

内生的貨幣供給論と信用創造について -信用創造と金融仲介-

メタデータ	言語: Japanese 出版者: 明治大学商学研究所 公開日: 2022-05-30 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 飯田, 和人 メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/10291/22400

内生的貨幣供給論と信用創造について

－信用創造と金融仲介－

On Endogenous Money Supply Theory and Credit Creation
: The Credit Creation and the Financial Intermediation

飯 田 和 人
Kazuto Iida

I. 問題の所在

本稿の目的は、信用創造を内生的貨幣供給論との関わりにおいて考察することにある。それに先立ち、信用創造が銀行の機能の中でどのような位置づけを与えられているかをまず確認しておこう。銀行の主要機能としては、一般に以下2つの機能——(a) 金融仲介 (= 利子生み資本の管理)、(b) 決済サービス——があげられる。

ここで、金融仲介と同等に扱われている利子生み資本の管理とは、資本の再生産（回転・循環）および蓄積運動の中から必然的に発生する遊休貨幣（償却基金、蓄積基金、支払準備金など）の集中と散布——すなわち、その管理と金融仲介——をつかさどる銀行資本の機能を意味する。マルクス経済学では、この利子生み資本の管理に銀行の起源やその機能的本質が見出されているのである。

また、銀行はいわゆる流通の水路の出入口に存在し独自の機能を果たしている⁽¹⁾。資本主義経済は、この流通の水路を境に実体経済と金融経済という2つの経済領域に区分される。実体経済では、産業資本や商業資本が新しい価値（＝純生産物もしくは価値生産物）を産出し、この価値の一部は蓄蔵貨幣として実体経済から金融経済に移動し——その内部に様々な金融資産の形態で集積されて——過去の蓄積された価値として存在している。

このように実体経済と金融経済とを結ぶ流通の水路に着目し、そこを経由する貨幣の出入口にあたる銀行の存在と機能を重視するのは、利子生み資本の管理を銀行の最も重要な機能として捉えるマルクス学派に特徴的な分析視点と言えよう。他方、銀行の決済システムについて、通説的立場からは次のような説明がなされている。

「銀行に固有な機能は何かと問われれば、それは預金の移転や振替えを媒介として商取引に伴って発生した債権・債務関係を消滅させるという決済サービスの提供であり、その意味で『銀行は特別な存在』ということができる。」（鹿野嘉昭 [2013],7 頁）

こうした立場に立ってみると、「預金の移転や振替えを媒介として商取引に伴って発生した債権・債務関係を消滅させる」という銀行による決済機能が働く領域は、以下の3つに整理・区分できる。①実体経済内の取引、②実体経済と金融経済との間の取引、③金融経済内の取引である。

まず①について言うと、企業間の取引（すなわち売買取引の支払い、商業信用の決済等）、企業と家計との取引（売買取引の支払い、貸金支払い、利子、配当、その他剰余価値の支払い等）、企業と政府との取引（売買取引の支払い、補助金、納税等の支払い）、政府と家計との取引（補助金、納税等の支払い）などが、銀行による決済システムを通して取引される。

上記②の実体経済と金融経済との間の取引は、実体経済のそれぞれの主体すなわち企業、家計、政府と金融経済内の中央銀行を含む多種多様な金融機関（銀行、証券、保険、等々）との間の「商取引に伴って発生した債権・債務関係」を「預金の移転や振替えを媒介として」消滅させる取引として行われる。このうち、実体経済における経済主体と銀行との間の商取引に関して説明すると、たとえば企業が長期の設備投資資金を銀行から融資されている場合、所定の返済期日には、一定金額を当該企業の預金口座から銀行へと振り替えることによって、その債権・債務関係を漸次的に消滅させていく取引を想起すればよい。

③の金融経済内の取引は、たとえば家計によって新規国債が購入された場合、その購入代金が当該の家計の市中銀行の預金口座から引き落とされ、最終的にはそれがしかるべき金融機関を経由して中央銀行に設置されている政府の当座預金口座に振り込まれるということである。この場合には、実体経済との取引とは異なり、資金の移動が金融経済の内部にとどまるということになる。

このように、「特別な存在」としての「銀行に固有な機能」が決済サービスに求められるという見解はマルクス学派⁽²⁾とは異なるが、やはり金融に関する重要な分析視点であると言わなければならない。しかも、ここで考察の対象とする信用創造は、この銀行の決済サービス機能を不可欠の前提として成り立つのである。

とはいえ、問題の信用創造は、銀行の金融仲介機能とより深く関わる。それというのも、利子生み資本の管理を銀行の金融仲介機能と不可分の関係において捉えた場合、その金融仲介機能は、資本の再生産・蓄積運動の中で形成される遊休貨幣（償却基金、蓄積基金、支払準備金など）を銀行が預金として受け入れ集中的に管理する一方、資金需要者にこれを貸付けるという形で把握される。信用創造は、この銀行の貸付もしくは貸出という業務の中で行われるのである。

本稿で検討すべき問題は、主にこの信用創造における預金と貸出との関係として出てくる。この関係を巡って、外生的貨幣供給論と内生的貨幣供給論、さらには後者とマルクス学派の一部との間で大きな理論上の対立が存在するからである。本稿の課題は、こうした信用創造を巡るいくつかの理論的な相違を確認しつつ、内生的貨幣供給論における銀行の信用創造と金融仲介機能との関連を明らかにしていくことにある。

以上を踏まえて、まずは信用創造の一般的な概念内容から確認していくことにしよう。

Ⅱ. 信用創造における外生的貨幣供給論と内生的貨幣供給論

経済学説史上、信用創造に関する議論が画期的な段階を迎えるのは、C. A. フィリップス (Chester Arthur Phillips: Bank Credit - A Study of the Principles and Factors underlying Advances made by Banks to Borrowers, 1926.) が、いわゆる「一行不可能・全行可能論」を提起してからであった⁽³⁾。ここで「一行不可能・全行可能論」とは、銀行は一行に限れば預け入れられた預金 (= 本源的預金) を超えて貸出することは不可能だが、一国の銀行システムの全体では、本源的預金の乗数倍の貸出しをすることが可能になるという主張である。また、ここでいう乗数倍の貸出とは、たとえば本源的預金が 100 で支払準備率が 20% であるならば、銀行はこの支払準備率の逆数倍の 500 の貸し付けができる、ということである。したがって、ここでは $500 - 100 = 400$ が創造された信用となる。

こうした信用創造論は、ケインズやシュムペーターにも継承され、またここで示された乗数は貨幣供給乗数もしくは貨幣(信用)乗数などの名称で現代の主流派経済学にも引き継がれてきている。ただし、ここで現代の主流派経済学とは新古典派経済学であり、これは基本的にはいわゆる外生的貨幣供給論の立場にたつ。したがって、この場合、貨幣供給は中央銀行のベースマネーの供給を基礎にして、それに貨幣乗数もしくは信用乗数を乗じたマネーストックが実現する——ベースマネーを本源的預金として乗数プロセスが進行して行く——という、貨幣数量説的な論理にも繋がっていくわけである⁽⁴⁾。

このフィリップス流の信用創造論に対しては、当然のことながら内生的貨幣供給論の立場から異論が出されている。では、内生的貨幣供給論の場合、この信用創造論はどのように捉えられるのか。ここでは、わが国における内生的貨幣供給論の代表的論客の一人である、吉田暁氏の所説を検討してみよう。

「内生的貨幣供給論の立場(昔は銀行学派、現在はポストケインジアン)の立場)に立つとどうなるであろうか。この場合にはマネー供給はまず銀行の貸出による預金創造として行われる。借り手は何らかの支払の必要があって借りるのだが、預金がマネーとして機能するのであれば預金口座への記帳で十分である。・・・借り手の支払いによって創設された預金は流出し、それとともに準備も失うが、支払先からの還流、他行創出預金の流入で回復させるよう努める。準備の調達はインターバンク市場によるが、最終的には中央銀行が供給する以外に出どころはない。この考え方では、経済取引の前線にある銀行がまずマネーを供給し、準備は事後的に求められるのである。」(吉田 暁 [2002], 186 - 7 頁)

ここにおいて、外生的貨幣供給論との違いは明白であろう。内生的貨幣供給論の場合、まず实体经济における資金需要があり、その需要に応ずる形で市中銀行が貸出を行う。そのさい貸出は銀行が借り手の銀行口座へ預金を設定する(「預金口座への記帳」をする)ことにより行われる。

また、預金通貨の供給と支払準備金との関係について見ると、銀行によって設定された預金は借り手によって何らかの形（現金、小切手振出、あるいは振込や振替等々）で引出される結果、銀行は失われた準備を回復するために、借り手の支払先からの還流や他行の創出した預金を取り込むべく努める（そこに銀行間の預金の争奪戦も必然化される）。このような形で市中銀行の貸出と預金の拡大が続いてゆくと、各銀行の準備の調達コール市場などのインターバンク市場を通して行われ、最終的には中央銀行による貨幣供給によってこの準備需要が充たされ、調整されなければならない、ということになる。

以上からも分かるように、通貨供給と支払準備金（具体的には市中銀行の中央銀行準備預金）との関係は、外生的貨幣供給論とは逆に、市中銀行がまず預金通貨の供給を行い、準備は事後的に調達されるという論理になっている。

さらに、内生的貨幣供給論の立場からは、フィリップスの信用創造の公式において前提されている貨幣供給乗数は事後的な比率にすぎない、という見解も出されている。ポストケインジアンの内生的貨幣供給論の立場にたつR・レイは、この問題に関して次のように主張する。

『「預金乗数」は、銀行預金に対する準備預金の事後的な比率にすぎない——銀行預金は、準備預金に『レバレッジ』をかけるように内生的に増加したものだと考えるのが最も良い。とはいえ、レバレッジの比率はあらかじめ決まっていない。』（Wray [2015], p.104. 邦訳 217-8 頁、傍点は原著の強調。)

これは、中央銀行のベースマネーの供給を基礎にして、それに貨幣乗数もしくは信用乗数を乗じたマネーストックが実現する——ベースマネーを本源的預金として乗数プロセスが進行してゆく——という貨幣数量説的な信用創造論に対するいわばアンチテーゼである。ここでレイが言いたいことは、「銀行預金」(＝マネーストック)の増加は「内生的に」実体経済の必要と要求によって引き起こされ、逆に中央銀行の準備預金の増加を原因として引き起こされるわけではない。そして、その結果としての銀行預金と中央銀行における準備預金の「レバレッジの比率」(レイの言う「預金乗数」)は、「銀行預金に対する準備預金の事後的な比率にすぎない」ということである⁽⁵⁾。

以上、フィリップス以来の信用創造論に対する外生的貨幣供給論と内生的貨幣供給論という2つの相異なった立場からする理解の違いを見てきた。ここで重要なことは、信用創造が1国の銀行システム全体の通貨供給量（いわばマネーストック総量）に関わる問題として議論されている、ということである。

フィリップス以来の外生的貨幣供給論の立場からする信用創造論、さらにはそれを批判する内生的貨幣供給論の側からのそれも、銀行システム全体の問題として信用創造を論じていた。より具体的に言えば、信用創造論の確立者であるフィリップスの場合、銀行システム全体の預金通貨の供給がその支払準備率との関係で——つまり支払準備率の逆数倍という乗数理論を適用する形

で——把握されていた。他方、内生的貨幣供給論の立場からフィリップス流の信用創造論を批判する場合にも、実体経済からの需要に応ずる形で供給される預金通貨の量は——フィリップス流の信用創造論とは逆に——事後的に決定される銀行システム全体の預金総額に対する準備預金の比率すなわち「預金乗数」との関連を(逆関連的にはあるが)保持していた、ということである。

この点の確認を踏まえて、次節からは、問題の信用創造について内生的貨幣供給論の立場からさらに検討を進めていくことにしよう。

Ⅲ. 内生的貨幣供給論における信用創造

まず、ここで注意すべきは、内生的貨幣供給論の場合、信用創造は銀行が顧客の口座に預金を設定することを起点として作動するが、こうした預金設定による貸出それ自体が信用創造に繋がるわけではないということである。預金設定による貸出は、銀行の与信の在り方としては古くから知られてきた手法⁽⁶⁾で、こうした操作自体が上述の意味での信用創造を意味するわけではない。

とはいえ、この預金設定による貸出が信用創造とまったく無関係である、ということにもならない。預金設定による貸出は信用創造の起点であって、これを出発点として一連の(最終的な可能性としては中央銀行の金融調節にまで及ぶ)取引過程を信用創造として捉えることが重要であり、それがまた内生的貨幣供給論の中核的理論になっている、ということである⁽⁷⁾。

以上を踏まえて確認すべき点は、銀行学派の内生的貨幣供給論と、ここで検討対象とする内生的貨幣供給論とは明確に区別しておく必要がある、ということである。その理由の1つは、ここでの検討対象である内生的貨幣供給論がフィリップス流の信用創造論の登場以後の理論であり、そこにはケインズおよびポストケインジアン⁽⁸⁾の理論的な影響も看過できない、ということがある。

この銀行学派の内生的貨幣供給論と信用乗数論が登場したあとのそれとの理論的関連について言えば、両理論が、銀行による与信活動(すなわち預金設定による貸出)からスタートするという点においては同じである。また、それが一行レベルの問題にとどまらず銀行システム全体の問題として中央銀行の金融調節にまで問題が波及する可能性をもつという認識においても、両理論は共通するだろう。

ただし両者の違いは、フィリップス後の内生的貨幣供給論の場合、銀行の預金設定による貸出(およびその後の乗数プロセス)が実体経済における経済成長もしくは拡大再生産と連関し、それによる新しい価値(=純生産物、価値生産物)の産出とそれに基づく新しい(追加的)預金の創出に向かうのに対して、銀行学派の内生的貨幣供給論はそこまでの理論展開にはなっていない、ということである。

つまり、銀行の預金設定による貸出が信用創造に繋がるためには、その貸出が何よりもまず資本信用(すなわち産業資本の資本蓄積のための融資)としてなされる必要がある。と同時に、実体経済そのものが現実的に成長過程もしくは拡大再生産過程に入っているという条件が満たされていなければならないのである。ここに、ケインズおよびポストケインジアン⁽⁹⁾のマクロ経済理論

的な関与が不可欠になっている、ということである。この問題については、のちほどさらに詳しく説明することにしたい。

とりあえずは、以上の確認を踏まえて、次のセクションからは本来の課題である内生的貨幣供給論における信用創造の問題を検討して行くことにしよう。

1. 貸出先行説と銀行の金融仲介機能

さて、ここで検討の対象とする内生的貨幣供給論を基礎にした信用創造論に対しては、貸出時に銀行によって設定される以外の預金の形成——具体的には、資本の再生産・蓄積（その回転と循環）運動の中から生み出されてくる預金——が無視されている、という批判がある。この批判は、同時に利子生み資本の管理者としての銀行の機能——すなわち、資本の再生産・蓄積運動の中から発生する遊休貨幣の集中と散布をつかさどる銀行資本の機能（金融仲介機能）——が無視されている、という批判とセットになって行われているのである⁽⁸⁾。

このような批判の矛先は、いわゆる「貸出先行説」の代表的な論客と目される吉田暁氏の所説に主として向けられている。ここで「貸出先行説」⁽⁹⁾とは、ひとまずこれを単純化して言えば、あらゆる預金（もしくは預金通貨）は銀行の貸出によって創造される——言い換えるなら、それは銀行システムの外部で生み出されることはない（あるいは預金源泉は銀行システムの外部には存在しない）——という主張である。この点に関連して吉田氏は次のように説明している。

「マルクス経済学の信用論に対するもう一つの不満は、多くの論者が今日の金融問題を論ずる場合にも、遊休貨幣（その具体的内容としての減価償却積立金、利益留保など）が、・・・銀行システムの外にまず形成され、それが銀行システムへの新たな預金源泉となるかのように説かれていることである。この点がさきの本源的預金の問題にもつながることであるが、今日の信用経済の下では企業の売上金は基本的には銀行預金の形態で実現されるのであって、この一部が遊離し、遊休するといっても、それが新たな預金源泉となるというものではない。」（吉田暁 [2002], 85 頁）

ここにおいては、資本の再生産・蓄積運動の中から発生する遊休貨幣が銀行システムの外に形成され、それが新たな預金源泉となることが否定されている。すべての預金は、銀行システムの内部で銀行による貸出（預金設定）によって創出される、という貸出先行説の基本的な主張である。

(1) 銀行の信用創造機能と金融仲介機能との関連

このような貸出先行説は、一見したところ、資本の再生産・蓄積運動の中から発生する遊休貨幣の集中と散布をつかさどる銀行の金融仲介機能をも否定した見解であるかのように思われる。だが、実はそうではない⁽¹⁰⁾。この点について、木村二郎氏は、吉田氏の貸出先行説をさらに徹底・純化した上で、銀行の信用創造機能と金融仲介機能との関連について、以下のように説明している。

個別銀行が預金設定による貸出 (= 信用創造) を行った結果として準備預金が不足した場合、銀行はこの準備預金を補充すべく預金の流入や借入などによって資金調達を余儀なくされることになる。これは、つまり「信用創造において、先取的に貸し出した資金の流出によって減少した準備預金を、銀行は事後的に資金調達して補うのである。このように考えれば、形式は特殊であるが、銀行も金融仲介していることはあきらかであるといえよう。すなわち、事後的に資金を供給する預金者が最終的貸し手であり、事前の信用創造を通じた借り手が最終的借り手であり、その資金の融通を仲介するのが銀行である。」(木村二郎 [2001], 9 頁)

要するに、ここで銀行が準備預金の補充のために事後的に調達した資金はすべて「銀行組織が全体として創出した預金の還流」による、ということである。つまり、銀行の金融仲介機能とは、一般的に考えれば、銀行が預かった顧客の預金を資金の借り手である別の顧客に融資する——換言すれば、資金供給者たる預金者 (= 貸し手) の資金を資金需要者たる借り手に仲介する——という機能であるが、ここにおいては、その手順 (形式) が逆転して、まず事前に銀行による貸出が行われ、その貸出分が事後的に銀行に預金として還流するという特殊な形式で (銀行システム全体としては結果的に) 金融仲介が行われている、という理解である。

こうした解釈を提示したうえで、木村氏は、このような銀行の信用創造機能と金融仲介機能との「理論的に本質的な関係を示す」ものとして、以下のような吉田氏の論述をその典拠として示している。

A: 「銀行の貨幣供給機能のより重要な側面は信用創造によって要求払預金を創出することにある。この要求払預金は借り手に対して創出され、それは借り手によって支払いにあてられるから当該銀行からは流出するが、銀行システム全体としてはどこかの銀行に預金として還流する。この過程で取引が媒介され所得形成が行われる。後の預金者の貯蓄によって最初の借り手の投資は仲介されているのである。」(吉田暁 [1988], 26 頁。同 [2002] 所収, 25-6 頁)

B: 「個別銀行の立場からは、預金集めは自らの行動とは無関係にすでに存在する『おかね』を吸収することと観念されやすいが、じつは銀行組織が全体として創出した預金の還流をめぐって争っているのである。そしてこの還流してくる預金が、当初創出された貸出の資金源として見合うのである。」(吉田暁 [1985], 18 頁。同 [2002], 所収, 7 頁。)

C: 「預金と貸出とは当初同時に創出される (マネーサプライの考え方)。創出された預金はペイメントの手段として使用され持ち手を変える (預金通貨の観念、そしてこのために手形交換、為替決済等の制度が存在し、それを行うインターバンク・システムがつくられ、そのエレクトロニクス化が進んでいる)。そして最後には預金が貸出の原資としてバランスする (金融仲介はこの段階でとらえたものであり統計ではマネーフロー表がこれを示している。)」(同上)

以上に示される信用創造と金融仲介との理論的関連について、木村氏は、上記の引用文Aの最後のセンテンス——すなわち「後の預金者の貯蓄によって最初の借り手の投資は仲介されている」——を取り上げ、ここで「『後の預金者の貯蓄』とは、あらたに形成される資金であり、この事後的に生み出される資金が先取的に最初の借り手に貸し出されるのであるから、信用創造も金融仲介を果たしていると見なければいけない」（木村二郎 [2001], 10頁）と結論している。

貸出先行説（およびそれに基づく信用創造論）が銀行の金融仲介機能を無視しているという批判は、以上のように否定されているのである。では、貸出先行説には、いかなる問題点も存在しないのであろうか？ これに答えるためには、上掲の引用文Bを検討する必要がある。

そこで示されている「還流してくる預金」とは、「銀行システム全体としてはどこかの銀行に預金として還流」してくる事後的な預金を意味し、また「当初創出された貸出」は「銀行システム全体としてはどこかの銀行」によって、いわば先取的に「創出された貸出」を指している。そして、貸出先行説の理論的なポイントは、この「還流してくる預金」と「当初創出された貸出」とが見合う——引用文Cの表現を借りるなら「最後には預金が貸出の原資としてバランスする」——ということである。

ここには、抽象的な理論の問題とは別に、現実的にはいくつか検討すべき問題も存在している。そこで、ここからは現実の流通過程——すなわち、取引の大半が中央銀行を頂点とする金融機関の決済システムを通して行われるが、一定程度の商品取引は不換銀行券等の現金（＝流通手段）によって媒介されている商取引の現場——に即してこの問題を考えてみよう。

(2) 預金源泉としての遊休貨幣の形成は銀行システムの外か内か？

貸出先行説によれば「当初創出された貸出」と「還流してくる預金」とが「見合う」もしくは「バランスする」というのであるが、それは「当初創出された貸出」が実体経済における産業資本の運動を通じて新たな価値もしくは所得を生み出し、それが新しい預金源泉となって銀行システムに流入することを否定するものではない。そして、その場合には、この新しい預金源泉になる実体経済（その拡大再生産過程）で生み出された新たな価値はどのように実現されるのか、という別の問題が浮上してくることになる。こうした資本蓄積に伴う拡大再生産過程を貸出先行説は、どのように説明するのだろうか？ この点、吉田氏の論述を踏まえて、もう少し踏み込んで検討してみよう。

先の引用文Aで、吉田氏は、銀行がまず「信用創造によって要求払預金を創出」し、やがてそれが「どこかの銀行に預金として還流する」と述べ、「この過程で取引が媒介され所得形成が行われる」と指摘していた。では、この過程で新たな「所得」（さらにはそれを源泉とした預金）が形成されるのは何故なのか、あるいはその現場はどこか？

その現場こそが資本の再生産・蓄積過程なのである。その際、現実の流通過程を想定すれば、この資本の再生産・蓄積過程とそこで形成される預金源泉とが視界の外に隠されることはない。たとえば、日々巨額の現金収入を得ている企業の場合、その収入はひとまず銀行システムの外部

に預金源泉として形成される。銀行は、この一部を預金として受け入れると同時に、他の顧客に貸出すことで金融仲介機能を果たす。この企業の銀行預金の中には蓄積基金が含まれており、それはまた一定期間後に資本投下（＝投資）される。こうした具体的な事例は、見間違えのような事実であると思われる。ただし、これに対しては、貸出先行説の立場からは次のような反論が可能である。

貸出先行説の想定するように、銀行の預金設定による貸出（＝信用通貨の創出）が拡大再生産の部分も含めて「先取的」に行われるならば、それによって実体経済で生み出された新たな価値は実現されることになる。つまり、拡大再生産に伴い必要とされる通貨が増加したとしても、その通貨需要に応じて銀行の貸出（＝預金設定）が行われるなら、これによって拡大再生産過程から生み出された新しい価値は実現されると同時に、その一部分が銀行システムに預金として還流してくる、ということである。そして、この「還流してくる預金」は、当初「先取的」に「創出された貸出」と互いに「見合う」もしくは「バランス」する。したがって、この場合も「事後的に生み出される資金が先取的に最初の借り手に貸し出される」という論理が成り立つ——またこの意味において「信用創造も金融仲介を果たしている」——ということになるのである。

さらに言えば、ここで想定された現実の流過程においては、流通手段としての現金が何の媒介もなく初めからそこに存在しているように前提されていた。しかし内生的貨幣供給論によれば、この前提それ自体が問題になる。それというのも、ここで流通手段として機能する中央銀行券などの現金は、銀行貸出により設定された預金が引き出されることで流過程に入ってくる、と考えられているからである。

そうであれば、吉田氏がマルクス経済学の信用論への不満として指摘する論理——すなわち遊休貨幣が「銀行システムの外にまず形成され、それが銀行システムへの新たな預金源泉となる」という論理——も成り立たなくなる。つまり、ここで「銀行システムへの新たな預金源泉となる」べき現金は、もともとは銀行システムの内部で形成された預金が引き出されたものだからである。

(3) 貸出先行説と資本の再生産・蓄積過程

さて、これまでの検討を通して、貸出先行説に対する批判は基本的に否定されたように思われる。とはいえ、ここから問題にすべきはむしろ別の点である。現実の流過程や資本の再生産・蓄積過程を捨象する形で信用創造と金融仲介を論じた場合、「創出された貸出」と「還流してくる預金」との理論的関連は、吉田氏のように「この過程で取引が媒介され所得形成が行われる」と指摘されるだけで済まされてしまうという問題である。そのことによって、実は、この「所得形成」の現場である資本の再生産・蓄積過程の中で形成される遊休貨幣の集中と散布をつかさどる銀行の機能（＝金融仲介機能）が——間接的には暗示されるにしても——直接的には明示されずに看過されてしまうのである。

換言すれば、貸出先行説は、内生的貨幣供給論や信用創造における預金設定の先行性を強調するあまり、結果的に経済（＝社会的再生産過程）を駆動する、いわばエンジンとしての資本（産

業資本、商業資本)の存在と、その再生産・蓄積活動の中で形成される遊休貨幣資本に関わる銀行の金融仲介機能とを視界の外におく。要するに、無視してしまうのである。そのことが、実は貸出先行説における銀行の金融仲介機能の把握を不十分なものにしたのであるが、この問題については次のセクションで取り上げることにしよう。

2. 信用創造論の理論的特質

さて、ここからは貸出先行説に基づく信用創造論のいくつかの理論的な特質について論及しておきたい。まず指摘すべきは、ここで銀行の貸出によって創出された預金通貨が産業資本の再生産・蓄積過程に投入されない場合、それによって何らかの「取引が媒介され」たにせよ、新しい価値の産出すなわち「所得形成」にまで繋がらないこともありうるという問題である。たとえば、その貸出が借入金の返済や、より高い金利からより低い金利の借入への借換えのために行われた場合、それによって新しい価値への産出に繋がることはない。

もっとも、先の引用文Aにおいて想定されていることは、「最初の借り手の投資」が「後の預金者の貯蓄」によって「仲介されている」ということで、吉田氏がここでは産業資本の資本蓄積のための与信、いわゆる資本信用⁽¹¹⁾を想定していることは明らかである。

また、そうであるとすれば、銀行の預金設定による貸出は、実体経済における拡大再生産をもたらす新しい価値の創造につながるケースと、そうならないケース（たとえば、それが別の借入金の返済に充当される場合など）が存在している、ということへの配慮も必要になるであろう。両者は、明確に区別されたうえで議論されるべきだからである。

銀行の与信活動（＝預金設定による貸出）が信用創造に繋がるためには、その与信が資本信用（すなわち産業資本の資本蓄積のための融資）としてなされる必要がある。と同時に、実体経済そのものが現実的に拡大再生産過程に入っている、という条件が満たされていなければならない。つまり、そのことによって吉田氏のいう「最初の借り手の投資」が「所得形成」——すなわち新しい価値（＝純生産物、価値生産物）の産出——に繋がり、そうして形成された所得の中から「後の預金者の貯蓄」が生み出される、というプロセスも成り立つのである。

かくして、この貸出先行説に基づく信用創造論は、経済全体の総需要が総供給よりも大きくなる景気拡大局面において妥当する⁽¹²⁾——逆に言えば、総需要が総供給よりも相対的に小さくなる不況局面では妥当しない——ということである。

つまり、景気拡大局面（＝拡大再生産過程）においては、実体経済からの資金需要に対応する銀行の預金設定による貸出は、経済全体として新しい価値（さらには、それによる新しい追加的な預金）の創造と実現につながるが、そうしたことは不況局面では不可能だからである。要するに、問題の信用創造は、銀行による与信（＝預金設定）が拡大再生産過程の遂行に必要とされる追加的な流通手段を供給するケースでのみ実現される、ということである。以上の確認の上で、さらに次の3点に留意しておくべきであろう。

(1) 信用創造論における銀行の金融仲介機能と資本の再生産・蓄積過程

その第1は、ここで検討してきた信用創造の認識が、フィリップス流の「一行不可能・全行可能論」をベースにした信用創造論の登場を前提することは言うまでもないとして、それに加えて国民所得論（＝マクロ経済学）やポストケインジアンによる内生的貨幣供給論を基礎にした信用創造論に依拠している、ということである。この点は、吉田氏の説明する信用創造と金融仲介の理解が、マルクス経済学的な資本の再生産・蓄積過程の認識をベースにしたものではなく、むしろケインズ流のマクロ経済理論とポストケインジアンによる内生的貨幣供給論を基礎にしていることを想起すれば、得心がいくはずである。

このことは、あえて言うまでもないことだが、資本の再生産・蓄積過程の理解だけでは信用創造の認識に繋がることはないということを意味している。と同時に、こうした資本の生産・蓄積過程の理解なしには、その信用創造論における銀行の金融仲介機能の把握も不十分なものとならざるをえない、ということもまた意味するのである。

ここには、実のところ吉田氏の信用創造論の基礎にあるケインズ流のマクロ経済理論のもつ弱点が露呈している——あるいは、ここでマクロ経済（＝社会的再生産過程）に対するマルクス経済学とケインズ経済学とのアプローチの違いが表出している——とも言える。

この問題に関連して、かつて富塚良三氏が次のように指摘していたことを思い返す必要があるだろう。氏は、ケインズの有効需要の理論もしくは「貯蓄・投資の所得決定理論」を検討した上で、両者のアプローチの違いについてこう指摘していた。

「限局された視角から問題を流過程に現象するがままの局相においてのみとらえるケインズにおけるとは異なって、マルクスにおいては『有効需要』の問題が深く生産の資本制的形態そのものに根差すものとして把握され、また、流通の媒介運動の視角からその問題に接近していく場合にも、再生産表式論によって、総資本の総生産物 W' の価値並びに素材における相互補填運動との関連において、その意味で再生産の実体的基礎との連繋において把握しようと試みられているのである。」（富塚良三 [1962], 316 頁。）

要するに、信用創造論における銀行の金融仲介機能の把握が資本の再生産・蓄積過程（＝「再生産の実体的基礎」）の理解なしには不十分なものとならざるをえないという理由は、こうしたケインズ経済学の理論的な弱点に根差している、ということである。

(2) 外生的貨幣供給論と内生的貨幣供給論との分かれ道

ここで留意しておくべき第2点目は、この信用創造論においては外生的貨幣供給論と内生的貨幣供給論との微妙な接点が存在しているために、そこが両理論の分かれ道にもなっているということである。

この問題は、現代貨幣が不換銀行券であり、貨幣の支払い手段機能にもとづく信用貨幣である

ことを否定された単なる価値標章でしかないというところから出てきている。現代貨幣がそうした存在である以上、その発行は一方で政府や通貨当局の自主的な判断に委ねられている。ここから、たとえば恐慌期の貨幣飢餓が発生する状況下では中央銀行の緊急的な通貨供給によって恐慌によるダメージが緩和されるということも可能になったのである。

他方で、それは、マクロ経済学における潜在的成長力を基準としたインフレ・ギャップやデフレ・ギャップという発想と容易に結びつくことにもなる。そこに発生するインフレやデフレを貨幣的現象として認識する貨幣数量説的な発想は、間違いなく外生的貨幣供給論の論理である。あるいは、経済発展期の成長通貨の供給や経済停滞期におけるデフレ克服策としての量的金融緩和策などの主張も同様であろう。

このような外生的貨幣供給論に基づく主張は、内生的貨幣供給論の立場からすると論理が逆転している、と言わざるをえないものである。つまり、こうした外生的貨幣供給論における貨幣数量説的な主張は、実体経済からの資金需要に対応する市中銀行の準備需要に対して中央銀行がベースマネーの供給によってこれに応ずるという論理における事前と事後を逆転させることから出てきている、ということである。

(3) 信用創造と景気循環

留意すべき第3点目は、内生的貨幣供給論による信用創造が実体経済からの資金需要の存在を前提している、ということである。ただし、銀行は、いつでもこのような実体経済からの資金需要に応ずる形で（その意味では受動的な立場で）信用創造を行っているわけではないということについても、ここでは注意しておかなければならない。

信用創造の拡大は、当然にヨリ多くの利益を銀行にもたらすが、同時にその規模は預金の引出に対して用意される準備金の存在によって制約されている。そして、これが仮に銀行の与信活動を制約できないような状況になれば、銀行は顧客の資金需要に応ずるだけでなく、自らこの資金需要を煽ることで信用創造を拡大していくことも可能なのである。このことを、より一般化した形でいえば、銀行信用は景気循環に対してポジティブに作用する場合とネガティブに作用する場合とがある、ということである。

内生的貨幣供給論では、銀行の与信（＝信用創造）は、あくまでもそこに顧客の資金需要が存在していることが前提である。問題は、この資金需要にある。それが投機的な需要であっても、状況如何によって銀行はそれに応ずるのであり、またその状況の如何によって銀行は主体的・能動的にその投機を煽る——その意味において景気循環にネガティブに作用する——こともやってくる、ということである。

銀行は、産業資本の確立以降、その前期的形態から銀行資本へと進化して産業資本の再生産・蓄積運動の補完的な役割・機能を果たすようになった。そして、産業資本主義確立後の景気循環の中で銀行は2つの顔を見せるのである。景気循環過程における需給調整メカニズムに対してポジティブに作用するケースとネガティブに作用するケースである（この点、飯田・他 [2016] 第

8章第3節「(1) 需要供給メカニズムへのポジティブ作用」「(2) ネガティブ作用」263-270頁参照)。

後者は、景気循環過程の好況末期（ブーム期）における銀行の投機活動にみることができる。このとき銀行は実体経済（産業資本や商業資本の運動）に対して補完的な機能にとどまらずに、逆に、その投機的活動によって主導的な機能を果たし、いわば犬のシッポがその本体を振り回すような状況を現出するのである。

内生的貨幣供給論における信用創造を論ずる場合、銀行の与信活動が実体経済の資金需要に応じて行われることを強調するだけではなく、それがたとえば景気循環過程の好況末期（活況期もしくはブーム期）に見られるようなネガティブな作用に繋がっていることにも注意しておく必要がある。この問題に関連して、19世紀の通貨論争で今日の内生的貨幣供給論にも繋がる銀行学派と、その対立関係にあった通貨学派に対するキンドルバーガーの評価は非常に興味深いものがある。彼は、こう指摘している。

「経済の拡大過程を開始させるには、信用の拡張が必要であると主張する銀行主義の考えが正しかったとしても、経済の拡張が始まったあとで、利益を求めてもくろまれた諸計画に資金を供給する信用の拡張は、災難をもたらす可能性が大きいことに気付いている点では、通貨主義は確かに正当であった。」(Kindleberger [2001], p.52. 邦訳 77 頁。)

IV. 結びにかえて

さて、ここまで内生的貨幣供給論における信用創造の理論とその特質を論じてきたが、注意すべきは、ここで検討対象にしてきた信用創造論には1つの問題もしくは欠点が存在するという点である。それは、銀行の預金設定による貸出が、もっぱら産業資本や商業資本から構成される実体経済に対して実施されるものと想定され、銀行業の他に証券業や保険業などの諸資本から構成される金融経済の内部に向けて実施される銀行信用（＝融資）を視野に入れていない、という問題である。

むしろ基本的には、銀行と共に金融経済を構成する証券業や保険業などの諸資本への銀行信用は、実体経済に対する信用創造のように直接的に新しい価値の創造に結び付くことはない。しかし、この銀行の融資がたとえば証券投機への資金需要に応ずる形で行われた場合、これは金融経済内部で投機的利益の拡大をもたらし、それによる新たな追加的な所得とそれを原資とする預金（＝蓄蔵貨幣）の創出に繋がる。そして、そのことが実体経済の発展とは無関係な金融経済の一方的拡大へと導くのである。

本稿の冒頭で示したように、金融経済は、実体経済と並んで、発達した資本主義経済を構成する2大経済セクターの1つである。実体経済では、産業資本や商業資本が新しい価値を不断に産出し、その価値の一部は蓄蔵貨幣として実体経済から金融経済に移動して——その内部に様々な金融資産の形態で集積されて——過去の蓄積された価値という形をとる。両セクターの間には、

その価値的な規模において一定の比率関係があり、通常、実体経済における発展（＝現実資本の再生産・蓄積過程）を通して新しい価値とそれに基づく新たな預金がまず金融経済の銀行部門に形成され、それに伴って金融経済も拡大していくという関係にある。

ところが、ときにそうした実体経済の発展とは無関係に金融経済それ自体が、いわば自立的・自律的に拡大・発展していく現象もみられる。それは、金融経済（その価値総額）の一定部分を構成する株式や社債あるいは証券化商品等の金融商品（＝擬制資本）が投機的取引を通して价格的・数量的に膨張することによってもたらされる現象である。

実は、金融経済内部への銀行信用は、こうした金融商品（＝擬制資本）の价格的・数量的膨張と金融経済の自立的な拡大の原因の1つとして存在している。とりわけ、銀行の融資が証券投機への資金需要に応ずる形で行われた場合、これは金融経済内部で－擬制資本の膨張とそれによる投機的利益の拡大を背景として－新たな追加的な所得とそれを原資とする預金（＝蓄蔵貨幣）の創出をもたらす、実体経済の発展とは無関係な金融経済の一方的拡大へと導くのである。

そこで次に検討すべき課題は、こうした金融経済の内部に向けて実施される銀行信用が、新たな追加的な預金の創出をもたらすという点で信用創造と同様の効果をもつことの意味。さらには、それによる金融経済における（実体経済の発展とは無関係な金融経済の）一方的・自立的拡大がいかなる意味をもち、またその帰結はどのようなものか、という問題である。こうした課題については別稿をもって論ずることにしたい。

そこで次に検討すべき課題は、こうした金融経済の内部に向けて実施される銀行信用が、新たな追加的な預金の創出をもたらすという点で信用創造と同様の効果をもつことの意味。さらには、それによる金融経済における（実体経済の発展とは無関係な金融経済の）一方的・自立的拡大がいかなる意味をもち、またその帰結はどのようなものか、という問題である。こうした課題については別稿をもって論ずることにしたい。

注

- (1) 銀行の「流通の水路」機能については、飯田 [2021] を参照されたい。
- (2) マルクス学派の中でも、銀行の主要機能を金融仲介ではなく信用創造に求める見解も存在する。建部正義氏は、次のように述べている。「銀行を金融仲介機関として捉える標準的な教科書とは異なり、金融とは、現在の管理通貨制度下では、銀行の預金創造活動したがって信用創造活動からすべてが始まる世界である、と定義しなおす必要がある」（建部 [2005], 31 頁）。
- (3) フィリップスの「一行不可能・全行可能論」の学説史上の評価については、福留久大氏が次のように的確に指摘している。「フィリップス説は、信用創造論をそれまでの銀行経営論的段階から、マクロの再生産＝実現論的段階にまで引き上げたものとして、学説史上大きな意義を持っている。」（福留 [2003], 3 頁）
- (4) こうしたフィリップス流の信用創造論を継承し発展させたマルクス学派の先駆的な研究として川合一郎 [1954] がある。この点、川波洋一氏は次のように評価する。「信用創造をマクロ的・事後的現象として捉える点に関しては、川合一郎氏の信用創造論はフィリップスと同じ立場に立つ議論だと評価してよい。ただし、川合氏の信用創造論は、信用創造を再生産の規模と関連させよ

- うとする点において、フィリップスと異なっている。フィリップスの視点を受け継ぎながらも、こうした独自の視点の導入は、再生産、商業信用、銀行信用、さらには信用創造の立体的構造を明らかにしようという問題意識に由来する」（川波 [1995], 99-100 頁）。とはいえ、ここで川波氏が指摘しているように、川合理論は「マクロ的・事後的現象」として信用創造を捉える「フィリップスと同じ立場に立つ議論」であり、それはまた外生的貨幣供給論の影響を免れていないことにも注意すべきである。この点については、たとえば川合 [1954], 152-3 頁の論述を見よ。
- (5) 同様の指摘は、わが国における日銀理論の立場から外山 [1999] (21-4 頁)、またマルクス学派の立場から山田 [1999] (68 頁) によってなされている。
 - (6) マルクスもまた、当時の預金設定による貸出を帳簿信用の開設という形で紹介し、検討を加えている。以下の通りである。「これまで前提されていたことは、前貸は銀行券でなされ、したがって銀行券発行の増加を、たとえすぐにまたなくなるにしても、少なくとも一時的にはともなうということである。しかし、この前提は必要ではない。銀行は A に紙幣を与えないでその代わりに帳簿信用を開設してやることもできる」(Marx [1964 a] S.474. 邦訳 584 頁)。ここにおいては当然、マルクスは信用創造論を展開していたのかということが問題になる。この点に関して、鈴木芳徳氏は次のように指摘している。「マルクスは、信用創造論をそれとしては展開していない。それと読めなくはない文章が残されてはいても、今日固有の意味でいう信用創造論は取り扱われてはおらず、いわんや、信用創造と題された章節が残されているわけではない。」(鈴木 [1985], 315 頁)
 - (7) 小西一雄氏は、預金設定による預金通貨の創造を単なる「日常的観察からみいだされる事実である」と評している(小西 [2002], 63 頁参照)。同じような評価もしくは批判は、伊藤武氏によっても、この預金設定による貸出が起点となる信用創造をその中核的理論に据えた内生的貨幣供給論に対してなされている。氏はこう断じている。「内生的貨幣供給論と称するものは、現代の中央銀行の発券システムを模写しているにすぎず、およそ理論というものではない」(伊藤 [2006], 105 頁)。なお、小西氏の場合には、預金設定による預金通貨の創造を信用創造ではないと否定した上で、マルクスの信用創造論に関して氏独自の解釈を提示している(小西 [2002], 66-9 頁, 同 [2014] 77-81 頁参照)。ただし、それは個別銀行レベルの信用通貨の発行態様の問題に絞り込んだ解釈でしかなく、一国の銀行システム全体としての預金通貨もしくは信用通貨の創造に関わる理論ではない。この点の指摘と批判については山口 [2015], 40 頁参照。
 - (8) 伊藤武氏は、内生的貨幣供給論およびその信用創造論が利子生み資本の管理者としての銀行機能を無視しているという点を批判する。伊藤 [2006] の第 1 章では、内生的貨幣供給論の代表的なマルクス学派の論客である建部正義氏への批判、第 2 章では吉田曉氏への批判が提示されている。
 - (9) 貸出先行説について、小西氏は次のように指摘している。「信用創造論という研究領域自体は 20 世紀に入って、フィリップスをはじめ少なからぬ研究を生んだ。しかし、貸出による預金創造を重視するような形では、広く普及したわけではなかった。」「このような考え方はマルクス経済学の系譜にたつ研究者の一部によって継承され(貸出先行説)、銀行の機能についての通俗的な理解に対する批判に重要な武器となってきた」(小西 [2014], 71 頁) と。なお、この貸出先行説をとる論者として小西氏があげているのは先の吉田、建部両氏の他に大槻久志 [1988], 山口 [1999] であるが、氏自身はこの貸出先行説に批判的な立場をとる(小西 [2014], 第 2 章参照)。
 - (10) この問題について、吉田氏は「銀行が信用創造、言い換えればマネーを提供しつつ金融仲介を行うという特別な性質をもっている」(吉田 [2002], 203 頁) という形で、その信用創造論 (= 貸出先行説) が銀行の金融仲介機能を前提していることを示唆している。
 - (11) ここで「資本信用」とは、産業資本(さらには商業資本)の流動資本および固定資本に充用される貸出すなわち銀行信用のことである。これに対して、商品の販売に伴って振り出された約束手形を銀行が一定の割引料 (= 利子) をとって貸出を行う銀行信用は、「流通信用」と呼ばれる。前者は長期信用であり、後者は短期信用である。この資本信用はヒルファーディングによって理論的に確立されたものであり、マルクスの場合には流通信用が主たる分析対象であった。
 - (12) この点の指摘は、山田 [1999], 45-7 頁、野田 [2013], 138 頁、山口 [2015], 48 頁など。

《引用文献》

- 飯田和人 [2021], 「現代経済における『流通の水路』の存在と機能－資金循環分析へのマルクス経済学的アプローチ－」公益財団法人・政治経済研究所『政経研究』, 第116号。
- ・高橋輝好・高橋聡 [2016]『現代資本主義の経済理論』日本経済評論社。
- 大槻久志 [2013], 『金融ビッグバン』新日本出版社。
- 川合一郎 [1954], 『資本と信用』有斐閣。
- 川波洋一 [1995], 『貨幣資本と現実資本』有斐閣。
- 木村二郎 [2001], 「信用創造における預金の還流と遊休貨幣」『桃山大学経済経営論集』第42巻第3号
- 小西一雄 [2002] 「信用創造論の再検討」『立教経済学研究』第56巻, 第1号。
- [2014]『資本主義の成熟と転換 現代の信用と恐慌』桜井書店。
- 鹿野嘉昭 [2013], 『日本の金融制度 第3版』東洋経済新報社。鈴木芳徳 [1985], 「信用創造」, 浜野俊一郎・深町郁也編集『資本論体系6 利子・信用』(浜野俊一郎・深町郁也編集) 有斐閣, 所収。
- 建部正義 [2005], 『初めて学ぶ金融論 第2版』大月書店。
- 富塚良三 [1962], 『恐慌論研究』未来社。
- 外山 茂 [1999], 『金融問題21の誤解』東洋経済新報社。
- 野田弘英 [2013], 「資本蓄積と信用創造」『東京経大会誌』第277号。
- 福留久大 [2003], 「フィリップス信用理論－銀行信用論の基本構造－」九州大学『経済学研究』第69巻第5・6合併号。
- 山田喜志夫 [1999], 『現代貨幣論 信用創造・ドル体制・為替相場』, 青木書店。
- 山口義行 [1999], 『金融論』大月書店。
- [2015], 「信用創造と金融仲介－バブル経済を理解するための理論的基礎－」『立教経済学研究』第69巻第1号。
- 吉田 暁 [1985], 「特集 銀行の決済機能とは何か 銀行・証券分離政策の基本問題として論議を」『金融財政事情』1985年4月号。
- [1988], 「ペイメントシステムのリスクと銀行の本質」『武蔵大学論集』第35巻第6号。
- [2002], 『決済システムと銀行・中央銀行』日本経済評論社。
- Kindleberger, C. P. [2001], *Manias, Panics and Crashes : A History of Financial Crises* Forth Edition. (吉野俊彦・八木甫訳『熱狂, 恐慌, 崩壊／金融恐慌の歴史』日本経済新聞社, 2004年。)
- Marx, K. [1964a], *Das Kapital, Kritik der Politischen Ökonomie*, Bd. 3, in : Karl Marx/Friedrich Engels, *Werke (MEW)*, Bd. 25a, Dietz Verlag, Berlin. (岡崎次郎訳『資本論』第3巻, 『マルクス・エンゲルス全集』第25巻〔第1分冊〕, 大月書店, 1967年。)
- [1964b], *Das Kapital, Kritik der Politischen Ökonomie*, Bd. 3, in : Karl Marx/Friedrich Engels, *Werke (MEW)*, Bd. 25b, Dietz Verlag, Berlin. (岡崎次郎訳『資本論』第3巻, 『マルクス・エンゲルス全集』第25巻〔第2分冊〕, 大月書店, 1967年。)
- Wray, R. [2015], *Modern Money Theory : A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*. 2nd ed, Palgrave Macmillan, Basingstoke. (島倉 原監訳・鈴木正徳訳『MMT / 現代貨幣理論入門』東洋経済新報, 2019年。)