

# 資本蓄積と信用創造

野田 弘 英

## (1) 既存貨幣・遊離貨幣・創造貨幣 —信用創造の前提—

現代の中央銀行は銀行券を独占的に発行する権限を与えられている。その銀行券は支払い完了性 (finality) をもつ法貨である不換銀行券である。強制通用力を与えられた決済手段である銀行券は硬貨 (補助貨幣) とともに狭義の「現金通貨」とよばれる。ちなみに市中銀行の対中央銀行預金はいつでも銀行券へ転換可能であり、現金通貨である銀行券に準じる内実をもつ。そのため現金通貨と中央銀行預金は広義の貨幣供給量の基礎をなすベースマネー (マネタリーベース) を構成する。

ベースマネーである中央銀行預金は、事実上の支払い完了性をもつ点において、貨幣支払債務を内包しつつ流通する私的信用貨幣 (市中銀行の預金貨幣など) とは質的に区別される。中央銀行の破綻は原則的に生じないが、市中銀行の破綻は生じうるという差異が、中央銀行管理の預金貨幣と市中銀行管理の預金貨幣との流通力における質的差異をもたらしているのである。

もっとも今日では銀行間における支払い不能の波及の連鎖によってシステム全体が動揺するシステミックリスクについて、たとえば即時グロス決済 (RTGS) 方式の導入に代表されるようなリスク回避のさまざまな措置が講じられていて (我が国では 2001 年 1 月から日銀ネットの RTGS 化を開始)、そのため破綻リスクの少ない市中銀行管理の預金貨幣の流通力は強固なものとなっている。

だがそのようリスクの抑制が可能なもの、最終的には中央銀行によるベースマネー供給が金準備による発券統制という制約から解放され、柔軟に行われるからである。中央銀行の弾力的な貸出を可能にする現代管理通貨制度に支えられて、民間の預金貨幣の流通力強化が進む。市中大銀行管理の預金貨幣への信認が経済危機に際しても失われまいという事実と、即時グロス決済方式に代表される中央銀行の支援が深まる傾向とは相呼応する関係にある。

市中銀行管理の預金貨幣の流通が普及してくると、「貨幣は、銀行による融資活動の中で創造され、そして銀行が所有する負債証書の約定が履行されたときに消滅するという点でユニークである。貨幣は正常な業務経過の中で創造され、そして消滅するのであるから、その発行額は資金需要に応じたものになる。銀行は、貨幣の貸手が直面する制約に縛られていない—銀行は貨幣を貸付けるにあたって手元に貨幣をもっている必要がない—からこそ重要であ

る。」([13] 278. 訳書 309) と主張する見解が広まってくる。

このような「銀行貸出による貨幣創造」を重視する見解の特徴は、現代銀行制度の存立構造を前提したうえで次のような銀行の「信用創造」活動に焦点を絞っていることである。

銀行は貸出を行う場合、直接に現金を貸付けるのではなく、まずは借手名義の要求払い預金を創造する。その預金が支払いに用いられても、同じ銀行の顧客間の支払いであれば預金口座間の振替転記がなされるにすぎず、また異なった銀行間の転記によって銀行相互間に資金過不足が生じる場合も、それは銀行間の貸借によって処理される。銀行にとって実際に現金準備が必要となるのは現金による預金払い戻し請求が生じるときである。

だが銀行部門全体としてみれば、銀行の貸出金の多くは非銀行部門の個別経済主体の手に渡って預金形態で保有されるから、現金の支払い請求は生じない。実際に現金支払い要求が生じるのは貸出金のわずかな一部分にすぎない。そのため銀行は現金準備の数倍の貸出を行うことができるのである。

むろん個々の銀行は、預金設定による貸出を行う場合、預金支払い準備金を用意しなければならない。しかしその準備金は顧客から現金で受け入れる預金以外に金融市場において他の銀行や中央銀行からの借入によっても調達することができる。現在の準備金保有に不足があれば、銀行は外部から資金を調達して預金設定による貸出を実行することができ、その後顧客から現金預金を集めていけばよい。

実際、銀行間の貸出競争が激しければ、貸出を行う時点において十分な準備金の裏付けがなくとも、他からの準備金調達を見込んで銀行は預金創造による貸出に踏み込んでいく。「銀行は貨幣を貸付けるにあたって手元に貨幣をもっている必要がない」のである。

もっとも銀行部門全体をみれば、銀行は通常市中から新たな現金を調達することはできない。正貨としての金貨鑄造がない現代では、金ストックの増加さえも中央銀行による金と引き換えの通貨供給がなければ現金通貨ストックの増加とはならない。銀行部門の準備金と非銀行部門の現金流通高の両方を含む貨幣ストックに着目すれば、既存ストックに追加される新資金の最終的供給者は中央銀行のみである。

なぜなら銀行の顧客からの現金預金についていえば、顧客である企業家や労働者にたいして代金や賃金を支払った人自身も、結局のところ預金の払い戻しによって現金を入手しているのであり、また金融市場において他の銀行から準備金を調達する場合も、銀行間で資金が移動するにすぎないからである。

一方、市中に準備金の不足が生じたときに、「銀行の銀行」たる中央銀行が最後の貸手として準備金を供給し信用秩序を維持することは、広く国民経済にたいする責務である。公共財に準じる貨幣供給機構としての銀行システムが動揺すれば、一国の再生産（実物経済）活動に大きな混乱が生じるから、中央銀行はなんとしても銀行業の崩壊を防がなければならない。

ここで市中銀行保有の資産と引き換えに中央銀行がベースマネーを供給し、金融システム

の危機が回避されるならば、非銀行部門の個別主体による預金払い戻し請求も沈静化し、銀行管理下の預金貨幣への信認は維持されるから、実際に中央銀行預金から引き出される銀行券（および硬貨）はわずかである。わずかであっても、いつでも預金払い戻しによって銀行券を入手できるという事実が預金貨幣への信認を支えているのである。

こうして今日では市中銀行と中央銀行との相呼応した信用供与活動の結果、再生産においても、金融市場においても、市中銀行および中央銀行管理の預金貨幣が支配するようになっている。

そのため預金貨幣こそ本来の貨幣であり、現金通貨は預金支払いの手段にすぎず、預金創造ののちに事後的・追隨的に供給される通貨にすぎないと捉える考え方が普及してくる。現金の寄託による預金形成が先行するのではなく、銀行の貸出による預金創造が先行するという貸出先行説の考え方である。

「貨幣は、銀行による融資活動の中で創造され、そして銀行が所有する負債証書の約定が履行されたときに消滅する」という見解はまさしくその貸出先行説である。

しかしながら市中銀行の貸出による預金創造にとって所与の前提は既存のベースマネーのストックである。既存貨幣は新たな創造貨幣に先行して存在する。信用制度は長い間にわたって既存貨幣のなかから流通外へ貨幣を遊離させる技術を発展させ、これを銀行貸出の準備金に用いてきた。銀行貸出による貨幣創造を説く貸出先行説では、この銀行部門において析出される遊離貨幣を用いた銀行貸出が正面から扱われていない。

遊離貨幣は、第一に、不特定多数の顧客からの預金を銀行という共同金庫のもとに総合的に管理することから生じる。貨幣の預け入れと払い戻しの間断なき流れの中から相殺部分が生じ、流通貨幣が縮減されて、一定金額の貨幣が金庫中に滞留し遊離する。第二に、遊離貨幣は手形交換や振替的記帳移転などの無現金取引の操作によって生じる。これら無現金化流通技術によって預金残高の変動幅が縮小し、金庫中に遊離貨幣が生じる。この銀行部門において析出された遊離貨幣を貸出の準備金として用いることは銀行貸出の常態である。（[5] 第3章）。

だが非銀行部門の資金需要が増え、資金供給をめぐる銀行間競争が激しくなると、手元に準備金の裏付けがなくとも預金創造による銀行貸出が敢行されるケースが増えてくる。これに着目するのが貸出先行説である。このケースがどれほど増加しうるかは、資金需要の増加に対応して無現金化流通技術がどれほど効率的に作用するか、また金融市場において他の銀行や中央銀行からの準備金調達にどれほど可能であるかにかかっている。

しかしひとたび無現金化流通技術や他からの準備金調達によって銀行の貸出先行が支えられなくなると、準備金の不足によって銀行貸出が制約され、反転して銀行貸出が削減されるケースが増える。この反転の過程は貸出先行によって創造された預金貨幣が一部破壊されながら減少していく過程であり、準備金による預金創造への強力な抑止力が顕在化する過程で

## 資本蓄積と信用創造

ある。行き着くところ非銀行部門の資金需要が縮小する局面が出現して、銀行部門に準備金は豊富に存在するのに貸出先を見出すのが困難になる状況が現れる。このように遊資 (idle money) ないし余裕準備金 (excess reserve) を豊富に抱え込んだ銀行の貸出状況を貸出先行説によって解き明かすのは難しい。

貸出先行説が妥当するのは、非銀行部門の資金需要増加に対応して銀行間の貸出競争が激しくなる局面であり、それはつまり社会総体における蓄積資金形成 (貯蓄) をこえて実物新投資 (投資) が先行的に拡張していく局面である ([19] 45-47)。反対に非銀行部門の資金需要が縮小して銀行間の貸出競争が停滞する局面には、貸出先行説は妥当しない。それはつまり社会総体における蓄積資金形成が実物投資をしのぐ勢いを増す局面である。社会総体としての蓄積資金は実際には信用制度 (銀行・金融諸機関) に集積され、新投資資金は信用制度を介して供給されるから、それぞれの局面において銀行信用はそれぞれ異なった役割を發揮する ([11] 175-180)。

社会的再生産 (実物経済) の観点からみた蓄積資金の形成とその現実的投下は、信用が介入する個別企業間の競争戦を通して事後的には一致・対応する関係にある。

このばあい社会全体の貯蓄と投資の事後的一致は、個別企業の投資決意 (および家計の消費決意) が呼び起こす再生産の変動過程を通して達成され、個別経済主体の主観的意図とはことなる社会的帰結がもたらされることがある。ここには「個別と全体」の関係をいかに把握するかという理論上の難問がよこたわる ([24] 97-108)。

また、再生産における貯蓄・投資の関係は、現実には再生産外部の信用制度における貯蓄・投資の関係に媒介されて展開し、再生産の伸縮の動向と信用制度下の資金増減の動向とが背反する傾向を示すことがある。ここには産業部門の投資 (貯蓄) 超過は金融部門の貯蓄 (投資) 超過に補完されるという複雑な関係も介入してくる ([27] 252-254)。

これらの難問を一定程度念頭に置きながら、以下では非銀行部門の貯蓄・投資の動きにたいする銀行信用の役割を概観してみたい。そのためにまずはベースマネーのストックが増加する経路について考え、さらに銀行の準備金調達機構としての金融市場の機能を考察してみよう。

### (2) 貯蓄に先行する投資 —資本投下の配分変更—

成長通貨供給という名目で日本銀行の国債買切りオペが実施されることがある。その背後にあるのは、経済成長・経済規模拡大にともなう必要通貨量の増分 (成長通貨) は中央銀行貸出によるのではなく、国債買切りオペによるべきだという考え方である。つまり中央銀行貸出による成長通貨供給は不健全だというのである。

中央銀行の積極的貸出によって市中の銀行貸出による貨幣創造が膨張すれば、貯蓄を超え

る投資の過剰が生じ、インフレ高進などの弊害が生まれる。こうしたオーバーローンの弊害が中央銀行貸出による成長通貨供給が不健全とみなされる理由の一つである。これを防ぐには買オペという「銀行貸出によらない貨幣供給」が成長通貨供給に用いられるべきだということであろう。

だがしかしはたして国債買切りオペは成長通貨供給に最適であろうか。

検討を要する一つの問題は、債券の買オペと国債の買切りオペの違いである。新金融調節方式によって日銀による成長通貨供給の基本経路として債券の「売戻条件付き買オペ」が導入されたのは高度成長期であった。しかし国債の買切りオペが前面に現れてくるのはすでに日本が高度成長を脱していく時期であり、国民経済にとって買オペによる通貨供給の役割が大きく変化していく段階でのことである。

国民経済全体の観点からみると、銀行部門の貸出経路によらない中央銀行のベースマネー供給の経路はおよそ二つの形態で存在する。

一つは公的部門の金を含む外貨準備の増分（国際収支の黒字）である。これは経常収支黒字を生む輸出主導型の成長を遂げる国々にみられる傾向であり、蓄積された外貨資産の取得と引換にベースマネーが供給される。グローバル・インバランスが経常黒字国にもたらした膨大なドル資産は、この経路での貨幣供給増をもたらす顕著な例である。

なお外貨資産について日本銀行のマネースtock統計では外貨預金はM3として、外債は「広義流動性」として位置づけられている。事実また、それぞれ銀行の支払準備資産として信用供給を支える役割を担っている。

もう一つの経路は公的部門の政府債務残高の増分（財政収支の赤字）である。これは成熟段階に達した先進工業国にみられる傾向であって、国債の取得と引換にベースマネーが供給される。先進国の市中における莫大な国債累積は、この経路での貨幣供給増をもたらす要因である。

なお日銀統計では国債は「広義流動性」としてマネースtockに含められ、また銀行の支払準備資産としても保有されている。

こうしたマクロの観点でいえば、成長通貨供給は国債買切りオペによるべきだという考え方は、実質的には輸出主導型経済を内需主導型経済へ転換させるべきだという政策的見解の表明とみることもできる。いかえると、たんなる債券の買オペではなく、国債の買切りオペが実行されるようになったという事実は、ベースマネー供給が国債購入・財政赤字補てんを通して政府債務の支払いに充用されるようになったこと、政府と日銀を統合する統合政府としての性格を日銀が強めてきたことを意味している（[29] 36-38）。

しかしながら現代の非銀行金融仲介機関の発達による貯蓄資金の吸収や、金融技術革新がもたらした無現金化流通技術の発展などによる巨大な遊離貨幣形成作用を考慮すれば、「銀行貸出によらない貨幣供給」としての国債買切りオペは、国民経済における資金余剰圧力を

## 資本蓄積と信用創造

高める結果をもたらしかねない。国債買切りオペは信用創造の前提となる既存貨幣の絶対量を増やし、それによって遊離貨幣形成による銀行準備金の増加をもたらし、銀行信用の供給力を格段に高め、実物投資機会減少下では再生産外部の資産市場乱調の促進要因ともなりうるのである〔36〕。

既存貨幣の絶対量に加えて、準備金を基礎とする銀行信用の供給を増強する機構として重要なのは、銀行準備金の相互融通・共同利用機構としての銀行間市場の役割である。銀行間市場としてはベースマネーを直接に融通しあうコール市場と、手形市場がある。手形市場について多少詳しく考察してみよう。

市中銀行が預金設定による貸出（債務の創造）に対応して債権を取得するばあい、銀行の取得する債権が自己流動性に富む短期の手形債権（確実に支払われる真正手形）であれば、預金払い戻しによって銀行外へ流出した貨幣（「現金通貨」）は手形の満期支払いとともに戻ってくる。ここでは、銀行部門全体としてみれば、非銀行部門へ流出した貨幣は同時に他方では銀行部門へたえず戻ってきているから、銀行はただ貨幣の流出と流入という経常的な貨幣還流の運動を媒介する流通準備金を保有していればよい。

手形割引市場はここではもっぱら銀行部門における流通準備金の相互融通機構として作用する。流通準備金の相互融通機構として銀行間市場が発展すると、優良な商業手形（ことに中央銀行の再割適格手形）が現金準備に次ぐ支払準備資産として銀行に保有されるようになる。

このばあい手形債務者は自己の売上代金によって債務を支払うから、売上代金を投資に充用することはできない。また割引依頼人は手形割引によって売上代金を先取りするだけであって、投資のための資金を得るわけではない。しかし彼は掛け売りによって販路を確定し、割引によって売上代金を先取りすることによって流通期間・流通空費を事実上縮減できる。このばあいの銀行信用供給は再生産の商品流通を媒介する通貨を供給するから、生産物流通金融ないし「流通信用」と呼ばれる。

いわゆる真正手形原理・スミスの規範とは銀行の信用貨幣供給は流通信用に限定すべきとする指針を示したものと見える（〔4〕 32-38, [20] 第3章）。

ところで手形割引業務に従事するとき銀行はただ流通準備金だけを用意すればよいかといえば、必ずしもそうではない。

現実の景気変動過程では過剰取引・過剰信用は避けられない。実物取引にもとづく実手形でさえも不渡りになりうるから、銀行は手形債権が「確実に支払われる真正手形」であるかどうかを事前に正確に判別することはできない。そのため銀行は不渡りという将来の不測の事態に備えて予備的動機にもとづく準備金を保有しなければならない。これはスミスの規範について慎重に検討されるべき点である（〔14〕 第1章, [22] 第3章, [35]）。

準備金としての予備金保有額の大小は将来の不確実性を銀行がどのように判断するかにか

かってくる。同時にまた銀行は貸出の焦げ付きの可能性に対処して本来の商業手形以外の流動資産も債権として確保せざるをえなくなる。そのため銀行部門において予備基金を相互に利用しあう転嫁流動性機構が創出される。

たとえば手形貸付に用いられる融通手形の売買市場がそれである。このばあい企業は銀行を受取人とする手形を振出し、しばしば書き換え継続によって長期運転資金をも調達できる。一方、銀行は他の銀行へ手形を裏書譲渡して貸付資金を回収する。これは銀行の予備基金の共同利用によって企業への中期的な資金供給が行われる仕組みである（[33] 195）。

こうして銀行間市場が予備基金の相互融通機構として発展し、手形市場に融通手形が登場し、さらにそれが中央銀行の再割適格手形の一部にも採用されるようになると、銀行の準備資産としての優良手形の範囲が膨らむと同時に、銀行貸出が短期金融から一步踏み出し、いわば中期金融としての性格をも帯びるようになる。

ここでの信用供給の役割はもはや連続的な商品流過程に通貨を供給する「流通信用」の領域を一步こえている。それは流通が拡大するか縮小するかを左右する企業の新投資（資本投下）にかかわる信用供給、すなわち投資金融ないし「資本信用」と呼ばれる領域に一步踏み入れている（[6] 217-226, [10] 115-119, [12] 144-148, [23] 195-203）。

しかしながら資本信用の発展を支える金融市場はもはや銀行間市場にとどまることはできない。資本信用によって銀行の貸出金が企業の実物投資に向けられるならば、投下資金は企業活動に長期的に拘束される。そのため銀行の資産運用上の短期流動性原則が侵害されるといふ困難な問題が発生する。企業による融通手形の書き換え継続利用にはおのずから限界がある。

この難題の解決に利用されるのが産業証券の発行市場である。

資本信用の回収という銀行の行動に対応して企業は株式・社債という長期証券の発行によって資本信用・資本借入を返済する。このような資本信用の流動化機構としての証券市場を根底において支えているのは、再生産から引き上げられて長期証券に投下される保蔵貨幣の動向である。保蔵貨幣の動向によって証券発行の成否が根元において制約されるのである。

貨幣供給機関としての銀行の位置は流動性・安全性の原則を堅持することによって保たれている。その原則は預金源泉の性質に制約される。銀行と恒常的な取引関係をもつ非銀行部門の顧客から銀行に直接流入するのは主に流通（取引）貨幣および不測の支出に備える予備貨幣であって、長期に滞留する保蔵貨幣（貯蓄資金）は直接にはさほど流入しない。

非銀行部門の保蔵貨幣は通常はまず預金（ことに定期性預金）として保有されたのち国債、社債など有価証券に投下される。こうして保蔵貨幣の多くは証券市場へ流入し、証券流通において活動する貨幣として銀行に流入する。いいかえると保蔵貨幣の多くは証券市場で活動する金融仲介機関を媒介して銀行預金となるのである。

価格変動の激しい証券流通からの預金流入によって銀行準備金も大きな変動にさらされる。

## 資本蓄積と信用創造

預金流入が増加すれば銀行には余裕準備金が生じ、流出が増加すれば余裕準備金は払底する。銀行準備金の相互融通機構である銀行間市場が公開の証券市場の動きによって左右されるようになる。

それとともに証券市場も銀行の貸出先として発展し、また政府証券・国債が銀行の準備金の運用対象として登場、現金準備に準じる準備資産として銀行に保有されて、銀行間市場と公開金融市場は切り離しがたい関係で結ばれる。銀行の貸出は直接に現金準備によってではなく、準備資産によって制約されるから、銀行は国債を現金準備に準じる流動資産とみなすことによって大胆な貸出拡張にも踏み込む。

長期証券へ投下される保蔵貨幣をも預金源泉として吸収しつつ銀行信用は短期金融をこえて長期金融へ踏み出していくが、しかしそれは非銀行金融仲介機関を担い手として保蔵貨幣を共同利用する本来の長期金融ではない。いわば中間の中期金融である。そうであるかぎり銀行の資本信用は準備資産に制約された短期流動性原則の枠を大きく踏み越えることはできない。

銀行に短期流動性原則の順守をせまる将来の不確かさの根源は、再生産の商品流通過程が分断される可能性にある。資本主義市場経済の一特徴は商品販売（価値実現）の困難というリスクを抱えながら変動しているところにある。それが不確実性の根因である。

日々変動する市場の需要の変化に備えて個々の企業は予備の在庫を保有し、再生産の連続性を保ちながら競争戦に臨んでいるのが常態である。したがって当該産業部門の市場が縮小すれば予備の在庫はたちまち過剰在庫（滞貨）へ一変し、価格崩落の危機に直面する。やがて市場の先行きに暗雲がたちこめるようになれば、人々は入手した売上代金・所得を投資・消費に支出するのを控え、貨幣を保蔵する行動を強め、その結果結局は全体の市場が収縮する。

この企業間競争の動的過程こそ信用が働きかける対象である。信用が絡む企業間競争の過程では年々産出される商品の価値はそのまま市場における販売価格として実現されるとはかぎらない。販売困難に直面した企業が競争戦から退出していく事態はたえず出現する。ことに景気が反落し、再生産から貨幣を引き上げる行為が増加する時期には滞貨・過剰設備の廃棄という大量の価値破壊に襲われるのが市場の現実である。順調な拡大再生産の進行という想定は資本主義経済の実態にそぐわない。

この競争戦では資本信用の供給によって企業拡張が支援される反面、信用の回収によって企業が縮小・解体され破滅に追い込まれる。資本蓄積による拡大再生産が達成されるかどうかは信用を利用する企業間競争の動向にかかってくるのである。

このばあい資本信用による再生産への流通貨幣の追加投入（実物新投資）と、その後に再生産から引き上げられる保蔵貨幣の形成（貯蓄資金形成）とが対応するならば、「銀行貸出による貨幣創造」を活用した経済成長が実現する。このばあい新投資が先行して貯蓄形成がそ

れに追随する。新投資の先行が経済成長を先導するのである。

もっとも、再生産から排出される保蔵貨幣には、再生産への投下を待機しつつ再生産外部に蓄積される貨幣と再生産外部において持続的に活動する資産貨幣との二種類が混在している。この二つは企業の証券発行との関係においては区別されねばならない。

たとえば再生産への投下を待機する企業の蓄積資金形成が長期にわたるばあい、あるいは消費支出を長期間延期して家計の貯蓄が形成されるばあい、それらの資金が証券投資にむけられることがある。しかしこれらの資金は将来の投資・消費支出のための投入を待機している状態にあり、将来の支出に向けた準備を整えていなければならない。すなわちそれらはリスク回避的マネーであって、国債に代表される流動性・安全性の高い債券が貨幣の投下対象として優先的に選ばれる。流動性・安全性原則を重視する銀行の証券投資がまず国債を選択するのも同じ理由からである。

このようなリスク回避的マネーの流れは銀行貸出に先導され、方向づけられる傾向がある。

いま非銀行部門の資金需要が減少して銀行の金庫に経常的な準備金を超える遊資（余裕準備金）が増加したとしよう。銀行の貸出市場（短期金融市場）の利子率は低下する。銀行の貸出利率が十分に低下すると銀行の遊資は比較的の高い利回りを生む債券投資に運用の方向を切り開き、債券価格は上昇、債券の流通市場（長期金融市場）の投資利回りは低下する。こうして短期金融市場と長期金融市場との間の利子率と利回りを比較する資金の移動によって金利裁定が行われ、金利水準が平準化する。その結果上昇した債券価格に導かれてリスク回避的マネーは債券投資へ向かい、債券の発行市場における新発債の利率も低下する。

これは利子率の期間構造が形成される仕組みであり、長期金利の基準としての国債利回りが形成される仕組みでもある。

ところで一方、新規発行される株式証券はリスク資産の代表的形態である。企業の遠い将来の業績見通しは不透明であり、将来の株価変動も予測しがたい。そのような新規の株式発行が成功するか否かは市場で待ち受けるリスク愛好的マネーの存在にかかってくる。また社債発行はリスク中立的マネーの吸着対象となるが、その発行規模は企業の自己資本規模に制約されるから、株式発行の成否が社債発行の規模をも規定する。

株式発行に吸収される保蔵貨幣は、再生産への出動を待機するリスク回避的マネーではなく、再生産外部の証券市場において持続的に活動する投資家のリスク愛好的マネーである。これら投資家の資産貨幣は市場においてたえず利殖の機会を求めて運動し、リスク中立的マネーとしてのみならず、投機的利益を追求するリスクマネーとしての性格をも備えている。

このような投資家の貨幣は競争戦から退出する企業群から排出される。退出企業に投下されていた投資家の貨幣が引き上げられ、再生産外部に堆積する。ここで企業から引き上げられるのは、企業活動のための経常的な流通貨幣として機能していた既存貨幣である。既存貨幣が流通過程から引き上げられ、保蔵貨幣となって証券界から銀行に流入するから、それは

## 資本蓄積と信用創造

銀行の準備金に余裕部分をもたらす要因となる。

資本信用が介入するのは企業間競争戦であり、証券発行によって資本信用を返済し企業拡張に成功する企業群の対極には信用利用に失敗して当該産業から退出する企業群が存在する。ここで拡張に成功する企業群に比べて退出企業群が増加すれば、再生産外部に堆積するマネーは増すが、再生産は縮小へむかう。実物投資に吸収されないリスクマネーは投機的利益を求めて証券市場で徘徊し、証券資産の投機的な価格変動を作り出すことになる。

これらのマネーは非銀行金融機関に掌握されて動くから、これを銀行貸出によって方向づけ制御することはむづかしい。

このばあい再生産の伸縮の方向を決める重要な機能を担うのが企業の新設・拡張のために発行される株式・社債の動向である。

再生産から排斥され市場に滞留する投資家の貨幣が大量に存在すれば株式・社債の発行は成功する。このばあい既存の企業が分解されて生じた保蔵貨幣が企業の新設・拡張のために吸収される。退出企業群の形成が証券発行による新投資を支える要因として作用するのである。投資によって商品流通（および証券流通）が拡大すれば銀行の準備金が流出し、準備金の余裕が払底する。

こうして既存の流通貨幣の保蔵貨幣への転化によってもたらされた銀行の余裕準備金は、企業の証券発行による保蔵貨幣の流通貨幣への転化によって流通に吸収される。ここでは流通貨幣の減少による銀行の余裕準備金の形成と、流通拡大による余裕準備金の流出という二つの独立の動きが生じていることに留意されねばならない。産業証券の発行の規模が発行市場で待機するマネーの規模を超えていれば証券発行は失敗する。

銀行の資本信用は事前に支払準備資産に制約され、短期流動性原則の大枠に拘束されるのに対して、証券発行の規模が市場に受け入れられるかどうかは事後にしか判明しない。このような資本信用と証券発行の流れを全体として捉えると、企業間競争を通して再生産にたいする資本投下の社会的な配分変更（広義の資本集中）が行われていることが明らかになる。資本信用は資本投下の配分変更を先取りする効果を企業に与えるのである（[8] 第2章, [33] 192-197, [34] 275-278）。

### (3) 革新金融と過剰金融 —信用創造の帰結—

資源再配分の動態では投資と貯蓄の一致は決して予定調和的に進むわけではない。

たとえば景気の先行きに不安を覚えた企業・家計（投資家を含む）が証券を売却して得た貨幣を手許現金として保有したり、外貨資産へ投入したりすれば、証券価格下落・利子率上昇を誘い、また銀行の準備金を減少させる。こうした事態が進み、資本信用の回収が困難となると、銀行は将来への不安から予備基金保有を強化してさらに証券価格下落を促進し、こ

うして証券価格上昇の見込みがつかない状況がつづけば銀行は準備預金のブタ積みさえ生み出してしまふ。「流動性のわな」に陥るのである。

このような経済状況の変動期に最後のよりどころとして影響を与えるのは中央銀行の資金供給の動向である。

経済活性化のために政府が国債発行による財政支出拡大を行おうとするときには、中央銀行はしばしば貸出や買オペによって金融を緩和して発行債の消化を支援する。あるいは景気過熱によってインフレが進み、また公的部門の外貨準備が減少すれば、中央銀行は金融を引き締めてインフレを抑制し、国際収支を好転させようとするのである。

しかしながら中央銀行の金融政策は過熱期の引き締めには有効であっても、沈滞期の緩和策にはなかなか効果生まれぬ。予想利潤率が低落し、膨大な滞貨・過剰設備が累積する沈滞期の状況を突破するためには、財政支出によって滞貨が吸収されると同時に、新技術を採用する投資競争によって滞貨・過剰設備が廃棄されねばならない。

だが財政の赤字支出による滞貨吸収が増加すると企業の投資決意が政府支出に依存する傾向が強まり、革新的な投資競争を減退させ、結局は国債の累積を、そしてついにはソプリリスクを高めることになる。中央銀行の買オペによる国債発行の支援はこのような結果をもたらす危険をはらんでいる。財政支出による滞貨吸収は革新的投資競争を眠り込ませるものであってはならない。民間投資の増加に連動しない赤字財政は国債累積をもたらすことになる（[15] 第3章, [16] 第2章）。

このような国債累積の弊害が高まってくると、「銀行貸出による貨幣創造」に依拠した革新的投資競争の促進こそ事態を打開する鍵だとみなす考え方が強まってくる。いいかえると政府債務残高を減少させ、「銀行貸出によらない貨幣供給」を金・外貨準備増分の範囲内に限定すべきだという見解である。この考え方を先駆的に鋭く提起したのがシュムペーターである。彼は革新的投資を支援する銀行の信用創造の役割を重視しつつも、信用創造の所産である「信用インフレーション」が金準備流出によって抑止される仕組みを重視したのである。

既存の貨幣ストックに制約されない投資金融を与える銀行の信用創造活動については、すでに古くからさまざまな議論がある。

「自発的貯蓄にもとづく資本形成」という古典的見解をくつがえす投資先行説の一例として、A. ハーンはすでに金本位制の末期に将来の無現金社会（鑄貨なき社会）を想定しながら、原理的に無限の発行能力をもつ中央発券銀行に支えられた市中銀行の無限の信用創造能力を指摘していた（[30]）。

一定の留保条件を付けながら、ハーンに賛同していたシュムペーターはのちに次のように語っている。

「今日でも貨幣、通貨、および銀行業務に関する教科書は、法貨たる「貨幣」(legal tender “money”) が支払と貸付との唯一の手段であるような事態の分析で始まっている場合が…多

いようである。つづいて…貸付と借入・ならびに債権と債務の巨大な制度が、貨幣に対する請求権または信用手段を導入して一步一步と構想されていく。この場合、この信用手段は、法貨の代替物として作用し…、法貨のもつ基本的な役割を…決して奪取するものではないとされている。」「しかし論理的に言えば、現実社会の信用取引に到達するためには、鑄貨…さらには不換政府紙幣…から出発するのが、果たして最も有効な方法であるか否かは決して明瞭ではない。それよりもまずこれらの信用取引から出発して、資本主義金融を以って、債権債務を相殺しその差額を繰越してゆく手形交換制度と見る—したがって「貨幣」による支払いは、一つの特例な場合にすぎず、なんら特別の基本的重要性をもつものではないと見る—の、もっと有効な方法であるかもしれない。…貨幣の信用理論 (credit theory of money) の方が、おそらくは信用の貨幣理論 (monetary theory of credit) よりも、もっと好ましいものでありそうなのである。」([3] 717. 訳書 622-623)。

近代信用制度を創出した資本主義経済にとって本来の貨幣とは、法貨たる貨幣ではなく、信用制度の産物たる信用貨幣であるというのが彼の主張であろう。

たしかに資本主義経済が産出する取引高の途方もない膨張に比べると、法貨（現金通貨）の流通高の増大は取るに足りない。信用制度の発展とともに取引高増大に対応する預金通貨の台頭によって法貨の流通増加は抑制され、さらに商業信用（掛け売買）・商業通貨（手形流通）によって預金通貨そのものも節約される。今日の時点でいえば、情報通信革命をとりいれた金融技術革新によって、預金通貨流通の促進とともに、預金通貨そのものを節約する信用手段の増加もめざましい。

このような傾向から推察すれば、経済社会は限りなく無現金社会に近づいているようにみえる。

また、法貨である銀行券も、強制通用力を与えられた法貨であるという理由だけで一般の流通界に受け入れられているわけではない。ことに確定金量との交換可能性を断たれた不換銀行券の場合は、たとえば銀行券の乱発によって激しいインフレーションを招けば信用を失墜し、他国の通貨にとってかわられ、あるいは事実上物々交換が出現し、預金・銀行券を物に換える換物運動が拡大して信用制度の崩壊を結果することになる。

銀行券の法貨規定は、銀行券が一般の流通に進出し、信用・銀行制度の準備金として受け入れられている現実を事後的に承認したものである。法貨規定そのものによって銀行券が一般の流通手段現金になったのではない。流通時間・流通空費の縮減という資本主義的生産の衝動に突き動かされながら、近代信用制度のもとで鑄貨不足を補うために銀行券流通が浸透し、さらに鑄貨・銀行券を節約する商業通貨や預金通貨が発展してきたのである。

流通空費縮減による再生産加速という衝動が信用貨幣の発展と法貨の節約をもたらしてきたとすれば、資本主義的生産にとっては信用貨幣こそ本来の貨幣とみることもできる。

ことにシュムペーターの理論では銀行の信用創造は資本主義的發展の原動力であるイノベ

ーションの遂行と不可分の関係にある。このような革新金融を重視する彼が信用貨幣を資本主義的生産にとっていわば本物の貨幣であるとみなすのは、自然な成り行きである。

とはいえ、ここで看過してはならないことだが、彼の「新結合」論・信用創造論はもともと金本位制を前提として立論されていて、その時点で彼は金本位制離脱の永続化について一定の懸念を表明していた。金本位離脱がもたらす歯止めなき信用膨張によって生産性上昇への誘因が減退し、再生産秩序が破壊されることを彼はおそれたのである。

誤解されがちであるが、彼はたんに既存貨幣ストックを超える信用貨幣創造を指して「無から有を生む」信用創造といっているのではない。既存の貯蓄に制約されない銀行の信用創造が暴走すれば物価・資産価格高騰のもとで好況末期の過剰取引・過剰生産が極度に高進し、反動として再生産の深刻な崩壊がもたらされる。そこには何ら生産的な果実は生まれない。

一方、銀行の信用創造による流通への追加貨幣投入によって価格が上昇するとき、信用供与が生産性上昇による供給力増大をもたらす方向へむけられるならば、やがて貸出の回収とともに価格は下落し、実質的な経済成長が達成される。ここでの信用創造は明確な生産的果実を生む。この成果に着目するのがシュムペーターの理論である。

すなわち彼の見解によれば、銀行の信用貨幣創造によって追加購買力を与えられた革新的企業は生産性上昇による特別な「企業者利潤」を獲得するので、これを模倣する企業が群生し、新生産方法が普及する。ここで銀行の貸出残高の累積を抑制するブレーキが作動すれば、生産性上昇による供給力増大と銀行貸出の回収が相まって価格は低下し、古い生産方法を維持する旧企業は淘汰される。再生産の広い分野の企業と恒常的取引関係をもつ銀行は、高度な情報収集能力にもとづく審査活動によって貸出を継続すべきか否かを選別し、生産性が高く競争力に優れた企業に融資を集中しようとするであろう。

こうして過剰設備・過剰雇用・過剰債務を抱えた企業は生き残ることができない。そのため銀行が不良債権を大量に抱え込む事態も回避される。

ここで重要なのは生産性上昇を達成した企業群によって新生産物の販売にもとづく負債の返済が行われ、創造された購買力が消滅することである。企業は実際にはしばしば証券発行によって借入を返済するが、それはたんに外部資金への依存の形態が変化したにすぎない。肝要なのは革新的企業の蓄積資金（新結合遂行の産物としての「貯蓄」）の形成によって外部資金が返済されることである（[32] 15-16）。

そうなれば銀行部門全体としても銀行貸出は結局のところ証券市場に依存することなく回収される。本来、資本信用は競争力に優れた革新的企業の育成にむけられるべきものであって、証券市場に過度に依存することなく、準備金の共同利用機構である銀行間市場に依拠して実行されるべきだと、シュムペーターは考えるのであろう。

この場合の貸出累積を抑制するブレーキとして彼は金本位制（「金ブレーキ」）に注目する。金本位制下では好況期の価格上昇が進むと金貨流通および金兌換請求が増加し、銀行から

## 資本蓄積と信用創造

の金準備流出の増加によって貸出は抑制され、過剰信用による過剰取引・過剰生産の助長に事前に一定の制御が加えられる。このような貸出拡大への制御が働いていれば、銀行はたえず顧客の営業状態に注意を払って貸出の焦げ付きを防がざるをえない。

信用創造の主体として彼が重視するのはこのような銀行である。

だがいったん金本位を離脱すればこのようなブレーキは働かない。したがって信用創造の過度の膨張を防ぐためには、通貨創造によって不良貸付や消費信用などが推進されるのを抑制する環境が新たに整備されねばならない。このような信用創造抑制の環境が整えば、貸出の相手を選別し、焦げ付きによる損失発生を避けるという行動を銀行に要求する「私経済的なブレーキ」が作動し、信用創造の生産的果実も生まれると、彼は論じている（[32] 14-15, 18-21）。

しかし今日の実態はどうであるか。銀行信用の暴走が生み出した膨大な不良債権。生産力上昇をもたらさない消費需要を増加させる対政府および対家計の信用供与の膨張。金ブレーキを欠く現代経済が生み出したこれらの現実こそ彼が懸念していた事態である。

金本位離脱は再生産に対する信用制度の作用に重大な変化をもたらした。なかでも法貨である兌換銀行券の不換銀行券への転化は、金準備による発券制限の解除によって中央銀行のベースマネー供給の在り方を根底的に変容させる。不換下のベースマネーは手形交換制度の交換尻を最終的に決済する手段である。その決済手段の供給が金本位離脱によって窮屈なチヨッキから解放される。

とりわけ政府債務残高の増分に対応するベースマネー供給の増分はいわば歯止めなく膨張する傾向をみせることになった。事実上、不換銀行券が政府紙幣化する傾向である。

この点、シュムペーターの理論では現金通貨の節約機構に焦点が絞られているため、ベースマネーである中央銀行管理の預金貨幣と市中銀行管理の私的信用貨幣との差異について十分な分析がつくされていない。

### (4) 投資を制約する貯蓄 —貨幣財産の蓄積—

かつて金本位制の時代には好況期に発券銀行からの金準備流出が生じると、貸出余力が減退、利子率が上昇して、銀行貸出および企業活動に対して事前に抑止力が加わった。だが現代の管理通貨制下では市中銀行のベースマネーの不足は中央銀行によって事後的に補給されるから、そのかぎり再生産からの資金需要に対応する資金供給の順応性は高まっている。

そのため高成長を遂げる過程では現代の通貨供給システムは成長促進的に作用する。中央銀行による支持を前提に市中銀行は企業・家計への貸出に積極的になりうるのである。しかし反面、成長が鈍化し、企業からの返済が遅れ始めても、中央銀行による準備金供給が続くかぎり銀行の貸出競争は弱まることはなく、やがて銀行貸出そのものによって企業からの返

済還流の外観が作りだされることになる。

とりわけ重要なのは証券市場と銀行貸出の関係である。

再生産循環が遅滞してくるとやがては証券価格下落・利子率上昇が勢いを増すであろう。しかしながらここで証券担保貸出や証券投資によって銀行の資金が証券市場を支え、さらにこれを国債担保貸出によって中央銀行の資金が支え続けるならば、証券価格の高い水準は維持されるから、利子率上昇の勢いは緩和され、企業は高い利子・配当コストを負担することなく、証券発行によって銀行借入を返済することができる。

しかし反面、その証券発行の成功は販売困難に直面して競争から退出する企業群の出現によって支えられている。退出企業群の増加による再生産外部での投資家のマネーの堆積が発行証券の速やかな市場消化を実現させるのである。好況末期にはなかでも物価高のもとで家計の実質的購買力は削減されるから、消費財生産の関連産業には販売困難の圧力が強く加わることになる。

このような販売困難による退出企業群の増加を背景にしながら、企業による銀行借入の返済は証券発行に依存し、発行証券を消化する市場機構は銀行信用によって支えられるという関係が持続する。

ここでは企業の売上代金による借入の返済は遅滞するから、銀行の貸出債権は累積する。これは「企業が投機の渦巻きのなかの泡沫となると、事態は重大である」([2] 159 訳書 157)とケインズが警鐘を鳴らした事態の出現であり、またミンスキーのいう「投機的金融」とならんで「ポンツィ金融」([13] appendixA 訳書・付録 A)が増加してくる金融の局面である。

この局面では、ケインズの『貨幣論』において重視された信用創造の技術、すなわち銀行の預金創造における同一歩調の原理の作用([1] 23 訳書 26-27)と、『一般理論』において指摘された投機の渦巻きの作用が交錯する。

この局面ではまた、長期の在庫金融に支えられながら、物価高のもとで狭隘化する家計の消費力から相対的に独立した資本財生産関連の産業部門内部の企業間取引が増大する。この企業間取引では市中銀行管理の預金貨幣が最大限に活用され、同一歩調の原理の作用が最高度に発揮される。一方、再生産の全体をみれば、この時期には正の投資によって在庫を増やす企業群と負の投資によって在庫を減らす企業群とが併存し、全体としては純投資による所得増加は生じない。

このような実質経済成長の停止(単純再生産)のもとで部門間不均衡が拡大する時期には、個別企業が在庫金融を利用して需要増加に備えた緩衝在庫を増やせば、それは客観的には再生産の不均衡を拡大する機能もちうるのである([33] 195-197)。

単純再生産を想定し、資本財の企業間取引に信用創造の根拠を求める理論は、このような局面の中においてみると現実味を帯びてくる([7])。

このような資産価格や物価の高騰は結局のところ企業・家計など非銀行部門の貯蓄形成の

## 資本蓄積と信用創造

規模を超えて銀行部門の信用創造による投資が膨張した結果である。この貸出超過を支える金融技術的要因として重要なのは、銀行の預金創造における同一歩調の原理の作用および中央銀行による準備金の補給である。

だが同一歩調の原理については、再生産循環が遅滞する景気過熱期には貸出の返済が順調な企業群と不調な企業群が生じ、銀行貸出の同一歩調は乱れてくる。そのため預金創造による貸出拡張の結果、銀行相互間の資金過不足を調整する銀行間貸借が増え、市中銀行の対中央銀行預金における余裕金が減少する。

また過熱期には所得流通や債務支払いのための銀行外民間現金流通高が増え、さらに国際収支の悪化によって邦貨を外貨に転換する動きも加わって銀行部門からの準備金流出が増加する。

すなわち中央銀行の資金供給を別とすれば、この時期の銀行の信用創造は銀行部門の余裕準備金を払底させ、信用創造の継続は限界に達する。

過熱期に先行する好況期では、企業・家計の貯蓄資金は投資・消費拡大とともに預金払い戻しや証券売却によって取り崩され、再生産のための流通手段として投入される。だが再生産循環の順調な進展によって貯蓄もまた繰り返し形成され、預金や証券へ投入されるから、銀行の準備金減少はわずかであり、証券価格の下落も抑制される。これにはさらに預金創造の同一歩調原理など貨幣節約の金融技術も加わるから、利子率の上昇は緩やかに進むにすぎない。

しかし好況末期になると再生産の不均衡が拡大し、過剰在庫（過剰設備）・過剰雇用を抱える企業群が出現して、貨幣節約の金融技術の効率は低下し、銀行外への現金流出も進む。このため利子率上昇が速まる。とはいえ、設備投資の鈍化や競争戦からの退出企業の出現によって再生産外部に引き上げられる保蔵貨幣も増加し、銀行や証券市場へ吸収されるため、必ずしもブームがすぐに収束するとはかぎらない。

ここで重要な役割を演じるのが中央銀行による資金供給の動向である。

中央銀行が優良担保と引き換えの資金供給であれば問題は生じないと判断すれば、政府証券・国債と引き換えに資金供給が実施されるであろう。そうであるかぎり景気過熱は持続し、再生産の不均衡は拡大する。景気が過熱し、インフレ期待が高いときには、名目利子率が多少上昇しても実質利子率は上昇せず、過熱抑止のブレーキは働かない。

しかし物価安定や外貨準備の維持という公的責務を中央銀行は背負っている。中央銀行からみれば、景気過熱による外貨準備の減少やインフレの高進を放置したままにしておくわけにはいかない。

したがって中央銀行は、まず貸出削減によって短期金融市場金利の上昇を速め、名目利子率水準の上昇を促進しようと試みる。それでもなお引き締め効果が効かない場合には、中央銀行は貸出削減からさらに踏み出して売りオペによる資金吸収を実施する。

このような中央銀行の金融政策の引き締めへの転換は、市中銀行の将来予測の不透明さを高め、不確実性に対処する銀行の予備金保有を増加させ、証券投資を含む銀行貸出を縮減させる。銀行貸出の削減は証券価格下落や企業倒産を結果し、それがさらに企業・家計等による証券売却、現金保有増加、外貨資産への逃避を招く。こうして貸付資金の供給が減少する一方、債務支払いのための資金需要は増加し、利子率が高騰する。

この金融逼迫の直接の原因は、再生産内部の企業活動や再生産外部の証券市場に対する決済手段の供給を銀行が削減したことにある。しかしそのような銀行部門の貸出態度転換の背後にあるのは企業・家計（投資家を含む）など非銀行部門の貯蓄資金の動向の変化である。

設備投資の沈静化にもかかわらず好況末のブームに投資が続行されるのは、それが銀行の豊富な準備資産に裏打ちされた積極的貸出に支えられるからであり、その貸出はさらに企業・家計等の貯蓄資金の預金・証券への投入に支えられる。逆に反落期になると、投資継続のための決済手段への切実な需要増加にもかかわらず、不確実性に対処して予備金保有を強める銀行の貸出削減によって金融逼迫が生み出され、それはさらに企業・家計等の貯蓄資金の預金・証券からの引き上げによって助長される。

資本主義経済変動の不確実性が高まる景気転換期には、このように投資動向を左右する貯蓄資金の働き（「貨幣としての貨幣」の独自の作用）が顕在化するのである（[9] 8-15, 90-96）。

不況が底をつくると銀行の金庫には遊資が豊富化する。不況期の遊資は拡大再生産の前提条件としての蓄積資金の信用制度下における存在形態である。再生産は縮小しているのに信用制度下の蓄積資金は豊富になるという現実的蓄積と貨幣的蓄積の背反関係をそれは如実に示している。信用制度下の蓄積資金は、非資本主義的領域を含む経済領域における余剰生産手段・労働力の存在と対応して拡大再生産の前提条件を形成する（[25] 382-385）。

この局面ではリスク回避的マネーは銀行貸出に誘導されながら国債に代表される安全な債券へ吸収されるのに対して、金融諸機関に集積されたりリスクマネーは価格下落した産業証券へ投入され、ときに不況の株高現象さえも生み出す。不況からの脱却は市場に滞留するマネーを吸収する新規の産業証券発行の動向にかかってくる。

ここで不況打開のための国債発行が実効性を発揮するには、国債市場の拡大が民間証券市場を圧迫しないように中央銀行による金融支援策が必要になる。財政政策と金融政策との呼応した展開が要請される。しかし累積する滞貨・過剰設備が巨大であれば、このような政策展開の効果は容易には実現されない。

ことに経済のグローバル化傾向のもとでは先進国の物価・賃金水準に押し下げ圧力が加わるため、景気循環の同調傾向が生じると不況が長引きやすく、また好況期にも物価を抑制する金融引締め先の先送り傾向が生まれやすい。つまり国債発行とこれに順応する金融緩和策が繰り返され、国債累積が促進される傾向が強まってくる。これは結局のところ証券資産の価格乱高下を助長する要因となる。

## 資本蓄積と信用創造

とはいえ、ここで見落とされてならないことは不況局面でも事業再構築による滞貨・過剰設備の廃棄を伴う革新的投資が遂行されているという事実である（〔31〕 182-185）。

ここでは革新の遂行にとって銀行の資本信用と産業証券発行との呼応した展開が重要な役割をもつ。銀行は企業の将来性を見込んで資本信用を与え、リスクマネーは企業の将来性に賭けて産業証券への投資を敢行する。これは預金創造を活用した拡大再生産の推進ではなく、遊資を動員する縮小再生産の反転促進の働きである。

この過程を産業構造再編成の観点から観察すると、廃棄すべき巨大設備を抱える資本集約的産業では革新の遂行は容易ではない。一方、現代では高度の情報・知識を駆使する労働を投入する知識集約的産業での革新遂行のイニシアティブが発揮される傾向がみられる。産業の絶大な供給力を吸収する人々の需要（有効需要）が一種飽和状態にある先進国の成熟経済は状況を変える突破口として新たな革新遂行の動向を求めている。成熟経済に求められる革新は供給力を上昇させるプロセス・イノベーションよりも需要を喚起するプロダクト・イノベーションに力点が移動する。そこではまた情報・知識・人的資本の果たす役割がより重要になろう（〔26〕 247-248, 〔28〕 244-247）。

理論的観点から振り返れば、それは「新結合」としての新製品・新市場の開拓を重視するシュムペーター理論と不完全雇用経済における遊資の吸収策を重視するケインズ理論との結合は可能かという問題でもある（〔17〕 第7章, 〔18〕）。

### （5）結び 一貨幣経済としての資本主義一

いわゆる成長通貨供給論は商品流通を媒介する通貨（流通手段）に注目する。経済規模拡大に伴う流通に必要な通貨量の増分をいかにして供給するかをめぐる論議である。このように流通手段の役割に焦点を絞れば、商品流通の規模が通貨量の規模を決め、貨幣は商品流通の変動に順応して流通に供給されるにすぎないから、商品流通の動きと貨幣供給の動きには背反する関係は存在しない。

しかし銀行貸出による貨幣供給が行われる再生産の変動過程では、商品流通に順応する貨幣を供給する流通信用のみではなく、流通過程に追加貨幣を投入して変動を呼び起こす資本信用も供与される。

資本信用は再生産外からの追加貨幣投入によって企業拡張を促進すると同時に、信用の回収によって企業の縮小・解体を促進し、再生産外への貨幣の引上げも助長する。再生産外へ引き上げられた貨幣は証券市場に滞留し、銀行の余裕準備金を増減させながら、産業証券の発行市場へ流入して再生産拡大を促進し、また流通市場に流入し投機的価格変動をもたらして再生産の動揺を助長する。

このように再生産外部の信用制度に蓄積された貨幣の動きが再生産の動きに重大な影響を

与えるところに貨幣経済である資本主義の経済変動の特徴が見出される。

資本信用の前提である銀行保有の遊離貨幣・準備金は、共同金庫における預金の総合的管理および無現金化の流通技術の発展によって形成される。資本信用供与はその準備金の運用形態を含む銀行の準備資産によって制約される。

長期的歴史的傾向としてみれば、これらの遊離貨幣形成技術の発展によって非銀行部門の現金流通高を圧縮する力がたえず働いている。準備金の裏付けのない銀行の預金創造による貸出を重視する貸出先行説は、準備金の運用形態である銀行の準備資産保有を事実上暗黙裡に前提しながら、預金貨幣流通という現金節約技術の発展過程を強調する見解といえよう。

もっともベースマネー（現金通貨と中央銀行預金）に注目すれば、その供給は金本位離脱によって増加傾向を示すようになった。

一つには経常収支黒字を作り出す輸出主導型経済成長の国々では外貨資産が蓄積されて、外貨資産取得と引換のベースマネー供給が増え、もう一つには赤字財政支出に依存する内需主導型経済成長の国々では政府債務残高が増え、国債取得と引換のベースマネー供給が増えるようになる。このような経路によるベースマネー供給の増加は、結局は市中銀行保有の遊離貨幣を豊富化し、銀行信用の供給力を増強する。

しかしながら政府債務残高が増加する国々では経済は成熟段階に達して実物投資機会が減少する傾向にある。銀行の資本信用による再生産拡大への要請は沈静化する。ベースマネー供給増によって高められた銀行信用の供給力は再生産外部の証券取引に向けて発揮され、証券資産の投機的価格変動を助長する。銀行の預金創造はこのような価格変動を一段と増幅する。

価格変動差益を狙う資産貨幣の動きは今日ついに国債を捉えて安全資産としてのその地位を脅かし、ときにドル債の代替資産としての金への逃避さえ生み出すに至っている。

再生産外での資産貨幣の動きが資産価格を乱高下させて再生産の動きを揺さぶるといふ貨幣経済としての資本主義の特徴は現代経済においてますます明白である（[21] 83-87）。このような資産貨幣の運動は現代管理通貨制のもとでもなお実物資産である金への吸着の根を断ち切ることができない。金価格高騰現象は、国債累積が限界に達しつつあり、国債累積を抑制する産業構造再編が要請されていることを示している。

#### 参 考 文 献

（本文中には文献番号と参照箇所のページ数を記入）

- [1] The Collected Writings of John Maynard Keynes 5, a Treatise on Money; The Pure Theory on Money, 1930, Macmillan, Cambridge University Press 1971.

ケインズ全集5 小泉明・長澤惟恭訳 『貨幣論I—貨幣の純粹理論—』, 東洋経済新報社, 1979年。

## 資本蓄積と信用創造

- [2] The Collected Writings of John Maynard Keynes 7, The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936, Macmillan, Cambridge University Press 1973.  
ケインズ全集7 塩野谷祐一訳 『雇用・利子および貨幣の一般理論』, 東洋経済新報社, 1983年。
- [3] Schumpeter, J. A., History of Economic Analysis, 1954, 6printing, Allen & Unwin, Oxford University Press 1967.  
シュンペーター著 東畑精一・福岡正夫訳 『経済分析の歴史(中)』, 岩波書店, 2006年。
- [4] 山口茂 『経済循環と金融市場』, 東洋経済新報社, 1963年。
- [5] 高木暢哉・竹村脩一 『貨幣・金融の基礎理論』, ミネルヴァ書房, 1968年。
- [6] 深町郁彌 『所有と信用』, 日本評論社, 1971年。
- [7] 川合一郎 『管理通貨と金融資本』, 有斐閣, 1972年, 第1~2章。西村閑也「解説」, 『川合一郎著作集第5巻』, 有斐閣, 1981年, 所収。
- [8] 鈴木芳徳 『信用制度と株式会社』, 新評論, 1974年。
- [9] 鈴木芳徳 『金融・証券論の研究』, 白桃書房, 2004年。
- [10] 飯田裕康 『貨幣・信用論』, 同文館, 1976年。
- [11] 伊藤武 『マルクス信用論の解明』, 法律文化社, 1982年。
- [12] 生川栄治 『信用理論の体系』, 有斐閣, 1985年。
- [13] Minsky, H. P., Stabilizing an Unstable Economy, Yale University Press 1986, McGraw-Hill 2008.  
ミンスキー著吉野紀・浅田統一郎・内田和男訳 『金融不安定性の経済学』, 多賀出版, 1989年, 第2刷 1996年。
- [14] 鎌倉孝夫 『信用理論の形成と展開』, 有斐閣, 1990年。
- [15] 伊東光晴 『現代経済の理論』, 岩波書店, 1998年。
- [16] 伊東光晴 『現代経済の現実』, 岩波書店, 1998年。
- [17] 吉川洋 『転換期の日本経済』, 岩波書店, 1999年。
- [18] 吉川洋 『いまこそ, ケインズとシュンペーターに学ぶ』, ダイヤモンド社, 2009年。
- [19] 山田喜志夫 『現代貨幣論』, 青木書店, 1999年。
- [20] 久留間健 『貨幣・信用論と現代』, 大月書店, 1999年。
- [21] 野下保利 『貨幣的経済分析の現代的展開』, 日本経済評論社, 2001年。
- [22] 大友敏明 『信用理論史』, 慶應義塾大学出版会, 2001年。
- [23] 宮田美智也 『資本と金融』, 晃洋書房, 2002年。
- [24] 宅和公志 『ケインズ一般理論・論考』, 日本評論社, 2005年。
- [25] 宅和公志 『資本蓄積論の再構築』, 日本評論社, 2012年。
- [26] 星野富一 『景気循環の原理的研究』, 富山大学出版会, 2007年。
- [27] 小畑二郎 『ケインズ思想』, 慶應義塾大学出版会, 2007年。
- [28] 小畑二郎 『ヒックスと時間』, 慶應義塾大学出版会, 2011年。
- [29] 建部正義 『金融危機下の日銀の金融政策』, 中央大学出版部, 2010年。
- [30] 拙稿 「経済成長と信用創造」, 「東京経学会誌」207号, 1998年。
- [31] 拙稿 「シュンペーター理論における「経済発展と独占」」, 「熊本学園大学経済論集」第5巻第3・4合併号, 1999年。

- [32] 拙稿「シュムペーターの発展理論における「信用創造」」, 「東京経学会誌」215号, 2000年。
- [33] 拙稿「流通手段と貸付資金」, 「東京経学会誌」223号, 2001年。
- [34] 拙稿「金融不安定性をめぐる学説史」, 信用理論研究会『現代金融と信用理論』第6章第5節, 大月書店, 2006年。
- [35] 拙稿「健全銀行主義の一考察」, 「東京経学会誌」253号, 2007年。
- [36] 拙稿「成熟経済と金融危機」, 「東京経学会誌」267号, 2010年。