

## 論 文

# 1925年イギリスの金本位制復帰に関する ピグーの見解\*

吉原千鶴<sup>†</sup>

## 要 旨

本稿の課題は1925年の金本位制復帰をめぐる A. C. ピグーの見解を整理することである。この問題についてのピグーの立場を明らかにするにあたって、制度の選択、平価の選択、復帰時期の選択という3つの選択に分けて問題を整理し、旧平価での金本位制復帰を支持した彼の主張は純粋な経済理論的分析の結果のみから導かれたものではなく、旧平価での金本位制復帰を待望する当時の政治家、イングランド銀行、および世論の希望を踏まえた上での支持であったと考えるべきであることを示した。また、特に平価の選択に関してのピグーの議論は、旧平価での復帰は可能と判断した根拠が明示されないという点で問題のあるものであったことを指摘した。そして、復帰前までのピグーの議論を整理することで、復帰時の判断において政治家たちの旧平価復帰支持という意見の影響が大きかったと指摘する復帰後のピグーによる主張には、復帰時点までの議論との連続性がみられることを明らかにした。

1. 問題の所在
2. 第一次大戦中から続くインフレと大戦後に生じた為替レートの下落
3. 貨幣制度の選択：金本位制への復帰か、代替的な他の制度の構築か
4. 復帰時の平価の選択：旧平価か、切り下げた新平価か
5. 復帰の時期の選択：「様子見」か、可能な限り速やかな復帰か
6. ピグー自身による事後的な振り返り
7. 本稿のまとめと今後の課題

## 1. 問題の所在

チャーチルは1925年4月28日の予算演説において、イギリスが第一次世界大戦（以下、大戦）

\* 論文審査受付日：2021年6月18日、査読後掲載決定日：2021年7月14日

† 立教大学経済研究所研究員、沖縄国際大学経済学部専任講師

前の旧平価（1ポンド=4.86ドル）で金本位制に復帰することを宣言した。当時は、世界経済秩序の回復のためイギリスの金本位制復帰が必要であるとの認識が大勢を占めていた。しかし、後年の評価では、チャーチルの決定は、「その公式顧問たちによって誤って導かれた」結果であるというJ. M. ケインズの批判こそが旧平価での金本位制復帰に対する評価の「正統的地位」を占めるとされる（岩本 [1999] p.153）。旧平価での金本位制復帰の経緯、その決定への評価に関しては復帰直後から今日まで多くの研究が蓄積されてきた<sup>1)</sup>。

本稿の課題は、1925年の金本位制復帰をめぐるA. C. ピグーの見解を整理することにある。イギリスにおいて正常な金本位制への復帰が最初に提案されたのは、大戦終結直前に設置されたカンリフ委員会（1918-19年）<sup>2)</sup>だった。その後、ブリュッセル会議（1920年）、ジェノア会議（1922年）において、カンリフ委員会「報告」の内容は国際的なコンセンサスとなり、戦前の金本位制再建は国際社会の共通目標となる。そしてイギリスでは、チェンバレン=ブラッドベリー委員会（1924-25年）<sup>3)</sup>であらためて議論され、最終的に旧平価での金本位制復帰が決定された。ピグーは、カンリフ委員会およびチェンバレン=ブラッドベリー委員会で委員を務め、ブリュッセル会議には「メモランダム」（Pigou [1920b]）を寄稿している。ピグーは、両委員会で委員を務めた唯一の経済学者だったこともあり、1925年の金本位制復帰を主導した経済学者のひとりであるとみなされてきた。

しかし、両委員会で委員を務めたという事実から、ピグー自身の見解が両委員会の「報告」の見解と完全に同一であったとみなすことはできない。ピグー自身の見解はその著作等に基づいてより詳細に論じる必要がある。1925年の旧平価での金本位制復帰をめぐる研究蓄積は膨大だが、ピグー自身の議論に焦点を当てた研究は多くはない。本稿の目的との関連で整理すれば以下のとおりである。

Milgate [1983] は、金本位制復帰をめぐるピグーとケインズの議論の対比を主要な論点のひとつとする。注目すべきは、Milgateがマクミラン委員会（1929-31年）<sup>4)</sup>でのピグーの証言内容を根拠に1930年時点でピグーは「金本位制への復帰をまったく支持しなかったという事実にもかかわらず」、1925年の復帰時点では旧平価での金本位制復帰を主張したと指摘している点

---

1) 第一次大戦前後のイギリスの金本位制の理論的分析、復帰の決定経緯、その評価などに関する研究として代表的なものは、Sayers [1960] [1976], Moggridge [1969] [1972], Dimsdale [1981], Eichengreen [1992], 金井 [2004]などを挙げることができる。

2) カンリフ委員会は、当時のイングランド銀行総裁カンリフを議長とし、正式名称は「戦後の通貨および外国為替に関する委員会」である。1918年8月に「中間報告」、1919年12月に「最終報告」を公表した。

3) チェンバレン=ブラッドベリー委員会は、当初チェンバレンが議長を務めたが、1924年11月にブラッドベリーに交代した。正式名称は「カレンシーノートおよびイングランド銀行券の発行に関する委員会」である。1925年2月に「報告」を完成させたが、公表は4月28日になされた。

4) マクミラン委員会は、マクミランが議長を務めたがケインズが委員として影響力を発揮した。正式名称は「金融および産業に関する委員会」である。1931年7月に「報告」を公表した。

である (Milgate [1983] p.46)。これは1925年の復帰時点と1930年のマクミラン委員会証言の時点とで金本位制復帰問題に関するピグーの主張内容の不一致を指摘するものである。ピグー自身による事後的な振り返りの内容と1925年までの実際の政策提言内容の関係について論じるためには復帰時点までのピグーの議論の詳細な検討が不可欠であるが、同論文ではこの点が十分であるとは言い難い。

ピグー自身の主張に焦点を当てた研究としては、まず本郷 [2007] 第8章第4節「1925年の金復帰」を挙げることができる。本郷は、旧平価での金本位制復帰に伴うデフレがイギリス経済に悪影響を及ぼす可能性にピグーが気づいていたことを指摘し、それでもなお金本位制復帰を主張したのは、為替レートを維持し、かつ政治家の行動に直接依存することが少ない「より現実的な方策」をピグーが選んだためであると述べている (本郷 [2007] pp.222-227)。ただし、本郷はピグーが「なぜ旧平価を選択したのか」という点には特に言及していない。

本郷と同様の問題意識をもちながら平価選択の問題も含めてピグーの議論をより詳細に検討したのは Aslanbeigui & Oakes [2015] 第4章「政策分析の理論」である。Aslanbeigui & Oakes は、金本位制復帰問題を扱う先行研究の多くが「金本位制復帰のコスト」、すなわちデフレ、労働闘争、失業、輸出産業競争力へのダメージ等を「見落とし」としてピグーを批判してきた点を問題視する。そして、本郷と同様、ピグーが旧平価での復帰のコストを無視したわけではないことを指摘した上で、旧平価での復帰の選択は、ピグーが功利主義的論拠に基づいて「旧平価で金本位制に復帰することのコスト」と「復帰しないことのコスト (他の代替的な政策をとることのコスト)」を比較した結果なされたものだと結論づける (Aslanbeigui & Oakes [2015] p.126, p.131)。

続いて Arthmar & McLure [2016a], [2016b] は、チェンバレン=ブラッドベリー委員会でのピグーに焦点を当てた研究である。Arthmar & McLure は、ピグーが証人のひとりであるマッケナに影響を受けて「報告」の第2草案で「様子見」のアプローチを提案したと主張する。

その他に、1920年代の失業に関するピグーの分析を検討した Takami [2011] は、ピグーが1920年代前半には金本位制を支持したものの、1920年代後半には金本位制による物価の不安定を以前より強く問題視するようになったと指摘する。また、Kumekawa [2017] は第一次大戦後に参加した委員会での経験がピグーの政府への懐疑主義を醸成する一因となったと指摘する。

金本位制復帰に関するピグーの見解を整理するという本稿の目的からは、旧平価での復帰提案に至るピグーの議論を包括的に扱っている Aslanbeigui & Oakes [2015] に特に注目する。旧平価での金本位制復帰のコストをピグーが認識していたという本郷 [2007] および Aslanbeigui & Oakes [2015] の指摘は、金本位制復帰に際して必要なデフレ政策の悪影響について考慮しなかったとこれまで一般に捉えられがちであったピグーの評価を改めるという点で非常に重要な指摘である。しかし、ピグーの旧平価での金本位制復帰提案は功利主義的論拠に基づ

いて代替政策間のコストの比較を行なった末の結論であるとする Aslanbeigui & Oakes による単純な整理には問題がある。なぜなら、以下本稿で明らかにする旧平価での金本位制復帰支持におけるピグーの議論の問題点がみえなくなってしまうからである。

本稿では、1925年の復帰までの期間において、ピグーがどのような検討を経て旧平価での金本位制復帰を支持するに至ったのか、その思考内容を貨幣制度の選択、平価の選択、復帰時期の選択に分け、当時の状況を踏まえて整理する。金本位制復帰問題は極めて時事的な性格をもち、ピグーの著作を検討する際にもその当時の為替相場の水準、イギリスおよび他国（特にアメリカ）の物価水準、景気動向（終戦後すぐの好況期からそれに続く不況期のどの時期か）等の経済的状況を踏まえてその主張内容を検討する必要がある。その上で、旧平価での金本位制復帰に対するピグーの支持は、純粋な理論的分析の結果のみから導かれたものではなく、旧平価での金本位制復帰を望む当時の政治家、イングランド銀行、および世論の希望を踏まえた上での支持であったと考えるべきであり、自らの判断による積極的な提案といえるほど強い性格のものではなかったことを指摘する。そして、復帰は可能との判断を下すに至った根拠をピグー自身は自らの著作において十分に提示してはいないという点で問題があったことを示す。

1925年の金本位制復帰に対しては、制度選択そのものへの批判もさることながら、旧平価での復帰に必要とされる調整の悪影響の程度が軽視されたことも問題視された。そこで、ピグーがどのような思考過程を経て旧平価での復帰を支持するに至ったのかを検討する重要性は高い。この点を明らかにすることで、ピグーが復帰直前のチェンバレン＝ブラッドベリー委員会で執筆した報告草案において「様子見」政策への支持を表明する一方、他の委員の意向を尊重し自らの立場を強くは主張しないという態度をとったこととそれ以前の彼自身の主張との関連性、およびマクミラン委員会での証言やその他ピグーが復帰後に行った金本位制への言及がもつ意味を統一的にとらえることが可能となろう。

構成は以下の通りである。まず2節では、大戦中から続くインフレがポンドのいきすぎた下落の原因となっている状況をピグーが問題視したことを確認する。続いて3節でピグーの貨幣制度選択の議論を検討し、4節で金本位制復帰時の平価選択に対するピグーの見解を検討する。この3・4節の検討を通して、ピグーはどのような思考過程を経て旧平価での金本位制復帰を支持するに至ったのかを示す。続いて5節ではチェンバレン＝ブラッドベリー委員会での「様子見」政策の支持をとりあげ、それ以前のピグーの議論との関連を示す。その上で6節において、マクミラン委員会でのピグーの証言を中心に1925年の復帰後ピグーはこの問題にどのように言及したのかを整理する。最後に、ピグーの議論の特徴を他の論者との比較において整理し、むすびとしたい。

## 2. 第一次大戦中から続くインフレと大戦後に生じた為替レート下落

第一次大戦勃発によって金融市場に生じた深刻な混乱を回避するため、1914年イギリス政府はカレンシー・ノートの発行を開始した。これは、戦争による政府支出の増大とあいまって、終戦後も続くインフレの原因のひとつとなった<sup>5)</sup>。

ピグーは政府が銀行信用の創造によるファイナンスを続ける限り、通貨が拡大し、物価が上昇、労働者の実質所得は減少し、生活コスト上昇に対して賃金率を調整するための摩擦が常態化するという問題が続くことを指摘する。この状態が続くと、人々の通貨への全般的な不信が増大、取引への深刻な妨害へとつながるといふ (Pigou [1920b] pp.7-8)。

加えて、大規模な信用創造が外国為替レートのいきすぎた減価を引き起こしている状況をピグーは問題視する。ピグーは為替レートの説明理論として購買力平価説を評価しており、当時の状況分析もこの理論に依拠している。周知の通り、購買力平価説は貿易財に関する国際的な一物一価の成立を主張する理論である。もし、何らかの理由である国の物価が変化し、自国物価と外国物価(同一通貨建て)に差異が生じた場合、裁定取引が行われることで同一通貨建て表示の両国の物価は再び等しくなる。

ところが、大戦中・大戦後を通して、イギリスではこの調整作用は理論通りには機能しなかった<sup>6)</sup>。ピグーはその原因を大戦中については政府によるポンドの対ドル「釘付け」政策に求め<sup>7)</sup>、大戦後については為替レートのいきすぎた減価に求めた<sup>8)</sup>。このような減価の原因としてまず挙げられたのは、貿易収支赤字からの下落圧力である。イギリスはアメリカから大量の物資輸入を行っており、その支払いに大量のドルが必要だった。しかし、ドルの借入れを無制限に続けることは難しく、十分なドルを輸出によって獲得することも困難であり、ポンドには下落圧力が働いた。加えて、ピグーが重要視したのは、通貨膨張が今後も続くのではないかという予想によってもポンドが減価していた点である。政府支出をまかなうため銀行信用拡大を続ける国の通貨に対する不信は、国内以上に、外国において大きくなりがちであるとい

---

5) カレンシー・ノート発行の経緯およびそれがインフレを引き起こした状況について詳しくは金井 [2004], Arthmar & McLure [2016b] 等を参照。

6) イギリスでの国内購買力と対外購買力の関係の実際の推移については Pigou [1920c] p.461の表を参照。

7) 1915年以降、戦争遂行の物資調達のための貿易によりイギリスの国際収支が悪化したことが原因で、ポンドは戦前平価を下回るようになった。この下落はイギリスおよび他の連合国にとって「死活問題」であり、戦争遂行のためポンドを実勢相場より高く維持することが必要とされたことから、4.76ドル付近でポンドの対ドルレート釘付け政策が行われた。この政策の背景および具体的な実施方法に関しては、岩本 [1999] pp.90-96を参照。

8) 1919年3月イギリス政府はポンドの釘付け政策を放棄、為替レートは変動することになった。これ以降ポンドの対外購買力はその国内購買力に比して低下した。

う。このような状況ゆえに、ポンドの現実の為替レートは物価の対応した動き以上に減価してしまつたとピグーは指摘する。すなわち、大戦中から続くインフレの継続によってイギリスの通貨の外国為替レートは購買力平価の水準以上に減価してしまつていたわけである (Pigou [1920c] pp.467-70)。

このような問題が生じている以上、際限のない信用創造をすみやかに停止する必要があることをピグーは強調する。そして、インフレをコントロールする道筋が見えたとするならば、今後このような事態の発生を避けるべく、いかなる貨幣制度を構築すべきかという問題の検討に移らねばならない。

### 3. 貨幣制度の選択；金本位制への復帰か、代替的な他の制度の構築か

今後、イギリスはどのような貨幣制度を選択すべきか。カンリフ委員会は1918年に金本位制復帰を勧告したが、ピグー自身も1919年の時点で「国の産業の安定にとって、戦後できるだけ早く有効な金本位制を再確立することが非常に重要である」と述べている (Pigou [1919a] p.5)。この時点では結論のみが示されたが、翌1920年以降、ピグーは自らの考えをより詳細に明らかにする。

ピグーは貨幣制度選択の問題を考察するにあたって、代替的政策を比較検討する。その対象となった政策は (1) 際限のない信用創造を停止し紙幣発行を制限するが、他に何もしない政策、(2) 貨幣と財一般との間の平価を維持するように貨幣をコントロールする政策、(3) 貨幣と金の間に新しい平価を設定し、維持する政策である (Pigou [1920b] p.10)。結論を言えば、ピグーは (1) (2) をともに不採用とし、(3) の金本位制への復帰を提案する。この結論は Aslanbeigui & Oakes [2015] 等による指摘の通りであるが、本節では (2) の政策がもつピグーの経済理論上の重要性に特に注意を払う。そこで、まずピグーの著『厚生経済学』初版 (1920年) 第6編第8章を中心に、望ましい貨幣制度についてピグーは理論上の問題としてはどのように考えたのか整理する。

ピグーは外国為替レートの不安定さが貿易に及ぼす悪影響を避けるべきとするが<sup>9)</sup>、国内物価の不安定もまた可能な限り避けるべきであると主張する。なぜなら、物価の不安定は貨幣制度を通じて拡大され、産業変動の波を増幅させるからである<sup>10)</sup>。好況時の物価上昇は銀行による信用創造の仕組みを介してより大きくなりがちであり、事業者たちの間に楽観の誤りを形

9) ピグーは、信用で商品を取引する場合、為替レートの変動が商品仕入価格の変動を通じて円滑な取引を妨害することの影響が特に大きいと指摘し (Pigou [1920b] p.12)、「世界の様々な国家間での為替レートの変動幅を小さくすることは産業界にとって喫緊に必要」と述べた (Pigou [1921a] p.168)。

10) ピグーの産業変動論の全体像について詳しくは、Aslanbeigui [1992]、本郷 [2007] 第4章等を参照。

成する。加えて、事業家と労働者・資本家の間に物価変動を含む将来の予測能力に差があることを利用した事業家収益の増大により事業家の楽観の誤りは一層大きくなる。この結果、貨幣制度による増幅作用がなかった場合に比べ産業変動の波が大きくなってしまう。したがって、貨幣制度の適切な設計によって物価変動を小さくすれば事業家の確信の誤りによる産業変動が小さくなる (Pigou [1920a] pp.849-856)。ピグーは厚生経済学第三命題として産業変動を小さくすることは厚生増大に寄与すると述べていることから、物価変動を抑制する貨幣制度の構築という問題のピグーの経済理論体系における重要性は極めて高いといえる。

ピグーは、大戦前のイギリスは金本位制の仕組みのもと、貨幣制度が原因で生じる物価変動をある程度制御できていたと評価する。好況時に物価が上昇すると、輸入増大と輸出減少により金の対外流出が生じ、また国内通貨需要が高まることで、イングランド銀行準備率が低下する。すると、イングランド銀行は割引率を引き上げ、市場利子率も上昇する。この結果、事業家の借入れは抑制され、支出も抑制されることで、物価の上昇に歯止めがかかる。さらに、大戦前のイギリスでは、保証準備発行額の厳密な固定、自由な金の流出入によって、この仕組みの作動スピードと効率性が特に優れていたという。ピグーによるこの説明はカンリフ委員会「報告」での金本位制自動調整メカニズムについての説明と同様であり<sup>11)</sup>、ピグーの認識は同委員会の認識に一致していたことがわかる。このように、ピグーは大戦前の「イギリスの金本位制計画は、事業上の確信の揺らぎが引き起こす物価変動を制限するという点でかなりの成果をあげていた」とし、大戦前のイギリスの金本位制を評価した (Pigou [1920a] pp.856-857)。

そうであるからといって、大戦後イギリスは金本位制に復帰すればよいとピグーが単純に考えたわけではない。金本位制は採用国の物価を世界物価とはほぼ同じに維持する仕組みである以上、世界物価が大きく変動する場合にはイギリスの物価もそれとともに大きく変動してしまうという欠点があるとピグーは認識しており (Pigou [1920a] pp.857-858)、その改善方法を検討する。

『厚生経済学』初版は大戦後間もない1920年に出版された。金本位制の崩壊と「無秩序な紙幣の混乱」という混沌とした状況において人々が「戦前のような明確な関係」である金本位制の再構築を望む現実をピグーは認めつつ、「財のタームで安定した通貨を確立するための提案は、現時点では実践的な政治ではないかもしれないが、その提案の利点を偏りなく研究することは、経済学者の明確な義務である」(Pigou [1920a] p.858, 傍点は引用者)とし、「貨幣制度の巧みな操作によって物価を安定させる」方策を検討する必要性を強調する。このような目的意識のもとピグーは、「フィッシャー教授のプラン」を金本位制に対する代替的な制度として検討した。このフィッシャーのプランが上述した3つの代替的な貨幣制度のうち(2)貨幣と財一般との間の平価を維持するように貨幣をコントロールする政策にあたる。

---

11) カンリフ委員会「報告」の自動調整メカニズムの理解については H. M. S. O. [1918] para. 2-7 を参照。

ピグーがここでいう「フィッシャー教授のプラン」<sup>12)</sup>とは、具体的には「造幣局、あるいはその目的のために選ばれた政府機関が、固定された金量との平価ではなく、固定された購買力を持つ金のある重量との平価を維持するような方法で、地金と交換に通貨を売買する」制度である (Pigou [1920a] p.859)。政府機関は通貨一単位の購買力の変動を表す指数を月ごとに公表し、物価が上昇の傾向を示せば、市場交換比率を上回るレートで地金と交換に通貨を買い、通貨の供給を収縮させ、物価の上昇に歯止めをかける。逆に物価が下落傾向を示す場合は、市場交換比率を下回るレートで地金と交換に通貨を売り、通貨の供給を増大させることで物価の下落を停止させる。ピグーは政府機関がこのように物価の上下に応じて通貨を適切にコントロールすることができれば「ほぼ確実に、戦前の取り決め [金本位制] よりかなり安定的な物価水準を享受することができる」と述べる (Pigou [1920a] p.860)。

ただし、この方法を一国のみが採用した場合、国内物価の安定と引き換えに、他の金本位制採用国との間での為替レートの安定は確保できない。そこでピグーは、フィッシャープランを採用しない国々が金為替本位制を採用し、フィッシャープラン採用国の通貨に自国通貨を結びつけるという方法でフィッシャープランを国際的枠組みに拡張する提案を行う。これによって、それらの国も同じ物価指数に対して購買力が安定した通貨を手に入れることができる<sup>13)</sup>。フィッシャープラン採用国は大量の金を保有する必要があるが、管理機関が国際的に設立され、資金調達がなされる可能性にまでピグーは言及している (Pigou [1920a] pp.863-864)。

したがってピグーは、もしフィッシャーのプランに基づく仕組みが世界的に採用されたとするなら、「世界にもたらされる純利益が莫大なものになるだろう」と述べ (Pigou [1920a] p.864)、この制度の採用は世界的な物価安定に資するところが大きいと評価した。

以上の通りピグーは、戦前のイギリスにおいて金本位制が物価安定に役立ったことを認めつつ、あくまで理論上の観点からは、フィッシャープランを採用する利点があると考えた。物価変動がひきおこす産業変動の軽減がピグーの経済学においてもつ意味を鑑みるに、ピグーにとっての理論上の理想が金本位制ではなくフィッシャーのプランであったことは貨幣制度の選択

---

12) この制度は、I. フィッシャーによって『貨幣の購買力』(初版1911年)で提唱された。ただし、ピグーはこの制度の基礎を最初に示したのはリカードであると指摘しており、フィッシャー自身も自らの提案が「マーシャルおよび英国学術奨励委員会が提唱した制度であり、本質的には既にロー、スクロップ、ジョヴァンズ、その他の人々によって提案、議論されてきた計表本位制度の復活」であると述べている (Fisher [1916] p.332, 邦訳 p.433)。ピグーは『富と厚生』(1912年)で物価安定という目的におけるこの制度の優位性を既に評価しているが (Pigou [1912] pp.437-438, 邦訳 pp.398-399)、その内容の『厚生経済学』での大幅な拡張には、貨幣制度が混乱している当時の状況においてこそ新たな制度の可能性を模索したいというピグーの強い意思が現れているとみてよいであろう。

13) ただし、消費される財は国ごとに異なり、特定の国での「固定された購買力」の維持は他国における完全な購買力の安定性を維持できるとは限らず、このような「派生した」固定性は「理想的ではない」ことはピグーも認めている (Pigou [1920a] p.863)。



の議論において注目されるべきである<sup>14)</sup>。

こうしてピグーは『厚生経済学』においてフィッシャーのプランの理論上の優位性を主張したにもかかわらず、同年開催のブリュッセル会議への「メモランダム」において現実の政策提案を行う機会になると、その実現の可能性を疑問視する立場をとった。

この政策は現時点では実業界から理解されているとは言えず、またこの政策は人々の信頼を得られる強力で毅然とした政府を前提としている。困難さと不信の現状では、この政策はほとんど現実的とはいえない (Pigou [1920b] p.10)。

フィッシャープランの実現可能性への悲観的な態度は、金本位制復帰直前の1924年の時点でも変わらなかった。ピグーは、Pigou [1924a] においてフィッシャープランの理論的優位性を評価しながら、大部分の人が理解できない大幅な変化の導入は危険であると指摘し、「金本位制が再構築されるまでは、貨幣制度におけるより複雑な進歩は現実的政策にはならない。それが再構築されると、しばらくの間、公衆の意見はいかなる正式な逸脱をも承認しそうにない」(Pigou [1924a] p.121) と述べた。このことから、ピグーが制度の安定的運用において人々の制度に対する理解度を重要視していたことがわかる。

先に述べたように、ピグーは『厚生経済学』執筆時点で当時の世論は戦後の貨幣的混乱のなかで「現在の状況よりも非常に優れていたと認識されている戦前の金銭的な取り決め」である金本位制の復活こそを望んでいると認識していた。ピグー自身はフィッシャーのプランを金本位制の「改善」策であると位置付けているが、そのような試みは1920年の段階では人々に「時期尚早である」と感じられるだろうと述べている (Pigou [1920a] p.858)。

たとえ理論上の観点から優位性がある制度であっても、人々の制度への理解や政府の制度運用能力、また国際的な協力体制等その実現にあたって必要な条件が整っていない場合、残念ながら実際にその制度の運用を成功させることは難しい。そしてピグーは1920年時点の状況はこの条件を満たしていないと判断した。

そこでピグーは、フィッシャープランの理論上の優位性を指摘しながら、現実の政策提案を行うにあたっては、「金との平価を設定し、それによって金本位制国との間の為替レートを狭い範囲で安定させるという大なる利点を確実なものとする」ために、金本位制への復帰を主張したのである (Pigou [1920b] p.11)<sup>15)</sup>。

---

14) この主張が6節で詳述する1930年のマクミラン委員会での証言内容にもつながる。

15) 貨幣制度の全般的な再構築ではなく、ある狭い範囲内への為替レートの固定という目的に限るのであれば、為替レートの変動に合わせて政府が通貨（不換紙幣）量をコントロールすることで為替レートを固定する方法もある。しかし、ピグーは政府の制度運用能力の不足を理由にその実行可能性を否定し、たとえ目的を為替レートの固定のみに絞ったとしてもやはり金本位制に復帰することが適当で

本節での検討から、ピグーにとって金本位制復帰提案は、理論的検討から導かれた最善策というわけではなく、インフレで混乱した当時の貨幣的状况を人々に馴染みのある制度で一度落ち着かせるという意味合いをもつ現実的な提案だったと考えることができる。まずは金本位制へ復帰することで貨幣的混乱を制御し、安定状態を確保した後に、人々のフィッシャープランへの理解を徐々に高め、政府の能力向上および国際的な協調体制構築に期待することで、いずれはフィッシャープランへの移行がなされることが望ましいと考えていたのだろう。ピグーが1925年の金本位制復帰以降にも物価安定を目標とする際のフィッシャープランの優位性に言及しているのはその証左であり<sup>16)</sup>、理想としては金本位制ではなくフィッシャープランが採用されるべきであるという理論的立場は保持され続けた<sup>17)</sup>。現実的な選択肢として金本位制復帰を提案しつつ、1920年（簡単な言及であれば1912年）の段階ですでにフィッシャーによる代替的制度的優位性についてピグーが強く主張していたということは、ピグーの貨幣制度選択の議論を論じるにあたって改めて強調されるべきであろう。

#### 4. 復帰時の平価の選択；旧平価か、切り下げた新平価か

上述のように、ピグーは大戦後の通貨および外国為替の秩序を取り戻すため現実的な手段として金本位制への復帰を提案した。しかし、ポンドの対ドル釘付け政策が1919年3月に廃止されて以降、ポンドの対ドルレートは下落を続け、1920年2月4日には1ポンド=3.20ドルの低水準にまで下落した（Sayers [1976] I, p.117, 邦訳 p.163）。釘付け政策停止後の現実の相場は旧平価との乖離が大きく、この状況で金本位制復帰を議論するのであれば、復帰時の平価選択の議論を避けることはできない。ピグーがこの問題に最初に言及するのは、Pigou [1920b] であり、その内容はより拡充されてPigou [1921a] に盛り込まれた。以下ではこの2論文を中心に、Pigou [1922] を補足的に用いて、平価選択の問題に関するピグーの思考を整理する。

ピグーは平価選択の問題を議論する場合「現存する為替レートの下落を生み出している様々な要因を区別すること」が必要であると述べる（Pigou [1921a] p.169）<sup>18)</sup>。

下落が生じる第1の理由は、基準為替レート自体が下落することである。ここでの「基準為替レート」とは購買力平価だが、基準為替レートそれ自体の下落原因をピグーは「ある一国における通貨と信用の拡大がその国の物価水準を上昇させる一方で、他国では何の対応する動き

---

あると述べている（Pigou [1920b] p.14, Pigou [1921a] pp.168-169）。

16) 例えば、Pigou [1929] 第2編第7-10章を参照。

17) 高見は、金本位制復帰以降、ピグーの政策上の力点が外国為替レート安定から国内経済安定に移ったこととの関連からこの点に言及している（Takami [2011] p.210）。

18) 平価の設定を検討する際に減価の種類を区別するという視点は購買力平価を基礎に為替理論を考えるピグーの思考において重要な意味をもつが、Pigou [1920b] にはなく、Pigou [1921a] で初めて示され、Pigou [1922] でより理論的に整理されたかたちで展開された。

もみられないこと」に求める (Pigou [1922] p.70)。このような基準為替レート自体の下落は「2国間の価格全般の相対的な動きを反映したもの」である (Pigou [1921a] p.170)。

下落が生じる第2の理由は、現実の為替レートが基準為替レートから離れて一時的に下落することである。このような下落は、当該通貨の需給に応じて現実の為替レートが変動することで生じる。これには当該国の通貨が将来的にインフレ傾向にあるか否かとの見通しも影響する。ピグーはこうした原因による変動を「根本的ではない」「一時的な変動」とみなす (Pigou [1921a] pp.170-171)。

このように為替レートの下落原因を整理したピグーは、平価設定の問題を議論する際には、一時的な変動部分は除外し、2国間の価格の相対的な動きを反映した基準為替レートすなわち購買力平価の変動による部分のみを考慮すべきであると主張する (Pigou [1921a] p.171)。

ピグーが平価選択の問題について執筆していた1920-21年頃までのポンドの対ドルレートは、1920年平均が1ポンド=3.66ドル、1921年平均が3.84ドルで推移していた (Board of Governors of the Federal Reserve System [1943] p.681)。ピグーの主張に従えば、このような実際の為替レートと旧平価4.86ドルとの乖離分のうち、市場の需給に基づく一時的な原因による減価分を分離しなければならない。しかし、現実には「現存の大幅な下落において、根本的な原因と偶然的な原因による部分とを区別する確実な手段はまったく存在しない」(Pigou [1921a] p.173) とピグーは述べ、以下のようにこの問題を回避した。

戦争による混乱が徐々に静まる前にアクションがおこされるならば、我々ができることは、実際の為替レートにおける根本的ではない原因要素を多少恣意的に見込んでおき、その結果として得られる数字を、購買力平価に一致する「適切な」為替レートに対する最良の代理物として利用することだけである。イギリスにとっては、小さな見込み分——おそらく10%——で十分だろう (Pigou [1921a] p.173, 傍点は引用者)。

ここでピグーは（「恣意的に見込む」と述べている通り）一時的な要因による減価分を10%とする根拠を特に示していない。一時的な減価分は、「貿易収支の状態」と「その国の政府の将来の貨幣政策に関する不確実さ」等によって左右される。この先もインフレが続くだろうと予想された国の為替レートがさらなる減価の傾向を示すことをピグーは度々指摘している (Pigou [1920c] p.469, Pigou [1922] p.69)。このような減価分は、インフレが停止し通貨への信頼が回復すれば解消されるとピグーは考えていたが、それを待たずに平価選択の議論を始めるならばその分は推計するほかない。そこでピグーはイギリスにおいて一時的な減価分は約10%と「恣意的に」仮定し、執筆時点での購買力平価に基づく適正な為替レートを仮に4.20ドルとして議論をすすめることとした (Pigou [1921a] p.173)。これらの記述から、ピグーはこの時点での購買力平価を正確には計算できないことを認めつつ、それがおそらく戦前の旧平価を下

回っているということを認識していたことがわかる。

その上でピグーは、イギリスが旧平価で復帰する場合の利点と問題点を以下のとおり整理する。まず、旧平価での復帰を支持する立場の人が考える利点は次のようなものであるという。

いかなる低い平価であれ、それを採用することは政府による故意の通貨の減価を意味し、それを実行する政府の財政的誠実さに対する一般的信頼を低下させると強く主張されるだろう。そして、そのような減価は、……戦前もしくは通貨の大幅な減価前の戦中の早い時期に固定金利で資金を貸した人々にとって不公正であるということも主張されるだろう (Pigou [1920b] p.11, Pigou [1921a] pp.173-174)。

ピグーが旧平価での復帰の利点について言及しているのはこれがすべてだが<sup>19)</sup>、この指摘には一般に言われる「シティの利益」への配慮がある。Aslanbeigui & Oakes [2015] はこの内容を「広く共有されていた国民的コンセンサス」(p.125) と表現した。平価切り下げの最も大きな影響は金融センターロンドンの国際的威信の失墜であり、一度切り下げを許した政府は再び行うのではないかとの疑いをもたれることにあるが (Eichengreen [1992] p.163), 旧平価で復帰することができればこの問題を回避することができる。

続いてピグーは旧平価での復帰にともなう問題点を指摘する。通貨が減価しているイギリスが旧平価に復帰するためには外国に比べて国内価格を低く維持する必要がある<sup>20)</sup>。このようなデフレ政策によって国内経済へ生じる悪影響は以下のようなものである。

通貨が大きく減価した国において戦前平価に戻ることは、通貨の大幅な縮小と物価の下落を引き起こす。そしてこれは、長期間続く高利率と、結果として生じる産業への抑制を通じてのみもたらされるだろう。そしてそれは、深刻な摩擦とストライキによる操業停止を通して、対応する貨幣賃金の引き下げを必然的に引き起こすだろう (Pigou [1920b] p.11)。

戦前平価へ復帰しようというプロセスは、雇用主にとっても賃金稼得者にとっても順調な

---

19) ピグーは平価切り下げでの復帰の問題点として、戦前通貨での貸し手が切り下げによって損害を被ることを挙げる。旧平価で復帰すればこの問題は回避できるため、平価切り下げの問題点は旧平価復帰の利点と表裏一体である。切り下げで損害を被る人々に補償を行う場合、彼らの貸出を新しい貨幣タームでのより大きな名目額に転換する等の方法が考えられるが、債権保有者が頻繁に交代する現実を踏まえると実行は困難だろうとピグーは考えていた (Pigou [1920b] p.12, Pigou [1921a] pp.177-178)。

20) もしアメリカが信用拡大政策をとれば、イギリスは何もせずとも戦前平価が回復する可能性があることはピグーも認める。しかし、これに過度に期待することは状況をより困難にする恐れがあると1921年時点のピグーは考えていた (Pigou [1921a] pp.174-175)。

ものにはならず、前者の利益は減少し、後者の雇用は脅かされるだろう (Pigou [1921a] p.176)。

本郷 [2007] および Aslanbeigui & Oakes [2015] の指摘の通り、当時のポンド安の状況から旧平価への復帰を試みればイギリス経済に悪影響が生じることをピグーが認識していたことは明らかである<sup>21)</sup>。

以上の通り旧平価での金本位制復帰にともなう利点と問題点を整理した上で、ピグーは次のように述べた。

これらの考察を踏まえると、「インフレーション」がついに停止したとき、その国と金本位制国との間の「適正な」為替レートがこの平価 [旧平価] に近ければ近いほど、戦前平価への復帰の主張はより強くなるだろうということは明らかである。……アメリカとの為替レートが20%しか減価していないイギリスにとっては、最終的に、そしてそう遅くない時期に、戦前平価で金本位制へ復帰すべき、という方に議論のバランスは傾くだろうと私は思う (Pigou [1921a] pp.177, 傍点は引用者)<sup>22)</sup>。

これはピグーが旧平価での復帰を主張したとして言及される箇所だが<sup>23)</sup>、ピグーは旧平価での復帰を積極的に主張したというより、減価幅の小さいイギリスでは復帰の議論が優位になろうとの指摘を行うことで、いわば消極的な支持を表明したかたちである<sup>24)</sup>。

しかし、この復帰支持には、旧平価での復帰が可能と判断した根拠がピグー自身によっては明確に示されていないという問題があることに注意が払われるべきである。ピグーが減価の程度が相対的に小さいイギリスでは旧平価での復帰の議論が優勢になると述べた背景には、物価の下落にともなう賃金の低下や失業の発生等というデフレ政策の悪影響は、その時点の為替レートと旧平価との差額が小さいほど軽くなるだろうとの考えがあるものと推察される。そしてインフレを制御できれば先に述べた「一時的な」要因に基づく減価分は解消されるはずであり、必要な調整分はさらに小さくなるとの見込みもあっただろう。しかし、現実の為替レートが旧平価に比べて20%低下している場合それを旧平価に調整するために実際にどの程度の悪影響がイギリス経済に生じると考えられるかについてピグーは何ら具体的な検討をしていない。なぜ

21) これに加えて、旧平価で復帰した場合には戦争ローンの利払いが高価になるため、財政面の困難が増大し、予算均衡がより難しくなることも指摘されている。

22) 同様の内容は Pigou [1920b] pp.11-12でも指摘される。

23) 例えば、Aslanbeigui & Oakes [2015] p.125および Arthmar & McLure [2016b] p.8を参照。

24) 後述の通りピグーは旧平価での復帰を前提にその実現のために必要な政策の提案を行っており、この時点でのピグーが旧平価での復帰を支持していること自体は先行研究の指摘の通りである。

減価の程度が20%なら旧平価での復帰が可能である（イギリス経済はその負担に耐えられる）と判断したのか、なぜ想定されるデフレ政策にともなう悪影響より旧平価での復帰から得られる利益が優先されると判断したのか、こうした判断の根拠が何も示されていないのである。旧平価での金本位制復帰政策の事後的評価という観点からはデフレ政策に必要な調整程度の規模も重要な論点になったことを鑑みるに<sup>25)</sup>、ピグーが旧平価での金本位制復帰を支持する論理的根拠を明確には提示していないことは、その判断について後世からの評価が困難であるという点で問題があったといえよう。

Aslanbeigui & Oakes [2015] では、ピグーの旧平価での金本位制復帰の主張は、功利主義的論拠に基づいて、旧平価での金本位制復帰のコスト、すなわちデフレ政策の悪影響と他の政策（平価切り下げでの金本位制復帰など）のコストを比較することでなされたものであるとの整理がされていることは1節において言及した。この整理は、あたかもピグー自身が代替的な政策間のコストの大小を理論的分析に基づいて明瞭に提示、比較した上で、よりコストが小さい選択肢として旧平価での金本位制復帰を主張したかのような印象を与える。しかし上述の通り、ピグーはデフレ政策の悪影響を指摘するもののその規模について具体的な言及はしておらず、また旧平価での復帰にともなうデフレ政策の悪影響と旧平価での復帰から得られる利益との大小関係の比較について何らかの検討を行なっているわけでもない。ピグーが理論的分析として実際に行なっているのは旧平価での復帰の利点と問題点を経済分析の観点から整理することまでである。ピグーが旧平価での復帰の利点と問題点をそれぞれ提示した上で単に旧平価での金本位制復帰が可能との結論のみを示したことを Aslanbeigui & Oakes はピグーは代替政策間でのコストの比較を行なった結果、復帰を支持したといわば単純化して整理したといえる。しかし、この整理は、ピグー自身は代替政策間のコストの比較をどのように行なったのかという点を明確な形では説明していないという問題が覆い隠されてしまうという意味で、問題があるように思われる。

それでは、ピグーが結論としては「旧平価での金本位制復帰にともなうコスト」すなわちデフレの悪影響の程度が「平価切り下げでの復帰にともなうコスト」を下回ると判断し金本位制復帰を支持するにいたった判断は、実際にはどのような根拠に基づくものだったのか。上述の通り、イギリスの通貨の減価幅は相対的に小さいというピグー自身による指摘は、「旧平価での金本位制復帰にともなうコスト」すなわちデフレの悪影響の程度が減価幅の大きい他国に比べれば相対的に小さいということを意味する。それでは、その悪影響が「平価切り下げでの復帰にともなうコスト」を下回るとのピグーの最終的な判断に影響を与えた要因は何だったのか。

この点に関しては、当時の政治的状況すなわち政治家、大蔵省、イングランド銀行が旧平価での復帰を大戦終結直後から模索しており、多くの人々もそれを支持していたという事実がピ

---

25) Moggridge [1972] pp.88-93を参照。

グーの判断に影響を与えていたと考えるべきである。復帰支持の根拠としての言及ではないものの、ピグー自身は『厚生経済学』において人々が「戦前のような明確な関係を再構築」することに努力を傾けていると指摘し (Pigou [1920a] p.858), 1920年5月1日のタイムズ紙への寄稿では、「可能な限り早い時点で効果的な金本位制と自由な金市場に戻りたいという希望を我々はもっていると仮定しよう」(Pigou [1920e])<sup>26)</sup>と述べている。このことから、旧平価での金本位制復帰が人々の望みであるとピグー自身が認識していたことは明らかである。

カンリフ委員会報告が公表されると『エコノミスト』誌が「正常への回帰」と称賛したとおり、同報告は基本的には一般に歓迎され、当時の状況において旧平価での金本位制復帰は当然視された (Hume [1963] p.228)。大戦直後の金本位制復帰に関する議論の客観的な状況について Sayers は、当時の人々は「1913年の通貨システムが最善」であると信じており、「イングランド銀行はカンリフ報告……を受け入れており、シティ及び政治家と同様に4.86ドルの旧平価以外の金本位制復帰は決して考えなかった」と指摘する。これに基づきイングランド銀行は割引率を高水準に引き上げることで国内物価を引き下げること自らの重要な責務として行動しており<sup>27)</sup>、この方針は原則的に政府によって受け入れられていたと述べている (Sayers [1976] I, pp.110-119, 邦訳 pp.153-165)。Eichengreen も欧州の政策立案者が「分析よりも思い込みに基づいて、早期に自国の慣習的な平価を回復させなければとの信念を共有していた」と指摘している (Eichengreen [1992] p.100)。

ピグー本人は1920-21年に平価選択問題を議論していた段階では、このような当局および政治家の意向や銀行家を中心とする世論の望みについて、旧平価での復帰支持の根拠として言及しているわけではない。しかし以降6節で述べるように、復帰後の1930年の時点になると、政治家たちに旧平価での金本位制復帰を望む傾向があったことが復帰の判断に影響したとピグー自身が強調している。したがって、復帰前の時点で政治家、当局および世論の状況についてピグー本人は復帰支持の根拠としては明示的に言及していなくとも、実際にはそれが平価選択に関するピグーの判断に影響を与え、「旧平価での復帰を後押しする立場の人が考える旧平価での復帰の利点」を「旧平価での復帰のコストであるデフレ政策の悪影響」に比べて結果的に大きく評価する原因となったとみなすことができよう。

積極的な論調ではなかったものの、イギリスにおいては旧平価での復帰の議論が優位になるだろうと述べたピグーは、それを前提に、比較的早い段階からインフレの抑制方法に言及する。ピグーはカンリフ委員会に提出した覚書のなかで基本的にはイングランド銀行割引率を上昇さ

26) ここでピグーは単に「効果的な金本位制」とだけ述べているが、これに続いて高金利政策の必要性が主張されることから、旧平価での金本位制への復帰が念頭におかれていることは明らかである。

27) Sayers によれば当時のイングランド銀行総裁ノーマンは旧平価での金本位制復帰に特に積極的であった。後にイングランド銀行内からも復帰に慎重意見が出るが、ノーマンは最後まで旧平価での金本位制復帰の議論を主導した (Sayers [1976] I, ch.6-7)。

せるべきであるとの記述<sup>28)</sup>を行っていることに加えて、1920年2月12日および5月1日のタイムズ紙への寄稿では、当面の課題が為替レートの回復であることを指摘し、以下のように高金利政策を提案した。

私が〔必要な割引率の引き上げ水準として〕提案する数字は20%ではなく、8%である。これは現在の状況において産業を維持することができると思われる理由がある。……ディア・マネー政策〔高利子率政策〕という治療策がより早く適用されればされるほど、それはシビアではなくなるだろう。それを延期することでイギリス物価とアメリカ物価のギャップはより広がる恐れがあり、それゆえ、自由金市場を安全に復元する前により一層厳しいステップが必要とされる恐れがある (Pigou [1920e], 傍点は引用者)。

当時にも高金利政策への反対論は存在したが、ピグーは旧平価での復帰におけるその必要性を強調する。利子率を8%に引き上げても「産業を維持できる」との見通しの根拠は特に提示されていないが<sup>29)</sup>、この原稿が発表された1920年2～5月という時期は終戦直後の好況の最後の時期に重なっていたということに注目する必要がある<sup>30)</sup>。当時のポンドの対ドルレートは2月の月平均が1ポンド=3.38ドル、5月の平均が3.84ドルであった (Board of Governors of the Federal Reserve System [1943] p.681)。このように旧平価との乖離は大きく、ピグーは「ものごとを漂流させたままにすること」の危険を強調している。旧平価での金本位制復帰が人々の望みであり、変えることのできない目標なのであれば、好況のタイミングでこそ、高金利政策をインフレ制御のために実施すべきであると考えたのだろう<sup>31)</sup>。

28) 「イングランド銀行割引率は金が外国に流出する傾向を阻止するのに十分な高さまで上昇させるべきであろう。この目的のための割引率の上昇は、信用を縮小させ、物価を引き下げるだろう」 (Pigou [1919b] pp.98-99)。

29) イングランド銀行割引率は1919年11月に6%、1920年4月に「1873年以来(1914年は別として)最高水準の7%」に引き上げられていた (Sayers [1976] p.118, 邦訳 p.163)。

30) ピグーはのちに第一次大戦後の経済状況を振り返るにあたって終戦後の好況期を1920年4月までとしたが、好況から不況の転換は指数によって時期が一致しないため、好況の期間を1年とする便宜上4月で区切るとしてこの区切りの採用理由を説明した (Pigou [1947] p.6)。Aslanbeigui & Oakes は1920年2-5月のピグーの利子率引き上げ要求について「すでに不況が始まっていたにもかかわらず、ピグーは割引率を引き上げる必要性を繰り返し強調した」と述べている (Aslanbeigui & Oakes [2015] p.125)。確かに事後的には戦後の好況は「7%の公定歩合で終わりをつけた」 (Sayers [1976] I, p.118, 邦訳 p.163) とみるべきであり、客観的事実としてはピグーは不況がはじまっていたにもかかわらず利上げを主張していたということになる。しかし、不況の開始時期は指数によって判断が分かると上述の通りピグー自身が述べていることを鑑みるに、この原稿を執筆していた1920年2-5月のその時点では、ピグー自身は戦後の好況が続いていると認識した上で高金利政策を主張していたと判断すべきであろう。

31) 後に金本位制復帰反対論者としてデフレ政策の悪影響を強調するケインズも1920年5月の時点では



ピグーのこうした主張の背景には、好況の行き過ぎをとめるために高金利が必要との自身の産業変動論に基づいた認識があったのであり<sup>32)</sup>、このことはピグーがインフレを放置すれば後により厳しい引き締めが必要となると引用文中で警告していることとも整合的である。経済状況がどのようなものになろうと当局は旧平価での金本位制復帰を模索するだろうという認識が当時のピグーの議論の前提となっており、彼が早い段階から高金利政策というデフレ的政策を提案したのは、旧平価での復帰にともなう痛みを可能な限り小さくすることを意図していたとみなすことができる。

以上の検討から明らかなように、ピグーが旧平価での金本位制を主張したのは、代替的政策との間の「コスト」の大小の明確な比較を行なった末の結論であるとは言い難い。そもそも「旧平価で金本位制に復帰することのコスト」と「他の代替的な政策を選択することのコスト」の大小を比較するという判断は本質的にある程度恣意的なものにならざるをえず、本来このようないわば質の異なる「コスト」を「比較」すること自体困難だったといえることが、旧平価での金本位制復帰政策の評価を難しくしている。ピグーが1920-21年に実際に行なったのは、インフレの処理が完了しない段階で復帰時の平価を検討するという制約のもとで、旧平価での復帰の利点および問題点を経済理論に基づき整理したことだった。その上で、減価の度合いからイギリスにおいて必要とされる調整の規模は小さいと推測されること、および主に政治家やイングランド銀行が旧平価での復帰を望んでいるということを踏まえて、イギリスにおいては人々の望み通り旧平価での復帰が可能であると判断し、その達成過程がイギリス経済にとってできるだけ痛みが少ないものとなるよう経済理論に基づいて方法を提示したことだったといえよう。

## 5. 復帰の時期の選択；「様子見」か、可能な限り速やかな復帰か

旧平価での金本位制復帰の是非に関するピグーの上述の議論は1920-21年に集中しており、特に旧平価で復帰するための高金利政策の提案は好況期になされたものであった。1921年以降イギリスの景気悪化が鮮明になるとイングランド銀行割引率は3%まで引き下げられたが、アメリカが先行して公定歩合を引き下げていることもあり、1921年平均で1ポンド=3.84ドルだった為替レートは1922年全体の平均は4.42ドル、1922年12月の月平均は4.60ドルと1920年の平

---

金利の引き上げを主張している。ただし、ケインズの主張は、インフレが「資本主義制度の基盤一般を揺るがす」ことを問題視する観点からなされたものであり（Keynes [1977] pp.181-185, 邦訳 pp.253-258）、ピグーとは、その背景が異なる。

32) ピグーは1921年6月の時点で、「あまりにも高揚している産業に対して……貨幣利子率の引き上げの方法を適用するのが遅れた」（Pigou [1921b] p.741）と指摘し、当時の高い失業率は、大戦直後に加熱した好況に歯止めをかけるための高金利政策の実施が遅れたことに原因があるとの見方を示した。

均が3.66ドルだったことと対比すれば比較的堅調に推移した (Board of Governors of the Federal Reserve System [1943] p.681)<sup>33)</sup>。しかしその後ポンド相場は軟化傾向を示し、1923年7月に割引率が4%に引き上げられたが、不況が続く中で割引率引き上げは景気を一層悪化させるとして批判をあげた (Sayers [1976] I, p.130, 邦訳 pp.179-180)。大戦終結直後には金本位制復帰に関して積極的に議論していたピグーだったが、1922年以降は変化する状況に則した言及を行うことはなく、不況に苦しむこの時期のイギリスにおいて旧平価での復帰を目指してデフレ政策を採用することの是非に関して自らの見解を示していない<sup>34)</sup>。ピグーが再びこの問題に関わることになるのは、チェンバレン=ブラッドベリー委員会である。

イギリスが正式な金本位制停止に舵を切った1920年「金銀（輸出管理）法」は期限5年の時限立法であり、1925年末に失効予定だった。そこで期限までに同法を更新するか否かを議論しなければならず、その関連でチェンバレン=ブラッドベリー委員会が招集された。ピグーは同委員会で唯一の経済学者として委員を務めた。

委員会はイングランド銀行券とカレンシー・ノートの統合について議論することを直接の目的としていたが、そのためには金本位制復帰問題を検討する必要がある。委員会は合計9回の会合を開き、1924年6～8月に13人の証人から証言を聴取し<sup>35)</sup>、金本位制復帰に賛成・反対の立場それぞれから証言をえた<sup>36)</sup>。これを踏まえて委員会書記官ヤングが1924年8月に最初の草案を起草し、ピグーがそれを修正することで9月に第2草案を作成した。

ピグーによる第2草案では、冒頭で平価切り下げでの金本位制復帰および金本位制廃止という代替的選択肢が提示されるものの、具体的な検討は行われず、イギリスにとって「現実的な政策としてポンドの戦前の金平価への復帰に匹敵する代替案はない」という基本的立場が示される (T160/197/4, 2nd draft of report, para.5)。

その上で、草案は「金本位制への復帰には緊急性があるか」ということに論点を移し、旧平

33) Sayers は、この時期の経常収支がポンド高を裏付けるものではなかったことから、このポンド相場の堅調さを「謎」と表現した。そして、当局がポンド相場を旧平価へ復帰させる意向である旨を繰り返し表明していたことから「センチメントがポンドに有利であった」ことがこのポンド高の背景にあると示唆している (Sayers [1976] I, pp.125-126, 邦訳 pp.173-174)。

34) この期間にピグーが金本位制復帰問題に言及した文献として Pigou [1922] [1924a] があるが、Pigou [1922] は外国為替理論の解説としての性格が強く旧平価での復帰を目的とするデフレ政策の是非等の時事的な問題には触れておらず、Pigou [1924a] は『厚生経済学』初版の産業変動論の要約および発展であり、新しい主張はなされていない。

35) ピグーは7、8月の会合をすべて欠席しており、その間の議論内容はすべて証言録によって把握した。ピグーは5月に委員会参加の打診を受けた際、自分は「7、8月に留守にする」と伝え、それが了承されて委員に名を連ねた。ピグーの委員会参加の経緯、参加実態については Arthmar & McLure [2016b] を参照。

36) 委員会での証人の証言内容について詳細は Moggridge [1972] pp.42-47を参照。

価による金本位制復帰が可能となる3つの方法を検討する<sup>37)</sup>。その結果、価格を下落させるために、信用制限を伴い、産業に打撃を与え、雇用を脅かすような政策をとるよりも、アメリカでのインフレによりポンド相場上昇が可能になるという合理的な希望があるならば、イギリスは物価維持政策を採用、為替レートが旧平価まで上昇するのを待つべきとの見解が示される (Ibid., para.12)。

ピグーは1920年の時点ではアメリカの物価上昇に過度に期待するのは危険であるとしてデフレ政策の必要性を訴えていたのに対して、1924年の第2草案ではアメリカでのインフレを期待できるのであれば<sup>38)</sup>、あえて国内経済に損害を与えるデフレ政策をとる必要がないと述べている。これはピグーの理論分析自体の変化ではなく、ポンドをとりまく状況の変化を反映したものであろう。

これらの検討を根拠に、ピグーは第2草案において、イギリスは今すぐには具体的に動かず、事態の推移を見守るべきであるとする「様子見」政策を提案した。

このような状況下では、イングランド銀行がスターリング価格の著しい上昇を防ぐ意思と能力があると仮定すると、英国政府は現在のところ、金本位制の回復に向けて積極的な措置をとるべきではないと結論づけます。……もう1年、政府は成り行きを待つべきだと提案します (Ibid., para.13-14)。

多くの委員はピグーのこの草案が「弱気である」との印象をもち、ブラッドベリーは「戦前の平価での自由な金市場へ滞りなく復帰することは極めて重要であると我々が考えていること……をこのうえなく明確にしなければならない」と主張した (Moggridge [1972] p.49)。

草案で「様子見」政策を提案したピグーは、こうした委員たちの強気の見解に対して自らの「様子見」の立場を強く主張する意思はなかったようで、草案のカバーレターでは事務局長へあてて以下のように書いている。

政府がいま思い切った新政策をとるとか、金輸出禁止法の撤廃を予告するとかいう、経済学の問題であるよりはむしろ実際的な政治問題である事柄について、私は「様子見 [wait

37) 金本位制復帰の3つの方法は、以下の通りである。(1) アメリカの信用拡大による物価騰貴を待ち、イギリスは物価維持政策を採用、為替レートが旧平価まで上昇するのを待つ (2) イングランド銀行は物価引き下げ政策を採用、金輸出禁止解除前に為替レートを平価まで上昇させる (3) イギリスが特定の日に金輸出禁止を解除すると近日中に政府が発表、イングランド銀行は金流出を避ける政策を行う (T160/197/4, 2nd draft of report, para.11)。

38) Sayersはこの見通しについて「大蔵省内部できわめて一般化していた見方であり、イングランド銀行やその他にも、これに呼応した考えがあったことは明らかである」(Sayers [1976] p.144, 邦訳 pp.199-200) と述べている。

and see]」政策に賛成してバランスをとっているだけです。学究人としての私が、英雄主義に突き進むことはさきわめて不適當です。しかし、もし委員会の他の方々がそれに賛成であったなら、私は反対しなかったと思います (Moggridge [1972] p.49)。

この文脈での英雄主義とは、旧平価での金本位制復帰のために積極的なデフレ政策を採用することを指す。ピグー自身は金銀(輸出管理)法の期限まで1年程度の「様子見」政策に「賛成」との自らの立場を示しながら、委員会が早期復帰を優先するのであれば反対はしないとの立場をとった。1920-21年の段階で旧平価での金本位制復帰にともなうデフレ政策で悪影響が生じることをピグーが十分に認識していたことからすれば、アメリカのインフレによってその悪影響を避けられる可能性があるなら「様子見」を主張するのは当然だったのであろう。一方で、彼が1920-21年時点から当局や政治家の多くが旧平価での早期の金本位制復帰を望んでいると意識していたことを思い起こせば、他の委員の反対を押し切ってまで「様子見」を主張しないと表明したことにはその時点の立場からの連続性を見出すことができる。

その後、委員会は1925年1月に再度証人への聴取を行い、1925年2月に最終的な「報告」を提出した。この報告では、委員会が9月に報告書の検討を始めた時点(ピグーが第2草案を作成した時期)のポンドの対ドルレートは旧平価を10-12%下回っていたものの、1925年2月時点ではおよそ1.5%下回るにとどまっている<sup>39)</sup>ことを根拠に、「実効的な金本位制の再確立に伴う非常に小さな(1.5%)追加調整を受け入れることを拒否する理由は何もありません」(H. M. S. O. [1925] para.20)との見解が示され、「金本位制への早期復帰を直ちに宣言すべきである」(H. M. S. O. [1925] para.23)と結論づけられた。

この「報告」にピグーも署名した<sup>40)</sup>。その後、他の様々な機会での意見交換も踏まえ、1925年4月28日チャーチルは金本位制復帰を宣言、5月13日「金本位法」が成立し、イギリスは旧平価で金本位制に復帰した<sup>41)</sup>。

---

39) 1924年9月のポンドの対ドルレートの平均は1ポンド=4.46ドルだったが、1925年1月には4.78ドルに回復していた (Board of Governors of the Federal Reserve System [1943] p.681)。

40) 金本位制復帰直前のポンド相場の上昇が復帰を予想した投機筋によってもたらされたものでありポンドの「実勢」を反映したものではなかったことはMoggridge [1972] pp.87-88, Eichengreen [1992] p.165等の多くの研究が指摘している。ピグー自身の為替相場論を応用すれば、旧平価への復帰が近いと見込んだ買いによる「一時的」要因がもたらしたこの時期のポンドの急上昇は、購買力平価の水準とは異なるとピグーが気づいていた可能性は高い。しかし、この事態をどう判断するかについてのピグー自身の認識を示す資料はない。

41) 委員会の「報告」提出後、チャーチルは各方面に相談し、復帰にともなう問題点を検討したものの、最終的には旧平価での復帰が選択された。詳しくはMoggridge [1972] ch. 3を参照。

## 6. ピグー自身による事後的な振り返り

周知の通り、旧平価での金本位制復帰後のイギリスは、復帰前から続く不況に長く苦しむことになる<sup>42)</sup>。この点を踏まえて本節では、ピグー自身は1925年の金本位制復帰を事後的にはどのように振り返っているのかを検討する。

ピグーは1930年5月マクミラン委員会に証人として招かれ、1925年の金本位制復帰の判断経緯について説明を求められた。その際ピグーは、当時チェンバレン=ブラッドベリー委員会に求められていたのは、貨幣制度そのものを選択する判断ではなかったとの認識を示した。

委員会がしなければならなかったのは、金本位制への回帰と、安定した価格のシステムや切り下げのシステムなどとの間での選択をすることではありませんでした。決めなければならなかったのは、「今、戦前の金本位制に戻るのか、それとも後で戻るのか」ということでした (Pigou [1931] Q.6074, 傍点は引用者)。

ピグーは続く証言で同様の内容を7度も繰り返す、委員会が旧平価での金本位制復帰にかわる代替的制度の検討を求められていたわけではなかったことを強調する。その際、「個人的にはずっと前から私は安定論者でした」(Pigou [1931] Q.6075)、「私自身は金ではない通貨のほうがよかったです、一般の同意を得られない場合、金ではない通貨は機能しません」(Pigou [1931] Q.6080) と述べ、当時の状況を踏まえると金本位制以外の制度の実現は不可能だったと証言している。この背景には、ピグーがフィッシャーによる国内物価安定策を1920年時点で既に高く評価していたものの、実現可能性の観点から現実の制度としての提案を断念していたことがあると考えるべきだろう。

さらに、平価切り下げは検討しなかったのかという問いに対しては、「私にとっては、切り下げのシステムは、他のものと同様、もしくはそれ以上に非現実的であるように思えました」(Pigou [1931] Q.6081, 傍点は引用者) と答えている。ピグーが1920-21年の段階から政治家らが旧平価での金本位制復帰を望んでいることを前提に議論を展開していることは本稿4節で明らかにしたが、1930年のこの証言にはその立場からの連続性が認められる。

また、復帰のタイミングの是非を問われた際には、次のように答えている。

そこまで問題を絞ったのであれば、今すぐに [旧平価で金本位制へ] 戻るための論拠はこ

---

42) 1920年代の不況および1931年の金本位制離脱の直接的な原因が旧平価での金本位制復帰にあるか否かという点については非常に多くの研究蓄積があるが、本稿の目的に鑑みてこのような全般的な議論には立ち入らない。

れです。すなわち、あなたは思い切って水に飛び込まなければなりません。今は、水はそれほど冷たくはありません。後で冷たくなるかどうかは賭けなのです。もうやっってしまう(Pigou [1931] Q.6081, 傍点は引用者)。

ピグーは、旧平価での金本位制復帰がイギリス経済に実際に及ぼす影響がはっきりしないと1924-25年の時点で感じられたことを認めている。これは、1920-21年時点のピグーがデフレ政策の悪影響が実際にはどの程度なのか明らかにしていなかったことと整合的である。金銀(輸出管理)法の期限切れが迫っているという状況で開催された委員会において、復帰のタイミングの問題は、経済学の問題というよりむしろ政治問題として議論されているとピグーは認識していた<sup>43)</sup>。政治家が旧平価での早期の復帰を望んでいたことの影響が大きかったと繰り返す1930年のピグーの証言は、1924年段階で「様子見」政策に賛成しつつ他の委員たちに対してそれを強くは主張しないという曖昧な態度をとったことの延長線上にあるといえよう<sup>44)</sup>。

マクミラン委員会においてピグーが旧平価での金本位制復帰は政治家にとって既定路線だったとの証言を行なったことはAslanbeigui & Oakes [2015] p.129, Takami [2011] p.213等で言及されているが、こうした政治家たちの意向に配慮するピグーの姿勢は1920-21年の段階で既にみられ、それが旧平価での金本位制復帰支持の理由のひとつとなっていたことは本稿において明らかにしてきた通りである。したがって、1節で言及したMilgate [1983]の指摘のように1925年の復帰時点と1930年の委員会証言の段階でのピグーの主張内容の不一致を強調することは適切ではなく、断絶はあくまで表面的なものであり、ピグーの思考を復帰前と復帰後で統一的にとらえることは可能であるといえよう。しかし、ピグーが1920-21年時点ではポンドの減価幅が20%のイギリスでは旧平価での復帰は可能と自ら述べていたにもかかわらず、マクミラン委員会証言ではこの点に一切言及せず、旧平価での金本位制復帰の責任を政治家の思惑のみに帰すかのような証言をしたことは、公正さに欠けるとの指摘を免れないように思われる。

このように、マクミラン委員会においてピグーは、旧平価での金本位制復帰は規定路線だったことのみを繰り返し、旧平価での復帰それ自体の是非に関して自らの見解を述べなかった。しかしより後の時点では、旧平価での復帰を目標としてとられた高金利政策は少なくとも1920年代のイギリスの不況を悪化させた要因のひとつであるとの見方を明確に示した。ピグーは『英国経済史の諸側面1918-1925』(1947年)で1920年代の不況を分析する際に、当時のイギリス政府の公然の政策が「旧平価で金本位制を再建すること」であり、この政策が1925年4月まで大蔵省とイングランド銀行の見通しを支配していたと指摘する(Pigou [1947] p.148)。そ

43) 5節で引用した第2草案のカバーレターを参照。

44) 「金本位制に戻ることが政府の決定された方針であり、実際問題として、他に何もできないと感じられました。当時、金本位制に戻らないことを提唱した政治家はいませんでした」(Pigou [1931] Q.6075)。そのほかにQ.6077, Q.6101も参照。

の上で、この目標のもと1920年春頃に好況が終わった後も「ほぼ1年間7%のイングランド銀行割引率を維持したことは間違いなく不況を悪化させた」と指摘し (Pigou [1947] p.196)<sup>45)</sup>、以下のように述べた。

英国当局の誤りは、……テクニカルな分析の誤りではなく、大局的な政策の誤り、すなわち……近い将来わが国の通貨を戦前の金平価に戻すという決定であった。ひとたびその意志決定が下されると、……英国における貨幣的不況が深刻なものになるであろうことを許容することは、それによって産業と雇用にダメージが生じるにもかかわらず、一般に受け入れられた目的に対する不可欠な手段であった (Pigou [1947] p.197)。

この引用から、旧平価で迅速に金本位制に復帰することを最優先とした当時の政府の判断は「誤り」だったと後年のピグーが認識していることは明らかである。ピグー自身が高金利政策を用いたインフレ制御を提案したのは好況の最後の時期であり、不況期に旧平価での迅速な金本位制復帰のみを目標にデフレ政策を強行すべきであると当時ピグーが考えていたか否かを示す具体的な資料はない<sup>46)</sup>。しかし、金本位制への復帰そのものに対する判断の是非はさておくとしても<sup>47)</sup>、経済的事情ではなく、政治的事情に基づいて1925年末という期限を区切り、それに向けて国内経済の状況を無視したかたちで旧平価への復帰に目標を絞った金融政策を行うべきではなかったと後年のピグーが考えていた可能性は高いと推察できよう。

## 7. 本稿のまとめと今後の課題

本稿では、ピグーによる旧平価での金本位制復帰問題について、いつどのような状況で何を

---

45) ただし、ピグーは好況から不況の転換には事業家心理を悲観的にする実物的原因があったこと、また不況悪化過程でも貨幣的要因だけが唯一の原因ではないことを指摘し、不況の主要原因が銀行の金利操作にあると強調するホートレーの主張には全面的には同意していない (Pigou [1947] p.192)。

46) 好況期に高金利政策を主張したピグーの提案は、好況の行き過ぎをとめるために高金利政策が必要との彼の産業変動分析に基づくものであることから、不況期における高金利政策の継続にはピグーは否定的だったのではないかと推測される。しかし、それを示す直接的な証拠はない。

47) ピグーは晩年においても完全に自由な変動相場制には否定的だった。『貨幣のバール』(1949年)においてピグーは、固定為替相場の維持が不況対策としての膨張主義的貨幣政策の実施を困難にすることを問題視する見解に対して、完全に自由な為替相場は「相当の対価を支払うことでのみ可能である」とし、変動相場制のもとの貿易への障害、為替切り下げ競争への警戒を示している。その上で1949年時点では、以前の国際金本位制への回帰は望ましくないとしながらも、為替相場はある程度の範囲内に固定されるべきであり、その変更は各国の協定によって設置される国際機関の同意によってのみ認められるようにすべきであるとの見解を示し、ブレトンウッズ体制を評価している (Pigou [1949] pp.128-129, 邦訳 pp.130-132)。晩年のピグーによる第二次大戦後の国際通貨体制の評価についての詳細な検討は、今後の課題としたい。

ピグーは述べたのか（また述べなかったのか）ということに注意して整理を行ってきた。その検討から、ピグーの提案は経済理論に基づく分析のみからなされたわけではなく、貨幣制度の選択においては当時の現実的状況、そして平価の選択、復帰時期の選択においては政治家を中心とした当時の人々が旧平価での金本位制復帰を望んでいるというピグー自身の認識に影響されたものであったことを示した。また、旧平価復帰のためのデフレ政策の悪影響の程度については復帰前の時点では何ら具体的に推計されたわけではなく、イギリス経済がその負担に耐えられるとピグーが判断した根拠が示されていないという点で問題があるものだったことも指摘した。

最後に、これまで明らかにしてきた金本位制復帰に関するピグーの見解を同時代の金本位制復帰反対論者として有名なケインズによる議論に照らして整理したい。ピグーの見解の整理という本稿の観点からは、ケインズによる批判論点のうち特に以下の2点の指摘に注目する。

第一に、ケインズが旧平価復帰に必要とされるデフレ政策はイギリス産業がその「負担に耐えられない」ため、「通貨を戦前の水準にまで引き上げるのに十分なデフレーションは不可能」と主張した点である（Keynes [1923 (1971)] p.119, 邦訳 pp.122-123<sup>48)</sup>。4節において示した通り、ピグーはデフレの悪影響の程度に関して具体的に検討しておらず、旧平価での復帰は可能との判断に至った根拠を示していない。ピグーは自らの判断根拠を明確に提示すべきであったといえよう。

第二に、ケインズが金本位制は「管理された」通貨となっており、兌換を回復したところで「金の価値自体が中央銀行の政策に依存している」という事実を変えることはできないと指摘し、大戦後の経済状況における金本位制の自動調整機能を疑問視した点である（Keynes [1923 (1971)] p.134, 邦訳 pp.138-139）。これに関連して、当時金本位制を提案したホートレーも、金本位制の自動調整機能に懐疑的であった点も注目される<sup>49)</sup>。ピグーは、金本位制のもとでは世界物価の動きに応じてイギリス物価が変動するという問題を認識しながらも、戦前のイギリスにおいて金本位制がうまく機能し、物価の安定および為替レートの安定が維持されてい

---

48) 必要とされるデフレ政策が産業に与える悪影響が非常に大きいという指摘それ自体は、ケインズ以外にも、『バンカーズ・マガジン』誌や『エコノミスト』誌等で度々なされており、マッケナや英国産業連盟も同じ点を指摘している。ただしそれが旧平価を目標として金本位制へ復帰することを拒否すべきだとの主張には必ずしもつながらなかった。これについては Hume [1963] を参照。最終的に、旧平価での金本位制復帰に対する「反対意見は非常に限られていた」（Moggridge [1972] p.95）のである。

49) ホートレーはジェノア会議で金本位制の採用を主張したが、銀行の貸出行動をコントロールするため各国中央銀行の「迅速な行動」に加えて「協調的行動」の必要性を強調した。金本位制に関するホートレーの議論について詳しくは Rojas [2019] を参照。また、ホートレーは1925年2月の時点で、金本位制復帰は支持するものの、為替レートが自然と平価に近づくまで待つべきで、デフレ政策のような「積極的な手段をとる必要はない」との立場を示した。この点については Moggridge [1972] pp.72-73 を参照。



たことを根拠のひとつとして金本位制復帰を主張したことは3節で示した。これに対して、変化した大戦後の経済状況において金本位制はもはや戦前のように機能しないというケインズやホートレーの指摘は、ピグーの貨幣制度選択の議論においても根本的な重要性をもつ。本来であれば、戦前の金本位制を機能させていた条件は何だったのか、その条件は戦後の状況でも機能すると期待できるのか、アメリカの台頭によるイギリスの国際的地位の変化は金本位制の実際の運用にどのような影響を及ぼすのかといった論点は、ピグーの議論においても考慮されるべきであったといえるだろう。

事後的に評価すれば、ピグーの1925年当時の主張に上述のような不十分な点を見出し、批判することは可能である。旧平価での金本位制復帰判断の問題点は同時代のケインズによる批判論点も含めて Sayers [1960], Moggridge [1972] 等によって整理されているが、旧平価復帰に必要とされるデフレ的調整による悪影響の程度の過小評価、世界金融市場におけるイギリスの立場の変化が与える影響の軽視などの論点は、上述の通り、ピグーの議論にも当てはまる。

また、ピグーが理論上は物価安定を目標としたフィッシャーのプランに基づく貨幣制度の構築を理想としながら、委員会でその旨を主張せず、当局の公然の目標であった旧平価での金本位制復帰に反対しなかったことに対しては、委員会で唯一の経済学者としての務めを的確に果たしたといえるのか疑問視する意見もあろう。ケインズはマクミラン委員会でピグーに対して「何をなすべきか述べるのが熟達した経済アドバイザーの役割ではないのですか。政治家がそれをなすか否か述べることについて彼らに任せたまにしておくのですか」(H. M. S. O. [1931] Q.6077) と問うことでこの点を辛辣に批判した<sup>50)</sup>。

ピグーは委員会証言の際にケインズのこの問いに対して正面からは答えていない。しかし、1924年10月マーシャルを追悼した講演において、ピグーは経済学者の役割について以下のように述べている。

経済学者にとって社会改善という目的は絶えず保持しなければならないものである。しかし、彼自身の固有の仕事は、攻撃の最前線に立つことではなく、知識という武器の準備のために、辛抱強く戦線の背後に居ることである (Pigou [1924b] p.84)。

この文章から、経済学者は直接的に政策論争に関わるより、経済理論を用いて問題解決を助ける手がかりを与える存在であるべきだとするピグーの基本的立場を推し量ることができる。

ピグーの政策提案の根底には、いかに理論的に優れていると判断される制度であれ、人々の

---

50) モグリッジは旧平価での金本位制復帰という政策決定がなされた際に「経済分析が果たす役割はごくわずかであった。……公式の経済分析とピグー教授のような分析者は、より深い理由からなされた決定を正当化するための司祭の役割を果たしていたにすぎない」(Moggridge [1972] p.97) と述べている。

理解が不十分であり政府にその運営能力が備わっていない制度の導入は失敗に終わるとの考えがあった。そうであるから、フィッシャーのプランを理想としつつ、その実現可能性については当時の状況や政治家らの意向、人々の望みをも踏まえて冷静に評価し、現実的な選択肢として金本位制復帰を選んだ。そして、その実施から予想される害が少しでも少なくなる方法を経済理論に基づいて提案したわけである。これによって状況が落ち着けば、その後改めてフィッシャーのプランの導入について議論したいと考えていたのであろう。貨幣制度の混乱を前にして、金本位制を完全に放棄し、全く異なる仕組みである管理通貨制の導入を提案するというかたちで自らの理論的分析を徹底したケインズとの違いが際立つ点である。しかし、このようなピグーの姿勢は、当時の政治的・経済的状況という制約のなかでの現実的な政策提案という観点からすれば、一方的に批判されるべきものではないように思われる<sup>51)</sup>。

以上、本稿ではピグーの旧平価での金本位制復帰支持について検討したが、考察の範囲をあくまでピグー自身の議論の整理に限定した。しかし、当時の他の多くの経済学者および実務家たちの議論との対比からピグーの立場を相対化することができれば、彼の議論の特徴をより鮮明に描き出すことが可能となろう。本節で言及したケインズとの対比によるピグーの議論の特徴づけは明らかに不十分なものであり、より詳細な検討を要するものである。また、1920年代後半以降盛んに議論されることになる金本位制復帰後の国内均衡と対外均衡の矛盾についてのピグーの認識、および再建された金本位制下で必要とされる金融政策についてのピグーの見解、またこうした立場がその後の状況の変化とともにどのように変化したのかといった論点を扱うことはできなかった。今後の課題としたい。

#### 資 料

T160/197/4, National Archives (United Kingdom). Proceedings of Chamberlain-Bradbury Committee on Gold Standard and Amalgamation of Treasury Note Issue with Bank of England Issue; evidence.

#### 参考文献

- Arthmar, R. and M. McLure [2016a] "On Britain's Return to the Gold Standard: Was there a 'Pigou-McKenna School,'" *Economic Record*, 92: 1-14.
- [2016b] "A. C. Pigou and the 'Real Purpose' of the 1924-25 Committee on the Currency and Bank of England Note Issues," *History of Economic Thought and Policy*, 2016 (1) : 5-19.
- Aslanbeigui, N. [1992] "Pigou's Inconsistencies or Keynes's Misconceptions?," *History of Political Economy*, 24: 413-433.
- Aslanbeigui, N. and G. Oakes [2015] *Arthur Cecil Pigou*, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Board of Governors of the Federal Reserve System [1943] *Banking and Monetary Statistics*, Wash-

51) この点に関して本郷は、ピグーの基本スタンスは「あるべき国際通貨システムというような理想志向的なものではなく、はるかに現実的で妥協的なもの、苦しまぎれのものであり、これは戦間期の国際情勢を強く反映している」と述べている（本郷 [2007] p.227）。

- ington: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Dimsdale, N. H. [1981] "British Monetary Policy and the Exchange Rate 1920-1938," *Oxford Economic Papers*, 33: 306-349.
- Eichengreen, B. [1992] *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, New York: Oxford University Press.
- Fisher, I. [1916] *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*, New York: Macmillan, 1st ed., 1911, New and rev. ed., 1916. (金原賢之助・高城仙次郎訳『貨幣の購買力』改造社, 1936年)
- Gregory, T. E. (eds.) [1929] *Select Statutes Documents and Reports Relating to British Banking 1832-1928*, 2vols., London: Frank Cass.
- H. M. S. O. [1918] *First Interim Report of the Committee on Currency and Foreign Exchange after War*, in Gregory, T. E. (eds.) [1929] vol.2., 334-365.
- [1925] *The Report of Committee on the Currency and Bank of England Note Issues*, in Gregory, T. E. (eds.) [1929] vol.2., 372-382.
- [1931] *Minutes of Evidence taken before the Committee on Finance and Industry*, 2vols., London: His Majesty's Stationery Office.
- Hume, L. J. [1963] "The Gold Standard and Deflation: Issues and Attitudes in the Nineteen-Twenties," *Economica*, 30 (119) : 225-242.
- Keynes, J. M. [1923 (1971)] *A Tract on Monetary Reform*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.4, London: The Royal Economic Society. (中内恒夫訳『貨幣改革論』東洋経済新報社, 1978年)
- [1977] *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.17, London: The Royal Economic Society.
- Kumekawa, I. [2017] *The First Serious Optimist, A. C. Pigou and the Birth of Welfare Economics*, Princeton: Princeton University Press.
- Milgate, M. [1983] "Keynes and Pigou on the Gold Standard and Monetary Theory," *Contributions to Political Economy*, 2: 39-48.
- Moggridge, D. E. [1969] *The Return to Gold 1925: The Formulation of Economic Policy and its Critics*, Cambridge: Cambridge University Press.
- [1972] *British Monetary Policy, 1924-1931: The Norman Conquest of \$4.86*, Aldershot, Hampshire: Gregg Revivals.
- Pigou, A. C. [1912] *Wealth and Welfare*, London: Macmillan. (本郷亮訳『富と厚生』名古屋大学出版会, 2012年)
- [1919a] *The War and Social Reform*, reprinted from *Scientia*, 25, Bologna: Nicola Zanichelli.
- [1919b] "Memorandum on Fiduciary Note Issued after the War," in *Cunliffe Committee on Currency and Foreign Exchange after War*, London: His Majesty's Stationery Office: 96-102.
- [1920a] *The Economics of Welfare*, London: Macmillan, 1st ed., 1920, 4th ed., 1932. (気賀健三・千種義人・鈴木諒一他訳『厚生経済学(第4版)』東洋経済新報社, 1953年)
- [1920b] "Memorandum on Credit, Currency and Exchange Fluctuations," *International Financial Conference Brussels, 1920*, 13 (4) : 1-15.
- [1920c] "Some Problems of Foreign Exchange," *The Economic Journal*, 30 (120) : 460-472.
- [1920d] "The Exchange and the Bank Rate: A Case for Dear Money," *The Times*, Feb. 12, 1920: 10.
- [1920e] "Dear Money: A Remedy for High Prices, The Inducement to Save," *The Times*,

- Mar. 1, 1920: 10.
- [1921a] *The Political Economy of War*, London: Macmillan. 1st ed., 1921, 2nd ed., 1939. (内山脩策訳『戦争の経済学 (第二版)』実業之日本社, 1944年)
- [1921b] “Unemployment,” *The Contemporary Review*, 120: 737-742.
- [1922] “The Foreign Exchanges,” *The Quarterly Journal of Economics*, 37 (1) : 52-74.
- [1924a] “Correctives of Trade Cycle,” in W. T. Layton (ed.), *Is Unemployment Inevitable? An Analysis and a Forecast*, London: Macmillan: 91-131.
- [1924b] “In Memoriam: Alfred Marshall, a Lecture Delivered in Cambridge Oct 24, 1924,” in Pigou, A. C. (eds.) *Memorials of Alfred Marshall*, 1925, London: Macmillan.
- [1929] *Industrial Fluctuations*, London: Macmillan, 1st ed., 1927, 2nd ed., 1929.
- [1931] “Evidence before the Macmillan Committee,” in H. M. S. O. [1931] vol.2.
- [1947] *Aspects of British Economic History 1918-1925*, London: Macmillan.
- [1949] *The Veil of Money*, London: Macmillan. (前田新太郎訳『ピグー貨幣論 貨幣はペイルなりや』, 実業之日本社, 1954年)
- Rojas, P. H. [2019] “The Structural Asymmetry of the International Gold Standard in Hawtrey’s Works,” *The European Journal of the History of Economic Thought*, 26 (3) : 587-621.
- Sayers, R. S. [1960] “The Return to Gold,” in L. S. Pressnell (ed.), *Studies in Industrial Revolution, Presented to Ashton*, London: the Athlone Press: 212-227.
- [1976] *The Bank of England, 1891-1944*, 2vols., Cambridge: Cambridge University Press. (西川元彦監訳, 日本銀行金融史研究会訳『イングランド銀行1891~1944年 (上)・(下)』, 東洋経済新報社, 1979年)
- Takami, N. [2011] “Pigou on Business Cycle and Unemployment: an Anti-Gold-Standard View,” *The European Journal of the History of Economic Thought*, 18 (2) : 203-215.
- 岩本武和 [1999] 『ケインズと世界経済』 岩波書店
- 金井雄一 [2004] 『ポンドの苦闘』 名古屋大学出版会
- 塩野谷九十九 [1975] 『イギリスの金本位復帰とケインズ』 清明会新書
- 春井久志・森映雄訳 [2014] 『カンリフ委員会審議記録第1-3巻』 蒼天社出版
- 本郷亮 [2007] 『ピグーの思想と経済学』 名古屋大学出版会