

貨幣とバランスシート景気循環

黒木龍三

1. はじめに

実物部門と貨幣を中心とする金融部門とは相互に影響し合っている。おもにフランスのシュミット (*Bernard Schmitt*) とイタリアのグラチアーニ (*Augusto Graziani*) 等によって指導・開発されてきた、いわゆるサーキットアプローチ (*circuit approach*)¹⁾ は、貨幣を一般の商品とはまったく異なる信用・負債と捉え、アメリカのポストケインジアン、とりわけミンスキー (*Hyman Minsky*) の周囲に集う一派は、信用の役割や借入・負債残高の実物的な産出水準への影響に注目してきた。民間銀行は私企業に金融手段を伝達する重要な役を演じ、中央銀行は、利子率を誘導することで貨幣市場に介入する。

貨幣は、今日、ある程度以上に発達したいかなる経済においても、それが有効に機能する上で不可欠な要素である。貨幣の不足は、過去、しばしば深刻な失業など経済的困難をひき起こしてきた。以下でわれわれは、サーキットアプローチの考えを紹介・検討することで、貨幣の「生成」と「崩壊」を論じ、また、いわゆる「バランスシート景気循環」のアイデアにヒントを得て、しばしばその本質的な不安定性や脆弱性を露わにする資本主義経済の基本的特徴について、貨幣的生産経済という視点から少しでも垣間見ようと思う。

2. サーキットアプローチ

2.1. サーキットアプローチとは

サーキットアプローチとは何か？これが本稿の前半の主題である。貨幣の役割やその循環を研究する際、これまでも多くのテキストにおいて、それぞれの経済主体の簡潔なバランスシートが導入され、教育的配慮として利用されてきた。しかしながらそのバランスシートにおける貨幣の役割や、「借方/貸方」あるいは「資産/負債」の内容が経済に与える影響について、十

1) *circuit theory* とも *circulation approach* ともいわれる。その主導者たちには、他にバレール (*Alain Barrere*)、カルテリエ (*Jean Cartelier*)、パルゲ (*Alain Parguez*) らがいる。この学派の詳細については、例えば *L. P. Rochon and S. Rossi ed. [16] の introduction* を参照のこと。

分な研究がなされ研究者間で合意が形成されているとは、少なくとも経済学の分野ではいままもって言い難い状況にあると思われる。そこで、はじめにサーキットアプローチについて簡単に紹介し、続いて、貨幣はどのように経済に現れ (*creation of money*)、そして最終的に破壊・消滅する (*destruction of money*) のか、見て行こう。

シュミット [19] やグラチアーニ [2] に主導されたサーキット学派の主張にしたがえば、

- (1) 貨幣は、生産期間の初めに経済に注入され、その期末に破壊・消滅する。
- (2) 貨幣は商品生産に先立って貸付けられるもので、その意味からも商品の一部ではないし、今日では商品貨幣のような何か実物的なものなどではありえない。

こうした主張は、基本的には信用創造を重視する考え方の一つで、実際、真の貨幣経済学者であれば誰でも、貨幣を貴金属や現金と同一視することなどないであろう。

2.2. 貨幣の創造と破壊

経済にいったん注入された貨幣は、その経済にそのまま残り続けるであろうか？この問題は、純粋に理論的に考えたとしても大きな問題であり、例えば1940年代のヒックス (*J. R. Hicks*) とランゲ (*Oscar Lange*) のあいだで交わされた議論はその本質にせまるものであった (ヒックスの有名な『価値と資本』[3] の補注やランゲの『価格伸縮性と雇用』[10] を参照せよ)。しかしここではその話題に立ち入ることはしない²⁾。

竹永進 [24] に従えば、賃金費用を賄うために貨幣がどのように経済循環に注入され、生産の期末にそれがいかにして消滅するかを最初に論じたのは、フランスのシュミットであり、続いてグラチアーニが利潤の項目も貨幣注入とかかわる形で経済循環に加えることを試みた。ここでは、貨幣が生産に先立ってどのように銀行によって創造され、そして最終的に貨幣循環から消滅するかを理解するために、マルクスの2部門からなる単純再生産の図式を援用し、そのバランスシートを作成して、彼らの意図を明らかにしてみよう。

2.3. 単純再生産のバランスシート

始めに、登場する経済主体は、家計、企業、銀行の三種類で、貨幣は預金貨幣からなり、財は銀行の当座預金口座の振替によって取引されると想定しよう。われわれの経済では現金通貨を発行する中央銀行は明示されないが、グラチアーニらによれば、中央銀行は (以下で第一銀行、第二銀行という) 民間銀行間の決済を集中的に行う中央機関として不可欠であり、中央銀行券の発行とリンクした準備が民間銀行の信用供給の上限を画するという意味で決定的な役割を演じるとされる点は留意しておく必要があるだろう。さて、第1部門の企業は資本財を、第2部門の企業は消費財をそれぞれ生産する。単純化のため、資本財の生産には労働のみの投入が必要で、消費財の生産には資本財 (= 原材料) と労働の投入が不可欠と仮定する。したがってわれわれの「再生産表式」は、第*i*部門の生産物価値額を P_i 、第*i*部門の賃金費用 (= 可変

2) 筆者はこの問題について以前、[7] で論じたことがある。

資本) を V_i 、第 i 部門の利潤 (= 剰余価値) を M_i 、第 2 部門の資本財購入費用 (= 不変資本) を C_2 とすると、次のように表される ($i = 1, 2$) ;

$$\begin{aligned} \text{(第 1 部門)} \quad P_1 &= V_1 + M_1 \\ \text{(第 2 部門)} \quad P_2 &= C_2 + V_2 + M_2 \end{aligned} \tag{1}$$

貨幣は財の取引に不可欠であり、銀行組織は企業による資本財の購入や賃金支払をすべて融資する (現実には当座貸越などによる短期融資に相当³⁾)。1 生産期間について、その全体を前半と後半の二つに分割し、資本財は前半で、消費財は後半で生産されると仮定する。そして人々は、生産期間全体の最後、すなわち後半の最後に消費財を購入する (サーキット学派にとって「時間」の概念は、生産と販売という時間経過のなかで如何にして供与された信用貨幣が回収されるか、という意味で決定的に重要である)。

第 1 部門の銀行 (これを第一銀行としよう) は、前半の生産期間の始めに賃金費用 V_1 を貸出し、第 1 部門の企業で資本財が生産される。その際、始めに第一銀行のバランスシートの借方 (= 資産側) には融資残高 (LV_1) が、貸方 (= 負債側) にはそれと同額の預金残高 (mV_1) が記載される。そして第 1 部門の企業のバランスシートにはこれとまったく反対の記載がなされる。第 1 部門における賃金の支払は、その企業のバランスシートの借方の預金残高を労働者のそれに振り替えることで行われるが、第 1 部門の労働者の預金口座が第一銀行にある限り、第一銀行のバランスシートは基本的に変わらない。後半の始めには第 2 部門の銀行 = 第二銀行が資本財の購入費用 C_2 と賃金費用 V_2 を第 2 部門に融資する。その時点で資本財の価値は実現し、第 1 部門の賃金費用は返済される。加えて、第 1 部門には利潤が発生し、それが借方に預金、貸方に利潤という形で計上される。利潤がすべて消費財の購入に当てられると仮定すると、単純再生産の条件: $V_1 + M_1 = C_2$ は満たされ、消費財が売売される期末 (= 後半の終わり) において、第 2 部門も $C_2 + V_2$ からなる生産費用を第二銀行に返済できるだろう⁴⁾。

しかしながら、ここで第 2 部門の利潤 M_2 の実現という重要な問題が残されている。ケインズの『貨幣論』の中の有名な「寡婦の壺」の喩えにあるように⁵⁾、第 2 部門の資本家が、第 1 部門への消費財の販売収入について、それを第二銀行に返済する前に自らの消費需要に使ってしまい、しかもそれが第 2 部門の所望の利潤を生み出す、と想定しない限り、彼らの消費需要の資金まで第二銀行は融資しなければならない。この点は、資本財購入のための融資は別にし

3) 国債を発行する政府や中央銀行が存在しないモデルでも民間銀行が容易に新規の貸付を行える仕組みをバランスシートで論じたものに *Lavoie, M.* [11] p. 507がある。

4) 消費財の需給均衡; $P_2 = V_1 + M_1 + V_2 + M_2$ から、資本財の需給均衡; $V_1 + M_1 = C_2$ が単純再生産の条件になる。

5) 「利潤は企業者たちの資本増加の源泉であるが、それはそのどれほど多くが放恣な生活のために当てられようとも、空になることのない寡婦の壺である ([5] 邦訳142頁)」。

表1. 部門間取引を表すバランスシート

(前半)

第1部門		第一銀行		第2部門		第二銀行	
mV_1	LV_1	LV_1	mV_1	mC_2	LC_2	LC_2	mC_2
P_1	LV_1 (M_1)	LV_1	mV_1	mV_2	LV_2	LV_2	mV_2
				mM_2	LM_2	LM_2	mM_2

(後半)

(注) S_1^w , S_1^M はそれぞれ第1部門の労働者と資本家が消費財を購入するまでの賃金と利潤の貯蓄分である。

第1部門		第一銀行		第2部門		第二銀行	
S_1^w	mV_1^w	mV_1^w	S_1^w	P_1	LC_2	LC_2	mC_2
S_1^M	mM_1	mM_1	S_1^M	V_2	LV_2	LV_2	mV_2
				mM_2	LM_2	LM_2	mM_2

第1部門		第一銀行		第2部門		第二銀行	
V_1	mV_1^w	0	0	P_2	(LC_2)	0	0
$C_2 - V_1$	mM_1			回収	(LV_2)		
消費財					(LM_2)		

(注) m は貨幣を, L は債務を, 添字 w , M はそれぞれ労働者, 資本家を表す。銀行から貸し出された貨幣は, 期末にすべて消滅する。また期末では, 第1部門の資本家は, M_1 に相当する利潤の支出で消費財を購入し, 第2部門の資本家は, 自己の消費分を含め, その売上ですべての債務を返済する。

ても, 銀行は賃金費用しか融資しないとするグラチアーニらの前提の問題点である。したがって以下では, 第2部門の資本家の消費財購入費用は第二銀行が前もって融資すると仮定する。

2.4. 中央銀行の決済システム

銀行が複数存在するモデルでは, 顧客同士の支払を集中的に決済する機関として中央銀行の存在が必要になる。中央銀行通貨は, 銀行券と中央銀行当座預金からなる。経済の取引において実際に使われる貨幣は, 銀行券と民間銀行通貨, すなわち民間銀行の預金であるが, その特徴として, 銀行券は取引と同時に決済(ファイナリティー)が完了する反面, 保管や持ち運びなどの問題から通常小口の決済手段に限られ, 民間銀行の預金は大口取引に便利であるが, 民間銀行相互間の債権・債務関係が中央銀行当座預金の振替で決済されるまでは, その取引は完

全に決済されたとはいえない。今日では、日銀当座預金の1営業日平均の片道決済金額は100兆円を優に上回り、2007年7月時点で1日あたりの名目GDPの60倍に達するというわが国の事例からも、預金通貨による取引がどれほど重要かは容易に想像がつく⁶⁾。

民間銀行との取引について、中央銀行の当座預金の借方には民間銀行に対する貸出が、その貸方には民間銀行の預金が記載される。ここで民間銀行の預金と同額が中央銀行に預入れられ、それが民間銀行間の決済に使われると仮定してみよう(表2を参照)。当該期間の前半の終わりには、第一銀行の中央銀行の預金口座 = 貸方に当初創造された預金貨幣 mV_1 が記載され、同額の貨幣が借方に計上される(以下、表2では借方の数字は省略する)。ここで後半の始めに第二銀行の信用創造によって第2部門に貸付が実行されると、それによる資本財調達のための支払が中央銀行の預金口座の振替という形で実行される。第二銀行から第一銀行に mC_2 の支払がなされると同時に、第二銀行の中央銀行の口座の貸方にある同額の名義が第二銀行から第一銀行に変更されるのである。この時点で、当初の第一銀行による第1部門への貸付 LV_1 は返済されて消滅することに注意しなければならない。この段階では賃金はまだ支出されず第一銀行に預金として滞留するので、前半で創造された貨幣 mV_1 は第1部門によっていったんは返済されるけれども、それと同額が第1部門の労働者の預金口座に振り替えられる。同時に第1部門の利潤 $M_1 (= mC_2 - mV_1)$ は第二銀行の信用創造と中央銀行における口座間の振替の結果、第一銀行の貸方に第1部門の資本家の預金 $S^M (= mM_1)$ として計上される(表1を参照)。

当該期間の後半で、第2部門は第二銀行の信用創造を受け、資本財の調達 (P_1) と労働者の雇用 (V_2) によって消費財を生産し、それは第1部門と第2部門の賃金と利潤で購入される。ここでも最終決済のための第一銀行から第二銀行への振替として中央銀行の口座で支払資金の名義の書き換えが行われる。第一銀行の口座に記載されていた第1部門の資本家の利潤と労働者の賃金は、第2部門への支払いのために中央銀行の口座振替をつうじて消滅し、第二銀行の創造した貨幣も第2部門の返済によって破壊・消滅する。このように単純再生産の世界では、当該期間の前半の期首に創造された貨幣は中央銀行での最終決裁を介して後半の期末にすべて消えてしまい、次期に再び同じ貨幣的生産が繰り返されるだろう。

2.5. サークットアプローチの問題点

以上で筆者なりに解釈したサーキットアプローチは、すでにわが国でも竹永進 [24] による詳細な紹介と検討がある⁷⁾。この節の最後で、まとめとして竹永の業績を参考にしながら当該理論の問題点を指摘しておきたい。

(1) シュミットとグラチアーニの論点について。当該理論の初期の提唱者であるシュミット

6) 白川 [23] 第1章「中央銀行の活動の全体像」を参考にした。

7) 経済社会の権力構造に力点を置き、またポストケインズ派の理論との比較も試みた、香内 [6] の労作も参考になる。

表2. 中央銀行の振替による最終決済 (バランスシートは中央銀行の当座預金)

(前半の終わり)

第一銀行	第二銀行
mV_1	mC_2
	mV_2
	mM_2

(後半の始め)

第一銀行	第二銀行
mC_2	mV_2
	mM_2

(後半の終わり)

第一銀行	第二銀行
mC_2	mV_2
$- mV_1^w$	mM_2
$- mM_1$	$- mV_2$
(0)	$- mM_2$
	(0)

は、期間分析の手法を前提に、期首に出た貨幣は期末には消えたとし、初めの貨幣は、賃金支払分としてのみ貸し出される、と想定したことから、利潤の実現などさまざまな問題が発生することになった。グラチアーニは、貨幣は、価値的実体の無い債権債務関係、すなわち信用以外のなにものでもないと主張してシュミットの理論を引き継ごうとしているように思われるが、その意図は(利潤の実現が明晰でない、という点ひとつとっても)かならずしも成功しているとは言い難い。

- (2) グラチアーニらは、消費財と別に、資本財の生産も考慮に入れ、それが利潤の存在を保証する契機となる、と考えているように思われるが、同時に、資本財取引は市場を介さない物々交換だ、という。この想定は、貨幣的循環、という主題に照らしても奇妙ではある。
- (3) 銀行から貸し出された、賃金相当分だけの貨幣 $m (= V)$ が賃金財 = 消費財の購入に一回限りで使われ、資本家 = 企業に還流した貨幣 m は直ちに銀行に返済され消滅する、という想定が、極論すればシュミットやグラチアーニらに共通する「仮定」と思われる。そこでは貨幣の流通速度は1である。もしこの解釈が正しいなら、生産物は m 、すなわち V の価値でしか実現できないわけで、モデルの前提からして利潤の存在はありえな

い⁸⁾。なお、従来のサーキットアプローチのモデルにおける貨幣は、発券銀行の発行する、いわゆる *fiat money* と考えられているようにもとれるが、しかし民間の銀行組織によって創造される預金通貨でもいっこうにかまわない。なぜなら、例えば労働者でも小切手で買物できるわけで、財の売買が預金口座どうしの振替だけで決済できるところに信用理論の意味があるのではないだろうか。

- (4) シュミットらの仮定を維持したままで問題点を解決する方法について。銀行から貸し出された、可変資本 = 賃金に相当する貨幣 m は、それが1期間のなかでさえ、経済過程内にしばらく留まることは可能であろう。資本家は、貨幣 m の回収と引き換えに労働者に全ての生産物を渡す必要は必ずしもなく、その貨幣を剰余価値の実現、すなわち利潤の支出として自らの消費に使うことができるであろう。貨幣 m は 1 生産期間のなかで何回も回転できるわけで、流通速度が1以上ならば利潤の実現は可能である。すなわち「価格総額のうち賃金総額を上回る部分に相当する貨幣は二度流通する（労働者 企業、企業 企業）（竹永 [24] (三) 47 - 8 頁)」。その限界は、古典派やマルクス流に考えれば、労働者の受け取る実質賃金が生存水準に一致するまでインフレが進行する点である。

いずれにしても、「期首」に創造された貨幣は、生産・消費活動を惹起しながら「期末」には消滅する、という点にサーキット学派の共通する主張を見ることができるのである⁹⁾。

3. バランスシート景気循環

3.1. 財務諸表に見る経済活動

個々の主体の経済活動というミクロ的視点に立てば、それが企業などの営利組織であれ家計に代表される非営利組織であれ、多様な利害関係者間の利害関係を明らかにすることなくしては、本来、現実の経済活動を理論的に抽象化したことにはならない。一般均衡理論は、ミクロ的経済主体の主観均衡が競争市場を介して客観的に実現される様を明らかにし、ミクロ理論を経済全体のパフォーマンスを問題とするマクロ経済学にリンクさせる、重要な結節点の役割を果たしていると言える。しかし、一般均衡理論において、ワルラスによって紹介された貨幣はニュメレールという価値尺度以外さしたる役割を持たないという意味で、銀行組織による預金通貨の創造という、信用創造の理論とは無縁といわざるを得ない。

一方、現実の描写についてより具体性を持った理論に、会計学における簿記や財務諸表の理論がある¹⁰⁾。現代における主な生産主体は利潤追求の企業であるから、人々は、「自己の利益

8) 竹永によれば「資本家の手元に還流した貨幣は、……返済すべき借り入れ貨幣の還流」であって「収入として消費ないし投資のために支出」できない（竹永 [24] (三) 45頁）。

9) 竹永 [24] (一)、86頁を参照。

10) ここでは桜井 [18] を参考にした。

を守り、適切な経済的意思決定を行うために、企業の動向に強い関心を有し、企業に関する情報を必要として¹¹⁾いる。それが財務諸表であり、おもにバランスシート (B/S) と損益計算書 (P/L) から構成される。バランスシートは、ある一定時点における、企業の資産と負債・資本の残高を示す一覧表であり、ストックの金額が表示される。他方、損益計算書は、企業が一定期間内で経済活動を行った結果、成果として得られた収入と、それを獲得するのに費やした材料費や賃金、利息などの費用を対比して、その差額の純利益を明らかにする表である。損益計算書で得られる純利益はフローであり、それは資本の増分として期末のバランスシートの資本に加算される。景気循環のような、経済の時間を追った変化について分析したい場合、ストックとフローの、両方の変化を同時に観察することが望ましいと思われるが、フローの成果は結局ストックの変化に反映されるので、ここでは各経済主体のバランスシートを中心に検討しよう。

3.2. バランスシートに見る景気循環

ここで登場する経済主体は、企業、家計、銀行の3者であり、それぞれの主体のバランスシートは次のとおりである (表3を参照)。

企業のバランスシートの左側の借方 (*debit*)、すなわち資産 (*asset*) サイドには実物的な資本設備 K が計上され、それに対応する右側の貸方 (*credit*) = 負債側 (*liability*) には銀行などからの借入負債 L と資本家が出資する資本 (自己資本 E) が記載される。前節のサーキットアプローチの検討では、通時的な経済活動を明らかにするために、会計学という営業循環基準、すなわち「原材料の仕入れと買入債務 生産中の仕掛品 製品 販売による売上債権 現金の受払い 仕入¹²⁾」という1サイクルを1期間として、もっぱらそのなかで完結する経済行為のみを対象とし、流動資産と流動負債だけを陽表的に取り上げた。その限りでは、期間内の経済行為を一覧表の比較で検討したサーキットアプローチのバランスシートは、フローの視点に立つ限定的なものともしえる。それに対してこの節では比較的長期の経済変化を見るために、借方に1期間を超えて長期的に設置され利益を継続的に生み出す固定的な資本設備だけを計上し、在庫品や預貯金などは省略する。他方、貸方には、それら資本設備の調達源泉であり、1経済循環 (= 1営業循環) を超えて存在する固定負債と資本家の出資した資本が記載されるのである¹³⁾。

われわれの家計は企業への出資者であり、また預金を持つ。したがって家計のバランスシートには、借方にその所有する株式 E と預金 B が、貸方にその資産の合計 A ($= E + B$) がそれぞれ記載される。

11) 桜井 [18], 3頁より引用。

12) 桜井 [18], 222-3頁を参照。

13) 筆者はかつて黒木 [8] で代表的主体のバランスシートを用いて金融的景気循環の仕組みを検討したことがある。

表3. 代表的経済主体のバランスシート

企業		銀行		家計	
資本設 備 K	借入 L	貸付 L	預金 B	預金 B	資産 A
	資本 E	(R)	(Cb)	株式 E	

企業と家計を貨幣的に結びつける機能が民間銀行の役割である。銀行のバランスシートの借方には企業への貸付 L と中央銀行に持つ準備 R が、貸方には家計の預金 B と中央銀行借入 Cb が記載される。ここでもバランスシートの原則： $L + R = B + Cb$ は厳守されなければならない。ここから $L > B - R$ のような民間銀行の預金だけを源泉にしては貸付限度を超えてしまう場合、中央銀行による相対での貸付や債券・株式など有価証券の担保・購入による貨幣（＝中央銀行当座預金）の供給が不可欠であることは容易に想像がつく。したがって民間銀行には全体として準備相当額が中央銀行から常に貸し越されていると想定する（ $Cb = R$ ）。そうすれば結局のところ、家計の預金はすべて企業に貸し付けられることになるだろう（ $L = B$ ）。

経済が均衡していれば、企業の価値 K は借入負債 L と株式の価値 E の和で表される（ $K = L + E$ ）。景気が好況ならば、好調な企業業績の反映として株価は上昇するだろう。企業のバランスシートも少なくとも表面上は問題がない。しかし経済が投機的な過熱状態を経て不況に陥ると、事態は深刻になりかねない。企業の設備投資の資金需要に銀行が貸付で応じる場合、企業にとって利息の負担は借入が実行された時点から発生する。一方、その新投資が利益を生み出すまでには時として長期の懐妊期間を必要とするだろう。要するに、金融的な意味での企業の存続可能性は、その企業が長期にわたって負債（の一部）の返済や利息の支払を滞りなく実行できるだけの十分な利益を上げられるかどうかにかかっている。

不況で企業の利益が上がらず株価が低迷すれば、家計の資産も減少する。さらに、企業の評価が下がり、その株価がゼロになれば、企業の実質的な価値 K は負債額を下回るだろう。銀行のバランスシートも毀損し、「不良債権」問題が発生する（ $K < L$ ）。平成不況期に、民間銀行が負債の焦げ付きの表面化を恐れて、それを糊塗する将来性のない無理な貸越と、反対に不良債権の処理を急ぐあまり反社会的とまで非難された「貸し剥がし」のあいだを右往左往したのは記憶に新しい。

4. 結び.....ケインズ経済学と金融不安定性の理論

標準的なマクロ経済学は、動学的一般均衡理論も含めて、現実の貨幣的生産システムや金融ポジションの経済活動に及ぼす影響を十分に描写してきたとは言い難い。企業の財務構造やそ

の資産市場との関係、そしてそれらの不安定性は、正統派のテキストではこれまでほとんど等閑視されてきた。それに批判的なポストケインズ派は、ケインズに忠実に、あるいはそれを発展させる試みとして、貨幣や金融の経済に及ぼす影響を強調してきた。ポストケインズ派の貨幣理論の基本的拠り所は、政策変数に貨幣供給量ではなく利子率を採ることと、貨幣は経済の再生産と成長に必要なだけ供給される、すなわち貨幣供給は内生的と考える点、の二つに要約できるであろう。

ところで第1節、第2節で検討した、企業と銀行のバランスシートにもとづくサーキットアプローチは、初めはデヴィッドソンやムーア、クリーゲルらに代表される、おもにアメリカのポストケインズ派とは無縁であった。そこにはストックとしての貨幣の概念がなく（貨幣は期末に消える）、ケインズ経済学の重要な支柱のひとつである流動性選好理論の入り込む余地はない、として批判さえされたのである。しかし、ロション=ロッシによれば、今日ではポストケインズ派もサーキットアプローチの意図を十分理解するようになり、例えば前者の、貨幣はフローである、という主張を補完的ではあるが、受け入れるようになった（[12], p. 144）。このポストケインズ派とサーキット学派との共同作業が、デレプラスとネルによって編集され1996年に出版された *Money in Motion* [14] である。その後、この統合の試みはロション=ロッシの編集した [16] でさらに発展させられた。しかしそれでも、両派のあいだには溝が残る。ポストケインズ派は、貨幣の機能や役割、取引需要や投機的需要といった貨幣需要の性質、それとの関わりでの「将来の不確実性」などに議論のポイントを置く。そして、とりわけ中央銀行の「最後の貸手」機能を強調し、その貨幣供給の内生性についても、貨幣需要に応じて中央銀行が最終的な決済手段を供給する、と考える段階に、ある意味留まっている。それに対して、サーキット学派にとっては、貨幣とはそもそもなにか、という、その本質 (*the nature of money*) についての議論が中心であり、彼らにとって、銀行信用、あるいは企業から見て負債こそが貨幣であって、それはもっぱら信用創造過程で生成される。

ポストケインズ派のなかでも異彩を放ち、サーキットアプローチとも親和性があると思われるものがミンスキー理論である。ミンスキー [13] は、企業活動とその財務構造の関係を陽表的に検討し、それを梃子にして新たなマクロ的景気循環理論を構築した。ミンスキーの金融不安定性理論は、1980年代以降、ジャースデック [4]、ゼムラー [21]、テイラー・オコンネル [25]、シャイク [22] などによって理論的な彫琢が加えられ今日に至っている¹⁴⁾。この理論モデルの基本的特徴は、カレツキ=カルドア型の利潤原理に負債比率など新たな金融的要素を導入した新しい投資関数をドライビングファクターに据え、金融制約の動態的变化が投資に影響して景気の変動を増幅させる様子を見るものである。金融制約とは企業の設備投資の資金制約のことで、簡単には、投資資金 + 材料費 + 賃金 + 利息・配当など金融的支払 = 売上収入 + 新

14) わが国では、浅田 [1]、二宮 [15]、黒木 [9] などの研究がある。

規の借入，という等式で表すことができる。この式から容易に類推できるように，負債の増加は利息支払の増加を意味し企業の負担を増加させるため，投資にはマイナスに作用するだろう¹⁵⁾。

企業が新たな設備投資の資金を銀行に求めると，銀行は借手の企業の財務内容を調査する。景気の上昇期には資産価格の上昇で抵当に入れられる担保価値の上昇などから，銀行から見た投資への融資のリスクプレミアムは低下するだろう。反対に，景気下降期には担保価値の下落が融資のリスクプレミアムを上昇させる。経済の金融的側面は景気に順循環的 (*pro-cyclically*) に影響し，その変動を強めるだろう。

こうして従来はいわば黒子役と見られた金融的要素が景気の上昇や失速の度合いを強める可能性が，常識だけでなく理論的にも明らかにされつつあるわけで，金融不安定性の理論が現代のマクロ経済学の発展に不可欠であるというミンスキーの主張は，貨幣の本質を問うサーキットアプローチとともに，ケインズ経済学の復権を旨とす試みにとって大いに参考にされるべきである。

[参考文献]

- [1] 浅田統一郎 『成長と循環のマクロ経済学』日本経済評論社，1997年。
- [2] Graziani, A., *The Monetary Theory of Production*, Cambridge University Press, 2003.
- [3] Hicks, J. R., *Value and Capital*, 2nd edition, Oxford University Press, 1946 (安井・熊谷訳 『価値と資本』岩波書店，1965年)。
- [4] Jarsulic, M., “Aggregate Determinants of Financial Instability”, in [14], pp. 635 645.
- [5] Keynes, J. M., *Treatise on Money* 1, 1930 (小泉・長澤訳 『貨幣論 貨幣の純粹理論』東洋経済新報社，1979年)。
- [6] 香内力 「Circuit Theory とその種差性」早稲田経済学研究44号，23 39頁，1997年。
- [7] 黒木龍三 「第二公準否認と内生的貨幣供給」，大阪産業大学論集・社会科学編，第90号，157 69頁，1993年。
- [8] 黒木龍三 「金融不況の読み方」，日本経済新聞 「やさしい経済学」10回連載，1998年11月30日～12月11日。
- [9] KUROKI, R., “On Debt Cycles”，立教経済学研究，第60巻第3号，59 67頁，2007年。
- [10] Lange, O., *Price Flexibility and Employment*, Principia Press, 1944 (安井・福岡

15) 投資 I について， $I = I(i, Y, L)$ ， $I/i < 0$ ， $I/Y > 0$ ， $I/L < 0$ を考える。ここで i は利子率， Y は所得水準， L は負債を表す。結果的に投資の増加が負債の増加を伴うとしても，それは景気の上昇の，投資に与える正の効果が負債の負の効果を補って余りある場合である。

訳『価格伸縮性と雇用』東洋経済新報社, 1953年).

- [11] Lavoie, M., “A Prier on Endogenous Credit-Money”, in [16] pp. 506 43.
- [12] Lavoie, M. and Seccareccia, M. ed., *Central Banking in the Modern World*, Edward Elgar, 2004.
- [13] Minsky, H., *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, 1986. (吉野・内田・浅田訳『金融不安定性の経済学』多賀出版, 1989年)
- [14] Nell, E. and Deleplace, C. ed., *Money in Motion*, Macmillan, 1996.
- [15] 二宮健史郎『金融恐慌のマクロ経済学』中央経済社, 2006年.
- [16] Rochon, L. P. and Rossi, S., *Modern Theories of Money*, Edward Elgar, 2003.
- [17] Rochon, L. P. and Rossi, S., “Central Banking in the Monetary Circuit”, in [12], pp. 144 63.
- [18] 桜井久勝『財務会計講義 (第9版)』中央経済社, 2008年.
- [19] Schmitt, B., *Monnaie, Salaire et Profit*, P. U. P., 1966.
- [20] Semmler, W. ed., *Financial Dynamics and Business Cycles*, M. E. Sharpe, 1989.
- [21] Semmler, W., *Asset Prices, Booms and Recessions*, Springer-Verlag, 2003.
- [22] Shaikh, A., “Accumulation, Finance, and Effective Demand in Marx, Keynes, and Kalecki”, in [20], pp. 65 86.
- [23] 白川方明『現代の金融政策』日本経済新聞出版社, 2008年.
- [24] 竹永進「貨幣的循環理論の構造と問題 (一), (二), (三)」大東文化大学経済論集, 80 5, 81 2, 82 3, 2002, 2003, 2004年.
- [25] Taylor, L. and O’Connell, S. A., “A Minsky Crisis”, *Quarterly Journal of Economics*, 100, pp. 871 85, 1985.

本稿は、平成20年度科学研究費補助金 (課題番号: 20530160 「金融政策の制度設計についての研究」, 基盤研究 (C)) による研究成果の一部である。