

第5部：金貨と銀貨の間の闘争

16世紀の「銀の世界」と19世紀の「金の世界」の結節点としての
英国の金融政策

名古屋大学大学院経済学研究科 齊藤 誠

今では当たり前前のが、
17世紀のイギリスでは当たり前ではなかった。

- 少額硬貨と高額硬貨
 - 1円硬貨500枚が、500円硬貨1枚に交換される。
- 硬貨と紙幣
 - 100円玉10枚は、千円札1枚に交換される。
- 預金と紙幣
 - 普通預金残高12万3千円は、1万円札12枚、千円札3枚と交換される。
- 手形・小切手、預金、紙幣
 - 額面1千万円の約束手形は、期日において1千万円が預金として振り込まれる。
 - 額面1千万円の小切手は、預金口座に入金した翌日には、1万円札1,000枚で引き出すことができる。
- **1円という通貨単位**の普遍性！

しかし、17世紀のイギリスでは・・・

- 地金価値に大なり小なり左右される金属通貨(鑄貨)は...
 - 少額鑄貨(銀貨)がしばしば不足した。
 - 銀貨(少額鑄貨)と金貨(高額鑄貨)が定まったレートで交換されないことが多かった。
- 内在的価値のない紙幣と鑄貨の関係は...
 - 紙幣(銀行券)は、必ずしも額面通りで金貨と交換されるわけではなかった。
- 債務証書と貨幣価値の関係は...
 - 債務証書の満期は、貨幣表示の額面(名目)よりも、借りたものの商品相当価値(実質)で計算されることも多かった。
 - 名目債券ではなく実質債券:物価が高騰すると、その分、返済が増額された。

今日の講義内容：近代の通貨制度とは何か？

- 金地金によって高額鑄貨(金貨)の価値を裏付ける。
 - **金貨＝本位通貨**
- 政府(中央銀行)は、持ち込まれた中央銀行券も、地金価値がほとんどない小額硬貨(トークンコイン)も、いつでも本位通貨に交換することを約束する。
 - 紙幣やトークンコインの価値も、本位通貨によって裏付けられる。
- 金貨(本位通貨)で定める通貨単位(名目単位)によって、預金通貨(手形や小切手)などの信用通貨の額面も定める。

通貨の進化

- 常に、通貨鑄造に関わる希少資源(貴金属)を節約するように通貨制度が進化してきた。
- 内在的な価値(貴金属)によって裏付けられている通貨(本位通貨)は、鑄造費用がかさむことから、通貨システム全体としては、本位通貨の範囲をできるだけ限定して、鑄造費用を節約しようとしてきた。
- 内在的な価値がほとんどないトークン通貨(卑金属通貨、紙幣)について、特に、日常の決済に用いる少額通貨については、本位通貨と固定レートで交換できるようにしてきた。
- 金本位制度の確立も、そうした進化の一環として考えられる。

通貨の進化としての金本位制度

- 各国で金銀複本位制度から金本位制度へ
 - コア通貨(高額鑄貨)の金本位化
 - 小額通貨のトークンコイン化
- 大国の金本位制度に依存する国際通貨システム
 - **戦前:** 英ポンドを主軸とした金本位制: 金兌換が約束されている英ポンドとの固定交換レートが定められた外国通貨
 - 1717年、イングランド銀行券を1オンス3ポンド17シリング10.5ペンスで兌換
 - 1914年に始まった第一次世界大戦では、世界中の正貨(金)が保管されていたロンドンが戦火にさらされたことから、金本位制度は中断された。第1次世界大戦後は、多くの国が金本位制度に復帰したが、1929年の大恐慌で再び金本位制度が中断された。
 - **戦後:** 米ドルを主軸とした金本位制: 金兌換が約束されている米ドルとの固定交換レートが定められた外国通貨
 - 1934年、1オンス20.67ドル ⇒ 1オンス35ドル
- ニクソンショック(1971年以降・・・)
 - 本位通貨の消滅

中世の小額通貨不足と近代の通貨全般の不足の違い

- 中世における小額通貨の不足と物価上昇
 - 物価が上昇していく過程において、特に小額鑄貨(銀貨)の通貨価値が減価して、銀貨が銀地金に鑄つぶされる。
- 近代における通貨全般の不足と物価下落
 - 物価が下落していく過程において、通貨が退蔵され、流通から退出する。
 - 物価下落の背後では、経済危機で本位通貨(貴金属通貨)が退出し、通貨が不足すること(通貨の希少化)が多かった。
 - しかし、通貨不足がまったく生じていなくても、貴金属、農産物、一次産品などの相対価格の低下が物価下落をもたらした。

「銀の時代」と「金の時代」の 接点としての英米の通貨政策

銀の時代：16世紀から17世紀の銀山開発

- 石見銀山、1526年、発見、1533年、灰吹法導入。
- ポトシ銀山、1545年、発見、1574年、水銀アマルガム法の採用。
- 銀の大陸間移動
 - 中国における銀の高い評価

金の時代：19世紀の金の採掘

- 19世紀初頭、ラテンアメリカの独立戦争で金生産量が減少する。
- 19世紀前半、ウラル山脈やシベリアで金鉱山が開発される。
- 1848年、カリフォルニアのゴールドラッシュ。
 - 1848年、アメリカ、メキシコからカリフォルニアを獲得。
 - 1867年、アメリカがロシアからアラスカを購入。
- 19世紀後半、南アフリカで金山の発見。
 - ボーア戦争(1880年から81年、1899年から1902年)の一因。

金の時代：19世紀の金本位制度の定着

- **1792年から1815年**、大フランス戦争（フランス革命戦争＋ナポレオン戦争）。
- **1797年**、イングランド銀行、金兌換を停止。
- **1816年**、イギリスの貨幣法でソブリン金貨の自由鑄造・融解を認め、当該金貨を法貨とすると決定。
- **1821年**、イングランド銀行券の金兌換再開、後述の**1717年**の金本位制に復帰した。
- **19世紀末までに**金本位制度が国際的に確立。
 - **1897年**、日本は、日清戦争後に実質的な金本位制に移行。
 - **1900年**、米国は金本位制度を採用する。
- **ただし、20世紀に入ると**、金本位制度は大きな転換点を迎える。

貨幣鑄造の仕組み

貨幣鑄造所 (mint) の仕組み (その1)

- 国家が貨幣鑄造所を公認する。
- 貨幣鑄造所は、人々が地金 (銀地金) を持ち込むと、鑄貨 (銀貨) と交換された。のちに、金地金も鑄造の対象となった。
- 鑄造等価価格 (mint equivalent)
 - 銀地金の市場価格 (v_{silver}^{market} 、銀1オンス当たりの市場価格) を、銀貨の平価 (公式交換レート、 $v_{silver}^{official}$ 、銀1オンスから作られる銀貨の額面) で表示したもの。
 - 鑄造等価 = $v_{silver}^{market} / v_{silver}^{official}$
 - 鑄造等価が、1を下回ると、銀地金よりも、銀貨を持つ方が有利で、1を上回ると、銀貨よりも、銀地金を持つ方が有利となる。
 - したがって、鑄造等価が1を上回って上昇すると (銀をはじめとした諸物価が高騰すると)、銀貨は鑄潰されて銀貨が不足する。
 - 銀貨不足を回避するためもある、銀平価がしばしば切り下げられてきた ($v_{silver}^{official}$ の引き上げ)。しかし、銀平価切下げ (通貨単位の引き上げ) が、物価高騰をもたらすので、いたちごっことなった。

貨幣鑄造所 (mint) の仕組み (その2)

- しかし、貨幣鑄造所は、鑄造等価で銀地金を買い取って銀貨を鑄造していたわけではなかった。
- 鑄造価格 (mint price)
 - 銀地金の買取価格である鑄造価格 (銀1オンス当たり v_{silver}^{mint}) は、貨幣鑄造所の鑄造費用とともに、国家が貨幣鑄造に課す税 (貨幣鑄造収入) を鑄造等価から差し引いた。
 - $v_{silver}^{mint} < v_{silver}^{official}$
 - ただし、後には、鑄造費用や貨幣鑄造収入を差し引くことなく、 $v_{silver}^{mint} = v_{silver}^{official}$ となった。

貨幣鑄造所 (mint) の仕組み (その3)

- **Mint price = Minting point**: $v_{silver}^{market} < v_{silver}^{mint}$ であるかぎり、銀地金は、貨幣鑄造所に持ち込まれる。
- **Mint equivalent = Melting point**: $v_{silver}^{official} < v_{silver}^{market}$ であるかぎり、銀貨は、銀地金に鑄潰される。
- したがって、銀地金の市場価格が、 $v_{silver}^{mint} < v_{silver}^{market} < v_{silver}^{official}$ であるかぎり、銀貨が貨幣市場で流通する。

銀貨と金貨の両立の難しさ

- 単純のために、鑄造価格＝鑄造平価
- 金地金にも、金貨との平価（交換レート）、 $v_{gold}^{official}$ が設定された。
- イギリスでは、市場評価に比して、金貨の平価が高め（切り下げ）に設定され、銀貨の平価が低め（切り上げ）に設定された。
 - $\frac{v_{gold}^{market}}{v_{gold}^{official}} < \frac{v_{silver}^{market}}{v_{silver}^{official}} \quad (\Rightarrow \frac{v_{gold}^{official}}{v_{silver}^{official}} > \frac{v_{gold}^{market}}{v_{silver}^{market}})$
 - したがって、金貨は貨幣市場で流通されるが、銀貨は貨幣市場から退出する。⇒ **金貨のみの流通**

英国の金銀論争

英国の通貨単位

- 1971年十進法導入以前の英国の通貨単位：
 - 1ポンド=20シリング
 - 1シリング=12ペンス
 - ポンドは£、シリングはs.、ペンスはd.。
- 1971年以降：
 - 1ポンド=20シリング=100ペンス
 - 1シリング=5ペンス

17世紀後半から18世紀初頭の通貨改革

• 歴史的な経緯

- 1663年8月、外国鑄貨と金銀地金の輸出入自由化
- 1663年12月、**ギニー金貨**、削り取り防止のためにギザギザ縁を持つ優雅なデザインの金貨
 - **1ギニー=1ポンド=20シリング=金約4分の1オンス**(0.247191011オンス)
- 1666年、金銀地金の資金、溶解、鑄造の承認
- 1694年、イングランド銀行の創設
- 1696年、摩損銀貨の旧平価での大改鑄
- **1717年**、ギニー金貨を21シリングに固定。(ニュートンの提案)
 - **1ギニー=21シリング=金0.27オンス**
 - 1717年、イングランド銀行券を、**1オンス金=3ポンド17シリング10.5ペンス**で兌換。事実上、金本位制度の確立。

17世紀後半の鑄貨の価値

- 一見すると奇妙な事実：摩損銀貨は、17世紀後半を通じて、摩損の程度に関わりなく(20%程度摩損していた)、価値を維持できた。
 - その結果、物価は比較的安定していた。

しかし、1695年に大きな変動が一時的に生じた。

17世紀後半の通貨をめぐる利害

- 海外交易に利害を持つ商業・金融界の人々
 - 希少資源である金で大口鑄貨を鑄造することで、海外交易の決済手段に用いたい。
 - 大口鑄貨である金貨を通貨単位として、預金通貨(小切手や手形などの信用通貨)の額面を安定させたい。
 - 旧平価派(restorationist): 銀貨の旧平価に応じて銀の含有率を元に戻すべき。
 - 銀貨の市場退出をもくろむ。
- 国内経済に利害を持つ人々
 - 小口鑄貨である銀貨を中核とした鑄貨供給を拡大させることで、国内の決済を滞りなくさせたい。
 - 自国通貨を減価させることで、輸出を振興させたい。
 - 切り下げ派(devaluationist): 銀貨の平価を摩損の程度に応じて切り下げるべき。
 - 銀貨の流通拡大をもくろむ。
- こうした国際派と国内派の対立は、近代史、現代史で何度となく立ち現れる。

17世紀後半のギニー金貨の動向

- ギニー金貨と銀貨の交換レートは固定ではなく、変動であった。
 - 1663年に1ギニー=20シリングで導入されたギニー金貨は、公定金銀比価が**1:14.48**であったのに対して、市場レートの金銀比価は65年1月で**1:15.43**、67年4月で**1:15.78**、73年で**1:15.57**で推移した。
- また、1660年代後半以降は、大陸の市場金銀比価よりも、ギニー金貨は有利に推移した。
- 1666年の自由鑄造のもと、英国内で高い市場評価を受けたギニー金貨は鑄造が増大し、地金に比して額面で割安となった銀貨は盗削が一層進むことになった。また、地金のやり取りでは、金地金の輸入、銀地金の輸出が進んだ。
 - まさに、 $\frac{v_{gold}^{market}}{v_{gold}^{official}} < \frac{v_{silver}^{market}}{v_{silver}^{official}}$ の成立。

銀貨をめぐるロック (restorationist) 対ラウンズ (devaluationist)

ラウンズ (銀貨の平価引き下げ派) の主張

- 銀地金当たりの額面価格の引き上げ (額面当たりの銀含有量の引き下げ)
 - 公定金銀比価を銀に有利に定める。
- 現状: 金貨の流通、銀貨の退出
 - 金貨 / 銀貨の固定交換レート > 金貨 / 銀貨の市場レート
- 主張: 少額決済手段としての**銀貨不足の解消**
 - 金貨 / 銀貨の固定交換レート < 金貨 / 銀貨の市場レート

銀貨をめぐるロック (restorationist) 対ラウンズ (devaluationist) ロック (銀貨の旧平価改鑄派) の主張

- 銀地金当たりの額面価格の引き下げ (額面当たりの銀含有量の引き上げ)
 - 公定金銀比価を金にいっそう有利に定める。
 - ただし、ロックは積極的な改鑄を提言したわけではなく、持ち込まれた摩損銀貨の改鑄に限定していた。
- 主張: 金貨の流通促進
 - 金貨 / 銀貨の固定交換レート > 金貨 / 銀貨の市場レート
- 旧平価改鑄の問題点
 - より多くの銀地金が必要となるので、改鑄費用がかさむ。
 - 銀地金をより多く含む新銀貨が「溶解⇒輸出」の投機対象となる。
 - その結果、銀貨不足がいっそう深刻になる。
- しかし、大きな利点も
 - 高額通貨の金貨だけを本位通貨として、小額通貨をトークンコインとすることができる可能性が生まれた。
 - 金銀複本位制からの脱皮。

ロック (restorationist) 対 ラウンズ (devaluationist)

- 「貨幣価値論から見て興味深いのは、急激な鑄貨の摩損にもかかわらず、鑄貨の通用価値が大きく崩れなかった94年までの事態が、95年に入る前後から、鑄貨それ自体には変化がないにもかかわらず、急変したことである。金銀地金価格やギニー金貨は高騰し、摩損銀貨の受領拒否が広がったのである。ギニー金貨の価格は、2月から6月の間に36%も上昇した。それまでも危機の兆候は明白であったにもかかわらず、何故に、事態は94年末以降になって、急変したのか。」
- 「1695年1月には両院に鑄貨と地金輸出に関する委員会が設置され、下院の委員会は、3月14日に、銀貨の鑄造価格を5s.2d.を5s.6d.へ9%切り上げる“Fourteen Propositions”を発表した。4月12日には、盗削摩損鑄貨保有者を補償する決議もなされ、この時点までに、平価切下げが政府の公式見解とみなされたからである。8月に「14の決議」に沿って、銀貨改鑄案の作成を命じられたウィリアム・ラウンズは、銀貨鑄造価格の6s.5d.へ20%の引き上げを主内容とするかの有名な報告書(A Report containing an Essay for the Amendment of the silver Coins, 12, September)を書き上げ、9月末、摂政会議(the Council of Regency)に提出した。以上の経緯が、94年末から事態の急変を招いたのである。」

ロック (restorationist) 対 ラウンズ (devaluationist)

- 「12月はじめに旧平価での改鑄案が上院, 下院で質疑され, 17日に法案が提出される。12月27日にはロックの有名な“Further Considerations Concerning Raising the Value of Money”が公表され, そして, 翌年1月17日に旧平価復帰という形での銀貨改鑄法案 (An Act for Remedying the Ill State of the Coin) が下院を通過し, 21日に国王の裁可を得て, 成立した。
- DevaluationistとRestorationistの論争は, これで終結したのではなかった。ギニー金貨の高価格が継続し, 金銀比価は1:19にも上昇し, ギニー金貨の価格をめぐって論争がなされた。しかし, ギニー金貨の通用価格が, 2月15日に28s.に, 2月28日に26s.に, 3月26日に22s.へと引き下げられ, さらに, 同年10月20日に, 議会で銀貨鑄造価格の切り上げを行わないとの再度の決議をもって, Devaluationistは完全に敗退したのである。」

銀貨の旧平価改鑄派の真意（楊枝〔2006年〕より）

- 国際決済手段としての金貨と信用通貨の重要性
 - 以上からも、1660年代以降の金銀比価の逆転、金貨選好、金匠銀行のランニング・キャッシュ・ノート（金貨の預かり証書）や小切手（drwan notes）の流通拡大が、旧平価での改鑄を強行し、銀貨流通の解体を放置した Restorationist の主張を支えていたことは明らかであろう。
- かくして、彼らは商人・貨幣資本の利害を代弁し、1660年代に地金の自由輸出入の承認、ギニー金貨の発行、自由鑄造体制の確立に続き、1694年のイングランド銀行の創設、さらに信用貨幣を貴金属の一定重量に結びつけることによって、自動的な金本位制の成立を図ったのである。

1717年、金本位制度の幕開け！

- **1717年、ギニー金貨を21シリングに固定。(ニュートンの提案)**
 - **1ギニー=21シリング=金0.26966オンス**
 - 1717年、イングランド銀行券を、**金1オンス=3ポンド17シリング10.5ペンス**で兌換。事実上、金本位制度の確立。
 - $\frac{21\text{シリング}}{0.26966\text{オンス}} = 77.875\text{シリング} = 3\text{ポンド}17\text{シリング}10.5\text{ペンス}$
- **国内的には、少額鋳貨は、その内在価値に関わらず、額面でイングランド銀行券と交換できた。**
 - **小額通貨のトークンコイン化、小額通貨不足の解消**
- **国際的には、各国が、金に兌換できる英ポンドと固定レートを設定することで、国際的な金本位制度に参加した。**

今後の講義の展望・・・

- さまざまな段階を経ながら、通貨は、貴金属などの希少資源を必要としないように進化してきた。
 - 経済効率的な通貨システムによって、深刻な通貨不足を解消してきた。
- 現在の暗号通貨を再考するのに非常に重要な視点
 - 現在のところ、暗号通貨は、依然として膨大な希少資源を必要としている。
 - 金利ゼロで暗号通貨の機会費用を見えにくくしているが、金利がゼロから離陸すると、暗号通貨を支える機会費用が顕在化する。
 - 現在の社会で深刻な通貨不足が生じているわけではない。
 - 通貨不足解消が原動力となって、通貨は進化してきたが、現在の暗号通貨や決済システムをめぐる環境においては、そうした根源的な原動力を欠いている。