

# 日本銀行の伝統的金融政策の基本的性格と限界

－1970年までを中心に－

佐藤 俊幸（岐阜協立大学経済学部）

キーワード：金融政策、中央銀行制度、金融制度、信用制度、貨幣・銀行券論

## 目次

### はじめに

#### I. 日本銀行の伝統的金融政策の基本的性格

1. わが国の中央銀行券の発券制度
  - (1) 戦前の中央銀行券の発券制度
  - (2) 戦後の中央銀行券の発券制度
2. 日本銀行の金融政策の諸手段
  - (1) 貸出政策
  - (2) 公開市場操作
  - (3) 準備預金制度

#### II. 日本銀行の伝統的金融政策の効果と限界

1. 短期的にみた日本銀行の伝統的金融政策の効果と限界
2. 中長期でみた日本銀行の伝統的金融政策の効果と限界

おわりにかえて

### はじめに

本稿は、わが国の伝統的金融政策の基本的性格と限界について論じることを課題とする。

わが国では1990年代以降不況が長期化したことにより、従来の伝統的な金融緩和政策では効果がないのではないかという問題意識から、より景気浮揚効果のある金融政策が必要だという議論が高まり、かつて採られたことのない「非伝統的金融緩和政策」が登場してきた。ゼロ金利政策、量的緩和政策、包括的緩和政策、量的・質的緩和政策、マイナス金利政策などが、それである。これら一連の非伝統的金融緩和政策が提起している問題は、中央銀行信用の供与がどの程度実体経済の動向（景気）をコントロール（制御）できるものなのか、という問題である。

これまでこれら非伝統的金融緩和政策の効果に関する研究は様々な経済理論の立場から研究がなされてきたところではある。非伝統的金融緩和政策を論じるにあたっては非伝統的金融緩和政策それ自体を単独で研究対象として直接に取り上げる方法では不十分であり、まずもって日本銀行の伝統的金融政策一般の研究を踏まえて、その上で非伝統的金融緩和政策の研究を行うことが必要となる。というのも、伝統的金融政策一般の研究があつて初めて非伝統的金融緩和政策の基本的性格（非伝統的金融緩和政策がその内部

に持つ伝統的金融政策との共通性と特殊性) やその効果(どこまでが金融政策一般に由来するもので、どこまでが非伝統的金融緩和政策の特殊性に由来するものなのか) が明らかになるからである。そこで、本稿では日本銀行の伝統的金融政策の基本的性格と限界について論じることを課題とする。

以上が本稿の課題と問題意識であるが、本稿の分析視角は以下の通りである。一般に金融政策というと、貸出政策・公開市場操作・準備預金制度ということに限定して語られることが多いが、しかし中央銀行の金融政策は特定の銀行券発券制度の下で発行される中央銀行券を基礎として行われる中央銀行信用の供与方法およびその条件を通じてなされるものである。それゆえ、金融政策を論じるにあたっては貸出政策・公開市場操作・準備預金制度について論じるだけでは不十分であり、それら手段の前提となる銀行券の発行制度も含めて全体として論じる必要がある。他方、日本銀行の伝統的金融政策の効果と限界については、実体経済との関連において短期と中長期に分けて論じる必要がある。そうしたうえで日本銀行信用がどの程度まで実体経済の動向(景気)をコントロール(制御)できるものなのかという問題について、特に景気浮揚という面に着目して論じたいと思う。

本稿の構成は、以下の通りである。まず日本銀行の伝統的金融政策の基本的性格について、銀行券の発券制度とそれを基礎として行われる金融政策の諸手段がどのようにして行われてきたのかということを中心にすることを通じて論じたいと思う。そのうえでわが国の伝統的金融政策の効果と限界を短期および中長期のスパンに分けて論じたいと思う。

## I. 日本銀行の伝統的金融政策の基本的性格

日本銀行によれば、わが国の場合、金融政策手段とは「現金準備(市中銀行の手元現金と日本銀行預け金・佐藤)調節の方法(貸出、オペレーション、準備預金制度)およびその条件(公定歩合など)にはほかならない」<sup>1)</sup>。本稿では、長い歴史の中で起きた様々な出来事の中から基本的骨格部分を析出することを通じて、わが国の伝統的金融政策の基本的性格を明らかにしたいと思う。結論から先に言えば、わが国の伝統的金融政策は実体経済の必要に応じて日本銀行信用の供与を行ってきたのであって、言い換えれば通貨価値の安定に配慮しながら経済成長を図ろうとしてきた点にその基本的な性格がある。

### 1. わが国の中央銀行券の発券制度

#### (1) 戦前の中央銀行券の発券制度

まず、わが国の中央銀行券の発券制度について論じなければならない。戦前と戦後に分けて、それぞれみてみよう。

わが国の中央銀行として金融政策を行う日本銀行については、その目的を日本銀行法の第1章第1条において「日本銀行は、我が国の中央銀行として、銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うことを目的とする」と規定されている。通貨および金融の調節は何のために行われるのかについては、同法第1章第2条において「通貨及び金融の調節を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することをもって、その理念とする」とされており、日本銀行は通貨の調節等を介し、「物価の安定」を図ることを通じて「健全な経済発展」に資することと規定されている。世界的にみても一般に金融政策の目的とされるものは、この「通貨価値の安定」(物価の安定)と「健全な経済発展」であるように思われる。銀行券が貨幣機能と利子生み資本の機能を併せ持つものである以上、銀行券の発行を独占的に行う中央銀行の政策としてはこの銀行券の二つの側面から「通貨価値の安定」と「健全な経済発

展」がその基本的目的となる。

さて、金融政策が資本制の生産様式の経済政策として中央銀行によって明確な自覚をもって行われるようになったのは1844年のイギリスのイングランド銀行条例（ピール条例）に根差す。これが、金融政策の目的として先の二つが明確化される上で大きな影響を与えたものと思われる。イングランド銀行条例は中央銀行の保有する金準備によって兌換銀行券の発行をコントロールしようとしたもので、それによってインフレーションを防ぎ（通貨価値の安定）、恐慌を防止すること（経済の安定成長）を期して制定された。この法律は、イングランド銀行が兌換銀行券を独占的に発行することを定めるとともに、その兌換銀行券の発行制度の基本理念を全額正貨準備制度においた。全額正貨準備制度とは、以下に述べるようにリカードの貨幣数量説（金の自動調節作用論）に依拠した通貨学派の考え方（「通貨原理」）に基づく制度で、中央銀行の金準備の増減に応じて銀行券の発行を増減させようとするものであった。

リカードは、「財貨の価格はつねに貨幣の量に比例する」としたヒュームの理論を発展させ、物価騰貴と物価下落とが周期的に繰り返されるのは、金属貨幣の流通が周期的に増減するからだと考えた。リカードによれば、「金の流入による金の流通によって物価の騰貴が引き起こされるならば、輸入の増加と金の流出によって物価は次第に下落することになる。このような状況が続くと、金の流出によって金が不足し、物価が下落し、今度は反対に商品の輸出と金の流入が引き起こされる」という。これが金の自動調節作用と呼ばれるものであるが、貨幣量（金量）が適正に管理されるならば、物価は長期的に安定し、恐慌の発生の防止につながるはずだと考えた。リカードのこの理論は、貨幣として役立つ金のどんな量も、その内在的価値に対する割合がどうであろうと、つねに流通手段にならなければならない、流通する諸商品の価値総額がどれほどであろうと、諸商品の価値章標とならなければならないということを前提とするところ、すなわち貨幣の蓄蔵手段など他の貨幣の機能（形態規定性）を捨象しているところに大きな欠点があるが<sup>2)</sup>、このリカードの貨幣理論はその後の経済学に大きな影響を与えただけでなく、現実にも応用され、通貨学派によってイングランド銀行条例において銀行券発行の基本原則とされた。

リカードの金本位制下での貨幣の自動調節作用が正当であるとするならば、銀行券を一国に現存する金準備と同じだけ流通させることによって、信用制度下での銀行券流通も人為的に規制できるはずだ、というように通貨学派は考えた<sup>3)</sup>。この通貨学派の考えはイギリスの中央銀行制度において、中央銀行の金準備の増減に応じて兌換銀行券の発行を増減させようとする発券制度となって反映された。イングランド銀行の兌換銀行券の発券制度は、政府に対する貸付金などを見合いとする保証準備発行部分（1400万ポンド）を除けば、通貨学派の主張する全額正貨準備制度そのものであった。新たな銀行券発行を金保有量によって制限を課す試みであり、金準備の増加がない限り新たな銀行券の市場への供給はできないものだった。中央銀行の金準備をもとに銀行券の発行を規制することによって、銀行券の「通貨価値」を安定させるとともに、恐慌の防止（安定した経済成長）につながるとうみていたのである。

世界で最初に産業革命を達成し、世界の頂点に上り詰めたイギリスの採用した兌換銀行券の発行制度の理論的基礎に全額正貨準備制度があることから、全額正貨準備制度は兌換銀行券発行制度の世界的な基本理念とされた。しかし、金準備によって兌換銀行券の発行量を規定し、それによって实体经济（景気）をコントロールしようとしたこの制度は、イギリス経済に重大な問題を招き、自らの欠点によって破綻していく。「恐慌防止を謳ったピール銀行法の施行後わずか3年で恐慌が勃発した」<sup>4)</sup>のであり、いやそれどころか恐慌を激化させる効果をもたらしたからである。

实体经济は中央銀行の金準備による銀行券供給によってはコントロールできず、恐慌が発生した。また「恐慌の激化で金準備が減少していくにつれて銀行券は逆に増加」<sup>5)</sup>していった。過剰生産の顕在化によって過去になされた取引の清算のために支払手段としての銀行券が必要とされたからであり、イングランド

銀行は金の流出が続くと、金準備を維持するためにイングランド銀行の利率を引き上げざるをえなくなり、その利率の引き上げは支払のための貸付資本に対する需要を極度に刺激し、市場利率の極端な高騰を促進し<sup>6)</sup>、恐慌を激化させた。こうした事柄が示しているものは、次のような事実である。「銀行券とは、発券銀行が思い通りに増減できるものではなく、实体经济が必要とすれば増加するし、不要なら還流してくるものなのである。たとえ立法によって統制を試みても、銀行券は金準備の増減とは関係なく経済の必要に応じて増減した」<sup>7)</sup> ということである。

経済学的に言えば、兌換銀行券の流通根拠は商品流通にあるのであって、金との交換可能性（兌換）にはないのだから、兌換銀行券の発行量を金準備によって規定するという制度にはそもそも無理があり、経済活動を混乱させることにつながる。金との交換可能性（兌換）という事柄は、金との同一性を保証することによって兌換銀行券の円滑な流通を保証する「条件」をなすにすぎないのである。

元々、銀行券は商品の譲渡と商品価格の実現の時間的分離という商品流通の在り方に歴史的前提をもつ。手形が商品の譲渡と商品価格の実現の時間的分離のなかで支払手段としての貨幣に代わって流通するが、手形を振り出した人の信用は狭い範囲でしか通用しないので、手形が当事者以外の他者との債権債務の支払いに使われる範囲は狭く限定される。そこで、個人が振り出す手形より信用度の高い銀行が「自行宛の手形」（持参人に対して求めがあれば金貨を支払うという自行宛の手形）の発行によって、その手形の割引（利子生み資本の運動）を行う。銀行の自行宛ての手形は個人が振り出した手形より広い範囲で貨幣の代わりとして流通し、小売商と消費者との商取引や賃金の支払いなどの一般流通に入り込むことになった。銀行のこの「自行宛の手形」が、銀行券である。

銀行券はこれらの事柄を直接の契機として一般流通に入り込むわけであるが、しかしそれら直接の契機の根底にあって、銀行券を一般流通において広く流通させる根本的理由は、以下の点にある。すなわち、商品流通の拡大に伴って流通に必要な貨幣量、つまり流通手段として求められる貨幣量が増大するにもかかわらず、貨幣の役割を担う金の存在量には限りがあるということである。ではなぜ紙製の銀行券が貨幣の代理を務めうるのか。それは、流通手段としての機能においては貨幣は瞬間的な存在にすぎないからである。流通手段としての貨幣においては、商品生産者にとって貨幣の入手は目的ではなく、自分の必要とする物を入手するための手段にすぎない。端的に言えば、自分の必要とする商品が入手できるのであれば、その入手を媒介したものが十全な価値をもつ金でできていようが、そうでなかろうが、商品生産者にとってはどうでもよい事柄である。それゆえ、流通手段としての貨幣の機能においては貨幣は紙製のものでも代用可能であり、銀行券が貨幣の代わりを務めうることになる。実際、金貨が流通していた時代において金貨が流通を続ける中で摩耗し、十全な価値をもたなくなっても、金貨は額面通りのものとして一定程度流通できた。これは、流通手段としての貨幣の機能においてはそもそも無価値なものでも代用可能だからである。兌換銀行券についても、それは確かに金との交換を保証したものであったが、しかし資本の再生産過程が円滑に進行する限り国内流通において兌換が求められること（銀行券の所有者が銀行券を銀行に呈示し、金貨を支払うよう求めること）はほとんどなかった。このことは金との交換可能性（求めがあれば、いつでも金貨を支払うこと）は、兌換銀行券の流通根拠をなすのではなく、その円滑な流通を保証する「条件」をなすにすぎないことを示している。したがって、銀行券の発行量は銀行の金準備によって規定されるのではない。実現されるべき諸商品価格総額によって流通に必要な貨幣量（流通必要貨幣量）が規定され、その流通手段としての貨幣（金）の代理である兌換銀行券はこの流通必要貨幣（金）量、より根本的には実現されるべき諸商品価格総額によって規定されるのである。

確かに銀行券の発行は金貨を使わずに貨幣請求権で貸出を行い、利潤を最大化しようとする銀行の利殖を直接の動機として行われる。だが銀行券は貨幣（金）の代わりをすることによって流通過程に入り込む

ことができるものなので、貨幣機能を担うことを通して初めて、銀行にとっての追加的な利子生み資本として機能することができる。つまり、銀行券は銀行の任意によって発行・流通するものではなく、実体経済の側での必要がなければ、商品流通に入り込むことはできないものなのである。

このように銀行券は貨幣機能と利子生み資本機能（貸付・返済による還流法則）を併せ持つものであって、銀行券は政府紙幣と異なり、商品の売買に基づいて発行され、流通するものである。銀行券が貨幣（金貨）の代理として商業流通から一般流通に入り込む以上、貨幣の本性に照らして一般性・排他性・価値の安定性が求められるようになったことで、銀行券の発行は各銀行がそれぞれ独自に行う形（銀行券分散発行制度）から中央銀行が独占的に発行する形（銀行券集中発行制度）へ移行しただけであって、中央銀行の発行する銀行券も商品流通によって規定されることに何ら変わりはない。銀行券とは商品を売った代わりに受け取った手形を見返りとして銀行が自己宛に発行する手形なので、その流通は商品流通の必要に基づいて商品の流通過程へ入り込み、必要がなくなれば中央銀行へ還流するものなのである。

イギリスが上述の全額正貨準備発行制度にほぼ近い銀行券発行制度を採用できたのは豊富な金の蓄積という条件があったからであるが、遅れた後発資本主義国としてスタートしたわが国は、世界で初めて産業革命を達成し、世界中から金をかき集めることのできたイギリスとは異なり、金の豊富な蓄積という条件を欠いていた。こうした背景のなかで戦前のわが国の兌換銀行券の発行制度は、金準備によって銀行券の発行をコントロールすることには無理があるというイギリスのこの教訓なども踏まえて、商品流通すなわち実体経済の必要に基づいて兌換銀行券を発行できるよう、最も弾力的な兌換銀行券増発システム、すなわち保証準備屈伸制限制度を採用した。

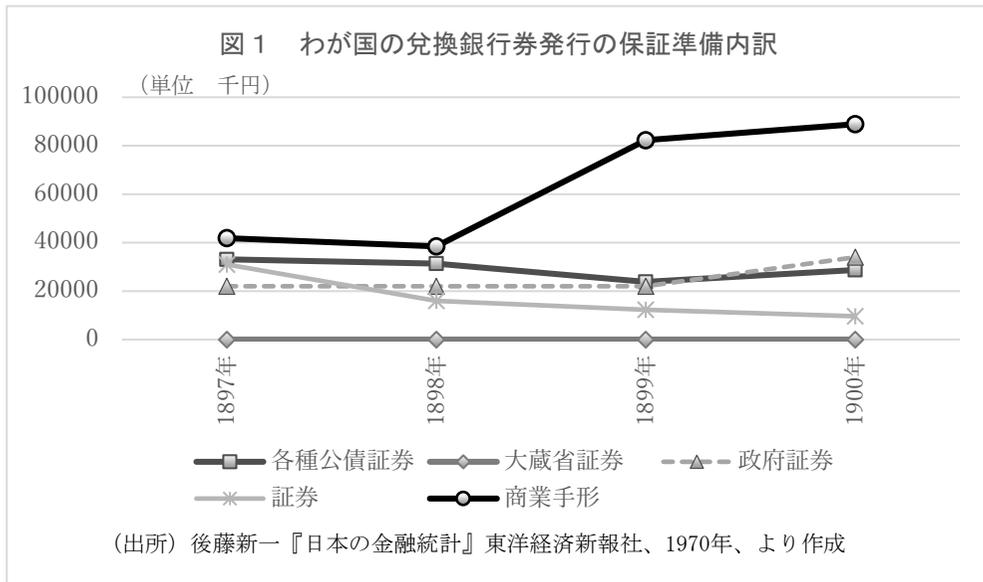
イギリスの銀行券発券制度の基本理念が世界的な銀行券発行の基本理念とされていたので、それを基本理念とはしつつも、金準備の保有量による銀行券発行の制約をできるだけ少なくして、金準備を超えて発行できる部分（保証発行部分）を柔軟に拡大できるシステムにした。この保証発行部分こそが、実体経済の需要に基づいて銀行券の発行の増加を可能する部分を形成する。保証発行部分は商業手形、政府発行の公債証券・大蔵省証券、その他確実な証券を引当にされた。

この点をわが国の発券制度の中身をみることによって確認しておこう。わが国の保証準備屈伸制限制度は、大きく分けると正貨準備発行（金などの正貨準備さえあれば、その金額のいかんにかかわらず同額の銀行券を発行できる部分）と商業手形や政府発行の証券などを引当に発行される保証発行部分から構成されている。後者はさらに二つに細分化され、保証準備発行（商業手形・国債などその他確実な証券を保証とするもので、国内の流通手段としての貨幣の需要に鑑み、その限度が設定される）と制限外発行（流通手段としての貨幣に対する需要が一時的に上述の保証準備発行の限度を超えた場合に一時の方便として保証発行を行う部分）とから構成されている。これら保証準備発行と制限外発行ともに上限を変更できるシステムである。日本銀行は、実体経済の発展によって銀行券需要が増大することに対応して、日本銀行は保証準備発行や制限外発行を増加させていた。例えば、日本銀行は経済の発展によって兌換銀行券の需要が増加したことから、1890年に初の制限外発行を行い、そのため同年に保証準備発行限度を7000万から8500万円に増額しているが、実際、その理由を以下のように説明している。すなわち、「増額ノ主意ハ近来大ニ商工事業ノ発達ヲ見其資金ノ需要ヲ充タスニ足ラズ」<sup>8)</sup>がゆえであるとしている。このことは1890年に限ったことではない。兌換銀行券発行の保証準備の内訳をみても、保証物件としては政府発行の証券などもありうるが、最も大きな比重を占め、その比重を高めているのが商業手形である（図1参照）。つまり、実体経済の必要に応じて兌換銀行券が発行されていたのである。

遅れて資本主義国化したわが国では近代的信用制度は産業資本の発展の結果として成立したのではなく、産業資本の確立に先立ち、政府によって上から移植され、産業を生み育てるものとして設立されたが<sup>9)</sup>、日

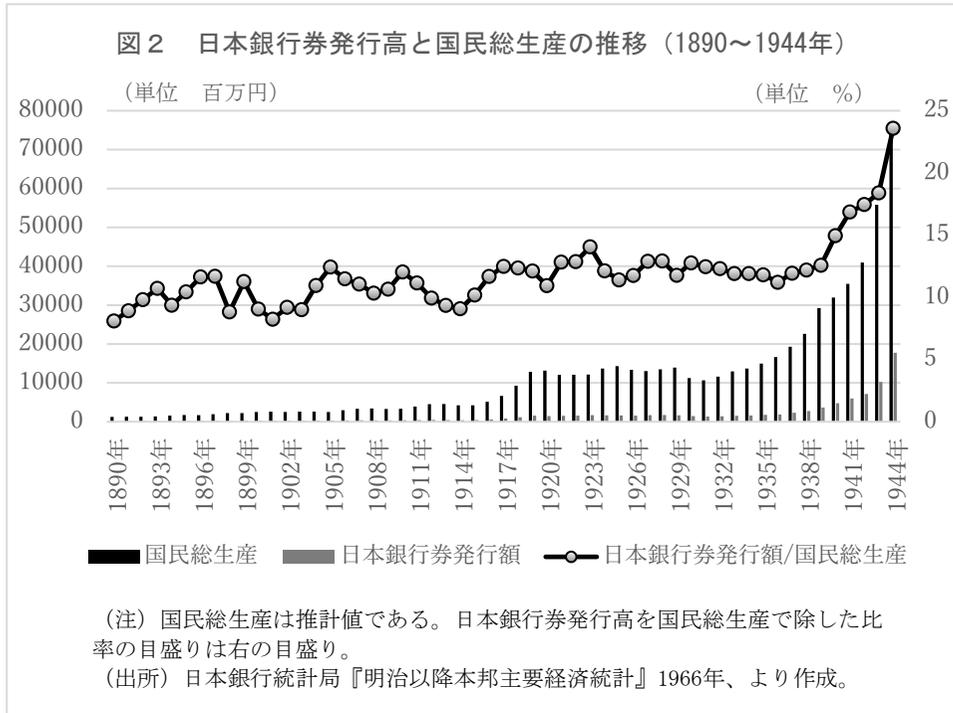
本銀行は政府から貸上を要求されることも多かった。保証準備発行の引当に国債など確実な証券を商業手形と同列の地位を与えているので、制度上それが可能であった。例えば 1901 年の時がそうである。だが、当時の日本銀行山本達雄総裁は以下のように述べて実体経済において必要とされる銀行券の発行を優先し、政府貸上（政府資金の不足の穴埋め）による銀行券の増発を拒絶した。

「(国庫…佐藤) 歳入不足を告グルガ如ク、其ノ不足額ハ (中略) 毎月多キハ五千壹百萬以上に達スト云フ、日本銀行ハ從來之ガ補足ノ為政府貸上ノ命ヲ奉ジ現ニ貸上ゲタル金額ハ壹千七百五十拾萬圓に及ベリ、然ルニ (中略) 民間貸出金モ必ズ之ガ増加ノ避クベカラザルモノアルベク、此ノ巨額ノ歳計不足額ニ対シ悉皆貸上ノ命ヲ奉ズルコトハ到底資力ノ及バザル所ナレバ (中略) 兌換銀行券濫増ノ弊ヲ防グトコト今日ノ国家経済上莫大ノ不利ヲ来スノ原因ナルガ故ニ日本銀行ハ兌換制度ノ擁護上最慎重ノ注意ヲ為スベカラズ而シテ市場ニ対シテ資金需要ノ季節ニ於テハ相当ノ融通ヲ為サザルベカラズトスレバ勢ヒ政府貸上ニ於テ限度ヲ定メ発行額ノ激増ヲ防グ外ナシト信ズ」<sup>10)</sup>



以上述べたように、戦前のわが国の銀行券の発行システムは基本的に実体経済の必要に基づいて兌換銀行券を発行してきた。金準備によって兌換銀行券の発行をコントロール（制御）するのではなく、商業手形など実体経済の必要に応じて兌換銀行券を発行していたからこそ、兌換銀行券発行額に占める正貨（金準備）の割合が低下している。

なお、ここに「基本的に」というのは、そうではない時期があるからである。実体経済の必要に基づいて銀行券が発行されるのではなく、政府資金の不足を補うために銀行券が発行された第二次世界大戦頃がそれにあたる。1931年に兌換銀行券の金兌換が法律の上でも停止され、翌1932年には兌換銀行券条例が改正され、兌換銀行券の保証発行限度を1億2千万円から一挙に12億円に拡大され、また制限外発行も行いやすくなった。これは政府の赤字国債を日本銀行が引き受けるための下地づくりのためであった。当時の日本銀行深井英五総裁は高橋蔵相に対して「金本位制ノ束縛ナキニ乗ジテ通貨発行ノ節制ヲ忽ガセニスベカラズ」と述べ、高橋蔵相も一端日本銀行が引き受けた国債を後に売りオペを行うことで日本銀行券の吸収を図っていた<sup>11)</sup>。それゆえ、1930年代までは実体経済との関係では日本銀行券の過剰発行は抑えられていた。しかし、1940年代にはいと事情が変わってくる。



第二次世界大戦頃には貨幣資金の蓄積をさらに超えての重工業化を急速に進める必要から 1941 年における「兌換銀行券条例の臨時特例に関する法律」において日本銀行券の発行限度がより弾力的にされた。正貨準備発行と保証発行との区別は廃止され、銀行券の発行限度は大蔵大臣が定めることとされた。この法律は、兌換銀行券の発行の基礎となっている「兌換銀行券条例」そのものを廃止するものではなく、その一部の適用を停止する臨時的なものであったが、1942 年には従来の「日本銀行条例」に代わって「日本銀行法」が制定され、日本銀行券を不換銀行券として恒久化した。「日本銀行法」では、「日本銀行ハ日本銀行券ヲ発行ス」とのみ規定され、兌換に関する規定を定めていない。日本銀行券は「公私一切ノ取引ニ無制限ニ通用ス」という国家の強制通用力を付与された不換銀行券となった。日本銀行は銀行券発行高に対して同額の保証を保有すればよいということになり、その保証物件について見ると、金は他の商業手形、政府貸付金、国債などと同列におかれた<sup>12)</sup>。日本銀行券は金との交換を保証されず、また政府貸付金や国債を保証物件として商業手形と同列に置くため、政府資金の不足を埋めるためにいくらでも発行できるという性格を潜在的にもつものとなった。

日本銀行券の不換銀行券化を利用して、日本銀行券のさらなる増発が進められた。戦時の重工業化を進めるために日本銀行の国債引受だけでなく、国債を担保とした貸付が行われていったが、これを支えたのは日本銀行券の増発であった。また市中銀行との関係においても以下のように日本銀行券増発が進められた。金利体系の面から中央銀行の発券作用の濫用を防ぐための骨組みとして中央銀行の貸出金利はどの金利よりも高く設定されるものであるが、重工業化のさらなる推進のため、1930 年代後半以降は発券作用の濫用を防ぐためのこの骨組み自体が骨抜きにされ、わが国の中央銀行の貸出金利は預金金利、国債利子、貸出金利よりも低く設定された。市中銀行は預金を集めるよりも日本銀行から借り入れた方が利鞘を稼げることになり、中央銀行からの借入、日本銀行券の増発が助長された<sup>13)</sup>。

最高発行額屈伸制限制度（銀行券の最高発行限度を定めるが、必要があれば限度を超える発行が可能な

制度)という制限は設けられていたが、わが国の場合はその制限となるべき最高限度自体が引き上げられ、ついには(1944年)最高発行限度の改定を行わずこれを放置するという状況であった。図2はわが国の国民総生産と日本銀行券発行量とを比較したものであるが、1930年代までは日本銀行券の発行高はわが国の国民総生産に比例しているが、1940年代に入って日本銀行券が国民総生産の伸び以上に増加させられていることが分かる。

## (2) 戦後の中央銀行券の発券制度

銀行券は、兌換であれ不換であれ、商品流通における流通手段としての貨幣にその流通根拠をもち、その発行・流通は商品流通すなわち実体経済の必要に規定される。国家の強制通用力は不換銀行券の流通根拠ではなく、その円滑な流通を保証する「条件」(国家による社会的妥当性の付与)をなす。不換銀行券が兌換銀行券と異なる点の一つは、兌換銀行券が金との兌換を保証されている関係上、兌換銀行券が表す金量は額面と一致し、固定的であるのに対して、不換銀行券は金との兌換を保証されていないので、不換銀行券が表す金量は固定的ではなく、変動するということである。不換銀行券は貨幣(金貨)の代わりとして流通するものなので、金貨が実際に流通したであろう量だけ発行されればよい。その場合は不換銀行券はその額面通りの金を表すものとして流通する。だが、流通に必要な貨幣(金)量を超えて過剰に発行されると、過大な量の不換銀行券が一定量の流通必要貨幣(金)量の代わりをすることになるので、不換銀行券が代理をする金量(「代表金量」)はその過剰発行された程度に応じて低下し(いわゆる「紙幣価値の低下」)、価格の度量標準の事実上の低下を引き起こす。その結果物価上昇が起こるが、これを「インフレーション」という。このインフレーションという現象は「貨幣の量が商品価格を決める」ということの現れではなく、全く逆に「商品の価格が流通に必要な貨幣量を規定する」という貨幣の流通法則が貫徹されたことを表すものである。法律によって価格の度量標準が定められていても、また国家によって強制通用力が与えられていても、「商品の価格が流通に必要な貨幣量を規定する」という経済法則が貫徹され、「紙幣価値の減価」が起こる。日本銀行深井英五総裁が政府資金の不足を埋めるための銀行券の増発に反対していた所以がここにある。

周知のように、戦時に蓄積されながらも価格統制によって顕在化していなかった潜在的インフレーション要素が、終戦とともにインフレーションとして顕在化していくことになる。終戦後においても未払いであった軍事品の買上げの支払いが行われたこと、価格統制の廃止によって食料品の生活費高騰が顕在化したことなどによって、より一層の日本銀行券の増発が終戦後も発生した。

わが国ではこうした不換銀行券の過剰発行に伴うインフレーションの教訓を踏まえ、1947年に「日本銀行法の一部を改正する等の法律」が制定された。既に論じたように、戦前のわが国の銀行券の発行制度は実体経済の必要に基づいて銀行券を発行するということが基本的スタンスであったが、その例外として第二次大戦時の状況があった。したがって、戦後のわが国の銀行券発行のスタンスは、実体経済の必要に基づいて銀行券を発行するという基本的スタンスは維持しつつ、第二次大戦時のような異常事態、すなわち実体経済の必要を超える過剰発行を抑制することに置かれた。

実際の戦後のわが国の不換銀行券制度の下での発券制度を見てみよう。ここで目を引くのは戦後のわが国の銀行券の発券制度が1942年の日本銀行法で定められた不換銀行券制度や最高発行額屈伸制限制度を基本的に踏襲している点である。戦後インフレーションの教訓を踏まえて、1947年に「日本銀行法の一部を改正する等の法律」が制定されるが、銀行券の性格については兌換銀行券へ逆戻りさせるのではなく、不換銀行券のままとされた。確かに1942年の日本銀行法による不換銀行券化は戦争遂行のために政府の必要とする財政資金を無制限に供給できるようにするという側面を一部にもってはいたが、しかし不換銀行

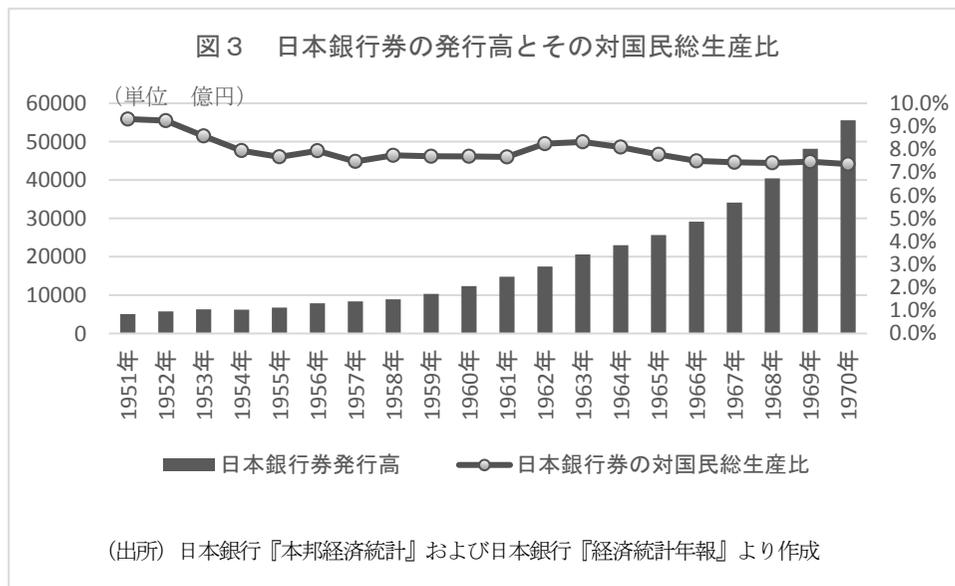
券化はより根本的にはわが国の資本制的生産様式の発展、すなわち実体経済の必要に対応したものであった。そもそも銀行券量は金の存在量によって規定されるものではなく、また貴金属の束縛から自己を解放して発展しようとする産業資本家の要請に応えるものとして信用制度が誕生するものである以上、銀行券の不換銀行券化は不可避である。「不換銀行券制度ができたのは戦争を遂行しようとしたことによる」と言われるが、確かにそうしたことを契機としたことは否定しがたいが、より根本的に見るとそうではない。銀行券の発行量は流通に必要な貨幣量によって規定されるのであり、不換銀行券制度は資本制的生産様式の下における実体経済の拡大（現実資本の蓄積）による流通に必要な貨幣に対する需要増加に金の存在量が対応できなかったことによるものである。

このことは、戦前のわが国の金準備と銀行券発行高を比較してみれば明らかである。戦前のわが国において最も金準備が多かった時期は1929年の10億7000万円であるが、この最高額でさえ、もしわが国の銀行券発券制度が全額正貨準備制度であったならば、この金額で発行できる銀行券によって経済活動に対応できるのは1919年までが精一杯である。わが国では金準備による制約を極力抑えた銀行券発券制度を採用していたから、兌換銀行券制度から不換銀行券制度への転換が1940年代までずれ込んだだけであった。日本銀行法制定時の大蔵大臣は国会において「現行ノ兌換銀行券条例ニ基ク発券制度ハ、金本位制度ヲ基礎トスルモノデアリマシテ、今日右ノ制度ハ全ク其ノ意識ヲ喪失スルニ至リマシタ為メ、…之ニ代ヘ管理通貨制度ヲ基礎トスル恒久的ナル新発券制度ヲ設クルコトト致シタ」<sup>14)</sup>と述べている。ここに「恒久的」というのは1941年の「兌換銀行券条例の臨時特例に関する件」として臨時特例的に行ってきたものを制度化して恒久化するという意味合いだけではない。経済学的に言えば、戦争遂行に対応した単なる制度変更ではなく、経済発展に伴う銀行券需要増大に対応した恒久的通貨制度への転換ということであった。

実体経済の必要に基づいて銀行券を発行しようとするれば不換銀行券制度を採用する以外ないが、そうすると、過剰発行の可能性を潜在的に持つ不換銀行券の過剰発行をいかに抑えるかということが問題になる。それに対する対策として「日本銀行法の一部を改正する等の法律」には主に以下の二つの事柄が盛り込まれた。一つは、大蔵大臣が単独で決定していた銀行券の最高発行限度を、通貨審議会の議決に基づき閣議を経て大蔵大臣が決定することとした。すなわち、大蔵大臣の権限に制約が加えられ、日本銀行の政府からの独立性が以前より高められたのである。もう一つは日本銀行券の保証物件にその充当限度を設けたということである。特に後者に日本銀行の大きな狙いがあった。従来は日本銀行券の発行限度を大蔵大臣が定めるといっただけであって、日本銀行券の保証物件の充当限度はなかった。したがって、政府の財政資金を賄うために日本銀行券の乱発が可能であった。日本銀行は財政赤字によってインフレーションが進行したという事実を鑑み、政府貸付金や国債の保証物件としての充当限度を設けたのである<sup>15)</sup>。

1952年の行政整理によって上述の通貨審議会は廃止され、保証物件の充当限度が大蔵大臣によって決定するということになり、政府の権限強化がみられたし、また1964年の日本銀行法の改正をめぐる国会答弁において「経済金融政策の最終責任は政府にあるから、その意味で日本銀行の絶対中立性は考えられない」という当時の田中蔵相の発言に示されているように、日本銀行の独立性・中立性をめぐって政府と日本銀行の間での意見の食い違いなどがみられた<sup>16)</sup>。だが、戦後の日本銀行サイドの基本的スタンスは、戦前（ただし、第二次大戦時を除く）と同様に実体経済の必要に基づいて銀行券を発行しようとする点にあった。戦前と戦後の違いはインフレーションの経験から「通貨価値の安定（物価の安定）」をより意識するようになったという点にある。実際、日本銀行は1957年から1960年まで行われた金融制度調査会の審議において「管理通貨制度下においても（否、管理通貨制度のもとにおいてこそ）通貨価値の安定を図ることは中央銀行の基本的使命であり、これを円滑に達成するために政府は中央銀行の自主性・独立性を尊重すべきであると強く主張」<sup>17)</sup>した。

図3は1951年から1970年までの日本銀行券の対国民総生産比をみたものであるが、国民総生産に比例して日本銀行券が増加していることが分かる。流通速度の問題もありうるが、銀行券は実体経済の必要に基づいて発行されていたといえる。不換銀行券の過剰発行をおさえ、「通貨価値の安定」を図ろうとした姿勢が伺われるが、「通貨価値の安定の上にもみ経済の健全な発展が図られうる」<sup>18)</sup>という日本銀行サイドの姿勢は、次章の金融政策の諸手段の中で論じる金融政策の新金融調節方式の採用にもみることができる。



## 2. 日本銀行の金融政策の諸手段

上述したようにわが国の銀行券の発券制度は実体経済の必要に応じた発行制度を採用してきたのであるが、ではその銀行券を基礎とした日本銀行信用の供与はどのようなルートを通して、またどのような条件の下でなされてきたのであろうか。次にこの点について論じよう。

わが国の銀行券の発行は、兌換銀行券の制度下であれ不換銀行券の制度下であれ、実体経済の必要によって基本的に行おうとしてきたことをこれまで論じてきたが、銀行券が実体経済の必要に応じて求められるという事実に関連してわが国の金融政策の手段も3つに発展してきた。金融政策として行われる日本銀行信用の供与の手段についてみてみよう。

### (1) 貸出政策

最初に発達した金融政策の手段は、貸出政策であった。貸出政策とは日本銀行が市中銀行に対して優良手形の割引や手形貸付等によって貸出を行うものであり、貸出の際の金利の上げ下げを通して市中銀行の現金準備（市中銀行の手元現金と日本銀行預け金）を増減させるものである。高率適用制度や貸出限度額適用制度などの存在もあったが、貸出政策の中心をなすのはこの公定歩合の上下である。わが国では戦前から貸出政策に負うところが大きく、かつそうした状況が戦後の1960年代頃まで長く続いた。つまり、わが国の金融政策手段の長い歴史を紐解いて見た時、この貸出政策が長らく主役であったと言っても過言ではない。

戦前において遅れた後発の資本主義国としてスタートしたわが国では、著しい貨幣資金の不足という条

件の下で急速な産業資本の発展を強行するうえで、低利での日本銀行貸出は不可欠な条件であった。全く同様に戦後においても自己資本の喪失という条件下で急速な産業資本の発展を再び強行するうえで低利での日本銀行貸出は不可欠な条件であった。戦前・戦後ともに日本銀行貸出が急速な経済成長を実現するうえでの必要な「条件」を提供したのであって、これにより日本の経済発展が促進された。

## (2) 公開市場操作

資本制的生産様式が成熟し、実体経済の資金需要が減少してくると、中央銀行に対する市中銀行の依存度が希薄になり、貸出政策の存在意義は低下する。貸出政策は中央銀行に対する市中銀行の依存を前提として初めて意義をもつからである。そうした貸出政策の欠点を補うものとして公開市場操作や準備預金制度が著しく発展してきた。両者とも、市中銀行の現金準備に影響を与えることを狙いとしている。

わが国では公開市場操作は既に戦前から存在はしていたが、貸出政策の補完として行われた例外的なものだった<sup>19)</sup>。既に述べた1931年の満州事変頃に日本銀行が行った売りオペが、それである。当時、政府は巨額の国債を日本銀行に引受させた。しかし長期国債の日本銀行引受発行は従来の原則の放棄であり、政府の必要に応じて無制限に銀行券を増発する途を開くものであった<sup>20)</sup>。そこで日本銀行は政府資金の市場への散布を待って、日本銀行が引き受けた国債を市場に売却するという操作（売りオペ）を行ったのである。これは低金利規制の下で公定歩合を引き上げたくても引き上げられないという事情の下で、日本銀行がインフレーションの進展を抑えようとした試みであった<sup>21)</sup>。

わが国の公開市場操作は1962年の「新金融調節方式」の採用によって日本銀行信用の中心的な資金供給方法として位置づけられ、実体経済の成長が鈍化する1970年代以降に大きく発展する。新金融調節方式は、経済成長に必要な適正な現金通貨（「成長通貨」）を、従来の日本銀行貸出に代えて、公開市場操作（買いオペ）で供給していくことを柱としている。当初、この調節方式は「金融の正常化」を図り、日本銀行が主導権をもって金融調節を行うことに意図があるとされていたが、長期的に見るとその意義はむしろ以下の点にある。すなわち、経済成長の低下を財政政策で補うための国債の発行の増額が常態化していくが、これを市中だけでは消化しきれないので、日本銀行がその穴埋めをする必要が政府から要望される。しかし、それではこの国債の買入れ分は他の諸条件が同じならば不換銀行券の過剰発行につながる。そこで、日本銀行が国債買入によって市中に流入させる資金の分だけ、経済成長に必要な現金通貨を本来供給していた日本銀行貸出を減らすこと、すなわち日本銀行の国債買入によって市中に流入する資金を成長通貨として活用しようということが、この調節方式の意義である。日本銀行の「通貨価値の安定」を図りながら（インフレーションを避けながら）安定した経済成長を実現しようとするスタンスが伺われる。

## (3) 準備預金制度

準備預金制度とは、市中金融機関の預金に対する支払準備を強制的に中央銀行に集中させ、その率（準備率）を上下させることにより、市中銀行の現金準備との関連において市中銀行の貸出額を直接に規制しようとする政策である。

本来、市中銀行は信用創造後のリークに備えて手元現金を保有しておくものであるが、イギリスでは預金者保護の観点からその一部を自然発生的に、すなわち市中銀行の自衛手段として習慣的に中央銀行にそれを預託していた。こうした預金者保護を目的に市中銀行の手元現金の一部を法律によって中央銀行に預け入れさせることを制度化したのがアメリカであった。それが預金者保護の手段ではなく、金融政策の手段へと転化していく。預金通貨の創造によって貸出を行う市中銀行に対する準備率を動かすことによって市中銀行の貸出限度をコントロールできるという考えの下で、世界大恐慌をへて金融政策の手段としての

準備預金制度が発展してきた。準備率を引き下げれば市中銀行の貸出限度は高くなり、逆に準備率を引き上げれば市中銀行の貸出限度は低くなる。準備預金制度の影響は、貸出政策の影響が中央銀行からの貸出を仰ぐ金融機関に対してだけ及ぶこと、同様に公開市場操作の影響がその売買の当事者に対して及ぶことに対して、準備預金制度の適用を受けるすべての金融機関に及ぶ点に特徴がある<sup>22)</sup>。

なお、準備率によって強制的に中央銀行に預け入れされる準備金は中央銀行の当座預金に置かれるが、この中央銀行に法律によって強制的に預け入れさせられる預金のことを法定準備という。他方で、中央銀行の当座預金は市中銀行間の小切手や手形の決済にも用いられる。市中銀行が自由に処分できる支払準備を超過準備という。わが国の場合、市中銀行に対して、預金などの対象債務に準備率を乗じた金額以上の資金を「準備預金」として、日本銀行当座預金（日銀預け金）残高で保有することが義務付けられているが、準備預金の保有は1か月間（毎月16日から翌月の15日まで）の日々の日本銀行当座預金残高の合計額が法定所要額を上回るようにすればよく、毎日一定額以上の残高を保有する必要はない。したがって、法定準備を満たすために日本銀行当座預金に保有する残高は市中銀行の日々の業務（預金の払い戻しや為替業務）に必要な資金に使うことが可能である。準備金には付利されないので、市中銀行は法定所要額を上回る金額（超過準備）を極力小さくし、法定所要額ギリギリの水準に日本銀行預け金を調整しようとする。金融システムの不安により大量の預金解約に備えなければならないというような局面を除けば、法定準備は日々の市中銀行の業務に必要な金額を上回っていることが多い<sup>23)</sup>。

わが国の準備預金制度については1949年の日本銀行法の改正において設置された政策委員会の権限条項において「日本銀行ト契約関係ヲ有スル金融機関ノ日本銀行預ケ金ニ付テノ割合ノ変更」の一項が入れられたことに端を発する。当時は実体経済の資金需要が大きく、それを日本銀行の貸出が支えていたので、準備預金制度が大きな地位を占めることはなかったし、市中銀行がこの制度に応じなければならないという規定もなかった<sup>24)</sup>。準備預金制度が金融政策として大きく発展するのは実体経済の成長の伸びが低下する1970年代以降のことである。

## II. 日本銀行の伝統的金融政策の効果と限界

これまで伝統的金融政策の基本的性格を規定するために、日本銀行の銀行券の発券制度、そしてそれを基礎として行われる日本銀行信用の供与の手段（貸出政策、公開市場操作、準備預金制度）についてみてきた。総じてわが国の伝統的金融政策は実体経済の必要に応じて通貨供給を行ってきたのであって、通貨価値の安定に配慮しながら経済成長を図ろうとしてきた点にその基本的な性格がある。

日本銀行信用が実体経済の必要に応じて増減するとすれば、では日本銀行は通貨供給量の増減によって実体経済をどこまでコントロールできるのかという問題が生じる。こうした金融政策の効果について日本銀行はどのように考えているのであろうか。

この点に関わって日本銀行は『わが国の金融制度』（1979年版）において以下のように述べている。

「日本銀行券の増発、つまり現金通貨増加の大部分は、（中略）それに先行する銀行信用の拡大、所得増加の結果として生じるのであり、日本銀行は短期的にはこれを直接左右することはできない。しかし日本銀行は、日々の金融調整を通じて銀行の現金準備ないし資金ポジションを調整したり、短期金融市場金利に影響を与えることによって、銀行の与信活動を規制し預金通貨の量をコントロールするよう努めている。従って、やや期間をおいてみれば、日本銀行は通貨供給量の全体を調整し、その一部である現金通貨の量もコントロールすることができるといえる」<sup>25)</sup>

ここで主張されている事柄は次の二つである。一つは、短期的には日本銀行は現金通貨等の通貨供給量

の増減によって実体経済をコントロールすることは困難であるという主張であり、もう一つは中長期的にみれば日本銀行は現金通貨等の通貨供給量の供与の増減によって実体経済をコントロールすることができるという主張である。実際、これと同様の主張、すなわち現金通貨等の通貨供給量の増減によって実体経済をコントロールすることは短期的には困難だが、中長期的には可能だとする主張は日本銀行の「日本銀行信用の性格と新金融調節方式」という論文においても以下のように示されている。

「日本銀行が、現金準備の不足が生じてしまった段階ではその補填をせざるを得ないが、そのような現金準備の不足を生じる主な源となる預金通貨の増大を金融政策手段を用いて事前にコントロールすることができる。したがって、日本銀行は事後的な面があるといっても、日本銀行の金融調節は過去の経済活動の単なる反映では決してない。日本銀行は日々市中銀行全体としての現金準備の過不足の調整を行い、金融市場の安定を図ると同時に、金利、現金準備およびその補填の難易などを動かすことによって、市中銀行の投融资態度、ひいては企業の投資態度にも影響を及ぼしている」<sup>26)</sup>

これらの主張を検討することによって、本稿では次にわが国において伝統的に用いられてきた金融政策の効果と限界について考察したいと思う。わが国の金融政策も資本制的生産様式の下での金融政策である以上、金融政策一般の抱える効果と限界があると思われる。

### 1. 短期的にみた日本銀行の伝統的金融政策の効果と限界

まず前者の主張、すなわち現金通貨等の通貨供給量の増減によって実体経済をコントロールすることは短期的には困難だという主張から取り上げたいと思う。結論から言えば、この点に関する日本銀行の主張は正当であると考えられる。

信用制度（中央銀行を頂点として銀行などが機能資本家に対して信用を与える組織体）は、産業資本によって生み出されるものである。資本の蓄積衝動とそれを外的に強制する諸資本の競争が、信用制度を生み出すのである。個別企業単独であれば、規模拡大は資本の大きさによって規定されるが、信用制度は一定の資本の蓄積を待たずに、すなわち自己の資本所有の制限を超えての規模拡大を可能にするからである。高利貸しによる貨幣の独占や貴金属の束縛から自己を解放して、発展しようとする産業資本家の要請に応えるものとして信用制度が誕生するのであり、信用制度の中核を担うのが貸付可能な貨幣資本の一般的管理者である銀行である。

銀行は商品の流通過程から遊離される蓄蔵貨幣を集めて、それを貸付可能な貨幣資本（貸付資本）へと転化する。蓄蔵貨幣の源泉としては①資本の循環から生じるもの（生産者・商業者によって商品の円滑な取引のために必要とされる準備金）や資本の回転から生じるもの（減価償却費、利益の積立部分）、②貨幣資本家の貨幣資本、③所得の未消費部分、④再生産の停滞・縮小によって遊離される貨幣資本などがある。しかし銀行はこれら流通過程から遊離した蓄蔵貨幣を単に貸し付けるのではなく、むしろそれらを準備金としながら貨幣請求権で貸付ける（信用創造を行う）。信用創造、すなわち現金無しでの貸出によって銀行は保有現金の何倍もの貸出を可能にする。その具体的な形態には銀行券発行や預金通貨の創造などがある。

市中銀行の信用創造の形態は、銀行券の発行が中央銀行に集中する過程のなかで、預金通貨の創造が目覚ましく発展することとなった。例えば、銀行からの借入を希望する企業 A に対して市中銀行は現金で貸し付けるのではなく、企業 A に対して預金の設定によって貸出を行う。すなわち貨幣ではなく、貨幣請求権（預金）で貸し付ける。その後企業 A が企業 B に対して商品購入等の支払いをする際にはこの設定された預金を引当にして自行宛の小切手等（貨幣請求権）で支払わせる。企業 B が小切手の支払いを求めて自行にきたら自行内にある企業 A の預金口座から企業 B の預金口座へ相当額の預金を移転（帳簿上での貨幣請求権の移転）させる。こうした貨幣請求権での貸出・流通・決済によって、現金無しでの貸出、すなわち信

用創造が可能となる。ただし、その際、①企業 B が当該銀行ではなく別の銀行に預金口座をもって、小切手等が他行へ流出した場合（ただし、これについては手形交換所を通して節約される部分がある）や②企業 B で働く労働者への賃金の支払い部分については現金の必要が生じるし、③準備預金制度があるとすれば法定準備の必要が生じる。

市中銀行はこうした現金需要を拒否できないので、それに備えて手元に現金を保有しているほか、日本銀行に当座預金を保有している。これら市中銀行の手元現金と日銀預け金を合わせたものを市中銀行の「現金準備」という。市中銀行は上述の預金によってこの現金準備を用意しているが、この現金準備の不足が一部の市中銀行に限定して起こるものであるならば、その場合はコール市場を通じての他の市中銀行からの借入等によってその不足は穴埋めされ、日本銀行の信用供与が求められることは基本的にない。しかし、市中銀行部門全体として現金準備の不足が生じる場合は唯一の銀行券発行者である日本銀行の信用が不可欠となる。日本銀行信用の供与が増大するのは市中銀行の貸出が行われた後の実体経済の拡大（現実資本の蓄積）が行われた際などにみられる。賃金の増加による流通手段としての貨幣の需要および過去に行われた企業間取引によって生じた手形の支払いのために必要な支払手段としての貨幣の需要、すなわち広義の流通手段としての貨幣に対する需要が生じる。日本銀行信用が増加する原因が事前に生じているので、この時になって日本銀行信用を抑えようとしてもそれは困難である。もしそれを拒絶すれば、いずれかの銀行において手形決済や賃金の支払いなどができなくなり、市中銀行や企業の連鎖倒産などが生じかねない。それゆえ、たとえ金融引き締め下にあつたとしても、日本銀行は信用供与に応じざるをえない。短期的に日本銀行信用の増減によって実体経済をコントロールすることが困難な理由はここにある。

## 2. 中長期でみた日本銀行の伝統的金融政策の効果と限界

では、中長期的にみた場合はどうであろうか。日本銀行信用が増える原因が既に作られてから市中銀行貸出や実体経済を制御しようとするのは難しいので、日本銀行サイドとしては「日本銀行信用の増大につながる市中銀行貸出を前もって制御したりすることなどが必要であり、またそれが可能だ」とみている。だが、果たしてどこまで可能なのであろうか。それにもやはり一定の限界があるように思われる。

中期と長期を分けて考えてみよう。まず中期的な視点、すなわち景気循環の視点から取り上げよう。日本銀行は市場メカニズムを利用して日本銀行信用を適切にコントロールするというを基本的金融政策観としている<sup>27)</sup>。資本制的生産様式の下における金融政策である以上、それは当然のことであるが、しかし実はその市場メカニズム自体、とりわけ価格メカニズムが金融政策の限界を生み出す。

一般に、価格メカニズムは生産（供給）と消費（需要）との乖離を調整するものとして考えられている。資本制的生産様式は生産と消費の乖離を本来伴うものではあるが、価格メカニズムがその乖離を調整する側面だけをもつものならば、価格メカニズムという市場メカニズムに立脚して金融政策を行おうとすることは一見問題ないようにも思える。だが、価格メカニズムは生産（供給）と消費（需要）の乖離を調整するという側面だけをもつのではなく、逆にその乖離を拡大させるという側面をも併せ持っている。その理由は以下のとおりである。

需要よりも供給が少ない場合、物価は本来あるべき水準よりも上昇する。この価格上昇分がそのままそれを生産する企業の利潤の増加となるため、企業は生産を増加させようとする。既存の設備を稼働させるだけでなく、生産増強のために設備投資を行う。しかし、設備投資は需給関係においては特殊な性格をもっている。設備投資はその完成に長期間を要し、初期においては（設備が完成するまでは）供給要因ではなく、市場に一切商品を供給することなく、逆に市場から一方的に商品を吸い上げる需要要因として機能する。設備投資が行われる結果、需要が増大し、需要と供給の乖離幅が拡大するため、価格はさらに上昇

する。生産を増強するための設備投資が既になされているわけだから、本来であればここで設備投資に向けた企業の動きにストップがかからなければならない。しかし、需要と供給の乖離幅の拡大を反映して価格が上昇していることから、資本家にはすべてが順調に進行しているように見え、価格上昇による利潤獲得の好機を逃すまいとして過剰な設備投資がなされる。本来、設備投資を抑制すべきことを伝えるはずの価格メカニズムが、それとは全く逆のシグナルを資本家に伝えることになるのである。商品価格は、たとえその時点で過剰な設備投資が行われようとしていたとしても、需要と供給のバランスを反映して下落することはない。むしろ、逆に商品価格は急騰するのである。しかも、これを増幅する要因が付け加わる。設備投資が銀行借入によって支えられることで、商品価格は上昇し続けるのである。

商品価格が急騰している以上、たとえその時点で過剰な設備投資が行われようとしていても、人々の目には依然として再生産過程が健全に拡大し続けているように見えるから、なおも一層精力的に設備投資が行われ続けることになる。生産設備が順次完成し、実際にそこから商品が次第に市場へ供給されるようになると（設備投資が需要要因から供給要因へ転化すると）、過剰生産が突如として顕在化することになる。かくして、景気が反転する時期においては、資本家の対応に遅れがでることになる。精力的に設備投資を進めている最中に、販売不振が発生するから、在庫は大きく積み上がるし、また設備投資も非常に高い水準にとどまることになる。自律的な景気反転局面において、企業が資金余剰ではなく、資金不足となるのは、単に売上高が減少し、企業に資金が流入してこなくなったからというのではない。価格メカニズムによる需給の乖離拡大作用によって過剰な設備投資による企業の大量の資金流出が既に生じているからである。日本銀行が市中銀行に自主的な貸出抑制による自律的な調整を求めても結局、自律的な調整メカニズムが機能せず、日本銀行信用の供与が行われることが多かったのは<sup>28)</sup>、上述の市場メカニズム、とりわけ価格メカニズムの問題があるからである。



実際、日本銀行券の発行量は日本銀行の任意によってではなく、実体経済の必要によって規定されていた。図4は、日本銀行券の発行限度と実際の発行額および日本の国民総生産の推移を示したものである。日本銀行券の発行限度はそれまでの実勢に基づく将来の増加予測によって、実際の発行高を上回る額を設

定したものであった。しかし、高度経済成長期以降の日本の実体経済の拡大による現実の日本銀行券需要の増勢に追われて、逆に最高発行限度は事後的な改定増額を頻繁に余儀なくされていったというのが現実であった。日本銀行券は日本銀行の任意によってその発行量を規定されたのではなく、実体経済の動向によって規定されたのである。現金通貨等の通貨供給量の増減によって市中銀行貸出や企業の投資意欲を日本銀行が前もって制御することが可能だ、ということではなかったのである。

最後に長期的な視点、すなわち構造的な視点からこの問題を取り上げよう。資本制的生産様式という構造的な問題から金融政策の限界が生じる。ここでは景気浮揚効果という点に着目して日本銀行の金融政策の効果と限界について論じたいと思う。

金融制度、すなわち信用制度（中央銀行を頂点として銀行などが機能資本家に対して信用を与える組織体）は、産業資本によって生み出されるものである。信用制度が原理的に実体経済（現実資本）を基盤として成り立つものである以上、中央銀行が行う金融政策も資本制的生産様式のもつ法則によって規定される。

確かに中央銀行の金融政策は実体経済の拡大（現実資本の蓄積）を促進しう。個別企業単独であれば、規模拡大は自己の資本の大きさあるいは利潤の規模によって規定されるが、近代的な金融制度（信用制度）は低利で他人の資金を利用することを可能にするので、自己資金の蓄積を待つことなく、いち早く企業の規模拡大を図ることを可能にし、資本主義の発展を急速に促進する効果をもつ<sup>29)</sup>。貨幣資本の著しい不足という制限を超えて日本の産業資本を急速に成長させるうえで、日本銀行の果たした役割は確かに大きかった。

しかしここにおいてくれぐれも銘記しなければならないことは、信用制度が実体経済の拡大（現実資本の蓄積）を促進するとはいっても、それは促進のための「条件」を提供しているにすぎないという点である。貸付可能な貨幣資本の現実資本への転化は中央銀行や市中銀行の意志によって可能となるのではなく、再生産過程が新たなる現実資本を受容しうるか否かにかかっている。中央銀行や市中銀行の資金供給によって実体経済の拡大（現実資本の蓄積）が促進されるとしても、それは再生産過程が新たなる現実資本を受容できるという基盤が根底にあって初めて成り立つ事柄にすぎない。言い換えれば、中央銀行であれ市中銀行であれ、銀行貸出は銀行が持っている資金量によって決まるのではなく、実体経済の動向によって規定される。銀行貸出の増加の「原因」は実体経済の側の状況にあり、銀行の資金量はその銀行貸出を可能にする単なる「条件」にすぎないのである。

ヘーゲルも述べているように、「原因（根拠）」と「条件」とを分けて分析することは、研究において極めて重要である<sup>30)</sup>。両者は全く異なる概念であり、それゆえ両者の違いを意識せずに論じると、大きな誤謬を犯すことになる。原因とは事物を引き起こす主因であり、条件とは原因が発現するにあたってそれを脇から支える環境ないし材料をなすものである。条件は事物にとって「単なる肯定するもの」にすぎず、自ら活動し産出するものではない。「原因」と「条件」の違いについて風邪を例にとって説明すると、次のようになる。人々に風邪をひいた理由を尋ねると、一般に寝不足や疲労、あるいは身体を冷やしてしまったという事柄を原因として挙げるのがまみられる。しかし、それらは風邪の原因ではない。風邪の原因は風邪のウィルスであり、寝不足や疲労あるいは身体を冷やしてしまったという免疫力低下の問題は風邪の原因であるウィルスが風邪という現象を発現させるにあたってそれを脇から支える環境、すなわち条件にすぎない。寝不足や疲労等それ自体の内から風邪という現象が発生するのではないのである。銀行貸出の場合も同様であり、銀行の保有する資金量は銀行貸出を可能にする「条件」であるにすぎないので、銀行がいくら貸出可能な資金を保有していても、実体経済の側に需要がなければ銀行貸出は増加しないのである。

では、実体経済の側の状況、すなわち再生産過程が新たなる現実資本を受容しうるか否かはどのように

して決まるのか。それは以下に述べるような資本制的生産様式における社会的総資本の再生産過程の基本原理によって決まる。

資本制的生産様式においては、利潤獲得を動機として私的に生産されるとはいえ、生産物は需要され、価格実現されなければならない。この需要は最終消費（個人消費）と生産的消費（投資）とからなる。このうち生産的消費は最終消費されることを目的としてなされるので、需要の基軸をなすのは最終消費（個人消費）である。その消費財を生産するためには生産手段が必要であるから、それゆえ社会的総資本の再生産過程は使用価値の側面からみると生産手段生産部門と消費財生産部門から構成されることになる。また社会的総資本の再生産は使用価値の側面ばかりでなく、価値の側面も併せ持つので、それを考慮すると、社会的総資本の再生産過程は以下のような表式として表される。

生産手段生産部門 … I (C+V+M)

消費手段生産部門 … II (C+V+M)

したがって、社会的総資本の再生産過程が成り立つための基本的な原理は以下ようになる。

$$II (C+V+M) = I (V+M) + II (V+M)$$

この式を簡略化すると周知のような  $I (V+M) = II C$  の式となるわけだが、先の式が意味するところは、消費手段生産部門で生産されたもの〔II (C+V+M)〕は、生産手段生産部門の個人消費〔I (V+M)〕と消費手段生産部門の個人消費〔II (V+M)〕によって需要されなければ社会的総資本の再生産過程は円滑に進行しないということである<sup>31)</sup>。もちろん、社会の発展によって消費手段生産部門の生産が拡大していくならば、消費手段生産部門の生産拡大に先立って生産手段生産部門がまず拡大しなければならないということにはなるが、そうした拡大再生産の場合でも先の社会的総資本の再生産が円滑に進むための基本的な原理は変わらない。

この個人消費（最終消費）は資本家の個人消費も含むが、基本的には労働者の消費によって規定されるので、したがって再生産過程が新たなる現実資本を受容しうるか否かは労働者の消費によって規定される、ということになる。労働者の消費を規定するのは賃金だが、資本制的生産様式が利潤動機に基づくものである以上、賃金は抑制される傾向にある。それゆえ、社会的総資本の再生産過程の拡大は労働者の賃金によって常に限界を画されることになる。これが「生産と消費の矛盾」として言い表されるものである。

中央銀行を頂点とする信用制度は、こうした社会的総資本の再生産過程の基本的な原理の許容する範囲の中で、实体经济の拡大（現実資本の蓄積）を促進するための「条件」を提供できるにすぎず、この社会的総資本の再生産のこの基本的原理それ自体を変更するものではない。また、中央銀行を頂点とする信用制度が实体经济の拡大（現実資本の蓄積）を強力に促進する条件を提供するということは、それと同時にその反転（恐慌）の条件を形成せざるをえない。その反転によって再生産過程が新たなる現実資本を受容できなくなった場合は、中央銀行がいくら資金供給を行おうとしても、实体经济は上向かない。これが長期的な視点で見た金融政策の限界ということになる。

実際、1929年の世界大恐慌の際には金融政策には大きな効果が期待できず、それに代わって財政出動（財政政策）が大きな役割を演じた。世界大恐慌は、世界の主要資本主義諸国が機械による大量生産体系を確立し、より一層の生産拡大を行ったものの、販売市場の拡大の限界に突き当たったことによって生じたものである。大恐慌の原因が生産（供給）と消費（需要）の乖離にある以上、生産設備の価値破壊を避けるのであれば、需要を喚起しなければならないが、利潤動機で動く資本の投資（生産的消費）にそれを求めるのには限界がある。そこでその需要不足を埋めるために、利潤を求めない国家による公共投資（有効需要の創出）が行われた<sup>32)</sup>。経済学に最も大きな影響を与えた一人といわれるケインズが、その理論的基礎を与えたことは周知のとおりである<sup>33)</sup>。第二次世界大戦以降、金融政策の効果が復活をみて、「通貨政策の復活」

ということがいわれるようになったが、それは過剰生産設備が第二次世界大戦によって破壊され、そのことによって中央銀行を頂点とする信用制度が再び实体经济の拡大（現実資本の蓄積）のための「条件」を提供できる余地が再び生じたからであって、中央銀行の金融政策それ自体の内から「通貨政策の復活」という現象が生じたわけではない。

しかしこうした金融政策が効果を発揮しやすい状況も永遠ではありえず、1960年代までにわが国やヨーロッパ主要国がかつての生産能力を回復させただけでなく、それ以上の増強を達成した結果、1970年代には世界的な過剰生産設備ということが再び問題となった。だからこそ、わが国でも1970年代以降国債の発行による公共投資、すなわち財政出動が金融政策に代わって大きな地位を占めるようになった。

ただ、こうした公共投資による財政出動は有効需要を創出するがゆえに効果があるとはいえ、その反面において過剰な生産設備を温存・拡大させ、生産と消費の本来的な乖離幅を大きくしてしまう。それゆえ、財政出動は規模が同じで、他の諸条件も同じであるならば、その効果は次第に薄れていかざるをえない。

新たな現実資本を再生産過程が受容しえない場合は、貸付可能な貨幣資本（貸付資本）は行き場を失い、再生産過程以外の分野において利殖の場を見出し、現実資本とは相対的に独自の運動様式（投機）を展開することになる。1980年代後半にみられたわが国の株式や土地を投機対象とした「バブル現象」はこうした事柄を背景として生じている。

わが国の日本銀行による伝統的金融政策は实体经济の必要に応じて行われてきたということとその基本的性格としてはいるが、このように实体经济はそれ自身の内部にある基本原理に即して運動するのである。金融政策は实体经济の基本原理に順応して行われるという域を出ないのである。わが国の伝統的金融政策は資本制の生産様式の下での金融政策である以上、金融政策一般のもつ限界をやはり有している。

## おわりにかえて

本稿では、わが国の伝統的金融政策の基本的性格とその限界について論じてきた。銀行券の発券制度、そしてそれを基礎として行われる日本銀行信用の供与方法（貸出政策、公開市場操作、準備預金制度）は総じてわが国の实体经济の必要に応じて行われたのであり、言い換えれば通貨価値の安定に配慮しながら経済成長を図ろうとしてきた点にその基本的性格がある。そうしたわが国の伝統的金融政策の効果については短期的と中長期的スパンに分けてみてきたが、实体经济はそれ自身の内部にある基本原理に即して運動するので、わが国の金融政策の効果には金融政策一般のもつ限界を内包しているのである。

1990年代末以降の一連の「非伝統的金融緩和政策」に関する研究は、こうした伝統的金融政策の検討の上になされなければならない。この点に関する研究は今後の研究課題としたいと思う。

## 注

<sup>1</sup>) 日本銀行「日本銀行信用の性格と新金融調節方式」『調査月報』1962年、11月号、5～6ページ。

<sup>2</sup>) Karl Marx, *Zur Kritik der Politischen Ökonomie*, 1859, *Karl Marx-Friedrich Engels Werke*, Band13, Institute für Marxismus-Leninismus beim ZK der SED, Dietz Verlag, Berlin, 1961, S. 148. 杉本俊朗訳『経済学批判』国民文庫、1953年、230ページ。

<sup>3</sup>) 下平尾勲「貨幣における矛盾の媒介と展開—貨幣諸形態の関連性—」米田康彦編『講座・資本論の研究』第2巻、青木書店、1980年、86～87ページ、参照。

- 
- 4) 金井雄一『中央銀行はお金を創造できるか—信用システムの貨幣史—』名古屋大学出版会、2023年、22ページ。
- 5) 金井雄一『中央銀行はお金を創造できるか—信用システムの貨幣史—』名古屋大学出版会、2023年、22ページ。
- 6) 下平尾勲「貨幣における矛盾の媒介と展開—貨幣諸形態の関連性—」米田康彦編『講座・資本論の研究』第2巻、青木書店、1980年、88ページ、参照。
- 7) 金井雄一『中央銀行はお金を創造できるか—信用システムの貨幣史—』名古屋大学出版会、2023年、24ページ。
- 8) 明治23年5月19日大蔵大臣により日本銀行に対する兌換銀行券条例改正の訓示、日本銀行編『日本銀行沿革史』第3巻、13ページ。
- 9) 拙稿「戦前のわが国の金融制度（信用制度）の国際的特徴」『岐阜協立大学論集』第57巻第2号、2024年2月、参照。
- 10) 吉野俊彦『我が国の金融制度と金融政策』至誠堂、1928年、122ページ。
- 11) 吉野俊彦『通貨の知識』日本経済新聞社、1978年、127～130ページ、参照。
- 12) 後藤新一『日本の金融統計』東洋経済新報社、1970年、10ページ参照。
- 13) 吉野俊彦『我が国の金融制度と金融政策』至誠堂、1928年、84-86ページ参照。
- 14) 1942年衆議院第一議会における大蔵大臣賀屋典興の「日本銀行法案」の提案理由説明、日本銀行調査局編『日本金融史資料』昭和編第18巻、664ページ。
- 15) 吉野俊彦『我が国の金融制度と金融政策』至誠社、1928年、184～186ページ参照。
- 16) 日本銀行『日本銀行百年史』第6巻、273～277ページ、参照。
- 17) 日本銀行『日本銀行百年史』第6巻、475ページ。
- 18) 日本銀行『日本銀行百年史』第6巻、475ページ。
- 19) 日本銀行『わが国の金融制度』、1986年、451ページ、参照。
- 20) 渡辺佐平・北原道貫編『現代日本産業発達史第26巻銀行』交詢社出版局、1966年、379ページ参照。
- 21) 吉野俊彦『我が国の金融制度と金融政策』至誠社、1928年、100ページ参照。
- 22) 吉野俊彦・中川幸次『金融政策の解説』日本経済新聞社、1964年、76ページ参照。
- 23) 日本銀行「日本銀行の金融調節の枠組み」2ページ参照。極論すれば、積み期間のどこか一日だけ法定準備額全額を積み上げ、残りの期間をゼロとする積み方も可能である。
- 24) 吉野俊彦・中川幸次『金融政策の解説』日本経済新聞社、1964年、84～85ページ参照。
- 25) 日本銀行『わが国の金融制度』1979年、104ページ。
- 26) 日本銀行「日本銀行信用の性格と新金融調節方式」、4ページ。
- 27) 例えば、日本銀行『日本銀行百年史』第6巻、98ページあるいは475ページ、参照。
- 28) 例えば、日本銀行『日本銀行百年史』第6巻、110ページ、参照。
- 29) 下平尾勲『信用と景気循環』新評論、1978年、69-70ページ参照。
- 30) Georg Wilhelm Friedrich Hegel, *Enzyklopädie der philosophischen Wissenschaften im Grundrisse* (1830), Erster Teil, *Die Wissenschaft der Logik*, Mit den mündlichen Zusätzen, G. W. F. Hegel Werke 8, Suhrkamp Verlag, Frankfurt am Main, 1970. S. 292-293. 松村一人訳『小論理学』下巻、岩波書店、1985年、101-102ページ、参照。
- 31) 川合一郎「ケインズの体系について」川合一郎『川合一郎著作集』第1巻、有斐閣、1982年、266ページ、参照。
- 32) 川合一郎「ケインズの体系について」川合一郎『川合一郎著作集』第1巻、有斐閣、1982年、252ページ、参照。
- 33) ケインズ著・塩野谷祐一訳「雇用・利子および貨幣の一般理論」『ケインズ全集』第7巻所収、東洋経済新報社、1983年、参照。