

なぜ資本主義は貨幣を管理できないのか

— L. Randall Wray の内生的貨幣供給論をめぐって —

伯 井 泰 彦

Abstract

Why monetary control in capitalist economies fails? Endogenous money approach, according to Wray and taking Keynes's nominalist view into consideration, could answer this. Money is a balance sheet's script in transferring purchasing power, a term in which debt positions are described, and its asset item thus financed on demand by banking system. Historically and institutionally, endogenous money is a nominal asset that circulates in every sort of giro systems. Wallerstein's World-System might be reinterpreted in view of its wobbly circulation towards the World-(Giro)-System. Money supply cannot be controlled exogenously since it is determined by private decisions to enter into debt commitments for spending. Liabilities are contractually fixed but assets are indeterminate thus cyclically could fall. This nominalistic nature of monetary contracts is based on the characteristics discussed below. Such uncertainties in turn make liquidity preference volatile, whose constraints will emerge, as it were, quasi-exogenously. The latter is no way identified with the demand for money, nor met with the money supply. Financial instability in capitalism is therefore due to a dynamics between the endogeneity of money supply and the "quasi-exogeneity" of liquidity preference. This view on monetary theory provides a compelling critique of financial liberalization.

- I ポスト・ケインジアン貨幣論の定礎
- II バランスシート現象としての貨幣現象
- III 流動性選好と貨幣需要
- IV 内生的貨幣・バンキングシステム・世界システム
- V 内生的貨幣アプローチの系譜 — Wicksell as a missing link
- VI 「金融革新」と貨幣管理

はじめに

……社会機械は、自らが巻き起こす矛盾、自らが招く危機、自らが発生させる不安、この社会機械自身を再生させる地獄の試練、こうしたものをもって身を養うことを常としている。……いまだかつて、なんびとも矛盾が原因で死んだためしはない。資本主義は、調子が狂えば狂うほど、ますます分裂症化して、アメリカ的にいよいよ調子よくなるのだ。(ドゥルーズ&ガタリ『アンチ・オイディプス』)

資本主義は、なぜ貨幣を生みださざるを得ないにも関わらず、それを管理できないのだろうか。われわれはこれを、貨幣供給の内生性に関わるコロラリーとして捉えたいと考えるが、ポスト-ケインジアン俊英ランドール・レイは、『資本主義経済における貨幣と信用 — 内生的貨幣アプローチ』(L. Randall Wray, *Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach*, Aldershot, Edward Elger, 1990, 326 p.)を通じて、私たちとともにこの疑問を追及していく。1980年代にはじまり、同年代後半から90年代前後半の世界に大きな歪みを遺している「金融自由化」なるものはたして何であったのか。レイ自身の探求もおそらくそうであったように、私たちの意識にもまた、これを推進ないし黙許してきた規範的経済学への懐疑が横たわっている。

これに対して、過去2世紀にわたる理論史のなかに、その赤い糸は実在したにも関わらず、一度も体系的に提出されたことがなかったために無視されてきた内生的貨幣アプローチこそ、その秘密を開示するものだというのがレイの解答である(pp. xiii-xiv)。ムーア(Moore[1988])によって、内生的貨幣論の問題構制が整理系統化されて以来、ようやくこの議論が本格化してきた。特に本書がムーアに批判の矢を放つ形となってからは、両当事者および関係者間で次々とモノグラフが発表され、貨幣供給曲線の形状や利子決定

の理論などをめぐって、現在激しい論戦が闘われている¹⁾。

読者も明察されるとおり、本書は理論的な反省と総合に立脚する本格的な^{トリーチーズ}理論書である。しかし一層これを説得的かつ魅力あるものにしてしているのは、歴史と制度に対する深い取り組みからくる次の3つの分析、すなわち貨幣制度と金融機関の歴史分析（第2章）、内生説の理論史分析（第4～5章）、金融革新の制度分析（第7～8章）それぞれの手堅さ、バランスの良さである。これらを挿んで、内生的貨幣論を再定礎していく第1章、第3章、端的なモデル化を試みる第9章と、利子論でもってケインズのないしポスト-ケインジアン^{トリーチーズ}のマクロ動態理論への架橋を展望する第6章、政策的含意を述べる第10章が展開される²⁾。ここでは、ムーア-レイ論争には立ち入らないが、本書を先の疑問を解く「貨幣・信用批判のポスト-ケインズ派経済学」として取り上げて行きたいと思う次第である。もちろん個別の論点については、別稿で正規の枠組みを設定して検討していかねばならないが、さいわい「序論」（pp. xiii-xix）では、各章別の概要とそれぞれの新機軸について、レイ自身で手際よくまとめてくれているので、本稿では屋上屋を架する無駄を避けつ

1) 例えば Hewitson[1995] の整理によれば、貨幣供給の内生性には何らかの制限があるのかどうかをめぐって、貨幣供給は完全に内生的で、利子率は外生的だと見なすマークアップ派（Moore[1988], Kaldor[1986], Rousseas[1986]）と、ケインズの流動性選好概念をより広い幅の資産領域に拡張し、利子率も何らかの意味で内生的だと見なす流動性選好派（Dow & Dow[1989], Mott[1985-86], Wray[1990]）に大きく二分され、後者の筆頭がレイだとされる。前者は後者の短期局面における特殊ケースにすぎず、重大な相違は存在しないというHewitson自身の評価については、別稿で正規に検討したいので、ここでは立ち入らないでこう。

2) 同書の章別構成は次のようになっている。

第1章 貨幣の内生的アプローチ	第6章 内生的貨幣と利子率
第2章 貨幣と制度の進化	第7章 合衆国の制度分析
第3章 内生的貨幣対外的貨幣	第8章 内生的貨幣アプローチを支持する証拠
第4章 内生的貨幣アプローチの歴史	第9章 貨幣のバランスシート・アプローチ
第5章 内生的貨幣アプローチの復活	第10章 結論と政策的含意

つ、レィの内生的貨幣論の特質、およびポスト-ケインズ派貨幣経済論におけるその意義について、以下6つの論点にしぼって関説していきたい。

I ポスト-ケインジアン貨幣論の定礎

「本来の貨幣は、この言葉の完全な意味内容からいって、ただ計算貨幣との関わりでしか存在することができない」。ケインズ (Keynes, J. M.) は『貨幣論』第1章で、計算貨幣としての貨幣本質論、すなわち貨幣は契約に関わる第一義のノミナルなオブジェだという本質を、このように見破っていた。またデヴィッドソン (Davidson, P.) は、貨幣なるものが、先渡契約や現先市場などと同様に、将来に関する不確実性を与件として、これを軽減させて経済的意思決定を実現させることができる諸「制度」の一つであることを力説した³⁾。こうして端的に定言すれば、ケインズ思想にもとづいた貨幣理論の軸芯は、ノミナリズムと私的所有、不確実性、債権債務の優越性だといえることができる。

今日支配的な信用貨幣とは、「明日の支払約束にもとづいた今日の資産取得」を可能にするような貨幣的操作^{マネジメンテーション}のことである。これは先渡契約の一般の規定でもあるが、こうした契約は債権債務関係の発生と同義であって、先渡契約が発生するとき、貨幣は「計算貨幣」として、明日の支払約束 — 負債 — を名目的に確定する役割を演じる (p. 11)。このような先渡契約は、プライス・メカニズムにもとづく価格形成的な市場交換に、論理的にも歴史的にも先行するものであった蓋然性がきわめて高い。利子は〔市場〕価格に先

3) 貨幣とは、なによりも私的所有と不確実性のもとで、経済的意思決定を支配する制度的アンサンブルであり、資本主義経済では、名目負債を限定する固定された貨幣契約という制度は、生産過程を組織する本質的な接続詞である (Davidson[1988])。この点の強調は、Cottrell[1994]の整理と一致する。また貨幣契約制度の重要性、特異性こそ、私的所有と致富欲望をベースに組織される生産にもとづく不確実性への担保に関わりながら、本稿Ⅱ節で見るとようなノミナルな本質ゆえに、その非中立性・不安定性を消去できない紛争の原因となる。

行するのである。ケインズ貨幣本質論を貨幣経済の発生仮説に適用したハインゾーン&シュタイガー (Heinsohn, G. & Steiger, O.) によれば、集産的所有関係の弛緩とともに、個人的な安全保障の欠如と私的な備蓄＝準備の貸付の可能性とが生じるという。これが債務契約の発生であって、このとき貨幣は計算単位として生みだされるのだというわけである (pp. 7-9)。

ケインズの考え方からすれば、全面的な市場機構のもとでは、価格と産出のワーキングは不確実性と「確信の状態」のランダムな関数となってしまうわけだからこそ、互酬（贈与交換）や再分配（指令経済）といった社会的慣習や政治的支配を根拠とする非市場的生産の優位性の中から、市場メカニズムが歴史的に生成してくるためには、予め「期待状態の準安定性 (quasi-stability)」(デヴィッドソン) をそれなりに確保するような貨幣的先物契約が生成していなければならなかった、と理解する必要があるかも知れない。

この点を踏まえるとさらに重要になってくるのは、貨幣経済の史的発生にとどまらず、現代的な「生産の貨幣的理論」(Keyens[1933]) においても、債権債務関係の方がより一層本質的な要因ではないかという観点である。なぜなら、将来は不確実であること、生産には時間を要するので将来における支払を支配する契約が欠かせないこと、経済的な意思決定は、過去の蓄積に拘束されながらも、むしろ不信の将来に向かってなされる主体的投企であることに規定されてはじめて、現在の生産（投資）は組織されうるものだからである。この意味で貨幣経済とは、ケインズが『一般理論』序文で喝破したように「将来に対する予想の変化が、雇用の方向だけではなく、その量をも左右することがありうる経済」なのである。

ひとはなぜ名目価格に拘束されるのか。実物体系が確定する相対価格構造に、各々名目価格を張り付けていくのが貨幣の役割なのではない。そうだとすれば、貨幣はマネー・イリュージョンに罹っている人々にのみ関わる事象であろう。真実はむしろ、貨幣こそ債権債務契約と相即的に発生し、「繰延払いの標準」として、これに起因する支払約定を支配するものだからであり、

それゆえに長期においてさえも貨幣は中立的たりえないのである (pp. 12-13)。こうして各財のフローの需給構造のみから説かれる静学的一般均衡論、ないしこれを時間の流れ (各時点) に継起的に配置する動学的一般均衡論 — バーターの促進という「正統派の作り話」 — に拠らずに、債務契約から貨幣生成を定義づけるケインズのないしポスト・ケインジアン的視座が獲得されるわけである。

《複雑系》としての経済体系をいかに扱うかについて、さまざまな問題提起がなされてきたが (例えば塩沢 [1990])、いわゆる合理性の限界アプローチは、結局のところ、フローの価格調整の失敗に帰着するように思われてならない。懐うに経済学が《時間》を捉えるとは、どういうことなのだろうか。同じくポスト・ケインジアンの内生論者であり、徹底したノミナリズムに立ち — さらにバランスシート・アプローチも共有し — ながら、規範的経済学のようにニュートン的な均質可逆的時間の世界にとどまるどころか、産出・貨幣・所得ともに、一挙に「クウォンタム」として時間を量化してしまうシュミット (Schmitt, B.) やチェンキーニ (Cencini [1988]) のような信用フロー論者と違い⁴⁾、レイやミンスキー (Minsky, H. P.) の経済学の建て方を見れば、あくまで経験的な妥当性を確保しながらこの課題に向かうには、債権債務関係に定位するところからしか作業は始まらないように思われる。ロビンソン (Robinson, J.) のいわゆる「歴史的モデル」とは、資本の実質的集計だけでなく、貨幣価格上の資産および負債構造の集計の整合性、債権債務関係の整合性をまっけてはじめて展開が可能なのではないだろうか。

4) 本稿脱稿時点で、筆者未見ではあるが、ポスト・ケインジアンの内生的貨幣供給論と信用フロー (ないし信用循環) 論とを総覧する Deleplace & Nell (eds.) [1996] が刊行された。Cencini は次著、*Monetary Theory: National and International*, London, Routledge, 1995. ではクウォンタム・アプローチを前面から退かせたとはいえ、信用フロー論が一般的に債権債務の生成とストックとの関連に定位するものでないことに、変わりはないといえよう。

われわれにとって、レィの内生的貨幣アプローチをつかみ取っていく場合、バランスシート現象としての貨幣という見地と、流動性選好と貨幣需要との峻別という二つの論点、理論上とくに重要だと思われる。何れも主として第1、第3、第5、第6、第9章などで展開され、各々密接に関連してくるわけだが、便宜上、節を分けて論じるのが適当であろう。

II バランスシート現象としての貨幣現象

1 バランスシート・エントリーとしての内生的貨幣

貨幣需要とは異なる独立した大きさのものとして、貨幣供給を述べることはもはやできない。どれだけの額の貨幣が銀行から需要されようとも、それは——借り手の安全性が適切であるかぎり——銀行が貸し出せる立場にある額である。銀行は借り手の勘定に、供与される信用または創造される預金を現わす数字を記帳するだけでよい。次に小切手が振り出され、その後銀行に提示される場合、銀行は小切手の持参人の勘定の貸方に、適切な預金額を記入する——あるいは振出人の借方を同額縮減する。このように「貨幣供給」は需要そのものによって賄われるのである。(Wicksell[1898])

今から100年前、「内生的」という用語すらなかった時代、クヌート・ヴィクセルは、このように内生的貨幣供給について余すところなく述べていた。もし現実が、預金があって準備を保持しているからこそ、はじめて貸付が可能なのだという通念通りのものならば、ここまで手の付けられない通貨不安や金融危機は起こりえないであろう。だがヴィクセルが想定する「組織された信用経済」のごとく、現実は決してそうではない。

先渡契約によって何らかの資産が取得される時、ファイナンスが発生する。市場向け生産とそれに起因するコストの払出しは、売却代金の受取り以前に発生するから、ファイナンスが生産に先行しなければならないわけである。このとき資産を取得する人は借用証書(IOU)の振出人であり、ファイナンスする側は将来の購買力に対する請求権を取得する。先渡契約は将来か

ら現在への購買力の移転、現在から将来への支払義務の先送りである。債権債務契約は、バランスシート上の簿^{エントリー}記で総括されうる。よってレイによれば、貨幣とは、購買力の移転に関わるバランスシート上の記帳行為^{スクリプト}であり、バランスシート上で債務ポジションが書かれるタームにほかならず、ファイナンスされたバランスシート(資産)項目にすぎないことになる(pp.12-13)。

中央銀行を考えた場合、手形の再割引も、公開市場買いも、当局が債権(資産)を購入する場合にベースマネー(負債)が発生し、それを手離すときに破壊されるという意味で、ケインズも言うように、「銀行組織と貨幣当局は、貨幣および債権の売買業者」(『一般理論』)なのであるから、バランスシート貨幣観は少しも異とするに当たらないだろう。債権債務関係の優越性、それによる被拘束性に定位するケインズの、ポスト-ケインジアン的貨幣観からみると、端的にいて貨幣は、第一義的には市場交換現象というより、むしろ会計現象、バランスシート現象の所産にほかならない。それゆえレイは、時間を通じて購買力を移転するようなバランスシート項目は何でも貨幣に含められると述べ、こうした内生的アプローチは、資産の生産と所有権に照準を合わせるものだと宣言するのである。ボールディング(Boulding[1957], [1962])も述べていたことではあるが⁵⁾、これまで理論経済学は、会計学に無頓着すぎたのではないだろうか。

レイの場合、貨幣現象をバランスシート現象として理解する方法論は、ケインズの貨幣本質論とともに、ボールディングのバランスシート・ホームオスタシス観、さらにはバランスシート・ポジションの取得に起因するミンス

5) ボールディングは「私自身の思考のなかで、この考え方の起源をたどることは今や困難である」としながらも、バランスシートに注目したアプローチは、Patonの *Accounting Theory* および1930年代の一般的な銀行論に求められるという。この視角が貨幣理論において主流派になることはなかったとはいえ、まったく省みられなかったわけではない。その事例としてヒックスの“A Suggestion for Simplifying the Theory of Money”, *Economica*, Feb. 1935; rept. in Hicks[1967] をあげることができる。

キーのキャッシュ・インフロー／アウトフロー分析 (Minsky[1982]) を受け継いだことの所産である (p. 135, 285)。こうした貨幣のバランスシート分析の特徴は、次節でもみるように動態的な貨幣理解を可能にしてくれることである。

その前提として押さえておかねばならないのは、貨幣をめぐる紛争関係の在り処であろう。「資本主義の究極の基礎をなす債務者と債権者とのあいだの恒久的な関係」(『平和の経済的帰結』) という周知の章句が示唆するように、ケインズの視点にとっては債権債務関係の成り行きこそ重大である。「計算貨幣は連続的でなければならない」(『貨幣論』) という指摘は、その点とどのように関わり合っているのかが問われねばならないわけである。そもそも「実物」部門と「貨幣」部門に経済を二分できないのはなぜか、また経済主体にとって名目価値が重大な関心事になるのはなぜか。言い換えれば貨幣はどのような意味で中立的ではないのだろうか。

2 貨幣契約制度の非決定性

先渡契約によって生産が組織されていくような貨幣経済では、支出行為はほとんどバランスシートの両側に関わりをもつ。企業側のバランスシート上では、ファイナンスによる借入債務が負債側に、それでもって取得した実物資産なり金融資産が資産側に計上されているし、また銀行は貸し付けた要求払い預金債務が負債側に、企業が発行した借用証書が請求権として資産側に計上されるだろう。企業が取得した実物資産なり金融資産の操業、運用から生じる経常的な所得流列ないしキャピタルゲイン — キャッシュ・インフロー — が、負債発行による支払約定にもとづくキャッシュ・アウトフローを十分に賄うものであれば、当面問題は生じない。

しかし資産収益も資産価値そのものも、実際のところは企業業績、資産換金に関するセカンダリー・マーケット、割引利率の変化および全般的景況など、多くは銀行側はおろか企業側の管理さえ及ばない種々の要因の複合的な

結果であって、予め確定的な保証が存在するわけではない (p.12,74)。これこそ貨幣契約制度の名目主義的本質、すなわちすべての負債ポジションはノミナルに確定される — それを貨幣契約という — が、バランスシート上で対応している負債でファイナンスされた資産ポジションは、本質的には非決定であり、そもそも支配不可能なものだということなのである。

ここでは「計算貨幣」(信用貨幣)の価値、すなわちその《歴史的連続性》を制する立場にたつのは、却って貸付債権価値の方である。貸し付けた金融機関も借り入れた企業も負債側は確定済みでも、企業サイドの経常収益流列や保有資産価格に下落が生じ、支払停止やデフォルトが発生すれば、企業側は資産を強制売却せざるを得ず、また金融機関の資産側に計上される借用証書 (IOU) 価値も — 場合によっては負債価値以下に — 切り下げられざるを得まい。しかもこの事態はデフレート、インフレート、何れの方向にも累積的である蓋然性が極めて高い。結局のところ、債務を負った側の方が《歴史的連続性》を拘束しがちなのは、このためなのである。

発達した貨幣経済では、膨大な経済主体間に財貨サービスのフローの相互取引が存在するのみならず、このようにバランスシートそのものが事実上連結していること、しかもバランスシート自体が内生的にレヴァレッジされている — ^{セルフ・リキディティ}自己流動性ならぬ^{シフトビリティ}転嫁流動性が常態となる⁶⁾ — ことが理解の決め手であろう (p.92)。特に第9章では、商業銀行、連邦準備制度、政府、企業、公衆のあいだで、外生的貨幣供給や先行貯蓄なしに、種々の負債発行

6) 転嫁流動性とは貸付資産を、他の金融機関に売却したり、それを担保としてベースマネーを調達できること、しかも短期間かつ低い流動性プレミアムのもとでそれが可能であることをいう (川口 [1961])。革新のための信用創造論とむすびついた転嫁流動性論は、効率市場仮説のヴァリエーションでしかなく、かつて自己流動性論が銀行学派的なフリーバンキングの論拠であったように、私的イニシアティブによる準備節約措置の発展や市場性準備源泉の成長、しかもそれが最終的には「最後の貸し手」としての中央銀行側の融通主義的反応 (アコモデート仮説) を引き出しってくる今日の内生的貨幣供給体制のもとで、全体としての流動性管理不全を看過してしまうことになる。

を通じてファイナンスが内生的に確保されるプロセス、あるいは流動性制約を惹起させながら破綻に陥る蓋然性が逐次モデル化される。

かくして全面的に発達した今日の貨幣 — 銀行貨幣 — とは、その名目主義の本質からして、内生的に造出されたバランスシート上の^{スクリプトマネー}記帳貨幣であり、金融機関のネットワーク＝ペイメント・システムに集約される広義の振替制度を流通する振替貨幣である。銀行貨幣 — 要求払い預金 — が一般的に流通するには、私的な債務契約一般が要求払い預金のタームで書かれていること、政府がこれを法貨なり政府債務と額面どおりに交換するのを積極的に保証していることが必要となる (pp. 64-65)。債権者－債務者の本源的対抗関係にも関わらず、負債デフレに直面するとき、政府なり中央銀行がしばしば民間負債を融通してしまう — 貸付が預金を生みだし預金が準備を作りだす (Loans make deposits, deposits make reserves and money demand induces money supply.) — のは、このためにほかならない。金融システムの危機に際して云われる預金保証とは、いわゆる零細な「預金者の保護」よりも、実は振替制度の維持に関わる問題なのである。

Ⅲ 流動性選好と貨幣需要

1 流動性と貨幣の区別

「レイはポスト-ケインジアンの方法論、貨幣およびマクロ経済学を単一の著作に統合した最初の貨幣理論家の一人となった」(Whalen[1994])。これは *Review of Political Economy* 誌上で書評の労をとったヴァーレンの称賛である。この賛辞はいささか大げさに響くが、統合の環としての利子論、すなわち内生的貨幣と整合的な流動性選好説をしっかりと据えた — 「内生的貨幣《フロー》アプローチと流動性選好《ストック》アプローチとを結合した代替アプローチ」(Knodell[1995]) と特徴づけられるように — という意味で理解すれば、あながち不当とも言えまい。この環こそ、**流動性**と**貨幣**、**流動性選好**と**貨幣需要**との峻別である (p. 16, 20)。

これまで貨幣に対する需要は、実物資産取得 — 多くの場合資本資産の生産を目的とする — のための信用需要と、流動資産ストックの需要とを区別せずに用いられがちであり、特に IS-LM 分析では、用語の上でこそ違え、皆、流動性選好関数を実質的には貨幣需要関数そのものと同一視して疑わなかったといっても過言ではあるまい。この点を衝くレイの立論は衝撃的と言うほかない。マクロ理論に占める利子論の位置に関心をもたれる読者なら、この弁別がポスト-ケインジアンのマクロ理論諸部門の展開にとって、極めてクルーシャルなものとなることを明察されるに違いない。ここでは紙幅の関係上、ごく限定的にその射程を確認するにとどめよう。

本質的にいって貨幣需要とは、支出をファイナンスするために進んで債務を発行する積極性のことであり、第一義には「いま買い、後で払う」という支出フローに関わる概念であって、その限りで、貸付資金説のヴィクセルとは違い、ケインズによれば利子率を直接左右することはない。ただし支出に結びついた貨幣需要が、貯蓄や準備の貸付ではなくバランスシートの拡張で満たされる場合には、貨幣は、需要にもとづいてバランスシート上で内生的に創造されるノミナルな資産であり、支出が高まるにつれて — 債務を受け入れた側があるわけだから — ，先のヴィクセルの引用からも分かるように、通常、貨幣供給も内生的に増加するわけである。

これに対してクレーゲル (Kregel, J.A.) は、ケインズの流動性選好説は、バランスシートを倒産から守り、ポジションを流動化する能力の大きさに関係するものと指摘した⁷⁾。この視点を踏まえたとき、レイが言うように、流動性選好とは、バランスシート上の非流動的な項目をより流動的な項目に引き換えるか、または債務を償却してバランスシート規模そのものを縮小しよ

7) この指摘は筆者未見であるが、コンファレンス・ペーパー “Monetary Production Economics and Monetary Policy”, paper given to ISMEA Conference on Monnaie et Production, Paris, June 9-10, 1983. でなされた。これについては青木 [1990] を参照。

うとする欲望をさすこととなる (p.14, 164)。これは貨幣需要とは違ってはじめからストックに結びついた概念であり、直接に利率に影響をおよぼすことになる。しかも流動性の方は内生的に創造されるとは限らないというのが、レイの力説してやまないところであった。むしろ多くの場合、貨幣需要と流動性選好とは逆のベクトルを示すだろう。流動性選好の高まりは、貨幣供給の増加どころか資産ポジションの清算衝動^{リキデーション}＝流動性への取付けにつながりかねない。また逆に企業が資本資産を取得するために自発的に債務状態に入ることは、貨幣需要の高まりであるが、これは同社が流動性のより低いポジションに移行することだから、流動性選好の低下を意味することになるわけである。

ケインズの利率論で重要だったのは、利率は厳密にストックのみに関連しており、直接に利率を決定する要素は、貨幣需要、支出フローのための貸付資金ではなく、安全資産としての貨幣ストック保有のための流動性選好だけだということである。この観点からすれば、フローが利率に関わるとしてもストックへ及ぼす間接効果を通じてでしかない。レイもこの立場を堅持していく (pp. 163-65)。例えば、貨幣供給＝信用供与が貯蓄の貸付で賄われる場合には、一般にストックに変更は生じない。しかしそれがバランスシートの拡張でなされる場合には、言い換えれば財貨・サービス・資産への支出フロー（投資）のためにバランスシートを膨らませようという意思決定がなされる場合には、ストック構成の変更と結びつくことになり、利率を左右するだろう。また支出フローのためではなく、ポートフォリオ調整のためになされる貨幣需要も同様であろう。ケインズは、計画支出が保蔵性向を高める「ファイナンス動機」を付け加えており、こうしたものが間接的な対ストック効果をもつことになる。

2 流動性選好のダイナミクス

さて、バランスシートの拡張 — 信用供与 — によって貨幣需要が満たさ

れる場合、ストック構成には必ず変化が生じてくることが指摘された。例えば銀行には発行した要求払い預金債務の全額が還流してこず、漏出部分が増えるかも知れないし、仮に漏出がなくても自己資産ないし現金資産に対するレヴァレッジ率が高まるだろう (p.166)。刻々のリスク変化を感知する銀行は、信用割当を強化していこうし、短期金利は上昇しはじめるだろう。これは長期金利の上昇や債券価格の下落の期待を高めるかも知れない。銀行自身、多彩で複雑なポートフォリオ構成を抱えているわけだから、金融機関そのものに流動性選好が実在し、内生的に創造される貨幣が、リスク感知にともなう流動性への選好に変化を惹起していくという理解が重要である (Arestis[1996])。だからムーアのいわゆる「水平主義 (Horizontalist)」の想定とは違って、固有の意味での流動性選好を、商業銀行が私的にアコモデートすることはできないし、たとえ中央銀行の側でアコモデート行動の強化があったとしても、私的な流動性選好行動の中立化は可能ではない。このとき流動性は、いわば準外生的 (quasi-exogenous) な性格⁸⁾を帯びざるをえないわけである。

流動性選好の高まりは、資本の限界効率とぶつかるのみならず、金融資産

8) 注1) でも見たように、現在、内生論者間の最大の争点の一つが、貨幣供給と利子率の何れがどの程度、外生的なのか内生的なのかという問題である。もともと一対の語彙そのものにまつわる曖昧さも禍しているわけだが、Rogers[1989] は、体系上の非決定性という観点から、利子率を本質的に外生的なものに見なしている。この観点は、むしろ粘着的貨幣賃金のもつアンカーとしての「慣習という短期的の価格安定性」に着目した Townshend[1937] 的な理解よりも、自由度1の体系を閉じるための利潤率-貨幣賃金率の外部的決定、という Sraffa[1960] の主張と符合するところが大きい。レイ自身は私的なリスク感知 (= 流動性選好) と結びついた信用割当の存在に見られるように、中央銀行によって専一的に決定できるものではないという意味で内生的だと述べているが (pp. 180ff., 188), ここで言われる準外生性とは、内生的に生起する変化が自身を拘束する制約条件を継的に生成させることを指しており、Hewitson[1995] のいう部分的内生化 (partial endogenisation) にあたると考えてよいだろう。

の価格構成に調整を惹起させる。このことは将来金利の予想や期待割引価値の変化を通じて、種々の実物（資本）資産—金融資産間の選好を流動化させることもあるだろう。また企業による資本資産需要価格、利潤期待、ひいては投資決意そのものを大幅に左右し、もって資本資産の生産を現実的に制約することにもなるだろう。レイ自身は触れなかったが、この点はむしろカレツキ (Kalecki, M.) のいわゆる「リスク逡増の原理」でも説明可能であろう。何れにせよ内生的な貨幣供給が、ある閾値から実物投資誘因を殺いでしまう局面に入れば、企業自体を財テクのみにのめり込ませ、投機的取引に火を着けかねない蓋然性も生じてしまう。バランスシートが流動的になり、債権債務関係が短期化すればするほど、ミンスキーのいわゆる「安全性のゆとり幅 (a margin of safety)」はより大きな余裕を必要とするようになり、流動性—準備資産—制約もまた一層高まらざるをえまい。かくして不確実性が高まれば、バランスシート構成にはさらに次々と内生的に変更が促されていくはずである (pp. 166-69)⁹⁾。

貨幣と流動性、貨幣需要と流動性選好との関係は、内生的に進行する動態のプロセスにおける関係である。「全体としての流動性ポジション」(Radcliffe Committee[1959], para. 389) という表現は、この論脈において

9) レイ (p. 165) が依拠する Dow & Dow[1989] は、中央銀行とは別に、経済主体別の流動性選好 (LP) に生じる変化が、信用需要に非中立的に作用する影響を整理している。第一に LP が高まれば、消費者は消費支出を削減するだろう。これは企業の現実の留保利潤と収益性を減らすから、短期的には在庫上昇のため経営資本の追加的必要から、企業の外部（間接）資金依存を高める。第二に企業における LP の高まりは、ポートフォリオ構成中、流動資産を高め非流動資産を低くする（実物資産の売却・新規実物資産購入の取り止め）ことになるから、信用需要は低下するだろう。第三に富の保有者も、ポートフォリオ構成中、株式・社債等の部分を、政府証券や通貨性預金などに振り替えるから、企業は間接金融への依存を強める。第四に独自の LP をもつ銀行は、貸し倒れ・預金漏出などのリスク感知、期待と信頼度の変化に応じて、信用割当を強化していき与信条件（利率率・担保要件）に内生的圧力を加える。

理解されるべきであろう。「流動性スペクトル」がどこまで伸びているものであるか、またある特定の準貨幣的資産がどこまで貨幣性を発揮できるかは、景気循環プロセスと切り離しては論じられないという認識が重要である (p. 17, 85)。このことからして、 M_1, M_2, \dots, M_n という貨幣集計量の諸系列を機械的に投入するタイプの検定のコンフィデンスは、そもそも怪しいと言うべきであろう。確かに投資は貯蓄によって制約されるものではない。バランスシートのレヴァレッジ化で投資ファイナンスの貨幣需要は満たされるのであった。だがレヴァレッジの高まりは、ある閾値から逆に流動性選好 — 流動性制約 — を高めることにつながり、経済全体としてみると、内生的な貨幣供給が起動させた内生的な景気循環プロセスの中で、貨幣と流動性との相互関係、すなわち「全体としての流動性ポジション」は転変してやまぬものとなる。

『一般理論』刊行後の論戦の中でケインズが認めた「ファイナンス動機」は、「利子の流動性選好説の笠石」と言われた。しかしこれは基礎構造部を支える要石という意味ではない。最後の仕上げをする笠石だというのである。ところがこれを貸付資金説への歩み寄りと受け取る向きさえ生じ、流動性選好説は結局のところフローの理論 — 貸付資金説 — に吸収されるのだ、という新古典派の見解に口実を与えた。レイはこれを自らの利子論をもって否定する (pp. 174-76)。また IS 曲線と LM 曲線は互いに独立的であり、IS-LM モデルこそ所得および利率決定の論理的体系だとする教科書的理解も、内生説で棄却される (pp. 170-73)。さらに内生説と流動性選好説は整合的ではないという一部ポスト-ケインジアン — 特にマークアップ派 — の主張も斥けられる (pp. 177-79, 185-86)。

もちろんレイの射程はこれのみにとどまるものではない。ケインズの利子論は、「鳴き声はするが猫がいない」(資本の限界生産力や節約のような実物要因を欠いた)不確かな現象を記述する短期理論にすぎないと、かつてロバートソン (Robertson, D.H.) は不満を表明した。スラッファ (Sraffa, P.)

の理論的主張もまた、定常状態を規定する究極の基礎をなすような生産構造の究明こそ優先されるべきだという批判であった。以後ポスト-ケインジアンたちの探求は、寡占産業下の分配、蓄積、価格形成に定位する実物派の流れと、投機的金融市場と投資行動との結びつきを研究する金融派の流れに二分されてきた。

だがあくまで前提としての不確実性を重視するケインズの立場に還れば、重要な経済数量とは実現値ではなく期待値、ないし評価値だったはずである。資本資産の取得、生産に関わり「万華鏡」のごとく転変しかねない期待値、評価値の形成において、しかもバランスシート上での資産組み替え行動において、利子論（割引利率）こそがクルーシャルだという根拠はここにある。

レイの射程は、この後の発展として、とりわけ資本資産の評価に関わって、また流動性制約の観点から、マクロ理論の動態化（移動均衡の理論）をはかる方向性が開かれるものと期待されよう。論点はなお多様であろう。しかし貨幣をバランスシート現象として捉え、流動性選好と貨幣需要とを峻別するレイの鮮明な理論的分岐を前にして、もはやなんびとと言えど後戻りは許されなくなったことだけは、予め確認しておいてよい。特に後者のポイントについては、多くのマクロ経済学者は立場を問われることになるはずである。レイは、ポスト-ケインジアンと正統派の貨幣アプローチとを峻別してみせ、貨幣理論全体の流れを前者の理論の方向に向けていくのに貢献し、かつこの用語を使う人々の著作にも存する主要な相違点、および彼らの貨幣観の幅をより明確化することによって、ポスト-ケインズ派の理論的純化の方向性を示しているのである。

Ⅳ 内生的貨幣・バンキングシステム・世界システム

1 振替貨幣とバンキングシステム

ではシステムの生成および機能という視点から内生的貨幣を見たとき、どのような特徴を引き出せるだろうか。さきにも触れたように、貨幣そのもの

が、金融機関や金融手段、取扱慣行、行政的・法的・会計的諸制度などのアンサンブルとして、機能ないし機能不全するシステム・マネーであったわけだから、貨幣の内生性は、システム・チェンジおよび制度変化の内生性という面から理解する視点が重要であろう。この点、内生的貨幣の歴史分析を試みた第2章からは、二つの特徴があげられる。レイの特徴は、第一に、貨幣システムの起源と発展を、ノミナリズムの立場、計算貨幣と債権債務の関係から、ケインズの貨幣観と極めて統合的に跡付けようとしたところにある。彼自身、貨幣および金融機関の起源の検討を内生説と結びつけたのは、自分がはじめてであると述べているが (p. xv), 同じく貨幣ノミナリズムに徹しつつ、貨幣の起源からインデクゼーションまで、資本蓄積類型の諸段階との関連を首尾一貫して論じようと試みたトマの業績 (Thomas[1977]) を除けば、これまでわれわれも類似の議論に接することができなかった。しかも確かにレイはこの方向性を、より強力に推し進めて対象を明確化したと見なしてよい。

レイの歴史アプローチの第二の特徴、つまりこの解明の手順は、貨幣システムと金融機関の内生的発展を、先にも触れたように、名目的な記帳貨幣と、それが内部を流通する狭義広義の振替制度 (giro) の史的展開という観点から読み解いていくことである (pp. 26-27)。内生的貨幣とは振替貨幣であるという理解が重要であり、私見によればこの視点は、壮大なシェーマに発展する可能性を宿している。本書の読みどころの一つであろう。振替制度を研究するとき前提となるのは、まず、国家 (不換) 貨幣、貴金属などの商品貨幣、諸々の異質な債権債務関係にもとづく私的債務を表示する振替貨幣、メンバーの債務を代し集中決済する私的銀行貨幣などの種差が存在するという認識であり、次に、それらの異質性階層性が存在するにも関わらず、振替貨幣間の等価性が保証されない事態に陥れば、システムそのものが動揺をきたすという弱点があることである。ここに、振替制度の形成と展開における国家金融の重要性、今日的には預金保証をめぐる中央銀行や預金保険機構の

役割、わが国でも議論の多い「公的資金導入」の是非などの問題がかかわってくる。

マネタリストやフリー・バンキング派の臆断^{ドクサ}とは異なって、私的な債権同士のみで、振替貨幣が閉じたシステムとして完結するわけではない。この認識は重要である。レィによれば、銀行をエンジンとする振替制度の発展のためには、国家が振替制度の一員となって、銀行負債を受け入れつつ、かつ私的債務に対して国家が自己債務ないし国家貨幣への交換性を要求することで、銀行債務が私的債務一般に対して優越性を打ち立てられることが必要となるのである。この過程で、国家は銀行貨幣に対する制約を科する。この制約によって国家は国家貨幣の価値を保証せねばならない (pp. 43-44)。

ここにアグリエッタ&オルレアン^{ドクサ}のいう《公的権力 (puissance publique)》対《私的権力 (pouvoir privé)》、あるいはセントラル・マネー対プライベート・マネーの角逐の根拠、《貨幣の両義性 (ambivalence)》の展開としての金融危機というシステム的な綻びの蓋然性 (Aglietta & Orléan[1982]) があり続けることになる。振替制度との関連で内生的貨幣システム論を再構築する道は、セントラル・バンキング対フリー・バンキング論争上で、理論的決着の準位を設定するものとなるであろう。《振替貨幣とバンキング・システム》が焦点化されるべき準位なのである。

2 振替貨幣と世界システム

また歴史アプローチの第二の特徴との関わりで示唆的なのは、世界システムそのものを、《歴史上で最も広義の振替制度に向かう未完の系》と見なせるのではないか、という視点である。世界経済とは何か、何が世界資本主義を動かし、あるいは破綻に導くのか。ウォーラーstein (Wallerstein, I.) をはじめ、世界システム論や世界経済論において、インプリシットに分析されてきた議論を、極めて端的に定式化してくれるものと考えられるからである。

ローマの徴税請負権、中世ヨーロッパの領主権、法皇庁の十字軍戦費調達、
 テンプル騎士団による身代金貸付、都市コミュニーの市債発行、イスラム商
 人の手形債権、東インド会社の^{ホームチャージ}本国費、中国の海関、第一次大戦の
^{スファタジ}戦時公債、^{リパティ・ボンド}NIEs 諸国へのシンジケート・ローンなど、種々の起源と地域的
 特殊性をもつ異質な請求権同士が、相互流通を求めて、さまざまな綻びをと
 もないながら、ありうべき回路に向かって自己を形成してきた、という世界
 史像が描けるのではないだろうか。この場合、交換の発展、商業の拡大が原
 因となって、信用システムを形成していくというよりも、実はむしろ初発に
 あったローカルな債権債務が、相互に互換性を求めて流通していく回路の不
 完全さ、その綻びを埋めるために、時代を問わず、むりやり地中から貴金属
 が掘り出され、是が非でも未知の交易圏が開拓され、また「輸出特区」が造
 成されてきたのではなかったか。

だが貨幣が内生的に造出されてしまうとき、^{リアルビル・ドクトリン}真正手形主義は転嫁流動性の
 前に空約束となる。一国内の振替制度すら、ドイツ系ノミナリストが想い描
 いたような「支払共同体」のごとき均質な統一体ではありえず、私的債権間
 の事前の不均等性や「金融秩序」における動揺を予め消去することはできな
 い。こうした《最広義の振替制度》がヘゲモニー的な質を異にするセグメン
 テーションの様相をみせるのは、なおさらである。例えば対内流動性なり対
 外流動性なりに対する管理能力をとってみても、「^{センター}中心部」と「^{ペリフェリー}周辺部」で
 は異なるだろう¹⁰⁾。また地金はその輸出先によって、通貨としての地金か商

10) 《公的権力》という流動性の管理主体の側で問題となるのは、地域間決済通貨と現地通
 貨との交換性にどのように対処するのだからである。最近では黒田 [1994] が「資本主義」
 と「帝国」の種差について、ウォーラースティンとは逆の重要な指摘を行なった。それ
 によれば「資本主義（または世界 - 経済）」は、対外交換性を保証しながら、対内流動性
 への不安を担保できる限界内に対内流動性を能動的に管理し、地域経済の循環と収支構
 造とに相互依存的な現地（国民）通貨制度を発展させていく道を歩む。ここでは一物一
 価、同一労働同一賃金の均質な貨幣空間とそれを規格化（normalize）する諸制度が、^外
^生生的（市場非中立的）に組織されていく。実はこれこそが“articulation”だといえる。こ

品としての地金かで、経済的意味が違ってくるという Wallerstein [1980] のノミナルな地金理解も、この点と関わる。このように見ていくとき、世界システムとは、各々統合度の異なる複数の振替制度が内生的に織りなす、危ういネットワークのごとき未完の系と見なせるように思われる。

これに関連してレィは、もう一つ興味ぶかい分析を与えている。すなわち金融的従属の問題である。自ら負債を発行して流動性需要に応じることができず、輸出余剰に代表される対先進国債権（商品貨幣）を引当にした100%準備の貨幣創造しか許されなかったところに、旧植民地金融の偏倚性があった。これが植民地モノカルチャーを構造化したカレンシー・ボード・システムであり、その従属性は、端的に植民地ポンド残高に現われていた。だが今日の国際金融市場の発展は、統合度の高さゆえに、それ自体さらに状況を絶

の意味での資本主義は、貨幣はノミスマであるというわれわれの共通認識（本山 [1993]）からは当然だが、自由な市場営為の所産ではなかったし、今後も決してそうありえないはずである。これに対して地域経済の循環から独立に、その社会的政治的上部構造の保全を指向する「帝国」こそ、対外流動性の出入りは自由にしたまま、対外交換性は保証せず、さまざまな支払共同体が固有の通貨単位を地域毎に現地採用するにまかせ、それにより対内流動性を保全していくという。この場合、現地通貨の複数性、価格体系・所得水準の地域較差、地域経済の分断割拠性が放置されながら、ただし労働力・資金の移動は、ほぼ完全な自由にゆだねられたまま、システムはある種の安定を迎えるわけである。後者は対照的に“*désarticulation*”である。「一国二制度」「華人資本主義」、外延を拡げれば「倫理なき資本主義」（本山 [近刊]）、すなわちネットワーク型「資本主義」一般の特性までも絶妙に射抜いていると言うべきだろう。この意味での「帝国=*désarticulation*」概念をどこまで拡張できるかは、歴史認識上で極めて興味ぶかいテーマとなろう。黒田氏のいう「中華帝国」はさしあたり「明」末「清」代をさすものと見られ、それ以前をどう把握しておられるかは明らかでないが、その指摘の重要性に鑑み、氏の理解を是とした。前稿（伯井 [1996a], [1996b]）は、帝国、資本主義を含む貨幣レジーム一般にとって、流動性管理に対する《公的権力》の統制喪失=《私的権力》の制御の失敗こそが、そうした“*désarticulation*”に帰結するという理解にたった。ここでは、前稿の対象とした時期および依拠した帝国体制観（Balazs [1968]）に拠るところが大きいとは異なっていることだけ確認しておこう。

望的なものにするのだという。なぜなら国際マネー・マーケット（最広義の振替制度）で、より選好される「通貨」（先進国負債）が存在する——しかも「金融革新」のもとで日々増強される——かぎり、途上国側が飢餓輸出政策や高金利政策をいかに強権をもって実行しようとも、貨幣需要と区別される本来の流動性選好の原理そのものが、その貨幣創造に跳ね返しがたい制約を科すだろうからである（pp.62-63）。

1980年代はじめ、世界は途上国累積債務問題に震撼していた。しかし銀行シンジケート団や世銀など国際開発機関の要求がいかに苛酷であっても、先進国銀行と途上国のあいだには、債権者側と債務者側のいわば一蓮托生の運命というものが存在した。ところが今日の市場性ハイテク金融商品中心の国際金融市場では、かつてのようにシンジケートと途上国が、膝を突き合わせて債務償還条件を商議する余地は極めて小さい。

レーガノミックスの半面でもあった80年代の金融革新が、国際金融市場から途上国を閉め出しこと、債務の株式化^{セキユリタイゼーション}が進み、世銀自ら音頭をとってエマージング・マーケットを組織したこと、これに呼応して90年代初頭に数々のNIEs 諸国が証券市場を整備（自由化）したかに見えた帰結が、94年末から95年にかけて、メキシコ通貨危機を契機にエマージング・マーケットの脆弱性を露呈させた——同時にマルクと円が流動性選好の対象とされ、80円台前半の超円高が惹起された——こと、これらの教訓は、競売型の国際金融市場の存在そのものが、途上国現地貨幣を「振替制度」から排除してしまう流動性制約なのだ、と読み解くレイの洞察を証左するものとなった。これに関連して言う、いわゆる為替媒介通貨論は「取引動機」よりも、むしろ「投機的動機」との関連で論じられるべきものである。レイの炯眼は未だ指摘のみにとどまるが、世界資本主義の展開過程における植民地金融なり、今日の第三世界をめぐる金融構造上の同様の問題、特に実践的には金融自由化批判に結びつくものについては、Wray[1990]以前にも、本山[1986]、同[1987]、以後では、Grabel[1994]、Studart[1995]、[1995-96]など示唆的な研究が

内外に存在する。

たとえば一連の著作で、貨幣に対する社会心理が経済システムに及ぼす作用を軸にした世界経済分析に定評のある本山美彦教授は、国際通貨のヘゲモニー構造、転変する国際金融の諸局面を通じた途上国への金融的制約を精力的に究明してこられたが、その方法論を構成する主要因の一つは明らかに流動性選好アプローチであるといえよう。教授の視角によれば、金融的自立とは、流動性選好の制御能力の関数である¹¹⁾。

また Studart[1995] の視点もこれにつながる。貯蓄を魅力的でないものにして途上国政府の金融的抑制政策を撤廃し、自由競争を導入することによって、潤沢な貯蓄形成と金融市場の成熟が可能になるという金融的抑制仮説にもとづいて、主流派は金融自由化を推奨してきたが、ストゥダルトによれば、これは外生的貨幣供給論と結びつく先行貯蓄論（貸付資金説）という誤った理論的前提のもとに立てられた謬見である。利子率と貯蓄供給とのあいだに有意の相関が確認された経験的証拠は存在しないし、金融的深化過程そのものが、より高い投資水準を含意するものではないという証拠もある

11) 「インドのあらゆる時代の歴史は、流動性選好が根強い情熱にまで高まっていて、巨額な慢性的な貴金属流入ですら、利子率を実質的な富の成長と両立する水準にまで引き下げるのに不十分であったために、貧困化した国の例を示している」（『一般理論』）。流動性選好を「貨幣愛 (love of money)」と見たケインズは、「貨幣愛」にとりつかれた社会の病理をこう解説したが、この社会では貨幣秩序が重視され、実効金利は高く、強いデフレ圧力のもとに企業活動への投資は停滞気味となって、富は、土地や貴金属または貴金属としての貨幣・財宝・寡種の金融資産のかたちで少数者の手に集中される。よって賃金は引き下げられ慢性的な不完全雇用が持続し、あるいは重い小作料のもとに農村では偽装失業が滞留しがちとなる。ここで問題なのは、貯蓄率の低さではない。流動性選好・流動性プレミアムの高さなのである。しかも今日の流動性選好は、国際資本市場のあり方と直結しているという理解が重要である。教授が注目されるバングラデシュの Grameen Bank の事例は、農村の生活改善・農村女性の地位向上運動と結びついたパーソナルな社会教育ネットワークによって、流動性選好を押え込もうとするオルタナティブであると見なせるであろう（本山編 [1995]）。

(World Bank[1989])。途上国の投資を制約しているのは、貯蓄不足ではなく、国際金融市場を背景とする流動性選好なのであって、ここでもまた流動性選好をめぐって設定されるべき視角は、《振替貨幣と世界システム》となるはずである。

V 内生的貨幣アプローチの系譜 — Wicksell as a missing link

《信用貨幣》とは区別された純然たる《商品貨幣》システムは、はたして実在したことがあるのか、またあったとしてこれを理論構築した体系はどのような偏向を帯びるのか。いやしくもそれは貨幣経済・資本主義経済と符合するのか。内生的アプローチからの捉え返しは、こうでなくてはならない。だが古典派・新古典派という「実物分析」の規範的経済学は、共に《信用貨幣》を《商品貨幣》のロジックに服従させることができることを自明の前提としてきた。彼らにとっては、生産された財貨と同格のものとして、実物交換が可能でなければならなかったのである¹²⁾。内生説の歴史とは、《商品貨幣》とは区別された《信用貨幣》独自の論理を追求する理論的異議申し立てであったといえる。いうまでもなくこれが、ケインズの「生産の貨幣的理論」、

12) 「実物分析」／「貨幣分析」の区別は、Schumpeter[1954]による。ヒックスの表現を借りれば、実物分析は通貨学派を筆頭として、「自動的に機能する貨幣制度を空しく求めて」(傍点引用者)(Hicks[1967])きたといえる。もとより銀行学派も真正手形主義・還流法則論によって、結果的にはこれに呼応した(Wray[1990], pp. 100ff.)。貨幣と資本主義のロジックをめぐって、ケインズの用語(Keynes[1979])でいう企業家経済(entrepreneur economy)と、実物賃金経済(real-wage economy)ないし協同経済(co-operative economy)との区別を重視するレイ(p. 55)と同じく、Rogers[1989]は資本主義経済を、必然的に《信用貨幣》経済=非セイ法則経済と把握し、「実物分析」の伝統を斥けて「貨幣分析」に還ることを力説する。レイ-ロジャーズ的な内生説から見れば、実物賃金(または交換)経済=《商品貨幣》経済=セイ法則経済なるものが、理論構成が不可能ないし有意味な歴史の実在であるかどうかは、かつての「単純商品生産」がそうであったのと同様に、疑問とせざるを得まい。その場合(新)ワルラス派・ウィクセル派を問わず、一切の規範的経済学は根拠を奪われるだろう。

さらに今日のポスト-ケインジアン理論につながっていくのである。第4章と第5章では、銀行学派から始まって、これら内生説の学説史的検討が極めてバランス良くなされた。

これに対して先のヴァーレンは、ヴェブレン (Veblen, T.B.), コモンズ (Commons, J.R.), ミッチェル (Mitchell, W.C.) を始祖とする制度学派の分析が欠落しているのではないかと指摘している。とりわけコモンズについては、フィッシャー (Fisher, I.) やケインズ自身が貨幣論、価格論の点で大きく評価していたはずだというわけである。現代的論者を含め、制度派的思考を重視する理論家が内生説にくみしていることは重要な視点であるが、ヴァーレンの嗜好は別にして、内生的貨幣アプローチは、彼のいう「異端の経済学者」の占有物ではない。むしろ金融界や学界の正統派的貨幣観マネタリニ・オーソドキシニとの日常的な応接の中で、貨幣の内生性に配視し、政策認識の中に取り込む努力を続けてきた金融経済学者たちに、光を当てることも大切であろう。

ある意味で、そうした理論家たちこそ、日常の通貨管理に腐心するセントラル・バンカーたちの思考様式に親近性があるからである。というのは私たち自身、政策論上では、少なくとも反フリー・バンキングの陣営において、内生説の意義が生きて来ると考えていることによる。しかも、現下の金融革新や金融自由化の是非、さらにはペイメント・システムのあり方や金融秩序再編をめぐるさえ、セントラル・バンキング派とフリー・バンキング派が抗争している現状に鑑みると、地金主義-反地金主義、通貨学派-銀行学派、旧正統派-ラドクリフ派などの中に繰り返し現われた、セントラル・バンキングとフリー・バンキングとの貨幣政策上、貨幣思想上の対抗に即して整序してみる試み — それらの理論認識と政策認識のあいだに錯綜した交錯関係があること、単なる内生説-外生説の振り分けには還元できないことは周知のとおり — も重要になることだろう。

この意味では、ラドクリフ・ケインジアンとしては、第五章ではカルドア (Kaldor, N.) のみが焦点化されているが、多少叙述のバランスを犠牲にし

ても、セイヤーズ (Sayers, R.S.) やクランプ (Cramp, A.B.) らに踏み込んで欲しかったし、また逆に、これらの潮流とミンスキー以降の内生派諸家との継承性や連続性に、分析の目がもっと注がれてよかったのではないかと思われる。

また逆の意味で、内生派側の論陣はおくとしても、批判の対象とされる外生派の選択にも考慮の余地はありそうである。フリードマン (Friedman, M.) やピグー (Pigou, A.C.), サミュエルソン (Samuelson, P.) 程度では、あまりにも教科書的すぎて常識 — 「正統派の作り話」 — の確認を大きく超えるものとはなりにくいからである。ポスト-ケインジアン¹³の立場からの内生的貨幣アプローチもまた、ときどきの対立勢力との対質において、よりよくその意義を現わす。ケインズ自身の「古典派的思考」からの脱却についても、*The Economic Journal* 誌上でのスラッファによるハイエク (Hayek, F.A.) 批判 — ヴィクセル・コネクションの自然利子率批判 — に注目が向けられてよかったし (Gaynor[1992], Lawlor & Horn [1992], 菱山[1993]), 同じくフリー・バンキング批判の点でも、少なくともハイエクには一言あってしかるべきだったように思われる。内生説の鬼子¹⁴でもある現代のフリー・バンキング論に分析的な言及が見当たらないのは、やや不満の残るところかも知れない。

そう考えると第4章で、マルクス⇒ケインズ⇒シュンペーターとたどった内生的貨幣の系譜に原因はなかったであろうか。私見ではあるが、ミッシング・リンクはヴィクセルではなかったのか。ヴィクセルからケインズへのいわゆるヴィクセル・コネクションが、理論的に見て — ヴィクセル⇒ハイエクを考えるとき — 正しい継承関係だったのかどうか今は問わない¹³。だが

13) 念頭においているのは、ケインズの流動性選好説・自己利子率論のカウンター・パートたるヴィクセル的自然利子率・貸付資金説の系列である (Cottrell & Lawlor[1991])。ケンブリッジ資本論争の過程で、ヴィクセル・モデルは、単一財のケースでないかぎり長期均衡解をもちえないという、体系上の失敗=非決定性があることが判明した点については、Rogers[1989]を参照。

敢て苦言を呈せば、レイがヴィクセルを看過したことは、第6章でロジャーズ (Rogers[1989]) への参照を求めただけで自己利子率論を済ませてしまった手抜きと無関係ではあるまい。レイの立論に未熟さがあるとすれば、その点ではないかと惜しまれる次第である。

VI 「金融革新」と貨幣管理

1 「金融革新」の歴史的意味

例えば為替レートを考えよう。1992年、世界の貿易総額は約4兆ドル、中央銀行の外貨準備 (ベースマネー) 総額が約1兆ドルだったのに対して、国際金融市場における為替取組は実に221兆ドルにのぼった。しかも投機操作の震源である投資ファンド・ヘッジファンドの資金は、2兆ドルに迫るともいわれている。為替レートを決定するのは4兆ドルの実需ではない。221兆ドル — 大半が短期投機資金 — がレートを振り回しているのである。市場に介入しようにも通貨当局には1兆ドルの手持ちしかない。なぜわずかなベースから巨額なマネーが創造されてしまったのか。連銀をも BIS をもかい潜って、かかる221兆ドルを生みだしてしまう貨幣市場は、どのような性格のものに転じたのだろうか。「金融革新」の実態が立ち入って考察されねばならないわけである。第7章と第8章では、ALM やオフバランス取引、^{デリバティブ}金融派生商品のような、金融自由化の美名の元にまかり通った「金融革新」の実態が、準備制約の回避 — 内生性 — 行動を可能にしていく制度的、実務的詳細の分析というはっきりした視点から解剖され、内生的貨幣アプローチを支持する4つの証拠、すなわち (i) フォーマルな実証的検定、(ii) 景気循環の実証分析、(iii) 連邦準備制度の行動分析、(iv) 制度的金融革新の分析が行なわれる。

この場合、理論的に重要なのは、ALM、特に「負債管理」の発展である。レイが参照するチックによれば、バンキングは次の5段階を通じて内生的制度進化をとげてきた。第一ステージは、銀行負債が支払手段としては広く用

いられておらず、銀行は小規模、孤立的で、貯蓄家と投資者との仲介機関として行動し、「預金が貸付をつくりだす」段階である。第二ステージは、手形交換取り決めが発達し、これが「預金乗数」を可能にして、銀行負債は交換手段として流通し、「準備が貸付をつくりだす」段階である。第三ステージはインターバンク貸出が発展し、還流が高まることで預金拡張を通じて、個別銀行が「貨幣を創造」できる段階である。第四ステージは、中央銀行が最後の貸し手として業務を行ない、利子率を安定化させようと努めるため、諸銀行はもはや準備制約を受けることなく、実際には「貸付が準備をつくりだす」段階である。第五ステージでは銀行は、信用にあたいするすべての貸付需要に応じられるよう負債管理を行ない、自らのバランスシート拡大を積極的に追求する。かくしてステージを追うにしたがい、中央銀行は貨幣供給を統制できなくなる(Chick[1986])。「負債管理」とは実のところ、負債発行の先導性(独り歩き)による負債-資産の累積的膨張(資産インフレ)操作のエンジンである¹⁴⁾。

「銀行のバランスシートのどの部分についても、もはや受け身は存在しない」というチックの第五ステージ論の視点が、合衆国の「金融革新」の実態

14) 期間損益(フロー)で利益を上げることが企業の目的とみるか、「企業は一貫して貨幣額のタームで扱われている。それは当初よりも多額の貨幣で終了を迎えることを除いて、この世のなかには目標をもたない」(Keynes[1979])というケインズが、草稿「企業家経済の諸特質」で見抜いていたように、ストック、すなわち時価ベースの企業価値(資産価値または株価)を高めることを企業目的と見るかで、会計原理も財務戦略も大きく異なるだろう。主流派経済学は本来企業はリスク中立的、家計はリスク感応的という想定に依拠してきた。しかしALMは内生的なファイナンス戦略であるほか、リスク非弾力的な資本資産の生産(産出・雇用・所得の創造)よりも、むしろリスク感応的な資産時価の最大化を自己目的とするようなポートフォリオ選好型の行動を企業にプログラムすることになる。このプログラムはバランスシート上のマニピュレーションに還元され、企業戦略のタイム・ホライズンはますます短期化し、市場は競売型化の傾向を強める。注17)も参照。

に即して検討される。巨大なインターバンク・ホールセール市場、ユーロ資金取入れなど、中央銀行に代替する市場性準備源泉の成長、負債管理やオフバランス取引などの準備制約の一時的回避措置の発達は、貨幣需要から独立ではない貨幣供給をますます許容してしまい、貸付が預金を作りだし、作りだされた預金によって結局は準備が引きずりだされてくるという内生的貨幣供給を、極限的に常態化させてしまった。しかし「金融革新」なるものの帰結として、われわれは現在ますます「競売型」の貨幣市場へと向かいつつあること、特に長短金利決定において、投機と期待の役割が増幅されすぎていること、それは経済システムの脆弱性をこのうえなく高めたことに、レィは警鐘を鳴らす (p. 219, 290)。

2 「質的制約」と「数量制約」

「貨幣は自らを管理せず (Money will not manage itself)」とはバジョット (Bagehot, W.) の言であった。しかしそもそも通貨当局の手にさえ、この任務は余るものではなかったか。ただそれで良しと済ませられるのか。レィが、そしてわれわれが問うのもこの点にはかならない。それについては貨幣発達の「内生性」の認識と、「外生的」貨幣管理 — 内生的ではありえない — の必要性の認識とを区別し、かつこの両者ともが肝要であることを押さえていかなければならないだろう。

ともすれば大方の議論は、もし効率化の礼賛一辺倒でなければ、金融史家デ・チェッコ (de Cecco[1987]) がいくぶんそうであったように、金融の自由化と国際化を与件として、新たな — おそらくは国際的 — 寡占銀行構造と市場シェアの仕切り直しと、それによる — ヒックス的な意味での — 競売型市場 (伸縮価格体系) から顧客型市場 (固定価格体系) への逆転が生じるまでは、金融革新の流れ、および金融と経済に生じる現下の変動性と脆弱性は、カタストロフィーの来らぬことを願いながら、やり過ごすしかないのだというような、大所高所からのペシミズムに落ちついてしまいがちで

ある。

しかしレイには、こうした弊は見られない。レイの試みた合衆国の銀行システム、銀行行政の詳細な制度的分析を見れば、当然のことながら、金融革新なるものが、テクノロジーのみの関数なのではなくて、同時に制度とその許認可 — 政治 — の関数でもあることが得心されるはずである。したがって、かのような姿勢は、議論が没制度論的になっていることの裏返しであるように思われる。金融の制度的詳細の考察を斥けたり括弧にくくってしまったりせず、しっかりとそれに定位することが、理論的にも政策的にも肝要だということがわかる。

ただ、こうした優れた制度論的考察も、案外、現行の制度的詳細の「見直し」や「改善」 — 再規制導入^{リレギュレーション} — への提言につながっていかないことに、意外の感を強くした読者も多かったかも知れない。事実、レイが第10章で強く主張した政策的含意は、「数量制約」は金融的不安定性を高めるだけで、無効であるばかりか有害ですらあり「質的制約」を展開するべきだ、ということであった。連邦準備制度（中央銀行）は、民間銀行の準備資産の質に関心を集中し、取り締まら（police）なければならず、準備資産の質的な統制 — 具体的中身については十分に展開されてはいない — を組織せよというわけである（pp. 297-98）¹⁵⁾。

間違っはならないのは、貨幣の内生性を主張することと、通貨行政上、管理放棄を合理化することとは何ら関係がないこと、内生的貨幣アプローチは、いかなる場合にも後者 — フリー・バンキング — を弁護するものでは

15) 金融システム維持のための「最後の貸し手」機能がビルトインされることは、これが中央銀行家が絶対的に不利な立場に立たされるゲームであることを強制することである。そうなると、却って金融不安定性は高められてしまい、中央銀行が優先的にアコモデートする「適格資産」が存在すれば（pp. 193-95. 198）、それが事実上の本位（de fact standard）に転化してしまうだろう。わが国商業銀行の不動産担保貸付慣行が、「土地本位制」を組織してきたと言われるのは、この意味である。

ないということである。上記の意味でレイが「数量制約」と言うときには、ほとんどの場合、ボルカー—グリーンズパンの現実のマネタリスト政策 — 裏面での「金融革新」の野放し — が表象されている (p. 210)。したがって「数量制約」への消極性は、端的に言えば連銀的マネタリスト政策の排却であって、「数量制約」に対する原理的な意味でのペシミズムそのものだ、と決めてかかる必要はないだろう。

「いやしくも貨幣政策が用いられるべきだとするならば、可能なかぎり戦線を広げて運用されねばならない。銀行貨幣の供給に対して採る措置などは、積極的攻撃的かつ広範な影響のおよぶ利子率政策に比べれば、まったくのつけたりだというぐらいに観念しておくべきである」(Sayers[1960])。これは、貨幣範疇の歴史的な自己増殖を目の辺りにして、通貨管理そのものの存立を脅かされたラドクリフ委員会に関わりながら、なお従来型の銀行貨幣の数量や金利水準の管理を超えて、強力な金利体系政策を軸に「一般流動性」を管理せよと主張してやまなかつたセイヤーズの言である。

われわれとしては、レイが主張したのも、「質的制約」を含め「可能なかぎり戦線を広げ」た、より積極的攻撃的な通貨管理の主張であると受けとめたいと思う。だから、原理上の問題として — 同時に制度論的詳細の問題でもあるのだが — ，トランスミッションの基軸変数が、貨幣集計量か、利子率か、信用アベリビリティか、「全体としての流動性ポジション」か、あるいは別の何かなのかに関わらず、重要なのは、「質的制約」を念頭において、包括的な統制デバイスが案出されないかぎり、「数量制約」自身、無意味となるということにはほかならないわけである。事実、内生説の見地からは「狭義」貨幣と「広義」貨幣、銀行とその他の金融機関、金融機関と一般企業とのあいだに厳密な分割線を引くことができなかつたように (pp. 2, 194-95), 「数量制約」と「質的制約」とを機械的に分離することはできないはずである。

むすびにかえて

アメリカでも80年代後半以来の銀行システム金融システムの危機に対して、またわが国でも92年からのバブル崩壊以降、いわゆる「平成」不況に対する反省から、議論の流れには、野放図な規制撤廃から再規制導入や制度改革——ナロー・バンク論をはじめとする——への論調が、ほそぼそと現われきた。とはいえ、金融自由化とその帰結をこの本質から剔抉する努力は、アカデミズムにおいてすら不十分でしかない。むしろ理論による抜本的な総括が放擲されたまま、また金融市場に対してもつ「設計能力 (design capacity)」(本山 [1995]) の意味さえ不問にしたまま、経済社会に遺された深い傷や正しい危機意識を逆手にとって、「金融秩序の維持」だけが叫ばれ、その「解決策」と称して、より徹底的に「自由化」と「効率化」を加速すべしとさえ主張されたりする。あまつさえマルチメディア・ブームに便乗して、電子マネーやインターネット上の決済システムなどが、警戒心もなくもてはやされる¹⁶⁾。劈頭ドゥルーズ&ガタリのテキストは、「社会機械」を「貨幣」に、「資本主義」は——このままでも十分だが——「経済学者」に置き替え

16) 電子マネーは、ある意味では小切手、クレジットカード同様の支払委託シグナル(支払情報インフラ)にすぎないが、債務の承認の貨幣化による内生的貨幣の歴史を振り返れば、かかるシグナルの技術的發展は、必ずクレジットラインの画次元的な拡張をともなってきたことがわかる。経済学者が相手とする歴史的対象は、こうした高次内生化するオーバードラフト(非セイ法則)経済である。したがって、電子マネーは支払システム(インフラ)の進化にすぎず通貨革命を含意するものではない、とは言い切れない。電子マネーはバランスシート(負債)項目であり、しかもそれが流通させる金融商品は、その本質からして永遠にヘッジングを繰り返すだろうヴァーチャル・ウェルス(資産項目)でしかない。効率化礼賛論よりも危険なのは、擬制的富という商品概念の欠けたメタリスト的外生的貨幣論からの「商品流通を支えないデジタル・マネー=おもちゃ」論——(野田 [1996])——であろう。反面で言えばこれは、「真正デジタル・マネーは商品流通を支える」論(デジタル版真正手形主義)を含意している。

て読むことができるはずである。残念ながら、依然として規範的エコノミストの主流は、「アメリカ的にいよいよ調子よくなる」ばかりではないのか。

資本主義は、なぜ貨幣を生みださざるを得ないにも関わらず、それを管理できない存在なのか。流動性選好説（および自己利子率論）をキー概念とするケインズのめざした「生産の貨幣的理論」は、この根本的な秘密を開示する理論体系であった。レイの内生的貨幣アプローチは、歴史と制度にしっかりと踏まえることで、私的リスクの前提のうえで、生産には時間がかかり、不確実性と蓄積欲望がともに実在しているような私的所有経済から、貨幣が日々いかにして内生的に生じてくるか、貨幣経済の生成を理論的に跡付けたにとどまらず、流動性選好と貨幣需要の峻別という後戻りを許さない理論的分岐を闡明し、かつ貨幣経済には内在的な不安定性と管理不全の蓋然性がほぼ不可避となる理由を開示することで、ポスト-ケインズ派貨幣論、同マクロ経済学の完成に確かな一歩を進めたものといえよう。内外の研究者たちによって、この道がさらに広められていくことを期待したい。そのうえで、これまで見たように、本書が与えてくれるメッセージから言えることは、「介入」と言って悪ければ、市場の「設計 (designing)」が依然として「政治」の仕事なのだ、というポリティカル・エコノミーの当たり前の了解に、われわれは立ち返るべきだということだろうと思われる。問われているのは、Shackle[1974]のいわゆる「ケインジアン・カレイディクス」の世界を出現させないために、まさに経済学には何ができるのかであろう。

レイの立論を通して内生的貨幣論の射程を見てきたわけだが、金融の自由化・グローバル化が生みだした制度危機に対して、わが国でも、原因・対策をめぐり多数の論点が提出されてきた。確かに何れもが一抹の真理を含んでいる。いわく通貨管理のあり方、会計制度のあり方うんぬんである。しかし、ともすれば前者が、破綻金融機関の処理をめぐる大蔵省の行政指導中心主義への批判、自由化と効率性を最大限に称揚する市場ルール主義とでも呼ぶべきものにすり替えられ、後者が資産評価における取得原価主義の棄却、時価

主義の推奨にのみ矮小化されてはいないだろうか¹⁷⁾。

規制や裁量の忌避、情報公開の必要性だけは叫ばれるのだが、残念なことに決して問われることがないのは、なぜ「競売型市場」、ウォール街型資本主義へのコース変更が、そのまま与件とされてしまうのかである (capital market-based system と bank(credit)-based system の特質と、自己資本と債務との無差別性を説く Modigliani=Miller の定理に反して、不確実性の支配する現実世界での後者の一般的優越性については、Pollin[1995]、Studart[1995-96] を参照)。負債デフレに行き着く金融不安定性の出発点としての資産インフレそのもの — これを許容してしまう原因の側を、個々の国々の諸制度・諸政策・諸規制の特性、それらを支える市場環境、貨幣思想、経済理論などを再検討の組上に載せなくてはならないはずである。そもそも金融自由化そのものに対する反省を欠いた前者の批判など問題外だが、

17) この中でバランスシート貨幣論からは、興味ぶかい論点として、取得原価主義会計の問題点を指摘し時価主義への転換を総合的に検討した醍醐編 [1995] は、特に教えられるところの多い共同研究である。細部にも目配りを効かせながら、日本型金融システムの危機の責任を、簿価主義にのみ一元的に転嫁しようという性急さはない。なるほど資産価値を市場性リスクから隔離するという意味で、簿価主義原理に問題は存している。国際基準の流れも事実、時価主義に向かっている。また日本の場合、含み資産経営を当て込んだ無理な負債発行による過剰投資が、投機的バブルに行き着いたとの指摘 (S & L についても同様の指摘) もある。だがそれを問うなら、同じく市場性リスクを匿し或る日突然表面化するオフバランス取引はなぜ黙認されるのか、なぜ簿価主義原理の欧州大陸、特にドイツでは金融システム危機に帰結するバブルが生じなかったのか、そもそも原価主義は取得資産を転売性のものとしてではなく操作性のものとして捉えるところにその特色があり、含み資産経営も本業 (フロー) 重視に結びつくものであっても、負債発行の独り歩きとは本来別もの — 真因はむしろ不動産担保貸付慣行やALM — で、却って時価主義こそリスク感応的なポートフォリオ選択行動の潜在的危険性を有するのではないか、時価主義が暗黙の前提としている直接金融中心主義は、はたして望ましいファイナンス体制なのか、貨幣契約制度のノミナルな本質から見て、貨幣供給の内生性 (負債発行の先導性) を前提としたとしても、負債の名目的固定化原則との整合性は確保できるのか、このような疑問にも経済学は答えなくてはならないはずである。

ポスト・ケインズ派貨幣理論の立場から見ると、称揚される時価主義原理は、負債発行の独り歩きによって取得された貸付債権価値の本質的な非決定性に対して、これの事後的（自動的）調整を制度化するにすぎず、われわれが問題視してきた原因側は不問に付したままである。却って資産取得の一切をリスク感応的ポートフォリオ選択行動に一面化させかねない危惧を免れないのではあるまいか。蓋然的な「ケインジアン・カレディクス」の世界が、なおつなぎ留められるべきアンカー（ノモス）こそが問われるべき問題だというのが、Townshend[1937] および Rogers[1989] と共有するわれわれの立場なのである。

【参 考 文 献】

- Aglietta, M. & Orléan, A.[1982], *La violence de la monnaie*, Paris, P.U.F.(井上泰夫・斎藤日出治訳『貨幣の暴力 — 金融危機のレギュラシオン・アプローチ』法政大学出版局。)
- Arestis, P.[1996], "Post-Keynesian Economics: Towards Coherence", *Cambridge Journal of Economics*, vol.20, no.1, Jan. 1996.
- Balazs, E.[1968], *La bureaucratie cléste*, Paris, Gallimard.
- Boulding, K.E.[1957], "The Reconstruction Reconstructed", in *Segments of the Economy—1956; A Symposium*, Cleveland, Howard Allen,1957; rept. in *Collected Papers*, Vol.II, Colorado Associated University Press, 1971.
- [1962], "Economics and Accounting: the Uncongenial Twins", in Baxter, W.T. & Davidson, S. (eds.), *Studies in Accounting Theory*, London, Sweet & Maxwell; rept. in *Collected Papers*, Vol.II, Colorado Associated University Press, 1971.
- Cencini, A.[1988], *Money, Income and Time: A Quantum Theoretical Approach*, London, Pinter Publishers.
- Chick, V.[1986], "The Evolution of the Banking System and the Theory of Saving, Investment and Interest", *Economies et Sociétés*, série MP, no.3, 1986; in Chick, V. (eds. by Arestis, P. & Dow, S.C.), *On Money, Method and Keynes: Selected Essays*, London, Macmillan, 1992.
- Cottrell, A.[1994], "Post-Keynesian Monetary Economics", *Cambridge Journal of Economics*, Vol.18, No.6, Dec. 1994.
- & Lawlor, M.S.[1991], "'Natural Rate' Mutations: Keynes, Leijonhufvud and the

- Wicksell Connection”, *History of Political Economy*, Vol. 23, No. 4, 1991.
- Davidson, P.[1988], “Endogenous Money, the Production Process, and Inflation Analysis”, *Economie Appliquée*, vol. 41, no. 1, 1988.
- de Cecco, M.[1987], “Financial Innovations and Monetary Theory”, in de Cecco, M.(ed.), *Changing Money: Financial Innovation in Developed Countries*, Basil Blackwell, Oxford.
- Deleplace, G.& Nell, E.J.(eds.)[1996], *Money in Motion: the Post-Keynesians and Circulation Approaches*, London, Macmillan.
- Dow, A. C., & Dow, S.C. [1989], “Endogenous Money Creation and Idle Balances”, in Pheby, John(ed.), *New Directions in Post-Keynesian Economics*, Aldershot, Edward Elgar.
- Gaynor, W. B.[1992], “Transformation of the Natural Rate of Interest into the General Theory’s State of Long-term Expectations”, *Cambridge Journal of Economics*, Vol.16, No. 1, March 1992.
- Grabel, I.[1994], “The Political Economy of Theories of “Optimal” Financial Repression in the Third World”, *Review of Radical Political Economics*, Vol. 26, No. 3, Sept. 1994.
- Hewitson, G.[1995], “Post Keynesian Monetary Theory: Some Issues”, *The Journal of Economic Surveys*, Vol.9, No. 3, 1995.
- Hicks, J.R.[1967], *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford, Oxford U.P.(江沢太一・鬼木甫訳『貨幣理論』東洋経済新報社。)
- Kaldor, N.[1986], *The Scourge of Monetarism*, 2nd. ed., London, Oxford U.P.(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, 1982年原著初版の邦訳。)
- Keyens, J.M.[1933], “The Monetary Theory of Production”, in *Der Stand und die Nächste Zukunft der Konjunkturforschung: Festschrift für Arthur Spiethoff; The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol.XIII, London, Macmillan.
- Keynes, J.M.[1979], “The Characteristics of An Entrepreneur Economy”, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Volume XXIX, MacMillan, London.
- Knodell, J.[1995], “‘Alternative Approaches to Money and Interest Rates’: A Comment”, *Journal of Economic Issues*, Vol.29, No. 1, March 1995.
- Lawlor, M.S. & Horn, B.[1992], “Notes on the Sraffa-Hayek Exchange”, *Review of Political Economy*, Vol. 4, No. 3, 1992.
- Minsky, H.P.[1982], *Can “It” Happen Again?: Essays on Instability and Finance*, N.Y., M.E. Sharpe.(岩佐代市訳『投資と金融 — 資本主義経済の不安定性』日本経済評論社。)
- Moore, B.J.[1988], *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money*,

- Cambridge, Cambridge U.P.
- Mott, T.[1985-86], "Towards a Post-Keynesian Formulation of Liquidity Preference", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.8, No. 2, Winter, 1985-86.
- Pollin, R.[1995], "Financial Structures and Egalitarian Economic Policy", *New Left Review*, No. 214, Nov.-Dec., 1995.
- Radcliffe Committee[1959], *Committee on the Working of the British Economy, Report*, London, H.M.S.O. (大蔵省金融問題研究会訳『ラドクリフ委員会報告』大蔵省印刷局。)
- Rogers, C.[1989], *Money, Interest and Capital: A Study in the Foundations of Monetary Theory*, Cambridge, Cambridge U.P.
- Rousseas, S.[1986], *Post Keynesian Monetary Economics*, London, Macmillan.
- Sayers, R.S.[1960], "Monetary Thought and Monetary Policy in England", *The Economic Journal*, Vol.70, Dec.1960.
- Schumpeter, J.A.[1954], *History of Economic Analysis*, Oxford U.P. (東畑精一訳『経済分析の歴史』全7冊, 岩波書店。)
- Shackle, G.L.S. [1974], *Keynesian Kaleidics: the Evolution of a General Political Economy*, Edinburgh, Edinburgh U.P.
- Sraffa, P.[1960], *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge, Cambridge U.P. (菱山泉・山下博訳『商品による商品の生産 — 経済理論批判序説』有斐閣。)
- Studart, R.[1995], *Investment Finance in Economic Development*, London, Routledge.
- , [1995-96], "The Efficiency of Financial Systems, Liberalization, and Economic Development", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 18, No. 2, 1995-96.
- Thomas, J.-G.[1977], *Inflation et nouvel ordre monétaire*, Paris, P.U.F.
- Townshend, H.[1937], "Liquidity-Premium and the Theory of Value", *The Economic Journal*, Vol.47, March 1937.
- Wallerstein, I.[1980], *The Modern World-System II: Mercantilism and the Consolidation of the European World-Economy, 1600-1750*, San Diego, Academic Press Inc. (川北稔訳『近代世界システム1600-1750 — 重商主義と「ヨーロッパ世界経済」の凝集』名古屋大学出版会。)
- Whalen, C. J.[1994], "Book Review: Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach", *Review of Political Economy*, Vol.6, No. 4, 1994.
- Wicksell, K. [1898], *Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen*, Jena, Gustav Fischer; trans. by Kahn, R.F.[1936], *In-*

terest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money, London, Macmillan. (北野熊喜男改訳『利子と物価』日本経済評論社。)

World Bank[1989], *Financial Systems and Development*, World Development Indicators, Annual Report, 1989.

Wray, L.R.[1990], *Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach*, Aldershot, U.K., Edward Elger.

青木達彦 [1990]「金融不安定性と流動性選好理論」中央大学経済研究所編『ケインズ経済学の再検討』中央大学出版部, 所収。

川口慎二 [1961]『銀行流動性論』千倉書房。

黒田明伸 [1994]『中華帝国と世界経済』名古屋大学出版会。

塩沢由典 [1990]『市場の秩序学』筑摩書房。

醍醐聰編 [1995]『時価評価と日本経済』日本経済新聞社。

野田哲夫 [1996]「インターネットの進展とデジタル・マネーの流通による情報資本主義の新段階」『経済科学論集』(島根大学) 第22号。

伯井泰彦 [1996a]「東アジアにおける貨幣権力・ノミナリズム・通貨管理」『阪南論集』第31巻第4号。

—— [1996b]「ノモス・セントラルマネー・プライベートマネー」『東南アジア研究年報』第36-37集。

菱山 泉 [1993]『スラッファ経済学の現代的評価』京都大学学術出版会。

本山美彦 [1986]『貨幣と世界システム』三嶺書房。

—— [1987]『国際金融と第三世界』三嶺書房。

—— [1993]『ノミスマ(貨幣) — 社会制御の思想』三嶺書房。

—— [1995]「三極化する国際通貨体制 — 国際金融における市場と権力の間」『国際経済』第46巻第2号。

—— 編 [1995]『開発論のフロンティア』同文館。

—— [近刊]『倫理なき資本主義の時代 — 暴走する貨幣』三嶺書房。

1996年6月27日