

96-J-7

信用と管理
—— 貨幣数量説批判 ——

大黒弘慈
東京大学経済学部

1996年3月

このディスカッション・ペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿である。著者の承諾なしに引用・複写することは差し控えられるたい。

信用と管理
—貨幣数量説批判—

大黒弘慈

1. ふたつの「貨幣管理」
2. 数量説批判と「流通必要量」法則
3. 信用創造の限界と「流通必要量」
4. 貨幣数量説批判の類型
5. 貨幣的経済理論の経路
6. 信用論と貨幣論との紐帯
7. 「流通必要量」と準備金

1. ふたつの「貨幣管理」

経済学史に範を求めるとき、経済的自由主義（市場の自己調整メカニズムへの信頼）と貨幣数量説とは、つねにあい携えて主張されてきたといつてよい。

たとえばハイエクの「貨幣の非国有化論」は、貨幣発行の民営化・開放を主張することにおいて明らかに経済的自由主義の系譜に属しているが、これは、貨幣価値の下落が予測されるや即座に官製貨幣から民間貨幣へ、さらに別の民間貨幣へと乗り換える経済諸主体を不可欠の前提にしており、そのかぎりでは、貨幣数量の増加と貨幣価値の下落とを結び付ける〈数量説的説明原理〉と、それをつねに監視し即座に感知する〈超合理的主体の想定〉とを、いささかも免れていない。いかに「局所的な知識」による「意図せざる結果」としての「自生的秩序」を云々しようとも、貨幣理論の説明原理にかぎっては、個人と社会との同質性が前提つくされておられ、信用創造を事前に規制しようとする初期の「中立貨幣論」からいささかの進展もないといいうるのである。

このような経済的自由主義＝貨幣数量説の主張に対しては、さまざまな側面からの反論が当然考えられうる。たとえばヒックスは、『経済史の理論』『貨幣と市場経済』で、一般的交換手段としての貨幣の画期は〈鑄貨の発明〉にこそあり、このような鑄貨の起源は政府を中心にした大規模な再分配経済に依存しつつ発展したと指摘している。もとより、生成の論理と構造の論理との混同は厳に戒めなければならないが、少なくともヒックスのこの指摘によって、貨幣にとっての国家の枢要性が確認されうる。

またポランニー『大転換』によれば、自由市場の導入は、管理・統制・干渉の必要性を取り除くどころか、システムの自由な作用を保証するため、逆にその範囲を拡大させたのであるし（第一の逆説）、さらに、自由放任経済が意識的な政府活動の産物だったのに対し、それに続く自由放任の規制は自然発生的に始まった（第二の逆説）、ということさえいいうる（二重の運動）。

しかし、ここで主に検討したいのは、そのような「貨幣と国家」「市場と計画」の側面よりも、むしろ「信用と管理」にかかわる側面である。例えばやはりポランニーは、もともと商品ではない労働・土地・貨幣を「擬制商品」として商品化することで、自己調節的

な市場として社会から「離床」を遂げたかに見えた市場が、やがて社会の「自己防衛」に遭遇し、それらの財に対する保護措置という逆方向の運動がおこる、と指摘したのだった。

しかし、あわせて注意されるべきなのは、貨幣の「商品化擬制」の特殊性である。労働力の「商品化」に対しては、労働力を保護するために工場立法・社会立法が、土地の「商品化」に対しては、土地を保護するために土地立法・土地課税が施されたのであるが、貨幣の「商品化」に対しては、貨幣を保護するのではなく、貨幣によって翻弄される資本主義的組織（企業）そのものが保護されなければならない。そこで貨幣においては、企業を貨幣から守り、市場の自己調整作用を保証する「貨幣の管理」と、市場（貨幣・企業）から社会を守り、市場の破壊力を牽制する貨幣の管理（信用の管理）とが、厳に区別されなければならない、ということになる。

実際ポランニーは、リカード学派がイングランド銀行の手で通貨供給を組織しようとしたのは、貨幣制度を政府の干渉から守り市場の自己調整作用を保証するためであり、またミーゼスによる純粋金本位制への一貫した執着も同様の見解から生じている、と指摘している。

じじつ、リカードおよび通貨主義の貨幣数量説に準拠したピール条例は、イングランド銀行による発券独占の背後に、実は、発券部（機械的発券統制・金融政策の無化）と銀行部（自由競争理念）との二部門分割による市場信仰をしのばせていたのであり、これはハイエクがフリーバンキング（自由銀行主義）を掲げつつも、通貨主義を支持することと符合する道理である⁽¹⁾。

しかしこれに対し、銀行主義（流通必要量法則）というもう一つの市場信仰を対置するだけではやはり十分ではない。流通必要量「法則」とは、市場の自動調整機構のことではなく、金本位制／管理通貨制の別をとわず、裁量的金融政策をそのつど内包している、ということこそが重要だからである。この側面こそが、市場の不均衡を掣肘する、本来の意味での貨幣の管理（信用の管理）にもかかわってくるわけで、こうした視点から、貨幣数量説批判も行われるべきことをまずは確認しなければならない。

⁽¹⁾ 貨幣数量説を信じる以上、発券過剰になれば、物価騰貴、金流出をつうじて自動的に国内物価の水準はある一定水準に引き戻されるわけだから、意図的な発券制限、兌換再開は必要のないことである。実際、リカードが兌換再開にこだわったのは、発券過剰による一時的な通貨価値の下落といえども、普遍的な銀行券価値の固定化という条件

からすれば許されるわけにはいかないという考え方があったといわれている。それこそが市場の自動調整メカニズムを補完するという意味での第一の「貨幣の管理」にかかわることがらであるといつてよい。しかし、リカードもたんなる地金主義、通貨主義とは異なるという意見すら出されている。詳しくは高木暢哉『信用制度と信用学説』184~185頁、同「スミスにおける通貨主義と銀行主義」148~149頁参照。

2. 数量説批判と「流通必要量」法則

投下労働量による地金の価値と離れた、数量増減による貨幣価値の決定というリカードの貨幣数量説の混乱に対して、マルクスは、「貨幣論」で、蓄蔵貨幣による流通必要量の調整と、それをこえる場合の紙幣流通の特殊法則とを同時に指摘することで、根底においては、価値法則の作用を対置したのだった。

兌換停止下の現代資本主義における価格運動の解明をめざし、不換銀行券の本質とその流通法則をめぐる闘わされたわが国の「不換銀行券論争」も、「貨幣論」におけるマルクスの以上の分析を、いかに「信用論」の段階で具体化するかという問題意識に貫かれていたかぎりにおいて、大枠としては、数量説批判がやはりめざされていたといつてよい。

しかし、〈不換銀行券＝不換紙幣〉説も〈不換銀行券＝信用貨幣〉説も、その意図に反して数量説の陥穽におちいった背景には、前者が、流通必要量をこえる流通紙券の過剰発行によって、一枚あたりの代表量が低下し価格標準の事実上の切下げが行われると主張することにおいて、物価水準の全面的反射的上昇をインフレのすべてと考える「もうひとつの数量説」になっていたのに対し、他方、後者は「紙券流通の特殊法則の専一的支配」ならぬ、「貨幣流通の諸法則の不換銀行券への貫徹」によって、貨幣流通の被規定性・中立性の側面のみが説かれることになる、という事情があったといつてよい。

川合一郎氏の表現をかりれば、信用貨幣と現金とを区別しない点で両者は同断なのであるが、それはマルクス自身が信用「創造」と信用「媒介」とを明確に区別せず、「信用貨幣および現金のそれぞれの流通の根拠に立脚しての信用創造の規定を展開しなかった」ためである。「従来のマル経信用論は、静止状態でいかに厳正でも、いったん運動過程に入ると信用創造はなく数量説と同じになってしまう」というわけである（「擬制資本の金融論と貨幣数量説」）。

この川合氏の説明は、数量説批判の拠り所としてのマルクスの「流通必要量」法則の妥

当性そのものを疑問に付したものと、さしあたりは見なしてよい。

同じく「不換銀行券論争」に関連して、たとえば藤塚知義氏は、一般に兌換銀行券の下では銀行学派的理解〔流通必要量法則〕を、不換銀行券の下では通貨学派的理解〔貨幣数量説〕を、平気で示しているような『インフレーション論』が横行している、と述べている。これを捉えて、さらに金井雄一氏は、不換制となると貨幣数量説が復位してきてしまうのは、「流通必要量」法則を兌換制にのみ結びつけ、兌換銀行券が「流通必要金量」をこえて増加しないのは兌換制があるため（減価すると兌換請求により還流）である、と解釈するからではないのかとし、むしろ兌換制そのものの再解釈から始めるべきではないのかと迫るのである。

これをわれわれなりに敷衍すれば、「流通必要量」とは、金の固定的実在量（通貨学派）ではなく、あるいは、産業界の需要によってそのつどそのまま受容される可塑的信用量（銀行学派）というだけでもなく、兌換制といわず不換制といわず金融政策によってそのつど間接的に探り当てられようとする未知量として、理論的に鍛えなおす必要があるのではないか、ということになる。

翻れば、川合氏においても、「流通必要量」概念は、数量説批判の拠り所として不適格であると、一方的に斥けられていたわけでは決してなく、流通にとっての現在の静態的「必要量」と、資本にとっての将来の動態的「必要量」とに分けることによって、別途「流通必要量」概念を豊穰化するという試みをてがけてもいるのであった。

そこで、本稿では以下、以上のことをふまえ、「流通必要量」にかかわるこの川合氏の着想を、金本位制／管理通貨制という金融制度上の時代的特殊性を捨象して、あえて原理的に考えてみた場合、数量説批判としてどこまで有効なのか、ということを検討してみたい。その際、「流通必要量」法則と、「信用創造」規定をいかに折り合わせるができるのかが同時に探られなければならないが、実はこの両者の概念規定そのものが曖昧であるといわざるをえない。そこで、まずは、不換紙幣説vs信用貨幣説のみならず、通貨学派vs銀行学派、安定貨幣vs中立貨幣など種々のカテゴリーを分類学的・学説史的に整理することをつうじて、以上の理論的問題を効果的に解決の方向に導く、という方途を取ることにした。

3. 信用創造の限界と「流通必要量」

数量説批判の拠り所としては、貨幣増加から需要増加への因果関係を、ひいては貨幣増加から物価上昇への因果関係を、途中で切断する貨幣蓄蔵の存在への注目がまずは指摘されなければならない。しかしそれと同時に、川合氏も指摘するように、信用創造を、単なる信用媒介とは異なり、現実資本から相対的に独立しつつ現実資本に能動的に働きかけるその形態的特質に即して捉えることが、とりわけ重要である。つまり信用創造を、他人資金の再貸出による信用媒介的なみかた、あるいは現金貨幣の流通速度増大による貨幣論的・通俗的な「信用創造」概念に矮小化したのでは、現金貨幣とは異なる信用貨幣の本質とその流通根拠とを見誤ると同時に、現実資本の運動から相対的な独立を保つ貨幣資本に固有の運動法則を捉えきれないのである。

しかし、その際同時に〈信用創造の限界〉をみるかみないか、あるいはそれをどこにみるのかを併せて認識することが、それにもまして重要である。貸付貨幣資本の運動を、現実資本の運動に埋没させるわけにはいかないが、かといって逆に、それをまったく孤立化させるわけにもいかず、双方の相対的独立性をおさえつつ、相互の「対立的・補完性」を説くところにこそマルクス信用論の特質があるからである。いいかえれば、貨幣資本が現実資本に能動的に働きかけ、それを活性化しつつも、究極において現実資本の運動法則に規制される関係を説くところにこそ、貨幣数量説批判の最終的な拠り所を価値法則の作用に求めるマルクスの真意が存在したはずだからである。

ところで、〈信用創造の限界〉には、大別して、銀行の経営技術的ないしミクロ的な限界と、国民経済的ないしマクロ的な限界があると思われる。後者はさらに、現実資本の再生産構造によって画される現実的限界と、通貨当局の設定する規範的限界とに分けられる。もとより〈信用創造の限界〉をどこに求めるかということは、「信用創造の構造」をいかに規定するかという問題と不即不離の関係にあり、前者を独立に論ずることには自ずと限界があるのではあるが、ここでは、〈信用創造の限界〉の所在、つまり「流通必要量」の概念規定の妥当性を問う、という主題をまずは優先させ、それに必要なかぎり、「信用創造の構造」の規定に遡行する、という手順をとることにしたい。

さて、概ね以上のような指標を手掛かりに、〈信用創造の限界〉と「流通必要量」の概念規定にかかわる、ありうべき諸説を分類すると以下のようなになるであろう。

第一に、信用創造の限界をその経営技術的な限界にのみ見出す立場がある。これは現金

準備率を基礎とする数学的係数算定方式によって、たしかに信用創造の可能的限界を客観的に算出するのではある。しかし逆にいえば、慣習的な現金準備率という経営上の一原則を遵守してさえいれば—それは原理的にゼロから無限大にまで渡るはずであるが—、国民経済の側からのいかなる外的な限界も画されない、ということはこの立場は含蓄しているのである。その意味において、ここでは、信用創造の限界は事実上存在せず、それにともなつて「流通必要量」概念も事実上否定されている、とあってよからう。

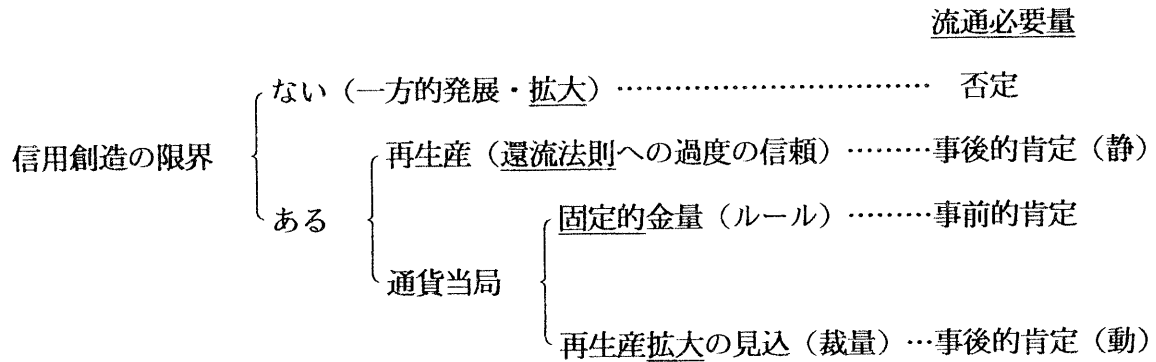
第二に、信用創造の限界を社会的な再生産に求める立場がある。これは、現実資本の運動法則からの規制面をたしかに重視するのではある。しかしその実、貸付—返済という信用貨幣に固有の流出・流入経路、すなわち「還流法則」に過度の信頼を寄せ、銀行券の過剰発行・過剰貸付けはありえない、ということはこの立場は含蓄しているのである。その意味で、「流通必要量」を事後的に成り立つものと認めつつ、通貨当局からのいかなる外的な制限も不要とされる。

第三に、信用創造の限界を、通貨当局の側からの規範的制限に求める立場がある。これは、金融政策介入の余地をたしかに許すのではある。しかしその具体的態様は、あらかじめ現存する「流通必要金量」に事前的に発券量を縛りつける、ということにむしろ存する。その意味において、この立場は、市場の自動均衡作用を外から攪乱するものとして、信用創造そのものを否定的に捉え、裁量的信用操作による再生産拡大の可能性を封殺し、固定的「ルール」に頼ることになる。

そして第四に、信用創造の限界を、平均利潤率および平均利子率の一定の高さの現存あるいはその予想の存在という、資本が資本として存在しうるための諸前提、およびそれを反映しつつ現実資本の側の運動をも同時に考慮する通貨当局の裁量的信用統制にみる立場がある。その具体的な態様としては、金本位制下では、罰則的利子率による寛大な貸付を旨とする好況末期における金利政策が、また管理通貨制度下では、無制限な投機的預金引出しを規制する公開市場政策（預金量拘束）と、支払準備制度（預金量の乗数的拘束）などがありえようが、いずれにせよ、この立場は、信用創造が、再生産過程を強化促進しつつ、究極的には現実資本の運動法則に規定され「流通必要量」法則に服すると説くことにおいて、「資本にとって必要な」貸付貨幣資本量、「流通にとって必要な」通貨量、現実資本の、三者の区別と関連とを効果的に説く可能性を、少なくとも蔵している。

以上に試みたタイポロジーは、各々が必ずしも経済学史上の特定の人物に一義的に帰着させることの出来る性質のものではなく、〈信用創造の限界〉という統一的な指標の下に、

ありうべき立場をあらかじめ整理したものといつてよい。図示を試みれば、概ね以下のようになろう。



4. 貨幣数量説批判の類型

いわゆる交換方程式 ($MV = PT$) を援用するなら、数量説は、 M （貨幣量）の変化が結局は P （一般物価水準）の変化に吸収し尽くされる ($M \Rightarrow P$)、つまり貨幣量が名目変数にのみ非中立的である限りにおいて実体に対しては被覆たる地位に甘んじる、とさしあたり表現しうる。これに対する数量説批判の典型としては以下の4類型がありうるだろう。

- (a) $M \Rightarrow T$; M は実物変数に作用することにおいて、もっぱら能動的。
- (b) $PT \Rightarrow M$; M は流通必要量に規定されることにおいて、もっぱら受動的。
- (c) $M \Rightarrow 1/P$; よって $1/P$ （貨幣価値）安定の為に M を固定。（数量説）
- (d) $M \Rightarrow T$ but $PT \Rightarrow M$; M は受動かつ能動的。

以上の4区分は前節で試みた4区分と概ね符合するとみてよい。敢えて、学説史上の人物・学派をこの4区分に割り振るとするならば、概ね以下のようになろう。

(a)には、貨幣の能動面を殊更強調し、信用創造の限界を事実上みない点で、ハーン、シュムペーターなどが属するであろう。

(b)には、再生産過程に根ざした「真正手形」のみを割り引いていれば、「還流法則」の作用によって、信用貨幣は産業界の必要以上は流通せず、おのずと「流通必要量」内に収まると説くことにおいて、スミス、反地金主義、銀行学派さらに信用貨幣説などが属する

であろう。

(c)に関しては、一国の流通貨幣量を金属存在量、さらに発券銀行の金準備量に帰一させて、発券額を金準備の変動によって規制しようとする、固定的「ルール」尊重の立場であり、ここにはリカード、地金主義、通貨学派、不換紙幣説さらにハイエクなどが属すると思われる。このグループの特徴は、信用量を通貨量に埋没させつつ、通貨量の物価作用面のみをみるその数量説的説明原理にあるが、ここにハイエクが属するのは、信用創造がなければ景気変動がないのであるから、貨幣が実物側の均衡に対して攪乱作用を及ぼさないように、信用量＝通貨量を一定にすることを主張する彼の「中立貨幣論」に因る。いわゆる「通貨競合論」も、先述したように数量説的説明原理においてはこの域を出ない。

そして(d)は、信用と通貨を区別しつつ、信用統制によって物価水準の調整を試みるもので、(c)と違って、中央銀行機能の拡大を、自由の論理に抵触するものと見ていない。あるいは裁量は、単に恣意的・規範的に行われるのではなく、産業界＝再生産の状況に応じて駆使されるべきものと見ている。ここにはソーントン、バジョット、ケインズ（安定貨幣）などが属すると思われる。

信用（貨幣）を現金（貨幣）に解消してその資本機能を無視するのみならず、それを現実資本の運動にさえ帰一せしめて、貨幣資本（市場）と現実資本（再生産）との作用・反作用関係のうちに資本制のダイナミズムを見出すことを怠るのが、他でもない貨幣数量説だとするならば、この最後の(d)の立場こそは、そして前節の第四の類型こそは、数量説批判の最も有力な拠り所たりうるだろうことは、もはや見やすい道理である。

それでは、マルクス信用論をふまえた川合説が、数量説批判＝貨幣的経済理論として、これといかに関連し、あるいはこれをいかに凌駕しうるであろうか。

5. 貨幣的経済理論の経路

川合氏は、信用が物価に与える影響の検討に際し、流通に必要な貨幣量法則を静態的にのみ捉えてその「中立面」のみを強調する立場と、貨幣の外的な原始的購買手段性によってその「攪乱面」にのみ注目する貨幣的景気理論の立場の双方を睨み合わせつつ、「究極的には社会的な先行のW-Gに制約されながら、しかもそれ自体としてはそれに関心なく、つねに一段階ずれて先に運動〔W-Gに先んじたG-W〕してゆこう」とする資本制信用の特徴を「原購性＝中立性」に求めている（著作集第五巻『信用制度とインフレーション』

ン』129頁)。

その上で、原始購買手段ということばがもってしまう数量説との親和性を顧慮して、「流通必要貨幣量」概念との関係を示しておくことの枢要性を氏は認識するのである。それは、古典的財政インフレのように不生産的に際限なく、つまり純然と流通外から投入される性質のものではなく、将来のW-Gの実現の見込みに支えられる限りにおいて、流通そのものの規模によって通貨量が規定される、と一応はいえるのであるが、それは漠然と同一視されている「今日の流通必要量」に規定される、ということではない。却って「将来のW-Gの予想、将来の流通必要量には制約されても、少なくとも現在の流通必要量には制約されないで投入されるという資本の運動から来る必然性」を否定できないのであり、したがって、このような資本制生産の動態を反映した「流通必要量」概念は、「完全に流通の外〔原購性〕からではないにしても完全にその内〔中立性〕から発するものではない」ものとして規定されなければならない、というのである。

そしてさらに具体的に考察をすすめ、預金通貨の運動(資本の流通)と現金通貨の運動(所得の流通)とを区別した上で、それに応じて「流通必要量」概念も二種類のものが区別されなければならないと説く。つまり「預金通貨が『流通の必要』によって貸付を通じて出され、不要になると返済によって還流するという規定と、一般的流通手段となった銀行券が『流通の必要』によって引き出されて流通に入り、不要になると預金によって還流するという規定の、『流通に必要な』貨幣量にしたがって、ということばの意味はちがっている。前者はむしろ将来の流通必要量を予測してそれを先取りする形でその範囲内で設定されたのであるが、後者はむしろ現在の流通必要量にしたがって引き出されている」というわけである(同上139-140頁)。

このような川合氏の着想を西村閑也氏は簡潔に次のようにまとめておられる。

「貸出による預金通貨の創造は、将来の流通必要量を予測して、それを先取りする形で行われるのであり、したがってそれは現在の物価に対しては上昇圧力を及ぼしうる。設定された預金の一部は、労賃支払又は資本家の消費のために現金で払い戻されるが、この払戻しの量は、いわば現在の流通必要量に規定されるのであるが、同時にこの払戻しがあればこそ、将来の流通必要量に規定される預金通貨の創造が、一定の限度内におさまるようになるのであって野放図な信用創造が行われるのが予防されるのである」(同上427頁)

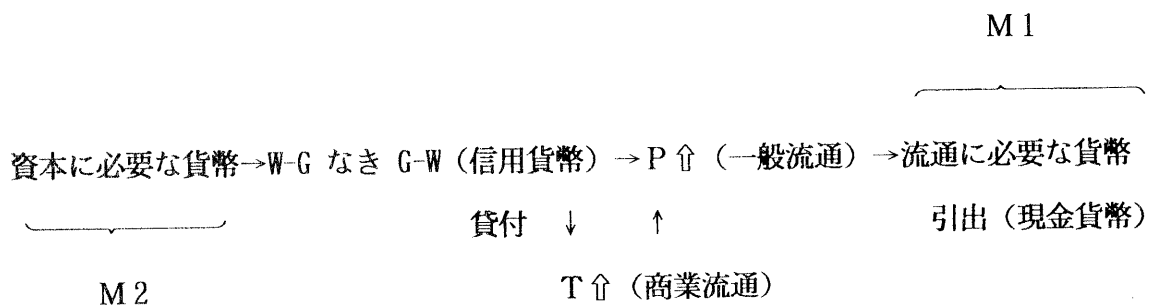
この西村氏の卓抜なまとめを援用しつつ川合説の特長を要点整理するならば、以下のようになろう。

まず第一に、現在の流通必要量ではなく、資本にとっての「将来の流通必要量」あるいは将来のW-Gの予想によって信用量が制約されるという資本制生産の動態を押さえることで、流通必要量法則に機械的に固執する素朴な「完全中立論」から免れていること。つまり第二類型あるいは(b)の陥穽に陥っていないこと。

第二に、貨幣資本と現実資本とを完全に対応するものとし、しかも貨幣資本（信用）を通貨に埋没させる貨幣的景気理論（貨幣数量説）と異なり、貨幣資本が産業資本（現実資本）に対立しながらも、先行的貸付という形でこれに非中立的に振る舞いつつ（M2⇒T）、これによって高められた物価水準での流通必要量をみとすために結果として通貨量が、払戻というかたちで出てくる（PT⇒M1）と捉えていること、つまり究極的には「流通必要量」法則を数量説批判の根幹に据えていること。つまり第三類型あるいは(c)の陥穽に陥っていないこと。

第三に、信用貨幣（貸付貨幣資本）と現金（通貨量）との相違を明確にした上で、資本にとって必要な預金通貨（銀行券）の貸出に働きかけることによって間接的に現金通貨の量を、現実資本の状況を見合わせつつ、調節しようとするところに信用創造の限界と金融政策の余地を確認しているところ。つまり第一類型あるいは(a)の陥穽に陥っていないこと、以上である。

これらのことを図示すれば、以下のようなだろう。



- 要点；
- ① M2（資本にとって必要）≠ M1（流通にとって必要）
 - ② M2 ⇒ T（非中立性）
 - ③ 信用貨幣（貸付可能資本量）≠ 現金通貨（通貨量）
- P ⇒ M1（流通必要量法則） } 数量説批判
- ↑ 金融政策

6. 信用論と貨幣論との紐帯

川合氏の「資本にとって必要な流通量」は、信用創造と流通必要量法則とを折り合わせる、いわばかなめをなす概念であった。しかし、この概念はまた、「資本にとって必要」という口実のもとに無限に信用創造をゆるすような、つまり〈信用創造の限界〉を事実上認めない立場に転落しかねない、ある危うさを蔵している。

つまり、預金通貨の創造が、将来の流通必要量に規定される、というのはよいが、それと同時にこの創造分が、現在の流通必要量によって規定される払戻し量によっても規定される関係を、十分な根拠をもっていえるかどうか。あるいは上の図でいえば、M1がM2を規制する関係をいえるかどうか、さらに言い換えれば、現金貨幣として事後的に引き出されるにすぎない $v + m$ 部分が、信用貨幣として事前的に貸し付けられる $c + v + m$ 部分をあらかじめ規制しうる関係を、はたしていえるものなのかどうか、ということなのである。もしそうでなければ、西村氏がまとめるように「預金創造が一定限度内におさまることによって、野放図な信用創造が予防される」関係を一概に主張することはもはやできないはずである。

実際、原理的には、 $v + m$ 部分の引出しを通じて、あとでいかに規制されようが、貸付の先走りによって、 c 部分は $v + m$ 部分とは無関係に膨張・肥大化していくことは可能な道理である（労働力供給がボトルネックになるが、それとて資本の有機的構成の高度化でカバーできる）。

このように、「資本にとって必要な流通量」が〈信用創造の限界〉によって事実上画されなくなってしまうのは、その背後に、信用論と貨幣論との紐帯が希薄化してくる、という事情があることと決して無縁ではない。つまり不換銀行券を単なる金債務証書に矮小化する不換紙幣説の瑕疵が、信用貨幣の量的限界をストレートに金（準備量）に求めることによって信用創造を無視することにあつたのだとするなら、信用創造規定を充実させることは、その規定の仕方いかんでは、金との紐帯を間接化するどころか、それを乗り越して今度は逆にまったくそこから遊離してしまう、ということにもなりかねないのである。これは原論体系に則していえば、信用論が貨幣論から遊離・独立してしまい、貨幣論的基礎が信用論に生かされない、ということと軌を一にしている。もとより貨幣論（金）との紐帯を切ることが、一義的に、信用創造の限界をもともに押し流してしまう、ということにはならないのであるが。

いずれにせよ、〈信用創造の限界〉を回復するために、金準備による機械的発券統制のような直接的な紐帯に舞い戻ることはできない。しかし、さりとて、信用創造の限界は資本蓄積の動向次第であり、資本過剰と労働力の枯渇による恐慌においておこる兌換の殺到が事実上の信用創造の限界である、とすることもやはりできない。それでは信用創造の限界を説明したことには一向にならないからである。もとより、川合氏のように、労賃支払いと資本家消費の為に事後的に引き出されるにすぎない現金貨幣に信用創造の限界を見るだけではさきほど指摘したような問題がどうしても残ってしまう。われわれは、信用論と貨幣論との紐帯を直接的に求める立場でもなく、あるいは逆にそれを間接・遊離化してしまう立場でもなく、その中間的な形態を模索しなければならないのである⁽²⁾。

(2) あえて強引にまとめるならば、川合氏の信用創造規定は、一覽払い自己宛債務の先行的貸付、つまり「信用貨幣の創造」全部がさしあたり信用創造と捉えられていると思われる。また〈信用創造の限界〉は、そのつど一般流通で現金として引き出される部分、と考えられ、これは先述のように、事実上限界なし、を意味することになると思われる。また山口氏は、決して明言はしていないが、将来の資金還流を先取りして「創出された現在の購買力」のことを事実上、信用創造と考えておられると思われる。よって商業信用の段階から信用創造が説かれることにもなるが、信用貨幣が転々流通することをその本義として含むのならば、これは「信用貨幣の創造」と必ずしも同義ではない。また〈信用創造の限界〉は、信用創造の根拠と同様にすなわち、与信者の資金準備（過去）と受信者の資金還流可能性（将来）と捉えられているか、あるいは蓄積動向次第つまり事実上限界なし、と捉えられていると推察される。

ところで、翻れば川合の主張はむしろ、「資本にとって必要な流通量」をいう以上は、いつも必要量の範囲内だという外観のもとに、初発の信用創造による物価上昇を事後的に追認＝正当化するだけで、結局数量説と同じになってしまうことを指摘することにあつた。つまり、「さいしょに市中銀行が貸し出した預金通貨量なるものは極めてルーズに計算された将来の流通必要量にもとづくものであり、しかもそのようなルーズな予測を借り手たる企業および貸手たる市中銀行に許したものは、あとで市中銀行をつぶすはずがないという信念を与えた中央銀行」であつた。市中銀行による支払手段の貸付要求にたいして「本来これを貸すか否かは中央銀行の自由」であるにもかかわらずである。そして「静態的な

『流通に必要な貨幣量』の概念は、資本の主導する動態においては種々の段階における具體的なすぐれて資本的な『流通必要量』という形であられる。そしていつも必要量の範囲内だという外観がマイルド・インフレの進行を隠蔽し、その原因の究明を困難にする」というわけである（「ゆるマイルドインフレーションについて」）。

川合氏みずからがこのことを自覚し、さらにそのうえで、それでもこれが一方的にインフレ圧力には結びつかない原因を、氏は、先行的なG-Wを後から補正する返済還流だけでなく、それと同時に行われる預金還流（貯蓄）に求めるのである。つまり、 $c + v + m$ 部分（信用貨幣）に後から限界を画す $v + m$ 部分（現金貨幣）というのとは別の経路で、信用創造の限界を「数量説批判の武器庫の最も鋭利な武器」（ミズ）である「貨幣蓄蔵」に求めてもいるのである。

つまり、(1)銀行券がまだ商業流通を出ず一般的流通に入っていない段階では、兌換されるのは売上金（ $c + v + m$ ）の中の①貸金支払（ v ）と資本家消費（ m ）部分、および②退蔵用、③世界貨幣であり、したがって発券銀行の兌換準備も①+②+③であるが、(2)銀行券が商業流通から一般流通に入ると、銀行券は所得流通（ $v + m$ ）にも兌換されずにそのまま使われるから、準備金も②+③に限られる。さらに(3)銀行券が一覧払で流通するようになると、②の退蔵目的のためには銀行券のまま保蔵しようと（タンス預金）、銀行券のまま預金しようと構わないから、準備金も③対外支払用だけで済むことになる。

すなわち、ここで銀行券は、兌換還流、返済還流のほかに預金ルートによる収縮経路を持つのであり、ことに兌換停止下では、信用制度に対する信頼の存在と通貨価値の安定性に対する信頼の存続という条件がある以上は、貸付-回収をのぞいて唯一の収縮経路になる、というのである。

信用創造の限界は、こうして預金ルートによる収縮経路を通じ、「銀行券所有者側のイニシアティブ」によっておのずから画されることにもなるのであるが、しかし問題の解決は、そこにまた問題を新たに作りだす。すなわち、銀行券においても行われる預金によって、あるいはそれに伴って、遊休資金の蓄積あるいは資金過剰が生じ、過剰準備をかかえた市中銀行からの企業による無制限な投機的引出しによって、信用創造の暴走を別途促進しかねないのである。さらにまた、銀行券が流通必要量をこえて投入されたときにそれを預金によって退出させる支えは、実は（銀行券が流通必要量を大幅にこえて発行されないという）貨幣価値の安定性にのみ依存する（循環論）という、預金による収縮経路を支える基盤の脆弱性という問題もある。

そして川合氏の場合、こうした預金による収縮の弾力性すなわち、兌換を停止されてもすぐにはインフレにならない緩衝地帯のうちにこそ、金融政策もまた介入しうる余地があると捉えられているのである。しかしながらこの金融政策は、厳密には過剰遊休資金が預金として滞留し、金利政策がもはや効力をもちえなくなった段階における管理通貨政策（公開市場操作・支払準備率操作）として唱えられていることが忘れられてはならない（「不換銀行券の伸縮について」）。つまり、緩衝地帯は、中央銀行の準備金から、民間のイニシアティブによる預金へと委譲されるが、それは逆にいえば、預金の肥大化にとともに、準備金を通した政策行使が狭いチャンネルを通してもはや有効にははたらきえない、ということの意味する。

要するに、発券銀行たる中央銀行の準備金は、ここではもはや、①兌換準備金、②預金払戻準備金、③国際支払準備金、という相互に相反する諸種の使命を専一的にこめられた「矛盾と背理」にみちた「全資本制信用の軸点」という定在を放棄し、上に見たように③国際支払準備金（世界貨幣）という定在に特化し安らう。それにとともに金利政策も、諸種の政策目標にはたらきかける操作系を手練り寄せ一点に集約する戦略的指標であることを止める。矛盾に満ちた定在であればこそまた、準備金は同時に司令塔の地位にも立ちえたからである。もっともそれ以前に、遊休資金の蓄積によっておこる資金の過剰が、中央銀行－商業銀行－産業資本という政策衝撃の伝達ルートのを希薄にしているのであるが（「金融政策の論理と構造」263頁）。

「流通必要量」という規定が管理通貨制のもとで無効になるということはないはずであるが、しかし準備金が担う諸種の使命と、それに対応した複数の「流通必要量」、それらの目配り・バランスを考慮しつつ、しかもこれを一元的に調節する兌換制における金利政策にこそ、金融政策のひながたは本来探られなければならない。「割引利率政策はその発生・成立の地盤・したがって働きかけの対象を、産業資本の蓄積活動の最初の流通場面である企業間取引という限界変動部面においていること、産業資本の自己調節の直接的な外化の形態だという点で、歴史的にも論理的にも金融政策の基底のかつ本来的な形態」だからである（同前、262頁）。そこでわれわれは、通貨量を金準備量に帰一させ発券額を準備金の変動によって一意的に規制する立場とは一線を画しつつ、通貨量の伸縮を利子率操作による資金量調節活動の間接的結果としてもたらす際のかなめとなる、準備金の複雑な構造を改めて分析することによって、ほかならぬこの部分に信用論と貨幣論との紐帯を探る方途を模索することにしよう。

7. 「流通必要量」と準備金

川合によれば、金融政策の中軸は、中央銀行－商業銀行－産業資本を下向して通ずるものであるが、この下向の前提には、産業資本自身による自己調節機能の外化という上向過程が存在する。すなわち、蓄積活動の産業資本自身による自己調節の行為はまず商業信用の授受を調節するという形であらわれ、これは更に商業銀行が手形割引率の上下操作によって産業資本からの信用創造要求を調節する形であらわれ、更にすすむと中央銀行の、再割引率の操作による、商業銀行からの支払手段借入要求の調節としてあらわれる。こうして「中央銀行が上から産業資本にたいして行う割引利率政策は、実は産業資本自身が行っている自己調節活動の外化、疎外された姿である」というわけである。

このような金融政策の具体的態様は、「中央銀行の金利操作による資金需給の調節を通じて商業信用の規模を調節し、その結果として通貨量も調節されている」ことにあるが、注意すべきは、資金の過剰蓄積という歴史的條件以前に、「調節の外化過程」という原理的な上向過程それじたいが、調節の間接化・事後化をつうじて政策の伝達ルートに独自に派生空間を生ぜしめ、その衝撃を別途希薄化してしまう可能性が存在する、ということである。あるいは「自己調節活動の疎外」は機械的な調節から裁量的な調節への移行を必然的にともなうということである。

すなわち、中央銀行信用（再割引）の本質は、中央銀行券の単一性のもとでは⁽³⁾、
「本来は資本にとって所与のものである現金の供給をも信用制度の中に引き込んでその形態をもって覆った」ところにある。このことは、中央銀行券の単一性のもとに、中央銀行が、「企業間取引の段階で資本によってすでに締結された商業信用の支払手段を事後的に供給するという形で、結果的には一般的流通の流通手段（現金通貨）を供給する」ということを意味する。つまり中央銀行信用においては、信用量（資金）を政策対象とした現金量（通貨）の遠隔操作が、支払手段形態における現金量と、流通手段形態における現金量との比率調節というかたちで発現するのであり、しかもこの両者の比率の間にきつい関係を見出すことは必ずしも叶わなくなる。銀行券が一般流通にまだ浸透していない局面ならば、信用貨幣と現金貨幣は流通領域上の差に対応して明確に形態上の差をもっているということもできるが、中央銀行券が専一的に両流通を覆っている局面では、両流通を分ける境界が同一形態の銀行券のもとに曖昧化してしまうからである。

したがってここには、商業流通と一般流通というふたつの流通領域と二重化した流通根

拠が存在するのであり、それに対応して、やはり「流通必要量」も二重化し⁽³⁾、その相互に独立した双方の要請をふたつながら満たすところに金融政策の余地も必然化すると考えるべきなのである。このように、金本位制のもとでも進行する発券集中化のうちに、準備金機能の先細り・金利政策機能の狭隘化のみを見出すのではなく、同時に生じる派生空間のうちに、まずは、準備金を梃子とする中央銀行の裁量の余地と、それを通じた信用創造の限界とを見出すべきなのである。たしかに、準備金量の増減に反映する各原因の作用の濃淡、逆に準備金を起点とする各政策目標への伝達度の濃淡は存在するが、準備金をかなめとする感応系・操作系、この両系列における跛行性の存在こそが、かえって裁量を要求するはずだからである。

⁽³⁾ 川合は、発券集中の問題について、銀行券が商業流通内にあるかぎり集中は説いても独占は説けないが、同じ銀行券がひとたび一般的流通に入りそこで現金としていわばスカウトされることになると、「商業流通のときは違った流通の根拠によって流通することになる」つまり「貨幣は一般的等価としての本質から一つになることが要求される」として、原理論の枠内におさまる限りでの国家の役割をおさえている。つまり「この場合の国家の役割である法貨規定は、経済過程の要求をただ確認し、安定性を維持するためのものにすぎない」というわけである。傾聴に値しよう。（「商業流通と一般的流通」100頁）

ところで、ソーントンは、川合氏と同様にスミスの商業流通と一般流通との区別を踏まえ、イングランド銀行券がこの両流通に同時に併存することを捉えつつ、金本位制の金融政策のかなめを、何よりも準備金操作をつうじた適正貨幣量の調整のうちに見出していた。すなわち彼によれば、イングランド銀行券はロンドン商業流通における支払手段としての「流通必要量」の下限と、地方所得流通における流通手段としての「流通必要量」の上限・下限とをもち、それと並行して中央銀行準備金も三重の機能をもつ。三つの相反する機能を負わされた準備金を介して、三つの流通必要量の間で曖昧化した範囲に銀行券量そのものを誘導・操作しなければならないところに金融政策が必然化する、というわけである。

これは、マルクスが、『資本論』三巻五篇35章で、金準備こそが中央銀行の、そしてまた全資本制信用制度の「軸点」をなすと同時に相互に相反する三重の「使命」をもつ、と述べたことと正確に対応している。もっともマルクスはソーントンと違ってここに資本制

の「矛盾と背理」を見出すのだが。

すなわち、マルクスによれば準備金の「使命」は三重であり、また相反する二重の「作用」をもつ。第一に、それは「預金払戻準備金」という定在をとる。それは国内の支払手段のための、あるいは流通手段のための規則的な準備金として機能し、一般的には最低限度へのできるかぎりの「収縮」の要請を受ける点で、第二・第三と異なる。第二に、それは「国際的支払準備金」という定在をとる。それは不意の不利な貿易差額を抹消するために機能し、一般的には「拡張」の要請を受ける。また「それ自体としては流通手段としての貨幣の運動とは少しも関係がない」点で、第一・第三と異なる。第三に、それは「兌換準備金」という定在をとる。それは不意の異常な金の国内需要に応じるために機能し、一般的には「拡張」の要請を受ける。また「銀行の機能と関連するものであって、単なる貨幣としての貨幣の機能とはなにも関係がないもの」である点で、第一・第二と異なる。

マルクスの卓見は、このような諸種の機能定在が、ただひとつの準備金に負わされることによって、複雑さがその度を重ねていくことを喝破したことだった。たとえば、②・③と①との間には、短期的要請と長期的要請との矛盾が存在する。③・①と②との間には、国内金融と国際金融との矛盾が存在する。そして①・②と③との間には、市場と制度との矛盾が存在する、というように。しかも、各カテゴリーは、必ずしも相覆う関係にあるわけではなく、相互に錯構造をなしている。いわば、こうしたことが、準備金の使命が「三重」でありながら、相互に相反する「二重」の機能を、こもごももつということの真の意味であろう。

逆にソーントンには、ここにこそ、イングランド銀行の裁量的管理ないし調整の、可能性と必然性とを読み取ったのではないかと解釈しうるのである。たとえば、最初、凶作による海外からの穀物輸入によって、イングランド銀行は金準備からの多量の支払に応じなければならなかったが(③・①<②)、その後、事後的に国内ギニー貨の枯渇にも遭遇し、さらに大量の兌換準備の流出に対応しなければならなかった(①<③)。このような分析の背後にあるのは、はじめにいかなるカテゴリーに準拠して両者の調整を図ろうとしても(たとえば、国内金融③・①/国際金融②)、事後的に必ず二次的な問題が生じてきてしまい(たとえば、長期①/短期③)、いわば調整が数珠繋ぎ的にあとからあとから要請される、という認識以外のものではない。それは、中央銀行の発券調整が、つねに後手後手にまわらざるをえないことの原理的な理由を説明するものともいえるだろう。(拙稿「ソーントン『紙券信用論』の可能性」参照)

貨幣数量説を批判するためには、曖昧な「流通必要量」概念を丹念に腑分けしつつ、数量説批判として真に有効な「流通必要量」法則を発掘し、同時にまたその限界設定を行うことが不可欠である。その分析の深化のために、貨幣数量説批判を志向した諸論者の検討がさらに積み重ねなければならないが、本稿ではわずかにその準備作業がなされたにすぎない⁽⁴⁾。

⁽⁴⁾ ヒックスは、彼自身が「ソートンの教訓」と呼ぶものがバジョットにも見出されるとして次のように記している。「バジョットは…明示的にいっている『パニックに対する最善の緩和剤は、適切な銀行準備額とその準備の効率的な使用の信頼である。』これは、疑いなく、ソートンが述べたのとほとんど同じことを意味している。ソートンが関心をもっている銀行機構が単純であるために、彼がその教訓の基礎に置いている原理はバジョットよりも明らかに現れる、と私には思われる」（『貨幣と市場経済』119頁）。

こうした認識をも参考にしながら、今後バジョット、さらに「流通必要量」概念に独自にこだわり続けたステュアートが検討されなければならない。

また、独自の「貨幣利子」概念によりつつ、「流通必要量の基準」を「社会の二重の意味の準備金と信用創造との関連」に帰着させる中野正『産業循環論』が重要である。

ところで、大内力氏も、銀行券の通貨性を強調しつつ「銀行券を含めた流通必要量は、弾力的・動的であり、将来拡大される再生産規模に見合ったより大きな流通必要量を先取りした形での銀行券の発行が、信用創造の限界である」とし、「流通必要量なるものがあらかじめ測定しようもなく、絶対的な基準がないからこそ、銀行も経済法則に対して盲目的に、そのつど調節するほかない」と述べる。しかし流通必要量の「弾力性」が「ふたつの流通」における二重の流通必要量の故にではなく、将来の「予測不可能性」にのみ求められている。また、実際は、預金払戻準備金・国際支払準備金・兌換準備金など様々な形態を専一的に定められているために、準備金が「流通必要量」の一意的な目安にならないからこそ、裁量の余地が残されているはずであるが、「流通必要量の拡大と準備金の拡大との同方向性」のみが指摘されている。（「信用創造の理論」『信用と銀行資本』所収）