

日本の中央銀行家・銀行家の内生的貨幣供給説

齊 藤 美 彦

はじめに

I. 日本の中央銀行家の内生的貨幣供給説

(1) 深井英五

(2) 横山昭雄・外山茂・西川元彦

II. 日本の銀行家の内生的貨幣供給説

(1) 板倉讓治

(2) 吉田暁

おわりに：仮説は正しいだろうか？

はじめに

2013年に開始された黒田異次元緩和はさしたる効果をあげることもなく、2023年に就任した植田総裁体制により終了され、金融政策の正常化が模索されている。また、日本銀行は2024年2月に「金融政策の多角的レビュー」を発表し、過去25年間の金融政策（焦点は黒田異次元緩和）の検証を行った。そこでは黒田異次元緩和について「現時点においては」と限定を付けたうえで「全体としてみれば、わが国経済に対してプラスの影響」を与えたとはしているが、今後において「マイナスの影響が大きくなる可能性には留意」としており、トータルとしてプラスとはいえないという評価になっているように思われる。そして今後においては可能であれば採用しない方がよいと思われる表現があり、「非伝統的な金融政策手段は、短期金利操作の完全な代替手段になりえず」といい切っていることが注目される。

要するに外部から無理やり大量のベースマネー（準備預金）を供給したとしても、それにより経済にポジティブな効果を与えることは困難であるということであろう。ここで注目されるのが内生的貨幣供給説であり、それは出発点が非銀行民間企業等の資金需要であり、これに商業銀行が貸出を預金創造により行うことにより応じる（当然にそこには審査がある）。結果としてマクロ的なマネーストックが増加するのであり、経済過程の内部の要請により貨幣（預金通貨）が供給されるというのが資本主義的金融システムにおける貨幣供給の姿であるというものである。この発想からは、民間における資金需要がない状態で無理やりに外部からベースマネーを供給したとしても、マネーストックはそれほど増加せず、経済にポジティブな影響を与えることは難しいのは当然のこととなる。

近年の事態は、内生的貨幣供給説の正しさを証明しているように思われるが、筆者はあ

る仮説を支持している。その仮説とは「優れた中央銀行家・銀行家は貨幣供給の内生性に

思い至る」というものである。本稿においては、日本の中央銀行家・銀行家の内生的貨幣供給説の系譜について検討することとしたい。

I. 日本の中央銀行家の内生的貨幣供給説

(1) 深井英五

筆者は2000年に発表した論文(斉藤 [2000], 斉藤 [2006] に所収)において、伝統的日銀理論を内生的貨幣供給説であるとし、日本銀行員であった横山昭雄, 外山茂, 西川元彦の議論をポジティブに紹介した。その際には、日銀理論の淵源として戦前期の第13代総裁深井英五(在任: 1935.6-1937.2)を挙げた。深井は同志社卒業後、ジャーナリストとなり、松方正義の推薦により日本銀行に入行した。深井は高橋是清に評価され、日露戦争時に外債募集のために欧米出張した際に随行するなどしたことについて著書『回顧七十年』(深井 [1941])にも書かれている。1935年の総裁就任の翌年には2.26事件が起き、1937年には辞任せざるをえなくなった。

その深井が展開した内生的貨幣供給説についてみることにしたい。それは著書『通貨調節論』(深井 [1928])の「第十三章信用の収縮」において示されている¹⁾。その「第三節 所謂信用の創造」において、深井は「一般銀行の貸出は其の資源たる預金が先づ出来た上、其範囲に於てのみ行はれるのであるか。それとも貸出に伴って其の資源たる預金が出来て行くこともあり得るのか。」(深井 [1928] 485頁)と問題を提起する。そして一般的には銀行はまず預金があってその範囲内でのみ貸出が行われると思われているが、そうではない事態を示す。「若し貸出に伴って預金が増加するものならば、銀行は既成の資源に局限されずして、新たに資源を作ることが出来る。即ち既に許与せられたる信用を転用するに止まらず、自ら進んで信用を許与するにより反射的に信用を許与さるゝことゝなる。是れが所謂信用の創造である。」(深井 [1928] 486頁)と、マクラウド流の信用創造論が展開されている。

さらにマクロ的観点もあり「凡ての銀行を一括して見るときは、甲銀行から貸出されたる資金が其銀行の預金として残らずとも、其の大部分は輾々して乙銀行其他何れかの銀行の預金となるであらう。」(深井 [1928] 488頁)と一旦形成された預金は現金通貨で引き出されない限りは、銀行組織内に預金として留まることが説明されている。そして返済による預金残高の減少についても「若し銀行が貸出を為すのみならば、信用の膨張は底止する所なく進むであらうが、日常の取引に於て貸出もあれば貸出の返金もある。返金の場合には前記の径路を逆に辿って、貸出と預金とが併行して縮小する。」(深井 [1928] 491-2 頁)と述べられている。

このような銀行の行動により、一般的にはマクロ的な預金通貨量は増加するであろうが、

1) 『通貨調節論』の新訂版は10年後の1938年に出版されているが、第十三章はほぼ同内容である。なお、この『新訂通貨調節論』を含めた深井英五の著作をまとめた『日本銀行・通貨調節・公益性』(深井 [2024])が2024年に出版されたが、残念ながら『新訂通貨調節論』については第一章から第八章のみが収録されており、第九章から第十五章については収録されていない。

これについては以下のように述べられている。

「信用の膨張は必ずしも非難すべきではない。それによりて健全なる経済活動の幫助せられることが多い。然しながら財界好況の時は目前の事情に引かれて節制を失ひ、不堅実の基礎の上に過度の膨張を来たし、一般財界の爲めにも、銀行自身の爲めにも将来の禍根を醸成するすることがある。さうして財界不況に傾くときは、神経過敏の警戒によりて急に信用の縮小を来たし、変動を激成することがある。甚だしきに至っては、信用膨張の時に爲したる貸出を回収し得ずして銀行の破綻を招くこともある。故に景気の循環を成るべく平穩にし、経済活動の確實なる進展を図るには信用の伸縮を適当に節制しなければならぬ。」(深井 [1928] 494-5 頁)

これはサウンド・バンキングの勧めであるが、このようなメカニズムがあることから中央銀行の政策としては通貨の調節だけでなく、信用の調節を考慮すべきとしている。そして、これについては中央銀行としては間接的に影響を与えるべきであると主張している。

以上みたように深井の議論は銀行の貸出により預金通貨が創造され、それが銀行間を移動する限りはマクロ的には消滅せず、貸出の返済によりはじめて消滅するという内生的貨幣供給説であるといえるであろう。このような関係は金融を「貨幣(預金通貨)がまずあって貸し出される関係」とは捉えずに「貸借関係から貨幣(預金通貨)が生まれる」という考え方の先駆といってよいだろう。そして「貨幣を発生し消滅するもの」と捉える、すなわち「貨幣を動きとして捉える」先駆的発想としてみる事が可能であろう。

(2) 横山昭雄・外山茂・西川元彦

筆者は、前述のとおり2000年に発表した論文(斉藤 [2000], 斉藤 [2006] に所収)において、横山昭雄(横山 [1977]), 外山茂(外山 [1980]), 西川元彦(西川 [1984])らの日銀エコノミストの議論を、伝統的日銀理論＝内生的貨幣供給説としてポジティブに紹介した。それをここで繰り返すことは適当ではないであろうから、以下では論点を簡単に紹介することにとどめることとしたい。

伝統的日銀理論を外部にわかりやすいかたちで発表したものの最初(深井のものを除く)といってよいのが横山の議論であった。そこで表明されている銀行観とは、「銀行とは預金を集めて、それを貸出す機関などではない」というものであり、1979年に銀行系の業界団体に就職した筆者は上司(吉田暁)の勧めにより同書を読んだわけであるが、正直ベースでよくわからなかったものの、衝撃を受けたことは事実であった。そこで表明されている銀行観とは「銀行とは貸出により預金を設定＝創造する機関である」というものである。要するに預金が先で貸出が後ではなくて、貸出が先で預金は後というか、それにより創造されるものと捉えるべきとのことである。

そうすると準備預金の評価も一般的な「銀行は集めた預金の一部を中央銀行に預け入れる」といったものではなくなる。準備率規制があるとして、「預金＝貸出であるから、この関係からマクロベースの準備預金は発生しようがないので、これについては中央銀行が供給する以外にない」というものとなる。なお、横山モデルの当初には銀行券は登場しない。モデルに銀行券が登場するとすれば、それは銀行の預金を下ろして家計等がこれを調

達することとなる。銀行の預金減は準備預金減となり、ここでもマクロ的準備は不足することとなり、これはインターバンク市場の調整ではどうにもならないことから、これについても中央銀行が供給する以外にないという議論となる。モデルはさらに財政資金の対民間収支等が加わるわけであるが、これにより全体としてのシステムが崩壊するわけではないことを示している。

銀行のみが貸出により預金（マネー）を創造するという議論は、同じく中央銀行家であったジェラルド・コリガンと共通する考えである。コリガンは、1982年に発表したエッセイ（Corrigan [1982]）において「銀行は特別な存在か？」の答えをイエスとし、その理由として①決済勘定の提供、②他の全ての経済主体にたいする流動性の最終的供給源、③金融政策の伝播経路の3つを挙げた。このうち②は、銀行のみが信用創造により預金通貨を増やすことができることを述べたものであり、この含意にはノンバンクの金融仲介活動はマクロ的なマネーストック増につながるものではないということがある。そしてこの観点は横山モデルと同様のものとみなされるのである。

横山が1977年時点で同書を公表したインセンティブは不明ではあるが、おそらくはフィリップス型の信用創造論は金融の実態を表したものではないとの思いが強かったのではないだろうか。筆者も銀行系の業界団体勤務をしていた際に、「銀行は我々の預金を企業に貸して儲けているのに、偉そうだ」などという類の非難を外部の方からいただいたことがある。たしかに銀行に非難されるような顧客対応がある場合もあるであろうし、創造された預金は誰かに保有されなければならないということも事実である。その結果として銀行のバランスシートをみるならば、資産側に貸出金があり、負債側に預金があるわけであるから、「銀行とは預金を集めて貸出す機関である」という銀行観が一般的となるのはやむをえない点もある。しかしながら筆者は銀行系の業態団体勤務の過程で、イニシアティブは貸出にあり、貸出による預金創造が出发点であるという思いを強くしていった。

一般的な銀行観からは、「預金を集めて貸出すはずの銀行が預金以上に貸出すこと（オーバーローン）はけしからん」という議論が発生する。しかも「その不足分は日銀からの公定歩合（最低金利）による貸出により補強されているのは、さらにけしからん」という議論となる。ここまで単純ではないが、1970年代前半のインフレーションにたいして、それは日銀による銀行への与信の拡大がマネーストックの増大をもたらしたことによるというものもあった。このような非難の代表者が小宮龍太郎（東京大学教授：当時）であったが、後に小宮は量的緩和期には日銀擁護となるのが興味深い。

それはともかくとして、このような非難に正面切って反論したのが、日銀エコノミストの外山茂であった。その要点は、日銀がベースマネーを供給し、それをパン種として銀行が貸出しをしているわけではないというものである。まず銀行が貸出を行うことによりマネーストック（預金通貨）が増加する。その一部が日銀券として引き出されることにより銀行券発行残高が増加し、結果としてマーケット全体として準備不足の状態となる。日銀としてはこれを放置するわけにはいかないので、不足している準備を事後的に供給したとの議論である。

要するにあくまで信用創造（銀行の貸出による預金創造）が先、日銀による準備供給は後との議論であり、さらにこれは銀行は日銀から金を借りてこれを貸出しているわけではないという主張となる。筆者なども中学時代などに、公定歩合上げの説明に際して、「銀行は日銀からお金を借りていて、これを元手に企業に貸しているから、公定歩合が上がれば貸出金利が上がる」といった類の説明を受けたことを覚えている。過去においてこうした説明はかなり一般的なものであり、そう信じていた向きも多いものと推察される。

ところで外山は、マネーストックの増加は民間銀行が貸出を増加させたことによるとしたわけであるが、中央銀行としての日銀が金融政策の諸手段を用いて抑え込めなかった点については認め、反省している。ただし、小宮のようなベースマネー供給がすべての始まりのような議論、ベースマネーコントロール論のような議論については退けているのである。

1984年に出版された西川元彦の著書（西川 [1984]）は、そのタイトルの『中央銀行—セントラル・バンキングの歴史と理論—』のとおり、中央銀行とは何かについての本格的な研究書である。そこから明らかとなってくる中央銀行観とは、「中央銀行とは銀行であり、それが行っているのは銀行業務である」ということになるであろうか。そして金融政策の諸手段も、公定歩合操作は民間銀行との間の貸出取引であり、公開市場操作も債券等の売買取引であり、いずれも銀行業務である。また、準備率規制についても、それは権力的強制ではなく、銀行が本来的に保有してしかるべき準備量を守らせているだけということである。この準備率規制についての説明は少し苦しい気もするが、実際に準備率を引き上げた際には中央銀行はマクロ的に不足する準備量についてはこれを供給することから考えるならば妥当といえるかもしれない。

このように考えられる中央銀行とは、国の経済政策のうちで重要な金融政策の実行主体でありながら、そのやっていることは銀行業務であり、常にマーケットの中においてマーケットと共にある存在ということになろうか。その意味で、マルクスは中央銀行のことを「半官半民の奇妙な混合物」と呼んだが、それは政府よりも民間（市場）に近い存在であるということであろう。

また不換銀行券の債務性についても、明確な回答を用意した。これについては「不換銀行券は、中央銀行に返還請求に行っても、別の不換銀行券を渡されるだけであろうから、バランスシートの負債項目であったとしても、通常の負債とは異なる」という見解がある。これについて西川は、対応資産が再割引手形である場合に、仮想的に取り戻すとした場合、最終的には手形取引における売手の商品にたどり着くとした。要するに不換銀行券は、遡及すれば商品に行きつくわけであるから、それにより商品を購入すれば一緒であるという説明である。

兌換銀行券であれ不換銀行券であれ中央銀行券は負債（債務）である。そして同じく自らの負債である預金を提供している民間銀行においては、それ（預金通貨）は負債であり、その返還請求については中央銀行券（負債）を顧客に与えるか他行預金への振替により応じているのである。そうすると現代における貨幣とは全て負債であるということになる。

そして現代における貨幣（中央銀行券・預金通貨）の総量はどのように増加するかについては、以下のフレーズが有名である。「貨幣がまずあって貸借されるのではなく、逆に貸借関係から貨幣が生まれてくる。」（西川 [1984] 94頁）というのがそれであるが、これは内生的貨幣供給説を表すもっとも有名なフレーズであるといっていよいであろう。

その後も日銀エコノミストは、はっきりと内生説を主張するわけではないが、翁邦雄（翁 [1999]）はリフレ派にたいし、準備の制約により銀行が貸出を増加させられないわけではないから、無理にベースマネーを供給しても、超過準備が無駄に溜まり、短期金利がゼロとなるだけであると主張した。早川英男（早川 [2016] 等）もまた黒田異次元緩和には否定的で、無理なベースマネー供給の副作用を懸念していた。さらに植田総裁体制になり、異次元緩和が終了した後に出版された著書（山本 [2024]）において山本謙三は、異次元緩和について批判し、今後の「途方もない困難」について警鐘を鳴らした。そして国と通貨の信認を取り戻すべきであるとしたのである。

この節の最後に、「はじめに」で少し触れた2024年12月に発表された日本銀行の『金融政策の多角的レビュー』について検討することとしたいが、同レビューは植田総裁の就任時（2023年4月）に約束していたものである。筆者としては、1990年代末以降の非伝統的金融政策（特に異次元緩和）にはについて「現時点においては、全体としてみれば、わが国経済にプラスの影響」とはしているものの、「現時点」、「全体」といった留保条件があり、さらに今後においてマイナスの影響が大きくなる可能性に留意しなければならないとしている点は注目すべきであると考えている。このような政策については将来的に排除されるべき手段ではないものの、副作用を抑制しながら制度設計をするべきであるとしたり、非伝統的金融政策手段は短期金利操作の完全な代替手段とはなりえないと明言するなど、同レビューは異次元緩和に否定的な色彩が強いものと筆者は分析する。

貨幣供給の内生性を理解できない政権・政治家が一部の極端な発想をもつエコノミストの議論に影響され、政府の人事権を乱用して、中央銀行の独立性を侵犯し、金融政策を捻じ曲げた時期については、将来的には日本銀行の黒歴史として語られるのではないだろうか。資本主義の叡智としての中央銀行制度、その独立性の重要性が確認されてしかるべきであるように思われるのである。

II. 日本の銀行家の内生的貨幣供給説

（1）板倉譲治

板倉譲治は、三井銀行社長、全国銀行協会連合会会長を務めた日本の銀行家である。板倉は、常務取締役を務めていた1971年に都市銀行・長期信用銀行の中堅行員を集めた研修会である『都市銀行研修会』（全国銀行協会連合会主催）において講演を行い、そこで内生的貨幣供給説を展開した。この講演は、確認できる限りにおいて、外部に内生説を発信した最初のものである。これは横山の著書の出版（1977年）に先立つわけであるが、同講演を収録した『都市銀行研修会講義集・第25回』（1972年刊）は非売品であり、広く公開されたものとはならなかった。同講演は後に著書『私の金融論』（板倉 [1995]）に収録さ

れ、一定程度の注目を集めたが、当初の講演からは約4半世紀が経過していた。

1971年の講演は、直接的には「オーバーローン問題」における都銀批判にたいする反批判、およびインターバンク市場金利（日銀が誘導・決定）の独歩高により都銀が限界的に逆鞘を強いられることにたいするものであった。前者については「資金需給」からみて当然とするものであり、後者についてはその金利は需給関係ではなく、日銀の政策により決定されているとのものであった。

オーバーローン問題とは、都銀が預金以上の貸出を行い、不足分をインターバンク市場借入れだけでなく日銀借入（金利は公定歩合）に依存していることにたいする批判であったが、これは「銀行とは預金を受け入れ、これを貸出す金融機関」という間違っただけ金融観・銀行観によるものであるというのが板倉の主張であった。

板倉の金融観・銀行観とは、金融とは「貸借」による資金の移動であるというものであり、最初にあるのは民間非銀行部門の資金需要であり、これに基づき銀行の「貸し」が発生した場合、それにより「資金＝預金」が発生するのであり、この際にあらかじめ預金は必要ではない。創造された預金は、支払われたとしても、どこかの銀行の預金となっているわけであり返済されない限り消滅しない。貸借は常に両建てで信用機構の中に存在するわけであり、貸出の増加があれば同時に借り＝資金が増加し、資金不足は起こらないということを主張している。この主張は、2014年のイングランド銀行論文（McLeay et al. [2014a] [2014b]）や2020年のリクスバンク論文（Armeliu et al. [2020]）と同様のものであり、これが1971年時点の講演により示されているのである²⁾。

これは先に存在するのが「預金」であり、これが元になり「貸出」が行われるというタイプの金融論とは対極の考え方であり、銀行実務からしては当然のものといえるであろう。板倉の考えと対極にあるタイプの金融論については、以下のように述べている。

「従来の金融論では、当初「貯蓄」が形成されて、これが銀行の「本源的預金」となって貸出しが行われ、これから「派生的預金」が創造されると説明されているようであるが、この「初めに本源的預金ありき」という前提は「初めに預金があれば貸出しは出来ない筈である」という先入観があるために己むを得ず考え出された論理ではないかと想像している。「初めに預金ありき」という前提は不必要なのである。」（板倉 [1995] ix 頁）

このようにフィリップス型の信用創造論について完全に否定しているわけであるが、ここでも現在に至るまで内生的貨幣供給説にたいするものとして以下のような疑問が寄せられたことを紹介し、これにたいする回答が示されている。

「ある金融学者から「銀行がいくら貸出しを増やしても資金不足は起こらないという説が正しいとすると、銀行は利益追及からドンドン貸金を増やしてインフレにつながるのではないか」というご批判があったが、銀行は健全（回収に懸念のない）な需要があって、初めて貸出しが出来るのであって、需要がないのに勝手に好きなだけ貸金を増やせるもの

2) イングランド銀行論文およびリクスバンク論文について詳しくは齊藤 [2024] の第4章および第5章を参照されたい。

ではない。」(板倉 [1995] xii頁)

このように当然な反論がなされているわけであるが、それでは需給が均衡しているのに信用機構においてなぜ金融の繁閑(および金利の変動)が起きるかといえば、現実経済においては「中央銀行」と「政府機関」が民間信用機構の外に独立したような形で存在する仕組みのためであると説明している。

財政の対民間収支が揚げ(納税・国債発行等)の場合は、銀行の準備預金は減少し資金不足となる。その反対に支払(公共工事代金・年金支払・国債償還等)の場合は資金余剰となる。ただしこれは単月ベースでは揚超・散超があっても、集められた税金は使われるわけであるから長期的には均衡する。これにたいして「中央銀行券(日銀券)」の発行超過(および「準備預金」の積立)は、そのような状況になるならばマクロ的な資金不足となるわけであり、これはインターバンク市場では調節できない。このため民間信用機構としては、100%の信用創造は不可能となる。そしてこの資金不足を中央銀行(日銀)としては放置できないため(金利がどこまでも上昇しかねない)、必要とされる資金を供給する。

実はオーバーローン問題というのは、こうして発生する資金不足にたいする資金供給を戦後しばらくは日銀貸出(相手は主に都銀)により行ったために生じた問題であるというのが板倉の主張するところである。このような体制となっていたのは、オペによる資金供給が難しかったという事情はあるものの、公定歩合貸出の場合、日銀は都銀にたいしそれについての「返済圧力」をかけることができたためであった。高度成長期の企業の資金需要は旺盛であり、しかもそれが都銀に集中したわけであるが、これを抑制させるための手段のひとつが「窓口指導」であった。しかしそれが十分に機能しない場合に、この「返済圧力」により金融引締め効果を高めることができたとの解釈が示されている。

この金融引締め効果を高めるためのもうひとつの手段がインターバンク金利の独歩高であった。戦後の日本においては、成長促進のために預金金利・貸出金利を低く抑える「人為的低金利政策」が採られていた。これが貸出需要に応じざるをえなかった都銀の限界の資金利鞘をマイナスとする一方、出し手の地銀等にとってはインターバンク市場での運用の方が貸出を行うよりも有利であるという状況をつくり出していた。これが高度成長期の金融構造の特徴のひとつとされる「資金偏在」の実態であったわけであるが、インターバンク市場金利は需給により決まっていたわけではなく、日銀の政策により決定されていたというのが板倉の主張であった。

この主張は、政策金利が公定歩合からインターバンク市場金利に変更された今日においては比較的理解されやすい考え方であろう。自由化後の金利水準の変更は、中央銀行の資金オペレーションにより、まずコール市場金利が変動し、これに追随して銀行の預貸金金利が変動し、これが他の長短金利に波及するような形には一応はなってきたといえるであろう。

それはともかくとして1971年時点における板倉による内生的貨幣供給説の展開は、優れた銀行家による早期の主張として注目されると思われる。

（２）吉田暁

1971年の板倉の講演に接し、自らの金融観・銀行観に意を強くしたのが吉田暁であった。吉田は、正確にいうならば中央銀行家でも銀行家でもない。大学卒業後、長期間にわたり銀行の業界団体である全国銀行協会連合会（現・全国銀行協会）に勤務し、調査部長等を歴任した後に学界（武蔵大学）に転じた。吉田が内生的貨幣供給説に如何にして辿り着き、その理論を以下に深化させ、それをどのような形で発表していったか等については、すでに別稿³⁾において明らかにしているので、本稿においては簡単にかつ視点を若干変えて紹介することとしたい。

1955年に大学（東京大学）を卒業し全国銀行協会連合会に就職した吉田は、「マクロ的に預金はどのように増えるのか」という問題について思いを巡らすようになったものと思われる。この過程でオーバーローン問題とは「銀行の信用創造による預金創出と、そこからの現金の漏れの問題」（吉田〔2002〕Ⅲ頁）であるという、板倉と同様の問題意識を持つようになっていった。この問題は、日銀券の増発は金融市場の逼迫要因であるということとなるが、それは「教科書が説明しているベースマネーの投入から始まる信用創造論とは順序が逆であるということに気づかせられる。最初に準備があるのではなく、準備は後から求められるというのが現実なのである。」（吉田〔2002〕Ⅲ頁）という見解に辿り着くこととなる。これは実務の世界の近くにいることにより（吉田は自身のことをよく「半実務の世界にいた」と称していた）、金融の真の姿に気づくことができたものといえるであろう。

このような吉田にとって1971年の板倉の講演は、自らの金融観・銀行観に確信を抱かせるものとなったことは想像に難くない。この年に吉田は、調査部（都市銀行研修会の担当部署）から移動して初の部局長である総合企画室長に就任しており、板倉の講演に参加してはいなかったものと推察される（レジュメをみた可能性はある）が、『都市銀行研修会講義集・第25回』は確実に読んだものと推察される。そして1977年の横山昭雄の著書（横山〔1977〕）で確信をさらに強め、フィリップス型の信用創造論は謬説であるとの思いを強くしていった。そのような感覚からの論考をいくつか発表した吉田が初めて内生的貨幣供給説を外部に発表したのは、1981年の『金融・証券講座第2巻・金融証券市場の制度と構造』（東洋経済新報社）の「第2章 預金・貸付市場」（吉田〔1981〕）であったが、残念ながらその論考はほとんど注目されなかった。

吉田は、学界に転じて以降、内生的貨幣供給説を深化させ、関連の論考を発表していった。その際に期待したのは貨幣の中立性命題に毒されている主流派経済学ではなく、マルクス経済学であった。しかしながらそのマルクス経済学には預金通貨論が不在とっていいことに不満を感じていた。吉田の議論は一般的にはならなかったものの、マルクス経済学の学会である信用理論研究学会において一定程度の支持者を獲得していった。その内容については本稿において前記別稿の議論を繰り返すことはしないが、貨幣とは何よりも預

3) 齊藤〔2024〕第3章。

金通貨であり、中央銀行券は預金通貨があって初めて生まれるというものであった。ちなみに板倉は前掲書において日銀券とは無利息預金証書であるといっている。

金融とは西川のいうとおり、「貨幣がまずあって貸借される」関係ではなく、「貸借関係から貨幣＝預金通貨が生まれる」関係であるということとなる。そうするとここから発生する貨幣観とは商品交換から発生するものとはみなしがたく、最低限金属主義からは離れることとなる。

貨幣（預金通貨）とは銀行の与信行為により発生し、返済により消滅するものということとなる。ミッチェル・イネスのいう「貨幣とは信用であり、信用以外の何物でもない」という議論と通じる議論であるといえるであろう。吉田は、「信用貨幣を銀行の一覧払としながらも、信用関係の中で発生・消滅という性質を中心とする定義には異論が多い」（吉田〔2008〕15頁）ことを紹介し、「本来的な性質などによる定義でなく、発行・還収といったいわば動き方からの定義には問題がないとはいえない」（吉田〔2008〕15頁）と一応は抑制的に語っている。しかしながら、これに続けて以下のように語っている。

「しかし、支払い約束を重視する（引用者注：信用貨幣とは本来の貨幣（金）の支払い約束であるとする）のは、資本主義の基本を金本位制、銀行券を兌換銀行券に置き、金本位制、兌換の停止をもって資本主義の異質化と捉え、理論としては本来の資本主義の下で考察すべきとするからではないであろうか。またマルクスが価値形態論の展開から貨幣の必然性を論証し、貨幣は金に落ち着くとしたこととも関連しているのであろう。しかし金本位制から離脱して80年近く、19世紀のそれからは異質化したといっても資本主義でなくなったわけではない。戦争（とくに敗戦）や革命的な社会変革の過程で激しいインフレーションに見舞われたことがあったにせよ、資本主義はしぶとく生き延びてきたのである。そういう観点からすると貨幣・信用に関しても、現在の中央銀行券・中央銀行預金、銀行預金（補助貨幣は中央銀行券の発行・還収に包摂されている）というシステムを前提に理論化を図るべきではないであろうか。」（吉田〔2008〕15-16頁）

ここでは信用関係から貨幣を導出することを適当とし、金属主義貨幣論や価値形態論そのものへの批判的な観点がある。さらにいえば貨幣を動き方から定義することは問題ではなく、ポジティブなものというよりは、貨幣とはそのようにこそ定義すべきということになるように筆者には思われるのである。マルクス経済学における貨幣理論も発生・還収する預金通貨を中心に構成されることが検討されるべきということとなってくるのではないだろうか。なお、同論文においては、マルクス経済学のインフレーション論が現金通貨論に基づいて展開されている点についても批判がなされている点が注目される⁴⁾。基本的に吉田の議論は実務感覚から旧来的な理論への批判と捉えてよいであろう。

おわりに：仮説は正しいだろうか？

以上の本稿の展開において、冒頭の仮説「優れた中央銀行家・銀行家は貨幣供給の内生

4) この点については斉藤〔2024〕においても同様の批判がなされている。

性に思い至る」は論証されたであろうか。予想される反論は、「この程度の例証で仮説の論証など不可能である」とのものであろうし、内生的貨幣供給説を外部に発信しなくとも優れた中央銀行家・銀行家は数限りなくいるではあろう。しかしながらここで紹介した各人は日本の金融界においてもっとも優れた理論家、実務に基盤をもったそれであると筆者は考えている。ここでもそれはたんなる思い入れに過ぎないとの批判があることは認識しつつではあるが。

1953年に出版されたレイモンド・ドゥ・ルーヴァーの『為替手形発達史』(邦訳 [2024])に序文を寄せたフェルナン・ブローデルは、「喜ばしいというのは、ただ正確で信頼の置ける実務家の手法のみが、われわれが直面する歴史上の多くの難問に答え、何が真実であるかに光を当てることができるからです。」(ドゥ・ルーヴァー (邦訳) [2024] i 頁)と述べている。優れた銀行実務家は、実務の遂行過程を考察することにより、そこにおける真実へと辿り着くことができる。銀行員で融資担当するものは誰でも、融資にあたり現金は不要であることは知っている。それを理論まで昇華できるものこそが優れた実務家出身の金融論研究者ということになるうか。

本格的な信用創造論の初めての提唱者として知られるヘンリー・マクラウドは銀行に勤務していたし、マクラウドを含む7人を『貨幣論の革新者たち』(古川 [2020])として取り上げ、そこにフィリップスは入れず、その議論を「フィリップス以降に展開された一見複雑な信用創造論は“虚構”にすぎない」(古川 [2020] 106頁)と明言した古川顕もまた三和銀行勤務の経験を有している。さらに前述の1982年のエッセイ (Corrigan [1982])において銀行を「特別な存在」と認定し、その根拠のひとつとして他の全ての経済主体への流動性の最終的な供給源であるとし、銀行のみが信用創造が可能、すなわち内生的貨幣供給説を展開したジェラルド・コリガンもまた優れた中央銀行家であった。本稿においては日本の優れた中央銀行家・銀行家が展開した内生的貨幣供給説を紹介したわけであるが、これらの議論の紹介が甚に溢れる金融・銀行に関する謬説への鋭い批判となっていることが一人でも多くの人に伝わることを期待したい。

参考文献

- Armeliu, Hanna, Carl Andreas Claussen, David Vestin [2020] “Money and monetary policy in times of crisis” *Economic Commentaries* (Sveriges Riksbank) No. 4 2020.
- Corrigan, Gerald E. [1982] “Are Banks Special?”, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Annual Report*.
- Corrigan, Gerald E. [2000] “Are Banks Special? A revisitation”, *The Region*, Vol. 14 No. 1, Mar. 2000.
- Innes, A. Mitchell [1913] “What is Money?” *The Banking Law Journal*, May. (楊枝嗣朗訳「貨幣とは何か？」(上) [2020a]『佐賀大学経済論集』第52巻第4号, 「貨幣とは何か？」(下) [2020b]『佐賀大学経済論集』第53巻第1号)
- Innes, A. Mitchell [1914] “The Credit Theory of Money” *The Banking Law Journal*, Vol. 31, Dec./Jan. Graeber, David [2014] *Debt: The First 5,000 Years, Updated and Expanded*, Melville House

- (酒井隆史監訳『負債論 貨幣と暴力の5000年』[2016] 以文社
- McLeay, Michael, Amar Radia and Ryland Thomas [2014b] “Money creation in the modern economy” *Bank of England Quarterly Bulletin* 2012Q1
- McLeay, Michael, Amar Radia and Ryland Thomas [2014a] “Money in the modern economy: an introduction” *Bank of England Quarterly Bulletin* 2014Q1.
- 翁邦雄 [1999] 「ゼロインフレ下の金融政策について」『金融研究』（日本銀行金融研究所）第18巻第3号
- 小栗誠治 [2022] 『中央銀行論：セントラル・バンキングの本質を求めて』知泉書館
- 金井雄一 [2023] 『中央銀行はお金を創造できるか』名古屋大学出版会
- 斉藤美彦 [2000] 「内生的貨幣供給説としての日銀理論」『広島県立大学論集』第4巻第1号
- 斉藤美彦 [2006] 『金融自由化と金融政策・銀行行動』日本経済評論社
- 斉藤美彦 [2021] 『ポスト・ブレグジットのイギリス金融』文眞堂
- 斉藤美彦 [2024] 『ホモ・クアンティフィカンスと貨幣』丸善プラネット
- レイモンド・ドゥ・ルーヴァー（楊枝嗣朗訳）[2024] 『為替手形発達史：14世紀～18世紀』文眞堂
- 外山茂 [1980] 『金融問題21の誤解』東洋経済新報社
- 西川元彦 [1984] 『中央銀行』東洋経済新報社
- 早川英男 [2016] 『金融政策の「誤解」』慶應義塾大学出版会
- 深井英五 [1928] 『通貨調節論』日本評論社
- 深井英五 [1938] 『新訂版 通貨調節論』日本評論社
- 深井英五 [1941] 『回顧七十年』岩波書店
- 深井英五 [2024] 『日本銀行・通貨調節・公益性』書肆心水
- 古川顕 [2020] 『貨幣論の革新者たち：貨幣と信用の理論と歴史』ナカニシヤ出版
- 山本謙三 [2024] 『異次元緩和の罪と罰』講談社現代新書
- 楊枝嗣朗・神野光指郎編著 [2024] 『貨幣とは何か？』文眞堂
- 横山昭雄 [1977] 『現代の金融構造』日本経済新聞社
- 横山昭雄 [2015] 『真説経済・金融の仕組み』日本評論社
- 吉田暁 [1981] 「第2章 預金・貸付市場」貝塚・志村・蠟山編『金融・証券講座第2巻 金融・証券市場の制度と構造』東洋経済新報社
- 吉田暁 [2002] 『決済システムと銀行・中央銀行』日本経済評論社
- 吉田暁 [2008] 「内生的貨幣供給論と信用創造」『季刊 経済理論』第45巻第2号