

# 信用理論研究

第14号

1996年5月

---

## 大会報告および討論

春季共通テーマ『現代金融システムと信用創造』

金融システムの不安定と信用創造論争

……………大友 敏明 (山梨大学)

信用創造と現代金融システム

……………守山 昭男 (広島修道大学)

日本の金融制度の行方

……………池尾 和人 (慶應義塾大学)

秋季共通テーマ『国際通貨と金』

国際通貨と金

……………伊藤 武 (大阪経済大学)

世界貨幣と国際通貨

……………紺井 博則 (國學院大学)

「ドル本位制」の基本構造

——国際通貨と金の関連を中心に——

……………山本 栄治 (甲南大学)

部会活動報告

学会事務局記事

会員著書・論文目録

---

# 目 次

## 大会報告および討論

### 春季共通テーマ『現代金融システムと信用創造』

#### 金融システムの不安定と信用創造論争

……………大友 敏明（山梨大学）……………（1）

#### 信用創造と現代金融システム

……………守山 昭男（広島修道大学）……………（26）

#### 日本の金融制度の行方

……………池尾 和人（慶應義塾大学）……………（42）

### 秋季共通テーマ『国際通貨と金』

#### 国際通貨と金

……………伊藤 武（大阪経済大学）……………（48）

#### 世界貨幣と国際通貨

……………紺井 博則（國學院大学）……………（63）

#### 「ドル本位制」の基本構造

#### ——国際通貨と金の関連を中心に——

……………山本 栄治（甲南大学）……………（79）

部会活動報告……………（101）

学会事務局記事……………（104）

会員著書・論文目録……………（106）

## 大会報告と討論

# 金融システムの不安定と信用創造論争

大友 敏 明

(山梨大学)

はじめに

岩田・翁氏のあいだで展開された「マネー・サプライ論争」は「現代の通貨論争」というより「信用創造論争」が論争の本質である。この論争は表面的には日銀の通貨供給が外生的貨幣供給説と内生的貨幣供給説のどちらを重視するかのかつての通貨論争次元の対立の再現であるが、論争の深部では現金的信用創造論と振替的信用創造論の信用創造論上の対立が潜んでいる。<sup>(1)</sup>しかし、この論争を信用創造論上の対立とみなしても旧来の論争のたんなる再版ではない。現段階の信用創造論研究にとってこの論争がもつ意味は、バブル期の資産インフレをもたらした信用膨張がどのようにして可能であったかにある。商業銀行の土地担保金融が信用膨張をもたらしたのか、それとも日銀の信用創造が信用膨張をもたらしたのかを検討する必要がある。そのさい、金融的流通に対する銀行貸付がいかなるメカニズムで行われるかが一つの大きな論点になる。この問題はまた管理通貨制下における商業銀行と中央銀行の信用膨張の原因と信用の限度を考えることでもある。

## 1. 信用創造と信用拡張

80年代後半のバブルの形成と崩壊は管理通貨制下で究明すべき問題がも

はやインフレーションやスタグフレーションではなく、資産インフレとその帰結としての信用恐慌であることを示している。このことは戦後のケインズ政策の限界が経済の最下部である産業的流通でインフレーション、スタグフレーションを引き起こし、ケインズ政策の矛盾がストレートに経済の最上部である対外的流通で国際通貨危機、IMF体制の崩壊をもたらした70年代初頭とは異なって、スタグフレーションで出口を失った過剰資本が経済の中間部である金融的流通に侵食し、そこで金融の自由化要求・金融制度の改革要求をつきつけ、一定の条件のもとでは資産インフレとそれが反転した資産デフレに姿を変えて長期不況をもたらしている歴史的特質を見落としてはならない。(2)

この資産インフレを支えたのは商業銀行と中央銀行の信用創造である。産業的流通に対する銀行貸付を信用創造とよび、金融的流通に対する貸付を信用拡張とよび區別しよう。貸付の構造が同じではないからである。

まず商業銀行の信用創造の構造をみよう。信用制度の「システム」を作るのは、根源的には銀行の信用創造の機能によってである。銀行は貸し付けるとき、貨幣（現金）を貸し付けるのではなく、預金を設定して信用貨幣を貸し付ける。自己宛一覽払いの債務を貸し付けるのである。その貸付金額の一部（ $cz$ 部分）は信用貨幣で振替決済し、他の一部は貸金支払いと資本家の個人的消費部分（ $v + m$ 部分）のために現金で払い出される。 $cz$ 部分が振替決済できるのは、原材料代金の授受が再生産過程の上位の段階から下位の段階へ連続的で一方的な商業信用を基礎にしているからである。銀行が債務を貸し付けるのは、現金を節約するためであって、現金を節約してより一層の信用を貸し付けるためである。銀行はこの現金の節約を徹底するために銀行の決済勘定を空間的に拡大して、手形・小切手交換所、中央銀行預け金という銀行間の資金決済機構である決済システムをつくる。交換尻の差額決済のためには、貸付のときに預ける中央銀行預け金である

「準備預金」で最終決済する。他方で、賃金支払いのために銀行は「現金準備」を持つ。「準備預金」は決済システムで銀行間の差額決済のために使い、「現金準備」は賃金支払いの部分であるから、再生産的規定を受ける。すなわち「現金準備」は所得期間ごとに払い出されるから、銀行はその流出現金を一般的流通から利子を付けて集める。これが預金業務である。順調な経済循環を想定すれば、現金は銀行から流出した還流してくるが、現金が同一銀行へ順調に還流してくる保証はまったくない。他の銀行に預金される場合もあるし、また一般的流通での価値実現は景気の動向に依存しているからである。したがって銀行は現金不足の事態に備えて、インターバンク市場、中央銀行信用からなる現金還流機構を作るのである。こうすれば、銀行は現金準備の一時的な過不足を調整することができる。

信用創造とは将来の貨幣還流をあくまでも予定して債務を貸し付けるのであるから、信用不安を根源的に内在しているといってよい。だからこそ銀行はその信用不安を軽減する努力をする。信用創造は銀行自身の債務の振替（信用貨幣の創造）と債務の履行（現金の流出）という2つの契機の統一体であるから、それを補完するために銀行は自己の外部に現金節約機構としての決済システムと現金還流システムの2つの要素からなる金融システムを構築するのである。

以上が銀行の企業貸付である信用創造の構造とそれを補完する金融システムの構造である。銀行の企業貸付は元利返済をとまなう利子生み資本の運動であることはいうまでもないが、その貸付の構造が債務の振替と債務の履行からなる信用創造の形式をとるのである。しかし80年代後半に生じた不動産向け融資や株式担保融資は、こうした産業的流通に対する貸付ではなく、金融的流通に対する貸付である。企業貸付から資産貸付への商業銀行の貸付の相対的な変化は、根本的には産業的流通（実体経済）における資本蓄積の変化がもたらしたものである。70年代に入って企業が内部蓄

積を増大させたことに加えて、スタグフレーションで生産過程へ資本投下できない企業には資本過剰が生じるから、利潤収益の低下を配当・利子収益で補填しようとした金融的蓄積衝動があった。この過剰資本を吸収したもののこそ、スタグフレーションによる不況を脱却するために投入された国債の大量発行である。だが、国債の大量発行は、流通利回りの上昇を引き起こし、政府は国債の大量消化の見地から証券会社や投資信託に中国ファンドやMMFなどの高利回りの金融商品を認可し、これが銀行からの資金移動を呼び起こした。そして、このことはつぎに商業銀行の預金再獲得要求をよび、銀行に新たな預金債務をつくらせた。これが79年に解禁されたCDである。CDの解禁は銀行への預金回復をもたらしたが、これは新たな問題を引き起こした。産業的流通の構造変化は、金融的流通内部での金融機関間の競争の激化に転嫁されたが、この市場性預金の導入によっても銀行の信用創造の構造自体に変化がもたらされたわけではない。銀行はこれまでと同じように預金設定で貸し付けて、ただ集める預金が規制預金よりも市場性預金の比率が相対的に増加しただけである。ところが、貸付構造には変化はないが、収益構造は変化をうける。負債項目における市場性預金の相対的増加は、市場性預金の金利上昇を貸出金利に価格転嫁しなければ収益を圧迫することになる。そのためにはハイリスク・ハイリターン不動産向け融資や株式担保融資であっても銀行自身が積極的に高い収益を求めてのめり込んでいく必然性があった。

問題はこの不動産向け融資や株式担保融資の貸付の構造である。これは信用創造の新たな形態である。この貸付を信用拡張とよぼう。信用拡張は不動産向け融資や株式担保融資などの金融的流通に対する貸付である。この信用拡張においても銀行は預金を設定して、信用を貸し付けることに変わりはない。つまり信用創造によって作られた決済システムを利用しながら、銀行は貸し付ける。ただしその貸付構造が異なっている。信用創造は、

原材料の代金である貸付額の一部を振替決済できたが、賃金支払いのために貸付額の一部は債務の履行として、所得期間ごとに現金が流出した。そういう決済勘定と現金流出という2つの契機を土台にしながら、後者の補完業務として預金業務が必要であった。これに対し信用拡張は金融的流通の部面への貸付であるので、所得期間ごとの現金の流出はなく、基本的には貸付額の全額が商業信用に依拠せずに振替決済できるので、現金流出よりも、決済勘定が前面に出る。貸し付けるときには信用創造と同じように中央銀行預け金へ「準備預金」を積み増すことは必要であるが、賃金支払いのための「現金準備」は入らない。信用拡張は再生産的規定を受けないという性格をもつ。

この場合、不動産などの担保の有無が重要なのではない。担保は貸付債権の弁済手段にすぎないのであって、担保がなくても銀行は本来貸し付けることができる。銀行が担保をとるのはあくまでも事後的な弁済手段の確保であり、また貸付額や貸付の優先順位の決定に必要なだけであって、担保があるから貸付を決定するわけではない。担保があっても、将来の返済に不安があれば銀行はそもそも貸さないであろう。ここでは担保の有無より貸付の構造が重要なのである。この信用拡張は預金を設定して、ほぼ全額振替決済される。ということは銀行は返済還流の順調さと「準備預金」の多寡を考慮して貸し付けることになる。つまりファンダメンタルズやその他の要因を考慮しても、株価や地価などの資産価格がまだ上昇する、したがって返済還流が順調であると銀行が判断すれば貸し付けることができる。同時に貸付にさいして「準備預金」が必要であるが、「準備預金」が不足する場合はインターバンク市場からの借り入れになるが、インターバンク金利の上昇を抑制するために日銀の買いオペや日銀信用があれば、貸付は継続することができる。こうしてみると資産インフレを引き起こした信用拡張は、商業銀行が資産価格の一層の上昇を予想し返済還流が順調だ



と判断したことと、同時に「準備預金」の供給を許した中央銀行の金融政策にあったといえよう。

「マネー・サプライ論争」は表面的には日銀の能動的・外生的貨幣供給を重視するか、あるいは受動的・内生的貨幣供給を重視するかの対立であるが、論争の深部では現金的信用創造論と振替的信用創造論の対立である。前者の能動的・外生的貨幣供給説は、ハイパワード・マネーが乗数倍に「信用創造」し、マネー・サプライが増えるから、資産インフレが生じるのであって、それを抑制するためにはハイパワード・マネーを統制せよという政策的見解になるし、後者はハイパワード・マネーがマネー・サプライを決定するのではなく、マネー・サプライがハイパワード・マネーを決定するのだからハイパワード・マネーはそもそも統制できないという見解になる。「マネー・サプライ論争」の論争の中心がたんに貨幣供給の外生説か内生説か、あるいは能動的か受動的かであるならば、それは日銀の貨幣供給が先か、商業銀行のそれが先かの貨幣供給の先後関係だけを問題にしているだけであって、貨幣供給のあり方、すなわち貨幣供給の構造自体を問題にしているのではない。貨幣供給の構造を問題にすることは、中央銀行と商業銀行の信用創造の構造そのものを問うことである。このことに気づいている岩田氏は、だからこそ外生的貨幣供給説と現金的信用創造論をセットにして主張しているのである。これに対し、翁氏はそれを内生的貨幣供給説の立場からのみ批判しているにすぎない。内生的貨幣供給説自体は信用創造論ではないから、翁氏と同じ立場に立つ人は振替的信用創造論を対置させるのである。

岩田氏が主張する現金的信用創造論のまちがいは、つぎの点にある。第1に信用創造は無準備の債務の貸付であって、将来の貨幣還流を予定して貸し付けるのであるから、派生的預金の形成（本来の価値実現に先行する預金設定）が本源的預金（価値実現）に先立つ。したがって、いま現金

(本源的預金)がなくても貸付はできる。現金はあとから集めればよい。第2に信用創造は信用貨幣(自己宛債務)の創出であって、これは債務の振替と債務の履行に分離する。したがって信用貨幣と現金とを区別したうえで、手形・小切手交換所の交換尻の決済準備金である「準備預金」と債務の履行のために支払う「現金準備」の2つの準備が区別される必要がある。ところが、現金的信用創造論は「準備預金」だけを重視し、「現金準備」を無視する。しかもこの「準備預金」が商業銀行の決済手段の準備金であることは指摘されているが、それと本源的預金との関係はのべられていない。他方、それを批判する翁氏も「準備預金」の後積み方式や積みの進捗率だけしか問題にせず、使用される貨幣は現金だけであって、信用貨幣はいっさい出てこない。翁氏は商業銀行の貸付が先行して、「準備預金」を中央銀行に後積みすることを指摘することはよいが、中央銀行の貨幣供給の仕方についてはのべることが、商業銀行の貸付の構造そのものについては語っていない。したがって、「準備預金」とは異なる「準備」については不明であり、それについての説明がないから翁氏は内生的貨幣供給説については語るが、岩田氏が主張する現金的信用創造論に代わりうる氏固有の信用創造論の展開はないのである。

しかし岩田・翁論争を振替的信用創造論の立場から批判する山田氏も「現金準備」を重視するが、こんどは逆に「準備預金」を正当に位置づけていない欠陥を持つ。<sup>3)</sup>「準備預金」のなかに貸付先も決済準備金も一括されるだけであって、なぜ一括されるかまでは掘り下げていない。そして何よりも現段階の信用創造論の研究にとってもっとも重要な課題は、商業銀行の貸付先が従来のように産業的流通の部面ではなく、金融的流通の部面に拡張しているところでの信用創造の構造が問題であることである。他の振替的信用創造論者もこのことにはいっさい触れていないし、「マネー・サプライ論争」ではこのことの意義そのものがまったく見失われ、

企業貸付も資産貸付も同一平面で論じられ質的区別はまったくない。そもそも今回の論争の背景にはバブル期の商業銀行による土地担保融資や株式担保融資が信用膨張の原因か、それとも日銀の信用創造が信用膨張の原因かの対立があったはずである。現金的信用創造論者が企業貸付も資産貸付も同じだとするのは理論の性格上分かつても、振替的信用創造論は企業貸付と資産貸付を厳密に峻別したうえで、その相違を検討する必要がある。さきにのべたように土地担保融資や株式担保融資は、金融的流通に対する貸付であるので、ほとんどが預金の振替による「準備預金」で決済する。再生産への支払いである「現金準備」は基本的に必要ないので、この金融的流通に対する貸付は「準備預金」だけが前面に出るといってよい。したがって、産業的流通に対する貸付は決済準備金である「準備預金」と再生産準備金である「現金準備」を要し、その貸付の限度は「現金準備」の還流不足と「準備預金」の不足である。これに対し、金融的流通に対する貸付は、再生産過程に対する支払いが基本的にないので、「準備預金」が前面に出ることになり、その信用の限度は「準備預金」の不足と返済還流の停滞に依存する。外生的貨幣供給説も内生的貨幣供給説も「準備預金」の側面のみを重視するが、それは企業貸付と資産貸付を質的に区別しないで行っていることであるし、この「準備預金」の性格を一方はただ法定準備金とみて本源的預金と同一視しており、他方はただ貸付時の法定準備金のことしか行っていない。企業貸付では「準備預金」と「現金準備」の2つの準備が存在し、資産貸付では「準備預金」だけが前面に出ることにはまったく触れていない。これに対し、振替的信用創造論は「現金準備」の側面のみを重視し「準備預金」はとりあえず相手が持っているから指摘しているにすぎず、資産貸付では「現金準備」ではなく「準備預金」が前面に出ることについてはまったく指摘していない。

## 2. 産業的流通と金融的流通

「マネー・サプライ論争」では、どうしてハイパワード・マネー（準備預金）だけの統制が問題にされるのであろうか。また、産業的流通と金融的流通に対する信用創造はなぜ同一平面で、しかも同じ構造をもつものとして論じられるのであろうか。

信用創造はさきにも示したように無準備の債務の貸付である。銀行は現金準備を超える貸付ができる。この無準備の根拠は企業間の債権債務を銀行間の債権債務に移し替えて貸付額の一部を相殺することができるからである。これは銀行間の振替決済機構がなければできない。この決済機構があれば、個別銀行であっても信用創造は可能である。しかも信用創造はかつて川合一郎がいったように原始的購買手段の創造である。信用創造はあくまで将来の貨幣還流を予定して現在の貨幣を貸し付けることにあるので、いま現金がなくても貸し付けることができる。流通外からの人為的で事前的な需要の創出である。銀行はまず預金設定の形で資金を貸し付け、貸付額の一部は預金通貨で振替相殺し、つぎに貸金支払いのために現金通貨が引き出される。したがって信用創造によって生産財も消費財もその価格は上昇する。むろん一定期間後商品の供給量も増加するので、物価水準は元の水準に戻るが、信用創造による超過需要が継続すれば、物価は上昇しつづける。こうして資本にとって必要な資金の供給量と貨幣価値は一定の限度に達すると矛盾する。その調節の役割をするものこそ金融政策であって、金融政策が資金の供給量を調節し、貨幣価値を安定させる役割を担う。

金融資産の売買に使われる貨幣も資金である。資金と通貨の違いは、何らかの収益の取得を目的とするか、それとも商品流通を媒介するかにある。金融資産の取得は利子、配当、キャピタル・ゲインの取得が目的であろうと、それ自体は資金の性格をもっている。この資金は蓄蔵貨幣の転化形態

であって、産業的流通とは区別された金融的流通の部面に属する貨幣である。この資金の形態は、通貨から金融資産への転換の場合や金融資産間の売買の場合に一時的にとる形態である。この資金の一時的な姿は現金の形をとることもあれば、また預金形態をとることもある。ここから、この資金を通貨と同一視し、資金量を通貨量のなかに含める主張が生まれる。

こうした理解が生じるのは、金融資産の累積によって産業的流通と金融的流通の構造が本来は下位と上位の縦の関係（利子は利潤の派生形態）にあるものを、まず企業自身がみずからの投資行動にそくして縦の関係を平面上の横の关系到転倒させ、つぎに通貨当局の政策の観点からみると産業的流通と金融的流通との境界そのものが消滅するからである。

企業が金融的流通を産業的流通と並列させ同一平面でとらえるのは、資本家が収益基盤を金融的流通の部面にも拡張するからである。独占段階になれば、投資の停滞による利潤率の低下が一般的になるから、この利潤収益の低下を創業者利得、増資プレミアムによって金融的流通部面からの収益で補填することができるようになる。これは独占資本が現実資本と貨幣資本の二重の機能を営むことができることを意味し、資本は必要に応じてどちらの機能に重点を置いてもよいからである。ここから資本家は投資家の人格を持ち、投資家が利潤率と利子率（利回り）の比較較量によって投資先を選択するから、投資家（資本）の目には両者が同等の位置関係にみえるのである。この同等の位置関係は、ケインズ段階では金融的流通の拡大は産業的流通での有効需要の不足と映り、この有効需要の不足を補うものとして『貨幣論』では利子率の動向によって規定された投資家の強気・弱気という金利生活者の投資行動が大きなウエイトをもっていたが、『一般理論』になると利子率の下限には限度があるからとして、その不足分は国家による財政政策で穴埋めされた。ケインズはM1とM2をはっきり区別し、M1の不足はM2の増加であり、その逆は逆とみていたから、あく

までもかれは両者の相互交流を問題にしていた。

金融資産の累積はつぎに金融政策の変化をうながす。金融政策は、信用創造による資本に必要な資金の供給量の確保と貨幣価値の安定との矛盾を調節するものである。産業的流通に対する銀行の信用創造を調節する金融政策は、はじめは借り手の資金調達コストに影響を及ぼす金利政策であった。これは産業的流通での企業の投資行動を統制するだけだった。しかし、独占段階になって、株主の増加とともに所有と経営が分離してくると、株主の議決権が低下し、配当請求権が弱まるので企業は配当性向を下げ、留保利潤を増大させるから、自己金融化が進む。他方、商業銀行にはその留保利潤が滞留するので、過剰準備が堆積し、それが銀行によって証券形態に投下されるようになると、中央銀行の金利政策は効果がなくなる。銀行は流通市場で証券や債券をいつでも現金に転換して現金準備を補充すればよいからである。こうなると、こんどは金融的流通が中央銀行の統制の対象になる。公開市場操作は、直接商業銀行の過剰準備を吸引・排出することが目的であり、これによって貸し手に直接影響を与えるのであるが、この政策の効果はただ金融的流通での金融資産の売買であるから、迂回的・間接的なものにすぎない。だから、もっと過剰準備が累積すれば、この政策にも限界が出てくる。政策当局が金融資産を吸収しても、信用創造に不足する資金を銀行は市場で残りの資産を売却すれば必要な現金準備を補填することができるからである。これを制限するために中央銀行は準備預金制度を導入した。これは名目的には銀行間の決済手段を事後的に預入させる制度であるが、実質的には銀行の過剰準備を直接的に吸引・排出する手段に転用し、銀行の信用創造を直接統制するものである。だが、こうなると政策当局の目には、貸し手である銀行に直接影響を与え、それも貸付時点で統制できるわけだから、産業的流通と金融的流通という区別はどうでもよくなる。準備率操作は、産業的流通と金融的流通の双方に同時に効果

を發揮するからである。こうして産業的流通と金融的流通、現実資本と貨幣資本、通貨と蓄蔵貨幣の論理的関係が曖昧、希薄になり、通貨当局によってマネー・サプライとして一括処理され、通貨量のなかに蓄蔵貨幣を含み、両者の一体化がおきることになる。産業的流通と金融的流通とのあいだの資金の移動がみえなくなり、流通は無差別一色になる。貨幣の通貨と蓄蔵貨幣への配分は単純流通では貨幣所有者の購買意志に依存し、資本流通では産業的流通と金融的流通間の資金の配分が資本家の投資行動、つまり利潤率と利子率間の投資収益の差に依存することが見失われることになる。

「マネー・サプライ論争」で金融引き締め的手段として「準備預金」もしくは準備預金制度だけが問題になったのはけっして不思議なことではない。両者には産業的流通と金融的流通との区別はそもそもなく、したがって通貨と蓄蔵貨幣の区別もなくなり、それらをマネー・サプライと一括することを認めたらうで、それを統制するものがハイワード・マネー（準備預金）かどうかだけが議論されたからである。だから、商業銀行の信用創造が「準備預金」と「現金準備」を必要とし、さらに信用拡張が「準備預金」を必要とするという再生産過程と信用の上部構造との本来の関係が転倒して、中央銀行の立場からみれば、産業的流通と金融的流通の質的区別も無視され、商業銀行の資金不足は結果的に中央銀行信用による「準備預金」の増加となることから、ここでは2つの「準備」が一括してとらえられ、その区別が消失するのである。現金的信用創造論は、こうして素朴な貨幣数量説ときわめて近い類似性をもつのである。産業的流通に貸し付ける信用創造も金融的流通に貸し付ける信用拡張も両者の質的区別はなく、ここでは同一平面で語られるのである。

### 3. 信用膨張なる事態

貨幣供給の外生説と内生説の対立は、中央銀行の貨幣供給の能動性と受

動性のどちらを重視するかの対立である。論争の焦点は通貨量を統制するために、ハイワード・マネーを統制できるかどうかの一点にかかっている。外生説はそれを「統制」できるのに「統制」しないから、信用は膨張したといい、これに対し内生説はそもそも通貨量は「統制」できないのだという。内生説は商業銀行が土地担保金融をすれば、受動的に「準備預金」を後積みしなければならないので、それが不足すれば日銀から最終的に借り入れるしかないが、日銀は「最後の貸し手機能」の立場からそれを貸し出すという。<sup>(4)</sup> これに対し、外生説論者は、かりにそうだとしてみてもそれによって資産インフレが生じたら、「積みの進捗率」を遅くして金融政策を非同調的に運営すればよいのではないかと反論する。<sup>(5)</sup> そうすれば、ハイワード・マネーを統制できるのであるが、それをせずに資産インフレをもたらしたから、日銀の金融政策はまちがっていたのだという。

ここでいっている内生説の立場は、日銀はあくまで受動的であるという点で正しいが、結果的に日銀信用の供与が資産インフレをもたらしたとすれば、それを事後的に準備率の引き上げ、日銀信用の回収や売りオペによって統制できなかったという点についてまったくのべていないことは、疑問が残る。準備率の引き上げ、日銀信用の回収や売りオペを実施したとしても、それでも商業銀行の借り入れ需要が強ければ、マネー・サプライは減少しないとの判断があるのであろう。しかし、このような政策を実施することが資産インフレの防止に対するシグナルにはなるはずであるし、金融政策は、そもそも資金の供給量と貨幣価値の安定との矛盾を調節するものであるから、資本蓄積の阻害要因になると判断されるならば、資産価格の騰貴であっても、それを抑制することは中央銀行の重要な責務であろう。この点では外生説の批判が正しいが、しかし外生説が本来主張していることは、このように事後的・結果的にハイワード・マネーを統制することができるか否かにはないはずである。外生説が批判しているのは、第



1に商業銀行が土地担保金融のために必要な額だけを同調的に日銀から借り入れをして、事後的にハイパワード・マネーを吸収することを忘れたことであり、第2に「90年代初頭のマネーサプライの長期低迷の究極的な原因は、日本銀行の民間銀行への貸し渋りにあった」<sup>(6)</sup>として、産業の必要な額とは無関係に追加的信用供与を主張していることである。前者は、日銀の同調的金融政策が資産インフレをもたらしているから、ハイパワード・マネーを吸収せよと主張し、他方後者は日銀の同調的金融政策が貸し渋りをもたらしているから、日銀信用でも買いオペでも何でもしてハイパワード・マネーをふやせといっているのである。いかえれば前者は内生説の立場にたつて同調的な金融政策を運営していった結果、資産インフレをまねいたので、事後的に吸収せよといっているのに対し、後者は事前的にふやせという。外生説が現金的信用創造論と結びついているのは、後者の場合であることは注意すべきである。貨幣供給の事後的な吸収可能説と事前的な追加信用説とではまったく考え方がちがう。岩田氏はこの両者を景気循環の過熱期では前者を主張し、景気停滞期では後者を主張し、それぞれ使い分けている。外生説論者が前者の立場であれば、歩み寄ることができるが、本来の主張が後者の立場であるので、論点はやはり信用創造論の土俵まで下降する必要がある。

問題は内生説の立場にたつて、いかにして資産インフレをもたらすような信用膨張が可能であったかである。確認すべきことは、信用創造や信用拡張はそれ自体信用膨張ではないことである。信用創造や信用拡張は将来の貨幣還流が順調であるかぎり、信用は膨張することはない。貸付金の回収が順調であるかぎりでは、それがどんなに危険で不確実な貸付であっても、それ自体は信用膨張ではない。信用膨張とは、現在の貨幣還流が停滞するもしくは将来の貨幣還流が停滞する可能性が客観的には高いにもかかわらず、主観的には将来の貨幣還流が回復するもしくはまだ順調であると

期待するから、銀行が貨幣還流の停滞を隠蔽しなおも追加信用（追い貸し）を与えるときに生ずる事態である。信用膨張とは、客観的な情勢（ファンダメンタルズ）の変化を無視し、主観的な情勢判断で信用が暴走する事態である。こうした事態が起きるのは、景気循環の特殊な局面すなわち好況末期においてであるが、これは銀行への貨幣還流が停滞し貸付債権が不良化したとしても、銀行はその不良債権をひとまず温存し、企業への「追い貸し」を優先させ、やがて企業収益が増加したところで、その利潤収益を返済に当てることを期待するからである。信用膨張あるいは過剰信用とは、貸し手の行動にそくして考えれば、貨幣還流が停滞するにもかかわらず、貨幣還流が停滞した時点でその不良債権を延滞債権や金利減免債権という「不透明で灰色の」規定でひとまず包括し棚上げし貨幣還流の停滞を隠蔽したうえで、将来の貨幣還流の回復に期待するときに起きる事態である。またさらにいえば、信用膨張の規定のなかには、現時点で貨幣還流が停滞していなくても、客観的には将来の貨幣還流が停滞する可能性が高いのに、貸し手はその予想を無視して将来の順調な貨幣還流に期待する事態をも含む。したがって、将来の貨幣還流が予想したとおりに回復しないまたは還流が現実に停滞するときには、結果的にその不透明で灰色の不良債権は完全な不良債権となり、銀行は損失を被ることになる。これは不良債権を温存し、将来の予想を誤認したために起きた事態である。

産業的流通の部面への貸付の場合を考えてみよう。好況末期に実現が悪化し、貨幣還流が停滞し、現金準備が不足するので、銀行は割引手形を中央銀行に再割引に出し、中央銀行からの借り入れを増大させる。これで現金準備を補充するのである。企業は実現が悪化しているから、利潤率は低下し、債務返済のために、手持ちの債権を銀行に持ち込んでとりあえず返済にあてる必要がある。ここで、銀行は後ろ向きに貸付であっても、不良債権を回収する見込みがあると判断した企業には、ひとまず不良債権を温

存し追加信用（追い貸し）を継続する。この追加信用の形態は、延滞債権の繰り延べや金利減免のような形態をとる。銀行は不良債権の回収が現時点では不可能だと予測しても、企業業績の回復によって将来回収する見込みが少しでもあると判断すれば、追加信用を継続する。この判断には、中央銀行信用の態度も影響することはいうまでもない。手形割引の貸付であっても、預金設定で貸し付けるかぎり、貸金支払いのための「現金準備」と決済準備金の「準備預金」とが必要である。金融逼迫期には、この2つの準備金が同時に不足するから、中央銀行が受動的に貨幣の供給を行わないかぎり、銀行の追加信用には限度が画される。この条件が満たされるならば、銀行は現時点での回収困難な不良債権を将来時点での回収見込に賭けて追加信用を継続する。このような事態は、貸し手の行動にそくしてみれば、不良債権を温存し追い貸しをしたことによって、信用膨張への一步を踏み出したのである。追い貸しの結果、貸付金が回収されるか否かによって、追加信用が現実に信用膨張になるか否かの分かれ途がある。

今回のバブル期の金融的流通に対する貸付であっても、金本位制と管理通貨制という通貨制度のちがいはあるが、信用膨張にいたる事態は同じである。金融機関がかかえる貸付債権が土地や株式の資産であるだけにかえて、貸し手である当事者の行動を誤らせた。金融的流通への貸付の場合は、さきにものべたように「準備」は貸金支払いにあたる「現金準備」ではなく、あるのは決済準備金である「準備預金」だけである。この信用拡張の制限は返済還流と「準備預金」の多寡に依存する。返済還流はいうまでもなく資産価格の騰落に影響を受ける。だから、利子率が低下して、資産価格が上昇し、将来の返済還流が順調であるかぎりでは、銀行は信用を拡張し、他方で日銀も受動的に「準備預金」を供給していくかぎりでは、信用は膨張ではなく、通常信用拡張の範囲内といえる。このかぎりにおいて、日銀が資産インフレを防止しようとして、日銀信用の回収や売りオ

ペの実施は十分可能であろう。そういうシグナルを出せば、早期に資産インフレを撲滅することはできたはずである。それをしなかったのは、明らかに日銀の金融政策の誤りであった。

資産インフレを防止するには、準備預金の引き上げか金利の引き上げで十分対応できる。利子率の引き上げは、資産価格の下落と「準備預金」の獲得コストの引き上げを同時にもたらす効果をもっている。すなわち、利子率が上昇して、資産価格が下落すれば、まず返済還流が停滞し、銀行は流動性不足に陥る。これで銀行の信用拡張は制限されるはずである。だが、銀行がそれでも不良債権を温存し土地担保融資を継続するのは信用拡張が信用膨張に転化したことを意味する。これは信用膨張の典型的な規定である。しかし、今回の信用膨張はもう一つの規定であることに注意する必要がある。さきにみたように銀行の信用拡張には2つの制約しかない。ひとつは返済還流の停滞であり、もうひとつは「準備預金」の不足である。中央銀行が利子率を引き上げれば、ファンダメンタルズが変化し資産価格が下落すると同時に、中央銀行の商業銀行への「準備預金」の供給コストも上昇する。この2つの側面から信用拡張にはブレーキがかかるはずである。それにもかかわらず、なおも追加信用を継続すれば、資産価格の下落を押しとどめ、さらには上昇すらさせ、銀行への返済還流を隠蔽することができる。この追加信用は信用膨張である。すなわち、貨幣還流はまだ停滞していなくても、客観的な情勢（ファンダメンタルズ）が変化している状態で、追加信用を継続することも信用膨張の範疇に属する。

今回のバブルの崩壊過程で重要なことは、87年のブラック・マンデー以後の株価の回復と89年5月からの金融引き締めにもかかわらず12月に株価がピークに達したことである。これらの事態は商業銀行と日銀の信用拡張が信用膨張であったことを物語る。87年のブラック・マンデー以後の株価の回復は、ブラック・マンデーとファンダメンタルズの変更があったにも

かかわらず、日銀が依然として2.5%の超金融緩和政策を維持したことに  
ある。これによって、「準備預金」のコスト面からの制約要因は解除され、  
日銀あるいは政府が資産インフレに対して何の対策を持っていないことを  
内外に示した。また、89年5月からの日銀の金利引き上げは、明らかに  
「準備預金」の獲得コストの引き上げであって、日銀が引き締め態勢に  
入って、資産インフレを制限しにきたことを示している。これによって銀  
行の土地担保融資や株式担保融資には歯止めがかかるはずである。しかし  
簡単には引き締め効果があらわれずに、12月に株価のピークがあった。こ  
れは明らかに資産価格のファンダメンタルズが変化しているにもかかわらず、  
商業銀行がなおも信用拡張によって資産価格を上昇させたのである。  
商業銀行が高い「準備預金」コストで信用拡張に応じ、日銀が受動的に信  
用供与に応じたのである。これこそ信用膨張の事態である。商業銀行が  
ファンダメンタルズの変化にもかかわらず、将来貸付金をなおも回収でき  
ると判断して貸し付けたのだから、商業銀行の信用拡張は明らかに信用膨  
張であったし、さらに日銀がそれを準備預金の引き上げ、事後的に売りオ  
ペや日銀信用の回収で追加信用を吸収しなかったのは、日銀信用自体も信  
用膨張であり、商業銀行の信用膨張に加担したことを示している。

#### 4. 中央銀行信用の限度

バブル経済の崩壊で重要なことは、管理通貨制下における利子率引き上  
げの契機である。産業的流通への貸付であれば、実現の悪化、貨幣還流の  
停滞、現金準備不足、利子率騰貴というメカニズムが働き、引き締めは実  
現の悪化に起因するが、金融的流通への貸付の場合はまず利子率が引き上  
げられることで資産価格が下落し貨幣還流が停滞し金融逼迫が起き、利子  
率の引き上げが貨幣還流の停滞を先導するからである。管理通貨制下にお  
ける利子率引き上げはいかなる理由で行われるかがポイントになる。しか

も89年5月から90年8月にかけての5回にわたる引き締めは、従来型の赤字国の外貨準備不足による引き締めではない点に注意を要する。経常収支が黒字で外貨準備が豊富ななかでの引き締めなのである。いわゆる黒字国の引き締めであり、流動性が過剰ななかでの引き締めなのである。

金本位制下における引き締めは赤字国の金準備不足による引き締めであり、対外決済手段（世界貨幣準備金）としての金準備を擁護するための措置であった。しかし今回の引き締めは、黒字国の引き締めであり、外貨準備が過剰ななかでの引き締めである。管理通貨制下の引き締めは外貨準備不足による従来型の引き締めもあるが、これは赤字国の場合であって、黒字国はインフレを防止するために引き締める。ただし、今回の引き締めは、一般の財インフレではなく、資産インフレの一層の上昇をくいとめるための措置であった。

そうして利子率を引き上げることで、資産価格は下落し、銀行への返済還流が滞り、銀行は不良債権を抱えることになる。これが引き金となって、銀行倒産が起きれば、銀行間の決済システムに波及し、信用恐慌に発展する恐れがあるから、中央銀行は救済融資をする必要がある。問題はこの中央銀行信用の救済融資の内容と限度である。金本位制下では、こういう場合つねに貨幣制度を犠牲にし信用制度を維持してきた。たとえば、金準備率が低下すると、比例準備から保証準備へ金準備率を引き下げて信用貨幣を増加して救済融資を増大してきたし、金準備率がもっと低下すれば、地金本位制から金為替本位制へと国際通貨制度の変更に発展した。平価の変更や兌換停止もこの措置に相当する。このような事態において、中央銀行の救済融資の内容はすべて支払手段の供給であって、資本の供給ではない。これは「流動性問題」（預金の取り付け）に対する貨幣の供給だけであって、「資産不良問題」（不良債権処理）に対する融資ではない。管理通貨制下になれば、金準備（対外決済手段）に相当するのは、外貨準備である。

外貨準備が不足した場合、外貨の対外借り入れを度外視すれば、中央銀行信用に限度が画される。しかし黒字国の場合、外貨準備が豊富であるので、外貨準備からの制約はない。では無制限に信用創造ができるかといえ、そうではない。「流動性問題」に対する救済融資は、貨幣の供給であるから、その貨幣は別の安全な金融機関へ預け替えされるだけであるが、問題金融機関への救済融資そのものは不良債権になる可能性が高い。そうなると、日銀のバランス・シートは悪化し、やがては財政による公的資金が流動するから、「流動性問題」に対する救済融資であっても、それを継続すれば、インフレ要因となるであろう。管理通貨制下における中央銀行信用の限度はインフレとドル（外貨準備）がその限度としてあらわれるが、バブル不況下の日銀信用の限度は後者が制約要因として働かないので、前者の側面が前面に出るだろう。<sup>(7)</sup>

[注]

- (1) 岩田規久男『金融政策の経済学』（日本経済新聞社、1993年）、翁邦雄『金融政策』（東洋経済、1993年）山田喜志夫「マネー・サプライとハイパワード・マネー」（『國學院大学経済学研究』第26号、1994年）
- (2) 詳しくは、拙稿「管理通貨制度とバブル経済」（『証券経済』182号、1992年12月）を参照。
- (3) 山田喜志夫、前掲、6-9ページ。日銀は市中銀行に信用を供与する場合、「準備預金」に預金を設定するという形で行う。だから、この「準備預金」のなかには、貸金支払いでも決済準備金でも市中銀行の「準備」すべてが含まれることになる。これによって、再生産過程と「準備」との関係が消えることになる。問題は再生産過程からの論理展開であって、決済準備金である「準備預金」と再生産準備金である「現金準備」を分けたいうで、日銀の目からみると、それが一括して把握されることを指摘すべきである。
- (4) 翁、前掲書、46ページ。
- (5) 岩田、前掲書、203ページ。
- (6) 岩田、前掲書、252ページ。

- (7) 詳しくは、拙稿「中央銀行の『最後の貸し手機能』の本質と限度」(『山梨大学教育学部研究報告』、46号、1996年)を参照。

### 《語句の説明》

野田 弘英氏(埼玉大学)

「現金的信用創造」と「振替的信用創造」の対立というとき、ワグナー流の伝統的な分類の仕方と、あなたの分類の仕方(用語の使い方)は異なっているのではないか。

[答え]

報告のなかで現金的信用創造という場合は、本源的預金の乗数倍の貸付が銀行組織全体で可能であるという近経の教科書でいうところの信用創造の理論をさしています。ワグナーの信用創造論は、再生産と信用との関連を重視し独自のモデルを作りますが、そこで展開されている銀行の短期信用は現金での貸付であり、それは貸金支払い部分に相当する貸付です。

木村 二郎氏(桃山学院大学)

報告者のいわれる「信用膨張」は「信用創造」に含まれるのか否か、お教え下さい。

[答え]

信用創造とは実体経済に対する貸付の構造のことであり、信用膨張とはその信用創造が好況末期という景気循環の特殊な局面でとる形態のことをさしています。

### 《質疑応答》

吉田 暁氏(武蔵大学)

- (1) 信用創造と信用拡大(膨張)を区別する趣旨は後者は本来あってはならないものという含意があるのですか。
- (2) 貸金支払い等で現金は流出しますが、それは購買を通じて再び銀行に戻る。他方振替の場合も、交換の勝負で準備を失うのです。現金準備問題は、その意味で同じです。
- (3) 資金と通貨のちがひ。金融資産を購入する場合でも通貨で購入する。資金(蓄蔵貨幣?)と通貨はディメンションの違う概念ではないか。

[答え]



- (1) そうですが、銀行は不良債権になりそうな貸付債権を回収するためにいつの時代でもそのように行動するとおもいます。
- (2) 貸金支払いを重視するのは、個別銀行の現金準備率を問題にするからです。ある銀行からの現金流出は同じ銀行への流入・還流になるとはかぎらない。振替の場合も準備を失うが、その準備は中央銀行預け金を失うのであって、ここでいう現金準備ではないとおもいます。「現金準備」（再生産準備金）と「準備預金」（決済準備金）を区別しようというのが、報告の主張の一つです。
- (3) 資金と通貨を混同することは、通貨と蓄蔵貨幣、産業的流通と金融的流通を無差別に扱うことにつながるとおもいます。報告は、通貨と資金という貨幣の機能を区別することで、金融資産に対する信用拡張の構造とその限界をみることにねらいがあります。

**建部 正義氏（中央大学）**

- (1) レジュメには、「問題は貨幣の供給が外部か内部か、あるいは能動的か受動的にあるのではない」とありますが、大友理論に従えば、内部的貨幣供給に帰着するのではないのでしょうか。
- (2) インフレおよび資産インフレの基準、あるいは後者についての信用膨張の基準をどこに求められるのでしょうか。
- (3) 大友理論に従えば、物価の安定とならんで資産価格の安定も、中央銀行の金融政策の目的とされるべきだということでしょうか。

**[答え]**

- (1) 報告では内生説をとりますが、問題は信用創造の構造です。
- (2) 報告を参照されたい。
- (3) そうです。

**伊藤 武氏（大阪経済大学）**

- (1) あなたのいわれる信用創造とは何ですか。将来の貨幣還流を予定して現在の貨幣を貸し付けるといのは、利子生み資本の運動形態であって、信用創造の問題ではありません。
- (2) あなたの理解では兌換制下の信用創造はどのように区別されるのですか。
- (3) あなたの理論では、利子生み資本はどのように位置づけられるのですか。
- (4) あなたのいう資金とは利子生み資本のようなものですか。

[答え]

- (1) 貸付はいうまでもなく利子生み資本の運動形態ですが、その貸付の構造が問題であるとおもいます。
- (2) 兌換制下も不換制下も信用創造の構造は同じだと考えます。
- (3) (1)に同じです。
- (4) そうです。

深町 郁彌氏(熊本学園大学)

信用創造、信用拡張、そして信用膨張の区分については面白い問題提起だともおもいます。つきましては、「信用膨張が資産インフレをもたらす」ということについてご説明下さい。将来の貨幣還流が順調でなく停滞するのに、銀行が信用創造をつづける(これは信用膨張)ということの次に「金融流通の場合には……価格変動リスクによって貨幣還流が左右される」とあるが、この間の関連を具体的に説明して下さい。

[答え]

資産インフレ一般と「バブル的」な資産インフレを区別することが、私は大事だと考えています。資産インフレを擬制資本価格の上昇とってしまえば、この擬制資本価格の上昇とインフレ規定との関連はどうか、という問題がすぐ起きますが、これはのちの課題としておいて、少なくとも現段階でいえることは、つぎのことです。資産価格が上昇するのは、需要要因がなくてはなりませんから、それは銀行信用によってもたらされたと考えます。私は、1974-75年の過剰流動性インフレのように外為市場への介入資金がインフレを引き起こしたとか、あるいはユーロ市場から資金を取り入れたという外部貨幣によってではなく、銀行信用による内部貨幣によって「バブル的な」擬制資本価格の上昇を説明したいと考えています。しかし、87年から89年にかけての、いわゆるバブル期はすべて同じ原因によって資産価格が上昇したとは考えません。報告で触れましたように、87年10月のブラック・マンデー以後と、89年の5月以降の日銀の引き締め以降とは同じ資産価格の騰貴であっても、その意味するところは異なっていると思っております。ファンダメンタルズに変化のない順調な貨幣還流を予定して貸し付けている信用拡張の段階と、ファンダメンタルズに明確な変化があり、順調な貨幣還流が将来危くなる可能性が高い段階での信用拡張とでは、はっきりと意味を異にし、後者の信用拡張は信用が膨張している事態をさし、これは信用膨張が「バブル的な」資産インフレを引き起こしていると考えられるのです。後者の段階を典型的な信用膨張の規定に照らしてみれば、返済還流がまだ停滞してはいないので、不良債権を温存しつつ、不良債権を

棚上げして「追い貸し」をする典型的な規定とは違いますが、それとは異なるもう一つの規定をなし、ファンダメンタルズの明確な変化にもかかわらず、貸し手はそれを無視して貸し込むことも、信用膨張といってよいと考えるからです。

掛下 達郎氏（松山大学）

大友先生は、第Ⅰ部門において垂直的分業を基礎にした商業信用連鎖が形成され、この商業信用を代位する銀行信用を資本信用とされていると思います。それゆえ、大友先生は資本信用をも振替的信用創造で説明されていると思います。大友先生の資本信用と信用創造の理解についてお教えてください。

[答え]

この点は、報告のなかでは触れなかったもので、他日を期したい。

高倉 泰夫氏（長崎大学）

- (1) 現段階での貨幣の価値尺度機能はどのように果たされているのか、説明してください。そして、「資産インフレ」という用語における「インフレ」の内容を定義して下さい。また、「財インフレ」のインフレと「資産インフレ」とは「インフレ」という点で同じでしょうか。
- (2) レジュメのp.4で、「投資家が利潤率と利子率との比較較量で」と書かれています。この「投資家」は産業資本家ですか、貨幣資本家ですか。貨幣資本家であれば、利子率あるいは利回りのみで比較較量するのであって、利潤率との比較はしないはず。産業資本家であれば、利潤率のみを考えているはず。
- (3) 今回のバブル期には「財インフレ」は軽微であったようですが、1974-75年の列島改造論からオイル・ショックに至る時期では「財インフレ」あるいは現物に対する投機も「資産インフレ」も起こったようです。両者の違いはどこにあるのでしょうか。金融的流通と産業的流通との関係から理論的に説明して下さい。
- (4) レジュメのp.3に、「資金の供給と貨幣価値は一定の限度に達する」とありますが、「一定の限度」を理論的に定式化するとどうなりますか。
- (5) 大友説での貨幣の定義は、金=貨幣説とどう違いますか。

[答え]

- (1) この問題は重要と思われるので、他日を期したい。
- (2) 現代では、企業の財テクにみられるように産業資本家が同時に現実資本の

運動と貨幣資本の運動をします。そのときの投資の尺度は利潤率と利子率の比較較量であると考えます。

- (3) この問題も重要と思われるので他日を期したい。
- (4) どの程度インフレになれば引き締めるかは政策当局の判断であって、理論通りにはいかないと思われます。
- (5) 現在の管理通貨制下では金=貨幣説を私はとりません。

# 信用創造と現代金融システム

守山 昭 男

(広島修道大学)

## I. はじめに

東京の二つの信用組合の経営破綻に伴う東京共同銀行の設立に際して、信用秩序の維持が強調された。信用秩序の維持をめぐる、改めて銀行業の特質は何かが問われている。銀行業の特質は種々の観点から論じられるが、たとえば銀行固有の機能としてしばしば信用創造機能があげられる。しかし信用創造の解釈は論者によって異なり混乱もみられる。商業銀行による信用創造と中央銀行による信用創造（「発券的信用創造」）を明示的に区別しなかったり、本来区別されるべき商業銀行における二つの信用創造（「振替的信用創造」と「現金的信用創造」）が混同されている。また銀行には信用創造機能の他に金融仲介機能もあると主張されるが、信用創造と金融仲介の関連が必ずしも明確でない場合が多い。さらに最近では信用創造機能に代わって決済機能が銀行独自の機能であると主張されている。

金融の自由化と国際化および情報化による金融環境の急激な変化の中で現代金融システムは試練に立たされている。原点に立ち戻って銀行業の特質は何かを究明することは無駄ではなからう。金融機関の倒産と預金保険機構の破綻の反省から米国で唱えられたナロウ・バンク論にも触れながら金融システムの特質に関する私見を述べたい。

## II. 回転期間と貨幣の循環流通

銀行における信用創造現象を理解するには、迂遠のようであるが再生産における貨幣の循環流通の特質を理解するのが早道である。神秘的にみえる銀行の信用創造現象も原理はシンプルである。前貸しされた貨幣はその出発点に還流する（「貨幣還流の法則」）。しかし貨幣は実際には即時還流するのではなく回転期間のズレから漸次的あるいは間欠的に還流する。賃金の支払われる間隔である「所得期間」を考慮するならば、たとえば給料日に賃金として支払われた貨幣は所得期間にわたって徐々に小売商に還流してくる。すなわち家計部門に貨幣の一部が所得の貨幣形態として常に滞留している。他方、回転期間のズレから支払いと受取りが同時化しないので、企業部門でも購買準備金として資本の一部が貨幣形態で保有されている。マクロ的には購買準備金として遊休する貨幣は節約可能な貨幣である。この貨幣はマクロ的に余分であっても個々の企業が追加運転資金として投下しなければならない貨幣である。そこで企業は相互に掛売り掛買い（商業信用）を行い追加運転資金を節約しようとする。

掛売り掛買いが行われると、さきに企業の手元で遊休した購買準備金は、今度は債務者の企業の手元で支払準備金として遊休することになる。ところで債権者の企業はやはり給料日に賃金を支払わなければならない、現金が必要となる。そこで債務者の手元でさしあたり遊休する貨幣と債権者の必要とする貨幣を直接に融通し合う（後述のオープンマーケット）ことも可能だが、実際には種々の困難がともなうのでより社会的立場から銀行が資金融通を仲介することになる。

しかし問題は銀行による仲介の形態である。いま銀行の成立過程を追跡すると、まず商業手形に債務保証を与え、さらに引受信用を供与する過程で貨幣取扱業務を遂行するようになり、債務者の支払準備金が預けられる

ので、その現金を支払準備として一覧払債務（銀行券・当座預金）の貸付へと進み、銀行が誕生する。一覧払債務なので銀行券（当座預金）を受け取った債権者の企業は貸金支払の必要に応じて銀行から現金を引出すことができる。すなわち、銀行の一覧払債務の履行という形態をとりながら債務者の支払準備金が債権者の貸金支払金として融通される。これが、債務貸付（信用供与）が先行し、貨幣の融通はあくまで債務の履行という形をとるといふ銀行信用の形態的特質である。もっぱら貨幣取扱業務による遊離貨幣の形成から銀行の成立を展開する見解からは、この銀行信用の形態的特質は明らかにされえない。商業信用→債務保証・引受信用→貨幣取扱業務→一覧払債務の貸付け→銀行の成立という道筋から銀行信用の形態的特質が明らかにされる。

### Ⅲ． ネットワークと銀行業

一覧払債務でもって信用を供与する銀行はそのメリットを活かそうと支店網を拡充する。いま、ある銀行が手形割引によって信用を供与し、その取引先が小切手でもって支払いを行うとしよう。その小切手の受取人がもし同じ銀行の取引先ならば、小切手はその銀行の窓口に戻ってくるので企業間の取引が預金の振替でもって決済される。支払準備が流出しないから銀行にとって債務貸付のメリットは明白である。そこで支店銀行制が認められている場合には銀行はできるかぎり多数の企業の貨幣取扱業務を遂行しようと店舗網を拡充する。本店を中核に店舗網ができあがると、企業間の取引は企業の預金の振替と銀行の本支店勘定でもって決済される。

しかし、すべての企業を取引先に取り込むことは不可能であるから、必ず小切手や手形の一部は他行に流出し、反対に他行払いの小切手や手形が流入してくる。新たに銀行間で債権債務関係が生まれる。この銀行間の債権債務の相殺を極限にまで高め、決済のための差額（交換尻）を最小限に

抑えようとする機構が手形交換所である。また遠隔地間の取引が普及すると当地の手形交換所に持出せない小切手や手形も集ってくるし、当地の手形交換所に加盟していない隔地の銀行に小切手や手形が流出する。隔地間の取立のための債権債務関係が銀行間で生まれる。この隔地間の債権債務を可能なかぎり相殺して準備金の流出を抑えようとするのが内国為替制度である。

同地の手形交換所ならびに隔地の内国為替制度でもって債権債務の相殺を極限にまで高めても、完全相殺はありえないので必ず差額が残ることになる。この差額は当初現金で決済されていたが、支払準備の節約を図る銀行にとって現金で決済することは画竜点晴を欠く。そこで各銀行は預金口座を開設する銀行（幹事銀行）を一つ選び、そこでの預金の振替でもって交換戻や為替貸借を決済する。この幹事銀行が最終的に中央銀行となる。これが「銀行の銀行」としての中央銀行である。

あたかも中央銀行を本店とし、個々の銀行をその支店とする銀行組織が形成される。本店を中核とする個別銀行の店舗網と異なり、中央銀行を本店とする銀行組織では、交換戻や為替貸借の決済のために個々の銀行によって保有される中央銀行預け金が節約されざる準備金として現れる。

中央銀行を頂点とする銀行組織を構築し、債権債務の相殺効率を高めて債務貸付のメリットを活かそうとするが、それでも銀行は支払準備の流出を免れることができない。賃金や所得の支払いのために現金が銀行の窓口から引き出されるからである。窓口から流出した現金は、やがて所得期間にわたって徐々に消費財の売上代金として小売商に還流し、銀行窓口に戻ってくる。この売上現金が銀行の現金準備の本体となる。すべての企業から賃金が支払われるので、あらゆる銀行の窓口から現金が引き出される。ところが売上現金は小売商に流入するから、売上現金は小売商と取引する銀行に還流する。銀行間で一時的な現金準備の過不足が生じる。



小売商は商業信用でもって商品を仕入れているので、将来の手形債務の返済に備えて日々の売上金を銀行に預託する。小売商と取引する銀行では手形満期日まで現金が積み立てられる。他方、メーカーと取引する銀行はメーカーに対して手形割引を行い、小売商が振り出した手形を割引手形として所有しているが、給料日毎に現金が引出されるので手形満期日までは現金準備が不足する。そこで手形満期日まで一時的に現金準備が過剰になる銀行と一時的に不足する銀行間で現金準備の融通が行われる。このように銀行間で一時的な現金準備を融通し合う市場がインターバンク市場である。

現金準備が一時的に過剰となる銀行はコール・ローンを出し、反対に現金準備が一時的に不足する銀行はコール・マネーを取り入れる。やがて手形満期日が到来すると、コール・マネーを取り入れている銀行は割引手形を手形交換所に持ち出し、交換勝ちでもってコール・マネーを返済する。反対に小売商と取引する銀行は手形満期日に持帰り手形が増えて交換負けとなるが、それをコール・ローンでもって清算する。かくして手形満期日毎に銀行間における短期の債権債務が清算される。手形交換所とインターバンク市場は有機的に結び付いている。

銀行業は手形交換所と内国為替制度およびインターバンク市場からなるネットワークの形成によって成り立っている。個々の銀行は一方で相互に厳しく競争しながら、他方で共同してネットワークを形成する。銀行ネットワークに加盟しない孤立した銀行は存在しえない。なぜなら、他行へ流出した小切手や手形が窓口で請求され、現金が即座に流出するから債務貸付のメリットを享受できないのである。債務貸付を旨とする銀行業は共同して銀行組織を構築することで成り立つネットワーク産業である。

#### Ⅳ. 一覽払債務の貸付と「振替的信用創造」

銀行による信用供与は一覽払債務による貸付なので、それは信用創造と

して現象する。商業銀行による典型的な「振替的信用創造」について概説しよう。いま銀行が手形を割引き、当座預金に貸方記入して信用を供与するとしよう。銀行の信用供与によって生まれた預金を「振替預金」と呼ぶことにする。すべての企業がいずれかの銀行と当座預金取引契約を結びかつ銀行ネットワークが形成されている下では、企業間における小切手や手形による支払いは、一つの銀行における当座預金の振替であれ、銀行間の中央銀行における当座預金の振替であれ、いずれにしろ預金の振替によって決済される。

この預金の振替という事象をもって銀行による信用創造と解する向きもあるが、それは正しくない。預金の振替は銀行による信用創造の盾の一面にすぎない。信用供与によって生まれ、振り替えられる預金はやがて現金でもって引き出され消滅するのである。振替預金の発生から消滅まですべての過程を考察することで始めて信用創造の正しい理解が得られる。

銀行組織が形成されると、銀行全体はあたかも中央銀行を本店とする一つの銀行と擬制されるので、以下では銀行全体として考察を進める。企業間取引によって振り替えられる振替預金はやがて給料日毎に賃金支払のために現金で引き出されるので、銀行窓口から現金が流出する。他方、窓口から引き出された現金はやがて消費財の売上代金として窓口に戻流してくる。すなわち消費財の売上代金が仕入債務の返済のために銀行に預金される。この預金を「準備預金」と呼ぶことにする。一方で信用供与によって生まれた振替預金は所得期間毎に漸次的に減少し手形満期日までにゼロとなり、他方で準備預金は日々の売上代金の流入によって漸次的に増加し手形満期日までに極大になるが、手形債務と相殺されてゼロになる。

その間、銀行は準備預金として流入してくる現金を振替預金の現払い（現金での払戻し）に利用する。銀行は手形満期日に手形振出人に対する預金債務を割引手形債権で相殺できるからである。準備預金として流入し

てくる現金を金庫の中で滞留させずに現払いに流用することで、銀行は貨幣の流通速度を高めている。銀行による債務貸付けは預金の振替のみならず準備預金の流用にも基礎をおいているのである。より正確に言えば、銀行による振替的信用創造は、手形期限と給与の支払間隔（所得期間）が乖離して、振替預金が即座に現払いされず漸次的に現金で払い戻されるということ、ならびに手形振出人の手形債務と預金債権が手形満期日に相殺されるので、準備預金として流入する現金を振替預金の現払いに流用できるといふことに基礎をおいている。

預金の振替という現象をもって信用創造と捉える見解は、預金がやがて現金で引き出されるという盾の別の面を等閑視している。このような理解ではそもそも支払準備の意味が明らかにならない。債務の履行（預金の引き出し）という形態をとって実際に現金が融通される。振替預金と準備預金の平均残高を加えたものが銀行における平均預金残高で、給料日に一括して窓口から流出し所得期間にわたって漸次的に窓口へ還流するということを繰り返す現金の平均残高との比率が支払準備率である。支払準備率は1より小さくなるので、部分準備となる。

銀行による信用供与は債務貸付が先行するから、拡大生産の下では再生産が順調であっても銀行組織全体の支払準備が不足する。古典的には中央銀行による手形の再割引によって拡大再生産に伴う追加的現金準備（いわゆる成長通貨）が供給された。商業信用→振替的信用創造→中央銀行信用という信用の上向ルートが中央銀行による信用供与の基本線である。さらに銀行組織全体の支払準備が不足する二つのケースが考えられる。すなわち不況による販売不振から手形債務者が債務返済に失敗し、後ろ向きの資金需要が増加するケースと、信用不安によって取付け騒ぎが生じて銀行全体の支払準備が一時的に不足するケースである。

後者のケースでは信用秩序の維持のために中央銀行が最後の貸し手とし

て信用を供与する。中央銀行による信用供与によって信用不安が鎮まれば、やがて現金が銀行制度に戻ってくるので支払準備不足も解消される。それに対して前者のケースでは、消費の停滞によって準備預金が減少し、その分貯蓄の増加によって貯蓄預金が増大しても、景気が回復しないかぎり債務返済のための借入れが増大するので短期金利は高騰する。貯蓄預金が増加しても景気の回復が遅れれば設備資金需要は増大しないから、長期金利は低下する。長期金利より短期金利が上昇して長短金利の逆転現象が生じる。

#### V. 給与振込と「現金的信用創造」

振替的信用創造とは区別される、銀行の単なる貨幣取扱業務に基づく信用創造がある。「現金的信用創造」である。情報通信技術の革新によって貨幣取扱費用が飛躍的に低下したので、銀行は預金として家計部門の所得の獲得に乗りだした。かつては給与支払日に給与が現金でもって直接家計部門に支払われたが、現在では給与振込が一般的である。すなわち、給与支払日に給与が家計部門の預金口座に振り込まれ、やがて家計部門の必要に応じて預金が引き出される。通常では給与支払日に預金が全額引き出されることは稀で、数回にわけて引き出される。月給制を前提すると、給与振込制の導入以前は給与支払日毎に現金が銀行窓口から流出し、1ヵ月間にわたって徐々に銀行に還流したが、導入以降は1週間とか2週間毎に現金が窓口から流出し還流するという循環運動を繰り返す。貨幣の所得流通速度が高められる。それによって銀行の支払準備が節約され、追加的貸付資金が生まれる。

これまでは所得を全額支出し貯蓄がゼロであると想定されている。それにも拘らず銀行が家計部門の貨幣取扱業務を包摂することによって追加の貸付資金が析出される。このような銀行の貨幣取扱業務に基づく給与振込制の導入による追加資金の析出を「現金的信用創造」と呼ぶことにする。

振替的信用創造と異なり、現金的信用創造は一度限りの信用創造である。すなわち、給与振込制が導入される過程で追加的貸付資金が析出されるが、いったん家計部門全体に浸透してしまえば、もはや銀行による追加資金の析出は不可能となる。それに対して振替的信用創造は銀行による債務貸付毎に信用が創造される。さらに振替的信用創造による貸付資金は短期資金であるが、現金的信用創造による貸付資金は長期資金である。

現金的信用創造による貸付資金が長期資金になることから、現金的信用創造と次節で取り上げる金融仲介を同一視し、単なる金融仲介を現金的信用創造と見做す向きもあるが、両者を混同してはならない。現金的信用創造はいかなる貯蓄も代表していなかった。その意味では現金的信用創造による貸付資金はマクロ的にはインフレ的資金ということになる。実際にはこの追加資金は中央銀行信用の返済に向けられたり、拡大生産に伴う追加支払準備に用いられるので、ただちにインフレーションが発生する訳ではない。

## Ⅵ. 銀行と金融仲介業務

銀行は企業との貨幣取扱業務を営みながら一覽払債務を供与することで振替的信用創造を行ない、かつ家計部門との貨幣取扱業務を営むことで現金的信用創造を行なうが、さらに銀行は社会のとりわけ家計部門の貯蓄を集めて企業部門に貸し付けるという業務を営んでいる。つまり黒字部門の貯蓄を赤字部門に仲介する機能である。銀行は貯蓄と投資を媒介することによって、一方における貯蓄による需要不足を貸付による企業投資の促進でもって補っている。現金的信用創造と違って、金融仲介業務によってはマクロ的な追加資金が生み出されている訳ではない。

金融仲介機関としての銀行はいわゆる資金転換機能を果たしている。すなわち、家計部門の貯蓄は小口で短期であるが、企業による資金需要は大

口で長期資金である。この矛盾を克服するために、銀行は小口資金を集めて大口資金に転換し、短期資金を繋いで長期資金に転換する。その際銀行は単なるブローカーと違い、流動性リスクや金利リスクおよび信用リスクを負いながら貸し手と借り手の仲介を行なう。

銀行に貯蓄預金が預けられると資金転換のための支払準備が必要となる。資金転換のための支払準備も振替的信用創造や現金的信用創造における支払準備と同じく部分準備の形態をとるから両者を区別することは難しいが、準備率を規定する要因はそれぞれ異なっている。金融仲介によって定期預金を繋いで長期資金を形成するには、繋ぎ資金としての支払準備が必要となる。つまり定期預金の解約日と新規契約日が合致しても、新規契約の後に解約がなされるという必然性はないし、そもそも新規契約と解約を一致させること自体が困難であるから、解約と新規契約のタイムラグを繋ぐための準備金が必要となる。この支払準備の定期預金残高に対する比率が金融仲介業務における支払準備率ということになる。

したがって、金融仲介業務における支払準備率を規定する要因は貯蓄預金の預入期間ならびに解約と新規契約のズレということになる。預入期間が長期で、解約と新規契約のズレが短期であれば支払準備率は低くなり、経営上有利になるということは容易に理解される。また貯蓄資金が繋がれるかぎり、金融仲介によって生み出される貸出資金は長期資金となる。この点では現金的信用創造による貸出資金と同じであるが、社会的に追加的資金ではないという点で峻別される。

以上から明らかなように、銀行における支払準備は部分準備の形態をとるが、内容的には振替的信用創造と現金的信用創造ならびに金融仲介の三つに分解された。銀行の特質を部分準備という形態に求める見解からは、振替的信用創造と現金的信用創造あるいは現金的信用創造と金融仲介機能の相違が明らかにされ得ない。再生産における資金の循環流通の構造にま

で分析を掘り下げることによって、はじめて相違が明らかにされる。実際には銀行はこの三つの機能を一体として営業している。しかし、現代金融システムや金融市場の役割を、および貨幣ならびに資本利子を分析するには3機能を区別することが必要である。

## Ⅶ. 現代金融システムとナロウ・バンク論

米国での80年代後半の金融機関の破綻とそれに伴う預金保険機構の破産の反省から、金融制度改革の一つとしてナロウ・バンク論が提案された。それによると、現代の金融機関は多様な業務を営んでいるが、そのすべてを預金保険の対象とするのではなく、預金保険の対象業務を限定する必要があるという。具体的には、銀行業務を預金の受入業務と貸出業務に分離して（Litan）、あるいは貨幣サービス会社（貨幣的機能）と金融サービス会社（信用機能）に分離して（Pierce）、預金保険の対象業務を預金の受入業務もしくは貨幣的機能に限定すべきであると主張された。要するに、支払決済機能と金融仲介機能を分離し、支払決済機能を営み預金保険の対象となる預金を受入れる銀行は与信対象を流動性の高い安全な証券に限定すべきであると言う。

銀行は振替的信用創造、現金的信用創造、金融仲介の3機能を一体として業務を営んでいるが、そもそも資本市場における流通市場の役割も資金転換機能であるから、リスク負担を別にすれば必ずしも金融仲介は銀行固有の機能とは言えなくなる。すなわち銀行と金融仲介機関の二分論の論拠である。そこで、銀行の固有機能として貨幣取扱業務に基づく振替的信用創造と現金的信用創造機能が残るが、さらに一覽払債務を貸し付けるといふ見地を加えるならば、銀行固有の機能は振替的信用創造ということになる。

ところが金融の自由化や情報化の過程でオープン市場が発展し、銀行を

仲介せずに直接企業が相互に資金を融通することが可能となり、銀行は企業の単なる貨幣取扱業者になりつつあるということ、ならびに家計部門との貨幣取扱業務はもともと信用取引を伴わない貨幣取扱業務であるということが、昨今信用創造説が後退して、支払決済機能こそが銀行固有の機能であるという主張が登場してきた背景である。

要するに、一覧払債務の貸付によって銀行の信用保証機能と貸付機能が一体をなしていたが、金融の自由化や情報化の過程で貸付機能と信用保証機能が分解し、債務貸付に覆われていた資金の振替機能が前面に現れたということが、ナロウ・バンク論者による銀行の貨幣的機能と貸付機能の分離という主張の背景である。

ナロウ・バンクは給与振込による家計部門の所得預金の受入と同じように企業の営業預金を受け入れる。すなわち振替的信用創造で見たように銀行による信用供与によって創造される預金ではなく、企業がオープン市場で調達したり金融サービス会社から借入れた資金を決済預金として受け入れるのである。それでも流通速度の増大による追加的貸付資金が析出されるが、その資金の投資対象は安全性の高い証券に限られる。

そこで問題となるのはナロウ・バンクと中央銀行の関係である。あるいは現代金融システムにおける中央銀行の位置づけである。古典的には、中央銀行は銀行間の振替決済機構の中核機関として準備預金を預かり（銀行の銀行）、拡大再生産に伴う追加的現金通貨を手形の再割引きによって供与し（発券銀行）、信用不安による流動性の喪失をカバーした（最後の貸し手）。ナロウ・バンクのリスクが低下すると最後の貸し手としての中央銀行との接点は不要となるかもしれないが、信用を供与しないナロウ・バンクであっても預金振替の効率を高めるには振替組織の中核機関を必要とするであろう。

また古典的には中央銀行が手形の再割引きによって追加的現金通貨を供



給したが、振替的信用創造を否定されたナロウ・バンクから中央銀行へ上向する道は閉ざされているので、中央銀行のナロウ・バンクに対する信用供与による追加的現金通貨の供給というルートは存在しない。しかし拡大再生産の伴う追加的現金通貨の供給は必要である。もともと貯蓄と投資を媒介する金融仲介は購買力の移転であって、追加資金の供給ではないので中央銀行信用による成長通貨供給との接点はない。そこで残された道が中央銀行の政府債の購入による追加的現金通貨の供給ということになる。たしかに日銀の貸借対照表を見ると国債が資産の最大項目であり、米国の連邦準備制度の貸借対照表でも政府証券が資産の最大項目である。それでは追加的現金通貨は今日中央銀行による政府債の購入によって供給されると考えてよいのだろうか。

日銀や連邦準備制度の貸借対照表を見ると資産側にはなお銀行に対する貸出という項目がある。これが中央銀行信用による追加的現金通貨の供給ルートである。あくまで年々の追加的現金通貨はまず中央銀行信用によって供給され、その後に現金通貨の底溜り部分が政府債の購入による供給に置き換えられていると考えられる。中央銀行は政府に代わって紙幣を発行する紙幣発行機関ではない。中央銀行信用による追加的現金通貨の供給ルートは依然無視できないのである。だからこそ中央銀行による金融政策として公定歩合政策が論じられる。もし中央銀行が単なる紙幣発行の代行機関であれば、公定歩合政策などの金融政策を遂行するための基盤をはじめから欠くことになる。

中央銀行を欠く金融システムはありえない。追加的現金通貨は依然として振替的信用創造→中央銀行信用によって供給され、中央銀行は支払決済システムの中核機関として機能している。このような中央銀行の金融システムにおける位置づけがあって、はじめて中央銀行の最後の貸し手としての役割が生まれる。振替組織の中核機関や追加的現金通貨の供与者として

の中央銀行の役割が軽視されると、最後の貸し手としての中央銀行融資の舞台がなくなり、公開市場操作による流動性供給のみが重視されることになる。

### 《質疑応答》

当日のテープレコーダーが不調のため、質問票なしの質問については録音がなく、正確さに欠けるので割愛せざるをえませんでした。藤田誠一先生をはじめ質問を戴いた方には誠に申し訳ありませんが、ご容赦願います。

建部 正義氏（中央大学）

報告者が考える銀行業の本質とは一言でいえばどの点に帰着しますか？

[答え]

銀行ネットワークを基礎にして一覧払債務を貸付けるということに帰着すると考えています。

吉田 暁氏（武蔵大学）

- (1) 追加的貸付資金の析出について。このような場合（現代では）、余剰現金は日銀に還流します。要するに、現金準備率の低下に終るはずです。
- (2) 技術革新は「振替的信用創造」の世界を拡大こそすれ後退させません。自由化で後退する可能性があるのは直接金融の世界だと思います。
- (3) 定期性預金やCDへの依存は信用創造を完結させるもので、預金還流の形態変化である。当座（預金）でなければならぬことはない。

[答え]

- (1) たしかに、追加的貸付資金は日銀に還流するか経済成長に伴う追加準備に用いられ、結果的に現金準備率を引下げることになります。しかし問題は準備率低下の原因が「振替的信用創造」の場合は預金債権と手形債務の相殺を根拠とする流通速度の上昇であるのに対して、「現金的信用創造」の場合は給与振込制の導入という支払慣習の変更を根拠とする流通速度の上昇であるという相違です。さらに前者の場合の貸付資金は一時的に貸付可能な短期資金であり、後者の貸付資金は半永久的に貸付可能な長期資金であって、両者はまったく性格を異にしています。
- (2) 見解が別れます。私は自由化によって直接金融が拡大して間接金融は後退すると考えています。間接金融が後退するので銀行は直接金融分野ならびに個

人取引に進出せざるを得なくなったと考えています。

- (3) 預金還流の形態変化の銀行業への影響を問題にしています。預金還流の形態変化は銀行にとって滞留預金の減少となるので「振替的信用創造」の低下と捉えています。定期性預金はいわゆる貯蓄による貯蓄預金ではなく、たとえば手形債務の返済に備えて数カ月間滞留する当座預金のような資金で、以前は無利子であったが今では銀行がある程度の利子を支払わざるを得なくなったと考えています。

高倉 泰夫氏（長崎大学）

- (1) 拡大再生産あるいは資本蓄積に対する信用の役割は、単純再生産表式での銀行業での貨幣資本節約線上での、析出された貨幣資本の貸付への転用で捉えられている。しかし拡大再生産では、長期資本市場を含む信用制度が資本蓄積に与える積極的效果において考えるべきではないでしょうか。「振替的信用創造」を行う銀行業にのみ止まっているのは、資本蓄積と信用の関連を矮小化すると考えられます。
- (2) 再生産表式を単に貨幣資本の析出にのみ利用するのは再生産表式が現実資本の動きを表現できるものであることから、再生産表式の意義を矮小化することになりませんか。
- (3) 中央銀行による信用供与がないと拡大再生産は不可能となると言っているが、理論的には拡大再生産のために必要な貨幣量は資本制経済それ自体の中から作り出されると考えるべきであり、そうでないと、資本蓄積に対する信用制度の役割は理論的に規定できないのではないのでしょうか。
- (4) 利子生み資本はどこへ行ったのですか。要らないのですか。

[答え]

- (1) とりあえず、ここでは銀行業の本質的な機能に絞って議論しています。
- (2) 私も再生産表式の意義が貨幣の循環流通の解明に尽きるとは考えておりません。
- (3) 拡大再生産に伴って中央銀行信用が要請されると言っておりますが、中央銀行信用がないと拡大再生産が不可能となる、とは言っておりません。
- (4) フェティシズムの分析は別にして利子生み資本概念はそれほど有効な概念であるとは考えておりません。

熊野 剛雄氏（専修大学）

- (1) 「振替的信用創造」と「現金的信用創造」を区別する理論的根拠をもう少し明快に説明して戴きたい。

- (2) 「一覧払債務を貸付ける」という表現がありますが、現代の金融制度では金兌換を意味していないことは明らかですから、銀行券を貸付けるか預金の創造かと思いますが、銀行券を貸付けるのであれば、仕訳は借方＝貸付金、貸方＝現金で、これがどうして信用創造なのか理解できません。

[答え]

- (1) 手形債務と預金債権の相殺を根拠にする「振替的信用創造」と、給与振込制の導入のような支払い慣習の変更による「現金信用創造」を区別することは、『資本論』第3巻第5編の諸章における信用の役割や貨幣資本と現実資本の関連に関する錯綜した記述の整理に役立つということは別にして、貸付資金の生成根拠にまで遡り、反復的な短期資金と一回限りの長期資金といった貸付資金の質的区分を行なうことは、利子率変動論をはじめ金融市場分析にとって必要であると考えられます。
- (2) 不換の中央銀行券が一般的流通で現金通貨として流通し、市中銀行の当座預金に商業流通において預金通貨として機能している現代の金融システムを前提にして考えるならば、市中銀行による貸付は基本的に当座預金の貸方記入という形態をとります。ご質問のような銀行券による貸付は街の金融業者（手形割引業者）による貸付と考えられます。当然ながら、街の金融業者は銀行と違って自己宛の一覧払債務（当座預金）でもって貸付けることができませんから、中央銀行券もしくは小切手（預金債権）でもって貸付けるので、信用創造は不可能となります。

また 中央銀行による貸付も不換銀行券を市中銀行に直接手渡すという形態はとらず、市中銀行の中央銀行預け金に貸方記入するという形態をとります。中央銀行の貸借対照表の貸方(=負債)には発行銀行券と金融機関預金が記載されており、債務の二重化といった現象が見られます。

# 日本の金融制度の行方

池 尾 和 人

(慶應義塾大学)

## 基本メッセージ

不良債権問題と証券市場の低迷にとらわれて、日本の金融・証券業は足踏み状態にある。しかし、グローバル化と世界的な金融変革の動きは、否応なしに進展しており、足踏みを続けることは、相対的な後退を意味している。こうした相対的な後退の兆候は、いわゆる「金融・資本市場の空洞化」現象や、金融先端技術の部面における本邦金融機関や証券会社の立ち後れといった形で、実際に目に付くようになってきている。

多くの国々で、金融サービス産業は今後ますます重要性を増す成長産業であるとみなされており、それを育成・強化するための努力が意識的に行われている。そして、他国よりも使い勝手のよい制度環境を提供することで、自国に金融取引を引き寄せるといった形の競争、即ち「制度間競争」を展開している。こうした競争努力の古典的な例としては、英国が1986年に実施した証券市場改革、いわゆるビッグ・バンがあげられる。

現状は、日本の金融・証券業がこの国際的な制度間競争に敗北しつつあることを示していると解釈される。状況を根本的に転換させるためには、戦術的な対応（対症療法）だけでは決定的に不十分であり、戦略的な建て直しが求められているといえよう。すなわち、制度間競争に後れをとらないための（第二次）金融制度改革の実現がなければ、日本の金融・証券業

- (2) 「一覽払債務を貸付ける」という表現がありますが、現代の金融制度では金兌換を意味していないことは明らかですから、銀行券を貸付けるか預金の創造かと思いますが、銀行券を貸付けるのであれば、仕訳けは借方＝貸付金、貸方＝現金で、これがどうして信用創造なのか理解できません。

[答え]

- (1) 手形債務と預金債権の相殺を根拠にする「振替的信用創造」と、給与振込制の導入のような支払い慣習の変更による「現金信用創造」を区別することは、『資本論』第3巻第5編の諸章における信用の役割や貨幣資本と現実資本の関連に関する錯綜した記述の整理に役立つということは別にして、貸付資金の生成根拠にまで遡り、反復的な短期資金と一回限りの長期資金といった貸付資金の質的区分を行なうことは、利子率変動論をはじめ金融市場分析にとって必要であると考えられます。
- (2) 不換の中央銀行券が一般的流通で現金通貨として流通し、市中銀行の当座預金が商業流通において預金通貨として機能している現代の金融システムを前提にして考えるならば、市中銀行による貸付は基本的に当座預金の貸方記入という形態をとります。ご質問のような銀行券による貸付は街の金融業者（手形割引業者）による貸付と考えられます。当然ながら、街の金融業者は銀行と違って自己宛の一覽払債務（当座預金）でもって貸付けることができませんから、中央銀行券もしくは小切手（預金債権）でもって貸付けるので、信用創造は不可能となります。

また 中央銀行による貸付も不換銀行券を市中銀行に直接手渡すという形態はとらず、市中銀行の中央銀行預け金に貸方記入するという形態をとります。中央銀行の貸借対照表の貸方(=負債)には発行銀行券と金融機関預金が記載されており、債務の二重化といった現象が見られます。

# 日本の金融制度の行方

池 尾 和 人

(慶應義塾大学)

## 基本メッセージ

不良債権問題と証券市場の低迷にとらわれて、日本の金融・証券業は足踏み状態にある。しかし、グローバル化と世界的な金融変革の動きは、否応なしに進展しており、足踏みを続けることは、相対的な後退を意味している。こうした相対的な後退の兆候は、いわゆる「金融・資本市場の空洞化」現象や、金融先端技術の部面における本邦金融機関や証券会社の立ち後れといった形で、実際に目に付くようになってきている。

多くの国々で、金融サービス産業は今後ますます重要性を増す成長産業であるとみなされており、それを育成・強化するための努力が意識的に行われている。そして、他国よりも使い勝手のよい制度環境を提供することで、自国に金融取引を引き寄せるといった形の競争、即ち「制度間競争」を展開している。こうした競争努力の古典的な例としては、英国が1986年に実施した証券市場改革、いわゆるビッグ・バンがあげられる。

現状は、日本の金融・証券業がこの国際的な制度間競争に敗北しつつあることを示していると解釈される。状況を根本的に転換させるためには、戦術的な対応（対症療法）だけでは決定的に不十分であり、戦略的な建て直しが求められているといえよう。すなわち、制度間競争に後れをとらないための（第二次）金融制度改革の実現がなければ、日本の金融・証券業

の国際的な地盤沈下はとめられないと考える。

## 1. 不良債権問題と証券市場の低迷

東京協和・安全の2信組の破綻処理を契機に、日本の金融機関がかかえる不良債権問題は、一般に考えられていた以上に深刻なものであることが露呈しつつある。その後のコスモ信用組合、木津信用組合、兵庫銀行の破綻は、問題の終わりを意味するものではなく、むしろその顕在化の始まりにすぎないとみられる。

不良債権問題については、都銀・長信銀・信託銀21行に関する部分とそれ以外の地域・中小金融機関に関する部分を最低限、区分して考えるべきである。後者の一部に関しては、公的資金の導入と強制整理の実施が不可避であり、そうした措置の先送りは、問題の一層の悪化と最終的な社会的コストの増大を招くだけであろう。

大手銀行21行についても、再編と集約化が競争力維持のためには不可欠である。世界的なユニバーサル・バンクは地球上全体でも10行も存在すれば十分であり、日本の大手銀行21行の大半がそうした存在を目指すというのは、まったく現実的ではない。2、3行を例外として、業務ラインを絞り、スリム化・専門化することが必要である。

また、株価・地価の動向については、旧来の常識からすれば、下がり過ぎていくということになるであろうが、国際基準からみた適正水準に構造調整されつつあるともみることができる。日本の株価はファンダメンタルからみると依然「割高」であり、そうした株価を人為的に維持しようとする政策が、日本の資本市場の「劣化」を招いているといえる。この点については、植田和男「日本の株式市場の構造的な問題点」、『月刊 資本市場』1994年9月号、が説得的で示唆に富んでいる。

なお、植田論文で触れられていない点として、発行企業の側の問題があ



る。本来、株価に第一義的な責任を負っているのは、その株式を発行している企業の経営者のはずである。発行企業は、この間にどのような株価対策をとってきたのか。いまなお、発行は時価で、配当は簿価基準といったダブル・スタンダードを続けているのではないか。この点を無視して、政府に株価に対する第一義的な責任があるかのようにいう（政府の無策がすべての原因といった）議論は、本来転倒している。

円レートについては、輸出財の購買力平価は1ドル=85~110円と考えられるので、この限りでは、1995年春から夏にかけての円高局面についても「超」円高というのはあたらな。しかし、輸出財産業の生産性と非輸出財産業の生産性の格差が拡大しつつあるために、非輸出財も含めてみた本来の購買力平価からは大幅な円高といえる。なお、1995年秋からの円安傾向は、金融システム不安の影響を受けたものとも考えられ、一概に歓迎すべき現象であるとは言い難い。

## 2. これまでの日本の金融制度改革

1986年9月の制度問題研究会の設置から6年の歳月をかけ、1992年6月に金融制度改革法が成立、1993年4月1日から施行されている。

改革の目標としては、①利用者利便性の向上、②国際的なハーモナイゼーション、③金融秩序の維持がかかげられたが、これらが実際に指導理念としての役割を果たしたとは思われない。実態は、業態間の水争いに終始し、インサイダーの既得利益を優先して、結果的にアウトサイダー（利用者）の利便性を軽視したものに終わったというべきであろう。狭義の金融制度改革に限らず、金融規制の緩和についても、利用者の利便性を高め市場の魅力を増加させるという観点は、常に後回しにされてきた（例えば、預金金利の自由化や株式売買委託手数料の自由化の問題）。

要するに、「制度間競争に備える」という視点は、これまでほとんど欠

落していた。この結果、業務分野規制の見直しという面では、いまやわが国は、残念ながら先進諸国の中で最も遅れた国となってしまっている。

例えば、米国では、銀行業と証券業の間に業務分野規制が存在するが、その内容は近年になって実質的にかなり緩和されてきている。銀行の保険業務への進出も始まっており、どこまでそうした進出を認めるかが金融制度改革をめぐる議論の焦点となっている。この点の利害調整が済めば、数年後には全面的な業務分野規制の撤廃が実現することが見込まれる。欧州では、ユニバーサル・バンキングが認められており、そもそも本格的な業務分野規制は存在しない。

こうした状況を踏まえると、2、3年後には、業務分野規制のようなものが存在するのは、G10諸国の中では、わが国のみといったことになりかねない懸念がある。換言すると、国内事情のみ、しかも利用者の事情ではなく、国内の業界事情のみを優先して、制度間競争の努力を怠り続けるとどうなるのか。その答えが、いま出つつあると思われる。

### 3. 金融仲介機能の新しい動き

世界的な金融変革の動きの背景には、先進諸国に共通した、①情報処理・通信技術の飛躍的な発展と②人口構成の高齢化と資産蓄積の進展（ストック化）がある。①は、金融仲介サービスの供給サイドに大きな影響を与えており、②は、その需要サイドに大きな変化を生じさせている。

その結果、伝統的なタイプの金融仲介サービスに関しては、それに対する需要は相対的に減少、あるいは急速に低付加価値化している（伝統的銀行業の衰退）。しかし、新たなタイプの高度で洗練された金融仲介サービスをめぐっては、その需要は一層増大してきており、高付加価値が見込まれる。この意味で、金融サービス産業そのものは成長産業である。ただし、産業としての成長性がいくら高くとも、旧態依然としたやり方でしか業務

を遂行することしかできない企業は淘汰されることになる。

新しい動きの基調は、丸抱えからunbundling=金融仲介サービスの提供に係わる分業体制の高度化へ、というものである。こうした意味でのunbundlingの代表例としては、セキュリタイゼーションとデリバティブ取引があげられる。

それぞれ得意なサブ機能に特化した金融機関が分業体制を組んで、総体として十全な金融仲介サービスを提供することにすれば、供給効率の向上（仲介コストの低下）と需要とのより効率的なマッチングが期待できるというメリットがある。そして、こうした分業体制の高度化が進むと、個々の金融機関の競争力にとどまらず、システム総体としてみた競争力が問われることになる。

こうした意味で、銀行業と証券業は、旧来的には代替的なものであったかもしれないが、今後は補完的な側面が強くなっていく。すなわち、協働体制を形成して、全体のパイを大きくすることを考えるべきである。この文脈では、一業態一子会社を原則とする業態別子会社方式は、業態という旧来の機能のbundlingに固執し過ぎており、協働体制の形成にはまったく不十分なものである。

#### 4. 第二次金融制度改革は可能か

日本の経済システムの各側面の間には、制度的な補完性(complementarity 互いに他を強め合うような性質)がみられる。例えば、日本の雇用慣行とメインバンク制・株式持合の間には補完性の存在することが、多くの論者によって示されている。

しかし、補完性を強くもったシステムが環境との適合性を失ってきたときに、その改革は一般にきわめて困難になる。というのは、補完性の存在は、全部を変えると改善されるとしても、一部だけを変えると、現状維持

よりもむしろ悪化することを含意しているからである。この意味で、現状維持への慣性が強く働きやすくなる。

金融制度改革の場合も、日本的雇用慣行の下では雇用の流動性が著しく低いことが、強い抵抗を作り出す結果になっているとみられる。長期雇用には、メリット（企業特種的な技能の蓄積を促進するなど）があることは確かであるが、衰退分野から成長分野への人的資源の移動を難しくし、低成長下での産業調整を妨げるという面がある。

日本の金融サービス産業の競争力を向上させるためには、保護行政を撤廃し、選別と淘汰を伴うような競争を避けることはできない。しかし、他の分野と同様に、本格的な規制緩和の実施は、金融・証券業においても余剰能力問題を顕在化させることになる。需要は急に増えないとすると、生産性の向上は、直には失業の増大を意味する。けれども、このまま弱者保護を続けていると、「強者」まで衰退する可能性がある。

衰退を回避するためには、unbundling に対応する経営形態である group banking を可能にするような金融制度の実現が望ましい。具体的には、金融持株会社(FSHC)制度の導入と業態概念の解体が求められている。しかし、それらが実現される可能性は、残念ながら現在のところ低いのではないかと懸念される。

以上。

なお、本稿でとりあげた諸点に関する筆者の見解について、より詳しくは、拙著『金融産業への警告』東洋経済新報社、1995年、を参照されたい。また、当日、貴重なご意見やご質問を賜りましたが、それらに対する回答は、上記本文の内容によってかえさせていただきます。

## 国際通貨と金

伊藤 武

(大阪経済大学)

1973年以後の変動相場制移行後の国際通貨問題における最大の問題は、私見によれば、為替相場が変動するわけであるから、為替相場変動の理論を構築することにある。要するに兌換制下の固定相場とは異なった変動相場制下の為替理論を作り上げて行くことである。そのためには、世界貨幣としての金の問題と関連させて解明して行かなければならないと思われる。そのような観点からすれば、これまで議論されて来た不換通貨ドルの国際通貨としての流通根拠というような問題は、ある意味では第二義的な問題にすぎないと思われる。ただ、70年代から80年代にかけて行われ、そして現在も続けられているそうした議論は、信用理論研究会において大きな問題となった不換銀行券論争あるいはその系論としての旧IMF体制下のドルをどうみるかと言った論争におけるそれぞれの立場の延長線上で行われてきたと思われる。しかし、私が議論の対象とした木下悦二氏の議論で新しい論点は、国際通貨というものは、マルクスが『資本論』で貨幣論あるいは信用論を展開した後で形成された歴史的に新しい範疇であるということであった。そういう観点に立った議論のその後の展開状況は、ロンドンにおいて国際決済がどのように行われているか、そのようなシステムが歴史的にどのようにして形成されて来たのかという研究となってしまう、世界貨幣としての金とは関連のない国際決済システムの研究になってしまったのであるが、実際には兌換制が維持されている状況のもとでの研究だっ

たのである。

しかし、信用制度は30年代の兌換停止によって変質したのである。その点で不換銀行券=信用貨幣説論者に同意しえないのであるが、兌換停止ということは信用制度が金属的基礎から離脱したことを意味するものであって、それゆえに銀行券は兌換されないということになったのである。そして国際通貨問題というものは不換制下において発生した問題である。信用制度というものは金を基礎として発展したものであって、信用制度は金をできうる限り節約しながらも、金という基礎から離脱できないという点に、兌換制下の銀行制度の問題、矛盾があったわけである。そうした状況から完全に転換してしまったという点に不換制度の問題があるのである。したがって、国際通貨の原点あるいは典型を19世紀末から20世紀初頭のロンドンの国際決済システムに求めるということは、兌換制と不換制との違いを抹消してしまうことになる。それゆえに木下氏に現れているように、国際通貨というものは世界貨幣金とは別個の新しい独自の範疇なのだということになる。そういうことであれば、結局は金廃貨論につながっていかざるをえない。そこでは理論的な問題は欠落し、歴史的な状況の分析に陥らざるをえない。

先程も述べたように、国際通貨問題というものは、世界貨幣としての金が十全に機能しえなくなっている状況の中で、銀行制度が金属的基礎から離脱しているという状況の中で発生しているのであるが、それによって金が廃貨されたわけではないのであって、30年代にあったように為替相場の安定のためには金現送も行われたのである。問題は世界貨幣としての金が兌換制下とはどのように異なった形で機能しているのか、という点である。その点で木下氏は国際通貨の原型を19世紀から20世紀初頭の国際決済に求めているが、そこでは兌換制のもとで金が世界貨幣として十全に機能していた国際信用制度であったのである。不換制のもとでは金が国家管理のも

とにおかれ、為替相場安定のために金が現送されるというのが30年代の状況であった。第二次大戦後IMF体制が形成され、4半世紀にわたって固定相場が維持されたが、それも不換制下でのドルと金との関係であったにすぎない。それゆえ、不換通貨ドルの為替相場の基準を、外国通貨にたいしてではなく、直接的に金にたいして設定したという特殊な状況があったわけであるが、そういう事態も不換制下の事態であったわけで、ドルが信用貨幣であったわけではない。ドルが国内的には不換通貨であることはだれでも認めていることであるが、不換通貨ドルを対外的には金に対して固定的にリンクさせるということはそれ自体として矛盾を含んでいるわけで、結局は崩壊せざるをえなかったわけである。それゆえ、1971年に金・ドル交換が停止され、一時的には固定相場が維持されたが、金・ドル交換が再開されない限り、1973年には固定相場制が崩壊し変動相場制に移行したことは当然のことであって、驚いたりあわてたりすることはなかったのである。ただそこにいわゆる「ドル本位制」と言われる状況が発生したが、それは単なる30年代の再現ではなく、71-2年以後の新しい特徴も持っていることは当然である。何よりも先進資本主義国間の為替相場安定が金現送という形をとらないことであるが、それは第2次大戦後のIMF体制のもとで形成された過剰ドルの処理の問題であり、なおかつアメリカが経常収支の大幅な赤字を出し続けているという状況の中での国際的な過剰ドルの問題であり、為替相場安定が金現送という形をとらないで国際協力という形態を取っていることは、30年代とは異なる70年代以後の新しい特徴であることは言うまでもない。

そこで問題はそういう状況の中で為替相場変動の理論をどのように構築して行くのかという点にあるのであり、それが現代の最大の問題なのである。そうであるならば、為替相場の問題は結局は世界貨幣金の問題であり、金との関係で考察して行かなければならない。もちろん私がここで為替相

場変動の理論を提示するということまで私の考えが進んでいるわけではなく、問題提起でしかありえないわけである。問題の第1は、金が廃貨されたのか、という点である。貨幣としての金は商品価値の自立的姿態としてあるのであり、そういう意味での貨幣が蓄蔵貨幣として私的にあるいは公的に保有されていることは、だれも否定しえない。それゆえ、金廃貨論は成立しえない。価値尺度あるいは流通手段という機能は貨幣商品の機能的規定にすぎないが、そこでどのような変化が生じているのかということの不換制下の貨幣問題であり、とりわけ金の価値尺度機能がどのようになっているのかという点が、為替相場の問題を考える際の最も重要な問題と考えられる。不換制下の価値尺度問題はこれまでもしばしば議論になってきた問題であるが、通常は価値の度量単位が不確定になるということが言われている。しかし、それ以上に金の価値尺度機能が十全に発揮されないという点がより重要な問題である。金の価値尺度機能とはある種類の一定量の商品の価値を金量でどれだけかと、たとえば10gの金に等しいとか7.5gの金に等しいというように示すことであり、その10gあるいは7.5gの金を度量するのが価格の度量標準の問題であるが、価格の度量標準が一定していないということだけでなく、金の価値尺度としての機能が兌換制下のように明示的なものではなくなっているという点が最大の問題である。それゆえに為替相場は兌換制下のように金平価として表わせなくなっているのである。それに不換制のもとでの各国における不均等な物価変動があるわけである。そういう基礎のうえに国際収支の変動が積み重なって、重層的に為替相場の変動をもたらしているのである。それが為替相場と金との関係を一層難しくしているわけである。その点の解明は私個人のみで解決し得る問題ではなく、ここでは問題提起とさせていただきます。

先ほどとの関連で言うならば、現代の問題は不換制下の問題であり、為替相場は不換通貨の転換という形になっている。そこで次の問題は最終決



済の問題である。不換通貨といえども信用貨幣であるという立場に立てば、国際通貨はドルであり、最近では西ヨーロッパではマルクがその役割を担って来ているが、そのドルなりマルクなりが信用貨幣であるとするならば、例えばアメリカが国際収支の赤字をドルで支払っているということは、債務決済を延期しているということに帰着してくる。我々は国内では不換通貨としての円で決済しているが、それを最終決済ではないと言えるかどうか、その点については不換銀行券＝信用貨幣説論者もそのようには考えてはいないと思われるが、それが国際決済ということになると突然債務であると主張され、同様の見解は不換銀行券＝紙幣説論者からもでてきているが、不換紙幣ドルが国際通貨として流通しているからといって、ドルが兌換制下において金が世界貨幣として国際的に移動したような形で流通するわけではなく、アメリカの銀行の中での当座預金の振替で決済されているにすぎない。それゆえ、アメリカが経常収支の赤字をドルで決済したからといっても、それは居住者預金が非居住者預金に振替わっただけで、ドルは依然としてアメリカの国内流通の中に留まっているのである。したがってドルがアメリカ国内で決済通貨として機能しているように、国際的にも決済しているのである。ただ、そうして受け取ったドルを円なりその他の通貨なりに転換する際に為替相場の問題が発生するわけである。それゆえ、債務の繰り延べとか債務による決済とかいう言語的にも不明な表現は誤りであると言わなければならない。

## 《語句の質問》

野田弘英氏（埼玉大学）

議論の前提として、商品価値を一定量の金で表すという貨幣金の価値尺度機能が十分に働かないという表現について、山本栄治氏は不換制下で金が現実に流通せず価値尺度機能を果たさなくても世界貨幣として機能しているという徹底した観念論的立場と表現しているが、それでよいのか。

[答え]

金は、産金国の場合には結局は金で対外支払いを行っているほかは、先進資本主義国間においては兌換制下においてあったような国際的金移動、流通は見られないが、それは旧IMF体制のもとで形成された過剰ドル体制のもとで生じた特殊な状況のもとでの現象であって、各国が保有している金は最終的な支払い準備であり、金が廃貨されたわけではない。

価値尺度の問題について言えば、一定量の商品の価値を一定量の金量で表すということが金の価値尺度機能であって、不換制下においてその金量が不明確だということは、単なる価格の度量標準の問題ではなく、根本的には価値尺度の問題である。

井汲明夫氏（城西大学）

価格とは何かということ定義していただきたい。マルクスによれば価格とは商品価値が観念的に等置された金量であるが、それでいいのか。

[答え]

価格の定義はそうである（この質問の意図は何か、はっきりしなかった）。

小野朝男氏

レジュメの3ページにある金請求権ではなく、不換通貨ドルの所有名義にすぎないというのはどういう意味か。2ページの金廃貨論批判のところ、基軸国際通貨という語句が使われているが、基軸国際通貨とはどういう意味で使われているのか。

[答え]

所有名義と言っているのは、要するにアメリカの銀行の中に非居住者がもっている預金名義ということであり、不換通貨ドルの引出権ということである。

基軸通貨と言っているのは、IMF体制下においては、金かドルかという議論もかってあったが、ここではドルのみが金にリンクしていて、その他加盟国は自国の為替相場をドルに対して設定していたという意味である。

小野朝男氏

基軸通貨という言葉はいろいろな意味で使われるので、どのような意味で使われたか、はっきりさせてもらいたかったです。

[答え]

ドルが唯一金にリンクしているが故にIMF体制の基軸通貨となったという意味である。

吉田暁氏（武蔵大学）

「アメリカにとっての債務を意味しない」と言われているが、兌換銀行券であれば債務なのか。そのさいアメリカと言っているのは国家を指しているのか。

[答え]

兌換銀行券であれば、金と交換できるから、債務だと言っているのである。

吉田暁氏

その点ではなく、「アメリカの」という場合に、アメリカとは「国家」を指しているのかどうかということです。

[答え]

兌換制であれば銀行券を発行している連邦準備銀行の債務である。兌換制が発展している状況のもとでは、対外支払い準備は中央銀行の金準備として存在しており、中央銀行である連邦準備銀行がアメリカの銀行を代表しているという意味で「アメリカ」という言葉を使ったのである。

久留間健氏（立教大学）

アメリカ・ドルが不換通貨だということを強調されているが、それではドルは不換世界紙幣だと言われるのか。

[答え]

ドルは国内的にも対外的にも金決済の必要はない、そういう意味で使っているのである。ただその際問題になるのが、先程も申し上げたように為替相場であり、レーガノミックス時代を別にすれば、ドル相場は低下し続けており、そういう状況が続けばドルからの忌避が生じざるをえないと考える。アメリカが国際収支のマイナスをドルで支払うことができるということのみを取り上げれば、そういう議論も成り立つかもしれないが、それは現実的ではないだろうと考える。

## 《他の報告者にたいするコメント》

紺井、山本両氏にたいして

紺井さんは明確にドルは信用貨幣だとおっしゃっておられて、信用貨幣とは何かということでレジュメの5ページのところで二つの条件を書かれておりますが、それは山田喜志夫さんが言われていることと同じだと思いますが、私は不換紙幣にすぎず信用紙幣ではないという考えです。というのは金債務ということなのですが、金債務であるということは、信用貨幣が流通する以前に金が貨幣として流通していて、商品が流通に投じられるということは、商品がその価格に応じて金に替わるということであったわけですが、兌換制度はそういう金流通を基礎にしていたのであって、兌換停止ということは商品価値が価格によって金に替わるということが、制度的に保証されないということの意味しているわけで、それが不換制下の問題だと思っているからです。それゆえ、金債務かどうかということが重要だと思っているわけです。要するに、信用制度というものは空費としての金そのものをできる限り節約するが、金債務であるということによって、商品価値の金への転換可能性を最終的に保証している、そういうシステムであるわけです。もちろん資本主義社会であるから蓄蔵するというよりかは貨幣を資本として流通させる、価値増殖させることが基本でありますから、資本の貨幣状態は瞬間的になりますが、最終的には商品価値が金に転換することを保証しているシステムであり、それだから金債務であるということが重要であるわけです。

紺井さんは相殺とか還流ということ信用貨幣の条件として挙げていますが、商業取引で手形が出され、その手形が銀行で割り引かれるから、兌換銀行券だろうが不換銀行券だろうが商業信用に介入してくるから信用貨幣であるというのは、おかしいわけです。また、還流ということをおっしゃられるわけですが、例えば貨幣資本の循環は貨幣形態で始まり貨幣形態で終わるわけですが、そういう還流と、銀行から出された銀行券が流通に余分となったから銀行に還流するという場合の還流とがあるわけですが、どちらを考慮しておられるのですか。今日の議論は不換紙幣説と信用貨幣説とに別れているとおもいますので、そういうことを申し上げたわけです。

山本さんについては、今日申し上げたことの中に含まれていますので、特別に申し上げることはありません。

## 《質疑応答》

高倉泰夫氏（長崎大学）

貨幣商品金を折出する価値形態論は現時点でもそのまま適用可能か。そうでない

とすれば、マルクス貨幣論を不換制下に拡充した場合には、価値形態論のどの点が拡充されるのか。現時点で国内で貨幣商品金を商品世界が折出していると見ることのできる国はどこにもないと考えられるが。

#### 井汲明夫氏

伊藤は価格とは商品価値が観念的に等置された金量であることを肯定したが、不換制下では貨幣金の価値尺度機能が十分に働かない、商品価値が価格によって金の一定量に転化できないという事実認識と矛盾しないか。このように認識するからには金量ではない価格の存在を認めなければならないはずだから、このような価格が呈示する原理を依然として金が貨幣であるという立場から明示していただきたい。価値尺度、流通手段というのは貨幣商品金の機能にすぎないというが、価値尺度として機能し、流通手段として機能するのが貨幣であるという貨幣規定を否定するのか。また金量ではない価格に対して何ゆえに世界貨幣としてのみ金が出動しなければならないのか。価値尺度としての貨幣と世界貨幣としての金とはそう簡単に切り離せないのではないか。

#### 〔答え〕 高倉氏にたいして

貨幣商品を価値形態論として展開しているのは、貨幣商品は価値の自立的姿態であり、商品はそれでもって価値を表現するメカニズムを問題にしているわけである。マルクス貨幣論を不換制下に拡充した場合には価値形態論のどの点が拡充されるのかという質問の意味あるいは意図はよく分からないが、価値形態論はある特定の商品が商品世界の中で商品価値の自立化したものとして現れてくるメカニズムを問題としているのであるから、質問が価値形態論の貨幣形態からさらに展開して紙幣が貨幣としての役割を果たすということであるならば、私はそうではないと考えていると答えるしかない。

#### 〔答え〕 井汲氏にたいして

私が問題にしたのは価値尺度の量的規定が十分に働かないということであって、価値尺度機能が麻痺して全的に働かないと言っているわけではない。価値尺度機能というのは種々さまざまな使用価値をもった諸商品の価値を統一的に表現するということであり、その点是不換制下でもなんら変わりはない。ただ各国的にドルとか円とかのさまざまな名称がそれに与えられているにすぎない。ただ量的な規定が不明確になると言っているだけである。井汲氏は金量でない価格の存在を認めなければならないはずだと言われるが、あなたは金貨論者だからそういうことを言われるわけですが、極端になれば円とかドルとかいう貨幣名が価値尺度機能を果しているということになるが、そのように言うこと自体がおかしいのである。労働価

値説を認めるのであるならば、価値をどのように表現するのかということが貨幣論の問題であるのであるから、そして価値表現の仕方が貨幣の価値尺度の機能にはかからないのだから、金の価値尺度機能がなくなったとか金が貨幣ではなくなったということにはならない。価値尺度として機能し流通手段として流通するのが貨幣である規定について言えば、貨幣は商品価値の自立的姿態としてあるのであり、そういう貨幣が価値尺度として機能し流通手段として機能するということが兌換制下と異なっているからと言って貨幣を否定することはできない。

高山満氏（東京経済大学）

ドルが国際通貨として機能する根拠としてドルがアメリカ国内で強制通用力を付された通貨であるということから、不換制下の国際商品交換が国際通貨ドルの流通領域に包摂されると言われている意味を説明せよ。

〔答え〕

これは事実を言っているだけで、アメリカ・ドル紙幣はアメリカ国内で強制通用力をもった通貨であり、それでもって例えば日米間あるいは第三国間の商品取引が契約され決済されるということは、結局はアメリカ国内で通貨価値が規定されているドルで契約され決済されているということである。そういうことを言っているだけで、世界経済がアメリカ国内経済に溶解されているということかと言われていますが、溶解されているということの意味内容が私には理解できませんが、ここでは国際的な商品交換、貿易関係を主として考えているわけですが、ドルが国際通貨として流通しているということはドル圏に包摂されているということになるわけです。そういうことに現実としてなっているということです。アメリカ国内強制通用力が世界的にそのまま強制通用力として通用すると考えるならその根拠を示してほしいということですが、アメリカのドルがそのまま無制限に通用するとか、国際紙幣制が成立しているとは考えてはいません。先程も申し上げたように、日本がアメリカに対して輸出超過となっているわけですが、その輸出超過部分はアメリカでのドル残高が増えるという形をとっておりますが、それを円に転換する際に為替相場が問題となり、為替相場の変動が発生してくる。もちろん、為替相場の変動は貿易収支あるいは経常収支だけで変動するのではなく、資本輸出あるいは国際短期資本移動もそれに影響するが、為替相場の変動が常態化している中で、無限にドルが通用するものではない。そのかぎりでは山本さんたちが強調されているようなEUの中でマルクが中心通貨となっていることとか、そういうことも十分に考慮に入れなければならない。今日の話はそこまで進めなかったので、若干誤解が生じたのかと思います。

村岡俊三氏（関東学院大学）

「国際通貨と金」という本日のテーマには、大きな論点として本日の報告にあるように制度の問題がありますが、もうひとつ金価格と為替相場の問題があると思います。後者の問題はどなたも言及されませんでした。おたずねしたいのは現在の為替相場をどう見るのか、とりわけ適正レートなるものがあるのか、あるとするならばどのような理論構造において理解できるのか、ということです。

〔答え〕

制度の問題という場合に私が一番重要視しているのは、兌換制か不換制かということです。もちろん不換制のもとでも30年代のような場合もありますし、戦後の旧IMF体制の問題もあり、それらの問題もかかっていますが。為替相場について適正レートというものがあるのかということになりますと、私の立場からすれば、ないということになります。適正レートという場合に何を考えておられるのか、例えばファンダメンタルズといった訳の分からない言葉もあるわけですが、国際収支を均衡化させるレートなのか、あるいはマネタリストの言うような購買力平価を言うのか分かりませんが、購買力平価説は通用しませんし、現在のような状況では為替相場が購買力平価によって規定されているとか、あるいはいずれはそこに収斂するとかという議論は、基本的におかしいと思います。お答えとしては、適正レートというものがあるのかと言われたら、適正レートとは何ぞやという問をお返しするしかありません。（この答えは金価格（価値）と為替レートについて触れていない点では不十分なものであった——後記）

井汲明夫氏

先程の伊藤の回答には不満なのですが、お答えは金は質的には貨幣として機能しているが量的には機能していないということでしたが、およそ量的規定のない質とか質的規定のない量とかいうものはありえないのであって、質的にだけ貨幣が機能しているというのはおかしいのであって、そういう言い方をすれば要するに商品には価格が存在するではないか、このことは金が価値尺度として機能していることの証明なんだといっても同じことで、伊藤は自覚して逃げているわけではないが理論的には逃避していると思います。

〔答え〕

誤解しないとそういう質問も出ないわけで、要するに量的に明確でないということを行っているだけで、そこが理解されないから量的規定のない質だけなのだといいうように誤解されているのだと思います。

井汲明夫氏

量的に規定できないものがなぜ質的に規定できるのか、と聞いているのです。

[答え]

明確性あるいは固定性をもっていないということです。

井汲明夫氏

例えば現実に商品に価格が付いているが、それが価格であることは事実であるが、それは明確な量であるのであって、それはなんなのか、それが明確でない金の量であるというのは全く不明確な話ではないか。

[答え]

100円とか1000円、というのが一定の量を表現しているというのはそのとおりであるが、ただそれが金のどれだけの量なのか明示されないということです。

井汲明夫氏

ただそうになっているということが問題なのです。

[答え]

現象的にはね。むしろ私があなたにお伺いしたいのは、それでは何が何をどのように表現しているのかという点です。私は金の価値尺度機能を否定しているわけではなく、明示性が失われているということだけを言っただけなのです。

井汲明夫氏

価格が仮に不明確な金量だとすれば、そうなるような価値尺度機能自身が変わっていなければならない、価値尺度自身が質的に変わるからこそ量が不安定になるといように、質の変化を言わなければただ金が価値尺度として機能していると言っただけでは回答にならないわけです。

吉田暁氏

金・ドル交換の停止以来何が現実起こったかという、為替レートが激しく変動しましたが、それと裏腹に金利も激しく変動したわけです。昔から為替と金利は密接な関係があって、金利差と先物という関係で許容されていたが、それが越えるからみんな不安になるわけです。金利の問題がどうして出て来ないのか、お三方に聞きたいわけです。

[答え]

なぜ利子の問題を取り上げないのかというご質問ですが、利子率の違いが為替相場と無関係だと考えているわけではなく、兌換制下でも国際的な金移動のなかに利



子率の問題があるわけですし、不換制下では国際短期資本移動が為替相場を変動させているという問題は十分に考えているつもりです。それを含めた現代的な為替相場変動理論を考えて行きたいと思っています。

《参考資料として当日配布のレジュメを追加掲載したい。》

1) はじめに

1971年8月15日の金・ドル交換停止は、マルクス経済学に立つ国際金融研究者に衝撃をもたらしたと言われている。旧IMF体制の下でドルが国際通貨たりえていたのは、ドルが1オンス=35ドルという固定比率で金にリンクしていたからであり、金・ドル交換停止によって金との結び付きを失ったドルが依然として国際通貨として機能しているという現実、そのような国際通貨と金との関係についての理論を覆すものだからであるというのである。そこからいわゆる「不換の国際通貨ドルの流通根拠」なる論議が交わされたことは周知のことである。しかし、このような問題提起は誤っている。1930年代の不換制への移行以後、金1オンス=35ドルという固定比率での金とドルとの結び付きは、不換通貨と世界貨幣金との結び付きの一つの態様にすぎないからであり、1971年の金・ドル交換停止は、ドルが固定比率での金との結び付きを失ったということにすぎないからである。問題の焦点は、不換制下における世界貨幣金の問題なのである。

2) 国際通貨と金

いわゆる「不換の国際通貨ドルの流通根拠」なる論争の一つの帰結は、木下悦二氏の所論に代表されような、国際通貨は世界貨幣金とは異なる独自の範疇であり、外国為替取引から発展した信用貨幣であって、歴史的にはマルクスの死後19世紀の第四・四半世紀に成立したという見解である。こうした見解は金・ドル交換停止以後の国際通貨体制を説明しうる理論としてばかりでなく、新しい国際通貨の一般理論として多くの研究者に受け入れられているように思われる。

しかし、このような見解はさまざまな理論的誤りを含んでいる。第一には、貨幣取り扱い業務に過ぎない外国為替取引を信用取引と混同している点である。外国為替取引が外国為替銀行によって媒介され、したがってこれに付随して銀行からの信用取引が交ぜ合わされるとはいえ、外国為替取引はそれ自体としては貨幣取り扱い業務に過ぎず、世界貨幣としての金の国際流通を節約するものに過ぎず、外国為替取引を巡る信用制度の発展はこうした節約を一層促進するにすぎないからである。こうした誤りは本来的に商品信用である商業信用と本来的に貨幣信用である銀行信用との関係についての誤解に発する。誤解された銀行信用論では銀行信用とは商業

手形を銀行手形に置き換えることとされ、銀行信用が貨幣金の支払い約束であることがわすれられる。銀行信用とは貨幣商品金を土台とし商品価値の金への転化を最終的に保証するものなのである。

それゆえ、こうした誤りは第二には銀行信用についての誤解と結び付いている。国際通貨は世界貨幣金とは異なる独自の範疇だという見解の基礎には、信用の発展は貨幣商品金を追い出し不必要ならしめると言う見解、中央銀行が発行する銀行券は不換制の下でも信用貨幣であるという見解が横たわっている。このようにして、信用と貨幣商品金との関係が断ち切れ、国際通貨を世界貨幣金とは異なる独自の範疇だとする兌換制、不換制の区別を問わない国際通貨の一般理論が構築されるのである。こうした見解が金廃貨論に結び付くことは火を見るよりも明らかである。しかし、信用制度は、マルクスが指摘しているように、資本制生産にとっての流通空費である貨幣商品金をさまざまな信用操作と銀行券の発行によって節約するのであるが、貴金属形態の貨幣金を土台としそれから離脱することはできない。換言すれば、信用制度は最大限に金を節約しつつも最終的に商品価値の貨幣商品金への転化を保証するシステムであったのである。それゆえ、兌換が停止された銀行券はもはや信用貨幣ではなく、銀行制度は信用制度ではなくなったのである。中央銀行の勘定のうえで発券高が負債勘定に計上されていようと国際収支表において国際収支の赤字が負債勘定に計上されていようと、ドルは信用貨幣ではなく、ましてやアメリカの債務を表している訳ではない。それゆえアメリカ国際収支赤字は債務による決済であるという一部に見られる見解も誤りである。要するに、兌換制、不換制の区分を問わない国際通貨の一般理論なるものは誤りなのである。国際通貨問題なるものは不換制下における国際通貨と世界貨幣金との問題なのである。ドルは1930年代以来不換通貨であり、1オンス=35ドルという固定比率での金交換は人為的にドルの為替相場の基準として設定されたものに過ぎない。ただ、ドルは不換制においても世界貨幣金と固定比率でリンクしている唯一の通貨として旧IMF体制下における基軸国際通貨となったのである。

### 3) 金廃貨論批判

上述したような誤れる国際通貨論からは金廃貨論が容易に導き出される。果して金は廃貨されたのであろうか。もしも金廃貨が容認されるのであればマルクス貨幣論は商品論とともに死の宣告をくだされ全体系は崩壊することになり、近代経済学に屈服せざるをえないだろう。しかし、金は世界貨幣として国際的に流通しなくなったわけではない。国際収支赤字国が自国通貨の為替相場の下落をくい止めようとするならば、国際的な資金調達等の手段がなければ、最終的には金の現送を余儀なくされるであろうし、本来金は世界貨幣としては国際収支の赤字を商品輸出その

他の手段によって決済できない場合に現送されたのである。こうした世界貨幣金の役割は不換制下においても消滅したわけではなく、金は廃貨されたわけではない。現在のアメリカの慢性的な国際収支の赤字にもとづくドル過剰と国際金融市場の発展がそれを覆い隠しているに過ぎない。それゆえにこそ各国は金を最終的な支払い準備として保有しているのである。

しかし、以上は問題の一端に過ぎない。不換制下においては、国内流通においては金流通はなくなり、国際的な金流通も制限される。こうした状況は金が貨幣として十全に機能することを妨げる。それは何よりも商品価値がその価格によって一定量の金に転化できないという点に現れる。それは兌換が停止されているからであり、価格の度量単位が不確定だからである。このことは商品価値の大きさを一定量の金として表すという貨幣金の価値尺度機能が十分に働かないということの意味する。もちろんこのことは商品価値の自立的姿態としての貨幣商品金を否定するものではない。価値尺度、流通手段というのは貨幣商品金の機能に過ぎないのであって、その機能が十全に働かないからといって、貨幣としての金が廃止されるわけではないからである。

以上のことは、国際的には、例えばドルが国際的な契約・決済手段として機能するということは、アメリカ国内における流通によってその通貨価値が決定されるドルによって取引が契約され決済されるということである。不換制下においては世界貨幣金による国際的な貨幣制度の統一性は失われたのである。このドルは旧IMF体制下においては対外的に金交換性をもっていたが、金1オンス=35ドルという交換比率とアメリカ国内での通貨価値とは無関係である。金交換停止以後は、もちろん金請求権ではなく不換通貨ドルの所有名義に過ぎず、アメリカにとっての債務を意味しない。

#### 4) おわりに

このように国際通貨問題とは、不換制下における世界貨幣金の役割の変容の問題に外ならないが、金・ドル交換停止以後の現在の状況は不換制下における典型的な状況に外ならない。それゆえ、我々に求められているのは、兌換制を前提として展開されたマルクス貨幣論を不換制下に拡充し、不換制における貨幣商品金の機能と役割を説明することであり、国際通貨問題はその一部をなしているに過ぎない。

# 世界貨幣と国際通貨

紺井博則

(國學院大学)

## 1. 国際通貨の実体と機能

報告者は、国際通貨の位置づけについて、世界貨幣から出発し、その節約のための決済システムとしての外国為替制度の導入・発展、そして外為手形の流通の結果としての特定国通貨建預金残高の形成という論理の中で考えてきた。しかし、最近の国際通貨論の展開は国際通貨と世界貨幣とは別個の範疇として捉えたり、あるいは両者の区別を意識せずに議論を進めているところに特徴がある。

まず世界貨幣の機能について言えば、貨幣一般の機能の展開として世界市場部面でもよりグローバル性を貫徹しながら、他面ではこの市場の具体性・特殊性によって幾つかの条件を伴う。マルクスの場合も、世界貨幣の諸機能を、支払手段や購買手段という貨幣の機能の展開上に位置づけながらも必ず「一般的」という限定を付していた。ただ、『資本論』中の世界貨幣論は明らかに、資本一般という方法的制約を受け、プラン後半体系を意識した必要最小限の記述にとどまっている。

『資本論』レベルにおいても、またプラン後半体系の中でも「国際通貨」という範疇は項目として登場していない意味をどう考えるか。ひとつは、世界貨幣金による決済が中心であり、国際通貨という独自なもしくは相対的に自立した範疇を設立させるに至らなかった時代的情況が当然考え

られるが、もうひとつは論理的にみて『資本論』、さらにはプラン後半体系のレベルにまで拡大したとしても、想定できるのはせいぜい中心国通貨建の為替手形とその他周辺国のいくつかの通貨建の為替手形がある程度機能分化しているというところまでであろう。例えばイギリス・ポンドとか米ドルという個別具体的な国際通貨論の展開にはこうした方法上の制約も見ておく必要がある。

“基軸通貨”という範疇も、世界貨幣や国際通貨との重なり合いや差別性という点で、広く使用されている割には曖昧さを残している。

かりに国際通貨の一般理論のようなものを想定すると、国際通貨はある時代、時期に限定した場合でも役割、機能上必ずウェイトの差があるとしても単一である必然性はないが、基軸通貨となれば、周知の「 $n-1$ 」論でもそうであるように世界市場でひとつに絞られた特定国＝基軸通貨国を前提したものであると考えられる。しかし、我が国の論者達の中には、その基軸通貨を国際通貨とほぼ同義に把えていたり、または国際通貨のある特定の機能に限定して基軸通貨範疇を理解しようとしている立場がある。

基軸通貨という概念は、経済学的な分析を超えて、近年のアメリカを中心とした国際関係論や国際政治経済学のような領域の文献にもしばしば見受けられるのであって、ここでも世界貨幣や国際通貨といった我々の共有概念との異同について正確に把握すべきだと思われる。

冒頭にも述べたように、国際通貨の実体は世界市場における貨幣の一般の支払手段機能にもとづいて成立した中心国通貨建外為手形である。したがって、世界貨幣が本来世界市場で果たすべき機能のすべてが国際通貨によって代替できるわけではない。現実には、ポンドであれドルであれ、あるいはマルクであれ、あらゆる国際通貨は、その冠に特定国ないし中心国通貨建という限定付きでしか存在しようがなく、このことは国際通貨そのものの一般的制約条件をなす。ここに、国際通貨論は論理的に為替相場論と

の連繋を持たざるを得ない理由もある。

## 2. 国際通貨の実体について

金本位制下における金決済は、世界貨幣の現送か、あるいは中心国通貨建の外為手形を入手して送付するかというオプションの結果として前者の方法が採られた場合であるが、いずれにせよ、国際間における取引の基底には、国際間にまたがる手形流通が含まれており、当然その手形は国際的な（一般的受領性を持った）信用貨幣と規定すべきものである。ただ国内の商業手形流通の中で実現しうる個別的な債権債務の相殺を根拠とした“絶対的貨幣性”の論理は国際間ではそのままでは通用するとは言えない。つまり輸出入個別資本相互のレベルで、また貿易取引全体の視点から見れば、手形流通による債権債務の相殺の機会と現実性は例外的なものでしかない。当然銀行信用の介在、すなわち為替銀行レベルまで上向転化することによって国際間の債権債務関係の相殺が現実のものとなる。

ただ指摘しておきたいことは、為替銀行の対顧客取引、そこからさらに進んで持高調整・資金調整を通じて形成されてくる中心国通貨建の預金残高の起点として国際間の手形流通を欠落させるべきではないという点である。確かに今日の現実から見ると、外為取引中の貿易取引あるいは実需取引のウエイトは僅か数パーセントというところまで低下しているとは言え、理論的に貿易取引次元の問題とインターバンク取引次元の問題とを区別しようとするあまり、後者を前者から切り離して国際通貨論を展開している最近の議論には大いに疑問がある。その意味も含めて国際通貨の実体としては中心国通貨建ての外為手形と預金残高とを包摂して把握すべきだと思う。

## 3. 国際通貨の「信用貨幣性」の内実

言うまでもなく、国際間ではどの国のものであれ国家紙幣がそのまま流

通する根拠は存在しないのであるから、世界市場における国際通貨の資格には信用貨幣性がついて回らざるを得ない。周知のようにその信用貨幣性の条件として、ひとつは債権債務の相殺による絶対的貨幣性、もうひとつは金債務性ということがあげられるが、前者は再生産の円滑な進行（商品の価値実現）に支えられた商品経済の内在的要請であるのに対して、後者は国家を背景とした兌換制の維持という二つの側面についてはあくまで前者がより本質的なものだと考えられる。この条件は、ポンドであれドルであれ、あるいはマルクであれ国際通貨が世界市場で安定した機能を続けるための貨幣的条件である。

そこで国際間の債権債務の相殺ということに少し立ち入って見たい。少なくともここでの相殺の範囲は一国全体のマクロ的な集約的な概念として考えられているから、一国内部での個別資本相互のレベルとは位相を異にしている。その相殺を根拠とした信用貨幣性の検証を国際収支で見るという考え方も、そうした相殺の特徴を反映している。ただ、この債権債務の相殺の論理が、国際通貨国への資金還流にまで拡大解釈されていくことには疑問がある。相殺論と還流論とは一国内部での立論の場合と国際間の資金流動の場合とはかなり意味が違ってくるからである。

具体的には、貿易収支レベルから、経常収支、基礎収支、総合収支とそれぞれのレベルで国際通貨国の収支が均衡しているか、不均衡があるかということと国際通貨の信用貨幣性の検証とは論理的に一致しない。例えば貿易収支が赤字であるとしてもその貿易取引額の圧倒的な部分は現に相殺されているのだから、国際通貨国の収支が不均衡であればその国際通貨は信用貨幣ではないと考える必要はないはずである。

また“還流論”ないし“資金循環論”というのは、どういう支払項目であれ、どういう迂回路を経てであれ、最終的に国際通貨発行国へ当該国際通貨が還流していれば問題がないという議論になる。その場合、相殺しき

れなかった各収支項目が各国のどのような資本の運動の結果としてカバーされているのか、民間資本の内在的運動の範囲内であるのか、あるいは公的な資金のフォローがあるのか、といった論点が抜け落ちてしまう。周辺国による“体制支持金融論”、“ファイナンス論”、“金融仲介機能論”などと称される議論はいずれも不換制下で国際通貨が国際通貨として機能を続けている根拠を説明するための枠組を提供しているという積極面があるとは言え、世界市場における現実資本の運動と利子生み資本の運動の絡み合い、あるいはその利子生み資本の運動の過程でその内部に二次的・三次的に派生してくる利子生み資本の運動、さらにはそれが擬制的貸付資本の運動と連繋して展開されている態様というものが省略されてしまいかねない。そこをネグレクトすれば国際通貨の信用貨幣性をチェックする場が失われてしまうであろう。

#### 4. 国際通貨ドルの問題

以上のような国際通貨についての一般論を前提として現実の国際通貨ドル、とくに71年以降の不換ドルをどう見るかについて述べたい。

報告者は、ドルの対外金交換性が停止されたから国際通貨としてのドルの本質規定が変わったとは考えていない。もちろん、特定国の国民通貨が国際通貨としての機能を兼ね備える上で信認の制度的な保障、チェック装置として兌換制の持つ意義は大きかった。しかしもともとは旧IMF体制下での金ドル交換というものは、周辺国の外国通貨当局が請求した場合に限定されていたし、最終決済すべき金額に対して実際に履行された金決済のシェアはそれほど高くはなかった。したがって旧IMF協定条文の中に盛り込まれた金ドル交換性の制度的規定と実態との間には乖離があったことになろう。したがって、71年を画期としてそれまで信用貨幣として機能してきた国際通貨ドルが金交換性を制度的に喪失したから不換紙幣に転化



したという理解には与みしえない。

むしろ報告者にとっては、旧IMF体制下と言っても40年代から50年代にかけてのドルの性格、いわゆる“ドル不足”期のドルの性格規定の方が重い課題になる。たいていの論者、例えば山本栄治氏の場合も、1960年代に入ってドルは国際通貨としての地位を確立したと見ておられるようだし、深町郁瀾氏の場合はこのドルの関係通貨としての形成過程の独自性を十分に意識されて「公的国際通貨」という概念を提起された。

報告のレジюмеの中でこの時期のドルを、大方の誤解を招くことを承知の上で、あえて「兌換紙幣」的な性格に近いというようなやや無理な本質規定を与えている。第2次大戦直後の世界市場における再生産の現実から見て、民間の商業流通、あるいは貿易取引レベルで国際通貨ドルの供給がアメリカ側から行われそれをベースとした国際通貨国と非国際通貨国との債権債務関係の相殺がなされるということとはありえなかった。やはり、この時期のドルの供給は非民間ルート、非コマーシャルベースで唯一の交換性をもった外貨として一方的、先行的に行われたというのが実態であろう。したがって、このいわば例外的時期のアメリカ・ドルについては、国際間の債権債務の相殺に立脚した国際的信用貨幣という本質を持つ国際通貨という規定では説明しきれないように思われる。むしろ一方での圧倒的な生産力の格差を土台として巨額の金準備の支えと、他方でのアメリカ政府・連邦の国家信用・公信用の支援とによって成立したドルの本質は、あえて言えば「兌換紙幣」的な性格を帯びたものとして考えておきたい。先に触れた「基軸通貨」なる範疇を報告者なりに理解して借用すれば、戦後～50年代までのドルは、旧IMF協定によって「基軸通貨」という非対称的位置づけを与えられてはいたが、国際的信用貨幣として機能する条件を十全には与えられていなかった存在であって、この経緯を深町氏のようにアメリカ・ドルを公的国際通貨→私的国際通貨という手順で整理されることは一

定の根拠がある。

さて、ドルの場合、“ドル不足”が解消されて非国際通貨国の側に民間レベルでドル残高が形成され、国際通貨として機能する条件が確立していく時期が、反面ではドル過剰＝ドル危機の段階のスタートとして重なってくる。71年以前にも非国際通貨国が保有する対米ドル建債権残高として累積した分と、71年以降新たに形成されたドル残高は、いずれも世界市場における世界貨幣＝金による最終決済の道を断たれている。もちろんこの場合でもアメリカとその他周辺国との間で債権債務の相殺がまったく行われなくなったというのではなく、あくまで相殺されずに残った支払差額分が、アメリカの対外ドル建債務、したがってその他の国々の対米ドル建債権という形で残るといことである。この支払差額、世界貨幣によって決済されない部分がその後どうなるかという点は後で触れるとして、基本的にそれは支払うべき対外債務の繰り延べという事態に他ならない。と理解している。

このところで、非居住者、とくに民間がドルを引き続き保有し続けるならば、ということがむしろ上の繰り延べが可能となる前提条件になってくる。71年以前の段階で残っていたドル残高は、変動相場移行という新たな条件の下に、またその後のアメリカの経常収支赤字の増大という要因を組み込みながら、新たなドル建の債権を出発点とした利子生み資本の運動、さらにはたんなる利子取得の動機を超えたキャピタル・ゲインを求め、貨幣資本の国際的移動、又は株式擬制資本としての運動を展開するようになる。

そこでは、起点としてのドル建対外債権と対外債務という一次的な関係が維持される中で二次的・三次的な債権債務関係が発生することになる。そして、このようなドルを保有し続ける非居住者の投資行動の結果として相殺されないドル建債務の温存につながり、国際通貨としてのドルの機能

を延命させていることになる。

しかし、こうした非居住者によるドル建債務の維持・投資活動は、別にドル体制を維持しようとか、ドルを支えてやろうという意図を持って動いている結果ではないことは当然である。民間資本である以上、機能資本であれば世界市場から広く利潤を獲得するための行動であり、貨幣資本であれば、利子・配当、さらには少しでも高い利回りを求めてキャピタル・ゲインを取得する動機にもとづくものであるから、あくまで一定の条件が満たされている限りという限界を持っている。したがって、こうした資本の論理に立脚したドル残高保有というものはある意味では非常に不安定なものである。

その一定の条件とは、国民的利率格差、および特定の局面において現出する利率や利回り格差の動向と、変動相場制下の為替相場変動との相対関係ということである。この利率格差と相場の両方向への変動可能性との両にらみという枠組からのがれられない民間資本の移動によって結果的に発生している「還流」や資本移動は決して安定的なものではありえず、世界貨幣への転化を断たれた国際通貨の宿命でもある。

ところが、変動相場制下で、またとくにプラザ合意以降日常化している中央銀行レベルの市場介入、あるいは中心国通貨建の債券購入、例えば日銀が米国財務省証券を購入するという行為になると、これは明白に民間と同様の利潤動機・利殖動機にもとづくものではないことは明らかであろう。この動機は私信用の枠を超えた国際間の公信用の授受の次元の問題として整理する必要があると考えている。外資準備の目減りという結果を考慮せずに、究極的に国際通貨、あるいは基軸通貨の価値安定を旨として非国際通貨諸国が相場の乱高下、オーバー・シュートをチェックすることが、ドルを支えることを目的とする場合があるからである。

このように、金融勘定まで含めて国際収支が均衡している、すなわち資

金移動が行われていると言っても民間資本レベルの運動の結果支えられている論理と、中央銀行間の「協力」や「協調」によって支えられている論理が混然一体のものとなっている。つまり国際収支表のそれぞれの収支項目のプラス・マイナスは、その点が区別されないまま表示されている。例えば、利子生み資本、さらに広く貨幣資本の運動は、投資元本の出入、あるいはキャピタル・ゲイン取得の結果が資本収支尻に反映されるのに対して、その貨幣資本保有の果実としての利子・配当部分は貿易外収支の一項目として計上される。つまり項目ごとの収支バランスは、同一主体の投資行動の一連の流れを反映していない。もとより報告者は、国際通貨国の国際収支の各項目の収支均衡、さらには収支全般の均衡が、当該国際通貨の価値安定性、および流動性の確保という点に関して有する意義を否定しない。しかし、くり返して言うが国際収支の均衡・不均衡をもって国際通貨の信用貨幣性の有無のメルクマールを見ることには疑問を持っている。

後の報告者の山本氏の整理によれば私も第二の見解に含まれるのかも知れない。しかし、以上述べたように、国際収支論と国際通貨論を結びつける場合、均衡・不均衡をフローとして把える収支論では、ストックとしての国際通貨ドルの過剰の問題、民間資本の運動レベルで差額決済されず累積する過剰ドルの処理の方法と限界いかん、といった内実には迫ることができないだろうと思っている。

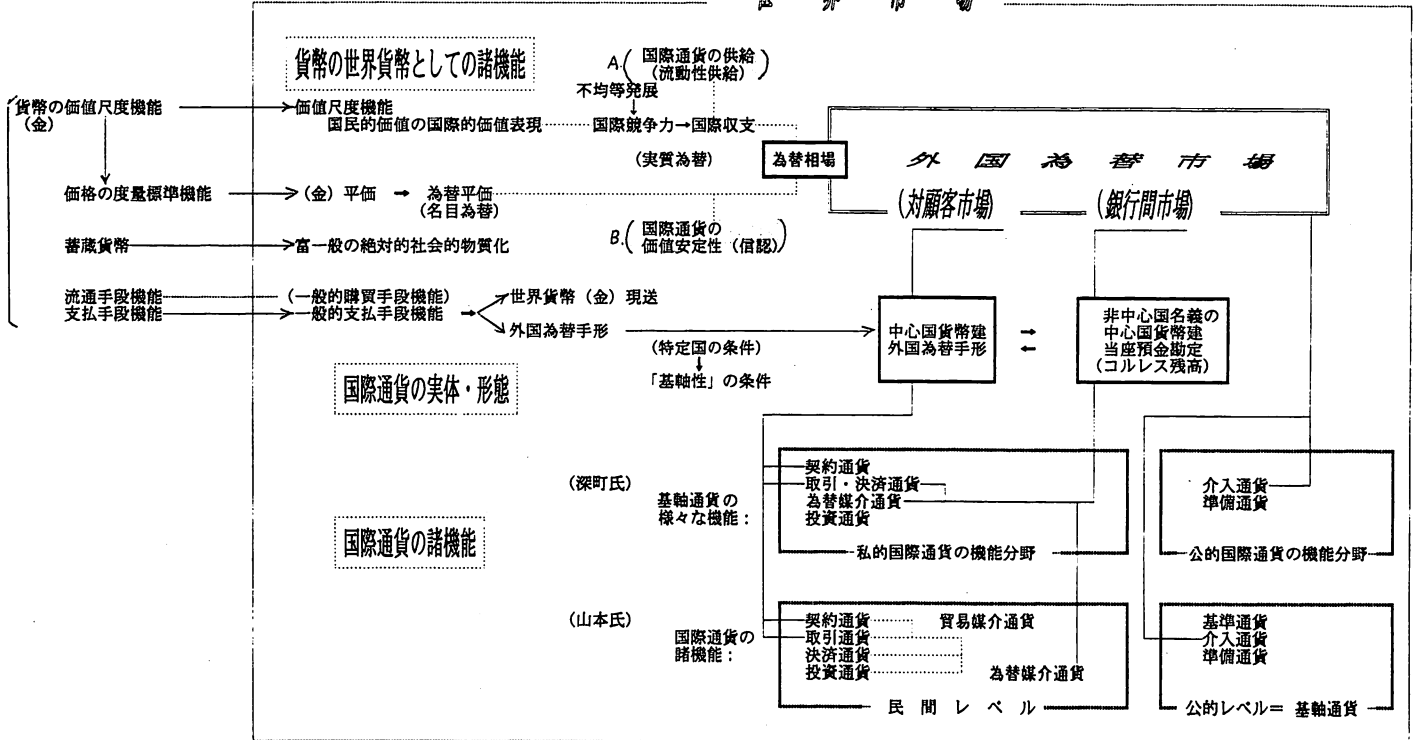
今後の国際通貨論の展開についてはいろいろな議論の方向が出ているが、いわゆる「三極通貨」論の場合、果して国際通貨の基軸性の議論、非対称性の議論を克服できるのかどうか。現実的に基軸通貨が二つも三つも存在しうるわけではないだろう。やはり「三極通貨」論の収れん方向として「世界通貨」論にまでたどりつかざるをえないのではないか。しかしそれが、本来の世界貨幣でない限り、通貨バスケットにしても貿易財バスケットにしても、特定国の国民的貨幣が国際通貨機能を果たさざるをえないと

いう制約は消えないだろうと考えているが、なお議論の方向に関心を持ってゆきたい。

なお最後に、山本氏に代表される、新しい国際通貨論——為替媒介通貨論——について予め触れておきたい。

山本氏のように完全にインターバンク次元での外為取引・決済取引を出発点として議論を展開すれば、外国為替論や国際通貨論は当然国際間の手形流通、もっと言えば世界的な再生産の動向からまったく切断されることになる。また山本氏に限らず、国際通貨について実に細分化された多くの機能を分類するのが近代理論を含め流行になっていると思う。その場合、本来世界市場において貨幣が果たすべき役割、すなわち世界貨幣の諸機能との関係を問う必要がある。例えば、「準備通貨機能」について見ると、果して世界貨幣が世界市場で求められていた富一般の全体的社会的物質化という機能がどこまで国際通貨、基軸通貨固有のものでありうるのか。蓄蔵貨幣についてはまだ完全に議論の糸が切れていないとしても、価値尺度機能、あるいは価格標準機能の世界市場における展開、そしてさらにそれを土台とした為替相場論の本質規定の問題が脱落してしまうのではないか。これらの点は今日の変動相場制を前提すればなおいっそう国際通貨論の議論と表裏をなす為替相場論との関係として重視されるべきだと思われる。かつて岩野茂道氏が国際通貨論のフロー・アプローチとストック・アプローチという言い方をされた。これは国際通貨を対外債権と見るか対外債務という視点で見るとかという問題に連なっており、両者を論理的にどう統一的に把握するかという重要な提起であったと考えており、今一度再検討すべき視点ではないだろうか。

世界市場



## 《語句の説明》

吉田 暁氏（武蔵大学）

信用貨幣という言葉の意義について教えていただきたい。レジュメ6ページのところにある兌換紙幣は信用貨幣ではないのですね。信用貨幣というのは兌換停止後のものを言うのですね。そこでいう「信用」というのはtrustであってcreditではないということでしょうか。

[答]

兌換紙幣と信用貨幣とは貨幣論的にも信用論的にも区別すべきものとする。信用貨幣という範疇にはまったく国家的な要素が入っていないのであって、あくまで商業貨幣を出発点にしたものであると捉えている。ドル不足期のドルの本質規定について「兌換紙幣」的性格を述べたのはこの時期のドルの流通根拠を民間の私的資本レベルでの信用に求めることができないのではないかと考えたからである。

米田 貢氏（中央大学）

国際通貨の実体規定として三つを挙げているが、それらの内容と実体の関係についてはどう考えたらよいか。とくに第1の形態は手形、第3の形態は預金通貨ということで理解するとすれば、第2の保有する外貨というのは現金通貨をさすのか。

[答]

第2のものも手形として存在していると考えている。ただしこの部分は3の預金形態に転化することもあるし、場合によっては市場に出ていくこともあるから現実には両方の可能性がある。言いたいことは、国際通貨一般の論理的な組み立てとしては1→2→3という手順で展開しているということである。私はどの形態をもって国際通貨の実体と呼ぶのかと言えば、手形であろうと、預金勘定として貸借記された残高形態であろうと、両方とも含んで定義している。これは言ってみれば歴史と論理の問題でもあると思われる。

村岡 俊三氏（関東学院大）

(1) 報告者が考えているマルクスのプラン後半体系レベルの問題というのは、本日配付された資料のチャートのどこまでを含むのか。チャートの下の方に出ている国際通貨の実態・形態、国際通貨の諸機能のところは除かれると思うが、その上の部分は全部後半体系の中で説くべきものだというように理解してよろしいか。

[答]

一応世界市場におけるプラン後半体系の問題を念頭においてチャートを作ったことは確かである。ただこの図で言うと不均等発展と国際競争力の手前のところまで

は展開すべきものだと考えている。また中心国・非中心国という区別のところまでは後半体系のレベルで議論ができると思うが、具体的に各々の国際通貨が成立する歴史的条件とか形成過程とかについては現状分析というか各論の問題ということで区別をしている。

(2) 国際金本位制のエッセンスはやはりチャートの上の方に示した内容に一致するものと考えてよいか。

[答]

金本位制の定義の仕方は、いろいろ多様でありうるが、今日の議論との関係で言えば、その基準となってくるものは金現送と外国為替手形の裁定、その結果としての世界貨幣の節約ができるかどうかという点であろう。

平岡 賢司氏（熊本学園大学）

国際間の手形流通ないしは商業手形流通について、例えばボンド建手形が三つの国間で転々流通している場合を考えているのか、あるいは、輸出入手形がロンドンの手形割引市場で転々持ち手を変えて流通している場合か、どちらを想定しているのか。

[答]

どちらかと言えば後者の方を議論の念頭においていると答えておくが、この手形流通のところは第三国間問題をいれてこななければならないという意識で考えているわけではない。

楊枝 嗣朗氏（佐賀大学）

報告者のシェーマでは支払手段機能から世界貨幣の機能が出てくるように書いてあるが、どうして、貨幣の機能として価値尺度、流通手段、蓄蔵貨幣、支払手段の次に世界貨幣が並ばないのか。

[答]

「貨幣の世界貨幣としての諸機能」と書いた。確かに『資本論』の中では世界貨幣は支払手段の次に置かれているが、自分なりに世界貨幣論の内容を読み返してみても、また『資本論』の方法的制約をもふまえて世界貨幣としての諸機能を再整理してみた結果として、貨幣一般の諸機能とのつながりを整理・再構成したものをそこに示したと理解していただきたい。



## 《質議応答》

（伊藤報告に対するコメント）

我々の場合は、例えば30年代で国内の金兌換の停止、しかし対外的な金兌換の道が残されていて71年で内外ともに金兌換停止というふうな整理してきたが、伊藤氏が議論の中で不換制という言葉を使う場合に、国内、つまりクロードシステムと世界市場レベルの問題とは区分せずに議論しているのではないかという点をまず伺いたい。

第二に、信用制度の内実について。例えば銀行制度は信用制度でなくなったという規定の仕方はあまり聞かれてない主張だと思うのでその判定基準、時期区分を示していただきたい。

また、第三に現在の不換制下における金の価値尺度の問題が後の議論の中で具体的にどのように表われてくるのか、示唆していただきたい。

（山本報告に会するコメント）

山本氏の場合は、要するに金決済、あるいは外為取引との裁定がなくなってしまふ時点で世界貨幣の機能・役割が終わってしまう、その先は国際通貨の問題であると捉えているように思う。そうすると世界市場で世界貨幣が持っていた諸機能もすべて、国際通貨という独自の範疇が担うという議論になっているのか、あるいは国際通貨にはその点で制約・無理があると考えているのか、確認したい。

第二に、基軸通貨という言葉の使い方について。深町氏の場合は公的国際通貨の機能にはっきり限定して使っているが、山本氏の場合、国際通貨論と基軸通貨論とが、成立・形成過程のところでどうつながっているのか。私の理解では、周知のn-1論でも基軸通貨はonly oneにならざるをえないと考えているが、基軸通貨が複数共存してもいいような議論もされているようなのでその両者の関係を伺いたい。

高倉 泰夫氏（長崎大学）

「実質為替」と「名目為替」は現時点でどのような関係にあるのか。またその関係は経済上の指標として何に見ることができるか。

〔答〕

基本的には、名目為替の方は、価格の度量標準機能の世界市場における現象形態として金平価、さらには為替平価という関係で現われてくと理解している。実質為替の方は、基本的には価格競争力をベースにしてそれが国際間の収支差額として現象すると考えている。ただ変動相場制下では、名目為替が自立して為替平価という形式で表現されず、事実上実質為替の変動の一つの要素として混在して現れざる

をえず、ここからフィードバックして「名目為替」を検証する他はない。これは名目為替の「実質化」という表現で把えることもできる。

数阪 孝志氏（大阪市立大学）

山本氏の場合、中心国規定の十分条件として国際的信用制度をあげているが紺井氏の場合はどのような条件で規定しているのか。

〔答〕

私は国際通貨の条件と国際通貨国の条件とは少し次元の違う問題であり、国際通貨の条件というのは、むしろ貨幣論・信用論の次元である程度規定しうる。しかしどの国が国際通貨国となったのかという中心国規定ということになれば、例えば信用制度の延長上に手形割引市場や引受信用の担い手の存在、また国際的金融市場の支援など幾つか列挙できる。山本氏の国際的信用制度というキーワードも「国際的」という言葉の意味がもうひとつ不明とは言え、国際的金融市場の広範な厚みある発展が中心国規定の条件をなすことは私も否定していない。しかし私は中心国規定のむしろより重要な要件として産業構造と貿易構造の関係、つまり中心国の産業構造に対応した貿易構造、したがって対外収支構造を、国際通貨の機能－流動性供給と価値安定性－の持続にとって不可欠と考えている。

平岡 賢司氏

国際通貨概念として三つ挙げているが、ポンドが国際通貨になったのはそのうちどれが基本で、またそれはいつの時期か。

〔答〕

ポンドについては中心国、つまりポンド建の外為手形(①)を実体としては想定している。時期についてはおおよそ19世紀中葉を念頭において話をしているつもりである。

西村 閑也氏（法政大学）

「過剰ドル」の処理形態は「許容範囲」に限られる保証はなく、一定の段階でドルの暴落又は暴騰ということが反復する局面も生じうるのではないか。

〔答〕

「許容範囲」については御指摘のようにドル暴落あるいは暴騰という局面が可能性としてあることは否定しない。「三極通貨体制」の成立がどのような内実のものになるかはまだはっきりしていないが、通貨当局まで通貨投機に参加して大混乱になる以前に何らかの歯止めや政策協調がどの程度有効性を持てるかにも依存してこよう。

村岡 俊三氏

現在の為替相場をどう見るか、特に「適正レート」なるものがあるのか、あるとすればどのような理論構造において理解できるか。

〔答〕

実質為替と名目為替の問題を考える場合も結局の価値尺度機能がどう貫いているかという問題とそれから派生している価格標準機能の貫徹の仕方現代でどこにチェックできるかということになろう。現状では、「適正レート」論議はかなり政策的バイアスがかかっており慎重に吟味すべきである。ただ、例えば購買力平価を、たとえどの指数によって算出しようともオーバーシュートが起きていることは否定できない。しかし本質的には国際価値論をベースとした国際的市場価格論で基礎づけられる国際競争力の格差が現実の相場変動、オーバーシュート現象によって拡大・縮小されるから二次的な競争力修正要因として働くともっている。

吉岡 暁氏

「許容範囲」というのは何を意味するか。ここで金利の問題が全然出て来ないのは何故か？

〔答〕

民間の資本、貨幣資本の論理からすれば、為替の変動方向と変動幅を前提しても利子又はキャピタル・ゲインを得る機会があるかどうか。その兼合い、つまり変動幅と利子率格差、利回り格差との比較が民間資本レベルでの貨幣資本移動の基準になると考えている。その場合、むしろ利子率の問題はとくに変動相場制下では短期的変動要因としては極めて大きな要素を占めることを否定しない。

山本 栄治氏（甲南大学）

「過剰ドル」を国際通貨論の中でどのように位置づけているのか。

〔答〕

「過剰ドル」というものは、固定相場制下で世界貨幣による最終決済に至らなかったドル建対外債務残高であるから、それを出発点として変動相場制が機能していかざるをえなかった。しかし、変動相場制以降、この過剰ドルは、債権国＝非中心国から見てこの対外債権を自国通貨に転換せずにそのまま新たな利子生み資本、擬制的貸付資本の運動の中に投入（投資）する場をこのシステムが提供したことにより、また相場変動によって過剰ドル残高の大きさを変化させるというプロセスを作り出すことによって、国際通貨ドルの機能を延命させていると位置づけている。

# 「ドル本位制」の基本構造

—国際通貨と金の関連を中心に—

山本栄治  
(甲南大学)

## 1. 問題の所在—国際通貨論争のサーベイ—

従来、マルクス経済学には独自の概念として国際通貨は存在せず、貨幣論において世界貨幣金と外国為替の関連を問題にするだけであった。しかし、1971年8月の金・ドル交換停止以降、金との関連をもたないドルが国際通貨の地位を放棄するどころか、以前にもましてその地位を強化したと思われるような状況が出現した。いわゆる「ドル本位制」的世界が出現したのである。「ドル本位制」は20年以上も存続しており、もはや過渡期の現象としてかたずけるわけにはいかず、不換のドルの国際通貨としての概念及びその流通根拠を問題にせざるを得なくなった。以後、マルクス経済学は大別すれば三つのアプローチから国際通貨論を展開してきた。それぞれのアプローチを簡単に整理したうえで「ドル本位制」の基本構造を明らかにしたい。

第一のアプローチは国際通貨＝世界貨幣金債務説である。このアプローチは不換銀行券論争での一つの立場を継承しており、貨幣論のレベルでのみ国際通貨論を展開した。すなわち、ドルは世界貨幣金の直接的代理物であるからこそ信用貨幣であり、国際通貨として流通するのだと考えた。しかし、金・ドル交換停止によりドルの信用貨幣性が失われたことによって、このアプローチは二つの立場に別れる。一つは国際通貨協力や国際的強制通用力によって国際通貨ドルの根拠を説明しようとする立場である。もう

一つは、不換制下で現実に金が流通せずまた価値尺度機能を果たさなくても、金は世界貨幣の役割を果たしているとみなす徹底した観念的立場であり、伊藤武氏がその代表である。伊藤氏は「不換制下の世界貨幣金の機能の理論的分析」の必要性を強調され、この問題意識から以下の第二、第三のアプローチの論者を批判される。だが、伊藤氏はこの問題について具体的な分析を全くおこなっていない。

第二は国際通貨と国際収支の関連を問題にするアプローチ＝世界的資金循環論である。国際通貨＝金債務説はドル残高の全額に金の裏付けが必要だと主張するいわば通貨主義原理に立脚していたが、国際銀行主義原理を主張する滝沢健三氏は、ドルの信認問題にとって全額が金の裏付けを必要としているわけではないことを明らかにされた。ドルの信認を維持するにはネットの対外短期債務を発生させないことすなわち基礎収支を均衡させることが必要であり、金交換は国際通貨安定の条件であっても流通の必要条件ではないことを明らかにされた。

山田喜志夫氏は滝沢氏の基礎収支の均衡という国際通貨安定の条件を「世界市場における国際的規模での資本の還流」と翻訳されて、不換のドルが信用貨幣として国際的に流通する根拠とみなされた。山田氏も不換銀行券論争におけるもう一つの立場すなわち不換銀行券＝信用貨幣説を継承されており、国際通貨は国際的信用貨幣だと規定される。氏によれば、この信用貨幣性は、1) 再生産の流動化に基づく円滑な資本の還流、2) 金債務、の二つの側面から規定される。それゆえ、氏は金・ドル交換停止によって金債務でなくなっても「資本の還流」＝基礎収支の均衡があれば、ドルの国際的信用貨幣性は維持されると主張された。

しかし、現実のドルはその条件を満たしていなかった。その結果、山田氏のドル＝国際信用貨幣説は、民間市場だけでの資本還流論が成立しなくなり、国際協力に支えられた世界的資金循環論（松村文武氏の体制支持金

融論)に変容する。松村氏はアメリカの基礎収支赤字の継続という現実を踏まえ、黒字国がおこなう体制支持金融という国際的ドル防衛協力によってのみドルが還流している現実を分析された。松村氏は、「そうした状況(アメリカ国際収支赤字の継続)のもとでは、国際間の資金のゼロサム・ゲーム以外に資金循環と決済の矛盾を回避する方法はないのである。それゆえ、それを『債務による決済』と形容する」と主張された。

だが、国際決済において「債務による決済」はありえず、資産決済が必要となる。金・ドル交換停止後の資産決済を考える上で注意すべき点は外国為替取引の視点である。累積債務国アメリカがこれ以上経常収支赤字をドルでファイナンスできず、為替相場の暴落を望まないのであれば、外国為替取引による決済が残されているだけである。つまり、アメリカの資産決済とは外貨による決済である。アメリカが外貨を調達する手段は二つある。第1は金を担保にした通貨当局からの外貨建て借入であり、第2は外貨建て国債(例:ローザ・ボンド)の発行である。世界的資金循環論に立つ村松氏には外国為替取引の視点が欠如していたのである。

世界的資金循環論では国際収支の不均衡概念がなくなり、国際通貨の非対称性の世界における一方の立場すなわち中心国の立場からみた国際収支ファイナンスの安定条件を検証することに議論が集約される点に特徴があった。中心国の視点からは、国際決済であっても結局は国内通貨=中央銀行券でおこなわれると考えるため、国内決済と国際決済との間に区別がなくなる。この区別がない「閉じたシステム」の世界では、現金化した中央銀行券が不換紙幣(強制通用力)であろうが、信用貨幣(還流の法則)であろうが、その授受によって国際決済は完了すると考えることができたのである。

第三のアプローチは国際通貨は世界貨幣金とは異なる独自の範疇の概念であり、外国為替取引を基礎に展開される国際決済の問題だと主張する。

このアプローチは、1) 世界的資金循環論には中心国の立場からの国際決済だけが問題にされており、もう一つの立場すなわち国際決済には外国為替取引を必要とする周辺国の立場からの視点がない点、2) 国際決済は中心国の中央銀行券の授受（貨幣論レベル）ではなく、中心国にある預金通貨＝コルレス残高の振替（国際金融市場レベル）でおこなわれる次元の問題である、との共通認識から出発した。木下悦二氏、深町郁彌氏、片岡尹氏等がこのアプローチの代表者であるが、報告者もこのアプローチに基礎をおいた国際通貨論、「ドル本位制」論を以下で展開したい。

第三のアプローチから国際通貨を以上のように規定できるにしても、次に国際通貨と金はどのような関連をもっていたのかが明らかにされる必要がある。この点に関連した第三のアプローチに対する批判として、国際通貨論を国際決済問題にのみ矮小化しすぎているといった議論がある。その反面、第一のアプローチの論者には国際決済の分析はまったくないのが特徴である。それはともかく、こうした批判の背後には、世界貨幣金の機能は国際通貨論を超えるもっと広い範囲＝貨幣論全体をカバーしているにもかかわらず、第三のアプローチの論者はそれを切り捨てているとの認識がある。しかし、世界貨幣金の役割が問題になるのは、観念の世界においてではなく現実に金が流通し、そして価格の度量標準が固定されていることによって金が価格体系の基礎となり、市場メカニズムをコントロールしている場合だけである。それ以外の場合は世界貨幣ではなく国際的資産としての金の役割が問題となるだけである。

マルクス『資本論』で展開される貨幣論の議論を不換制下の現実に直接適用して解釈することは出来ないのである。この論理次元の相違を認識することが重要である。例えば、三宅義夫氏もこの点について「『資本論』での『貨幣論』は金貨幣が直接に用いられていることを前提として考察し、記述しているのであって、これをそのままこんにちの状態のなかに持ち込

んで適用しようとすることは、次元のちがいを認識していないことになる」(『資本論体系 2 商品・貨幣』有斐閣、1984年、111ページ)と指摘されている。

本稿では国際通貨と金の関連を為替銀行の為替リスク回避行動＝為替操作の視点から分析する。その際に注意すべきは、為替銀行が外国為替市場と金市場の裁定取引を保証する制度的な基礎＝金本位法があるかどうかという点である。この制度的基礎がなくなって金裁定取引が禁止された段階から金の世界貨幣としての役割が終わり、国際的資産にすぎなくなったのである。その結果、国際決済が二重化(対顧客取引の為替取引と銀行間の為替取引)し、また国際通貨の機能分化＝階層化が明確になる。そして為替媒介通貨概念が自立化し、国際通貨の諸機能のなかで最も重要な役割を果たすようになった、と考える。「ドル本位制」はこのような為替媒介通貨機能をドルが独占したことを基礎に運営される国際通貨システムである。

## 2. 「ドル本位制」の基本構造

### (1) 国際金本位制下の外国為替市場の構造と国際決済

最初に、国際金本位制下の外国為替市場の構造と国際決済の特徴を確認しておこう。為替銀行は対顧客(企業、個人、国家)取引では様々な通貨建ての対外債権債務を肩代わりすることになる。そこで為替銀行の為替リスク回避の基本策は、金市場との裁定取引が禁止される段階では様々な通貨建ての対外債権債務を国際通貨建てのそれにすなわち為替持高に転換してネットのポジションを0(スクエア)にすることである。だが、その対外債権債務が金本位制を採用している先進諸国通貨建てであるならば、為替銀行は為替リスクを回避するための為替持高操作を実施する必要がなかった。なぜなら、国際金本位制下では、各国は戦争や恐慌といった一時的な理由から金交換を停止しても直ちに旧平価へ復帰するだろう、という

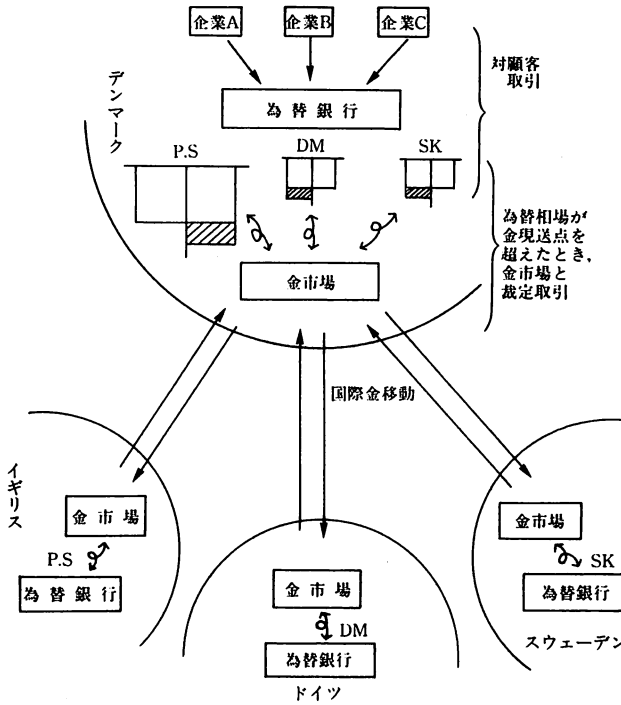


長期的な通貨価値への信頼が存在したからである。それゆえ、国際金本位制下での国際決済は、基本的には「ドル本位制」下のように対顧客決済と銀行間決済とに二重化してはいなかったと考えられる。

注意すべきは、国際金本位制とは金貨本位制を採用していた先進諸国をモデルに考えている点である。もちろん、第一次大戦前でも金為替本位制は、インドに代表されるような植民地や日本のような発展途上国によく見られる例であった。植民地や発展途上国は金貨本位制を採用する宗主国通貨を国際準備として保有したのである。それゆえ、植民地のような金為替本位国や中国のような銀本位国との国際取引の結果、為替銀行が肩代わりすることになる対外債権債務は為替リスクを破る危険があった。そこで為替銀行はこうした国々の通貨建ての債権債務をオープンなまま放置せず、金ではなく国際通貨（ポンド）建て債権債務に転換し、為替持高として保有した。〈図1〉のポンド残高のバランス・シートが他通貨よりも大きいのはこのためである。だが、これはマイナーな取引であり、金貨本位制を採用する先進諸国通貨に対しては一般化しなかった。

国際金本位制下の為替銀行は、対顧客取引を通じて肩代わりすることになった金貨本位国通貨建て対外債権債務をオープンなまま保有した。というのは、長期的な通貨価値への信頼がある金貨本位国通貨建てであれば、それをさらに為替リスクを回避するため為替持高にすなわち国際通貨建ての債権あるいは債務に転換する必要はなかったからである。この点を〈図1〉を参照しながらさらに詳しく説明しよう。例えば、デンマークの為替銀行は、対顧客取引を通じて肩代わりすることになった金貨本位国通貨建ての対外債権あるいは債務を、スクエアにするため国際通貨（ポンド）建ての為替持高に転換せず、通貨別にオープンにしたまま保有する。その結果、為替銀行は売持あるいは買持のままの通貨別ポジションを保有することになる。

〈図1〉 国際金本位制下の外国為替市場の構造



しかし、金貨本位国通貨は長期的な通貨価値への信頼があるが、短期的には金貨本位国通貨といえども通貨価値は変動する。金貨本位国通貨の短期的な通貨価値変動とは一時的に金現送点を超える為替相場の変動である。これも〈図1〉に従って説明しよう。デンマークの為替銀行は対ポンド相場が金輸出点を超えて下落すると、ポンド建ての純債務額は為替差損を破る。これを回避するために為替銀行は金市場と裁定取引を行う。つまり、為替銀行は自国通貨であるクローネを国内金市場で金に交換してイギリスに現送し、それをイギリスの金市場で売却してポンドに交換する。こうして手に入れたポンドでもって純債務額の決済資金とすれば、為替差損は最小限

(金輸出入点内)に押さえることが出来る。また、デンマークの為替銀行は対ドイツ・マルク相場が金輸出入点を越えて上昇すると、ドイツ・マルク建ての純債権額は為替利得を得る。だが、反対に為替差損を被るドイツの為替銀行が、先のポンド建ての純債務額を保有するデンマークの為替銀行の例と同じように、金市場との裁定取引を行って金をデンマークに現送することによって国際決済するため、デンマークの為替銀行の為替利得は最小限(金輸出入点)に押さえられる。

国際金本位制下の国際決済のための為替取引は、基本的には「ドル本位制」下のように対顧客決済と銀行間決済とに二重化し、階層化していなかったと考えられる。つまり、対顧客取引は同じであるが、それを肩代わりした為替銀行の銀行間為替取引のあり方が「ドル本位制」下と大きく異なっていた。為替銀行の銀行間為替取引は行われるにしても為替相場が金輸出入点の範囲内にある限りでのことであり、基本的には為替リスクが金現送点内に制限されている限り為替持高操作は行わず、金本位国通貨別に対外債権債務はオープンのまま保有されていた。そして、対金本位国通貨の為替相場が金現送点を越えると金市場との裁定取引が行われ、金の国際的移動によって国際決済が行われたのである。各国の外為市場は孤立しており、金裁定取引を通じて世界的に統合されていたのである。国際金本位制下での銀行間決済は金市場が中心であり、為替取引は狭い範囲内でのことであった。それゆえ、国際金本位制下では為替媒介通貨機能は自立していなかったと言えよう。

## (2) プレトンウッズ体制下の外国為替市場の構造と国際決済

次に、プレトンウッズ体制下の外国為替市場と国際決済の構造的特質を確認しておこう。プレトンウッズ体制は別名「金・ドル体制」とも呼ばれたように一種の国際金為替本位制であった。金為替本位制が一般化したの

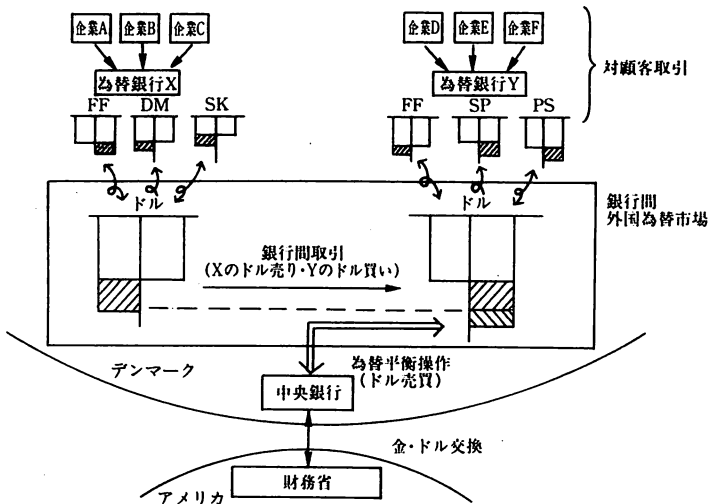
は再建国際金本位制下であった。だが、再建国際金本位制下ではまだ為替銀行の金市場との裁定取引が認められていた。為替銀行の金市場との裁定取引が禁止されたのは、ブレトンウッズ体制下においてである。

ブレトンウッズ体制下では、各国が不換制を採用しながらアメリカだけが各国通貨当局に金交換を実施した。金裁定取引を行ったのは中央銀行だけであり、為替銀行ではなかった点に特徴がある。アメリカの対外金交換の意味は、ドル平価を採用した不換の各国通貨の為替相場体系を固定する上での基礎、すなわち各国中央銀行の為替介入義務に対応して保有することになる準備通貨ドルの価値保証を金という資産決済によって保証した点にある。ブレトンウッズ体制下での金は、価値尺度機能は果たさず、資産決済にのみ用いられていた。この段階で先進諸国の為替銀行は、為替リスク回避のための為替持高操作を一般化させたことによって為替媒介通貨機能が自立したと言えよう。

〈図2〉は為替銀行の金市場との裁定取引が禁止された段階での外国為替市場構造と国際決済の特徴を示したものである。これを手がかりに為替銀行の為替リスク回避行動が為替媒介通貨を生み出す論理を説明しよう。

為替銀行は対顧客取引を通じて肩代わりした対外債権債務を様々な通貨建てで保有することになる。だが、為替銀行は金市場との裁定取引が禁止されているのであるから、それが可能であった国際金本位制下のようにオープンなままにしておくことはできない。そこで為替銀行は為替リスク回避のための為替持高操作が必要となる。様々な通貨建て毎に債権債務をスクエアにするのではなく、売持あるいは買持のポジションにある通貨のネット・ポジション（純債権額あるいは純債務額）を銀行間外国為替市場で特定の通貨すなわち為替媒介通貨建ての債権債務に転換するのである。なぜなら、通常は各国通貨の外国為替市場は広さと深さを欠くので、様々な通貨建て毎に債権債務をスクエアにしようとしても、出会いが容易にと

〈図2〉ブレトンウッズ体制下の外国為替市場の構造



れないからである。この出会いの容易さとは、具体的には手数料と為替リスクを表したbid-ask spreadに表わされる取引コストに示される。そして手数料は規模の経済が働くので取引量に反比例し、為替リスクは相場変動の大きさに比例する。

銀行間外国為替市場において十分な広さと深さをもつ、すなわち出会いが容易な通貨が為替媒介通貨である。例えば、〈図2〉に示されているように、デンマークの為替銀行は対顧客取引ではスウェーデン・クローネと交換にフランス・フランを要求する貿易会社の取引に直ちに応ずるが、その結果発生するスウェーデン・クローネ建ての買持とフランス・フラン建ての売持をスクエアにする場合に、必ずドル建ての為替持高に転換して、ドル建て債権債務のスクエアにする。なぜなら、銀行間外国為替市場においてはスウェーデン・クローネとフランス・フランを直接交換することはないからである。スウェーデン・クローネとフランス・フランの交換は必

ずUSドルを媒介にして次のように行われる。SK→US\$・US\$→FF。直接交換では出会いがとりにくいだけでなく、出会いが容易にとれる国際通貨を媒介にした二重取引の方がかえって取引コストも低くなるからである。それゆえ、あらゆる通貨の売持あるいは買持を一旦ドル建ての為替持高に転換して保有しておけば、いつでも容易に必要な通貨に交換することができる。これが為替媒介通貨の機能である。

問題は、ブレトンウッズ体制下でドルがどのようにして為替媒介通貨の地位を獲得したのか、ということである。第二次大戦直後、国際通貨はドルだけでなく、ポンドもその地位を占めていた。大戦直後のアメリカは、他の先進諸国が政治経済的に不安定な状態を続けていただけでなくIMF14条国規定の適用を受けて厳しい為替管理を実施していたこと、さらに1930年代のデフォルト問題がまだ解決していないこと等が加わって、国際的信用制度の再建及び長期資本輸出に消極的であった。他方、イギリスは、旧自治領や植民地を中心にした国々との1930年代のスターリング・ブロックを戦後直ちに解体しなければならなかったのが、米ソ冷戦の下で西側陣営の結束を図るためその存続を認められたことにより、それをポンドを域内基軸通貨とする対ドル差別クラブに再編していた。それゆえ、ドルは世界最大の金準備と資本輸出能力をもちながらも、市場メカニズムを通じては直ちにグローバルな国際通貨になれなかったのである。このスターリング・ブロックが解体され、ドルがグローバルな国際通貨に発展するのは、イギリスや他の先進諸国がIMF 8条国に移行して為替管理の自由化を進めたことにより、銀行間外国為替市場に市場メカニズムが作用するようになった1960年代に入ってからである。

先進諸国がIMF 8条国に移行すると為替銀行の為替持高操作は活発化する。為替持高の調整の場である銀行間外国為替市場も急速に拡大した。なぜなら、中央銀行は為替相場の管理を、IMF14条国時代の為替全面集

中制のように直接的規制に頼ることは出来ず、市場メカニズムを通じて行わなければならないからである。中央銀行は対ドル平価維持義務を規定したIMF協定に従って銀行間外国為替市場において為替平衡操作を実施しなければならない。具体的には、中央銀行は集中相場をドルだけに限定し、ポンドを市場の裁定にゆだねることを意味した。中央銀行は対ドル相場が介入点（平価の上下1%）に達すると、銀行間外国為替市場で無制限にドルの売買に応じた。

これを為替銀行の立場から見ると、ドルで為替持高を保有すれば持高操作において最終的には対中央銀行取引で調整することができた。別言すると、為替銀行は持高操作をドルで行う限り必ず国内でカバーが取れ、為替リスクを回避できることを意味した。中央銀行が国内銀行間外国為替市場で為替尻の最終的な清算を保証したからである。以上の取引をまとめたのが〈図2〉の下段の銀行間取引と中央銀行の平衡操作である。そして中央銀行がドル平価を採用し、ドルで為替介入し、そしてドルで準備通貨を保有するのは、アメリカが金1オンス=35ドルでの交換を保証していたからであった。

他方、平価維持義務がなく金交換もないポンドに対しては、中央銀行は為替介入を行わないのであるから、為替銀行はポンドで為替持高を保有してもカバーをとれる保証はない。そこで為替銀行は国内銀行間外国為替市場でカバーをとれない部分のポンドを一旦カバーのとれるドルに転換し、ドルでの持高にして保有せざるをえなくなった。このようにして為替銀行は為替持高として保有する国際通貨=為替媒介通貨をポンドからドルへと統一していったのであり、それとともにスターリング・ブロックも解体していった。ドルが為替媒介通貨の地位を獲得したのは、ドル平価の採用（基準通貨機能）、固定相場維持義務による平衡操作（介入通貨機能）、金・ドル交換（準備通貨機能）といったIMF協定に基づいて「制度的に先

取り」された基軸通貨ドルの役割に負うところが大きかったと言えよう。

### (3) 「ドル本位制」下の外国為替市場の構造と国際決済

1970年代初めに出現した「ドル本位制」の特徴は、金本位法や国際協定といった制度的基礎をもたないことから「ノンシステム(nonsystem)」と呼ばれたように、国際収支の調整や国際流動性の調整をすべて市場（国際金融市場と外国為替市場）にゆだねる点にあった。つまり、制度的枠組み＝貨幣論的規定をもたない国際通貨システムである。「ノンシステム」とは「システムの民営化(the privatization of the system)」を意味したのであり、それが可能になったのは変動相場下で金融の自由化・国際化が進展してブレトンウッズ体制とは比較にならないほどの高い水準で国際的金融統合が実現され、国際資本移動が活発化したからであった。変動相場下の「ドル本位制」では、金の役割は資産決済にさえ用いられなくなり、中央銀行間での信用供与の際の担保としての役割にまで後退している。この段階では中央銀行も金裁定取引をおこなっていない。

また変動相場の特徴は、中央銀行が原則的には為替介入を行わない点にあるから、国内銀行間外国為替市場で為替尻の最終的な清算がなされる保証はない。為替銀行は持高操作をドルで行っても必ずしもカバーが取れるとは限られなくなったのである。さらに、変動相場とは為替相場の変動幅の上下限（為替介入点）がなくなったこと、すなわち為替リスクが大幅に拡大したことを意味した。以下で、このような変動相場下の外国為替市場の構造と国際決済の特徴を分析しよう。

為替銀行の為替操作は変動相場下では固定相場下とは大きく異なる。固定相場下の為替相場は単純に為替リスク回避のための「裁定志向型」が中心であった。なぜなら、自国通貨が対ドル平価の上下1%の介入点の範囲内にある限り、為替持高を長期間オープンにしておいてもそれほど問題は

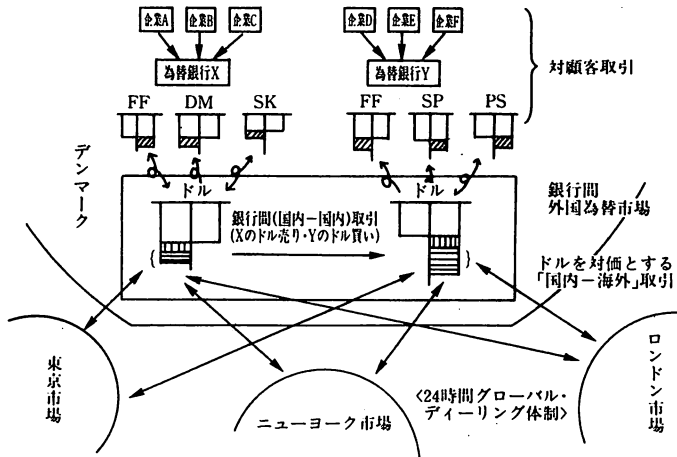


なかったからである。そして為替相場が介入点に近ずくと、中央銀行を相手に為替尻の決済を行って為替持高をスクエアにすればよかった。だが、変動相場下での為替操作は積極的な「投機志向型」が中心となった。「投機志向型」の為替操作とは「計算されたリスクを冒す」という意味でのマーケット・メイキング活動である。変動相場下では為替銀行は自身の責任で為替相場の上下限を「計算」して取引しなければならない。特に大手の為替銀行は、自己勘定で為替相場の上下限(two-way quotation、買い相場と売り相場)を同時に提示することによって、市場を形成するマーケット・メイカー(market maker)になる。

マーケット・メイカーとなる為替銀行は取引相手に提示する買い相場と売り相場を「計算」する。この相場水準に為替銀行の市場についての独自の予想と判断が示され、この相場での売買において、買いが超過すれば買持に売りが超過すれば売持になる。この取引は自己勘定で行っているのであるから、現実の為替相場が予想した水準と異なれば、予想外の買持あるいは売持を抱え為替リスクや金利リスクを負担することになる。それゆえ、為替銀行はこれらのリスクを回避するために、取引相手に提示する相場水準や売買幅(bid-ask spread)を直ちに変更することによって取引量に影響を与える。為替銀行の為替持高を固定相場下のように長期間オープンにしておくのではなく、1日のマーケット・メイキング活動の過程で一時的に(数十秒から長くて数十分間)オープンにしておくだけで直ちにスクエアにする。そしてその操作を1日のうちに何度も繰り返し行うのである。この繰り返しの中で、為替銀行は為替リスクを回避するだけでなくオフ・バランス・シート取引の重要な収益源としていくことから「投機志向型」の為替操作だとみなされるのである。

だが、変動相場下では中央銀行の平衡操作がないのであるから、為替銀行は国内市場で為替持高をスクエアにできる保証はない。その結果、変動

〈図3〉「ドル本位制」下の外国為替市場の構造



相場下の銀行間外国為替市場の構造は、国内市場でのマーケット・メイキング活動だけでは完結するものではなくなった。この点を図示したのが〈図3〉である。為替銀行のマーケット・メイキング活動は常に予想外の買持あるいは売持を抱え為替リスクや金利リスクを負担することから、為替持高をスクエアにしなければならなくなる。だが、中央銀行の平衡操作が行われないのであるから、「国内-国内」取引だけでカバーが取れる保証はない。それゆえ、為替銀行はカバーをとるため国内市場から海外市場へ出動していくのである。この海外市場との取引こそが変動相場下の為替操作の特徴である。

変動相場下の為替操作は「国内-国内」取引よりも「国内-海外」取引が中心となる。この点については統計資料（〈表1〉、〈表2〉）を参照されたい。そして銀行間外国為替市場での「国内-海外」取引は、時計の針が回るのに従ってオープンしている海外の外国為替市場を次々（ロンドン→ニューヨーク→東京）に取引相手とする24時間グローバル・デイトーリング

〈表1〉 東京外為市場の1 営業日平均総取引高

単位：億ドル、( ) 内はシェア%、〈 〉 内は前回比%

	95年4月中	92年4月中	89年4月中
インターバンク取引	1,185 ( 73.4) 〈+34.8〉	879 ( 73.2) 〈+13.7〉	773 ( 69.7) 〈 2.4倍〉
うち国内	350 ( 21.7) 〈+18.5〉	295 ( 24.6) 〈▲ 2.3〉	302 ( 27.2) 〈+96.7〉
海外	835 ( 51.7) 〈+43.0〉	584 ( 48.6) 〈+23.9〉	471 ( 42.5) 〈 2.8倍〉
対顧客取引	428 ( 26.5) 〈+32.9〉	322 ( 26.8) 〈▲ 4.3〉	337 ( 30.3) 〈 2.1倍〉
うち国内	383 ( 23.7) 〈+36.1〉	281 ( 23.4) 〈 — 〉	— ( — ) 〈 — 〉
海外	46 ( 2.8) 〈+10.7〉	41 ( 3.4) 〈 — 〉	— ( — ) 〈 — 〉
ブローカー経由海外間取引	1.1 ( 0.1) 〈 6.6倍〉	0.2 ( 0.0) 〈▲ 36.5〉	0.3 ( 0.0) 〈 — 〉
総取引高	1,614 ( 100.0) 〈+34.3〉	1,202 ( 100.0) 〈 +8.2〉	1,110 ( 100.0) 〈 2.3倍〉

(注) 国内：調査対象先と居住者との取引

海外：調査対象先と非居住者との取引

(出所) 日本銀行「東京外国為替市場の取引高調査」(95年4月中)

〈表2〉 イギリスにおける外国為替取引の構成 (単位:%)

	1986年3月	1989年4月	1992年4月
インターバンク取引	88	85	81
うち国内取引	30.2	29.8	23
海外取引	57.8	55.8	54
対顧客取引	11	15	23
総取引	100	100	100

(出所) Bank of England, "The foreign exchange market in London",  
Quarterly Bulletin, Sept.1986, Nov.1989, Nov.1992.

体制へと発展していった。この24時間グローバル・ディーリングによって各国の銀行間外国為替市場が結びつけられ世界的に統合された。その接着剤となった「国内－海外」取引は対ドル取引を媒介にした為替取引であったことに注意すべきである。銀行間外国為替市場でのドルを対価にした取引は95～100%近くを占めた。このように銀行間外国為替市場でドルが為替媒介通貨機能を独占したことが「ドル本位制」の根拠となったのである。

〈参考文献：拙著『「ドル本位制」下のマルクと円』（日本経済評論社、1994年）、拙稿「三極通貨体制の構造－為替媒介通貨論からの分析－」（『福岡大学商学論叢』、第39巻第3・4号、平成7年3月）〉

### 《質疑応答》

金井 雄一氏（名古屋大学）

報告者はドルの国際通貨としての地位がニクソン・ショック以後むしろ逆に強化されたことを明らかにされました。これは言い換えれば、ドルの国際通貨性と、ドルの金交換性との間には関係がない、ということを実証されたことになると思いますが、そのような見解に立たれながら、第1次大戦前のポンド体制や両大戦間期に關しては為替媒介通貨機能は自立していないと強調されるのはなぜでしょうか。

その時代には金市場との裁定取引が可能であったことは確かですが、「可能だった」ということと「実際にどの程度行われたのか」はひとまず別の問題だと思えます。金本位制下では、外為銀行は金市場との裁定取引を中心にしており、ポンドを媒介とする持高調整・資金調整をあまりしなかった、とされる根拠をもう少し説明していただきたい。

〔答〕

為替媒介通貨は為替リスクの高まりに比例してその機能がよく発揮されると考えられる。「ドルの国際通貨性と、ドルの金交換性との間に関係がない」のは、金交換性が国際通貨の必要十分条件ではないという意味においてである。国際通貨の必要十分条件は世界政治経済の中心国、国際的信用制度の構築、通貨の安定性等である。

「ポンドを媒介とする持高調整・資金調整をあまりしなかった」のは、金本位制

下で為替相場が固定されている段階では、為替リスクは長期的には発生しないこと、また短期的には為替相場が狭い範囲（金現送点内）に抑えられていたことのため、金現送点内でだけ持高調整・資金調整が行われ、為替媒介通貨機能が自立していなかったと考えるためである。金現送点を超えるような為替リスクが発生したなら、為替媒介通貨ではなく金で持高調整・資金調整が行われたと考える。

数阪 孝志氏（大阪市立大学）

- (1) 国際通貨の具体的な存在形態を、中心国におかれた周辺国コレス銀行の中心国通貨建て要求払預金としておられますが、それでは有期預金形態をとるユーロダラーや日本での外資預金＝ドル建預金あるいは東京ドルコール市場でのドルのやりとりは、国際通貨ドルの運動姿態ではないということでしょうか？
- (2) 国際決済では独自の国際決済システムを利用するとしておられますが、それではSWIFTが行っているのは国際決済ではなく何をしていることになるのでしょうか？
- (3) 中心国の国内決済システムを利用した国際決済が行われているというのであれば、そこで決済は終わっているのであって、ドル残高として積み上がっているアメリカの債務の清算は問題とならないということになるのでしょうか？国内決済では中央銀行勘定の振替という形で決済のfinalityがいわれておりますが。国際決済のfinalityはどのような形でつけられているのでしょうか？

[答]

- (1) 国際通貨の存在形態は「狭義」の規定では国際決済を行うのに直接用いられる中心国通貨建て要求払い預金であるが、「広義」の意味においてはいつでも中心国通貨建て要求払い預金に転換することのできる定期預金、TB、BA等の短期金融資産を含む。
- (2) SWIFTは国際決済そのものを行うのではなくその指図書を作成し、伝達する機能を果しているのである。
- (3) 「ドル残高として積み上がっているアメリカの債務の精算」つまり「国際決済のfinality」は、資産決済以外ありえないと思われる。しかし、金兌換停止下での資産決済とは外貨決済を意味する。1960年以降のポンドが経験したように相対的に強い他通貨（円やマルク等）すなわち為替リスクのより少ない通貨への転換である。

小野 英祐氏（国士館大学）

報告者は、本日の報告では割愛されたが、「報告要旨」の中で(p.10)、国際通貨の実態を特定国の決済システムが国際決済システムとしても定着することにあると

され、その根拠を、この特定国が「国際的信用制度という『世界システム』を確立している」点に求めておられる。

以上のかぎりでは議論はきわめて明解であるが、問題はこの「国際的信用制度がどのようにして形成されたのか」という点にこそある。換言すれば、「国際金融市場」および「国際金融ネットワーク」の中軸をしいてあげれば（古くはシャンパーニュ）→アルステルダム→ロンドン→ニューヨークへと推移した根拠は何かという点にこそある。ご説明願いたい。

〔答〕

国際的信用制度の形成、衰退の原因はなにかを考える際の指標は二つある。一つは経済的要因（ハード・パワー）であり、貿易大国や資本輸出国といった世界経済の中心国の地位を確保することである。もう一つは政治・文化的要因（ソフト・パワー）であり、国際政治経済における政府のリーダーシップや国際的信用制度の円滑な運営、企業、銀行が行う国際化戦略といったものである。

村岡 俊三氏（関東学院大学）

「国際通貨と金」というテーマの大きな論点には今日のご報告のように制度の問題がありますが、もうひとつ、金価格と為替相場の問題があると思いますが、後者にはどなたも言及されませんでした。

お尋ねするのはとりわけ、現在の為替相場をどうみるか、とりわけ「適正レート」なるものがあるのか、あるとすればどのような理論構造において理解できるか、ということです。

〔答〕

価格の度量標準としての金の法定価格が固定されていた段階では、通貨当局の金兌換によって金の市場価格と法定価格は一致しており、また各国通貨間には金平価が成立してそれが「適正レート」になっていた。だが、金兌換が停止されて金の法定価格と市場価格が一致しなくなった段階では金平価は成立せず、また「適正レート」だと判断できる絶対的な基準となる指標も存在しなくなった。金は価格が固定されることによってはじめて価値尺度機能を果たすことができるのであり、常に変動する金の市場価格は「適正レート」だと判断できる絶対的な基準となる指標とはなりえない。今日、「適正レート」を判断する場合、購買力平価、実質実効為替相場、金の市場価格等の代理指標があるだけである。

高倉 泰夫氏（長崎大学）

世界経済論では世界貨幣金と国民的生産力が連関させられていたが、金本位制を中心国が離脱したのちには、為替媒介通貨から出てくる為替相場と国民的生産力は

連関しているのか。また「する」とした場合、どのように連関しているのか。

〔答〕

変動相場下の「ドル本位制」では「為替相場と国民的生産力は連関している」かどうかを直接検証できる指標はみいだせず、間接的な指標（購買力平価、実質実効為替相場等）があるだけである。

吉田 暁氏（武蔵大学）

金ドル交換停止以後、生じたことは為替相場の大幅な変動とともに金利の大幅な変動である。金利についての言及が全くないことに驚かざるを得ない。

〔答〕

今日の報告では為替相場の変動そのものを分析の対象とはしていないので、金利変動すなわちそれがもたらす国際資本移動の為替相場への影響については割愛させていただいた。ご指摘のように金利変動は為替相場の変動をもたらす大きな要因であると考えている。

以下の質問には紙幅の都合で紹介だけさせていただきます。ありがとうございます。

前畑 雪彦氏（桜美林大学）

報告者は、金廃貨論に立っているとお見受けいたしますが（報告、11ページ）、その場合、ドル・マルク・円などは、そもそも何であると考えますか？ これらは観念的価値原子を表すものと考えますか？ すなわちマルクスの言う観念的貨幣尺度説に立ちますか？

一ノ瀬 篤氏（岡山大学）

本日のご報告には教示されるところが多い。さて、何か政策的含意はあるのか。一般に信研研究者と政策提言の関係の問題をどう思われるか。

## 部会活動報告



[北海道部会]

日 時 1995年5月13日 (土)

場 所 北海学園大学

報告者 高懸雄治氏 (旭川大学)

論 題 「ドル体制とNAFTA」

同著『ドル体制とNAFTA』(青木書店、1995年4月)の合評会

[関東部会]

日 時 1995年12月9日 (土)

場 所 慶応義塾大学

報告者 前畑雪彦氏 (桜美林大学)

論 題 「不換制下の価値尺度と度量標準」

前畑氏は、既発表論文「不換制下における価値尺度機能の独自性—金廃貨論・貨幣数量説批判—(上)」(『桜美林エコノミックス』第32号'94年12月)に投げかけられた批判、すなわち報告者の専一的紙幣流通下の「独自の価値尺度あるいはその二重性」説における第2の価値尺度は、度量標準の事実上の変更説と同じではないかという批判に対し、逐一答える形で問題点を明確にし、自説を徹底した。質疑応答は、前畑の「第2の価値尺度」は果たして価値尺度なのか度量標準なのか、また前畑がそれを「競争を媒介契機とする価値法則の貫徹の問題」という具体的内容は何なのか、等をめぐって行われた。

報告内容は、上記論文(下)の公表に先立って、「不換制下の価値尺度と度量標準—紙幣流通法則の理解のために—」のテーマで『桜美林エコノミックス』第34号に発表予定である。

## [関西部会]

(1) 日 時 1995年5月13日(土) 午後1時30分より5時

場 所 大阪駅前第3ビル16階 大阪市立大学文化交流センター

報告者 龍昇吉氏(立命館大学)

論 題 「現代公信用論の課題と方法」

「現代公信用論の課題」、龍昇吉編著『現代の財政金融—世界的公信用の構造と課題』日本経済評論社、1995年3月、所収

報告者 野崎哲哉氏(三重大学)

論 題 「金融再編成下の都市銀行の対応」

(2) 日 時 1995年9月30日(土) 午後1時30分より5時

場 所 大阪駅前第3ビル16階 大阪市立大学文化交流センター大セミナー室

報告者 生川栄治氏

論 題 「ドイツ型中央銀行の特質」

「ワイマール期のライヒス・バンク」『ドイツ金融史論』有斐閣、1995年1月、所収

報告者 一ノ瀬篤氏(岡山大学)

論 題 「固定相場制期の日本銀行金融政策」

『固定相場制期の日本銀行金融政策—金融引締めと為替政策』御茶の水書房、1995年5月、所収

[西日本部会]

日 時 1995年3月26日(日) 午後1時30分より

場 所 福岡大学文系センター15階第6会議室

報告者 深町郁彌氏(熊本学園大学)

論題「変動相場制下におけるドルのD. マルクによるerosion」

コメンテーター 川本明人氏(広島修道大学)

報告は「変動相場制下の基軸通貨の侵食—ドルからD. マルクへ—『熊本学園大学経済論集』第1巻第3・4合併号、1995年7月)において発表されている。

日 時 1996年3月31日(日)午後1時30分より

場 所 下関市立大学学術センター3階会議室

報告者 井上伊知郎氏(久留米大学)

論題「為替媒介通貨ドイツ・マルク成立の背景をめぐって」

コメンテーター 岩田 健治氏(福岡大学)

報告の内容は、井上伊知郎『欧州の国際通貨とアジアの国際通貨』日本経済評論社、1994年において発表されている。

## 学会事務局報告記事

1. 95年度の本学会大会は以下のように開催された。

春季大会 1995年5月29日

開催校 慶應義塾大学 大会準備委員長 飯田裕康氏

テーマ：現代金融システムと信用創造

報告者および論題

金融システムの不安定と信用創造論争

大友敏明氏（山梨大学）

信用創造と現代金融システム

守山昭男氏（広島修道大学）

日本金融制度の行方

池尾和人氏（慶應義塾大学）

司会

西村閑也氏（法政大学）、川波洋一氏（九州大学）

秋季大会 1995年10月30日

開催校 桃山学院大学 大会準備委員長 蒔谷硯児氏

テーマ：国際通貨と金

報告者および論題

国際通貨と金

伊藤 武氏（大阪経済大学）

世界貨幣と国際通貨

紺井博則氏（國學院大学）

「ドル本位制」の基本構造 国際通貨と金との関連を中心に

山本栄治氏（甲南大学）

司 会

居城 弘氏（静岡大学）、坂本 正氏（熊本学園大学）

2. 理事会は5月28、29日10月29、30日の4回開催された。

○5月29日の大会において1996年度の理事の選出がおこなわれた。投票によって選出された理事は以下の通り。（アイウエオ順）

飯田裕康、生川栄治、片岡 尹、川波洋一、高山洋一、建部正義、  
谷田庄三、西村閑也、深町郁弥、松井安信

○10月29日理事会に先立ち上記新理事による推薦理事の選出をおこない、以下のとおり選出した。（アイウエオ順）

飯田 繁、居城 弘、一ノ瀬 篤、大矢繁夫、小野英祐、小野朝男、  
久留間 健、阪本 正、佐々木 仁、下平尾 勲、高山 満、竹村脩一、  
長 幸男、三宅義夫、吉田 暁

代表理事に深町郁弥会員を互選し、上記下線付きの諸会員を常任理事とすることとした。なお、以上の理事の任期は1996年1月1日より1998年12月31日までの3ケ年である。

これに併せ、会計幹事を小西一雄、高山朋子両会員にお願いすることとした。

3. 1995年度理事会において承認された新入会員は以下のとおり。

（受付順 敬称略）

久富健治（神戸山手女子短大）  
朴 泰珍（立教大学経済学部）  
堀内健一（立教大学大学院）  
竹田 聡（立教大学大学院）  
松尾 純（桃山学院大学経済学部）  
津田和夫（桃山学院大学経済学部）  
杉沢一美（名古屋大学経済学部）

（文責 飯田）

会員著書・論文目録（自1995年1月至12月）

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
青山 和司	アメリカの信託機関と年金基金の動向	『信託』第184号	1995年11月
浅田 政広	手稲鉱山について	『札幌の歴史』第29号	1995年8月
	恵庭金山 —北海道産金史研究(13)—	『旭川大学紀要』 第41号	1995年12月
荒牧 正憲	いわゆる「全人類的権利の優位性」をめぐる	『福岡県立大学紀要』 第3巻第2号	1995年3月
生川 栄治	『ドイツ金融史論』	有斐閣	1995年1月
石田 高生	通貨問題と商業銀行の信用創造	『桜美林エコノミクス』第33号	1995年3月
	<書評> 神沢正典著『世界経済と開発金融』	『桜美林エコノミクス』第34号	1995年12月
一ノ瀬 篤	『固定相場制期の日本銀行金融政策—金融引き締めと為替政策—』	御茶の水書房	1995年5月
	変動相場移行後の三度の金融引き締め	『岡山大学経済学会雑誌』第27巻第3号	1995年12月
井上伊知郎	ASEAN諸国における日系企業の事業展開：製造業A社の場合—通貨・金融の側面を中心に—	木下悦二編『経済学的手法の現在—久留米大学経済学部創設記念論文集—』九州大学出版会、所収	1995年3月
	<書評> 向壽一著『転換期の世界経済』	『金融ジャーナル』	1995年10月
	<書評> さくら総合研究所環太平洋研究センター著『新世紀アジアの産業を読む』	『金融ジャーナル』	1995年11月
今東 博文	資本の商品化の論理（4完）	『経済研究年報』（東洋大学）	1995年6月
	宇野弘蔵の資金論（3）	『経済論集』（東洋大学）	1995年10月
岩熊 三郎	『西日本銀行五十年史』抄（第1編 総論・序 / 第1章 / 第2章）	西日本金融制度研究会・西日本銀行五十年史編纂委員会編『西日本銀行五十年史』、所収	1995年3月
岩下 有司	景気循環10年周期の根拠について	『景気とサイクル』（景気循環学会）第21号	1995年11月

- |        |   |                        |          |
|--------|---|------------------------|----------|
| 岩見 昭三  | ドイツ Bundesbank の「安定政策」—1988年以降の展開—  | 『産業と経済』（奈良産業大学）第9巻2・3号 | 1995年1月  |
| 植田 欣次  | 名古屋金融市場の動揺と不動産銀行  | 『創価経営論集』（創価大学）、第20巻2号  | 1995年11月 |
| 大谷 慎之介 | 『資本論』第3部の刊行百年にあたって  | 『経済と社会』第2号             | 1995年1月  |
|        | 貨幣の機能(Ⅱ)  | 『経済志林』第62巻第3・4号        | 1995年3月  |
|        | 「銀行資本の構成部分」(『資本論』第3部第29章)の草稿について  | 『経済志林』第63巻第1号          | 1995年7月  |
|        | 『資本論』第3部草稿に見るマルクスの利子生み資本論   | 『経済研究年報』(大阪経済法科大学)第14号 | 1995年10月 |
|        | 社会主義とはどのような社会か  | 『経済志林』第63巻第3号          | 1995年12月 |
| 大友 敏明  | 〈書評〉守山昭男著『銀行組織の理論』  | 『金融経済研究』9号             | 1995年7月  |
| 岡本 啓男  | 社会主義システムの成立可能性(1)   | 『経済論集』(東洋大)第21巻第1号     | 1995年10月 |
| 金井 雄一  | 二十数年も続いた19世紀末欧州の「大不況」   | 『エコノミスト』毎日新聞社          | 1995年6月  |
|        | 「1982年カレンシー・ノートおよび銀行券法」と再建金本位制  | 『土地制度史学』第149号          | 1995年10月 |
|        | 〈書評〉井上巽『金融と帝国』  | 『経済科学』第43巻第3号          | 1995年12月 |
| 川合 研   | 19世紀末のアリゾナとモンタナにおける地方小切手の普及—取立記録簿の分析を中心に—                                 | 『福岡大学商学論叢』第39巻第3・4号    | 1995年3月  |
|        | The Use of Country Checks in Arizona and Montana in the late 19th Century | 『福岡大学商学論叢』第40巻第2号      | 1995年9月  |
| 川波 洋一  | 普銀転換—金融自由化への対応  | 『西日本銀行五十年史』所収          | 1995年3月  |
|        | 『貨幣資本と現実資本—資本主義的信用の構造と動態—』  | 有斐閣                    | 1995年11月 |
| 川本 明人  | 『多国籍銀行論』  | ミネルヴァ書房                | 1995年7月  |
|        | 為替媒介通貨をめぐる論点  | 『修道商学』(広島修道大)第36巻第1号   | 1995年9月  |
| 後藤 新一  | 『銀行崩壊』  | 東洋経済新報社                | 1995年11月 |
|        | 日本の金融構造の変化  | 『信用理論研究』第13号           | 1995年5月  |

- |       |  |   |                     |
|-------|--|---|---------------------|
|       | 金融システムと行政の関与                               | 『金融経済研究』第9号                                       | 1995年7月             |
|       | 信用金庫・信用組合の新設<br>—昭和26年～32年度—               | 『愛知学院大学論叢経営学研究』第4巻第2号                             | 1995年3月             |
|       | 信用金庫・信用組合の合併<br>—昭和32年～42年度—               | 『愛知学院大学論叢経営学研究』第4巻第3・4号                           | 1995年3月             |
|       | 信用金庫・信用組合の合併<br>—昭和50年～平成6年度—              | 『愛知学院大学論叢経営学研究』第5巻第1号                             | 1995年10月            |
|       | 信用金庫・信用組合の合併<br>—合併拡張法施行後の昭和40年代—          | 『愛知学院大学論叢経営管理研究部紀要』第2号                            | 1995年7月             |
| 小林 真之 | 自由化と動揺する信用秩序                               | 大沼他編『揺れ動く現代世界の経済政策』日本経済評論社、所収                     | 1995年6月             |
|       | 1929年大恐慌と減資政策(1)(2)                        | 北海学園大学『経済論集』42巻3号、43巻1号                           | 1994年12月<br>1995年7月 |
| 坂口 明義 | コンフリクトをはらんだ貨幣集権化—S.ドゥ.ブリュノフによるマネタリズム批判の含意— | 『東北学院大学論集・経済学』第129号                               | 1995年9月             |
| 柴垣 和夫 | 『知識人の資格としての経済学』                            | 大蔵省印刷局  | 1995年5月             |
|       | 『日本ガイシ株式会社七五年史』(共著)                        | 日本ガイシ株式会社   | 1995年4月             |
|       | 高橋亀吉の高度経済成長論                               | 『証券研究』第112巻                                       | 1995年5月             |
|       | 資本と企業の経済理論                                 | 橋本寿郎編『20世紀資本主義I』東大出版会、所収                          | 1995年9月             |
| 鈴木 俊夫 | 明治期対日投資仲介機関の研究—英系投資会社の活動を中心に—              | 新保博・渡辺文夫編著『近代移行期経済史の諸問題』勁草書房(中京大学経済研究所研究叢書第3輯)、所収 | 1995年3月             |
| 関根猪一郎 | カール・マルクス(第5章第1・2節)                         | 山本広太郎他編『経済学史』青木書店、所収                              | 1995年4月             |
|       | 戦後経済学の軌跡と科学者運動                             | 『日本の科学者』1995年5月水曜社                                | 1995年5月             |
|       | 社会運動の諸形態と協同組合運動の位置(第3章)                    | 鈴木文喜・中嶋信編『協同組合運動の転換』青木書店、所収                       | 1995年8月             |
|       | <学会展望>わが国における『資本論』第3部研究—信用論研究を中心に—         | 経済理論学会編『経済理論学会年報第32集90年代不況の性格』青木書店、所収             | 1995年10月            |
| 高懸 雄治 | 『ドル体制とNAFTA』                               | 青木書店  | 1995年4月             |



高瀬 恭介	『金融変革と銀行経営』	日本評論社	1995年 5月
武井 邦夫	〈解説〉梅本克己著『唯物史観と道徳』	こぶし書房	1995年 1月
武井 博之	経済政策体系における労働時間短縮の位相	『経済学論集』(大阪経済法科大学)第18巻第2・3合併号	1995年 1月
	「金利生活者の安楽死」政策の位相(上)	『経済学論集』(大阪経済法科大学)第19巻第1号	1995年 9月
竹田 聡	現代経済と金融理論—マクロ変数間の因果関係の検討を軸に—	『立教経済学研究』第49巻第2号	1995年10月
建部 正義	銀行の本質について—ナロー・バンク論を手がかりに—	『商学論纂』第36巻第3・4号	1995年 3月
	W.Greenwell & Co.のマネタリー・ベース・コントロール論について	『中央大学企業研究所年報』第16号	1995年 7月
津田 和夫	『現代銀行論入門』	経済法令研究会	1995年12月
	都銀の大型合併を検証する	『金融ジャーナル』	1995年10月16日
	新メジャーリーグ銀行第1号誕生	『エコノミスト』	1995年 4月11日
	金融システム再生へ金融持株会社というシナリオ	『エコノミスト』	1995年10月16日
	金融再編のステージは一変した	『エコノミスト』	1995年12月18日
中村 太和	分割・民営代前史	『経済理論』(和歌山大)第264号	1995年 3月
	民営化のねらいは何か—民営化の日英比較—	『経済理論』(和歌山大)第266号	1995年 7月
	第三セクターをどう評価するか	『経済理論』(和歌山大)第267号	1995年 9月
	「民間活力の活用」論をどう評価するか	『経済理論』(和歌山大)第268号	1995年11月
西村 閑也	The French provincial banks, The Banque de France and bill finance	The Economic History Review	1995年 8月
	金本位制について	『金融構造研究』(地方銀行協会)	1995年 6月
	中国における国際銀行業、1890～1914年	『経営志林』(法政大学)	1996年 1月

野田 弘英	景気変動と金融機構(第4章)	鈴木芳徳編著『金融論』、	1995年4月
	ビッグ・ビジネスの時代(第6章)	鈴木芳徳編著『金融論』、	1995年4月
	株式会社制度(第7章)	鈴木芳徳編著『金融論』、	1995年4月
	証券市場と証券価格(第8章)	鈴木芳徳編著『金融論』、	1995年4月
濱田 康行	金融自由化—その1	『北海郵貯』No.485	1995年1月
	金融自由化—その2	『北海郵貯』No.486	1995年2月
	金融自由化—その3	『北海郵貯』No.487	1995年3月
	ペアリングス社の破綻	『北海郵貯』No.488	1995年4月
	社会資本整備に向けた『中小企業金融と直接金融』財源問題の一考察	北海道自治研修所 『ほっかいどう政策研究』第5号 斎藤一郎 共著	1995年3月
	中小企業と直接金融—ヨーロッパからの教訓—	『商工金融』第45号第5号	1995年5月
	銀行合併の経済学—その1—	『ゆうせい北海道』1995・創刊号	1995年5月
	銀行合併の経済学—その2—	『ゆうせい北海道』1995・No.2	1995年6月
	平成不況に効く業—創業支援—	『ベンチャーフォーラム』No.144	1995年7月
	日本経済の諸問題—その1—	『ゆうせい北海道』1995・No.3	1995年7月
	日本経済の諸問題—その2—	『ゆうせい北海道』1995・No.4	1995年8月
	日本経済の諸問題—その3—	『ゆうせい北海道』1995・No.5	1995年9月
	ベンチャー・ファイナンスの多様性	『中小企業と組合』No.607	1995年9月
	日本経済の諸問題—その4—	『ゆうせい北海道』1995・No.6	1995年10月
	信組問題によせて—その1—	『ゆうせい北海道』1995・No.7	1995年11月
	最低資本金制度の経済的意義	『金融ジャーナル』第36巻第11号 斎藤一郎共著	1995年11月

	信組問題によせて—その2—	『ゆうせい北海道』 1995・No.8	1995年12月
	〈新聞等への寄稿〉“寒風温風” 『本道経済に円高の大波』	北海道新聞	1995年3月 5日付
	〈新聞等への寄稿〉『緊急円高 対策をこう見る』	読売新聞	1995年4月 5日付
	〈新聞等への寄稿〉月曜ワイド 『銀行、新たな含み資産を求めろ』	日経金融新聞	1995年7月 17日付
	『始動する第2店頭市場問題点は 数多い、品格ある市場作りを』	株式新聞	1995年7月 20日付
原 薫	わが国のインフレーション —最近の問題(補)—	『経済志林』(法大経済 学部)第63巻第1号	1995年7月
	わが国の戦後インフレーション (1)、(2)	『経済志林』(法大経済学 部)第63巻第2号、第3号	1995年9月、 12月
春田 素夫	デリバティブ小考—アメリカを 念頭に—	『経済集志』(日大) 第64巻第3号	1994年10月
	アメリカの経済制度	『経科研レポート』 (日大)No.6	1995年3月
平岡 賢司	アメリカの短期資本収支と金移 動1919~1933年	『熊本学園大学経済論集』 第1巻第3・4合併号	1995年3月
	変動相場制下の経済と金融自由 化	『西日本銀行五十年 史』所収	1995年3月
深町 郁彌	基軸通貨論における為替媒介通 貨機能	『福岡大学商業論叢』 第39巻第3・4号	1995年3月
	変動相場制下の基軸通貨の侵食 —ドルからD・マルクへ—	『熊本学園大学経済論集』 第1巻第3・4合併号	1995年7月
福光 寛	ナローバンク論とコアバンク論	『経済研究所年報』 (成城大学)第8号	1995年4月
	1993年米学生ローン改革法につ いて—米国の公的金融見直し論 議—	『立命館経済学』第44 巻第2号	1995年6月
	アメリカの郵便貯金について	『金融経済研究』第9号	1995年7月
藤田 誠一	国際通貨制度改革論議の歴史的 視座	『兵庫経済』No.46	1995年1月
	〈書評〉石田定夫著『日本経済 の資金循環』	『金融経済研究』No.8	1995年1月
	並行通貨としてのECU	『国民経済雑誌』	1995年2月
古川 正紀	管理資本主義論序説	『九州国際大学経営経 済論集』第1巻第2号	1995年3月

	平成大不況と恐慌回避策 (1)	『九州国際大学経営経済論集』第2巻第2号	1995年12月
北條 裕雄	『現代アメリカ資本市場論—構造と役割の歴史的变化』	同文館	1992年8月
	『日米金融規制の再検討』編著	日本経済評論社	1995年7月
	米国における生命保険会社の個人年金業務	『文研論集』第101号	1992年12月
	信託機関の対米証券投資—投資信託を中心として—	『信託奨励研究論集』第14号	1993年1月
	アメリカの証券規制 (1955—1965年)—保護的証券規制の展開—	『証券経済』第186号	1993年12月
	クリントン政権の経済政策—特徴と歴史的意義—	『証券経済』第187号	1994年3月
	アメリカにおける証券規制の転換 (1966—1975年)—保護から規制緩和へ—	『証券経済』第188号	1994年6月
	株式持ち合いは解消するか?—解消の論理と株式持ち合い比率の試算—	『証券経済』第190号	1994年12月
	The Legacy of the Bubble Economy: Declining Cross Shareholding and Capital Formation	『小樽商科大学経済研究所ディスカッションペーパーシリーズ』第17号	1995年5月
	マレーシアにおける金融システムと株式市場—1980年代以降を中心として—	『証券経済』第192号	1995年6月
前畑 恵子	『資本論』第2部第3篇の課題と恐慌論との関連についての一考察—富塚良三氏の「均衡蓄積率の概念」の検討—	『商学論集』(福島大学)第48巻第1号	1979年7月
	『資本論』第2部第3篇第21章「蓄積と拡大再生産」における一論点—鶴田満彦氏の「均衡蓄積率の概念」擁護論によせて—	『経済学年誌』(法政大学大学院経済学会)第18号	1981年3月
	生産と消費との矛盾について	経済理論学会年報第23集「現代巨大企業の所有と支配」青木書店、所収	1986年6月
	昭和61年度東京都地場産業実態調査報告書 菓子製造業	東京都労働経済局商工部	1987年2月
	「資本減価」論についての一考察	「マルクス・エンゲルス・マルクス主義研究」(マルクス・エンゲルス研究者の会)第9号	1990年1月

- 再生産表式と有機的構成高度化 『紀要』（法政大学教養部）通巻第79号 1991年2月
- 『資本論』第2部第8稿「蓄積と拡大再生産」の課題と方法—八尾信光氏のマルクス批判について— 『マルクス・エンゲルス・マルクス主義研究』（マルクス・エンゲルス研究者会）第16号 1992年10月
- いわゆる「拡大再生産出発表式の困難」について—第2部第8稿における「出発表式」設定の意味— 『岐阜経済大学論集』（岐阜経済大学）第28巻第1号 1994年7月
- 前畑 雪彦 不換制下の価値尺度と度量標準—紙幣流通法則の理解のために— 『桜美林エコノミクス』第34号 1995年12月
- 松尾 純 資本の絶対的過剰生産論の復位—井村喜代子の見解・検討を通して— 『経済経営論集』第36巻第3・4合併号 1995年3月
- 松尾 隆 国際通貨制度 鈴木芳徳編『金融論』ミネルヴァ書房、所収 1995年4月
- 松本 久雄 『国際価値論と変動為替相場』 新泉社 1995年3月
- MEGA版で読む『資本論』—第3巻第5編第25-35章の範囲で— 『金沢大学経済学部ディカッションペーパー』 1995年5月
- 三谷 進 アメリカ投資信託の生成と発展 『証券経済学会年報』第30号 1995年5月
- アメリカ投資信託と擬制資本の展開—両大戦間期におけるレバレッジの構造— 『経済論究』（九州大学大学院） 1995年7月
- 三宅 義夫 信用理論研究会小史 『信用理論研究』第12号 1995年5月
- 宮田美智也 『ロンドン手形市場の国際金融構造—アメリカとの関連における研究—』 文真堂 1995年12月
- 毛利 良一 世界銀行の構造調整と社会開発 『日本福祉大学経済論集』第11号 1995年8月
- 〈書評〉神沢正典著『世界経済と開発金融』 『阪南論集社会科学編』第31巻第1号 1995年6月
- 〈書評〉穂坂光彦著『アジアの街 わたしの住まい』 『日本福祉大学NFU』第49号 1995年7月
- 「日米再逆転と金融の投機化」シンポジウム：金融不安と現代資本主義（今宮・米田・工藤） 『経済』 1995年11月
- 〈翻訳〉スーザン・ジョージ著『債務ブーメラン』（佐々木建との共訳） 朝日新聞社 1995年11月

- |       |   |                          |          |
|-------|---|--------------------------|----------|
| 八尾 信光 | フランソワ・ケネー   | 山本・大西他編『経済学史』青木書店、所収     | 1995年4月  |
|       | 経済原論の課題と方法  | 『経済学教育』第14号              | 1995年5月  |
| 山口 博教 | 中央資本市場としてのベルリン証券取引所—生成から崩壊への過程—(1)                    | 『北星論集』(北星学園大学(経))第32号    | 1995年3月  |
|       | 中央資本市場としてのベルリン証券取引所—歴史的意義と限界—                         | 『証券経済学会年報』(証券経済学会)第30号   | 1995年7月  |
| 山田喜志夫 | マネーサプライとハイパワードマネー                                     | 『国学院経済学研究』第26輯           | 1995年3月  |
|       | 信用創造とマネーサプライ—現代通貨論争—                                  | 『信用理論研究』第13号             | 1995年5月  |
|       | 商品価格の国際比較・為替相場・購買力平価                                  | 『国学院経済学』第43巻第3号          | 1995年3月  |
| 山田 博文 | 国債残高200兆円の経済学   | 『月刊保団連』No.468            | 1995年1月  |
|       | PKO(株価維持策)と公的資金の動員                                    | 『月刊保団連』No.469            | 1995年2月  |
|       | 異常円高と産業の空洞化   | 『月刊保団連』No.470            | 1995年3月  |
|       | 各国政府の国有資産売却と証券流動化                                     | 『戸部大学紀要』第14号             | 1995年3月  |
|       | 膨張する公信用と財政・金融システム                                     | 『中央大学経済研究所年報』第25号(I)号    | 1995年3月  |
|       | マネーウォーズとハイリスク時代の到来                                    | 『産業文化研究』第4号              | 1995年3月  |
|       | 財政金融政策の発動と「金融システムの救済」                                 | 『中小企業問題』No.74            | 1995年4月  |
|       | 政府短期証券(FB)の日銀引受と国債発行システム—先行する日銀信用に支えられた公信用の膨張システムの解明— | 『経済学論纂』第36巻4号            | 1995年10月 |
| 山本 栄治 | 三極通貨体制の構造   | 『福岡大学商学論叢』               | 1995年3月  |
| 吉川 久治 | 現代資本主義と国際金融危機   | 柴田政利編『現代資本主義と世界経済』学文社、所収 | 1995年10月 |
| 吉田 暁  | ナロウバンク論批判   | 『武蔵大学論集』第42巻4号           | 1995年2月  |
|       | 銀行業   | 産業学会編『戦後日本産業史』東洋経済新報社、所収 | 1995年11月 |

- |       |  |                       |          |
|-------|--|-----------------------|----------|
|       | 不良債権問題と金融再編の行方                             | 『銀行労働調査時報』<br>No.556  | 1995年11月 |
| 吉田 賢一 | 外国為替相場変動の二重性<br>—理論分析の変遷と市場現象—             | 『経済学研究』（北海道大学）第44巻第4号 | 1995年3月  |
|       | 『貨幣』概念とは何か—ロバート・オウエンとルードルフ・ヒルファージン—        | 『ロバート・オウエン協会年報』XIX    | 1995年6月  |
|       | 『プラザ合意』（1985年9月）と為替相場変動—購買力平価説の動学的解釈からの接近— | 『工学院大学共通課程研究論纂』第33号   | 1995年12月 |
| 米村 司  | デリバティブは金融と経済に何をもちますか                       | 『銀行労働調査時報』<br>No.550号 | 1995年5月  |

信用理論研究 第14号

---

1996年5月発行

発行者 信用理論研究学会  
発行所 信用理論研究学会  
〒108 東京都港区三田2-15-45  
慶應義塾大学新研究室  
飯田裕康研究室  
TEL03(3453)4511(内線3225)

印刷所 本郷印刷株式会社  
〒101 東京都文京区白山5-13-7  
TEL 03(3946)4800(代表)

---