

信用創造理論の批判的再検討

— フィリップス説と山口—小島説の問題点から —

新 田 滋

第1節 問題の所在

第2節 フィリップスの信用創造理論の問題点

第3節 信用創造理論の再転換

第4節 山口重克—小島寛の信用創造理論の問題点

第5節 むすび

第1節 問題の所在

「信用創造」については、銀行は一行では不可能だが複数行では可能だとするフィリップス型の信用乗数モデルによる説明が通説となっているが、それには疑問な点が多い。一般には、このモデルは貨幣供給側の要因だけを扱ったものにすぎないことや、国際金融市場や中央銀行の通貨政策などがモデルに取り込まれていないこと、また金融理論の分野での関心が低下しているなどの「批判」はなされているが、それらはいずれもフィリップス理論の成立可能性そのものを疑った議論ではない。しかし、より立ち入った銀行メカニズムそのものとのとらえ方においてフィリップス型の信用創造理論には問題があるのである。

第2節では、フィリップス型の信用創造論において、たとえば本源的預金に対する準備率が10%で90%の現金が貸し出されても本源的預金者に対しての準備は万端とみなされるのに対して、派生的預金については全額が預金者なり他の銀行から現金で引き出されてしまうというように、いわばダブルスタンダードで考えられていることが明らかにされる。しかし、本源的預金者も派生的預金者も預金者としての行動パターンに差異が設けられるべき合理的な理由は見出しがたい。だとすれば、本源的預金者に対して10%準備でよいのなら派生的預金者に対しても10%準備でよいはずで、その場合は当初の本源的預金の全額

を準備金として準備率の逆数倍まで一遍に一銀行だけで貸出が可能になるであろう。このようにフィリップス型理論にはその礎石の部分で、一銀行の業務メカニズムに対するある種の素朴な勘違いが含まれていたように思われるのである。

第3節では、銀行信用メカニズムは商業信用を基礎として原理的にとらえられるべきことを提起した宇野弘蔵と、さらに銀行券とは一覽払い形式の銀行手形で商業手形を割引く“債務の貸付”にほかならないことを明らかにした川合一郎の考え方を起点としたとき、信用創造論はどのように再転換されるべきかを考察していく。その際、山口重克と小島寛によって開拓された「将来の資金の先取りによる現在の購買力の創造」という観点からする信用創造論の潮流の妥当性を確認するとともに、そこで未展開のまま残されている信用創造と流通速度の関連について明確化を試みる。

第4節では、山口-小島理論が信用創造理論の起点として設定されたときに固有に生じてくる未解決の問題点について考察してゆく。そこでは、信用創造の問題について信用創造と準備率、準備金と預金業務、銀行券と銀行手形の差異、発券業務と預金業務というさまざまな角度から考察されるが、結局のところ、一覽払い銀行券や随時引出可能な当座預金のような即時支払い債務による銀行信用貨幣の発行には、消去しきれないリスクが残るという、宮沢和敏によって提起された問題が基本的な論点となる。そのようなリスクを侵してまで即時支払い債務の通貨化が行われるのは、それを受け取る側にリスク以上の貨幣取扱費用の節約メリットが生じ、銀行に対して余分の割引料等を支払ってもよいという関係が生じているからにほかならない。

だが、この場合に銀行の側で問題となる不特定多数による不時の兌換・引出請求というリスクを緩和するためには、銀行としては原則的に一定期間引出はないものとして計算してよい利子付定期預金を集積しようとすると考えられる。しかし、利子付定期預金は、預金者の側からしてみれば長期資金の貸出というリスクを負うものでもある。このリスクを乗り越えさせるものは、利子というリターンとの比較考量にほかならない。預金（した）者は、他の投資信託によるハイリスク・ハイリターンの機会とも比較考量しながら、相対的にローリスク・ローリターンの投資信託の一種として利子付定期預金を選好しているのである。この意味で、商業手形-銀行手形の信用関係と銀行券・預金通貨の信用関係の間には、さまざまなリスクを乗り越える投機的な契機が介在し、必ずし

も商業手形－銀行手形－銀行券というように直線的に展開できる関係にはないことが明らかとなるのである。

なお、本稿では信用創造理論の貨幣供給側要因だけを対象としているにすぎない。だが貨幣供給メカニズムは、最終的には貨幣需要側要因ひいては商品全体の需給すなわち産業資本的蓄積と社会的再生産過程との機構的な関連の下で解明されねばならないのである。フィリップス以降の平板な貨幣供給メカニズムの理解によって見えなくされていた貨幣供給と貨幣需要、そして産業資本的な財・サービスの需給動態との関連において信用創造と信用恐慌（「貨幣の景気循環」「クレジット・クラッシュ」）を考察するという、本来の方向性へと再転換する緒口をつかむことが、さしあたりの本稿の課題である。

第2節 フィリップスの信用創造理論の問題点

1 簡略版のフィリップス信用創造論

フィリップスの信用乗数公式、すなわち、

信用創造量 $=S(1-r)/r$, S/r =預金債務総額=資産総額 (S:本源の預金, r:準備率)

は、一部の高校・政治経済の教科書や金融論の入門書にみられる簡略版では現金貸付モデルで説明されている。そこでは、たとえば現金100が信用乗数効果によって準備率の逆数倍の債権債務総額になるのは、預金者→銀行→借り手→銀行…といった具合に、預金・貸出によって現金貨幣が転々流通するメカニズムによるとされている。それによって、現金100を上回る「信用創造」が、一行だけでは不可能だが多数行なら可能となるというわけである。

しかし、多少とも専門的な見地からすれば、そのような簡略版の説明には問題が多い。もとより、預金設定を省略して100の現金預金を受け入れて90の現金貸出を行うといった説明の仕方は、銀行のメカニズムの説明としてはまったく無意味なものだからである。預託金が投資信託として集められたのであれば準備金は必要ないはずであるし、たんに貨幣保管として集められた貨幣であれば、勝手に保管業者が貸し出すなどということに預託者の合意が得られるわけもない。預託された現金を、「投資」するのではなく一部を準備として残して現金のまま貸し出すという設定がおかしいのである。いうまでもなく銀行の貸出は、銀行手形・銀行券や預金設定による手形割引や貸付などの形態で行われるからである。

ところが、このように銀行業務に即した設定にかえた場合、銀行は100の本源的預金を受け入れ準備金は100%でよいとすれば、派生的預金900までの貸出を行うことが可能である。(なお、いうまでもないが、A銀行の900の貸付がB銀行に預け入れられても、これはB銀行の現金準備＝第一線準備の増加とはならないので、フィリップス型の信用乗数効果は働くことにはならない。)つまり、この方式で行けば、一銀行だけで準備率の逆数倍の「信用創造」がなされることになり、結果だけみればフィリップス型のメカニズムと同じになる。つまり、

$$\begin{aligned} \text{フィリップス型信用創造} &= \Sigma (\text{一銀行の準備金}) \times \text{平均準備率の逆数} \\ &= \Sigma (\text{一銀行の準備金} \times \text{準備率の逆数}) = \text{非フィリップス型信用創造} \end{aligned}$$

こうなるとフィリップスの有名な、「信用創造は一行だけでは不可能だが、複数行では可能となる」という命題は、まったく意味のないものとなってしまふ。だがじつは、こうした事態は簡略版のフィリップス・モデルだけの問題ではないのである。そこで次に、より専門的な教科書で行われている説明モデルに即して検討してみよう。

2 修正フィリップス・モデルについて

簡略版フィリップス・モデルのように現金をそのまま貸し付けるというモデルはいかにも不正確であるが、通常はもう少し込み入った設定による説明方法が行われている。たとえば、堀内昭義『金融論』[1990]をみると、中央銀行による通貨(ハイパワード・マネー)の供給を組み込みつつ、次のように説明されている(なお、数値例は本稿での統一上、「億円」を省き比例的に5分の1に変更した)。

A銀行の当初の貸借対照表は準備100、貸出金900、預金1000で準備-預金比率は10%である(1-1)。いま日本銀行がA銀行の顧客Xから国債を20だけ買いオペによって購入したとする。その結果、顧客Xは代金20(日銀宛の小切手)をA銀行の預金とするとともに、A銀行の準備(日銀預け金)20増加する(1-2)。この場合、準備-預金比率は $120/1020=11.9\%$ で $120-102=18$ が過剰準備となっている。そこで、A銀行は借り手Yに18を貸し出すが、Yはこれを取り崩して支出する。この支出分がかりに全額B銀行に預金されたとすると、B銀行はA銀行から現金準備18を移転させる。こうしてA銀行の準備-預金比率は $102/1020=10\%$ となるが(1-3)、他方、B銀行は10%から $98/918=12.0\%$ とな

(1-1)当初のA銀行の貸借対照表

準備	100	預金	1000
貸出金	900		

(1-2)日銀の債券買いオペによるA銀行の貸借対照表

準備	120	預金	1020
貸出金	900		

(1-3)A銀行の貸借対照表(貸出後)

準備	102	預金	1020
貸出金	918		

(1-4)B銀行の貸借対照表(預金追加前)

準備	80	預金	800
貸出金	720		

(1-5)B銀行の貸借対照表(預金追加後)

準備	98	預金	818
貸出金	720		

る(1-4)。そこで、B銀行もまた、A銀行と同様の操作を行ってゆく(1-5)…。(以上、堀内、p91~93)

如上の説明は、一見した所ははじめから $100/1000=10\%$ という銀行経営方針を前提しているのが尤もらしい。だが、準備が120となった所(1-2)で、 $120/1020 > 10\%$ だから貸出に動機づけられるというのはよいのだが、どうして過剰準備が $120 - 1020 \times 10\% = 18$ だということになるのかの理由がまったく説明されていない。というのは、 $10\% = (100/1000) = (120/1200) < (120/1020)$ なのだから、調整すべきは $1020 \rightarrow 1220$ であってもよいことになるからである。この場合は、過剰準備は $120 - 100 = 20$ で、 $20 \times (1/10\% - 1) = 180$ を貸出金と預金とにそれぞれ追加して、 $900 + 180 = 1080$ 、 $1020 + 180 = 1200$ とすれば、やはり一回で準備-預金比率10%で10倍の信用創造(20→200、120→1200)が可能となるのである。

そこで次に、川口慎二・三木谷良一編著『銀行論』[1986]をみてみると、小切手による預金引き出し、小切手の手形交換所での現金取立てを組み込んで、以下のように説明されている（第2章、今井讓執筆，p37-38。なお、数値例を統一するために「万円」を省いた）。

A銀行の貸借対照表

(2-1)

現金 100	預金 100
貸付 90	預金 90
合計 190	合計 190

(2-2)

現金 10	預金 100
貸付 90	
合計 100	合計 100

(2-3)

小切手→現金 90	預金 90
貸付 81	預金 81
合計 171	合計 171

(2-4)

現金 9	預金 90
貸付 81	
合計 90	合計 90

まずA銀行に100の本源的預金が預けられると、貸借対照表の債務側に100の預金が計上される。しかし、100の預金に対し10の現金が準備金として必要とされ、その結果90が過剰準備となるのでこの90は貸し出される。したがって、資産側に貸出90、債務側に（派生的）預金が90計上される(2-1)。しかし、この派生的預金はいつまでもA銀行にとどまらず、小切手で引き出され、それがまた他の業者を通してB銀行に預けられるとする。この小切手は手形交換所を通じてA銀行に提示され取り立てられる(2-2)。B銀行でも預金90に対し、必要な準備は9なので、過剰準備は81となる。その結果、これが貸し出され、派生的預金81が創出される(2-3)。そして、以降はA銀行と同様のことが行われてゆく(2-4)……。

如上の説明は、簡略版や堀内版のフィリップス・モデルとは違って、預金通貨—小切手を媒介として、預金設定—小切手による引き出し—B銀行への預け

入れ—手形交換所を通じた現金の取立，という形で現金準備が銀行間を移動することを明示している点では優れており分かり易い。しかし，この場合でも堀内の場合と同様に，最初の過剰準備が十分な説明抜きにいきなり90とされている点では，依然として一回で派生的預金と貸出を900まで増加させるという行動の方が自然ではないのかという疑問が解消しない。この説明では，派生的預金（A銀行の90，B銀行の81）だけはただちに全額が現金で引き出されてしまうのに対して，本源的預金（A銀行の100，B銀行の90）の方は10%準備で十分であるというダブルスタンダードになっている。だが，預金者にとっては派生的預金も本源的預金も無差別な引出の対象であることに留意されなくてはならないであろう。

3 原型フィリップス理論における錯誤

もともと，フィリップス理論の原型では（C.A.Philips, "Bank Credit", 1921），現金（100）を預金（100）として受け入れたA銀行が，この現金（100）の一部を準備金（10）として残し，残りの額（90）と同じ額だけ預金設定で貸出（90）ができる，という銀行メカニズムについての特殊な理解を前提としている*¹。この前提に立って，預金設定された貸出額（90）が小切手等で引き出されて他のB銀行に預金されると，B銀行はこの小切手を手形交換所で決済し，A銀行から90分の現金を引き出すと考える。だから，結果として，A銀行からB銀行へと現金が移転するのと同じになるわけである。こうして，銀行は預金設定による信用供与をするという機能を営みながら，結果として現金を直接に貸し出すということしかできないことになり，一行だけでは準備金以上の信用創造はできないということになっているわけである。そして，この先はおなじみの銀行→顧客の現金貸出と顧客→銀行の預金との連鎖によって，準備率の逆数倍の信用乗数効果が現れるので，最終的には，全行では準備金に準備率の逆数倍の乗数を乗じた信用創造がなされることになることとされる。

では，なぜフィリップスは，はじめから個々の銀行が準備率の逆数倍まで預金設定によって貸出を行えるとは考えなかったのであろうか。麓健一[1953]の学史的紹介によってみてみよう。

「マクレオードやハーンの理論は，フィリップスによって著しく修正された。フィリップスは，銀行の乗数的信用創造は個々の銀行に対してはなんら妥当するものではなく，ただ一体的組織としての全体銀行(banking system)に対し

でだけ妥当するものだと主張する。そもそも個別銀行の乗数的信用創造は、全体銀行の共同的且つ同時的な信用拡大を前提としてのみ可能となる。なぜなら、このような条件の下でのみ、銀行間の債権債務は相互に相殺され、現金の引出が全く生じないようになるからである。しかしながら、全体銀行の共同的且つ同時的な信用拡大というこのような想定は、現実の経験に反するものである。なぜなら、現実の経験においては、新しい準備金の獲得は、均一的且つ同時的に起こるものではなく、単に全体銀行組織の個々の箇所でのみ、時折起こるにすぎないからである。したがって、新しく獲得した現金準備の額を超えて、実際にその信用を拡大することは、個々の銀行にはできない。与えられた均衡状態のもとで、ある一つの銀行のみがその信用を拡大した場合には、手形交換において必然的に、他銀行のこの銀行宛債権がこの銀行の他銀行宛債権を凌駕するようになる。そしてその結果、信用を拡大したこの銀行は、手形交換における債務残高の決済において、新しく取得したその現金準備の大部分を他の諸銀行にとられることになる。」(麓 [1953] p226)

つまり、フィリップスが銀行は単独では信用創造を行えないとしたのは、「全体銀行の共同的且つ同時的な信用拡大」という想定が現実の経験に反するものであり、「ある一つの銀行のみがその信用を拡大した場合には、手形交換において必然的に、他銀行のこの銀行宛債権がこの銀行の他銀行宛債権を凌駕するようになり、その結果、「信用を拡大したこの銀行は、手形交換における債務残高の決済において、新しく取得したその現金準備の大部分を他の諸銀行にとられることになる」からだというのである。

だが、このような原型的なフィリップス理論の考え方には問題がある。それはまず、そもそも一方で貸出による預金設定についてはすぐに引き出されて他の銀行に預け入れられ、その銀行から現金準備が引き出されるので本源的預金以上には貸し出せないと想定しておきながら、他方では残った準備金は一部分でしかないのだからいつ本源的預金者に引き出されるかはわからないはずだということを看却していることである。あるいは二つの預金の間にダブルスタンダードが適用されていることである。本源的預金者に対して10%準備でよいのなら派生的預金者に対しても10%でよいことになり、ここでも結局はじめから一銀行が900の信用創造を預金設定で行うことが可能だということになるわけである。やはりこの点が、根本的な誤謬の源泉をなしているといえよう。

さらに加えて原型フィリップス理論における、一銀行だけが預金設定で準備

金以上の信用創造を行うと、その部分が他の銀行に預金された場合、手形交換で決済されて現金が引き出されることになり、準備不足が露呈してしまうとする想定もおかしい。それぞれの銀行が準備金以上の信用創造を行うということは、それぞれの銀行が他の銀行にたいして債権を持ち合うということになるわけで、それを相殺するのが手形交換の役割である。かりに、その相殺の決済尻だけが現金で引き出されるのだとすると、そうした決済尻の現金引き出し要求に応じることが、銀行の準備金の一つの重要な機能だということになるだろう^{*2}。

たしかに、フィリップスは、「現実の経験においては、新しい準備金の獲得は、均一的且つ同時に起こるものではなく、単に全体銀行組織の個々の箇所でのみ、時折起こるにすぎない」という想定も挿入している。しかし、「均一的且つ同時に起こるものではない」ということと、「単に全体銀行組織の個々の箇所でのみ、時折起こるにすぎない」ということとの間には、だいぶ開きがあることは一目瞭然であろう。斉一的に各銀行に準備金が頒布されるわけではないとしても、「全体銀行組織」のあちらこちらで頻繁に新しい準備金の獲得は行われるであろう。

こうした場合、銀行間の債権債務関係の相殺尻が決済されて現金準備が銀行間を転々と移動するとしても、それが複数銀行間の信用乗数過程をもたらすとは考えられない。なぜなら、第一にこの場合はフィリップス・モデルのように各銀行を順々に移動するのではなくまったくランダムな動きとしてなされるだろうから、信用乗数過程が起こるとは一般的にはいえそうにない。第二により決定的なのは、現金準備の引き出された銀行はその分だけ信用創造を減少させ、現金準備を増加させた銀行はその分だけ信用創造を増加させるので——各銀行の準備率が平均的とすれば——集計的な信用創造量は差し引きゼロで変化はないことになるであろう。この二点から、複数銀行による信用創造ならば可能という命題も成り立ちえないと考えられる。

このようにフィリップス型の信用乗数理論では、それぞれの銀行 EVERY BANK がなすことが、一行だけ ONLY A BANK がなすことにすり変わっていると誤謬の二つ目の源泉があるといえよう。確かに一行だけが突出して準備金以上の預金設定を行えば、その銀行が破綻してしまうことは当然である。しかし、複数の銀行が個別的に準備金以上の信用創造を行い、日々相互に債権債務を相殺し合うという関係が成立しているところでは、他行との比較

の意味での過剰な信用創造にさえ留意すれば、フィリップスの言うような意味での破綻の心配はないであろう。なお、信用創造による貸出が現実資本の蓄積過剰などによって不良債権化する場合の破綻は、信用恐慌論という異なる理論次元の問題である。

以上に検討してきたように、フィリップス型の乗数過程的信用創造モデルが、信用創造は一銀行不可能、複数銀行可能とするような、銀行業務メカニズムの理解にとってまったく不整合な命題だとすれば、そもそもいかにして一銀行は現金準備以上の貸出ということが可能となるのか、そのメカニズムが改めて説明されなくてはならなくなる。もとよりそれは、(通貨学派からハイエク、シュンペーター、ケインズたちまでに共通するように)銀行が恣意的に銀行券債務や預金通貨債務を「創造」できるというような所に後退するのであってもならないであろう。

第3節 信用創造理論の再転換

1 信用創造理論における系譜的断絶

もともと、「信用創造」という概念は英米系では19世紀末のマクロード以降一般化していたというが、独塊系では経済発展を起動させようものとしてシュンペーター[1912]が取り上げハーン[1920]が敷衍して以降定着し、ハイエク[1933]等においては過剰発行によって好況の過熱やインフレーションを惹起させるものと考えられたが^{*3}、そこでは銀行による銀行券の過剰発行が可能だとする立場が一般的となっていったといえる。

このような「信用創造」観においては、さらに銀行が自由に発行しうる銀行券は現金貨幣と同等なものであり、過剰発行されると減価しうると考えられている。いうまでもなくこのような考え方は、19世紀の通貨学派を継承するものである。それに対して銀行学派はアダム・スミスの「真正手形の原理」に依拠しつつ、通貨学派のように銀行が現金貨幣と同等の銀行券を自由に発行しうる——それ故に物価上昇・為替下落も起こる——と考えるのは、銀行券が手形のような信用貨幣とはまったく性質を異にしていると考えているからだと批判した。銀行学派によれば手形のような信用貨幣に関する限り、返済が確実と見込まれる相手にのみ発行される「真正手形の原理」が働いているので、自由に過剰化するまで発行できるとは考えられないというのである。

したがって「信用創造」なる概念が登場したとき、19世紀における通貨論争

の再版が生じるのは当然であった。銀行は自由に過剰に銀行券を発行しようかという問いは、銀行は自由に過剰に「信用創造」をなしようかという問いにそのまま姿を変えたにすぎないからである。ところが、一見そのような論争の深みに陥ることを回避させるかのような新理論が登場した。それが1921年のフィリップス理論である。一行では信用創造は不可能だが多数行では可能であるとするこの理論によって、一銀行の銀行業務に即して「信用創造」を考え、一銀行の現金準備以上の銀行券・預金通貨の発行は自由に可能か——通貨学派は可能、銀行学派は「真正手形の原理」の範囲内でのみ可能とした——という問いそのものが消去されてしまったのである。

この理論は1920～30年代においてケインズとハイエクの両巨頭に受け入れられて以降、不動の真理のように定説化していった。さらに1930年代以降は、準備金以上の銀行券発行が、中央銀行によるハイパワード・マネーの創造という形で一行だけでできるという不換銀行券制度への変化も加わったので、「信用創造」の把握はいっそうの混乱へとはまり込んでいったようにみえる。こうしてフィリップスの信用創造理論の席卷とともに、1930年代以降の金融理論に19世紀の通貨論争の知的遺産との断絶がもたらされることとなったが、以下にみるように少数派の潮流においては通貨論争における知的遺産が継承されていたのである。

2 “債務の貸付”のメカニズム

「信用創造」のメカニズムを考えるには、まず銀行のメカニズムをどのように考えるかということが問題となる。周知のように、銀行信用のメカニズムを商業信用に基礎をもつものと考えことはマルクスが、「このような生産者や商人どうしのあいだの相互前貸が信用の本来の基礎をなしている」(K.III.S.413)と述べたところであったが、原理論的な体系の一貫性の中で、商業信用から銀行信用を展開する論理を明晰化し徹底させたのは、宇野弘蔵[1953]をもって嚆矢とするものとされる*4。

商業信用とは、売り手が買い手の将来における返済資金の形成能力を信用して、現在における購買力を供与して、掛け売りを行うところに成立するものである。では、銀行信用がこのような商業信用を基礎とするということは、どのようなことであろうか。それは、商業信用が成立しないような当事者間の間に立って、商業手形を割り引くことによって信用関係を連結できるような機能を

営むものとして、銀行信用をとらえることを意味する。

だが、このような点から、銀行信用のメカニズムについて考察を進めることは、宇野においては不十分な面をも残していた。宇野は、銀行資本はまず現金預金を集め、現金による手形割引を先行させ、しかるのちに銀行券発行による手形割引を行うようになってゆくものとして銀行メカニズムを考えたからである。

これに対して、銀行信用は商業信用を基礎とするものだという論理を徹底させるならば、銀行による手形割引においても商業信用の場合と同様に、債務者の将来における返済資金の形成能力を信用して、現在における購買力を供与する場合に現金貨幣をもってしてではなく、銀行自らの信用供与を表す証書をもってなすものとすべきだということになろう。より具体的には、銀行自身の債務証書である銀行手形ないし銀行券による商業手形の割引という形態である。このような観点から、銀行信用のメカニズムを“債務の貸付”と表現したのは川合一郎であったが*5、宇野派においても、山口重克[1961(1984)]、鈴木鴻一郎編[1962]、岩田弘[1967]、小野英祐[1978]などによって、宇野のように銀行は預金業務を先行させるのではなく、発券業務を先行させるのだという角度から、この限りではほぼ川合と同趣旨の批判がなされたのであった*6。

では、こうして明らかとされてきた商業信用－銀行信用のメカニズムは、「信用創造」とどのような関連をもっていると考えられてきたのであろうか。

3 “債務の貸付”説と信用創造論

そもそも、マルクス経済学においては「信用創造」という用語も必ずしも一般的ではなかったが、戦後の一時期以降しだいに用いられるようになってきたものである*7。そこでは、ほぼ一般的にはフィリップス型理論と同様に、現金準備以上の銀行券・預金通貨の発行と理解されてきたとあってよい。だが、そうした「信用創造」と、宇野弘蔵によって確立された商業信用を基礎とする銀行信用メカニズムの理解や、川合一郎を先駆けとした銀行信用における“債務の貸付”メカニズムなどとの関連については、まったく共通理解が形成されているとはいえない。

たとえば、“債務の貸付”説の主唱者である川合一郎は、こと「信用創造」をめぐる理論となると、フィリップス・モデルをそのまま採用してしまっている*8。これに対して、川合説とはまったく別の視角から信用代位説と「信用創

造」論との媒介に緒を付けたのが小島寛[1979]であった。小島は山口重克の信用代位説を継承しつつ、そこに信用貨幣＝購買力の創造としての信用創造という契機を読み取っていったのである。

商業信用に関する宇野の将来の資金形成の先取り説が銀行信用にまで推及されるという論理構造がとられた山口の発券先行説においては、銀行信用は自らの債務証券によって購買力の創造を行うというメカニズムが、商業信用から一貫して原理的に説明されている*9。そこでは、商業信用においては与信者の流動資本準備金の量は、自己の営業活動の回転に必要な量であって、与信額との間には相関関係を要さないと考えられることになる。とすると、商業信用の論理構造がそのまま推及された銀行信用においても、銀行の営業活動の回転に必要な流動資本準備金の量と、与信量＝債務量との間には相関関係を要さないこととなるのである。そして、商業信用においては将来の資金形成の先取りがなされ、銀行信用においてはその代位がなされる。そして、それらをつうじて、商業手形、銀行手形という信用貨幣が供給されている。これらこそが「信用創造」である。信用メカニズムに関するそれまでの山口の成果を踏まえて、このように考えたのが小島寛[1979]であり、さらに山口[1980]においてもこの立場が再確認されるに及んで、1980年代以降に信用創造＝信用貨幣の創造説ともいえるべき新潮流が山口の影響圏内に生み出されてきたといえよう（成畑[1984]、渡辺[1992]、宮沢[1996]等）*10。

もっとも麓健一 [1953] によると、V.F.ワグナー V.F.Wagner, “Geschichte der Kredittheorien”, Wien, 1937 は、「信用創造が、商業手形であれ、融通手形であれ、あるいは銀行引受手形であれ、手形の振出の形式においてもまた行われ得る——なぜなら、このような信用証券もまた流通手段であり、且つその増加は信用量の膨脹をもたらすから——、という説を肯定し、これを第四の信用創造の形態として「連書的信用創造」(syngraphische Kreditshöpfung) と名付けている」(p156) という。しかもワグナーもまた、「……という説を肯定し」とあり、さらに以前からこのような考え方はあったようでもある。ただしここでいわれている「連書的信用創造」は、手形そのものが流通手段として転々流通しようということであり、山口＝小島説の論理構造と関連はするがぴったりと重なり合うものではないかも知れない。

いずれにせよ山口＝小島説においては、いわば、商業信用における将来資金形成先取り（宇野）、銀行信用における“債務の貸付”（川合）を一貫したも

のとしてとらえ、そこに「信用創造」をみたわけである。ここにおいて、“債務の貸付”説の潮流と信用創造の問題とが、明確なかたちで論理的関連を付けられるに至ったことは十分に評価されねばならない。信用創造理論の再転換の起動点はここに求められねばならないであろう。とはいえ、問題提起的な山口＝小島説においては未だ不明確なまま残されている点がいくつかある。まず比較的簡単な、信用創造と流通速度の関係から検討しておこう。

4 信用創造と流通速度

$M \cdot V \equiv P \cdot T$ の恒等式において、信用メカニズムによって主として流動資本的拡張が促進され、その結果 $P \cdot T$ が増大した場合、その増大に左辺において対応するのは M の増加か V の増加かという問題がある。もともと、貨幣の流通速度 V とは、貨幣供給残高 M や $P \cdot T$ から従属要因として推計されるものであるから、どうとでも言える面が出てきてしまい、 $P \cdot T$ の増加が、厳密な意味で ΔV に対応するのか ΔM に対応するのかは、経験的にはわからない。しかも、 M における「貨幣」の範囲をどう定義するかによって、 $V \equiv P \cdot T / M$ として算出される V の値も変わってくる。したがって、 ΔM の創造とみるか ΔV の促進とみるかは M における「貨幣」の範囲の定義によって異なってくるものといえる。

銀行の現金準備以上のマネーサプライの増加を信用創造とする考え方からすれば、 M は現金準備に対応し、 ΔM 部分が「信用創造」された部分ということになり、 V は変わらないであろう。これに対して、山口＝小島説では、現金貨幣量としての M は一定のまま、商業信用－銀行信用によって信用売買が促進されるので $P \cdot T$ が増加することになる。すると、 $\Delta(P \cdot T)$ は ΔV に対応することになろう。それは確かに、見方によっては「信用創造」ではなく、流通速度 V の増大があるだけだとみることも可能である。だが、商業手形・銀行手形による信用売買の増大は、信用貨幣の供給＝創造にほかならないのだとする山口＝小島説の考え方からすれば、これはたんなる流通速度の増大 ΔV ではなく立派な「信用創造」である。いわば、 M_0 （現金）に信用貨幣の加わった M_1 （現金＋信用貨幣）へとマネーサプライ M が増大するとみなされるのであり、この M の増分 $M_1 - M_0$ が信用貨幣の創造としての「信用創造」とみなされるのである。

このように山口＝小島説においては、 $M_1 - M_0$ というかたちで現金準備以上

の信用貨幣の創造が意味されており、一般的な規定と必ずしも決定的に異なるものではないが、購買力の創造としての「信用創造」を論じている以上それは当然といえよう。

以上では、現金貨幣、信用貨幣の定義によって外延が変化する「信用創造」と流通速度との関連について明確化を試みた。だが、次に山口-小島型の信用創造理論が固有にもつ問題が検討されねばならないだろう。

第4節 山口重克・小島寛の信用創造理論の問題点

1 信用創造と準備率

まず、信用創造と準備率との関係について山口重克は次のような趣旨のことをいっている。たとえば、本源的預金100のうち90だけを貸出した場合でも $(100-90)/100=10\%$ となり、また、本源的預金に比例する貸出を行ういわゆる「比例準備」の場合も本源的預金100に対して派生的預金100の貸出を行えば、じつは本源的預金/総預金 $=100/(100+100)=50\%$ となって、ともに無準備部分が発生している。逆に、現金準備以上の貸出を行っても、資産項目は現金準備+貸出債権=200なので、資産項目/負債項目 $=200/200=100\%$ ともいえるのである(山口[1984]p45参照)。したがって、たんに「無準備の債務を創り出して購買力化する」といった形での信用創造のとらえ方が批判されて、次のようにいわれる。

「(銀行による信用創造は)貸付債権が一定期間後に返済されるという関係を実質的な根拠として債務が購買力化しているのであって、したがって創造という言葉で呼ばれる事態の本質的な内容は、準備を越えているといった、その意味のあまり明瞭でない形式的な点ではなく、このようなその背後にある将来の資金形成を先取りして現在の資金を創出しているという実質的な機能に求められるべきであると考えられるのである。／…このような意味での信用創造関係はすでに商業信用関係にあっても形成されているのであって、こうして商業信用との内的関連も明らかとなる。」(山口[1984]p45-46)

たしかに、このような指摘は、簡略版フィリップス・モデルなどにみられたような杜撰な議論に対しては鋭い批判をなしているが、準備率 $=$ 準備金 / (本源的預金 + 派生的預金) といった具合に厳密に分子・分母に該当する項目を考えてゆくならば、準備率100%となるのは派生的預金ゼロのときだということのはっきりするし、やはり「信用創造」とは準備金以上の信用貨幣の創造とい

う定義とならざるをえないのではないか。実際、山口＝小島説においても、事実上は $M1-M0$ というかたちで、現金貨幣以上の信用貨幣の創造が行われていることになることは既にみたとおりである。山口＝小島説では、将来資金形成先取りという点に信用創造の本質をみるが、このことは現金準備以上の信用貨幣の創造ということと矛盾するものではなかったのである。

だが、もちろんこの場合にも、信用創造と準備率とが無関係であることにはわかりはない。そもそも、山口＝小島説で準備金と信用創造が無関係とされたのは、回転準備金の量と与信量に相関性がないからであった。この場合、 $M1-M0$ 分の商業手形・銀行手形信用貨幣創造が行われているわけであった。ここでの $M0$ は現金準備と流通現金とを加えた現金貨幣の総額としておくと、 $M1-M0$ 分の信用貨幣創造は、現金貨幣 $M0$ ともそのうちの現金準備部分とも無相関なのである。つまり、現金貨幣総額や現金準備部分の量とは無関係に信用貨幣創造は行われることができるのである。とはいえ、山口重克は以下の引用にみられるように準備率の機能を完全に無視しているわけでもない。

「銀行は自己宛の債務証書によって与信を行うのであるから、当然つねに一定の支払準備金を用意していなければならないが、これは銀行資本にとっては経験的に必要最低限と考えられる率に維持されていることが望ましい。しかし現実にはこの支払準備金の保有量は不断に不確定的に変動し、経験的な必要準備率を超えて過剰準備状態になったり、必要準備率以下の不足状態になったりする…」(山口[1985]p232, 下線引用者)。

このように、むしろ準備率は「経験的」な貸倒引当金のようなものとして信用創造の制約をなすものとされている。つまり、一方で銀行は商業手形債権と銀行手形債務をバランスさせるのだから準備率は原理的には問題ではないとされながら、他方では経験的には問題となるとされているわけである。加えて、さらにそこから山口『経済原論講義』[1985]では、準備金を補強するべく預金業務が展開されるようになるとされている。

「すなわち、この貨幣取扱いのために出入りする貨幣は多かれ少なかれある期間銀行に滞留することになる。その銀行に貨幣取扱業務を委託している諸資本間の貨幣の受渡しを、いわゆる小切手による預金の移転指図と帳簿上の付替えを行うだけの預金の銀行内滞留によって行うことになると、銀行の金庫内における貨幣の滞留はいつそう増大すると同時に、その確定化が進むことになる。このいわゆる当座預金(あるいは出納預金)は貨幣取扱業務の委託にともなう

預金であり、銀行にたいして預金者の方で手数料を支払う性質のものであって、それ自体は本来の信用関係ではないが、銀行の方にこれを銀行の手形（銀行券）債務の支払準備金に一時的に流用できるという利点が生じる。…ところで銀行としては、預金の滞留を転用して与信量を拡大しようということであれば、…代価を支払ってでも進んで広汎な諸資本から遊休貨幣資本を期限付で集中し、その確定的な滞留を確保しようとすることになる。これがいわゆる有期預金ないし利子付預金業務である」（山口[1985]p229-230）。

しかし、随時引出可能な当座預金は、いつこの誰から現金準備の引出を請求されるかわからないという意味では一覽払い銀行券と同じ性格をもっている面がある。そのような性格の現金貨幣の一時的滞留をもって、銀行券債務の「支払準備金に一時的に流用できる」のかどうかは疑問が残る。そういえるには小切手の有効範囲が一銀行の支店内に限られていなければならないのではないだろうか。だが、小切手についてそのように想定してよいのなら銀行券についてもそのように想定してよいことになり、銀行券の兌換＝支払準備金もなら問題ではなくなってしまうように思われる。

こうして二つの問題が残されている。第一は、銀行券にとって準備金は原理的にどのような意味をもっているのかということであり、第二は、準備金の補強のために預金業務が展開されるとする発券先行＝預金後行説をめぐる問題である。

2 銀行手形と銀行券における「信用創造」の差異

まず、第一の問題である準備金の原理的な意味を考えるにあたって、宮沢和敏[1996]は商業手形・銀行手形と銀行券・当座預金との間の断絶が重要であることを示唆している。

「しかし、一定の期限をもち、現金による返済を予定して授受される銀行手形と、ただちに支払を請求しようにもかかわらずそれをせずに授受される銀行券とは、流通根拠もやはり部分的に異質なものになっているのではないだろうか」（p102）。そして、一覽払い債務による商業手形の代位について、「この場合、銀行の債権と債務はバランスしているが、銀行は一覽払の債務を負うのに対して一定期間後にしか返済されない債権を取得するわけだから、形式的に考えれば債権と債務の間にアンバランスが生ずる」以上、それは「銀行が取り付けの危険にさらされるということの意味する」（p103）。したがって、「銀

行による商業手形の代位ということ自体からだちに、銀行が一覧払債務をもって信用を与えるという形式は出てこないと考えられる」(p104)。

たしかに銀行券は一覧払い形式の銀行手形にすぎない。したがって、銀行券と銀行手形の差異は一覧払い形式そのもののうちにある。銀行手形であれば、額面・期限とも個別的であるので銀行手形を持参してきた顧客に対して不時の現金支払いを要さないからである。そもそも商業信用の場合ならば、継続的取引が根拠となって個別的な信用が生じるとされている。この個別的信用とは、借り手にとって踏み倒すことによるメリットと、それによるデメリットを比較して、後者の方が大きいという認識が借り手・売り手双方の当事者にとって成立することである。銀行の最も基本的な機能は、かかる個別的信用に関する情報をもたない当事者間に介在して、信用情報を媒介することである。だが、そのように銀行が供給する信用情報についての確度に対する信用がなければ、このような媒介関係は成立しえない。したがって、たまたま、A-B、B-C間に個別的信用の成立しているBのような存在が、このような媒介機能を果たしうるにすぎないのである。

ところで、この場合、Bとしては情報提供料だけを取ればいいのだから後のことには関知しないで済むこととなるが、そのようなやり方では、Cの側としてはBの提供したAに関する信用情報が誤っていた場合のリスクが残る。そこで、Bは進んでAの手形を割り引いて買い取り、B自身の手形に置き換えるという方法が、Cにとっては受け入れられ易いであろう。

ここでBが行う信用代位は、Bの債権-債務項目を同等に増やしていくが、本質的にはBは情報提供を行い、その謝礼を受け取っているにすぎないのである。それによって、商業信用関係の連結が拡張されるので商業手形(=Bの商業手形に代位された形態での)の発行量が増えるのである。この場合、Bは若干の貸倒引当金と自己の営業の回転に必要な流動資本準備金とを有していれば、信用代位の総量は問題とはならない。情報提供が実質的内容だからである。Bによる情報の連結・媒介がなければ成立しなかったような信用売買における債権-債務関係が、Bの貸借対照表に表示されているというにすぎない。このようなBの立場の量的延長上に銀行信用が成立すると考えられることは確かである。だが、ここでは、銀行は現金準備の増強を必要とはしないし、準備率という観念も必要としないのである。

まさに、このことが銀行手形による信用代位の創造が、銀行自身の回転準備

金の量と無相関でありうる理由である。これに対して、一覧払い形式を取れば不時の兌換支払請求に備えるという要請が問題となってくる。ここで、はじめたんなる貸倒引当金とは異なる性質をもった準備金の量と準備率とが問題となり、準備金の補強を要するようになるのである。

では、なぜわざわざ銀行は銀行手形を銀行券に切り換えるのであろうか。それは、銀行側のメリットよりも受信者側のメリットから出発して考えるしかない。銀行自身には直接的なメリットはないからである。それに対して受信者側は銀行手形が一覧払いの銀行券として供与されるならば、同じ銀行の債務証券でも今や現金と近似的な流動性をもったものとして用いることができるようになるであろう。そこで、割引率が多少割高となることがあったとしても、一覧払い形式の銀行券による割引を望むケースも生じうる。発券とは、このような受信者側の、現金性・貨幣性・流動性をもった債務証券（有価証券）への需要に応えるためのサービス供給業務なのである。つまり、銀行手形から銀行券への形式的な転換は、貨幣取扱費用の節約にかかわる業務を銀行信用業務に組み込むということなのであって、単なる形式上の転換というだけではないのである。

だとすると、等しく信用貨幣創造としての信用創造といっても、銀行手形と銀行券とでは違いがあることになろう。銀行手形の場合は、商業信用における将来の資金形成の先取りという意味の信用創造が、情報の媒介によって代位されるものであり、いわば信用代位関係が創造されるのである。そして、そこでは商業手形とそれに代位される銀行手形という信用貨幣が創造され、現金貨幣にかかわって商品売買を成立させるものであった（M1-M0分の信用貨幣創造）。

それに対して、銀行券の場合はどうか。まず、如上の銀行手形の性質はすべてそのままにもっている。それに加えて、一覧払い形式が加わることによってある変化が加わる。つまり、商業手形に代位されることで、一旦、銀行手形としての使命を果たした上で、なお銀行券は現金性・貨幣性・流動性をもった信用貨幣であり続けることができる。銀行手形として創造された信用貨幣が、その上さらに現金性・貨幣性・流動性をもった信用貨幣として創造されるということになる。その具体的な違いは、紙切れの転々流通の平均回数の相違として現れよう。商業手形や銀行手形であっても、場合によっては何回もの転々流通をすることもあるようだが、平均的回数としては商業手形 \leq 銀行手形 \leq 銀行券と考えてよいだろう*11。こうして、銀行券発行は現金性をもった信用貨幣の創

造という新たなる機能を演じることとなる。それは、(今日のような不換銀行券制度の下では)むしろ現金貨幣M0の増加に分類されているものとなっている。

銀行券は、いったんは銀行手形としてM1-M0分の信用貨幣創造となったうえで、さらに現金貨幣として転々流通しうるものとして現金貨幣の増分 $\Delta M0$ となるのである。ただし、商業手形も銀行手形も銀行券よりは少なくとも転々流通はするのだから、M1-M0分の信用貨幣創造と $\Delta M0$ 分の現金貨幣の「創造」との境界線は曖昧なものとならざるをえないであろう。

こうしていわゆる「信用創造」には、第一に不換銀行券による現金貨幣M0そのものの創造、第二に信用乗数過程なり何らかの金融・決済機構による所与の現金貨幣M0の使用効率の増大=流通速度の増進、そして第三に商業手形・銀行手形から兌換銀行券・預金通貨に至るまでの信用貨幣(M1-M0)の創造—むろん角度を変えればこれも現金の流通速度の増進だが—があるだけでなく、さらに第四に、創造された信用貨幣(M1-M0)が現金性をもって転々流通しうることによる現金性貨幣の供給増大($\Delta M0$)ともなるいう、四つの相異なる種類と階層があることになるのである。

こうした「信用創造」の多義性が十分に解析されてこなかったために、さまざまに異なる理解が行われてきたといえよう。たとえば、フィリップスやそれに従う川合一郎らは、銀行の預金設定・振替業務を媒介とした現金貨幣M0(金であれ不換銀行券であれ)の使用効率の増大について考えていたわけである。また、鈴木鴻一郎・岩田弘と大内力は等しく、事実上M0といえる中央銀行による不換銀行券(現金貨幣としてのハイパワード・マネー)の発行に近い、いわばシュンペーター、ハーン、ハイエク的なイメージでとらえられた兌換銀行券の発行が現金準備以上に行われることとしながら、鈴木・岩田は「俗流的」として否定的に、大内は肯定的にとらえたのであった。また、宇野弘蔵が銀行による現在の現金準備以上の兌換銀行券の発行を将来の資金形成の先取りとしたことを敷衍する形で山口重克・小島寛は、商業手形・銀行券などによる信用貨幣(M1-M0)の創造として「信用創造」を考えたわけである*12。

なお、麓健一[1953]によるとV.F.ワグナーも信用創造の形態を四つに分類しているという。「第一の形態たる発券的信用創造は、…発券銀行による銀行券の発行という形態を指すものであり、第二の振替的信用創造という形態は、普通銀行による預金貨幣の創設という形態を指すものである」(麓 [1953])

p152)。第三の現金的信用創造は、「現実に預け入れられた現金が銀行によって更に貸付られる場合にもまた、信用の純供給 ein reines Kreditangebot が現れ得る」(p152) というものである。そして、第四の形態がすでに触れた連書信用創造である*13。

だが、ようするにこれは第一形態＝（兌換／不換の）銀行券、第二形態＝預金設定・振替、第三形態＝（金／不換銀行券の）現金貨幣の節約、第四形態＝手形・小切手類というように、たんに貨幣媒体の種類で区別したものであり、銀行券（兌換／不換）や現金貨幣（金／不換銀行券）がそれぞれ二種類あったり、預金通貨も兌換銀行券や手形・小切手と信用貨幣として共通したり重なり合ったりしていることを整理するには不十分なものであろう。

ここで重要なことは、商業手形・銀行手形は主として信用貨幣の創造、銀行券は現金性をもった信用貨幣いわば現金的信用貨幣の創造という相異なる「信用創造」を行う面があるということなのである。そして、この違いは純粹な銀行信用業務と、貨幣取扱業務が組み込まれた複合的な銀行信用業務との違いでもある。このような業務内容の変質が銀行手形信用では問題とならなかった準備率を、銀行券信用では決定的な問題とさせるのにほかならないといえよう。

このようにみえてくると、山口重克において準備金がいわば原理的には問題とならないのに経験的には問題となるとされていたのは、じつは銀行手形では問題とならないが銀行券では問題となるということだったといえるであろう。

3 現金預託のリスク性

先に掲げた第二の問題は、準備金の補強のために預金業務が展開されるという発券先行＝預金後行説についてのものだった。山口においては、経験的な準備金が銀行券発行を制限するとされたために、準備金を増強するべく銀行は当座預金業務を開始するというかたちで、発券銀行信用の延長上に貨幣取扱業務（当座預金）が説かれ、さらにその延長上に利子付定期預金が説かれることとなっているわけである。

しかし、すでに述べたように、当座預金も銀行券同様に一覽払い的な性格をもっているので*14、それをもって兌換準備金に流用できるとは考えにくい。この点を考慮してか、宮沢[1996]は銀行券・預金通貨（当座預金）を一括して「一覽払債務」としてとらえ、それらの通貨としての流通根拠として、むしろ利子付有期預金を考えている。

「すでに、期限付銀行手形による信用代位業務で高利潤を維持している銀行であれば、有期預金を集めることに大きな困難はない。そして、有期預金の生成は、銀行と有期預金を行っている経済主体とのあいだに一定期間の固定的な債権債務関係を発生させる。…銀行が一覧払債務による信用代位という形で信用を与える基本的な相手は、銀行に対して固定的な債権をもつ経済諸主体である」(宮沢[1996]p106)。

つまり山口の銀行手形－銀行券－当座預金－有期預金に対して、宮沢は銀行手形－有期預金－当座預金・発券という分化－発生順序でとらえ直したのである。これは当座預金の場合には定期預金がいわば保証金差入れの働きをしていることに対応した現実的な理解となっていると思われる。

だが、宮沢のいうように銀行手形業務によって「信用」が確立しても、なおもただちに現金貨幣の預託への信用が確立するといえるかどうかには問題が残っている。というのは、銀行手形によってであれ銀行券・預金設定によってであれ、銀行が信用代位によって集積する債権－債務はいかに膨大になっても相殺すればほぼゼロになるものでしかなく、銀行業者が商業手形債権だけを持ち逃げしても、信用関係のサークルからの逃亡は自ら手形債権を回収するチャンスを制限してしまう(闇金融的な手形流れで買い叩かれるのが最大限である)。つまり、その場合には「よほどのことがない限り」安心しておいてよいと思われるような状態が成立しやすいのに対して、現金の預託の場合には現金そのものの持ち逃げのリスクをなくすことができないからである。

つまり、現金の預託・保管や送金の業務およびそれらを基礎とする振替のための当座預金業務あるいは冒険商人(ベンチャーキャピタル)的な相手への貯蓄貨幣の投資信託などといったことどもは、そもそも堅実＝ローリスクな銀行信用業務とは由来の異なるものなのである。手形信用は持ち逃げしても、信用ネットワークから自ら逃走しながら尚かつ債権を全額回収するというのは至難の業になるが、現金は確かに持ち逃げできるからである。したがって、それらは銀行手形信用の延長上に説きうるものではないといわねばならない。それらは、預託者が自己の手許で保管したり持ち運んだり運用したりするリスクと、他者に委ねる場合のリスクとを比較考量しながら選択されるものにほかならない。実際には二つのリスクはたえず変動している。だからたえず引出し選好にもさらされるのであるが、安定期には恒常的に後者のリスクが小さい状態が続いてみえる。その限りにおいて、預託への信用は成立しているにすぎない。

ところで貨幣保管や当座預金は手数料を支払うべき性質のものであるが、投資信託つまり投資媒介はうまくいけば利潤の配当が分与されるものである。当座預金と違って定期預金に利子が付くことになるのは、投資媒介機能が加わっていることによつてだと考えられる。利子付定期預金においては、銀行は右の手で委託された資金を左の手で（長期貸出、債券・株式の発行引受、その他の形態で）運用している。それは預金者にとっては絶対的にはリスクイであるが相対的には元利保証のローリスク・ローリターン「投資」対象となっているわけである。銀行側にとっては、長期性資金のハイリスクの運用から得られるハイリターンよりも、ローリスクで運用して得られるローリターンを預金者に“配当”するというやり方で、ローコストで一定期間準備金として流用できる資金を集積し、それを基礎として即時支払い債務の貸出を行うことから得られる収益が目的となるわけである*¹⁵。こうして、定期預金の集積は即時支払い債務の支払準備金の補強の機能を果たし、リスク低減機能をもたらすものとして、銀行に選好される一業務となるのである。

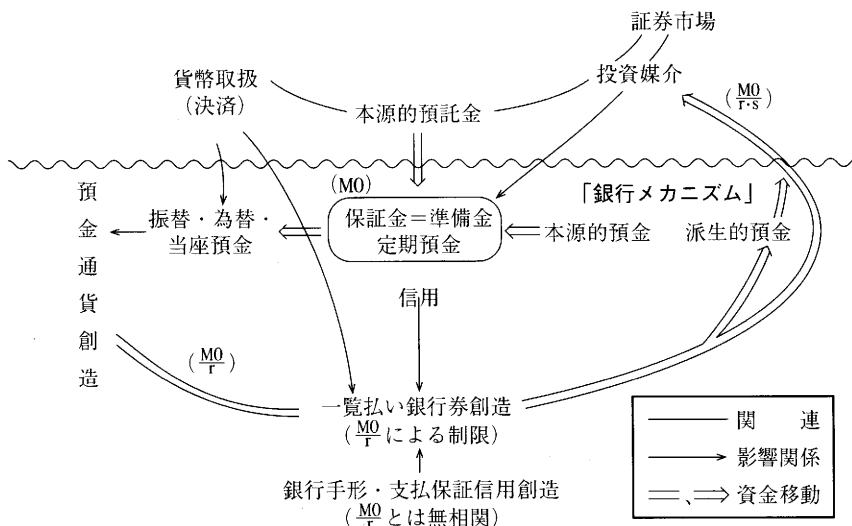
貸出を一覧払い形式の銀行券や随時引出可能の当座預金で行うことは、銀行にとってはリスクの増大を意味する。だから銀行券での割引率は銀行手形の場合よりも引き上げられ、当座預金の預金金利はゼロになろう。にもかかわらず、一覧払い銀行券や当座預金が選好されるとすれば、顧客にとってこのようなりスクとリスク・プレミアムの増大を上回るメリットが期待されていることになる。それは貨幣取扱費用の節減にはかならない。銀行手形の転々流通の平均回数よりも銀行券のそのほうが上回れば、社会的には「貨幣」供給量の増大効果がもたらされることになる。そのことは、債務証券の保有者にとってみれば、自らの資産項目の現金性・貨幣性・流動性を高めるという効果をもっているわけである。つまり、たんに信用売買が個別的に連結される機能だけではなく、市中を流通するマクロ的な「貨幣」量が増加する効果をもつことに反映するような、ミクロ的な個別主体にとってのメリットが存在するのである。

だが、銀行券・預金通貨いずれにせよ、現金による一覧払いとして形式的に貨幣性を与えるようにするや否や、準備率という新しい問題が発生してくることになる。準備率を100%未満とすることは、つねに投機性を伴っているのである。そこでは、銀行や顧客は、貨幣取扱費用の節減メリットとリスクとの間の投機的な選択を行っているわけである。

こうして本来、預託金業務とは銀行の信用代位業務とは独立的に、多少なり

とも投機性をもった貨幣取扱業務——預託金，送金——や投資信託業務から生じ，貨幣取扱費用の節約メリットからまずは100%準備で一覧払い形式の預託金証書の発行を行うに至るものといえる。この預託金業務が，銀行手形信用代位と兼業化されて，銀行手形の一部を一覧払い預託金証書の形式とするときに，はじめて準備金以上の即時支払い債務の発行が発生し，準備率という形でのリスクの問題も現れるのである。すなわち，貨幣取扱業者の預託金準備率が100%のときには生じなかった「貨幣」（信用貨幣）の供給量の増大という効果もたらされると同時に，銀行手形では問題にならなかった準備率の問題が一覧払い銀行券となることで問題となるようになり，リスクな投機としての性格を腹藏するものとなる。さらにそれと同時に，銀行券は銀行手形とちがって現金貨幣と同じように転々流通しうるものとして，「貨幣」（現金性をもった信用貨幣）の供給量をいっそう増大させているわけである。商業手形＝銀行手形信用貨幣は現金性を余りもたないが，銀行券信用貨幣は現金性をもって——リスクな投機性を孕みつつ——， $M1-M0$ 分の増加となるのである。

かくして，貨幣取扱，投資媒介，定期預金そして銀行券・預金通貨は相互に関連し合いながら，投機的なく信>（バクティ）の要素が複雑に絡み合いつつ



($M0$: 現金、 $1/r = 1/\text{準備率} = \text{信用創造倍率}$ 、 $1/s = 1/\text{貯蓄性向} = \text{投資乗数}$)

相互にリスクを牽制し合うようなしくみを形成してきたものと考えられる（図参照）。そして、このような投機的な「信」そのものも、原理論においていわば原理中の原理をなす「商品の命懸けの飛躍」に胚胎するものと理解されるべきなのである*¹⁶。

さらに、こうして成立した銀行券・預金通貨による信用創造において派生してくる新たな厄介な問題は、たんに個別の顧客が個別の銀行を信用するという一対一の信用関係ではなくなるということである。一覧払い銀行券や随時引出可能の当座預金というシステムにおいては、他の債権者がどう動くかわからないという不特定多数性における情報リスクが生まれてくる*¹⁷。通常は、実際の必要から一斉に兌換や預金引出に殺到する確率が非常に低いということや、皆が疑心暗鬼に陥って「ある朝突然に」そうなる確率はいっそう低いという情性的な安心感がこのシステムを保持させている。特定銀行の実際の経営不安が情報として広まった時だけ、経済人的な合理的行動によって取付が起こるにすぎないものとしてよい。

だが問題となるのは、そうした特定銀行への不安が健全な他の銀行へと波及する可能性であり、さらには根も葉もない「噂」によって取付が発生してしまう可能性である。これは確率的には非常に低いとはいえ現実に発生した事例もある*¹⁸。きわめて稀れとしても「噂」だけで崩壊することもありうるということは、銀行信用貨幣システムがリスクイな投機的「信」に乗っかっている以上、究極的には抹消しきれない問題といわざるをえないのである*¹⁹。

4 小括

さて、以上から第4節で信用創造と銀行メカニズムについて明らかとなったことを、簡単に整理しておこう。

- (1) 信用創造とは現金貨幣M0以上の追加的な信用貨幣の創造である。信用貨幣には多様な形態があり、信用貨幣の創造にも多様な形態がある。
- (2) 商業手形およびその信用代位としての銀行手形が原基的な信用貨幣の創造である。そこではM1-M0分の信用貨幣が創造されている。ただし、 $M0 \cdot V = P \cdot T$ という定義式に固着して考えれば、 $P \cdot T$ の増分 $\Delta(P \cdot T)$ は、M0一定のときにはVの増分 ΔV に対応するであろう。

(2)の補足 従来から明らかとされているように、商業手形における信用創造では、与信者は流動資本準備金さえ確保していればよいのだが、この流動資本準備金の量と信用創造の量とは相関関係はない。同様に、銀行手形に

おける信用創造においても、銀行の流動資本準備金の量と信用創造の量とは相関関係はない。そのため、これら原基的な信用創造は現金貨幣に対する追加的な信用貨幣供給であり、現金準備を超える信用貨幣の供給ではあるが、現金準備率が意味をもつことはないのである。

- (3) 銀行手形が一覧払い形式の銀行券に置き換えられると、現金的な信用貨幣の創造となる。そこでは、(今日のような不換銀行券制度下では)現金貨幣M0の増加 $\Delta M0$ として分類されているような信用創造も同時に行われていることになる。銀行券も基本的には銀行手形として信用貨幣であるが、一覧払い形式によって現金性・貨幣性・流動性をもった信用貨幣として創造されるのである。
- (4) 一覧払い形式の銀行券では、不特定多数からの不時の兌換・支払請求に備えなければならず、現金準備は銀行の流動資本準備金および手形債権に対する貸倒引当金という機能以上に、兌換・預金引出に対する支払準備金という機能をもたなければならなくなる。このため、現金的信用貨幣=即時支払い債務の創造にとっては準備率が決定的な意味をもつようになるのである。
- (5) 現金貨幣の預託は、預託者にとって単なる貨幣保管・送金であれ、投資信託であれ、現金を自己の手許に置いた場合のメリット・デメリットと、預託することのメリット・デメリットとを比較考量して、投機的な「信」(バクティ)として行われるものと理解するほかはない。他方、現金準備以上の一覧払い銀行券の発行についても、銀行にとっては同じように投機的な「信」による飛び越えはあるのだといわなくてはならない。もちろん、投機的な「信」そのものは原理論においていわば原理中の原理をなす「商品の命懸けの飛躍」に胚胎しており、「段階論」等に押し出されるべき筋合いのものではない。このようなリスクな投資行動の一環として成立する貨幣取扱の諸業務が、それとの比較においては限りなくリスクが低いとはいえる商業信用代位=銀行信用業務と結合するところに成立するのが、発券業務や当座預金業務であり、またそれらを補強するために導入されるのが、実質的にはローリスク・ローリターンの投資信託というべき定期預金業務なのである。商業手形-銀行手形と、銀行券・預金通貨および準備金補強のための定期預金との間の断絶には、このような異種混合の過程が孕まれていたのである。

第5節 むすび

第2節ではフィリップス型信用乗数理論がもつ信用創造メカニズムに対する根本的な無理解を明らかにし、第3節では“債務の貸付”による信用創造メカニズムの理解において十分に整理されていなかった信用創造と流通速度の促進の関連について明らかにした。そして、第4節では商業手形・銀行手形による信用創造と銀行券・預金通貨による信用創造との間にある断絶は、結局、後者においては貨幣取扱業務や投資信託業務がもつ根源的な投機性が、堅実＝ローリスクな信用関係に組み込まれた業務形態であることによってもたらされるものであることを明らかにした。以上が、本稿の提起する三つの論点である。

注

- * 1 麓健一 [1953] pp226-236の紹介による。
- * 2 むろん歴史的には、相殺戻が一時的なものである場合に、その都度現金準備の引出を行わずに済むように、銀行間のコール市場や中央銀行による貸出等によって延期しながら相殺可能性を高めるしくみが発達してゆく。
- * 3 麓 [1953], シュンペーター [1912], ハイエク [1933] 参照。
- * 4 たとえば、川合一郎 [1975a] p136, [1975b] pp292-293等, 参照。
- * 5 川合一郎 [1951] p296, 等参照。
- * 6 山口 [1961] p73, 鈴木編 [1962] p364, 岩田 [1967], 小野 [1978] p2。なお竹内 [1989] は「銀行信用が債務の貸付である点を強調しているのは鈴木『原理論』の功績であるが、結局、全信用関係が金準備と公定歩合の関係に収斂させられ、公定歩合に一元化されるのではないだろうか」(p15)とする。これに対して大内 [1982] は「銀行券は…法律的にいえば銀行の自己宛の約束手形である。…この法律的な性格を非常に強く考えられるのは鈴木教授である。…このように考えると、手形割引は何をいみすることになるのか。…むしろこれでは銀行が割引人から貨幣を借り受けたことになる。そうするとその貨幣は手形の発行人に貸付けられたことになるのであろうか」(p656-657)としている。大内の問題関心が銀行手形と銀行券の断絶という、それ自体は妥当な所にあることだけはわかる。
- * 7 川合一郎 [1975a] p133-135, 参照。
- * 8 川合一郎 [1954], [1974] 等参照。フィリップ型信用乗数理論とケインズ型投資乗数理論とをマルクス再生産表式理論と連関させて解析を試みた独特の川合信用創造論については、たんにネガティブな面だけではなくマクロ経済理論との最も深

刻な対話として、別の紙幅で是非詳しく検討したい。

- * 9 山口重克 [1961], [1971] 参照。
- * 10 小島寛 [1979] が、山口の商業信用論そのものの中に明示的に信用創造論を読み込んだ公表論文として嚆矢をなすものであろう。「こうした商業信用における信用創造力の限界に対して、銀行を中心として形成される信用創造は銀行券債務による手形割引を通してこのような限界を克服する機能をはたすのである」(p312)。加筆修正以前の山口論文では「信用創造」の初見は『経済学Ⅰ』(山口重克・伊藤誠・佗美光彦編, 有斐閣, 1980) 所収の「利子論」(p357-359, のち山口 [1984], p44-47) かと思われる。「すなわち、銀行信用はまさに商業信用における信用創造の制約性を解除するものとして商業信用に代位するものであり、…むしろ将来の資金形成の先取りという意味での信用創造についていえば、商業信用の方が直接的」である(p358, p46)。とはいえ、信用代位説の実質的内容はすでに山口によって与えられていたので、「山口=小島=山口説」というのが正確のようにも思われるが、本文では「山口=小島説」と略記した。
- * 11 マルクスは当時の資料を引用して、商業手形は「平均すれば二度裏書きされ、したがって各手形は満期となる前に平均二度の支払を果たす、と見なしてよい」(K. III, S. 414)、銀行手形は「じっさい、しばしば二十人ないし三十人もの手を通った」(K. III, S. 418) としている。
- * 12 鈴木編 [1962] p379, 岩田 [1967] p228, 大内 [1982] p661-662, 宇野 [1953] p80等参照。また「信用創造」に関する鈴木・岩田説と大内説の批判的検討と宇野説に含まれる「信用創造」=将来の資金形成の先取り説の可能性の文献解釈として、成畑 [1984] p115-121参照。
- * 13 なお麓 [1953] においては、第二の振替的信用創造が主として取り上げられ、そこにおいてハーン的な信用創造論もフィリップス的な信用創造論も論じられているが、フィリップス型の信用乗数理論は、「普通銀行」すなわちユニヴァーサル・バンクの預金設定(当座貸越, 交互計算信用)の形態をとりつつも、事実上は第三の現金的信用創造の形態に対応する、いわば混合形態ではないだろうか。
- * 14 逆に銀行券と預金通貨の差異を重視する議論としては山口 [1978], 渡辺 [1992] 参照。
- * 15 戦後日本のように証券の流通市場が未発達などころでは、定期預金しか投資媒介の選択肢がなかった。逆に流通市場が極度に発達すると、定期預金は譲渡性のない金融債の購入のようなものとなってくる。

- *16 宇野弘蔵は投機が原理論的なものでないと錯覚していたが、それはマルクスが「価値どおりの交換」以外の流通・競争過程を原理論的ではないと考えていたことを克服した筈の宇野にしてなお残っていた不徹底な母斑であったといえよう。投機性資金にせよ長期性資金にせよ、いずれも歴史的・段階論的な次元に押し出されてきたのはそのためである。なお、「バクティ」とはサンスクリット語で「帰依」とか「信」を意味するが、「博亦（はくえき）」が日本語で俗語的に「博打（ばくち）」に変化したことは興味深い。
- *17 つまり、「囚人のジレンマ」や「美人投票のパラドックス」にみられる“意図せざる結果”の予定不調和性の問題である。一般的財貨の社会的な需給の調整に関してはアダム・スミスが“意図せざる結果”の予定調和の可能性を明らかにしたが、マス（大衆）のランダムな行動に関してはフォン・ノイマンやケインズが予定不調和の可能性を明らかにしたのである。
- *18 第一次石油危機の頃の豊川信用金庫の例などは非常に有名である。
- *19 そして、それは最も原理的な形で社会システムのある一面を照示しているものである。一般の社会システムは、「噂」よりもっとベールの濃い「共同幻想」や「イデオロギー装置」に包まれて成立している側面が確かにあるからである。むしろ、実際には、人格的な力・位関係、利益共同関係等々があって、社会システム的な関係構造はそうした側面からだけ成り立っているのではない。それゆえにこそ、銀行システムと「噂」の関係はそうした側面を極めてピュアな原理的關係として明らかにすることを可能とするといえよう。信用創造論が金融論プロパーだけにとどまらず、ひろく社会経済学的な見地からも興味深いのはこのためである。

参 考 文 献

- 岩田 弘[1967] 『マルクス経済学』上、盛田書店
- 宇野弘蔵[1952] 『経済原論』、『宇野弘蔵著作集』第一巻、岩波書店
- 宇野弘蔵[1953] 『恐慌論』、『宇野弘蔵著作集』第五巻、岩波書店
- 大内 力[1979] 『信用と銀行資本』東京大学出版会
- 大内 力[1982] 『経済原論』下、東京大学出版会
- 小野英祐[1978] 「預金の必然性」、東京大学『経済学論集』44号
- 川合一郎[1951] 「信用理論の根本問題」、『川合一郎著作集』第二巻、有斐閣
- 川合一郎[1954] 「信用創造論と乗数理論」、『川合一郎著作集』第一巻、有斐閣
- 川合一郎[1974] 「信用創造論と乗数論—再生産との関連において—」、

『川合一郎著作集』第六巻，有斐閣

- 川合一郎[1975a] 「マルクス信用論と信用創造」，同上
- 川合一郎[1975b] 「信用創造論から資産選択論へ」，同上
- 川口慎二・三木谷良一編著[1986] 『銀行論』有斐閣
- 小島 寛[1979] 「架空資本と信用創造」，山口・伊藤・侘美編『競争と信用』有斐閣
- 鈴木鴻一郎編[1962] 『経済学原理論』下，東京大学出版会
- 竹内晴夫[1989] 「信用関係と利子率の格差」，東京大学『経済学研究』32号
- 成畑哲也[1984] 「恐慌論と信用創造」，
伊藤・桜井・山口編『利子論の新展開』社会評論社
- 麓 健一[1953] 『信用創造理論の研究』東洋経済新報社
- 堀内昭義[1990] 『金融論』東京大学出版会
- 宮沢和敏[1996] 「現代信用論の展開——一覧払債務の流通根拠をめぐって」，
『月刊フォーラム』1996年8月号
- 山口重克[1961] 「商業信用と銀行信用」，山口[1984]所収
- 山口重克[1971] 「金融の原理的機構」，山口[1984]所収
- 山口重克[1978] 「発券の集中と独占」，山口『資本論の読み方』1983年
- 山口重克[1984] 『金融機構の理論』東京大学出版会
- 山口重克[1985] 『経済原論講義』東京大学出版会
- 渡辺裕一[1992] 「信用創造論の方法——預金設定による信用創造の理論的意義——」，
山口重克編『市場システムの理論』御茶の水書房
- Hahn, A.[1920] Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits,
1.Aufl.,1920, 2.auf.,1930 (ハーン, A., 大北文次郎・訳，
『銀行信用の国民経済的理論』実業之日本社)
- Hayek[1933] Monetary Theory and the Trade Cycle,
(古賀勝次郎訳，『貨幣理論と景気循環』，『ハイエク全集』第一巻，春秋社)
- Marx [1895], Das Kapital, Bd.III, Dietz Verlag,
(マルクス，岡崎次郎・訳，『資本論』第三巻，頁数は原文頁数のみ)
- Schumpeter[1912] Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung,
1.Aufl.,1912, 2.Aufl.,1926 (シュンペーター，東畑精一・中山伊
知郎・塩野谷祐一訳，『経済発展の理論』岩波文庫，上・下)