

### 物神貨幣から象徴貨幣へ(6)

OKADA, Hiroyuki / オカダ, ヒロユキ / 岡田, 裕之

---

(出版者 / Publisher)

法政大学経営学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

経営志林 / The Hosei journal of business

(巻 / Volume)

32

(号 / Number)

4

(開始ページ / Start Page)

29

(終了ページ / End Page)

45

(発行年 / Year)

1996-01-30

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00016138>

## 〔論文〕

## 物神貨幣から象徴貨幣へ（VI）

岡田裕之

- | 目   | 次  |   |
|-----|--|---|
| 第Ⅰ節 | 貨幣の謎——問題提起   |   |
| 第Ⅱ節 | 商品からの貨幣の形成。貨幣＝商品説の根拠   | 関係。通貨量 $M=M(I)$ 。流通・金融ネットワークによる再生産機構の媒介と膨張<br>(以上、第32巻第3号、以下、本号)  |
|     | § 1 マルクスの貨幣形成論   |   |
|     | § 2 メンガーの貨幣形成論   | § 3 商品としてのマネー、その2、流動性選好—利子関係。流動性需給と投資資金需給、貨幣市場の分化と統合。純貨幣と準貨幣。産業的流通と金融的流通、通貨量 $M=M(I+F)$ 。通貨量・利子率・物価水準と再生産機構 |
|     | § 3 一般均衡論における貨幣の形成<br>(以上、第30巻第4号)   |   |
| 第Ⅲ節 | 現代貨幣における価値実体の欠如。貨幣＝国定説の根拠  |   |
| 第Ⅳ節 | 貨幣の水平的基礎と垂直的基礎。その相剋<br>(以上、第31巻第1号)  | § 4 信用貨幣の機能条件：信用貨幣の階層性、成長金融と通貨危機。金融過程の不安定性と架空性<br>(以上、本号、以下、次号)   |
| 第Ⅴ節 | 象徴貨幣の現代の論点   | 第Ⅶ節 国際通貨——基軸国信用貨幣の世界貨幣への発展。<br>国際通貨における二階梯の象徴化  |
|     | § 1 循環貨幣論と代理貨幣論——貨幣形態Zは成立するか。岩井説批判   | 第Ⅷ節 貨幣の形成と進化（エボリューション）。結論と展望  |
|     | § 2 象徴貨幣の言語シンボル同型論——現代貨幣の原始的貨幣からの照射。吉沢説批判<br>(以上、第31巻第2号)                          |   |
|     | § 3 正統化暴力による貨幣形成論——信用貨幣の両義性と暴力。アグリエッタ＝オルレアン説批判<br>(以上、第31巻第3号)                     | 第Ⅵ節 現代象徴貨幣のパラドクス——信用による貨幣の二階梯の象徴化。再生産機構の記号貨幣（シンボル）による媒介と実現。信用貨幣の機能条件：金融過程の階層性、不安定性、架空性                      |
| 第Ⅵ節 | 現代象徴貨幣のパラドクス——信用による貨幣の二階梯の象徴化。再生産機構の記号貨幣（シンボル）による媒介と実現。信用貨幣の機能条件：金融過程の階層性、不安定性、架空性 | § 3 商品としてのマネー、その2、流動性選好—利子関係。流動性需給と投資資金需給、貨幣市場の分化と統合。純貨幣と準貨幣。産業的流通と金融的流通、通貨量 $M=M(I+F)$ 、通貨量・利子率・物価水準と再生産機構 |
|     | § 1 信用貨幣における貨幣の二階梯の象徴化   |   |
|     | § 2 信用の社会的機能。商品としてのマネー、その1、利潤—利子   |   |

これまで、貨幣は貯蓄—投資の黒字主体からその赤字主体に持手を変換するとき商品化しマネー化してきてきた。投資は第一義的には事業利潤獲得のための営利企業の行動であるから、貨幣はここで潜在的な利潤獲得能力において商品化されることとなる。たしかに借手は「貨幣」を需要し貸手は「貨幣」を供給するが、ここで「貨幣」は単なる貨幣機能において求められるのではなく利潤を得るべき「資本」として求められている。マネーを「買う」赤字主体は「代価」である利子を支払わねばならないから、ここで利潤>利子関係、ないし利潤 $\geq$ 利子関係の成立が前提されている。

だが、事業に投下されるべき貨幣=資本とは区別される単なる「貨幣」を借入れる必要は生じないであろうか。

社会の再生産機構の内部で機能する事業資本はもちろんその循環運動を正常に確保するために一定の貨幣準備を必要とする。まず、正常な事業過程において拘束される流通資本の形態における貨幣資本の必要がある。この規模は必要最低限に圧縮される傾向にはあるが、ゼロにすることはできない。この貨幣資本の借入・貸付は、正常な場合には、利潤を期する事業資本の追加となるから、一般的には可能的資本属性におけるマネーの売買と区別されないであろうし、マネー売買そのものでもある。<sup>1)</sup> だが、支払期限にもかかわらず予定した入金がいらず「貨幣」を借り入れなければならない場合はどうか。逼迫期の支払手段不足はおおよそ“いかなる利子率でも”借り入れたいであろうし、流動性危機におちいった企業に利潤を期する追加投資は問題にならない。そこでは利潤 $\geq$ 利子関係の反転は可能的であり常態でさえある。利潤の顕著な低下のもとで支払手段が不足すれば借手は「いかなる利子を支払っても」貨幣を求めたいし、逆に貸手は返済能力の危ういものには「いかなる利子水準でも」貸そうとはしないであろう。銀行、割引商会自体がその準備金を防衛しなければならない。ここでは投下資本としての貨幣ではなく「貨幣」機能そのものがマネーとして求められる。<sup>2)</sup>

家計もまた必要な随時の購買のためには現金残

高が必要であり、ワルラスは「所望の現金」として企業・家計はニューメレール (=貨幣) ならざるモノ=金銀貨幣または紙幣の特定量を保持していなければならない、とする。企業者、家計はこれを貨幣所有者=資本家から利子を支払って借入ると想定される。<sup>3)</sup> このうち流通資本については追加資本の借入れであるが、「所望の現金」の必要のある部分は貨幣の完全流動性に対する需要であろう。ここでも、利潤目的のマネー、その1、と区別されるマネーに対する需要が発生する。

だが他方、貨幣所有者は貨幣を単に取引用の流通手段(購買、支払手段)として保有するだけではないであろう。貨幣は特別のコスト、期間を要しないで随時に任意の財貨に転化するという完全流動性を保持している。そこで貨幣所有者の側において、このいつでも任意の財貨に転換しようという完全流動性を保持しつつ、貨幣を完全流動性のゆえに保持し続ける、すなわちその価値保蔵手段たる機能を発揮させるか、それとも流動性を犠牲にして利子を得るか、という選択行為が成立する。ケインズに由来する今日の流動性選好(犠牲)利子観はこの貨幣所有者の選択行為の主体的均衡から利子を説明する。<sup>4)</sup>

貨幣の潜在的資本属性からではなく、完全流動性を保有する「貨幣」機能そのもの売買から利子を説明する観点からは、流動性需給が再生産機構の独自の契機をなし、利子関係の独自の契機を構成する現実に立脚している。マネーのこの側面をさしあたり、その2、としておく。

IS-LM分析における現代の流動性選好利子説においては、利子率は貯蓄と投資を均衡化させる貸付資金の需給均衡からではなく、貨幣供給量Mを所与とするときの経済単位の貨幣保有と債券保有の選択行動から説明される。『債券』はここでは特定の投資収益証券を代表するものと見なされ、マネーはその供給側(債券の需要側)からはその2の属性において考察され、その需要側(債券の供給側)からはその1の属性において考察される。代表的『債券』はこのように考えるとき「社債」とみなすのがもっとも適切であろう。つまり「公債」では通常は財政赤字支出目的に発行されるから私的事業利潤目的の投資証券を代表しえ

ず、「株式」では概念上は法人資本主義における自己資本であり借入資本＝他人資本ではなく、かつ配当は固定支払であるよりは本来変動する事業利潤の一定部分である、からである。実際にはエクイティ・ファイナンスは外部金融の代替的手段と見なされるが、この株式追加発行による「金融」はまずは本来の「自己資本の蓄積」から派生したものと考えるべきであろう。固定投資収益クーポンの市場利子率による資本化還元に基づく債券価格形成は、代表的には「社債」において成立する。<sup>5)</sup>

マネーの供給側はクーポン（固定利払）の受取りと債券価格変動期待によるキャピタル・ゲインとロスの合計リスクを勘案しながら、貨幣保有か債券保有かを決定する。利子率はこのゲイン・ロスを含めて利益を現行債券価格を分母に算出するから、利子は利回りに発展する。選択は、債券利子 $r$ か、貨幣保有利得ゼロかの間において成立するのではなく、利子率低落期待、すなわち債券価格上昇期待と結びつけば高利回りで完全流動性犠牲＝債券購入を選ぶ強気の行動となろうし、利子率上昇期待すなわち債券価格下落期待と結びつけば流動性保有＝債券販売の弱気の行動となるという、選択において成立する。期待が分裂し強気弱気の対抗するところで利子率・利回りは決定される。現行の高利子・利回りが低落期待を強めれば、投機需要の貨幣保蔵は債券の購買に向かうであろうし、逆ならば債券は売られ投機需要の貨幣保蔵は増加するであろう。ここはすべて予想の支配する世界であり高低利子・利回りの変動リスクをそれぞれ当事者がいかに評価するかが作用する。この世界では貨幣保有はキャピタル・ゲインもロスもない危険回避「資産」となる。<sup>6)</sup>

IS-LM分析は貨幣量 $M$ を、国民所得に比例する貨幣量、取引需要貨幣量、 $M(Y)$ と利子率 $i$ に反比例する貨幣量、投機需要貨幣量、 $M(i)$ に分け、 $I=S$ による国民所得決定の最終財均衡恒等式と結合して貨幣供給（＝需要）量と利子率を組み込んだ財市場－労働市場－貨幣市場の三者のマクロ均衡を説明する簡潔かつ簡便な工夫である。

再生産機構が貯蓄－投資による蓄積を含む以上、

それが貯蓄－投資の黒字主体から赤字主体へのマネー、1の譲渡と返済の金融過程に媒介されざるを得ないように、この機構が同時に規模と速度が不断に転変する流過程をも含む以上、それを媒介する貨幣諸機能を担う信用貨幣はまた、完全流動性の需給を反映するマネー、2の金融過程をも担わなければならない。しかも後に見るように、再生産機構の金融過程による媒介は「貨幣」機能にもとづく貨幣の運動に、マネーの貸付－返済のフロー、保有貨幣と『債券』の転換、を重ねてときにこの流過程を促進し、停滞せしめ、それによってまた流動性の節約と欠乏を随時に生じさせる。

だが、このマネー、1、2の区別は貨幣商品化の契機における区別にすぎず、実際の金融過程においてはこの両者の需給は全く区別されないか、区別されても緊密な相互連関の内にある。IS-LMモデルはたしかにマクロ均衡状況を仮定して財均衡と貨幣的均衡を同時に理解する簡便な説明ツールではあるが、均衡概念が先行し、貨幣市場と利子率変動が債券市場（直接金融）と債券利回り変動に均一化されているために、とくに再生産機構が通貨危機やバブルを含む架空かつ不安定な金融過程に媒介されている側面を見落とす。債権≡債務、＝0の記号である信用貨幣の特性は、実にこの貸付、債券債務関係の発生、と利子付き返済、債券債務関係の消滅、の時間の流れに内のある資本主義的事業過程、主として生産事業、の有為転変——期待利潤と実現利潤の相関関係——に制約される営利企業の多様なキャッシュ・フローを担うところにある。<sup>7)</sup>金融過程は再生産機構を拡大しつつその〈諸均衡〉を不断に攪乱する。信用貨幣は、＝0の社会関係の象徴性において、さまざまな通貨危機を内包する不安定きわまる金融過程の担い手となる。信用関係はすなわち「現在貨幣」と「将来貨幣」の〈交換〉関係であり、＝0の債権≡債務が履行されるという信頼関係である。信用貨幣によって負債を負う資本家的企業は、借入と返済の期間の間における事業過程が期待する利潤の実現において〈確実〉でもあり、かつ同時に〈不確実〉でもある、という必然的な両義性の上に立っている。信用貨幣はこの両義的世界の不安定な運動を担って創造されては破壊され、

発生と消滅を繰り返す。

ここで、金融論の細目に立ち入ることなしに以下の諸点を指摘しておきたい。

まず第1に、金融過程においては銀行仲介の貸付資金市場、間接金融、相対市場と証券取引業が媒介する債券（＝証券）市場、直接金融、公開市場の区別と関連、その二重性は捨象できない。まず債券の発行・流通両市場は貸付資金市場の利子率を前提とする。それなしには固定的収益権利証券は「資本化」されない。キャピタルゲイン・ロスが発生するのもここから始まる。たしかに利回りが一度成立すればそれは本来の利子率を左右し、かつ発行債券利率もまたこの利子率に依存するであろう。しかし債券、収益証券の価格は金融過程によって二重化された架空価値を表す。そして長期利子率は主として優良大企業が公募する『債券』にとって重要であり、短期利子率は『債券』公募になじまない相対取引の貸付資金需要にとって重要であるにしても、大企業も銀行との相対取引に依存し、中小企業も『債券』－貨幣保有の選択行動を行う。貨幣諸市場の分化があるかぎり利子率もまた利子率体系として存在し単一の利子率＝債券利回りによっては代表されない。<sup>8)</sup>

そして第2に、この両市場、両利子率は区別されるとともに金融過程において統合されており、完全流動性の需要は経常的な準備金の必要（取引需要）、元利返済のために必要な支払手段から逼迫期の切迫した支払手段の必要に示されるように、銀行顧客の側にも生じるし、金融資産の売却によって支払準備金を確保しようとする債券保有者の行動の側にも生じる。むしろ、利子率上昇による費用の増大——事業資産供給価格の高騰——、金融資産価格の低落、等のゆえに貨幣の流動性が企業の側から求められる。そこには利子率水準、その変動期待から独立して必要なマネー、2の需要がある。同時にこの需要に応ずべき銀行、金融仲介業の側ではオファーされる利子水準ではなくおよそその需要に応じるべきか否か、需要者、借手の信用の質と供給者、貸手の状況判断が決定的となる。<sup>9)</sup>

また貸付資金市場における利子率は景気変動そ

の他に対応する資金需給強弱のインディケーターをなし、これを反映する利子率が逆に資金需給に反作用するが、債券市場における利子率もこれと強く相関する。この金融過程の媒介は利子率と利潤率の均衡、一致を保証しない。両者は利回り  $i$ 、あるいは利子率  $r$ 、が低く（下落し）、利潤率が高い（上昇する）という組み合わせになりうるし、利子率  $i$ 、 $r$  が高く（上昇し）、利潤率が低い（下落する）という組み合わせともなりうる。両者が一致するのは例外的であり、両者が同方向に運動する期間は持続し難い。<sup>10)</sup>

かくて変動する利子率体系は主として資金需給強弱の指標、利子率変動期待の強気弱気的作用の相関のうちであり、これに金融当局の通貨供給量  $M$ 、利子率、他の公的操縦、為替相場、金融制度革新、などが加わり利子率の運動は錯雑した経過をたどる。<sup>11)</sup>

第3に、この観点からすれば社債、公債、株式の『債券』という金融資産の一括した取扱にはモデルの便宜以上の欠陥がある。先にふれたように、投資収益証券としてはまず公債は除かれねばならない。長短期公債はいずれも歳入不足調整のために発行されるから、私的投資ではなくまずは支出目的の債券であって、投資行動とは直接には連結しない。それが投資をクラウドアウトするのか、促進するのも状況如何による。加えて借入者は政府公的当局であり金融過程における必然的契機である信用リスク、信用質の格差、判断の差別が作用しない。<sup>12)</sup> 信用はなかならず個別的な信頼という社会関係に立つ。公債は貨幣市場におけるその比重如何にかかわらず概念上、派生的な金融資産である。株式は概念上自己資本であり、借入れではない。それは流通市場をもつゆえに随時転売できるから、配当という収益を経営責任なしに受動的に受け取る収益証券となり、「他人資本」化し企業からみても株式発行が社債、銀行借入れに代替する「エクイティ・ファイナンス」として扱われる。だが、配当は事業利潤の変動とともに変動するから株価変動はキャピタルゲイン・ロスの大幅な変動をもたらして、その個別銘柄の損得格差を拡大しつつ投機的な側面を強める。

ところでマネー、その2の考察は貨幣論の領域にかぎっても、これまでに見た貨幣の規定に対しても新しい性質を付加する。『債券』市場の発展と保蔵貨幣との代替選択行動は信用貨幣における貨幣の象徴化と不可分に結びついた現象として、貨幣に新しい性質と姿態を加える。

まず、貨幣の完全流動性と代替的な多種の金融資産ストック、架空資本、の出現は、逆に貨幣を金融資産選択の一極に変えてしまう。つまりこの観点からすれば経済主体は利子水準とその変動期待にもとずいて貨幣保蔵、投機需要による貨幣保有から債券へ、反対に債券から貨幣へ、と資産価値の存在形態を転換するが、貨幣はここで利子を生まないが資産価値変動リスクなき「金融資産」と観念される。<sup>13)</sup> 債券もまた財貨、事業資産と比べればはるかに換金性は高いから、その貨幣、現金への転形には時間と費用を要するにしても、貨幣と連続する流動性資産とみることができる。だからまた、貨幣保蔵はそれだけでは極めて不利な価値保蔵となるのであり、その保蔵量は必要な極小規模に制限されようとする。

こうして現金はともあれ、債券保有と銀行預金(定期預金)保有の区別は不明確となり、譲渡性預金証書CD等は、貨幣であるか債券であるか定義如何で「貨幣」であったり「貨幣」でなかったりする。債券を本源的証券とすれば銀行預金は間接証券にすぎず、債券という本源的存在の特殊な形態でしかなくなる。つまりキャッシュ、中央銀行券、鑄貨を極に「貨幣」は純貨幣からさまざま度合いの準貨幣、近似貨幣 near money へとスペクトル状に存在する「状態」となる。そこでの序列は流動性の度合いによって定まる。とくにその「数量」、M、マネー・サプライを測定する場合には「貨幣」とはなにか、といってもそれはそのときどきのアドホックな定義如何によることになる。<sup>14)</sup>

マネー、2が含む貨幣市場の流動性需給—利子関係は通貨量Mにおいて金融的貨幣流通M(F)—Fはファイナンス、金融を表示—を考慮しなければならない、という観点を追加する。再生産機構はその産業的流通を媒介する貨幣M(I)—Iはここでは投資の表示ではなくインダスト

リー、産業を表示する—のみならず、その金融的流通を媒介する貨幣の運動を求める。社会の通貨量Mは $M(I) + M(F)$ で表される。これはマクロエコノミクスの貨幣需要式 $L=L(Y) + L(i)$ に近似する。ただし、金融的流通M(F)には投機需要貨幣保蔵のみならず、経常的に取引される債券の流通に拘束される貨幣量が含まれる。債券は投機用の保蔵貨幣との代替性のみでなく、不断にその流通市場において持手を変えている。<sup>15)</sup>

この通貨量Mにおいては規定要因に利子率が入り込むから、追加貨幣供給が物価上昇と国民所得増大の双方に作用するときさらに、利子率変動を介して債券発行、投資増減への作用が加わり、それがまた金融資産価格に作用するので貨幣(量)の実物経済への影響はさらに複雑のものとなる。そしてこの貨幣供給は単純に外生的でもなく内生的でもない。

#### 〔註〕

- 1) 産業資本の回転循環は機能資本を流通資本と生産資本に分割する。19世紀イギリス銀行資本は主に手形割引により商人、貿易業者に流通信用をあたえたがこれは流通資本の節約となり、産業的投資を促進した。Cf, W. Baghot, *Lombard Street*, (1873), Kegan Paul, London, 1908, 宇野訳『ロンバード街』岩波文庫, J. Clapham, *An Economic History of Modern Britain, The Early Railway Age 1820-1850*, Cambridge U. P., 1950. しかし世紀中葉の手形割引は当座貸越と銀行貸付に移って行く。cf, S. Nishimura, *The Decline of Inland Bills of Exchange in the London Money Market, 1855-1913*, Cambridge U. P., 1971.
- 2) 流通資本の前貸を含む追加投資のための資金需要と不足する支払手段のための資金需要は区別されなくてはならない。前者は生産ないし事業拡張のための購買手段需要で、つまり「資本」、マネー、1の需要であるが、後者は単なる「貨幣」需要であり、流動性需要である。マルクスは「資本」の前貸と「貨幣」の前貸のさまざまな区別に注目した。K. Marx, *Das Kapital*, Bd. III, sec. 5, マル

- クス, 諸訳『資本論』第3巻, 第5篇, 研究に三宅義夫『貨幣信用論研究』未来社, 1956年他がある。
- 3) Cf, L. Walras, *Éléments d'économie politique pure* (1900), Pichon, Paris 1952, 1976, Section VI, ワルラス, 久武訳『純粹経済学要論』岩波書店, 第6編, 本稿, 第I節, 註12, 参照。
- 4) Cf, J. Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford, U. P. 1967, pp. 61-82, ヒックス, 江沢他訳『貨幣理論』オクスフォード大学出版局, 第4章, 参照。
- 5) 流動性利子説の説明には固定利子永久公債の説例が簡単である。しかし流動性選好(犠牲)が貨幣=流動性と債券=投資の選択行動を意味するとすれば, 公債の説例は適切ではない。投資ならば債券=株式の方が適切であるがその場合には固定利子仮定は成立しない。社債は固定利子と収益参加の両方の性質をもつ。
- 6) *The General Theory of Employment, Interest and Money, The Collected Writings of J. M. Keynes, Vol., VII, Macmillan, London. 1972, chap. 13, 15, 塩野谷訳『ケインズ全集』第7巻, 第13, 15章, J. Tobin, "Liquidity Preference as Behavior Towards Risk," *Review of Economic Studies*, Vol. 25 (1), No. 66 (October 1957). 解説は堀内昭義『金融論』東京大学出版会, 1990年, 参照。*
- 7) キャッシュ・フローは経済単位の反復する貨幣(キャッシュ)収入と支出の運動から成る。金融債務を負う企業は売上収入から要素支払いに加えて利子付き返済のバランスシートのキャッシュ・フローをもつ。企業が事業資産の他に金融資産を保有すればポートフォリオ全体のキャッシュ・フローが問題となる。Cf, H. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale U. P., 1986, pp. 200-206, ミンスキー, 吉野他訳『金融不安定性の経済学』多賀出版, 246-254頁, 参照。
- 8) 館, 浜田『金融』岩波書店, 1972年, 第11章, 堀内, 前掲書, 258-265頁, 参照。
- 9) M. Wolfson, *Financial Crises: Understanding the Postwar U. S. Experience*, Sharp Inc., NY, 1986, ウォルフソン, 野下他訳(1994年版)『金融恐慌。戦後アメリカの経験』日本経済評論社, 254, 294頁以下参照。いところの金融情報の不完全性の問題である。堀内, 同書, 278頁。完全情報の信用関係などはじめから存在しないし, 「完全情報社会」にそもそも貨幣はない。銀行の側も随時不確かな借手に「貸し込」んでは利鞘を稼ぐ。同訳書, 第10章, 参照。
- 10) 利子率の変動と利潤率の変動の不一致は古典的にはマルクスの「貨幣資本(の蓄積)と現実資本(の蓄積)」Marx, *op. cit.*, chap. 30, 31, 32, 前掲訳, 第3巻, 第30, 31, 32章, の主張である。次項§4においてこれをミンスキーに即して考察する。
- 11) 利子および利子率のカテゴリー論は確定的な主張として成立可能であるが, 利子率の変動というワーキング分析においてはむしろさまざまな要因が加わるから, 理論がなしうることはそれについての蓋然的で傾向的な主張か, 段階的, 国民的な状況下の命題の整理にとどまる。
- ケインズの流動性選好犠牲利子説は, 私見では, 貸付資金需給均衡が貯蓄-投資の均衡をもたらす, という命題を否定する彼の経済学体系の不可分の要素として生まれたのだが, 最終財の貯蓄投資均衡が金融市場均衡から独立であれば, 貸付資金需給が流動性需給とともに利子率変動に作用しそれが貯蓄投資行動の反作用することまで否定する必要はない。いずれにしても貯蓄と投資を均衡させる利子率なるものは存在しない。
- 12) 公債に信用リスクが少なく均質的だというのも相対的な話である。帝国崩壊後の旧露公債, 途上国のカントリー・リスクは別にしても, 先進国でも地方自治体またニューヨークの如く財政破綻により信用は失墜するし, 世界マネー市場で諸国公債は差別化される。社債市場は当然ながら格付なしには成立しないし, 多くの危険なハイリターンジャンクボンドが流通する。国債は国家徴税権を背景に信用力は高いから公開市場操作, 担保金融において優先される。流通額も大量である。アメリカは株式市場とともに公債市場, 社債市場が発達しているが, 日本は戦後長期にわたって銀行貸付が金融の主役であった。70年代国債の大量発行により債券市場が形成され, 社債市場はバブル期のエクイティ・ファイナンス崩壊後の90年代央ようやく活気をえたようであるがこれからだろう。小林襄治「現代日本の金融構造」西村閑也他編

『現代貨幣信用論』名古屋大学出版会、1991年、第5章、田村茂編『日本の金融システムと金融市場』有斐閣、1991年、長銀総研「社債発行市場と引受業務の展望」『総研調査』1993年7月、17号、等、参照。

- 13) 信用—金融過程は貨幣から出発してはじめて成立するのに、ひとたび金融資産が普及するとたしかに手元貨幣準備を現金で保有するか換金随時の『債券』で保有するかは経済単位の必要で日常的な選択行動となる。MMMF (MMF) — 市場金利連動投資信託 — 型金融資産は小切手振出しも可能であり利子つき貨幣でさえある。日本の中期国債投資ファンドは決済性はないが解約自由で個人の定期預金、要求払預金に大幅に代替した。
- 14) 「マクロ経済学にとって必要なのは貨幣とはなんぞやというような厳密な哲学的議論ではなく、むしろ……貨幣の需要・供給の概念に実際に対応する貨幣の範囲についての定義です。」中谷巖『入門マクロ経済学』日本評論社、1981年、77頁。たしかに経済関係の多くは経済数量の相互関係として現象する。その場合数量関係は対象が測定可能のものとして定義されていなければならない。しかしそれでは経済数量の相関関係の背後にあってそれを規制する社会関係の如何はわからない。今日のマクロ経済学はそんな迂遠なことにはかかわらない。
- 15) 貨幣量、通貨量の分析において金融的流通をその構成部分に明示したのはケインズである。Keynes, *Treatise on Money, op. cit., Vol. V, chap. 15*, 長沢訳『ケインズ全集』第5巻、第15章。これによって通貨量は利子率と不可分なものとして分析されるようになった。西村閑也「貨幣・信用理論の歴史」西村他、前掲編書、第3章、参照。

#### § 4 信用貨幣の機能条件：成長金融と通貨危機。 金融過程の階層性、不安定性、架空性

本節はこれまで金融過程の細目に立ち入ることなしに、必要な限りにおいて、商品マネーの運動を担う信用貨幣の特性を分析してきた。金融過程の本来の分析は再生産機構、価格機構の全面的分

析（メカニズム論）を前提するし、そのためにはまた労賃から利潤に至る基本概念の分析（カテゴリー論）が必要であるから、現代貨幣を主題にするにしても貨幣の形成に焦点をあてる本稿においては金融過程の叙述にはおのづから限界がある。

ここで貨幣の基礎理論にたちかえって物神貨幣（＝金貨幣）とは異なる信用貨幣の機能条件を整理してみよう。

信用貨幣の機能条件はまず、貨幣形成の水平的基礎と垂直的基礎がマネー売買の金融過程という信用の中間構造に媒介され、統合されるところにある。

信用という中間構造は、商品・貨幣交換の原初的で基礎的な市場関連と国民国家という権力的で統合的な再分配関連を、貯蓄—役資の金融ネットワークによって媒介し総合する。

これまでの表示に従って市場一般における交換・流過程を (a)、経済余剰を形成する生産過程を (b)、その結果である流過程の再現を (c) とすれば、金融過程は明らかにこの (c) に属するのであるが、資本主義的生産の帰結であるその再生産機構を媒介する金融過程はすでに (a) の単なる再現ではない。この (c) もまた市場過程ではあるけれども、再現される過程は流通・金融の社会的ネットワークの媒介する再生産機構（運動メカニズム）であって、ここには (a) とは明確に区別される諸契機が働いている。<sup>1)</sup> 代理貨幣から出発した、価値実体を持たない債権＝債務、合計＝0の記号である信用貨幣が貨幣諸機能を果たし、商品マネーの運動を持続的に担うのは、一方ではそれが資本主義的生産過程に立ってそれを反復、維持する再生産機構を媒介するからであり、他方ではそれが再生産機構の内部にまで入り込んでくる政府セクター、政治的国民国家統合主体の上部構造を背景に持つからである。<sup>2)</sup>

だから信用貨幣においては貨幣は鑄貨や国家紙幣とは異なって、信用のピラミッド構成に立つ流通・金融のネットワークに照応した階層性を持つ存在となる、という特性がまず明らかになる。ここで、これまで現代信用貨幣の具体的姿態を「中央銀行券」としてきたイメージ、理念像に修正が

迫られる。<sup>3)</sup> 信用貨幣は、中央銀行券（および中央銀行への預金貨幣）—私的諸銀行預金貨幣（自己宛手形、銀行券）の階層的システムにおける存在である。すでに債券その他の金融資産を考慮したところで、純貨幣から準貨幣への流動性スペクトル状の貨幣存在を指摘したが、これに加えていま、中央銀行券から私的諸銀行の預金貨幣にいたる信用貨幣の階層性を指摘しなければならない。すなわち信用貨幣は階層状でかつ連続スペクトル状をなす社会存在である。信用諸貨幣の“中央銀行券”への還元は必要な抽象ではあったが、この還元はそれだけでは現代貨幣の具体的な姿態、機能条件を説明しない。

中央銀行券はいうまでもなく中央銀行信用にもとづいて発行されるから、直接には私的企業（非金融業）の営利活動を促進する金融には携わらない。この意味においてはそれは代表的信用貨幣とはいいい難い。中央銀行信用の金融作用は経常的な再生産機構の進行には間接的にしか作用しない。つまり私的諸銀行への信用供与なり信用制限なりを通すという媒介的手段、および債券市場への介入の手段によって民間の金融過程に影響をおよぼすにすぎない。だから本稿において信用関係を担い、〈商品マネーを担う信用貨幣〉という場合、直接には私的諸銀行の預金貨幣、預金勘定が事実上問題になるのであって、中央銀行券はただその背後に立つ支払いのファイナルな存在であるとしなければならない。債権≡債務、合計=0の信用貨幣というとき、通常はいわゆる信用関係における“内部”貨幣、私的諸銀行の預金貨幣や自己宛手形、を念頭におくのであり、これに対し国家が発行する中央銀行券は信用関係における“外部”貨幣と規定される。<sup>4)</sup> この場合には中央銀行の負う債務証書である中央銀行券は所持者にとって内国民相互に直接には相殺関係に立たない“外部”に対する純粋にプラスの債権と見なしうからである。<sup>5)</sup>

中央銀行券はしかし、私的諸銀行貨幣に対して単にその“外部”にあるだけではない。中央銀行信用はつねに私的諸銀行信用の上部に立つ。中央銀行券ないし中央銀行への私的諸銀行の預金勘定、

預金貨幣は私的諸銀行の準備金の一部を構成しており、信用創造を通じて私的なまた公的な信用の膨脹収縮を操作しうるいわゆるハイパワードマネーを構成している。それはたしかに“外部”にあって満期もなく請求もされず利子も払われない現金、キャッシュの主要な構成部分をなし、通貨量  $M = M(I+F)$  の一大部分を成しているのであるが、同時に信用制度の根幹にあって金融過程を支配し、操作する中央銀行信用を担っている。公衆の手許にある銀行券は私的諸銀行貨幣、預金貨幣の小銭にすぎない。その供給は流通・金融過程の必要に受動的に対応する。だが、ハイパワード・マネーとしては中央銀行券はその預金勘定とともに私的諸銀行の信用の上に君臨し、“内部的”資金・通貨の供給に“外部的”に、操作的に、働く。だからその最後の貸手としての金融をさておいても通貨供給が内生的か外生的かは決着のつかない論争である。<sup>6)</sup>

信用貨幣はこの階層性において、ときに国家紙幣に似て権力をかさねる等価交換を不等価交換（強制的公信用による収奪）によって媒介するパラドクスを実行し、ときに私的諸銀行の信用貨幣の上位に立って、国民的金融ネットワークを維持しつつ、債務によって貸付けて経済単位に予算制約と返済を義務づける信用貨幣のパラドクスを積み重ねる。<sup>7)</sup>

中央銀行の機能は第1に、最終的な支払手段である国民的信用貨幣を発行して国民経済に必要な通貨を供給するところにある。これは国民国家統合・主権と深く結びついている。もちろんこの支払いのファイナリティーまた信用貨幣、代理貨幣のパラドクスに立脚していて価値実体、ないしその保証にはよらないのだが、しかし資本主義的生産の存続と再生産機構の反復、(c)、はこの最終性の確実なベースをなしており、対外的な国際信用、外貨・金資産等による保証をいま捨象すれば、信用という中間構造に媒介された上部構造がこれを政治的、垂直的に保証している。私的諸銀行の信用貨幣（預金貨幣）は結局はこの中央銀行券への請求権証たること（兌換性）なしには十分な貨幣諸機能を果たせない。<sup>8)</sup>

中央銀行の第2の機能は、私的諸銀行の銀行としての金融ネットワークの中核機能である。中央銀行はこの特別な上位機能により、一般市中銀行と並存する私的事業者に対する貸付は原則として行わない。中央銀行への諸銀行の預金貨幣は銀行間の手形交換決済に用いられ、所定額に不足すれば積みましされる。中央銀行はこの機能により必要な場合の諸銀行への再金融、ないし再金融割当、を行う。そしてこの機能に連結して中央銀行には私的信用が依って立つ流通・金融ネットワークを崩壊から防衛する義務、「最後の貸手」となるという機能が課せられている。<sup>9)</sup>

それは第3に、政府の銀行であり、經常の歳入・歳出を扱い、短期の政府金融を扱う。さらに、政府が年度を越えた赤字財政を必要とするならば、政府は長期国債を発行し債券市場で公募するか、それが難しければ中央銀行に引受を求める（財政に黒字が生じれば国債が追加償還され、あるいは政府預金勘定が増加する）。この短期、長期の公債は歴史的に膨脹する傾向にあり、債券市場（発行・流通）の大部分を占める。<sup>10)</sup> 公信用の効果とともに公債管理が重要な財政・金融政策の対象となる。

こうして第4に、中央銀行は金融政策の主体という機能を果たす。それは基本的には国家の経済政策全般の一部を構成する要因にすぎず独立したものではないが、マクロ政策をとっても財政政策よりも金融政策が選好される状況があるし、反対に金融政策ではなく財政政策が優先される状況もある。さらにこれに外国為替政策の目標が加わる。ただし、ここで中央銀行の政府に対する独立性が保障されねばならないという原則、建前、がある。中央銀行の通貨価値安定義務がそれであるが、これとて国民的選択、歴史的経験がインフレーション肯定的か否定的かによって、また国際競争力の如何によって、国民的な相違が生じる。<sup>11)</sup> この通貨価値安定義務の建前が軽視されれば現代信用貨幣は国家紙幣に接近する。

金融ネットワークが企業間信用－銀行信用－中央銀行信用の立体的構造を有し、貨幣市場が貸付

資金市場（間接金融）－債券市場（直接金融）の二層の構造に発展している現在、信用貨幣はこの独自の階層構造の内部において機能せざるをえない。現代の象徴貨幣は交換手段ではあるがその機能条件は鑄貨（金属貨幣）または国家紙幣の機能条件と本質的に異なり、シンボルではあるが共同体紐帯を象徴する物象貨幣（原始的貨幣）の機能条件と本質的に異なる。

その階層性は信用貨幣の第一の機能条件である。

さて前項にみたように、貯蓄－投資の金融過程は再生産機構の運動を媒介する。投資はもちろん資本蓄積のために行われるものであるから、金融過程は同時に経済成長のための金融過程である。この成長過程、資本蓄積はより長期的には産業＝消費構造を変革し、やがては直接的生産のシステム、〈生産様式〉そのものを変更するに至る。金融過程を通しての資本の社会的配分の方決定は固定した再生産機構の不変の反復ではなく経済成長を含み、産業構造の変革を含んでいる。<sup>12)</sup>

金融過程のはらむこの動的なプロセスは、また、信用の膨脹と収縮の交替によって再生産機構の不安定性を増幅し、アグリエッタ＝オルレアン両氏が強調したようにデフレーションとインフレーションの通貨危機をしばしば必然とする。<sup>13)</sup> さらにまた、さまざまな金融革新、すなわち金融仲介業の改革、法制度の整備、債券市場の分化・統合、新マネー（新金融商品）開発、ポートフォリオ・プログラムの開発、等、は経済の成長と停滞と結びついて金融の架空性を発展させる。<sup>14)</sup> 金属貨幣、鑄貨も国家紙幣もそれぞれの不安定性を免れなかったが、貨幣の安定性を主張し、産業資本主義の発展を媒介推進してそれらに代位した信用貨幣はそれで独自の社会関係の不安定性を増幅し、その架空性を創造する。

ここで成長金融における金融の不安定性とそれによる通貨危機に焦点をあて、H. ミンスキーに依拠しながらこれを考察する。<sup>15)</sup>

投資、資本蓄積は自己資本の蓄積を主体に、金融過程による他人資本（他の経済主体の貯蓄）の動員によって行われる。再生産機構はこの外部金融によって拡大する。すなわちもし自己金融のみに

よって投資が実行されるならば諸企業が直面する投資機会の大部分が失われるだろうし、自己蓄積なしにすべて他人金融によって投資が実行されるならば貸手・借手の間の債権債務関係の履行の不安定性、リスクが大であるためやはり投資機会の多くが失われる。<sup>16)</sup> この内部金融+外部金融による投資、負債を負う企業の投資行動が金融不安定性の出発点となる。

内部資金は企業の事業資産のキャッシュ・フローの限界内に確保されるから、期待利潤と実現利潤の急激で大幅な乖離が生じない限りは返済の義務なく不安定性は生じない。問題は負債となる外部金融による投資部分である。ミンスキーはここで事業資産、資本資産の需要価格と供給価格を区別する。前者は投資によってえられる将来にわたる期待利潤フローの主観的な予想により決定され、後者は投資財の供給価格によって決定される。この差があればこそ企業は投資を実行する。外部金融の規模はここで投資額の増大による資本資産の需要価格の下落と供給価格の上昇の危険をみこんで決定される。ただし、利子付き返済のキャッシュ・フローの不確実性の増大を別にしても借手・貸手はともに産出増による競争激化、投資財価格の高騰を見込まねばならない。<sup>17)</sup>

投資による再生産機構の規模拡張、経済成長は「健全な」信用のみが提供され、返済が「確実な」債権-債務関係のみが結ばれるならば、「順調」に進む。だが期待利潤が予想どおりに実現される経過が進行すればそこには自ずから多幸症（ユーフォリア）が生じる。強い資金需要は豊富な資金供給によって満たされ、利率は低位のまま利潤（率）は上昇する。自己金融の拡大とともに他人金融が膨脹する。この時期には債務返済の安定領域は拡張され膨らんだ外部金融も多少の実現利潤減少にもかかわらず履行されて行く。だが「均衡限界」はつねに下方から上方に突破される。<sup>18)</sup>

ここでミンスキーは金融の3つの型の区別を設定し、成長金融の不安定化を論証する。すなわち、企業が期待利潤を追求して事業資産（外部金融+自己金融による）キャッシュ・フローをあてにして利付き債務返済を履行するとき、総計においても

いかなる時点においても、返済（ $=L$ , 債務,  $+Lr$ , 利子額） $<$ キャッシュ・フロー（ $=Q$ ）, となるような「安全性の幅」を確保している金融をイ）“ヘッジ金融”, 総計においては、 $(L+Lr) < Q$ , は確保されるがある時点ではそれが確保されないような金融をロ）“投機的金融”, 総計においてすでに、 $(L+Lr) > Q$ , であり特定時点においてのみ、 $(L+Lr) < Q$ , であるような冒険的金融をハ）“ポンジ金融”とする。平穏な経済成長の条件下には低利子-高利潤のためにイ）ロ）の債務は履行され、ハ）でさえもロ）に接近する。<sup>19)</sup> 利付き返済が遅滞なく進行し借換えも順調ならば、企業の流動性選好は低下する。<sup>20)</sup>

当初は慎重であった事業資本家も成長が期待利潤をつぎつぎに実現すれば、しだいに企業は他人金融への依存を強め投資を拡大する。ただし企業のキャッシュ・フロー——貨幣形態での投資と利潤実現、借入と利付き返済の流れ——は確実であり、蓄積の制約は利潤機会の単なる喪失と判断されるからである。成長の多幸症（ユーフォリア）が生じるのはこの時期であり、持続する成長展望はまたこの多幸症をほとんど不可避にする。低い利率（その低下）と相対的に高い利潤（その増大）が同時に進行する。かくて、より高い利潤を見込む、強気の返済計画に立った、「危うい」他人金融が「確実な」自己金融に比べて増加し、それもイ）型にたいしてロ）ハ）型の金融の比重が高まる。<sup>21)</sup>

ここで競争の激化によるか、市場の飽和によるか、技術革新の停滞によるか何らかの理由から利潤機会への不安が企業セクターに広がれば、銀行も投資家も放漫な信用供与の増大するリスクに警戒観を抱く。<sup>22)</sup> 利率の上昇と利潤率（量）の低下が生じ、事業資産の需要価格は低下し供給価格は上昇する。<sup>23)</sup> しかし、純投資、粗投資は部分的には技術的に継続執行され、部分的には活況の続く分野が企業の弱気を妨げて、増大するリスクのうちに継続する。懐妊期間による投資が「非自発的に」継続する。

利潤の低下はしかし次第に明瞭になってくる（借手リスクの増大）。他方、同じく私利利潤を追

求する銀行資本他の金融仲介業は貸付規模、取引規模の増大に不安を抱き制限を加える。返済展望の不確かな金融は拒絶され、あるいは高い利子が請求される（貸手リスクの増大）。これまですべてが順調におもえた企業キャッシュ・フローが急に危うくなり、期待した利潤は裏切られ、実現利潤は減少し、返済が難しくなる。利潤－利子の好況期における連関が反転する。「安全性の幅」は拡大されねばならず、金融の型イ)ロ)はそれまでの返済ベースを失ってロ)ハ)に移行する。加えて利子率の上昇はキャッシュ・フローの割引価値を引き下げる。投資は削減され、企業の流動性選好は急転して高まる。膨脹した信用が収縮する。諸銀行は信用創造を制限し、銀行準備金の防衛に赴く。<sup>24)</sup>

流動性を確保するための換金性の高い金融資産の販売、債券価格の下落、銀行信用を得ることの困難、等は低利子－高利潤ユーフォリアの高利子－低利潤への暗転を介して、企業破産から放漫な信用を与えた諸銀行の破綻という負債デフレーションへ導くであろう。通貨危機である。

景気は反転し不況となり、利潤機会は縮小し、投資は収縮する。利潤は場合によってはゼロになる。好況を主導した産業ほど反動は大きいであろう。信用制度が金銀の物神的な貨幣基礎にうち立てられていた時代には、信用の供与限界は狭いし、中央銀行の再会融も例外的にしか与えられない。破綻する弱小の銀行、金融機関が多ければ銀行の倒産は中央銀行の救済及ばず不況、恐慌を先導する。商品ではなく貨幣が、投資ではなく返済、支払いが、求められる。マネー、1ではなくマネー、2が肝要になる。貨幣恐慌、信用恐慌が生じ、デフレーションとなる。<sup>25)</sup> 負債圧力は強まり連鎖倒産が増えて流通・金融ネットワークは危機に陥る。再生産機構は動揺し、生産は縮小し失業が深刻化する。物価は下落を続け債務者の負担は累積的に重くなり、ついに悪循環に至る。<sup>26)</sup>

金という物神貨幣的基礎から離脱した現代の信用制度、いわゆる管理通貨制度下においては、後退期の強度の金融ひき締めは回避され、国内均衡が重視され、中央銀行の再金融は容易に与えられ、

流通・金融ネットワークのデフレーションによる崩壊の危機は回避される。その代わりに出現するのがインフレーションである。持続的な物価騰貴、インフレーションはケインズのいうように貨幣賃金不変でも実質賃金を低下させて雇用、国民所得を増加させよう。もっともこれには貨幣イリュージョンが続く限りのことだ、という周知の批判がある。だが、緩やかなインフレーションであれば、流通・金融ネットワークの媒介する再生産機構を揺るがす機能不全は生じない。ハイパー・インフレーションは貨幣購買力、貨幣価値への信頼を喪失させ、その諸機能を麻痺させるからたしかにそれは再生産機構を破壊する通貨危機であり、社会的危機である。しかしインフレーションは賃金変動を別としても、債務者に有利であり実質利子率を低下させる。利潤追求の貨幣計算が資本の運動、企業活動を規制すれば緩やかな物価上昇傾向は生産促進的でもあろう。

だがさて、赤字財政、減税、歳出増加、金融緩和は政府の政策としては増税、黒字財政、歳出削減、金融ひき締めよりつねに容易である。そうであれば、経済学の理屈（ビルトイン・スタビライザー論、不況期財政赤字の好況期財政黒字による均衡化、等）はともかく現実の経過においてインフレーションは、放置すれば必ず累積的に進行し、ついにインフレ・スパイラルになる危険性は高い。この状況に至れば貨幣は価値保蔵機能を失い、信用貨幣に代わってもとの貴金属地金（擬似装飾品）、宝石、土地、外貨、ある種の財貨、などが求められる。紙幣減価が甚だしくなればそれは価値尺度機能をも損なう。内国貨幣の減価が激しくなると米ドルがそれに代替する現象は普遍的である。デフレという通貨危機には財貨、金融資産、事業資産その他ではなく貨幣が渴望されるが、ハイパー・インフレという通貨危機には貨幣は拒否されそれに代わる特定の「もの」が求められる。

ところで、第二次大戦後、1950～60年代の“黄金の成長時代”、資本主義は深刻な負債デフレ、恐慌状態をまぬかれたが、これは技術革新、その普及といった実物要因や自由貿易等の国際経済要因、体制対立下の政治要因などを別にすれば、1、

管理通貨制度， 2， 財政規模拡大， 財政政策発動， 3， 中央銀行の最後の貸手機能を含む金融政策， などにより， 先進諸国はデフレーションを予防しつつインフレ・スパイラルをも防止してきた。<sup>27)</sup> しかし， 60年代の末期すでに累進するインフレの危険は再生産機構の正常な進行に有害である， という批判が強まっていたが， 石油危機による先進諸国の交易条件の悪化， 放漫財政のもと， インフレーションと失業率の上昇が同時に進行した70年代から80年代初にかけてスタグフレーションは金融過程の危機と認識されてくる。

現代信用貨幣はこうして， 債権－債務関係の成立とともに創造され， 履行とともに消滅する社会的記号であり，  $=0$  のシンボルにすぎないが， 金融過程の不安定性を担い， かくして再生産機構の拡大と同時にその不安定化を媒介する。<sup>28)</sup>

これは信用貨幣の第二の機能条件である。

現代の象徴貨幣の第三の機能条件は金融過程による価値の架空化を担う点にある。債権 $\equiv$ 債務，  $=0$  の記号である消滅を予定されたこの貨幣は「電気火花」のようにはかなく消え去るところか， 価値という人間相互の社会関係を幾層にも架空化して危うい富を積み上げては突き崩して， 現実的生産活動を繰り返し危機におとし入れる。貨幣は人間的生産活動の物神的等置をシンボルによって媒介して初めてそれを社会的存在として認知させるが， マネーに至ってそれは価値存在の架空化を飛躍的に発展させる。

ここで「価値」概念は， 経済目標の極大を志向するアトムの主観的評価でもなく， 凝縮した人間の労苦の客観的実体でもないことに注意しておきたい。価値概念は市場経済 $\equiv$ 資本主義経済システムの根底に在ってその運動を規定する最も基礎的な社会関係を概念化し， 抽象化したものである。筆者はこれを基礎的には人間的生産活動の物神的等置関係， と理解し， 市場 $\equiv$ 資本主義の諸カテゴリー・メカニズム・ワーキングを説明する出発仮設とする。<sup>29)</sup>

信用による価値関係の架空化の概念はマルクスに由来するが， 彼にあっては「虚偽の社会的価値」の基準は商品価値に凝縮する労働者の労苦， エネ

ルギー支出の有無である。筆者にあっては， 価値は社会的関係であり関連であって凝縮労働の有無ではないが， 人間的生産活動の物神的等置の関係としてはそれは再生産機構の根底に存在しなければならないものと想定している。この関係そのものが存在しないにもかかわらず， それを二重化し三重化してあたかも「客体的に」存在するかのように見せる社会的外観の創造が資本価値の架空化であり， あるいは価値の架空化である。金融資産はこの意味において資本価値を二重化するものとして当初から架空な存在であり， 架空資本である。

信用， 貨幣， マネーの世界が架空価値を限りなく生み出し， 現実的な再生産機構の虚像を膨脹させるのはこの価値関係， シンボルによる人間的生産活動の物神的等置の媒介の必然である。

ところで， 80年代を通じてインフレ率の低下と失業率の上昇が欧米先進諸国を特徴づけたが， 80年代後半の日本経済を特徴づけたものは金融資産を含む資産価格の膨脹とその崩落， つまり「バブル」の発展と崩壊であった。<sup>30)</sup> 90年代前半， 日本経済はこの不良債権 $\equiv$ 債務の整理を達成できず， 高為替， 輸出産業の困難， 国内投資の停滞， が加わってなお長期不況のうちにある。日本の場合とくに地価上昇の長期傾向が資産価格膨脹の基礎にあったが， 土地， 株式に対する金融， 架空価値上昇期待（含み益等）を担保にした他人金融， 自己金融が80年代後半の好況を反転， 90年代初頭以来の不況をもたらした。貯蓄－投資の金融過程はたしかに再生産過程を拡大し膨脹させるものではあるが， この膨脹は同時に， 金融に独自の不安定性と架空性——架空価値の創造と増殖——を不可避に発生させて， 再生産機構を動揺させ， 混乱させ， 停滞に導く。

象徴貨幣による貨幣評価のみが諸価値に社会的表現をあたえる以上， 期待と金融が資産価格形成に入り込めば“ファンダメンタルズ”が何であり， いかなる水準にあるべきか， は事前には確認しえない。株価， 地価の上昇に乗らない者は資本主義的経済原則に〈反した〉者である。一人が駆け出せば皆が駆け出して「財テク」に走る。銀行の仲

介する貸付資金市場から得た資金が株式他に投じられ、金融ストック価格の上昇が強気の投資を誘う。銀行の媒介する貸付資金市場と証券取引業が仲介する証券（債券）市場の分化、分業がレヴァリッジを拡大し、ストック効果を強めて通貨危機、金融ネットワーク崩壊の危機を醸成する。信用貨幣はみずから非価値実体貨幣であるばかりでなく、マネーの運動を媒介することによりあらゆる土地価格、金融資産（株式、他）価格の架空性を増幅する。この増幅はストック効果を通じ現実資本の蓄積を促進し、個人消費基盤を拡大する。資産価格の上昇におけるファンダメンタルズの事後的な確定過程は、すなわち、倒産、不良債権累積、金融不安、金融犯罪・背任スキャンダルの露呈、深刻化する不況過程そのものに他ならない。<sup>31)</sup>

〔註〕

1) マルクスにあつては(c)は価値形成の観点から(a)の単なる再現と見なされる。それは「不生産的領域」であるにすぎない。だが、単なる市場といえども貨幣シンボルの媒介する交換財等置の場としては資源配分と技術革新を促進して、互酬、再分配(=計画)とは異なった効率性を発揮する。それは〈生産システム〉に対しては表面的であるが、資本主義の対立的分業の生産力を発揮させる。さらに再生産機構が組織され、価格機構が作用する競争場裡、(c)、は〈生産システム〉とは異なった諸機能を果たすにしても、生産的意義を十分に発揮する、と考へなくてはならない。信用貨幣が担う金融過程がどれだけ矛盾に充ちたものでもそれは再生産機構の規模拡大とその進行を媒介している。市場の欠陥は再分配による補整を求めるが、それによる完全な代替は不可能である。

信用貨幣のパラドクスの分析は貨幣廃止のユートピアには至らない。

2) マクロ経済学は政府、公共財を扱い財政・金融・経済政策をあつかうが、国民国家はまずは上部構造、つまり政治的な国民統合体エンティティである。信用貨幣および金融過程は「中間構造」として市場=下部構造と国民国家を連結する。

貨幣はその水平的基礎と垂直的基礎をもつが、第Ⅲ節にみたようにこの二つの基礎の相剋は貨幣

制度を不安定ならしめる。信用貨幣は金属鑄貨と国家紙幣の不安定性を克服し、この中間に介在して両基礎を調整するが、しかし金融過程を担う信用貨幣もそれに内在する不安定性をもち、その背後の国家の力によって通貨危機を回避しようとする。

3) 第Ⅰ節、第Ⅱ節§1、参照。

4) Cf. H. Jhonson, "Inside Money, Outside Money, Income, Wealth, and Welfare, In Monetary Theory," *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. L, No. 1 (1969). ジョンソンは、国家紙幣 fiat money を信用貨幣による商品貨幣(物神貨幣)の最初の代置物である、国家紙幣は外部貨幣で国家の富、その所得源泉となる、という。しかし国家紙幣は信用以前のものであり、金属貨幣の鑄貨形態から生まれ、かつ国家徴税権に立つ貨幣である。第Ⅲ節、参照。中央銀行券はときに国家紙幣に接近するが、信用関係、債権=債務、=0の記号貨幣であつて私的諸銀行貨幣の上に立つ。金融過程・信用制度が貨幣を中央銀行券と諸銀行貨幣(預金貨幣)とに階層的に分化させる。信用貨幣の階層性はその私的信用関係の内部性、外部性の規定に先立つ。

また、cf. J. Tobin, "Financial Intermediaries," in New Palgrave, *Dictionary of Economics*, Macmillan, London, 1990.

5) 次節は国際通貨、世界貨幣を扱うが、「内部」貨幣、「外部」貨幣は内国貨幣と世界貨幣の対比においても有用な表現である。また、上部構造を『純粋経済』の外部として商品貨幣=物神貨幣を「内部」貨幣、国家紙幣を「外部」貨幣とすることもできようが、貨幣は、私見では、本来的に「純粋な」経済現象には属さない。エコノミクスのいう『純粋経済』現象はそもそも仮設のもので実在しない。古典派経済学は新古典派とマルクス派に分裂したが、それはそれぞれに「進歩」ともいえるが「退歩」でもあつた。

6) これは19世紀の通貨学派と銀行学派以来の争点である。兌換制下の貨幣流通をあつかっている両派ともに不完全なのであるが、管理通貨制の下では私的信用関係の「内生」性もインフレーションの内部にあつて不確かであり、中央銀行のHPM供給の「外生」的操作もまたその効果は経済内過

程の対応如何に依存する。筆者はここで意見をのべるほどのものはない。ただ管見のものとして、R. Green, *Classical Theories of Money, Output and Inflation*, Macmillan, London, 1992, 鍋島直樹「カレツキ有効需要論と貨幣供給の内生性」『経済研究』第44巻, 第1号(1993, 1月), 美濃口武雄「ケインズの貨幣供給論—内生説と外生説」『一橋論叢』第96巻, 第5号(1986, 11月), をあげておく。

- 7) 金貨幣の代理に由来する信用貨幣の魔力、錬金術は中央銀行券に至って頂点に達する。これは『ファウスト』第2部の世界である。cf, H. Binswanger, *Geld und Magie: Deutung und Kritik der modernen Wirtschaft anhand von Goethes Faust*, (1985), tr. J. Harrison, *Money and Magic*, U. Chicago P., 1994.
- 8) 金銀銅を鑄貨として刻印することが〈権力〉の問題であったとすれば、信用貨幣の諸機能また〈権力〉の問題であることを免れない。
- ハイエクは貨幣自由発行を説いて貨幣の国家権力独占からの解放を主張するが、『市場』が歴史的に自生してきたものであるように、貨幣の垂直的基礎、中央銀行、階層的信用貨幣状況もまた歴史的な形成物である。これは設計的理性を批判するハイエクの自己矛盾ではないか。ハイエク、川口訳『貨幣発行自由化論(1976)』東洋経済新報社。
- もっとも、MMFのような利子付き貨幣(決済手段)や、エレクトロニック・マネーの発達が中央銀行軸の信用貨幣に代わる「自由発行貨幣」を生み出すか否かは現実の可能性の問題となりつつある。エレクトロニック・マネーは当面は銀行預金の振替指定の電子信号化(電子決済)にとどまるから、自由貨幣創造ではないが、電子決済「銀行」が自己勘定の「貨幣勘定」を発行しその「銀行信用」の範囲領域でこの「貨幣勘定」が受容され、賃金支払から所得支出を担って流通、還流したとすれば、中央銀行券の支払いファイナリティは〈節約〉されるだろう。日立総合研究所編『エレクトロニック決済と金融革新』東洋経済新報社, 1993年, 参照。この本の監修者の一人、磯部氏は「銀行—中央銀行から独立した通貨」の構想への批判(おそれ)を朝日紙(1995年12月12日)に表明した。日経紙によると94年カリフォルニアで「ファー

スト・バーチャル銀行 First Virtual Bank という電子決済専門銀行が生まれ数万の個人, 法人勘定」をもっている。

「外部」貨幣は〈省略〉されるか、という「黒白」論争においてホワイトは「外部」貨幣の省略は不可能と論じる。L. White, "Competitive Payments Systems and the Unit of Account," *American Economic Review*, Vol. 74, No. 4 (December 1984). 銀行券, ペイパー, を代理する新しい代理貨幣において水平的基礎と垂直的基礎の相剋が再現する。

- 9) W. Baghot, *op., cit.*, esp. chap. 6, 7, 前掲訳, 第6, 7章。またcf, R. Hawtrey, *The Art of Central Banking* (1932), Frank Cass, London, 1962, C. Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes—A History of Financial Crises*, Basic Inc., NY, 1978, chap. 9, 他, 参照。
- 10) ただしアメリカでは国債比重は戦後減少傾向にあり, 日本は70年代から国債大量発行時代に入った。前項, 註12, 前掲諸書, 参照。
- 11) クルーグマンは欧州共通通貨統合の経済的理由を分析し, それに十分な根拠はないと判定, 統合の進行はかくて政治的理由によると診断する。ただし, EU 諸国は安定的通貨ドイツ・マルクに引きずられて, それを理由に各国が金融財政政策上の節度を保持したほうが, インフレ容認的政府もあらかじめ加わる共通政策を策定してから通貨安定と節度ある政策運営を実施するよりも効果的であるからである。そこには, ドイツは歴史的経験と現在の国際競争力から反インフレ的な国民政策選好があり, 英国, イタリア等は失業回避, 成長優先からインフレ選好的であるという評価がある。P. Krugman, *Currencies and Crises*, MIT, 1995. chap. 11
- 12) 戦後とくに50~60年代経済成長論が隆盛をきわめたが, 基本は均衡成長軌道を想定しそれを数学的に論証するもので, 貨幣的成長論また均衡成長論に貨幣・金融要因を付加したものであった。それらはモデル論議としてはなにがしかの意味をもつが, 経済成長が産業構造変革と結合し, システムの危機と進化(調整, 学習)をうながす, という認識はそれよりも重要な事柄である。金融過程

における貯蓄－投資の黒字セクターから赤字セクターへの資金移動，動員は同一の産業構造の反復を排除する。小論文ではあるが私はマディソン，ハーニンの成長論を参照しつつ，戦後資本主義の経済成長過程＝産業構造変動を，冷戦期の世界経済と体制対立の全体から眺望した。岡田裕之「資本主義と社会主義の体制対立から世界経済再統合へ」『比較経済体制研究』第2号（1995年5月），同「冷戦から世界経済再統合へ」『国際経済』第47号（1996年予），参照。成長理論がこれらの焦眉の課題を回避したのは社会主義の持続的成長を想定したマルクス経済学のドグマとハイルプロナーの言う「形式経済学」の怠慢の故であった。

貨幣と金融過程は経済成長を不安定化し，国際通貨危機と結合してシステムの調整と学習を要請する。

- 13) 第V節，§3，参照。
- 14) 70年代から80年代は，ME化中心の技術革新とグローバル化の急激な進行により特徴づけられるが，金融分野は中でも最も革新が進行した領域であった。金融革新は分類すれば，金融国際化にともなう制度変更，自由化，ユーロ市場拡大，等の制度革新；CD，CP，CB，MMF，デリバティブ，等の新金融商品開発；ME化による金融情報伝達・集中・管理，ネットワーク形成，計算・送達速度，確度の飛躍的改善；等に分けられよう。金融革新はいずれも金融過程を改善し拡張し新規ビジネスを生み出した。
- 15) 82年のメキシコの債務不履行の国際金融危機から80年代のアメリカのS & L（貯蓄貸付組合）の破綻，80年代末のイギリスの不動産価格投機と暴落による銀行の倒産，救済，90年代初頭のフランス不動産価格低下による金融機関の不良債権累積，クレディ・リヨネの大赤字と救済，と先進諸国の金融危機が重なり，80年代一挙に世界最大の債権国，金融大国に成り上がって未曾有の好況，株価，地価上昇を謳歌し，〈日本のシステム〉の優秀性を自賛してやまなかったわが国において，90年株価，地価が崩落，金融機関の破綻は止まるところを知らない。相沢幸悦『日銀法二十五条発動。平成金融恐慌から学ぶもの』中公新書，1995年，野口悠紀雄『バブルの経済学』日本経済評論社，1992年，参照。

こうして金融不安定性は金融政策の目標を通貨量におくか，利率におくかといった論争をおしおのけて貨幣金融の正面の課題となった。インフレの抑止，金融革新，国際化の表面上の成果がこのような金融不安，危機を隠していたとは主流経済学の予想しなかったことであった。そこで浮かび上がったのが独自のケインズ理解に立つH，ミンスキーの「金融不安定性仮説」である。

参照した文献は既出分を含め以下の通りである。

H. Minsky, *John Maynard Keynes*, Columbia U, P. 1975, 堀内訳『ケインズ理論とは何か——市場経済の金融不安定性——』岩波書店, do, *Inflation, Recessions and Economic Policy* (Can "It" Happen again?), Wheatsheaf, Brighton (Sharp Inc. NY), 1982a, 岩佐訳『投資と金融。資本主義経済の不安定性』日本経済評論社, do, *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale U. P., 1986, 吉野他訳『金融不安定性の経済学。歴史・理論・政策』多賀出版, do, "The financial-instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy," in Kindleberger, Laffargue, *Financial Crises, Theory history, and policy*, Cambridge U. P., 1982b, G. Dimsky, R. Pollin (eds), *New Perspectives in Monetary Macroeconomics, Explorations in the Tradition of Hyman P. Minsky*, U. Michigan P., 1994.

ただし，本稿はミンスキーの紹介研究ではなく，それを材料に自説を述べるものである。日本においても近年ミンスキーへの関心がたかまり多くの研究がある。

- 16) 投資の主体が自己金融であるという資本蓄積のアニマル・スピリットは，あらゆる貯蓄，非消費は自動的に投資される，とのセー法則とは関係がない。金融過程はむしろ自己金融の個別的制限の克服から生じる。投資がすべて他人金融に依存するならば，債券投資家なり銀行なりが「安全」と判断する投資しか実行されない。
- 17) Minsky, 1975, chap. 5, 前掲訳，第5章, do, 1982a, pp. 78-87, chap. 4, 10, 前掲訳，124-137, 頁，第4，10章, do, 1986, chap. 8, 前掲訳，第8章。
- 18) Do., 1982a, pp. 66, 80-81, 284, 前掲訳，105,

127-132, 403頁。

- 19) Do., 1982a, pp. 25-33, 105-107, 前掲訳, 46-63, 161-164頁, do, 1982b, pp. 20-24, do, 1986, pp. 206-213, 前掲訳, 255-264頁。ポンジ (ポンツィ) 金融は第一次大戦後ボストンで高利預金を集めその追加預金で利子をはらった詐欺的金融業者 Charles Ponzi の名に由来する。
- 20) Do, 1982a, pp. 7-9, 74-75, 100-101, 前掲訳, 27-29, 118-119, 154頁, do, 1986, pp. 182-183, 219-220, 前掲訳, 224-225, 272-273頁。ミンスキーはケインズの流動性選好 (の強弱) を負債を負う企業 (家計) の利付き返済キャッシュ・フローの制約条件において理解する。do, 1982b, pp. 28-30, 1982a, pp. 145-147, 前掲訳, 222-225頁。
- 21) Do, 1982a, pp. 106-111, 223-224, 前掲訳, 162-170, 326-329頁。do, 1986, pp. 208-213, 前掲訳, 257-264頁。貸手, 銀行, 投資家の側またこれを促進する。
- ウォルフソンは60年代から90年代前半のアメリカ非金融企業につき, 負債/自己資本比, 短期負債/借入総額比, 流動資産/短期負債比, 金利支払/利潤総額比, ファイナンス・ギャップ (資本支出-内部資金), 市場借入総額/非金融業GDP比, 銀行貸付/市場借入総額比を, 景気変動のピークからトラフへとデータを挙げ, 金融脆弱性を測定する。非循環的な金融危機はむしろ存在するが不安定性仮説はここではほぼ実証されている, と考える。Wolfson, *op. cit.* chap. 12, 13, 前掲訳, 第12, 13章。
- 22) ミンスキーの金融不安定性仮説はマルクスの貨幣資本蓄積と現実資本蓄積の相関についての議論と親近性をもつが, 利潤率低下については彼はマルクスを継承せず, むしろ競争増大による利潤率低下 (スミス) のケインズの想定を継ぐ。利潤率低下傾向を想定すれば循環-恐慌の「必然」なり「蓋然」なりの説明は容易になろうが, 資本主義の長期傾向において, あるいはその「定型的事実」において見ればマルクスに拠ることはできない。また, 貨幣=金融過程からみても19世紀イギリス信用制度, 産業金融のメカニズムは現代のそれとはあまりにも異なる。横川信治『価値・雇用・恐慌。宇野学派とケンブリッジ学派』社会評論社, 1989年,

は段階論を介在させてマルクス=ミンスキーの貨幣的恐慌論の連繫を模索する。さらに, cf. A. Arnon, "Marx, Minsky and Monetary Economics," in Dymnsky, Pollin (eds), *op. cit.*

- 23) 利率低下 (上昇) と利潤上昇 (低下) の組み合わせの変転はミンスキー仮説の不可欠の特徴である。
- 24) Do, 1975, pp. 121-127, 前掲訳, 192-201頁, do, 1982a, pp. 106-111, 131, 138-142, 146, 185-188, 前掲訳, 162-170, 199, 211-217, 223, 272-276頁, do, 1986, chap. 10, 前掲訳, 第10章。
- 金融ひきしめにおいて金利引上げと同時に信用割当が厳しくなるが, ウォルフソンのデータでは逼迫期に有力顧客が優先され新規顧客はより強く選別されるが, ミシュキンが信用の質的評価が貸手の情報不足, 判断不能のため不良な方の借手が有利になる逆選択がおこる, という。Wolfson, *op. cit.*, pp. 157-159, 前掲訳, 257-258, 294-301頁, 参照。利率にはたしかに信用の質が反映されるが, 信用関係は貸手-借手の利子付き返済予想の信頼という個別的でかつ社会的な, 数量的に確定不能な, 関係である。「金融資金の供給者が非價格的な割当を行うのは, ある種の資金需要者にとって金融契約における価格 [利率——岡田] 以外の契約条件が厳しくなる, ことを意味する。マネーの逼迫度は金融契約の一条件にすぎない利率だけでは正確には測れない。」Minsky, 1982a, p. 131 note 31, p. 160, 前掲訳, 211頁。
- 25) 金融過程の不安定性, 脆弱性は金融危機 financial crises の「必然」を内包する。ウォルフソンはこの意味で戦後アメリカを襲ったいくつかの金融恐慌について語る。しかし, イギリスにおいては1866年以降, アメリカにおいては1933年以降, 金融恐慌は消滅した, というのは A. シュワルツの持論である。A. Schwarz, "Real and Pseudo-Financial Crises," in F. Capie, E. Geoffrey (eds), *Financial Crises and the World Banking System*, Macmillan, London, 1986. けだし, 中央銀行の「最後の貸手」機能が認識されて, 〈賢明な〉対処が実施されてきたからである, と彼女はいう。典型的な金融恐慌の回避は中央銀行機能のみでなく, 歴史的諸条件の変化, 信用の物

神的基礎の離脱，マクロ枠組の変更，等，と多数の要因による。それに政策，その理念自体が歴史的，制度的，理念的に制約されている。恐慌当時の政策当事者が〈愚か〉だった，という主張にならざるを得ない金融過程の矛盾を強調しているのである。

26) I. Fisher, "The Debt-Deflation Theory of Great Depression", *Econometrica*, Vol., 1, No. 4 (October 1933) は古典的論文である。

27) カレツキに従うミンスキーは，資本主義経済に内在する不安定性，恐慌の「必然」を主張するが，同時に戦後資本主義のマクロ枠組の変化，その効果，管理通貨制，自由貿易の効果，その他の諸要因を承認する。それはもはや恐慌の「法則的な必然」や資本主義の没落を主張しない。マルクスとミンスキーの最大の相違はむしろここにある。この相違は資本主義の没落を前提した宇野段階論では説明不能である。私は現代資本主義の運動の変化・進化を，両体制対立の冷戦を介した〈システム学習〉に重点をおいて説明を試みた。岡田，前掲論文，1995年，1996年（予），参照。

これはレギュレーション派の〈調整〉概念と共通する面を持つ。

28) 「貨幣は銀行が主に事業に貸付けるときに創造され，借手が銀行への支払義務を履行するときに破壊される」「貨幣はかかる経済〔発達した金融機関をもつ経済——岡田〕においては，単に取引が行われるために欲望の二重の一致を不必要ならしめる一般的な配給接点〔ration point, 交換手段——岡田〕にとどまるものではない。貨幣は資本資産が金融される時にポジションに現われる特殊な形態の債券である。」Minsky, 1982a, pp. xx, 61, 前掲訳，13, 98頁。

この社会的記号，シンボルはもちろん交換手段，物神世界の上に立っている。

29) 〈価値〉は交換財の物神的等置に立つがゆえに人間の主観的恣意から独立しているが，それは同時に社会内部に生きる諸個人が交換財に与える主体的評価に立つがゆえに完全な『客体』として扱うことはできない。この〈価値〉は貨幣シンボルの媒介によりはじめて社会内に存在を認知される。

30) 前掲，相沢，野口，他，参照。

31) 東京協和，安全，コスモ，木津信用組合，兵庫銀行，住宅金融会社（住専）と破綻した金融機関の救済は底知れぬ公的負担＝国民負担をもたらしているが，そのさまざまな犯罪・背任と多様な救済対策にもかかわらず，地価株価上昇をあてこみ信用審査なしに貸し込んで不良債権を積み上げた経過と，お上の守護する銀行に倒産なしの「信仰＝モラル・ハザード」にたつ営業倫理欠如はひとしなみである。利益は自分の財布に，損失は公衆に。