

ケインズおよびポストケインジアン の貨幣供給理論の検討

——ポストケインジアンの内生的貨幣供給理論の問題点——

近 廣 昌 志

目 次

1. はじめに
2. ケインズの貨幣供給理論
 - (1) 『一般理論』における貨幣供給論の検討
 - (2) 『貨幣改革論』および『貨幣論』における貨幣供給論の検討
3. ポストケインジアンの理論的枠組み
4. IS-LM 理論モデルにおける貨幣供給
5. ま と め

1. はじめに

筆者は、内生的貨幣供給理論の枠組みから金融システムを捉え、また金融政策についても同枠組みから検討を試みてきた。ここで言う内生的貨幣供給理論とは、銀行原理および銀行簿記の原理から説くものであり、伝統的な表現を借りれば通貨学派に対するところの銀行学派に属する系統である。

この内生的貨幣供給理論は、外生的貨幣供給理論に対峙するものであり、貨幣供給の起点をどこにおいて論理構築を進めるかが大きな相違点である。前者は、経済取引の必要性に応じて、預金取扱金融機関（以下、市

中銀行)が預金創造を通じて貨幣¹⁾を供給すると考えることから、銀行システムの内部から貨幣が供給されると考えられているのに対して、後者は、貨幣発行者ないしは貨幣当局が銀行システムの外部から貨幣を投入すると考えている。

貨幣供給理論の内生説では、必要な貨幣が供給されないという想定、つまり貨幣が不足するという想定はしないことから、貨幣量の過多または過少に起因する貨幣価値の低下または上昇を想定していない。より端的に言えば、インフレーションもデフレーションも貨幣量に問題があって生ずると考える限り、管理通貨制度下ではいずれも発生しないと論理を整理することも可能である²⁾。

一方、貨幣供給理論の外生説では、必要貨幣量をコントロールする必要性を強調しており、貨幣量が相対的に過多または過少の状態が起こるものと想定し、少なくとも短期的には貨幣量が経済活動に影響を与えると考えているのである。

貨幣量が経済活動に影響を与えるか否かという問題設定は、銀行券を含め貨幣量の不足が現実的であった時代、つまり金や銀などの貴金属を本位とする貨幣システムが採用されていた時代に形成された貨幣数量説に遡ることができる。しかし、金とのリンクが失われた1910年代以降、とりわけ金ドル為替本位制度が崩壊した1970年代以降、貨幣量のコントロール

1) 貨幣法で言うところの貨幣とは硬貨を指すが、ここで言う貨幣とは現金と預金の総量を指している。

2) 一般にインフレーションとデフレーションという用語は、物価の上昇と下落という単純な意味で用いられることが多いが、これは生産性の向上や輸入物価との関わり、そして人口動態によって受ける影響を含めた意味で用いられており、貨幣量の過多や過少が主因で物価が変動するという貨幣的現象として認識しているとは言えない。事実、経済成長が鈍化あるいは停滞するなかであって、日本では確実にマネーストックは趨勢的に増加し続けている。その要因分析のひとつとして、拙稿 [2009] を参照されたい。

についての論争が絶えることはなく、日本のみならず量的緩和政策 (QE : quantitative easing) に傾斜する世界各国にみられるように、今なお同じ問題、つまり貨幣供給の「量」が金融政策の争点のままになっている。

現下の貨幣供給理論あるいは金融政策に関わる論点は、大枠として貨幣供給の内生的性と外生的性との対立として捉えることができるのであるが、マネタリストが外生的貨幣供給理論に立脚しているとの認識はコンセンサスを形成していると考えられるものの、これを否定する立場の内生的貨幣供給理論については、銀行学派の見地に基づくそれと、カルドアに代表されるポストケインジアン のそれと、二つの系統が存在する。しかも、後者に至っては多様であり、共通認識に基づく論理展開ではない。マネタリストたちが批判の対象としたのはケインズ経済学であって、このことからケインズの流れを有するポストケインジアン の論理展開もマネタリストに対峙するものとして考えられている。

しかし、銀行学派の見地からの内生的貨幣供給理論と、ポストケインジアン のそれとが同じ枠組みであるならば、なにもポストケインジアン の内生的貨幣供給理論という表現を用いる必要はないし、極論すればケインズは銀行学派的な見地を有しているということさえ可能である。ところが、ケインズは、『雇用・利子および貨幣の一般理論』(以下、『一般理論』)において、消費と共に有効需要を構成する投資は、資本の限界効率と利子率との関係から決定されると考えており、利子率を低下させるためには、貨幣供給量に天井を設定する貨幣システム、即ち金などを本位貨幣とするシステムは相応しくないとして否定し、管理通貨制度の導入を主張している。この部分だけを安易に解釈すれば、ケインズは貨幣量をコントロールしようと考えていたと言ってしまうことになり、外生的貨幣供給理論に近い立場と評価することになり、むしろマネタリストを批判したポストケインジアン と対立することにはならないのかという疑問も生じてしまう。このよ

うに外生的貨幣供給理論であるマネタリストと対峙する立場にある内生的貨幣供給理論の側に、むしろ論理展開の整理と検証が求められているのではないか。

こうした問題意識に基づいて、本稿では、ケインズの貨幣供給に対する認識を確認し、ポストケインジアンのもので比較することで、両者を、銀行学派的な意味での内生的貨幣供給理論の枠組み、あるいはマネタリスト的な意味での外生的貨幣供給理論のいずれかに分類し、理論的な位置づけに関して検討を加えることを目的とする。

2. ケインズの貨幣供給理論

ポストケインジアンの内生的貨幣供給理論を銀行学派の枠組みから検討するにあたって、ポストケインジアンがケインズから引き継いだ点を確認するために、ケインズ自身の貨幣供給に対する解釈について検討してみたい。

『一般理論』の要点が、流動性選好理論にあるのか、あるいは有効需要政策にあるのかという論議も重要ではあるが、ここでは流動性選好理論に対する解釈を整理し、その上で、『貨幣改革論』および『貨幣論』について、貨幣供給理論の側面を検討する。

(1) 『一般理論』における貨幣供給論の検討

『一般理論』に対する筆者の理解は、大枠として以下のとおりである。完全雇用の達成はむしろ常ではないことから、その実現に向けて、国民所得と同義である有効需要を創出するために、投資と消費からなる有効需要を増加させる必要があるものの、投資量を利子率と資本の限界効率（投資の期待収益率）の関係から説く際、人々の流動性選好によって利子率が一定水準以下にはならないことから、政府によって有効需要を創出し管理す

る必要があるという体系である、と。

ケインズは流動性選好理論において、利子率が貨幣保有者にとって「流動性を手放すことに対する報酬であるために、それはつねに、貨幣所有者が貨幣に対する彼らの流動的支配力を手放すことを欲しない度合いを示す尺度」³⁾と説明しており、この点から、流動性選好理論は、投機的動機に基づく貨幣需要が無限になるので、貨幣量を増加させたとしても、これ以上は利子率が下がらない水準が存在するという点を強調するのである。

更に、「流動性選好は、利子率が与えられた場合に公衆の保有する貨幣量を決定する潜在的傾向あるいは関数的傾向である」⁴⁾として、 $M = L(r)$ [M: 貨幣量, L: 流動性選好関数, r: 利子率] 式によって、貨幣量が決定するという。素直に考えれば、ケインズは貨幣供給量については外生的に当局が決定し、貨幣需要の投機的動機に基づく部分については、公衆の流動性選好の度合いによって決定され、その交点で決まるのは利子率だということになる。つまり、貨幣量→利子率という構図が浮かび上がるのであって、この点からして、内藤 [2011] の指摘にもみられるように『一般理論』におけるケインズは、外生的貨幣供給論者ということになる⁵⁾。しかしながら、ケインズは、「貨幣量は、流動性選好と結びついて、与えられた状態のもとでの現実の利子率を決定するもう一つの要因」⁶⁾と言っておきながら、一方で「流動性選好は、利子率が与えられた場合に公衆の保有する貨幣量を決定する潜在的傾向あるいは関数的傾向」⁷⁾であると言い、流動性選好理論には、流動性の罫の状態ではない、古典派が想定して来た

3) Keynes [1936], 邦訳書, 166ページ。

4) 前掲邦訳書, 同ページ。

5) 内藤 [2011], 224ページ。

6) Keynes [1936], 邦訳書, 166ページ。

7) 前掲邦訳書, 同ページ。

通常の貨幣需要曲線の部分にも適用しつつ、明確に利子率の変動を起点として重視しているとは言えない曖昧さが残ってしまう。

ケインズにとって貨幣量を本位貨幣量に制約されないシステムが必要であると考えていたとすれば、貨幣供給量を増加させることが可能であるとと考えていたと解釈することは自然かも知れない。しかし、その貨幣供給は当局によってコントロールされるというルートを紹介するものの、基本的には、与えられた利子率によって、公衆の貨幣需要が起点となってその欲求を満たすことができればよいという論理を組み立てていたとすれば、起点を貨幣需要側に置くという点において、それはむしろ内生的貨幣供給論者であると言えなくもない。

『一般理論』の貨幣需要に関する記述における利子率に対する理解が、流動性選好理論および貨幣量によって導出される点において、供給される貨幣量が所与として扱われていることから、貨幣供給の外生性が強調される傾向にある。しかしながら、貨幣供給のメカニズムや供給チャネルを明らかにしていないことをもって、外生的貨幣供給理論に属すると判断するには論拠に乏しいし、『一般理論』の体系として、国民所得を増加させるために、資本の限界効率と利子率とのスプレッドが縮小することから逃れるために管理通貨制度が必要であると訴えたとしても、だからと言って、いつでも企業家が利潤を確保するだけの状態を約束するものではない。

また、流動性の罫の部分に対する解釈として、無限に貨幣量が増えるとするのではなく、利子率が低下しないのであれば、それ以上の貨幣供給は有効ではないことから貨幣量を増加させる必要がない、あるいは増加させることが難しいということを示唆するものとして解釈する余地が残されている。言い換えれば、流動性の罫の部分にあっては、貨幣量がアンコントロールラブルであるという解釈も可能ではないかということである。

この点については、建部 [1980] が指摘するように、「総じて『一般理

論』は、『利子または貨幣の一般理論』ではあっても、銀行または信用の一般理論ではなく、後者については見るべきものはほとんど展開されていない⁸⁾のは、『貨幣論』を経たケインズの意図によるものかについて検証することは困難である。

(2) 『貨幣改革論』および『貨幣論』における貨幣供給論の検討

前項では、『一般理論』におけるケインズの貨幣供給理論について、外生的か内生的かを論定するには、解釈の余地が残ることを確認したが、本項では『貨幣改革論』と『貨幣論』についても、ケインズの貨幣供給に対する捉え方を確認してみたい。

『貨幣改革論』の中でケインズが強調することは、貨幣価値の変化は生産に影響を及ぼすとしている点である。例えば、「インフレーションにせよ、デフレーションにせよ、いずれの過程も同様に重大な障害を生じた。(中略)おのおの、富の生産を過度に刺激したり、あるいは停滞させたりした。」⁹⁾と主張しており、また「企業家たちが物価下落の期待をもてば生産過程は抑制される。また、物価上昇の期待をもてば過度に刺激される。」と言い、今日でいうところの期待インフレ率が景気に影響を与えることを指摘しているが、この点からだけでは貨幣供給の捉え方が外生的であるか内生的であるかは判断できない。

続いて、最も注目したいのは、第二章の「財政と貨幣価値の変化」において、「ドイツ政府とかロシア政府であっても、政府というものは、紙幣の印刷によって」¹⁰⁾、あるいは「政府が新たに四〇〇万の紙幣を印刷したとすると」という表現を用いていることから、どうやら『貨幣改革論』に

8) 建部 [1980], 181ページ。

9) Keynes [1923], 邦訳書, 3ページ。

10) 前掲邦訳書, 38ページ。

においては、ケインズにとって、紙幣は政府によって供給されるものであり、政府が紙幣を増刷することでインフレーションが起こるとしている点で、政府は景気に影響を与えるために貨幣量のコントロールが可能であると認めているのである。『貨幣改革論』が発刊されたのは1923年であるから、イギリスをはじめ主要国が金との兌換を停止して、その後に金本位制度に復帰するまでの間であることを考慮する必要はあるし、実際にケインズは、貨幣数量説について扱っている第三章の「貨幣および外国為替の理論」の冒頭で、金本位制の仮定のうえに書かれてきたそれまでの学問的論文を不換紙幣制度に適するように修正が必要であると述べている。このことから、ケインズは、『貨幣改革論』において、既にして当時の貨幣システムは紙幣の増発が可能であるという意味において貨幣量を政府がコントロールすることが可能であると考えている。

ただし、今日の銀行券も不換銀行券であるが、銀行券の発行・流通量については、政府によって直接的にコントロールされる性格のものではない。なぜならば、銀行学派的な見地による内生的貨幣供給理論の枠組みからすれば、歴史的な時系列の観点からではなく、理論的には、先に預金が設定されることによって預金額が増大し、その後、公衆が現金を必要とすることによって、つまり銀行預金が引き出されることによってのみ銀行券が流通するのである。ところが『貨幣改革論』の貨幣供給に対する捉え方は、政府による紙幣発行に起点があり、紙幣の増発がインフレーションを招くという方向性は踏襲していると考えられる。

従って、『貨幣改革論』におけるケインズは、外生的貨幣供給理論に立脚していると考えて差し支えない。

ところで、ケインズの貨幣供給理論に対する認識を知るうえで重要なのが『貨幣論』である。なぜならば、『一般理論』にも『貨幣改革論』にも、基本的に銀行機能に関する解説や考察が登場しないが、38章から構成され

る『貨幣論』には銀行や預金についてのみならず、信用創造についての考察まで組み込まれているからである。ここからは、『貨幣論』における貨幣供給にかかわるケインズの認識を明らかにするために必要な箇所を中心に検討する。

信用創造論には欠かせないフィリップス流の解釈であるが、ケインズ自身も『貨幣論』において、フィリップスの解釈を後追いで記述しているようにみえる。

フィリップス流の信用創造についての日本における通説は、まず、銀行システムの外から本源的預金として公衆が現金を銀行に預金するところから始まり、その後、銀行はこうして最初に受入れた預金、すなわち本源的預金の一部を支払準備として確保した残額を貸出に回し、それが再び預金として銀行に預金されるとされている。例えば、全国銀行協会金融調査部 [2013] で説明される銀行の信用創造¹¹⁾も、上述した通説によって説明されている。

ただし、ケインズが『貨幣論』においてフィリップスを引用して自らの説明を行っていることに関連して、日本におけるフィリップスの通説的解釈は誤っているという指摘には注意が必要である。井汲 [2004] によれば、「本家のフィリップスは預金の形態でなされた貸出 x の合計を X としており、通説での派生的預金は本源的預金として規定している」¹²⁾、あるいは、「(フィリップスは—近廣) 本源的預金を現金の預入れから生ずるものとは限定しておらず、『小切手や手形のような容易にそれ(現金)に兌換され得る等価物』の現実の預入れからも生ずるとしている点に注意する必要がある」¹³⁾としており、「派生的預金とは、返済によって消滅するとい

11) 全国銀行協会金融調査部 [2013], 20-21ページ。

12) 井汲 [2004], 6ページ。

13) 同上, 同ページ。

うこと」¹⁴⁾であると指摘している。

ケインズによる預金創造についての記述によれば、銀行が預金を創造する方法は二つあるという。ひとつは、現金あるいは小切手の形で受け取った金額に対して、個々の預金者の名義で預金を創造する方法、いま一つは、銀行が自ら資産を購入し、自己に対する請求権を設定する方法であり、「この二つの場合、いずれも銀行は預金を創造するのであるが、それは、銀行それ自身だけがその帳簿上に預金を創造し、顧客が現金を引き出したりあるいはその請求権を他の誰かの指図に移したりする権利を与えられていることを、公認することができるからであって、この二つの〔方法の〕間には、銀行に対して与えられる預金創造の誘因の性質以外には何の相違もない」¹⁵⁾としている。

ただし、ケインズは、次のように指摘する。前者の方法は、銀行にとって預金準備の増加要因であるのに対して、後者の方法は、銀行にとって預金準備の減少要因になるから、両者の関係を適当に保持しなければならない、と。これまでのところ、ケインズは、銀行は支払準備額以上に預金を創造しうることを認めていることは明白であるが、『一般理論』にも『貨幣改革論』にもなく、『貨幣論』にのみ確認できる内容として筆者が注目する点は次の表現である。すなわち、「能動的に想像される預金は、受動的に創造される預金の結果であるどころか、その逆である」、「受動的に創造される預金の一部は、それが自行の能動的に創造する預金の結果ではないときにもなお、他行の能動的に創造する預金の結果である」と指摘している点である¹⁶⁾。

歴史的かつ時系列として、預金設定の前に現金の存在を必要とするか否

14) 同上、7ページ。

15) Keynes [1930a], 邦訳書, 24ページ。

16) 前掲邦訳書, 26ページ。

かは、この種の論理構造を明確にするうえで必要なことではない。限界的な預金量の増加を説明するにあたり、ケインズは、銀行による帳簿信用の設定を重視していることが確認されるのである。従って、『貨幣論』におけるケインズは、少なくとも銀行原理を理解したうえで、預金貨幣の創造については、現金を起点としていないのであるから、これをもって、内生的貨幣供給理論に立脚していると判断できると考えられる。

『貨幣論』については、それまでの貨幣数量説に対峙する意味で基本方程式が注目されることが多く、それ自体を否定するものではないが、銀行学派的な見地としての貨幣供給理論という視点を持って読むと、『貨幣論』の特長がみえるのである。

ケインズの主要著書である三部作について、貨幣供給理論の側面から検討してきたのであるが、銀行学派的な側面からすれば、『貨幣論』は『貨幣改革論』にはなく、『一般理論』では曖昧であった貨幣供給の内生性を有しているという点で異質なのであり、この点からしても古典派経済学との対立軸を明確にするという意味において重要である。

3. ポストケインジアン の理論的枠組み

本節では、貨幣供給の認識について、ポストケインジアン の捉え方を検討することにする。貨幣経済学に関わるポストケインジアン の理論について、渡辺 [1998] による整理によれば、第1に、貨幣の非中立性を強調する点、第2に、投資支出のファイナンスをつうじて貨幣供給が内生的に決定されることを強調する点に求められる¹⁷⁾という。

このうち、第1の点については、一般的には、マネタリストおよび貨幣数量説に対比させて捉えられているが、マネタリストおよび貨幣数量説

17) 渡辺 [1998], 3 ページ。

が、完全な貨幣の中立性を主張しているかと言えば、それは長期的な時間軸における貨幣の中立性であり、短期的には雇用あるいは需要を増大させると考えられていると解釈しなければならない側面も存在する。そうでなければ、物価の変動に対して意識を向ける必要がなくなるからである。

もともと、銀行学派的な内生的貨幣供給理論においては、取引に必要な資金需要が銀行貨幣である預金を創造することによって貨幣が供給され、また、返済によって貨幣が消滅するのであり、貨幣量の増減が、純粋に、物価変動に対する影響を与えるか否かについての点について言えば、貨幣の中立性と矛盾する点はないと理解することができる。

昨今の日本の物価事情についてもいえることであるが、実際の物価変動の要因については、貨幣量からではなく、その他の要因、例えば、生産性の向上分であるとか、輸入物価の影響等から説明されなければならないし、貨幣量以外の要因から十分説明されうると考えられる。

これに対して、ポストケインジアンという内生的貨幣供給理論においては、貨幣量と物価との関係を重視するというよりは、渡辺 [1998] が指摘するように、「短期および長期における貨幣の非中立性と貨幣供給の内生性を両立させることを要請」¹⁸⁾することに主眼を置いており、貨幣を資本として捉え、すなわち貨幣量を資本の蓄積の一形態として捉えることで、生産に対する貨幣が与える影響に焦点が置かれていると考えられる。

第2の点については、ポストケインジアンというところの内生的貨幣供給理論および外生的貨幣供給理論とは、貨幣量と経済の産出量との因果関係を考える上で、実態経済の結果としての貨幣量とみるか、あるいは貨幣量が実体経済に対して影響を与えるとみるかについての相違であり、前者を内生的貨幣供給理論と呼び、後者を外生的貨幣供給理論と呼んでいる。

18) 前掲書、21ページ。

貨幣が各経済主体、特に投資を行う企業の意思決定と離れたところで、従って、貨幣当局が貨幣量を決定して供給するという外生的貨幣供給理論ではなく、むしろ、マクロ経済の枠組みにおいて、貨幣量を起点として考えられるか、あるいは結果としての貨幣量として考えられるのか、こうした対比において捉えられている。

また、ポストケインジアンの中で、内生的貨幣供給論者として名高いカルドアとムーアについて、内藤 [2011] によれば、両者に共通する特徴として、第1に、マネタリズム批判を強調する点、第2に、利子率を外生として、水平な貨幣供給曲線を採用する点、第3に、マークアップ利子率論を採用し、流動性選好理論を完全に否定している点、第4に、金融革新によってより多くの銀行貸出が可能となるとする構造的内生性を重視せず、商業銀行が受動的な存在としてみなされうる点、以上4点を挙げている¹⁹⁾。

ポストケインジアン の枠組みにおける貨幣供給理論は、有効需要の原理を重視するケインズ経済学の系譜としての貨幣供給理論の整理であると考えられ、上述の渡辺 [1998] による指摘である第1の点および第2の点は、同じ系譜としての共通性を有しているのである。

以下、ポストケインジアン の内生的貨幣供給理論と銀行学派的な意味における内生的貨幣供給理論の理論的枠組みとの関係を検討するために、ポストケインジアン の代表的存在であるムーア、デヴィッドソンおよびカルドアの議論を整理し、ポストケインジアン の言うところの内生的貨幣供給理論の枠組みを明確にし、同時に、貨幣供給理論の構築は、信用貨幣こそ重要であることも確認する。

まず、Moore [1988] は、その著書のタイトルを、*Horizontalists and*

19) 内藤 [2011], 167-168ページ。

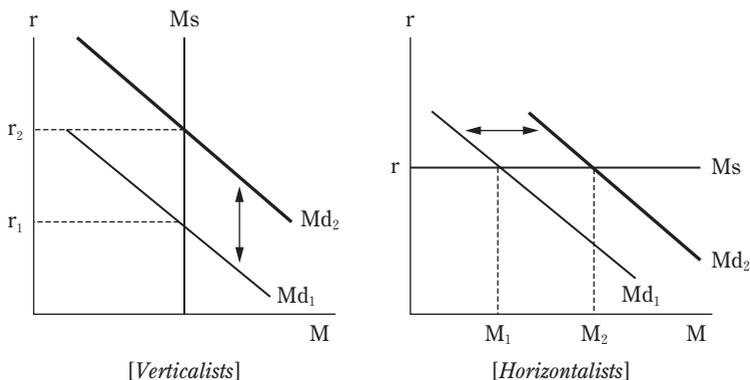
Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money と題していることから判るとおり、内生的貨幣供給論者をホリゾンタリストと呼び、対して、外生的貨幣供給論者をヴァーティカリストと呼んで区別している。その中で、ムーアは、「貨幣供給関数が利子率—貨幣との関係において垂直であるか、あるいは、少なくとも上方向の鋭い勾配であるために、これ（供給された貨幣残高がベースマネーによって決定され、従って中央銀行のコントロールの下に外生的に決定される考え方）をヴァーティカリストと呼ぼう」²⁰⁾としており、貨幣量—利子率の関係において、完全に非弾力的な曲線を描く場合を外生的とし、対して、完全に弾力的な曲線を描く場合を内生的として分類している。

ムーアの定義をより端的に表現すれば、ある一定の貨幣量水準において、複数の利子率が存在するモデルを外生的貨幣供給論者としてのヴァーティカリストと呼び、逆に、ひとつの利子率水準で複数の貨幣量の水準を想定するモデルを内生的貨幣供給論者としてホリゾンタリストと呼ぶことで、両者を区別し分類できるとしているのである。図表1は、このムーアによる分類を、渡辺 [1998] の整理に基づいて示したものである。

左側の図は、貨幣供給量 (M_s) を一定とし、貨幣需要 (M_d) の変動に伴って利子率が変化し、従って、ひとつの貨幣供給水準において、貨幣需要の水準に依存して、複数の利子率が存在しうることを意味していることから、ヴァーティカリストを示している。これに対して、右側の図は、利子率を一定とし、貨幣需要 (M_d) の変動に伴って貨幣供給量 (M_s) が変化し、従って、ひとつの利子率において、貨幣需要の水準に依存して、複数の貨幣供給量が存在しうることを意味するものであるから、ホリゾンタリストを示している。

20) Moore [1988], p. x.

図表 1



(出所) 渡辺 [1998], 16ページをもとに筆者加筆修正。

一見すると、ムーアは、ヴァーティカリストとしての外生的貨幣供給理論、あるいはホリゾンタリストとしての内生的貨幣供給理論とする区別を、貨幣供給に対する捉え方の分類を行う上での基準として用い、利子率と貨幣量との相関関係を重視しているように見えるのであるが、ムーア自身の貨幣供給に関するスタンスについては、単純に両者の相関関係から考察していたとは考え難い。

というのは、ムーアには、その主要な著作において、銀行システム、とりわけ機能としてのバンキング業務を重視していた経緯がみられるからである。例えば、準備預金（ベースマネー）と貨幣乗数との結果としての貨幣供給量の解釈、すなわち、貨幣乗数理論を否定した上で、預金取扱金融機関による貸出によって預金が創造される点を強調しているのである²¹⁾。

ムーアの特長については、内藤 [2011] によって既に指摘されており、その特徴のひとつとして、貨幣供給量を直接制御しようとすると利子率の

21) Moore [1988], pp. 45-46.

ヴォラティリティーが増大すると指摘している点を挙げている²²⁾ことから、金融政策において質的側面と量的側面とが背反の関係あることを強調するものである。

ムーア自身が、現金を受入れることから預金が設定されると考えていたか、あるいは貸出によって預金が設定された後に、その預金を解約した形態が現金であると考えていたかについては定かではないものの、貨幣供給量の直接的な増加要因を銀行の貸出行為に求めていることは確かであることから、少なくとも、銀行のバランスシートの構造を注視し、貨幣の源泉を銀行行動の結果としてみているのである。

同時に、ムーアのこうした視点からの解釈は、貨幣数量説の否定的見解として捉えることができるのであるが、やはりムーアの議論の中心としては、貨幣の中立性に対する否定的見解として解釈する枠組みを超えるものか否かに関心があると考えられる。ムーアの主要な著作である *Horizontalists and Verticalists* というタイトルが意味するところは、やはりマネタリスト的な貨幣数量説に対する批判であること、そして、金利と貨幣量との単純な相関関係にあるのではないとみていることについては確かであるものの、銀行学派的な内生的貨幣供給理論に近い視点かどうかについては論定する根拠に乏しい。

一方、同じくポストケインジアンである、デヴィッドソンによる分類については、渡辺 [1998] が整理されるように、貨幣供給関数と貨幣需要関数との独立性・相互依存性に注目したものであることから、銀行業務の理解から議論を進めているムーアに対して、デヴィッドソンの議論は銀行学派的な議論からは距離を置くものと考えられる。

つまり、貨幣需要曲線のシフトによって貨幣供給曲線がシフトするので

22) 内藤 [2011], 167ページ。

あれば、貨幣が内生的に供給されると定義されるものであり、貨幣需要曲線および貨幣供給曲線の両曲線のうち、いずれかが因で、いずれかが果であるのかという観点を強調しており、両曲線の独立性あるいは相互依存性を捉えることで、貨幣供給が外生的であるか内生的であるかを分類するに過ぎない。

もとより、『一般理論』における貨幣需要とは、取引的動機に基づく貨幣需要である場合には、企業による資本の限界効率との関わりを重視するのであり、また、投機的動機に基づく貨幣需要である場合には、証券(貨幣以外の資産)価格との関わりを重視するのであって、この貨幣需要を説明するのは、利子率の動向であり、その利子率を説明するものは、貨幣量と流動性選好理論とによるものである。このように、ケインズは『一般理論』においても、理論的な因果関係を明確にしているが、デヴィッドソンにおいては、ケインズにみられるような理論的な因果関係を重視しているとは言えない。

これまで、貨幣供給に対する主要なポストケインジアン の捉え方が、銀行原理に対する理解を有しているか否かについて整理してきたが、最後に、マネタリズムに対して熾烈な批判を加えたカルドアについて整理しておきたい。カルドアは、銀行システム全体のメカニズムおよび機能に対する把握が現実的であり、貨幣供給は銀行による信用貨幣の創造であると明確に述べている点で際立っている。

1980年代のカルドアについて、内藤 [2011] は、以下の5点を挙げながら端的に整理している²³⁾。

- ① 貸出支出の結果が貨幣供給の増大であること。
- ② 当座貸越は銀行預金を増やすから貨幣供給の増大である。

23) 内藤 [2011], 150-151ページ。

- ③ 外生的な利子率と水平な貨幣供給曲線を主張している。
- ④ 貨幣の過剰供給は存在しえないというホリゾンタリスト的な特徴がみられる。
- ⑤ 貨幣当局の貨幣供給を需要に対して一定に維持することは、常に可能ではない。

この5点の整理を考察してみたい。

①および②については、カルドアは貨幣量として銀行券ではなく預金を重視しており、また預金貨幣は銀行システム全体として考えた場合、銀行のバランスシート上の負債として貸出資産との見合いで増加するものと考えていることを示している。

③については、利子率の水準は金融政策で設定される政策金利を基に決められ、同じ金利水準の下でも複数の貨幣量があり得るということであり、より端的に言えば、金融当局は貨幣量そのものをコントロールすることは難しいという主張である。

④および⑤に関しては、基本的に支払・決済の予定があつて銀行から借入れ、同時に預金貨幣が設定され、また返済によって預金貨幣が消滅することから、必要のない貨幣は創造されないし、させることもできないという主張である。更には、金融政策を司る当局の意思に反していたとしても、一旦銀行が融資として貸出を行えば、ひとまずは預金貨幣が設定されてしまうという主張である。

この点については、カルドア自身の次の説明と併せて検討すると効果的である。すなわち、「実際のところ中央銀行は割引商社によって持ち込まれる『適格手形』の割引を拒否することはできない」²⁴⁾のである。つまり、金融政策の受動性²⁵⁾について認識しているということであり、現場の状況

24) Kardor [1982], 邦訳書, 113ページ。

25) 金融政策の受動性に関しては、建部 [2010] 第3章「インフレーション・

を無視しない認識である。

必要のない貨幣量は供給され得ないかについては、未だなお理論研究が進んでいない部分であり、ポストケインジアンか銀行学派的かを問わず、内生的貨幣供給理論の理論的欠陥として認識しているところであるが、この論点は、貨幣の「過剰」を論議することにもなるため別の機会に考察したい。

その他、マネタリズムに対してカルドアが批判した論点について、渡辺 [1998] によって以下の3点に整理されている²⁶⁾。

- ① 貨幣供給から名目所得への因果関係を否定する主張であること。
- ② 金融政策の直接的なインパクトは利子率に対してであり、貨幣の流通速度に対してではないこと。
- ③ 貨幣供給量の抑制が、インフレーションの鎮静に寄与するという主張を否定していること。

以上の3点のうち、特に興味深いのは③についての整理についてである。というのは、財政支出および財政赤字の状況が貨幣量の増減に影響するか否か、あるいは公共部門の借入必要額が、民間銀行貸出額との関連で貨幣量を変化させるか否かという論点を含んでいるからである。

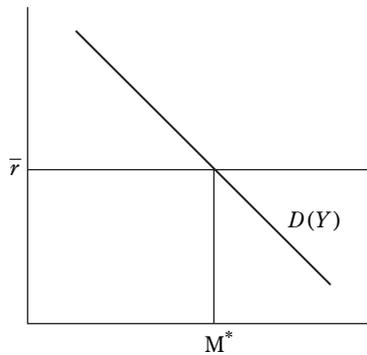
いずれにせよ、カルドアの主張は、銀行学派的それに相反するところがないと言っても差し支えない。1982年に刊行された *The Scourge of Monetarism* においても、カルドアが貨幣の供給メカニズムについて、通貨学派的な主張を否定し、銀行学派的な意味での内生的貨幣供給理論を主張している。

図表2は、カルドア自身が示した図であり、まさしくホリゾタリストである。

ターゲット論の虚妄性」を参照されたい。

26) 渡辺 [1998], 362-365ページ。

図表 2



(出所) Kardor [1982], 74ページ。

$$r = \bar{r}$$

利子率については、上式の通りであると言い、独立変数であって従属変数ではないことを強調する²⁷⁾。

カルドアによれば、「ケインズの流動性選好説は、(中略) マネー・サプライは M で与えられており、したがってそれは垂直になる」²⁸⁾、また、「所与の貨幣ストック M とそれらの交点 (Y の水準によって導出される貨幣需要曲線—近廣) は、ヒックス (Hicks) によって考案された単一の \dot{LM} 曲線として表すことができる」²⁹⁾ と、ケインズの『一般理論』および、次節でみるヒックスの IS-LM モデルの「所与の貨幣量」という想定に対して批判している。

カルドアは、貨幣量は所与として扱うことを否定し、フリードマンに代

27) Kardor [1982], 24ページ。

28) *ibid.*, 邦訳書, 72ページ。

29) 前掲書, 73ページ。

表されるマネタリズムを批判する切り口をどこに求めているのか。

それは、貨幣経済にあって、その貨幣を商品との関連で捉えるか、あるいは信用との関連で捉えるかという差異に求めているものと考えられる。カルドアの論理展開において重要なのは、銀行の信用貨幣という概念であり、ヴィジブルな貨幣ではない。

特に、貨幣量 (M) が所得 (Y) に影響を与えるとフリードマンが主張しているが、これを否定して、むしろ逆の関係にあるということを熟考し、商品貨幣経済で成立する貨幣価値の概念を、信用貨幣経済で適用することはできないと述べており、銀行が有する信用貨幣、従って預金貨幣を創造する機能、すなわち銀行学派的な解釈と相容れる信用創造機能を重視する必要を指摘しているものと考えられる³⁰⁾。

同様の指摘は、他でも確認することができる。「マネタリストは商品貨幣経済と信用貨幣経済の機能の相違を重要だとは考えていないが、『支払を約束』する譲渡性預金債務証券が貨幣なのであり、それは中央銀行の公開市場操作および銀行システムが創造する信用の結果として認識するものである」³¹⁾という。

カルドアにとって、マネタリズムと、いや『一般理論』とでさえ決別しなければならない論点のひとつである。

4. IS-LM 理論モデルにおける貨幣供給

ケインズの『一般理論』は『貨幣論』と異なり、貨幣供給ユニットである銀行システムを介さない論理構成になっていると考えられるのである

30) Kardor [1982], 22ページ。商品貨幣経済および信用貨幣経済は、原文ではそれぞれ a commodity-money economy および a credit-money economy であり、邦訳書 [1984] では、それぞれ商品一貨幣経済および信用一貨幣経済と訳されている。

31) Kardor [1982], 45ページ, 拙訳。

が、この『一般理論』を基礎としてヒックスによって展開された理論が IS-LM 理論モデルであることは周知の通りである。IS-LM モデルは、財政政策と金融政策との融合として、現在でもマクロ経済学の教科書に掲載され、LM 曲線の右シフトが実現しない状況、より正確に言えば IS 曲線を右にシフトさせても均衡点が右にシフトしない状況にあるにもかかわらず、その枠組み自体は広く受け入れられている。

ヒックスは、銀行制度に関する記述の中で、銀行信用が貨幣になったことは認めているが³²⁾、貨幣供給に関する銀行の機能について、詳細な説明はなされていない。更に、金利非不制約下にある今日において、単純に流動性の罫の状態にあることをもって IS-LM モデルを擁護することは難しい。同モデルが現下の状態を説明できないとしても、その要因を求めるためには IS および LM 両曲線について、前提と論理的連続性を今一度確認しておく必要がある。

ヒックスが展開した IS-LM 理論モデル³³⁾は、財市場と貨幣市場の二つの市場から均衡点を説明するものであり、投資と貯蓄とが均衡するために必要な利子率の水準が表現された財市場と、ケインズが貨幣需要を L_1 (取引的動機・予備的動機) および L_2 (投機的動機) に分離させたことを受けて構築された貨幣市場とが、共に利子率と国民所得の座標軸において均衡点を示すことになるという枠組みである。

ケインズ経済学の貯蓄の捉え方について、吉川 [1995] では、ロビンソン・クルーソーを題材にして、所得から消費を差引いた部分であり、収獲

32) Hicks [1967], 邦訳書, 15ページ。

33) ヒックス自身は、「LM 曲線」というタームではなく、曲線 (LL) すなわち「LL 曲線」と表現していた。このことは、Hicks [1967] 邦訳書182ページにおいて確認できる。本稿では、便宜上、引用部分を除いて「LM 曲線」で統一する。

した穀物の内、食べずに残した部分を貯蓄として捉え、不意の事態へ備えるための備蓄であって、これを投資として捉えることができることから、貯蓄が投資と等しくなることを説明している³⁴⁾。

貯蓄と投資との関係についてのヒックスの捉え方は、IS 曲線に関する表現から読み取ることができる。「(資本の限界効率表は任意に与えられた利率の下での投資額を決定し、さらに、乗数はこの投資額に等しい貯蓄の発生に必要な所得水準がどれだけであるかを告げる。)したがって、貯蓄と投資を均等させるために所得と利子との間に維持されるべき関係を示す曲線」³⁵⁾であるという。

つまり、所得と利率との関係において右下がり で表現される IS 曲線とは、ヒックスにとって投資が貯蓄の存在を前提としていることを表すものである。資本の限界効率表と利子を所与としているからこそ、IS 曲線のシフトには財政支出を必要とするのであって、所得→貯蓄→利率→投資という展開を表現していると考えられる。

ケインズの有効需要政策論は、企業家が所与の利率を資本の限界効率表という名の関数に投入することで投資量を決定すると考えているが、財市場において、消費と共に国民所得を形成する投資それ自体は利率に影響を受けるものの、利率については貯蓄量が影響を与えると考えている点で、ケインズとヒックスとの間に相違はみられない。

次に、国民所得と利率との間における貨幣市場の均衡について、ヒックスもケインズに倣い貨幣需要を動機別に分類することから始めている。

$$M = M_1 + M_2 = L_1 (Y) + L_2 (r)$$

34) 吉川 [1995], 138-139ページ。

35) Hicks [1967], 邦訳書, 183ページ。

貨幣需要について、上式によって示される『一般理論』に対して³⁶⁾、ヒックスは次のように捉えている。「所与の貨幣量の下で第1方程式 $M = L(I, i)$ は、所得 (I) と利子率 (i) との間の一つの関係を与える。この関係は一本の右上がりの曲線 (LL) として描くことができる。その理由は、所得の増加は貨幣需要の上昇をもたらし、利子率の増大はその下落を惹き起こすことにある」³⁷⁾という。この理解は、まさしく取引の動機および予備的動機 (L_1) と投機的動機 (L_2) に分割して捉えたケインズの貨幣需要の解説であるが、LM 曲線について、ヒックスは次のような説明を加えている。「この曲線の形状についても若干の指摘が可能なのである。この曲線はおそらく左方でほぼ水平に、右方でほぼ垂直になる傾向がある。その理由は、(1) 利子率にはそれ以上は下がりそうもないという最低値があること、(2) 所得水準には (この点はケインズ氏は強調していないが) 所与の貨幣量の下では、資金面の事情によってこれ以上どうしても達成できないという最高値が存在すること」³⁸⁾であるという。図表3の通り、(1) は「流動性の罍」の状態を説明するものであり、① 貨幣量の増大が、② L_2 によって吸収されてしまい、IS 曲線が右シフトしたとしても、「雇用だけを増加させ、利子率は上昇させない」³⁹⁾と説明し、(2) は貨幣量の不足による産出量・所得に限度があることを説明するものであるが、これが名目産出量ではなく実質産出量の想定であれば、ケインズはデフレーションの可能性を認めていないとの解釈も可能である。

「流動性の罍」については、「 M_2 は、一定の水準以下への r の引き下げに対してはほとんど無制限に増加する傾向をもつ」⁴⁰⁾とのケインズの記述

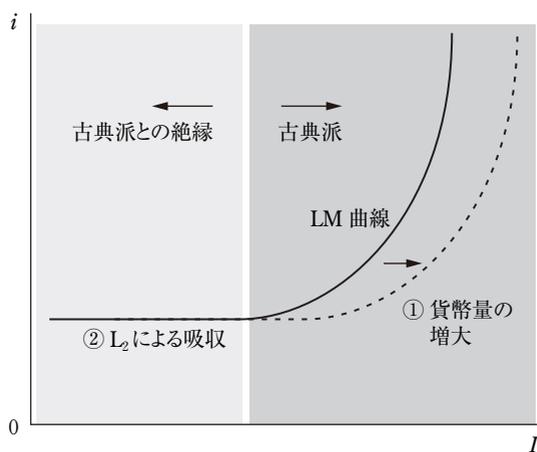
36) Keynes [1936], 邦訳書, 197ページ。

37) Hicks [1967], 邦訳書, 182ページ。

38) 前掲邦訳書, 184ページ。

39) Hicks [1967], 邦訳書, 184ページ。

図表 3



(出所) Hicks [1967], 邦訳書, 184ページをもとに筆者加筆修正。

を受けた捉え方であると推察されるが、ヒックスは、ケインズのこの部分をもって、ケインズの独自性、つまり「古典派の世界と絶縁」している部分と評している。

このように、ヒックスのLM曲線の扱いに関する記述からすれば、ヒックスは、ケインズが貨幣量をコントロールできると考えていたと想定した上で、「古典派と絶縁」した状態の発見によって貨幣当局は利子率の上昇を危惧することなく貨幣量を増大させることができると解釈するが故に、IS-LMモデルにおいてはLM曲線よりもIS曲線の右シフトを重視するという枠組みを提供するに至ったと考えられる。

L_1 および L_2 については、両者はオルタナティブの関係にあり、原点・ L_1 ・ L_2 の3点を結んでできる三角形の面積自体をコントロールすることができるとしても、 L_1 と L_2 とを結ぶ直線の傾き、従って公衆が有する L_1 お

40) Keynes [1936], 邦訳書, 201ページ。

よび L_2 における相対的比率は変化してしまうのであるが、いずれにせよ、貨幣供給の総量についてはコントロールできるという前提であるから、ヒックスの LM 曲線の導出は『一般理論』に忠実であると考えられている。

ここまでの整理により、IS-LM 曲線によって構成される分析アプローチが外生的貨幣供給理論の枠内にあると論定して良いと考えられるが、より正確に言えば、貨幣量がコントローラブルか否かよりも、預金ではなく現金をベースとした貨幣システムの中で考察されていることと、貨幣供給機関である銀行システムが入る余地が残されていないことから、必要のない貨幣でも供給するという枠組みであると言える。この点も『一般理論』と整合性を持つものと考えられる。

IS-LM モデルを構築した後になって、ヒックスのケインズに対する関心は『一般理論』から『貨幣論』へと遡るようである。ヒックスの IS-LM モデルが発表されたのは1936年の計量経済学会の報告と1937年の論文であり、1936年に発刊された『一般理論』の直後である。その後、諸論文をまとめて1967年に発刊された *Critical Essays in Monetary Theory* (邦題:『貨幣理論』)の序文には、通貨学派と銀行学派との対立構図の中で、トゥックと共にケインズを後者に属する学者として言及しているし、『貨幣論』の著者としてのケインズは「現代ケインジアン」とはまったく異なっていると述べるようになる⁴¹⁾。そして、同書に収められた「ケインズ『貨幣論』に関する覚え書」に至っては、「『一般理論』がケインズのすべてではない」として、『一般理論』では貨幣制度について限定的な面しか記述がないと評している。そこでは主として「資本の限界効率」と「自然利子率」との差異について考察されているが、概してヒックスは『貨幣論』のケインズを評価するようになる。

41) Hicks [1967], 邦訳書, v-vi ページ。

『一般理論』に忠実な IS-LM 理論モデルが、不況に対する処方箋を描こうとすればするほど、むしろその有効性に疑問符を与える構図として捉えられるのであり、ポストケインジアンとして『一般理論』が抱える制約を追認することになっている。

本節の最後に、この IS-LM 理論モデルについては、カルドアが批判を与えていることを紹介しておきたい。「IS 曲線（これは異なった所得水準での貯蓄と投資の均衡点を示す）と LM 曲線との交点で、ケインジアン⁴²⁾の均衡を説明した（この図は、とりわけアメリカでは非常に馴染深いものになったが、同図は主として二つの曲線が同質でない——一方はストックに、他方はフローに関連している——という理由で、決着のつかない混乱と誤った結論のもととなった）」⁴²⁾として、因果関係が説明できない構図であると指摘している。

5. ま と め

『一般理論』の中に貨幣供給機関ないし貨幣創造機関としての銀行に対する考察が確認できないとしても、ケインズが銀行機能、特に信用創造機能についての理解が不足していたとは言えない。本稿で確認したように、『貨幣論』においては、フィリップスの信用創造論を引用しつつ、銀行がみずからのバランスシート上に、帳簿信用として預金を創造できることを認識していたし、それが預金設定に先立って必ずしも現金の存在を必要としているわけでもない。

貨幣供給理論の内生性あるいは外生性という分類の中に、一人のケインズを振り分けようとするのはいささか無理が生ずるが、あえて分類するとすれば、筆者は内生説に属するものと考えている。より丁寧に言えば、『貨幣改革論』と『一般理論』におけるケインズは外生説であるとも読み

42) Kardor [1982], 邦訳書, 73ページ。

とれるが、どちらかと言えば、貨幣供給チャンネルに対する考察を割愛していると表現する方が適切であって、両著に挟まれて出版された『貨幣論』には、貨幣供給に対する銀行学派的な理解をみることができるのである。

『貨幣論』の後に発刊された『一般理論』で、ケインズが貨幣供給を外生論として扱わなければならなかった理由については、大変興味深いところである。

ポストケインジアンの貨幣供給に対する捉え方を、一括りにすることは適切ではない。カルドアとムーアの基本的な枠組みについては、ヒックスやデヴィッドソンとの対比という意味においては、銀行原理の理解を考慮している点で、銀行学派的な見地に立っていると考えられる。カルドアとムーア、特にカルドアは銀行学派的な解釈と相容れる記述が多く、『貨幣論』のケインズと整合性を有するポストケインジアンであると言える。

また、『一般理論』に忠実な IS-LM 理論モデルは、外生的貨幣供給理論の枠組みにあると言ってよいと考えられる。今日の金融政策に対する解釈や主張に与えた影響という観点から言えば、『貨幣論』を書いたケインズを軽視し『一般理論』のケインズだけを取り出し世の中に浸透させてしまったヒックスは、マネタリストと同列である。

現代はまさに預金貨幣を中心として成立している経済であるにもかかわらず、物価変動を貨幣的現象として捉え、貨幣量は中央銀行の操作によって拡大させることができるとの主張が絶えないのは、ヒックスが IS-LM モデルで重視した『一般理論』のケインズとマネタリストとが共に商品貨幣と信用貨幣とを区別することなく、信用貨幣の創造機関である銀行組織あるいは銀行システムを考慮しなかった弊害である。この点は、カルドアが既に指摘しているところである。

これまでポストケインジアン of 貨幣供給理論については、貨幣供給曲線を水平とするか垂直とするかによってホリゾンタリストあるいはヴァーテ

イカリストに分類し、マネタリズムは貨幣量と産出量との時間的な関係を重視してきたが、信用貨幣経済システムにおける貨幣供給理論にとって肝要なのは、銀行組織がシステム全体として有する機能である。

本稿は、この視点に立って、ケインズおよび主たるポストケインジアン の貨幣供給理論を改めて分類したものであり、特にポストケインジアン については、一括りにすることが困難なほど多様性を有していることが確認される。

参考文献

- Davidson, P [1978] *Money and the World Second Edition*, Macmillan Press. (原正彦監訳、金子邦彦・渡辺良夫共訳『貨幣的経済理論』日本経済評論社、1980年。)
- Friedman, M (ed.) [1956] *Studies in the Quantity Theory of Money*, The University of Chicago Press.
- Hicks, J [1967] *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford University Press. (江沢太一・鬼木甫訳『貨幣理論』東洋経済新報社、1972年。)
- Kardor, N [1982] *The Scourge of Monetarism*, Oxford University Press. (原正彦・高川清明訳『マネタリズム その罪過』日本経済評論社、1984年。)
- Keynes, J. M. [1923] *A Tract on Monetary Reform. (The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. IV, London : Macmillan Press, 1971.)* (中内恒夫訳『ケインズ全集第4巻 貨幣改革論』東洋経済新報社、1978年。)
- [1930a] *A Treatise on Money 1 The Pure Theory of Money. (The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. V London : Macmillan Press, 1971.)* (小泉明・長沢惟恭訳『ケインズ全集第5巻 貨幣論Ⅰ 貨幣の純粹理論』東洋経済新報社、1979年。)
- [1930b] *A Treatise on Money 2 The Applied Theory of Money. (The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. VI London : Macmillan Press, 1971.)* (長沢惟恭訳『ケインズ全集第6巻 貨幣論Ⅱ 貨幣の応用理論』東洋経済新報社、1980年。)
- [1936] *The General Theory of Employment, Interest and Money. (The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. VII London : Macmillan Press, 1971.)* (塩野谷祐一訳『ケインズ全集第7巻 雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社、1983年。)

Moor, B. J. [1988] *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge University Press.

井汲明夫 [2004] 「通説的信用創造論（所謂フィリップスの信用創造論）の批判的検討」『城西経済学会誌』第31巻，城西大学経済学会，1-34ページ。

全国銀行協会金融調査部 [2013] 『図説 わが国の銀行 [2013年版（9訂版）]』財経詳細社。

建部正義 [1980] 『管理通貨制度と現代』新評論。

近廣昌志 [2009] 「国債発行の市中消化に関する考察」『企業研究』第15号，中央大学企業研究所，141-159ページ。

内藤敦之 [2011] 『内生的貨幣供給理論の再構築』日本経済評論社。

吉川 洋 [1995] 『ケインズ』筑摩書房。

渡辺良夫 [1998] 『内生的貨幣供給理論』多賀出版。