

不換通貨制度と投機

—Allyn A. Young の所説—

松尾 隆

目 次

はじめに

I. 不換通貨と不確実性

I-1 グリーンバックスの経験

I-2 テキスト改訂と投機

II. 投機の経済的意義

II-1 不確実性、リスク、投機

II-2 価格変動と投機

III. 不換通貨制度と投機

III-1 外国為替相場の決定要因

III-2 通貨投機の作用と経済的影響

おわりに

はじめに

Young は、制度的進化の産物である金本位制を英知の具現した貨幣制度である、と考える。だが一方では、彼の考えとは異なる主張も存在していた。国外においては、J. M. Keynes が、大戦後のヨーロッパの貨幣制度の実情を考慮し、『貨幣改革論』を1923年に公にしていた。また国内においても、不換通貨制度への移行を主張する論者が存在していたし、たとえ金本位制からの離脱を積極

的に主張することはないにしても、Fisher 達を中心に「安定貨幣」運動も推進されていた。もちろん、彼はこれらの事実を知らなかったわけでも、また無視したわけでもない。事実は逆である。彼は Keynes の考えについては熟知していたと思われるし¹、また Fisher 達の運動に関して言えば、当初自らもそこに身をおいていたのである。だからといって、彼がこの運動の積極的推進者であったと理解してはならない。むしろ彼は消極的であり、実際後になるとこの運動とは距離をおくことになる。このような背景を考慮するならば、彼の金本位制支持は、その裏返しとして、不換通貨制度への強い懸念の表明でもあった、と推測できる。事実、彼は、貨幣制度の人為的操作には懐疑的であり、また「数量説の最も極端なものは、不換紙幣の可能性を支持する議論の基礎をかたちづくるそれである」(Ely 1908, p. 280) という指摘に示されるように、研究生活の極めて早い時点から不換の通貨制度については批判的であった。しかも、この立場は終生一貫したものであった。

では、何故に Young は不換通貨の制度を支持しなかったのであろうか。彼はこの制度が貨幣本位を欠く貨幣制度であるという点を問題にするが、それは何故であろうか。本稿では、この点について、探ってみたい。

I. 不換通貨と不確実性

I-1 グリーンボックスの経験

Young は、グリーンボックス党の貨幣理論を「不換紙幣 (fiat money)」論と

¹ そもそも、Young と Keynes は戦後の賠償問題を通じて親交を深めていたのである。この点については【Blitch 1995】が詳しい。また、1922年8月22日付けの Young の Keynes 宛の手紙には、『貨幣改革論』に関連する引用文とその目次が添付されており、日付等を考慮するならば、同著が出版される以前に Young は原稿に目を通していたのではなかろうか、と推察される (*Young papers*)。

おさえ、次のように問いかける。

「ふたつの大な疑問が、不換紙幣との関連で、存在する。(1)そのような貨幣は、固定的な貨幣本位が何であれ、それから完全に切り離されても、可能なのであろうか。(2)可能であるとして、それは望ましいのであろうか。それには他の種類の貨幣よりも利点があるのだろうか。」(Ely 1923, p. 258.)

Young は「ふたつの問のうち、最初の方が特に難問である」(ibid., p. 258) と断ったうえで、次のように述べる。「お馴染みの名称で発行された不換の紙幣が、その使用に慣れている人々の間で、しばらくの間でも流通するという事はないということの意味する、と理解されるべきではない。たとえ、いつか兌換されるであろうという現実的な見込みがないにしても、である。」(ibid., p. 259)。回りくどい表現ではあるが、彼は不換紙幣の流通の可能性を否定はしない。このような主張は現実の経験に照らしてなされたのかもしれない。そのように推測するのは、アメリカでは南北戦争を契機にグリーンバックスが発行されそして一定期間流通していたという事実が存在したし、また彼自身、第一次大戦によりヨーロッパの多くの国が金本位制から離脱し、実質的に不換の国民通貨が流通するという現実を目の当たりにしていたからである。もっとも、グリーンバックスにしても、またヨーロッパの諸通貨にしても、「いつか兌換されるであろうという現実的な見込み」はあったが²。

次に、「たとえ不換紙幣が実行可能であるとしても、それは望ましいのであろうか」(ibid., p. 259) という疑問について。Young の考えは明確であり、望まし

² たとえそうであったにしても、Young は、「主要な実際的な困難は外国貿易で生じるであろう」(Ely 1923, p. 259)、と指摘する。この点については、後述する。

くない、というものであった。例えば、次のように指摘する。

「不換紙幣は政府によって裁量的に管理されうる、そしてその購買力はより安定したところに維持されうるであろう、と主張される。詳しく調べれば、この議論がそれに対する最大の反論となる。現実の状況下では、経験が示すように、政府は紙幣の発行を抑制するよりも膨張させる方が容易であると気づく。膨張はより大きな支出を可能にする。それは当分の間課税の代わりをする。それは物価を押し上げ、ビジネスを助長する。反対に収縮は直後の増税を犠牲にしてなされる。それは政府側の厳しい節約を要求する。それは当分の間ビジネス活動に抑制的効果を及ぼす。」
(Ely 1923, p. 259.)

Young は、支持者達が利点として主張する不換紙幣の管理の裁量性こそが欠点である、という。そもそも、彼は「いくらよく見ても、流通にふさわしい量の貨幣を、そしてふさわしい量のみを注入するやり方には多くの実施上の困難が存在する」(Ely 1916, p. 279) と考えるが、問題はここにとどまらない。なぜならば、政府は科学に基づく判断ではなく政治的な判断に基づく裁量的管理を行うことから、結果としてビジネス活動がそれによって攪乱されることになる、と考えるからである。彼の金本位制支持はまさにこの点と絡むものでもあった。すなわち、金本位制は、市場の諸力の作用の結果として自律的に作用することから、政府の裁量的管理を越える大きな利点を持ち合わせている、ということであった。

それにしても、議論は余りにも抽象的である。我々は、不換紙幣の欠点について、今少し理解を深めることにしよう。我々はその際に、Young がアメリカの貨幣制度の歴史に造詣が深かったことから、彼によるグリーンバックスの経験の評価に疑問を解くための手がかりを求めてみよう³。

Young は、逆説的な表現で、グリーンバックスの経験を高く評価する。すなわち、「もしグリーンバックスがわが国に不換通貨の危うさについて教えてくれるならば、その発行は幸運なエピソードであった」（Young 1924a, p. 4297）、と。問題は「不換通貨の危うさ」の意味する内容である。彼は、「紙幅が許す限りで、もっとも手短に、この発行の悲惨な諸影響をここでは考慮する」（*ibid.*）と記した上で、通貨膨張に起因した物価上昇が貸借に基づく元利払いや賃金に及ぼす影響を指摘している。我々なりに解釈すると、それは貨幣の購買力の変動が引き起こす弊害としての不公平に関する指摘であり、「共同体を構成する諸階級の永続的な利害」という観点に立っての指摘である、と述べて良からう⁴。

ところで、グリーンバックスの「危うさ」の内容を、政府による不換通貨の裁量的管理の問題点について言及した先の引用文の内容とすりあわせた場合、両者は必ずしも重なり合っていないようにも思われる。後者の場合は、貨幣の購買力の変化が引き起こす不公平ではなくて、ビジネス活動へ及ぼすことになる望ましからざる影響が問題とされているからである。言い換えるならば、我々には、不換貨幣の裁量的管理が経済主体の行動に及ぼす影響を問うている、と思われてならないからである。

Young の理解では、貨幣は「ビジネスが会話するだけでなく思慮する際の言語」（Ely 1932, p. 233）であり、同時に「移ろう基準、そして時々無慈悲に人を惑わす基準」（*ibid.*）であった。すなわち、貨幣は、経済主体の予測、判断、さ

³ グリーンバックスは「金支払い債務の形態にあるが、要求払いで支払う約束ではなく、また何らかの特定の日に支払う約束でもない」（Ely 1908, p. 238）通貨であり、その当時正貨支払い停止の状況下にあったことから、実質的に金兌換されえない通貨であった。これは1862年に発行され、南北戦争終結後も法貨であることから国内取引では流通していた。1875年に正貨支払いのための法律（Resumption Act）が成立し、1878年にグリーンバックスの金兌換が回復されることになった。

⁴ この点については、【松尾 2009】を参照されたい。

らには行動に影響を及ぼしうる存在であった。このような観点から、グリーンボックスの経済的影響に関する記述に着目すると、我々は、【Ely 1908】のなかに、次のような記述を見出すことができる。

「副次的な変動、すなわち、短期的な物価の変化は、異常に大きくそして頻繁であった。それは交換手段の不確実な価値に原因があるとおもわれる事実である。そのような変動はビジネス上の計算を全て狂わす傾向があった。利潤の一要因としては、機会がより重要となり、そして先見は比較的重要ではなくなった。そのような状況下では、強烈なそして向こう見ずな投機の精神が生まれ、それが経済状況へ不幸な影響を及ぼすと同時に、ビジネスの道徳律に悲しむべき影響を及ぼした。」(Ely 1908, p. 241)

Young は投機が経済社会に及ぼした影響を問題視する。なぜならば、先見に基づく正当な報酬としての利潤ではなくて、投機に基づくそれが経済主体によって追求されることになり、さらには社会の根幹に係わる道徳律すらも脅かされかねない状況が生み出されることになった、と理解するからである。そして彼は、投機の原因こそが「交換手段の不確実な価値」であった、と指摘する。

以上、我々は、Young のグリーンボックスの評価を参考に、彼が不換通貨を望ましくないと考える理由について、探ってきた。彼は、グリーンボックスの「危うさ」として、明示的に不公平の問題を指摘する。しかしながら、資料を渉猟すると、不換通貨を原因とする投機が経済社会に不幸な影響を及ぼしたという現実を彼が危惧していたことも、我々は窺い知ることができるのである。

I — テキスト改訂と投機

それにしても、投機に関する記述は、【Ely 1908】のなかでのことである。投

機はその後も引き続き彼の関心事であり続けたのであろうか。資料の制約もあることから、ここでは、テキストの改訂版を参考にしつつ、この点について探ってみたい。

まず、第3版【Ely 1916】では、上記の引用文の部分はそのまま残されている。ただし、一点だけ語句の変更が見られる。【Ely 1908】では、「交換手段の不確実な価値」という表現であったが、第3版では「交換手段の不確実な将来」に書き改められている。何故に変更されたのか、我々にその理由を知る術はない。だが、将来という時間的な概念で置き換えることによって、経済主体の将来予測と行動に伴う投機的側面が強調されることになった、と考えられないであろうか。

しかし、第4版【Ely 1923】では、大きく手が加えられることになる。冒頭の「副次的な変動、短期的な物価の変化は、異常に大きくそして頻繁であった。交換手段の不確実な将来に原因があるとおもわれる事実である」(ibid., p. 257)という一文のみが残され、残りの部分は削除される。それだけではない。さらには、文字の大きさも小さくされており、補足的説明のための一文として脇役に追いやられた、という印象を拭いきれない。さらに、第5版【Ely 1932】では、この一文すらも削除される。

これらの一連の扱いは、何を意味するのであろうか。これらは、不換通貨下での投機がもたらす弊害は何らかの理由で Young の関心事ではなくなっていったということ、物語っているのであろうか。それとも真相は全く別のところにあるのだろうか。

この問題を考える際に、この本が当時の多くのアメリカの大学で採用された教科書であったこと、そしてそれに伴い内容に関しては多くの意見が寄せられていたという事実が、看過されるべきではなかろう。Young 自身も、本著は余りにも多くの話題を含むことから、章の削減など大幅な見直しを行う必要がある、と考えていたのである。加えて、第4版については、Young が編集の責任

者でもあった。これらのことから推察するに、彼の投機に関する関心が薄れたということに先の削除などの理由を求めることには、我々は注意深くあるべきであるように思われる。実際、彼は、内容を簡略化する必要性を感じていたにもかかわらず、複本位制と紙幣の歴史的解説を削除すべきではないと考えていたことも、事実である⁵。たとえば、Adams 宛の手紙の中には、次のような記述がある。

「私は、国際貿易の章で外国為替を取り扱うのを止めて、貨幣および銀行業の章に移そうと試みているところです。私は遙かにもっと詳しい景気循環の記述に取り組んでいますが、金移動を考慮せずに景気循環またはヨーロッパの通貨問題を議論することは全くできないというのが、その理由です。」(1923年3月29日付けの T. A. Adams 宛の Young の手紙。*Young papers.*)

⁵ Young は、第4版のための全般的提案を行うに当たり、第14・15・16章については、Ely と Adams に対して、次のような考えを伝えていた。第16章で取り扱った恐慌(*crises*)は景気循環として拡充するが、同時に章を増やすことはせず、3つの章で構成するという案である。そしてそのためにはいくつかの話題については削除し、また簡略化する必要がある、と提案している。第14章についても触れている。そこでは、話題の削除の話に続けて、「今私が理解しうる限りでは、われわれは複本位制論と紙幣の歴史的解説をもっとも寛大に見ることが出来る」と述べている(1921年10月20日付の R. T. Ely と T. S. Adams 宛の Young の手紙。*Ely papers*)。また後に、Young は、Ely 宛の手紙のなかでも、「余りにも多すぎる章が余りにも広すぎる分野を取り扱おうとしている。学生はそれらのあるものは全く理解できないと気づくことになりそうである。私はこのことを極めて率直に述べたい。なぜならば、私自身の担当の章のいくつかは—とりわけ貨幣と銀行業に関するそれら—この点で紛れもなく欠点がある、と考えるからである。」(1922年12月19日付の R. T. Ely 宛の Young の手紙。*Ely papers*)、と同様の考えを記している。

実際は、第4版でも、外国為替は国際貿易の章で取り扱われている。加えて、手紙で指摘されている「ヨーロッパの通貨問題」に関する記述も、そこに織り込まれることになる。具体的には、第18章「国際貿易」に、新たに「国際貿易と為替への不換紙幣の影響」という小見出し付の記述が追加されるのである。

確かに、第4版になると、先の第2版の引用部分は削除されることになるが、それは編集上の理由からであって、Youngにとって不換通貨下の投機の好ましさからざる影響は終生衰えることはない関心事であった、と推察できるのではないのか。否、むしろYoungのこの問題への関心は、1920年代の「ヨーロッパの通貨問題」を目の当たりにして、一層強まったと推測する方がより適切であるかもしれない。そしてまた、この推測を補強してくれるのが、E. L. Dullesの著書【Dulles 1929】ではなかろうか。

DullesがYoungからどれだけ大きな影響を受けたかは、彼女の著書の「はしがき」から理解することができる。彼女にとって、Youngは「着想の源でありかつ道案内」(p. vii)であった、という⁶。また、我々の関心事である「交換手段の不確実な将来」を原因とする投機に視点を移すと、彼女は、通貨の短期的な購買力低下の説明に関連して、「投機の力に関する最初の明確な主張のひとつが、Allyn A. Young教授によってなされた」(Dulles 1929, p. 37)、と指摘している。そして、彼女は、この点を確認すべく、Youngの文献から、次のようなドイツマルクの崩壊に関連する文章を引用している。

「私はこれらの出来事を再度概観してきたが、それは、ヨーロッパの減価した諸通貨の気まぐれな動きを理解する際に、私が欠かせない鍵となる

⁶ そもそも、彼女は、博士の学位取得のためにYoungの門をくぐったのであり(Blicht, p. 79)、Youngの影響を受けたことは何ら不思議ではなくて、むしろ当然のことといえよう。

と確信しているものを強調するためである。私は投機が果たす支配的役割に原因を求める。」(Young 1927, p. 30)⁷

ちなみに、この引用文には、「減価した通貨が価値をたかめるであろうという信念によって人間の行動が駆り立てられるか、またはその将来の趨勢は減価し続けるであろうという信念によって人間の行動が駆り立てられるかによって、投機は世界を全く異なったものにする」(ibid.)という文章が続いている。これらのことから、我々は、Youngが大戦後も引き続き不換通貨に関心を示し続けていたことを、さらには「不確実な将来」を原因とする投機が経済社会に及ぼす影響に強い関心を示していたことを、確認できるであろう。それどころか、我々は、Dullesの指摘から、Youngが不換通貨の問題を投機と絡めて理解しその解明を試みた先駆的理論家であったことも、窺い知ることができるのである。

ここで、改めて、Youngの考える不換通貨の危うさを整理しておこう。ひとつは、「共同体を構成する諸階級の永続的な利害」という観点からのそれである。これは不公平の問題であり、我々なりに解釈すると、契約関係や所有制度を基礎として成り立つ交換社会の根幹に係わる問題である、と整理できよう。いまひとつは、不換通貨という「不確実な将来」に係わる問題である。すなわち、人間の投機的行動が経済社会に及ぼす望ましからざる影響ということである。以下では、後者の問題を取り上げることとしたい。

⁷ ちなみに、この引用部分を含む章は、1924年3月に雑誌 *Foreign Affairs* に掲載された論文である。

II. 投機の経済的意義

II-1 不確実性、リスク、投機

我々は、Young が不換通貨を原因とする投機を望ましからざるものとして把握している、という点を確認できた。しかし、我々は、このことを根拠に、彼が投機一般を批判的に捉えていた、と解釈すべきではない。そもそも企業家の経済活動それ自体が、不確実性を与件とせざるをえないことから、投機的性格を帯びたものであり、純利潤はそれに対する正当な報酬であった。そうであるならば、彼が投機を経済的観点からどの様に理解していたのか、改めて確認しておく必要がある。その際に、我々にとって参考となる文献は、【Young 1924b】である。以下では、この文献に依拠しつつ、整理したい。

冒頭の一文は、「通俗的な議論では、保険と投機は賭博としばしば混同される」(Young 1924b, p. 4861) である。すなわち、彼は、保険、賭博、そして投機という概念を明確に区別する必要性を訴える。そして、賭博について、彼は「常にリスクの創造または必要でもないリスクの引受」であり、「非生産的」であるだけでなく、「効用を創造するというよりは破壊する」ことから、「純粋に社会的損失」を意味する、と述べている (ibid., p. 4861. イタリックは原文)。一方、保険は、賭博が不必要なリスクに関係するのに対して、避けがたいリスクを扱うのであって、リスクのヘッジングである、すなわち、組織された保険にはふたつの主要な要素が含まれる、という。「第1に、保険契約によって、一定の決まったプレミアムまたは価格の見返りに、被保険者から保険会社へとリスクが移転される。第2に、機会よりは、科学的に予測可能な法則が支配する非常に多くのリスクの結合による、被保険者から保険会社へ移転されたリスクの消滅である」(ibid., p. 4862)、と。もっとも、保険は法律ではリスクの移転を意味するが、「経済分析では、リスクの移転よりは、組織化と結合という手段によるリスクの確実性への転化のほうが重要である」(ibid., p. 4863) という。

そして、保険は、現実の損失を分散し損失のより平等な分配の制度としての役割を担うことから、「経済的損失を伴う効用の破壊を軽減する」(ibid.) ことになる、という。

では、投機は、賭博や保険とはどのような点で異なるのであろうか。まず、ふたつの点で、投機は賭博と異なる。第1は、賭博が不必要なリスクを創造するのに対して、投機は、保険と同様に、必然的に存在するリスクと関係している点であり、第2は、賭博が賭け事の結果に影響を及ぼし得ないのに対して、「投機はそれが関係する特定の出来事の結果を部分的には決定する」(ibid., p. 4865) という点である。

まずは、投機が関係するリスクを確認しておこう。【Ely 1923】では、経済学の初歩的概念として、「リスク」について説明を加えていることから、これを参照することにしよう⁸。

「産業が私的企業で特徴付けられる社会では、ビジネスの失敗というリスクは重大な事実である。ビジネス生活の不確実性は明白である。工場は火事で焼き崩れ、農産物は嵐や電でなぎ倒され、恐慌は重大な局面で信用を無効にし、ファッションは変化し、または競争はあまりにも厳しすぎる事が明らかとなるであろう。不確実性によっては、保険によって、またはビジネス組織の改善策によって、排除されるであろうが、そのようには排除され得ない不確実性も存在する。実際社会がそうであるように、人間の欲望を充足するための財の生産はリスクが付きものであり、そして後にみるように、社会はこれらの避けがたいビジネス上のリスクを引き受ける人たちに報いなければならない。」(Ely 1923, p. 98.)

⁸ ちなみに、初歩的諸概念のひとつとして「リスク」が取り上げられるようになるのは、第3版【Ely 1916】からである。

リスクは不確実性と不可分の関係にある。だが、不確実性には、保険によって回避できる不確実性とそうでない不確実性が存在する。保険が対象とするリスクは、「科学的に予測可能な法則が支配する」リスクであり、たとえば、生命保険のように「大数の法則」（Young 1924b, p. 4862）が適用可能なそれである。保険で排除が不可能な不確実性に伴うリスクとは、科学的に予測不可能なそれということになろう。「何らかの形態のリスクは現代のあらゆる産業において見いだされる」（*ibid.*, p. 4867）ことから、「実業家達は誰もがリスクの引き受け手であり、それ故に投機家」（*ibid.*）たらざるをえない。投機家であるが故に、彼等は、リスクの対価として正当な報酬である純利潤を取得する機会が与えられるべきであった。このように見てくると、Young の投機は、科学的な予測可能な法則が支配しない不確実性にともなうリスクと関連づけられた概念である、ということが理解できよう。

では、そもそも企業家達はすべてが投機家の性格を帯びざるをえないにしても、予測しがたい不確実性に起因するリスクの全てを一身に引き受けざるをえないのであろうか。Young は決してそのようには考えない。投機家が極めて重要な役割を担うからである。Young は、「経済的リスクの負担を負うことを望まないまたは負うことができない共同体の構成員は投機によって負担を引きうけることが彼のビジネスである人物の肩にそのような負担を転嫁することができる。ここに組織的投機の別の有益な効果がある」（*ibid.*, p. 4867）、という。もっとも、彼がここで想定する「投機家は、リスク引き受けの専門家」（*ibid.*）であり、「経済および金融状況に関する科学的探求者」（*ibid.* p. 4864）である。そしてこの限りで、彼は投機を次のように評価する。「投機が、ヘッジングのために提供するファシリテイによって、多くの生産者とディーラーのために本当のサービスを遂行するということは、疑いのないことである」（*ibid.*, p. 4868）、と。

だが、Young は、このことを持って投機を正当化する十分な根拠とはなりえない、ともいう。そもそも「投機自体が価格の乱高下の主たる原因であり、こ

の乱高下がビジネスの損失および全般的なビジネスの攪乱の主たる原因である」(ibid.)ということも考えられうるからである。実際、当時アメリカ国内においては、投機が価格に及ぼす影響は「有害で、気まぐれで、そして一般的には攪乱的」(ibid., p. 4865)である、という主張が流布していた。確かに、投機のいまひとつの特徴は、博打とは異なって、「それが関係する特定の出来事の結果」に影響を及ぼしうるということである。したがって、彼にとって立ち返って問われるべきは「価格の安定性に及ぼす投機の影響という問題」(ibid., p. 4868)であった。はたして投機は価格変動を攪乱させるのではなく収斂させるように作用するのか。

II - 価格変動と投機

Young は、投機と価格変動の関係を取り扱う際に、主として穀物市場を取り上げ、同時に長短の期間を考慮する。具体的には、1) 数年乃至は10年程度という長期の価格変動、2) 月乃至は季節における価格変動、そして3) 時間、日や週という短期の価格変動を問う⁹。

まず、長期における投機の影響について、Young は、詳しい分析を必要とするまでもなく、基本的に「単純で明白で」(Young 1924b, p. 4866)である、という。「長期的には、数年を通じて、投機は小麦、綿花、または如何なる他の商品の平均的な価格の一般的な傾向におそらく影響を及ぼすことはできない」(ibid.)、そして「唯一の決定要因は綿花の究極の生産者と究極の消費者の現実の需給で

⁹ 【Kaldor 1990】では、価格の長期傾向、季節の変動および日々の変動に加えて、循環的変動における投機の役割が指摘されている。そして、この循環的変動については、次のように記されている。「循環的変動、すなわち数年という期間。おそらくは投機はこれらの変動幅を増幅するように作用するであろう。(中略)しかし、組織的投機が存在しない場合よりも変動は大きいであろうと想定することには問題がある」(ibid., p. 104)、と。

ある」(ibid.)、と指摘する。

次に、季節的な価格変動に関して、彼は、「投機は価格と供給を安定させる点でもっとも望ましい結果を生む」(Kaldor 1990, p. 105) し、「価格変動の幅と激しさを小さくする」(Young 1924b, p. 4868) と述べ、しかもこのことは「有能かつ注意深い研究者」(ibid.) によって共有された考えである、という。それだけではない。彼は、専門的投機家による穀物での投機が生産的である、と主張する。理由は、投機が財の消費の時間的分配を通じて「総供給の効用」を高めるからである。そして、「これは、投機家達が賢明にそして鋭敏に操作するかぎり、真に富の生産者である方法のひとつで唯一の方法である」(ibid., p. 4867)、と指摘する。

最後に、短期の価格変動における投機の役割について。彼は、「もし組織的投機が、すなわち証券取引所と穀物取引所が存在しなかったならば、価格は短期的には依然として変動したままであるだろうし、過去の経験から判断するに、それらは投機のもとでよりも不規則で激しいであろう」(ibid., p. 4868)、と指摘する。彼は、短期の価格変動においても、投機は価格を安定化させる方向に作用するであろう、というのである¹⁰。

このように、Young は、「価格の安定性に及ぼす投機の影響という問題」については、価格変動を収斂させる傾向があるとして投機を肯定的に評価するのである。それにしても、商品取引所での投機と株式取引所での投機には、異なる点は無いのであろうか。ここで、証券市場における投機的作用について、幾分詳しく問うておこう。

¹⁰ もっとも、Young は、穀物価格や株価の変動が投機的売買の影響に起因するという事実も否定しない。たとえば、【Kaldor 1990】には、投機によって「日々の変動が小さくなるか、この点について一般化することは困難である」(ibid., p. 105) という記述もある。

まずは、投機と投資の目的の違いについて確認しておく、Young は、両者を「区別すべきである」(Kaldor 1990, p. 104)、と考えていた。投資は「約束されたまたは予想される所得のための貨幣支出」(ibid.)であるが、投機は「購入したものの市場価値の変化によって利潤をあげる目的での貨幣支出」(ibid.)である。すなわち、「投資は保有することによるゲインに基づき、投機は売りに基づく」(ibid.)のである。加えて、彼は、大多数の人々は投機家としてではなく投資家として行動し、他方で、株式取引所での投機は専門的知識を身につけた投機家によって担われるべきであると考えているようにも、推測される。このことは、「株式取引所は価格が決定される公開市場を提供する。公衆の資金と会社保有の大衆化の増大に関して、通常の投資家は自分の取り引きする価格がエキスパートによって決定されるということ認識すべきであるということが、基本的である」(ibid., p.106)、という一文に示唆されていないであろうか。以上の点を確認した上で、投機が証券市場で果たす役割について、彼に傾聴しよう¹¹。

「我々は、公開の統一的な価格を持つことの利点がどれだけ大きいか、とかく忘れがちである。ある会社の株を購入したい投資家の立場を考えてみなさい。公開の投機市場が存在しなければ、特定の株の支払いのために彼が求められている価格が公正な価格であるという保証はない。単一の市場価格は存在しないであろう。人々は彼らの保有物の価値をはかるための真の基準を持ち合わせないであろう。彼らは暗闇の中で操作を行わざるをえなかったであろう。しかし、今日では、公開市場が与える明

¹¹ 【Kaldor 1990】には、株価に及ぼす投機の影響について、次のように記されている。「(1)長期的には、価格はより確かで、そして価格の変動幅は狭くなる。(2)循環的変動は増幅される。(3)非常に短期の変動は、無知と一時的な調整の過ち(これらは投機によって小さくされる)、投機それ自体に原因がある。」(ibid., p. 106)、と。

かりのなかで操作を行う。しばしば明かりは少しほの暗く、しばしばそれは思われるほどには安定して輝かない。しかし、組織された大きな投機市場ぐらいうまく照らされる領域は、経済生活の全分野において、ほとんど存在しない。」(Young 1924b, p. 4871)

Young が着目するのは株価形成における投機の役割である。多くの投資家達は投資の判断に際して株価を重視するであろうが、その株価が公正な価格であるかどうかの判断において困難に直面するであろう。だが、証券取引所という組織された投機市場が存在するならば、決して完全とはいえないが、状況はおおいに改善されことになる。専門的投機家達による投機が公正で単一の株価形成に寄与することになるからである。このように、Young は投資家達の見目で証券市場での投機の役割を評価する。だが、既にアメリカでは株式会社一般が一般化し体制化していたという点を考慮するならば、我々は、証券市場を含む株式会社制度の発展における投機の役割が指摘されている、と理解すべきかもしれない。

以上見てきたように、Young は、価格の安定性との関連で、財市場だけでなく証券市場でも投機の役割を積極的に評価する。だからといって、彼は投機の現状を無条件に追認していた訳ではなく、その弊害も認識していた。

「より厳しい批判は、恐らくはなし得るすべての善を実現するのに必要な投機を遙かに上回る投機が存在する、という事実のなかに見て取れる。特に、余りにも多くの無知で未熟な投機が存在する。単にギャンブル精神で導かれる取引、または『助言 (tips)』や噂に頼って、負け勝負に自分の貨幣を賭ける人々による取引が余りにも多く存在する。善をなす投機はエキスパートによる経済傾向に関する科学的分析に基礎付けられる。害をなす投機は無学で正確な情報を持ち合わせていない人によって行われる投機である。これに、いかさまのサイコロでゲームを行う富裕な

人々による投機も、加えなければならない。」(Young 1924b, p. 4869. イタリックは原文。)

引用文では「害をなす投機」として「過剰投機」が指摘される。そして、過剰投機の影響のひとつは、「価格の必要な浮き沈みが時折異常なまでに大きくなる」(ibid., p. 4870)ということである。しかも、「これらの投機の変動は、穀物取引所よりも、株式取引所においてより一般的であり、且つより激しい」(ibid.)ものとなるが、その理由としては、「株式投機は、商品投機の場合よりも、貨幣市場の状況にはるかにより密接に左右される」(ibid.)からであった。特にアメリカの場合、他のいずれの国よりも貨幣市場での借入れ資金による投機が顕著で、このことが度を越した投機の原因のひとつとなっている、と指摘する。このように投機の弊害を十分に認識した上で、彼は次のように述べる。

「我々は、投機が実際に実現する善にも係わらず、それに伴う真の悪も存在することも理解した。恐らく、これらのあるものはその便益のために支払わなければならない対価の部分である。他のものは改善されうるし、そうすべきである。我々は、投機が重要な経済的機能を果たしているという事実がこれらの認められる悪の存在によって覆い隠されることを、許してはならないのである。」(Young 1924b, p. 4871)

我々は、Young がどの部分が対価として支払うべき部分であり、またどの部分が改善しようと考えていたのか、具体的に知るすべを持ち合わせていない¹²。

¹² ただし、Young は、貨幣市場での借入資金による投機については、次のように指摘している。「連邦準備制度の創設以降、貨幣市場と投機との結びつきから生じる最もひどい悪弊の多くは取り除かれてきたということだけは、述べて良いだろう」(Young 1924b, p. 4871)、と。

それにしても、我々にとって確認すべき重要な点とは、彼が、「価格の安定性に及ぼす投機の影響」を「善」として、言い換えれば、総じて価格変動を収斂させ安定化させるものとして積極的に投機を評価していた、ということである。

Ⅲ. 不換通貨制度と投機

Ⅲ一 外国為替相場の決定要因

本節では、不換の通貨制度下での投機、とりわけ通貨投機が経済社会にいかなる影響を及ぼすのか、問うてみたい。その際にまずは、Young の執筆になる【Dulles 1929】の序文【Young 1929b】を導きの糸にしたい。この文献ほど纏まった形で通貨投機に関する彼の考えを記したものはほかに見られないからである。

Young は、Dulles が「貨幣投機家」を、専門的な投機家として狭く限定せず、「貨幣の購買力の変化に由来するゲインを確保するまたはロスを回避するという観点から、貨幣を蓄えるかそれとも支出する人、または貸したり借ったりする人」(Young 1929b, p. x)として広い概念でおさえることに理解を示した上で、戦後のヨーロッパの状況を念頭におきつつ、通貨投機について、次のように記している。

「貨幣での投機が生じるもっとも顕著なものは、その価値の安定に対する信頼の突如の喪失のために、外国為替の突如の購入という形態を取ることになるその国の通貨からの『逃避』に至る場合である。これは、絶望的な財政状況の開示、または国民的金融に悪い影響を及ぼしそうなそのほかの展開から引き起こされる。安定が適正な方法で達成されそうになったときまたは金融の見通しがかなりの程度より良い方へ改められたときでも、回帰の運動はもちろん性格的には同様に投機である。通貨下落の初期の段階では、以前の金平価への相当早い復帰への期待がま

だ捨て去られていないときであるが、また投機と呼んでも良い諸力は支出というよりは保蔵のための貨幣需要の増加として自己表現するが、通貨の価値を引き上げるのに役立つ。貨幣投機は他国の貨幣で支払われる資金のための市場で出現するが、同様に国内市場、すなわち、商品、土地、そして企業の株式のための市場でも出現する。しかしながら、様々な理由から、資金のための市場が投機的判断の移り変りにより敏感である。もちろん、これらの現象すべてを伝統的な恒等式に当てはめることは可能であるし、また貨幣需要の変化またはその流通速度の変化としてそれらを処理することも可能である。しかし、そのような変化の恒等式上の因果関係よりはむしろ貨幣を使用する人々の希望や不安の気まぐれさに、または計算の変化に、そもそも我々が強調点を置くならば、我々は物事の根源により近づくことになる。」(Young 1929b, pp. xiii-xiv)

我々は、この引用文から、次の点を確認できよう。まず、気付くことは、Young が、何らかの恒等式による説明を否定はしないが、それよりも「希望」や「不安」という心理的要因や「計算」という将来の予測の変化という人間の行動に関わる要素を重視して、投機を理解することの大切さを指摘していることである。しかも、このようなアプローチがより良く「物事の根源」に近づけると述べる。今ひとつは、証券、商品、土地に関連した市場における投機よりも、外国為替市場における投機が激しく厳しい、と理解していることである。

だが、不明な点も残る。Young は、外国為替市場での投機が「支出というよりは保蔵のための貨幣需要」に根ざす点を強調しているが、それは自国通貨からの「逃避」というような極端な投機である。しかし、貨幣需要がすべて極端なものではなかろう。「支出」目的のそれも存在するであろう。例えば、外国貿易などの取引を目的とした貨幣需要も存在すると推測されるが、このような貨幣需要は投機とは全く無関係なのだろうか。いまひとつは、外国為替市場での

投機は「激しく厳しい」ものになるというが、これも程度の問題であって、結局は、通貨投機も相場の安定化をもたらすように作用する、ということなのだろうか。これらの疑問を解くためにも、まずは金本位制下の外国為替相場の変動の特徴について、確認しておこう。

金本位制下の為替相場について、Young は、それが余りにも多くの要因に支配されており、捕捉することは困難である、と指摘する。その上で、彼は次の3つの要因を挙げる。すなわち、「(1)交換される貨幣単位が代表する純金量、(2)金現送費、そして(3)国際収支」(Ely 1923, p. 342)である。補足的な説明を加えると、(1)は具体的には金平価を意味し、これが為替相場の変動の基準を為すということである。さらに、為替相場の変動は主として国際収支に依存することになるが、変動の上下限は実際の金現送費によって規定されるということである。さらに、変動を引き起こす国際収支の内容について見ておくと、「考慮すべき重要な点として、商品の輸出入以外のものが外国為替の需給に入ってくるということである。」(ibid., p. 343) もちろん、この中には貿易外収支も含まれる。だが、Young は「特に国際貸付が担う重要な役割が強調される必要がある」(ibid., p. 346) という。その際に彼が特に着目するのは、金融市場間の金利差に敏感に反応する短期の貸付可能資金である。「短期の国際貸付の量と方向の変化が、国際収支に対してとても重大な影響を及ぼす」(ibid., p. 349) からである¹³。

¹³ かかる主張は、リカーディアンの金移動論を強く意識してのものでもあった。Young は、この金移動論について、「長期的には輸出と輸入は等しくなる傾向がある。金移動は、それがあまりにも均衡から逸脱したときに常に均衡を回復しようとする、ジャイロスコープ的なスタビライザーのように働く」(Ely 1923, p. 346) という考えであると解説し、「このドクトリンの意義と基本的真理に疑問を挟むことはできない」(ibid.) という。だが、「それ自体、それでまったく十分ということではない」(ibid.)、とも述べる。そして、「物価水準の相違よりも割引率や利子率の相違」に影響を受ける国際貸付が果たす重要な役割が、この「ドクトリンの修正の必要を要求し、補完している」(ibid., p. 348)、と指摘する。

このように、金本位制下での為替相場は、金平価を与件に、金現送費によって画される変動の上限と下限の間で、短期資本移動も含む国際収支に伴う外国為替の需給によって、変動するということである。では、不換の通貨制度下の外国為替相場の変動の特徴とはどのようなものであろうか。

「もしふたつの国が同一の貨幣本位を採用していないならば、法定平価は、厳密な意味で、両国の間の貿易を統括しない。(中略)不換紙幣の使用は外国為替のなおい層の大きく混乱した状況をもたらす。明らかに、そのような国と他の国—後者が金本位国であろうとなかろうと—の間の貿易では、ほんの僅かでも真の平価に似ているものは何ら存在しない。」(Ely 1923, p. 352)

金本位制度と不換の通貨制度の間の決定的な違いは「真の平価」の有無である。不換の通貨制度の下では「真の平価」は存在しない。それは、具体的には、変動の基準となるべき金平価の喪失、同時に金現送費によって画される相場の枠の消失を意味する。そのために、「不換紙幣の使用は外国為替のなおい層の大きく混乱した状況をもたらす」ということである。では、その際に投機は如何なる役割を担うというのであろうか。

Ⅲ一 通貨投機の作用と経済的影響

我々は、まず、不確実性の社会において「善」をなす投機と不換通貨という「不確実な将来」に起因する投機の性格について、傾聴しておこう。

「減価した貨幣での投機と商品での投機は極めて類似したあり方で作用すべきであり、そして極めて類似した影響をもたらすべきである、という考えには用心すべきである。たとえば、貨幣での投機の影響は必然的に

短命であり、その価値の究極の決定因は影響を受けないままである、というのでは真実ではない。通常不換の紙幣の使用を結果としてもたらす状況下では、供給可能な額には固定的な限界点は存在しない。投機的操作に原因があらうと、何か別の原因によらうと、貨幣価値の下落は、製造業者達と貿易業者達と同様に政府の側のより巨額の支出に、よってより大きな貨幣供給に対する要求に結びつく。銀行による産業と貿易へのより巨額な前貸は、彼らの資産の増加（貨幣単位をタームとして）、彼等の取引量の増加、そして彼等の予想利潤の増加によって、正当化されるであらう。政府に供与される前貸額は政府のニーズに左右されるであらう、そしてそのニーズが何であるかは、そのフィスカルポリシーが何であるかによって、かなりの程度影響されるであらう。しかし、それらは常に通貨単位の価値の下落によって増加するであらう。政府が自らに課すためにまたは銀行に課すために選択すると思われる制限を措くとすれば、不換貨幣の供給を『制限』するものも、またはその『究極』も存在しない。それ故に、不換通貨での投機は、それが予期する結果をもたらすように促すことによって、小麦または綿花での投機とは比較にならないくらい、時としてひとつの方向へ累積的に作用するであらう。」(Young 1929b, p. xiv)

善をなす投機と通貨投機は、その作用のメカニズムにおいても、それが及ぼす影響においても、明らかに異なる性格を有する。これが Young の指摘である。我々は、前節で、投機の経済的意義について触れた。そこでは、金本位制を前提とした上で、穀物市場や証券市場での投機的作用のあり方とその影響を問題とした。例えば、穀物市場の場合、投機は長期的には穀物の価格に影響を及ぼしえず、価格の唯一の決定要因は「究極の生産者と究極の消費者の現実の需給」であり、しかも商品の価値はその効用に依存する。また、投機が影響を及ぼす

短期的および季節的価格変動においても、投機は価格を安定化させる。すなわち、投機は、均衡化という「善」を為すものとして、理解されていた。しかし、不換通貨での投機は異なる。まず、不換貨幣の価値は効用とは無関係で、購買力として相対的なものであり、しかもその供給には、人為的に制限を課さない限り、それ自体に内在する限界は存在しない。そして、為替相場の変動を伴う投機は決して短命ではなく長期に作用し、しかも特定の方向へ累積的に作用するのである。

そこで、我々は、通貨投機の作用のメカニズムとその影響について、問うことにしよう。まず、前者に関連して、Young は、「不換通貨での投機は、それが予期する結果をもたらすように促すことによって、小麦または綿花での投機とは比較にならないくらい、時としてひとつの方向へ累積的に作用する」というが、その具体的メカニズムとは如何なるものであろうか。

この点については、第一次大戦終結直後のドイツの賠償問題に関する議論を参考としたい。Young は、「ドイツマルクの歴史は、安定した通貨と過度の対外債務は両立しがたいという原理を描き出している」(Young 1927, p. 33) と述べ、この原理に類似したものが過度の対内債務の場合にも存在すると指摘した上で、次のように述べる。過度の対内債務のために財政の均衡化が困難な場合に、政府が借り入れを行うことになれば、この借り入れによって銀行信用の膨張が惹き起こされ、この新規購買力の造出が継続的に物価を上昇させる圧力として作用することになる。そして、「ここでもまた、投機が非常に重要な役割を担う」(ibid., p. 34)、と。そして文章は次のように続く。

「継続的な通貨膨張期における物価動向は、財および用役市場での新規に供給された貨幣の支出という全く力学的影響の直接的な結果ではない。投機はこれらの帰結を予期する。そして、それらを予期することで、それ独自の新たなメカニズムを作用させることになる。通貨膨張の初期段

階そしておそらくは最終段階を別にすれば、たとえ対外債務が外国為替市場に一定の圧力を加えていない時であっても、外国為替および輸出入財の価格は一般的には国内物価の全般的動向に先行し続ける。一般的な国内物価水準は、同じく遅れることになるが、国際市場でのその国の通貨価値の評価によって通貨に運命づけられたコースを追うことになる。したがって、たとえば、財政赤字を補うための紙幣の新規発行は、通貨の収縮または安定化に関して形作られてきている人々の期待を単に改めることによって、財または外国為替のための通貨支出の増加によって引き起こされるが、物価上昇を急激なものにするであろう。次に、このことが銀行信用の一層の造出を要求し、そしてある意味で正当化することになる。同様に、通貨収縮に向けてとられた手段が何であれ、それが真に効果的な手段であれば、強力に累積的で下降向きの影響を及ぼすであろう。不換紙幣の体制下では、それが安定均衡から極度の不安定均衡への一步であることは明白である。私が知る限りで、世界の不換紙幣の経験はすべてこれらの原則を示しており、そして立証している。」(Young 1927, pp. 34-35.)

我々は、先に、Young が極端な投機の事例として「逃避」に言及し、それが「保蔵」を目的とした投機であると指摘していた点に触れておいたが、引用文で言及される投機は、極端な投機と言うよりは、主として取引を目的としての外貨需要に関連するそれである、と解釈して良からう。改めて述べるまでもないことだが、自国通貨の信認の喪失が資本の対外流出を誘発し、この圧力のもとでの通貨の急速な減価がこの流れを一層強めることになると彼が理解していたことは、指摘しておきたい。これらの点を確認したところで、我々なりに引用文の内容を少しだけ敷衍しておく。

まず、「投機が非常に重要な役割を担う」というが、具体的には、通貨膨張期

を前提としていることから、投機を生み出す条件として、経済主体による自国通貨の「他の通貨との関連で、減価し続けるというひとたび確立した確信」(ibid., p. 32)、裏返していえば、自国通貨に対する「信認の喪失」を前提としている。このような状況下では、「投機はこれらの帰結を予期する、そして、それらを予期することで、それ独自の新たなメカニズムを作用させる」のである。その際に取引を目的としての外国為替の需要に関連して看過してはならない点として、海外での食糧および原材料の確保や対外債務に伴う元利払いを目的とする外国為替の需要は「相対的に非弾力的」(Ely 1923, p. 353)である、ということである。輸入業者達は、自国通貨の継続的減価が予期されることから、早急の外国為替の確保を望むことになる。なおその際に、彼等はまずは銀行から自国通貨での借り入れを行う場合もあろう。そして、外国為替市場では「外国為替の価格は高いポイントで入札される」(ibid.) ことになる。そのために輸入品価格は上昇することになり、それに遅れるとはいえ、それに追隨して、国内の一般的な物価水準も上昇することになる。それと共に、国内での貨幣需要が増加し、銀行信用の新規造出を伴うことになる。重要な点は、「あまりよく知られていないこととして、原因と結果の順序は、特に戦後の時期においては、通貨膨張、不均衡財政、混乱した為替相場ではなくて、不均衡財政、混乱した為替相場、通貨膨張である」(Young 1927, p. 28)ということ、すなわち、「かなりの程度で、通貨膨張は、通貨価値の減価の原因であるというよりは、結果となってきた」(ibid., p. 30)、ということである¹⁴。しかし、メカニズムは止

¹⁴ かかるメカニズムを説明する際に、Casselによって唱えられ、アメリカ国内でもこの説が影響を及ぼしつつあった「購買力平価説」を強く意識し、また同説への批判の意図を込めていたということが、看過されるべきではなかろう。Youngは、「戦中戦後の為替相場に関する研究者—特にスウェーデンの著名な経済学者 Gustav Cassel 教授—は、『購買力平価』と呼ばれるものの果たす役割を強調してきている」(Ely 1923, p. 352)が、「購買力平価のドクトリンにはふたつの問題点がある」(ibid.)、と

むことはない。通貨膨張による通貨の減価によって、このメカニズムは累積的に作用することになるからである。逆に、自国通貨の収縮の期待から自国通貨への信認が回復されるならば、状況は一変することになる。その帰結は為替相場の激しい乱高下である。すなわち、外国為替相場の変動は、金本位制下では「安定均衡」であるが、不換通貨制度下では「真の平価」が存在せず、しかも人々の「希望」や「不安」という心理的要因や「計算」という将来の予測の変化に大きく影響を受けることから「極度な不安定平衡」という状況が生み出される、ということである。

不換通貨での投機は長期的にしかも累積的に作用し、その影響は外国為替相場の「極度な不安定平衡」である、言い換えれば、「外国為替のなお一層の大きく混乱した状況」の出現である。しかし、Young は、単にこの点のみを指摘したいがために、通貨投機の影響を粗上りにのせている訳ではなからう。例えば、彼は、投機が引き起こすドイツマルクの減価に絡めて、「金融的分裂のメカニズムは累積的な方法で作用した」(ibid., p. 31) という指摘もおこなっている。明らかに、「極度な不安定平衡」と「金融的分裂」は内容を異にしている。前者の内容が「混乱した状況」そのものであるとするならば、後者は国際的な経済秩序という観点から「混乱した状況」が引き起こす影響を問題にしている、と理解できるからである。では、「金融的分裂」の意味する内容とは何か。そしてま

指摘する。ひとつは、国内のみで消費される商品が存在することから、「異なる国の物価水準は到底比較できない」(ibid.) ということである。今ひとつの問題点は「より根本的」であり、「国内物価水準は、外国為替の価格上昇のそして輸入商品および輸出可能商品の価格上昇に時間的に遅れるが、にもかかわらず、それに追随する。そのような状況下では、紙幣のさらなる膨張は一般的物価上昇の原因になるというよりは、それに追従するのである」(ibid., p. 353) という点である。そもそも、不換通貨制度下では「ほんの僅かでも真の平価に似ているものは何ら存在しない」というのが、Young の理解である。

た、このことがもたらす具体的な経済的影響とは何であろうか。

「戦前、世界は国際貨幣、すなわち金を保有し、これが商業列強国の通貨を（完全ではないにしろ）安定させただけでなく、それらを括りつけそして結合した。国際的な支払のメカニズムは見かけによらず容易くそして支障なく機能した。価格システムは極めて国際的であった。貸付可能な資金のための市場は、長期または短期の満期のいずれにおいても、同様に顕著なまでに国際的であった。

現在、西側世界の大部分は人為的に経済区域に切り刻まれ、そこでは純粋に国民的な通貨が支配している。これらの新たな人工的障壁の最大の弊害は、それらの通貨が絶えずそして不確実に変動している、言い換えれば、危ない投機を招き、安定した貿易フローを妨げている、ということである。」（Young 1927, pp. 28-29.）

引用文の内容は、第一次大戦前の金本位制の下に統括されていた国際的な経

¹⁵ 経済進歩における市場の役割については、【Young 1928】が詳しい。ここでは、さしあたり参考までに、関連する部分を紹介しておく。「第一に、収穫増のメカニズムは個々の企業またはひとつの特定の産業のサイズのバリエーションの効果を観察することによっては十分には理解し得ない。その理由は、産業の革新的分割と専門化がプロセスの基本的部分であり、このプロセスによって収穫増が実現されるからである。要求されるのは、個々の操業が相互関連した全体として理解されることである。第二に、収穫増の保証は革新的分業に依存する、そして分業の主要な経済は、その現代的形態で、迂回的または間接的方法で労働を用いることによって確保されなければならない経済である。第三に、分業は市場の広がりによって左右される、しかし市場の広がりにはまた分業に依存する。この状況に経済進歩の可能性は横たわっている。これは、彼等の経済的関心の追求によろうと彼等の非経済的関心の追求によろうと、人間が取得できる新たな知識の結果として生じる進歩とは独立したものである。」（Young 1928, pp. 539-540.）

済秩序と、1924年時点での不換の通貨制度下にある秩序を比較し、それらを特徴付けたものである、といえよう。ここから推察するに、「金融の分裂」は、金が統括してきた国際的な商品市場および金融市場が分断され、人為的な国民的な市場が出現している状況を意味しよう。そして、問題は、この分裂のために安定した貿易フローが妨げられている、ということである。では、安定した貿易フローが妨げられることから生じる経済的影響とは何か。それは正に経済進歩に係わる問題であると解釈できよう。

分業は市場の大きさに依存する。これこそが、Youngにとって、A. Smithから学ぶべき核心的部分であった¹⁵。このテーゼに照らして明白なことは、通貨混乱は経済進歩の妨げになるということである。くどくなるが、Youngの言葉を借りるならば、「ある国の通貨の価値が急激に下落しているときには、そして特に、このことは外国為替に反映されるように、他国の通貨価値と比較してその相対価値の変動が不確実で予測不可能なときには、投機という危険な要素が国際的取引に取り込まれ、国と国の間の商品フローは不規則で断続的になる。さらに、国によってはその購買力は非常に引き下げられて、それらの国は外国の商品に対して非常に貧弱な市場を提供することになる。」(Young 1929a, p. 5240) それだけでなく、「それらは累積的な効果をもつ」(ibid.) ののである¹⁶。

¹⁶ この点に関しては、次のような Young の指摘もある。「戦争以降ヨーロッパが実現してきた実質的経済的進歩にもかかわらず、回復は痛ましいほどに鈍いものである。貿易は生産ほどには十分に回復してきていない。その理由として、ひとつには通貨の混乱によって、またひとつには一般的に高い保護関税によって、特に貿易が妨げられてきているからである。」このように指摘した後で、彼は「アダム・スミスの教えの核心は、『分業は市場の大きさによって制限される』という彼のテーゼであった。そして、これに関連して、分業は単に仕事 (crafts) の間の専門化だけでなく、産業組織の複雑な全システムをも意味する」(Young 1926, pp. 3-4)、と記述している。ちなみに関税問題について、彼は、不必要にそして不当に高い保護関税という困難な問題の解決へ向けて、1927年の国際連盟による国際経済会議への米国の参加を支持し

おわりに

Young は不換通貨の流通の可能を否定しない。だが、彼は不換通貨を望ましいとは考えない。その理由は、不換通貨という不確実な将来が投機という危険な要素を取り込むことことになるからである。この投機は善をなす投機とは根本的に異なる性格を帯びる。貨幣本位を欠く不換通貨制度では、本来思慮する際の言語である貨幣が人を惑わす基準となる。このために強烈なそして向こう見ずな投機が生まれ、経済状況へ好ましからざる影響を与え、さらには道徳律へも不幸な影響を及ぼすことになる。このことはグリーンボックスの経験が示してくれることである。そしてまた、大戦後のヨーロッパの通貨問題は、外国為替市場での通貨投機が他の市場での投機に比較しても厳しい、ということを知えてくれる。すなわち、もはや真の平価と呼ぶべきものは存在せず、投機による通貨の相対的価値の変動は長期的にしかも累積的に作用し、極めて不安定化することになる。金融的分裂は拡大し、商品市場や金融市場の国際的統一性は失われ、結局は市場規模の縮小が引き起こされることになる。換言すれば、不換の通貨制度は経済進歩を妨げる制度である、ということである。

それにしても、Young は、人智が不換通貨を管理しうる、と考えなかったのであろうか。答は否である。「人間が自らの目的のために創造してきた手段であるが、どのように管理し、そしてどのように利用するか、人間はまだ十分には学んでいない」(Young 1929b, pp. xv-xvi) のである。

た。そして彼は、「世界の列強国が全ての純粋に商業的取引ではお互いに差別しないことを、すなわち最恵国待遇を保証する」(ibid., p. 6) ことで合意に至ることができるならば、「将来に向けた非常に長い道のりにおける一歩が踏み出されることになるであろう」(ibid.) と述べて、この国際会議に期待を寄せていた。

引用文献

- Allyn A. Young papers*. Archives of Harvard University, Pusey Library.
- Richard T. Ely papers*. Archives of the State Historical Society. The University of Wisconsin.
- Blicht, Charles P. 1995. *Allyn Young: The Peripatetic Economist*. St. Martin's Press.
- Dulles, Eleanor L. 1929. *The French franc, 1914-1928: the facts and their interpretation*. New York : Macmillan.
- Ely, Richard T., Adams, Thomas A., Lorenz, Max O. and Allyn A. Young. 1908. *Outlines of Economics*. Revised ed. The Macmillan Company.
- . 1916. *Outlines of Economics*. 3rd ed. The Macmillan Company.
- . 1923. *Outlines of Economics*. 4th ed. The Macmillan Company.
- . 1930. *Outlines of Economics*. 5th ed. The Macmillan Company.
- Kaldor, Nicholas. 1990. "Nicholas Kaldor's Notes on Allyn Young's LSE Lectures, 1927-29." *Journal of Economic Studies*, Vol. 17 no. 314.
- Young, Allyn A. 1924a. "Monetary system of the U.S.: How the various elements of its money circulation first came into being: The evolution of the gold standard." Ch. 32 in *The Book of Popular Science*, Vol. 13. The Grolier Society.
- . 1924b. "Insurance and prices: How economic risks are diminished by combination and organization: The good and evil speculation does." Ch. 35 in *The Book of Popular Science*, Vol. 14. The Grolier Society.
- . 1926. "Economic Conference of 1927 to consider vital trade problems of world." *League of Nations News*, Vol. 3 No. 60.
- . 1927. *Economic Problems, New and Old*. Houghton Mifflin.
- . 1928. "Increasing returns and economic progress." *The Economic Journal* Vol. 38 No. 152.
- . 1929a. "Economic changes since the war: Their meaning and their lessons." Ch. 37 in *The Book of Popular Science*, Vol. 15. The Grolier Society.
- . 1929b. "Introduction." In *The French franc, 1914-1928* by Eleanor L. Dulles.
- 松尾 隆. 2009. 「叡智としての金本位制 —A. A. Young の所説—」『アドミニストレーション』（熊本県立大学）第15巻3・4 合併号