

16世紀における西欧の為替レート決定と 外国為替理論の胎動

松岡和人

地域社会システム講座

A Determination of Exchange Rates and an Indication of Foreign Exchange Theory of Western Europe in the 16 th Century

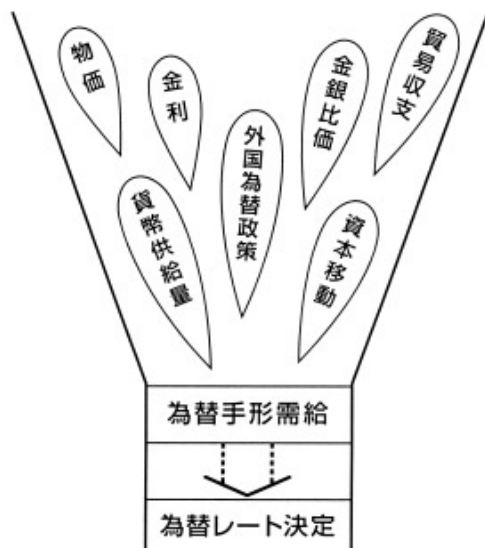
Kazuto MATSUOKA

Department of Regional and Social System, Aichi University of Education, Kariya, Aichi 448-8542, Japan

はじめに

本稿は西欧の16世紀における為替レート⁽¹⁾の決定について考察し、さらに外国為替理論の誕生前夜の状況についても検討しようとするものである。16世紀の為替レート決定については15世紀の延長と考えていいのか、あるいは15世紀までとはまったく異なると考えた方がいいのか簡単に判断することはむずかしい。おそらくそれはどこに焦点を当てるかに依存しているからだろう。最終的に為替レートは外国為替市場（当時は国際金融市場における為替手形⁽²⁾の需給と考えた方がいいかもしれない）で決まるとしても、その前の為替レートの決定要因をどこまで広く考慮するか、あるいは当時の人々の決定要因に対する理解をどこまで重視するか、などによって判断は異なってくると思われる

図1 為替レート決定のイメージ



(図1を参照のこと)。本稿では、まず実際の為替レート決定について当時の経済、特に国際金融市場の状況についても触れながら考えていきたい。そして当時の為替レート決定要因に対する理解から推測される初期の外国為替理論について検討したい。

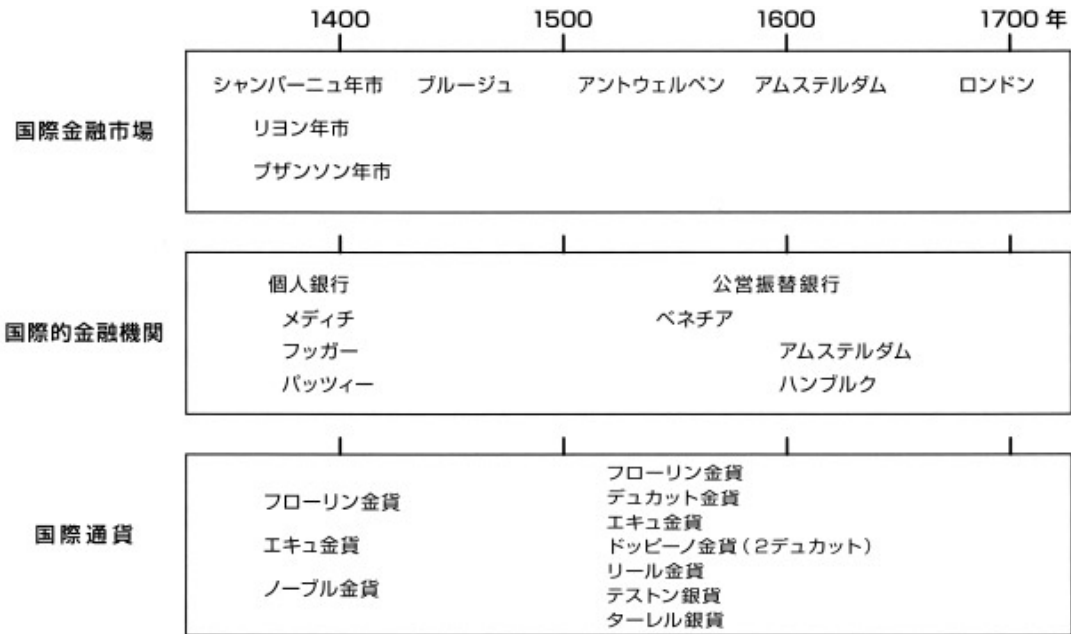
なお本稿では次の観点からも分析を進めていきたい。15世紀までの西欧の実質的な金銀複本位制(bimetallic standard)下では、金銀比価や金利の問題を内包し為替レートの決定に影響を与えたが、16世紀の金銀複本位制下においてはどうかであったのかという観点である。さらに16世紀に入って新しい為替レートの決定要因が現われたかもしれないという観点からも考察したい。

具体的には第一節で、16世紀になって国際金融市場、国際的金融機関が新しい展開をみせ、国際通貨も多様化したことを概観しておきたい。そして第二節では、為替レートの決定要因のうち、16世紀以前に現われていた貨幣供給量、金銀比価、金利について考えてみる⁽³⁾。第三節では、資本移動、外国為替政策、物価をとりあげ、新しい為替レート決定要因としての可能性を探ってみたい。そして第四節で、現代に繋がる外国為替理論の胎動についても考える。なお、貿易収支については為替レートの決定要因として重要なことは当然であるが、第二節、第三節では為替レートの決定要因のうち主に貨幣的側面を重視するため特に触れない。貿易収支については第四節でとりあげることになる。

1. 国際金融環境の概観

はじめに、為替レートの決定に関わりが深いと思われる国際金融環境について簡単にみておこう。図2をみてほしい。まず図2の上段にある国際金融市場の変

図2 国際金融環境の変化



化に関していえば、16世紀に入るとそれまで商品取引とそれに伴う外国為替手形取引の場を提供してきた西欧各地の「年市」が衰退しはじめ、それに代わるように常時開催されるブルージュ、そしてアントウェルペン国際金融市場が現われた。アントウェルペンでは1531年に商品取引所が開設され、商品取引の拡大、それに伴う為替手形取引の仲介という役割を果たした。しかし1585年にスペインがアントウェルペンを占領すると国際金融市場の中心地はアムステルダムへと移っていったのである⁽⁴⁾。そして17世紀半ばにはロンドンが国際金融市場として君臨した。

次に図2の中段の国際的金融機関の変化についてみておこう。国際的な外国為替手形取引に注目すると、取引を仲介する金融機関も新しい形態にかわりつつあった。それまでのフッガー家に代表される個人銀行が衰退しはじめ、各国で公営の振替銀行が誕生した。個人銀行の衰退の原因は、国王などへの貸付けに耐えられなくなったためと考えられている。また振替銀行では預金、外国為替手形の引受けに加えて、債権、債務の口座間の振替を行なったということが特徴であった。振替銀行としては1587年設立のベネチア市立リアルト銀行、そしてそれをモデルとしたアムステルダム市立振替銀行(1609年設立)⁽⁵⁾が有名である。

そして図2の下段にある国際通貨の変化についてであるが、国際通貨とよぶことができる鑄貨に関しては、その種類が増加したことが特徴といえよう。そもそも西欧の金銀複本位制は、755年ごろ行なわれたカロリングの貨幣システムとよばれる銀本位制から発展したものと考えることができよう。その銀本位制は、たとえばフランスでは1リーブル(livre)、イタリアでは1リラ(lira)、イギリスでは1ポンド・スターリング

(pound sterling)、ドイツでは1マルク(mark)の純銀を計算単位(unit of account)として、それを20等分、240等分した銀貨を鑄造するシステムであった。そして14世紀ごろ西欧諸国が相次いで金貨を直接、あるいは間接的に銀本位制の計算単位である1リーブルなどに結びつけたものが金銀複本位制であった。つまり金銀複本位制の一般的なイメージを端的に表わすと図3のようになるだろう。

図3において計算単位と結びついた金貨を、フランスでははじめフラン金貨(franc)、その後エキユ金貨(écu)、フィレンツェではフローリン金貨(florin)、イギリスでは3ノーブル金貨(noble)などとしたのである。このように14世紀以降の西欧の金銀複本位制では、計算単位と直接、あるいは間接的に結びついた金貨が国際通貨となる可能性が高かったといえるだろう。また第四節で述べるように、16世紀の国際的な為替手形取引でも計算単位が使われた。

図3 金銀複本位制のイメージ(国内)

○金貨=純銀リーブル=20 △銀貨=240 □銀貨(計算単位)

16世紀に入っても「中世のドル」とよばれる3.54g、純度100%のフローリン金貨は国際通貨として通用したが、フローリン金貨と重量、純度が同じベネチアのデユカット金貨(ducat)が台頭してきた⁽⁶⁾。またフランスのエキユ金貨もあいかわらず評価が高く、エキユ金貨に対抗する国際通貨を模索していたイギリスも1520年にはリール金貨(ryal)を国際通貨におしあげた⁽⁷⁾。さらにデユカット金貨と同じ額面価値をもつ通称ターレル銀貨(thaler、約30g)が各国で鑄造され、

貿易などで広く使用された。また通称テストン銀貨 (teston, 約9g) も流通した。このように国際間の取引で使用されるという意味では金貨のみならず銀貨も含めて多種の国際通貨が存在していたといえよう。

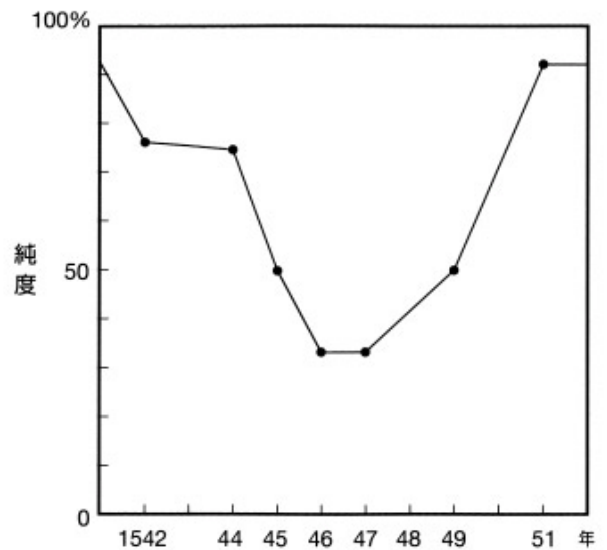
2. 為替レート決定と貨幣供給量, 金銀比価, 金利

ここで為替レートの決定に影響を与えようと考えられる要因のうち, 貨幣供給量, 金銀比価, 金利について考察したい。これらの要因は14, 15世紀における為替レート決定においては重要な役割を果たしていた。また分析にあたっては, 前節で述べたように16世紀は実質的に金銀複本位制が継続していたこと, しかし国王への貸付けの場合などを除いて国内取引, 貿易などはターレル銀貨やテストン銀貨などを使用することが多かったことなどに注意する必要がある⁽⁸⁾。

まず貨幣供給量について考えてみよう。貨幣供給量といってもそのデータは少ないが, ここではイギリスにおける銀貨の悪鑄をとりあげる。悪鑄は貨幣供給量だけでなく金銀比価, 物価にも影響を及ぼすことがあるが, ここではそのような例をあげておきたい。悪鑄は昔から西欧各国で行なわれていたが, 16世紀イギリスのヘンリー 世, 次のエドワード 世が軍事費などの資金調達のために行なった数回の悪鑄は, その後「大悪鑄」(Great Debasement) とよばれることになるほどのものであった⁽⁹⁾。具体的には1542年から1551年までに銀貨の純度が92.5%から一時的には33.3%まで引下げられた⁽¹⁰⁾。その結果, 銀貨鑄造におけるシニョレージ・レート (seignorage rates) は上昇し, 一時100%を越えるまでになった。しかしシニョレージ・レートがいくら上昇しても銀貨の鑄造量, つまり貨幣供給量が増加しなければ国王の利益は増えない。それらの値も含めたグラフが図4である。図4 (A) は, イギリス銀貨の純度が引下げられた状況を表わしており, 図4 (B) は, それに伴って発生したシニョレージ・レートの上昇を表わしている。そして図4 (C) は, 銀貨の鑄造, 供給された総額面価格とその中に占める国王の純利益⁽¹¹⁾を表わしている。イギリスでは, 悪鑄シニョレージ・レート上昇 貨幣供給量増加 国王の純利益増加という経過が推測されよう。一方図5 (A)(B)(C) は, 金貨の場合を表わしている。これにより, 金貨の純度引下げはわずかで, したがってシニョレージ・レートも少し上昇しただけであったことがわかる。さらに金貨の鑄造, 供給された総額面価格は銀貨同様増加しているが, シニョレージ・レートの上昇が小さいため国王の純利益の点では銀貨に遠くおよばない。

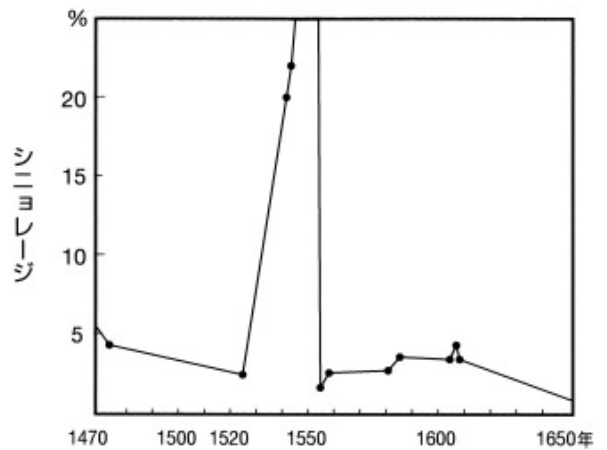
このように当時悪鑄は貨幣供給量の増大に繋がる大きな要因であったことがわかる。ではこの悪鑄はこのほかにどのような影響をもたらしたのであろうか。ま

図4 イギリスの悪鑄 (銀貨)
(A) 純度 (銀貨) の変化



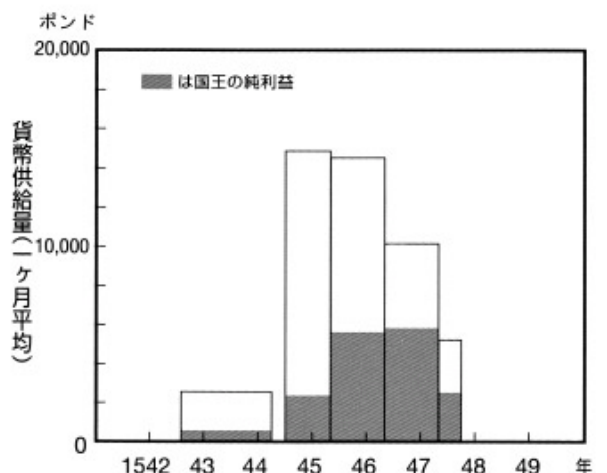
Redish [2000] p.90の資料より作成。

(B) シニョレージ・レート (銀貨) の変化



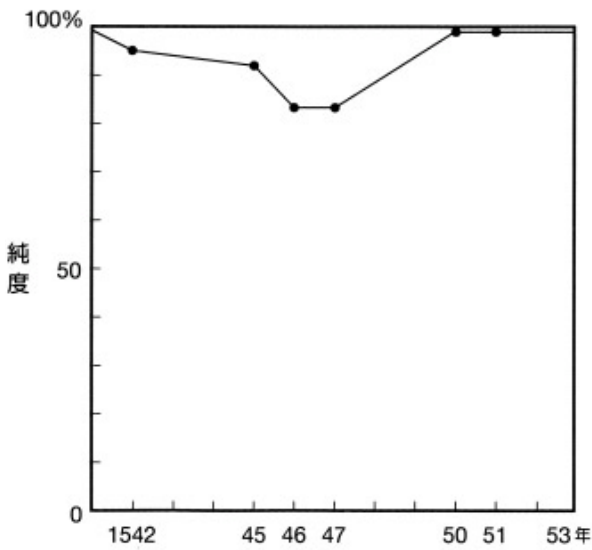
Redish [2000] p.90の資料より作成。

(C) 銀貨供給量と王国の純利益



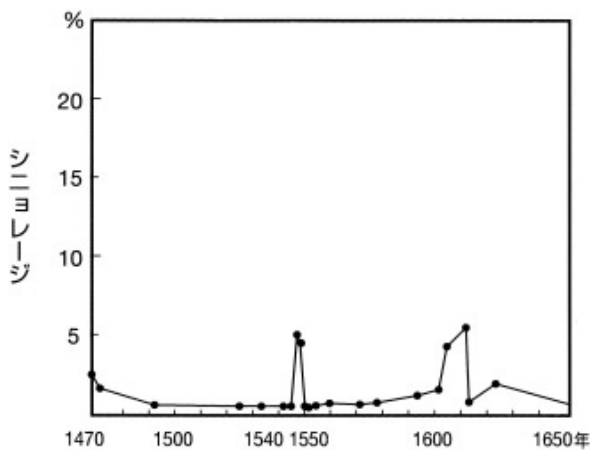
Fearvearyear [1931 (1963)] p.62の資料より作成。

図5 イギリスの悪鑄(金貨)
(A) 純度(金貨)の変化



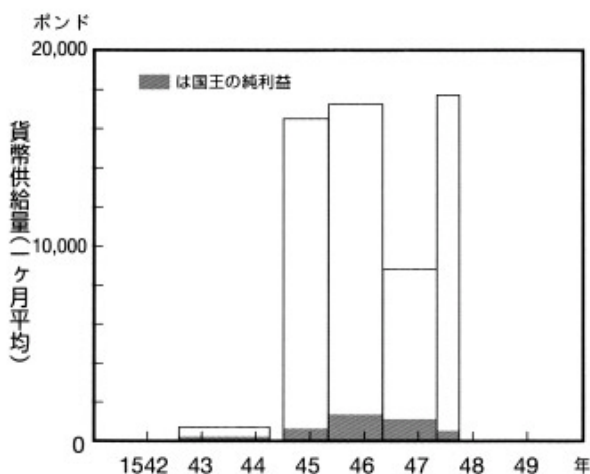
Redish [2000] p.91 ,92の資料より作成。

(B) シニョレージ・レート(金貨)の変化



Redish [2000] p.91の資料より作成。

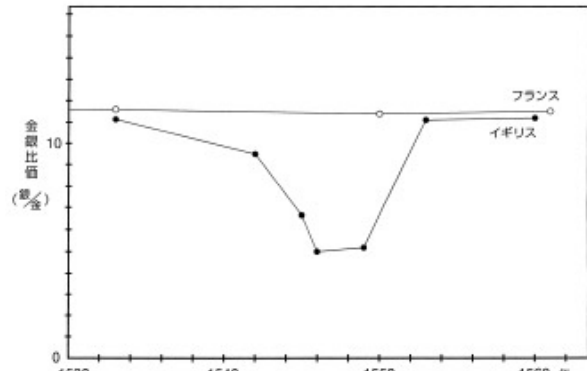
(C) 金貨供給量と王国の純利益



Feavearyear [1931 (1963)] p.62の資料より作成。

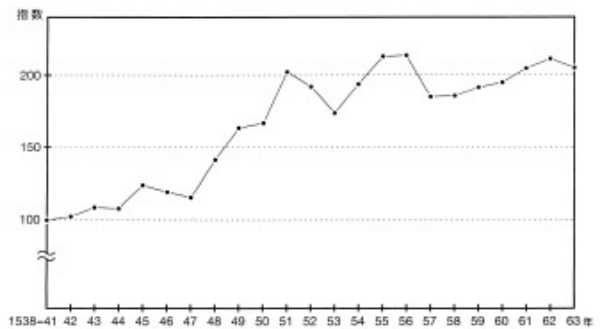
ず悪鑄は金銀比価⁽¹²⁾に影響を与えた。銀貨の純度を大幅に下げたため、銀が割高、金が割安になっていった。これは当然のことながら大陸との金銀比価の格差を広げることになった。図6によれば、フランスの金銀比価は1:12を少し下回るくらいの値で安定していたのに比べて、イギリスは一時1:5まで金銀比価が下が

図6 イギリスとフランスの金銀比価の変化



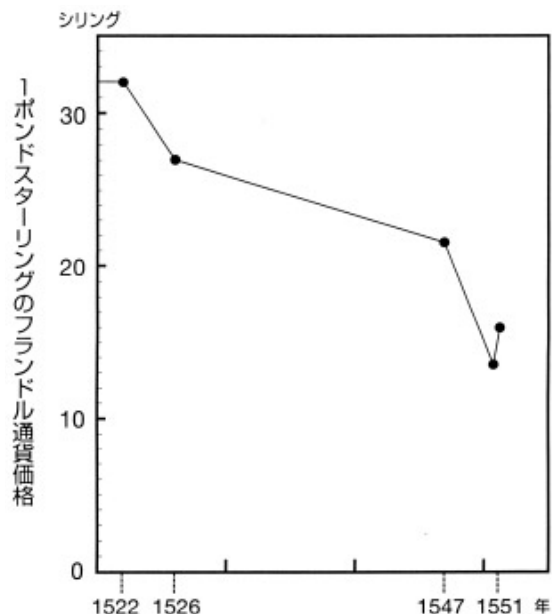
Redish [2000] pp.90 92 ,95 ,100 ,101の資料より作成。

図7 イギリスの商品価格指数の変化(1538 41年 = 100)



Feavearyear [1931 (1963)] p.68の資料より作成。

図8 1ポンド・スターリングのアントウェルペン
国際金融市場での為替レート変化



Feavearyear [1931 (1963)] p.68の資料より作成。

り、金大陸と比べて相対的に安くなったため金貨の流出は深刻になった⁽¹³⁾。

結局、悪鑄は貨幣供給量の増大をもたらしただけでなく、それは物価上昇、そして為替レートの下落をもたらしたのである(図7および図8を参照のこと)。図4, 5, 7, 8からいえることは、1546年に銀貨の純度は33.3%になり、貨幣供給量も1546年にピークに達したが、物価上昇と為替レートの下落はそれより5年後の1551年にピークを迎えているということである。このことからすると、貨幣供給量の増大ののち少し遅れて為替レートが下落しているといえる。

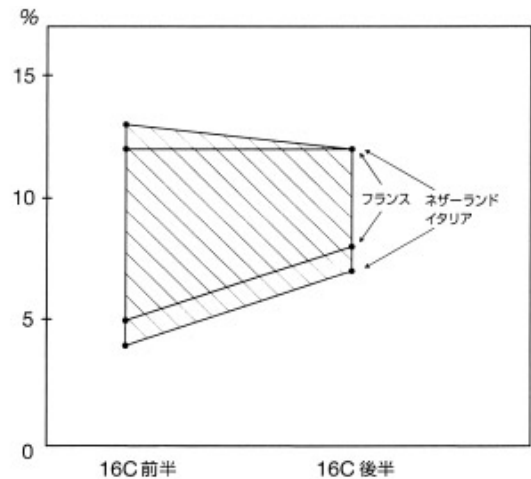
ここで両国の金銀比価に差ができると為替レートにも影響があるということを考えてみよう⁽¹⁴⁾。まず、上述したようにイギリスの金銀比価が1:5、外国の金銀比価が1:12であったとすると、裁定取引が発生することが考えられる。つまり、自国(イギリス)内で銀地金を鑄造所へ持っていき銀貨を手に入れ、それを金貨と交換し、その金貨を個人銀行などの仲介で外国金貨と交換し(為替手形取引の形で行なわれるかもしれない)、外国の市場で銀地金を購入すれば利益が生じる。しかし仲介した個人銀行は自国金貨の余剰、外国金貨の不足に見舞われるため、裁定取引が成り立たなくなる水準まで自国金貨の外国金貨に対する為替レートを引下げたろう。「大悪鑄」の場合はこのようにしてポンド・スターリングの為替レートが大きく下落したと推測される。これはイギリスと大陸諸国間の金銀比価の差が極端に開いたケースであった。実際、西欧各国は小規模の悪鑄と改鑄を繰り返していることが多く、両国の金銀比価の差を利用した裁定取引もしばしば成立したと考えられる。そしてそれを打ち消すような為替レート変化もしばしば発生した可能性がある。しかし個人銀行による為替レート変更が市場全体に波及するには時間がかかったかもしれない。

もう一つ、金利が為替レートの決定に影響を与える可能性についてみておこう。昔から金利をつけることはタブー視されていたが、13-14世紀によく「年市」において金利付き貿易貸付が認められるようになった。つまり商業において公正な価格(just price)をつける限り罪はないという考え方⁽¹⁵⁾が生まれた。そして金利は、為替取引に組み込まれた金利と国内商業貸付の金利の二種類に大別されるようになった。

16世紀になると商業活動も活発になり金利の種類も増加し、また国際的貸付にも金利が付されるようになった。また国王による国際金融市場からの借入れが増大したのも当時の特徴といえよう⁽¹⁶⁾。このような借入れは次節のアシエント(asientos)にみられるように、もはや個人の借入ではなく公的な資金調達であった。それらの中には銅山、銀山の採掘権を担保にしたものまであった⁽¹⁷⁾。

しかし国王による資金調達の際、金利や担保は個人

図9 16世紀の商業貸付(短期)の金利幅



Homer and Sylla [1963 (1996)] p.137の資料より作成。

銀行と国王との関係でそのつど決まり、市場として一つの金利に収斂するような性質のものではなかったといえよう。それは商業貸付についても同じことで、市場金利は大きな幅をもっていたとされている。図9はフランス、イタリア、ネザーランドの商業貸付(短期)の金利幅の変化を表わしている。また当時西欧はイタリア商人に支配された単一金融市場を形作っており、各国間の送金における為替手形為替レート⁽¹⁸⁾にもほとんど差がなかったという指摘がある⁽¹⁹⁾。この為替手形為替レートとは為替手形取引において使用される為替レートのことで、その中に金利を含んでいることが特徴であった。そして為替手形為替レートが各取引で差がなかったということは、個々の為替手形取引に含まれている金利にも差がなかったということになる。したがって為替手形為替レートに含まれる金利の差を利用した金利裁定取引の発生する確立も低く、金利による為替レート決定に対する影響も少なかったと推測される。

以上、為替レート決定に影響を与えると考えられる貨幣供給量、金銀比価、金利について検討した。その結果、16世紀の悪鑄(あるいは改鑄)は貨幣供給量、そして金銀比価に影響し、さらに為替レートを変化させていたことがいえよう。しかし、金利に関しては為替レート決定への大きな影響は確認できなかった。

3. 為替レート決定と資本移動、外国為替政策、物価

次に、16世紀の為替レート決定に影響を与える可能性のある要因として資本移動、外国為替政策、物価について考察しておこう。まず国際的な資本移動のはじまりについて考えておきたい。

資本移動について考察する場合、アントウェルペン国際金融市場の果たした役割を見逃すわけにはいかないだろう。アントウェルペンは、それまでのハンザ同

盟商人に支えられたブルージュにかわって登場し、貿易業者と外国為替手形を扱うイタリアなどの仲介業者を中心に人が集まり、1565年には10万人を抱える大都市となっていた⁽²⁰⁾。元々アントウェルペンはイギリスの羊毛を大陸へ輸出する中継地として栄え、西欧がアメリカ、アジアまで貿易の範囲を拡大するのに伴い、それらの商品取引の場ともなった。そこではアジアからの香辛料、絹、薬品を輸入するかわりにフローリン金貨やデユカット金貨が支払われた⁽²¹⁾。

ここで注目されるのは、為替手形が貿易目的以外にしばしば売買されるようになったことであろう。為替手形の満期日前の売買が増えることで、為替手形相場そのものが安定し、為替手形市場の拡大にも繋がった。為替手形市場への参加者は増加し、1519年にフッガー（Jacob Fugger）がカール世の選挙費用を賄うために外国為替手形の操作をしたことは有名である⁽²²⁾。その後もイギリスのグレシャム（Thomas Gresham）が、政府の外国からの借金返済負担を軽くするため1550年代に外国為替手形を売買したことが知られている。グレシャムは外国為替手形の売買によって外国為替レートを引き上げれば外国通貨での返済が楽になると考えたのである。

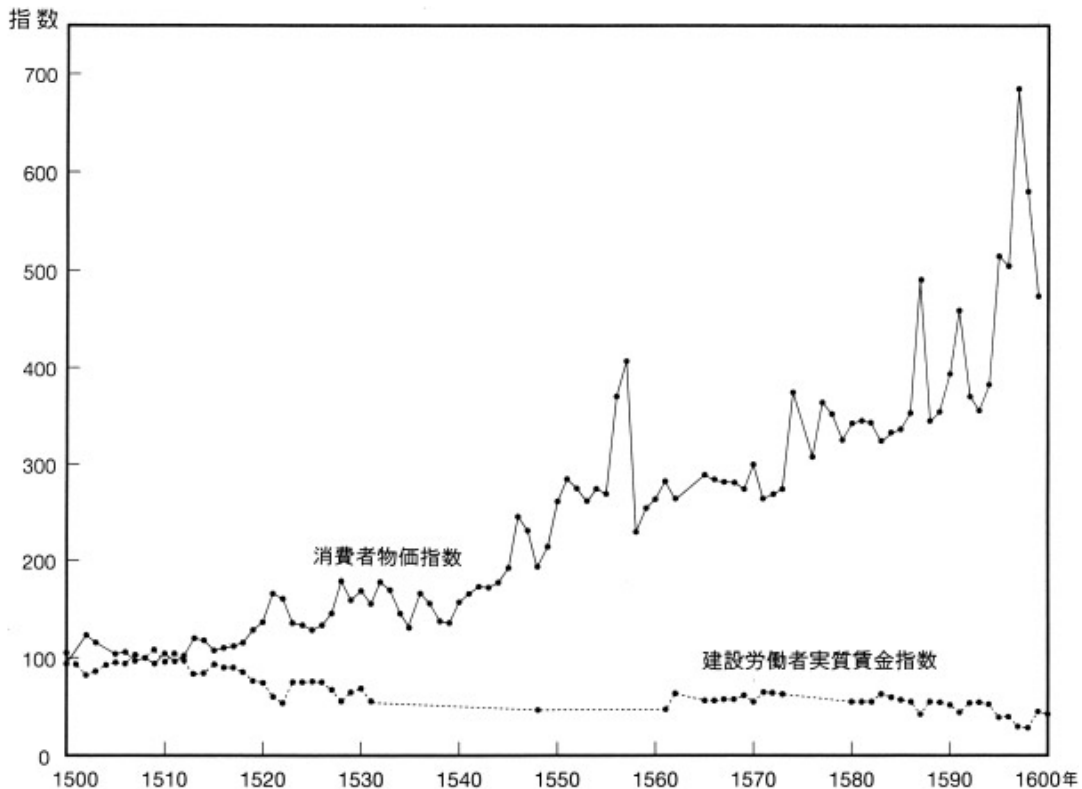
このほかにアントウェルペンが資本移動に果たした役割をあげるとすれば、新大陸から西欧に流入した銀が集まったことであろう。スペイン領アメリカからの

大量の銀は、一旦はスペインに流入したがいつまでも留まらなかった⁽²³⁾。スペインは銀輸出を阻止しようと試みたが、毛織物の輸入代金の支払い、そして何よりスペイン王がアントウェルペンに拠点をおく南ドイツの貸金業者からの借金返済のために、銀は結局アントウェルペンに流入したのである⁽²⁴⁾。このようにアントウェルペンに貿易業者や金融業者が拠点をおくこと自体が資本移動を惹き起こし、国際金融市場としても発展していったといえよう⁽²⁵⁾。

このように16世紀の資本移動を推進したものは、アントウェルペン国際金融市場の発展、貿易の増大、それに伴う為替手形売買の日常化であった。さらに新大陸からの銀の流入が借金も含めて金融取引を拡大していったと考えられる。つまり国王らによる国際金融市場からの借入れも資本移動の観点からは重要な要素となっていたといえよう。16世紀には外国為替手形の売買によって公的に軍事費などを捻出することは一般的に行なわれていたのである。また為替手形以外では債券による資金調達があった。たとえばアシエントは、スペイン王の財務証券による貸借契約で、16世紀後半に大量の資金が貸付けられたことが知られている⁽²⁶⁾。

このような政府による資金調達、あるいは返済という資本移動が為替レートに影響を与えたことは容易に推測できる。ただ投資とは違い資金の貸借であるため、一方向の資金流量だけが突出することは考えにく

図10 南部イングランドの消費者物価指数と建設労働者実質賃金指数の変化
(1451 75年 = 100)



Brown and Hopkins [1956]p.312の資料より作成。

いので、為替レートへの影響は限定的であったといえよう。

次に外国為替政策と為替レート決定の関係についてみておこう。古くからある外国為替政策の中に、前節であげた悪鑄によって外国との金銀比価を変更するという政策がある。これは金貨（金地金）、銀貨（銀地金）の流出を防ぐため、あるいは戦費捻出のために行なわれたが、各国はこれに対抗するように自国鑄貨の流出、外国鑄貨の流入を禁止した。

16世紀になると、政策として為替レートを変化させようとする考えが生まれた。それには二つの理由が考えられよう。一つは国際金融市場が発展し、為替操作が容易になったこと。もう一つは金利が公式に認められる（イギリスでは1571年）など、為替操作に対する教会などの態度が緩和したことであろう。注目されるのはグreshamの主張で、彼は1558年のMemorandumの中で為替レートの上昇と下落によるイギリス経済への影響を説いている⁽²⁷⁾。そして為替レートが上昇すれば外国は貧乏になり、イギリスは富むとしたのである⁽²⁸⁾。

国際資本移動にしても、外国為替政策にしても為替手形取引を通じて行なわれていたが、それらの動きが活発になると貿易業者は為替レートの変動リスクにさらされることになる。それに対して彼らの間からリスク・ヘッジするような行動が生まれた。それは「賭け」のかたちをとった為替レートの予想投機で、当局からは禁止されたが続けられた。簡単にいうと、将来の一時点の為替レートを予想し、予想が外れた人たちは当たった人たちに実際の為替レートとの差額を払うというものであった⁽²⁹⁾。貿易業者にとっては将来の為替レートが貿易に不利になる方へ賭けることでリスクをカバーできた。これらの行動は先駆的な先物為替取引と考えられている。

最後に物価について考察しておこう。16世紀は西欧諸国がおそらく初めて物価に注目した時代であった。各国は人口が増加し、東方との貿易拡大によって金貨、銀貨、あるいは地金が流出したため貨幣が恒常的に不足していたといわれる。したがってスペイン領の新大陸からの金、銀の流入があっても貨幣需要は満たされず、インフレ、国際収支不均衡のリスクにさらされていたことが考えられる。実際スペインでは物価上昇もいち早く始まり、16世紀後半には貿易における国際競争力を失っていった⁽³⁰⁾。物価上昇は西欧諸国に広がり、のちに「価格革命」⁽³¹⁾といわれることになった。物価上昇はさらに実質賃金の下落をもたらすことになった。次節で述べるが、1560年代には物価上昇の原因は新大陸からの大量の銀流入であるとする貨幣数量説が主張されるなど論争も起こったのである。

図10は南部イングランドの消費者物価指数の変化とそれに伴う建設労働者の実質賃金指数の変化を表わし

ている。このほかブローデル（Fernand Braudel）はアルザス、バレンシア、ピエンナ、アウグスブルクでも同様のグラフを描くことができると指摘している⁽³²⁾。しかしこのように西欧諸国が同時にインフレになった場合、（一国だけが悪鑄し、その結果その国がインフレになり為替レートが下落するような場合と違って、）個別の為替レートへの影響を厳密に判断することはむずかしいだろう。各国、地域のインフレ率に恒常的で明確な差が存在すれば別であるが。

以上、為替レートの新たな決定要因として国際資本移動、外国為替政策、物価について検討した。その結果、国際資本移動、外国為替政策、物価は為替レート決定に少なからず影響を与えたといえよう。ただ国際資本移動は貸借が中心であったため、現在ほど為替レートを乱高下させることはなかったと思われる。また物価上昇に関しては、各国のインフレ率格差の検討をしないと個別の為替レートへの影響の大きさは把握できないといえよう。

4. 外国為替理論の胎動

最後に16世紀に見られる外国為替理論の胎動について考えてみたい。厳密には外国為替理論は確立していないので、長い歴史をもつ貨幣論の中から外国為替理論の萌芽をみつけようということである。16世紀前半の貨幣論はスコラ学派の影響をうけたものが多く、為替レート決定に関しても貨幣的側面が重視されたようである。しかし16世紀後半になると為替レート決定に関して貿易収支も重視する理論が誕生してきたといえよう。

16世紀前半のスコラ学派の流れを汲む人たちにはナバロ（Azpilcueta Navarro）⁽³³⁾、メイル（Jean Mair）⁽³⁴⁾、ビール（Gabriel Biel）、パネズ（Domingo de Bánéz）など多数いる。彼らは為替レートに関して次の四つの共通理解があったように思われる。それは、

貨幣はその額面価値と金属価値が一致しなくてはいけないということ。もしそこにずれが生じたら改鑄すべきであるということ。

貨幣供給量の変化による為替レートへの影響と、悪鑄による為替レートへの影響は区別されるということ。

金銀比価、貨幣評価などの差を利用した裁定取引を認めるということ。

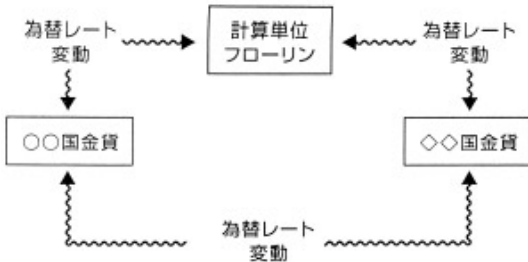
為替レートは市場における貨幣の需給、あるいは為替手形の需給で決定されるということ。

である。

これらの考え方は、16世紀の現実経済を念頭にして生まれたことは確かであろう⁽³⁵⁾。しかし当時、現代のような自由な国際金融市場が確立していたわけではない。国際金融市場ではあいかわらず個人銀行が活躍していたため、前述のように一個人銀行が為替レートを

コントロールする余地があったといえる。またこのように市場で直接決まる為替レートのほかにも為替レートは存在したのである。各国が鑄貨の純度をしばしば変更するため、実際的为替手形は計算単位（架空単位）⁽³⁶⁾建てで取引されることが多く、計算単位と自国の国民通貨間の為替レートも成立したのである。そのような方法はアムステルダム振替銀行が誕生してから、帳簿上の貨幣バンコ（banco）によって続けられた。つまり各国鑄貨間の為替レートは図11のように二つのルートで決まることになった。

図11 各国鑄貨為替レート決定のイメージ



このように各国鑄貨間為替レートの決定は、計算単位を間に挟む場合と挟まない場合があったと考えられる⁽³⁷⁾。したがって、もし16世紀の為替レート決定を現実に即して議論するのであれば、二つの為替レートを考察しなくてはならないことになる。そのようなことから、彼らは現実経済を考慮しながら計算単位を間に挟まない為替レートを中心に議論していたといえるのではないだろう。

16世紀後半にはこのような為替レート把握に貿易収支、物価の観点加わることになった。多くの貨幣論の中からここではグレシャムとボーダン（Jean Bodin）の為替レート決定に対する考え方について概観しておきたい。

まずグレシャムの為替レート決定に対する考え方をみておこう。グレシャムは1511年にフランドルにおける王立代理人になって以降、政府の財政顧問などを歴任した。彼は為替レートが上昇すればイギリス貨幣の流出は収まり、外国からの借金の負担も軽くなると考えた。そしてイタリアの商人同様、為替レートはコントロール可能であるとし、1552年には次の政策を実行した。まず輸出業者からフランドルへ輸出した服地の販売代金であるフランドル通貨を為替手形と引き換えに買い取り、輸入業者がフランドル通貨を手に入れるのを妨げた。こうして入手したフランドル通貨をアントウェルペン国際金融市場で売ることによってフランドル通貨安、ポンド高をつくりだしたと推測される⁽³⁸⁾。その結果、予想どおり国王の借金返済に関しては有利になったが、他方、輸入が増加したことで為替レートは再び下落してしまったのである⁽³⁹⁾。

しかしグレシャムは1559年に、イギリスの輸出額を輸入額より1/3かそれ以上増やすことで為替レートは上昇させることができるとした⁽⁴⁰⁾。彼は貨幣の流出を防ぐためには為替レートを上げる必要があるが、為替レートの上昇は為替手形の売買ではなく貿易収支の黒字で達成すべきであるという考えに至ったのである。為替レートと貿易収支の関係を議論するという事は、為替レートと貨幣供給量との関係に着目していたそれまでの外国為替理論とは明らかに異なるものであったといえよう。ここには国際収支説の原型がみられるのである。

次にボーダンの為替レートに対する考え方をみておこう。政治学者ボーダンは貨幣数量説の初期主唱者としても有名で、またマレストロア（Sieur de Malstroit）⁽⁴¹⁾との物価上昇に関する論争でも知られている。またそれらの研究も数多くある⁽⁴²⁾。しかしここでは為替レート決定についてどのように考えていたかという点だけをとりあげたい。

マレストロアが当時の物価上昇に対して、「物価は貨幣単位でみると上昇したが、貨幣に含まれる金が減少したので金量でみると上昇しなかった」としたのに対して、ボーダンは「物価は貨幣単位と金量の両方でみて上昇した」と考え、物価上昇の最大の原因は流通する金量にあるとした。そしてマレストロアがフランスの物価上昇の原因は悪鑄にあるとしたのに対して、ボーダンは物価上昇の原因は新大陸からの大量の金銀の流入にあるとした。このように彼は貨幣数量説を展開したのである⁽⁴³⁾。さらにボーダンは政策的に貨幣の価格（為替レート）を上げることに言及し⁽⁴⁴⁾、結局、貨幣価値の変化は異なる時点の（価値の安定した商品の）価格比較によってのみ決まりうるとした⁽⁴⁵⁾。これは、

$$E = P/P^* \quad (\text{ここで } E \text{ は両国為替レート, } P \text{ は自国の商品価格, } P^* \text{ は外国の商品価格を表わす})$$

という購買力平價説⁽⁴⁶⁾に発展することを予感させる考え方といえよう。

おわりに

以上の考察から次の四点のことがいえるのではないだろうか。ただデータの不足などのため完全な結論とはいえず、仮のまとめと考えてほしい。

第一に、14-15世紀に指摘された為替レートの決定要因、すなわち貨幣供給量、金銀比価、金利は16世紀になっても為替レート決定の重要な要因となっていたということである。

第二に、16世紀になって顕著になった国際資本移動、外国為替政策、物価についても、それほど強くはないにしろ為替レートの決定要因となっていたということである。

第三に、16世紀前半の為替レート理解は、為替レート決定を貨幣供給量と結びつけるものが多かったということである。

第四に、16世紀後半の為替レート理解は、為替レート決定に貿易収支を考慮するなどの変化があり、国際収支説、購買力平価説などの萌芽がみられるということである。

なお、16世紀における為替レート決定については明らかになっていない部分が多いことも事実である。したがってこれからの課題としては、むずかしいことではあるが、正確なデータの収集があげられよう⁽⁴⁷⁾。また、この時代の貨幣論については400年以上にわたる内外の研究があるので、それらを少しでも体系化することが次の大きな課題といえよう。

注

- (1) 本稿でいう為替レートは厳密には外国為替レートのことである。外国為替レートに対して内国(国内の地域間)為替レートがある。当時フランス、イタリアなどでは内国為替レートが存在した。たとえばパリとツール間では同じドゥニエ銀貨(denier)でも価値が異なった。これは両地域で異なる計算単位を使用していたためであった。なお計算単位については第一節、および第四節で述べる。
- (2) ここでいう為替手形も厳密には外国為替手形のことである。
- (3) 本稿のグラフは限られたデータから作成しているという場合があるが、表示することのメリットの方が大きいと考えて載せている。
- (4) スペインとしては、新大陸から自国に入った銀の流入先であるアントウェルペンを占領したが、皮肉にも銀は国際金融市場とともにアムステルダムへ逃げていったということになる。このことは第三節で述べる。
- (5) アムステルダムではこのような振替銀行とならんで1598年に保険院、1608年に東インド会社の株式などを売買するために株式取引所が開設された。これらの結果17世紀半ばには、アムステルダムにヨーロッパの資本の半分が集中したといわれる。
- (6) デュカット金貨は、イスラム圏諸国がこの金貨と同じ基準の金貨を使用していたため東方貿易に強い国際通貨とされた。なお2デュカット価値のドッピーノ金貨もしばしば使用された。
- (7) 新庄 [1952 (1957)] pp 82-83.
- (8) 第四節で述べるように、貿易などでは為替手形は計算単位建てで取引し、実際の支払いは銀貨でなされることが多かった。
- (9) 悪鑄に関しては、ヘンリー一世以前は鑄貨の重量を減らすという手段がしばしばとられている。
- (10) 一方、金貨も純度が97%から一時的に83.3%まで下げられている。この「大悪鑄」についてはChown [1994]第五章、Feavearyear [1931 (1963)] 第三章などが詳しい。
- (11) 基のデータは一ヶ月ごとのものではないが、便宜上一ヶ月平均にして表示している。
- (12) イギリスの金銀複本位制では、金銀の法定比価を設定し、さらにそれを操作するという交替本位制(alternative standard)をめざしていた。したがって、ここでいう金銀比価は法定比価を意味する。
- (13) 結局、資金調達という目的は達成されず、フッガー個人銀行やアントウェルペン国際金融市場からの借入れに頼ることになったのである。
- (14) 金銀比価と為替レート決定の関係については拙稿 [2006] を参照のこと。
- (15) このような思想はスコラ哲学の理論家からはじまったといわれる。なおスコラ哲学およびスコラ経済学などについてはSchumpeter [1954 (1997)] 第二編第二章が詳しい。
- (16) この借金依存傾向はヨーロッパ各国でみられた。Musgrave [1999] p. 91.
- (17) Homer and Sylla [1963 (1996)] p. 114.
- (18) 当時はこのような為替手形為替レートと、現在も使われる鑄貨為替レートの二種類の為替レートが存在した。この習慣は19世紀まで続いたといわれる。詳しくは拙稿 [2007] を参照のこと。
- (19) Homer and Sylla [1963 (1996)] p. 138.
- (20) Limberger [2001] pp 43, 58.
またアントウェルペンにはハンザ同盟もその拠点をおいたが、ハンザ同盟自体はすでに衰退していた。
- (21) Braudel [1949 (1990)] p. 138.
- (22) Einzig [1962] p. 116.
- (23) スペインにどれほどの金、銀が流入したか、あるいはもともとヨーロッパにはどれほどの金、銀が存在したのかということとはしばしば研究テーマとなってきた。たとえば流入量の概算を出す試みとしては、大塚 [1951 (1957)] p. 31 などがある。
さらに次の連立方程式から1500年当時の金、銀量を算出しようという試みもある。ヨーロッパの1500年の金銀比価を1:10.5、1650年の金銀比価を1:14.5とする。また、その150年間に増加した金が181トン、銀が16000トンであるとすると、

$$10.5X=Y$$

$$14.5(X+181)=Y+16000$$
という連立方程式が成立し、XとYが求められるというものである。Braudel [1967] p. 445.
- (24) 大塚 [1951 (1957)] p. 46.
- (25) アントウェルペンでは委託貿易が行なわれ、中小の業者も手数料を払って貿易に参加できるようになった。また貿易保険も登場した。Limberger [2001] p. 50.
- (26) アシエント・システムを利用したスペインの借金の状況については Braudel [1949 (1990)] p. 184. が詳しい。
- (27) Gresham [1558 (2000)] pp 50-51.
- (28) 同じ年にグreshamはエリザベス女王への報告の中で、為替レートの下落の第一の原因に悪鑄をあげ、第二の原因にフ

ランドルでの借入れをあげている。そのほか、正貨現送点に関する言及がある。つまりスターリングが正貨現送点以下に減価したため、正貨が流出したという推測だろう。Tawney and Power [1924 (1953)] pp .146 147 .

- (29) Einzig [1962] pp .120 121 および Morgan [1965] pp .159 160 .
- (30) イギリスでは「良貨」の国外流出を防ぐため1526年以降悪貨を続けたため、皮肉にも16世紀前半の好況に繋がったといわれている。越智 [1969 (1979)] pp .131 137 .
- (31) キンドルバーガーは、アメリカからスペインへ流入した銀の多くが東方へ流出したことなどを指摘し、当時の「価格革命」は貨幣量だけでは説明できないとしている。Kindleberger [1984 (1993)] pp 30 31 .
- (32) Braudel [1967] pp 482 483 .および Braudel [1949 (1990)] p 208 .
- (33) ナバロは物価上昇と金流通量の増大の関係を指摘した初期重商主義者であったとする評価もある。Screpanti and Zamagni [1993] p 29 . なおナバロについては Grice-Hutchison [1952] が詳しい。
- (34) メールについては Vereecke [1952] が詳しい。
- (35) たとえば と は、第二節の金銀比価の差を利用した裁定取引のところで述べた、市場で個人銀行は、貨幣の余剰、あるいは不足から為替レートを変更したという予測と合致する。
- (36) 国際的な計算単位として代表的なものがエキュ・ドゥ・マール (écu de marc) , 計算単位フローリンなどである。これは一定の純度、重量をもつ架空単位のこと、現実の鑄貨ではない。詳しくは Van der Wee 「1977」 pp 290 294 を参照のこと。
- (37) これは図3でみた金銀複本位制の国内メカニズムを想起させる。
- (38) これらの操作については Feavearyear [1931 (1963)] 第三章が詳しい。
- (39) バックレーはこの時の操作について “ curious mixture of sound practical knowledge and unsound or half- correct theory ” (完全な実践的知識と不完全な理論の奇妙な混在) とした。Buckley [1924] p 595 .
- (40) de Roover [1949] p 304 .
- (41) マレストロアは「物価は貨幣システムの中においてのみ理解される。通貨がなければ物価もない。」と主張したことで知られる。Braudel [1967] p 378 .
- (42) たとえばモンローは、マレストロアが当時の鑄貨価値を正しく把握していなかったことを指摘している。Monroe [1924] pp .136 137 .
- (43) 現在では物価水準は貨幣供給量だけでは決まらないことはよく知られている。また、たとえフィッシャー方程式 $MV=PT$ (ここで M は貨幣供給量, V は貨幣の流通速度, P は物価水準, T は取引量とする) を認めるとしても, V や T をどう考えるかという問題は残るといわれている。
- (44) Baudrillard [1853] p .182 .

(45) Monroe [1923 (1965)] p 68 .

(46) $E=P/P^*$ という式で為替レートを表わすことを絶対的購買力平価説という。一方、相対的購買力平価説では商品価格を一般物価水準にかえ、さらにこの式を変化率に直して、 $\Delta E = \Delta P - \Delta P^*$ とする。この式から為替レートの変化率は両国物価水準の変化率差ということになる。

(47) 現状では、為替レートについては現存する為替手形に書かれたレートの集計、物価については教会などの商品購入価格などの集計を使用していることが多い。

参考文献

- Baudrillard, Henri [1853] *J. Bodin et son Temps: Tableau des Theories Politiques et des Idées Economiques au Seizième Siècle*. Guillaumin.
- Braudel, Fernand [1949 (1990)] *La Méditerranée et le monde méditerranéen à l'époque de Philippe, 2. Destins collectifs et mouvements d'ensemble*. Armand Colin.
- [1967] *Currencies, Precious Metals, and Money Markets*. in E. E. Rich and C. H. Wilson eds., *The Cambridge Economic History of Europe* vol. . Cambridge University Press.
- Brown, E. H. Phelps and Sheila V. Hopkins [1956] " Seven Centuries of the Prices of Consumables, compared with Builders' Wage-rates", *Economica*, new series, XXIII.
- Buckley, H [1924] " Sir Thomas Gresham and the Foreign Exchange", *The Economic Journal*, XXXIV.
- Chown, John F. [1994] *A History of Money: From AD 800*. Routledge.
- de Roover, Raymond [1949] *Gresham on Foreign Exchange*. Harvard University Press.
- Einzig, Paul [1962] *The History of Foreign Exchange*. Macmillan.
- Feavearyear, Albert [1931 (1963)] *The Pound Sterling*. Clarendon Press.
- Gresham, Thomas [1558 (2000)] Memorandum for the Understanding of the Exchange. reprinted in Lawrence H. White eds., *The History of Gold and Silver*, vol. 1. Pickering & Chatto.
- Grice-Hutchison, Marjorie [1952] *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544 1605*. Clarendon Press.
- Homer, Sidney and Richard Sylla [1963 (1996)] *A History of Interest Rates*. Rutgers University Press.
- Kindleberger, Charles P [1984 (1993)] *A Financial History of Western Europe*. Oxford University Press.
- Limberger, Michael [2001] " No town in the world provides more advantages " : economies of agglomeration and the golden age of Antwerp. in Patrick O'brien eds., *Urban Achievement in Early Modern Europe*. Cambridge University Press.
- Morgan, Victor [1965] *A History of Money*. Penguin Books.
- Monroe, Arthur E [1923 (1965)] *Monetary Theory before Adam Smith*. Harvard University Press.
- [1924] *Early Economic Thought: Selections from Economic Literature Prior to Adam Smith*. Harvard University Press.

- Musgrave, Peter [1999] *The Early Modern European Economy*. Macmillan Press.
- Redish, Angela [2000] *Bimetallism: An Economic and Historical Analysis*. Cambridge University Press.
- Schumpeter, Joseph A [1954 (1997)] *History of Economic Analysis*. Routledge.
- Screpanti, Ernesto and Stefano Zamagni [1993] *An Outline of the History of Economic Thought*. translated by David Field, Oxford University Press.
- Tawney, R. H. and Eileen Power [1924 (1953)] *Tudor Economic Documents, vol. 2 Commerce, Finance and the Poor Law*. Longmans, Green and Co.
- Van der Wee, Herman [1977] *Monetary, Credit and Banking Systems*. in E. E. Rich and C. H. Wilson eds., *The Cambridge Economic History of Europe*, vol. . Cambridge University Press.
- Vereecke, Louis [1952] “ La Licéité du cambium bursae chez Jean Mair (1469 1550)”, *Revue Historique de Droit Français et Etranger* , 4^e sér., XXX.
- 大塚久雄 [1951 (1957)] 『近代欧州経済史序説 (上ノ一)』弘文堂。
- 越智武臣 [1969 (1979)] 「ヨーロッパ世界の変動」『岩波講座世界歴史14 近代世界の形成』岩波書店。
- 新庄博 [1952 (1957)] 『貨幣論』岩波書店。
- 松岡和人 [2006] 「14世紀における西欧の金銀複本位制と為替レート決定」『愛知教育大学研究報告』第55輯。
- [2007] 「15世紀西欧の為替手形為替レートと利子率に関する一考察」『愛知教育大学研究報告』第56輯。
- (平成19年9月18日受理)

