

ホートリー金為替本位制論の学史的意義について

吉沢, 法生

<https://doi.org/10.15017/4474723>

出版情報：経済學研究. 41 (1), pp.35-51, 1975-12-10. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：



ホートリー金為替本位制論の 学史的意義について

吉 沢 法 生

〈目 次〉

は じ め に

I. 金本位制「復帰」説

II. 「管理」金本位制の主張

III. その金為替本位制論の意義
むすびと展望

は じ め に

今世紀の初頭 20 年代に、イギリスでは通貨制度の改革をめぐる一大論争がおこっている¹⁾。その中で、通貨当局をはじめとする戦前型金本位復帰を主張する大勢意見と、これに反対するケインズ中心のいわゆる管理通貨思想、および両者の中間の形態を支持する見解が展開された。R. G. ホートリーがこの最後の見地に立っていたことは、よく知られている。ところでケインズの管理通貨論は、30年代以後その現実的な意義をもち始め、時代の脚光を浴びるとともに、それについての精緻な研究が進められてきた。これに反してホートリーの考え方が、その学説史的な意義にまで深めて吟味されることは少なかったといえよう。彼は金本位復帰論者である一方、ケインズ理論との類似性も示しており、したがって折衷的であり非論理的であるというのが、大方の評価である。

ところで 1920 年代といえ、世界史の転換を告げる激動の時期であった。この新旧交替の過渡期の分析にあたっては、総過程としての経済構造の変化の把握、さらには当時の極めて動

態的な史実の追跡が、その基礎となろう²⁾。しかしまた、そのような状況を反映する認識主体の意識や変革の思想が、その考察の範囲に含まれるのでなければならない。

後に見るように、ホートリーの主張は決して単なる折衷論と見なされるべきではない。だがなぜにそのような外観を呈することになったのか、このことの説明を通じてその学史的な意義を探ることが、本稿の課題である。再生産の構造的な変化や、それにかからむ貨幣制度の本質論的な研究は、残された課題である。

I. 金本位制「復帰」説

まず、ホートリーの金本位「復帰賛成説³⁾」の内容から見てゆくことにしよう。どのような現実認識にもとづいて、彼は「金本位制への復帰」(R. G. Hawtrey, *Monetary Reconstruction*, 1923, p. 4) を主張したのであろうか。

開戦とともに、ポンドは事実上不換化され、金取引の自由も制約されていた。戦前の金平価の回復は、大戦による打撃の少なかったイギリスを中心とする西部ヨーロッパからなされる必要があった⁴⁾。彼の提案は「事実上、国際的規模での金為替本位制の形態に他ならない⁵⁾。」ここでは、「通常、諸通貨が外国為替市場を通じて相互に交換され、金への兌換は例外的で稀な措置として残されている」(op. cit., p. 11)。ホートリーの窮極の目標は、各国の物価安定の維持であり、さらに金価値の安定によって結果

する価格標準の安定性である。これは戦前には一応満足されていたものと彼は考える。ところが戦後の貨幣制度の再建には、次の2つの問題点があった。すなわち第1には、スペインを除く全ヨーロッパでの貨幣単位が、諸国の名目的金平価に対してさまざまの程度で減価していること。第2には、金自身が以前のような価値の安定性を失っていることである (op. cit., p. 53)。したがって対策は二面的でなければならない。物価対策と金価値安定策とである。

ところで金為替の採用は、余分に通貨が必要な場合、金為替本位国がそれに見合う金を吸収しなくともよいようにするためであるが、国際的制度としてこれを確立するためには、そのための協定が必要となる。それには各国の発券銀行が、外国の信用または紙幣と交換に、自国の信用または紙幣の提供を行うべきこと、またその場合に交換は金の移動をひきおこさないだけの、十分有利な条件を必要とすることが規定されねばならない。このような見地からホートリーは、「国際機構の有効性は絶対にその普遍性には依存しない」(op. cit., p. 63)と述べ、英米2国は世界の金ストックの約半分を保有しているので⁶⁾、まずこの2国間協定から出発しなければならないと主張する。それは次の3項をその原則としていた。

(1) 両国は無準備紙幣発行総額をできるだけ一定量に維持すること。(2) 金為替を基礎として両国間の送金を行うこと。(3) 物価指数によって測定される商品の金価値をほぼ一定に維持するという考えで信用を統制すること (op. cit., p. 64)。

(1), (3) は直接的に物価の問題であり、(2) は金価値安定の問題に関連している。まず後者からとり上げよう。

ホートリーは戦前における金価値の安定性を次の点に求めている。「この商品は破壊することができないほど耐久性に富む物質であるので、年々の新生産量に比べて非常に大きな蓄積量を持っている。したがって金の価値は著しい安定性を持つ傾向がある」(op. cit., p. 50)。だが開戦とともにヨーロッパではインフレが進行し、また流通から大量に引き上げられた金がアメリカの物資と交換に大西洋を渡っていった。したがって戦後のアメリカは戦前の2倍、25億ドルを越す金を抱え込み、金の購買力は戦前よりはるかに下落した。1919年の時点では、ホートリーはこの事態を深刻にはとらえなかった。近い将来における金本位制の再建が、やがて事態の改善をもたらすと予想していたが、'22年になると「最近3年間の出来事がそれとは非常に違ったものである」(op. cit., p. 17)と判断せざるをえなくなる。予想通り金価値は上昇した。しかしそれは、金本位制復帰をめざす諸国の金獲得競争によるものではなく、アメリカの金管理政策によるのであった。ケインズの言葉を借りれば、「金自らが『管理』通貨となった⁷⁾」のである。連邦準備局は1オンス＝20.67ドルで無制限に金を買入れており、もはや金の価値はアメリカ・ドルの価値を意味するようになっている。したがってドル、すなわち金の商品価値は、結局のところ連銀の信用政策によって決定されることとなった。「もしわれわれが近い将来、再び通貨としての金を使用するとすれば、われわれの運命は彼ら(連銀当局一引用者)の手中に握られている」(op. cit., p. 16)。

こうした現実に対して、周知のようにケインズは金と通貨の断絶を考えるのであったが、ホートリーは兌換を維持したまま、次のような金

価値安定策を考えた。すなわち彼によれば、金の価値は通貨用の金需要によって左右される。したがって金本位制維持のためには、全ての国で通貨用金需要が規制されねばならない。国際的な平価体系が整備された場合、金を流通させないよう事実上の不換制度にする。この金の流通からの排除は、国内のみならず先の英米間協定の第2項に規定されたように、金為替の採用によって国際的にも適用される⁸⁾。もちろん金需要は通貨用だけではない。だが彼は「産業用金需要の量は、現在の年々の金生産量約7千万ポンドを越えるとは考えられない」(op. cit., p. 136)としているから、ホートリーの言うように国内のおよび国際的流通から金を排除すれば、金価値を変動させるような需要側の要因はなくなる。次に供給面では、まず新産金の場合、たとえ多少の変動はあるにしても、今見たように産業用消費に対応している。問題は各国の保有する金ストックである。彼は次のように述べている。「金為替本位制度は、實際上金を節約するのに効果的すぎるのである。したがって明らかに通貨を金に結びつける場合、自然的または安定した価値標準などは全く保証されていないわけである。この制度を完成するためには、通貨当局が金自身の価値に対して持っているほとんど無制限の支配力を適当に規制しなければならない」(op. cit., p. 136)。「必要なことは、お互いを犠牲にして金ストックを増やそうとしないことである。そしてこのことが、金為替本位制を可能なものとするのである」(op. cit., p. 59)。

各国通貨当局が、手持ちの金ストックを不変に維持することが主張されている。つまり通貨用需要から解放された金は、大量に通貨当局の支配の下に置かれることになる。したがって人

為的な金価値の管理の可能性が大きくなるが、それに対して各国通貨当局の自己規制が期待されている。もちろんこの場合には、各国間の決済が金為替によってのみ可能であること、すなわち各国の経済力に金の移動をひきおこすような基礎的不均衡の存在しないことが前提である。

次に物価安定策をとり上げよう。ホートリーは後述するような物価安定のための慎重な管理統制に「全幅の信頼を寄せることは危険」(op. cit., p. 60)だと考える。物価指数等の経済指標を目安として通貨の管理統制、主として信用量の統制を行うだけでは不十分だといっているのである。信用規制の具体的方策としては、主として金利操作が考えられており、これは信用創造の基礎になる支払準備自体が規制されるわけではないという意味で、あくまで間接的な物価政策にすぎないからである。そこで通貨量を法的に規制する場合には、紙券量を直接に制限することが最善の道とされ、第1項の無準備発行最高額の制限が規定された。具体的な最高額の値は示されていないが、ホートリーの場合、後にも触れる通りこの規定の狙いとする経済効果がインフレ抑制にあったことは、明らかである。

もし紙券が唯一の支払手段であれば、第1項の規定によって、彼の考える金為替本位制は戦前同様「自動的に機能する」(op. cit., p. 62)とホートリーは言う。「だが現在の主要な支払手段は信用である」(op. cit., p. 62)。信用はただ、賃金の支払いと小額取引のためにのみ法貨にかわる。法貨の増減はそれが信用量に反作用しない限り、物価に影響しなくなっている。銀行信用の所有者は、小切手としてのほか現金の形で自由に預金を引き出すことができるので、法貨が稀少になるとその影響はまず銀行に

表われる。銀行は信用の収縮を余儀なくされる。つまりこの場合には、物価安定のための統制責任が銀行によって担われている。通貨当局は無準備発行を一定額に抑えることだけに留意し、物価の動向は諸銀行の自由裁量に任されている。もちろん支払準備率によって基本的な拘束は受けているものの、信用規制のための具体的な諸事項に関しては、銀行が決定権を持っている。そこでホートリーは、通貨当局自身による積極的な物価統制の必要を強調する。銀行による信用量統制の失敗がありうるからであり、それは景気を過熱化し、パニックに一転する恐れがある。まだ預金に対する保険制度なども考えられておらず、取り付けによる金融恐慌、ないしは発券量規制の停止かの二者択一が迫られる。こうした事態を避けるために第3の物価指数に基く通貨量の規制が唱えられた。準備金ストックの動向は、もちろん直接の基準とはなっていない。この場合、金利操作および証券売買操作の目安となる物価指数は、余り狭く技術的に解釈されるべきではない。すなわち彼によれば、信用は本来的に拡張の性向を持つものである (op. cit., p. 62)。もちろん支払準備を無視して、無限に信用が拡張すると主張されているわけではない。銀行資本の利潤追求の行動が、右のような傾向を生むというだけである。ともかく信用が本来そういうものであるとすれば、その統制は過度の貨幣単位の減価阻止、つまりインフレ防止に帰着する。この場合一般に、物価の上昇をひきおこす信用膨張は、流通への法貨の流出に先行する。しかし中央銀行が物価指数を基礎に金融政策を行う場合、次のような困難がつきまとう。一つには、指数の上昇が信用拡張でなく少数の重要商品の稀少性による場合がある。総通貨量は一定であるのに、一

部重要商品への需要が殺到してこの価格が上昇し、それを以前と同じウェイトで統計指数をとるため、実際の価格上昇分とその他商品の下落分は相殺されて零であるはずのものが、統計上の見かけの物価上昇を生じる場合である。第2に、初期の信用膨張は物価上昇ではなく、購買量の増加に作用するかもしれない。それによってこの信用膨張が指数化されず、一般的な景気上昇を招けば、もはや多少の金利引上げなどは借入需要を阻止することができない。そこでホートリーによれば、中銀の信用規制に際しては、統計資料だけではなく、取引先の産業家達から知ることのできる「産業状態の全般にわたる考察」(op. cit., p. 63)が必要となるのである。

以上が、復帰賛成論者としてのホートリーの所説の概要である。確かに、実質的に断絶させられていた金と通貨の関連が回復させられるとともに、戦前の旧金平価でのポンドの安定が図られており、また準備金量に呼応した発券量規制が行われる限りにおいては、そのように解される面がなくはない。しかし全体としてみれば、それが単なる戦前型金本位制への復帰ではないことは、余りにも明らかであろう。兌換制とはいっても、通貨用金需要は抑制されるたてまえであるし、国際間の送金は金為替によって代用される。金為替制度においては、実際上金との兌換が種々の程度で制限されるものであることは、周知の通りである。しかし更に重要なことは、ホートリーにおける信用量の規制措置であった。もちろん主体となる公定歩合操作自体は、すでに第1次大戦前からの伝統的な政策手段であるが、問題はその実施基準である。すなわち国際的な金移動の自由を前提として、一国の準備金量を基準に営まれ、それによって為替相場の安定を目指すというのが、大戦前にお

ける信用政策の基本であった。国際均衡優先主義と呼ばれるものに他ならない。この点で、ホートリーが物価水準の変動そのものを基準に信用政策を考えたことは、正に「革新的⁹⁾」と言えるものであった。後にも触れる通り、国内経済そのものの重視へと、大きな転換が行われているのである。こうして、一面では金本位制への復帰説と見なされるホートリーの提案も、全体としてみれば、戦前のいわゆる古典的金本位制とは明確に区別されるべきものであることが、明らかであろう。

II. 「管理」金本位制の主張

前節においては、ホートリーの考え方が決して単なる戦前型金本位制への復帰ではないことが示された¹⁰⁾。ケインズはそれを「管理された」金本位制と呼んで¹¹⁾、戦前の古典的な形態から区別している。このようなホートリーにおける革新性が強調される時、論者によっては著しくケインズ寄りのホートリー解釈が行われたのは当然であった¹²⁾。果してこのような見解は妥当なものであろうか。

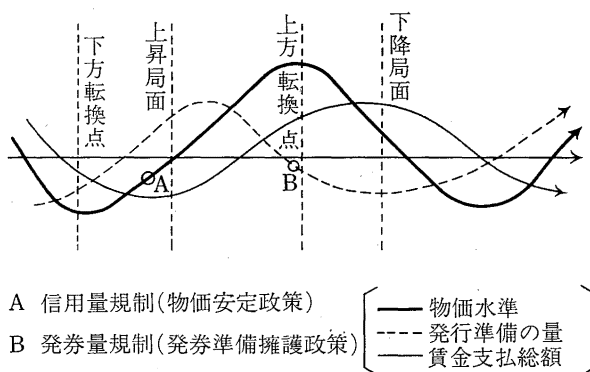
ホートリーの提案について最初に問題となるのは、先に示された(1)の発券量規制と、(3)の信用量規制との関係である。周知の通り一国の外貨準備に左右されることの大きい発

券規制と、基本的に国内経済の動向を反映する信用規制とは、必ずしも相互補完的な関係にあるのではない。ホートリーにおける両者の関係は、まず図のように整理されよう。彼は景気循環を信用循環＝信用量の周期的増減として把握する¹³⁾。その場合景気動向の根本指標として、

(1) 労働者の就業状態(生産活動)の変動、

(2) 価格水準の変動、の二つがあげられている¹⁴⁾。前者については、就業状態の変動→賃金

支払総額の変動→所得流通・現金流通量の変動→発行準備量の変動という因果連関が考えられ、発券量規制の問題としてとらえられている。価格水準の変動は、直接に信用量規制の問題として把握されているのである。封鎖経済を前提すれば、物価の上昇時には他の二つの指標もまた同じ傾向を示す。このさい賃金水準と発行準備量が等しく上昇傾向にある点は注意を要する。賃金支払額が上昇すればそれだけ支払準備が減少し、むしろ中銀の発券余力は減少するはずのものであろう。これは価格の動向に対する賃金水準のタイム・ラグと、勤労階級の現金手持高の働きとによる。図の通り賃金水準が底入れするのは、物価水準の場合よりずっと遅れている。それ迄は物価は上昇しつつも賃金水準は低下を続けており、したがって当然発行準備は増加しつつある。だが賃金水準が低下を止



め、反転しはじめた後もなおそれが増え続けているのは、増加した賃金所得からではなく、人々の現金保有高（これは銀行預金を含まない）からの支出が続き（まだ賃金水準自体は絶対的に低位のため）、これが銀行に還流するからである。だがやがて賃金水準が回復し現金保有高も増加し始めるようになると、発券準備は減少し始める。やがて物価の急激な反落が起るが、この場合もやはり賃金水準の時の遅れによって、発券準備の減少は、しばらくは止まらない。このため景気の沈滞は、さらに深刻化する。景気が回復の兆候を見せはじめる頃にも、なお賃金は低落を続けており、金融の緩慢現象があらわれる。銀行は信用コストを引き下げ、景気の回復を刺激する。

ホートリーの考える二つの物価安定策の位置は、図の A, B によって与えられている。今「抑制しなければならないのは、過去の物価騰貴ではなく、将来の物価騰貴である」（op. cit., p. 108）という原則に沿って、信用規制が有効に実施されたとしよう。この時には、無準備発行総額の規制は、いわば第2の安全弁として機能する。しかし閉鎖経済の場合と違って、国際的な経済関係を考慮することになれば、このような両者の補完的な関係を一般的に主張することはできなくなる。すなわち開放経済の場合には、自国の物価は安定的でも他国の側で信用規制に失敗することがあれば、発券量と信用規制とは、一転して矛盾対立することになる。たとえば取引関係の密接な一国がインフレに陥ると、国際収支の好転から、発券準備金の増加が起りやすい。この場合には無準備発行総額の規制は全く意味を失い、この国自身も多かれ少なかれインフレに見舞われることになる。だが信用規制の立場からは、これは排除さ

れるべきものである。こうして開放体制においては、いわゆる国内均衡と国際均衡の同時達成は必ずしも保障されない。とりわけ当時は、アメリカの金不胎化政策に見られるような通貨当局の金管理が、重大な意義を持ちはじめた時代であった。このような場合、その国は内発的なインフレ要因を常時抱えていることになり、不胎化された金が政治的条件の変更によって復活させられれば、現行発券制度の維持か物価安定かの二者択一が迫られることになる。この点に関して、ホートリーは次のように考えている。「第3の条件（英米間協定のうち信用規制に関するもの一引用者）は目新しいものであるが、実行に移されれば最も有効なものである。第1の条件（発券量制限一同）と相容れない場合がありうるが、その場合には少なくとも理論上は、第3の条件の方がより適切な指標であろう。そして紙券通貨の規制は、時々必要に応じて変更されるものとなる」（op. cit., p. 64）。また「国際間の協力を増進することは容易でなく、もし失敗した時の当面の対策として最も賢明な方法は、スターリングを変動の予測が不可能な金属に結びつけるよりは、商品に対して安定させることである」（op. cit., p. 132）。

明らかにここでホートリーが述べていることは、兌換制下の発券量の動きが国内の物価安定と矛盾する場合に、後者を優先せよということである。このような考え方は、不換のいわゆる管理通貨制度を提唱したケインズの根本思想と相通ずるものがある。この両者はいかなる関係に立つものであろうか。

ここでケインズについて見るとすれば、彼はその『貨幣改革論』（1923）において次の諸問題に答えようとしたのであった。「第1は価値の基準、つまり金に対して国々の通貨が安定的

でないことであり、第2は、購買力からみて金自体が安定性を欠くことである¹⁵⁾。」問題設定はホートリーの場合と何ら変わりはない。そしてこの書における「ケインズの管理通貨観の大筋¹⁶⁾」は、例えば「ケインズは物価の安定が固定為替レートに優先すると考えた。もし物価が下落する傾向にあれば、管理通貨のもとでは、…通貨・信用を拡大して…、国内通貨であらわした金の価格を引き上げ、…物価の下落を阻止するであろう…。為替相場はかかる物価安定の目的に従属し、必要に応じて弾力的に操作されねばならない¹⁷⁾。」と要約されている。こうしてケインズの意図が、「国内物価の長期的安定と、為替相場の短期的安定¹⁸⁾」とを達成することにあったとすれば、国内均衡優先主義に関する『改革論』段階のケインズとホートリーの考え方の類似性は明らかであろう。もちろんケインズはホートリーと違って、金価値安定のための方策を講じようとはしない。彼は金と通貨の関係を絶って不換の通貨制度を採用しようとするが、注意すべきは、これによって決して金の貨幣としての意義が喪失したのではないことである。確かに金は流通から排除されるが、ケインズはまた、次のように述べるのである。「金の唯一の〔しかし大変重要な〕用途は、危急の際に備えての資金としてであり、一時的な国際収支逆調要因を急速に正して、ポンド・ドル為替相場の日々の安定を維持する手段としてである。…この（不換の一引用者）制度において、私（ケインズ一同）が金になお重要な役割を保持していることに読者は気づかれるであろう。最後の防衛手段として、または急場の需要に対する準備として、これにまさる手段はまだ存在しないのである¹⁹⁾。」不換制とはいいいながら、通貨当局による金ストックの保有が必要な

ものと認められている。国内流通からの金の排除という点では、ケインズの不換制度と同じく、ホートリーもまた金価値安定のため通貨用金の使用を停止していた。一方国際流通からの金の排除となると、ホートリーは金為替をもつて金に代え、ケインズは「為替本位制²⁰⁾」を考えている。こうしていずれも平常時には、金の流通しない制度が想定されていた。だがホートリーの金為替本位制は、もちろん窮極的には金との兌換を保証しているわけであり、国際的な均衡が破られれば、現実には国境を越えての移動がありうるであろう。しかしこの点でも、ケインズの考えにそれに対応する金の動きがありうることは、いま見た通りである。彼は為替相場を固定することはないが、これを放任したのでは、国際取引に支障をきたす。そこで少なくとも「短期」に関する限りは、先物市場への介入をはじめ、中央銀行が為替管理を行う必要が出てくる。ケインズの提案によれば、イングランド銀行は、戦前同様1トロイオンス=3ポンド17シリング10½ペンスから同9ペンスの間に、金価格を調整しなければならない²¹⁾。ホートリーの場合は固定相場制であるが、金現送が起るまでにはケインズの場合と同程度の変動が当然にありうる。こうしてケインズの提案もホートリーの場合も、短期的にみれば為替相場は同程度の変動幅をもって上下し、これを越えようとすれば、同じように通貨当局から金ストックの一部が放出されることになる。金の移動はあくまで例外的であって、一時的季節的な変動の場合は、通常の変動幅を越えても静観しようというのが両者の考えである。国内の信用量の調節に関しても、ホートリーが指数偏重を警戒したように、ケインズもまた物価指数を主たる目安としながらも、雇用状態・生産量・信用に関し

て諸銀行の感ずる有効需要・各種投資に対する
利子率・新資本発行高・通貨流通高・為替相場
・貿易統計などの諸指標を考慮すべきことを強
調している²²⁾。

しかし一方で、兌換・不換をめぐる両者の対
立は明らかであった。「もしドルかポンド、ま
たはその両方が商品との関連で安定化されう
るとすれば、一体何故、金を持ち出すことが必要
なのであろうか？」(op. cit., p. 20) とホー
トリーは自問する。「われわれはこれまで、そ
れ自身安定要因としての金を土台に通貨体制を
築いてきた。もし通貨が金から独立して自分自
身を安定化できるとすれば、また金が単にこれ
らの通貨からその価値の安定性を汲み取るもの
であるとすれば、金は何のために使用されるの
か？」(op. cit., p. 20) ホートリーは信用経
済を土台に議論している。物価を規定する主な
要因は信用量であり、したがってその安定は、
上記の信用政策によって達成される。兌換制下
の金準備の量を目安とする発券量の規制は、す
でにその積極的な役割を失っている。こうして
通貨は、金から独立して自分自身を安定化し
うようになってきた。したがって戦前、兌換制
を通じて通貨の価値を規定してきた金は、戦後
になると、アメリカに端的に見られるように、
国内通貨によってその価値を規定されるよう
になってきた。もちろんそのことは、不換化を経
て初めて十全に主張されることではあるが、兌
換制の持つ意味が、大戦前後ではその内容を異
にしていることは明らかである。そして金の管
理が、すでに見たように正にそれを通貨として
は無機能化する形で行われるとすれば、そもそ
も何のための管理であろうかというのがホー
トリーの設問である。結論として彼は「金の廃止
を含む何らかの貨幣制度再建案に係わり合うこ

とは、重大な誤謬であろう」(op. cit., p. 22)
と述べ、以下次のような理由を列挙する。

まず第1に、危険回避策としての金ストック
の保有である。直接的には金廃貨後の「純粋な
紙幣本位制」(op. cit., p. 21) に対する批判
として述べられているが、もし金を廃位すれ
ば、外貨は決済手段として全て外国為替の形で
保有されねばならない。もちろん利子収入はあ
るが、これは決して賢明な方法ではない。とい
うのも、各国は対外債権を保有している国に対
して開戦の可能性を持ち、またもし後者が第3
国と交戦状態に入っても、その経済上の損失は
免れない。その点、準備資産のうち国際決済手
段として必要な額を越える部分を、金として自
国に保有する金為替本位制は、その危険の一
部を回避する「すぐれた实际的プラン」(op.
cit., p. 21) である。次にホートリーが考える
のは、国際的ゴールド・センターとしてのロン
ドンの地位である。戦前、国際的な債権・債務
関係の多くがロンドンで清算された。国際的金
融取引を遂行するには、絶えず巨額の貨幣残高
がそこに置かれねばならない。取引には貿易金
融のみでなく、莫大な投資取引も含まれてい
た。したがって巨額の資金流通に伴う手数料等
によって国際決算所としてのロンドンの地位
は、「直接的にも実り多い」ものであったが、
さらにそのことの本当の重要性は、それがイギ
リスに与える大きな金融力にあった (op. cit.,
pp. 40-41)。もし紙幣本位制に移行すれば、国
際金融上のイギリスの優越的地位と、それに伴
う実益が、一挙に消滅することになる。しか
しホートリーは、先に不換制度の一時的な採用
を示唆したように、ここでもまた、あくまでシ
ティの地位に執着しようとするのではない。す
でに大戦中、彼は金価値が大きく変動するのを

見て、「将来、世界は金に代る別の本位制を採用するかもしれない。…そうならばロンドンの地位もまた、大きく揺らぐことになる。だがそれまでは、その有力な地位を棒に振ることのないようにすることが、まず第1に重要である」(op. cit., p. 41)と述べている。

ホートリーの金廃貨への反対には、さらに次のような理由もあった。すなわち金廃貨によって金価値の大幅な低落が必至であるが、そのことは金生産部門に多大の犠牲を強いることになる。また金で表示された債務が、国際金融では全く例外的な重要性を持っているので、もし金が大幅に減価すれば、多くの債権者が非常な損失をこうむることになろう (op. cit., pp. 21-22)。

以上、幾つかの観点からホートリーとケインズの異同を論じてきた。各要素についてみれば、相互に交錯し共通する面の多い両者である。金為替本位制と不換の管理通貨制度とが本質的な共通点を有しているという議論がある²³⁾。20年代のケインズとホートリーの場合には、確かにそのような側面が見られる。しかし『一般理論』に代表される30年代以降のケインズを問題とすれば、そのような関係は成り立ちにくいように思われる。いわゆるケインズ主義の固有に歴史的な特質は、次のような点にある。「不換のままの状況を用いて、国民経済を国際的物価の変動から守ろうとする。また不換制のもとにおいては、一国通貨の分量をその国の金・外貨の保有量にかかわらず増減せしめる余地がある。法定価格標準による直接的な通貨価値への支配はなくなっているので、事実上の価格標準を引き下げて、名目的に物価を上昇させることも不可能ではない。このような政策的措置の背後には、国内均衡という一国民経

済の立場からの意図が立っている。この立場からみて、通貨は不換のままにされるべきであった。主体的には国民経済優先という行動的に実践的な政策的志向、そしてこの実現のための条件として不換の通貨制度が必要とされる。これら二つのことがらは、内面的に不可分に結びつく²⁴⁾。」このような統一的な見地に立てば、ケインズに対するホートリーの基本的な差異の一面が、自ら明らかとなってくる。後者は金為替本位制をその骨格とする。したがって兌換制度の下にある。もっとも、信用規制による物価安定策が各国で成功すれば、発券規制は事実上作動せず、兌換制は名目的・形式的にのみ存続することにはなるが。為替相場の安定は固定レート制によって支えられている。諸国の国内均衡が維持されている限りでは、金の大量の国際間移動は生じない。だがもしある国が物価安定に失敗し、各国間の均衡を脅かすようになれば、少なくとも理論的には物価安定優先主義の採用が考えられていた。このようにその反対傾向を内蔵しながらも、なお兌換制下の国際的均衡を重視する傾向が、ケインズ主義と異質のものを含んでいることは、言うまでもない。

III. その金為替本位制論の意義

ホートリー金為替本位制論のより一層の理解のためには、彼の貨幣観ないし金本位制観の概略を検討しておく必要がある。

彼は、貨幣の役割とその重要性を正當に評価するためには、「近代的産業が発展している完全に組織された文明社会をとり上げ、それがどこまで貨幣なしでやっていけるか、換言すれば貨幣の特徴のうち、そのどれが必然的に犠牲となるであろうかを調べなければならない。言いかえれば、われわれは歴史的なそれではなく、

論理的な貨幣の由来を発見しなければならない²⁵⁾」と主張する。こうして彼は具体的には‘貨幣なき without money’文明社会をとり上げる。この社会では、財貨が市場に持ち込まれ交換されるが、たとえ交換手段としての貨幣は存在しなくとも、直接的なバーターが行われることはない。「なぜなら、財貨の売買によって買手の売手に対する債務が生じるが、この取引における売手と買手は、各々別の取引においては、買手・売手の関係が逆転しているかもしれない。そこで取引業者達は、ある場所に集合してその債権債務関係を相殺することができる²⁶⁾。」ここでいう債務とは「金・銀または紙券の一定量を支払うべき義務²⁷⁾」であり、「単に借金、支払い延期から生じるのみならず、財および遂行されるサービスの販売からも生じる²⁸⁾。」

次に債務の相殺決済のためには、その社会全体に共通な債務の尺度単位、「貨幣単位」(op. cit., p. 48)が必要である。「貨幣が存在しないところでは、この債務の尺度単位となるのは、全く慣習に従い、その場合場合に依じて任意に決定されるようなものとなるはずである。これは術語上、計算貨幣と呼ばれる²⁹⁾。」無現金取引の行われる信用経済では、貨幣は価値尺度として観念的にのみ機能する。いま財貨およびサービスを資産 wealth と呼ぶとすれば、債権・債務関係は資産の移転によって発生し、またそれによって消滅する。「この資産としての財貨およびサービスは価値を持つものであり、したがってその尺度単位は価値の尺度単位でなければならない」(op. cit., p. 48)。そこでホートリーは、貨幣単位の価値ないしは購買力を規定するものとして貨幣標準を導入する。「そこで尺度単位の価値が問題となる。価値が交換

価値を意味する限り、それが商品であれ計算貨幣単位であれ、それは常に比率でなければならない。すなわち何か他のものによる価値である。全ての商品がその尺度単位によって価値を持つのと同じく、その単位は各々の商品によって価値を持つ³⁰⁾。」

交換比率としての相対的な価値概念が示されている。ともあれ資産は価値物であり、その移転によって債権・債務関係が発生し消滅する。これに伴い、貨幣標準も価値標準と言いかえることができる。だがホートリーは、それを単なる価値標準、「種々の資産項目間の単なる比率単位」(op. cit., p. 48)とは考えない。比較ということだけが問題であれば、対象となる商品世界に関して同一の単位が選択される限り、それがどういう単位であるかは問題とならない。だが「債務というものは正に経済機構の基礎であり」(op. cit., p. 48)、選択される資産は、うまく経済機構の安定性を維持するようなものでなければならない。円滑な資産の流通を妨げるものであってはならない。そのためには、「債権・債務関係が、成立した時と解消した時に同一の意味を持つ」(op. cit., p. 49)ことが必要である。この二つの時点で貨幣標準の事実上の変更が起っていれば、それは債権・債務関係の内容が実質的に変化させられたことを意味し、社会的な公平がそこなわれる。

そこで理想的な貨幣標準が求められるが、それは直ちに次のような困難に直面する。すなわち望ましいのは、一定の債権が一定の資産に対する不変の請求権を維持することであるが、実際には種々の資産の相対的価値自体が絶えず変化している。したがって貨幣単位が、ある種の資産に対する一定不変の請求権を示しているとしても、別の資産に対してそうであることの保

証はない。そうした状況への対応策として、ホートリーは次の二つを提示する。第1は、いうまでもなく金商品を貨幣として採用することである。金本位制は、「一商品の価格を固定するものであり、貨幣単位はこの選択された商品の一定量と結びつけられる。」(op. cit., p. 50) 第2は、諸価格の平均や物価指数をとることであり、これらを基礎に物価の安定が図られる。もちろんこの場合、金兌換の保証は必要でない。

これまでに示されたことは、ホートリーにとっての通貨制度の目的が、取引の公平を保障するための物価安定にあること、その場合当時の通貨制度を無現金経済の側面から特徴づけることによって、必ずしも兌換制度は必要でないということであった。その貨幣論は、見られるように一面的かつ転倒した論理の上に立っているが³¹⁾、その方法上の批判は後日の課題として、次には彼が具体的にどのような通貨制度の類型を考えていたかをみることにしよう。

ホートリーにとっての兌換の意義は、物価安定策としてであった。金価値を一定とすれば、自由鑄造・自由兌換によって価格標準の一応の安定性は維持される。しかしホートリーは、「有効な金本位制を維持するのに、通貨制度を金貨または金で支払われうる信用に制限する必要はない」(op. cit., p. 50) という。すなわち「実際の合法的支払手段の一部または全部が、紙券ないしは過大評価された名目だけの銀貨から成っている」(op. cit., p. 50) 場合であった、具体的には次のような形態が考えられている。(1)「紙幣または名目貨幣の金に対する直接的な兌換が可能な場合」(op. cit., p. 50)。金貨は流通していなくとも、兌換維持によって価格標準の原則的な安定は維持される。この場

合兌換は金地金の形態で保証されれば十分である。(2)「一定の金価値に維持されている外国信用との交換が可能な場合」(op. cit., p. 50)。金為替本位制のことであり、金兌換が保証されている他国通貨に対して、一定比率での自国通貨の交換が法定されている。(3)「単なる供給制限の措置によって、不換ではあるが、金貨と並んで流通する場合」(op. cit., pp. 50-51)。兌換停止によって、この面での制度的な価格標準安定の保証は失われた。人為的な通貨管理がこれに代る。金貨の流通が仮定されているが、これは不換券と流通必要量とのわずかな間隙を埋めるにすぎないものと考えられ、もはやこの段階では特別の意味は有していない。(4)「少なくとも理論上は、金市場の注意深い観察に基いて、法律上の供給制限がなされる場合」(op. cit., p. 51)。これも不換制度であるが、価格標準の安定化基準に特徴がある。すなわち自由金価格が安定するような国内通貨の供給制限を通じて、事実上の価格標準の安定を達成しようというものである。

こうしてホートリーは、すでに20年代の初頭、金本位制下の具体的な通貨制度の形態として、金貨本位に代る金地金・金為替本位制、さらには不換の通貨制度までも考察の視野に収めていた。その場合の根本目標が価格水準の安定にあることは、不換の場合を含めて、ホートリーの構想する全ての通貨制度に共通している。この点で、デフレよりもインフレ政策を優先し、不活動階級としての金利生活者の保護よりも、活動階級(企業家および労働者)への挺入れを重視するケインズの不換制度とは、異質な体制であると言わなければならない。ホートリーの場合、多くの金為替本位制論が、やがて起る通貨の不換化への傾向を多分に内包してい

るのに対して、そのような要素を厳格に否定する立場にたったことが明らかである。

そのことの例証として、さらに次のようなことがらを挙げることができる。すなわち当時における金為替本位制の提案ということなら、恐らく 1922 年の ジェノア決議が、両大戦間期を通じて最も有名なものである。この会議で指導的役割を果たしたのはイギリスであり、またこの決議案の起草者がホートリーであったといわれている³²⁾。そのため論者によっては、このジェノア決議は「ホートリーの」金為替本位制の推奨であったと述べられている³³⁾。確かに共通する部分の多い両者であるが、種々の制約をこうむる国際決議と、ホートリー個人の考えとは、必ずしも同一ではない。すなわち、一口に金為替本位制といっても、その金核制度としての本性から、相当に幅広い意味合いを持っているのである³⁴⁾。そして一般には、その最も基本的な特性として、「発券準備に於ける金と金為替との同視に基く金使用の制限³⁵⁾」を挙げることができよう。あるいは金の「二重使用³⁶⁾」とも表現される事態である。実にこの金為替本位制の核的部分について、ホートリー自身の構想は、ジェノア決議には見られない著しい特色を有しているのである。

彼の提案によれば、英米間の送金は金為替で行われる。したがってイギリスは、スターリング地域の他の金為替本位制諸国に対して中心国の立場にあるとともに、それ自身金為替本位制国でもある³⁷⁾。金為替は、通常次のようなものをその内容としている。まず従属的な金為替本位国の場合には、金との兌換保証のある国際金融センターで保有される、要求払預金、短期預金、コール・ローン、政府短期証券などの在外資産であり、また英米など中心国の場合には、

国内で保有される他の金本位国の通貨や、他の金本位国宛外国為替手形などがある³⁸⁾。ジェノア会議の決議文には、「銀行勘定残高、手形、短期証券、その他適当な流動資産の形において公認された資産準備」（決議第 3 項）があげられていた。しかしながらこの点につき、ホートリーは次のように主張する。「金為替本位制の実際への適用は一通りではないが、普通は自国の信用と交換に外国信用の売買が行われる。そのために外国手形その他の外国為替準備が保持される。この外国資産は、通貨量規制の面からはしばしば金準備に等しいものと考えられている。明らかにこれは認められるべきではない。もし金為替本位制が単純な金本位制の下で起る金移動をほぼ再生産するものであるとすれば、信用の交換ではなく、法貨の交換が望まれる。つまり、ある国で法貨を持つ人は他国の法貨の等量とそれを交換することができ、その法貨は流通から引き出される。事実上このことは、国際協定に参加しているある国が、金準備を基礎に発行された紙券に、外国で手に入れた外国紙券準備を基礎として、より以上の発行高を加えることを意味している。これらの追加的発行額は、それに対して保有される準備に等しいので、国際体制における紙券の総流通量は不変であり、依然として金準備総額にしたがって制限されている。ある国がインフレになり、その貨幣単位の減価が認められると、その国の紙券はますます多く為替準備に投入され、流通から引き出される。これは金の輸出と同様に作用する。」(op. cit., pp. 61-62) その主張の意味は、当時の論者マリナルスキーの次のような考えと軌を一にするものであろう。すなわち外国為替を金為替本位国の発行準備として金と同一視することは、「誤りであり、同時に欺瞞であ

る。」なぜなら、「外国銀行に授与された信用をわが国自身（ポーランドー引用者）の内部に於ける紙幣発行に対する準備として用いる」ことにより、「金為替本位制を使用する銀行の外国為替預金に相当する金の価額が、同時に二つの市場に作用する」からである。これによって「国際信用機構のなかへインフレーション的要素」が入り込む³⁹⁾。

ホートリーにおける無準備発行最高額の制限も、そのような配慮の上になされたものであった。すなわち紙券量を規制するには、金準備に対する総発行額の割合を制限することもできる。比例発行準備制度であり、これは極めて弾力的に運用できる長所がある。だがホートリーは、この方法は信用膨張には確かに弾力的であるが、収縮の方に困難があるとしてこれを退けたのである（op. cit., p. 60）。

金為替制度が、一般にインフレ「許容」金本位制である⁴⁰⁾と規定することには問題が残るとしても、金核制度の一種として、金地金制度よりはさらに不換の管理通貨制度への接近を示すものであることは、一般に認められている。その場合には、国際的な信用の二重構造が普通には前提されており、発券量の制限も相当に緩和されたものとなっている。しかしながらホートリーの提案は、それらの要因を厳しく規制しようとしている点において、極めて特徴的な金為替本位制論であると言わなければならない。したがってホートリーとケインズの差異は、単なる通貨制度の形態上の相異に止まるものではなく、それは当然にも、制度運用上の根本理念をも異にするものであると、見なければならないであろう。

むすびと展望

1920年代はまさに金核制度の時代であった。イギリス等の金地金本位制国を軸に、一部先進国を含む多くの国々が、金為替本位制を採用している。またこのイギリスの場合でも、イングランド銀行保有の金為替が重要な役割を果たしたのであった。このような20年代の国際的な通貨制度の動向に、多大な影響を及ぼしたものが、'22年のジェノア国際会議の決議であった。すでに金本位制に復帰していたアメリカは不参加であり、会議の中心国はイギリスであった。その理論的な指導者が、ホートリーに他ならない。

したがって彼の主張を検討することによって、当時の基本的な貨幣・金融思想の動向を知りうることになる。しかし、彼の所説がどのような意味で20年代の一典型としての歴史的な位置づけを受けるべきかについては、なお十分な考察が行われてきたとは言いがたい。本文において示された通り、従来は不換の管理通貨制、および戦前の古典的金本位制の基本理念を両極として、「折衷的」・「非論理的⁴¹⁾」なその特性が指摘されてきた。すなわち一方では、彼の構想における戦前平価の採用、兌換再開といった側面が強調される。しかし他方では、金為替の採用による金の流通からの排除によって、準備金量の飛躍的な増大を目指し（それは金価値変動への対策でもある）、その上で「単に金本位制を再建するだけでなく、それを過去におけるよりもさらに信頼できる」（op. cit., p. 65）ものにしようとする彼の意図は、明らかに金本位制への「復帰」（op. cit., p. 4）に止まるものではなかった。

金為替本位制度が、金本位制の歴史において

中間的・過渡的な性質を持つものであることは、以後の経過について見ても確かなことである。しかしそのことはこの制度が、先後する諸時代の単なる漸次的交代過程であることを意味しない。1920年代の金核制度の現実および理論の持つ歴史的意義は、そのように平板に理解されるべきではないであろう。制度史的分析への集中のみによっては必ずしも明瞭とはならない、その制度運営上の根本理念が問題となる。それによって20年代の金為替本位制論は、その歴史的に固有の意義を主張しうることになる。ホートリーについてみれば、それは第Ⅲ節に示された通り、社会的な公平を維持するための価格標準の安定ということであった⁴²⁾。

もちろん物価の安定ということなら、資本主義経済である限りは、安定的な剰余価値生産体制を維持・確保する上で、いつの時代にも望ましいものとされてきたのである。しかし、それが各時代においてどのような位置づけを受けていたかが問題であろう。まず第1次大戦前についてみれば、金の自由鑄造、輸出入の自由、および兌換制によって通貨価値の安定が一応は保証されていた。だがその場合でも国際均衡の達成が重視される結果、いわゆるゲームのルールにしたがう価格水準の周期的変動が容認されていたのである。通貨主義的原則によって、準備金量を目安とする中央銀行の金融政策が行われたのであった。また一方、不換の管理通貨制度であるが、国民経済を外的な経済圧力から隔離するための為替平衡勘定の機能に助けられながら、物価の高位安定化政策⁴³⁾、ないしはインフレ政策がそれに不可欠の属性と見なされている。もっともこの国際均衡に対する国民経済優先の志向も、その当初においては、外国為替相場の安定に対する国内の「物価安定⁴⁴⁾」をその

国内均衡優先の内容としたことが注意されねばならない。すなわちケインズは、'23年の『貨幣改革論』において、なるほどデフレーション批判という形でいわば消極的・萌芽的なインフレ主義者として現われているが、なお物価水準の安定そのものを主要な問題としたのである。こうしてケインズの初期の思想からも、金融政策に関する20年代初頭の時代思潮をうかがうことができるのである。雇用ないしは成長政策のためのインフレーションを内蔵したいわゆるケインズ主義は、世界恐慌を経過した30年代以降、その十全な展開を示し始めるのであった。

ともあれ戦前型の金本位制、および30年代以降の不換の管理通貨制を支える経済思想は、物価水準の安定を重要な目標としては掲げながらも、それを第一義のものとはなしていない。1920年代の金核制度を代表するホートリーの主張は、この点で両者とは異質の経済理念に支えられていると言わなければならないであろう。

もちろん、異質とはいっても同時にそれが歴史的な存在である限りは、前後する諸時代との一定の連続性が忘れられてはならないであろう。一つの時代は先行する時代の要素を新しい次元において継承し、またその時代に固有のものが次代に受け継がれる時には、両者は全く別個の取り扱いを要するという意味においてである。すなわちホートリーは、当時の特殊歴史的な諸条件を考慮して金廃貨に反対し、依然として戦前の兌換制を維持しようとした。しかし通貨価値の規制という面からみれば、これが著しく形式的なものとされていることは前述した通りである。その契機は大戦後の通貨価値の混乱であった。それによって戦前の周期的な物価変動をさえ排除しようとする安定論者としての彼

の基本理念が、物価水準自体を基準とする信用量の規制措置に体现されることとなった。それはもはや準備金量によっては直接に左右されることはない。戦前重視された発券量の規制は、こうして名目化されてしまっている⁴⁵⁾。制度上の類似性を残しながらも、新しい段階における新しい理念がそこに盛り込まれ、それを動かすものとなっているのである。次に、30年代初頭の世界恐慌によって現実化された不換の管理通貨制との関連では、20年代の専ら国内経済の動向を重視する信用量規制の方向性は受け継がれている。しかしその生成の歴史的契機からしても、その運用の目的がもはや単なる物価の安定に止まるものでないことは、明らかであった⁴⁶⁾。

こうしてホートリーの金為替本位制論は、20年代に特徴的な経済理念に支えられながら、その実現のための具体的な通貨制度を構想している。それは歴史的存在の常として過渡的な性格を有している。したがってその構想の諸要素を個別的のみに取り上げて、20年代に前後する諸時代との異同を論じるだけでは、当然、折衷的・非論理的という評価が生まれてこよう。このような評価は、ホートリーの構想における兌換制度、あるいは準備金量に左右されない信用量規制の持つ意義を、それぞれ戦前の金本位制や不換の管理通貨制度における場合と、同一視することから生じてくる。そうではなくて、これらの諸要素がホートリー自身の構想に即して理解されるべきであること、言いかえればたとえ技術的な制度上の共通点を有していても、それらは戦前の金本位制や不換の管理通貨制度におけるとは、その体制上の意義を異にしているというのが、本稿の立場である。そのような解釈に立てば、ホートリーの主張が決して折衷的・

非論理的なものではなく、歴史的に固有の基本理念に支えられた、全体として統一された性格のものであることが理解されることになる。それによって初めて、ホートリーの金為替本位制論は、通貨制度論の歴史の上にその独自の位置を占めることができる。すなわち現実のイギリスの通貨制度が、古典的な金貨本位制度から'31年以降の不換の制度へ移るのに、いわゆる再建金本位制の時期を経過しなければならなかったように、ホートリーの主張は、戦前の国際均衡優先主義が不換制下の国内均衡優先主義へ転化するにあたっての、不可欠の媒介環を成していると考えられる。それは先に検討したような彼の理論構造からそう言いうるのであり、その意味で、彼は1920年代の代表的な金為替本位制論者であると見なされてよいのである。ホートリーの主張を、前後する諸時代の要素が単に混合されたものであるとする解釈は、彼の理論のみならず、恐らくは1920年代そのもののもつ歴史的意義をも見失ってしまうことになるであろう。

第1次大戦を境とするいわゆるアジア型金為替本位制のヨーロッパ型への展開、および20年代における後者の短命という金為替本位制度の歴史に関して、ホートリーの主張にはなお検討すべき多くの点が残されている。また第2次大戦後の著作に示されている、すでに金為替が兌換・発券準備としては意味を失ったIMF体制に対するホートリーの批判的見解も、大きな興味を呼ぶところである。しかし、これらの点については、稿を改めて論じることとしよう。

〔注〕

- 1) この論争の概略については、峰本暁子「金本位制復帰(1925)論争の一考察—ケインズの所説を中心に—」、『金融学会報告』第34号、1971年、がありチェンバレン委員会に関係した主要論者が

- 意見別にまとめられている。ただし、以下に見る
ホートリーの主張については触れられていない。
- 2) 拙稿「再建金本位制下におけるイングランド銀行の対外活動について」、『経済論究』第34号、1975年7月、はその一つの試みである。
 - 3) 有田一郎『ケインズ経済学の生成過程』1966年、125頁。
 - 4) 中・東部ヨーロッパについてはその無理を予測していた(op. cit., p. 55)。ジェノア決議も、旧平価または新平価の選択を認めている(決議第8項)。
 - 5) M. T. Rankin, *Monetary Opinions and Policy, 1924—34*, 1935, p. 17.
 - 6) 1922年の場合。当時の世界的な金配分の状況については、League of Nations, *International Statistical Year = Book, 1928, 1929*, pp. 186~8. 柄倉正一『金問題概論』1934年、110頁、参照。
 - 7) J. M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, 1923, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. IV., 1971, p. 134. [中内恒夫訳「貨幣改革論」、宮崎・伊東編『ケインズ・ハロッド』1971年、274頁]。
 - 8) 「金はもうどこでも送金手段としては必要とされず、ただ産業用原料として、その準備から引き出されるだけである」(op. cit., p. 136)。
 - 9) 高島佐一郎、『通貨管理研究』1940年、488頁。
 - 10) 彼の主張は「戦前型金本位制への復帰に異議を唱えるもの」(M. T. Rankin, op. cit., p. 15)でもあった。
 - 11) J. M. Keynes, op. cit., p. 140. [邦訳、前掲書、279頁]。
 - 12) 「ホオトレイヌはケインズの考へのなかにこそ、後年ルウヴヴェルトやチェンバレイによりては社会厚生的に、又ヒットラアやムッソリニによりては国防充実に実践されたところの、リフレーション Reflation の胚種が、たづね得られるものでなからうか。」高島佐一郎、前掲書、489頁。
 - 13) その特徴的な景気循環論は、彼の多くの著書において述べられている。たとえば、*Gold Standard in Theory and Practice*, 5th ed., 1947, Chap. 1, *Capital and Employment*, 1937, Chap. IV—V, *Trade and Credit*, 1928, Chap. V [経済同公会訳『景気と信用』1931年、第5章]、また R. J. Saulnier, *Contemporary Monetary Theory*, 1938, Chap. 1, G. Harberler, *Prosperity and Depression*, 1937, Chap. 2 [松本達治、他訳『景気変動論』1966~7年、第2章]、波多野真『景気及び恐慌学説批判』1948年、第5章、参照。
 - 14) R. G. Hawtrey, *Trade and Credit*, p. 83 [邦訳、前掲書、117頁]。
 - 15) J. M. Keynes, op. cit., p. 116 [邦訳、前掲書、258頁]。
 - 16—17) 長幸男「管理通貨とインフレーション」、『マルクス経済学講座』第3巻、1967年、104頁。
 - 18) 真藤素一『管理通貨制度の理論』、1967年、10頁。
 - 19) J. M. Keynes, op. cit., p. 154 [邦訳、前掲書、290~291頁]。
 - 20) —, op. cit., p. 159 [邦訳、前掲書、295頁]。
 - 21) 必要に応じて2分の1%ないし1%ほど変動幅は拡大される。—, op. cit., p. 150 [邦訳、前掲書、287頁]。
 - 22) —, op. cit., p. 149 [邦訳、前掲書、286頁]。
 - 23) 「金為替本位制は国内的には管理通貨制」(楊井克己編『世界経済論』1961年、124頁)である。同様の主張は、波多野真『インフレーションと平価切下げ』1971年、27頁、にも見られる。
 - 24) 高木楊哉『現代不換通貨の価値』1971年、228~9頁。
 - 25) R. G. Hawtrey, *Currency and Credit*, 1919, p. 2.
 - 26—28) —, *Gold Standard in Theory and Practice*, p. 3.
 - 29) —, *Currency and Credit*, p. 2.
 - 30) —, op. cit., pp. 5~6.
 - 31) 上記のほか、たとえば「銀行信用は貨幣なしで存在しうる。…貨幣の概念は債務のそれに依存するのであり、一方債務の概念は貨幣のそれに依存するものではない。」—, *Gold Standard in Theory and Practice*, p. 30, という叙述も見られる。
 - 32) 高島佐一郎、前掲書、490頁。
 - 33) 尾崎英二『国際管理通貨』1973年、41頁。ケインズもまた、ホートリーの提案とジェノア決議の類似性を指摘している。J. M. Keynes, op. cit., p. 138 [邦訳、前掲書、278頁]。
 - 34) J. T. Madden and M. Nadler, *International*

- Money Markets*, 1935, rep. 1968, p. 7.
- 35) 松岡孝児,『金為替本位制の研究』1936年, 120頁。
- 36) J. T. Madden and M. Nadler, op. cit., p. 7.
- 37) ちなみに, この金本位制復帰論争の帰結として再建されたイギリスの金地金本位制下においても, 実際にはホートリーの構想通り, 中央銀行は相当量のドルを中心とする金為替を保持していたのである。P. Einzig, *The Tragedy of the Pound*, 1932, S. V. O. Clarke, *Central Bank Co-operation, 1924—31*, 1967, D. E. Moggridge, *British Monetary Policy, 1924—31*, 1972, 前掲拙稿, 参照。
- 38) 真藤素一,「国際通貨機構」,『金融論講座』第4巻, 1968年, 250頁。J. T. Madden and M. Nadler, op. cit., pp. 7—8.
- 39) F. Mlynarski, 'The Reform of the Gold Exchange Standard', *Selected Documents submitted to the Gold Delegation of the Financial Committee*, 1930—1, [国際連盟財政委員会の金委員会報告, 東洋経済新報社編『金本位制の研究』1932年, 441—2頁]。
- 40) 波多野真,『インフレーションと国際通貨』1973年, 26頁。
- 41) 有田一郎, 前掲書, 141, 143頁。
- 42) ジェノア決議もまた, その冒頭において次のように述べている。「ヨーロッパの経済復興のための必須条件は, 各国がその通貨の価値の安定を達成することである。」(決議, 第1項)。
- 43) 高島佐一郎, 前掲書, 494頁。
- 44) J. M. Keynes, op. cit., p. 132 [邦訳, 前掲書, 272頁]。
- 45) しかしそうであるとしても, ケインズが言うように「旧来の専制的権力」者から単なる「立憲君主」に転落した金は, もはや存在してもしなくても同じだということにはならない。すなわちケインズは, 人為的にその価値を管理してまで金に固執しようとするホートリーに対して, それを「折衷論」と批判し, 彼がそのために金を擁護しよう

とする上述の諸目的は「私自身の提案によって十分達成できる」と反論している。(J. M. Keynes, op. cit., p. 139 [邦訳, 前掲書, 278頁]) だが果してそう言えるのであろうか。ケインズの構想においても, 為替相場安定のために金が使用される。しかしそれは, 前述した通り「短期」に関してであった。為替相場の自由な変動が, 制度的に準備されているからである。また金生産部門を保護するための金価格の安定にしても, ケインズ自身それが「釘付け」ではなく「調整」であることを明記している。(J. M. Keynes, op. cit., p. 149 [邦訳, 前掲書, 287頁]) したがってケインズの主張にもかかわらず, ホートリーが金を擁護しようとする諸目的は, 不換制度の下では, 極めて不十分にしか達成されない。最も重要な点は, 兌換制度と通貨価値の関係である。ホートリーは, 金準備を目安としない信用規制を絶対視することはなかったし, また彼の方法で金価値が安定されれば, たとえ形式的な兌換制でもポンドの信認確保に大きな実効力を持つと考えて, 通貨と金との関連を維持したのであった。とりわけ後者の点は, 20年代における欧米諸国の金本位再建という時代状況に照らして明らかである。こうしてホートリーの場合には, 決して折衷論という意味においてではなく, その通貨価値安定の基本理念から, この変容した兌換制度をなお保持する十分な理由があった。しかしケインズは, 当時の英米間の金の分布状態から, ホートリー的な金価値安定策の不可能を論じてそれに反対し, 金と通貨の切り離しを主張したのである。

46) このホートリー的なものと, いわゆるケインズ主義との対立は, 第2次大戦後, より明確な形をとって現われてくる。たとえば, R. G. Hawtrey, *Bretton Woods for better or worse*, 1945; —, *Towards the Rescue of Sterling*, 1954; —, *The Pound at home and abroad*, 1961; —, *Incomes and Money*, 1967, 等参照。その内容については, 別稿において論ずることとした。