

不換制下の信用創造

山 口 重 克

目 次

§ はじめに

§ 1. 不換制下の独自の問題

§ 2. ハイパワード・マネー

§ 3. ハイパワード・マネーとマネー・サプライ

§ 4. いわゆる「現代通貨論争」

§ 5. 兌換制と不換制の対比

〔i〕 予備的考察

〔ii〕 新田の異同論の検討

§ 結びにかえて

§ はじめに

新田滋「資本市場と恐慌」（茨城大学人文学部紀要・社会科学論集：第32号）所載。以下では新田②と略記し、これからの引用に際しては、引用箇所は引用文末に、誌名・論文名は省略して、ページのみを記すことにする）は、その第2節「貨幣市場・資本市場と恐慌」の第2項「信用の需要・供給メカニズム」において、不換制下の信用創造を、兌換制下のそれと比較しながら、考察している。私は今まで不換制下の信用創造については論じたことがないのであるが、新田の議論を手掛かりにしながら、不換制下の問題を考察してみたい。

信用創造の原理に関する新田の見解については、拙稿「純粹資本主義における信用創造」（国士舘大学『政経論叢』第110号所載）において検討した。ここでは、兌換銀行券による信用創造ではあるが、中央銀行の存在を想定してい

ない純粹資本主義における信用創造を考察したのであった。本稿では、不換制はもちろん、兌換制についても、中央銀行と市中の民間銀行とによる重層的な信用創造について両者の対比を行うことにする。

§ 1. 不換制下の独自の問題

新田はまず、第2節第2項の「1. 信用の需要メカニズム」において、「銀行信用への需要」の「基礎には商業信用への需要」がある、あるいは「商業・産業ないし消費への信用の需要が先に存在するのであって、それに対して受動的に〈銀行〉信用は供給される」という点と、「投資による期待利潤…が利子率以上」であって、「産業資本的蓄積活動が順調であるということが信用需要の条件」であるという点とを述べる（p. 21）。

次いで第2項の「2. 信用の供給メカニズム」において、前稿で検討した銀行券と準備についての新田の考え方が改めて次のように述べられる。すなわち、「銀行手形〔による場合〕であれば個別的な商業信用関係の金額・期限に対応して発行されるのであるから、銀行手形という債務の支払期限と割り引いた商業手形の債権回収の期限とを調整すればよいわけであるが、〔一覧払い形式の兌換〕銀行券発行にともなって準備率の問題が発生してくる。…ここに、銀行手形と兌換銀行券との切断と飛躍が集約的に表されている」（p. 22）と。

そして、「このように考えると、支払準備金と準備率とは兌換銀行券（とそれを基礎とする預金通貨）の発行によってはじめて銀行にとって意味をもつようになるものなのである。民間銀行は、兌換銀行券発行による手形割引を拡大するためには、現金準備量を増やさねばならなくなるからである。ここに、現金預金としての本源的預金を集積するという誘因が生まれるのである」（同上）と、いくつかの点でやや奇妙に思われる議論を展開する。

どの点が奇妙に思われるのかというと、預金通貨が兌換銀行券を基礎としていっている点、あるいは準備金は兌換銀行券の場合でなければ意味をもたないことになっている点は、前稿でも述べたように、私の考え方から見ると

奇妙に思われる点である。また、手形割引を拡大するためには、現金準備量を増やさねばならないというのはよいとして、そのための「現金預金としての本源的預金」というのは、前稿（新田①）で一覧払いの預金は準備になれないといていたことからいうと、利子付き預金だということになるが、私にはこれも奇妙な話のように思われる。

しかし、ここではとりあえず、これらの叙述には問題が残りそうだとすることを指摘するだけにして、つづく第2項の「3. 本源的預金とハイパワード・マネー（マネタリー・ベース）」に進もう。

新田のこの論稿のここまでは、前稿（新田①）での兌換制下の考察のいわば復習であったが、ここから不換制下の考察が始まる。ただここでも、まず兌換制下の「本源的預金」の源泉の問題が取りあげられ、それは、「民間企業（産業資本・商業資本）の回転資金（流動資本準備金）、償却資金、蓄積資金」と「資本家的所得階級と労働者の所得階級を両極とした」「家計貯蓄の部分」であり、これを「民間銀行は…本源的預金として集めて、現金準備を補強」し、「それによって、兌換銀行券（およびそれを基礎とした預金通貨）の発行量を増やそうとする」（同上）と述べられた上で、「しかし、本源的預金と銀行システムとの関係は、不換銀行券がハイパワード・マネーとして供給されるシステムのもとでは、複雑なものになる」（同上）といって、不換制下の問題に入っていく。

不換制下の信用創造の独自の問題は、まさにこの「不換銀行券がハイパワード・マネーとして供給されるシステム」に由来するといってよいであろう。すなわち、不換制下の信用創造の独自性の基本は、中央銀行が発行する不換銀行券が法貨性を持った現金として供給され、流通するというメカニズムにあるのであって、中央銀行が存在し、市中の民間銀行の信用創造は預金設定で行われる兌換制を考えるならば、市中の民間銀行による信用創造の方には、兌換制下と不換制下とで基本的には異なるところはないと考えておいてよいであろう。

さてそこで、問題はまず、不換制下ではこのいわゆるハイパワード・マネーはどのように供給されているのかであるが、新田はこの問題について次のよう

に説明する。すなわち、「中央銀行は再割引などによって市中銀行に対して中央銀行券または中央銀行残高を発行・設定する。これが、準備金と現金からなるマネタリーベースまたはハイパワード・マネーとなる」（同上）。ここまでは特に問題はないであろう。そして続いて「中央銀行は民間銀行に対する貸出しのかたちで民間銀行に対して預金設定を行い、民間銀行はそれを中央銀行預け金として自らの現金準備に組み入れることができ、これを基礎にして貸出を行うことができる。この貸出を通じて一手形割引であれ預金設定であれ、ハイパワード・マネーは市中に出回ることとなる」（同上）というのであるが、ここには多分、新田のやや不注意な書き損じがあるように思われる。すなわち、後半の「これを基礎にして貸出を行うことができる」以下の部分は、「これを前提にして手形割引ないしその他の貸出を行うことができる。これらを通じて一直接、中央銀行券による場合はもちろん、預金設定による場合もそれが中央銀行券で引き出されれば、ハイパワード・マネーは市中に出回ることとなる」というべきところであろう。

預金設定による場合は、そのままではハイパワード・マネーが市中に出回ったとは言えないが、中央銀行券で引き出されれば、それは市中に出回ることになる。もちろん、市中の民間銀行への預金のままで決済機能を果たすこともありうるが、その部分はハイパワード・マネーに追加されたいわゆるマネー・サプライではあるにしても、この部分はハイパワード・マネーとはいわれない。この部分は、ハイパワード・マネーを前提にして創出されたとはいえるであろうが、その創出量はハイパワード・マネーの量とは、少なくとも直接には、関係がないのである。ハイパワード・マネーの定義の仕方の一つに「中央銀行が直接コントロールできる貨幣量のこと」（中谷巖『入門・マクロ経済学』第3版、日本評論社、1993年、510ページ）というのがあるが、市中銀行の信用創造量は、中央銀行にはすくなくとも直接にはコントロールできないものであるから、この定義からいっても、設定された預金はハイパワード・マネーには含まれない。これは前稿で述べた信用創造と準備金の関係の問題とも関連するわけであるが、本稿でもこの問題は後で関説する機会があろう。なお、この定義

自体についても実は、中央銀行はハイパワード・マネーの量をコントロールできるのか、できないのかという問題をめぐって、いわゆる外生的貨幣供給説と内生的貨幣供給説の論争があるのであるが、この問題についても後に触れる機会があろう。

§ 2. ハイパワード・マネー

つづいて、新田②の第2節第2項の「4 信用供給と中央銀行」の検討に進むが、その前に、ハイパワード・マネーなるものの一般的な定義とそれをめぐる若干の問題を考察しておこう。

ハイパワード・マネーについては、通常は、例えば「マネーサプライを中央銀行のコントロールという観点から定義する場合には、…狭い範囲の定義が可能である。これはハイパワード・マネー、あるいはベース・マネーと呼ばれるものであり、中央銀行の貸借対照表における主要な負債項目によって構成される。…ハイパワード・マネーは、民間部門（民間の金融仲介機関を含む）が保有する銀行券および補助貨幣と対象金融機関が保有する日銀への預け金（金融機関預金）の合計額で定義される」（堀内昭義『金融論』東京大学出版会、1990年、p. 84～85）、あるいは「ハイパワード・マネーとは、民間非銀行部門（企業と個人）が保有する現金通貨と市中銀行部門が保有する現金、および市中銀行部門の準備金を合わせたものである、つまりハイパワード・マネーは、日本銀行が民間に対して負っている負債総額なのである」（浅子・吉野編『入門・マクロ経済学』有斐閣、1994年、p. 102）、といった定義が与えられているのが普通である。

ここで、中央銀行への預け金としての市中銀行の支払準備金が、中央銀行の市中銀行からの負債であるということは分かりやすい。ただ、不換制下では現金ないし現金通貨とされている中央銀行券が、中央銀行の負債であるとされるのは必ずしも分かりやすいことではなく、どういう理屈によるのかという問題があるように思われる。ここでこの問題を考究しておこう。

不換制下の信用創造（山口）

兌換制下では、中央銀行券の保有者がその銀行券を中央銀行に提示して債務の履行を要求すれば、中央銀行は現金貨幣（金貨幣ないし補助鑄貨）で返済しなければならないという意味で、中央銀行券は明らかに中央銀行の債務証書であり、中央銀行券の発行残高は貸借対照表上、中央銀行の負債額を示す。しかし、不換制下では、中央銀行券を中央銀行に提示しても、兌換してもらえないという意味で、それはもはや中央銀行の債務証書ではないばかりでなく、中央銀行券は通常は法貨規定を与えられ、現金として通用しているのであり、これの発行残高は、上で兌換銀行券について考えたような意味では、中央銀行の負債とはいえないであろう。しかし、貸借対照表上は不換銀行券残高も負債の部に記載されるのであるから、その理由については、兌換制下について上で考えたような、銀行券は債務証書だからというような説明とは違った説明がされる必要があろう。

それはこういうことではなかろうか。中央銀行券は中央銀行による金の買入れを別にすれば、中央銀行による貸出（外貨の買入れも含め）を通して発行されるものであり、中央銀行券の発行残高に対応した資産としての貸出残高を持っている。

中央銀行券は現金として通用しているといっても、預金なり返済なりで中央銀行に還流してきた中央銀行券は、預金となって負債の部に振替え記載されるか、貸し付け資産を減らすだけであって、それ自体は、金貨の場合のように、現金として資産の部に入るわけではない。還流してきた不換銀行券は、兌換銀行券の場合と同じように、現金としては、貸借対照表上はいわば破棄されてしまうのである。このように、預金されると負債の構成は変わるが、負債総額も資産総額もそのままである、あるいは返済によって還流すると負債額が減少し、貸付資産額も減少するが、資産の部にはそれ以上の変化はないということであると、貸借対照表上は、預金の際には、銀行券債務は預金債務に振り替わって、銀行券債務そのものは減少することになるし、返済の場合にも、それに当てられた銀行券分だけ債務が減少することになるわけであるから、このことは、不換銀行券の発行残高そのものは債務として処理されるしかないということ在意

味することになろう。

そして、このように考えてくると、兌換銀行券の場合も、これと同じように説明されるべきではないかと考えられることにもなる。すなわち、その残高が負債とされるのは、それが債務証書であるからではなく、それが貸付けを通して（および金の購入を通して）発行されたもの、つまり中央銀行の資産を増加させる形で発行残高が増加する性質のものである。その残高は、貸借対照表上は中央銀行の負債を増加させるものとなるのであり、したがって中央銀行券の発行残高は、兌換制の場合も不換制の場合も、中央銀行の負債の残高になる、ということなのではないかと考えられるのである。

ついでながら、兌換銀行券も不換銀行券も、基本的には貸出（信用）を通して発行され、その発行高の収縮は中央銀行への銀行券による返済還流と預金還流によって行われる点は共通である。さらにこのほかに、収縮の特殊な場合として兌換還流がある点が兌換銀行券の独自性である。この点での両者の対比の問題は§5の〔ii〕で述べる。

§ 3. ハイパワード・マネーとマネー・サプライ

つぎに、ハイパワード・マネー（マネタリー・ベース、あるいはベース・マネーともいわれる）の議論に関連する問題として、社会全体に存在・流通している通貨の構造、つまり、現金貨幣と信用貨幣の存在構造を、とりあえず基準となる兌換制下をとって、ここで簡単にみておくことにする。

兌換制下では、現金貨幣としては、商品貨幣としての金貨幣の他に、補助通貨があるが、これはネグリジブルなものとしておいてよいであろう。また、信用貨幣としては、銀行券と預金貨幣の他に、銀行手形や商業手形もあるが、ここではとりあえず前二者で代表させておくことにしよう。

なお、このいわゆる金本位制としての兌換制の社会を構成する諸経済主体は、貨幣取扱費用節約のため、保有現金貨幣は原則としてすべて銀行に保管を委ねているとする。もちろん、ごく部分的にはあるが、現金貨幣での取り引きも

不換制下の信用創造（山口）

ありうるので、そのために自分の手もとの金庫に若干の現金貨幣を保有しているし、また場合によっては送金途中の現金貨幣もありうる。この銀行に保管されている現金貨幣と、銀行外に存在している若干の現金貨幣との合計が、上でみた不換制下におけるいわゆるハイパワード・マネーないしベースマネーにあたる应该说よいであろう。

ただし、これは中央銀行の存在を想定しない兌換制の場合のことで、現実の金本位制としての兌換制の中には、そこでの現金貨幣というのは必ずしも金貨幣ないし金属貨幣だけではなく、中央銀行券もありうるという問題があり、兌換制下の銀行信用と信用貨幣の構造はやや複雑である。

すなわち、中央銀行を想定する場合にも、市中銀行も銀行券を発行している場合と中央銀行が発券を集中・独占していて、市中銀行の信用創造は預金設定だけによる場合がある。また、後者の場合で、しかも中央銀行券が法貨性を取得していない場合と取得している場合とがありうるが、法貨である場合は、中央銀行券はほとんど現金貨幣である应该说よいであろう。もちろん、この法貨としての中央銀行券も、兌換請求可能な債務証券であるという点では、範疇的にはあくまで信用貨幣ではあるが、それが法貨性を与えられている場合には、金貨幣はほとんど流通界から姿を消して、市中銀行ないし中央銀行の金庫に保管されているであろうし、いつでも兌換可能というまさにそのことによって、それは事実上まぎれもなく現金貨幣として流通している应该说よいものである。

ついでながら、したがって、不換制下の中央銀行券は、兌換制のこのケースでの中央銀行券が兌換停止になったものと考えることができよう。すなわち、兌換制のそれ以外のケースでは、現金貨幣はあくまで金貨幣のみであり、民間銀行の銀行券はもちろん、中央銀行券といえども、法貨性を与えられていない場合は、その流動性は金貨幣よりは低いと考えられなければならないであろうが、兌換制のこのケースでは、すでに事実上の現金貨幣は金貨幣そのものからはある程度離れた存在になっているとみることができるわけである。ただし、金本位制度下では、あくまでも金が本位であるから、このような法貨としての

兌換中央銀行券も、現代のいわゆるベースマネーとしては認識されることはなかったであろう。

それは今はともかく、中央銀行は発券と預金（＝預け金）設定とによって信用創造を行うのであり、中央銀行券は中央銀行の与信活動を通して創造された信用貨幣として、金貨幣と並んで、現代流に言えばいわゆるマネーサプライを構成する。そして、このような金貨幣と中央銀行券と中央銀行への預金を前提にして、市中の民間銀行による信用創造（預金の設定による。中央銀行が発券を独占していない場合には銀行券発行による場合もある）が行われて、追加的に通貨が創造され、これが先のマネーサプライに追加されることになる。

事実上の通貨も含めて、兌換制下の通貨構造を整理するならば、次のようになろう。

この市場経済社会に存在する企業と家計は、取引のための準備金として若干の現金貨幣（金貨幣と補助貨幣）と中央銀行券を自己の金庫に保有し、大部分の決済用貨幣は銀行への一覧払いの債権である当座預金などの要求払預金として保有する。厳密には、送金中の現金貨幣と中央銀行券も貨幣ないし通貨の存在量に含めなければならないであろう。また、流動性についてはこれらに劣るが、事実上の貨幣ないし通貨として、これらのほかに、企業と家計の金庫に、あるいは銀行などの金庫に、保有されている期限付きの銀行手形や商業手形、および銀行に対する利子付の有期預金も、貨幣ないし通貨に準ずる機能を果たすものとして、マネー・サプライを構成するとみてよいであろう。

しかし、このような中央銀行を頂点とするピラミッド型の信用創造機構とそれによって創造されて流通する通貨の量は、この社会に存在している金貨幣の量ないし中央銀行が保有している金貨幣の量、さらには中央銀行券が事実上の現金貨幣化している場合の中央銀行券の発行残高とは直接的な関係はない。

この社会を構成する経済諸主体は、現金貨幣での取引のために自分の金庫に若干の現金貨幣を保有しているであろうが、その部分を除けば、一般的には貨幣取扱費用の節約のためにすべて銀行に保管を委ねていて、現金貨幣は原則として市中銀行に、さらに中央銀行に集中されていると考えてよいだろう。こう

不換制下の信用創造（山口）

して、社会に存在する現金貨幣はほとんどすべて中央銀行に集中されているという単純な構図が得られるわけであるが、前稿で述べたように、銀行の信用創造によって取得される貸付債権の回収の予想が確実な限り、その創造量には制限がないとすれば、信用創造量は銀行が保有する現金貨幣の量とは独立の変数である。ただ、債権の回収には不確実性がともなうので、回収不能が予想され、そのことに対応して銀行の一覧払い債務に返済請求が予想される分については、銀行はそのための準備金として現金貨幣（金貨幣ないし中央銀行券・中央銀行預け金）を積み立てておく必要がある。この市中銀行の保有現金貨幣の内の金貨幣ないし中央銀行券は、企業・家計からの預金、企業への貸出の返済などによって流入・増加し、銀行の債務の返済によって流出・減少するが、日常的取引に必要と考えられる最小限の額を残して、中央銀行にその保管が預託されることになる。

こうして、市中銀行の中央銀行預け金は、銀行の一覧払債務の返済のための支払準備金と観念されることになり、個々の銀行は、この支払準備金と観念されている手持ち現金貨幣に、それぞれの経験的な準備率の逆数倍した額まで与信（信用創造）が可能であると観念することになるのである。もちろんこの額は信用創造の経験から推定される上限額を示しはするが、信用創造の可能額を示すわけではない。

§ 4. いわゆる「現代通貨論争」

そこで次に、不換制下の通貨構造であるが、構造そのものとしては、これは兌換制について最後に述べたものと類似の構造で、異なるところは、中央銀行券が兌換券か不換券かという点だけである。この両者の異同については、本稿の最後の節で新田の論稿に即して検討することにし、ここでは不換制下の通貨構造ないし信用創造に関して行われているいわゆる「現代通貨論争」について、その問題の所在だけを簡単に述べておくことにする。

ここで「現代通貨論争」というのは、1995年度の信用理論研究会春季大

会の共通論題から借用したもので、1990年代に入って国の内外で激しく行われるようになったマネーサプライ・コントロールをめぐる論争のことである。我が国の論争としては、上智大学の岩田規久男と日銀の翁邦雄との間の論争が、その代表的なものとされる。これはもともと当時の日銀の金融政策の評価に関わる論争であったので、かなり具体的な論点にわたって論じられたのであるが、その詳細はここでは割愛する。関心のある向きは、たとえば信用理論研究学会『信用理論研究』（第13号、1995年）所収の諸論文、あるいは建部正義『貨幣・金融論の現代的課題』（大月書店、1997年）所収の関係諸論文などを参照されたい。

ここでは、とりあえずこの論争での抽象的な、いわば理論的な対立点を取り出してみるだけにするが、それは要するに、日銀はハイパワード・マネーの供給をコントロールできるのか、できないのか、あるいはハイパワード・マネーの供給があって、それを基礎にして信用創造が行われるのか、市中銀行の信用創造が先行的に行われて、その支払準備として日銀のハイパワード・マネーの供給がいわば受動的に行われるのか、という問題であった。そしてこれは、80年代におけるマネタリストとケインジアンの外生的貨幣供給説と内生的貨幣供給説の対立を継承する論争であり、さらには19世紀の通貨学派と銀行学派の対立を継承する論争であるとして、現代の通貨論争と呼ばれたわけである。この論争の理論的側面についてはいずれ機会を改めて立ち入って考究してみたいと考えているが、ここではごく簡単な感想だけ述べることにしたい。

私は、信用創造の原理的な規定、すなわち純粋資本主義の信用創造に関しては、上記の二分法でいえば内生説ないし銀行主義の立場に立つものであるといっていよう。しかし、「現代通貨論争」が争っている対象は不換制下の信用システムである。兌換制下でも、中央銀行の存在が想定されている場合は、純粋資本主義の信用システムでは考えられていない問題が出てくる。純粋資本主義の場合は、中央銀行の存在が想定されないから、中央銀行券の発行制度もない。まして、政府の銀行の側面もない。純粋資本主義にこれらの要因を投入した場合に、原理論の延長線上で考えられるような受動的な信用創造、あるいは

はいわゆる内生的貨幣供給という規定性がどこまで維持できるのだろうか、そのまま維持できるように考えるのはあまりにも原理論的ではないか、というのが、私がまず感じる感想である。

しかも、さらにいえば、原理論でも、あるいは純粹資本主義においても、銀行による信用創造は必ずしも受動的なものではないと考えるべきであろう。銀行資本は、分析者からみれば、産業資本の競争的蓄積を補足する機構として産業資本から分化してくる資本形態ではあるが、個別資本としては独立の資本として、独自の判断でリスクテイクをして与信をし、顧客資本の利潤率の極大化に貢献したり、あるいは判断を誤って貸倒れの被害を蒙ったりして行動しているわけである。原理論においても銀行の与信、つまり信用創造は、受動的か能動的か、内生的か外生的か、という二分法で簡単にいえることではないのである。少なくとも短期の行動とその成果と長期の行動とその成果の区別くらいは必要であろう。まして不換制といった現実分析のレベルの問題を考察する場合には、このような二分法で一概に割り切るわけには行かないであろう。我田引水をするならば、原理論の他に類型論が必要な所以である。

§ 5. 兌換制と不換制の対比

〔i〕 予備的考察

新田②に戻ろう。新田は、先に検討した第2節第2項の「3 本源的預金とハイパワード・マネー」の最後のところで、今日のように「発券の集中とその不換銀行券化が行われている」場合には「中央銀行は不換銀行券の発行を、自由・無制限に行いうる」（p. 24）ことになる、と述べたあと、続く「4 信用供給と中央銀行」において、「兌換制と不換制との異同」を4点に分けて整理するのであるが、その「整理」に入る前に、次のように両者を対比する。

「不換銀行券の場合は、まず、ハイパワード・マネーの供給は中央銀行によって恣意的に行われうる。そしてそのあとで、ハイパワード・マネーのうちの準備金の乗数倍の銀行貸出＝〈信用創造〉が行われうるのである。それに対し

て、厳格な比例準備の兌換銀行券の場合には、準備金の絶対量に制約される。つまり、中央銀行のハイパワード・マネーの発行量は中央銀行準備金と同額であり、市中銀行貸出はハイパワード・マネーの準備率逆数倍であるから、結局の所、中央銀行準備金の準備率逆数倍だけの市中銀行貸出が〈信用創造〉されるわけである」（同上）と。

「不換銀行券の場合」については、「ハイパワード・マネーの供給は中央銀行によって恣意的に行われうる」、あるいは「中央銀行は不換銀行券の発行を、自由・無制限に行いうる」といっている点が問題になる。先にも述べたように、不換銀行券は中央銀行が金融資産の取得、すなわち市中の民間銀行と政府とへの貸出しを通して発行されるものである。部分的には金などの物的資産の取得を通して発行される場合もあろうが、これはとりあえずは問題にしないでいてもよいであろう。

問題は、これらの資産、とくに貸付資産の取得が、恣意的に、あるいは自由・無制限に行われうるというのはどういうことかである。まず市中の民間銀行への貸し出しについていえば、言うまでもなくそれは、民間銀行の側からの借入需要、つまり準備金の補充需要がなければ発生しえない。もっとも中央銀行がたとえば民間銀行の保有手形の再割引歩合なり貸出金利なりを下げれば、借入需要がでてくる場合もあろうが、こうして発行増が生じたとしても、それは中央銀行が自由・無制限に発行したというわけには行かないものであろう。また、自由・無制限ということが、いわゆる内生説的な意味で受動的に無制限、ということであるとしても、貸出しには確実な返済還流が期待できることが一応の条件となるのであり、借り入れ需要があれば無制限に貸し出すというわけにもいかない。手形の選別も必要であろうし、公定歩合による操作も必要になろう。さらに、政府に対する貸付けを考えてみるならば、政府の需要はそれ自体内生的なものとはとても言えないし、またこの返済は、徴税によるわけであるから、政治的事情によって返済還流が長期化することが大いにありうるとすれば、いわゆる「通貨の番人」としての中央銀行としては、中央銀行券発行による信用創造を必ずしも「自由・無制限」には行いえないであろう。

不換制下の信用創造（山口）

このようにみてくると、中央銀行による不換銀行券の発行は、対政府のものはもちろん、対民間銀行のものにしても、いわゆる内生的要因によって、需要に対して受動的に、決定されるとは簡単にはいいえない点のある問題であり、不換銀行券といえども、需要があれば中央銀行が勝手に輪転機をまわして、自由・無制限に銀行券を印刷できるというものでもないことは明らかであろう。

つぎに「厳格な比例準備の兌換銀行券の場合」について新田が述べているところをみよう。新田の叙述には、中央銀行の兌換銀行券のことをハイパワード・マネーと呼んでいるようなところがあり、市中銀行による中央銀行預け金との関係はどうなっているのか必ずしも定かでないが、その点は措くとして、要するに、中央銀行による銀行券の発行が「無制限」に行われうる不換制の場合と違って、兌換銀行券の発行量あるいは中央銀行による市中銀行への与信量は、中央銀行の準備金、つまり中央銀行保有の金量によって「厳格」に制限されるという点が異なるということと、市中銀行にあっては、中央銀行による市中銀行への貸出量の準備率逆数倍（いわゆる信用乗数倍ないし貨幣乗数倍）が信用創造される点是不換制の場合と同じであるが、兌換制の場合はこれは「中央銀行準備金の準備率逆数倍だけの市中銀行貸出が〈信用創造〉される」ということになる、という点とが述べられているわけである。

ここでの問題は、前稿で検討した純粹資本主義における信用創造の制約要因論との関連である。新田①では、信用創造の制約要因としての返済還流の確実性についての予想と支払い準備との理論的な関連の考察が十分でなく、準備率の制約性が一義的に強調されている嫌いがあった。私の理解では、信用創造の理論的な仕組みは、単純化していえば、返済還流の確実性についての信用調査にもとづいて、預金設定による貸出し（手形割引）が先行して行われ、預金の自行銀行券による引き出ししないし自行銀行券に対する兌換請求による金貨幣流出の確率を経験的に予想して準備を積む、というものである。そして、この点は中央銀行の存在を導入した場合の市中銀行の信用創造についても基本的には同じであると考えてよいであろう。

もちろん、違う点もあるが、それは次のような点である。

中央銀行を想定しない純粹資本主義の場合は、銀行の信用創造業務にともなう必要となる準備としての金ないし金貨幣は、本源的には銀行の自己資本によって購入されて、準備として積まれているものである。他人の預金も一時的に準備として流用しうる限りでは、この滞留預金についても、その何らかの乗数倍だけ信用創造枠を拡大しうるが、このことは預金があつて、あるいは準備があつて、それをいわばタネとして信用が創造されるということではない。返済還流の確實性に対する予想をもとにして、信用創造が先行し、その拡大にともなう預金の流用が行われうるが、それでも不足することはあり得るのであり、その場合は何らかの担保による借入なり、自己資本の増資なりによる準備の積み増しによって、信用創造枠を拡大することにならう。当該社会における金の存在量には一応制限はないという想定があるとすれば、銀行の信用創造には、準備を積み増しをするための自己資本量なり担保量なりについての制約はあるとしても、準備そのものについての形式的な制約はないといつてよいのである。

これにたいして、新田が想定しているのは中央銀行が存在し、それが「厳格な比例準備」の兌換制を採用している場合であるが、この場合、この社会に存在している貨幣用の金は中央銀行に集中されていると想定されているとしよう。市中銀行が準備として積んでおくことができる貨幣は、自己資本と預金流用によるものの他は、中央銀行による市中銀行への貸出し（手形の再割引など）による中央銀行預け金ないし中央銀行券である。そして、この中央銀行による貸出量は、預り金と発券残高の比率をどのように保とうとするかにもよるが、中央銀行の金保有量によって厳格に制約されることになるのであるから、市中銀行の信用創造の拡大にともなう準備の補強には制約があることになる。この点は純粹資本主義の場合と違うことになる。

もっとも、中央銀行の金保有量には、金の買入価格以外には、必ずしも形式的な制限はないのであるから、市中銀行からの信用創造の拡大にともなう準備積み増しのための受信需要が旺盛になれば、中央銀行は金の保有量を増やすことを通して信用創造の拡大需要に応ずることはできる。このようなことは、し

かし、純粹資本主義ではない兌換制下の中央銀行をどのようなものとして想定するかにもよるが、中央銀行のいわば政策的判断によるということにもなる。逆に、市中の民間企業からの金の預託が増大した場合には、自動的に発券限度、すなわち信用創造枠を拡大するのか金の不胎化を行うのかといった問題も、中央銀行の政策的判断によることになろう。政府の銀行の面も導入するとともに複雑になるが、とにかく、兌換制の場合の中央銀行については、市中の経済状況に受動的に行動するタイプと政策的に行動するタイプという少なくとも2類型を区別したうえで、金による制約を類型論的に考察する必要がある。

〔ii〕新田の異同論の検討

予備的考察が長くなってしまったが、続いて、新田による「兌換制と不換制との異動」の「整理」の検討に進もう。4点に分けて整理しているが、十分読解できないところもあるので、1点ずつ引用しながらコメントしていくことにする。

①「兌換制では現金準備の源泉が家計・企業の本源的預金であるが、不換制では中央銀行の不換銀行券である。／兌換制のもとでは、企業と家計の本源的預金だけが銀行の集めることのできる現金（当時は金そのもの）の源泉であったのに対して、不換制のもとでは、中央銀行の供給する不換銀行券もまた民間銀行の現金準備の源泉となる。それどころか、不換銀行券こそが法貨としての現金であると法定されたりすると、家計・企業の本源的預金も金のようなものではなく、不換銀行券を現金として貯蓄されたものであるように変わることになる。ハイパワード・マネーとしての中央銀行預け金のような資産項目こそが現金準備であって、家計・企業貯蓄の資産・負債項目も〈派生的〉なものでしかなくなるのである。」(P.24)。

ここで言われていることは、最後の所を別にすれば、要するに、現金準備の源泉としての本源的預金は兌換制のもとでは金そのものであり、不換制のもとでは不換銀行券であるということだとみてよいだろう。フィリップス系の信用創造論については別の機会に検討したいと考えているが、最後の所について

はとりあえず、本源的預金と派生的預金という2分法にはあまり意味がないのではないかと考えているとだけいっておく。区別をするとすれば、先にも述べたが、本源的準備と流用準備の区別であろうが、それはいまは措こう。いずれにせよ貸借対照表では、源泉は何であれ準備金は資産であり、さらに資産には他により大きな割合を占めるものとして貸付債権がある。そして市中銀行では、兌換制の場合も不換制の場合も、法貨規定を与えられている中央銀行券は現金貨幣として準備金を構成する。法貨規定を与えられていれば、中央銀行券が準備になるのは不換制の場合だけではないのである。ただ、当座必要であるもの以外は中央銀行への預け金になっているはずであるから、この現金貨幣の保有額はそれほど大きいものではないと考えてよいであろう。そして、この保有現金貨幣と中央銀行預け金と貸付債権の合計額である資産に対して、負債として大きな割合の預金とある程度の資本金とが対応しているわけであるが、本源的預金といわれているものは、この預金のうち資産の側の準備金としての中央銀行預け金に対応している部分ということになるのであろう。もちろんその額は、預金の方からは分からない。預金そのものには、本源的預金か派生的預金かの区別はつけられない。ということは、いいかえれば、本源的預金というのは準備金からの規定であって、預金の方からの規定ではないということになるわけであろう。

最後のところでは、不換制のもとでは、不換銀行券が本源的預金となり、現金準備の源泉となるが、法貨として現金化すると、中央銀行預け金こそが現金準備であることになるとされたあと、「家計・企業貯蓄の資産・負債項目も〈派生的〉なものでしかなくなる」というのであるが、ここはやや難解である。家計と企業の貯蓄が銀行に預金されて、前者の資産、後者の負債が形成されたとして、これらは「派生的」ものでしかなくなるというのは、これらは中央銀行預け金から、したがって準備金から、「派生」したものとなる、ということなのであろう。新田の場合も、本源的預金とは準備金のことなのであって、本源的預金が準備金になるのではないのである。

②「兌換制では中央銀行も民間銀行も準備率に規制されねばならないが、不換

不換制下の信用創造（山口）

制では準備率は中央銀行にとっては意味がなくなり、民間銀行だけの規制原理となる。／複雑になるのは、準備率の機能である。兌換制のもとでは、本源的預金、現金準備と与信量との比率を示すものとして単純であったが、不換制のもとでは、現金的な流通手段としての不換銀行券は自由・無制限に発行しうるものである。したがって、必ずしも家計・企業の本源的預金と与信量の関係をストレートに示すものではない。民間銀行にとっては一もはや不換制のもとでは発券業務は行わないが一、預金引出に対する安定的な現金準備であれば、源泉は本源的預金であろうとハイパワード・マネーであろうと構わないのである」(P. 24～25)

ここで述べられている不換銀行券の「自由・無制限」な発行という論点については先にコメントしたので、繰り返さない。兌換銀行券の方の発行量についていえば、それは中央銀行の保有金量に制限されているという意味では、発行に限度があるように見えるが、中央銀行が買入れる金量そのものにはとくに形式的な限度はないとすれば、その限りでは、不換銀行券と必ずしも決定的な相違はないとみるべきではなかろうか。したがってまた、兌換制の場合も、準備率は「必ずしも家計・企業の本源的預金と与信量の関係をストレートに示すものではない」のではなかろうか。

なお、「源泉は本源的預金であろうとハイパワード・マネーであろうと構わない」というが、このように対比することの意味がよくわからない。このような区別は無意味であるということをするべきところではないのだろうか。また、本節の冒頭で引用したように、新田自身が「4 信用供給と中央銀行」の最初のパラグラフで、兌換中央銀行券についてハイパワード・マネーと呼ぶ用語法を使っているのであるが、そう呼ぶことの可否を別として、兌換銀行券についてもそう呼ぶとすれば、「源泉は本源的預金であろうとハイパワード・マネーであろうと構わない」というのは、兌換制の場合も同じではないのだろうか。

③この部分はかなり長いので、前段と後段に分けて引用し、それぞれについてコメントしよう。

前段：「重要なことは、民間銀行の現金準備の源泉が本源的預金であるか、

ハイパワード・マネーであるかは、流通手段に対する実需すなわち円滑な返済資金の形成される規模にとってはどちらにせよ無関係だということである。注意されねばならないことは、家計・企業の本源的預金を民間銀行の現金準備の源泉とすることと、銀行券・預金通貨の発行額が返済資金の形成規模に対応するという事とは、まったく別のことだということである。…銀行はハイパワード・マネーであれ本源的預金であれ現金準備を準備率の逆数倍した貸出を行うが、そこで問題となるのは貸し出された銀行債務（預金通貨）に対する支払準備率にすぎない。準備率の逆数倍となった通貨・流通手段量が、返済資金の形成と対応するような実需対応部分に一致するかどうかとは、まったく関係がないのである。所与の現金準備があり、準備率がある水準であるならば、現金準備を準備率の逆数倍した流通手段量が供給できるというのは、供給側の要因だけが問題とされているのである」（P. 25）。

この前段で述べられていることは、要するに、現金準備とか準備率の逆数倍という問題は、供給側だけの、しかも供給上限の話であって、需要側の問題ないし返済還流の規模の問題とは独立・無関係な問題だという話であろう。この限りではとくに疑問の点はなく、コメントすることはない。

後段：「兌換銀行券や預金通貨では、不時の不特定多数の兌換・引出請求に備えるための支払い準備金が重要な意味を持ってくる。したがって、兌換制のもとでは、兌換銀行券・預金通貨による銀行の与信は現金準備を準備率の逆数倍した額を限度として供給されることとなる。返済資金の形成規模がそれ以上であれば、与信の供給不足が生じることとなるが、その部分は、商業手形・銀行手形や支払保証などの異なる形態の方法によっても補われうるであろう」（同上）。

この後段では、兌換制下での銀行の一覧払い債務にとっての準備金の意味といわゆる貨幣乗数が銀行の与信の上限を規定するという点が再論されたあと、企業の側での受信需要がこの上限を越えた場合のことが問題になっている。この上限規定は、企業の側の「通貨・流通手段量」にたいする需要とは無関係に、供給側の要因だけで規定されていたものであるから、この点が問題になるのは

当然であるといつてよいが、ここの議論の仕方は次のように組み立てられている。すなわち、新田は、準備率による与信制限を固定的に考えているため、その逆数倍の信用創造枠の上限は動かし難いものなのであろう。したがって、返済還流が円滑で、企業の側の受信需要も銀行の側の与信需要も旺盛であるという事態が到来した場合、銀行としては銀行券発行も預金設定もできないという「与信の供給不足」が生じうることになる。しかし、その不足は商業手形・銀行手形や銀行の支払保証などで補われうるのだという理論構成になっているわけである。[これは、一般的な形で言えば、保有金融証券の流動化による通貨供給の追加の問題であらう。]

ここでは、中央銀行の兌換銀行券の発行の問題と、市中の民間銀行の預金設定による与信の問題とが明確に整理されて論じられていないので、純粹資本主義の話のようになっているのであるが、その問題を措くとしても、ここには上乗の新田の準備・準備率に対する考え方の問題点がよく示されているように思われる。すなわち、準備・準備率に対して私のような考え方をとるならば、少なくとも民間銀行については、与信の供給不足が生じた場合、返済還流が円滑であれば、経験的に算定されたいわば狭義の準備率を変更し、与信の上限を緩和することによって、対処するという行動をとることが考えられる。新田がこのような行動を考えないのは、新田の準備についての考え方からくるわけであって、ここに準備を固定的に考える新田の考え方の問題点が示されることになっているといつてよいであらう。

④新田の論稿ではこの第4点は②' となっているが、本稿では④とする。

「兌換制では現金準備は家計・企業の形成する本源的預金に規定され、銀行券の還流メカニズムと準備率による規制によって幾重にも過剰発行が抑制されるが、不換制では現金準備の量を自由に伸縮できるために過剰発行を自動的に抑制するメカニズムはない。／不換制のもとでも、民間銀行の与信の供給量の限度が準備率の逆数倍によって定められることではかわりがないといえる。だが、異なるのは、返済資金の形成規模が与信供給量の限度以下の場合には、兌換制のようには〈真正手形の原理〉が直接には働かないから、必然的に両者が見合

うことになるとは限らず、過剰発行—インフレの可能性がつけねにあるということである（中央銀行の政策コントロールが、種々の統計データに基づいて必要となる所以である）。逆に、返済資金の形成規模が与信供給量の限度以上のときには、…不換制のもとでは兌換制とは異なる方法をもっている。すなわち、中央銀行が不換銀行券＝ハイパワード・マネーを現金そのものとして供給すれば、その準備率の逆数倍の流通手段が追加的に供給されうる。この部分は返済資金の形成規模に対応しているかぎりには、インフレ要因とはならない」（P. 25～26）。

ここの新田の議論においては、銀行信用の過剰創造と銀行券の過剰発行の区別ないし理論的関連が必ずしも丁寧に説明されていないように思われるので、その問題を少し立ち入って考究してみよう。

まず兌換制下の信用創造の方からみていく。今、一般の企業からの手形割引需要に応じて、市中銀行が信用創造を追加したとする。資産としての貸出債権（割引手形で代表させよう）が増加し、それに対応して負債としての預金が増加する。この預金は当該企業の日常的な取引の必要から預金の振り替えと払い戻し、つまり引き出しを要求されることになる。この払い戻しは一般的には金による払い戻し要求ではなく、ごくわずかの例外的な場合を除いて、中央銀行券によるものと考えておいてよいだろう。市中銀行はこれらの支払いのために若干の中央銀行券（と若干の金）は手元に用意しておくであろうが、大部分は中央銀行へ預け金を積んでおき、そこから必要に応じて預け金の振り替えをするか中央銀行券（と若干の金）を引き出すかして、支払うことになるだろう。つまり、市中銀行は預金の振り替えないし払い戻しに応ずるために、経験的に必要と予想される率の準備金の大部分を中央銀行に預け金として積んでいるわけである。この預け金が十分にあれば、市中銀行が企業の受信需要に応じて預金を創造することにとくに制約はない。

それでは、この預け金はどのようにして形成されるものなのか。

一つには、市中銀行が何らかの理由（自己資本による金の買い入れ、あるいは企業・家計からの保管の委託）によって保有していた金ないし金貨の中央銀

不換制下の信用創造（山口）

行への預け入れによる。

さらに、企業からの中央銀行券による預金と返済、家計からの中央銀行券による預金があれば、それが一部を残して中央銀行への預け金になる。

しかし、それだけでは一般企業からの受信需要に応じるための払い戻し準備金としては不十分でありうる。それだけでは不足する場合には、その分は中央銀行から割引手形の再割引なりその他の借り入れによって調達する。中央銀行では貸出債権としての再割引手形なりその他の貸付債権なりが新しく資産に追加され、負債としては新しく市中銀行に設定してやった預け金（預り金というべきか）の追加が生じる。市中銀行では、資産の割引手形が減少し、中央銀行預け金に振り替わる。あるいは市中銀行が中央銀行からの借り入れによって預け金を補充する場合には、市中銀行では資産が預け金分だけ増加し、負債も借り入れ金分だけ増加する。これが中央銀行の側の信用創造である。一般企業の受信需要が旺盛になり、市中銀行の信用創造が増大し、それにとまって市中銀行の側の払い戻し準備金の補充需要が大きくなれば、このようにして中央銀行の信用創造が増大することになるわけである。

この中央銀行の信用創造を制約するものがあるとすれば、それは市中銀行の預け金の形成を制約することになり、それが市中銀行の信用創造を制約するものとなるわけであるが、それは何だろうか。

それは、結論から先にいえば、兌換制の場合には、中央銀行券による金兌換請求であるということになるわけであるが、ここまでの話では中央銀行の信用創造に銀行券によるその話が出てこなかったのので、それを入れてみよう。

企業や家計の日常的取引は、多少とも恒常的に中央銀行券の保有を必要とするであろう。それらは彼らの預金から引き出されたまま流通界に漏出（リーク）し、滞留して、銀行に還流してこない部分と考えておくことにしよう。貸し出しによって流出し、返済ないし預金による還流を繰り返す中央銀行券とは別の中央銀行券の滞留残高があるわけである。つまり、市中の銀行に還流する中央銀行券は、さらに中央銀行預け金として還流して、中央銀行の負債としての預け金残高と発券残高の割合を変えるわけであるが、その部分の他に、流通界に

滞留している発券残高の部分があるのである。そして、この部分もいうまでもなく中央銀行の信用創造によって市中銀行を経由して流通界に漏出し、滞留しているわけである。そして、問題は、兌換制の場合は、一般に銀行券発行制度というものがあるが、これらの滞留中央銀行券も含めた発行銀行券残高が、中央銀行の保有金量によって制約されている、つまり銀行券債務が兌換を請求した場合に備えて、制度上、ある率の兌換用の金を準備していなければならない、という点にある。

先に述べたように、日常的な取引の必要から預金の払戻しが要求された場合は、市中銀行は中央銀行預け金を取り崩して、中央銀行券を引出す。中央銀行の側では、市中銀行の預け金という負債が銀行券債務に振替わる。その限りでも、発券残高にたいする保有金量の比率は悪化（低下）するが、他方で日常的な取引の上で市中銀行への銀行券による返済・預金があれば、それは中央銀行に持ち込まれて、金量の比率を改善するのであり、日常的な取引による中央銀行券の流出・流入の金準備率への影響は中立的なものとみてよいであろう。

しかし、今、何らかの理由（とりあえずは当該市中銀行の信用不安、つまり保有割引手形の不良債権化の予想の増大）によって企業・家計が中央銀行券の保有割合を増加させようとし、彼らによる預金の払戻し請求が、日常的なそれより以上に増大したとする。同じ一覽払い債権であっても、個別銀行に対する債権よりも、中央銀行の兌換銀行券の方が信用されるであろうことはいうまでもなからう。銀行券による預金の引出しがこうして一方的に増大することになると、中央銀行においては市中銀行の預け金が減少して、発券残高が増大するのであり、発券残高に対する金準備率は一方的に悪化することになる。この状況は、中央銀行の信用創造を拡大することによっては改善できないばかりか、発券残高を増大させることによってかえって一層悪化させるであろう。金準備率が厳格に規定されている場合には、中央銀行としては、保有金量の増加を図ることを別にすれば、銀行券残高の収縮につとめるしかない。つまり、新規貸出の停止はもちろん、貸出債権の回収さえ行わなければならない事態を迎えることになるわけである。

不換制下の信用創造（山口）

このような兌換制下の信用創造の制約要件は何であるかという点、以上の考察から明らかなように、それは銀行券発券制度における兌換準備制度であるといえることができるが、このように保有金量が規制する通貨供給制度は決して内生的な通貨供給制度とはいえないものであることはいうまでもないであろう。

たとえば、先に日常的な取引による中央銀行券の流出・流入であれば金準備率にたいして格別の影響を及ぼさないであろうといったが、このような状況が進行している過程で、信用創造の拡張によって全面的な利潤率の低下傾向がいわば静かに進行しても、中央銀行の保有金量を基準にしてしか信用制限が行われないという制度によって、利潤率を基準にした過剰信用の進行は抑制できないことがありうる。また逆に、何らかの偶発的な理由によって預金の金による引き出ししないし銀行券の金兌換が増加し、資本の社会的再生産過程は順調に進行しているにも関わらず、単に準備率が悪化しているという理由だけで、信用創造が抑制されなければならないことがありうることもなる。このような意味では、「厳格な比例準備」制度は、中央銀行における硬直的な発券規制によって市中銀行の信用創造をいわば外生的に規制することになる奇妙な制度だといわなければならない一面を持っているのである。

もっとも、銀行券の還流機構が、返済還流と預金還流の他に、実態にとつてはいわば外在的な還流機構ではあるにしても、兌換還流という機構をもっている点は、インフレーションの可能性の有無という点で、返済還流と預金還流の二つの機構しかもっていない不換制に比べた場合、ひとつのメリットがある制度だといえるのかもしれない。

社会的再生産過程が円滑に進行し、発行された銀行券の返済還流と預金還流が円滑である限り、兌換中央銀行券は現金貨幣として通流し、貨幣が商品ないし金であることは忘れられる。このことは不換中央銀行券の場合も同じである。

そして、信用過剰と資本過剰の進行によって、社会的再生産過程の不均衡が激化し、銀行券の返済還流と預金還流が停滞することになると、つまり銀行券のリークが大きくなると、兌換制の場合には、過剰銀行券の金兌換によって、

貨幣は単なる紙切れ（記号）ではなく、金であったことが強制的に思い出させられるが、不換制の場合、ただちにはそうはならない。社会的再生産過程が停滞・収縮傾向にある限りでは、インフレーションが発生する可能性があるわけである。

しかし、市場経済としては、これを放置するわけにはいかない。諸経済価値に対する貨幣価値の安定性は、市場経済にとって、とりわけ重層的な債権・債務関係によって組織されている市場経済にとって、きわめて重要な存続条件なのである。したがって、兌換制のような外在的な安定化機構がない不換制にあっても、貨幣当局者は、何らかの裁量的方策によってでも、貨幣価値の安定化を図らなければならないことになる。兌換制が行うことを、不換制の場合も別の方策によってにせよ、行わなければならないということは、言い換えれば、不換制の場合にも貨幣は単なる紙切れではないし、紙切れであってはならないということを示さなければならないということである。この意味で、貨幣価値の安定を図ろうとする貨幣当局者は、本意であるかないかに関わらず、商品貨幣説の事実上の支持者とならざるをえないのである。もちろん、裁量的方策では、貨幣価値の維持は所詮は困難なのであって、貨幣価値の維持のためには、究極的には、ハイエクの提唱するような商品貨幣説を徹底化した発券制度を主張せざるを得ないことになるであろう。もっともこれは本稿にとっては余談である。*

*不換中央銀行券は金とは縁が切れている貨幣であり、金属貨幣でないことは確かである。その限りで名目貨幣であるといってもよいであろう。しかし、では商品とも縁がきれている貨幣なのかというと、次の2点でそうではない。まず、名目貨幣でも、それ自体商品である。この貨幣について商品の2要因を考えてみるならば、使用価値はその貨幣としての諸機能である。この使用価値のゆえに被受領性が大きい。価値はもちろん貨幣以外の諸商品に対するその購買力である。諸商品の価値は貨幣の量、すなわち価格で示されるが、貨幣にはもちろん価格がない。しかし、価値が、したがって価値量がないわけではない。この価値の大きさをあえて外的なもので示そうとするならば、物価表を逆に読むしかない。これらの点で、貨幣は商品であるといっても、もちろん特殊な商

不換制下の信用創造（山口）

品である。

不換銀行券が商品と縁が切れていないもう一つの点は、このこととも関連するが、貨幣は諸商品との関連の中で始めて貨幣でありうるということに由来する。貨幣の価値は諸商品の量と貨幣の量との関係（比率）としてしかない。しかもこの貨幣価値は、市場経済にとっては安定的でなければならない。安定的というのは、もちろん諸商品価値との関係が安定的ということである。兌換制下では、兌換銀行券もそれ自体としては紙切れであるにもかかわらず、その価値の安定性は金との兌換が保証されていることによって保証されていると考えられていたが、銀行券の額面が金の一定重量と固定的にリンクされていることによって、その価値は金の価値が安定的である限りで安定的であったに過ぎない。商品の価値とは商品の交換力のことであるが、ごく一般的に言えば、再生産による追加供給の弾力性が大きい商品についてはこの価値の変動に重心がある。貨幣商品も、そのような生産物商品であれば、その変動に重心があるという意味で基準価値がある。金がそのような商品であったかどうかには問題があるが、生産物商品であることは確かであり、その限りで諸商品の価値との間に多少とも費用上の関連がある商品であるということはいえよう。

不換制になると、銀行券は金という単一商品とのリンクは失うが、貨幣当局者が貨幣価値の安定を維持しなければならないと考えるとすれば、貨幣としての不換銀行券にも擬似的にせよ基準価値があることになり、その限りで物価表、すなわち諸商品の基準価値とのリンクは維持されるのである。不換銀行券が貨幣であるためには、商品との縁は切れないのである。

さて、それでは不換制の場合の信用創造規制と発券規制との関係はどのように考えられるであろうか。

ここでも銀行信用が先行的に創出されたところから始めよう。市中銀行の資産としての割引手形と負債としての預金とが増加する。日常的にあり得る預金引出しに対して、若干は不換銀行券を手元に準備しておくが、大部分は中央銀行預け金の引出しによって応じる。預金や返済によって日常的に流入してくる銀行券は、若干は手元に残し、大部分は中央銀行預け金とし、これも預金の払い戻し準備金にする。当該銀行の与信量にとって、経験的にこの準備量では不足であると予想される場合、あるいは何らかの法定の準備率があつて、それに不足する場合は、中央銀行預け金が積み足されなければならないが、そ

これは、自己資本の増資によるものを別にすれば、手形の再割引ないし借入れによる中央銀行からの調達（中央銀行による融通）によって行われる。中央銀行では資産としての貸出債権が増加し、それに対応して負債としての預け金が増加する。これが中央銀行の側の信用創造であり、これは市中銀行の信用創造が増加するのに応じて増加することになる。ここまでは兌換制下と同じである。

相違は、この中央銀行の信用創造を制約するもの、したがってそれを通して市中銀行の信用創造を制約するものである。兌換制の場合には、それは中央銀行券による金兌換請求に応じるための金準備ないし金準備率であった。不換制にはこのような制約がない。もっとも、例えば我が国では、昨年（1998年）の日銀法改正までは、銀行券の発行限度を規制する制度がまったくなかったわけではない。いわゆる「最高発行額屈伸制限制度」といわれるものによって発行額の最高限度が決められており、またいわゆる「発行保証制度」によって日銀券の発行高にたいし同額保証物件を保有することが義務づけられていたのであるが、新法ではこの両方とも廃止されてしまった。これらの制度によるよりも金融政策による方が、より適切に日銀券の価値の安定を図ることができるという考え方による改正であったようで、こうして、中央銀行券の発行高の規制は、したがって市中銀行の信用創造の規制も、政策的配慮の入りうるきわめて裁量的なものになっているわけである。内生的貨幣供給といわれているのは、このように金準備率のような外在的規制ルールのないマネーサプライのことをいっているのであるが、中央銀行ないし貨幣当局の政策的判断が入るということでは、これを単純に受動的な信用システムとはいえないことは先にも述べた。春田素夫の言葉を借りれば、「ベースは〈政策変数〉であって、〈内生変数〉ではない」（前掲『信用理論研究』第13号、P. 29）というべきものなのである。

§ 結びにかえて

本稿で述べた基本的な点を整理すれば、次のようなことである。

不換制下の信用創造（山口）

①準備金が信用創造のタネであるという考え方、すなわち、準備金があるからその何倍かの信用創造が可能になるのであり、したがってまた、準備金なし準備率が信用創造の規模を制約するという考え方に対し、原理的には、受信資本における返済還流が円滑である限り信用創造は可能なのであり、したがって、信用創造を制約する要因は先取りの創造した信用（通貨）の不良債権化である点を、改めてはっきりさせた。これは原理であるから、この原理は兌換制の場合にも、不換制の場合にも、共通にいえることであるが、それぞれの場合の発券制度との関係で、二次的な制約が追加的、外在的に働く。

②兌換制という場合にも、中央銀行が想定されていない兌換制と中央銀行の存在が想定されている兌換制とがある。中央銀行のある兌換制の場合には、中央銀行の保有金量が追加的な制約要因になるが、その場合の中央銀行の行動様式も必ずしも一義的なものとするわけには行かない。兌換制によってその行動が原則的に保有金量に制約される場合でも、中央銀行に裁量の余地がある場合もあって、その点で外生的になる一面があることになる。金準備によって厳格に規制されている発券制度が採られている場合には、保有金量という外在的制約条件があるということは、通貨供給が機械的にコントロールされる一面があるということであるから、その限りでも、このような信用創造＝貨幣供給は決して内生的なものというわけにはいかない。これは通貨主義を制度化したものであるから、当然のことではあるが。

③不換制の場合には、物価動向についての通貨当局の政策的判断が追加的制約要因の一つになる。その他の要因としては、成長率、失業率、税負担率、外国為替相場などについての政策当局の政治的判断があるが、円滑な返済還流、順調な社会的再生産過程の進行という条件と関連させて言えば、このような条件を先取りの信用創造によって政策的に作り出すことが出来るとすれば、その限りで政策当局によって信用創造が拡大されることがありうる。しかし、また他方では、貨幣価値の安定が市場経済の遵守すべき原則である限りでは、不換銀行券といえども経済諸主体からの需要に応じていくらかでも受動的に無制限に発行できるものとは言えない。