、貸し出しの形態での負債は、金融機関の資産を表わす。金融機関は、預金という生産物 (deposit products) と貸し出しという生産物 (loan products) の両方を創造するという点で、二重の生産物を持っている」(Murphy [1997] p. 106)。この指摘は取りも直さず、すぐ前に述べた信用創造の真の意味を掴まえているのである。

以上の観点到即して、次のような2つの金融システムを考えよう。第1は、銀行が存在しない正貨のみのシステムである。このシステムのもとでは、正貨はそれに対応する負債を持たない。この場合、正貨の所有者はそれを使う

---

であることを指摘し、マクラウドとほぼ同時代に活躍したウイザードは、「あらゆる貸し出しは預金をつくる」(Withers [1924] p. 63)として個々の銀行がそれと同額の預金(貨幣)を創造するという(このマクラウドやウイザードの見解について、詳しくは古川 [2013] および古川 [2014a] を参照されたい)。だが、ローはミルやマクラウド、ウイザードにはるかに先行して、銀行貸出が貨幣供給の源泉であることを強調するのである。

なお、「信用創造」という場合、ハイパワード・マネー(マネタリーベース)の増加がその乗数倍の銀行貸出の増加あるいは貨幣供給の増加を招くという考え方(いわゆる信用乗数理論あるいは貨幣乗数理論)がなされてきた。しかし、こうした理論は誤りであり、信用創造とはただ単に、銀行貸出の増加がそれと同額の貨幣(預金)供給の増加をもたらすという意味にはかならない。これについては、古川 [2013] および古川 [2014b] 第8章補論を参照されたい。

か、あるいは保蔵することができる。それを使うと、支出が増加する。それを保蔵すると、支出が引き延ばされる。支出は、金・銀など正貨の所有者の決定に依存する。

これに対して第2の銀行システム（以下、信用システムと呼ぶ）のもとでは、銀行の預金者は預金を支出し、それによって預金を他の経済主体の所有に移すことができる、あるいはそれを保蔵することができる。支出は預金者の意志決定に応じて増加するか、引き延ばされる。この点では正貨中心の金融システムと変わらない。異なるのは、預金が銀行の意思決定に応じて貸し出しに回され、預金者以外の借り手によって用いられるという点である。この場合、たとえ預金者が支出決定に関与しなくとも、借り手は預金者が銀行に預けた資金を利用することができる。すなわち、銀行を介在して資金の貸借取引が可能な場合には、預金者から借り手への資金の移転を通じて、借り手の潜在的な投資機会あるいは消費機会の実現可能性を高めるだけでなく、結果として、経済全体の活動水準を引き上げることができる。図表4は、以上の2つの金融システム全体の貸借対照表を簡略化して表わしたものである。

図表4 2つの貨幣システム

(a) 正貨システム

資産	負債
金／銀	銀行券／預金

(b) 信用システム

資産	負債
銀行貸出	銀行券／預金

図表が示すように、正貨システムと信用システムの違いは、前者の資産側には金・銀の正貨が、後者の資産側には銀行貸出が記載されていることである。両者の間の資産の代替の背後には、借り手の潜在的な投資機会や消費機

会を拡大・深化させる銀行の機能が働く。この機能は、「経済活動や貨幣の状況についてのより確実な判断が、他のどのような手段にも増してその銀行の帳簿を通じてなされる」(Law [1705] pp. 41-42) というように、資金の借り手の質を探索ないし発見する貸し手としての銀行による一種の審査活動<sup>(21)</sup>やモニタリング活動として把握することができる。

以上の正貨に基礎を置く金融システムから、信用に基礎を置くシステムへの転換には画期的な意義がある。それは、「ひとたび貨幣システムから正貨を取り除く準備ができると、あらゆる種類の貨幣を包摂するような魅力的な可能性が生まれる。正貨を埋め合わせて紙券貨幣あるいは銀行預金を保有する代わりに、それらは負債によって埋め合わすことができる」(Murphy [1997] p. 108) からである。換言すれば、銀行は金準備や銀準備の量的制約に縛られることなく、新しい魅力的な負債を自らの裁量によって創造し、その負債の性質(流動性やリスクの程度)に応じて、銀行は保有する資産の性質(流動性や収益性など)やその組み合わせを決定することができるのである。

ジョン・ローは時代の流れを読み、スコットランドやイングランド、あるいはフランスが置かれた経済環境を的確に把握しながら、各国にふさわしい政策を提言する。このうち、フランスで実施された最大の経済政策、いわゆる「ロー・システム」について次節で詳しく検討することにしたい。

---

(21) 以上の正貨のみの金融システムと銀行中心の金融システムの間には、第3の金融システムを考えることができる。それは「正貨準備に基礎を置く銀行システム」(specie reserve based banking system) である。「このシステムでは、支出を拡大かつ深化させる過程が銀行システム——金本位システム——によって保有される正貨準備額によって制限される」(Murphy [1997] pp. 107-108)。

## 5 ロー・システムと新しい貨幣制度

### 5.1 ロー・システムの成立と崩壊

ローが脱獄した1695年から、『貨幣と交易の考察』が出版された1705年までの10年間の彼の消息についてはほとんど知られていない。ただし、この間について注目すべきは、先にも触れたように、彼が大陸諸国を放浪しアムステルダム、パリ、ジェノア、ヴェネツィアなど主要都市を訪ねるなかで、欧州各国の金融・経済システムについての知識・技能に熟達したことである。単に大陸諸国を放浪して逃亡生活を送ったのではなく、当時の先進都市における金融・経済事情についての多くの知識を習得したことが、後に優れた経済理論家としての地位を築ききっかけとなった。とくにその後の彼の人生に大きな影響を与えたのは、1609年に創設されたオランダのアムステルダム銀行の業務について十分な知識・技能を身に付けたことである。こうした欧州諸国の商取引や金融取引の中心的存在であったアムステルダム銀行でのローの実務体験が、その後のフランス王国における金融・財政の総責任者としての地位を築くにあたって大きな影響を与えたことは想像に難くない。その後の詳しい経緯は省略するが、ローはルイ15世の摂政であったオルレアン公フィリップ2世の知遇を得て1720年1月、最高の実務責任者である財務総監（Controller-General of Finances）にまで登りつめた。そして、いわゆる「ロー・システム」とか「ミシシッピー・スキーム」と呼ばれる抜本的な財政・金融改革を実施した。ローがアムステルダムをはじめとする欧州各国の金融・経済事情について知悉していたことが、改革の断行にあたって大きな力となったと思われる。以下では、ジョン・ローと言えば「ロー・システム」を想起するほど有名なこのシステムを中心に検討することにしよう。

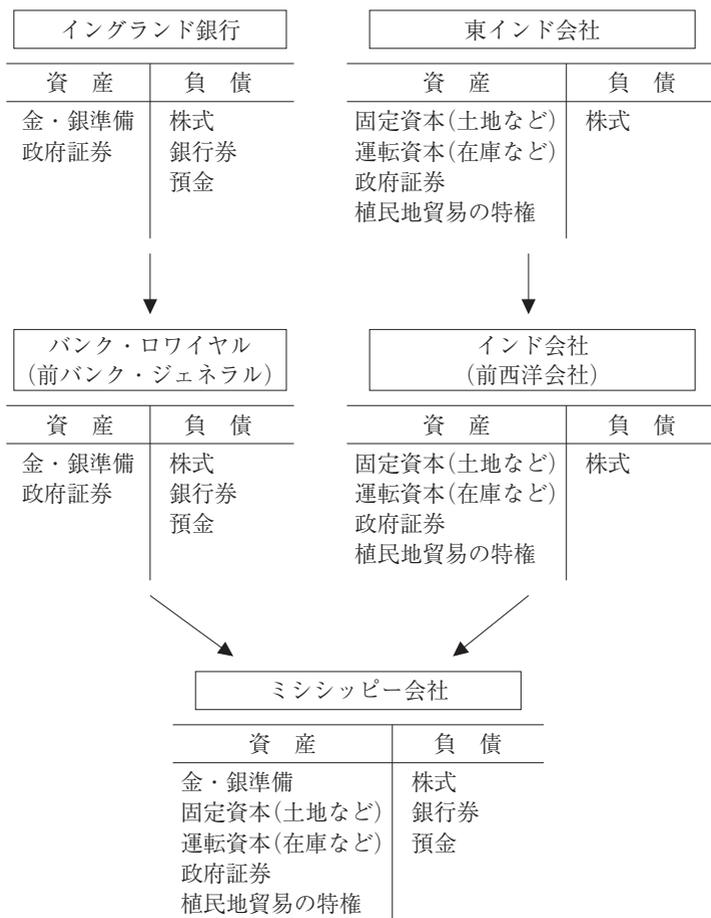
ローの経済政策運営における最大の関心は、フランスの財政問題、すなわち非効率的な税制度と放漫な財政支出、その結果としての巨額の財政赤字の

累積という問題を解決することにあつた。これらの問題は、かねてよりフランスの経済発展に大きな制約を加えるものといわれてきた。彼は貨幣供給の拡大は経済発展の必要条件であり、それが不十分であるとの認識を持っていた。そのため、拡張的な金融政策の実施が効果を発揮するための環境を整える必要があつた。貨幣供給の増大は、債務問題に直面していないスコットランド経済を背景にして執筆された『貨幣と交易の考察』には極めて重要な政策ではあつたけれども、その役割は、債務問題が第一義的な重要性を持つフランス王国における財政政策、とりわけ国債管理政策との関連で考慮する必要があつた。彼には、フランスが債務の重圧に苦悩する状況下では、莫大な財政の累積赤字は経済発展のための最大の障害であるとの認識があつた。そのため、金融政策と財政政策（国債管理政策）の相克の狭間で、ローは国債管理政策のために金融政策を犠牲にした。蓄積された国家債務を取り除かなければ、金融政策（貨幣供給の増大）は有効には作用しえないと認識していたからである。彼がミシシッピー・システム（ロー・システム）の発展に大きな期待を抱いたのも、この点に関わっている。

さて、そのミシシッピー・システムであるが、以下ではこのシステムの中核をなすミシシッピー会社について簡単に説明しておきたい（図表5参照）。

ミシシッピー会社の前身は、ローがオランダやイングランドの東インド会社をモデルに設立した特許会社の西洋会社（Compagnie d'Occident）であつた。1717年8月に設立された西洋会社の直接の目的は、ブルボン王朝の最盛期を築いた太陽王ルイ14世（1638～1715年）の治世下に発行された莫大な株式を同社の国債に転換することであつた。ローは西洋会社の株式の購入を正貨や銀行券だけでなく、国債をもつてすることも可能とした。当時、額面の7割近くまで値崩れしていた国債を額面金額で同会社の株式と交換できることから、同国債の保有者には極めて好評で、彼らは自ら進んで国債を購入したといわれる。この結果、市中の国債残高は減少するとともに、国債の市場

図表5 ロー・システムの概念  
 ——銀行と商社の貸借対照表——



(資料出所) Murphy [2007] p. 111. ただし一部修正。

価格の上昇（利子率の低下）から、国家の借入負担も軽減し、結果として西洋会社の資金調達の手軽化を促した。西洋会社は、現在のアメリカ合衆国の領土（ただしアラスカを除く）の約半分を占めるルイジアナとの独占的な取

引の特権を与えられた。

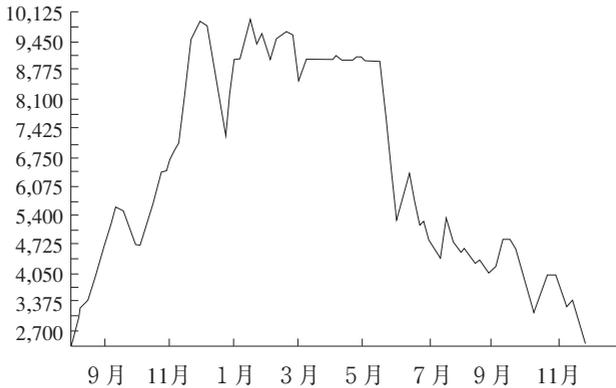
こうしてローの金融・財政改革は短期間に大きな成果を上げ、1718年にはバンク・ジェネラル (Bank Général) ——ルイ14世崩御 (1715年9月) の翌年にローの提案によって設立された発券銀行——が国営のバンク・ロワイヤル (Bank Royale) に改組された。また西洋会社も1719年にインド会社 (Compagnie des Indes) に改組された。これが巷間、ミシシッピー会社 (Compagnie du Mississippi) と呼ばれるものであり、それは王国による持株会社的な存在であった。こうして、後世「ロー・システム」と呼ばれるミシシッピー会社とバンク・ロワイヤル (王立銀行) というシステムの両輪が整うわけである。

ミシシッピー会社の株式が1719年12月2日、1万25リーヴルとそれまでのピークを打ったのとはほぼ時を同じくして、ローは1720年1月5日、実質的な総理大臣に相当する財務総監に指名され、彼自身の経歴の頂点を極めることになった。ジョン・ローという殺人によって死刑判決を受けたスコットランド人は49歳の若さで、フランス王国における最高の行政ポストに就いたのである。財務総監に就任した翌月には、ミシシッピー会社にバンク・ロワイヤルの管理運営を委ねる決定が下され、これによって同社は銀行券発行の特権のみならず、徴税権をも握ることになった。すなわち、ローは通貨発行権と徴税権の全権を握り、1720年2月にはミシシッピー会社とバンク・ロワイヤルとを合併させ、同時にバンク・ロワイヤルの銀行券を法定通貨とする決定を下した。これによってロー・システムは名実ともに完成したのである。だが皮肉なことに、彼の人生の絶頂期に落とし穴が潜んでいた。

株価の高騰はそれほど長く続かなかった。株価は1719年12月11日には9,750リーヴルから9,305リーヴルに下落し、次いで12月13日には8,500リーヴルへ、その翌日には7,930リーヴルへと転げ落ちるように下落した。12月中に限って見れば、株価の底は12月19日の7,633リーヴルであり、株価がピー

クを付けた12月2日から底値の12月19日までの17日間に、実に24%の下落を示した。図表6は、1719年12月に至るまでのバブルの生成と翌年11月にかけてのバブルの崩壊に至るまでのミシシッピー会社の株価の推移、まさに“ミシシッピー・バブル”と称されるほどの株価の大変動を示している。

図表6 ミシシッピー会社の株価の推移



(注) 1719年8月～1720年11月，単位リーヴル。

(資料出所) Murphy [1997] p. 207

こうした株価の急激な下落の背景には、ローの財務総監就任によって大きな打撃を受けた徴税請負人や大貴族などが反撃に転じ、保有していたミシシッピー会社の株式を市場に大量放出したことがある。これに対してローは、株価を9,000リーヴルに固定する価格支持政策を打ち出した。けれども、このミシシッピー会社の価格支持政策は、それまで同社の株式を買い漁っていた徴税請負人や大商人、金融業者などのいっそうの株式売却を呼び起こした。ローは彼らの株式売却に対抗し、同社株をバンク・ロワイヤルの銀行券の増発によって買い支えるという作戦に乗り出した。だが、防戦一方のローの政策に不安を感じたオルレアン公フィリップ2世は、1720年5月、ローを財務

## ジョン・ローの貨幣理論

総監から解任して逮捕・投獄するという挙行に打って出た。オルレアン公は翌月にはローを一時的に商務大臣として政権に復帰させたものの、いったん財務総監の地位を剥奪され、逮捕・投獄にまで追い込まれたローにとってもはや抵抗する術もなく、ミシシッピ会社の株価は下げるに任せるほかはなかった。パニック状態に陥った投資家は株券をわれ先にと手放し、同社株価は2,000リーヴルまで急落。同年10月には証券取引所も閉鎖された。こうしてロー・システムは瓦解したのである。図表7は、以上のロー・システムの経緯を要約している。

株価の崩落が直接の原因となり、ロー・システムが瓦解した背景はかなり複雑で、さまざまな要因が絡んでいる。ただ、次のような3つの要因が働いたことは確かであると思われる。

図表7 ロー・システムの経緯

1716年5月	ロー、私営のバンク・ジェネラル（一般銀行）を設立
1717年4月	勅令によってバンク・ジェネラルの銀行券による租税支払いを認可。
1717年8月	西洋会社の設立。
1718年8月	バンク・ジェネラルが国営のバンク・ロワイヤル（王立銀行）に改組。
1719年5月	西洋会社のインド会社への改組（ミシシッピ銀行の誕生）
1719年12月	ミシシッピ会社の株価が史上最高値を付ける。
1720年1月	ロー、財務総監に就任。
1720年2月	バンク・ロワイヤルとミシシッピ会社の合併。
1720年5月	株価の大暴落。ロー、財務総監を解任される。
1720年10月	取引所（後の証券取引所）の閉鎖。
1720年12月	ロー、フランス国外脱出。

第1は、上にも述べたように、ジョン・ローの財務総監就任によって大打撃を受けた徴税請負人や大貴族、金融業者など既得権益を奪われた反ロー派

が結託して抵抗を強め、保有株式の一斉売却に踏み切ったことが指摘される。

第2は、“ミシシッピー・バブル”と言われたように、株価の大きな変動は典型的なバブル現象を示したことである。周知のように、一般にバブル現象とは、資産価格の上昇がいつもの値上がり期待を生み、さらにこの期待が実現するような自己実現的な資産価格の上昇が生じることをいう。資産価格は高騰の後に必ず暴落を迎えるのもバブル現象の特徴である。それはまさに、シャボン玉（泡）が膨らんでいき、いつか破裂するのと同じである。株価の上昇が期待される時には、それによって現実に株価の上昇がもたらされ、逆に株安の予想が強まると、結果的に株安が生じる。すなわち、株高の予想が株高を実現させ、株安の予想が株安を実現させる。資産価格のバブル現象には、こうした「予想の自己実現性」を伴うのが通常であり、ロー・システムの対象期間に生じたバブル現象も例外とは思われない。

第3は、フランスは太陽王（Roi-Soleil）ルイ14世のもと、オランダ侵略戦争（1672～1678年）、アウスブルグ同盟戦争（1688～1697年）、スペイン継承戦争（1701～1703年）などの度重なる対外戦争による莫大な戦費調達に苦しんだことが挙げられる。加えて、ルイ14世下のヴェルサイユ宮殿の建設に象徴される放漫財政により、フランスはかつてない深刻な財政危機に陥った。ロー・システム破綻の最大の原因、根本的原因是は、ルイ14世のアンシャン・レジム下の莫大な財政赤字にあった。

実際、ルイ14世が逝去した1715年のフランスの財政収支は、国債の金利負担などの固定的な国家債務だけで8,600万リーヴルと、この年の財政収入16,500万リーヴルの約52%を占め、また同年の財政赤字は7,782万リーヴル（財政収入の約47%）に達するという巨額なものであった。<sup>(22)</sup> こうした財政赤字の累積と深刻な財政負担は、財務総監としてのローにとって最も切実で焦

---

(22) この点については佐村 [1995] 第6章第2節に負っている。

眉の急の難題であった。彼はミシシッピー・スキームの実行を通じて国家財政の危機的状況を克服しようとしたが、天文学的ともいえる財政赤字の累増、非効率的な徴税システムの存在、ルイ14世没後の景気後退および先に述べた徴税請負人や大貴族、金融業者など反ロー勢力の抵抗などの要因が絡み合っ  
て、結局は財政の危機的状況を脱出することはできなかった。

ルイ14世の逝去以来、フランスの経済が危機的状況に直面したことは紛れもない重要な事実である。ロー・システム下の経済状況について実証分析を行ったハミルトンは、当時のフランス経済について次のように述べている。「太陽王の抑えのきかない浪費と資源を消耗させる戦争は信じがたいほどの公的債務と信用の崩壊、国庫の破綻、そして先行き数年にわたる歳入の担保契約という禍根を後に残した。スペイン継承戦争に続く再建と極めて時宜の悪い貨幣的デフレーションは耐え難い危機を引き起こした。破産が蔓延し、何千という労働者が失業し、製造業は休業状態で商業も停滞、農業は困窮していた」(Hamilton [1936] p. 43)。こうした厳しい経済状況のもと、一般物価や名目貨幣賃金も顕著な下落を示した。図表8は、この状況を端的に示している。こうした不況の深刻化は、1718年第1四半期をボトムとして一時的に改善されたものの、1720年に入って深刻な状況に陥った。先の図表6は、1920年5月以来のミシシッピー会社の株価の大暴落を示しているが、こうした株価の暴落は、上に指摘した2つの要因に加え、フランス経済のデフレの深刻化という実態を忠実に反映していると思われる。以上のような要因が複雑に絡み合い、ロー・システムは崩壊した。<sup>(23)</sup>ジョン・ロー自身は最早フランスに彼の未来はないと認識し、1720年12月にフランス国外に脱出、2度とフ

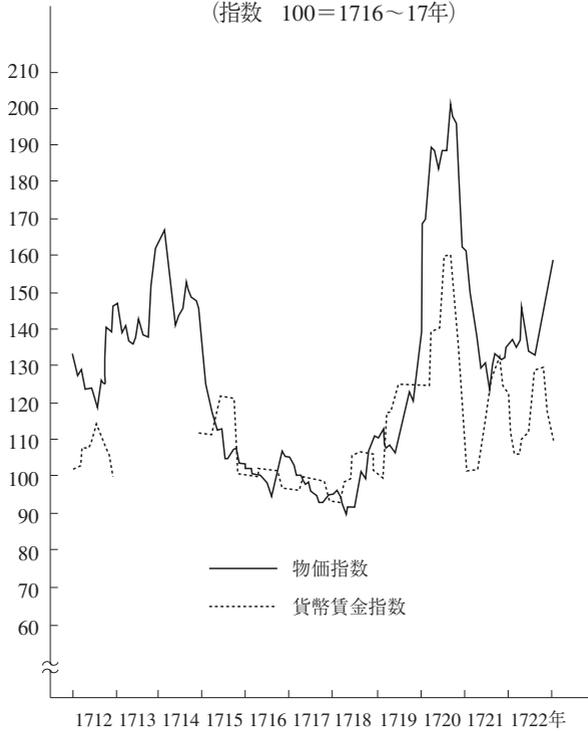
---

(23) 次のようなニコルソンの評価は、ロー・システムが崩壊に至った事情を的確に把握していると思われる。「当時の環境、貨幣経済学(monetary science)の未発達  
の状況、それに信用取引における国民の経験の不足といった事情を考慮すると、彼は驚くべき独創性と驚くべき健全性を発揮した。……しかし、この破局[ロー・システムの崩壊]にもかかわらず、ジョン・ローは非常に優れた財政家であったかも

ランスに戻ることはなかった。

図表8 パリの物価と貨幣賃金の推移

(指数 100=1716~17年)



(資料出所) Hamilton [1936] p. 54.

## 5.2 新しい貨幣制度に向けて

しれない。ちょうどナポレオンがワーテルローの戦いにもかかわらず偉大な戦士であったように」(Nicholson [1913] p. 168)。

なお、ロー・システムの生成から崩壊までの経緯やその理論的な分析については、Davis [1887], Murphy [1997] 第14章, 第15章, 佐村 [1995] 第7章, 中川 [2011] 第1章などが参考になる。

ジョン・ローの改革は、上述のようないくつかの要因が複合的に作用して失敗に帰したけれども、彼が残した遺産は少なくない。なかでも重要なのは、新しい貨幣・金融制度を再構築しようとの試みである。この点について、マーフィーは次のように述べている。「ローは、この [ロー・システムの] 事実上の破綻の結果を彼の金融技術を通じて軽減しようとした。彼のシステム崩壊後の国債の強制的な削減は、フランスに [それ以前より] ずっと低い国家債務額を残したとさえ主張しうる。ローの遺産は、銀行および資本市場の再構築の形態での金融革新が成功しうるというものであった。しかし彼を中傷する人々は、紙券貨幣、銀行および金融革新に反対する世論を形成するために彼の金融革新の失敗を利用した。そうすることによって彼らはフランスをアンシャン・レジームの古い金融システム、18世紀を通じて英国に比べフランスの経済的成果を大幅に制約する金融システムに引き戻した。結局、フランスの一般市民は、この世紀末の金融システムに対し、フランス革命を導くという反応を示した」(Murphy [2009] pp. 70-71)。アンシャン・レジーム下の金融システムがフランスの経済発展を阻害したことは事実であるにしても、マーフィー自身は、それとフランス革命 (1789~99年) との関係については具体的に何も説明していない。ただ、ローは一貫して貨幣・金融制度が経済成長に及ぼす影響を重視し、さまざまな制度改革を提案し、実施してきた。彼の貨幣・金融制度改革の主なものは次の3つである

第1は、『土地銀行に関する試論』や『貨幣と交易の考察』において主張したように、従来の金・銀などの正貨から成るシステムを廃止し、それに代えて銀行券の発行と普及による貨幣システムへと切り替えようとする提案とその実施である。この正貨システムから信用システムへの転換は、1716年のバンク・ジェネラルの設立、および1718年のバンク・ロワイヤルへの改組という形で実現した。これらの銀行設立ないし改組は、銀行券の発行と普及による通貨制度への大胆な変更を企図したレジーム・チェンジであった。

「銀行の利用は、貨幣の増加のために実施される最良の方法である」(Law [1705] p. 36) という強い信念のもとに、ローはバンク・ジェネラルの設立、バンク・ロワイヤルへの改組を実施し、そして実現には至らなかったものの、イタリアにトリノ銀行設立の提案を行っている。当時としては、銀行の設立自体が大きなイノベーションであった。しかし、ローは単なる銀行の創設よりも一歩進んで、国立（王立）の銀行の設立に力を尽くした。そうして実現したのが、私営のバンク・ジェネラルから王立のバンク・ロワイヤルへの改組である。

ローがバンク・ロワイヤルという王立の銀行への改組を図ったのは、公信用が私信用よりは信用度が高く、この信用格差の違いが政府部門や民間部門の資金調達および資金運用に異なった影響を及ぼすことを認識していたからであると思われる。この点でワッサーマン＝ビーチの次のような指摘は示唆的である。「君主の銀行に王国の貨幣を集中することによって生み出される公信用、そしてこれに基づいて発行される信用手段は、私信用よりも広範囲に受容されるものである。私信用は明らかに公信用にはない受容可能性、耐久性の程度の限界、および金額の限界という欠点を有している」(Wasserman and Beach [1934] p. 652)。そして次のようにいう。「彼 [ロー] は、人々が賢明にも君主に完全な信頼を与えるのは、それが彼らにとって信頼を確保し維持するための最大の利益と関心であるからに他ならないことを認識していた。ひとたび公的な信頼が確保されると、人々は君主の銀行に貸し出しよりも預金として彼らの正貨と財産を進んで持ってくるだろう。ローは、この王立銀行をフランスの信用体系の中核と考えた。というのは、それが現金の受け手であり、信用の分配者でもあり、君主と臣民の資金の両方を保有し、代わりに取引の必要に応じるだけの十分に大きく確実な信用を提供してきたからである」(Ibid., p. 653)。私信用よりも公信用を重視する以上の考え方は、現代の金融理論における「質への逃避」(flight to quality) という概念と通底

していることは明らかであろう。

第2は、貨幣概念の拡大である。繰り返し述べたように、『土地銀行に関する試論』および『貨幣と交易の考察』の主眼は、土地を担保として銀行券、いわゆる土地貨幣を発行し、それによって国民に貨幣を供給することであった。しかし第3節で説明したように、彼は金・銀などの金属貨幣（正貨）や土地貨幣にとどまらず、東インド会社の株式、アイルランド国債などの有価証券をも貨幣の範疇に含む広範な貨幣概念を想定していた。貨幣の素材や形態とは無関係に、貨幣としての機能を果たすものが貨幣であるという貨幣機能説に立脚するローにとって、従来の枠組みに捉われない新しい貨幣概念を採用したのである。

第3は、後世の証券取引所に相当する「取引所」の改革を提案し、実行しようとしたことである。彼は殺人の罪を問われて大陸を彷徨する過程で、先進的な金融業務を習得する機会を持った。とくに彼の人生に大きな影響を与えたのは、既に述べたように、オランダのアムステルダム銀行の業務について十分な知識を身に付けたことである。当時のアムステルダムは大陸における商業の中心であり、オランダ東インド会社や西インド会社などの株式を取り扱う株式市場が開設されていた。それは極めてよく組織化された取引所（Exchange Alley）であり、1720年代には正午から午後2時の間に4,500人を超える人々がその取引所に集まり、取引に加わったと推定されている。アムステルダムの取引所は、その取引高が市場の高い流動性を保証するという点で、大陸諸国のなかでもとりわけ魅力的な存在であった。この取引所には、通常の株式売買取引のみならず、海上保険業務や商品売買の仲介業務、通貨売買取引といった広範囲の貨幣・金融業務、貿易関連業務が行われていた。さらには、先物取引やオプション取引など現代のデリバティブ取引に相当する取引も取り扱われていたと見られる。<sup>(24)</sup> 欧州諸国の商取引や金融取引の中心的存在であったアムステルダム銀行でのローの実務体験が、その後のフラン

ス王国における金融・財政の総責任者としての地位を築くにあたって大きな影響を与えたことは想像に難くない。

既に説明したように、ルイ14世が逝去した後には、巨額の財政赤字に伴う膨大な国債が発行され、残存していた。そのため、ローは財務総監として残存する国債を銀行券に置き換える国債管理政策を実施したが、それとともに国債の流動性を高め、その市場取引を活発にするために、パリ市内にある「取引所」の改革を提案した。マーフィーは、この点に関連して次のように指摘する。「彼 [ロー] は不換紙幣制度 (a fiat monetary system) を想定するというビジョンを持っていたのみならず、フランスの金融危機への解決の一環として、それを導入するという技術的能力を持ち備えていた。さらに企業金融の面では、莫大な投資金額を調達する資本市場の可能性を予測するビジョンをも持っていた」(Murphy [2009] p. 71, 傍点は引用者)。ここでいう「資本市場の可能性を予測するビジョン」とは、具体的には証券取引所の拡充によって国債や株式などの市場取引の活発化を図り、それを通じて困窮するフランス経済を発展させるという展望と解釈できるように思われる。マーフィーがロー・システムを新しい貨幣制度を構築する狙いをもった壮大な計画であったという理由の一端をここに見出すことができる。マーフィーの著書『マクロ経済学の起源』(Murphy [2009]) のローを扱った章のタイトルが、「新しい貨幣制度」(A New Monetary System) となっているのは、まさにローの意図を的確に表現しているように思われてならない。

ともあれ、ジョン・ローはミシシッピ・システム (ロー・システム) の破綻を見定め、1920年12月初旬、フランスを発って約4年間にわたり欧州各地を遍歴した。そして1729年3月21日、多額の借金を抱えながら、南欧ヴェネツィアで58歳の波乱に満ちた人生を閉じた。そのヴェネツィアにある墓名

---

(24) こうした事情については、Murphy [1997] pp. 41-42 に詳しい。

碑にはフランス語で次のように記されている。「比類なき算術家にして有名なスコットランド人ここに永眠す。彼は代数の法則を用いてフランスを病院に送りし人なり」。この碑文はローに対してあまりにも酷であり、公正ではない。ローがフランスを病院に送り込んだ、つまりミシシッピー・システムを破綻させ、フランス経済を困窮させたというのは、先に述べたように明らかに誤りである。何事にも懸命に取り組んだその破天荒の人生は、彼自身にとっても充実した人生だったのではあるまいか。

## 6 む す び

ジョン・ローの『土地銀行に関する試論』および『貨幣と交易の考察』は、小冊子でありながら、極めて独創的で、数多くの注目すべき内容を含んでいる。本稿で検討した対象に限定しても、その主たる業績としては以下のものが挙げられる。

(1) 貨幣の起源として、アリストテレスやプーフェンドルフに代表される社会的合意説に対して、物々交換を容易にする自然発生説を唱え、また現代にも通じる貨幣の機能を明らかにした。(2) 「貨幣の需要」という概念をはじめて導入し、貨幣の需要と供給の枠組みを用いて商品価値の分析を行った。(3) 価値の相対的安定性という観点から見て、紙券貨幣の方が金属貨幣よりも貨幣として適格であり、なかでも土地を担保に発行される土地貨幣(銀行券)が貨幣として優れていると主張した(ただし、後に土地貨幣論を放棄)。(4) 銀行貸出が貨幣供給の源泉であることを最初に指摘し、信用創造理論のパイオニアとなった。(5) 需要と供給の基本的な枠組みのもとで、個別の財の価格決定メカニズムのみならず、物価水準も貨幣の需要と供給の相互作用によって決定されるという現代的な貨幣数量説に類似の考え方を提起した。(6) 従来の貨幣概念を拡大し、正貨や土地貨幣はもちろん、株式や国債などの有価証券をも貨幣概念に加えるという大胆な提言を行った。

(7) フランス王国の行政面の最高責任者として壮大な経済政策（ミシシッピー計画）を立案・実施し、結果的には実現しなかったものの、新しい貨幣制度の構築という大胆なプランを提起した。こうしてローの業績を拾ってみると、彼がその後の経済学の発達にいかに大きな貢献をしたかを改めて思い知らされる。<sup>(25)</sup>

---

(25) ジョン・ローは信用創造理論のパイオニアであるばかりか、いわゆる金紙代替論と真正手形理論のパイオニアとみなすことも可能である。かなり詳細に検討したように、ローは紙券（銀行券）の方が金属貨幣よりも価値の相対的安定性という点で優れ、金属貨幣を紙券に代替させることが望ましいとの主張を展開する。ロー自身は「金紙代替」という言葉やそれに類する表現を用いていないが、彼の主張が金属貨幣に代えて紙券通貨の採用を勧告していることは明白である。

こうしたローの主張は、アダム・スミスの金紙代替論に近似する。スミスは次のように述べている。「金・銀貨のかわりに紙券を代位させることは、きわめて高価な商業上の用具を、経費のずっとかからない、同じように便利な用具でおきかえることである。流通は新しい車輪で行われるようになるのであって、この車輪は、建造にも維持にも、古い車輪にくらべて経費がかからないのである」(Smith [1789] 邦訳『国富論 I』447頁)。この有名な一文に代表されるように、金紙代替論はスミスによって体系化され、彼の専売特許のようにみなされている。けれども、スミスほどには洗練されていないものの、その萌芽的な考え方はローをもって嚆矢とすると言っても決して間違いのないように思われる。

また、真正手形理論 (real bill doctrine) の萌芽をローに求めるという見方も少なくない。真正手形理論とは、18世紀初頭以来、健全経営主義 (sound banking) に立脚するイギリスの銀行業務を背景とした考え方であり、商業手形の割引あるいは商業手形を担保とする短期の貸し出しは、銀行の流動性維持のために最も望ましい運用手段であるというものである。この主張の論拠は、商業手形が商品流通の最初の段階で振り出され、商品の消費に基づく最終的な売上金の回収によって決済されるという自己流動的な性格に依拠している。すなわち、銀行が実際の「取引の必要」 (need of trade)、いわゆる実需に基づいて、商業手形の割引などの形態で商人などの借り手に運転資金を供給するならば、銀行経営の健全性は維持・確保されるとの考え方である。しかも銀行券の発行が、短期の貸し出しによる運転資金の供給という形でなされる限り、銀行券が過剰に発行されることはありえず、たとえ過剰発行されても結局は、銀行に還流すると主張するのである。

こうした真正手形理論は、ローのスコットランド議会に対する土地貨幣の提案に窺われる。彼は次のようにいう。「提案される紙券貨幣は、価値において銀に等しくなるだろう。というのは、それと引き換えに与えられる同額の銀に等しい担保価値をもつからである。……財や貨幣は、その量が増加したり、その需要が減少した

ローの業績については、多くの偉大な経済学者がさまざまな評価を与えている。例えば、ローと同郷のスコットランドの哲学者・経済学者のデイヴィド・ヒュームは『政治経済論集』(*Political Discourses*)において次のように述べている。「国民がその債務に心からうんざりするようになり、また債務のために過酷な圧迫を受けるとき、ある大胆な企画家が夢想的な返済計画をたずさえてたち現れるということはまったく考えられないことではない。そして公信用がそのときにあたってわずかでも弱くなり始めると、摂政時代のフランスでたまたま起ったように、公信用はほんの少し触れただけで崩壊してしまうであろう。このようにして、それは医者がもともと死ぬということになるであろう」(Hume [1752] p. 102, 邦訳123頁, 傍点は原文ではイタリック)。ヒュームは名前こそ出していないものの、引用文中の「ある大胆な企画者」とはローを指すことは明白であり、また「医者がもともと死ぬ」という「医者」とは、やはりローを指していることも間違いない。上の引用文に接すると、ミシシッピ計画という抜本的な経済改革の処方箋を書きながら、国家の危機的状況を救えなかったローに対するヒュームの冷やかな視線を感じるのには筆者だけではあるまい。ヒュームの見解は極めて皮相的で、ローの

---

りすると、価値が下落する。しかし委員会は、需要されるだけの〔紙幣の〕額を発行し、還流する額を回収するので、この紙幣貨幣は価値を維持するだろうし、常に必要があり使用されるだけの貨幣が存在することになろう」(Law [1705] p. 89)。この引用には、土地銀行によって発行される紙幣の総額は、「取引の必要」に応じて変動することになるから、結果として貨幣価値は不変に維持されるという真正手形理論の中心的な考え方が織り込まれている。そのため、ローが真正手形理論のバイオニアであるという意見も少なくない。例えばミンツは、「真正手形学説の中核は、ローの提案した土地銀行紙幣の額は取引の必要に応じて変動するという彼の主張に見出される」(Mints [1945] p. 18)と述べている。またグリーンも「〔真正手形〕学説の本質は、もし紙幣が健全な担保もしくは価値額に対応する名目的権利である‘真正手形’に基づいて銀行制度により発行されるならば、その数量は長期の貨幣的循環の必要額に一致するに相違ない」(Green [1992] p. 114)と述べ、「紙券貨幣の真のバイオニア、ジョン・ロー」(*Ibid.*)と高く評価するのである。

(26) これについては、Murphy [1997] p. 5 を参照のこと。

経済改革の実情を十分に理解していたとは到底思えない。

ヒュームを別とすれば、他の経済学者のローに対する評価は多分に好意的である。同じスコットランドの出身であるジェームス・ステュアートは、ミシシッピー計画について周到な考察を行っている。当然ながら、それらの章の多くには、ミシシッピー計画を策定し実行したローが登場するが、彼に対するステュアートの評価は非常に好意的である。そのことは、ミシシッピー計画を推進したローと摂政オルレアン公について、「彼らはヨーロッパ随一の理解力をもった人物であると認められる」(Steuart [1767] 第4編第2部, 邦訳361頁)と述べていることにも窺われる。またケンブリッジ学派の総帥アルフレッド・マーシャルは、「かの向こう見ずで、並はずれた、しかし最も魅力的な天才であったジョン・ロー (that reckless and unbalanced but most fascinating genius, John Law)」(Marshall [1923] p. 41. n. 1, 邦訳 p. 56)と述べている。辛口の人物評価をすることの多いシュンペーターに至っては、「彼 [ジョン・ロー] はその企画に関する才気ある、かつ深遠な経済学をつくり出したのであって、あらゆる時代の貨幣理論家のなかで最上の貨幣理論を構築した人物である」(Schumpeter [1954] 邦訳533頁)として絶賛している。

ステュアート、マーシャル、シュンペーターという3人の経済学の碩学の評価もさりながら、筆者にとって最も得心がいくのは、現代のロー研究の第一人者マーフィーの次のようなロー評価である。「彼の業績を丹念に読むと、彼は極めて限定された視野しか持っていない同時代人よりも、現代の経済学者に類似の、貨幣システムについてのビジョンを持った傑出した貨幣理論家であることを示している」(Murphy [1994] p. 15), 「彼は夢を持ち、短い期間、18世紀のフランスでその夢を実現することができた。ほとんどの経済理論家は、かつてそのような夢を現実に移す機会を持たなかった」(*Ibid.*, p. 334)と極めて高い評価を下している。確かに従来の経済理論家のなかで、

ジョン・ローほど広い視野とスケールの大きい夢を抱き、その夢を自ら実現しようと真摯に努力した人物はいなかったのではあるまいか。これが若くして賭博と遊興に溺れ、殺人まで犯して放蕩者やならず者、決闘者、賭博師とまでいわれた人物の真の姿であるように思われてならない。

本稿は、ジョン・ローの貨幣・銀行論を中心に、どちらかと言えば、彼の経済学体系のミクロ的な側面に焦点を当てた。だがローの経済学の関心的であったのは何と言っても、郷国スコットランドの「貨幣の不足」に起因する「雇用の不足」をいかにして解消するかという貨幣と経済活動との関係であった。実際、彼の主著『貨幣と交易の考察』では、本稿で考察した貨幣論の体系をベースに、一国の貨幣量と経済活動や雇用、物価、貿易収支といったマクロ経済活動の関係について周到な議論を展開している。ローは貨幣理論のパイオニアであったばかりでなく、マクロ経済学のパイオニアでもあったように思われる。しかし残念ながら、本稿ではこうしたローのマクロ経済学的側面についてほとんど考察していない。これについて体系的に考察・分析することが是非とも必要である。

もう一つ考察したいのは、「貨幣の起源」を明らかにすることである。第3節でも指摘したように、貨幣の起源をアリストテレスやプーフェンドルフに代表される「社会的合意説」ないし「社会的契約説」に対して、それを「自然発生説」に求めたのがローの大きな業績の一つである。ロー以降、「貨幣の起源」という難題に対してさまざまな観点から検討されてきたが、未だ明確な結論が得られないまま現在に至っている。本稿を出発点にして、この根源的な問題についての議論を整理・検討し、筆者なりの結論を得たいと考えている。これら2つの問題は、避けて通れない重要な課題として近い将来取り組むつもりである。

#### 参考文献

〔以下に引用した邦語文献のうち、原文献が当用漢字でない場合や旧仮名遣いで表示されているものについては、これを当用漢字や現代仮名遣いに改めた場合がある。〕

- Brewer, Anthony [1992], *Richard Cantillon: Pioneer of Economic Theory*, London, Routledge.
- Bordo, M. D. [1983], "Some Aspects of the Monetary Economics of Richard Cantillon", *Journal of Monetary Economics*, vol. 12, pp. 235-258.
- Butler, Eamon [1985], *Milton Friedman: A Guide to His Economic Thought*, Gower Publishing Company Limited (宮川重義訳『フリードマンの経済学と思想』, 多賀出版, 1989).
- Cantillon, Richard [1755], *Essai sur la nature du commerce en géneral*. (津田内匠訳『商業試論』名古屋大学出版会, 1992年).
- Chamberlen, Hugh [1693], *Papers Relating to a Bank of Credit upon Land security proposed to the Parliament of Scotland*.
- Checkland, S. G. [1975], *Scottish Banking: A History, 1695-1973*, Glasgow & London.
- Davis, A. M. [1887], "An Historical Study of Law's System," *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 1, No. 3, pp. 289-318.
- Friedman, Milton [1956], 'The Quantity Theory of Money: A Restatement', in Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, University of Chicago Press.
- Friedman, Milton and Anna J. Schwartz. [1963], *Monetary History of the United States 1867-1960*, New York, Princeton University Press, National Bureau of Economic Research Studies in Business Cycles..
- Green, Roy [1992], *Classical Theories of Money, Output and Inflation—A Study in Historical Economics*, Ipswich, The Macmillan Press Ltd.
- Hamilton, E. J. [1936], Prices and Wages at Paris under John Law's System, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 51, No. 1. pp. 42-70.
- Harris, Joseph [1757-58], *An essay upon money an coins*, part 1, East Ardsley, S. R. Publishers Limited. (アダム・スミスの会監修, 初期イギリス経済学古典選集13, 小林 昇訳『貨幣・铸貨論』東京大学出版会, 1975年).
- Hawtrey, R. G. [1919], *Currency and Credit*, London, Longmans, Green and Co.
- Heckscher, E. F., [1932], *Mercantilism*, 2 vols (translated by M. Shpiro, London, George Allen & Unwin, 1955).
- Hicks, J. R. [1967], *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford, Clarendon Press (江沢 太一・鬼木 甫『貨幣理論』東洋経済新報社, 1972年).
- Horsefield, J. K. [1983], *British Monetary Experiments 1650-1710*, New York and London, Garland Publishing, Inc.

- Hume, David [1752], *Political Discourses*, Edinburgh. (邦訳『ヒューム政治経済論集』, 御茶の水書房, 1983年).
- Kerr, A. W. [1926], *History of Banking in Scotland*, London, A. & C. Black, Ltd (fourth edition)..
- Law, John [1704], *Essay on a Land Bank*, ed. A. E. Murphy, Dublin, Aeron Publishing.
- Law, John [1705], *Money and Trade Considered with a Proposal for Supplying the Nations with Money*, Reprints of Economic Classics, Augustus M. Kelly · Publishers, New York 1966.
- Locke, John [1691] *Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money*, London (田中正司・竹本 洋訳『利子・貨幣論』: 『利子の引下げおよび貨幣の価値の引上げの諸結果に関する若干の考察』東京大学出版会, 1978年).
- Mackay, Charls [1852], *Extraordinay Popular Delusions and the Madness of Crowds* (塩野未佳・宮口尚子訳『狂気とバブル なぜ人は集団になると愚行に走るのか』, パンローリング, 2004年)。
- Macleod, H. D. [1902], *The Theory and Practice of Banking*, six edition, London, Longmans, Green and Co.
- Marshall, Alfred. [1923], *Money Credit and Commerce*, Rprints of Economic Classics, Augustus M. Kelley Publishers, New York, 1965 (永沢越郎訳『マーシャル貨幣信用貿易』岩波ブックサービスセンター, 1988年)..
- Menger, Carl [1871], *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, Erster, allgemeiner Theil*, Wien, Wilhelm Braumüller. (安井琢磨・八木紀一郎訳『メンガー 国民経済学原理』日本経済評論社, 1999)
- Mill, J. S. [1878], *Principles of Political Economy with Some of Their Application to Social Philosophy*, textual editor J. M. Robson, Tronto, University of Tronto Press (末永茂喜訳『経済学原理』全5巻, 岩波書店, 1953-63年).
- Mints, L. W. [1945], *A History of Banking Theory in Great Britain and the United States*, Chicago, University of Chicago Press. →新しい文献に
- Monroe, A. E., [1923], *Monetary Theory Before Adam Smith*, Rprints of Economic Classics, Augustus M. Kelley Publishers, New York, 1966.
- Mun, Thomas [1664], *England' Treasure by Forraign Trade or the Balance of our Forraign Trade is the Rule of Treasure*, London (reprints by Basil Blackwell, Oxford, 1949, 渡辺源太郎訳『外国貿易によるイングランドの財宝』東京大学出版会, 1965年)
- Munn, C. W. [1981], *The Scottish Provincial Banking Companies 1747-1864*, Edinburgh, John Donald Publishers Ltd.
- Murphy, A. E. [1986], Richard Cantillon: *Entrepreneur and Economist*, Oxford, Clarendon Press.
- Murphy, A. E. [1994], *John Law's Essay on a Land Bank*, ed. A. E. Murphy, Dublin,

- Aeron Publishing.
- Murphy, A. E. [1997], *John Law: Economic Theorists and Policy Maker*, Oxford, Oxford University Press.
- Murphy, A. E. [2009], *The Genesis of Macroeconomics—New Ideas from Sir William Petty to Henry Thornton—*, Oxford, Oxford University Press.
- Nicholson, J. Shield [1913], *A Treatise on Money and Essays on Monetary Problems*, London, Adam and Charles Black, sixth edition (first edition 1888).
- Saville, Richard [1996], *Bank of Scotland: A History 1695-1995*, Edinburgh, Edinburgh University Press.
- Schumpeter, Joseph A. [1954], *History of Economic Analysis*, New York, Oxford University Press (東畑精一・福岡正夫訳『経済分析の歴史』(上), 岩波書店, 2006年).
- Smith, Adam. [1789], *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. in three volumes, the fifth edition, London, A. Strahan and T. Cadell (大河内一男監訳『国富論Ⅰ』, 『国富論Ⅱ』中央公論社).
- Steuart, James. [1767], *An Inquiry into the Principles of Political Oeconomy*, 2 vols. London, Oliver and Boyd, 1966.
- Vickers, Douglas [1968], *Studies in the Theory of Money 1690-1776*, Philadelphia, Chilton Company and simultaneously in Toront, Ambassador Books, Ltd (Riprints of Economic Classics, Augustus M. Kelley Publishers, New York).
- Walker, F. A. [1878], *Money*, Henry Holt & Company, first edition, (New York: Augustus M. Kelly, Reprints of Economic Classics, 1968)..
- Wasserman, Max J. and Frank H. Beach [1934], "Some nrglected monetary theories of John Law", *The American Economic Review*, Vol. 24, No. 4. pp. 646-657.
- Withers, Hartley [1924], *The Meaning of Money*, third edition, London, John Murray, Albemarle, W. (1909 first edition).
- 大田一廣 [1995] 「ジョン・ロー——信用創造のパイオニア」(日本経済新聞社編『経済学の先駆者たち——アダム・スミスからマーシャルまで』所収)。
- 佐村明知 [1995] 『近世フランス財政・金融史研究』有斐閣。
- 新庄 博 [1928] 「ジョン・ローの貨幣論」『国民経済雑誌』第45巻第4号, 71-92頁。
- 杉山忠平 [1963] 『イギリス信用思想史研究』未来社。
- 竹本 洋 [2002] 「重商主義の現代的再生」(竹本 洋・大森郁夫編『重商主義再論』日本経済評論社, 所収)
- 田中英明 [2012] 「セントラル・バンキング論の再考のために——中世後期以降の決済・信用機構とアムステルダム振替銀行——」『彦根論叢』Winter, No 394。
- 中川辰洋 [2011] 『ジョン・ローの虚像と実像——18世紀経済思想の再検討——』日本経済評論社。
- 新村 聡 [1994] 『経済学の成立——アダム・スミスと近代自然法学——』岡山大学経済学部。

ジョン・ローの貨幣理論

- 古川 顕 [2012] 『R. G. ホートレーの経済学』ナカニシヤ出版。
- 古川 顕 [2013] 「H. D. マクラウドの信用理論」『関西学院大学産研論集』第40号。
- 古川 顕 [2014a] 「H. D. マクラウドと信用創造論の系譜」『甲南経済学論集』第53巻第3号。
- 古川 顕 [2014b] 『テキストブック 現代の金融』（第3版）東洋経済新報社。
- 古川 顕・王 凌 [2006] 「マネタリーベース、銀行貸出およびマネーサプライの関係について——時系列分析による検証——」『甲南経済学論集』第47巻第1号。
- 三上隆三 [1969] 『近代利子論の成立』未来社。