

貨幣の価値を決めるもの

北星学園大学 経済学部
勝村 務

2012年3月22日 No.0006

連絡先等

勝村 務
北星学園大学経済学部准教授
katchin@hokusei.ac.jp

このワーキングペーパーは著者個人の責任において書かれたものであり、北星学園大学は、発行管理のみを行っています。

貨幣の価値を決めるもの

勝村 務

はじめに

1. $MV=PT$ と貨幣の価値
2. 信用貨幣と貨幣の価値
 - (1) 信用貨幣と貨幣論
 - (2) 内生的貨幣供給説の意義と限界
 - (3) 不換銀行券の発券と価値

おわりに

文献

はじめに

戦後の日本経済では、物価問題とはインフレの昂進、すなわち貨幣価値の下落をめぐる問題であった。デフレは、教科書に書かれてはいるが、現実の問題ではなくなっていたのである。しかし、1990年代以降、物価変動は変容し、デフレ・スパイラルという言葉が人口に膾炙するほどに、デフレが問題の焦点の一つとして再び浮上することとなった。

長期不況のなかでデフレが顕在化した時期、「デフレは優れて金融的現象である」という一見もっともらしく見えて、実際は妥当性が確認されていない危ういテーゼが、世上、大々的に説かれ、経済政策の方向性に大きく影響した¹。

デフレはたしかに貨幣をめぐる問題ではあるが、だからといって、貨幣の価値が、貨幣量の変動など狭い意味での貨幣現象によって規定されるものであるということにはならない。貨幣の価値を決めるものは何かについての理論的考察への目配りを欠いたまま、政策論議をいきなり行おうとすると、足をすくわれかねないことに注意すべきであろう。

本稿は、貨幣の価値の理論的規定について、経済原論体系のなかでの位置づけを再検討していくことを企図している。以下、まず、第1節「 $MV=PT$ と貨幣の価値」では、経済原論体系の中での貨幣論次元において、貨幣量との関連において貨幣の価値の規定を検討する。次いで、第2節「信用貨幣と貨幣の価値」では、不換銀行券の理論的規定についての検討を手がかりとして、信用論をも視野に入れた際の貨幣の価値のとらえかたについて考えていく。その上で、「おわりに」において、貨幣の価値を決めるものは何かについて、あらためて理論的に展望することとしたい。

1: $MV=PT$ と貨幣の価値

¹ デフレが一定程度好ましくない事態であるとされる際、これを金融的現象ととらえることにより、金融政策の動向が優先的に要請され、財政政策など他の政策ツールの活用は検討にのぼりにくくなる。

貨幣の価値は物価の逆数であるとされる。貨幣の運動と諸商品の価格の変動との関連は、経済原論体系では、貨幣章の流通手段論において問題にされる。

この節では、この流通手段論におけるいわゆる貨幣流通方程式の議論に焦点をあわせつつ、商品章の価値形態論から貨幣章へと至る一連の理論構成のなかで、貨幣の価値はどのように位置づけられるのか、あらためて検討を加えていく。その際、貨幣数量説の当否が問題とされることにもなる。

価値形態論は、価値表現において相対的価値形態と等価形態という両極が非対称な関係にあるという点を基礎として、貨幣形態の特質を明らかにする理論場であった。

貨幣形態が採られているもとにおいて、あらゆる商品への直接的交換可能性をもつこととなる貨幣は、それゆえに、価値実現を前にしてすでにそれが価値性格を有することが確認されているという点で、商品とは性格を大きく異にすることになる、というのが、価値形態論から導かれる知見である²。そして、あらゆる商品は、貨幣をいわば価値鏡として価値表現の材料とすることによって、それぞれの価値を比較対象可能なものとするのであった。

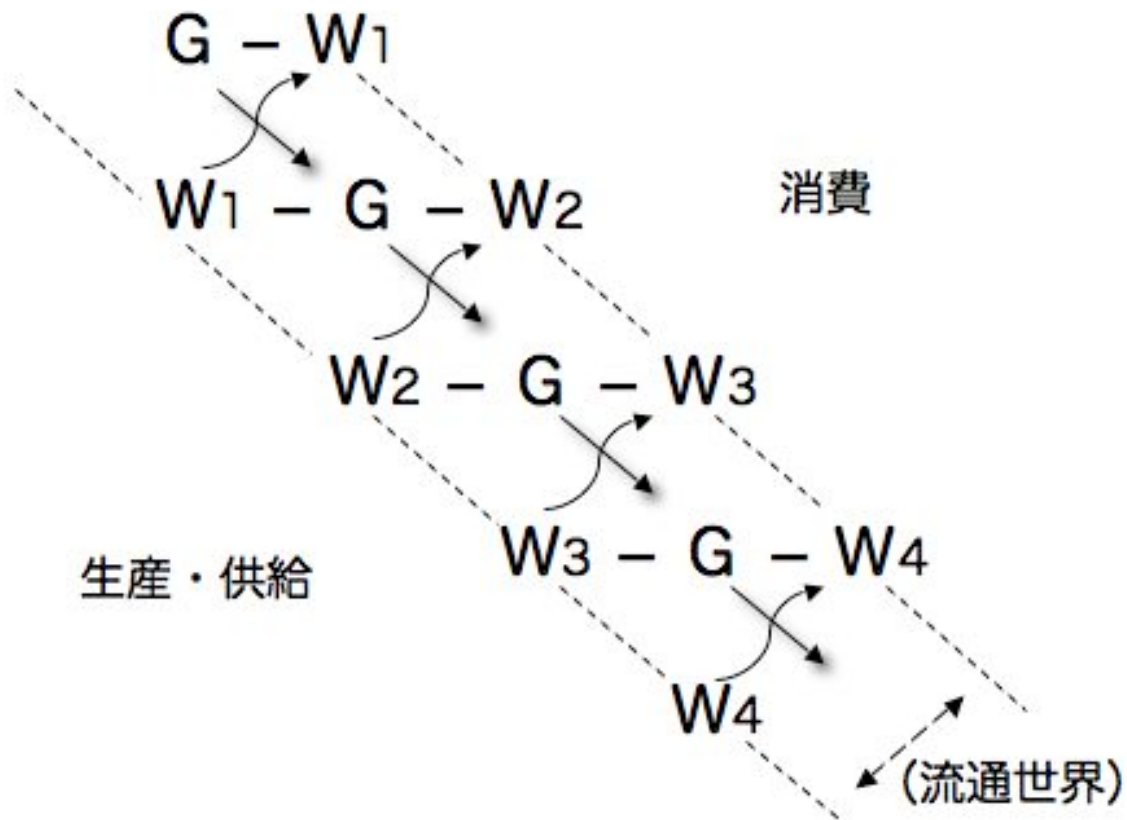
諸商品の価値表現が貨幣を価値の定在としているのに貨幣に価値がもともとあるかのように考えてしまう、という貨幣の物神性ともいべき取り違えが生じてしまうことが、ここで浮き彫りにされるのである³。

貨幣Gと商品Wのこの非対称な性質についての認識は、経済原論では、価値形態論などの商品章に続く貨幣章において、流通手段論で説かれる貨幣通流を表す図によって、あらためて確認されることになる⁴。

² この点を強調し、価値形態論の視点から貨幣の価値について論じたのが勝村[1999]であった。そこでは、貨幣形態の形式的特質が貨幣の価値性格をいかなるものとしているかを説いたうえで、貨幣形態が採られ続ける条件について考察し、価値表現の不断の訂正のありようについても検討を加えた。本稿は、そのいわば続篇にあたり、この認識を基礎にしつつ、貨幣章や信用論をも視野に入れて、貨幣の価値についてあらためて論じていく。

³ たとえば、山口原論では、「商品世界の当事者たちの行動の諸関係の中で形成されるものであるにもかかわらず、物の内属性であるかのように観念される商品や貨幣の独自の性格」を商品や貨幣の物神性と定義している。

⁴ ここで用いた「通流」という用語は、日高原論における造語である。註において、「商品の動きと貨幣の動きの意味はまったく異なるのであって、それを同じ流通の概念で表現することは両者のちがいの無視という誤解をまねきやすい」との趣旨から、「通流などという言葉は耳なれないが、あえてこういう言葉を用いてでも商品の流通とはちがうものを表現しようという点を理解してほしい」と説明している。本文における、「諸商品の流通の中心をとおして、貨幣自身が通流するのである」との表現は、本稿の強調点にも合致している。



この図において、商品は、「命がけの飛躍」を遂げることで価値を実現し、流通世界を飛び越えていく。商品は、商品として存在する大半の時間を、価値表現がなされ、価値実現を待っている状態、つまり、流通世界の「川」の流れに沿ってみた場合の「右岸」にあるものとして過ごすものとされている⁵。

他方、貨幣は、流通世界の「川」の中を流れ続け、これら貨幣をいわば踏み石にして、商品は命がけの飛躍を果たし、「川」を越えていく。貨幣は、商品とは対照的に、流通世界にとどまり続け、通流していく存在なのであった。

こうした非対称性は、価値形態論において明らかにされた貨幣形態の両極の性格の著しい非対称性に起因している。貨幣は、商品との個別的な交換がなされる以前にすでに価値性格を有していることが確認された存在であることは、この図においては、貨幣が、価値の世界である流通世界にとどまり続けることをもって表されているのである。

貨幣流通方程式といわれる $MV = PT$ という関係は、この図の認識を基礎に導かれているものである。貨幣は商品の価値実現を媒介しているのであって、流通貨幣量を M 、貨幣の流通速度を V 、商品価格を P 、商品取引の物量を T とした場合、 MV の積である左辺の大きさは、その期間内の商品価値の実現価額の総和である PT に常に一

⁵ 図において、流通世界を表す「川」は、貨幣の流れと同じく、左上から右下に流れていくものと見ている。したがって、「右岸」は図においては左側、つまり、生産・供給の側の「岸」のことである。

致する。そして、近年の経済原論では、この関係が恒等関係であることが強調されるようになっている⁶。

この式を恒等式ととらえるべきことを強調する背景には、貨幣数量説と距離を置くべきであるとの理論上の判断があろう。貨幣数量説は、Mの大きさはPの大きさを左右するという因果関係のもとに、物価の逆数である貨幣価値の大きさを規定する要因として貨幣量の多寡を重視する考えかたである。貨幣通流の図の理解から導かれるものである $MV = PT$ という関係について、この式を恒等式と見て、因果関係を式の解釈から排除することで、貨幣通流についての認識と貨幣数量説との間に距離を確保することができるものと考えられているのである。

とはいえ、恒等式というのはかなり強い関係であるともいえ、仮に一つ・二つの項を固定的であるとした場合、残りの項に関してかなり強い対応関係が存在することになる。たとえば、貨幣の流通速度であるVを特殊歴史的に決定される要因として、短期においてはある定数をとるものと想定するならば、MとPTの関係は比例的となる。ここで、仮に、Mが操作可能な変数であると考えれば、Mの操作を通じて、少なくともPTという積全体には影響を及ぼしうることになり、貨幣数量説との距離をなかなか置きにくくなってしまう。

Mの操作可能性について、やや脱線気味に次節にも関連して先回りして述べておくと、いわゆる「日銀理論」は、中央銀行にはそもそも貨幣量を操作する力がないと説いており、金融政策をめぐる論争においてそれを批判するエコノミストは、中央銀行は貨幣量を操作して物価や景気をコントロールすべきであると主張しているもの

⁶ たとえば、山口原論では、「流通手段として機能する貨幣の量＝流通商品価格総額／貨幣の流通速度」とこの式を $M = PT / V$ に変形したかたちで採り上げ、「この式は恒等式であり、この式自体はどの因数が独立変数であり、どの因数が従属変数であるとか、左辺が右辺を規定するのか右辺が左辺を規定するのかといったことを示すものではないことに注意する必要がある」としている。小幡原論は、後述するように、貨幣通流の解釈については山口原論とは相違する面もあるが、この式の位置づけについては、「これはあくまでも結果における恒等関係である。この等式は、貨幣量が価格水準を決めるとか、物量が貨幣量を決めるとか、その他、いずれにせよ、貨幣量、流通速度、価格水準、物量の間、特定の決定関係を示すものではない。これらは、自由度3をもつ<状態量>なのである」（一部略）としている。このように、近年の経済原論では、恒等式としての評価が強調・確認されることが多い。

と、対比することができる⁷。日銀自らが自分にはそのような力はないとしている点について、周囲が、やればできるはずだと励ましている、ないし、やれるはずのことをしていないと批判している、という構図になっているわけである。さて、話を戻そう。

近年の経済原論は、 $MV = PT$ を恒等式であると強調するなどして貨幣数量説と距離を置くことに腐心しているが、マルクス経済学の貨幣論はもともと貨幣数量説を批判する面が強い。そもそも、金貨幣の想定を一次接近として用いていた理論構成そのものが、貨幣価値や物価が貨幣量の変化に応じて変動するという見方に親和的ではありえない。

これまで、経済原論において貨幣流通方程式の認識と貨幣数量説との切断に用いられていたのは、貨幣量と流通貨幣量 M との区別であった。貨幣の一部を蓄蔵貨幣や鑄貨準備金として流通世界における貨幣流通から引き揚げられるものと見ることにより、貨幣量と PT とは直接関係しないものとされたのである⁸。金の価値による貨幣の価値の規定と、 $MV = PT$ の理解とは、こうして両立されてきた。

たしかにこのようにとらえることで、理論の整合性は確保できるのであろう。しかしながら、貨幣量全体を流通貨幣量 M と流通から引き揚げられている部分とに分けて認識するということは事実上困難であり、この理論構成がはたして現象への解析力をもつものとなっているのかは疑問である。

価値形態論に由来する貨幣の独特の価値性格についての理解を前提にするならば、むしろ、貨幣はなべて流通世界のなかにとどまりつづけているものと考えべきなのではないだろうか。

このような視角から、あらためて $MV = PT$ の関係を眺めると、ここまでの行論において、 V のところあまり光があてられてこなかったことに気付く。貨幣の流通速度、つまり、貨幣片が一定期間内に商品流通を何回媒介するかは、ある時点において

⁷ 「日銀理論」とは、ベースマネー（ハイパワードマネー）供給量は市中の貨幣需要によって内生的・受動的に決まるものである、とされるような、中央銀行に伝統的な内生的貨幣供給説を指す言葉である。この考えかたについて、日銀の主張に対抗する立場の論者は、これは中央銀行特有の特殊な見方であり、中央銀行が金融政策への自らの責任を回避するための論理となっていると批判している。なお、両者は、ベースマネーばかりでなく、マネーサプライ（マネーストック）の操作可能性についても対立した見方を採っており、ここで操作可能性が問題になっている M をベースマネー、マネーサプライ（マネーストック）どちらを指すものとしても、同様の対立軸を見出しうる。

日銀理論については齊藤[2006]、対立する論者との論争については建部[1997]を参照されたい。

⁸ 貨幣の流通世界からの引き揚げと流通貨幣量の増減について、たとえば山口原論では、貨幣の致富機能を説く箇所、「個別流通主体の様々な行動を通して行われるこのような貨幣の流出入運動は、その意図せざる結果として流通世界の貨幣量に増減をもたらし、商品流通世界の変動の一契機をなすことになり、その結果がまた個別流通主体の様々な行動に反作用を及ぼすことになる」としている。

は特殊歴史的事情によって決まってくるものと考えられ、何らかの定数として処理するものとされてきたのである。

金融技術の時代的制約によって、Vの値には一定の制約がかかるものと考えられる。一般に、金融技術の進歩に応じて、Vは大きな値をとりうるものともなろう。しかし、だからといって、Vが短期的にはほとんど変動しないものにとらえるのは妥当なのだろうか。

貨幣が流通世界に全量とどまりつづけるものとするならば、これまで流通世界から引き揚げられるものにとらえられていた蓄蔵貨幣や鑄貨準備金といった部分については、流通世界のなかにながらも動かずに滞留しているものと考えられることになる。こうした部分をも流通貨幣量Mの一部をなすものとする場合、蓄蔵貨幣等の増大は貨幣の流通速度の低下につながることになる。

Vは、このように、金融技術の制約によってその値の上限を画されつつ、その下落には社会的制約がなくゼロが下限となり、短期においてもこの2つの値の間で変動するものにとらえられるべきなのではないだろうか。このように考えるならば、 $MV = PT$ が恒等的な関係であるとしても、各項の対応関係は大きな自由度をもつことになる。

Vの値には社会的に上限があるので、Mが決まると、両者の積(MV)と一致するPTは上限を画され、経済の名目的拡大には制約がかかることになる。Mを操作可能であると考えられる場合に、いわゆる成長通貨の供給が必要とされるゆえんである。

しかし、いっぼうでVの値はゼロまでいくらかでも下がりうるので、Mの値の大きさに関係なく、PTはいくらでも縮小しうることになる。仮にMが操作可能であるとしても、その量の操作によって経済の名目規模の縮小をくいとめるのは、理論上は困難ということになる⁹。

価値形態論から流通手段論に至る貨幣論の論理を、こうして蓄蔵貨幣や鑄貨準備金についての把握においても貫徹させることで、MとPTの変動に強い対応関係を想定することを回避することができ、Mの変化と貨幣価値の変化の逆比例の連動を説く貨幣数量説の妥当性が低いことを示すことができる。

蓄蔵貨幣等を流通世界に滞留するものとみるこの認識は、近年、小幡原論において採用されている。そこでは、「商品の持ち手変換に一定の期間がかかるという流通速度の概念は、すでに鑄貨準備金という規定を(すでに)¹⁰含んでいる。だから流通速

⁹ Mを仮に操作可能と考えた場合の、このような効果の非対称性は、いわゆる金融政策「紐」論にも通じる。金融政策は紐のようなもので、紐を引っ張る、すなわちインフレや景気の過熱を抑えるのには効果があるが、紐で押すことはできないので、デフレや景気の冷えこみの脱却には効果がない、というのがその骨子である。

なお、本来の金融政策「紐」論は、貨幣の流通速度の変化ではなく、信用創造によるマネーサプライ(ないしマネーストック)の変化を焦点としているものである。また、ベースマネーの操作可能性を基本的には否定している中央銀行関係者がこの金融政策「紐」論を説く場合は、金利をターゲットとした政策の効果について述べることになる。

¹⁰ 原文にあるが、不要と思われるため、引用者が丸括弧を付した。

度が低下するという事は、鑄貨準備金としての機能が強まったことの現れと解釈してよい。貨幣量を流通手段と鑄貨準備金に量的に分割することはできないのである」とされている。なお、小幡原論の貨幣論については、次節でも扱っていく。

この節では、価値形態論から貨幣章に至る、いわゆる流通論レベルにおいて、貨幣の価値と貨幣量との関連について考察を加えた。次節では、信用論をも視野に入れて、貨幣の価値について、さらに検討を加えていく。

2：信用貨幣と貨幣の価値

前節では、いわゆる商品章・貨幣章における貨幣論の論理構成において、貨幣数量説批判はいかにして展開されることになるのかについて論じた。

この第2節では、信用貨幣の価値が検討の焦点となる。まず、商品貨幣説のもとに信用貨幣の規定を与える小幡原論の考えかたを扱い、これを内生的貨幣供給説と関連づける。その上で、項を改めて、内生的貨幣供給説に立つ吉田[2002]について論じ、その議論の妥当性を見極めていく。その上で、不換銀行券の複数発券を基準として、不換中央銀行券の価値について理論的に検討を加えていく。

(1) 信用貨幣と貨幣論

商品貨幣説の典型的なありかたである金貨幣論においては、貨幣である金にはもともと商品としての価値があり、貨幣の価値は商品としての金の価値によって支えられ、規定されるものとされる。このように貨幣の価値があらかじめ特定商品の価値に固着されて安定している場合、 $MV = PT$ の恒等関係は、前節でみたように、流通貨幣の流通外への引き揚げ、あるいは、貨幣の流通速度の変動を想定することによって、調整・維持されるものと考えられるのであった。

商品貨幣説は、こんにち、貨幣が特定の物品を本位とするものとなっていない状況下で、妥当性を失っているものとみられやすい。商品貨幣説の理論的意義はもはや失われているのだろうか。

価値形態論や交換過程論は、商品と商品との関係を基礎に置くことで、貨幣のある商品流通の特質や存立構造を明らかにしているのであって、その意味で、商品概念から貨幣形態への展開を扱う理論は貨幣の基礎規定を与えるものとなっている、というのは、ひとつの商品貨幣説への理論的意義の与えかたであろう。

このような些か苦しい読み替えをするまでもなく、商品貨幣説は再評価しようと考えているのが、小幡原論の立場ということになる。

小幡原論は、「商品の価値を基礎に、貨幣を説明する理論である」と商品貨幣説を規定し、「ただ貨幣の素材が物品であると主張するものではない」と商品貨幣説を物品貨幣説と同一視する見方を退ける。そして、「商品価値は金銭債権のかたちで外化し自立することもある」とし、「商品価値が債権のかたちで自立化した貨幣を信用貨幣とよぶ」と信用貨幣を商品貨幣説の現象形態のひとつと考えている。

流通世界の展開の中で将来の貨幣還流を根拠に現在の購買力が創造されたものとして、後に信用論で詳説されることになる信用貨幣は、商品流通を基礎にその価値＝購買力の大きさが措定されているものであって、ここでは価値をもつものが貨幣にスカウトされるひとつのありかたとみなされている。信用貨幣の内生性はその価値の根拠となっているとの主張をここに見出すことができるだろう。

直前の箇所、小幡原論は、「貨幣商品に拔擢されたからといって、それは少しもその商品の価値の大きさを増加させることはない。貨幣商品になろうとなるまいと、1オンスの金の価値量は変わらない。だから貨幣商品が登場しても、商品世界全体の価値量が従来以上に増大するわけではない。商品貨幣説のポイントは、この価値量の不変性にある」としている。

これは、貨幣を流通の外から外生的に与えられるものとみる類の議論、たとえば、「はじめの贈与」やシニョレッジといった契機を重視する貨幣論を、商品貨幣説と区別すべきことを説くものであり、信用貨幣を商品貨幣の一変種ととらえることを媒介として、信用貨幣を外生的に把握することを退ける主張ともなっている。

こうした理論構成は、「今日の不換銀行券が商品貨幣説で説明される信用貨幣であることを理解するため」に採られているものとされている。経済原論における貨幣論を、金貨幣から現代の貨幣に至る射程をもつものとして鍛え直していく企図には大いに賛同できる。

また、いわゆる不換銀行券＝信用貨幣説を貨幣論のレベルにおいて位置づけ直そうとしている点でも、小幡原論の試みは興味深い。不換銀行券論争において、多数説であった不換銀行券＝紙幣説が、貨幣論次元で外生的要因である強制通用力を流通根拠として重視していたのに対し、少数説である不換銀行券＝信用貨幣説は、信用論次元での運動に焦点を合わせていた¹¹。小幡原論は、貨幣論次元で信用貨幣はどのように位置づけられるのかをあらかじめ示すことにより、貨幣論次元において理論対立の構図を浮き彫りにし、不換銀行券＝信用貨幣説を事実上支持しているように思われる。

なお、小幡原論での信用貨幣の扱いは、一見、貨幣論と信用論との棲み分けを消極化しているようにも見えるが、実際にはそうではないものと考えられるべきであろう。

小幡[1999]は、貨幣論と信用論とは位相を異にしているということを強調し、その媒介として、資本循環や再生産といった契機を重視していた。これについて検討を加えた勝村[2009]は、資本の価値の概念の彫琢によってはじめて信用論の展開が準備される、という経済原論の体系性の意義を指摘している。

小幡原論も、信用貨幣が商品貨幣の一種であることを指摘するために商品章の末尾で信用貨幣を扱わねばならなかったことは変則的な論法であることを断り書きしており、信用貨幣に一定の価値が与えられるメカニズムなどはここでは未だ説かれていな

¹¹ 不換銀行券論争は、不換銀行券の理論的既定について、おもに1950年代から60年代にかけて、不換銀行券＝紙幣説（多数説、三宅義夫ら）と不換銀行券＝信用貨幣説（少数説、岡橋保ら）との間で展開された論争である。

い。

このような背景をも勘案すれば、信用貨幣に流通内在的に価値が与えられているものと考えにしても、信用のもつ本来的な不安定性の伏在もそこでは視野には入れられていないということにもなる。

以上、小幡原論における信用貨幣への規定の与えかたについて、評価すべき点を中心に述べてきたが、疑問点も指摘しておかねばならない。

商品貨幣説を「商品の価値を基礎に、貨幣を説明する理論である」とし、積極的に評価しているが、そこには注意が必要なのではないか。貨幣として、諸商品から価値表現の材料として選択されるものは、物品貨幣にせよ信用貨幣にせよ、価値を有し、商品性を具えていることを背景として、等価物となりうるのだ、と考えることは、価値形態論の意義に照らして妥当といえるのかどうか。貨幣の物神性における取り違えを地で行くものとなってしまっていないか、検討されねばならないようにも思われる¹²。

この項では、信用貨幣を商品貨幣説の枠内のものと考えることが、不換銀行券＝信用貨幣説やそのもとでの内生的貨幣供給説と親和的であることがわかった。次項では、その内生的貨幣供給説の意義と限界とについて、代表的な論考を扱い、検討することにしたい。

(2) 内生的貨幣供給説の意義と限界

この項では、不換制下の金融を理解するための基準となる信用論を検討していく際の論点の在処を模索していく。そのために、ここでは、理論と1990年代以来の日本経済の不況をめぐる検証との両面において、内生的貨幣供給論を支持している著作である吉田[2002]を検討していくこととしたい。

吉田は、決済システムは預金振り替えの機構である、という認識を強調している。信用論として当然の見方であるが、こんにちの金融政策やそのベースにある金融論が、この認識を欠落させているというのもまた確かなことであり、そうであるからこそ、信用論の理解を基礎に現実の金融政策を論じるこのような著作が意義をもつことにもなっている。

従来の信用論から踏み込んでいる特色もある。兌換をベースにした機構を常に基準として持ち出すのではなく、兌換以外の契機を軸に説いていくという点で、兌換制をもなお視野のなかに入れつつも、不換制を例外的ケースとしてしまうことのない議論

¹² この点、価値形態論の展開方法や意義、交換過程論の必要性、などについての見解の相違が、小幡原論と本稿との間には存在しているようにも思われるので、あくまで、本稿の立場からの評価である。

小幡原論が価値形態論において直接的交換可能性の概念について扱っていないのは、価値形態論における課題のありかの相違を示すものとして象徴的である。フェティシズム（物神性）については、手段を自己目的化することから生じる手段への偏愛として、貨幣に対するフェティシズムを説いており、本稿の註3の箇所掲げたような理解とは相違している面がある。

の構成が採られている。この点、前項で小幡原論に内包されているものとみた問題意識を、先取りしていたものと考えることができる。

世論や政治の圧力に対応するために、日銀がいわゆる日銀理論を放棄させられている、という指摘（第9章「インフレーション・ターゲットは<デフレ>脱却に有効か」の5-(1)「日本銀行当座預金残高への操作目標の変更」）は興味深い。日銀は、量的緩和・ゼロ金利後に、新日銀理論を作り出して積極的にそれを奉じるようになったわけではなく、自らは誤りであると認識している政策スタンスを採用させられるに際し、そのスタンスの記述としてさまざまなアナウンスに苦心しているものと分析している。

しかしながら、いみじくも政策スタンスという表現をすることになったが、日銀はやはり政策当局という側面を色濃くもつ存在と考えられなければならないのではないだろうか。吉田は、第8章「あいまいな存在としての中央銀行」で、日銀が基本的には民間の存在であるということを繰り返し強調しているが、日銀はやはり重要な経済政策手段を行使する存在として、三権分立の民主的政治機構から切り離されてはならないものなのではないか。ヘリコプターマネー的なマネー供給の自在性を唱える議論を批判するあまり、中央銀行の能力・機能を限定的にとらえ過ぎているように思われる。

けっきょく、日銀理論のもっている意味、あるいは、ことの当否はともかくとしても日銀理論を放棄するということも可能であったということのもつ意味、といった中央銀行の通貨供給についてのスタンスと能力について、吉田にあっても認識がなお明確ではない面が残ってしまっているということなのではないだろうか。

吉田は、この第8章をはじめとして吉田[2002]の各所で、不換銀行券＝信用貨幣説を支持しているが、それは銀行券の債務性に基礎を置く内生的貨幣供給論が運動の説明原理として有効であるということを論拠としているようである。しかし、運動の説明としての有効性と本質規定は結びつけられてよいのか。中央銀行券・ハイパワードマネーの供給スタンスの次第によって、本質規定が影響を受けることになってしまわないか。日銀が日銀理論を放棄し新金融調節に踏み出したように、中央銀行のハイパワードマネー供給の態度は一義的に理論規定できるものではないと考えるとき、本質規定の論拠はあらためて問われなければならない。

第7章「ペイメントシステム・準備預金および中央銀行」-4「中央銀行と通貨-銀行券の債務性-」では、ハイパワードマネーの債務性（中央銀行の銀行券や預金の債務性）について疑義が呈されがちであるという例として、岩井克人の「はじめの贈与」として中央銀行券発券を捉える見方が採り上げられ、批判されている¹³。

兌換をベースに信用論を組み上げていけば、そこにシニョレッズの割り込む隙はな

¹³ ここでは、岩井[1985]所収の「はじめの贈与と市場交換」が俎上にのせられている。岩井がここで扱っている問題は、かつて、不換銀行券＝紙幣説の立場において疑問とされた、不換中央銀行券は返済の必要がないのになぜ中央銀行の貸借対照表の負債の項に記されるのか、という問題そのものである。

い。シニョレッジや「はじめの贈与」についての議論は、この問題を貨幣の本質に関わる原論的な課題であるとしていることにもなる。価値形態論や交換過程論にも遡って、これらの議論を位置づけ直し、正當に評価していくことも必要なのではないだろうか。

吉田[2002]は、信用論の知見を基礎として鋭い現状分析を加えている点に魅力があるが、他方で、不換中央銀行券の運動の説明と本質規定とが混同されている点から議論の際が生じているようにも思われる。

こうした点を攻究すべく、次項では、不換銀行券の発券について、理論的検討を加えることにしたい。

(3) 不換銀行券の発券と価値

不換銀行券の流通に対して、その発券のありかたが与える影響について検討を加えるため、複数発券のモデルを考えてみよう。

ここでは、兌換の契機をいったん捨象して考えるが、兌換を射程外とするものではなく、特殊ケースとして導入することができるし、兌換を加味した検討も行う。ただし、兌換を捨象することにより、分化発生論的な理論構成はやや困難になる可能性は否定できない。

モデルの想定は以下の通りである。

- 1) 発券による貸出も考慮しうが、まずは基本として、手形割引による発券を考える。預金や返済還流で、銀行の手元に銀行券が戻ってくる。そして、その際に他行発券の銀行券も蓄積されることになる。資産の部で、手形ないし貸出債権と振り替わるかたちで他行発券銀行券が計上される。
- 2) 預金設定による貸出を想定せず、銀行信用による貸出はもっぱら発券によるものとする。したがって、預金は、銀行券の持ち込みとして考えられることになる。負債の部の預金計上に見合って資産の部に銀行券が加わる。他行発券銀行券ならばそのままであるし、自行発券銀行券であれば最終的には負債の部で銀行券と預金が振り替わることになる。
- 3) 企業間決済は、手形による支払いや銀行券による支払いによって行われる。同一行に預金をおこなっていれば、預金振り替えも用いる。銀行券による支払いや預金振り替えは、ファイナリティをもっている。

このような想定のもとで、発券銀行の資産の部に焦げつきができた場合、発券済み銀行券の背景にある資産の価値は損なわれることになる。

このことは、兌換という条件が加味されている場合、兌換に応えうる能力が毀損されることを意味する。兌換制下では、兌換に応えうる能力を維持すべきことが、発券銀行にとっての発券による信用創造の制約となるのである。

不換のもとでも、複数発券の場合、銀行間の相互モニタリングが意味をもって野放

図な発券は行われえないものと考えられる。不健全な発券態度の銀行の銀行券について、他行は受け取りを拒否するものと考えられるからである¹⁴。この制約が不換制下においても発券の節度となる。

であるとするならば、少なくとも複数発券の場合において、兌換という発券への制約は、貨幣の流通根拠の担保として必要であったといえるのだろうか。貨幣の価値の規定要因は、兌換のもとにおいて、過剰となつてはいないか、検討の余地も残る。

ところが、単独発券の中央銀行の場合には、発券には自由度が増しているものと考えられ、発券を制約する条件についてはあらためての検討が必要となり、兌換の役割も考慮しうることにもなる。

では、不換においてはどうか。先の複数発券の際の議論を援用すれば、中央銀行の資産の健全性が発券銀行券の価値を保障するということにもなろう。市場の要請に応じて優良手形を割引くことで発券を行うものとし、それにより、中央銀行の資産の健全性が保たれるものと考えれば、まさにそれは内生的貨幣供給説そのものである。

しかしながら、吉田[2002]を検討した前項でもみたように、日銀理論は、放棄も可能であり、また、だからこそ、現に放棄されることにもなったのであった。中央銀行の資産の健全性の重視は、兌換制や複数発券を前提とした議論に引きずられた理解であるのかもしれない。

もちろん、日銀理論や中央銀行のサウンドバンキングは、中央銀行が自らの行動に枷をはめることによってその政策への信頼を獲得し、それにより通貨の信認を確保するための手立てとして、大いに有効であり、また妥当でもあろう。

現今の日銀がその枷を踏み越えさせられたのは、吉田[2002]の第9章の指摘にもあるように、そもそも金融政策の限界を超えている問題について、「デフレは優れて金融的な現象である」という誤解のもとに金融政策での対応を迫られた結果であろうし、それが妥当であったのかについては大いに議論の余地がある。

不換中央銀行券の発券の自由度の大きさを考慮するとき、その通用根拠として、直ちに交換過程論の論理の発動や強制通用力の存在を想定し、銀行券を、信用貨幣の性質が希薄な貨幣とみなすべきであるとも考えられやすい。不換銀行券の単一発券においては、複数発券における銀行券の並立・競争から貨幣形態の並立・競争へと、議論の次元が転移するものとされるわけである。

たしかに、日本銀行券の価値は「円」の価値と同一視してよいようにも見えるが、

¹⁴ ここで、不健全な発券態度の銀行の銀行券は他行によって受け取りを拒否されるものと考えたが、では、ある発券銀行が破綻したとして、その銀行が発券していた銀行券は紙切れになってしまうのだろうか。

1) 異なる銀行が発券した銀行券が同種同量で受け容れられる条件は何か。受け容れられない場合に何が起こるか。受け容れられなくなる根拠は何か。2) 割引や貸出の態度に問題があると考えられる銀行が発券した銀行券を保有している者はどうするか。3) 発券した銀行券に対して、銀行はどのような責任を負っているのか。

といった諸点について、モデルの仔細な検討が必要である。

「円」の価値を担うものとして日本銀行券に代わる何らかのものが指定されることも考えうるのであって、議論は一筋縄ではいかないようである。

貸借対照表上の資産の大きさを機能している富の定在として仮構することができるのは、ゴーイングコンサーンの可能性に拠っている¹⁵。であるとすれば、中央銀行は是が非でも存続させるといふ公共的意志を認めることができるとするならば、それは、不換銀行券＝信用貨幣説において、不換中央銀行券への信認の根拠ともなることになる。この見方は、政治的公共的意志に不換中央銀行券の価値が左右されることを意味することにもなるのだが、一面、中央銀行の資産の毀損が許容されうる限度はこの公共的意志の強さによって画することができるものと考えられることにもなっている。

このように、不換銀行券の複数発券を基準として、不換中央銀行券を分析したとしても、そこには、なお、議論の分かれる部分が残る。

この項での検討でわかってきたことは、内生的貨幣供給説は、不換中央銀行券のあるべき発券態度とそのもとでの運動の分析には有効ではあるが、その流通根拠などを与える本質規定へと短絡してしまっていて良いかどうかについては理論上の問題も残る、ということである。

不換中央銀行券の価値は、必ずしも、中央銀行の資産の健全性のみによって支えられているわけではない。しかしながら、それも大きな信認の要因となっているのは確かであろうし、したがって、景気動向などにも影響を受ける信用秩序の安定性も貨幣の価値と無関係ではないものと考えられるのである。

おわりに

貨幣の価値を決めるものは何か。本稿では、貨幣論次元と信用論をも視野に入れた次元とで、この点についての考察を試みた。

貨幣論次元での考察にあたる「1： $MV = PT$ と貨幣の価値」では、貨幣流通方程式 $MV = PT$ の恒等関係の解釈を検討し、貨幣数量説のように貨幣の価値の逆数である物価水準 P が貨幣量 M の変動に影響されるものと考えるよりも、大きな変動幅を想定しうる貨幣の流通速度 V の変動を $M \cdot P \cdot T$ といった他項の変化の結果とみるほうが、より妥当であるものと考えた。

貨幣の価値の変動、すなわち、物価の変動について、それをもたらす主要な原因を貨幣量 M の操作に求めるのには無理があり、むしろ、経済全体の動きの現れとして物価水準 P は考えられるべきなのではないだろうか。

信用論次元にあたる「2：信用貨幣と貨幣の価値」では、信用貨幣を商品貨幣説の枠組みに位置づけることを可能にするものとしての内生的貨幣供給説について、その意義と限界について扱った。不換銀行券複数発券のモデルの検討では、不換のもとでの単一発券においては内生的な貨幣供給が要請されるわけでは必ずしもない、ということが展望できた。

¹⁵ この点は、勝村[2009]を参照されたい。

内生的な貨幣供給は不換中央銀行券の通用を安定させるものではあるが、そうでなければ、直ちに不換中央銀行券の通用や価値が動揺してしまうわけでもない。政治的要因や経済の状況などが複合的に不換中央銀行券の価値を左右するものと考えざるを得ないのである。

貨幣論次元・信用論次元それぞれの節で、扱っている「貨幣の価値」の概念は微妙に異なっているが、いずれの節での考察も、貨幣の価値は、貨幣量の変動や貨幣供給の態度に強く規定されるわけではなく、経済の総合的な関係のなかで決まるものであるという立場へとつながるものとなっている。

本稿冒頭にも触れたデフレの現代的課題としての再浮上は、狭義の貨幣現象にその原因を帰すべきものではなく、本来、国際環境・経済政策など日本経済の総合的な変化との関連において、その背景と対応はとらえられなければならないのである。

物価の変動と景気循環・資本蓄積との関連。中央銀行券の価値と通貨価値とはどこまで同一であるのか。貨幣片とみなすことのできるものの範囲の変化は、理論上、どのように想定されるのか。本稿での理論的検討にはまだまだ詰めねばならない点がある。

貨幣の価値を決めるものは何かを探っていくために、経済原論に課されている課題は多い。

文献

- 岩井克人 [1985] 『ヴェニス商人の資本論』, 筑摩書房
- 小幡道昭 [1999] 「貨幣・信用論研究の課題」 (小幡編『貨幣・信用論の新展開』社会評論社、序章)
- 小幡道昭 [2009] 『経済原論-基礎と演習』, 東京大学出版会 (本文中では「小幡原論」と表記)
- 勝村務 [1999] 「貨幣の価値と価値形態論」 (小幡編『貨幣・信用論の新展開』社会評論社、第2章)
- 勝村務 [2009] 「資本の価値と価値喪失過程」 (北星学園大学経済学部『北星論集』49巻1号)
- 齐藤美彦 [2006] 『金融自由化と金融政策・銀行行動』, 日本経済評論社
- 建部正義 [1997] 『貨幣・金融論の現代的課題』, 大月書店
- 日高普 [1983] 『経済原論』, 有斐閣 (本文中では「日高原論」と表記)
- 山口重克 [1985] 『経済原論講義』, 東京大学出版会 (本文中では「山口原論」と表記)
- 吉田暁 [2002] 『決済システムと銀行・中央銀行』, 日本経済評論社