

中央銀行政策論に与えたバジヨットの影響

峰 本 暁 子

一 はじめに

中央銀行政策理論の發展過程の中で、ウォルター・バジヨット (Walter Bagehot) のしめる位置は大きい。イングランド銀行が辿った苦難の道については、多くの先人が、すぐれた業績をあげている。⁽¹⁾ しかしながら、バジヨットが、中央銀行政策理論に与えた影響の周辺についての研究は、おどろくほど少ない。

一八七三年におけるバジヨットの『ロンバード街』⁽²⁾の出現は、一応古い時代に終止付を打ち、新しい時代が開かれたと言われている。『ロンバード街』が示した問と答はいくつかある。『ロンバード街』をバジヨットに書くにいらせたトムソン・ハンキイ (Thomson Hankey) は、一八九三年まで、イングランド銀行理事の職にとどまっていたが、一八四四年のピール条例の原則を、そのままの形で主張できる人はその後ほとんど現われなかった。バジヨット以後の時代において、イングランド銀行は「他の市中銀行と全く同じ」ものではなく、唯一の金準備の保有者であり、国内の金融機関が支払に困難をきたす場合は最後の支えとなるという特殊な立場にあるこ

中央銀行政策論に与えたハンショットの影響

とは、当然のことと認められるようになった。

ハンショットは、このように、恐慌をいしイングランド銀行が対処すべきみちをはっきりしめた。本稿の目的は、人間、ハンショットの周辺を見ながら、彼の恐慌論、中央銀行論を整理すると共に、「ハンショットには、中央銀行の真の経済理論がないのではないか」というプレスネル(L. S. Pressnell)の批判⁽²⁾も検討してみた。

(1) Clapham, John, *The Bank of England-A History, 1797—1914*, II. Vol. 1944. 英国金融史研究会訳

『インマン・銀行—その歴史—』。

Andréades, A., *Histoire de la Banque d'Angleterre*, 1904. 町田義一郎・吉田啓一訳『インマン・銀行
史』。

Fetter, Frank Whitson, *Development of British Monetary Orthodoxy, 1797—1875*, 1965.

Hawtrey, Ralph G., *A Century of Bank Rate, 1938. Second ed.* 1962. 英国金融史研究会訳『金利政策
の百年』。

Viner, Jacob, *Studies in the Theory of International Trade*, 1937.

Morgan, Victor, *Central Banking in Theory and Practice*, 1943.

Wood, Elmer, *English Theories of Central Banking Control, 1819—1858*.

Sayers, R. S., *The Bank of England, 1891—1944*, III. Vol., 1976.

- (2) Bagehot, Walter, *Lombard Street, 1873. 14th Edition*, 1915. 宇野浩藏訳『ロンドン・街—ロンドンの金
融市場』。

(3) Pressnell, L. S., *First Memorandum to Akiko Minemoto*, 25th. June, 1975.

二 バジヨットの多才な業績と生涯⁽⁴⁾

バジヨットは、一八二六年 Somersetshire に生れ、一八七七年に歿している。彼の父は、三十年間スタッキイ銀行の「副社長兼専務取締役」であつて、その位置を退くまでは銀行業の最も元老であつた。彼の母はその銀行の創立者、サムエル・スタッキイ (Samuel Stuckey) の姪であつた。バジヨット自身は、ロンドン、ユニバーシティ・カレッジを卒業後、弁護士に成ろうとする志望を捨てて、該銀行の副社長として父の後をおそつた。一八五八年にはエコノミスト紙の創立者ジェームス・ウイルソン氏 (James Wilson) の娘と結婚し、それによつて、該新聞の主筆となるにいたつた。この主筆になつたことがバジヨットに、單純な實際的なシテイ (City) の人々にも理解出来るような文を書く習慣をつけさせ、またその目的のために少々文法を無視したような用語まで用いさせることになつた。またバジヨットを「貨幣市場」の作用へと注目せしめたのである。そして金融方面の主筆として、また銀行業者として、理論と實際の両面を身につけると共に、「數量感覺」とも呼ぶべきものを、著しく持っていたと言われている。

また、バジヨットは、広範な研究範圍をもつ学徒でもあつた。たとえば、以下のような著書がある。

一、『國際的鑄造貨幣もしくは万国貨幣』の小著。(International Coinage or Universal Money.)

二、一八七七年にエコノミスト紙より再版された論說『銀の下落』。(Depreciation of Silver.)

三、経済学の性質と限界に関する、ならびに初期イギリス経済学者と著作とに関する一部分断片的な若干の論文。

中央銀行政策論に与えたバジヨットの影響

四、『イギリス憲法論』。(The English Constitution, 1867.)
五、『物理学と政治学』。(Physics and Politics, 1872.)これは自然淘汰および遺伝の諸原理の政治社会への応用に関する思想等に関して、その鋭敏な洞察力と描写力を駆使している。

六、『議会改革論集』。(Essays on Parliamentary Reform.)

七、『文学的研究』。(Literary Studies.)

八、『伝記的研究』。(Biographical Studies.)

バジヨットは、冷静な批評的な観察者でもあり、精確な偏頗の少ない記述者であることを示した。その『イギリス憲法論』において、政治の実社会を観察し、その『物理学と政治学』に人と習俗との洞察があり、『ロンバード街』においては、銀行業の諸原理と同様、銀行業者とビルブローカーとの研究を成した。

バジヨットの、経済学者としての独創的な著作は、近代科学の根本的な諸公理から彼が演繹したものに基くというより、むしろ彼が多く異なる領域で得た人間に対する深い洞察に一層多く基いている。これは、むしろ現代のクロス・オーバーの時代に要請される学際科学理解へのモデル的研究態度であり、現代の経済学者に要請される研究方法を自づと身につけていた。

一方、バジヨットは、本来は経済学者ではなく、強き天才と想像力とをもつ著述家であったと言われている。

彼の用語は、常に、生き生きとしており、例えば、『ロンバード街』の中の題名にも伺われる。「何故に、『ロンバード街』はしばしば頗る沈滞し、また極度に興奮するか」等、バジヨットのどの頁を読んでも記憶に残る適切な言葉に読者はかならず出会う。彼の潑瀟たる想像力は、またバジヨットを具体的現象のすばらしい記述

者とした。しかし反面、智的尊大という批判も免がれなかった。『ロンバード街』は、彼の著作の中でおそらくもっともまとまったものであろう。この書物は彼の死の少し前に書かれた。一八七七年、わずか五十一才で急死したバジレットにとって、『ロンバード街』を書いた時代が彼の全盛期であったのではなからうか。

ハリー・サリヴァン (Harry R. Sullivan) によれば、バジレットは一八五〇年代の初期から一八七〇年代の後期までヴィクトリア朝の全盛期に著作に従事していた。その様式、表現そして思想は、ヴィクトリア時代のすぐれた学識を代表しているという。バジレットは、マシュー・アーノルド (Matthew Arnold) のような真面目な、オスカー・ワイルド (Oscar Wilde) のような賢明さとウィットをもつと言われ、彼の文体は、カーディナル・ニューマン (Cardinal Newman) のように明確で、十分に調整されていた。バジレットは教養ある十八世紀型紳士であり、十九世紀イギリス実業家の実用主義的な明敏さをもった、いいようのない魅力をもっていた。バジレットは、ヴィクトリア朝のもっとも明解で読みやすい散文作家でもあった。芸術家として、思想家としてのバジレットの評価は、彼の発展構造の中によく見られる。彼は文中の諸処で、誤ちもしているが、重要な箇所ではなかった。

バジレットについての歴大な「伝記とその作品」を編集したラッセル・バーリントン女史 (Mrs. Russel Barrington) は、バジレットの小姑で、彼の生涯を書くにふさわしい人物であった。ジョン・ステイヴァース (Norman St. John-Stewas) は、エロノミスト紙に、バジレットの作品九巻の編集、出版に努力した。その他モルガン (Forrest Morgan) は一八八九年に、バジレットの作品集を編集し、シスン (C. H. Sisson) はバジレットの政治的、社会的、経済的諸理論の動機について、近年 (一九七二年) 良書を刊行している。しかしながら、以上のようなバジ

中央銀行政策論に与えたバジレットの影響

中央銀行政策論に与えたバジヨットの影響

ットの同時代の良き友人、仲間によってなされた大量の研究に比べて、バジヨット死後の世紀では、彼の業績はあまり研究されていない。

経済学者としてのバジヨットは、明らかにリカード学派に属していたと言われる⁽⁹⁾。しかし、リカードの政治経済は、商業が発展し、開放的競争システムが導入されたことのない他国には適用されないと、バジヨットは考えていた。例えば、リカードの地代論は、インドのような国では正しいと思われる⁽¹⁰⁾。バジヨットは、政治経済を「傾向の科学」としてのみ認めた。それらの傾向は、イギリスのような国々では、ほぼ真実であり、そこでさえ、ほぼ真実であるにすぎない。

バジヨットは、当代の最高の話し上手の一人でもあった。彼は、明瞭で、機智に富み、常に会話に光を放つのみならず、ユニークな弁舌で、真理の的を射ようと努力し、彼の議論はすべて刺激的であり、しかも論争的ではなかった。以上の、バジヨットの多才な業績と弾力的な非凡な才能を知ることによって、われわれは『ロンバード街』の価値を一層よく理解できることになる。

(4) Sullivan, Harry R., *Walter Bagehot*, 1975. Barrington, R., *Life of Bagehot*, X, Vol. 1914. 参照。

(5) Sullivan, H. R., *Walter Bagehot*, *op. cit.*, Preface.

(6) Barrington, R., *Life of Bagehot*, *op. cit.*

(7) St. John-Stewas, Norman, *Walter Bagehot: A Study of His life and Thought together with a Selection from His Political Writings*, 1959.

(8) Sisson, Charles H., *The Case of Walter Bagehot*, 1972.

(c) Barrington, R., *op. cit.*, p. 54.

三 一八五七年の金融恐慌について

バジヨットの『ロンバード街』によつて、多くの人々が認めるような近代的中央銀行政策論の礎石がおかれたといわれるが、その主張の中で、中心となるのが「金準備は増加されなければならない」という点である。

彼が『ロンバード街』で、その要旨を盛りたてて行く以前に、彼のいくつかの著作の中に、すでにその火は燃え始めていた。多数の論文の中から、本章では、一つの論文「一八五七年の金融恐慌」⁽¹⁰⁾をとりあげて、バジヨットの当時の思考を紹介して見よう。

一八五七年の商業恐慌は、現役の企業家すべてに不安をもたらし、一八四四年のピール条例の停止は、経済学者のみならず、一般の人々の心にも、通貨問題の重要性を認識させるに至った。

バジヨットによれば、⁽¹¹⁾恐慌はイギリスの銀行慣習と通貨規制に、すばらしい光を投げかけてくれたという。一八四七年の恐慌は、イングランド銀行理事によれば、鉄道狂、悪天候による凶作という特異な事情であつた。しかしながら一八五七年には、そのような特徴もなく、銀行業務、金融取引の一部を除外して国内産業は全く健全であつた。一八五七年の恐慌時には、二つの重要な外国市場の混乱によつて影響を受けた。すなわち、当時、イングランド銀行当局は、地金保有高一、〇〇〇万ポンド、支払準備金六、二九六、〇〇〇ポンドに達したことに安心して、東インド会社と東洋向けの一〇〇万ポンドの正貨の輸出について交渉を開始、その一週間後にアメリカで恐慌が勃発した。⁽¹²⁾アメリカの恐慌は、金鉱の大発見、鉄道の拡張、銀行の発達と投機の進展という一連の事

中央銀行政策論に与えたバジヨットの影響

中央銀行政策論に与えたバジヨットの影響

態の結果であつたが、その影響はヨーロッパにも及んだ。

バジヨットによれば、それら金融的破産はハンブルグ、ニューヨークにおいても何ら重要な銀行通貨の拡大によるものでなかつたことが統計でしめされているといふ。⁽¹³⁾ヨーロッパ北部では長期的に不健全な信用体系に導かれていたし、アメリカの事情を考慮に入れても、イギリスに関して二つの顯著な事情を注目すべきだといふ。すなわち、一つは、イギリスの大規模な信用制度である。革命の多かつたフランスでは、期待された取引が必然的に妨害され、商業信用の制度は育たなかつた。フランス貿易は借入あるいは信用に基盤をおくことが少なかつたために、ロンバード街やウォール街が経験したようなパニックにさらされなかつたとも言える。多分、当時、アングロサクソン資本でない単一の冒險的投機はなかつたかもしれない。イギリス地方銀行家も、ロンドン銀行家と同様、彼らの日常の業務が必要とする最低額を、彼らの金庫に保有しているだけで、彼らの準備金の残余は、ビルブローカーに保有されているか、イングランド銀行に勘定をもつ、ロンドンの銀行家に預けている。その結果、地金の枯渴を処理できる大きな貯蔵は、イングランド銀行の金庫以外にはなかつた。

バジヨットによれば、イギリス貿易の急速な拡大を考慮した時、単一の機関が、イギリス全体の地金準備を保有しているのは充分ではない。⁽¹⁴⁾イギリス政府が、イングランド銀行に巨大な絶対的特権を与えてしまった結果、外国との戦争や、国内パニックあるいは国際支払に対して振出す唯一のファンドが一群の理事たちの統制のない管理の下におかれているのは危険であるといふ。⁽¹⁵⁾ピール法は、銀行準備が近年数百万ポンドから九五九、〇〇〇ポンドに減少したので廃棄しているというような不当な特権を、イングランド銀行は慣習によつて維持している。同年十一月十八日にイングランドの銀行債権と紙幣に対して保有している地金準備は六、六八四、〇〇〇ポ

ンドであり、これは歴大な債務に対する準備として非常に少ない。

もう一つの事情は、イングランド北部の株式銀行による彼らの資本ならびに予金の即時貸付の制度と、ロンドンでの北部証券の再割引による必要資金獲得の制度である。例えば、リヴァプール証券は貸付する貨幣をもつ人々にとっては優良証券であった。イングランドの農業あるいは非商業地域の多くで、その余剰資金は、ビル・ブローカーや株式銀行に貸付られ、彼らによって北部銀行によるロンドン向手形を割引くことに使用されたのである。しかもそれらの割引商会は何ら現金準備ももたずに経営されている。したがって預金の払い戻しが要求されるような事態が発生すると割引商会はイングランド銀行に資金援助を求めざるをえなくなる。⁽¹⁶⁾ バジレットは、当時の国会は、再割引の真に有益な制度の批判を行なうべきであったという。

ビール法が維持されていれば、そしてパニックの困難時に効力を発揮していれば、イングランド銀行の力はそれほど重要でなかったであらうし、銀行券の準備が一〇〇万以下であった時、イングランド銀行は無制限な貸付は出来なかったであろう。バジレットはイングランド銀行理事たちが行なう所の業務が、如何にビール条例の条項以内で運営され得るかを示すべきであるとし、六〇〇万ないし七〇〇万以上の地金準備がかかる貸付に必要であると主張した。

(16) Bagehot, W., *The Monetary Crisis of 1857*, *National Review*, January, 1858, in *The Works and Life of Walter Bagehot edited by Mrs. Russel Barrington*, 1914.

(17) Bagehot, W., *The Monetary Crisis*……, *ibid.*, p. 326.

(18) Andreadès, A., *The History of the Bank of England*, 4th. ed., 1966, pp. 343—344.

中央銀行政策論に与えたバジョットの影響

- (31) Bagehot, W., *The Monetary Crisis*……, *op. cit.*, p. 327.
- (14) Bagehot, W., *ibid.*, p. 332.
- (51) Bagehot, W., *ibid.*, p. 333.
- (91) Gregory, T. E., *Select Statutes, Documents and Reports Relating to British Banking, 1832—1928*, 1st ed., 1929, Vol. 2. p. 77.

四 『ロンバード街』の目的と提案

バジョットは、多くの実務家は書くことが出来ず、多くの著作家はビジネスを何も知らない。それ故にビジネスについての著作は、読むに足りないものか、もしくはは真実ではないと述べ、彼の日常の業務のテーマに、最高の文学的才能を投資したのである。そして市場リポートと同様充実した、そして小説よりも魅力のある一冊の本をうみ出したのである。バーリントンによれば、それは驚嘆すべき文学作品の一つであり、ほとんどの人が興味のないような事柄に、マコーレー(Thomas B. Macaulay, 1800—59)も出来なかつたような魅力をあたえることに成功した。またそれぞれの問題を類例のない原因から説明することによって、光をあてるというバジョットの偉大な才能のすばらしい例でもある⁽¹⁷⁾という。

ハートレー・ウィザース(Hartley Withers)は『ロンバード街』の序言で、「イギリスの信用制度は生きていくものであって、その過去から成育し、その未来へと成長しつつある。したがって、いかなる人も、その一部である過去についていくらか知るところがない限り、その現在の理解をのぞむことは出来ない。バジョットの『ロ

ンバート街』は、著者の天賦の光を以て、われわれが辿り来った道を照らすものである」と述べている。

バジヨット自身は、一八七〇年の秋に着手して以来、緊急の仕事と不健康のため、しばしば中断しながら一八七三年に完成したため、長くかかって書かれた書物の不統一性を弁解し、主として四種の連中——イングラント銀行、その他の株式銀行、個人銀行、ビル・ブローカーについて述べられているが、それらの連中に喜ばれるものではない、しかし、書かれた事柄は、性急に出来上ったものではなく、「ロンバード街」自身の中で徐々に成熟してきたものであることを指摘している。⁽¹⁸⁾

バジヨットは、この書を通じて絶えず、以下の目的を心がけていた。彼は事業家と学徒との双方に印象を与えようと努め、実社会の人々にも学徒にも向く様に書いたのである。バジヨットによれば、経済学は事業の科学であり、その事業もイギリスのような生産的、商業的、社会における事業である。経済学はイギリスがそれによって富裕になった大商業の一つの分析であり、その大商業機構のもつとも必要な部分の一つは、『ロンバード街』に述べられている貨幣市場である。

リカード (David Ricardo)、『マルサス (Thomas Malthus)』、スミス (Adam Smith) に先立つ前時代においては、不利な職業から有利な職業への労働の移動は存在せず、資本の移動も行なわれなかった。大商業の世界においてこそ、労働の移動がありさらに甚しい資本の移動が行なわれる。銀行やビルブローカーの手中には、その国の貸付基金が存在する。その基金は、もしその産業が銀行の規定に該当する抵当物を与えさえすれば、有利な産業へ一瞬にして移動する。資本を不利な企業から引き出し、一層有利な企業へ投入しようとする以上の動因は、バジヨットの示したように、イギリスにおける銀行制度の発達においてもっとも完成されていた。

中央銀行政策論に与えたパジョットの影響

パジョットの考えでは、一八四四年の条例は金融市場においては単に従属的事項たるにすぎない。したがって、この書では一八四四年の条例には出来るかぎり論及しないつもりであるという。⁽¹⁹⁾一八四四年からすでに四半世紀をすぎた当時において、パジョットが銀行業の、ほとんど信ずることができない程の発展をなした時期において、そのずれを感じたのは当然であろう。

パジョットは、この書の初めで、ロンバード街を「世界未曾有の経済力と経済的精緻との最大の綜合」と述べている。貨幣は（ここでは借入資本の意味）万民の認めるように経済力であつて、イギリスは世界においても豊富に貨幣を有し、他のどの国よりも一層敏速に且つ一層容易に融通し得る現金をもっている。いかなる外国といえどもロンバード街においてはある価格をもつて、すなわちできるだけ高価にでも、できるだけ廉価にでも貨幣を借入れることができると言われる。当時、イギリスが世界中で最大の資金国であることは知られていても、他のいかなる処よりも、イギリスの預金残高が当時どれほど大であつたかはあまり知られていない。

ロンドン（一八七二年十二月三十一日）

…… 一〇〇、〇〇〇、〇〇〇ポンド。

パリ（一八七三年二月二十七日）

…… 一三、〇〇〇、〇〇〇ポンド。

ニューヨーク（一八七三年二月）

…… 四〇、〇〇〇、〇〇〇ポンド。

ドイツ帝国（一八七三年一月三十一日）

…… 八、〇〇〇、〇〇〇ポンド。⁽²⁰⁾

もちろん、銀行の預金は金融市場の資力の厳密に精確な尺度ではない。しかし諸銀行に貨幣が集積されるということは、イギリスの金融市場が非常に富裕となり、他の諸国の金融市場を高く凌駕するにいたった、唯一の原因とはいえないにしても、主たる原因であろう。

前述のようにバジヨットの『ロンバード街』は、恐慌にさいしイングランド銀行が対処すべきみちをはっきりと示し、イングランド銀行こそ唯一の金準備の保有者であり、国内の金融機関が支払に困難をきたすような場合には最後の支えとなる源泉である。このような責任の実体は何か、イングランド銀行がこの重責を全うするための最上の方策は何であろうかと、バジヨットは設問したのである。

バジヨットは、それに対して以下三つの救済策⁽²¹⁾をあげ、それらについての多くの論証を理解してもらうため、『ロンバード街』の筆をすすめたのである。すなわち、

その一つは、イングランド銀行と公衆との間に明確なる了解がなければならぬ。すなわちイングランド銀行は、終局的な銀行支払準備金を保有しているから、その義務を承認し、銀行業の普通の原則に従って、外国から請求のある場合には充分に之を補填し、国内のパニック時には寛大に且つ即座に之を貸しつけること。

その二は、イングランド銀行の取締は後に説明する様に改善すること。素人分子を減少し、練達の銀行家を増加すべきこと。そしてその管理の恒久性を一層確実にすべきである。

第三は、われわれは、その他のわが国の銀行制度にも注意し、できる限りイングランド銀行に対する要求を少なくさせるようにすべきである。

中央銀行政策論に与えたバジョットの影響

- (17) Barrington, R., *op. cit.*, p. 73.
- (18) Bagehot, W., *Lombard Street, a Description of the Money Market, Advertisement*, xxii.
- (19) Bagehot, W., *ibid.*, p. 2. 『訳書』一二頁。
- (20) Bagehot, W., *ibid.*, p. 4. 『訳書』一五頁。
- (21) Bagehot, W., *ibid.*, pp. 70—73. 『訳書』八一頁—八三頁。

五 中央銀行政策論に与えたバジョットの影響

バジョットの中央銀行政策論に与えた影響はいくつかあるが、その主なるものを取り上げて順次説明して見よう。それらは以下四つの項目に集約できると考えられる。すなわち第一は、準備金について、第二は、公定歩合について、第三は、イングランド銀行理事たちの行動について、第四は、大蔵省証券についてである。そしてこれらはすべて相互に関連がある。

まず金準備に関連して、バジョットが指摘した主要問題の一つは、広範なスターリング地域に対する銀行としてのロンドンの資産と債務の非常に増大したという点である。一八五〇年代末期以降において鉄道と汽船は金現送点の幅をせばめ、電信は金融市場間の結びつきを密接にした。さらにロンドンに海外銀行が設立される等、すべてゴッシエン (Viscount Goshen) がその著作において明快に論述した通りであった。ゴッシエンの著作⁽²²⁾が出た数年後、一八七〇年の戦争中から戦後にかけてパリ金融市場崩壊のため、ロンドン市場の重要性はさらに増大した。イングランド銀行の新しい責務ともなつて生じてきた諸問題に対するバジョット自身の解決策は、同行

の金準備を増加するということであった。国内用、対外決済用とを問わず、必要があれば、巨額の資金がイングランド銀行から引き出される可能性がある。したがって、この金準備は増加されなければならない。これが正にバジョットの立論であった。しかも、この理論は、一九一四年にいたるまでとくに異論がなく、「もつとも知的な論議の場をつらぬく主流であった」とセエイヤース (Richard S. Sayers)⁽²³⁾ も指摘している。

バジョットによれば、巨額のかねを銀行家に預けている人は危険を冒して便宜を得ている。⁽²⁴⁾ 彼らにはもしその銀行が破産すればこれを失う恐れがある。他の銀行はすべてその支払準備金をイングランド銀行に保有しているのであるから、もしこれが破産すれば彼らも破産することを免れない。彼らは困難な場合、殊に危機に際しては、この困難と危機とに応ずるために保有する余剰資金をイングランド銀行の手に仰ぐのである。『ピール条例』は銀行部の枯渴のために、三度も停止された。この条例が破られるに先だって銀行部の保有高は、

一八四七年には一、九九四、〇〇〇ポンド、

一八五七年には一、四六二、〇〇〇ポンド、

一八六六年には三、〇〇〇、〇〇〇ポンド

となった。事実、これらの年に、此の法律がもし破られなかったならば、イングランド銀行の銀行部は存続することはできなかったのである。

イングランド銀行の業務は、幾多の改善を示している。しかしその業務は改善されたがその理論はそうでないとバジョットは指摘する。⁽²⁵⁾ イングランド銀行の理事者は、彼らがいくらの準備金を保有するつもりでいるのか、またいくらまでのつもりはないのか、またこの重要な問題について、彼らはいかなる原理によって、これを処理

中央銀行政策論に与えたバジヨットの影響

しているのかを、たとえ概略でも表示しようという明確な決議をしたこともなければ、またこれを公衆に発表したこともないとバジヨットは⁽²⁶⁾いう。

イングランド銀行理事者は、イングランド銀行の経営に彼らの個人的財産を賭するものではない。彼らは裕福なるシティの商人であった。そして、彼らのイングランド銀行に対する利害関係は、彼らの所有する他と比較してわずかのものであった。もしイングランド銀行が解散されたとしても、彼らの多くのものはその所得にはほとんど何らの影響をも感じないであろう。またイングランド銀行理事者は熟練した銀行家ではない。彼らは商人であり、理事の業務の教育を受けたものではなく、彼らの本心はほとんど全て、彼ら自身の業務に向けられているとバジヨットは指摘した。⁽²⁷⁾

イギリス政府は金融市場に対して、その市場の状態が相当確実となるまでは、現金を入れないどころでなく、かなり初期に、なおあらゆる種類の信用の不確実なときに、自分自身の利益のために金融市場に入ってきたのである。比較的有利に借入をなす為、己れ自身の資金の保管と利潤とを、その他の特権と共に唯一の銀行に与えた。したがって政府はバジヨット当時まで、實際的にも、また事実イングランド銀行と同一視されている。金融市場自体にその監督を委せるということは、多額の資金をこの市場に預託しているのでできない。またこの資金を失ってしまったら、支払うべきものを支払って行くこともできないのである。

バジヨットは、そうしたイングランド銀行制度の欠陥について、以下四つの点を指摘している。⁽²⁸⁾すなわち、第一に、国家の援助によって作り出されたので、自然発生の制度よりも国家の援助を必要とする場合が多い。第二に、単一準備金制度として、金融市場の預託の現金を他の如何なる制度よりも、より少額にし、従ってまたその

市場を一層敏感にする。そこでは債務に対応する保蔵金が少ないので、その準備金の運用のいかなるミスも比較的重大な効果をもつことになる。第三に、この国の単一準備金は、その性質上必然的に一つの理事会に託されている。したがってまたわれわれはそれだけの知識に依存しているのであって、多くの商売のように、多数の競争者の賢明さと愚かさ、思慮と無分別との平均をとることができない。第四に、理事会は、あらゆる他の委員会と同様に、その株主によって高配当を、それ故また少ない準備金の保有を強要されるのであるが、公共的利害関係からはかならず多額の準備金の保有を要求されている。

イギリス政府はこのような独特の制度を作り出したばかりでなく、進んでこれを傷つけるようなことまであえてした。一七九七年ピットは、銀行支払準備金の低位の為、対外的支払に要する正貨に不安を感じ、イングランド銀行に対して、現金支払停止を命じた。この一七九七年から一八一九年にいたる期間は銀行制限の期間と言われているが、イングランド銀行は、この期間中その銀行券を現金で支払うという契約を履行しなかったし、また履行することを法律によって強制されていなかった。「銀行制限」ということばは、正に正しく、一七九七年の政策を述べるものとして唯一の適当な言葉であったとバジョットも述べている。⁽²⁹⁾ピットは、イングランド銀行が、その銀行券を正貨で支払う必要がないといったのではなく、彼は、これを「制限して」支払うことを抑止したのであった。この結果、一七九七年から一八四四年までの間、銀行理事者は、適切な注意は全くしなかった。その心底では、イングランド銀行は、一種の不死の生命を有し、普通銀行の配慮を超越するものと考えたのである。その欲するだけのものを貸付けることができ、そののぞむだけのものを発行することができ、しかも自身自身に対する危害を何らおそれる必要もなく、自分自身の意向以外に何ら実質的抑制は受けまいという銀行であつ

た。かくて公衆の考えもまた当然に墮落してきた。一七九一年以後公衆は常に政府が必要とあれば、イングランド銀行を援助するものと期待したのである。

周知のように、地金論争、通貨論争を通して、五十年以上のもの間——一七九三年——一八四四年——イングランド銀行の公の職分に関してはげい論争が行なわれた。イングランド銀行は紙幣の管理者であると、一方ではその功績を評価し、他の人々はそれが、非常に害をおよぼすものと主張した。この論議は、一八四四年の条例によって終った。そしてこの条例によって通貨は自ら管理をなすことになった。全活動が自動的になったのである。イングランド銀行はもはや明らかに通貨を管理していない、管理すべきものということさえできない。かくして従来この銀行に帰せられた公の責任の唯一の根拠も明らかに失なわれてきた。しかし、軽卒にも多くの人々はイングランド銀行には何らの責任もないものと推定することになったのである。⁽³⁰⁾

バジヨットが『ロンバード街』を書いたあとと主要国の多くは貨幣関係諸法の改正をおこない、純粋な国際金本位制を採用した。この制度は約四〇年つづき、その全期間を通じ、ロンドンには最大の金の自由市場であり、国際的資金供給者であった。イングランド銀行の新しい責務にもなつて生じてきた諸問題に対するバジヨット自身の解決策は同行の金準備を増加することであったが、実際に解決策となつたのは、公定歩合という武器であつた。というのは、銀行券の兌換性というのが、真に危惧にひんしたことは全くなかつたからである。金準備が大ならば弾力的な金利政策の必要はなく、逆に金利政策の効果的な運用があれば巨額な金準備の必要は少ないという意味で、この二つは二者択一であるが、バジヨット当時は、ほとんど理解されてい⁽³¹⁾なかつた。しかし当時においては公定歩合と金準備を時に応じて併用し、並列してその必要性を議論したとしてもそれほど間ちがって

いなかった。

公定歩合の操作は、市場金利の反映を必要とするが、一八七〇年代以前のイングランド銀行はそのことが自由にならなかつたのである。その理由は、第一に、当時ロンドンにおける株式銀行および株式銀行のコール資金に依存する手形仲買人の急速な発達によって、イングランド銀行は市場資金の半分を供給する通常の源泉としての地位から締め出されたことである。第二に、一八五八年以降、同行はディスカウンント・ハウスをできるだけ自立せしめようとの政策をとったが、このことは営業上の継続的な接触を失ない、同行の見解を日々市場に浸透せしめることが不可能となるという結果を招いた。第三に、イングランド銀行は過去数十年間にわたり、多かれ少なかれ自己の収益に関心を抱いてきたが、このために、金利政策の効果を強めはするが、同行株主にとって高いものにつく公開市場操作の実施を抑制する結果となつたことである。

バジヨットは高い公定歩合のもつデフレーション的効果を認めていた。すなわち「割引率の引上げは、この国の景気にすぐ影響する。物価は国内で下落する。その結果、輸入が減少し、輸出が増加する。それ故に割引率が引き上げられた後には、この国への地金の純流入は、それ以前よりも一層増大する⁽³²⁾」と。

国内のパニックと地金に対する海外からの請求とは、普通同時に生ずる。外国への流出はイングランド銀行の金庫を空にする。その枯渇とその結果としての割引率の引き上げは、市場を脅かす傾向がある。この複合した弊害を処置するために、イングランド銀行は金の対外流出をとめるに必要な高きまで利子率をひきあげなければならぬ⁽³³⁾、そのように引き上げた利子率をもって寛大に貸付けなければならぬ。寛大な貸付とは、バジヨットによれば「すべての優良な銀行証券担保」⁽³⁴⁾貸付を意味し、単に慣習的に適格とされた手形や政府証券を担保とす

中央銀行政策論に与えたバジョットの影響

る貸付を意味したのではなかった。パニックについてのバジョットの処置の仕方は、ただ貸付を拒否したり、割引額の割当を行なう代りに、高い公定歩合に頼るといふ方策を再述しているにすぎない。

次に、バジョットは、前述のように、イングランド銀行理事の怠慢さとその行動の必然性を指摘し、終身副総裁制度を提唱している。イングランド銀行は、その金準備が深刻な脅威にさらされた時はいつでも、例外的な行動をとり、クラッパムも指摘したように、マレン、マーシャル商会という仲買商を通じて市場から単純な借入れさえ行なった。

これら仲買商は、イングランド銀行の保有する政府証券を担保として、通常の割引業者がおこなうのと同様に、市場でオフアーをおこなって短期資金を取入れた。イングランド銀行はこうしたやりかたによって市場資金を吸い上げ、市場金利を自己の思う水準まで上昇させることができた。この場合、イングランド銀行は、マレン商会やマーシャル商会が自行のために市場で借入れた資金に対し金利を負担しなければならなかったが、同行はこの出資をしなすぶやったのである。³⁶⁾しかし外部からみて、同行の行動は、しばしば明確さを欠き敏速を欠く行動と批判され、非難されるような情況もあった。バジョットの、終身副総裁制度の提唱は、(バジョットは第八章「イングランド銀行の取締」の所で長々と総裁、副総裁の問題点をのべたが)その背後に、以上のような情況があったことも認識すべきであろう。

最後に、大蔵省証券に関してであるが、一九一四年から一八年の大戦によつて、シティにもたらされた基本的変化は、はじめて政府証券が商業手形を凌駕するようになったことである。とくに大戦は、バジョットが商業為替手形をまねて考案した政府の短期約束手形である大蔵省証券の増発をもたらした。一九一四年以前には、大蔵

省証券の発行はめったに三、〇〇〇万ポンドを越えることはなかったが、一九二一年には一二億ポンドのピークに達した。一八七六年、バジヨットは、大蔵省の高官から旧来の国庫証券よりもっと満足のいく短期の政府借入手段の考案を依頼された。それにたいしてバジヨットは理想的な銀行資産である通常の商業手形にできるだけ近い一種の約束手形を発行するのが最良であろうと勧告した。その結果生まれたのが大蔵省証券であり、一九三九年後の数年間大蔵省預金受取証によってその地位を脅かされたとはいうものの、それまでは短期の政府借入の主要手段となったのである。大蔵省証券と市場との詳細な説明は別稿にゆずるが、大蔵省証券の存在は、やがて、「ラドクリフ報告」⁽⁸⁶⁾の憂慮の対照となった。大蔵省証券は、最初バジヨットの考案した単刀直入な借入方法から距離をへだて、次第に金融規制の中核へと移動した。すなわち「現金と大蔵省証券が実際上相互に交換可能となり、現金の供給でなく大蔵省証券の供給こそが国内銀行組織を効果的に調整する基準となつてしまつた」⁽³⁹⁾ということでもあつた。

- (22) Goschen, G. J., *The Theory of Foreign Exchanges*, 1861, 5th ed. 1894.
- (23) Sayers, R. S., *Central Banking after Bagehot*, 1956. 広瀬久重訳『現代金融政策論』。
- (24) Bagehot, W., *Lombard Street, op. cit.*, p. 29. 『訳書』四〇頁。
- (25) Bagehot, W., *ibid.*, pp. 37—38. 『訳書』四八頁。
- (26) Bagehot, W., *ibid.*, p. 38. 『訳書』四八頁。
- (27) Bagehot, W., *ibid.*, p. 43. 『訳書』五一頁。
- (28) Bagehot, W., *ibid.*, pp. 105—106. 『訳書』一一四頁。

中央銀行政策論に与えたバジヨットの影響

中央銀行政策論に与えたハジョットの影響

- (29) Bagehot, W., *Lombard Street, ibid.*, p. 107. 『訳書』一五頁。
- (30) Bagehot, W., *ibid.*, p. 154. 『訳書』一五八頁。
- (31) Sayers, R.S., *op. cit.*, p. 10. 『訳書』一六頁。
- (32) Bagehot, W., *Lombard Street, op. cit.*, p. 47. 『訳書』五七頁。
- (33) Bagehot, W., *ibid.*, p. 56. 『訳書』六六頁。
- (34) Bagehot, W., *ibid.*, pp. 195—7. 『訳書』一八六—七頁。
- (35) Clapham, J., *The Bank of England, op. cit.*, p. 211. 『訳書』第二卷一三三頁。
- (36) Sayers, R.S., *op. cit.*, p. 12. 『訳書』二〇頁。
- (37) 拙稿『ラトクリン報告の史的考察—その銀行主義的発想の背景—』第四章政府債務の貨幣制度に及ぼす影響—大蔵省証券の史的推移と問題点—成城大学短期大学部「紀要」第六号。
- (38) Radcliffe Report (*Report of the Committee on the Working of the Monetary System*, 1959. 大蔵省金融問題研究会訳『ラトクリン委員会報告』)。
- (39) Radcliffe Report, *para*, 583.

六 おわりに

以上、われわれはハジョットの業績とひととを重視しながら、彼の中央銀行政策論への影響を述べてきたが、われわれの最終の課題は、ハジョットが果してプレスネルの指摘したように中央銀行の真の経済理論をもつていなかったかどうかの検討である。

バジョットは、商業銀行もイングランド銀行も不十分な準備しか持っていないことを極度に心配し、イングランド銀行は十分な準備をもつことによって貨幣市場をよりよく統制できると信じたのである。ただバジョットはイングランド銀行の多額の商業銀行残高を、イングランド銀行の準備と考えていたが、これら残高の多くは、手形交換残高として必要とされたものであつて、バジョットに何らかの誤解がある。さらにバジョットによれば、中央銀行論というものは、イングランド銀行理事たちの智能に依存する政策的問題であると考えていたらしいが、十八世紀後半、そして一九一四年頃まで商業銀行家たちは、イングランド銀行に依存しないような、彼ら自身の準備をやりくりする代替的な方法を見出そうとしていたのである。以上のように考えてくると、ヘンリー・ソーントン (Henry Thornton) には中央銀行業の経済理論があつたが、バジョットには、果して貨幣に対する需要の理論あるいは利子論があつたかどうか疑わしくなる。一八七〇年代の初期において公定歩合がひとたび市場金利に影響を与えるようになっていらい、それは急速に金準備を強化し、また一時的な外国為替の逼迫を緩和するための有力な武器となつた。金利政策を効果ならしめた国内的要因は弱まる傾向にあつたが、対外的要因はその重要性を急速に高めるよう運命づけられていた。バジョットはこれら要因を十分重視していなかつた。もし十分認識していたら、強力な金利政策を実施するため、イングランド銀行の経営陣をもつと強化することをのぞみ、その代り、金準備の大きさについてあれほどまで憂慮しなかつたであらう。⁽⁴⁰⁾バジョットは評論家であり、編集者としての立場からイングランド銀行を外から実利的にながめる要素が強かつたと思われる。バジョットが中央銀行政策論に何らかの影響をあたえたというのは、われわれの過大評価であるかもしれないが、長いイングランド銀行史の中で、バジョットの主張が一区画をなしたと思うのは、セエイヤースとわれわれのみではないであ

中央銀行政策論に与えたバジヨットの影響
らう。

(40) Sayers, R. S., *op. cit.* 参照。

(一九七七年・一〇・二七)