

書評

Felix Martin 著 [2013]

Money: An Unauthorised Biography

(Bodley Head)

渡部 亮

本書は、貨幣 (money) をテーマとした政治経済史である。貨幣は、金銀銅のような物品である前に、社会構成員の合意にもとづく抽象的価値として存在した、というのが一貫して流れる論調である。現代における量的金融緩和の意味も、そうした観点から論じられている。

副題が暗示するように、著者のフェリック・マーティンは純粋な学術研究者ではない。世界銀行のエコノミストなどを経たあと、本書の執筆時点では、英国のライオン・トラスト・アセットマネジメントのパートナーとなっている。しかし英国の資産運用業界や金融界には、この著者のように広範な学際的知見を有する人物が多数存在する。かれらの知的レベルの高さや博識ぶりには毎度のことながら圧倒される。

I. 「貨幣とは何か」

金融経済や証券経済の研究に携わる者にとって、貨幣 (money) は避けて通れない研究課題である。J.M.ケインズ著『貨幣論』(1930年)も、その冒頭で貨幣の分類学を展開している。しかしそれにもかかわらず、「貨幣とは何か」という難解かつ形而上的問題に深入りすることは、研究者自身の業績や生計維持 (糊口の途)

という形而下的課題の妨げになり得る。一生かけても「貨幣とは何か」という難題は解決できないであろうという諦念で、評者自身もこの問題に深入りすることを避けてきた。しかし金融危機の頻発や量的緩和政策の実施といった事態に直面する現在、あらためて「貨幣とは何か」という難題に対峙せざるを得ない状況に追い込まれた。本書は、この難題にタイミングよく応えてくれる。それも、われわれにとってなじみ深い歴史上の事件に焦点を当てることによって、現代の金融経済が置かれた謎 (conundrum) 的状况から這い出すヒントを与えてくれる。

正統派経済学の通説によれば、貨幣は欲望の二重一致という物々交換の不便さを解決するために、 $n + 1$ 個目の財として発明され、市場経済における交換取引を円滑化したという。本書は、そうした通説を覆すリヴィジョニスト的論考である。著者自身は、貨幣の起源は貸借関係の記録とその決済 (精算) にあったと論じる。つまり貨幣 (money) とは貸し手の側からみれば与信 (credit) ないし資産であり、借り手の側からみれば負債 (debt) ないし債務である。貨幣の本質は信用という抽象的概念であって、貴金属や石、貝殻など自然界に存在する具

象物とはかぎらない。

ほとんどすべての経済取引は、借入金（負債）を使って行われる。借入資金需要を満たすには、債務者への信用供給を量的に増やすだけでは不十分であり、債務者の信用を基盤とする負債の流通性（流動性）が不可欠である。負債のうちで最も信用が厚いのが、主権国家政府の負債（sovereign）であり、近代においては政府の代理人として中央銀行が負債発行を引き受けることになった。それが信用貨幣としての中央銀行券（現金通貨）である。しかし最近では政府債務の肥大化と、その債務を購入する中央銀行の量的緩和政策によって、政府ないし中央銀行の信用が低下しつつある。

II. リヴィジョニスト

貨幣の起源が負債ないし信用であるというリヴィジョニスト的解釈は本書が最初ではない。近年では Geoffrey Ingham 著 *The Nature of Money* [2004] や David Graeber 著 *Debt: The First 5000 Years* [2011] が、貨幣に関する詳細な論考として知られている。こうした解釈は、これらの著作で共通に引用されている A. Mitchell Innes 著 *What is Money?* [1913] と *The Credit Theory of Money* [1914] および G. Knapp 著 *The State Theory of Money* [1924] あたりに起源があるとみられる。リヴィジョニストは、社会科学が政治学、経済学、社会学といった個別学問（discipline）に細分化された結果、社会科学の全領域にまたがるテーマであるはずの貨幣の存在が矮小化されてしまったと論じる。そこで文化人類学や考古学を含めた学際的観点から貨幣を再評価しようというのが著者の主張である。

貨幣（money）＝信用（credit）＝負債（debt）という説によれば、貨幣の最古の機能は貸借関係の記録、およびその大きさの尺度であって、交換手段としての貨幣の機能はあとから発生したことになる。物々交換の世界に貨幣が突如として登場したのではなく、逆に負債や信用の尺度としての貨幣が機能しなくなったような特殊な状況（たとえば無政府状態）において、貴金属のような物財（具象物）が交換手段（商品貨幣）として使用されたというようなケースもあった。

実際、シャルルマーニュ（カルル）大帝が814年に廃位して以降の欧州では、広域で流通する統一通貨は少なくなり、各地の封建領主がいわば勝手にコインを鑄造していた。物々交換の不便さを軽減するために商品貨幣が生まれたとすれば、広域で流通する貨幣が自然に出現していたはずだが、実際には交換手段としての貨幣は狭い範囲内での流通に限られていた。

その後16世紀までには、ルネサンス、宗教改革、大航海の進展によって、貨幣に対する考え方が変化するとともに、金銀の供給量も増加した。そして宗教戦争として始まった30年戦争が、1648年ウェストファリア条約締結によって終了し、それを機に国民国家が出現した。そのころから国民国家政府が法、軍事、金融などの諸制度を設け、負債や信用の尺度としての貨幣の役割が高まった。

それにもかかわらず貨幣が交換手段としての役割だけに追いやられたことに関して、上記で引用した David Graeber 著 *Debt: The First 5000 Years* [2011] は43ページ以降で次のような趣旨のことを述べている。

——アダム・スミスが唱えた市場経済は、商取引を単なる物々交換に単純化した。スミス

にとって経済（エコノミー）とは市場における物財の交換取引であって、ニュートン物理学の対象とされる物体と同様に、市場取引も独自の法則（神の見えざる摂理）によって動き、取引参加者に利益をもたらすと考えた。市場の自然な摂理を重視するスミスの立場からすれば、制度設計者としての政府は余計な存在だったが、市場取引を円滑に行うためには、政府による潤沢な信用貨幣の供給も必要であった。そこでスミスはイングランド銀行券（紙幣）を支持したが、それはあくまでも金などの貴金属（商品貨幣）にリンクさせることが前提であり、負債や信用の価値尺度としての貨幣の役割を暗黙のうちに捨象した。——

Ⅲ. ドルの発生史

ウェストファリア条約（1648年）の少し前の時代に「ドル」が生まれたので、その発生史をここで紹介しよう。本書にはこの話の記載はなく、Jack M. Weatherford 著 *The History of Money* [1997]が出所である。

16世紀の初頭のこと、ボヘミア人のある伯爵が領地内（チェコ語で Jachymov、ドイツ語で Joachimsthal と呼ばれた町）の谷間で銀の採掘が始まり、それをもとに銀貨が鑄造された。チェコ語で谷を意味する thal（英語の dale）から派生して、このボヘミア銀貨を thaler（ターレル）と呼ぶようになったという。

その後ボヘミアは、ハプスブルグ家の支配下に入り、ターレルがハプスブルグ領内のドイツ、イタリア、スペインなどで流通するようになった。このうち最も有名なのが、1751年以降に発行されたマリアテレジア・ターレルである。マリアテレジアが崩御した1780年に発行さ

れたターレル銀貨は、欧州や北アフリカで貿易決済に広く使用され、20世紀中葉までオーストリア国内でも流通した。ターレルは、ドイツではターラ（taler）、イタリアではタレーロ（tallero）、オランダではダールダー（daalder）、イギリスではダラー（rix dollar ないし単に dollar）と呼ぶようになった。

ドルは今では \$ と略記するが、かつては弗と書かれたように、S の上に二本の縦線を重ねて書いていた。これは U と S を重ね合わせたものだという説もあるが、その説とは別に、スペインの古都セビリアを經由してスペイン・ドル（ターレル）が米国に持ち込まれたため、セビリア（Seville）の S を採ったという説もある。この説によれば、二本線の由来はスペイン・ドル銀貨に記されていた二本柱で、それはジブラルタル海峡から地中海に入る場所にヘラクレスが建てたとされる二本柱を象形したものであった。そのためスペイン・ドルは pillar dollar と呼ばれた。

Ⅳ. ヤップ島の fei

話をリヴィジョニスト的論考に戻すと、そうした論考が生まれるひとつのきっかけとなったのは、太平洋キャロライン諸島のヤップ島（Yap）で大昔から貨幣として使われていた fei という巨石であった。fei は物々交換の対象となる通常の物財（食料や道具類）よりもはるかに大きく、持ち運びが不可能であった。このことから物財を交換するたびに fei が買い手から売り手に移動していたわけではないことがわかる。また物財の交換取引の結果として生じる債権債務関係や所有権の移転が、fei の表面に刻み込まれるようなこともなかった。交換取引が

実現したことを、物財取引の当事者同士が確認するための単なる象徴として fei が存在しただけであった。取引当事者同士に信頼関係があれば、わざわざ石に刻みつける必要もなかったと考えられる。

正統派経済学の通説（物々交換は不便なので、なにかの物体を交換手段として使用するようになり、それが貨幣の起源となったという説）を覆したのが、この fei という巨石の存在であった。およそ持ち運びには適さない巨大な石が貨幣になったからである。fei の中には、数世代に渡って海底に埋没したまま放置され、ヤップ島民の目に入らない巨石もあった。つまり fei は債権債務や所有権の移転を公に認知する象徴にすぎなかった。それは現代において、新興国が外貨準備を見合いにして国内通貨を発行するのに似ている。外貨準備がドル資産として運用される場合であれば、その運用は主として米国財務省証券投資の形をとるが、国内通貨（信用貨幣）を使用する新興国の一般市民の脳裏には、米銀の帳簿上だけにしか存在しない財務省証券の所有権など、およそ思い浮かばないであろう。

V. stock と呼ばれる英国債

英国でも、同様に18世紀後半までの約600年間、fei と似たような貨幣現象がみられた。すなわち大蔵省の財政上の取引は、Exchequer tally と呼ばれる小枝に出納金額を記帳することで行われた。たとえば納税者は、その小枝 (tally) の半分の切れ端を受け取ることで、納税証明（領収書）とした。この債権者側の切れ端を stock と呼んだのが、現在でも英国債を stock と呼ぶゆえんだそう。この制度は1834

年に廃止され、それ以降は出納記録を紙に記帳するようになった。この廃止時に tally が焼却処分されたが、その焼却作業が火災を起こし、当時の国会議事堂も類焼した。そこで現在のビッグベンと呼ばれる議事堂が建立された。

古代の貨幣 (money) のうち、貴金属や石、貝殻などの物品 (commodity) 以外のは、tally を始めとしてほとんどが火災などによって消失した。ましてや抽象的な貸借関係などは、貨幣博物館などに展示したくても、はじめから実物が存在しないのだから展示のしようがない。貨幣を眼前の物品（具象物）としてしか認識できなかったことが、「物々交換の不便さを解消するために貨幣が発明された」という通説を生んだ理由のひとつであろう。

なお大英博物館などに現存する貨幣の写真を多数掲載し、貨幣の歴史を論じた書物としては、Jonathan Williams et al. 著 *Money — A History* [1997] が参考になる。

VI. メソポタミアからギリシャ、ローマへ

原始的な文字や数字を使った会計記録が現れ始めたのは、今のイラクに位置するメソポタミアであった。メソポタミアは、チグリス川とユーフラティス川に挟まれた肥沃な平地で、そこには世界最古の農業集落が形成された。川岸の肥沃な沖積土の土地を灌漑し、農作物を生産する村落が、紀元前3000年代以前から存在した。なかでもチグリス・ユーフラティス川河口のウルクという村落では、多数の農夫や人夫を使役して灌漑事業や農耕が営まれた。農業を営むためには多種多様な人材の集積（クラスター）が必要であり、さらにそうした人材を管

理する官僚や行政組織も生まれた。そのためウルクは、強大な官僚機構を持つ都市国家となり、その中心には宮廷と寺院が建立された。

メソポタミアでは原始的な文字や数字、会計制度の萌芽がみられたという。このうち会計は一定の時間内における取引の記録である。集落や都市のクラスターを運営する場合、行政の指揮命令に関するルールが必要になったが、ルールの運営記録を保存し行政の実態を把握する手段として会計が使用された。会計記録は寺院に保管され、原始的な貨幣制度が管理された。賃金や税金、罰金の額が穀物や銀塊の目方（重量）によって表記された。

その後こうした記録を貨幣といった抽象概念に昇華させたのは、ギリシャの都市国家であった。ギリシャ人は、自然界に物理的な法則があるように、人間行動や社会的価値にも普遍的な法則があると考えた。それが形而上学としてのギリシャ哲学である。自然界の原理や法則が、度量衡の共通単位によって計測されたり解明されたりしたように、人間行動や社会的価値も共通単位によって計測されなければならない。その抽象的価値の共通単位が貨幣であった。ギリシャの都市国家（その一部は現在のトルコに及ぶ）では、この共通単位を具体的に表象する物体としてコインが使用され、それが市場での交換取引にも利用されるようになった。両替商（決済）と質屋（信用仲介）が混淆したような、原始的な銀行も存在した。

もともと貨幣の起源に関しては、それを自然界に存在する金や銀のような物品であるとする metallist と、貨幣とは社会的慣習によって制度化された貸借取引の象徴であるとする nominalist のふたつの見解がある。本書によれば、プラトンやアリストテレスは nominalist の先

駆者であった。money のギリシャ語 nomisma は「現存する慣行や既存の用途によって認められたもの」という意味だそうだ。貨幣単位によって計測される経済価値は、人間社会が考案した創造物であって、社会生活の中においてのみ価値を持つ。したがって貨幣を持っているだけでは餓死することもある。このことを風刺したのが、触った物がすべて金（ゴールド）になったというマイダス王の話である。

しかし、ギリシャの都市国家は狭隘な土地に存在し、社会的な共通価値や社会秩序はある程度自然に保たれていたもので、貨幣を統治目的で利用したり、貨幣制度を管理したりする政府機関は存在しなかった。貨幣を統治のための道具として最初に利用したのは、紀元前7世紀の中国、春秋五覇の斉の桓公であったという。貨幣によって社会秩序を維持するとともに、貨幣数量の増減によって所得分配に影響を与えたり、通貨発行利益（seigniorage）を利用したりすることを最初に思いついたのだという。

ローマ時代になるとコインだけではなく、約束手形のような証券も使用され、貨幣制度が発達した。地主階級（貴族）と並んで金融業者（商人）が現れた。実物資産に加えて金融資産も生まれ、金融資産への投資が非合理的な熱狂（バブル）を生んで、バブル崩壊に似たような貨幣制度の崩壊現象も発生した。

ローマ帝国崩壊後には長い封建制時代が続き、租税、徴兵、コイン鑄造、公共インフラといったローマ帝国の制度も消失した。貨幣制度も発達しなかったが、ようやく12世紀後半になって地代を物納や労役ではなく、貨幣によって支払う仕組みが北西ヨーロッパで始まった。しかしこの当時の貨幣は、封建君主が発行するコインであり、コイン鑄造権と鑄造所（mint）

は君主が保有していたから、金銀銅貨の量目を必要に応じて勝手に希薄化することが行われた。つまり封建君主が通貨発行利益 (seigniorage) を濫用したわけで、貨幣価値が容易に減価できるコインは、広域の商取引には利用されなかった。

そうした中でイタリアの都市国家などで民間銀行の原型のような金融業者 (merchant bank) が登場し、そうした業者の信用に基づいて発行される為替手形が、広域の商取引 (貿易) の決済に利用されるようになった。また16世紀中葉までには、フランスのリヨンなどに、国際貿易の決済のための手形交換所も設けられた。そこでは各国通貨の為替相場がフランス金貨 *ecu* を基準として表示され、相互に交換された。たとえば1*ecu* は3リーブル (フラン) であった。なお *ecu* は王冠が付いた盾を意味し、1385年以降流通するようになった。

Ⅶ. イングランド銀行

国民国家形成前の封建制の時代には、君主 (封建領主) が通貨発行利益を享受し、戦費調達や領地支配の道具にしようと思論んだ。しかし民間の商工業者や金融業者は、君主による貨幣価値の減価 (コインの金銀銅の量目希薄化) を警戒し、みずからの貨幣制度を構築して、君主の力を抑制しようとした。両者のせめぎ合いが続く中で、共同して貨幣制度を運営する知恵が17世紀末の英国で生まれた。それは、いわば官民パートナーシップの貨幣制度であり、イングランド銀行の創設にほかならない。

著者はこれを Great Monetary Settlement (大貨幣決着ないし和解) と呼ぶ。なぜならイングランド銀行の創設は、決済と信用仲介とい

う貨幣の二大機能を同時に達成する企てだったからである。すなわちイングランド銀行は、財政資金調達 (政府への信用仲介) という君主 (王権) のニーズへの対応と、商取引の円滑化という民間の決済ニーズへの対応を巧みにマッチングさせたからである。同行創設以前の時代には、君主の側では戦費など財政資金調達の必要性に直面したが、民間からの徴税には限度があった。そこで鑄貨発行による財政資金調達だけでなく、鑄貨の量目希薄化 (貨幣価値減価) による財政負担軽減の誘惑に駆られた。一方民間側では商取引の決済手段として貨幣を必要としたが、民間債務として発行される手形などの私的貨幣には、君主発行貨幣 (sovereign) ほどの信用や流通性がなかった。

そこで株式発行による民間銀行としてイングランド銀行を創設し、それによって民間側が国債発行引受けという形で政府の資金需要に応じると同時に、民間の決済需要に対しては、政府が通貨発行権を民間に与えることで合意が成立した。民間側は、政府の信用にもとづき銀行券を発行し、その信用によって決済を円滑化した。一方政府側は、イングランド銀行の経営 (取締役会) に民間業者を参加させ、過度の資金調達 (過度の国債発行による貨幣量の増大) を自粛することを約束し、その条件をもとにして円滑な財政資金調達を可能とした。これは、貨幣制度に民間部門が関与する一大金融革新でもあるとともに、立憲君主制確立への一里塚でもあった。

評者が思うに、フランス革命などに比べて英国革命が比較的穏便な形で進展した理由のひとつは、英国では、その当時台頭したブルジョア (資本家) 階級の利益を温存するような金融制度 (イングランド銀行創設) を、官民パート

ナーシップといった形で形成したからではなかろうか。この当時、自然権思想を主張するジョン・ロックのような自由主義者が、金銀銅で鑄造した自然物以外の貨幣（政府紙幣）発行に強く反対したようだが、イングランド銀行創設は、法制度に基づく貨幣（法貨）の時代（chartalism）に先鞭をつけるものであった。

イングランド銀行の創設は1694年とされるが、この時代は名誉革命（1688年）を経て、オレンジ公ウィリアムが王位を継承した時代である。著者によれば、おそらくウィリアムが、その当時英国よりも進んでいたオランダの金融制度を持ちこんだのかもしれないし、英蘭共同で宿敵フランスの打倒を目論み、そのために革新的な戦費調達手段を考案したのかもしれない。中央銀行創設によって円滑な国債発行を可能にした英国は、米独戦争や対仏（ナポレオン）戦争の戦費調達を国債発行によって賄った。低インフレ下の18～19世紀を通じて英国債は、地主や貴族など富裕層の資産運用手段となった。富裕層が納税よりも国債保有を好んだわけだが、その背景では基礎的財政収支を黒字にする財政節度が維持された。この辺の事情は、T. Piketty 著 *Capital in the Twenty-First Century* [2014]の中で、ジェイン・オースチンの小説を引用する形で、巧みに描写している（本号の書評を参照）。

一方フランスは後述するジョン・ローのスキャンダルで国債の信用が傷付いたためか、戦費調達を富裕層（地主や貴族）への課税に頼るところが大きかった。フランス国債の発行が定着したのは、19世紀に入ってからのことである。上記の T. Piketty [2014] は、1835年に書かれたバルザック作『ゴリオ爺さん』を引用し、主人公のゴリオ爺さんが国債運用によって

年金を得ていたことも紹介している。

VIII. 政府が存在しなくても貨幣は存在する

イングランド銀行創設によって、政府（王権）への貸付（国債引受）を条件に、政府が通貨発行権を民間銀行に与えるという双務的ないし互惠的仕組みが完成した。「双務的」とは、政府は国債発行節度を守るとともに、民間銀行は貨幣発行節度を守るという義務を相互に負ったという意味である。そうした観点からすれば、2007～08年の金融危機は、政府が民間銀行に対して与えた通貨発行権を民間銀行が極限まで濫用したことを意味する。そもそも Great Monetary Settlement の趣旨からすれば、通貨発行権の濫用を助長する金融規制緩和は禁じ手であったといえるかもしれない。しかも政府は、民間銀行に通貨発行の自由を与えただけでなく、金融危機時には銀行を救済するという義務まで負ってしまった。本来の双務的関係が、そうした片務的關係に変質したことが金融危機の帰結であった。この点はあらためて後述する。

貨幣の存在だけでは市場経済は機能しない。市場経済を機能させるためには貨幣に信用を与える政府の存在が必要である。さもないと無政府状態の国々や太古の昔でさえ市場経済が発達したはずである。実際には、市場経済や貨幣経済は、近代の国民国家政府が法制度や契約制度を整えたことによって発達した。

しかし政府が存在しなくても、民間に信頼関係や信用が存在すれば、市場取引は成立することもある。その場合には、中央銀行券や政府紙幣に代わるなんらかの代用通貨が必要になる。

それは民間発行の私的貨幣（私幣）であり、本書では、1970年代初頭のアイルランドの銀行閉鎖時や、2000年代初頭のアルゼンチンのデフォルト時にこうした事態が自然発生したことが紹介されている。

このうちアイルランドの銀行閉鎖は、1970年5月から11月までの6ヶ月間続いた。労働組合のストライキに手を焼いたアイルランドの民間銀行が一致団結し、対抗策として自主的に銀行店舗の閉鎖手段に訴えた。国民の日常生活にもさまざまな不便が生じたが、企業や家計は銀行小切手を使って支払いを続けた。もちろん中には当座貸越が発生したまま放置されたケースもあったが、小切手の不渡りはまれにしか起きなかった。それは商店やパブの側で顧客の信用をチェックできたからであり、顔なじみ同士の信頼感が貨幣経済の持続を可能にした。またこの当時は固定平価制だったので、国際通貨不安にも至らなかった。一般的に「貨幣制度は信用に基づく」とされる理由がわかる一件であった。

一方アルゼンチン経済は、前世紀末から今世紀初頭にかけて長期不況に陥り、財政収支も悪化して、カレンシーボード制（ドル化政策）の維持が困難になった。IMFからも見放された結果、銀行預金の取付けと銀行破綻を回避するため、2001年12月には預金封鎖が行われてドル預金が凍結された。2002年1月にはドル化政策も放棄され、アルゼンチン政府は史上7回目の債務不履行に陥った。国内政治は大混乱となり、2週間に大統領が5人も交替した。その間国内では通貨不足を補うために、市町村やスーパーが *Creditos* という代用通貨（私幣ないしバウチャー）を発行し、それが国内通貨発行残高の3分の1にも達した。これは政府の通貨発

行権が無視されたことを意味し、アルゼンチン経済は無政府状態でも存命した。

IX. 量的緩和と質的緩和

2007～08年の金融危機に至る過程でも、政府が関与しない民間金融市場において、代用通貨ないし疑似貨幣が発行された。それがシャドバンキング（影の金融市場）の隆盛であり、非銀行の金融業者（ノンバンク）が信用度の乏しい資産担保証券（ABS）や債務担保証券（CDO）、資産担保コマーシャルペーパー（ABCP）のような証券を大量に発行し、そうした仕組証券を駆使して信用仲介を行った。これらは、いわば代用通貨ないし疑似貨幣の発行にほかならないと著者は論じる。そして銀行（預金取扱金融機関）までもが、その傘下にSIV（上記の仕組証券に投資する特別目的会社）のような法人や関係会社を設置してシャドバンキングにのめり込んだ。しかしそうした金融市場では統治（ガバナンス）原理や信用が欠如していたため、その結末は金融システム崩壊であった。

金融危機を受けて欧米先進国では、政府が金融規制強化によって金融市場の安定を取り戻そうとしたが、金融機関の救済と金融危機後の不況によって財政収支が悪化してしまった。つまり、疑似貨幣の過剰発行が命取りとなって破綻しかけた民間金融機関に対して、中央銀行が最後の貸し手として流動性を供給しただけでなく、政府が財政資金投入や国有化によって、支払い不能になった金融機関や、さらには一般事業会社さえも救済した。その結果政府債務が肥大化したが、今度は中央銀行が国債を買い入れる量的緩和という名の貨幣増発が始まった。

もちろん量的緩和の明示的な目的は、景気刺激やインフレ率の引上げ、民間金融資産（ポートフォリオ）のリバランスなどとされている。しかし金融秩序を維持する監督主体であるはずが、債務者として金融市場取引の参加者（プレイヤー）になった。しかもその政府債務が巨額であり、もはや民間投資家だけでは引き受けられないので、中央銀行が量的緩和による国債購入に出動した。このことは、法秩序維持の主体である政府が、本書の著者のいう「社会契約としての貨幣」の価値毀損を企てる危険性を内包している。

量的緩和政策は、中央銀行が国債を購入することによって貨幣を増発することにつながる。中央銀行を政府の代理人とみなせば、それは政府が貨幣を直接発行するのと似ている。中世の欧州では封建君主がコインの鑄造権を持っていたが、しばしばその鑄造権を濫用して、コインの金銀銅の量目を希薄化させた。これは通貨発行利益（seigniorage）の濫用による政府債務の軽減だが、現代の先進国政府も民間部門が必要とする以上の貨幣を発行し、貨幣価値を希薄化させている。民間金融市場（国債市場）の自動調整メカニズムを抑圧しているともいえる。

貨幣が銀行の負債であるということは、その反対側に与信（資産）が存在することを意味する。資産として貨幣を保有する預金者などは、支払い手段としての貨幣が確実に購買力を維持することを前提に、銀行の負債（預金）を保有するが、銀行資産（与信）の価値は、資金供給先の生産力や所得に基づく。つまり与信は将来の生産や所得に関わる不確実性（リスク）を帯びている。

それと同様に、中央銀行は国債を資産として保有し、それとの見合いで中央銀行券を発行す

る。その中央銀行券の価値は、将来の税収によって裏打ちされているが、税収の多寡は不確実である。この不確実性は、通常は主権国家政府の徴税力によって担保されるが、国債価格を市場機能に委ねることによって国家財政の健全性を担保する必要もある。その場合、中央銀行は過度の国債購入を差し控えるのが筋である。しかし国債市場の調整機能は、すでに中央銀行の国債購入によって抑圧されている。量的緩和は、まさに質的緩和でもある。

X. 金融抑圧

貨幣の存在は、自由な経済活動を促進し、経済発展に寄与した。しかし経済が発展すれば、当然ながら勝者と敗者が生まれ、所得格差も拡大して社会の安定が脅かされる。そこで政治的な調整によって安定を回復することが必要となる。実際、中世には君主が通貨発行による決済機能と資金調達機能を一手に引き受けていたので、不自由ではあるが安定的な国内秩序が保たれていた。それがイングランド銀行創設による Great Monetary Settlement を経て、現代では民間銀行が決済機能と資金調達機能（信用仲介機能）の大部分を引き受けるようになった。こうした主客転倒が金融危機を引き起こしたとすれば、今後は政府が民間の金融機能を奪回する試みが始まることになる。それが金融抑圧（financial repression）でもある。

本書の著者は、金融抑圧という言葉を使っているが、金融抑圧とは、金利を規制したり投資家の行動を規制したりすることによって、金融市場の需給調整機能を麻痺させ（市場の見張り番としての民間投資家を立ち退かせ）、それによって債務（特に政府債務）を軽減し債務

者を救済することをいう。麻痺させるには、実質金利を人為的にマイナスにする方法が一般的である。中央銀行が国債を購入し貨幣化する量的緩和も金融抑圧の部類に属すと考えられる。量的緩和によってインフレ率が上昇すれば、その分実質金利が低下するから「緩やかな債務軽減」といえる。また金融抑圧は債権者から債務者への所得移転であり、債権者に対する一種の課税なので「密かな債権者課税 (stealth tax on creditors)」とも評される。通常の課税強化とは異なり、金融抑圧の場合には金融政策の一環として実施されるので、政治的プロセスを迂回できる。

本書には、スパルタや旧ソ連、17世紀のフランスなどでいかに金融を抑圧しようとしたか、さまざまな逸話が紹介されている。たとえば原始共産制や古代スパルタのような専制国家では、そもそも貨幣を使用させないという意味で金融抑圧そのものであった。

現代の貨幣経済では、自由な経済活動の結果として所得格差や過剰債務が発生した場合、民主主義の政治的プロセスを踏襲して問題解決するのが常道である。すなわち貨幣の存在によって利益を得た富裕者が、一定の負担に自主的に応じる仕組みを、国民的総意のもとで構築する。累進所得税制や社会保障制度がそれである。しかし富裕者は政治的影響力を行使することによって、こうした形の所得再分配に反対することもある。

このジレンマを、いわば巧みなデット・エクイティ・スワップによって解決する実験的な試みが、18世紀初頭のフランスで行われた。この当時フランスの国庫を仕切ったスコットランド人のジョン・ローがその主役であった。ここで「デット (負債)」とは肥大化したフランス王朝

の債務であり、「エクイティ」はミシシッピ会社の株式であった。ローは王立銀行 (ラ・バンク・ロワイヤル) の傘下に民間株式会社 (ミシシッピ会社) を設置し、富裕者に株式を引き受けさせることによって得た資金で国債消化を肩代わりした。それと同時に王立銀行が紙幣を増発し、政府がその紙幣を使って国債償還や戦費に充当した。

XI. 正統派経済学批判

著者によれば、自由主義者ジョン・ロックの影響が、アダム・スミスやジョン・スチュアート・ミルといった市場経済を重視する古典派経済学者に受け継がれ、その過程で貨幣は、ほかの物財ないし商品 (commodity) と同様に、需給によってその価値が決まると考えられるようになった。こうした流れをくむ新旧古典派など正統派経済学に対して、著者は手厳しい。その反対にバジヨット、ケインズ、キンドルバーガー、ミンスキーといった貨幣経済学者を礼賛する。

貨幣が単なる商品であるとするれば、不況になると貨幣需要が減少する。しかしバジヨットやケインズは、不況になると逆に貨幣需要が増大すると考えた。そこでバジヨットは不況時にはイングランド銀行が貨幣供給を増やすべきだとした。それが「最後の貸し手」としての中央銀行の役割でもある。一方ケインズは、貨幣を株式や債券と並ぶ資産クラスの一つだと考えた。そして不況時には流動性選好が極まって流動性のワナ (貨幣需要が利子率に対して無限弾力的な状況) に陥るので、金融政策には限界があり、財政政策を発動すべきだと説いた。ちなみに J.R. Hicks 著 *Market Theory of Money*

[1989]によると、流動性 (liquidity) ないし流動的 (liquid) という言葉を金融用語として最初に使ったのは J.M.ケインズであった。

そのケインズは、1844年銀行特許条例 (ピール銀行法) によってイングランド銀行に発券特権が付与され、銀行信用 (credit) と銀行債務 = 銀行券 = 貨幣 (money) が相互にリンクして以降、貨幣の話がややこしくなったという趣旨のことを述べている (小泉明, 長澤惟恭共訳『貨幣論』15~16ページ)。それにもかかわらず古典派は貨幣の中立性を主張し、ケインズが指摘したような貨幣の特殊な意義は捨象された。古典派は、景気循環も実物的要因だけによって発生すると考えたが、現実には、民間銀行が発行する貨幣が実物取引においても使用されており、そのことが貨幣の実物経済への影響を複雑なものにしている。

古典派は一般均衡体系を打ち立てたのだが、その体系は市場メカニズムを重視するという以外には、経済政策上の含意を持たなかった。一般均衡論において貨幣の居場所がなくなり、したがって経済学が社会科学の一大分野として確立したにもかかわらず、たとえば中央銀行の金融政策当事者は、正統派経済学に依拠せずに政策を遂行するようになった。かりに依拠するとすれば、金融政策はルール (たとえばマネーサプライの一定増加率) に従ってなかば機械的に運営されるだけで、中央銀行家にとっての出番である裁量的金融政策の余地はなかった。

著者の指摘によれば、このことは正統派 (新古典派) 経済学者からすると屈辱であり、次第にネオケインジアンという、いわば古典派の修正主義者 (リヴィジョニスト) が登場した。しかしネオケインジアンの金融政策は、物価上昇率を安定させるためにインフレ目標値を設定す

るというものであったから、物財の価格上昇率の安定が、かえって資産価格の高騰を招くようになった。しかも政府は民間市場取引には介入しないというのが、正統派経済学の政策処方箋であったから、資産価格の高騰は黙認され、バブルとその崩壊が頻発するようになった。かくしてリーマンショック後に、ミンスキーの貨幣経済学の再興が起きた。

引き続き著者の主張に耳を傾けると、正統派経済学が金融経済と実物経済の関係を分断する一方で、資本市場や証券市場では効率的市場仮説のような精緻なファイナンス理論が、実体経済分析とは独立に発展した。こうした著者の主張に基づけば、2008年11月にエリザベス女王がロンドンスクール・オブ・エコノミクスで発した質問「なぜ経済学者は金融危機を予測できなかったのですか？」に対する答えは簡単である。著者によれば、金融危機を予測できなかったのは、「経済学者が貨幣の存在を無視したからだった」ということになる。

XII. 著者の提言

著者によれば、貨幣が与信 (credit) ないし負債 (debt) であるという事実が、金融危機の遠因である。なぜなら、与信と負債は銀行 (預金取扱金融機関) が関与しない民間取引においても発生するからである。そうした可能性が現実化したのがシャドーバンキングである。とすれば、金融危機の原因は、銀行以外の金融業者にも擬似的な貨幣発行を認めたこと、換言すればイングランド銀行創設の Great Monetary Settlement を反故にして、金融規制を緩和しすぎたことが危機の原因ということになる。今や Great Monetary Settlement が崩壊し

ただのだから、あらたな危機に対する政府の対応策は、金融を抑圧することになる。すでにバーゼル BIS（国際決済銀行）が主導する形で自己資本比率規制が強化させているが、著者はそれだけでは不十分だという。

著者の論理では、危機の原因は、通説のようにバンカーが不道德かつ不節制かつ強欲だったからではない。預金者にとって確実な資産である預金通貨（貨幣）を銀行が発行し、その預金を原資としてリスク資産に投融資するという銀行システム自体に遠因があった。つまり通貨発行という決済機能と、リスク資産への投融資という信用仲介機能を、民間銀行に合体させ、その銀行に中央銀行が安全網を掛けるという制度に瑕疵があった。しかも銀行は決済と信用仲介だけでなく、自己勘定での投資業務にも参入し、さらには銀行の傘下にノンバンクを設置し、銀行と非銀行金融企業との境目も取り除いた。したがってグラススティーガル法の復活やボルカールール、ヴィッカーズルールなどの規制再強化が当面の対応策になる。

とはいえ決済機能と信用仲介機能をはたす銀行の存在は、自由で安定的な経済システムにとっては不可欠である。とすれば、論理的かつ究極的な姿は、リスクを民間銀行が全面的に負うことによって私有化するか、公的部門が負うことによって社会化（公有化）するかである。後者は銀行国有化であり、政府だけが通貨を発行し信用仲介を行う。通貨発行利益および損失リスクのすべてが納税者に帰属する。しかしこれでは全体主義の経済と同じであり、分権的な市場における創意工夫や革新の知恵は生まれえない。一方前者の私有化の場合には、金融取引のすべてが民間の金融資本市場で行われ、民間銀行は自主規制する以外にはリスク保全の手段を

持たない。安全網や金融政策の余地もなくなり、一種の無政府状態に陥る危険もある。

以上を踏まえたうえで著者は、決済機能と信用仲介機能を分離し、決済機能だけを行うナローバンキング導入を提案している。著者は、1930年代にアービング・フィッシャーが唱えたチェックバンク（小切手銀行）を紹介している。あるいは銀行業のうち決済業務を行政の一部とし、公益性、信頼性、リスク回避などを信条とする官製金融機関が実務を取り仕切るのも一案である。また中央銀行の独立性も封印し、金融政策を政府の直轄事項として実施する。金融政策の究極の目的は社会の繁栄であり、それは国家統治の一環という意味できわめて政治的な行為だから、中央銀行に任せず政府が直轄すべきであるとする。

貨幣は社会的な価値基準であり、それは言語に似て千変万化する。政府や辞書が言葉の意味を決めるのではなく、社会生活における民衆の用語法を政府や辞書が追認するにすぎない。それと同様に、貨幣価値も国家政府が一方的に決めるような性格のものではない。国家政府と社会とは異なった次元の概念である。国家政府は基本的には社会慣習を追認するが、時として、また必要に応じて、裁量的な判断を加えることもある。貨幣も言語も社会的現象だから、時代とともに変化するが、その変化が一定の規範や方向性を逸脱しないように、必要に応じて政府が軌道修正する必要もある。

評者はかねてより、経済社会の基本的制度は貨幣、法、言語であり、特に英米型の市場経済システムでは、民間経済のルールや社会慣行を、政府がデファクトスタンダード（事実上の標準）として是々非々で制度化すると考えてきた。換言すれば、これらの制度は表面的には政

府が決定するが、それは社会がすでに容認しているものを裏書きするにすぎない。あるいは逆に、政府が決めた制度を社会が裏書きしたり修正したりするといってもよい。前述のように「政府がなくても貨幣は流通する」が、法治国家においては、社会の代表として政府が貨幣制度を補強するとともに、社会の変化や要請に応じて、大きな発想転換による制度変更を主導することも必要だ。

所得格差が極端に拡大した現代のような時代には、財政を通じた小出しの分配政策ではなく、政府による価値基準の変更も必要だと著者は論じる。価値基準の変更とは、物価上昇率引上げないし通貨価値の減価を意味するが、それは天秤棒のテコの支点を移動させるのに似ている。実際現代の先進国では、フローとしての家計貯蓄（家計部門の資金余剰）はもはや増加しないため、企業部門の資金余剰（企業貯蓄）を政府部門に移転して、政府の資金不足（財政赤字）を削減することが課題となる。当然これは民間金融市場だけで対応できる問題ではなく政府財政も関係してくる。つまり金融と財政の近接化ないし融合が問題となる。T. Piketty 著 *Capital in the Twenty-First Century* [2014] は最終章で、巨額の政府債務を削減するには、資本課税のような思い切った発想転換が必要だとしている。

本書の著者マーティンにとって発想転換とは、Great Monetary Settlement の改廃を意味する。既述のように、Great Monetary Settle-

ment は、政府が国債の過剰発行を控えること、民間銀行が信用貨幣（預金通貨）の過剰発行を控えること、このふたつの義務（双務的關係）を暗黙の了解事項としていた。しかし金融危機とその收拾過程で、両者がこの了解事項を暗黙のうちに放棄した。したがって発想転換によるあらたな Settlement（決着）が必要になることを著者は示唆している。

著者の提言は、一見すると荒唐無稽のように思えるが、皮肉にも現実の事態は著者の提言する方向に向かっている。中央銀行は政府と一体となって量的緩和政策を推進し、貨幣価値の減価（テコの支点を変更）させる方向に動いている。また金融抑圧によって銀行を行政機構の一環に組み入れようとしているようにもみえる。ナローバンクとまでは行かないが、預金取扱銀行業務と投資銀行業務の分離（リングフェンス化）も進んでいる。こうした一連の動きが、国際金融協定を締結することなく、主要国における社会的現象として、いわば事実上の標準として自然発生している。このことは、貨幣を巡って大きな地殻変動が起きていることの証左でもある。

最後に著者は、経済学自体の再興ないしは政治学や哲学などを含む学際性が必要だとしている。この点でも T. Piketty [2014] に通じるものがある。

（法政大学経済学部教授・
当研究所客員研究員）