

国家は信用貨幣を廃止できるのか

—新通貨学派の信用貨幣批判に寄せて—

楊 枝 嗣 朗

第1章 現代信用貨幣制度批判とその広がり

1990年代前後から貨幣供給の内生性に立脚した信用貨幣を中心に現代貨幣制度を理解する見解が定着しつつある一方、まさに同時期に、J. ユーバーやS. ザーレンガーらは、商業銀行の一覽払債務 debt money が貨幣機能を果たし、それがマネーストックの大宗を占めている事態こそ、今日の貨幣・金融市場の根源的不安定性の要因であるとして、商業銀行から貨幣創造機能を取り去り、貸付に伴い創造される債務貨幣である信用貨幣の廃止を主張していた。国家の貨幣大権 monetary sovereignty を国家（中央銀行）に取り戻し、貨幣創造・発行は国家・中央銀行にのみ許され、貨幣は debt-free な現金であるソヴリン貨幣に限定すべきであると主張する。

自らを新通貨学派と呼ぶJ. ユーバーは、貨幣と国家の関連について、次のように問題を提起した。「通貨学派と銀行学派との決定的な相違は金本位制をめぐるのではない。それは、一国の貨幣発行と貨幣供給のコントロールの大権が誰に帰属するのかを問うものである。すなわち、銀行業の基盤（banking position）は民間契約にあるのか、国家当局にあるのか、国家がコントロールする制度的取り決め（currency position）は公法に基づくのか。さらに、以下の問いも含む。すなわち、貨幣は公共善と見なされるものなのか、国家の貨幣大権は憲法上の必然性から由来するものなのか、あるいは、貨幣は民間のコントロールに置かれ、民間が取り扱う商品なのか。」^(註1)

彼によれば、貨幣発行は国家の貨幣大権に属するものであるにもかかわらず、現実の状況は、民間銀行セクターが国家の貨幣大権を取り込んでおり、主権通貨制度とは程遠く、国家が支援する銀行ルール（a state-backed banking rule）の上で展開されている。かくて、民間銀行が利付き貸付によ

り創造する債務貨幣 debt money (預金通貨) によって構成されている現代の貨幣制度は、経済的・金融的循環に歪みを生み出し、money safety を危うくし、恐慌に向うことになる貨幣金融の不安定性を本質とする。銀行業の部分準備制度において幾多の秩序破壊の事例が見られたにもかかわらず、今日なお、貨幣制度は政府と銀行のほぼ解き難いほどの相互依存の土台の上に維持されている。膨大な債務を積み上げる政府とオーバーシュートする貨幣供給を創造する諸銀行とが、金融投資の著しい不均衡を作り上げていると言う。^(註2)19世紀末から20世紀初期には預金通貨はM1の3分の1を占めるに過ぎなかったが、今日、欧州先進国では80-97%にまでも占めており^(註3)、金融機関の統合が進み、寡占化した大銀行が自らの預金債務を貨幣として流通させる現代の信用貨幣制度の下で、「グローバルな貨幣制度における今日の状況は、かつてハイエクが思い描いた世界(“denationalization of money”-引用者)に近似している。」^(註4)と断定する。

現代の貨幣制度は、「銀行貨幣(要求払い預金)によって事実上、独占されており、銀行業は、貨幣創造の全過程を掌握しており、そこでは、政府は貨幣主権を奪い去られ、銀行に多額の債務を負い、従属させられている。」「財務省は依然、造幣硬貨を供給し、中央銀行は銀行券や準備を供給しているが、しかし、それらはマネーサプライのただ僅かな部分を供給するに過ぎず、(しかも)銀行が最重要な信用需要を能動的(pro-active)に供給しているのに対して、中央銀行のそれは、ただそれらへの受動的re-activeなものに過ぎない。国家は銀行貨幣の上でオペレートしているのであって、ソヴリン貨幣の上で活動しているのではない。部分準備銀行業の現実、国家が巨大銀行業を支援する役割を担うに過ぎないものとなっている。」^(註5)

したがって、「銀行に対する中央銀行のコントロール」や「銀行貨幣に対する中央銀行のソヴリン通貨の卓越」という多くのエコノミストの常識はまったくの誤解であり、「イニシアティブは proactive な銀行業にあり、中央銀行は銀行が需要するものを fractionally にリファイナンスすることで react しているのである。・・・中央銀行は銀行の銀行として行動することで、いつでも手を差し伸べる用意がある。したがって、その結果、適切な意味での貨幣供給のコントロールは存在しないのである。」「信用や預金創造の

国家は信用貨幣を廃止できるのか

支配的独占は商業銀行の手中にあるのであって、彼らが創造するものが、準備に対する fractional demand を決定するのである。」「中央銀行は商業銀行の求めに応じて準備を貸し付けるのである。」「貨幣供給の決定的オリジネーターは、銀行であるということである。」^(註6)

こうしたユーバーの見解を、レイ等の MMT やインガムの見解と対照すると、新通貨学派は次のように位置づけられよう。MMT は、現代の信用貨幣制度を国家貨幣制度と見て、何らそこには問題は存在せず、インガムも MMT に近似し、資本主義的信用貨幣は国家貨幣と銀行貨幣の融合と見なしている。彼らに対して、ユーバーは、現代の制度は民間商業銀行が国家の貨幣大権を篡奪しており、そのことが現在貨幣制度の脆弱性の源だと見なしているのである。貨幣と国家の関係をどうとらえるのかが問われているわけだが、長くこの問題は積極的に議論されることはなかった。

こうした新通貨学派の現代信用貨幣制度の理解それ自体は、1970年代以来、わが国の内生説の先駆と見なされる横山昭雄氏らが強調されてこられた現代貨幣認識と大筋は変わらない。「すべては銀行の信用創造行動から始まる。」「マクロ的に見るかぎり、貸出と無関係な、いわゆる本源的預金なるものはそもそも存在しない。」「マクロの全銀行組織（信用創造機構全体）をとって考察する時には、あくまで銀行が貸せば、というより貸す時にのみ、それと見合いに預金ができるということの本質・論理を見失ってはなるまい。」「銀行預金総量は銀行貸出総量と一致する。」「預金はすべて与信の見返りである。」「さて、各銀行は、中央銀行に積み立てさせられる bM（準備預金）をどう調達するのか。それは、マクロ的には、中央銀行の資金需給に俟つ以外にないのである。なぜなら、・・・マクロ的には、市中銀行の総融資量を超える預金量は存在しない・・・からである。bM の供給は、法律によって中央銀行がオペレーション等のチャンネルを通じて、独占的にこれを行うことが義務付けられているのである。・・・原理的には、bM 供給は中央銀行に俟つ以外にないので、この本質はかわらない。」^(註7)

しかし、両者は現代貨幣制度の理解については共通するものの、現代貨幣の貨幣内生説に与する論者の多くが、信用貨幣創造の技術的説明に終始するのに対して、ユーバーらは、現代貨幣制度の内生説を認めるものの、そのあ

り様を厳しく批判する。すなわち、銀行の貸付によって創造される信用貨幣（債務貨幣）debt money は、「貨幣と債務を同一視する」ものであり、このような同一視が「銀行原理の混乱」を生み、「制度の機能不全を生む根本的原因である。」「現代貨幣は債務貨幣として過剰発行され、流通に投ぜられるのではなく、むしろ通貨当局によって流通に debt-free で購買手段として支出されるべきである。」「いかなる通貨の教義においても最もファンダメンタルな要素は、貨幣供給のコントロールを銀行業や金融市場から分断することである。」貸付（信用供与）業務と貨幣創造業務を結合する銀行業から、貨幣創造機能を奪い、「中央銀行を国家の銀行となし、（債務ではなくキャッシュとしての一引用者）ソヴリン・マネーを直接発行することが、新通貨主義の基軸的前提である。・・・かくて、新通貨主義は・・・国家の完全な貨幣大権の再興のための貨幣改革を提唱する。」^(註8)信用貨幣制度を廃止し、国家貨幣に置き換えるべきであると、ラディカルな主張が展開される。

「すべての貨幣供給は独立した国家機関によって創造され発行されることになる。・・・それは政府の第4部門、即ち、立法、行政、司法の諸権力を補足する貨幣的国家権力である。／中央銀行は一国の貨幣大権の守護者として、・・・貨幣的国家当局として、独立した法的基础の下に、金融政策を追求する貨幣的国家権力となる。」「中央銀行と、議会／内閣との権力の分割により、金融政策と財政政策の分離が維持される。中央銀行は貨幣供給の方法や量を決定し、政府に貨幣発行益をもたらす。さらにこの発行益に加えて、政府への中央銀行信用供与や政府債の購入でソヴリン貨幣を供給する。」「と同時に、中央銀行と商業銀行との2層の機能分割により、銀行業から貨幣創造機能を取り去ることになる。中央銀行の任務は、一国の貨幣供給を創造し、その量のコントロールを調整し、外貨準備を運営することである。他方、商業銀行は、自己宛債務で裁量に基づいて貨幣供給を行うことを除いては、これまで通りに行動することになる。・・・銀行は、顧客や企業やインターバンクマーケットから、また必要なら中央銀行からも貨幣を調達する程度に応じて貸付、投資することになる。・・・銀行は貯蓄する者と借り手との間の、川上と川下との間の仲介者ということになる。」^(註9)

「銀行貨幣はもはや存在しない、あるのは勘定の上のソヴリン・マネーで

国家は信用貨幣を廃止できるのか

ある。確かに既存貨幣の振替という単なる簿記的意味では貸方借方記入を伴う。そしてマネーサプライの追加として中央銀行からなされる商業銀行への貸付は、ちょうど、今日の準備の貸し付けのように利子付きのソヴリン債務貨幣の貸付ということになるであろう。ある程度、これは短期の金融政策の手段として残ろう。これとは対照的に、もし、よく考えられた金融・財政政策に従って、マネーサプライへの長期的な追加が、政府支出を介して、流通に投下するために政府の財布に移されるのであれば、これは貸付ではなく、単に debt-free なソヴリン通貨の供給である。」^(註10)

ユーバーによれば、国家によってキャッシュとして支出されるソヴリン・マネーである中央銀行発行貨幣は、利子を取って発行されるわけでも特定の満期もないにもかかわらず、簿記上は信用と扱われ、財務省への言わば、永久の信用 permacredit として、中央銀行の債務とされようが、ほとんど懸念することはない。「ソヴリン・マネーの非債務性は中央銀行のバランスシート上に反映される。すなわち、銀行券やデジタルマネーは、財務省の硬貨が今日、取り扱われているのと同様な扱いを将来、受けるであろうからである。」「実際の、統計的な理由からもこれらの債務は、流通にある硬貨や紙幣やデジタル通貨に形を変える。中央銀行のバランスシートに debt-free permacredit の記帳は債務としてではなく、一国の貨幣的エクイティの一部、言わば、一国の貨幣基金として扱われると言う方が適切であろう。」「debt-free のソヴリン・マネーは返済約束書ではなく、生産的であることの約束書であり、貨幣供給をコントロールする約束書である。したがって、生産性の現実のレベルに照応して、貨幣供給は過大にも過小にもならないのである。」^(註11)

かくて、適切に発行され、国有化された中央銀行通貨は債務貨幣ではなく、返済義務のないソヴリン・マネーであり、商業銀行は預金や市場で調達した資金で貸付を行い、信用貨幣を創造しない金融仲介機関となっており、債務貨幣は無くなり、取付や恐慌の発生はなくなり、最後の貸し手といった中央銀行機能や預金保険機構も必要ではなく、それ故、too big to fail 問題は発生しないと見る。

こうした主張の意図について、リーマン・ショックとその後の景気後退と

いう事態の推移を見つめつつ、改革案への共感を示す M. クロールは、以下のように説明する。確かに、最後の貸し手や資産価格の安定装置としての中央銀行の介入なくしては、かの大恐慌時の銀行制度の崩壊は避けられなかったし、量的緩和策の成功もなかったが、しかし、長く維持される超低金利政策が資産バブルに繋がり、景気後退の克服策としては限界があった。「なぜなら、現代の制度は、誰かが銀行からの借入れを欲するのでなければ、貨幣供給が増えることを許されないのであるから、貨幣創造を介して経済を刺激することはほとんど不可能である。」そこでは、「新たな貨幣が銀行からの追加的な借入れを通してしか供給されないし、大いに必要とされ、経済的にも活気づけられる公共投資の資金調達のための debt-free money の創造も許されない。」「現代の信用貨幣制度の世界では、貨幣量は経済の貨幣需要によって内在的 internally, endogenously にきめられる」ので、ブーム時には過度の貨幣創造が行われ、景気後退期には貨幣供給が収縮する。したがって「中央銀行と商業銀行から構成されている現代の貨幣制度は根本的な危機に直面しているのである。」そこで、「国家が貨幣供給への支配権を持つことで、過度の貨幣供給を防止し、景気後退期には貨幣供給を縮小させない」体制を作り出すと言うのである。かくて、「貨幣改革論者らは、銀行の信用創造能力を禁止し、債務を積み上げることなく新しい貨幣を創造し、国家のスペンディングにより景気循環に注入する構想を展開したのである。」^(註12)

1996年に American Monetary Institute を設立し、現代信用貨幣制度を厳しく批判するザーレンガも同様な主張を展開しているが、イネスの貨幣論をも検討している。まず、「貨幣とは信用であり、信用以外の何ものでもない」、「貨幣は債務だ」と主張する A. M. イネスの见解を批判して、「信用と貨幣の間には大きな違いがあり」、「貨幣の法的性格について、もっと認識すべきである。」「貨幣は法に基づく抽象的社会制度である。」「政府貨幣は信用ではない。いかなる他のものでも返済される必要はない。・・・銀行の信用は政府貨幣ほど健全ではない。」イネスが「貨幣が抽象的パワーであることやスミスの貨幣金属説の誤りをはっきりさせ、さらに歴史の重要性を強調したこと」は評価し得るが、「貨幣が抽象的な法的パワーであることを見逃し、その結果、政府の必然的な役割を見ることが出来なかった。」と批判する。「銀

国家は信用貨幣を廃止できるのか

行信用は法によって貨幣形態となった」のであって、「貨幣は信用よりもより上位の支払手段であり、価値である。・・・貨幣と信用貨幣には本質的な差異があり、この点の無理解が貨幣と信用の理解に混乱をもたらした。／政府マネーはほぼ無条件の支払手段であり、公共の福祉の向上にとって遥かに適した手段である。」と見る。^(註13)

そして同時に、こうした貨幣と信用（債務）の混乱が「道徳的問題を引き起こしている」と見る。民間銀行が貸付により創造された一覽払預金債務が貨幣として通用し、「政府が創り出した貨幣に代えて民間銀行の bank credits に依存する社会は、道徳的には泥沼のように作動することになる。なぜなら、その様な社会は、全体として人々に害を与えずにはおかない銀行家たちに権力と貨幣の特権を与えることになるからである。／・・・それはアメリカ憲法の精神に反することである。・・・この immoralityこそが深刻で危険な状況を生み出しているのである。・・・信用の貨幣化、とりわけ民間銀行信用 credits の貨幣化は、ろくな結果を生まない」と、金融市場の破綻、恐慌、戦争等々を挙げ、商業銀行による信用貨幣の創造に代え、「政府による貨幣メカニズム」を社会に提供しなければならないと主張する。^(註14)

ザーレンガの「現代経済における貨幣の本質」の理解において、「貨幣権力への考察」は重要な位置を占める。「貨幣がどう定義されるかということは、誰が貨幣をコントロールするかによって決められる。」「今日の世界で一般的に行われているように、社会が信用／債務を貨幣と定義するなら、銀行家が貨幣のコントロールを入手するであろう。」「富と定義される貨幣、信用／債務と定義される貨幣は、貨幣を創造し支配する富とパワーを集積することが出来るころの貨幣制度を介して社会的不公正を導くことになる。」^(註15)

「貨幣は銀行が貸し付ける時に創造される」という事実こそ、まさに「今日の貨幣制度を誰が支配しているのかを考える key question である。」この FMC (Financing through Money Creation) モデルこそ、「準備の量は貸付、すなわち貨幣創造の結果であって、原因ではない」ことを示している。「貨幣は銀行に入ってくる準備や預金によって制限されないものであって、貨幣創造の利潤予想に関する銀行の経営的予想によって制約されるだけである。これこそ制度の実際の乗数である。それが銀行業や経済の変動を引き起こす不

安定要因である。」したがって、「貨幣制度を支配する者が国を牛耳っている」のであって、「債務に基づく貨幣制度は、ますます少数者の手に富を集中させる。／さらにそのように集中される金融的富は金融中心地に引き寄せられる。」経済の金融化は製造業やインフラ整備活動へのファイナンスよりも、レヴァレッジのかかった金融投機活動への融資に重心を移させ、「教育、住宅、医療サービス、雇用、安全等での人種的格差を導いている」と批判する。「貨幣制度は、公正、不公正を支えるものの中で最も重要なものである」にも関わらず、論者の多くは、「問題の深部に、自らの債務を一国の貨幣に置き換える銀行の社会問題」への考察を怠っている。^(註16) こうした認識が、ユーザーらと共に、ザーレンガが債務貨幣 debt money を廃して、政府発行の debt-free なソヴリン・マネーに置き換えるべきだとの主張を支えているのである。信用貨幣の政治的、社会的意義をも問う問題提起である。

銀行業から貨幣創造機能を取り去り、銀行の債務貨幣をソヴリン貨幣に置き替えるというユーザーやザーレンガらの改革案は、1930年代の合衆国でのシカゴプランに始まり、Sheila Dow, G. Johnsen & A. Montagnoli らによって紹介されているように、今日、幾つか提起されている改革案と共通している。^(註17) しかし、貨幣制度の改革や再構築についてのアカデミックな議論は極めて低調なままである。この点について、M. クロールは次のように指摘している。「伝統的な学者は、ネオクラシカルなモデルに疑問を呈する改革案の経済概念にほとんど関心を示さず、また、ポストケインジアンも改革案がマネタリストの経済理論であることから Vollgeld (ユーザーの改革案—引用者) 概念の貨幣改革提案に関わることを避けて来た。したがって改革に賛成する者以外、改革案への未だ十分に批判検討する議論はなされないままである。」^(註18)

とは言え、われわれが当然のことと理解してきた信用貨幣(商業銀行の一覧払預金通貨、銀行債務貨幣 debt money) を否定する主張は、ただラディカルであるからだけでなく、ザーレンガのイネス批判(「貨幣は債務か?」)に見られるように貨幣論の構成にも関わり、したがって、信用貨幣の理論的歴史的意義を再考する上でも興味深い。深刻な問題を抱える現代貨幣制度は、マクロプルーデンス政策といった視点からばかりでなく、貨幣論の視点から

も問い直されているのである。^(註19)

一見、過激とも思われる彼らの主張は、異端的とみなされかねないが、2007、8年の金融恐慌を受けて、元イングランド銀行総裁 M. キングや *Financial Times* 紙の M. ウルフ (chief economics commentator) らによっても共有されている。

2010年10月25日、ニューヨークでのバジヨット記念講演で、キングは以下のように発言した。今日、英国の銀行部門の資産規模は急拡大し、GDPの5倍を超え、米国でもトップ10行の資産規模もGDPの60%にもなり、50年前のトップ10行の6倍の大きさである。先進国の銀行のバランスシートの拡大と共に、そのレヴァレッジ比率(総資産・総負債/資本金)も、危機の直前には天文学的数字にまで上昇するとともに、金融機関の寡占化が急激に進行していたなかで、大恐慌が発生したのである。「2008年9月の銀行制度の破綻時、政府による膨大な流動性の供給と資本投入でさえ、世界中で見られた信頼の喪失と産出量の著しい縮減を防ぐことが出来なかった。したがって、絶対に必要なことは、如何にすればわれわれの銀行制度をより安全なものにすることが出来るかという疑問に答えを見いだすことである。」^(註20)

かくて、キングは、まず金融制度の巨大なリスクを減らす改善策として、税金、資本比率の引き上げ、重要な金融機関との特別協定の締結などを挙げますが、「それらすべては欠点があり、完全な仕事が出来ない」として、ふたつのプランを紹介している。「ひとつは規模に応じて、遥かに高い資本比率のレベルを割り当て」、「銀行がなす投資のあらゆるプールを、満期のミスマッチがないミューチュアルファンドに変えてしまうことである。そうすれば、鍊金術をなくすことが出来よう。」そして「いまひとつは、機能の分離である。より根本的な方法は、支払制度をリスクな貸付活動から切り離すことであろう。すなわち、部分的準備銀行業を廃止することである。」「われわれが最早続けることが出来ないことは、銀行経営者が自己勘定で取引し、リスクを取り、それらをファイナンスしながら、納税者の暗黙の保証によって損失から守られる制度の継続である。」「支払決済制度や他の金融インフラの決定的部分を支えるのに使われる(商業銀行の)同じバランスシートの上で、リスクな貸付活動を行うことは、まさにギャンブルを認めているようなもので、

危険極まりない。かくて、部分準備銀行業を排除することは、リスクのない預金がリスクな資産によって支えられるという言い訳が錬金術以外の何ものでもないということであろう。」^(註21)

キングも、銀行業から貨幣創造機能を奪い去れと主張するユーバーやザレンガらと現代貨幣制度についての理解を共有している。「問題への広範な解答は、極めてシンプルであるように思う。銀行は短期債務よりもむしろエクイティによりはるかに多くをファイナンスされるべきである。Much, much more equity; much, much less short-term debt. . . われわれが承服できないことは、銀行の経営者たちが自己勘定で取引し、リスクを取り、ファイナンスしながら、損失をそれとなく納税者の保証によって保護されている制度の継続である。困難は改革を実現するまさに実際的な方法を見つけ出すことである。提起されたプランの幾つかは、論者により、非現実的で、絵に描いた餅の如きものであると退けられてきた。私はケインズの格言を思い出す。

『自分自身は如何なる知的な影響も受けていないと信じる実務家は、たいていは誰か過去の経済学者の奴隷である。』(ケインズ, 1936) 今日、われわれが持つ銀行業は、銀行業を作り上げるあらゆる方法の中で最悪のものである。」「社会が金融制度を錬金術に委ねていることは、社会の合理性にとって余りにも嘆かわしい。」^{(註22) (註23)}

FT 紙のエッセイのタイトル“Strip private banks of their power to create money”(「民間銀行から貨幣創造のパワーを剥ぎ取れ」)からも、M. ウルフの見解は、キングやユーバーらと変わらない。ウルフは以下のように述べている。「銀行は貸付の副産物として預金を創造する。英国ではそのような預金がマネーサプライの約97%を占める。 . . . 銀行業は、それ故に正常な市場活動とは言えない。なぜなら、密接に結びついた二つの公共財、すなわち、貨幣と支払決済ネットワークを提供しているからである。銀行のバランスシート的一方はリスクな資産であり、他方には公衆が安全と考えている債務である。このため、中央銀行が最後の貸し手として行動し、政府は預金保険を提供し、エクイティを投入するのである。そしてまたそれは銀行業が厳しく規制されねばならない理由である。しかしなお、信用循環は極めて不安定である。」そこで、規制の強化や自己資本の拡大が求められているが、さ

国家は信用貨幣を廃止できるのか

らには「貨幣創造の独占を国家に与える」ことすら考えられる。すなわち、銀行ではなく、国家（中央銀行）があらゆる必要な取引通貨を供給し、銀行をいわば投資信託の如きものに転化させるというのである。その勘定口座は支払手段として使われることなく、また発生する損失は投資勘定の保有者が引受けることになる。「中央銀行はインフレを促進しないように、必要な貨幣創造を行い、貨幣創造の決定は政府の独立機関に委ねられる。」経済への貨幣の供給は、課税や借入に代わって、政府支出のファイナンスや、国民への直接支払い、国債残高の償還、さらに、銀行や他の金融機関への貸付等の方法で行なわれる。「貨幣創造が金融仲介機関から切り離すという制度への移行は、・・・膨大な利益を生む。・・・銀行業での too big to fail を終わらせ、貨幣発行益を国にもたらず。」「信用の欠如で経済は死に絶えるという反対論に、かつては共感していたが、いまや英国の銀行貸付のたった10%しか、企業投資に回っていないことを思うと、そうした反対論は成り立たない」と言う。^{(註24) (註25)}

このようにユーパーらのラディカルな見解がイングランド銀行総裁やFT紙の著名な論者らの共感をそれなりに呼んでいるようであるが、そのような提言や改革案が理論的に妥当で、現実的にも実行可能なものと言えるのだろうか。debt money 信用貨幣を debt-free money である国家貨幣に置き換えるという発想は、何故に銀行の一覽払預金債務が貨幣機能を果たし、貸付により創造され、国家貨幣に取って代わり、国家貨幣を信用貨幣の小銭にしか過ぎない地位に貶めたのかを問うことのないユーパーらの主張は、同じ内生説に立脚しながらも、信用貨幣の基礎的なところの理解に瑕疵があると思われる。

(註1) (註2) *Joseph Huber, Modern Money and Sovereign Currency*, www.Sovereignmoney.eu/modern-money-and-sovereign-currency, June 2013, pp. 15, 5, 9.

(註3) *J. Huber, Plain Money: A Proposal for Supplying the Nation with the Necessary Means in a Modern Monetary system*, 1999, ISSN 0945-7011, p. 37. このテキストは、Huberの著書 *Vollgeld*, 1998の要約である。

(註4) *Huber, Modern Money and Sovereign Currency*, *ibid.* p. 14.

(註5) *J. Huber, Modern Money, Interest-Bearing Credit or Debt-Free Currency? A*

Discussion of Modern Monetary Theory and New Currency Theory, Paper prepared for the American Monetary Institute's 9th Annual Monetary Reform Conference, Chicago, 19-22 September 2013, pp. 14-15.

(註6) J. Huber, *Modern Money and Sovereign Currency*, op. cit., pp. 32, 34, 75, 77.

(註7) 横山昭雄『真説 経済・金融の仕組み』, 日本評論社, 2015年, 80, 84, 86, 111頁。

(註8) Huber, *Modern Money, Interest-Bearing Credit*, op. cit., pp.18, 19, 22.

(註9) *ibid.*, pp. 67-69.

(註10) *ibid.*, pp. 68-69.

(註11) *ibid.*, pp. 69-70.

(註12) Mathias Kroll, *The Monetary System in Crisis, Monetary Reform Proposals, and a Simple Suggestion for a more Effective Monetary Policy*. *Future Finance-Discussion Paper*, No. 1, 07/2015, available at www.worldfuturecouncil.org, pp. 3-4, 6-7.

(註13) S. Zarlenga, "Critique of Innes' Credit Theory of Money", 2002 (available at <http://www.monetary.org/critique-of-innes/2012/06>), part 5 of a 33 page essay by Stephen Zarlenga titled "The Development of United States Money", pp. 5, 7, 8.

(註14) *ibid.*, p. 6.

(註15) Stephen Zarlenga and Robert Poteat, "The Nature of Money in Modern Economy -Implications and Consequences-", *JKAU: Islamic Econ.*, Vol. 29, No. 2, July 2016, pp. 57, 59.

(註16) *ibid.*, pp. 64-68. ザーレンガ等は、「マルクスが貨幣と金を同一視したため、公式理論は紙券通貨を金の代替物と見なし、預金通貨を無視することになった」という George Garvy 論文 ("Money, Banking and Credit in Eastern Europe", *Federal Reserve Bank of New York*, 1966) を引用し、預金通貨を欠如したマルクス貨幣論は信用貨幣考察の手がかりを持たないと見ている (op. cit., p. 66)。したがって、信用貨幣をマルクス貨幣論に取り入れるという J. J. Funke の試みは、困難を極めているように見える。J. J. Funke, "Demystifying Money ; Fictions of Capital and Credit", *Human Geography*, Vol. 10, Number 1, 2017参照。

(註17) S. Dow, G. Johnsen and A. Montagnoli, "A critique of full reserve banking", *Sheffield Economic Research Paper Series*, No. 2015008, March 2015, The University of Sheffield, p. 21.

(註18) Mathias Kroll, "The Monetary System in Crisis, Monetary Reform Proposals, and a Simple Suggestion for a more effective Monetary Policy", *Future Finance-Discussion Paper*, No.1, 07/2015, available at www.worldfuturecouncil.org p. 18.

(註19) 貨幣とは何かについては、拙著『歴史の中の貨幣』(文真堂, 2012年) 第6章「貨幣の抽象性と債務性」で論じた。現代貨幣の大宗を占める信用貨幣が商業銀行の一覧払預金債務(預金通貨)であることから、信用貨幣の債務性は明白であり、したがって、その流通は債務貨幣への信頼に基づいていることは自明である。とは言え、貨幣の起源

が債権債務関係の展開に求められるとはしても、まず最初に生成を見たイマジナリーな計算貨幣は債務性を帯びているわけではない。この点について、ユーパーらは以下のように論じている。「社会学的、民族学的視点から、貨幣は社会的債務や様々な社会的義務や債務の枠組みにおいて歴史的に発展してきたということができそうである。・・・債務や信用が計算貨幣単位より早く存在していたし、前者が後者の発展を寄与した。そして計算単位は造幣硬貨よりも早く存在し、前者が後者の存在に貢献した。これは重要なことである。とは言え、このことが貨幣の性質が信用や債務であるという証拠になるだろうか。貨幣が信用や債務を扱う道具であることは自明である。しかし、貨幣それ自体は、信用であり債務であると言えるか。債務を同種類の他の債務で支払うという考えは、ただ、銀行業務の枠内での議論でのみ意味をなすにすぎず、しかしその枠組みの外では、そうとは言えないのではないか。／かくて、貨幣と信用の強引な同一視は、まさに銀行学派の教義に混乱を生み出すことになる。」(J. Huber, "Modern Money, Interest-Bearing Credit or Debt-Free Currency?", A Discussion of Modern Money Theory and New Currency Theory, Paper Prepared for the American Monetary Institute's 9th Annual Monetary Reform Conference, Chicago, 19-22 September 2013, p. 18.)。ここから、ユーパーらは「debt money は必ずしも必要ではなく」、「国家が裁量に基づき自由に発行し得る debt-free money である」ところの、2500年以上前から存在していた国家貨幣の復活を主張するわけである。しかしながら、少なくとも中世の商業復活以来1000年に亘って、何故に国家貨幣は資本が創造した債務貨幣である信用貨幣に取って代われ、信用貨幣の侍女の位置に貶められたのかを先ず問うべきであろう。

(註20) Mervyn King, Banking—from Bagehot to Basel, and back again, Speech by Mervyn King, Governor of the Bank of England, at the Second Bagehot Lecture, Buttonwood Gathering, New York, 25 October 2010, p. 1-2.

(註21) *ibid.*, pp. 8-9.

(註22) *ibid.*, pp. 9-10.

(註23) ユーパーやザーレンガ等は、現代の信用貨幣制度への考察を、イニス貨幣論への批判を踏まえ展開しているが、ただ、欧米でもわが国でも貨幣論への関心は低い。キングも以下のように述べている。「近年、多くの経済学者は『貨幣』という言葉を使おうとはしなくなっている。」「経済学が洗練されていくに従って、貨幣について語られることが少なくなっていくというのは、驚くしかない。」(M. キング著、遠藤真美訳『錬金術の終わり—貨幣、銀行、世界経済の将来—』、日本経済新聞出版社、2017年、102-3頁)ただ、ケインズの「古代通貨草稿」の刊行以降、イネスやクナップへの関心が高まり、貨幣の歴史的理論的研究が海外では活発に展開されている。

(註24) M. Wolf, "Strip private banks of their power to create money", *Financial Times*, April 25, 2014参照。ウルフは、2010年4月21日のエッセイで、銀行部門では過去40年間に、銀行資産がGDPの50%から550%以上に急伸し、資本集中・寡占化が大きく進行し、資本収益は高まったがよりヴォラタイルになり、とりわけ、資本比率が急落した。恐慌時には「(債権者を守る)国家保険と(株主を守る)有限責任が一体となって、銀

行業を金融的最終破壊兵器にしてしまった」と論じ、この最終破壊兵器を止めるには、金融制度の構造に向けた政策を根本的に変える必要があるという。M. Wolf, “The challenge of halting the financial doomsday machine”, *Financial Times*, Apr. 21, 2010参照。(註25) キングやウルブラがユーバーやザーレング等の主張に共鳴して、大方、同一の立場に立つのを見ると、現代の貨幣金融制度の問題解決には、金融機関のガバナンス改革やマクロブレード政策をも重要であろうが、「銀行業から貨幣創造機能を分離せよ」といった信用貨幣制度そのものを否定する「根本的に異なったアプローチ」が主張されるに至ったことは、現代貨幣金融制度への理解に大きな変容が見られるようになったことを意味しよう。私も含め、マクロ貨幣・金融エコノミストの多くは、「信用・金融市場をただ経済的諸側面としてマクロ経済的に考察してきており」、「信用市場における金融権力のダイナミズム」からの観点は希薄であった。ザーレングが強調する「誰が貨幣をコントロールするのか」という「貨幣権力への考察」は十分に意識されてはこなかった。「貨幣制度は、公正と不公正を支えるものの中で最も重要なものである」、「貨幣制度を支配する者が国を牛耳る」、「債務に基づく貨幣制度は、ますます少数者の手に富を集中させる。・ ・このように集中される金融的富は金融中心地に引き寄せられる」等々の指摘は、リーマンショックの勃発とそれ以降の推移によって一層鮮明となっている(S. Zarlenga & R. Poteat, “The Nature of Money in Modern Economy”, op. cit., pp. 57-59, 66-68)。

ヘインツ&バラクリシュナンは、2008年の金融大恐慌を「債務関係に化体された金融権力のダイナミズム」、「信用市場における権力のダイナミズム」、「金融制度の構造的不平等」という観点で考察し、現代金融市場におけるマクロ経済ガバナンスへの「経済的社会的公正という枠組みの重要性」を強調する (James Heintz & Radhika Balakrishnan, “Debt, Power, and Crisis: Social Stratification and the Inequitable Governance of Financial Markets”, *American Quarterly*, 2012, vol. 64(3), pp. 387-388)。過去40年間の金融資本主義の広がりとともに、「金融動機、金融機関、金融利害の支配の高まり」を背景に、金融危機の責任は、危機を導いたグローバル金融機関の行動よりも、貧困層や周辺途上国等の過大に債務を積み上げた借り手の馬鹿げた行動に帰し、「危機の調節のための負担を、既存の階層構造でのより力のない借り手に負わせている。」(p. 391)。すなわち、「信用・金融市場の働きは既存の格差構造と結び付いており、調整コストを経済的に従属的な人々に割り当てながら、金融利害の経済的地位を強化するような明白な配分結果を生みだしている。」(p. 393)。ヘインツ&バラクリシュナンらは、その事例として、(1)サブプライム・モーゲージ、(2)国家債務危機、(3)ラテンアメリカの債務危機、(4)アフリカからの資本逃避の事例を挙げる。物語は常に、ラテンアメリカや欧州周辺諸国の「過剰借入、政策の誤謬、マクロ経済運営の誤りであり」、「危機に対する金融機関の過剰貸付の責任は、政策対応に反映されることはない。」むしろ「銀行は無謀な借り手の無責任な行動の犠牲者になったというものである。」(p. 399)。アフリカからの資本流失についても、汚職で富裕化し、人々の犠牲のもとに資本逃避から利益を得て来たアフリカの政治的経済的エリートについて語られることがあっても、「語られることが

ないのは、そのことにおける、主に北の国々の国際的銀行や金融機関の役割である。資本逃避の際には彼らの共同補助は不可欠であって、北の金融機関はそうすることが彼らの利益になるため、資本逃避を促進している。加えて、彼らは資本逃避に責任のあるエリートらの資産とアイデンティティを守っている。途上国の金融危機における彼らの役割はたびたび不問に付され、差別化された債務の重圧の責任は問われることがない。」

(p. 400)。金融資本主義の深化とリーマンショックの勃発は、金融機関や金融市場の規制や統治の新たなアプローチとして、「ファイナンスの増大する権力を抑制する」(p. 405) ために、「経済的社会的公正という原理」の重要性を強調する。「ただ安全ネットや生活の基本的財やサービスの提供に止まらず、経済がオペレートするルールを変更する」(p. 403) ことが重要であると言う。かくて、「国家が守らねばならない権利として、経済的社会的公正を認識することは、市場経済のための今日の制度的土台を提供している私的所有の権利を優に乗り越えていくことになる。このことは信用市場での権力のダイナミズムを変更することになる。われわれが論じたのは、信用と金融市場における権力の非対称性がこの種の金融危機の原因であり、この危機の劇的に不均等な結果を証明しているということである。」(p. 404)。

債務が貨幣として機能する現代の信用貨幣制度の下では、「ファイナンスの増大する権力」の前に、経済的社会的公正が蹂躪されているとの認識が、ユーバーやザーレンガ、さらにはキングやウルフらの「銀行から貨幣創造機能を切り離せ」という提言の背景にあったと思われる。「貨幣論」において、「債務関係に体化された権力のダイナミズム」が問題にされるのは、貨幣の生成が商品交換ではなく、債権債務関係の展開とそれへの国家の関与を伴うからであろう。最近、「貨幣の起源」を巡り、かなりの数の論文が公表されている。「実際、最近の考古学研究は、初期の社会が物々交換経済から貨幣に到達したといった考えに疑問を呈し、代わって、貨幣は既存の信用関係の記録を保持するために生じたと主張している。」(Serge Svizzero & Clement Tisdell, "Barter and the Origin of Money and some Insights from the Ancient Palatial Economies of Mesopotamia and Egypt", *Economic Theory, Applications and Issues*, Working Paper No. 81, July 2019, The University of Queensland)

今日の深化する金融資本主義における債務の膨大な累積とその破綻は、「経済的社会的公正」を揺るがし、貨幣をめぐる権力のダイナミズムという視点からの考察を重視せざるを得ない事態を出現させている。債務の観点から社会変化を論じているミランダ・ジョセフの以下の論文は参考になった。Miranda Joseph, "Making Debt", *Occasion: Interdisciplinary Studies in the Humanities*, Vol. 7, Nov., 2014, Id., "Theorizing Debt for Social Change: Review of Graeber, D., *The First 5000 Years*, 2011", *Ephemera, Theory & Politics in Organization*, Vol. 13(3), 2013, available at www.ephemerajournal.org

第2章 ソヴリン・マネー復活論への疑問

ユーバーらの主張を積極的に取り上げ論評することが少ない中で、批判的論評を加えたのはDow, Johnsen & Montagnoliである。銀行から貨幣創造機能を取り上げる改革案の骨子は以下のとおりである。(1)銀行の過剰な信用創造による過剰な貨幣供給が恐慌の原因であるから、貨幣と信用を切り離し、銀行から貨幣を創造する能力を奪う。(2)貨幣供給は国家(中央銀行)に委ね、中央銀行が「インフレのない成長を促すに必要な新しい貨幣を創造する」ことになる。(3)銀行は当座勘定口座を取り上げられ、純粋な金融仲介機関となれば、預金保険をもたなくなり、銀行取り付けを防ぎ、モラルハザードを減らすことができる。(4)最後の貸し手の保護もなくなるので、過剰なリスクをとるインセンティブは最早、なくなる。^(註1)

ダウ等は、こうした「提案は貨幣や金融部門についての彼らの理解から派生する深刻な欠陥を伴う」と、いくつかの疑問を提示する。(1)まず、インサイドマネーを否定し、公共部門に支援された完全にアウトサイドマネー制度に回帰する発想には、「公共部門の債務は如何なるリスクを伴わないと見なされており」、通貨発行を一手に担う中央銀行は「経済の正しいモデルをもち、経済に投入される貨幣レベルについても正しい判断をする」と想定されている。しかし、資本主義経済の「根源的な不確実性のゆえに、正しいモデルあるいは真実のリスク計測は存在し得ない。」のであるから、国家貨幣の非弾力的供給の危険性から、「国内的国際的ショックへの対応が遅れ、そのためショックの否定的な結果を抑制するよりもむしろ悪化させることにもなる。」^(註2)(2)「100%準備銀行業の場合、リテール銀行業における低い利潤機会の問題は深刻になるので、部分準備を終わらせることは銀行業の終わりを意味し、金融活動を当局の規制と保護の外側に追いやる」ことになり、「まさに金融は、一層、シャドバンキングに追いやられ、制度は一層、リスクーになろう。」したがって、「銀行は価値の良好な貯蔵所とみなされなくなり」、「貯蓄のリスク評価ができると期待され得ない一般大衆は、預金保険なしで金融的破綻に耐えられるとは思えない。」^(註3)(3)提案者らは「セキュリティ問題を監視する中央機関の助けにより、金融部門の安定性や資産市場の安定性

国家は信用貨幣を廃止できるのか

を確保する金融部門の能力について、驚くほど楽観的である。最後の貸し手の保護や預金保険等が「もはや適用されないのであれば、過剰なリスクを取るインセンティブはなくなる」と見ている。しかし、「恐慌はモラルハザードの結果である」というより、「むしろ資産価格についての完全に非現実的な一連の期待によって引き起こされたのである。金融部門はそれ自体、膨大な不安定性を生み出すことができる。」「銀行は確かに資産市場に信用を供給したが、究極の問題は資産市場それ自体であった。」^(註4)(4)提案者は、「市場の効率性への信頼を反映」して、「信用の成長を抑えることによって、市場が非常に不安定になり、金融危機を引き起こして崩壊する能力を押しとどめるのだと論じている」が、「規制の網の外で新しい貨幣が発展してくるだけでなく、信用の新しい源泉もまた生まれてくるであろう」から、むしろ「金融制度が展開される方法や、資産市場での傾向に詳細な注意を向け、それを基礎にしたマクロプルーデンスな規制が全金融制度にとって必要とされる」とする。^(註5)^(註6)

改革論者は今日、貨幣の圧倒的部分を「銀行貨幣（要求払い預金）が事実上独占しており、銀行業が貨幣創造の全過程を完全に掌握しており、そこでは、政府は貨幣主権を奪い去られ、銀行に多額の債務を負い、従属させられている」と嘆き、「すべての貨幣は債務か？」「貨幣は債務を形成しなくともあり得るのか？」「貨幣は債務である必要があるのか？」と問い、この「貨幣と債務の強制的な同一視が銀行原理に混乱を生んだのである」と、イニスやクナップらを批判した。^(註7)そして、改革案採用後は、「貨幣の創造と発行は、貸付返済償還といった金融取引を伴う必要もなく行いうる。過去2500年間、伝統的コインの発行は、debt-free で発行されてきた。国家支配者によって、貸し付けられるというよりは支出されて流通に投じられてきた。」と、造幣硬貨や国家紙幣等のソヴリン・マネーに着目する。「2500年のコインの歴史を見よ。コインは貸付の対をなすものとして流通に投じられたのではない。国家の支配者によって、debt-free で流通に投じられたのである。国家支配者は造幣とシーノリッジの貨幣高権を国家のために保持していた。」^(註8)

ザーレンガにしても、「はっきりしていることは、一国の貨幣を提供するのは国家であって、銀行ではないはずだ。」「銀行が貨幣創造権力を使うこと

がなければ、すなわち、銀行が貨幣として債務を使うことがなければ、不動産価格がこれほど高騰することはなかったであろう」という。「利子を取って貸付け、貨幣を創造するファイナンス(financing through money creation)モデルが問題だ」と繰り返し強調し、「債務でないエクイティである政府発行のソヴリン・マネーに置き換えるべきだ」と主張した。^(註9)

銀行貨幣(信用貨幣)に替えて、債務ではないキャッシュたる国家貨幣を発行せよという発想は、多くの貨幣改革案に共通している。合衆国のレーガン大統領時代の高金利下の状況について、J. ホツソンは、“Ending the Debt-Money System”と題して、以下のように主張していた。「合衆国の中央銀行、すなわち Fed は、政府によってではなく、それがコントロールしていると思われているまさに商業銀行によって支配されているのである。これらの銀行家らは財務省、すなわち Fed によって利子なしで、debt-free で生み出されるわれらの総貨幣供給の部分を大いに縮小してしまった。かくて、われわれは銀行から高金利の債務貨幣(debt money)を借入れなければならないのである。」「Fedの貨幣は健全な貨幣である。なぜならそれは・・・利子や返済のフローをもたらさない。最近、Fedは自らは余りにもわずかしか貨幣を生み出さず、他方、効率の悪いメンバー銀行が、政府や社会に余りにも高いコストを負担させて、全く大量の貨幣、すなわち貨幣代替物を創造するのを認めてきた。・・・銀行は悪い貨幣である。なぜならば、銀行は利子や返済のフローを生み出すからである。」「この改革プラン(100%準備のシカゴプラン)は債務貨幣制度を終わらせるであろう。われわれの現在の経済においては、あらゆる貨幣は、転々流通するコインや通貨さえも、誰かが銀行に利子を払い借り入れられる限りにおいて供給されるのである。大部分のエコノミストは、この制度を自然なものに見なすことに慣れている。しかし、そうではない。なぜならインフレーションを引き起こす以外に維持することが不可能な返済のフローを作り上げているからである。／貨幣は債務である必要はない。政府は Fed を通じて貸付を介して供給するよりはむしろ、財務省を通じて、新たな貨幣を支出して供給できるのである。」^(註10)

民間銀行から貨幣発行特権を取り戻せという主張は、金融資本主義の今日になって盛んに議論されるようになったというわけではない。歴史を振り返

国家は信用貨幣を廃止できるのか

れば、たびたび繰り返えし主張されてきた。キングによる、19世紀初めにはトーマス・ジェファークソンが「貨幣を発行する権利を銀行から取り上げて、その正当な保有者である国民の手に戻すべきである」と言い、また、19世紀末には金本位制に反対してW.ブライアンは、「硬貨を鑄造し、貨幣を発行する権利は、政府の仕事であるはずだ。それは主権の一部であり、刑法を定めたり、税法を適用したりする権限と同じで、民間の個人に安心して譲渡できるものではない。・・・貨幣の発行は政府の仕事であり、銀行は統治の仕事から手を引くべきだ。」と主張した。^{(註11)(註12)}

しかしながら、銀行の貨幣創造能力に異議を申し立て、国家貨幣に解決を求めるザレンガやユーパーらの議論には、何故に、銀行の一覧払預金債務が貨幣機能を遂行し、国家貨幣に取って代わったのかという問題意識が欠如している。中世の商業復活以来、両替商(初期金銀行)の生成とともに、徐々に、一覧払預金債務が国家貨幣を押しつけ、それらを信用の小銭の地位に貶め、貨幣流通領域を分化させた。大額取引や卸取引は初期預金銀行の債務貨幣(信用貨幣)で行われ、造幣硬貨は小売領域の現金取引通貨とされてしまった。こうした通貨流通領域の形成に直面した政府国家は、こうした通貨構造の下では信用貨幣取引に参入する以外には国家活動は不可能であった。ザレンガやユーパーらの議論には、過去1000年にもわたっての民間商業銀行の信用貨幣が貨幣流通の大宗を覆ってきた歴史やその根拠への考察はまったく見られない。彼等には、2500年もの悠久の歴史をもつコインが、何故に、この1000年にも亘って債務貨幣(debt money)である銀行の一覧払預金通貨の侍女の位置に貶められねばならなかったのかを問いかけることも、また貸付により貨幣が創造されうる事実を認めても、何故にそうなのかを問わない。貨幣は信用であってはならず、国家支出により供給される造幣硬貨や国家紙幣等のキャッシュである国家貨幣が担うべきだと考えるのは、恐らく、商品・資本取引は国家貨幣である現金で取引されるべきだと考えているのであろう。

ところで、キングは、「何世紀ものあいだ、貨幣と銀行は金融の錬金術だった。それが強さの源泉とされていたが、実際には、資本主義経済のアキレス腱だ」と認めながらも、「資本主義経済で貨幣と銀行が決定的に重要な役割を果たしているのは、それらが現在と将来をつないでいるからである。」と、

繰り返して強調している。^(註13)「貨幣と銀行」という言葉を「信用」という用語に置き換えると、資本主義経済が造幣硬貨や国家紙幣といった国家貨幣での取引ではなく、信用による取引に頼らざるを得ないし、それによって結ばれる債権債務の清算・支払のために支払決済システムが形成されることが必要になろうことも理解されよう。信用貨幣制度が築き上げられる根柢がより明らかになる。

マルクスは資本が国家貨幣に依らない信用取引を展開することについて以下のように語っていた。「私は前に（第1部第3章第3節b）明らかにしたように、支払手段としての貨幣の機能、したがってまた、商品生産者や商品取扱業者やの間での債権者・債務者の関係は、単純な商品流通から生ずる。商業が発展し、流通を気にしてのみ生産する資本制的生産様式が発展するにつれて、信用制度のこの自然発生的基礎が拡大され、一般化され、仕上げられる。だいたいにおいて、貨幣はこの場合には支払手段としてのみ機能する。すなわち商品は、貨幣とひきかえにではなく、一定の期限に支払うという契約書とひきかえに販売される。この支払契約書を吾々は、簡単化のために、ひっくるめて、手形という一般的範疇のもとに総括することができる。かかる手形そのものは、その満期＝支払日に至るまで重ねて支払手段として流通するのであって、これは本来的な商業貨幣をなす。手形は、ついには債権債務の相殺によって決済されるかぎりでは、全体的に貨幣として機能する。というのは、その場合には、ついに貨幣に転形されるということが生じないからである。生産者や商人のこの相互的前貸が信用の本来的基礎をなすのと同様に、その流通用具たる手形は、本来的信用貨幣たる銀行券・等々の基礎をなす。」「信用貨幣は、販売された諸商品にたいする債務証書そのものが債権を移転するために再び流通することによって、支払手段としての貨幣の機能から直接的に発生する。他方において、信用業が拡大すれば、支払手段としての貨幣の機能も拡大する。かかるものとしては、それ〔信用貨幣〕は、大口の商取引の部面内にとどまるように独自の実存諸形態を受けとるのであって、他方、金鑄貨または銀鑄貨は、主として小口取引の部面内に押しこめられる。」^(註14)

中世の預金振替銀行が生成したのは、造幣硬貨の品質や数量に問題があっ

国家は信用貨幣を廃止できるのか

たからというよりは、むしろ（商人）資本は、「根源的な不確実性が存在する」「市場経済」の世界では、「現在と将来をつなぐ」ためには、また、所要資本量を節約するためには信用（取引）に依拠せざるを得ないからである。その結果、取り結ばれた債権債務の決済のため、それらが銀行の当座預金勘定に集中集積され、国内的国際的債権債務を清算する支払決済システムが構築され、銀行の一覧払債務（預金通貨）が貨幣機能を果たす信用貨幣制度が生成したのである。資本主義経済は信用関係の展開により、商業貨幣や信用貨幣を自ら創出せざるを得ないのである。銀行の一覧払債務が貨幣機能を果たすに至ったのは、銀行が利子を取って貸付を行ったからではない。貸付が信用貨幣を生み出したわけではない。また信用貨幣を廃止し、信用貨幣の小銭に過ぎなかった国家貨幣（キャッシュたる debt-free money）を代わりに使うことなど、国内外の広範な信用関係、すなわち膨大な債権債務の清算のための支払決済システムを考えれば、意味をなさない。

さらに言えば、銀行が貸付により債務貨幣を創造しうるには、その債務が貨幣になっていなくてはならない。中世の（公立）預金銀行において、貸付が禁じられていた場合にも、預金銀行の一覧払預金債務（預金通貨）は貨幣機能を果たしていた。利子を取っての貸付が銀行の一覧払債務に貨幣機能を与えたのではない。商業銀行の貸付は支払決済システムの付加物でしかなく、そこからは派生したにすぎない。銀行業の当座勘定口座での貨幣取扱業務が創り出した支払決済システムこそが、銀行債務の貨幣機能を生み出した要諦である。

17・8世紀のオランダ、アムステルダム銀行は原則的には貸付を行わない預金振替銀行であるが、彼らの預金債務による内外の国際的債権債務を決済する貨幣機能が、マーチャント・バンカーの引受信用の地理的空間的拡大を支えていた事例は興味深いであろう。すなわち、アムステルダム銀行研究の第一人者である橋本理博氏によると、国際的な貿易・資本取引に伴い、「マーチャント・バンカーが与える引受信用によって世界的に発生する債権債務がアムステルダムに集約され、彼らの取引はアムステルダムの振替台帳上で、実物の金属貨幣とは直接結びつかない帳簿通貨（一覧払預金債務—引用者）で決済されていた。この金属との関係を断たれるという性格によって、バン

ク・マネーは外国為替における基準としての役割をも果たしていたのである。つまり、17世紀中葉から形成され始め18世紀にわたって機能したアムステルダムを軸にした国際決済は、アムステルダム銀行とマーチャント・バンカーの引受金融の組み合わせ、即ち、バンク・マネーによる振替決済と結びついた信用機構の枠組みの中で遂行されていたのである。」^(註15)

19世紀初めのイングランド、ランカシャ地方の広範な為替手形流通も銀行の当座勘定口座での支払決済を支えていた。1826年委員会でのグラッドストンの証言を引用しておこう。「われわれはすべての額面の為替手形をもっております。製造業者の幾人かは、自分たちの賃金支払いのために、通常、商店主やイングランド銀行券や金鑄貨の供給を受けています。彼らは、ロンドンの代理店に自分たちに都合の良い金額に応じて手形を振出すのです。他の職種の実業家もまた、彼らの必要に応じて支払のために手形を振出す習慣にあります。その結果、われわれはかなりの量の少額面手形をもってあります。私は10ポンドから50ポンドまでを少額面と呼んでいます。この地方の手形通貨のかなり多くの部分は、これらの額面のものであって、手形は裏書され転々と流通させられ、満期前には、もうほとんどそれ以上、(裏書のため)名前を書き入れられないほどになります。」^(註16)

こうした債権債務関係は、商業銀行の当座預金勘定に集中・集積され、決済されることで支払決済業務の広がりをもたらし、彼らの一覽払預金債務に貨幣機能を与えることになる。キングは、「銀行とは何か」、「何が銀行を特別な存在にしているのだろう」と問い、「銀行の際立った特徴は、資産のほとんどが長期で、流動性が低く、リスクが高い一方、負債は短期で、流動性が高く、安全とされていることである。・・・銀行は満期とリスクの変換を組み合わせる。これが銀行を特別な存在にしている理由だ。さらに銀行が融資するときには、借り手の口座に融資と同額の預金をつくり出す。つまり、その預金は何時でも払い戻して、支払にあてることができる。それは貨幣だ。」と述べているが、他方、別な箇所では、「銀行は『決済システム』の心臓部だ。」と指摘している。^(註17)この両者の関連については、説明されていないにしても、キングの言う「銀行預金という形での貨幣の創造と、長期のリスクが高い投資の資金調達と結び付ける」「錬金術」^(註18)を支えるのが、私が長

国家は信用貨幣を廃止できるのか

く強調してきた支払決済システムの存在であった。キングは、「貨幣の未来」という項目で、計算貨幣の存続を指摘するとともに、「近い将来に、何らかの形の貨幣が完全に切り離された決済システムに移行することはないだろうと、私は見ている。予定された支払いをする目的でも、汎用的な購買力の流動性準備を保有する目的でも、この先、銀行口座がなくなることはない。」とのべている。^(註19) 後者の銀行口座存続の指摘は、支払決済システムが信用貨幣制度の根幹であることを意味しており、銀行が「特別な存在」とされる所以である。

新通貨学派のユーバーやザーレンガのソヴリン・マネー論は、現代貨幣制度の歴史や現実への無理解から派生したナイーヴな見解としか言いようがないが、ただ、彼らが提起した現代信用貨幣制度の「経済的社会的公正」という視点からの問題点の指摘や、ヘインツ&バラクリシュナンらが提起した金融危機における債務関係に化体された権力のダイナミズム、金融市場の構造が内包する社会的格差や金融市場ガバナンスの不公正の問題は、マクロ金融論者への警鐘となっている。

(註1) S. Dow, G. Johnsen and A. Montagnoli, "A Critique of Full Reserve Banking", *Sheffield Economic Research Paper Series*, SERPS No. 2015008, March 2015, pp. 1-4.

(註2) *ibid.*, pp. 8, 11, 13.

(註3) *ibid.*, pp. 8, 9.

(註4) *ibid.*, pp. 13-14.

(註5) *ibid.*, p. 14, 16. ダウ等は、望ましい改革は「20世紀半ばまで行われた銀行業の社会的に有用な形態を再度復活させる試みではなかろうか」という。「金融構造における温和な変化を提案したい。すなわち、小切手や貯蓄勘定、満期まで保有するようにする貸付など伝統的な機能を遂行する伝統的に規制された銀行に一般的な支持を与える。・・・金融史の教訓から見ると、単純な解決策は存在しない。・・・銀行危機の解決は、銀行業を排除することではない。」(*ibid.*, p. 17)

金融市場の規制緩和以前への状況へ復帰せよという見解は、クロールによっても表明されている。彼は、「より安定した金融制度の創造だけでなく、より民主的経済や社会に貢献する」ことを目指すユーバーらの改革案に共感しながらも、「政府の財政支出によってのみ新しい貨幣を供給するのでは、どんな形であれ、余りにも非弾力的である。・・・信用クラッシュや利子率のヴォラタイルな上昇を引き起こすであろう」と、「金融制度を安定化させること」の困難を指摘し、公共投資に限り、部分的ソヴリン・マネー

一制度 (Partial Sovereign Money System) を提言している。そしてむしろ、「われわれは貨幣・金融制度を持続可能な道に行かせるためには、効果的な再規制が必要である。すなわち、信用需要を金融市場の規制緩和以前の状況に戻す必要があることは明白である。事実、それこそが銀行の貨幣創造能力を経済的に意味あるレベルにまで低下させるための唯一の効果的方法である」(M. Kroll, op. cit., p. 19, 21, 23f) と言う。

(註6) 17, 8世紀のアムステルダム銀行は原則的には利付貸付業務を行わず、貸付による一覧払預金債務を創造してはいなかったが、アムステルダムでは1763年と1772-3年にマーチャントバンクの過大な引受信用の供与により、厳しい金融恐慌(シャドー・バンキング危機)が発生している。1763年の夏に、アムステルダムの大手2社(A. ヨセフ商会とドゥ・ヌフヴィル兄弟商会)が支払いを停止し、大手のマーチャント・バンカー7社を含む38社が倒産し、不渡りは2700万ギルダー近くに達した。全面的な信用の喪失を回避するため、信用銀行 Bank van Krediet の設立が提案された。1772年にも、マーチャント・バンカーのクリフォード商会が倒産するなど、流動性危機を迎えている。商人社会は結集し、都市行政府に対して準備銀行の設立を求め、信用維持基金が設立された。市は200万ギルダーを提供している(J. ド・フリース, A. ファン・デア・ワウデ著(大西吉之・杉浦未樹訳)『最初の近代経済—オランダ経済の成功・失敗と持続力, 1500-1815—』, 名古屋大学出版会, 2009年, 141-142頁)。利付貸付による商業銀行の信用創造、貨幣創造が金融恐慌に原因であったわけではないが、マーチャント・バンカーの過度に供与した引受信用の破綻による流動性危機を緩和するために、中央銀行的な最後の貸し手機能が必要とされた。問題はただ商業銀行の貸付による貨幣創造だという見解は一面的である。

(註7) Huber, "Modern Money. Interest-Bearing Credit or Debt-Free Currency", op. cit., pp. 14, 17, 18.

(註8) *ibid.*, p. 18.

(註9) S. Zarlenga and Robert Poteat, "The Nature of Money in Modern Economy", op. cit., pp. 60, 64, 65.

(註10) John H. Hotson, "Ending the Debt Money System", *Challenge: The Magazine of Economic Affairs*, March-April, 1985, pp. 48-50.

(註11) マーヴィン・キング, 前掲書, 111-112頁。

(註12) キングはこの点を取り上げ、以下のように問題を提起している。「20世紀に、貨幣創造が信用創造のプロセスの副産物になることを許した。今日では貨幣の大部分は、民間の機関、すなわち銀行によって創造されている。現代の社会における貨幣管理に現れている断層線のなかで、最も重大なのがこれである。・・・政府はなぜ、貨幣という公共財を民間の管理下に置くことを許したのだろうか。その疑問を解き明かすには、銀行の役割を理解する必要がある。」(同, 111-112頁)と述べている。この問題への私の答は、拙著その他で繰り返し記してきた。以下の拙稿を参照されたい。拙稿「銀行信用論—方法と展開—」、『佐賀大学経済論集』第16巻3号, 1983年, 拙稿「銀行業と銀行信用」(浜野俊一郎・深町郁也編『資本論体系』第6巻利子・信用, 有斐閣, 1985年)所収,

拙著『貨幣・信用・中央銀行—支払決済システムの成立—』, 第8章「銀行信用—支払決済システムの生成—」, 同文館出版, 1988年。

ところで、キングは2010年の講演で提起した改革案を、その後出版された前掲書『錬金術の終わり (The End of Alchemy, 2016)』で、撤回している。以下の論文を評価したうえで、上記の問題関心からではなからうか。M. マクレイ, A. ラディア, R. トーマスは、近代経済では大部分の貨幣が商業銀行の貸付によって創造され、銀行は、預金者から集めた貨幣を貸し付ける単なる仲介者ではないことを強調している。「銀行が貸付をなす時には何時でも、銀行は同時に借り手の銀行口座にそれに見合った預金を創造し、そのことによって新たな貨幣を創造するのである。」(“Money creation in the modern economy”, by Michael Mcleay, Amar Radia and Ryland Thomas of the Bank’s Monetary Analysis Directorate, *Quarterly Bulletin*, 2014 Q 1, p. 14)。ジャカブ&クムホフも、以下のように論じている。2007/08年の大恐慌によって、「経済における銀行の役割により多くの注目が集まるようになった。・・・何十年にも亘って、民間銀行制度は脆弱性の大きな源泉とでは見なされてこなかった。それゆえ、銀行業やブルーデンシヤルな銀行規制へのほとんどすべての関心は、ミクロ経済的な性格のものに過ぎなかった。」「大恐慌はこのことをドラマティックに変えてしまった。・・・アカデミックなマクロ経済学もまた、銀行とブルーデンシヤルな銀行業規制に注意を向け始めた。」「銀行業の単純な貸付資金の仲介 (ILF, intermediation of loanable funds) モデルでは、銀行貸付は非銀行の貯蓄者から非銀行の借り手への現に存在する貯蓄、すなわち貸付資金の仲介者を表す。貸付はあるエージェントから実際の貯蓄を預金として集める銀行から始め、それらを他のエージェントへ貸付けることで終わる。しかし現実の世界では、銀行の基軸的機能は、ファイナンスの供給であり、すなわち、貸付を通じた新しい貨幣購買力の創造である。・・・とりわけ、強調すべき点は、銀行が非銀行の顧客Xに新しく貸し付ける時には何時でも、銀行はバランスシートの資産 (貸方) 側に顧客Xの名前において、新しい貸付記入をして、同時にバランスシートの負債 (借方) 側に顧客Xの名前において新しい同額の預金記入を創造する。それゆえ、銀行は貸付という行為において自ら自身でファンディングを行い預金を創造するのである。・・・銀行の一覧払預金は、あらゆる現代経済の主要な交換手段である。別言すれば、貨幣である。」(Zoltan Jakab and Michael Kumhof, “Banks are not intermediaries of loanable funds—and why this matters”, *Bank of England, Working Paper* No. 529, 2015, p. 3)。ただ、このような機能は、「20世紀」になってはじめて出現したのではない。

キングは、ユーバーらの改革案では、さまざまな不都合が生じると言う。「今日の銀行が果たしている数多くの機能をいったい誰が担うのだろうか。とりわけ誰が企業と家計にお金を貸して、工場を建てたり、家を買ったりできるようにするのか。誰が既存の資産を移転するための資金を供給し、新規の投資資金を調達する際のリスクを引受けるのだろうか。」(前掲書, 304頁)「ナローとワイドという両極端な種類に銀行を完全分離すると、金融仲介機関は、安全と流動性を選好する貯蓄者と、柔軟かつ長期にお金を借りたい借り手とをつなぐさまざまな方法を編み出し、発展させることができなくなり、新し

い経済的利益を引き出す機会が閉ざされる。金融仲介を制約すれば、工場や設備、住宅などの実物資産に投資する資金を調達するコストが高くなってしまう。安全な預金でリスク資産を獲得する資金を調達することが法律で完全に禁止されれば、貯蓄者と投資家をさまざまな方法で結びつけて経済の効率を向上させる可能性が失われることになる」(306頁)等の理由から、銀行から貨幣創造機能を取り上げ、信用貨幣を廃止するのではなく、「預金者や、短期の無担保負債を供給する他の債権者の要求に応じられるだけの十分な現金を銀行がつねに確保できるように」(314頁)、「伝統的な最後の貸し手をどんなときにも頼りになる質店に置き換える」代替案を提起している(418頁)。その詳細は同書第7章を参照していただきたい。

(註13) キング、前掲書、420、417頁。

(註14) マルクス『資本論』第3部上冊、長谷部文雄訳、青木書店、568-569頁、同第1部上冊、272-273頁。

(註15) 橋本理博『アムステルダム銀行の決済システム—17・18世紀におけるバンク・マネーの意義—』、2013年度博士学位論文、名古屋大学大学院経済研究科、48-49頁。

(註16) 拙著『イギリス信用貨幣史研究』、九州大学出版会、1982年、第5章「ランカシャ手形通貨の流通と衰退」参照。

(註17) キング、前掲書、131、121頁。

(註18) キング、前掲書、147頁。

(註19) キング、前掲書、329-330頁。