

# 第5部：金貨と銀貨の間の闘争

19世紀末から20世紀初頭の米国の金融政策

名古屋大学大学院経済学研究科 齊藤 誠

# 『オズの魔法使い』(1900年)と 米国の通貨制度

## オズの魔法使い: あらすじ(その1、Wikipediaから)

- カンザス州でエム叔母、ヘンリー叔父、**小さな飼い犬のトト**と共に**少女ドロシー**は暮らしている。ある日、ドロシーとトトは竜巻に家ごと巻き込まれて、不思議なオズ王国の中の**マンチキンの国**へと飛ばされてしまう。落ちた家は、マンチキンたちを独裁していた**東の悪い魔女**を圧死させる。**北の良い魔女**がやってきてマンチキンたちと喜びを分かち合い、悪い魔女が履いていた不思議な力を持つ**銀の靴**をドロシーに授ける。良い魔女はドロシーに家に帰れる唯一の方法は**エメラルドの都**に行って壮大な魔力を持つ**オズの魔法使い**に頼むことだと語る。ドロシーは旅に出ることにし、**北の良い魔女**はドロシーを大事故から守るため、おでこにキスして魔法をかける。

## オズの魔法使い: あらすじ(その2)

- **黄色いレンガ道**を進み、ドロシーはボクという名のマンチキンによるパーティに出席する。翌日ドロシーは**棒に引っ掛かったカカシ**を助け、**ブリキの木こり**に油をさし、**臆病なライオン**と出会う。カカシは脳を、ブリキの木こりは心を、ライオンは勇気を手に入れる願いを叶えてもらうため、ドロシーとトトと共に魔法使いに助けを求めにエメラルドの都に向かう。いくつかの冒険を乗り越え、一行は**エメラルドの都**の門で門番に会うと、街の輝きで目が眩まないように**緑の眼鏡**をかけるように言われる。1人1人呼ばれ、ドロシーは大理石の王座の上の巨大な頭、カカシは絹の紗に包まれた愛らしい女性、ブリキの木こりは恐ろしい野獣、臆病なライオンは**火の玉の形をした魔法使い**に会う。魔法使いはもしオズ王国のウィンキーの国を独裁する**西の悪い魔女**を殺せば全員の願いを叶えると語る。警備員はこれまで誰も西の悪い魔女を倒したことがないと警告する。

## オズの魔法使い: あらすじ(その3)

- 西の悪い魔女は望遠鏡になる一つ目で一行が近づくのを見つける。魔女は一行をズタズタに切り裂くため狼たちを送るが、ブリキの木こりが斧で殺す。魔女は一行の目を潰すため野生のカラスを送るが、カカシが彼らの首を折って殺す。魔女は一行を刺すため黒い蜂の群れを集めるが、カカシのわらがドロシー、ライオン、トトを隠し、ブリキには刺さらずに蜂は死ぬ。魔女はウィンキーの兵士たちを送るが、ライオンが直立すると恐れて引き返す。ついに魔女は黄金の冠の力を使い飛ぶ猿を呼び集め、ドロシー、トト、ライオン、カカシを捕まえ、ブリキの木こりをへこませる。魔女はドロシーの銀の靴を手に入れることを企て、ドロシーを自分の専属奴隷にしようとする。

## オズの魔法使い: あらすじ(その4)

- 悪い魔女はドロシーを騙して銀の靴の片方を脱がせることに成功する。怒ったドロシーは魔女にバケツの水を思い切りかけると、魔女が溶けてドロシーは驚く。ウィンキーたちは魔女の独裁から逃れることができ喜び、カカシにわらを詰め、ブリキの木こりを修理する。彼らはブリキの木こりに国王となることを頼み、彼はドロシーを無事にカンザスに帰すことができたなら引き受けると語る。ドロシーは**黄金の冠**を見つけ、一行をエメラルドの都に連れていかせるために飛ぶ猿を集める。**飛ぶ猿の王**は**北の魔女ギャヴレット**の冠でどうやって自分たちが魔法にかけられるのか説明し、ドロシーはのちに他に2回冠の力を使用することになる。

# オズの魔法使い: あらすじ(その5)

- 一行が**オズの魔法使い**に再会した時、トトが王座の隅のスクリーンを倒してしまうと、本物の魔法使いが現れる。彼は平凡な老人の詐欺師で、だいぶ前にネブラスカ州オマハから気球でオズにやってきましたと申し訳なさそうに語る。魔法使いはカカシに糠、ピン、針を詰めた頭("a lot of bran-new brains")を、ブリキの木こりにはおがくずを詰めたハート型の絹の袋を、臆病なライオンには勇気が出る薬を与える。彼らは魔法使いの力を信じているため、これらをもって喜ぶ。魔法使いはドロシーとトトをエメラルドの都から家に気球で連れていくと語る。離陸時、魔法使いはカカシに自分の代わりにオズ王国の統治を任せると語る。トトが子猫を追い掛け、ドロシーがそれを追うと気球は魔法使いのみを乗せて飛び立つ。

# オズの魔法使い: あらすじ(その6)

- ドロシーは再び飛ぶ猿を集めてトトと共に家に飛ぼうとするが、彼らはオズ王国を囲む砂漠を飛び越えることはできないと語る。緑の髭の兵士がドロシーに**南の良い魔女グリダ**が家に帰らせてくれるかもしれないと助言し、一行はオズのカードリングの国に住むグリダに会う旅を開始する。道中、臆病なライオンは森の動物たちを脅かす巨大な蜘蛛を殺す。動物たちは臆病なライオンに王になってくれるよう頼み、ドロシーを無事にカンザスに帰したら引き受けると語る。ドロシーはみたび飛ぶ猿を集め、山を越えてグリダの国へ行く。グリダは一行に挨拶し、ドロシーが履いている銀の靴こそが望む場所へ連れていってくれると明かす。ドロシーは友人たちと抱き合い、友人たちは黄金の冠を使ってカカシはエメラルドの都へ、ブリキの木こりはウィンキーの国へ、ライオンは森へ、それぞれが新しい国へ行くことになり、黄金の冠は飛ぶ猿の王に与えられる。ドロシーはトトを腕に抱き、かかとを3回合わせ家へ帰ることを唱える。ドロシーは旋回して空中に浮かび、カンザスの平原の芝に転がり、自宅にたどり着く。ドロシーはエム叔母に駆け寄り「また家に帰ることができて良かった」と語る。



# オズの魔法使い: 登場人物たち

## 銀の仲間たち

- 少女ドロシー: 正直で親切で勇気あるアメリカ人
- 小さな飼い犬のトト: 禁酒党 (Teetotalers、第3政党として、エリート政党に対抗した)
- 竜巻 (サイクロン): 自由銀運動、人民党が1894年にワシントンに向けた行進を示唆。
- 銀の靴: 銀本位
- 北の良い魔女: (おそらく銀生産者)
- カカシ: 西部の農民
- ブリキの木こり: 工場労働者
- 臆病なライオン: 民主党大統領候補ブライアン
- 南の良い魔女: (おそらく農業経営者)

## 金の仲間たち

- マンキチンの国: 東部
- エメラルドの都: ワシントン
- 黄色いレンガ道: 金本位
- 東の悪い魔女: 東部の政財界、共和党大統領クリーヴランド
- 火の玉の形をした魔法使い: 共和党議長ハナ
- オズ: 金の単位オンスの略号
- ウィンキーの国: (おそらくカリフォルニア)
- 西の悪い魔女: 西部の鉄道・鉱山資本、共和党大統領候補マッキンリー

# 米国の金銀論争

# 18世紀末から19世紀にかけての米国の歴史

- 1773年、ボストン茶会事件
- 1776年(7月4日)、独立宣言
- 1783年、パリ条約でアメリカ合衆国独立の承認
- 1787年、合衆国憲法制定
- 1789年、ワシントン初代大統領、連邦派のハミルトンと反連邦派のジェファソンの対立。
- 1812年から14年、米英戦争
- 1823年、モンロー教書
- 1846年から48年、アメリカ・メキシコ戦争、メキシコからカリフォルニア獲得
- 1848年、カリフォルニアで金鉱発見、ゴールドラッシュに。
- **1861年から65年、南北戦争**
- 1863年、奴隷解放宣言、ゲティスバーグの戦い
- 1867年、ロシアからアラスカ獲得
- **1869年、大陸横断鉄道完成**
- 1896年、アラスカで金鉱山発見
- 1898年、米西戦争で米国がスペインに勝利。

# 1870年以降からの深刻なデフレ

- 深刻なデフレの深刻な影響
  - 債務者の返済負担の増大
  - 農業生産者の収入減少(農産物価格の低迷が顕著)
  - 工場労働者の報酬減少
- 深刻なデフレの原因が通貨不足に求められた・・・
  - 当時、生産が急速に拡大した銀を本位通貨として通貨不足を解消しようとする動きがみられた。
  - しかし、深刻なデフレの背景として、深刻な通貨不足が起きていたわけではなかった。
  - むしろ、深刻なデフレの背景には、鉄道事業の失敗、金価格の高止まり、農産物価格の低迷など、経済のファンダメンタルズの劣化が生じていた。
    - 通貨の流通速度の低下

# デフレ恐慌とポピュリスト運動

- 1873年の恐慌を契機として、1874年に結成されたグリーンバック党は、グリーンバックの回収の撤回、グリーンバックの増刷を求める。
  - 1869年、大陸横断鉄道開通。
  - 1873年、過剰な鉄道投機による恐慌。銀行は、南北戦争終結後、鉄道事業に対して過剰な信用創造を行った。
- 1891年、農産物価格下落対策を求めて人民党が結成される。
  - 1894年から95年にかけて自由銀鑄貨の無制限鑄造、グリーンバック紙幣の増刷。
  - 民主党大統領候補として立ったブライアン下院議員は、公定比価1対16による銀貨の無制限自由鑄造を要求。1896年7月に金の十字架演説。
  - 「われわれは、金本位制を要求する人たちにこう言おうと思います。この茨の冠を労働者の額に押し付けるようなことはさせない、金の十字架に人類を磔（はりつけ）にするようなことはさせない、と。」

# 貨幣数量説の復習

- $M \times V = P \times Y$

- 貨幣供給量 × 流通速度 = 物価水準 × 実質産出量 (GDP)

- $\frac{\Delta P}{P} = \frac{\Delta M}{M} + \frac{\Delta V}{V} - \frac{\Delta Y}{Y}$

- 物価上昇率 = 貨幣供給増加率 + 流通速度変化率 - 経済成長率

# 米国の金銀複本位制と貨幣数量説(その1)

- 米国における金銀の生産量
  - 金生産は1865年から1890年にかけて低下傾向だったのに対して、銀生産は19世紀後半に急拡大した。⇒ 米国内の銀生産者(ノースダコタ、サウスダコタ、モンタナ)を中心に銀本位制への理論武装が始まった。
  - ただし、1896年にアラスカのクロンダイク川で金鉱山が発見された。また、革新的な金精製法が南アフリカの金鉱山に導入されて金生産が世界的に拡大した。

# 米国の金銀複本位制と貨幣数量説(その2)

- 米国における物価動向
- 南北戦争のインフレの後、1870年代から深刻なデフレ経済に突入した。



# 米国の金銀複本位制と貨幣数量説(その3)

- 米国における貨幣流通量
  - ただし、貨幣流通量が1870年代から縮小したわけではなかった。貨幣供給量の上昇とデフレの進行は、貨幣流通速度の低下を示唆している。
    - 貨幣流通速度の低下は、貨幣需要の拡大。
  - また、預金通貨は順調に拡大していた。

- 貨幣数量説的な考察(貨幣流通速度が一定であれば、貨幣供給量が経済成長率を上回れば、物価は上昇するはずだが...)
- 貨幣供給に預金通貨を含めてみてみよう。
  - 1869年から1879年(年率)
    - $\frac{\Delta M}{M} = 2.6\%$ ,  $\frac{\Delta Y}{Y} = 5.1\%$ ,
    - $\frac{\Delta P}{P} = -3.2\%$ ,  $\frac{\Delta V}{V} = -0.7\%$
  - 1879年から1889年(年率)
    - $\frac{\Delta M}{M} = 8.0\%$ ,  $\frac{\Delta Y}{Y} = 2.7\%$ ,
    - $\frac{\Delta P}{P} = -0.1\%$ ,  $\frac{\Delta V}{V} = -5.4\%$
  - 1896年から1900年(年率)
    - $\frac{\Delta M}{M} = 10.9\%$ ,  $\frac{\Delta Y}{Y} = 6.5\%$ ,
    - $\frac{\Delta P}{P} = +2.8\%$ ,  $\frac{\Delta V}{V} = -1.6\%$

# 少し整理

- 英国の貨幣鑄造所
  - 〈金貨 and 銀地金〉 vs 〈銀貨 and 金地金〉の選択
- 米国の金銀複本位制
  - 金貨 vs 銀貨の選択
- 金本位制度
  - 兌換紙幣 vs 金地金の選択

# 金銀の公定比価と市場比価(その1)

- 1792年、貨幣鑄造法、金銀複本位制を採用、公定金銀比価は、1対15。一方、金供給が細って、市場比価は、1対15以上になった。
  - その結果、銀貨のみが流通した。
- **1834年**、貨幣法、公定金銀比価は、1対16、市場比価は、1対15.7。市場で割高に評価された銀貨が退蔵され、金貨のみが流通した。
  - ただし、英国の貨幣鑄造のように、**金貨 and 銀地金**(鑄潰された銀貨) vs **銀貨 and 金地金**(鑄潰された金貨)の比較ではなく、ここでは、あくまで**金貨 vs 銀貨**の比較。割安な鑄貨の方が流通する。
- **1853年**、貨幣鑄造法、公定金銀比価は、1対16.55、市場比価は、ゴールドラッシュの影響を受け、1対15.4。1853年の貨幣鑄造法で銀貨は退蔵され、事実上、金貨だけが流通した。
- 1862年、法貨法、政府は、非兌換紙幣であるグリーンバックを発行。

# 金銀の公定比価と市場比価(その2)

- **1873年**、**鑄造法、銀貨の鑄造禁止**。ただし、当時の市場金銀比価は、国内銀生産の増産の影響を受け1対18.1であったので、1834年の貨幣法で定めた公定金銀比価(1対16)で銀貨を鑄造すれば、逆に銀貨が貨幣流通にとどまった(←ここが、銀本位制主張の根拠)。
- 1875年、**正貨支払再開法**、グリーンバックの回収を定める。1879年から兌換開始。
- 1878年、**銀貨鑄造法**、銀地金の買い上げと銀貨鑄造を決定。(銀貨の公定価格の引き上げ、公定金銀比価が1対16以下)
- 1890年、**シャーマン銀買入法**、一次産品や農産物の相対価格の上昇と銀貨供給拡大を意図とした銀買入と銀貨鑄造。
- **1893年**、**シャーマン法の銀買入条項廃止**
- 米政府の銀買入・銀貨鑄造の一連の決定は、外国人投資家に米国の金本位制離脱の意思と解釈されたが、そうした懸念は、銀買入条項廃止で払拭された。

# デフレ恐慌とポピュリスト運動

- 一方では、米国の金本位制離脱への不安から金の海外流出が深刻となり、米政府の金準備は枯渇する。物価が下落し、金利が高騰し、株価も暴落。
  - 共和党大統領グリーヴランド(1893年から97年)は、金本位制維持を表明。共和党大統領候補マッキンリー(97年から1901年)は、1896年の大統領選挙でブライアンを破る。
- 19世紀末の偶然
  - 1896年10月(大統領選の前月)にインドが小麦凶作に見舞われ、米国产小麦が高騰した。
  - 1890年代に画期的な金精製法が南アフリカの金鉱山に導入され、金の国際相場が下落した。
  - 人民党が訴えていた農産物価格下落とデフレへの政策対応は、必要となくなった。

# 19世紀の米金融政策と貨幣数量説(その1)

- 金銀複本位制では、金銀の公定比価と市場比価の違いから、相対的に悪貨の方**が本位通貨**となる。
  - 19世紀半ばは、カリフォルニアのゴールドラッシュによる金増産で金貨が悪貨に。
  - 19世紀後半は、米国内の銀増産で銀貨が悪貨に。
- 事実上、1853年から、法律上、1873年から金本位制度に移行した後は、金地金の**価格が物価水準を決めてきた**。金地金の相場は、米国内の金生産だけでなく、世界的な金生産に左右されてきた。19世紀半ばのカリフォルニアのゴールドラッシュ、19世紀末のアラスカのゴールドラッシュ、南アフリカの飛躍的な金増産で金相場は低下し、その反面で物価が上昇した。
- 鉱業や農業の生産者の返済負担は、物価水準の下落よりも、その生産物の相対価格の低下によって増大した。

# 19世紀の米金融政策と貨幣数量説(その2)

- 19世紀末から20世紀初頭の米国経済は、金本位制度の結果として良好であったというよりも、金本位制度がうまく機能するようなファンダメンタルズにあった。
  - 金生産の増大
  - 農産物価格(相対価格)の上昇
- 金本位制度の本質的な矛盾
  - 貨幣需要が拡大した時(貨幣の流通速度が低下した時)に、直ちに貨幣供給を高める手段がないので、物価が下落しやすい。
  - 幸運な金生産の増大や、主要輸出価格の上昇といった外生的な要因に頼るしかない。



# その後の金本位制度 (本当に手短かに...)

# 20世紀初頭の金本位の時代：英国のケース

- 1914年から1918年、第一次世界大戦で金兌換停止。
- 1925年4月、旧平価（1ポンド4.86ドル）で金本位制度に復帰。
  - しかし、英国の物価は、1914年から1925年までに約2倍上昇したが、米国の物価は、1914年から1921年までに約40%の上昇にとどまっていた。
  - ポンドの過大評価、輸出の不振、物価の下落、実質債務負担の増大・・・、さらには、1929年、ニューヨーク株式市場の大暴落
- **1931年9月、金兌換停止。**
  - ポンドの暴落：4.86ドル／ポンド ⇒ 3.75ドル／ポンド

# 20世紀初頭の金本位の時代：米国のケース

- 1900年、アメリカが正式に金本位制度に参加
  - 金1オンス(28.35グラム)=20.67ドル
- 1914年、第一世界大戦とともに金兌換停止。
- 1919年、金本位復帰。
- 1934年1月
  - 1929年の大恐慌と各国の金兌換停止で深刻な金地金不足に陥って金平価切下げ、金1オンス=35ドル
- ブレトンウッズ体制：第二次世界大戦後、各国通貨は、金兌換を維持した米ドルとの固定レートが維持される。
- 1971年7月
  - 金兌換停止

# 国際通貨システムの進化：本位通貨の限定と消滅

- 各国において本位通貨の限定と他通貨との固定レートによる交換
  - 金銀複本位制⇒金本位制（銀貨や銅貨のトークン化）
- 大国の金本位通貨への限定と他国通貨との固定レートによる交換
  - 戦前：英ポンド、金1オンス＝3ポンド17シリング10.5ペンス
  - 戦中・戦後：米ドル、金1オンス＝35ドル
- 金本位通貨としての米ドルの消滅と変動相場制への移行
  - 1971年のニクソンショック

# 次回の予告

- 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。