

# トウークと通貨論争

古 川 顕

## 要旨

19世紀前半のイギリスにおける通貨学派と銀行学派の論争、いわゆる「通貨論争」は、貨幣・信用理論史における最大の論争の一つである。通貨学派（ないし通貨主義）は、通貨の増加は、他の事情が一定であれば、物価の上昇をもたらし、その減少は物価の下落をもたらすという伝統的な貨幣数量説に立脚する。これに対して銀行学派（あるいは銀行主義）は、通貨学派の見解とは逆に、物価の騰貴あるいは下落が貨幣数量に影響を及ぼすとみなし、実証的な歴史研究に基づくものであると主張する。この銀行学派の主張を代表するのがトーマス・トウーク（Thomas Tooke）である。トウークによれば、物価の騰落は、銀行券の流通高の変化に先行し、銀行券流通高は「物価の騰落」ないし「取引の必要」によって決定される。トウークは、母国イギリスを対象とする精緻な実証分析によってこの推論を裏付けるのである。

キーワード：地金論争，通貨主義，銀行主義，銀行券還流の法則，貨幣と信用

## 目次

はじめに

- I 地金論争とリカード
  - II 通貨主義対銀行主義
  - III 銀行券と還流の法則
  - IV トウークの銀行主義
- おわりに

はじめに

今日、中央銀行の負債の圧倒的部分を占める銀行券は、各国において法貨（legal tender）としての強制通用力を与えられ、すべての経済取引の決済に

利用できる汎用性と、それを使用した時点で決済が最終的に完了するという意味でのファイナリティ (finality) という優れた特徴を持っているため、最も基本的な決済手段として広く使用されている。

銀行券が最も基本的な決済手段であるにもかかわらず、それがどのようなメカニズムによって発行されるのかという点では、現在においてすら十分に理解されていない。

いうまでもないが、中央銀行のバランスシートにおいて、中央銀行が一定の保有資産を増加させると、その保有資産増加額に見合う負債としての銀行券の増加が生じる。つまり、中央銀行の資産の増加と銀行券という負債の増加とは会計的な恒等関係にある。しかしこの場合、中央銀行は必要に応じて、いつでも自由に保有資産を増減させ、それによって裁量的に銀行券の発行残高を調節できるのかという問題が古くから指摘されてきた。この銀行券発行残高のコントローラビリティに関する問題は、中央銀行が社会の必要額以上の銀行券を発行し、それによってインフレーションを誘発する恐れはないかという発券制度の問題と結びついて、従来から種々の論争がなされた。その最も代表的なものとして、19世紀前半のイギリスにおける通貨主義と銀行主義との大論争、いわゆる「通貨論争」と呼ばれるものが挙げられる。この通貨論争において、貨幣数量説を否定し、銀行学派の主張を代表するのがトーマス・トゥーク (Thomas Tooke: 1774-1858) であった。以下では通貨主義と銀行主義の間に闘わされた通貨論争の概要について考察し、なかでも銀行主義の代表的な論客トゥークの見解をフォローすることにしたい。

本稿の構成は次のとおりである。まず第Ⅰ節では、通貨学派と銀行学派の論争に先立つ「地金論争」について展望し、その論争に大きな影響を及ぼしたリカードの貨幣・信用理論について考察する。第Ⅱ節では、通貨論争における銀行学派の主張を、貨幣数量説に対する批判的なトゥークの見解を中心に検討する。第Ⅲ節では、通貨論争における信用および利子率の働きについ

## トウクと通貨論争

てトウクの見解を分析する。第Ⅳ節では、通貨論争の現代的意義について探求する。最後に「おわりに」として、以上から導かれる結論を要約するとともに、問題点などにも言及する。

### I 地金論争とリカード

19世紀前半のイギリスにおける通貨学派と銀行学派の論争、いわゆる「通貨論争」は、貨幣・信用理論史における未曾有にして最大の論争の一つであり、現代に至るまでの金融・経済理論にも大きな影響を及ぼしている。この通貨論争を理解するためには、それに先立つ<sup>じきん</sup>地金論争や、その地金論争の主役の一人リカード (David Ricardo) の見解、さらには当時のイギリスの経済事情など通貨論争を引き起こした時代的背景を知ることが不可欠である。そのため、以下ではなるべく簡単に当時のイギリスの経済的背景ないしは通貨論争に至る経緯を概観し、次いで地金論争をリードし、その後の通貨論争にも大きな影響を及ぼしたりカードの貨幣・信用理論について検討することにしよう。ただし従来、地金論争や通貨論争については微に入り細を穿つような文献も少なからず、かえって論争の全体を分かりにくくしているのなるべく簡単に論じることにした。

#### I-1 通貨論争に至る経緯

イギリスは、1793年から1815年までの対仏戦争（いわゆるナポレオン戦争）に伴う政府支出の増大によって大幅な財政赤字に陥る一方、同盟諸国への援助、凶作による輸入穀物の増大などによって金の対外流出が増大し、それによるイングランド銀行の支払い準備、いわゆる正貨準備の著しい減少と為替相場下落が生じた。その結果、1797年にはイングランド銀行は銀行券と金との交換を停止せざる得ない状況に追い込まれ、同年5月の銀行支払い制限条令 (The Bank Restriction Act) の公布によって兌換停止を決定した。この

兌換停止措置は当初は臨時的なものとなされたが、実際には延長を重ねて1821年の兌換再開まで続くことになった。この兌換停止期間は、一般に銀行支払い制限時代と呼ばれている。<sup>(1)</sup>

兌換停止によって正貨（金）準備のアンカーを失った銀行券の発行残高は、その後ますます増大し、それと並行して物価の騰貴や金の市場価格の高騰、為替相場の下落といった現象が顕著となった。これらの諸現象の原因を解明するために、政府は1810年に地金委員会（The Bullion Committee）を設置し、そこでの議論を経て同年、「地金委員会報告」が議会で提出された。この地金委員会報告は、物価の騰貴、金の市場価格の騰貴、為替相場の下落といった現象は、兌換停止によって正貨との結び付きを断たれた不換銀行券が、イングランド銀行によって過剰に発行されたことに共通の原因であるとみなし、金兌換を再開して銀行券の過剰発行を抑制することが物価や金価格、為替相場の安定を図る手段であると結論付けた。すぐ後に述べるように、「地金委員会報告」に大きな影響を与えたのは、リカードの論文「地金の高価格（*The High Price of Bullion*）」[1810]であり、この論文は「当時の世論に多大の反響を呼び、フランシス・ホーナー（Francis Horner）<sup>(2)</sup>を委員長とする地金委員会はリカードとほとんど同一論旨の報告書を議会で提出した」（玉野井 [1947] 3 ページ）とされている。

リカードの主張と同主旨の報告書を採択した地金委員会に対して、当然ながら、銀行券発行の責任を負うイングランド銀行は反論し、通貨は社会の必

---

(1) このイングランド銀行の支払い制限時代（兌換停止時代）というのは、1797年の商業恐慌に際してイングランド銀行は正貨の支払い不能に陥り、発行銀行券の兌換停止に踏み切ったが、この年から兌換再開法（Bank Resumption Act, 1819）に基づいて銀行券の兌換を再開した1819年までの期間を指している。銀行支払い制限時代のイギリスの経済事情については、Clapham [1958]、邦訳23-24ページ、およびトウク『物価史』第4巻を参照されたい。

(2) フランシス・ホーナー（Francis Horner）について詳しくは、奥田 [1990] を参照されたい。

要に応じて供給されるものであり、たとえ銀行券の兌換を停止したとしても、その過剰発行は起こり得ないとの主張を展開した。この地金委員会の報告書をめぐる論争、いわゆる「地金論争」は、地金委員会の報告書に賛成する立場——地金主義者 (bullionist)——と、これに反対する立場——反地金主義者 (anti-bullionist)——に分かれて対立した。この論争は一時、イングランド銀行側の、したがって反地金主義者の勝利となって兌換停止は続けられたものの、結局は1819年の兌換再開条令 (The Bank Resumption Act) に基づいて1821年、金兌換が再開され、地金論争は地金主義者の主張に沿う形で一応の終結をみた。

しかし兌換再開後も、イギリスは1825年、1836年、1839年と次々に激的な経済恐慌に見舞われることとなった。しかも、これら一連の恐慌は、その深さと規模において従来にないほど深刻なものであり、金のおびたしい流出が加わって、イングランド銀行はしばしば兌換停止の危機に遭遇することになった。<sup>(3)</sup>このため、イングランド銀行や地方銀行の発券制度が再びイギリス経済の大問題となり、地金論争は新たな形をとって繰り返されることになった。

以上のような歴史的背景のもとに生じたのが、よく知られた通貨主義 (または通貨学派) と銀行主義 (または銀行学派) の間の「通貨論争」である。概ね通貨主義は、リカードないし地金主義の流れを汲み、オーバーストーン (S. J. L. Overstone)、ノーマン (G. W. Norman)、トレنز (R. Torrens) などを主な論客とするのに対して、銀行主義は、先の地金論争におけるイングランド銀行の立場を反映し、トウク (T. Tooke)、フラートン (J. Fullarton)、ウィルソン (J. Wilson) などに代表される考え方である。<sup>(4)</sup>以下では、銀行学

---

(3) イングランド銀行の歴史については、Clapham [1958] に詳しい。

(4) 以上のような通貨論争に至る経緯と通貨論争の内容については、玉野井 [1947]、渡辺 [1984] および Hayek [1991] に詳しい。

派を代表するトゥークの主張に焦点を絞りつつ、通貨論争の内容に立ち入ることにするが、その前に大急ぎで、地金論争や通貨論争に強い影響を及ぼしたリカードの考え方を概観することにした。

## I-2 リカードの貨幣・信用理論

イングランド銀行券の発行高急増のもとに生じた物価の騰貴、金の市場価格の高騰、為替相場下落という経済的困難に直面するなかで、リカードは地金委員会報告が議会で提出される前年の1809年、「モーニング・クロニクル」(Morning Chronicle)紙に「地金の高価格」と題する論文を匿名で発表した。その中で彼は、兌換停止下におけるイングランド銀行券の減価、すなわち一般物価の上昇の原因を銀行券の過剰発行に求め、その対策として銀行券の発行残高を減らして兌換を再開することを提案した。翌1810年、この論文は加筆・修正されて『地金の高価格』(*The High Price of Bullion*)として出版された。

リカードが経済学者としてデビューするきっかけとなったのは、先に述べた地金論争である。中央銀行が地金などの純資産を増加することによって自由に銀行券発行高を増加させることができるとしても、果たして中央銀行あるいは貨幣当局は、その純資産の増加によって思いのままに通貨量を増加させることができるのかという疑問が生じる。実際、中央銀行あるいは貨幣当局が社会の必要とする以上の銀行券を発行するリスクはないかという発券制度の問題と結びついて、理論的にさまざまな論争を巻き起こした。その代表的なものとして、イギリスにおける地金論争および銀行主義と通貨主義の対立がある。以下、こうした論争について検討することしよう。

1793年の対仏戦争の開始後、歳出の増加、正貨準備の不足に悩まされたイギリスは、銀行券の兌換を停止した。その結果、物価は高騰し銀行券と金との間に価値の差が生じた。そこで、なぜ金の価格が高騰したかをめぐって論

争が行われた。リカードは、物価騰貴および金の市場価格騰貴の原因がイングランド銀行の兌換停止と不換銀行券の過剰発行にあるとして、兌換の維持と銀行券発行高の収縮を提案した。一方、イングランド銀行の理事者は、通貨は社会の必要に応じて供給されるものだと主張して、たとえ銀行券の兌換を停止したからといって銀行券の過剰発行は起こり得ないという見解をもってリカードに対抗した。この論争は一時、理事者側の勝利となって兌換停止は続けられた。戦争終結後は、金と紙幣（銀行券）との価値の格差は減少し、為替相場も順調に推移して兌換の回復近しを思わせたものの、1815年の恐慌による混乱によって兌換再開の是非が問題とされるに至った。ところが今度は、地金論者の主張が入れられ、1819年には旧平価で兌換が行われることとなった。しかし、1819年の兌換再開条例はイギリス経済の将来に多くの期待を抱かせたにもかかわらず、その期待を裏切ってイギリスはその後、1825年、1836年、1839年と次々に激烈な恐慌に直面し、イングランド銀行はしばしば兌換停止という危機に遭遇することになった。イングランド銀行の地位および発券制度が再びイギリスにおける大きな問題となり、地金論争は新たな形をとって繰り返されることになった。これが、いわゆる通貨主義と銀行主義の間の論争である。

通貨主義はリカードの理論を基礎にするものであって、通貨の増加は、他の事情が一定であるなら物価の上昇をもたらし、その減少は物価の下落をもたらすという貨幣数量説の考え方に立っていた。ヒューム (D. Hume) 以来の金本位制の「価格・正貨流出入メカニズム」(price-specie-flow mechanism) といわれるものである。このメカニズムは、国際収支の赤字→金の流出→貨幣量の減少→物価下落→輸出増加・輸入減少→国際収支の均衡(国際収支の黒字→金の流入→貨幣量の増加→物価上昇→輸出減少・輸入増加→国際収支の均衡)という国際収支不均衡の自動調整プロセスである。この見解は、産出量が完全雇用水準にある状況のもとで、貨幣量と物価水準が比例的

に変化すると通貨数量説に依拠していることは明らかであろう。

通貨主義は、以上のような考え方を受けて次のように主張する。金属貨幣の流通は貨幣流通の典型であり、それは金の流出入を媒介とする自動調整的メカニズムに従っている。しかし、銀行券は金属貨幣と異なって必ずしもそうした自動調整メカニズムに従うとは限らない。もしそうなら、銀行券が金属貨幣に代わって交換手段の一部を構成する場合には、銀行券は通貨が金属貨幣だけからなる場合と同様の働きをするように調節されなければならない。すなわち、金の流出はその国の通貨が過剰となり、物価の騰貴が生じた結果であるから、このような場合には金の流出に比例して銀行券発行高を収縮し、物価を引き下げなければならない。逆に金の流入は、その国の通貨が不足している証拠であるから、銀行券発行高を増加させねばならない。この考え方からすれば、銀行券と正貨の兌換が要請されるにとどまらず、銀行券は正貨を準備として発行されることが望ましいことになる。1844年に制定され、その後長くイングランド銀行の基礎となったピール銀行条令（以下、単にピール条例と呼ぶ）はこうした考え方に立つものであった。

ピール条例は、イングランド銀行が英国の中央銀行として銀行券の発行を独占する一方、同銀行に発券額面と同額の正貨（金貨や金地金）を保有することを義務付けるものであり、この保証準備発行制度によって銀行券発行額が正貨（金）保有量によって事実上制限された。この条例は、有名な通貨論争において、銀行券発行量の増加がインフレーションの原因であるとして、かねてよりその発行総額の制限を主張してきた通貨学派（通貨主義）の勝利に帰するものとされる。ただし、ピール条例が1847年、1857年、1866年の3度の恐慌によって一時停止されたように、通貨学派の主張の正当性を証明するよりも銀行券発行総額が取引の需要によって規定され、また銀行券発行量の増加がインフレーションの原因であるというより、その逆、つまりインフレーションが銀行券発行量の増加を招くという銀行学派（銀行主義）の主張



## トウクと通貨論争

を裏書するという考え方が支配的となった。

銀行主義は、銀行券の過剰発行の可能性を否定して次のように説く。すなわち、銀行券の発行が短期の商業手形 (real bill) の割引という形で行われるならば、それは取引の必要に応じて行われるものであるから、過剰発行はあり得ない。仮に過剰発行があったとしても、銀行券の兌換が維持されているならば、それは兌換請求ないし銀行預金という形で銀行の手元に還流して行くはずである。それゆえ過剰発行を防ぐために必要なことは、銀行がその手形割引を商業手形の割引に限定すること、および兌換の維持であり、銀行券発行を正貨準備に結びつける必要はないという主張である。このような考え方は当時のイギリスに限らず、その後も真正手形主義 (real bill doctrine) と呼ばれて繰り返し主張された。

銀行主義によれば、商業手形は生産過程ないし市場にある財を裏付けに振り出されるので、実質的基礎を持つ手形、すなわち real bill であり、したがって商業手形の割引によって銀行券が増発されても、そのようにして創造された貨幣によって購入されるべき財が一方に存在するので、物価騰貴が生じることはあり得ない。つまり銀行券の発行が商業手形の割引に限定されるならば、それはすべて取引の必要に基づくものであって物価の騰貴はあり得ないし、銀行券の還流もまた財の存在によって保証されている。したがって、商業手形の割引こそが理想的な銀行券の発行方法であると主張するのである。

以上の通貨主義と銀行主義との論争は、1844年のピール銀行条令 (1844年銀行法) の設定によって通貨主義の勝利に終わった。すなわち、ピール銀行条令は、一定額以上の銀行券の発行に対しては全額正貨準備を必要とするという制度を採用した。例えば、1000万ポンドという一定額までは政府公債またはその他の証券を担保にして銀行券を発行できるものの、この額を超えて銀行券を発行するときには、金もしくは金地金を保有しなければならないという制度である (この制度を保証発行直接制限法<sup>(5)</sup>という)。それゆえ、形の

上では通貨主義の勝利に終わったと言えるのである。だが、いわゆる「金本位制のゲームのルール」に信頼をおいた制度は、通貨の収縮が物価の下落のみならず、大量の失業をも招くという事実によって修正されざるを得なくなり、このような厳格な規定はその後次第に緩和されて、銀行券発行に関する裁量の余地が広げられることになった。そして通貨主義より銀行主義が優位となり、その銀行主義の中心となって活躍したのがトーマス・トゥーク(Thomas Tooke)である。

以上、いわゆる「通貨論争」に至る経緯とその論争の内容についてなるべく簡単に紹介したが、次節では、通貨主義とトーマス・トゥークに代表される銀行主義の相反する見解についてより詳細に検討する。

## II 通貨主義対銀行主義

通貨主義 (Currency Principle) ないし通貨学派 (Currency School) と、銀行主義 (Banking Principle) ないし銀行学派 (Banking School) の論争の主たる問題点は、18世紀末から19世紀初期のイギリスにおいて、イングランド銀行券を中心とした通貨の増発が物価騰貴および金価格の騰貴とどのような因果関係にあるのかをめぐらる問題であったと言えよう。通貨主義は、恐慌を流通過程に生じる一時的な混乱であるとみなし、前節で紹介したりカードの見解に基づいて、①通貨として最も完全なものは正貨 (金) である。純粋な金

---

(5) ピール条例の利点として、ミル (J. S. Mill) は「(イングランド銀行を含む) 諸銀行がそれぞれの銀行券の発行高を増加させるのを制限されていることは、彼らが前貸しをなして潮流の転回を阻止し、後に至って結局急流のように奔流するのを妨げる、真の防止策である、と私は考えざるを得ない。そしてイングランド銀行条例は、障害ではなくして便宜が必要となった時期に、逆に障害を課すといって非難されるが、しかし障害が誰もが認める利益であるときにこれを課すことに対しては、当然に賞賛を受けるべきである。この点において、新しい制度が旧制度に対して真実の進歩であることは、否定し得ないと思う」(J. S. Mill [1848] 邦訳415ページ) と述べている。

属流通のもとでは、物価は貴金属の分量の多寡により騰落する。すなわち、貴金属（貨幣）数量の増大→物価高騰→輸入増大・輸出減少→支払い差額の逆調（貿易収支の悪化）・為替相場下落→貴金属の対外流出→銀行券発行の収縮（貨幣量の減少）→物価下落……などのプロセスを通じて物価は国際的に自動調整され、その結果として金の流出を抑制する。②銀行券は貨幣であり、鑄貨とともに現実の通貨を構成する。これに対して、小切手、手形などの紙券信用は、通貨を節約する手段に過ぎず、それ自体は通貨ではない。③恐慌は物価の一般的騰貴の結果として生じ、それは貨幣の過剰に起因する。銀行券流通のもとでは、物価の一般的騰貴が普遍化し、その反動として恐慌も深刻化する。これは発券銀行の恣意的な発券増加に依拠するものである。それゆえ、発券銀行は純粋な金属流通の場合と同様に発券量を調整すべきであり、そのためには地金の流出入と一致するように発券量をコントロールしなければならないと主張した。そしてそのための具体的な方策として、イングランド銀行の機構改革（発行部と銀行部との分離）、イングランド銀行券および地方銀行券の発行数量のコントロールなどを提唱した。

以上のような通貨主義の見解のポイントを確認すると、その基本は、国際間の金の自由な流出入によって為替相場をある一定水準に固定化し、流出入する金に比例して国内通貨である銀行券の発行量を自動調整するという考え方である。それゆえ通貨主義に立つと、国内物価の騰貴は金との一定比率を超えたイングランド銀行券の過剰発行に起因する。と同時に、イングランド銀行券の過剰発行は通貨の増加を通じて金地金の価格を騰貴させることになる。こうした関係を認めると、物価の安定と金価格の安定を確保するためには、イングランド銀行券の発行量を金準備との一定比率にコントロールすることが不可欠である。これが通貨主義の基本的な見解であり、国際的な金の自由移動を中心とする変動のメカニズムは、「金本位制のルール」といわれるものである。こうした見解が、すでに述べたようにオーヴァストーン（S.

J, L. Overstone), ノーマン (G. W. Norman), トレンズ (Robert Torrens) などによって主張されたのである。

銀行主義は、通貨主義の見解に真っ向から対峙する。銀行主義によれば、貨幣数量が物価水準をコントロールするのではなく、逆に物価水準こそが貨幣数量をコントロールする。このことは、実証的な歴史研究に基づく事実であるという。具体的に言えば、以下のように考えられる。もし、個々の銀行が財・サービスの取引のために振り出される商業手形や小切手を割り引いて貸し付けるという形で銀行券を発行する限り、過剰発行は起こり得ないし、物価騰貴や金価格の高騰の原因となるような通貨の増大も生じない。というのは、財・サービスの取引のために振り出される商業手形や小切手を適正な利率で割り引いて創造される銀行券は、その商業手形や小切手の満期日には必ず銀行への返済という形で還流するからである。また銀行主義によれば、商業手形や小切手は生産された財・サービスを裏付けとして振り出されるものである。それゆえ、その商業手形や小切手の割引によってイングランド銀行券が増発され、通貨量が増大したとしても、そのようにして創造された通貨によって購入される財・サービスがすでに一方に存在しているのであるから、物価騰貴は起こり得ない。すなわち、実需に見合って振り出される手形や小切手は、その割引によってイングランド銀行券（貨幣）が増発されたとしても物価騰貴の原因とはなり得ないと主張するのである。こうした主張は、当時のイングランド銀行理事たちを中心に、トーク (Thomas Tooke) やフラートン (John Fullarton), ウィルソン (James Wilson) などによって展開された。

通貨主義と銀行主義との論争が行われた当時のイギリスは、1793年-1815年まで行われた対仏戦争の影響による財政支出の拡大を受けて、イングランド銀行が1797年にその銀行券の金兌換を停止し、その後銀行券の増発が続いて物価と金価格を騰貴させ、1821年によりやく地金論者の主張が入れられて

## トウクと通貨論争

旧平価で金兌換が再開された状況にあった。対仏戦争で打撃を受けたアムステルダム国際金融業者たちの多くがロンドンに移ったことや、イギリスの産業革命が本格化することなどが重なって、この金兌換再開はイギリス経済の好況を期待させる条件となり、いままで以上の生産の拡大、イングランド銀行券の増発、物価の騰貴、輸入拡大と対外収支の悪化、正貨の流出という一連の経済変動が相次いで生じた。その結果、イングランド銀行は内外からの取付けによってしばしば金準備の激減と銀行券の兌換危機に直面した。このような一連の経済変動の繰り返しは、当時のイギリスの政財界および知識層の人々に対して、改めてイングランド銀行とその銀行券発行がいかにイギリス経済にとって重要なものになっていたかを考えさせた。また、当時のイギリスの銀行制度はそれらを裏付けるように発達していた。すなわち、各地方のゴールドスミス (goldsmith) などから発達した有力な地方銀行がロンドンに進出しており、他方で1694年に特権会社としてロンドンの中心街に設立されたイングランド銀行が政府貸付金の代償としての特権を次々と取得していた。そして、1700年代終わり頃から、地方銀行はその銀行券 (少額面) 発行の保証準備として次第にイングランド銀行券 (高額面) を用いるようになっていたことから、イングランド銀行券の増減が各地方銀行にもその影響を波及させていくという密接な関係を作りあげてきた。このような背景のもとに、先に述べた1821年の金兌換再開とその後の諸問題が生じてきたのであるから、イングランド銀行券の自由発行をめぐる、賛否両論が激しく対立した。この問題をめぐる通貨主義の立場を強く主張した当時の代表的論者は、オーヴァーストーン、ノーマン、トレンズであった。

### III 銀行券と還流の法則

以上に説明した通貨主義に対して、銀行主義は銀行券の過剰発行の可能性を否定して次のように説く。すなわち、銀行券の発行が短期の商業手形 (real

bill) の割引という形で行われるならば、それは取引の必要に応じて行われるものであるから、過剰発行というのはいり得ない。仮に過剰発行があったとしても銀行券の兌換が維持されているならば、その過剰発行額は兌換請求あるいは銀行預金という形で銀行の手元に還流してくるはずである。それゆえ過剰発行を防ぐために必要なことは、銀行が手形割引を商業手形の割引に限定すること、および銀行券の兌換を維持することである。そうすれば、銀行券発行を正貨準備に結びつける必要はないというのである。このような考え方は、以下で述べるように、当時のイギリスを中心に、その後も真正手形主義 (real bill doctrine) と呼ばれて繰り返し主張された。

銀行主義によれば、商業手形は生産過程あるいは市場にある財を裏付けに振り出される実質的基礎を持つ手形、すなわち real bill であるから、たとえ商業手形の割引によって銀行券が増発されたとしても、そのようにして創造された貨幣 (銀行券) によって購入されるべき財が一方に存在するので、物価騰貴が生じることはあり得ないという。つまり銀行券の発行が商業手形の割引に限られるならば、それはすべて取引の必要に基づくものであって物価の騰貴はあり得ないし、銀行券の還流もまた財の存在によって保証されているという。こうした銀行主義の見解に立つと、商業手形の割引こそが理想的な銀行券の発行方法であることになる。以上のように、トウークは銀行券の過剰発行を否定し、物価の騰落は銀行券の流通量によって生じるという通貨学派の見解とは逆に、銀行券の流通量は「物価の騰落」ならびに「取引の必要」によって定まると推論する。彼は、1793年から1847年に至るまでの母国イギリスを対象とする精緻な実証的分析に基づいてこの推論を裏付け、その結果を『物価史』全4巻において明らかにするのである。

トウークは、その実証分析から得られた結論を次のように要約する。「地方銀行も、イングランド銀行も、[彼らの前貸しが有価証券担保によるものであり、かつその紙券が兌換可能である限り] 彼らの前貸しが有価証券担保

## トウークと通貨論争

によるものであり、かつその紙券が兌換可能である限り）彼らは銀行券を拡大する直接の力を持っていないということ、そして流通銀行券の増減という単なる事実だけから、イングランド銀行によって計画された発行高の増減の指標であると推論するのは、“有価証券担保の”前貸しと同じ意味に用いられた発行と、政府銀行券あるいはアッシニア紙幣の発行との区別を無視することによる誤った類推に基づくものである。発行者の意思でその分量を増加させることができるのは、銀行券流通の後の方の種類のみである」（*Ibid.*, 邦訳84-85ページ、傍点は原文ではイタリック）。

トウークが、「イングランド銀行の場合、借り手は、この割引あるいは貸付が承認されたとき、それを銀行券か金かあるいは帳簿上の信用かそのいずれかによって受け取るかを選択する。大多数の場合、帳簿上の信用が選択されると私は思う」（Tooke [1848] 邦訳201-202ページ）というように、銀行券が発行されるのは、それを受け取る者の選択の結果であり、これに関して銀行は受け身的な立場にある。すなわち、銀行券の発行高は人々の「取引の必要」に基づいて量的制約が加えられるのである。それゆえ、流通必要量を超える銀行券が流通しているとしても、その保有者が当面の取引を考慮して不要であると判断すれば、預金あるいは返済として発行者の元へと還流していくことになる。これは還流の法則（the law of the reflux）と呼ばれ、銀行券の過剰発行が生じ得ないことを説明する銀行学派の最も重要な理論の一つであろう。以上のような発行方法の制約と還流の法則により、銀行は銀行券発行量を意のままにコントロールできるものではなく、「〔銀行券の〕数量は、それゆえ需要の結果であって原因ではない（The quantity, therefore, is an effect, and not a cause of demand）」（Tooke [1844] 邦訳89-90ページ、原文70ページ）という結論が導き出される。

トウークに続いてフラートンも以下のように述べている。「私は、銀行券の過剰発行をもって貨幣価値の減価の原因だとする一切の学説は謬見であり、

事実と明白に矛盾する臆測であり、その関係においてやや混沌とはしているが、より正確にして首尾一貫する説明を明らかになしうる事実を曲解しさえしなければ、そのような臆説が流布されることもおそらくあり得なかったであろう」(Fullarton [1845] 邦訳82ページ)。「トウーク氏や彼と見解を同じくする人々が主張せんとするところは、兌換通貨は、その本質上使用に必要とされる以上に多量に発行されることなく、したがってその過剰はあり得ないというに他ならない」(Ibid., 邦訳83-84ページ)。「銀行券の伸縮は、ある一定の状況のもとでは物価の変動を引き起こすとされているが、こうした変動の原因ではなくて結果なのである。すなわち、銀行券流通高の伸縮は物価の変動に先行するのではなく、反対に前者は後者に追隨するのである。この真理について、トウーク氏は最も精緻で満足のゆく証明を与えてくれた。……トウーク氏は1832年というかなり早い時期に、当時彼が到達した一般的結論についてこう述べている。“事実上、また歴史上、私が研究した限りでは、物価の騰貴あるいは下落が顕著に生じたいかなる場合においても、物価の騰落は銀行券の流通高の伸縮に先行し、それゆえ、銀行券流通高の増大あるいは縮小の結果ではなかった (in every signal instance of a rise or fall of prices, the rise or fall has preceded, and therefore could not be the effect of, an enlargement or contraction of the bank circulation)” (Ibid., 邦訳132ページ、傍点は引用者)」。このように、フラートンもトウークの言説を支持し、彼とほとんど同一の見解を提示するのである。フラートンが、トウークと並ぶ銀行学派の代表的な論客とされる道理である。

以上のようにトウークとフラートンは、銀行券の増減は物価変動の原因ではなくて結果であり、前者は後者に先行するのではなくて追隨するに過ぎないと主張し、銀行券に対する需要は物価の状態に依存するがゆえに、銀行は事実上ほとんど受動的であり、銀行券発行量を規定するのは物価であることを力説する。この点で、ウィルソンの見解もまた同様である。彼はウィルソ



ンこう述べている。「もし一国の国内取引が増大するか、あるいは諸商品の価格が高騰するとすれば、純粋な金属通貨であるにせよ、あるいは紙券と鋳貨との混合通貨であるにせよ、より大量の流通手段が、交換を実行するために必要とされるであろう。そして通貨流通の増大は、物価の高騰を引き起こす原因としてつくり出されるということはある得ないけれども、物価の高騰の効果ないし結果として生じることになるであろう。しかしこの場合も、通貨流通は、それに対応する取引の増大なしに増加されることはないだろう」(Wilson [1847] 邦訳215ページ、傍点は原文ではイタリック)。このようにトウク、フラートンと並ぶ銀行学派の代表的な論客ウィルソンも、通貨主義のように貨幣数量の増減が物価の変動をもたらすのではなく、逆に物価の騰落こそが貨幣数量の増減をもたらすと主張するのである。こうした通貨学派と銀行学派の間で明示的に意識された主たる問題は、貨幣と物価の間の因果関係は、「鶏が先か、卵が先か」、すなわち鶏と卵の間の因果関係の問題は、通貨学派と銀行学派の間の対立にとどまらず、現代においても無視できない重要性をもっているように思われる。<sup>(6)</sup>

ところで、ウィルソンのみならず、ミル (J. S. Mill) も一般的には銀行学派に属すると見られている。<sup>(7)</sup> やや長いけれども、以下ではミルの貨幣および

---

(6) 通貨と物価の関係において、通貨量の変動が原因となって物価変動をもたらすのか、それとも、物価の変動が原因となって通貨量の変動が起こるのかという因果関係 (causality) についての実証分析として、古川・林 [2001] および古川・王 [2006] を参照されたい。この2つの実証分析 (causality test) の結果は、物価の変動が原因となって通貨量の変動が生じるとのかなり明確な因果関係を示している。

(7) ウィルソンのみならず、ミル (J. S. Mill) も銀行学派に属するとみられる場合が少なくない。例えば、竹内 [1992] は J. S. ミルの見解が銀行学派の主張に沿っていることは明らかであるとして、Robbins [1967], Schwartz [1972], Hollander [1985] などの主要なミル研究を挙げ、これらが「ミルを銀行主義の傾向に位置づける傾向にあることに意外の感はない」(46ページ) と述べている。ただし、ミルは通貨論争に際して明確に銀行主義の立場をとる一方、同時に自ら深い親交のあったカードの古典派貨幣論 (貨幣数量説) も受け継ぎ、古典派貨幣論と銀行主義との折衷とも言える貨幣理論を構築したと考えられる。ミルについて詳しくは、古川

信用についての見解のエッセンスを紹介することにしよう。ミルは、『経済学原理』第三篇11章において貨幣の機能について触れ、貨幣の最も重要な機能は「流通の媒介物」としての貨幣の機能にあるとして次のように述べている。「流通の媒介物 (Circulating Medium) なるものの多種多様な機能を理解するには、われわれがこのような媒介物をもっていなかった場合に経験するであろう主要な不利不便がどのようなものであるか、ということ考察するよりよい方法はない。それらの不便のうち、第Ⅰの、そしてもっとも明白なものは、種類を異にする諸種の価値に対する共通の尺度の欠如ということであろう」(Mill [1878] 邦訳 p.103 ページ)。つまり、貨幣の最大の機能は価値尺度としての機能(計算貨幣としての機能)であるという。彼は、貨幣が財の価値を測る共通の尺度として機能するがゆえに分業の利益が得られるとして次のように述べる。「しかし、このような利益(価値尺度としての貨幣の利益——引用者)は、貨幣の使用から生ずる経済的利益の、わずか一部分に過ぎない。物々交換の不便は元来すこぶる大きいものである。それは、交換を実際に行うという何らかのより便利な方法を採用しないでは、分業もかなりの範囲に達するものを行うということがほとんど不可能となるほど大きいものである」(Mill [1848] 邦訳105ページ)。そして、「それ(貨幣)は、その人が好むところの店舗において支払いをなすために提示することができ、またそれによって一定の価値を有する、好むところの商品を受け取ることができるので、一種の切符あるいは指図証書(a sort of tickets or orders)なのである」(Ibid., 邦訳111ページ)である。そうした性格を持っているがゆえに、「貨幣は、どこへでもそれが流れて行くところへ、その購買力をもってゆく」(Ibid., 邦訳388ページ)のである。

以上の貨幣の機能についてのミルの説明は、スミス(A. Smith)と何ら変

---

[2012] を参照されたい。

わらない。スミスは、「ある特定の人々が、ある特定の銀行業者の財産、誠実さ、慎重さに深い信頼を寄せていて、自分の約束手形をいつなんどき提示しても、この銀行業者が常に要求に応じて支払ってくれる用意がある、と信じているとしよう。その場合にはこの手形は、それと引き換えにいつでも金銀貨が入手できるという信頼から、金・銀貨と同一の通用性をもつようになる」(Smith [1789] 邦訳447-448ページ)と説明する。<sup>(8)</sup>

さてミルは、以上のような貨幣の機能に基づいて古典派以来の貨幣数量説的な考え方を展開する。彼はこう述べている。「もしも流通界にある貨幣の総額が2倍となったならば、価格も2倍となるであろう。もしも貨幣がわずか4分の1だけ増加するだけであれば、価格も4分の1だけ騰貴するだろう。世のなかには4分の1だけ多量の貨幣が存在し、そのすべてが、何らかの種類の財貨を購入するために使用されるであろう。このような貨幣供給の増加分があらゆる市場に達するだけの、あるいは(普通に用いられる比喩によれば)流通のあらゆる水路に浸透するだけの時間が与えられたならば、あらゆる価格は4分の1だけ騰貴するであろう」(*Ibid.*, 邦訳120-121ページ)と述べ、さらに「貨幣の価値は、他の事柄が同じであるならば、その数量に反比例して変化する。すなわち、その数量の増加はいつの場合もその価値を、しかも正確に等しい割合において引き下げ、数量の減少は、いつも正確に等しい割合においてその価値を引き上げるものである」(*Ibid.*, 邦訳121ページ)

---

(8) 杉原 [1973] はこの文章を引用して、「ミルが近代的信用機構を産業資本の企業者的機能が十分に発揮される(いわゆるビジネス・デモクラシー)ための制度的条件として重視したことを示している点で興味深い」(198ページ)と述べている。しかし、信用(銀行業)の発達ビジネス・デモクラシーの制度的条件のみならず、一般に産業発達の前提条件であることは次のようなよく知られたA.スミスの言葉に示されている。「銀行業の最も賢明な操作によって一国の産業は増進するものであるが、それは、国の資本が増加するからではなくて、銀行のこうした操作がない場合よりも、その資本のいっそう大きい部分が活動的で生産的なものになるからである」(Smith [1789] 邦訳498ページ)。このようにミルに先立ってスミスが産業に及ぼす信用の発達の重要性を指摘している。

と続ける。

しかもミルは、ヒューム (D. Hume) [1752] に代表される以上のような単純な貨幣数量説にとどまらず、流通速度概念を導入し、貨幣の価値は流通速度にも依存するとして次のように指摘する。「もし売りに出されている財の数量と、これらの財が再販売される回数とを一定とした大きさであると仮定するならば、貨幣の価値は、その数量および各貨幣がその過程において所有者を変更する平均回数に依存するであろう。販売された財の総量は、貨幣の総量にそれぞれの貨幣が平均してなすところの購買の数を乗じたものと交換されたことになる」(邦訳123ページ)。「したがって、財と売買取引との総量が同じであるから、貨幣の価値は、その数量に流通速度 (the rapidity of circulation) と呼ばれるところのものに乗じたものに反比例することになる。そして流通界にある貨幣の数量は、販売されるすべての財の貨幣価値を流通速度を表現するところの数をもって除したものに等しい」(Ibid.)。

以上の流通速度概念に立脚する貨幣数量説は、I. フィッシャーの『貨幣の購買力』(I. Fisher [1911])におけるよく知られた公式 ( $MV=PT$ ) とまったく同じである。すなわちミルは、流通界にある貨幣の数量 ( $M$ ) は、販売されるすべての財の貨幣価値 ( $PT$ ) を、流通速度 ( $V$ ) をもって除したものに等しい ( $M=PT/V$ ) と指摘しているが、これはフィッシャーによって定式化された表現を言葉によって表現したものに他ならない。ミルがフィッシャーに先立つこと60年以上も前に貨幣の流通速度概念に着目し、それをを用いた貨幣数量説を提示していることは注目に値する。

さてミルは、以上のような標準的であると思われる貨幣数量説に立脚して次のように述べている。「一般物価は流通界にある貨幣の数量に依存する関係についての、われわれが先に記した命題は、貨幣(すなわち金または銀)が唯一の交換手段であって、かつ購買ごとにある人の手から他の人の手へと実際に転々し、信用はそのいかなるものも行われているという事態——この

ような事態のみ当てはまると解釈しなければならない」(Ibid., 邦訳126ページ)。つまり、購買力を運ぶ手段として貨幣しか存在しないような社会において、はじめて貨幣数量説が成立するというのである。彼によれば、「信用が手持ちの貨幣とはまったく別個に購買手段として作用するようになると、後に見るように、物価と流通媒介物の数量とのあいだの関連は、はるかに直接緊密ではなくなり、その際実際に存在する関連はもはやそれほど簡単な表現方法を許さなくなる」(Ibid., 邦訳126ページ)。そして、「貨幣の数量の増加は物価を引き上げ、その減少は物価を引き下げるということは、通貨理論における最も基本的な命題 (the most elementary proposition in the theory of currency) であって、これを欠いては私たちはその他のいかなる命題に対してもそれに到達する鍵を持たないことになる」(Ibid., 邦訳126ページ、傍点は引用者) というのである。

以上のような指摘は、彼が従来の貨幣数量説の見解をそのまま是認しているように受け取られる。しかし注意すべきなのは、そうした貨幣数量説的見解は最も単純な仮定、すなわち信用が購買力の手段として存在しないという仮定に立脚して導かれたものであり、彼自身がそうした単純な仮定を現実のものとして認識していないわけではないということである。

そこで、ミルのいう「貨幣」とは何か、「信用」とは何か、について改めて整理しておかなければならない。貨幣概念や信用概念を明確にしなければ、後の議論を混乱させることになりかねないからである。ミルは、『経済学原理』第三篇11章で詳しく説明しているように、信用とは「貨幣の代用物」(substitute of money) であり、具体的には為替手形、約束手形および預金と小切手を挙げている。<sup>(9)</sup>

---

(9) ただし、現代の標準的な金融理論では、為替手形や約束手形、小切手などは、銀行の預金通貨(当座預金)の振り替えを行なうための支払い指図(ないしは支払い指図証券)である。

なおミルに即して、貨幣や信用とともにしばしば登場する「通貨」(currency) の概念についても明らかにしておきたい。ミルは通貨に関して「退蔵されている貨幣は物価に対して作用しないのである。各個人が万一の必要に応じるために手元に蓄えている貨幣は、その万一の必要が起これない場合は、物価に作用しない。イングランド銀行の金庫にある貨幣や、個人経営の銀行が準備金として保有している貨幣は、引き出されるまでは物価に作用せず、引き出された場合でも、商品に対して支出するために引き出されるのではない限り、物価に作用を及ぼすものではない」(Ibid., 邦訳127ページ)と述べている。これより、通貨とは貨幣の中でも一般に流通し、支出目的のために使用される貨幣を意味していると考えられる。

以上のような貨幣概念および信用概念に基づいて、ミルは物価に影響を及ぼす信用の重要性を強調する。彼は次のように言う。「簡単に言えば、信用は、貨幣とまったく同じ購買力をもっている。そして貨幣がその数量に比例して物価に影響を与えるばかりではなく、その数量と、貨幣が所有者をかえる回数との相乗積に比例して物価に影響するように、信用もやはり同様である」(Ibid., 邦訳187ページ)。このように、ミルは物価に作用する影響として貨幣と信用を同列に扱い、貨幣のみに特別の重要性を認めていない。通貨学派が信用を「貨幣の利用を節約する手段」としてのみ把握することによって理論の枠組みから事実上排除してしまったのに対し、銀行学派は、貨幣と信用の重層関係を的確に捉えていたと考えられる。信用の中には銀行券、為替手形、小切手などいくつかの形態が含まれるが、それら信用形態と貨幣との間には、通貨学派が設けたような機能上の本質的な相違はなく、銀行学派の認識では、両者は同等の機能を果たすものとして把握されるのである。それどころか、ミルが、「およそ経済社会においては、時間と労力のための考案物 (contrivance) という性質を除けば、貨幣ほど実質的に無意味なものとは他にあり得ない」(Ibid., p. 488) とまで断じるほどである。いかにミルが

「信用」を重視したかが理解できる。

しかもミルは、この信用の源泉としての銀行貸出を重視する。彼は次のように述べている。「信用が拠って立つところの基礎である信頼——この信頼が広がるにつれて、最小の資本部分までも、各人が不時の用にあてるために手元においてある金額までも、生産的使用に供することができる方法が発展してくる。その目的のために役立つ主な道具は、預金銀行 (banks of deposit) である。この種の銀行が存在しないところでは、用心のよい人は、彼自身が請求を受けるかも知れないと少しでも考える理由のあるあらゆる要求に応じるのに十分な金額を、使わないで保有しておかなければならない」(Ibid., 邦訳153-154ページ)。

さらに次のように続ける。「しかし、この準備金を自分自身で保管しないで、ある銀行に預けておく慣行が成長すると、かつては遊んでいた数多くの少額の貨幣が銀行の手に累積されることになる。そして銀行は、ある一定の時においてこの金額のうちのどれだけの部分が払い戻しの請求を受けそうであるかを経験によって教えられ、またもしある預金者が平均以上の金額の払い戻しを請求するとすれば、他方の預金者は平均以下のものを請求するということを知ると、その残りの部分、すなわち圧倒的に大きな部分を生産者や商人に貸し出すことができ、それによって現存の資本量でこそないものの、使用されている資本の量を増加させ、したがってそれに応じた社会全体の生産を増加させることができる」(Ibid., 154ページ)。すなわち、大数法則によって銀行が預金の支払い準備の大きさを推定できるようになると、預金の大部分を貸し出しの資金として運用することができるようになり、それによって社会全体の生産の拡大を図ることが可能になるというのである。

こうしてミルは次のように結論づける。「信用は、このように、一国の総資本を生産的資本とするうえに欠くことのできないものであるが、それはまた、一国の産業的才幹 (industrial talent) をいっそうよく生産の目的のため

に活用する手段でもあるわけである。自分自身の資本はまったく、あるいはほとんどもっていないが、事業を営む手腕はこれを備えており、しかもその手腕は一部の資本所有者に認められ、かつ高く評価されている——このような人が、数多くあるいは貸し付けを受け、あるいはよりしばしば信用によって財を手に入れるようになり、それによってこの人たちの産業的才能を公共の富の増進に役立たせるようになる」(Ibid.)。そして、「このような利益は、個人の人格が、ただ単に他人の所有に属するものを不正に充当するばかりでなく、不正に危険にさらすということもない十分な保証として認められるようになり、社会がより良き法律とより良き教育を通じて清廉の性格において大きな進歩を遂げる場合はいつでも、はるかに大規模に刈り取られることになろう」(Ibid.)と述べるのである。この一文には、経済学者であるのみならず、功利主義の社会哲学・倫理学にも精通したミルの面目躍如たるものがある。<sup>(10)</sup>

#### IV トウークの銀行主義

いささか J.S. ミルにページを割いたので、再び本命のトーマス・トウークに立ち戻って、もう少し銀行主義を代表するトウークの考え方を探ってみよう。そのために、貨幣と信用との関係およびそれについての通貨主義と銀行主義の見解について改めて整理しておきたい。

19世紀半ばのイギリス社会では、商人間の取引において銀行券はあまり利用されず、それよりも銀行の預金通貨（要求払い預金）が主要な決済手段として用いられていた。トウークは『通貨原理の研究』において次のように述べている。「銀行学派の通貨学派に対する主要な批判の矛先は、何よりもそうした銀行券および信用についての認識に向けられた。そのことを象徴する

---

(10) ミルについて詳しくは古川 [2012] を参照されたい。



かのように、1840年の特別委員会の審議では、預金を通貨とみなすべきかどうか、あるいは貨幣の機能を果たすものとみなすべきかどうかなどの検討について多大な時間が費やされた(Tooke [1844] 邦訳35ページ)。この預金(信用)をどのように扱うかという問題は、通貨学派の理論的支柱である貨幣数量説の定義に直接関係する問題であり、きわめて重要である。銀行学派は通貨主義を批判するに際して貨幣数量説、つまり貨幣(鑄貨および銀行券)から物価水準への因果関係を疑問視するのであるが、それに際して銀行券や信用の性質を問い直すことから始める。例えば、トウークはこう述べている。「銀行券は、商人間の交換にとっては必ず必要というわけではない。そればかりでなく、そのような交換がどういう具合に行われるのかを、ほんの少しでも知っている人なら、大口の売買取引には銀行券は事実めったに使われていないことぐらいは、誰でも知っているに違いない。イギリスのたいていの卸売取引は、債権・債務の清算、相殺によって続けられ、調節されている。その債権・債務の証拠を文面に書いたものが為替手形(この言葉には、日付後、指図人払いの一切の約束手形を含む)である。これに反し、現金売りといわれる取引のその折々の支払いは、主として小切手で行われるのであって、巨額の卸売取引から生じる最後の残高を決済する時にだけ、比較的少額の銀行券が使われるのである」(Ibid., 邦訳48-49ページ)。

これからも分かるように、19世紀半ばのイギリスの社会では、商人間の取引では銀行券はあまり使用されず、それよりも銀行の預金通貨が主要な決済手段として用いられていた。同様にフラートンも、1840年代のイギリスにおいて、商取引の10分の1が鑄貨と銀行券で決済され、残りの10分の9が銀行勘定間の移転による預金通貨や為替手形などの信用手段によって決済されるという推定事実を明らかにしている(Fullarton [1845] pp. 30-31)。

トウークは、通貨学派の見解について以下のような一連の指摘を行っている。「彼らの推理の基礎に横たわっている誤解であると明らかに思えるもの

は、彼らが銀行券について、そのすべての属性および機能において流通手段の他の一切の構成部分とそれぞれ本質を異にしており、かつ貨幣という名称のもとにもっぱら鑄貨と相並んで流通すると解する見方に主として起因するものであろう」(Tooke [1844], 邦訳 [玉野井訳] 54ページ、傍点は原書ではイタリック)。「小切手は銀行券とまったく同様に貨幣の諸機能を果たすばかりでなく、小切手の用いられるその種の取引においては、それは銀行券よりもずっと便利である」(*Ibid.*, 邦訳 [玉野井訳] 62-63ページ)。「小切手または小切手の基礎をなす預金は、交換の用具としては、ほとんどすべての場合に銀行券と同様便利に貨幣の諸目的を果たし、大抵の場合により以上にそれを果たすものであること、またしたがって物価に関する、利子率に関する、取引の状態に関するを問わず、銀行券に帰せしめられるいかなる影響といえども、小切手、またはその根底たる請求あり次第支払わべき預金について否定されうるものではない」(*Ibid.*, 邦訳 [玉野井訳] 65ページ)。「為替手形は現金の使用を省くばかりでなく、多くの場合にそれに代位する。……それ(為替手形)が流通したのは主として、手形の各受領者が自己の取引先たる最後の裏書人に対して置いた信頼の結果であったろう」(*Ibid.*, 邦訳 [玉野井訳] 71ページ)。「短期の為替手形が鑄貨の代用物であるばかりでなく、銀行券の代用物である点を明らかにしたことは、通貨理論がよって立つ主要な命題を全面的に否定したこととなる」(*Ibid.*, 邦訳 [玉野井訳] 73-74. ページ)。「銀行券はかかる交換(商人と商人との間の交換)にとって絶対に必要でないばかりでなく、事実上銀行券が大口の売買取引においてめったに用いられないことは、単にかかる交換の行われる仕方を少しでも知っている人には明らかかなはずである。イギリスの卸売取引の大部分が債権・債務——これの文書上の証拠は為替手形(この言葉には日付後指図人払いの一切の約束手形を含む)である——の清算および相殺によって行われ、かつ調節されるに反し、現金売りと呼ばれるものに対するその折々の支払いは主とし

て小切手によって果たされるのであって、巨額のかかる取引から生ずる終局の残高のみが比較的少額の銀行券で決済を必要とするのである」(Ibid., 邦訳〔玉野井訳〕77ページ)<sup>(11)</sup>。

銀行学派は信用の膨張・収縮についてどのような原理に従うと考えていたのであろうか。これについて、銀行学派の代表的論客であるトウクは、流過程を「通貨の流通」と「資本の流通」に二分して考察を行っている。通貨の流通とは、商人と消費者の間で交わされる小売り取引に要される流通媒介物を指している。そこでは、一般的に鑄貨および1ポンドから10ポンドまでの少額銀行券が支払い手段として用いられる。先に述べた銀行券発行高の流通必要量による規定とは、主としてこの通貨の流通に関するものである。つまりは流通必要量に応じて、銀行券の発行可能な上限は決まる。もしそれよりも銀行券の流通量が少なければ、為替手形や小切手のような他の信用諸形態が取引の場において銀行券の代わりを務めるようになり、流通必要量との間隙を埋めることになる。<sup>(12)</sup>「銀行宛の小切手や為替手形には、それぞれ使われる目的に応じて、銀行券と並んで貨幣の機能を果たす役割が備わっている」(Tooke [1844] 邦訳 p. 45)。このように、通貨の流通局面において必要とされる通貨量は流通必要量によって決まり、そこに占める鑄貨と銀行券およびその他の信用諸形態は相互補完的である。流通必要量が増えたとすれば、それは取引の増加による実質的増加か、もしくは物価の上昇による名目的増加のいずれかである。そのためにトウクによれば、ある一時点における銀行券の量は物価の結果であると考えられた。

(11) 「邦訳(玉野井)」としたのは、玉野井芳郎訳『通貨原理の研究』(1947, 日本評論社)に基づく訳であるという理由による。

(12) また、トウクに先立ってソーントン(Henry Thornton)も、その当時すでに多額の決済が銀行券を授受することなく銀行の帳簿上の振替によって行われていた事情を説明し、こうした帳簿上の決済が今後ますます頻繁に行われるであろうことを予測している(Thornton [1802] 邦訳50-60, 76-77ページ)。

それに対して、資本の流通とは、商人相互の間で交わされる卸売り取引の局面を指している。商人間取引においては、鑄貨および小額銀行券が用いられることはほとんどなく、その大部分が小切手、為替手形、帳簿信用などの信用諸形態を支払い手段としている。そして、「商人間の取引の総額は、結局のところ、商人と消費者の間の取引の額で決まり、制限されざるをえない」(Tooke [1844] 邦訳 p. 50) とトゥーク自身が述べているように、資本の流通局面で必要とされる通貨量は、通貨の流通局面における流通必要量に基本的には依存している。

アーノン (Arnon, Arie) は、*Thomas Tooke—Pioneer of Monetary Theory—*と題する著書 (Arnon [1991]) の序文巻頭にこう書いている。「たとえ彼 [トゥーク] はロンドン政治経済クラブ (London Political Economy Club)<sup>(13)</sup> の創設メンバーであり、注目すべき『物価史』 (*History of Prices*) の著者であったとしても、トーマス・トゥークが経済思想史の大多数の近代的な議論においてほとんど注目を集めることはなかった。シュンペーター (Schumpeter) の『経済分析の歴史』 (1954) の見解は特徴的である。彼のトゥークの思想についての論評は大雑把で、トゥークを骨の折れる資料の収集者ではあるが、真面目な理論家ではないと片付ける共通の傾向をはっきりと指摘している。こうした見方は、トゥークは“混乱した思想家 (woolly thinker)”であるというシュンペーターの不満に反映されている。……その一方、1928年の『物価史』の再発行の序文で、グレゴリー (Gregory) は現在まで出版されたトゥークの唯一の包括的な研究であると述べ、異なった記述を提示する。彼の分析はまた、資料の収集は別にして、トゥークは19世紀の貨幣思想の発展、とくに1840年代の銀行学派 (Banking School) の出現にとって重要

---

(13) 「ロンドン政治記者クラブ」とは、経済諸問題を議論し、自由貿易の諸原則を支持する当時のイギリスの指導的な政治経済学者の団体である。これについては、Arnon [1984] 312ページを参照されたい。

な貢献をしたと強調する。トウークの同時代の〔人々の〕見解は類似していた<sup>(14)</sup> (Arnon [1991] 1 ページ)。

トウークは、『通貨原理の研究』の序文で次のように述べている。「これから論じようとする問題は、その取扱いがたいそう難しい。それは一つには、同じ言葉をいろいろな意味に使うからである。もっとも、たいていの論争でも同じことが言えるのであるが、この問題ではとくにその感が深い。一つの議論のなかで、まったく異なった事柄や過程を表すのに同一の言葉を区別せずに使うと、言葉の意味が変わってくるからである。例えば、預金、小切手、為替手形を貨幣とみるべきか、通貨と見るべきかで最近議論しあっているが、これなどはここに挙げるまでもない例である。というのは、私がいま言った言葉を不正確に曖昧に使っているというよりは、預金、小切手、為替手形がどういう目的に使われるかで定義や分類が異なってこなければならないからである」(Tooke [1844] 邦訳 4-5 ページ)。「研究対象が曖昧に複雑化され、また誤って使われるのは、たいてい研究の際、漠然とした曖昧な言葉を平気で使っているせいである。例えば、「金および銀」、「貴金属」および「地金」という言葉が「貨幣」や「通貨」と同じ意味に使われたり、「貨幣および通貨」という言葉が「資本」という意味に使われている場合などがそれである。また、銀行券と同じ意味の「紙幣 (paper) の発行」が資本をただ貸し出すだけで銀行券の受け渡しがまったくない場合に使われたり、「貨幣または通貨の価値」が利率または割引率という言葉に使われたりする」(Ibid., 邦訳 5 ページ)。

そしてトウークは、「利率または割引率という言葉」について次のように指摘する。「利率の一般的引き下げは、生産費の減少に等しいもの、というより生産費の減少をもたらすものである。これは、製造業の場合におけ

---

(14) Arnon [1991] は、その著書の序文 (pp. 2-3) でトウークの略歴を紹介しているが、ここでは割愛する。

るように多額の固定資本が使用される場所では、ことさら必然的な結果であり、きわめて明瞭な結果であるが、それは粗製品か完成品かを問わず、商品を市場にもち込むのに通常要する時間の長短に応じて、資本の支出が必要とされるすべての場合に同様に作用するのである。これから生じる生産日の減少は、生産者間の競争によって、貨幣の利子が一つの要素として生産費の中に入り込んだすべての商品の価格の低下を引き起こすだろう。それゆえ、最近2年間に広く行われた利子率の引き下げは、利子率の下落と同時に生じたイギリス主要製造業の価格の大幅下落に対する有効な原因の一つとして作用したに違いないと推定されるのである」(Ibid., 邦訳101ページ)。「低い利子率は物価を直接引き上げる影響を及ぼし、また反対に高い利子率は物価を直接引き下げるという主張が誤ったものであることを示すために、いろいろな事実を証拠として挙げたのであるが、これらの事実より確かな事実はまず考えられない。だから、この理論は真実とは正反対のものである」(Ibid., 邦訳104ページ、傍点は訳書による)。だが、こうしたトウクの見方は理論的にも事実から見ても、「真実とは正反対のものである」ことは明らかである。

こうした利子率と物価の関係において、ミルはトウクとは逆である。ミルは、信用制度が発達し、信用の量的比重が一段と高まる中で、信用の物価に及ぼす影響を重視するが、利子率の役割を強調したことも大きな特徴であるように思われる。彼は、「利子率は、貸し付けに対する需要とその供給とを均等ならしめる率となる。それは、ある人々がその率で借り受けたいのとちょうど同じだけの量が、他の人々が進んで貸したいと思う量と同じになる。もし供給が需要より大きければ、利子は下落する。もし需要が供給よりも大きければ、それは騰貴する」(Mill [1848] 邦訳376ページ)と述べ、貸し付けの需給均衡を通じて利子率が決定されるという貸付資金説の立場を明瞭に示している。また、利子率は絶えず変動するものの、「それにもかかわらず、

これ以外の価値と同じように、この場合にも（アダム・スミスやリカードの言葉において）自然的な利率と呼びうるところのもの、すなわち市場利率がその周囲を変動し、かついつもそれに帰ろうとしているところの、ある利率があるはずである」（*Ibid.*, 邦訳377ページ）として、市場利率と自然利率の区別を明確にするのである。

市場利率であれ、自然利率であれ、ミルは人々の投機的行動が銀行貸出を媒介にして利率の暴騰と暴落をもたらすとして次のように指摘する。「投機の時期というものは、また利率が低い時期である。……反動期には、これと反対に、利子はいつも法外に騰貴する。それは、多くの人々において借入れをしなければならぬ非常にさし迫った必要が生じるのに対し、一方では貸し出しに対する一般的な嫌悪が生ずるからである。この嫌悪の気持ちが極点に達したとき、パニックと呼ばれる」（*Ibid.*, 邦訳382ページ）。このパニックについて、ミルは次のように説明する。「これは、予期しなかった倒産が相次いで起こって、そのため商業に関係している人たちの間に、また時には商業に関係していない一般の人たちの間にすら、互いの支払能力に対する一般的な不信が生じたときに、そしてこの不信がすべての人を動かし、非常に過重な場合は別にし、それ以外では新規の信用を断らせるばかりでなく、またできるならばすでに与えた一切の信用をも回収しようとするとき——このようなときに、勃発する。諸銀行の預金は引き出される。銀行券は発行者の手元に戻されて、正貨と取り換えられる。諸銀行は割引率（discount）を引き上げ、またいつも供給してきた前貸し（advance）を差し控える。商人たちは商業手形を更新することを拒絶する」（*Ibid.*）と説明する。

ところで、ミルはさまざまな観点から利率の変動について考察している。彼は、インフレーションに伴う通貨の減価に言及し、次のように述べる。「通貨の減価（depreciation）というものは、単にそのようなものとしては、それが発生しつつある過程において、利率を引き上げる傾向をもつ。しか

も減価はさらに進行するであろうという予想は、このような作用を増大させる。なぜなら、自分たちが貸し付けをした通貨よりも価値の低い通貨をもって利子が払われ、またおそらくは元本もそれをもって償還されるであろうと予想する貸し手は、もちろんこの付随的な損失をつぐなうのに十分な利子率を要求するからである」(Mill [1848] 邦訳391ページ)。この考え方は、それを考案したフィッシャー (I. Fisher) の名前をとって一般に「フィッシャー仮説」と呼ばれるものに他ならない。

この仮説は、資金の貸し手と借り手の双方が、貸出契約時点で貸借期間中の物価上昇率を予見できたとすると、貸し手の方は元本および利子の実質価値の減価を防ぐために、物価水準に変化がない場合の利子率(実質金利)に加え、その予想物価上昇率に見合う利子率の上乗せを要求するだろうし、借り手の側も、返済時点での資金の実質価値は不変に保たれるから、貸し手の要求を受け入れることになるという考え方である。このように、人々の予想物価上昇率(インフレ期待)が早晩、リスク・プレミアムとして市場金利に織り込まれるという効果は「フィッシャー効果」として知られている。「フィッシャー仮説」が最初に提唱されたのは、物価水準と利子率の相互作用に関する優れたモノグラフ (I. Fisher [1896]) においてであるが、それと実質的には同じ考え方が、フィッシャーに先立ってミルの『経済学原理』において述べられていることは強調するに値する。<sup>(15)</sup>

これまでトウークの銀行主義についてさまざまな視点から論じてきた。繰り返し述べたように、トウークは19世紀前半の「通貨論争」における銀行学派(あるいは銀行主義)の代表的論客であり、その貢献は現代に至るまでの貨幣・信用理論史に大きな影響を残していると言っても過言ではない。だが、トウークの見解に対しては賛否両論があり、それに対する否定的な見解も存

---

(15) フィッシャー仮説については、古川 [2012] 第4章、同 [2014] 第5章第1節を参照されたい。



在する。例えば、ヴィクセルは『利子と物価』の中で批判の対象として繰り返しトウクに言及している。例えば、ヴィクセルはその序文冒頭においてこう述べている。「本書はささやかな労作であるけれども、このため私はほとんど弛<sup>ゆる</sup>みなく2年以上の歳月を費やしてきた。はじめてこの労作に取りかかったとき、私の意図したことは、ただ貨幣数量説に対する賛否の根拠……を要領よくまとめ上げ、かつ吟味しようとするに過ぎなかった。けれども、私はやがてかかる単純な計画を放棄した。それは次のような考慮に基づいている。すでに以前から私は疑問をもっていた。それは貨幣数量説のほかこれとならびうる第2の理論、すなわち首尾一貫して自らまとまりをもった貨幣理論と呼ばれるべき理論は、事実上存在しないのではないかという疑問である」(Wicksell [1898] 邦訳、1ページ)。そして次のように続けている。「トウクとその追随者の著作につき、さらに立ち入って研究することによって、私はますますその疑いを深くした。それゆえ、もし貨幣数量説が誤っているとすると、……今日までまさにただ一つの誤っている貨幣理論のみあって、まことの理論は存在しないということになる。なるほどトウク学派の数量説批判は、その消極的な側面においては数多の正しきもの、教えられるべきものを含んではいる。けれども積極的には、それは若干の多少機知に富んだ警句以上に一歩も出ているものではない。それを自らまとめた全体に組み立てることには、いずれにせよ、この学派自身は断じて成功していない。それどころか、彼らによってはまだその試みですらもなされてはいないのである。われわれは何の誇張もなしに次のように言うことができよう。すなわち、数多の最も卓越した経済学者でさえも、今日に至るまでなお真の理論的に考え抜かれた貨幣の理論をもっていない」(*Ibid.*, 邦訳 1-2 ページ、傍点<sup>(16)</sup>はゲシュペルト)。

(16) 同様に、ヴィクセルは『国民経済学講義』(理論の部・第2巻)においても体系的なトウク批判を展開している。同書第4章「貨幣の交換価値」を参照された

シュンペーターも『経済分析の歴史』(中)において次のように言う。「彼(トゥーク)は、観察と分析とのあいだの論理的関係について何の観念も持っておらず、ある理論の検証もしくは反証のために、いかなる事実を挙示すればよいかまたは挙示してはならないかを決して理解しなかった。こうして、彼がいかに分析すべきかを知っていた個々の状況との接触を失った瞬間に、彼は思考する能力まで失ったかの観がある」(Schumpeter [1954] 邦訳608-609ページ<sup>(17)</sup>)。筆者には、こうしたヴィクセルやシュンペーターのトゥーク批判は正鵠を得ているとは到底言い難いけれども、現時点から見ても通貨学派と銀行学派の論争を再検討する余地は残されているように思われる。それは、通貨学派と銀行学派の間で明示的に意識された主な論点である、貨幣量の変動が原因となって物価変動をもたらすのか、それとも逆に物価の変動が原因となって貨幣量の変動が生じるのかという根本的な問題である。既に述べたように、こうした貨幣と物価との間の因果関係の問題は、通貨学派と銀行学派との間の対立にとどまらず、現代においても無視できない重要性をもっているように思われる。

「通貨論争」を中心に、銀行学派の代表的論客であるトーマス・トゥークの見解に焦点を当ててきたが、本稿の最後に当たって、筆者にとって印象深く思われるトゥークのアドバイスを残しておきたい。それは、言葉の使い方の問題である。トゥークは通貨学派と銀行学派の論争や『通貨主義の研究』および『物価史』の執筆などを通じて、言葉を正確に使うことが重要であると指摘する。彼は、『通貨原理の研究』の序文にこう述べている。「言葉を不正確に曖昧に使ったために、推論が混乱したり矛盾してきたりする例は大変

---

い。

(17) 事実、シュンペーターは、「マーシャルの貨幣分析は、彼の経済分析一般と同様に、明らかにジョン・スチュアート・ミルのそれから出発したものであり、後者の教えの一展開として理解されるのでなければならない」(Ibid., 邦訳(下) 614ページ)と述べている。

## トウクと通貨論争

多い。だから、もしここに指摘した間違いのいろいろの原因がどこにあるかということに人びとの注意を引くことができ、言葉遣いがいまより慎重に正確になり、この問題の論議が将来もっと分かりやすくなり、その結果、意見の相違が次第に小さくなっていくかもしれない。そうなれば、私が証明しようとしているいろいろの結論の全部または一部が賛成してもらえなくとも、私がこの書物を著した努力も決して無駄ではなかったと思う」(Tooke [1844] 邦訳 5-6 ページ)。この『通貨原理の研究』の序文は、おそらく従来の研究書にはないと思われる視点、すなわち言葉を正確に使い、研究対象を正確に定義することの重要性を強調する。トウクは、「同じ言葉をいろいろな意味に使う」あるいは「言葉を不正確に曖昧に使う」ことによって推論の混乱や矛盾がもたらされると指摘し、当然と言えば当然のことではあるが、研究者としてのあるべきスタンスについて注意を喚起する。トウクはさらに次のようにも述べている。「このような言葉の定義が重要視されるようになったのは、種々の形態の紙券信用のうちで、どれがもつばら購買力を生み出す貨幣または通貨とみなすべきかについて一つの結論に到達することによって、ただ取引および信用の状態ばかりでなく、一般物価が依存する主要因の一つの影響について、ある基準および標準が見出されるかもしれないという意見が「委員会」の委員たちの間に明らかに行き渡ったためである」(Ibid., 邦訳86ページ、傍点は原文ではイタリック)。当然のこと、何でもないことのようにもあるが、筆者にとってはまことにありがたい忠告ではある。

## おわりに

本稿では、19世紀前半のイギリスにおける「通貨論争」、すなわち貨幣・信用理論史における最大の論争の一つであり、現代における金融・経済理論にも無視できない影響を及ぼしていると思われる通貨学派と銀行学派の論争について議論を展開した。通貨学派(ないし通貨主義)は、いわゆる地金論

争をリードしたリカード (D. Ricardo) の理論を基礎にするもので、通貨の増加は、他の事情が一定であれば、物価の上昇をもたらし、その減少は物価の下落をもたらすという伝統的な貨幣数量説に立脚するものである。

これに対して銀行学派（あるいは銀行主義）は、通貨学派の見解とは正反対に、貨幣数量が物価水準に影響を及ぼすのではなく、逆に物価水準こそが貨幣数量を左右するとみなし、このことは実証的な歴史研究に基づくものであると主張する。この銀行学派の主張を代表するのがトーマス・トゥーク (T. Tooke) であり、トゥークによれば、物価の騰貴あるいは下落が生じたいかなる場合においても、そうした物価の騰落は銀行券の流通高の変化に先行し、銀行券の流通高の増大や減少の結果ではない、つまり銀行券流通高は「物価の騰落」および「取引の必要」によって決定されるというのである。そしてトゥークはその推論を裏付けるために、母国イギリスを対象とする精緻な実証分析によってこの推論を裏付け、その結果を大部の『物価史』全4巻に公表するのである。

アーノン (Arie Arnon) は、*Thomas Tooke: Pioneer of Monetary Theory* と題する書物の序文にこう書いている。「トゥークが取り組んだ諸問題はどんな貨幣経済よりも最大限の重要であり、現在でもなお議論されている。かくて彼の諸見解が、さまざまな伝統の後の多くの経済学者に影響を与えたのは驚くことではない。例えば、マルクスもヴィクセルも注意深くトゥークを読み、彼の諸著作によって影響を受けた。トゥークが貨幣の内生性 (endogeneity of money)、貨幣と物価の間の‘逆の’因果関係 (P から M へであり、伝統的理論が仮定する M から P へではない) および信用の限りない重要性を擁護した彼の晩年の銀行学派の立場は、トゥークがそれらを述べて以来150年にわたってしばしば再浮上した」(Arnon [1991] p. 4) と述べている。まさにトゥークこそは、アーノンの書物の副題が示すように、“貨幣理論の開拓者” [の一人] と言えるのではなからうか。

## トウークと通貨論争

### 参 考 文 献

(以下に引用した文献については、必ずしも翻訳に従っていない。また、原文献が当用漢字でない場合や旧仮名遣いで表記されている場合は、それを当用漢字や現代仮名遣いに変更したことがある)

- Arnon, A. [1984] “The transformation in Thomas Tooke’s monetary theory reconsidered”, *History of Political Economy*, vol. 16: 2, Duke University Press.
- Arnon, A. [1991] *Thomas Tooke — Pioneer of Monetary Theory —*, The University of Michigan Press.
- Clapham, John [1958], *The Bank of England, A History, Cambridge*, Vol. II. (邦訳, 英国金融史研究会『イングランド銀行：その歴史』Ⅱ, ダイヤモンド社, 1970年).
- Fullarton, John [1845] *ON the Regulation of Currencies* 2nd ed., John Murrey, London (Reprinted 1969 by Augustus M. Kelley Publishers, New York).
- R. G. Robbins, L [1967] “Introduction to *Collected Works of John Stuart Mill*, vol. IV,”  
——— [1954], *History of Economic Analysis*, Oxford University Press, New York (東畑清一・福岡正夫訳『経済分析の歴史』(中)(下)岩波書店, 2006年).
- Hayek, F. A. [1991] *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History (The Collected Works of F. A. Hayek Vol. III)*, London, Routledge.
- Hollander, S. [1985] *The economics of John Stuart Mill*, Basil Blackwell.
- Hume, David [1752] *Political Discourses*, London (田中敏弘訳『ヒューム政治経済論集』御茶の水書房, 1983年).
- Mill, J. S. [1848] *Principles of Political Economy with Some of Their Applications to Social Philosophy*, textual editor J. M. Robson (University of Toronto Press, Routledge & Kegan Paul) (末永茂喜訳『経済学原理』全5巻, 岩波文庫, 1953-1963年).
- Ricardo, David [1810] “The High Prices of Bullion” in P. Sraffa and M. Dobb eds., *Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. III, Cambridge (蛭原良一訳「金の価格, 『モーニング・クロニクル』への三つの寄稿」『リカード全集Ⅲ』雄松堂書店, 1969年).
- Ricardo, David [1817] *On the Principles of Political Economy and Taxation*, P. Sraffa and M. Dobb eds., *Works and Correspondence of David Ricardo*, Vol. 1, Cambridge (羽鳥卓也・吉沢芳樹訳『経済学および課税の原理』全2巻, 岩波文庫, 1987年).
- Robbins, L [1967] “Introduction to *Collected Works of John Stuart Mill*, vol. IV,”  
——— [1954], *History of Economic Analysis*, Oxford University Press, New York (東畑清一・福岡正夫訳『経済分析の歴史』(中)(下)岩波書店, 2006年).
- Schumpeter, J. A. [1954] *History of Economic Analysis*, Oxford University Press, New York (東畑清一・福岡正夫訳『経済分析の歴史』(中)(下)岩波書店, 2006年).
- Schwartz, P. [1972] *The New Political Economy of J. S. Mill*, London: Weidenfeld & Nicolson.

- Smith, Adam [1789] *An Inquiry into the Nations and Causes of the Wealth of Nations*, the fifth edition, London (大河内一男監訳『国富論』Ⅰ, 中公文庫, 1992年).
- Thornton, Henry [1802] *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* (渡邊佐平・杉本俊朗『ソーントン・紙券信用論』実業之日本社, 1948年).
- Tooke, Thomas [1844] *An Inquiry into the Currency Principle, The connection of the currency with prices, and the expediency of a separation of issue from banking.*, 2nd ed., Series of Reprints of Scarce Works on Political Economy No. 15, (London: The London School of Economics and Political Science, 1959), 渡部善彦訳『通貨主義の研究——通貨と物価との関係および発行部を銀行部から離すことの是非——』勁草出版サービスセンター, 1978年。ただし, 必要に応じて玉野井芳郎訳『通貨原理の研究』を参照した。
- Tooke, Thomas [1848] *A History of Prices, and of the Stage of the Circulation, from 1839 to 1847* (『物価史』第4巻, 藤塚知義訳, 東洋経済新報社, 1970年)。
- Wicksell, J. G. K. [1898] *Geldzins und Guterpreise, eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen* (北野熊喜男・服部新一訳『利子と物価』日本評論社, 1984年)。
- Wicksell, J. G. K. [1922] *Vorlesungen über Nationalökonomie: Auf Grundlage des Marginalprinzips, Theoretischer Teil, Zweiter Band, Geld und Kredit, Neudruck der Ausgabe* (堀経夫・三谷友吉訳『国民経済講義』理論の部・第2巻, 高陽書院, 1939年)
- Willson, James. [1847] *Capital, Currency and Banking: being a Collection of a series of articles published in the Economist in 1845, on the principles the Bank of Act of 1844, and in 1847, on the recent monetarial and commercial crisis: concluding with a plan: for a secure and economical currency*, London, D. M. Aird, Economist Office, 1859.
- 奥田 聡 [1990] 「フランス・ホーナーの通貨論」『経済研究』(大阪府立大学経済学部, 第35巻第3号)。
- 竹内 洋 [1992] 「初期のJ.S. ミルと貨幣数量説——『経済学原理』への課題の形成」『経済学史学会年報』第30号。
- 玉野井芳郎 [1947] 「解題」『通貨原理の研究』日本評論社, 1-23ページ。
- 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 [2014] 『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・林 秉俊 [2001] 「日本の地価と設備投資(1)——フィナンシャル・アクセラレータ仮説の検証——」『経済論叢』第168巻, 第5・6号, 1-21ページ。
- 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, 39-61ページ。