

# TERG

Discussion Paper No.489

通貨供給システムとしての金融システム  
—信用貨幣論の徹底による考察—

川端 望

2024年4月26日

TOHOKU ECONOMICS RESEARCH GROUP  
Discussion Paper

---

GRADUATE SCHOOL OF ECONOMICS AND  
MANAGEMENT TOHOKU UNIVERSITY  
27-1 KAWAUCHI, AOBA-KU, SENDAI,  
980-8576 JAPAN



## 通貨供給システムとしての金融システム

### —信用貨幣論の徹底による考察—

#### 《要旨》

本稿は、信用貨幣論をできるだけ広範囲に適用することで、資本主義、とりわけ管理通貨制度下の金融システムを、通貨供給システムとして叙述する。金融システム内での主な通貨供給者は銀行（商業銀行）であるため、分析は銀行システムに集中する。

正貨流通・兌換性の下では、通貨供給は正貨の新規供給によってもなされるが、主要には銀行と中央銀行の信用創造によってなされる。管理通貨制の下では、信用創造が唯一の供給方法となる。銀行は預金という自己宛て債務を貸し付けることで、預金貨幣を供給する。しかし、預金貨幣の流通には二つの制約がある。一つは、預金貨幣は銀行ごとに発行されるため、直接には互換性がないことである。もうひとつは、現金もまた需要されるために、預金の一部は不可避的に引き出されるということである。これらの制約を克服するのが中央銀行の信用創造である。中央銀行当座預金は、銀行間をつなぐ社会的支払い決済システムを構築する。また、銀行の信用創造を支える、現金としての中央銀行券の供給を保証する準備金を供給する。こうして、銀行の信用創造に由来する預金貨幣とそれが姿を変えた中央銀行券（両者がマネーストックを構成する）が商品流通を媒介し、これを中央銀行の信用創造による中央銀行当座預金と、それが姿を変えた中央銀行券（両者がマネタリーベースを構成する）が支えているのである。このように、銀行—中央銀行の二層のシステムによって、預金貨幣と中央銀行券という信用貨幣が供給され、金融システムは通貨供給システムとして機能しているのである。そしてこの通貨供給システムにより、商品貨幣（正貨）の現物は節約され、流通から姿を消しているのである。

金融システムによる預金通貨の供給は、商品流通の必要にしたがってなされるものである。商品流通額が拡大すれば銀行の貸出が返済に対して増え、商品流通額が縮小すれば返済が貸付に対して増えることで通貨供給量は調節される。中央銀行券は預金貨幣が姿を変えたものに過ぎない。金融システムによる通貨供給は貨幣流通法則にしたがって、内生的である。この通貨供給が引き起こす物価上昇は一時的上昇または実質の上昇であって、名目的上昇としての貨幣的インフレーションではないのである。

このように信用貨幣論は金融システムについて強力な説明力を持つが、ある地点で限界に突き当たる。管理通貨制度下の中央銀行には支払準備金は必要とされないが、かわりに通貨価値の安定のために、財政システムとの相互作用に入らざるを得ない。したがって、通貨供給システム全体を解明するには、金融システムと財政システムの関係、中央銀行と中央政府との関係へと考察を進めなければならないのである。

## The Financial System as a Currency Supply System: The Scope and Limitations of Credit Money Theory

### Abstract:

This study aims to describe the financial system under capitalism, particularly under a managed currency regime, as a currency supply system by applying the theory of credit money as broadly as possible. As the primary currency provider in a financial system, the banking system plays a pivotal role in this process. Hence, this study focuses on the banking system.

Under specie circulation and convertibility, currency supply also involves the new supply of specie, but it is predominantly through credit creation by banks and the central bank. In a managed currency system, credit creation is the sole supply method. Banks supply deposit money by lending their debt obligations (i.e., deposits). However, there are two limitations to the circulation of deposit money: (1) the lack of interchangeability among banks' deposit money and (2) the inevitable withdrawal of some deposits because of the demand for cash. Central bank deposits create a social payment and settlement system that links various banks. It also provides reserves that guarantee the supply of central bank notes as cash. Thus, deposit money derived from bank credit creation and the central bank notes into which deposit money is transformed (constituting money stock) can mediate the circulation of commodities. This operation of the bank system is supported by central bank deposits derived from central bank credit creation and central bank notes into which central bank deposits are transformed (both constitute the monetary base). Thus, the financial system functions as a currency supply system through a dual system of banks and the central bank. Thus, the currency supply system saves physical commodity money (specie), effectively removing it from circulation.

The financial system supplies deposit money according to commodity circulation needs. If the circulation of commodities expands, bank lending increases relative to repayments. Conversely, if the circulation of commodities contracts, repayments increase relative to lending. Central bank notes are merely transformed deposit money. Therefore, the financial system's money supply is endogenous according to Marx's "Law of money circulation." The price increases caused by this endogenous currency supply are temporary or real increases, not nominal increases indicative of monetary inflation.

Applying the theory of credit money allows for a deep understanding of the financial system; however, this application encounters a limitation. Thus, credit monetary theory provides a rich account of the monetary system but has limitations. Under a managed currency system, the central bank does not need reserves for payments; instead, it must interact with the fiscal system to stabilize the currency's value. Therefore, in order to elucidate the entire money supply system, we have to move on to the relationship between the monetary system and the fiscal system, as well as between the central bank and the central government.

# 通貨供給システムとしての金融システム —信用貨幣論の徹底による考察—

川端 望

## I はじめに

本稿の目的は、通貨供給システムとしての金融システム、とりわけその中核をなす銀行システムを信用貨幣論によって説明することである。初めに、この課題設定の意義について説明する。

マクロ経済政策をめぐる論争では、論者による想定の違いによって、しばしば議論のすれ違いが起きる。その中でも深刻なものは、そもそも通貨はどこからどのように供給されるかについて、論者によって見解が異なることである。本研究は、この点について自説を述べ、議論の前進を図るものである。

さて著者は、一社会における通貨供給システムは金融システムを中心としながら、財政システムによって補完される形で構成されていると考える。そして、行論のうちに明らかにするが、通貨供給システムの基本は金融システム、とりわけ中央銀行—銀行の二階層の銀行システムであると考えている<sup>1</sup>。そのため、本稿の金融システムに関する論述は、ほぼ銀行システムに集中する。また、財政の機能はもとより多様であるが、著者は通貨供給機能もまた財政の一面として重要であると考えている。このような見地から、金融システムと財政システムの通貨供給機能を総合的に叙述することが著者の究極の目的である。本稿はその一部として、金融システムを取り扱うのである。

分析のレンズは信用貨幣論であり、とくに日本でマルクス派が蓄積してきた理論である。ここで信用貨幣とは、発行者に信用がある債務証券が代用貨幣となったものである。信用貨幣論とは、現代の主要な貨幣である預金貨幣と中央銀行券を信用貨幣であるとする見地から、金融システムの構造と機能を説明するものである。そして、ここでいうマルクス派とは、Marx(1867-1894)の論理構造に則って貨幣と信用を説明する学派のことである。とくに、それ自体が商品としての価値を持つ商品貨幣、具体的には金などの金属商品貨幣を本来の貨幣とみなし、それ自体は価値を持たないが貨幣の機能を果たす不換紙幣、預金貨幣、銀行券、中央銀行券等を代用貨幣と見ること、商品流通に商品貨幣が必要とされる一方で、その使用が

---

<sup>1</sup>以下、本稿で単に「銀行」という場合は支払い決済、貸出、預金業務を行う商業銀行のことである。貸出とは、貸付、手形割引、当座貸越を含む用語である。また、本稿が根本的に問題とするのは一社会において銀行というものが成り立つ条件であり、既に社会に銀行が成立している下で個々の銀行の経営が成立する条件ではない。このことを明確にするために、個々の「銀行」と区別される社会全体としての銀行のしくみを「銀行システム」と呼ぶ。ただし、個別銀行について述べることと社会全体の銀行システムについて述べるのが矛盾しない場合には単に「銀行」という用語を使う。

資本主義経済発展の制約となるために、代用貨幣の使用によって代行・節約されるという方向で理論を展開することが特徴である。ただし、マルクス派の中にも、銀行の存立根拠に関する見解について大きな意見の違いがあり、現代の預金貨幣や中央銀行券を信用貨幣として理解するか否かについての見解も論者によって異なる<sup>2</sup>。そして、今日通用する用語で言えば、マルクス派内にも内生的貨幣供給論と外生的貨幣供給論が存在しているのである。

本稿が試みるのは、信用貨幣論の射程をできる限り延ばすことで、現代の金融システムによる通貨供給を理解するための枠組みが構築しようとすることである。そのことによって、預金貨幣や中央銀行券が、マルクス派の用語で言えば貨幣流通法則に従うし、より広く普及した用語では内生的に供給されることが示されるだろう。

なお、ことの性質上、本稿が扱う対象については内外に膨大な先行研究が存在する。その中で、本稿の基本的立ち位置は、岡橋(1987, p. 263)が以下のように述べた見地を継承しようとするものである。「銀行本質論は、むしろ信用創造説の中に求めるべきであって、われわれは蓄蔵貨幣あるいは預金の生成から理論を始めるべきではなく、支払手段としての貨幣の中に節約の論理をもとめ、支払手段→信用の貨幣化(=商業貨幣)→信用の貸付(=貸し付けられた銀行信用=信用貨幣)→信用の創造のなかに貫徹されている節約の論理の展開として銀行生成の必然性を見ようとするものである」。著者の理解では、岡橋保はマルクス派の中で信用貨幣論の論理をもっとも早くから、またもっとも徹底して主張した論者であった。早くからというのは、具体的には岡橋(1948, 1949)を指しており、また岡橋(1949)に収録された預金貨幣論の初出が岡橋(1939, 1941)であることに示される。その議論の徹底性については、行論のうちに明らかにする。本稿は岡橋説の到達点に依拠するとともに、そこに含まれる問題点を克服して、より徹底した信用貨幣論をめざし、そのことによって通貨供給システムを理解しようとするものである。

また、日本では日本銀行や全国銀行協会における実務の経験を論理化してまとめた著作とする努力が払われてきた(横山, 1977, 2015; 西川, 1984, 吉田, 2002, 小栗, 2022)<sup>3</sup>。

---

<sup>2</sup> 近年のマルクス派には、金などの物品貨幣の発生と信用貨幣の発生を同じ論理次元で説明しようとする試みもある。この試みは小幡(2013)第2章(原論文は2006年発表)の提起に由来する。そこには、「なぜ従来の貨幣・信用論によって現代の不換銀行券制度を原理的に説明しようとするとうまくいかなくなるのか」という問いがあり(泉, 2020, p. 35), そこから貨幣論はもとより商品論の見直しにまでさかのぼってマルクス価値論を再編することが必要だとされている。近年のまとめた成果は江原(2024)である。またIwata(2021)では本稿で重視する岡橋保の学説も検討されている。本稿は、新しい試みをもたらす可能性を拒絶するものではないが、金属製の商品貨幣から出発してその節約の論理を展開するという意味での「従来の貨幣・信用論」によっても、現代の通貨供給は説明できるという見地から、その有効性を説明することに専念するものである。

<sup>3</sup> 横山(1977, 2015), 西川(1984), 小栗(2022)は日銀, 吉田(2002)は全銀協での経験をもとに、実務の論理化を図ったものである。このうち、吉田(2002)は自説を内生的貨幣供給論と明言している。また、横山(1977), 西川(1984)も事実上の内生的貨幣供給論であることは、本稿でも行論のうちに示すが、斉藤(2006)第1章が指摘している。同書も全銀協勤務経験を踏まえたものであるが、どちらかという経済理論的なアプローチである。

本稿は、このような実務の論理化をさらに推し進める立場でもある。そうすることで、理論と実務の接続が可能になると考えるからである。

本稿では、著者の主張を明確に叙述することに努める。そのため、先行研究のプライオリティは尊重して注記するが、論争史上の論点すべてにコメントすることはできない。ただし、岡橋の見地の継承とそれへの批判については、重要論点に触れるたびに注で論じる。また実務経験を論理化する試みが本稿の主張を裏付ける場合についても、その都度注記する。

本稿では考察の前提を以下のように設定する。まず、国境のない単一社会を想定する。国境によって区切られた世界経済を想定した場合に必要な外国為替取引、為替相場、対外送金の問題は、一社会の下での金融システムの構造を明らかにしたのちに、応用問題として解くべき課題として、別の機会に委ねる。金属製正貨は単純化のために金のみとし、正貨流通下では自由鑄造、自由融解が認められているものとする。正貨流通の下でも銀行は存在し、貸出・預金・発券を行っている。政府発行紙幣や補助貨幣は存在しないものとする。そして、財政システムを捨象する。著者は、財政赤字が事実上の貨幣発行であると考えているが、本稿ではそのような財政赤字はないものとする。したがって、国債の流通や引き受けはないものとする。これらはいずれも純粋な考察のための単純化である。

考察の主要な対象は現代の、正貨流通と金兌換が停止されている管理通貨制のもとでの金融システムである。しかし、その性質を明確にするために、正貨が流通し金兌換が行われる場合についても考察する箇所がある。正貨が流通し金兌換が行われる制度を、中央銀行の成立・未成立を問わず金本位制と呼び、正貨流通と金兌換が停止され中央銀行が成立している制度を管理通貨制度と呼ぶ。これらは日常用語との接点を確保するためであり、それ以上の意味をこの二つの制度名に込めるわけではない。正貨流通、正貨流通停止という対比と、金本位制、管理通貨制度という対比を行う場合があるが、それは論旨の伝わりやすさに応じた使い分けであり、本質的には同じ意味である。

したがって、本稿で貨幣として登場するのは、正貨と、代用貨幣としての預金貨幣、銀行券、中央銀行券である。

以下、第2節では金融の原理としての金融仲介と信用創造について考察する。第3節では、銀行システム成立の理論的根拠について論じる。第4節では銀行システムの準備金について考察する。第5節では管理通貨制度下の貨幣流通と物価について論じる。各節の論題の結論は小括にまとめる。第6節は全体のまとめとして、本稿の到達点と残された課題を述べる。

## II 金融仲介か信用創造か

### 1 問題の所在

本節は、信用貨幣論の見地から金融の基本原理を扱う。具体的には、「現金の金融仲介が金融の基本形である」という常識に疑問を呈し、金融仲介と信用創造という二つの信用形態を正しく位置付けることを試みる。金融仲介とは、貸し手と借り手の間の仲介を行うことであり、信用創造とは、貨幣を創造することを通して信用を供与することである。

信用貨幣論の主張を理解しやすくするために、まず二つの設問を設定しよう。ひとつは、金融、すなわち貨幣の融通は何によって可能になるかである。通常の見解は、当面使うことのない貨幣を持っている主体から、貨幣を必要とするが現在持っていない主体に融通することによってであるというものだろう。これを貸借関係を用いて行うのが金融仲介である。しかし、実はこれは金融の唯一の方法ではない。もう一つ、ある主体が新規に貨幣を発行し、貨幣を必要とするが現在持っていない主体に融通することによっても可能である。そのようなことはレアケースと思われるかもしれないが、信用貨幣論は、こうした新規貨幣発行と融通が日々生じていると考えるのである。

もう一つは、債務とは何かというものである。通常の見解は、現に存在する貨幣を借り入れた際の返済義務というものだろう。しかし、これも債務の唯一の形態ではない。債務とは、貨幣・信用論においては支払い義務のことであるが、それを発生させるのは、現に存在する貨幣の借り入れとは限らない。後払いで物を買ったときのことを考えれば、現存する貨幣を動かさずとも債務が発生しうることは、容易に理解できるであろう。信用貨幣論とは、このような債務を重視するのである。

さて、このように金融の方法にも債務にも複数の形態が存在するのだが、一般的な常識では、金融仲介、現に存在する貨幣の貸し借りが金融の基本形として理解されている。そして、研究者を含めて多くの人が、金融仲介を実現しているのが銀行であると考えている。マルクス派の用語でいえば、蓄蔵貨幣や遊休貨幣を融通するのが銀行信用の役割であると考えられている。しかし、信用貨幣論の見地に立つと、このような想念は妥当ではない。以下では、そのことを説明する。

### 2 信用創造を通じた新規の通貨発行

まず実務的に明らかな事実から出発する。今日、銀行がおこなっている貸付とは、預金を設定して貸し付けることである。貸付を行った際には預金貨幣が増大する。借入者が預金を引き出せば預金貨幣の代わりに銀行券が発行される。つまり、企業が銀行から借り入れを行ったとき、新規に預金貨幣が発行されているのである。逆に、企業が銀行に返済を行う際に



### 1. 貸付実行以前 t1 および返済後 t3

資産		負債及び資本	
中央銀行当座預金	100	預金	100

### 2. 貸付実行 t2

資産		負債及び資本	
中央銀行当座預金	100	預金	200
貸付金	100		

注:単位は億円とする。

図1 貸付実行以前実行時、返済後の銀行のバランスシート例

は、預金貨幣が減少する。銀行が口座への入金で貸付を行った際に、銀行のバランスシート  
の資産側で貸付金、負債側で預金が増えることは紛れもない事実である。企業が、融資を口  
座への入金によって返済期日に返済すれば、銀行のバランスシートの資産側で貸付金、負債  
側で預金が減ることは紛れもない事実である。銀行が貸せば預金貨幣が増え、企業が銀行に  
返済すれば預金貨幣が減る。日本の統計上、ある期間に銀行の新規貸出額が返済額を上回れ  
ばマネーストックを構成する預金貨幣が増加するし、逆ならば逆である。少なくとも銀行実  
務——そう言いたければ現象——のレベルでこれを否定する議論はあり得ない。

この貸付以前に、別の経済主体の手元で遊休していた貨幣が銀行に預金として預けられて  
いると、銀行にとって支払準備金の確保に役立つ。しかし、貸付の際の貨幣の動きは支払準  
備金と全く独立である。念のために図1で確認しよう。金利は捨象する。ある銀行が、貸付  
実行以前の時点 t1 に 100 億円の預金を受け入れ、これを中央銀行当座預金に預けていたとす  
る。その後、時点 t2 に、銀行がある企業に口座入金で 100 億円の貸付を実行すると、資産と  
して貸付金が 100 億円、負債として預金が 100 億円増大する。このとき、t1 時より預けられて  
いた預金や中央銀行当座預金には、何ら変化が生じないので、これらが貸付の原資となっ  
たのではない。また t2 の後、時点 t3 に口座入金で 100 億円の返済が行われると、資産の貸付金  
100 億円と負債の預金 100 億円は消え去る。このとき、t1 時より預けられていた預金や中央  
銀行当座預金には、何ら変化が生じないので、返済によって貸付の原資が増えるわけでもな  
いのである<sup>4</sup>。

このように、実務が示す事実をそのまま受け取る限り、銀行による融資は金融仲介ではな  
く、信用創造である。通常、信用創造という言葉で想定されるのは、貸付と預金が繰り返さ

<sup>4</sup> 実務の立場からは、「銀行は主として企業に対して先ず信用供与を行い、それに見合って自らの負債とし  
ての預金を生み出す」(横山, 1977, p. 28), あるいは「貨幣がまずあって、それが貸借されるのではな  
く、逆に貸借関係から貨幣が生まれてくる」(西川, 1984, p. 94) と説明される。詳細は、横山 (1977,  
pp. 27-31, 2015, pp. 80-84) を参照。

れることで、本源的預金の何倍もの貸付が可能となることであるが<sup>5</sup>、ここで述べる信用創造は、本源的預金を必要としない。まさに新規の信用貨幣を発行する創造なのである。

問題は、そのことをどのように抽象し、解釈し、経済理論として把握するかである。「金融とは金融仲介である」という常識的理解は、実務の示す事実を仮の現象としてそのままには受け取らず、本質は異なるとしているわけである。対して、信用貨幣論は、この実務の示す事実が、そのまま本質を表示していると理解しているのである。

### 3 正貨流通下での金融仲介

では、多くの人が金融の基本形とイメージする金融仲介とは何であるのか。実は、金融仲介の単純なモデルに該当するような現実には、現代の銀行信用ではなく、別のところに二通り存在する。それらは、いずれも正貨流通の下で行われるものである。

ひとつは正貨での貸し借り一般であり、より大規模には証券発行による金融仲介である。つまり、正貨を蓄積した主体が、これを必要とする主体に融通したり、社債発行などに応募したりすることである。正貨は、これを必要とする個人や企業に融通される。金融システムにおいてこれを取り次ぐのは銀行ではなく証券会社であり、別の分類法では商業銀行ではなく投資銀行である。証券会社ないし投資銀行が貸借を仲介することこそが金融仲介である。

もう一つ、これと似て異なる場合がある。まず、正貨を蓄積した主体がこれを銀行に預金する。銀行は信用創造によって預金貨幣で企業に貸し付ける。そして、借り入れを行った企業が、必要に迫られて預金を引き出して銀行券に換え、銀行券を兌換請求し、正貨を入手して自らの経済活動を行う。この時、銀行は兌換請求に応じるために、蓄積しておいた準備金を取り崩して正貨を渡さねばならない。かくして正貨は、これを蓄積した主体から、これを必要とする主体に融通される。ここでは間接的に金融仲介が起こったように見える。

しかしこのようなケースがあるからと言って、銀行の貸付が信用創造でなく金融仲介だということにはならない。この例でも、銀行はあくまで預金貨幣を発行して貸付を行った。このとき、貨幣流通量は増加したのであり、すでに信用創造が行われている。企業がこの預金を引き出したのは、流通する貨幣の一部を預金貨幣から正貨に置き換えることにすぎない。この時、貨幣流通量は変化しない。ただし、正貨は銀行内で遊休した状態から流通する貨幣へと転換するのである。

以上の二つが、正貨流通の下で行われる現金の金融仲介である。この二つのうち、前者すなわち証券会社を媒介にした金融は、信用創造とは全く独立に生じることができる。後者す

---

<sup>5</sup> 例えば、銀行の支払準備率が10%であるとして、100億円の本源的預金を原資に90億円が貸し出される。この90億円が取引の末別の銀行に預金されると、それが原資になって81億円が貸し出される。このような過程を繰り返すことで、本源的預金に1/支払準備率をかけた額の貸し出しが可能になるという考え方である。

なわち銀行融資の正貨による引き出しは、信用創造を前提とし、これに従属して生じるものである。

#### 4 正貨流通停止の下での金融仲介

さて、管理通貨制度の下では、現金の金融仲介はどのようなになるだろうか。

正貨流通停止の下では、経済主体が貨幣を蓄積するのは預金貨幣か中央銀行券のいずれかによってである。これが証券会社を通して、社債発行企業等に融通されることが金融仲介である。

また、管理通貨制度下では、もう一つの金融仲介ルートもあり得る。まず、中央銀行券を蓄積した主体がこれを銀行に預金する。銀行は信用創造によって企業に貸し付ける。そして、借入れを行った企業が、必要に迫られて預金を引き出して中央銀行券に換え、中央銀行券で自らの経済活動のための支払いを行う場合である。この時、銀行は預金引き出し要求に応じるために、手元に保有していた中央銀行券を渡さねばならない。あるいは、いったん中央銀行に預けていた預金を引き出して中央銀行券を再度入手し、これを引き渡さねばならない。かくして現金としての中央銀行券は、これを蓄積した主体から、これを必要とする主体に融通されるのである。

以上の二つが、正貨流通停止の下で行われる現金の金融仲介である。

#### 5 管理通貨制度下の金融仲介は信用創造を前提とする

管理通貨制度下の金融仲介について注意すべきは、金融仲介は信用創造から独立して行われることはないということである。

二つの金融仲介のいずれであっても、その前提は、ある経済主体が預金貨幣または中央銀行券の形で貨幣を蓄積していることである。しかし、これらの預金貨幣や中央銀行券は、どこで発生したのであろうか。正貨が産金業者の下で発生し、鑄造されて流通に投じられるように、預金貨幣や中央銀行券にも発生源がある。それは、この経済主体が蓄積する以前に、どこかの銀行がどこかの企業に貸し出したことである。それにより発生した預金貨幣が、あるいは預金貨幣のまま流通し、あるいは引き出されて中央銀行券に換えられてから流通し、ついにある経済主体の手元で蓄積されるに至ったのである。貨幣が最初からあったと決めつけるのではなく、どこかで発生しなければならないということを考慮するならば、このように考えるしかない。

どこかで発行された貨幣でなければ蓄積することはできない。ある経済主体の手元で預金貨幣や中央銀行券が蓄積されるためには、それに先立ってどこかで銀行による企業への貸出が、したがって信用創造による預金貨幣の発行が行われていなければならない。これは要す

るに、正貨流通停止＝管理通貨制度の下では、すべての金融仲介は、それに先立つ信用創造を前提するということである<sup>6</sup>。

## 6 小括

研究者を含めて多くの人は、「現金が貸し手から借り手に融通されるしくみ」を金融の基本形と考え、銀行もこれを行っているのだと考えやすい。しかし、「現金の金融仲介」で説明できるのは、正貨流通の下での個人的貸し借り一般と証券発行、それに拡大解釈を加えても、せいぜい正貨流通下の準備金の兌換請求による支払いである。銀行が行っているのは現金の金融仲介ではなく信用創造である。まして、正貨が流通しない管理通貨制度下では、金融の原形は信用創造であり、金融仲介は派生形なのである。これは何ら常識を外れた話ではなく、むしろ実務が示す事実を、素直に本質を表示していると理解するものである。別の言い方をすれば、銀行の信用創造とは貨幣の新規発行の現代的形態である。逆に言えば、貨幣を新規発行して金融を行うことは、証券会社、投資銀行には不可能な、銀行、具体的には商業銀行に固有の役割である。証券会社がおこなっていることは、社会的に信用創造が機能していることを前提にした金融仲介なのである。

以上のことをマルクス派の用語で表現するならば、蓄蔵貨幣もしくは遊休貨幣の形成を出発点に、それらの融通として信用制度を説明することは、正貨の融通についての抽象モデルとしては妥当である。しかし、銀行信用の説明としては不適切だということである。銀行は、遊休貨幣を融通しているのではなく、遊休貨幣とは独立に信用貨幣を新規発行して貸し付けているのである（岡橋, p. 263, p. 293）。

今日、産業企業の立場からは、資金調達重点が証券発行に置かれるようになり、いわゆる「企業の銀行離れ」が起こることがある。確かに、証券金融の役割が拡大したことは否定できない。しかし、通貨供給論として見る限り、証券金融に動員される貨幣は、もともとどこかで銀行が貸出の際に創造したものと考えべきである。企業が証券発行をする際も貨幣のやり取りは銀行の要求払い預金の口座間で行われるし、企業が債券を発行して資金を調達しても、その貨幣は投資家も証券会社も企業も、どこかの銀行の要求払い預金に置いているか、中央銀行券で持っている<sup>7</sup>。そして、それらの要求払い預金は、どこかの銀行がどこかの企業に対して信用創造で供与したものが流通した結果として、中央銀行券はどこかで預金が引き出された結果として存在しているのである。財政の作用を捨象したモデルで考察する限り、すべての預金貨幣や中央銀行券の流通は、銀行による信用創造に由来する。逆に言えば、銀行セクターは、証券会社との競争においていかに不利になろうとも、貸し出し業務の利鞘

<sup>6</sup> 「ほんらいの貨幣が後景に退いてしまった現代社会において、銀行システム外からの本源的預金を想定することはできない」（吉田, 2002, p. 84）。

<sup>7</sup> この点の説明は大畠(1987)を参照。なお、MMF（マネー・マーケット・ファンド）を含む投資信託の場合はやや異なり、現金が預金と区別された信託勘定に預けられる。

がいかに薄くなり、手数料ビジネスに経営をシフトさせざるを得なくなっても、信用創造による通貨の供給者という役割を放棄することはできないのである。

### III 銀行システムの成立

#### 1 問題の所在

ここまでは銀行によって預金貨幣の新規発行という形で信用創造が行われていることを、実務上の事実として取り扱ってきた。本節では、この事実の貨幣論的根拠を考察する。その際の課題は、それ自体が価値を持つのではない代用貨幣、すなわち預金貨幣と中央銀行券が、なぜ信用貨幣として通用しているかを明らかにすることである。とくに金兌換が行われていない管理通貨制の下での通用根拠には注意を払う必要がある。

この課題を解決する方向は二つある。一つは、貨幣の流通手段機能に注目し、価値章標としての代用貨幣が通用する論理を明らかにするものである。この場合、預金貨幣と中央銀行券が信用貨幣であることは初めから、あるいは管理委通貨制のもとでは否定される。マルクス経済学でかつておこなわれた不換銀行券論争における「不換銀行券＝国家紙幣」説はこちら側に属する。この立場では、不換銀行券の流通根拠は国家の強制通用力に求められる。また、主流派経済学を含めて広く主張される「貨幣は人々が認めるから貨幣になっている」という信認説も、国家が強制するか人々が認めるかの違いにもかかわらず、こちらの側に属する。代用貨幣を価値章標とみなしているからである。

もう一つは、貨幣の支払手段に注目し、信用貨幣、つまり債務証書が貨幣の機能を担うに至った代用貨幣が流通する論理を明らかにするものである。この場合、預金貨幣と中央銀行券は金本位制下であろうと管理通貨制下であろうと信用貨幣である。金兌換がなされなくても、債務証書として流通すると考えるのである。不換銀行券論争における岡橋の「不換銀行券＝信用貨幣」説や<sup>8</sup>、横山（1977, 2015）に代表される日本銀行や全国銀行協会の実務家が抱いていた考えなどはこちらに属する<sup>9</sup>。本稿もこの立場からの説明を試みるものである。

信用貨幣論の中でも、流通根拠の説明についてはバラエティがあるが、大きくは、金債務説と手形債務説、租税駆動説とにわかれる。金債務説は前述の「不換銀行券＝国家紙幣」説のものであり、銀行券を兌換下では信用貨幣、兌換停止下では国家紙幣とするものである。

---

<sup>8</sup> 「不換銀行券＝信用貨幣説」の代表は、岡橋（1968, 1969）である。「不換銀行券＝不換紙幣説」を代表する文献としては飯田（1983）、三宅（1970）、麓（1967）を参照。なお、当時の論争では貸付がもっぱら銀行券でなされるものと想定されており、預金設定での貸付がほとんど無視されていたことには注意が必要である。

<sup>9</sup> 日銀に在職した早川英男は、入行後に習ったのは横山（1977）であったと証言している（早川英男「MMT派の信用創造理解：その貢献と限界」東京財団政策研究所ウェブサイト、2022年2月8日、[https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=3919#\\_ednref5](https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=3919#_ednref5)）（2024年3月19日閲覧）。

租税駆動説は現代貨幣理論（MMT）によって知られるものである<sup>10</sup>。本稿は岡橋の「不換銀行券＝信用貨幣」説を継承し、手形債務説による説明を行う。

## 2 信用貨幣の基礎としての手形流通

信用貨幣論の出発点は、発行者に信用がある債務証券が流通することである。債務証券を手形と言い換えてもかまわない。そして、この「証券」は電子的な存在でも構わない。預金とは銀行の債務証券であり、中央銀行券とは中央銀行の債務証券なのである。

その際に想定すべき債務とは、端的に「支払約束」のことである。一定期日、あるいは要求された際に一定額を支払うと約束することである。前節で注意を促したように、既に存在して誰かの手元にある貨幣を借り入れることを必ずしも伴わない。

商品経済の発達に伴って商業手形が用いられるようになると、後払いすることによって購買と支払いを分離することが可能になる。支払期日まで、信用のある手形は貨幣の代わりに支払に用いられ、流通するようになる。また同額の債権と債務は相殺によって決済することも可能になる。これらはいずれも、商品貨幣の現物使用を節約する社会的機能を持つ。ここで債務の流通、債権債務の相殺を手形原理と呼ぶ。信用がある手形は商品を流通させ、債権債務が相殺される限りでは支払を完結させ、貨幣の支払い手段機能を代行するのである。

ただし、個々人や個々の企業が発行し、金額がまちまちで、支払期日が定められている商業手形が流通する範囲には限界があり、貨幣の機能を代行しきことは難しい。この限界を突破するのが預金貨幣と銀行券の役割である。

## 3 銀行による自己宛て債務による信用供与

まず中央銀行はないものとして、銀行一般について考察しよう。

銀行信用は、手形流通によって確立する手形原理に立脚しながら、手形の流通限界を突破する。そして、銀行資本という利子生み資本の担い手を成立させる。手形原理を基礎に銀行信用が行われる主要な経路は三つある。支払い決済、手形割引、貸付である。

まず銀行は、企業・個人に口座を提供して預金という債務証券を発行し、組織内での預金振替という形態で支払い決済サービスを提供する。決済のために口座と預金という形態を提

---

<sup>10</sup> Wray (2015, pp. 88-92, 鈴木訳, pp. 119-124) を参照。MMT は、現代の貨幣が信用貨幣であるとする一方、それが人々によって受け取られる根拠は、国家が人々に対して、納税に使えるものを貨幣と認めさせるからという課税駆動説に置いている。しかし、信用貨幣論と課税駆動説の統合が明確ではなく、二元的に用いられているように見える。本稿は手形債務説により、極力経済に内在した説明を、一元的に行おうとするものである。

供することこそ、銀行業の基礎である<sup>11</sup>。その対価は手数料として支払われる。同一銀行を利用する企業間の取引は、要求払い預金の振り替えによって可能である。預金振替による決済は、商業手形が実現した相殺原理に基づいている。預金振替は、ある企業が別の企業に対して持つ債務の決済を、自社宛て商業手形ではなく、預金という銀行手形によって行うことを可能にする。また、複数社間での債務の決済を、債権債務の相殺によって行うことを可能にする。そして、残る差額を、各社が同一銀行に対して持つ預金債権の持ち高調整で行うことを可能にするのである<sup>12</sup>。

手形割引とは、支払に商業手形を受け取った業者・企業が銀行にこれを持ち込み、一定の割引の上で預金残高または銀行券と交換することである。銀行は期日までに手形の名宛人から債務を取り立てる。手形割引では、商業手形の額面から割引分を差し引いた金額の預金が設定されるか、銀行券が発行される。このとき、銀行は企業の債務を引き取り、自己宛て債務と交換する信用代位を行っている。商業手形の流通を直接置き換える形で銀行手形が発行される。

貸付とは、利潤を生む可能性のある資本としての貨幣を、所定の期日に返済することを条件に引き渡すことである。銀行はこれにより金利を得る。銀行は産業企業に開設させた預金口座に貸付額を設定して貸し付ける。企業は口座から預金を銀行券で引き出すことも可能である。銀行は預金または銀行券という自己宛て債務を創出し、その債務を渡すことによって貸し付けているのである。

手形割引にせよ貸付にせよ、信用の供与は預金口座への入金または銀行券の発券によることが可能である。しかし、この二つの方法は並列のものでもない。銀行とは何よりも銀行自身の債務証書で債権債務の相殺による決済を行うものであり、そのための預金口座を提供するものだからである。口座を開設しなければ貸付も受けられない。割引も貸付も、預金口座への入金が基礎なのである。預金を引き出すことによって派生物としての銀行券が発券されると理解すべきである<sup>13</sup>。

---

<sup>11</sup> 支払い決済が銀行業の基礎であることは、楊枝（1988）第8・9章で明確に打ち出された。楊枝（1988）は、岡橋説に欠けていた、自己宛て債務による貸付という銀行信用の形式を成立させる根拠を明らかにしたといえる。また、金融の教科書としてこの観点を採用して銀行を説明した松本（2013, pp. 53-59）、実務の観点から銀行の中核的役割をペイメントシステムに見出した吉田（2002）を参照。

<sup>12</sup> 今日、手形の利用高が減少して現金決済に取って代わられたという解説がしばしばなされるが、不正確である。預金という銀行手形を通じた決済に取って代わられたのである。

<sup>13</sup> 岡橋（1939, 1941）が、信用貨幣としての預金貨幣に注目していたことは先駆的であった。「貨幣経済の発展にともない、ことに信用経済の段階に入るとともに、支払決済の方法は、もはや、銀行券などの現金を持ってされることなく、銀行帳簿上の預金の振替による決済が一般に行われるところとなり、いわゆる預金貨幣こそ現代の支配的なる貨幣形態になって居る」（岡橋、1939, p.53）（かなづかいは現代のものに改めた）。しかし、岡橋は預金貨幣と銀行券を理論的には並列なもののみならず、また銀行券を預金貨幣に論理的に先行するものとして説明していた（岡橋、1957, 第7章）。預金貨幣の方が本源的で銀行券が派生的という見地には達しなかったのである。銀行券は預金貨幣が変形したものであると明言したのは実務家からの議論であった（横山、1977, p. 72, 2015, p. 160 ; 吉田, 2002, p. 7）。

銀行信用において銀行が行っているのは、自己宛て一覧払債務による貸付である。支払い決済に用いられていることを信用の根拠にして、銀行手形を発行して貸し付けているのである。したがって、これは金融仲介ではなく信用創造であり、代用貨幣の創造であり、それによる商品貨幣の節約である。貸付は銀行側による利子生み資本の運動であって、銀行は元本回収と利払いを求め、利潤を得て成長する。しかし形式としては、銀行は債権と債務の双方を持っている。貸付金は銀行の債権であり、預金または銀行券は銀行の債務である。

自己宛て債務で貸すという形式を可能にしたのは支払い決済への利用であるが、債務である以上、銀行には債務支払能力が必要とされる。この支払能力を担保するのは準備金であるが、それについては後節で論じる。

さて貸付の場合、産業企業は借入によって得た預金や銀行券のおかげで設備投資なり原料の仕入れなりが可能になって企業活動を行う。順調にいけば利潤が獲得できて、その一部から利子を支払った上で元本を返済することができる。返済は預金口座への入金か銀行券の引き渡しで行われる。元本返済とは、銀行側の貸付という債権と、企業側の預金または銀行券という債権を相殺することである。返済は相殺の一種である。発行元に返済されると預金や銀行券は消却される。

このように、銀行信用とは、債務の発行・流通、債権債務の相殺という手形原理に立脚し、これに加えて利子生み資本の貸付・利子取り立て・返済といった貸付原理を体現する。それを可能にするのは、自己宛て債務による決済という形態である<sup>14</sup>。

しかし、民間銀行における預金と銀行券の運動には、二つの点での制約が課せられている。一つは、決済機能の制約である。ある企業と取引相手の企業が同一銀行（A 銀行とする）に口座を持っていれば問題ないが、異なる銀行（B 銀行とする）に口座を持つ企業との取引には困難が生じる。A 銀行の預金や銀行券と、B 銀行のそれとでは互換性がないからである。取引相手に支払いを行う際に、A 銀行の預金貨幣では、B 銀行にしか口座を持たない企業には支払えない。それでも取引相手または B 銀行が、A 銀行券を受け取ってくればよいが、拒否されないとは限らない。A 銀行券の通用力は、A 銀行に口座を持つ企業・個人と、そうでない企業・個人の間では異なると考えられるからである。

もう一つは、銀行の支払い能力への信用である。預金も銀行券も銀行の一覧払債務である以上、銀行は、預金の支払い請求には銀行券か、それよりも信用度を持つ何らかの代用貨幣か、あるいは正貨で応じなければならない。また自行銀行券の支払い請求には、やはり自行

---

<sup>14</sup> 銀行信用は手形流通に立脚するというのは、マルクス派信用論の多数を占める理解であり、本稿もそれに依拠する。しかし、岡橋（1957, 1969）も含めて、その少なからぬ部分が、信用貨幣の本来の発行ルートを手形割引に見出し、貸付を派生的ないし非本来的なルートとしていることには賛成できない。銀行信用が手形流通に立脚するというのは、債務の流通、債権債務の相殺という手形の原理に立脚するということである。それは、預金振替による決済、手形割引、貸し付けのいずれであっても変わりはない。むしろ、楊枝（1988）第 8 章が強調するように、論理的には、相殺原理に依拠して預金振替による決済が成り立ち、それ故に銀行手形が信用を得て、銀行手形による貸し付けと手形割引が可能になっていると考えるべきであろう。



銀行券よりも信用度の高い何らかの代用貨幣か、正貨で応じなければならない。これが可能でなければ、銀行はたちまち破綻してしまうからである。この二点の制約を乗り越える役割を果たすのが中央銀行である。

#### 4 中央銀行による社会的支払い決済システムの成立

中央銀行とは、国内すべての銀行が当座預金の口座を持つような銀行である。中央銀行当座預金が存在することによって、取引銀行が異なる企業間での支払い決済も容易となり、一社会における支払い決済システムが安定する。A 銀行の預金と B 銀行の預金は、中央銀行当座預金を介して互換性を与えられる。企業間の債権債務の決済は、銀行間の債権債務の決済として置き換えられ、それは中央銀行当座預金内での相殺と差額の振り替えで可能となるのである。互換性を与えられた民間銀行の預金は代用貨幣として一社会レベルで流通可能となる。

また中央銀行当座預金は、銀行システムに対して準備金をも供与する。銀行の支払能力を支える準備金は、正貨流通・兌換の下では正貨による預金と中央銀行当座預金により、正貨流通停止・兌換停止の下では中央銀行当座預金によって構成されるのである。したがって、中央銀行は「銀行の銀行」であると同時に「最後の貸し手」でもある<sup>15</sup>。

さらに、各銀行に代わって中央銀行が銀行券を発行する発券集中によって、銀行券の代用貨幣化を完成させることができる。預金が引き出された場合には、各行の銀行券ではなく中央銀行券が引き渡される。銀行は中央銀行券を、中央銀行当座預金を引き出すことによって入手する。そして中央銀行当座預金は、中央銀行の信用創造によって銀行に供与されたものである。中央銀行に一定の信用があれば、一般の銀行の間に信用度の差があっても、中央銀行券は流通する。これによって、多数の銀行券の間に互換性がない問題も解決する。中央銀行券が現金化する。

#### 5 信用貨幣としての預金・中央銀行券

銀行—中央銀行という二層システムがいったん成立すると、銀行預金と中央銀行券という信用貨幣が貨幣流通の中心部分を占めるようになる。現代の言葉ではマネースtockに相当するものである。銀行預金は、中央銀行当座預金に支えられて支払い決済機能を果たす。他方で、中央銀行券は流通一般に入り込み、商品の購買に用いられる流通手段機能を果たす。また商品流通を媒介する預金貨幣、中央銀行券とは別に、商品流通外において中央銀行当座預金が、支払い決済機能の担い手として、また中央銀行券発券の基礎として成立する。中央

---

<sup>15</sup> 中央銀行の機能の中核を「決済と準備を集中する」とこととした西川（1984）第3章をも参照。なお、準備金については次節で詳しく論じる。

銀行の信用創造が通貨供給システムを支えるので、中央銀行当座預金と中央銀行券がマネタリーベースと呼ばれる。

こうして、物理的にはデジタル信号に過ぎない預金と、紙券に過ぎない中央銀行券が、ともに貨幣として流通し、商品貨幣の流通は節約される。コンピュータをはじめとするデジタル技術が発達するはるか以前より、預金貨幣はデジタル通貨なのである<sup>16</sup>。また預金貨幣も中央銀行券も単なる価値章標ではなく、手形原理と貸付原理に立脚した信用貨幣なのである。

ここまでの叙述が、金本位制と管理通貨制とにかかわらず通用するものであることに注意されたい。預金貨幣と中央銀行券が信用貨幣であるという主張に対して、それは正貨流通・兌換の下でしか成り立たないという批判も根強い。「不換銀行券＝不換紙幣」説に見られるように、信用貨幣は金債務であって、金貨流通と兌換が停止すれば債務性を失い、ただ国家によって法定支払い手段と定められるから流通するのだという主張である。

しかし、そうではない。そもそも債務の支払いは、正貨での支払い、債権債務の相殺、より信用度の高い債務への置換のいずれによってもなされうるものであり、支払い約束すなわち金債務というわけではないのである<sup>17</sup>。銀行券の金兌換は、このうちの正貨支払いに属する。それが管理通貨制下で停止していることの影響は小さくはない。しかし重要なのは、正貨支払いが停止しても、預金貨幣や中央銀行券を用いれば、債権債務の相殺と、より信用度の債務への置き換えはなお可能だということである。なぜならば、それらは流通する銀行手形だからである。金債務ではなく手形債務だから相殺や置換が可能なのである。

債権債務の相殺は、大きく二つの方面で見られる。一つは支払い決済における相殺であり、中央銀行当座預金、銀行当座預金のシステムにおいて日々行われている。もう一つは、銀行貸付の返済も相殺だということである。企業が銀行からの借り入れを口座への入金によって返済するとき、自己の債務と銀行の債務を相殺しているのである。

より信用度の高い債務への置き換えも、二つの方面で見られる。一つは預金の払い出しである。銀行が預金の引き出し請求に対して中央銀行券を渡すことでこれを履行できるのは、自己の債務を中央銀行の債務に置き換えているからである。中央銀行が中央銀行当座預金の引き出し請求に対して中央銀行券を発券して応えるのは、自己の債務を、信用度は同等であるが一般流通を媒介するという優位性を持つ別種の自己債務に置き換えているのである。もう一つは、返済における置き換えである。個人や企業が中央銀行券によって債務を返済する時、自己の債務を中央銀行券の債務と置き換えているのである。これらの運動は、預金貨幣

---

<sup>16</sup> 「債権債務の決済が、銀行帳簿上のかかる数字のつけ替へ、すなわち要求払預金の振替によって成就されるかぎりにおいては、かかる銀行帳簿上の数字もまた、貨幣としての機能を果すわけである」（岡橋，1939，p.98）。

<sup>17</sup> 岡橋（1969，p.100，1987，p.338）は、金債務でなく手形債務であれば、債権債務の相殺によって決済される限り、手形が絶対貨幣化するのであって、それは兌換であろうと不換であろうと変わらないと強調した。不換であろうと銀行券は発券銀行への債務の返済に用いることができることも指摘した（岡橋，1969，p.64）。また Wray（2015）などの MMT 派は、債務ピラミッド論により、より流通性の高い債務への置換が可能であることを強調した。この箇所は両者に基づいて一般化したものである。

と中央銀行券が、正貨流通と兌換が停止した下にあっても、やはり流通する銀行手形であり、信用貨幣と規定すべきことを示しているのである。

## 6 小括

本節は信用貨幣としての預金・中央銀行券の存立根拠を明らかにした。

信用貨幣とは、信用のある債務が貨幣の機能を果たすに至ったものである。その初発形態は、商品購買の後払い約束のために発行される商業手形である。手形が貨幣に代わって流通することと、債権債務が相殺可能なことが手形原理である。手形原理は商品貨幣の現物使用を節約する効果を持つ。商業手形は貨幣の機能を十分には果たせないが、手形原理は信用貨幣成立の基礎となる。

銀行は、第一に、個人・企業に口座を提供して預金という自己宛て債務証券を発行し、組織内での預金振替という形態で支払い決済サービスを提供する。このことが基礎となって、銀行は自己宛て債務証券で貸し付けることが可能となる。第二に、商業手形を割り引きし、自己宛て債務としての預金貨幣と交換する。第三に、自己宛て債務である預金を設定することで貸付を行う。手形割引と貸付は預金口座への入金他に、銀行券の発券によっても行うことができるが、口座を提供して預金を発行することの方が本源的である。銀行券は預金を引き出すことによって発券される派生物である。貸し付けられた預金は返済によって還流する。銀行信用とは、債務の流通、債権債務の相殺という手形原理に立脚し、利子生み資本の貸付・利子取り立て・返済という貸付原理を体現する。

民間銀行の預金と銀行には、異なる銀行間の決済機能の制約と、個々の銀行の限られた支払能力という制約がある。これを克服するのが中央銀行の役割である。中央銀行は中央銀行当座預金を用いた社会的支払い決済システムを提供して預金を代用貨幣として完成させ、発券集中を行って中央銀行券を代用貨幣として完成させる。こうして銀行預金と中央銀行券という信用貨幣としての代用貨幣が、貨幣流通の中核を占めるようになる。

債務の支払いは正貨での支払い、債権債務の相殺、より高度な債務への置換によってなされる。兌換が停止されても、相殺と置換は可能であり、そうである以上、管理通貨制下の預金貨幣も中央銀行券も信用貨幣なのである。

しかし、著者のここまでの説明はなお完全ではない。信用貨幣は銀行や中央銀行という具体的主体の支払約束である以上、それら債務者の支払い能力が信用されねばならない。もちろん、預金貨幣の最大の使命が債権債務の相殺による支払い決済である以上、正貨での支払いや、より高度な債務への置換による支払いを求められるのは一部である。しかし、一部といえどもその支払い能力は銀行の存続にかかわる。

支払を求められる理由としてイメージされやすいのは、価値保全のための金兌換請求である。それも銀行の信用不安の際などはもちろん重要であるが、むしろ平常時に重要なことは

別にある。それは、預金貨幣では包摂し切れない、現金としての中央銀行券に対する需要である。預金貨幣は支払い決済機能に優れているが、個々の民間銀行の債務であって中央銀行券より信用度が劣ることや、小口取引の場合など局面によっては、貨幣取扱いのコストが中央銀行券より高いという問題がある。そのため、平常時から中央銀行券に対する需要は一定程度存在する。そして、本稿の前提の上では、中央銀行券は預金を引き出すことによるのみ流通に入るのであるから、一社会の銀行システムは、預金引き出しの需要に常時応じなければならないのである。

したが、預金貨幣と中央銀行券が信用貨幣であるという主張は、銀行と中央銀行の支払い能力を明らかにしない限り完結しない。節を改め、銀行準備金の運動を叙述することでこの課題を果たしたい。

#### IV 銀行システムにおける準備金の必要性と役割

##### 1 問題の所在

本節は、銀行システム成立に当たっての準備金の必要性と役割について考察する。

前節までで明らかなように、銀行を経済学的に理解する上での立場は、大きく「現金の又貸しによる金融仲介」説と「貸付による信用貨幣の創造」説に分かれる。銀行の貸付と預金という二つの業務に即していえば、前者は「預金先行」説とも言えるし、後者は「貸付先行説」とも言える。なぜなら前者では現金の預け入れによって預金が先に形成され、しかる後それが貸し付けられるからである。対して後者は、貸し付けるという行為を前提に預金が創造されるからである。

著者はこれまでも述べてきたように「貸付による信用貨幣の創造」「貸付先行」説（以下「信用創造＝貸付先行」説）に立っているが、この立場に立った場合、銀行を説明する上で二つの点で「現金の又貸しによる金融仲介」「預金先行」説（以下「金融仲介＝預金先行」説）よりも複雑になる。一つは、正貨流通・金兌換停止下においても預金貨幣や銀行券が信用貨幣であることの説明であるが、これは前節で行った。

もう一つは準備金の説明である。「信用創造＝貸付先行」説では、この説明はさらに二つの意味できわめて重要である。

まず、銀行の支払い能力は準備金によって支えられる。銀行は預金を集めずとも信用創造で貸付を行うこと自体は可能である。また、平常時に主に求められるのは決済サービスの提供や預金貨幣や銀行券での債務返済の承認であって、債務の返済ではない。しかし、それでも預金や銀行券が一覧払債務である以上、随時の預金引き出し請求に応じなければならないし、支払い決済においては他行からの支払い請求に応じなければならない。また貸し倒

れリスクに耐えることも必要である。「信用創造＝貸付先行」説では、準備金の確保のしくみ、準備金の役割をどう説明するのが問われる。

次に、中央銀行券の供給は準備金によって支えられる。「信用創造＝貸付先行」説では、そもそも中央銀行券はすべて預金の引き出しによって供給される。ということは、引き出されるべき準備金によって現金流通全体が支えられているわけである。その仕組みの説明が問われる。

「金融仲介＝預金先行」説に比して、「信用創造＝貸付先行」説では準備金論が後景に追いやられる傾向があり、まとまった論稿が見当たらない。それゆえ本節に存在価値があると考えられる。

本節も、ここまでと同じく一社会モデルで、また財政システムを捨象して考察を行う。とくに本節では、金貨に代表される正貨が流通している場合と流通していない場合、社会的決済システムと発券集中を実現した中央銀行が存在する場合としない場合を分けて考察する。ただし、正貨流通が停止していて中央銀行券が成立していない状態、つまり正貨も法定通貨も存在しない、言い換える「現金」のない状態、は考えにくい。よって正貨流通・中央銀行未成立、正貨流通・中央銀行成立、正貨流通停止・中央銀行成立の三つの場合を考えればよい。前二者は金本位制、後者は管理通貨制の場合とも言える。

正貨流通の下では個々の銀行が発券機能を持ち、正貨流通停止の下では発券集中により中央銀行のみが発券を行うものとする。よって、正貨流通の下では正貨、預金貨幣と、銀行券または中央銀行券が流通しており、正貨流通停止の下では預金貨幣と中央銀行券が流通している。

貸し倒れリスクは様々な形で現れるのでここでは脇に置き、預金払い出しと他行への支払いについて考察する。銀行は預金の払い出しに応じなければならない。加えて、正貨流通・兌換制の下では兌換請求にも応じなければならない。一方、正貨流通停止・中央銀行成立の下では、兌換は行われない。

また口座開設者の取引を決済するために、銀行には銀行内の口座間と、銀行間での送金義務が発生する。銀行内であれば口座間の預金振替でことは足りる。しかし銀行間ではそうはいかない。手形交換によって債権債務相殺をしても支払いと受け取りの差額が支払超過である場合、銀行は送金を行わねばならない。これらを何によってどう行うかが問題である。

## 2 正貨流通・兌換下での準備金

まず正貨流通の場合である。銀行が借り手の口座に預金を創造するか、自行銀行券を借り手に渡して貸付を行ったとしよう。ここで、借り手が正貨での払い出しまたは兌換を要求するとどうなるか。また、銀行間決済において自行が支払い超過の立場に立った場合どうなるか。

正貨流通・中央銀行未成立下では、銀行は一定額の正貨を保持していなければ払い出しまたは兌換請求に応じることができない。つまり銀行は、信用創造を行うこと自体は準備金がなくともできるが、借り手が払い出しまたは兌換請求を行い、他行からの支払い請求が来る以前に、正貨での準備金を準備することが必要になる。抽象化すれば、正貨が入手できることを合理的にあてにできるような条件下で信用創造を行うことが必要になる。これらを満たすのは正貨での預金である。いったん銀行システムが成り立てば、個々の銀行にとっては他行預金や他行銀行券でもよい。これらを当該銀行に提示すれば当該銀行に対する支払いができるし、正貨も入手できる。しかし、銀行システム全体が成り立つためには、正貨での準備が必要である。

正貨流通・中央銀行成立下では、事情は多少修正される。預金者の預金払い出し請求には中央銀行券で、兌換請求には正貨で応じることになる一方、他行に対する支払いは正貨でなくとも中央銀行当座預金または中央銀行券によって支払うことが可能である。また銀行は、中央銀行当座預金や中央銀行券さえあれば、中央銀行から正貨を得ることも可能となる。つまり、正貨流通・中央銀行成立下では、銀行が準備金として確保すべきは、預金された正貨または中央銀行当座預金なのである。

ここで注目すべきは、預金された正貨の役割である。この正貨は「金融仲介＝預金先行」説の言う、又貸しの源泉としての本源的預金ではない。しかし、銀行の成立に当たって準備金として必要な預金である。正貨流通の下では、銀行は準備金としての本源的預金を必要とするのである。

ところで正貨での預金というのは、貨幣流通の見地から言えば、金などの貨幣商品が商品流通外に出ることを意味するものであり、蓄蔵貨幣の形成を意味する。正貨による蓄蔵貨幣の形成は、銀行による信用創造とはまったく別個の事情によってなされる。ということは、正貨流通下では、銀行システムの成立とそれによる信用の拡大は、当該社会での正貨による蓄蔵貨幣の形成に外的に条件づけられるのである。

中央銀行の成立はこの制約条件を緩和する。中央銀行が当座預金を創造して銀行に供給することによって、銀行の準備金に伸縮性が与えられるからである。ただし、中央銀行自身が銀行からの兌換請求に応じなければならないので、中央銀行自体に正貨や金地金の準備が一定程度必要とされる。この正貨や地金は、産金業者から流通に入りながら、商品流通に一時的に不要とされて形成された蓄蔵貨幣からも成る。具体的には、正貨での銀行預金が、再度中央銀行当座預金として預けられたものである。しかし、それだけではない。中央銀行が新産金を平価で買い入れることによって形成される。これにより準備は補填される。ここでも、蓄蔵貨幣の形成と新産金の産出は、銀行による信用創造とはまったく別個の運動の結果である。正貨流通下では、中央銀行がもたらす準備金の伸縮性も、蓄蔵貨幣の形成と新産金

の買い上げという別個の運動、その規模と速度によって外的に条件づけられているのである<sup>18</sup>。

ここで外的に条件付けられるというのは、具体的には正貨での準備金が極度に不足すれば、信用創造が制約されるということに他ならない。しかし、正貨での準備金確保は必要条件であっても十分条件ではない。準備金が一定程度確保されていれば、信用創造はもっぱら企業や家計の借り入れ需要の大きさとそのリスクの度合いによって規定されることになるであろう。

### 3 正貨流通停止・兌換停止・中央銀行成立下の準備金

次に正貨流通停止、兌換停止、かつ中央銀行成立の場合である。銀行が借り手の口座に預金を創造して貸付を行った後に、借り手が中央銀行券での払い出しを請求するとどうなるか。また、銀行間決済において自行が支払い超過の立場に立った場合どうなるか。

銀行は、中央銀行券を保持していなければ払い出し請求に応じることができない。また中央銀行当座預金または中央銀行券を保持していなければ、他行に対する支払いを行うことができない。つまり銀行は、中央銀行当座預金・中央銀行券が入手できることを合理的にあてにできるような条件下で信用創造を行うことが必要になる。

では、このような条件を満たす中央銀行当座預金・中央銀行券の入手方法とは何か。一見すると、正貨流通下では正貨の預金であったように、正貨流通停止の下では中央銀行券での預金であるように見える。しかし、そうではない。預金者が中央銀行券で預金を行うためには、あらかじめ中央銀行券が発券されて流通に入っていなければならない。ところが、中央銀行券が流通に入るのは、預金者が預金を引き出した場合だけである。そして、財政支出が捨象されている限り、預金が生まれるのは銀行が企業・個人に貸出を行った場合だけである。個人や企業が銀行に中央銀行券を預け入れる場合にも預金は生まれるように見えるが、その中央銀行券はどこかで預金を引き出したから流通に入っているのであり、やはりそれ以前の、貸出によって生まれた預金に由来する。いずれにせよ、預金や中央銀行券が生まれる大本は銀行による企業・個人への貸出なのである。ということは、銀行システムが成立するにあたって中央銀行券での預金が必要となるというのは循環論法である。中央銀行券での預金は、どこかで銀行が企業・個人に貸し付けた結果としてでなければ存在できないのであり、銀行システムがすでに成立していることを前提するからである。

だから、銀行システム成立に当たって銀行が必要とする中央銀行券での準備金は、銀行への預金によって形成されるものではない。中央銀行が創造した中央銀行当座預金を引き出し

---

<sup>18</sup> ここで著者はマルクス派に多く見られる「蓄蔵貨幣の形成を出発点として、それが貸し付けられるものとして信用制度を論じる」という見地に対して、信用創造を前提に「蓄蔵貨幣の形成と新産金の買い上げが、信用創造拡大を外的に条件づける」という見地を対置しているのである。

たものなのである。正貨流通停止の下での銀行システムの準備金とは、本質的に中央銀行が信用によって供与するものなのである<sup>19</sup>。この点が、正貨流通の場合とは決定的に異なる。

再び社会全体の貨幣流通の見地から見ると、中央銀行当座預金や、銀行によって引き出されて銀行が手持ちしている中央銀行券は、一時的に商品流通を媒介していないという意味で遊休貨幣である。しかし、蓄蔵貨幣ではない。預金や銀行券は価値を持たないデジタル信号や紙券に過ぎないからであり、また中央銀行に還流すれば消却されてしまうものだからである<sup>20</sup>。流通から出て価値を保つという意味での蓄蔵貨幣にはなり得ない。正貨流通停止下では、遊休貨幣は存在しても蓄蔵貨幣は存在しないのである。

中央銀行当座預金や銀行手持ち中央銀行券が蓄蔵貨幣でないことは、重大な意味を持つ。蓄蔵貨幣ではないがために、信用創造の運動を外的に制約せず、むしろこれに従属し、信用創造の運動に反応して形成される伸縮性を持つからである。正貨流通停止・兌換停止のもとでは、銀行の信用創造も、これを支える中央銀行の「銀行の銀行」機能や「最後の貸し手」機能も、新産金と蓄蔵貨幣の運動による制約を免れる。制約条件を取り払われた信用創造の拡大は、経済発展を促進する作用をもたらす一方、信用膨張によるバブルと金融危機をもたらす危険を高める。これに対抗する金融危機時の中央銀行の信用拡張策をも大規模化させる。

では、中央銀行の準備金の必要性をどう考えるべきか。正貨流通停止下では、中央銀行は正貨による支払い準備によって、中央銀行当座預金の払い出しや中央銀行券の兌換請求に応じることはない。また、中央銀行当座預金や中央銀行券を上回る信用度を持った債務は一社会の内部には存在しない。それでは、中央銀行は自己の債務に対する支払い能力をどのように証明するのだろうか。

まず重要なことは、財政システムを捨象する限り、正貨流通停止下では、中央銀行当座預金は、中央銀行が銀行に対して信用を供与した結果だということである。つまり、中央銀行は、銀行システム全体に対して純債務者となることはない。そして、通常、中央銀行の発行する信用貨幣に求められることは、債権債務の相殺機能、つまり中央銀行当座預金での支払い決済を遂行することであり、中央銀行からの借り入れの返済に際して当座預金または中央銀行券の利用を認めることである。金兌換が停止されていても、中央銀行は何ら問題なくそれらを遂行できる。

ただし、個々の銀行においては、中央銀行に対して純債権者となる場合も純債務者となる場合も生じることは当然である。なので、純債権者となった個々の銀行が、中央銀行に対して兌換請求に代わる何らかの資産請求を行う可能性を検討する必要がある。しかし、通貨価値が安定している限り、銀行がそのような請求を行う必要自体がない。なぜならば、銀行が

<sup>19</sup> 横山 (1977, p. 36), 吉田 (2002, p. 187)。これを裏返していえば、銀行は金融取引によって銀行システム全体の準備金残高を変化させることはできないのである (小栗, 2022, pp. 273-274)。

<sup>20</sup> 汚損が激しくない限り再利用されるのではないかという疑問があるかもしれない。しかし、還流した中央銀行券の額面価値は失われる。例えば1万円札が日本銀行に還流しても、1万円の資産価値は持たないし、実際にバランスシートの資産側にも計上されない。残るのは、紙としての資産価値のみである。



必要とする資産は、単に市場で購入することで入手できるからである（西川，1984，pp. 47-48；小栗，2022，pp. 33-36）。したがい、管理通貨制度下で、通貨価値が安定しているという条件の下では、原理的には中央銀行は準備資産を持たなくても機能することになるのである<sup>21 22</sup>。

したがい、問題は中央銀行が機能する前提条件としての通貨価値の安定は、いかに保たれるかというところにある。これは本節の最後で改めて検討しよう。

#### 4 個別銀行にとっての準備金と社会全体の準備金

銀行システムの準備金を構成するのは、本質的に正貨、中央銀行当座預金、中央銀行券であり、後の二つを創出できるのは中央銀行だけである。しかし、現実の個々の銀行を見れば、流動性確保のためにインターバンク市場での借り入れを行っているし、貸出時に預金を創出することとは別に、家計や取引先企業から預金を集めている。このことはどのように理解すべきだろうか。

重要なことは、銀行システム全体にとっての準備金確保と、個々の銀行にとってのそれとを区別することである（横山，1977，p. 33-36）。銀行システムにとっては、繰り返し述べるように中央銀行当座預金は中央銀行によってしか供与されないし、中央銀行券は中央銀行当座預金を引き出すことによってしか発行されない。準備金の総額は、中央銀行当座預金と中央銀行券の総和によって社会的上限を画されており、この上限を引き上げることは個々の銀行にはできない。しかし、社会的上限が画されていることは、その範囲で個々の銀行が自行に必要な準備金を確保することとは別であって両立する。

個々の銀行にとっての準備金拡大の手段の一つは、インターバンク市場からの短期借入である。各銀行の事情により、中央銀行当座預金は必要以上に確保されることも不足することもある。そこで短期の貸し借りが行われるのがインターバンク市場である。この金利が代表的な政策金利となることはよく知られるとおりである。しかし、個々の銀行はインターバンク市場での借り入れによって準備金を増加させることはできるとしても、社会的に中央銀行当座預金の総額を増加させることはできない。銀行間の配分が変わるだけだからである。

---

<sup>21</sup> 実務に近い見地からも同様の指摘がなされている。例えば2003年当時日銀審議委員であり、2023年には日銀総裁である植田和男の発言を見よう。植田（2003，p. 54）は、一般論として、健全なバランスシートを保つことは、中央銀行が責務を全うするための必要条件でも十分条件でもないという。またその続編とも言える植田（2023，p. 10）は、中央銀行財務と金融政策運営の関係を、「基本的に、中央銀行については、収益や資本の減少によって直ちにオペレーショナルな意味での政策運営能力が損なわれることはない。ただし、収益や資本の減少を契機とする信認の低下を防ぐため、財務の健全性への配慮も大事である」と要約している。また小栗（2022，p. 287）は、理論的には中央銀行は会計上の資本は必ずしも必要ないと述べた上で、政策問題として中央銀行の財務状態が悪化した場合の考察を行っている。

<sup>22</sup> なお、本稿が捨象した対外関係を考慮する場合は、外貨準備の保有が、中心国以外の政府または中央銀行に求められるだろう。

もう一つは、家計や企業からの預金の受け入れである。こちらは複雑である。貸付の際に発生する預金とは区別されねばならないからである（岡橋，1987, p. 123）。貸付で発生した預金は、借り入れた企業が取引先や労働者に支払いを行うことによって持ち手を替える。自行内で他の口座に移ることもあれば、他行の預金に移ることもある。いずれにせよ、商品流通を媒介しながら輻輳流通していくのである。その途中で、預金が引き出されて中央銀行券に転換することもある。家計や企業にとって現金として用いられるのである。そして、家計や企業によって再び預金として預けられることがある。銀行が家計や企業から預金を受け入れるというのは、この再預金のところである。貸出の時に発生するのではなく、銀行が企業や個人から受け入れる預金とは、実は再預金なのである。個々の銀行は、再預金を自行に集めることで自らに必要な流動性を確保しようとするのである。ただし、個々の銀行は再預金の獲得によって準備金を増額させることはできるとしても、社会全体としては、いったん減少した準備金を元に戻すだけの作用しかない。貸付で預金が発生した際に存在した準備（中央銀行当座預金と銀行手持ち中央銀行券）は、預金が引き出された際に減少する。そして引き出された中央銀行券が再預金されると、準備は回復するだけなのである。

## 5 中央銀行当座預金を頂点とする代用貨幣のシステム

管理通貨制度の下では、中央銀行当座預金を頂点とする代用貨幣のシステムがある種の完成を見る。

中央銀行当座預金は銀行の支払準備を支え、銀行による信用創造を機能させるとともに、中央銀行券の母体となって銀行システム外の通貨流通を支える。そして、自らは支払準備を必要としないため、中央銀行発行の信用貨幣は最終支払い手段となるのである。すなわち、預金での決済においては中央銀行当座預金が、流通一般においては中央銀行券が最終支払い手段なのである。

資本主義の発展とともに中央銀行設立という形で通貨体制が整備され、正貨の上に信用貨幣が膨大に蓄積されるとともに、信用貨幣流通が正貨流通に取って代わる。そうすると、自らは必ずしも準備を必要としない中央銀行が創造する中央銀行当座預金が、一社会の支払い決済を担い、銀行の準備金の供給源になって預金貨幣による信用創造を支え、さらに現金化した中央銀行券の供給源になる。これが、代用貨幣による商品貨幣の節約の到達点なのである。商品流通と資本主義は、商品貨幣の存在を必要とする。しかし、その発展とともに、商品貨幣の現物流通を不要にするのである。

本稿のこの主張に対しては、「金が貨幣でなくなった」こと、あるいは「金廃貨」を意味するのかという疑問が投げられると思うので、付記しよう。「金廃貨」という言葉は、「商品貨幣を現物流通させる必要がなくなった」という限りでは妥当である。しかし、「商品貨幣はそもそも必要なくなった」という意味であればまちがいである。商品流通は商品貨幣を必要と

するが、資本主義の発展にとって商品貨幣の現物流通は桎梏となる。それ故に、実際に流通するのは代用貨幣のみで済ませる金融システムが発達しているのである。商品貨幣が必要であるからこそ、代用貨幣が発達しているのである。

なお、これは代用貨幣のシステムの「ある種」の完成であって最終形態であるとは限らない。というのは、銀行システムにおける債権債務の相殺ではカバーできない、現金としての中央銀行券の流通が広範に残存しているからである。リテール型中央銀行デジタル通貨などによって中央銀行券の現物流通を節約する余地は、残されているのである。

## 6 通貨価値の保全という難題

代用貨幣としての信用貨幣のシステムは、何の矛盾もなく発展するものではない。金本位制が持っていた問題は、管理通貨制の下で形を変えて先鋭化する。それは、無準備の中央銀行信用が機能する前提としての、通貨価値の保全という問題である<sup>23</sup>。

正貨流通の下では、金兌換が価値保全の機能を果たす。何らかの理由で中央銀行当座預金や中央銀行券の価値が毀損されそうになった際には兌換請求が増大するだろう。金属製商品貨幣である金との交換性が保たれることによって、信用貨幣の価値毀損は回避されるのである。ただし、ここで中央銀行の正貨準備が枯渇すれば価値保全は不可能となり、金融システムが崩壊する危険が強まる。正貨流通と兌換制、言い換えると金本位制の下では、中央銀行は正貨での準備によって支払い能力を証明しなければならないのである。

一方、正貨流通停止・不換制の下では、何らかの理由で中央銀行当座預金や中央銀行券の価値が毀損されそうになっても、兌換は行われぬ。したがって、原因が取り除かれぬ限り信用貨幣の価値毀損が進行する。言い換えるとインフレーションが昂進する。こうして経済機構が混乱し、金融システムを崩壊の危機に追い込むだろう。正貨流通停止と不換制、言い換えると管理通貨制の下では、中央銀行は準備による支払い能力を証明する必要はないかわりに、通貨価値の維持に注力しなければならないのである<sup>24</sup>。

しかし、そもそも通貨価値の毀損は何によって生じるのであろうか。次節で明らかにするが、単一社会の想定の下では、通貨価値の毀損は金融システム内部からは生じない。とすれば、管理通貨制度下の中央銀行の使命には、通貨価値の毀損を防ぐために、金融システムの外部、すなわち財政システムからの力に対処し、逆にこれに対して働きかけることが含まれることになる。これが管理通貨制度下で生じた難題である。

<sup>23</sup> 厳密に言えば、代用貨幣としての価値には、商品貨幣の分量を代表する度合いという意味と、商品に対する購買力という二つの意味がある。しかし、ここでは問わない。岡橋（1956）を参照。

<sup>24</sup> 植田（2023, p. 14）は、管理通貨制度の下では「通貨の信認は、中央銀行の保有資産や財務の健全性によって直接的に担保されるものではなく、適切な金融政策運営により『物価の安定』を図ることを通じて確保されるものとなっています」と述べている。

## 7 小括

ここまで、「信用創造＝貸付先行」説による準備金の説明を試みて来た。銀行は、信用創造、つまり預金という自己宛て債務による貸付を行うものである。この行為は又貸しではなく、貸付以前に行われた預金を原資とするのではない。しかし、銀行は、預金払い出しの請求や他行からの支払い請求の発生、そして貸し倒れリスクに備えて準備金を確保しなければならない。

具体的には、銀行システムは、正貨流通・中央銀行未成立下では預金された正貨を、正貨流通・中央銀行成立下では預金された正貨または中央銀行からの与信で得た中央銀行当座預金を、正貨流通停止・中央銀行成立下では同じく中央銀行当座預金を、準備金として確保しなければならない。

正貨流通下では、正貨による預金形成とは蓄蔵貨幣形成である。信用創造は、蓄蔵貨幣形成という、自らとはまったく別個の運動によって制約される。中央銀行成立下では、中央銀行による与信は、信用創造に従属し、伸縮性を持つ。ただし、正貨流通下での中央銀行は、正貨による蓄蔵貨幣形成と新産金買い上げの必要性によって、外的に制約される。正貨流通停止・中央銀行成立下では、中央銀行による与信は、信用創造に従属して伸縮性を持ち、蓄蔵貨幣形成にも新産金の無制限買い上げにも制約されない。そして、単一社会において、通貨価値が安定している限りにおいては、自ら支払準備を持たずとも可能である。

管理通貨制度とは、代用貨幣のシステムのある種の到達点である。中央銀行当座預金は銀行による信用創造を支え、中央銀行券の母体となる。中央銀行の与える信用こそが、最終支払手段となるのである。これが、信用貨幣による正貨の置き換え、代用貨幣による商品貨幣の現物流通節約の到達点である。しかし、管理通貨制度は、金兌換に依らずして通貨価値を安定させるという難題を抱え込み、そのために通貨価値を毀損させる財政システムとの相互作用に入らなければならないのである。

以上のように解釈することで、著者は、信用貨幣論において相対的に不十分だった準備金の説明を保管し、信用貨幣論の射程の長さを示すことができたと思う。しかし、同時に著者は、信用貨幣論の長い射程も一つの限界に突き当たることを指摘したい。それは、中央銀行が財政システムとの相互作用に入り、中央政府との関係に入り込まざるを得ないということである。信用貨幣論の直接適用だけではなく、財政システム、中央銀行と中央政府との関係をも考察しなければ、通貨供給システムの全体像は明らかにできないのである。

## V 管理通貨制度下の金融システムにおける貨幣流通と物価

### 1 問題の所在

本節は、管理通貨制度の下での金融システムにおける貨幣流通の在り方と、その物価への作用について論じる。

通貨供給システムを把握する際に重要なのは、商品流通の必要ないし商品価格総額の変化に応じて貨幣が流通に出入りする内生的貨幣供給と、商品流通に対して外部から一方的に貨幣が投じられる外生的貨幣的供給を区別し、それぞれどのような場合に生じるか、その際貨幣のどのような運動がみられるかを理解することである。マルクス派では前者は貨幣流通法則、後者は紙幣流通の特殊法則として理論化されている。そして、マルクス派では、それ自体が価値を持つような商品貨幣＝正貨が流通する場合については、比較的共通の認識が確立している。しかし、それに比べると、今日の、正貨流通と兌換の停止、中央銀行の成立の下、言い換えれば管理通貨制度の下で、貨幣の流通への出入りがどのような姿をとるかについては、様々な見解がある。商品貨幣が流通している世界と管理通貨制度下の世界の同一性と差異を明らかにしておく必要がある。なお、本節でも考察の前提として、国境のない単一社会を想定し、また金融システムを純粹に考察するために、財政システムによる貨幣供給への影響を捨象する。

### 2 貨幣流通の基本モデル

マルクス『資本論』の貨幣流通モデルから出発しよう。商品貨幣の現物が流通する様子は、大谷（2001）の巧みな図解によって図 2 のように表現されている。商品経済における交換を商品貨幣の流通が媒介しているものとする。商品貨幣の量は重量で測定されるが、通常は、貨幣商品の一定量が度量単位として固定され、金 x グラム＝1 円といったように価格名称が付与される。これを価格標準という。流通に必要な商品貨幣量は、価格標準を所与として、商品の総価格を貨幣の平均流通速度によって割ることで定まる。流通に必要な貨幣には流通手段として流通する貨幣と支払い手段として流通する貨幣とがある。価格標準と貨幣の平均流通速度が与えられているときに商品流通総額が増減すると、流通に必要な商品貨幣量も増減する。この増減に応じて貨幣は流通に入り、また流通から出る。これが貨幣流通法則であり、今日広く使われる用語では内生的貨幣供給に対応している。この流通への出入りは蓄蔵貨幣の貯水池からの流入、流通から出た貯水池の蓄蔵という形で行われる。蓄蔵貨幣の貯水池のそのまた外側には、本稿のような一社会モデルなら産金部門、多社会モデルなら産金部門と外国があり、金取引によって貯水池とつながっている。一方、流通に必要な貨幣量と貨幣の流通速度が与えられているときに、価値を持たない紙幣が外部から一方的に投入され、か

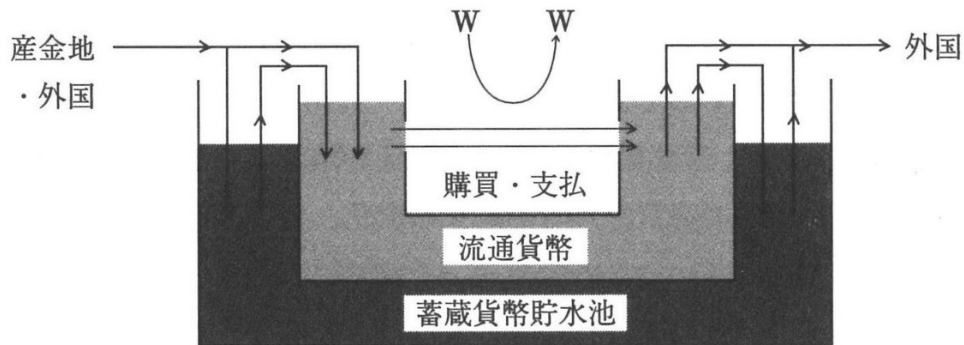


図2 マルクスの貨幣流通モデルにおける商品貨幣の運動

出所：大谷（2001, p. 120）。

つ、紙幣の価格総量が当該時点の価格標準における商品の総価格を上回ると、紙幣全体の価格が必要流通貨幣量と等置され、金  $x$  グラム=1 円から金  $x/2$  グラム=1 円へとといったように価格標準が切り下がる。そして切り下がった価格標準に対応して商品価格が再評価されるために、物価は名目的に上昇する。名目的にというのは、生産の諸条件が変化せずに上昇するという意味であり、したがって商品の相対的な需給関係も価格比も変わらずに上昇することである。これが紙幣流通の特殊法則である。これは、今日広く使われる用語では外生的貨幣供給に対応している。

このように、マルクスの貨幣流通モデルは、貨幣流通法則=内生的貨幣供給の法則と紙幣流通の特殊法則=外生的貨幣供給の法則を包含している。前者が商品貨幣の供給に適用され、後者が代用紙幣の外部からの一方的投入に適用されることは明らかである。

それでは、管理通貨制度下での貨幣は、どのような法則の下に運動するのだろうか。補助貨幣のことを脇に置けば、流通する貨幣は預金貨幣と不換の中央銀行券である。代用貨幣ではあるが信用貨幣であるこれらは、どのように流通に出入りするのだろうか。また、管理通貨制度の下では、蓄蔵貨幣の機能はどうなるのだろうか。これが問題である。

### 3 預金貨幣の発行と還流：信用創造

まず預金貨幣について。既に述べたように、預金貨幣は銀行が企業に信用を供与することによって、当座預金残高として生まれる。これがすなわち信用創造である。これは預金貨幣が発生する唯一の方法である。預金は中央銀行券の形で引き出されることはあるが、引き出される以前においては、「銀行の信用供与総額=預金総額=流通貨幣量（通貨供給量）」であ

る。この流通貨幣量は日本の通貨統計ではマネーストックのM1に対応している<sup>25</sup>。借り手企業は預金を設備投資なり運転資金なり貸金なりの支払いに用いる。預金は通貨として他の持ち手に移転し、多くは他の銀行に預金として預けられる。しかし、社会的に見た総額は変わらない。そして最終的に企業が銀行に返済を行うと、銀行の貸付金と借り入れた企業の預金が同時に消滅する。預金は貸付によって生成して通貨となり、返済によって還流・消滅するのである。なお、手形割引の場合は、割引を行うと手形の譲渡人の預金が創造され、期限が来ると取り立てによって銀行の債権と手形の名宛人の預金が同時に消滅する。このように、管理通貨制の下では、銀行の与信・貸出が預金貨幣の供給ルートであり（横山，1977，pp. 36-37，西川，1984，pp. 97-98, 119），返済が還流ルートである。

通貨供給の増加は銀行信用の拡大によってなされるということは、銀行による金利獲得のための行動を通して行われるということである。借り手企業は、順調に行けば新資本形成や既存資本の回転によって事業を遂行し、金利を支払いつつ元本を返済し、なお手元に利潤を確保することができる。また借り手が個人の場合、事後に入手すると想定される収入が実際に得られれば、金利を支払いつつ元本を返済し、かつ計画された消費を行うことができる。しかし、いずれも不確実性を伴う。つまり、預金通貨は商品経済の要求によって内生的に供給されるが、利子生み資本の運動として、リスクを伴う形で供給される<sup>26</sup>。

銀行は預金貨幣を創造して貸し付けることができるので、貸付原資としての預金を持つ必要はない。しかし、準備金は必要である。それは、貸し倒れリスクに備えるためであり、銀行間決済に備えるためであり、預金引き出しに備えるためである。前節で述べた通り、管理通貨制の下では、準備金もまた中央銀行の信用供与によって発生し、返済によって還流・消滅する。

#### 4 中央銀行券の発行と還流：預金からの形態転換

中央銀行券の運動は、発行・還流と、流通への進入・退出の二層になっていることに注意する必要がある。これは銀行—中央銀行の二層システムを機能させるために、中央銀行と商品流通界の中間に銀行手持ち現金が存在するからである。まず中央銀行当座預金が銀行によって引き出されると中央銀行券が発行される。それだけであれば銀行手持ち現金となり、いまだに流通界の外にある。そして、企業や個人が銀行預金を引き出すと流通界に入る。これが唯一の発行と流通への進入ルートである。すべての貨幣は本源的には預金として生成され、中央銀行券はそこから転換した派生物なのである（横山，1977，p. 72，2015，p. 160；吉田，

<sup>25</sup> M1=現金通貨+預金通貨，現金通貨=銀行券発行高+貨幣流通高—金融機関保有現金。預金通貨=要求払預金—対象金融機関保有小切手・手形。ここでいう「貨幣流通高」は硬貨の流通高のことであり，本稿では捨象している。日本銀行調査統計局（2023）を参照。

<sup>26</sup> 「(信用創造の一著者補足) 本質は資本の運動，言い換えれば将来の価値生産と価値の実現への信頼に基づいて，債務（預金）を創出する過程といえるのである」（松本，2013，p.63）。

2002, p. 7, 松本, 2013, p. 69)。つまり、預金がある銀行で引き出されると中央銀行券流通高が増加する一方、その銀行にとっても社会全体にとっても預金と「準備金＝銀行保有現金＋中央銀行当座預金」が減少する。そしてこの中央銀行当座預金は、本稿の前提条件下では、中央銀行が銀行に貸し付けるか手形の再割引を行うことで供給される<sup>27</sup>。

退出と還流も二段階である。企業や個人が銀行に再預金すると、預金貨幣が増加し、中央銀行券は流通から退出する。そして、預けられた中央銀行券の一部は銀行で手持ち現金にとどまるが、多くは中央銀行に再度預けられる。預けられると中央銀行券は再び中央銀行当座預金に転換され、自らは消却される。こうして発行元に還流するのである。

中央銀行券は、中央銀行当座預金の一部が引き出されることで発行されるのであるから、その発券高の増減に応じて、中央銀行当座預金の逆方向の増減が起こる。また、銀行預金の一部が引き出されることで発行されるのであるから、中央銀行券の流通高の増減に応じて預金通貨流通量の逆方向の増減が起こるのである。なので、銀行の貸出総額が変化しない限り、中央銀行券の流通量だけが変化しても、流通貨幣量全体が変化することはない（横山, 1977, p. 82)。「銀行の信用供与総額＝預金総額＋中央銀行券発券高－銀行保有中央銀行券＝流通貨幣量（通貨供給量）」である。これは預金を当座性預金に限るならば、マネーストックの M1 に対応する。ただここでは、中央銀行券が再預金される際に貯蓄性預金となる場合も考えられるので、貯蓄性預金の通貨性を認めるならば M2 もしくは M3 に対応する<sup>28</sup>。

中央銀行券の流通にとっては、銀行に母体としての準備金（中央銀行当座預金＋銀行保有中央銀行券）が不可欠である。「中央銀行信用供与総額＝準備金（中央銀行当座預金＋銀行保有中央銀行券）＋流通している中央銀行券」である。これは実務でマネタリーベースと呼ばれるものに相当する。預金が中央銀行券として引き出される割合は企業や個人の流動性に対する需要によって左右される。そして、この需要は個々の銀行の経営不安、すなわち預金貨幣に対する不安にも左右されることに注意が必要である。銀行の経営不安により、預金が大量に引き出され、個々の銀行にとっての準備金枯渇の危機が生じるのが「取り付け」である。

## 5 管理通貨制度下における貯水池なき蓄蔵貨幣機能

預金貨幣は商品経済の拡大に応じて、まずは預金創造という形で流通に入り、預金消滅という形で流通から出る。この意味で内生的に供給される。これをマルクスによる貯水池の比

<sup>27</sup> もちろん、今日の中央銀行では、主に国債を対象とする買いオペレーションによって中央銀行当座預金を供給している。しかし、これは財政システムを考慮しなければ論じられない。

<sup>28</sup> 通貨統計における M2 や M3 では、貯蓄性預金も通貨性を持つとみなされている。このことの是非は検討を必要とするが、ここでは論じない。M2 と M3 の式は同じであり、現金通貨＋預金通貨＋準通貨＋譲渡性預金である。準通貨＝定期預金＋据置貯金＋定期積金＋外貨預金。M2 と M3 では預金通貨、準通貨、CD の発行者の範囲が異なり、M2 は国内銀行等、M3 は全預金取扱機関である。日本銀行は証券会社等にも当座預金開設を認めているため、統計上の M2 や M3 では、これらの金融機関の手持ち現金もマネーストックから控除される。日本銀行調査統計局（2023）を参照。



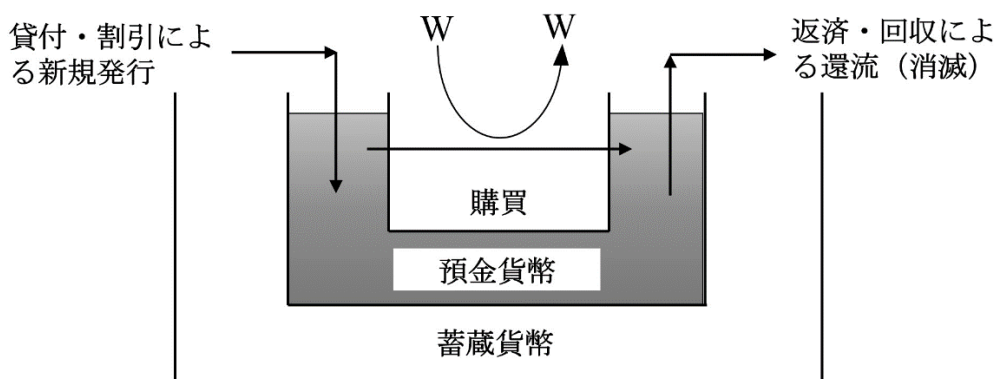


図3 貸付・割引と返済・回収を通した預金通貨の流通量の調節

出所：大谷（2001, p. 120）を参考に著者作成。

喩で言えば、必要に応じて通貨が流れ込み、流れ出る水路は存在している。ここまでは商品貨幣=正貨と類似している。ただし、水路の先は蓄蔵貨幣の貯水池に通じているのではない。預金貨幣は貸し付けられたら創造され、返済されると消滅するからである。物的な資源と異なり、通貨の価値と購買力は無から創造され得るし、また消滅もし得る。信用創造とは、無から水が湧き、無に水が帰す水路なのである。そのようなことが可能なのは、預金貨幣が債務だからである。この点が、商品貨幣=正貨との重要な相違である。大谷（2001）のデザインを借りつつこれを図示すれば、図3のようになる<sup>29</sup>。

この図は、銀行が預金貨幣を発行し、また消却することと、恣意的にそうするのではないことをともに意味している。企業が活動を拡大しようとし、社会的に商品の流通が拡大する行動がとられようとする時に、これを支えるのが信用創造なのである。

ここで、銀行の「準備金=銀行保有現金+中央銀行当座預金」は貯水池ではないのかという疑問が出てくるだろう。これを確認する際には、準備金の機能は、預金貨幣にとってと中央銀行券にとってとは異なること、金融システムが銀行-中央銀行の二層システムであることに注意が必要である。

まず預金貨幣の運動にとっては、準備金は蓄蔵貨幣ではなく、貨幣流通量を調節する貯水池でもない。準備金は貸付の原資ではなく、預金貨幣はあくまで貸付や割引によって創造され、返済や取り立てによって還流するものだからである。

中央銀行券の運動にとっては、準備金は、預金の一部を中央銀行券に転換させ、中央銀行券の流通を増やすために必要である。流通する中央銀行券が増えれば準備金が減り、流通内の中央銀行券が減れば準備金が増える。よって、通貨のうち中央銀行券として流通する分のみについては、準備金が貯水池に類似した機能を果たすと言えないこともない。

<sup>29</sup> 大谷（2001, pp. 360-361）は銀行資本について自ら図解しているが、銀行の機能を金融仲介としてとらえるものなので本稿の見地とは異なる。ここでは図2の優れたデザインを借用して著者が作図した。

しかし、銀行預金引き出しによって準備金が減少したとしても、貨幣流通量は増加しない。預金貨幣が中央銀行券に置き換わるだけだからである。また中央銀行券の銀行への預け入れによって準備金が増加したとしても、貨幣流通量は減少しない。中央銀行券が預金貨幣に置き換わるだけだからである。準備金は、流通する貨幣の形態を転換させる機能を担うだけであり、貨幣流通量を調節する機能は持たない。この点が、蓄蔵貨幣の貯水池とは大きく異なる。また、中央銀行当座預金も中央銀行券も、中央銀行が銀行に信用供与することで発行され、銀行から中央銀行に返済されれば消却されるものである。したがって、商品流通と銀行の関係で見れば準備金に貯水池的な側面があるとしても、銀行と中央銀行の関係で見れば、やはり貸出で発行され、回収で消滅するものであり、価値を維持したまま蓄蔵されることはないのである。

以上のように、管理通貨制度下においては、蓄蔵貨幣の貯水池が用いられずとも、内生的に流通貨幣量全体は調節されるのである。その意味では、銀行制度は信用創造により、実体としての蓄蔵貨幣が存在しないのに蓄蔵貨幣機能の一部、つまり必要な時に通貨を創造し、不要な時に消滅させる調整機能を果たすのである。その上で、預金貨幣と中央銀行券という流通貨幣の二つの形態の相互転換を媒介するために、準備金という特殊な形態での貯水池は存在する。しかし、この準備金は貨幣流通量自体の調節機能を担わないし、それ自体が中央銀行の信用創造の産物であるため、蓄蔵貨幣ではないのである。

## 6 貨幣流通法則の作用＝内生的貨幣供給

預金貨幣は貸付によって生成し、返済によって消滅する。貸付は主として企業活動のために、企業の融資申し込みによって行われるのであるから、創造される預金貨幣は機械、原材料の購入や給与支払いなどにあてられる。つまり、貸付は、商品流通を媒介することを予定して行われるのである。したがって、貸付による通貨供給量増大は、商品の流通量の増大に適合させられる。預金貨幣が、商品の動きと無関係に、具体的には借り入れる企業や家計の必要と無関係に、一方的に流通に投じられることはないのである。

したがって、金融システムを通じた預金貨幣の供給、預金貨幣と相互転換しながら行われる中央銀行券の供給は、マルクスの言えは貨幣流通法則にしたがう。より広く使われる用語でいえば、金融システムにおいて貨幣は内生的に供給される。預金貨幣も中央銀行券も代用貨幣ではあるが、内生的に供給される。それは、両者とも管理通貨制のもとであっても信用貨幣だからである。自己宛て債務による貸出であるがゆえに、貸出によって生成し、返済・取立によって消滅するという伸縮性が生じるのである<sup>30</sup>。

---

<sup>30</sup> 「兌換停止下の銀行券流通においていろいろな代用貨幣が収縮しうるのは、銀行券や預金貨幣が貸し付けられた銀行の債務（信用）だからである。銀行が自分に寄せられた信用＝債務を貸し付けたのであるから、返済された自分の債務が手許で保護となるのは当然である」（岡橋，1969，p. 144）。

貸し倒れにならない限り、貸付金は期日になれば返済される。つまり貸付と返済は元本分についてはゼロサムである。加えて、銀行は割引料や利子を取り立てる。なので、商品の流通に必要な貨幣量が仮に一定であるとしても、これを確保するためには、連続的に信用創造が行われなければならない。また、経済成長によって商品の流通に必要な貨幣量が増加した場合は、貨幣が追加で供給されねばならない。それは、信用創造が拡大していくこと、具体的には、銀行が回収（返済や取り立て）を上回る貸出（貸付や手形割引）を行うことによって確保される。社会全体として見た場合に、商品総額の増大に対応して、債務が返済される以上に貸出が行われることによって、通貨供給量は拡大する。銀行融資残高の拡大イコール通貨流通量の拡大なのである<sup>31</sup>。

銀行が企業・家計への融資によって預金貨幣を供給し、中央銀行券が預金貨幣からの転換である限りは、代用貨幣の外生的投入による名目的物価上昇という意味での貨幣的インフレーションは生じない。生じる可能性が高いのは、銀行信用が一時的購買力増を生み出すことによる、経済活動の活発化、需要超過による一時的物価上昇である<sup>32</sup>。この需要超過は融資期間を通してみれば、返済による購買力減と相殺される一時的なものであるから、物価上昇も需給均衡が回復すればおさまる一時的物価上昇なのである。ただし、好況が続き、社会的に貸出が回収を上回る状況が続き、需要超過も持続することによって、商品の供給能力が制約されて生産費自体が上昇するに至れば、それは実質的物価上昇である。いずれも、名目的物価上昇としての貨幣的インフレーションとは性質が異なるものである。貨幣的インフレーションでは、一時的物価上昇と異なり上昇した物価が元に戻るメカニズムはなく、また実質的物価上昇と異なり生産条件そのものは何ら変化していなくとも、物価のみが上昇するのである<sup>33</sup>。

貨幣的インフレーションは、不換の代用貨幣の外生的投入によって引き起こされる。それは金融システムだけを考えた場合には生じ得ず、財政システムによってのみ、財政赤字の拡

<sup>31</sup> 岡橋（1949, pp. 155-156, 1957, p. 172）は発展的経済における追加貨幣の源泉として、金の追加生産、蓄蔵貨幣、流通貨幣の節約とともに信用貨幣を挙げている。

<sup>32</sup> 現代の日常用語では「インフレーション」が物価の持続的上昇全般を指すものになっていることから、本稿では厳密な意味でのインフレーションを「貨幣的インフレーション」と呼ぶ。ここで述べる物価上昇の諸区別については、岡橋（1957）第17章、岡橋（1967）を継承した。なお、岡橋（1957）第8、9章が Schumpeter（1926）を論評する際に、また岡橋（1967）補論第1章が川合（1965）を論評する際に、信用貨幣の追加的購買力創出を否定して、信用貨幣の中立性を説いたことを、本稿は支持できない。岡橋は手形割引や在庫金融を念頭に置いて、貸付に際してはすでに流通させられるべき商品が存在すると主張するのだが、貸付がなければこれらの商品は流通できないのである。貸付が追加購買力の一時的創出になることは否定できない。ただし、商品の購買を予定した貸付である限り、これを実現する信用貨幣の供給は貨幣流通法則にしたがう内生的なものであること、企業による借入増加が引き起こす物価上昇は一時的ないし実質的であって、インフレーションと区別すべきことは岡橋（1957, 1967）の述べる通りである。

<sup>33</sup> 本稿のように預金貨幣や中央銀行券を信用貨幣と見るならば、財政システムを捨象して金融システムだけを考える限り、貨幣的インフレは起こらない。対して、中央銀行券を不換紙幣と見るならば、それは紙幣流通の特殊法則の支配を受け、外生的に供給されることになる。そうすると、企業への銀行融資が何らかの理由で「過剰」となり、貨幣的インフレが起こることもありうることになる。これが、本稿の見地と対立する見地との、物価に関する見解の分かれ目である。

大を通して起こりうると、著者は考えている。同じく預金貨幣や中央銀行券であっても、財政赤字の拡大を通して発行され、投入されると役割が変わってくるのである<sup>34</sup>。しかし、この点の詳細は別の機会に委ねなければならない。

## 7 遊休と金融的流通

さて、管理通貨制下の金融システムにおいては、信用貨幣の流通量を変動させる入り口と出口は銀行による貸出と回収である。これとは別の、流通から貨幣が完全に出る水路はなく、蓄蔵貨幣も存在しない。しかし、流通内にとどまる信用貨幣であっても、一時的に商品流通を媒介しなくなることがある。

一つは遊休である。貸付で生成された預金や、それが引き出されて発行された中央銀行券は、輾転流通するうちに企業の手元で一定期間投資先を見つけられなかったり、投資に必要な金額に達するまで積み立てる必要があったりすることから、遊休する。また、家計の手元でもただちに支出しない貯蓄となることがある。具体的には、貯蓄性預金、当座預金のうち使用する当てがなく積み上がっている分、あるいはたんす預金としての中央銀行券の保有、という形をとる。つまり、遊休貨幣が銀行信用の基礎なのではなく、銀行信用の結果として遊休貨幣が生まれるのである。遊休貨幣は蓄蔵貨幣ではなく、流通内にある貨幣である<sup>35</sup>。しかし、流通内にあるにもかかわらず、一定期間、商品に買い向かわず、有効需要を停滞させる。これは今日、貯蓄過剰と呼ばれる現象に対応した信用貨幣の運動である。

もう一つは、遊休貨幣の金融的流通である。企業も家計も現預金のまま貨幣を遊休させずに、株式、債券、不動産証券、その他の金融資産で運用することがある。証券の流通市場で運用が行われた場合、預金や中央銀行券は、株式や債券などの金融資産の購入、販売によって持ち手を変える。そして連続的に金融資産の売買が行われると、連鎖する売り手の銀行預金口座間を次々と預金が移動する。また、証券会社を通して売買していれば、投資家たちの口座が置かれている証券会社が銀行に持つ口座や信託勘定間を、預金や中央銀行券が移動する。これらの預金や中央銀行券は、金融資産の売買が連続的に行われている間は、持ち手は変わるものの商品の流通を媒介していない。そして金融資産価格が上昇すれば、金融的流通にとどまる貨幣の額も増大する。さらに、金融的流通を予定した銀行信用さえ供与される。このような信用貨幣の運動は、商品から構成される物価を上昇させることなく金融資産の価格のみを上昇させる、バブルと呼ばれる現象を引き起こすのであり、これも今日無視できないことである。

遊休状態の信用貨幣、またその一種である金融的流通を媒介している信用貨幣は、商品流通界から出て行ったわけではない。預金貨幣や中央銀行券として存在し続けている。したが

<sup>34</sup> このことの指摘は預金貨幣について岡橋（1948）、銀行券について岡橋（1968）に見られる。

<sup>35</sup> 岡橋（1957, pp. 76-80）は、これを蓄蔵貨幣と区別される休息貨幣と規定した。

い、蓄蔵貨幣ではなく流通内にある貨幣である。しかし、少なくとも一定期間、商品の流通を媒介せず、物価形成に参加しない。これは抽象的に言えば貨幣の流通速度が低下しているということであるが、より具体的な解明を要する事態である。商品流通の停滞に応じて貨幣流通量がただちに縮小するのではなく、物価形成に参加しない遊休貨幣が析出されており、それがむしろ金融資産の流通を活発化させ、金融資産流通を当てにした信用拡張さえ引き起こすからである。

大規模な遊休と貨幣流通は、預金貨幣と中央銀行券に、価値保蔵や、キャピタルゲインによる価値増殖が期待されることによって生じる。蓄蔵貨幣が存在しない管理通貨制度の下で、信用貨幣による価値保蔵には限度がある。それゆえ、バブルも生まれては崩壊するものである。それにもかかわらず、現実には価値保蔵、と価値増殖が期待される現象は大量に生じている。

これらは、根本的に貨幣流通法則に反するものではないが、独特の現象としてより具体的な解明を要することは確かである。

## 8 小括

まとめよう。管理通貨制度のもとでの通貨は、政府財政と対外取引の影響を捨象すると、以下のように流通に出入りする。

預金貨幣も不換の中央銀行券も貸し付けられた自己宛て債務であるために、貸出によって生成し、返済・取立によって消滅するという伸縮性が生じる。したがって、商品流通の必要に応じて流通に入り、不要になると流通から出るのであって、商品流通の必要と無関係に外部から投入されることはない。貨幣流通法則にしたがって、内生的に供給されるのである。

預金貨幣は、銀行が預金を設定して信用を供与することによって流通に入る。貸付金が返済されたり、手形代金を取り立てられたりすることによって、流通から出る。

中央銀行券は、預金が銀行から引き出されることによって流通に入り、預金として銀行に還流することで流通から出る。中央銀行券は、預金貨幣の形で供給された流通貨幣量（通貨供給量）のうち、一部が引き出されたものであるから、その流通量の増減は、預金貨幣の逆方向の増減と対応するだけであって、流通貨幣量全体を変化させない。

流通に入る時に預金という形態で生まれ、流通から出る際に消滅する通貨の運動は、必要に応じて水路を出入りするという意味で蓄蔵貨幣機能を実現している。しかし、実体を持った蓄蔵貨幣の貯水池を形成しない。中央銀行券については、「準備金=銀行の手持ち現金+中央銀行当座預金」という貯水池が存在するが、この貯水池は流通する貨幣の形態を転換させるだけであって流通貨幣量を調節する機能は持たない。また、準備金自体が中央銀行の信用創造によって創出されたものであり、実体を持った蓄蔵貨幣ではない。

商品流通に必要な貨幣の供給は、連続的に信用創造がなされることによって確保される。経済発展に伴い増大する流通貨幣量は、回収を上回る貸出が行われることによって確保される。

金融システムから供給される預金貨幣は、貨幣的インフレーションを起こすことはない。起こりうる物価上昇は、一時的物価上昇や実質的物価上昇である。

金融システムから供給された預金貨幣や中央銀行券が、一定期間遊休したり、金融的流通に回り続けたりすることがある。遊休貨幣は銀行信用の前提ではなく、結果である。これらの貨幣は、商品経済の外に出てはいないが、商品流通を一定期間媒介せず、物価形成に参加しないという独自の状態にあり、景気低迷やバブルを引き起こすのである。

## VI おわりに

本稿は、信用貨幣論をできるだけ徹底して適用することで、資本主義、とりわけ管理通貨制度下の通貨供給システムを、金融面から叙述した。金融システムからの通貨供給は銀行による信用創造によってなされるので、説明は銀行システムに集中した。

正貨流通・兌換性の下では、通貨供給は正貨の新規供給によってもなされるが、主要には銀行と中央銀行の信用創造によってなされる。管理通貨制の下では、信用創造が唯一の供給方法となる。銀行は、債務の流通と債権債務の相殺という手形原理に立脚するとともに、利子生み資本の活動を体現する。支払い決済システムを担うことを根拠に、預金という自己宛て債務で貸し付けることで、預金貨幣を供給する。しかし、預金貨幣の流通には二つの制約がある。一つは銀行ごとの預金貨幣であって直接に互換性がないことである。もうひとつは、現金通貨もまた需要されるために、預金が引き出されざるをえないということである。これを支えるのが中央銀行の信用創造である。中央銀行当座預金は、銀行間をつなぐ社会的支払い決済システムを構築するとともに、銀行に準備金を供与する。銀行システムは準備金によって預金払い出し請求に応じることが可能となり、柔軟な信用創造が可能となる。一方、社会には現金化した中央銀行券の供給が保証される。こうして、銀行の信用創造に由来する預金貨幣とそれが姿を変えた中央銀行券（マネースtock）が商品流通を媒介することが可能となる。このように、銀行—中央銀行の二層のシステムによる信用貨幣の供給によって、金融システムは通貨供給システムとして機能しているのである。そしてこのことにより、金属製商品貨幣=正貨の現物は流通から姿を消し、代用貨幣としての信用貨幣に代替されているのである。

金融システムによる預金通貨の供給は、商品流通に必要な限りでなされるものである。商品流通に必要な貨幣量が拡大すれば銀行の貸出が回収を上回ることで、必要な貨幣量が縮小すれば銀行の貸出が回収を下回ることで、通貨供給量が調節される。中央銀行券は預金貨幣

が姿を変えたものに過ぎない。金融システムによる通貨供給は貨幣流通法則にしたがい、内生的である。この通貨供給が引き起こす物価上昇は一時的変動または実質の変動であって、貨幣的インフレーションではないのである。

本稿は、岡橋保の学説と実務経験者による論理化の努力に多くを負いながら、他説を取り込んで一部修正し、信用貨幣論としてより徹底したものであった。本文では自説を展開することに集中したが、これは様々な学説に対置されるものでもある。たとえば、本稿の見解は、金融の本質を現金による金融仲介とみる説、蓄蔵貨幣や遊休貨幣の融通から出発して銀行信用を説明する説、租税駆動論による貨幣通用力の説明、銀行券のみを信用貨幣として預金貨幣を無視する説、管理通貨制度の下での中央銀行券が国家の強制力によって流通するとする説、中央銀行による外生的貨幣供給がありうるとする説、銀行の企業に対する融資拡大でインフレーションが起こりうるとする説などに対置されるものである。

本稿は、信用貨幣論の徹底によって金融システムに対する相当な説明力が確保できることを強調した。しかし、同時に、信用貨幣論の射程がどこで限界に突き当たるかも考察した。管理通貨制度下の中央銀行には支払準備金は必要とされないが、かわりに通貨価値の安定のために、財政システムとの相互作用に入らざるを得ない。金融システム内部には貨幣的インフレーションを起こす要因がない以上、通貨価値毀損の要因は財政システムからやってくると考えざるを得ない。そこでは、金融システムと財政システムの関係、中央銀行と中央政府との関係が問題となる。

よって本稿の到達点を踏まえてさらに前進するためには、財政システムを通しての通貨供給を叙述し、それに関連したインフレーションや超過準備などの重要論点を考察しなければならない。続稿にて取り組みたい。

#### 参照文献

飯田繁（1983）『不換銀行券・物価の論争問題』千倉書房。

泉正樹（2020）「不換銀行券と商品価値の表現様式（3）：現代の不換銀行券制度と資本主義の歴史展開」『東北学院大学経済学論集』176, 111-139。

植田和男（2003）「自己資本と中央銀行 日本金融学会秋季大会講演要旨」『日本銀行調査月報』2003年12月号。

植田和男（2023）「中央銀行の財務と金融政策運営 日本金融学会2023年度秋季大会における特別講演」日本銀行ウェブサイト ([https://www.boj.or.jp/about/press/koen\\_2023/ko230930a.htm](https://www.boj.or.jp/about/press/koen_2023/ko230930a.htm)) (2024年3月23日閲覧)。

江原慶（2024）『マルクス価値論を編みなおす』桜井書店。

大谷禎之介（2001）『図解 社会経済学：資本主義とはどのような社会システムか』桜井書店。

大島重衛（1987）「銀行対証券：『資金シフト』論から『金融証券化』論への系譜」『金融経済』220, 75-101。

- 岡橋保 (1939) 「信用経済段階における金融統制論の理論構造的批判」『経済学研究』9(1), pp. 51-106。後に岡橋 (1949) に収録。
- 岡橋保 (1941) 「預金貨幣論」『経済学研究』10(2), 1-49。後に岡橋 (1949) に収録。
- 岡橋保 (1948) 『インフレーションの経済理論：預金貨幣インフレーションの研究』世界文化社。
- 岡橋保 (1949) 『信用貨幣の基礎理論』創元社。
- 岡橋保 (1956) 『金の価格理論：価格標準の研究』日本評論新社。
- 岡橋保 (1957) 『新版 貨幣論』春秋社。
- 岡橋保 (1967) 『現代インフレーション論批判：貨幣数量説の新系譜』日本評論社。
- 岡橋保 (1968) 『貨幣流通法則の研究』日本評論社。
- 岡橋保 (1969) 『信用貨幣の研究』春秋社。
- 岡橋保 (1987) 『新版 現代信用理論批判』九州大学出版会。
- 小栗誠治 (2022) 『中央銀行論：セントラル・バンキングの本質を求めて』知泉書館。
- 小幡道昭 (2013) 『価値論批判』弘文堂。
- 川合一郎 (1965) 『信用制度とインフレーション』有斐閣。
- 斉藤美彦 (2006) 『金融自由化と金融政策・銀行行動』日本経済評論社。
- 西川元彦 (1984) 『中央銀行：セントラル・バンキングの歴史と理論』東洋経済新報社。
- 日本銀行調査統計局 (2023) 『マネースtock統計の解説』6月。
- 麓健一 (1967) 『不換銀行券論』青木書店。
- 松本朗 (2013) 『改訂版 入門金融経済：通貨と金融の基礎理論と制度』駿河台出版社。
- 三宅義夫 (1970) 『マルクス信用論体系』日本評論社。
- 楊枝嗣朗 (1988) 『貨幣・信用・中央銀行—支払決済システムの成立』同文館。
- 横山昭雄 (1977) 『現代の金融構造：新しい金融理論を求めて』日本経済新聞社。
- 横山昭雄 (2015) 『真説 経済・金融の仕組み：最近の政策論議, ここがオカシイ』日本評論社。
- 吉田暁 (2002) 『決済システムと銀行・中央銀行』日本経済評論社。
- Iwata, Y. (2021). Even inconvertible money is credit money: Theories of credit money in Japanese Marxian economics from the banknote controversy to modern Uno theories, *The Journal of Tokyo Keizai University : Economics* (『東京経大会誌 (経済学)』), 311, 99-120.
- Marx, K (1867-1894)., *Das Kapital. Kritik der Politischen Oekonomie*. カール・マルクス著, 社会科学研究所監修・資本論翻訳委員会訳 (1982-1989) 『資本論』新日本出版社。
- Schumpeter, J (1926). *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*. 2. Aufl. ヨセフ・シュムペーター著, 中山伊知郎・東畑精一訳 (1937) 『経済発展の理論』岩波書店。



Wray, R. L. (2015). *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems, 2nd edition*, Palgrave Macmillan. ランダル L. レイ 著, 島倉原監訳・鈴木正徳訳 (2019) 『MMT 現代貨幣理論入門』 東洋経済新報社。

\*おことわり

本稿は研究年報『経済学』（東北大学大学院経済学研究科）への掲載が決定している原稿です。発行まで時間がかかるためにディスカッション・ペーパーとして先行公開します。校正過程で一部修正されることがあります。

引用いただく際は、以下のようにディスカッション・ペーパー版であることを表記ください。

川端望 (2024) 「通貨供給システムとしての金融システム—信用貨幣論の徹底による考察—」  
TERG Discussion Paper, 489, 東北大学大学院経済学研究科, 1-39。