

# 信用創造と金融仲介

—— バブル経済を理解するための理論的基礎 ——

山 口 義 行

## 目 次

### はじめに

1. 「預金の創造」と「預金の運用」
  - (1) 「貸出先行」として映る「日常的事実」
  - (2) もう1つの「日常的事実」——「預金の運用」
  - (3) 「信用貨幣の創造者」としての銀行と「利子生み資本の媒介者」としての銀行
2. 「預金設定」と「信用創造」
  - (1) 銀行が「自分自身の債権」を前貸しする
  - (2) 「預金設定」と「銀行券発行」
  - (3) 「相殺による振替」と「相殺なき振替」
3. 「信用創造」と「金融仲介」
  - (1) 「信用創造」機能の外部化
  - (2) 「流通手段の創造」から「資本の創造」へ
  - (3) 「はじめに信用創造ありき」が妥当する局面
4. 信用の「膨張」と「収縮」
  - (1) 運動としての「創造」と「仲介」
  - (2) 「信用の限度」と不換制度
    - (2) - 1 「信用の限度」とインフレーション
    - (2) - 2 「信用の限度」とバブル崩壊

### はじめに

バブル経済の生成・膨張・崩壊そしてその後の長期停滞——現代経済に見られるこうしたダイナミックな運動の原動力は、何よりも「信用の膨張と収縮」にある。したがって、「信用の膨張と収縮」のメカニズムを理論的に説明することなしに、現代経済のダイナミズムを理論的に把握することはできない。そして、このことはまた銀行の「信用創造」機能を理論的にどう把握するかという問題に直結する。

久留間健氏の下記の叙述は、このことをわかりやすく示したものと解することができる。

もし、金融が一方での余剰資金を他方で資金を必要としている部分に融通するという単純

な関係にとどまるのならば、供給される資金量は、基本的には、あらかじめ決まっているはずである。ところが、政府が金融引締策をとるか緩和策をとるかで、企業や個人が調達できる資金量にはきわめて大きな変化が生じる。……低金利の時代がつづけば、企業の投資活動が刺激されるし、住宅ローンも拡大して住宅建設も拡大する。あるいはまた、土地値上がり  
の予想があるばあい、大々的な低金利政策がとられると、たちまち土地投機資金がつくりだされ、土地価格の急騰がはじまったりする。ところが、それまで金余りで貨幣がだぶついていたのが、金融情勢が一変して経済全体が金詰りとなり金利も高騰して、企業経営が行き詰まったり破産が増大して失業者も増大したりする。金余りの時期には、金融機関はなんとか融資先を見つけようと懸命だったのが、金詰りになると、とたんに貸し渋るようになる。

このような金融に独自の運動はどこから生じるのか。ここで問題なのは、金融システムをとおして、どこからともなく貨幣が生まれたり、あるいは一転して貨幣が消え去ってしまったりするのはなぜか、ということである。金融はあらかじめ一定の余剰資金なり貯蓄があつて、それが他方に融資される、という単純な関係にはとどまらず、金融システムをとおして大量の資金がつくりだされたり、あるいは消え去ってしまったりする、という不思議な関係を含んでいるのである<sup>1)</sup>。

ところで、「金融システムをとおして……貨幣が生まれ」という場合、通常その具体的事象として念頭に置かれているのは、銀行が行う「預金設定」である。現代においては、銀行は貸出を実施する際、借り手の預金口座に貸出額に相当する金額を「預金されたもの」として設定する。これが「預金設定」だが、これは銀行にとって新たに預金という「債務をつくり出す」行為であることから「信用創造」と呼ばれてきた。またそうしてつくり出された預金が諸支払に用いられることから、この預金設定は同時に「貨幣（信用貨幣）の創造」としての意味を持つものと認識されてきたのである<sup>2)</sup>。

ところが、近年、預金設定を信用創造ととらえること自体が誤りなのだとする主張が現れてきた。小西一雄氏は近著『資本主義の成熟と転換』の第2章「『信用創造論』の呪縛」において、預金設定を信用創造と同一視してきたことが様々な理論的混乱を生む原因になってきたとして、下記のように同章を締めくくっている。

---

1) 久留間健「金融とはなにか」、谷田庄三・野田正穂・久留間健編『現代金融の制度と理論』大月書店1992年5月刊第1章、56ページ。

2) 「『銀行が貨幣をつくり出す』といったが、正確にいえば、銀行がつくり出すのは、貨幣ではなくて銀行の債務である。銀行の信用創造機能は、銀行の債務である預金（当座性預金）が通貨としての決済機能をもつ、ということからきている。だから、信用創造機能をもった銀行は、借入需要さえあれば、それだけの本源的な預金がなくても貸出を拡大することができるのである」（久留間、同上7ページ）。

本章ではマルクスの草稿の検討と現実の観察をとおして、預金通貨の創造と預金それ自体の形成を混同しないこと、預金設定を信用創造と同一視しないこと、信用創造の問題が信用論のなかでもつ意味の限定性を理解すること、これらのことについて述べてきた。しかし、戦後半世紀以上に [わ] たって培われてきた銀行の信用創造についての理解は、いま現在、牢固として動かないように見える。しかし、『信用創造論』の呪縛から解き放たれることは、金融分野の分析（貨幣資本蓄積の分析）のみならず、実体経済の分析（現実資本蓄積の分析）においてもきわめて重要なことである<sup>3)</sup>。

以下、本稿では、小西氏のこうした独自の主張について検討し、信用創造に関する理解の一助にするものとしたい。

## 1. 「預金の創造」と「預金の運用」

### (1) 「貸出先行」として映る「日常的事実」

「預金設定と信用創造を同一視しないこと」が重要である——小西氏がこう主張する際、その念頭に置かれているものはいわゆる「貸出先行説」への批判である。

その「貸出先行説」の代表とされるのが吉田暁氏の所説である。吉田氏はその著書『決済システムと銀行・中央銀行』の中で、次のように主張している。

ここに述べた銀行システム観は、要すれば“はじめに信用創造ありき”である。教科書流の信用創造論にあっては、本源的預金がまずあって、それを準備として信用創造が展開されるように説明される。本来の貨幣（金・銀貨）が存在した世界にあっては、このような説明もある程度は妥当するが、本来の貨幣が後景に退いてしまった現代社会において、銀行システム外からの本源的預金を想定することはできないと筆者は考える<sup>4)</sup>。

現代では、「本源的預金」そのものが、銀行が貸出の際に「信用創造」で作り出した預金にほかならない。吉田氏はこのことを強調する。

個別銀行にとって本源的預金と考えられるものも銀行システムが与信によって創出した預金の転型である。現金（銀行券）での預金もその源泉はどこかの預金引き出しであることに

---

3) 小西一雄『資本主義の成熟と転換——現代の信用と恐慌——』桜井書店2014年6月刊、93ページ。

( ) 内は原文。[ ] 内は引用者。

4) 吉田暁『決済システムと銀行・中央銀行』日本経済評論社2002年4月刊84ページ。( ) 内は原文。

留意すべきである<sup>5)</sup>。

現代では、銀行の預金創造がすべての「はじまり」だ——吉田氏の所説の核心はまさにここにある。同氏が自説を「“はじめに信用創造ありき”」論と特徴づける理由も、また同氏の所説が「貸出先行説」と称される所以もそこにある。

さて、こうした吉田説に対して、小西氏はそれが「日常的観察からみいだされる事実」を語るものである限りでは「異論はない」とした上で、次のように指摘する。

だが……貸出先行説がその説の名称にみるように、「預金が先か貸出が先か」と問題をたてたり、あるいは「銀行は『預金で集めたおカネを貸すところ』ではない」と断言するとき、そこには預金通貨の創造と預金それ自体の形成との混同、通貨の創造と預金形成との混同がみられるのである<sup>6)</sup>。

なぜ「日常的事実」を指摘することが、概念上の「混同」をおかすことになるのか。小西氏は上記の文章に続けて、とくに「預金通貨の創造と預金それ自体の形成との混同」について次のような説明を加えている。

金属貨幣流通下にあってはこのような混同は生じる余地がない。預金が金貨幣でなされるからといって、預金は金鉱が、あるいは造幣局がつくりだすなどという人はいないであろう。ここでは通貨をつくりだすのは誰かということと、預金の源泉はなにか、預金を形成したのは誰かということとは別の問題であることは明瞭である。ところが預金が預金通貨でなされる現在では、通貨をつくりだすことと預金を形成することが無自覚に混同されることになる。そして預金通貨の創造 = 預金創造 = 信用創造という誤った連関……を前提として、銀行業の最も重要な本質、すなわち「銀行は、一面では貨幣資本の貸し手の集中を表わし、他面では借り手の集中を表わして」おり、銀行はまさに集めた貨幣を貸すところだという本質が忘れ去られることになる<sup>7)</sup>。

金属貨幣流通下であれば、金貨幣が預金として銀行に流入し、それを銀行が貸し出す。この場合には、銀行が「集めた貨幣を貸すところ」だという「本質」は分かりやすく現れる。しかし、現代のような「預金通貨」の流通下では、銀行のもとに集まる預金そのものが、銀行自らが作り出した預金であるために、この「本質」が見えにくい。「銀行は『預金で集めたおカネ

---

5) 同上, 86ページ。( ) 内は原文。

6) 小西, 前掲書, 73ページ。

7) 同上, 73 4ページ。

を貸すところ』ではない」などと断言するのは、見えにくくなった「本質」を一層見えなくさせてしまうことになる。「預金創造 = 信用創造」という認識を「誤り」とする小西氏の独自の主張も、こうした問題意識を背景としているようである。

## (2) もう1つの「日常的事実」 「預金の運用」

「銀行は『預金で集めたおカネを貸すところ』ではない」——小西氏が槍玉にあげている銀行に関するこの「規定」は、筆者が拙著『金融ビッグバンの幻想と現実』の中で示したものである。たとえば、そこでは銀行を下記のように説明している。

現代においては、銀行は決して「預金で集めたおカネを貸すところ」ではありません。……現代においては、銀行は「自ら預金をつくりだして、それを貸すところ」なのです。/ 「おカネを貸してください」と言ってきたA社に対して、銀行員が行う仕事は預金として集めた現金を金庫から運んできて「はい、どうぞ」と手渡すことではありません。……A社の預金口座に「1000万円」と記帳してやることです。それさえすれば、A社は小切手を使って商品の購入ができるからです。これは私たちが住宅資金を借る場合も同じです<sup>8)</sup>。

上の文章が、小西氏のいう「日常的観察からみいだされる事実」をそのまま記述したものにすぎないことは誰の眼にも明らかであろう。それを、理論的混乱を導くものと批判する小西氏の「論理」については後に検討することにして、ここでは、銀行に関するもう1つの「日常的観察からみいだされる事実」について確認しておきたい。

それは、たとえば貸出業務に携わる銀行員などが抱く意識の上に現れるものである。銀行員は一般的には、自分たちが「預金をつくり出している」のだとは認識していない。彼らのイメージにあるのは、自分たちは「集めた預金を運用している」のだという認識である。なぜだろうか。それは「預金を集める」のには、預金金利をはじめとする「コスト」がかかるからである。そのコストを上回る運用益を獲得することが銀行の利益の源泉であり、銀行員の「仕事」だからである。

仮に今、ある銀行に定期預金として100万円が入金されたとしよう。その預金金利の利率が3%だとすれば、銀行員はその3%を上回る利率たとえば5%で100万円を運用することが義務になる。そのために、その運用先すなわち借り手を見つけることが銀行員の「仕事」になる。それができなければ、銀行は預金の受入れ、預金金利の支払いによって、一方的に利益を失うことになるからである<sup>9)</sup>。

8) 山口義行『金融ビッグバンの幻想と現実』時事通信社1997年11月刊、11ページ。

9) この場合は、銀行にとって預金は「余剰資金」として認識されることになる。「預貸率」という指標が銀行経営上現実的な意味をもつのは、こうした関係が実際に存在するからである。

「集めた預金」の運用先を見つける——こうした銀行員の意識に反映しているものは、「預金貸出」という関係であり、「貸出 預金」という貸出先行説が強調する関係ではない。しかし、忘れてならないことは、この「預金 貸出」という関係は、銀行が「預金を新たに作り出して貸す」ことによって現実化するのだという点である。

念のため、バランスシートを示せば、図1のようになる。

(1) 定期預金の受入

現金準備	100	定期預金	100
------	-----	------	-----

(2) 預金設定による貸出

現金準備	100	定期預金	100
貸出	100	預金（当座預金）	100

図1

定期預金100万円を受入れた銀行は、新たに100万円の当座預金を「創造」して貸出を実行する。結果として、銀行の債務（預金債務）は200万円に膨れ上がる。他方、この預金創造による貸出によって、銀行は定期預金として受け入れた100万円の運用を実行したことになる。結果として預金金利と貸出金利の差を利益として得ることになる。前者は「預金の創造」、後者は「預金の運用」である。

要するに、銀行の機能に関する2つの規定が、「貸出」という1つの行為の中に同時に存在しているのである。前者に注目すれば、銀行は「預金で集めた貨幣を貸すところ」ではなく、「自ら預金をつくりだして、それを貸すところ」だということになり、後者に注目すれば、銀行はあくまでも「集めた貨幣を貸すところ」だということになる。

このように銀行が相反する2つの機能規定をもつという事実、問題はこれをどう論理的整合性をもって把握するかである。そこで、以下では、吉田氏と小西氏の所説のそれぞれの特徴を、銀行の機能に関するこれら2つの「規定」との関連で確認してみることにしよう。

(3) 「信用貨幣の創造者」としての銀行と「利子生み資本の媒介者」としての銀行

銀行は「預金で集めた貨幣を貸すところ」ではなく、「自ら預金をつくりだして、それを貸すところ」だ——筆者がかつてこう主張した時、あるいはまた吉田氏が「“はじめに信用創造ありき”」だと主張した時、そこで念頭に置かれている銀行の機能は「信用貨幣の創造者」としてのそれである。銀行が他の金融機関と決定的に異なるのは、銀行がこの「信用貨幣の創造者」としての機能を有している点にある。

周知のように、マルクスは『資本論』第5篇第25章で、銀行のこの機能の基礎には商業手形の流通があることを指摘している。

手形は本来の信用貨幣すなわち銀行券などの基礎をなしている。この銀行券などは、金属貨幣なり国家紙幣なりの貨幣流通にもとづいているのではなく、手形流通にもとづいているのである<sup>10)</sup>。

生産者や商人の債務である「手形」が貨幣（金）の流通手段機能を代位する。銀行が創造する信用貨幣——「銀行券など」——が流通する基礎にはこの事実がある。マルクスはこう指摘しているのだが、ここで重要なのは、むしろ次の点である。それは、マルクスがこのように指摘した後、引き続き信用制度には「他の一面」があるのだと記していることである。

貨幣取引業と結びついて、信用制度の他方の面、すなわち利子生み資本または貨幣資本の管理が、貨幣取引業者の特殊な機能として発展する。貨幣の貸借が彼らの特殊な業務になる。彼らは貨幣資本の現実の貸し手と借り手とのあいだの媒介者の役をするようになる。一般的に言えば、この面から見た銀行業者の業務は、貸付可能な貨幣資本を自分の手に大量に集中することにあり、したがって個々の貨幣の貸し手に代わって銀行業者がすべての貨幣の貸し手の代表者として産業資本家や商業資本家に相対するようになる。……他方、彼らは、商業世界全体のために借りるということによって、すべての貸し手にたいして借り手を集中する。銀行は、一面では貨幣資本の集中、貸し手の集中を表わし、他面では借り手の集中を表わしている。銀行の利潤は、一般的に言えば、自分が貸すときの利子より低い利子で借りるということにある<sup>11)</sup>。

銀行は「自分が貸すときの利子より低い利子で借りる」ことによって利潤を得るのだが、これは社会的に見れば、銀行が「利子生み資本の運動の媒介者」として機能していることを意味する。これが、マルクスのいう「信用制度の他方の面」である。

本節(2)で、現場の銀行員には、銀行は「受け入れた預金を貸し出している」のだと意識されると述べ、それは預金と貸出とが「利子の支払い」と「利子の受取り」という関係を通して結びつけられるからだと述べた。これは、銀行が「利子生み資本の運動の媒介者」として機能していることを映し出したものである。

ところで、このように銀行を「利子生み資本の運動の媒介者」としてとらえた場合、その利

10) マルクス『資本論』第5篇第25章「信用と架空資本」『マルクスエンゲルス全集』第25巻a、大月書店、502 3ページ（原文413ページ）。

11) 同上、505 6ページ（原文415 6ページ）。

子生み資本の運動の「起点」はどこにあると考えるべきなのか。現存する貨幣が新たに利子生み資本として運動を始めるためには、それが再生産過程から切り離されることが前提になる。その意味で、「起点」は再生産過程からの貨幣の「遊離」にほかならない。この見地に立てば、銀行は再生産過程から「遊離」した貨幣を預金として集め、それを貸し出すのが役割だということになる。

ところが、貸出先行説は、現存する貨幣がもともと貸出＝預金創造によってつくられたものだからという理由で、この「もっとも重要な本質」を後景に押しやってしまう。そこには、「預金の創造」と「預金の形成」との混同があるのだとする小西氏の主張もそこから生まれる。

しかし、銀行の機能を「信用貨幣の創造者」ととらえる吉田氏の見地からすれば、事態は全く違って見える。吉田氏にとっては、再生産過程から「分離」してくる貨幣——利子生み資本——も、結局は銀行が作りだした貨幣にすぎない。利子生み資本の運動はそうして作り出された「信用貨幣」がぐるぐると動き回っている運動態様の一部にすぎないのだということになる。吉田氏の下記の記述は、こうした同氏の主張の性格をきわめてわかりやすく示している。

マルクス信用論に対するもう一つの不満は、多くの論者が今日の金融問題を論ずる場合にも、遊休貨幣資本（その具体的内容としての減価償却積立金、利益留保など）が、あたかも19世紀の世界と同様に、銀行システムの外にまず形成され、それが銀行システムへの新たな預金源泉となるかのように説かれていることである。この点がさきの本源的預金の問題にもつながることであるが、今日の信用経済の下では企業の売上金は基本的には銀行預金の形態で実現されるのであって、この一部が遊離し、遊休するといっても、それが新たな預金源となるというものではない。売上げとして回収された資金はもちろん仕入れ代金や賃金の支払いにあてられる。前者の多くは預金通貨の形でなされ、後者は現金（中央銀行券）で支払われることが多かったが、最近では後者の部分も給与振込という形での預金振替によるようになっている<sup>12)</sup>。

上の記述に示されているように、吉田説においては、「信用貨幣の創造者」としての銀行の機能の中に、「利子生み資本の媒介者」としての銀行の機能が包摂されてしまっている。現代においては、後者はもはや独自の意味を失い、前者の「一部」に過ぎない。しかも、この「包摂」は信用制度の発達とともにますます進行することになるというのが、吉田氏の主張である。

これに対し、小西氏はマルクスがいう「信用制度の他方の面」に重きを置く。小西氏は「利子生み資本の運動の媒介者」としての銀行の機能こそ、すなわち預金として「集めた貨幣を貸す」ことにこそ「銀行業の最も重要な本質」があるのだと主張する。この見地に立てば、「信

---

12) 吉田、前掲書、85ページ。( ) 内原文。



用貨幣の創造者」としての銀行の機能は、利子生み資本の運動に「預金」という「貨幣形態」を授与する役割にすぎないのだということになる。後者は前者の1つのモメントにすぎず、これに過大な位置づけを与えて本質を見誤ることこそ戒めるべきことなのだと、「注意」を喚起するのである。

こうしてみると、両者の主張の違いはいわば両氏の「目の向けどころ」の違いによるものにすぎず、そうであるかぎり、そのどちらの立場に立ったとしても、先に述べた銀行に関する相入れない2つの「規定」をどのように統一的にとらえるべきかという問題は未解決のまま残される。

本論文ではこの問題を中心に据えて考察を進めたいと考えるが、そこに立ち入る前に、次節で小西氏の「さらに踏み込んだ主張」について検討することにした。小西氏は、「銀行が預金で集めた貨幣を貸すところ」だという点を強調するだけでなく、すでに記したように、銀行による預金設定を信用創造と看做すこと自体が「誤り」なのだと主張しているからである。

## 2. 「預金設定」と「信用創造」

### (1) 銀行が「自分自身の債権」を前貸しする

小西氏が、預金設定を信用創造ととらえることは誤りだと主張する時、その根拠の1つになっているのは『資本論』第5篇第28章「流通手段と資本」の中にあるマルクスの次の叙述である。

銀行は A に紙券を与えないでそのかわりに帳簿信用を開設してやることもできる。つまり、この場合には、銀行の債務者である A が銀行の仮想の預金者になるのである。A は自分の債権者に銀行あての小切手で支払い、この小切手を受け取った人はさらにそれを自分の取引銀行業者に支払い、この銀行業者は手形交換所でそれを自分あての未決済小切手と交換する。このような場合には銀行券の介入は全然起きないのであって、全取引は、銀行にとっては自分が応じなければならない請求権が銀行自身あての小切手で決済されて、銀行が受け取る現実の補償は A にたいする信用請求権にあるということに限られる。この場合には、銀行は A に自分の銀行資本の一部を前貸ししたのである。というのは、銀行は自分自身の債権を前貸ししたのだからである<sup>13)</sup>。

ここでマルクスが取り上げている「帳簿信用を開設」という行為が、「預金設定」を指すことは言うまでもない。小西氏が注目するのは、その際マルクスがそれを「銀行は自分自身

---

13) マルクス、前掲書第5篇第28章「流通手段と資本」、584ページ(原文474ページ)。

の債権を前貸した」のだ、したがって「銀行は A に自分の銀行資本の一部を前貸した」ことになるのだと書いている点である。

上のマルクスの記述にある取引の過程を、わかりやすく金額を入れて箇条書き的に示せば下記のようになる。

甲銀行が A に対し預金を設定して100万円の貸出を実施する。

A はこの預金に宛てて小切手を振り出し、それを B への支払に用いる。

その小切手を受け取った B が、それを自身の取引銀行である乙銀行に入金する。

乙銀行はその小切手を手形交換所に持ち出す。

甲銀行はその小切手と、自身が保有する小切手（乙銀行が支払うべき C が振り出した小切手）100万円とを交換する。

甲銀行は持ち帰った小切手（A が振り出した小切手）に示された金額100万円を、A の預金口座から差し引く<sup>14)</sup>。

[ 乙銀行は持ち帰った小切手（C が振り出した小切手）に示された金額100万円を、C の預金口座から差し引く。]

バランスシートで示せば、図2のようになる。

甲銀行		乙銀行	
A への貸出 +100	A 預金 +100	甲銀あて小切手 +100	B 預金 +100
乙銀あて小切手 -100	-100	-100	C 預金 -100

図2

この一連の取引の結果として、甲銀行のバランスシート上の「資産」にどのような変化が生じたかと言えば、それは A に対する貸出債権100万円の増加と、甲銀行が保有していた乙銀行宛の債権（小切手）100万円の減少である。貸出増と保有小切手の減少が対応しているわけである。マルクスが、銀行は A に対して「自分の銀行資本の一部を前貸した」のだとか、「自分自身の債権を前貸した」のだと記しているのは、この事実を指摘したものにほかならない。小西氏もこの点に着目して、こう結論づけるのである。

14) 上記の過程を経て甲銀行の資産に残されたものは、A に対する100万円の貸出債権だけである。マルクスが書いている「銀行が受け取る現実の補償は A に対する信用請求権にあるということに限られる」というのは、このことを指していると思われる。

預金設定によってつくりだされた預金は、銀行券の場合とは異なり、銀行の資産（金、中央銀行券、保有有価証券）で決済されなければならない<sup>15)</sup>。

この事実すなわち「銀行券の場合」との違いを見落とすと、「預金設定と発券による文字通りの信用創造との区別が見失われ<sup>16)</sup>、預金設定を信用創造と同一視するという誤りをおかすことになる。小西氏はこう主張するのである。

この場合、貸出に伴って減少した保有小切手100万円は、誰かが預金という形で甲銀行に持ち込んだものである。そこでこういうことになる。

甲銀行は「預金設定」という形を取って貸出を実施したが、結果的に見れば、それは「預金で集めた貨幣」（この場合は小切手）を貸し出したにすぎない。これは、小西氏が強調する「銀行は預金で集めた貨幣を貸すところ」だという規定を根拠づけることになる。小西氏は強調する――

銀行は自身の資産を利用することなしには勝手に預金設定はできないこと、したがって銀行は本質的には集めた貨幣を貸すのだという点が見失われる<sup>17)</sup>。

## (2) 「預金設定」と「銀行券発行」

ここでは2つのことが確認できる。

1つは、小西氏は銀行の貸出が「信用創造」にあたるかどうかを、銀行が結果的に自分自身の「資産（金、中央銀行券、保有有価証券）で決済」することになるかどうかで判断しているのだということである。

そして今1つは、「銀行券発行」と「預金設定」との違いは、前者の場合には銀行は自身の「資産で決済」する必要がないが、後者の場合にはその必要があると小西氏が考えられているということである。

だから、小西氏にとって、「銀行券の場合とは異なり」、預金設定は信用創造には当たらないのだということになる。

こうした主張に触れて、違和感をもつのはおそらく筆者だけではないだろう。というのは、兌換銀行券の発行による貸出が、銀行にとって「資産で決済」することにならないのは、あくまでもその際発券された銀行券が兌換請求という形で同行に還流してこないかぎりでのことだからである。兌換請求があれば、銀行はたちどころに「資産」（金）を失うことになる。その場合には、銀行券発行による貸出であっても、銀行は「資産で決算」したことになる。

15) 小西、前掲書、82ページ。( )内原文。下線筆者。

16) 同上、85ページ。

17) 同上、同ページ。

とすれば、上記1つ目の小西氏の主張——信用創造か否かの判断基準を、銀行が自身の「資産で決済」することになるかどうかにか置くこと——に従ったとしても、「預金設定」か「銀行券発行」かの違いは、それらが「信用創造」にあたるかどうかの区別にはならないということになる。

マルクスも、先に引用した「帳簿信用」に関する記述の2つ前の「パラグラフ」で、こう書いている。

銀行券を発行する個人銀行の場合には、次のような相違点がある。すなわち、その銀行券が地方的流通のなかにとどまっておらず、しかも預金の形でかまたは満期手形の支払のためにその銀行自身に帰ってもこない場合には、銀行は、この銀行券を手に入れた人々にそれと引き換えに金またはイングランド銀行券を支払わなければならないということである。こうして、この場合には、その個人銀行の銀行券の前貸は、事実上はイングランド銀行券の前貸を意味し、または、その銀行にとっては同じことであるが、金の前貸、したがってその銀行資本の一部分を、表しているのである<sup>18)</sup>。

銀行券発行によって貸出が実施されても、兌換請求があれば、銀行は「銀行資本の一部」を前貸したことになる。マルクスはこのように明瞭に記している。そのかぎりでは、「帳簿信用を開設して」貸出がなされた場合にも、手形交換を経る場合には、「銀行はAに自分の銀行資本の一部を前貸した」ことになると記しているのと全く同じである。

実際、マルクスは「帳簿信用を開設」する場合について記した後、そのすぐ後のパラグラフの冒頭で、次のように書いている。

このような貨幣融通に対する需要が資本に対する需要であるかぎりでは、それはただ貨幣資本、銀行業者の立場から見ての資本に対する需要、すなわち金に対する需要……かまたは国立銀行の銀行券に対する需要でしかない<sup>19)</sup>。

要するに、マルクスが問題にしているのは、「貨幣融通に対する需要」の中には、銀行が「たんなる信用で賄える需要」とそれでは「賄えない需要」とがあるのだということであり、後者の場合には「銀行券発行」であろうと「帳簿信用」の開設であろうと、銀行は結果的には「銀行資本の一部」を前貸したことになるかと述べているのである。

言ってみれば、「信用に対する需要」（たんなる銀行信用で賄える借入需要）と「資本に対する需要」（銀行資本の減少を伴う借入需要）との区別を、マルクスはここで指摘しているので

18) マルクス、前掲書、583ページ（原文473ページ）。下線は筆者。

19) マルクス、前掲書、584 5ページ（原文474ページ）。

ある。ところが、小西氏は、マルクスの「帳簿信用」に関する記述のみに着目することで、この区別を「銀行券による貸出と預金設定による貸出との区別」を指摘したものと誤解することになったのではないだろうか。

ちなみに、個々の銀行がそれぞれ銀行券を発行していた時代には、小切手を手形交換所で交換するのと同じように、相互に「銀行券を交換する」ということも行われていた。貸出の際に発行した自行の銀行券が他行に預金されれば、自分が保有するその銀行の銀行券とそれを交換するのである。

マルクスは『資本論』第5篇第25章「信用と架空資本」で、J・W・ギルバート『銀行業の歴史と原理』（ロンドン、1834年）から、次の文章を引用している。

「各銀行業者は他の銀行業者の銀行券を受け入れるが、再びそれを払い出すことはしない。いくらか大きい都市ではどこでも彼らは毎週一度か二度集まって銀行券を交換し合う。残高はロンドンあての手形で支払われる」<sup>20)</sup>。

これは銀行が預金設定によって貸出を実施した場合に、借り手が振り出した小切手を手形交換所で交換するのと同じである。いずれの場合も、「銀行は自分自身の債権を前貸した」ことになる。

上記のように、銀行貸出が銀行自身の「資産」による決済を必要とするかどうかという「区別」を、「預金設定」か「銀行券発行」かという形式上の「区別」に置き換えることはそもそもできないのである。

### (3) 「相殺による振替」と「相殺なき振替」

以上述べたことは、とりたてて深い考察が必要な事柄とも思えないし、マルクスも明瞭に指摘していることである。

にもかかわらず、小西氏はなぜ、「預金設定」による貸出の場合は、銀行は「銀行資本の一部」を前貸したことになるが、「銀行券発行」による場合はそうではないと考えられたのか。この点については、小西氏の次の文章についても検討しておく必要がある。

自行あて小切手が自行に入金される場合にはつねに相殺が実現し、たんなる預金の名義の振替が行われるだけであり、「預金が貨幣へのたんなる請求権として」働いている。自行あての小切手で相殺されないかぎりでは、現金準備などの資産によって決済されなければならないことになる。いずれの場合でも、預金は銀行券とは異なり、相殺される限りにおいてた

---

20) マルクス、前掲書、第5篇第25章「信用と架空資本」、510 1ページ、原文419ページ。

んなる貨幣請求権として機能することができるのである<sup>21)</sup>。

小西氏が上記の文章の前段で取り上げているのは、甲銀行が預金設定で貸出を行い、その預金に宛てて借り手 A が振り出した小切手が、それを受け取った B の手を経て再び甲銀行に預金として入金されてくるケースである。この場合には、預金の名義が甲銀行内で A から B に振り替るだけなのだが、注目すべきは、小西氏がこのケースを指して「相殺が実現」していると記している点である。すなわち、小西氏にとっては、同一銀行内での預金「振替」も、先に(本節(1)で)とりあげた手形交換の場合と同様、「相殺」を伴う振替なのである。

ちなみに小西氏は、「相殺」について同書の中でこう説明している。

相殺とは無から有を生むものではなく、債務を債権で相殺する、つまり資産を利用してはじめて可能なもの……である<sup>22)</sup>。

そこで、小西氏においては、事態は以下のように説明されることになる。

預金設定によって銀行が作り出した預金が――

現金で引き出された場合。いうまでもなく銀行は預金債務を、自己の「資産で決済」したことになる。

その預金に宛てて振り出された小切手が他行に回った場合。手形交換によって銀行間の債権債務が相殺されれば、銀行は現金の流出を免れる。しかし、その結果、他行あて債権(小切手や手形)が減少するという意味で、この場合も銀行は預金債務を自己の「資産で決済」したことになる。

その預金に宛てて振り出された小切手が自行に預金された場合。この場合にも「相殺が実現」しているのだから、銀行は自己の「資産で決済」したことになる。

こうして小西氏は、いかなる場合にも「預金設定によりつくりだされた預金は、銀行の資産で決済されなければならない」のだと理解し、したがってまた「預金設定」は「信用創造」にはあたらないのだと結論づけるのである。

理解に苦しむのは、である。同一銀行内で行われる預金振替が、小西氏にはどうして「相殺」と映るのか。それを「相殺」だと主張するのであれば、その際銀行がどんな資産(債権)を使って、どういう債務を打ち消したのかが説明されなければならない。しかし、同一銀行内での預金の振替が、銀行の資産には何の影響も与えないことは明らかである。

念のため、バランスシートを示しておこう(図3)。

---

21) 小西, 前掲書, 82ページ。

22) 同上, 83ページ。

**【手形交換を通じた振替】**

甲銀行		乙銀行	
A への貸出 +100	A 預金 +100	甲銀あて小切手 +100	B 預金 +100
乙銀あて小切手 -100	-100	-100	C 預金 -100

  

**【同一銀行内での振替】**

甲銀行	
A への貸出 +100	A 預金 +100
	-100
	B 預金 +100

図 3

「手形交換を通じた振替」の場合も、「同一銀行内での振替」の場合も、甲銀行が作り出した預金の名義が A から B に振り替る点は同じである。しかし、前者の場合は、甲銀行のバランスシートに明らかなように、A に対する「預金債務の減少」が「乙銀行あて小切手」という「資産（債権）の減少」と対応している。銀行は「自己の資産を利用して」、「自己に対する債務」を打ち消したことがここに示されている。これは文字通り「相殺」にほかならない。

ところが、後者の場合には、銀行の資産にはまったく変化が起きていない。この場合には、A に対する「預金債務の減少」には、B に対する「預金債務の増加」が対応しているのであって、それはたんなる債務の「振替」でしかないのである。この場合、銀行は「資産を利用して債務を「相殺」したのでも、「資産で決済」したのでもない<sup>23)</sup>。前者を「相殺による振替」と呼ぶとすれば、後者はむしろ「相殺なき振替」と呼ぶべきである<sup>24)</sup>。

23) このように、銀行が預金を設定して貸出を行っても、借り手が振り出した小切手が自行に入金される場合は、同一銀行の内部で預金の名義が A から B に振り替るだけであり、銀行は自己の資産を減らさないで済む。これは、発券銀行が兌換銀行券を発行して貸出を行っても、その銀行券が A から B へと持ち手を変えて流通している限りは、発券銀行の資産が減らないで済むのと同じである。

24) 小西氏は、預金が「単なる貨幣請求権」として機能するためには、いかなる場合にも「相殺」が不可欠だという自身の主張を補強すべく、下記のように MEGA からマルクスの文章を引用している。

「預金設定によりつくりだされた預金は、銀行券の場合とは異なり、銀行の資産（金、中央銀行券、保有有価証券）で決済されなければならない。そして『預金が貨幣……への単なる請求権として働くことができるのは、ただ債権の相殺によってのみなのである』（MEGA 4.2, S. 589...）」（小西、前掲書、82ページ。（ ）内原文）。

同一銀行内での預金「振替」を、仮に「相殺」という言葉を用いて説明するのであれば、それを「預金流出」と「預金流入」が「相殺」される事態だと表現することは許されるかもしれない。すなわち、Aが小切手で預金を引き出すことと、Bが小切手で入金をするのが同時に起きたと考えるわけである。しかし、これは債権債務の「相殺」とは異なる。この場合、銀行は「資産を利用して」預金債務を「相殺」したのではなく、預金の流入によって——まさに「資産を利用」することなく——預金の流出を賄ったのである。

このように小西氏の主張とは異なり、必ずしも「預金設定によって作りだされた預金は、銀行の資産で決済されなければならない」というわけではないし、したがってそのことをもって「預金設定」は「信用創造」に当たらないのだと主張するのも誤りである。とすれば、こうしたことを根拠に「銀行は本質的には集めた貨幣を貸すところ」だと主張することも説得力を持たないということになる。

最後に、小西氏の所説に関連して、もう1点指摘おかなければならないことがある。それは、同氏においては銀行の「信用創造」の問題が、「銀行資本の減少を伴う貸出かどうか」というように個別銀行の枠内で設定されていることである。しかし、「信用創造」については、問題を銀行システム全体との関連で、あるいはまた社会的再生産との関連でとらえる視点が不可欠である。そうでなければ、銀行が信用創造機能を有することが社会的に見てどのような意味を持つのかを明らかにすることはできない。次節ではこのことを念頭に置きながら、考察をさらに進めることにしよう。

### 3. 「信用創造」と「金融仲介」

#### (1) 「信用創造」機能の外部化

ここで、問題の所在を再確認しておこう。すでに述べたように、銀行には2つの「規定」が

---

そして、このマルクスの文章の引用の後、小西氏は先に引用した「自行あて小切手が自行に入金される場合にはつねに相殺が実現し……」という文章を続けている。しかし、ここで、小西氏が引用しているマルクスの文章は、あくまでも手形交換の場合に関する記述であって、同一銀行内での預金の振替も含めて「債権の相殺」が必要だということを述べたものではない。念のため、当該箇所を引用しておく。

「彼が取引銀行業者あての小切手でBに支払い、Bはこの小切手を取引銀行業者に預金し、そしてAの取引銀行業者もまたBの取引銀行業者あての小切手をもっており、そしていま、この二人の銀行業者がこれらの小切手を交換するなら、Aが預金した貨幣は2度貨幣機能を果たしたわけである。第1には、Aが預金した貨幣を受け取った人の手で。第2には、A自身の手で。第2の機能では、それは、貨幣の介入なしに行われる。債権の(Aが取引銀行業者にたいしてもっている債権とこの銀行業者がBの取引銀行業者にたいしてもっている債権との)相殺である。……預金が貨幣……への単なる請求権として働くことができるのは、ただ債権の相殺によってのみなのである」(翻訳は大谷禎之介氏による。( )内は原文)。



ある。1つは、預金という信用貨幣の「創造者」としての規定であり、今1つは利子生み資本の運動の「媒介者」としての規定である。一般には前者は「信用創造」機能と呼ばれ、後者は「金融仲介」機能と呼ばれてきた。重要なのは、これら2つの側面のどちらがより「本質的」なのかを指摘することでも、またそうした問題意識から「信用創造」を再定義することでもない。両者の関係をどう統一的に理解するか——問題の所在はここにこそある。

そうした問題意識に立って、2つの機能の関係をとらえようとするなら、まずもって理解しておかなければならないのは、「信用創造」機能は「金融仲介」機能の一部として、それに付随して発展してきたということである。というのは、銀行は「集めた貨幣」を利子生み資本として貸し出すことによって、帳簿に存在する預金の多くをたんなる「貨幣請求権」、銀行の側から言えば「無準備の債務」に転化させるからである。

預金が「信用貨幣」になるのは、そのたんなる「貨幣請求権」（「無準備の債務」）と化した預金が、「流通の必要」——商品流通を媒介する必要——に基づいて、「振替」という形で持ち手を変えて流通するからにほかならない。

金属貨幣の流通下で、銀行が100の預金を受け入れたとしよう。その100のうち、60の貨幣（金）を貸出に回したとすれば、帳簿に現存する預金100うちの6割は、今や「無準備の債務」、たんなる貨幣請求権だということになる。仮に、この預金60のうちの40が小切手によって持ち手を変えて流通するとすれば、すでに貸し出された金属貨幣60に加えて、預金債務40が新たに流通手段として機能することになる。「金属貨幣の流通」に「預金の流通」が加わるわけである。この場合、銀行は積極的に預金を「創造」してはいないが、「金融仲介」機能を果たすことに付随して、結果的に流通手段の供給者として、したがってまた信用貨幣の創造者としての役割を果たしたことになる。

ところで、たとえば甲銀行の預金者Aが小切手でBから商品を購入する際、BにはAがそれに見合う預金を甲銀行に保有しているかどうかは分からない。そのため、Aが預金残高を上回って小切手を振り出したとしても、Bはその小切手を受け取り、それを甲銀行に預金する。これはいわゆる「過振り」であるが、甲銀行がAからの「入金」が遠からずあると判断すれば、それを認め、甲銀行はバランスシートの資産側にその金額を「Aに対する当座貸越」として記入し、負債側には「B預金」として記入することになる。

ここで記入されたBの預金は、金属貨幣の預け入れによって生まれたものではない。それは銀行が新たにつくり出した預金である。このように、たんなる貨幣請求権（無準備の債務）でしかない預金が流通手段機能を果たすようになれば、遅かれ早かれ銀行は自ら預金を新たに創造するようになるのである。

さらに、こうしたプロセスが手形割引によって行われれば、銀行の「信用創造」機能はより鮮明になる。すなわち、Aが小切手ではなく約束手形を発行してBから商品を購入し、Bが甲銀行にこの手形の割引を求めるという場合である。この場合にも、銀行は上と同様にAから

の「入金が増加する」と判断すれば、この手形の割引を実施し、Bの預金口座にその金額を記入する。想定されている事態は上の当座貸越の場合と全く変わらないが、この場合には銀行が貸出（手形割引）の原資として自ら預金を創造していることがより鮮明に表れる。

このように、「金融仲介」機能のうちに内包されていた「信用創造」機能は、当座貸越や手形割引を通して「自立的」な機能として外部化する。そこでは、銀行自身の手で「たんなる貨幣請求権」としての預金が新たにつくり出されるのであって、預金として受け入れた金属貨幣が貸し出されることによって、預金が結果として「たんなる貨幣請求権」に転化するということではないからである。

しかし、それでも「自立」は未だ制限的である。なぜなら、銀行が信用創造によって自ら貸出原資を創造するのだといっても、この場合の信用創造はあくまでも「流通の必要」によってその限度を画されているからである<sup>25)</sup>。

実際、ひとたびそれら預金が「流通の必要」から解き放たれ、貯蓄性預金に転化されて商品流通（再生産過程）の外部に置かれるなら、それらがもともとは銀行が作り出したものだという「経歴」はまったく意味を持たない。金属貨幣の場合と同様に、それらは再生産過程から遊離した貨幣として銀行のもとにあるにすぎず、銀行にとっての「本源的預金」として「金融仲介」機能の1つの契機としての意味をもつだけである。ここでは、「預金の創造と預金形成を混同するな」、「銀行は本質的には預金で集めた貨幣を貸すところ」だと強調する小西氏の指摘が当てはまる。

もちろん、1.(2)ですで見たとように、この本源的預金の「運用」の過程で、銀行は預金設定による貸出を実行する。しかし、それは銀行が「預金で集めた貨幣を貸す」際の一つの形式でしかない。その際の信用創造は、利子生み資本の運動に貨幣形態を与える行為に過ぎないのである。

## (2)「流通手段の創造」から「資本の創造」へ

「当座貸越」や「手形割引」の形で銀行が実行する貸出が、「流通の必要」にもとづくものだという事は、借り手がこの融資によって何を手にするのかということに着目することでより明瞭になる。というのは、この場合、借り手はその借入額に相当する商品をすでに持っている、それが売れる前にその代金を先取りすべく銀行に融資を求めるのだからである。すなわち、自身の商品資本の貨幣形態の先取り、これが借入の動機である。

25) 「この場合の『信用創造』の根拠は、単なる銀行の信用が貨幣に代わって流通を媒介する——そのかぎりでは貨幣として機能する——ことである。この場合には、貨幣に代わって銀行の信用である預金が増加して流通を媒介するのであり、信用創造の限度は流通の必要によって画されている」。(久留間健「銀行の信用創造に関する諸問題」『立教経済学研究』第63巻第3号、2010年1月、80ページ)。本稿が久留間氏のこの論考に大きく影響を受けたものであることを、ここに記しておく。

借り手がすでにもっている商品を  $W_1$  とし、銀行から借り入れた貨幣で買い入れる商品を  $W_2$  とすれば、この場合借り手は入手した貨幣（この場合は、銀行が作り出した預金）で  $G W_2$  を先に行い、その後に  $W_1 G$  を行うことになる。 $G W_2$  が先行してはいるが、その際の  $G$  は  $W_1 G$  の  $G$  を先取りしたものにはすぎない。つまり、一連の過程が表現するものは結局のところ  $W_1 G W_2$  という商品の姿態変換にほかならないのである。銀行はこの商品の姿態変換を媒介する貨幣すなわち流通手段としての貨幣を「預金」という形で創造し、これを貸し出したのである。

しかし、銀行の貸出がこのような場合だけでないことは明らかである。たとえば、借り手が新規のビジネスを立ち上げようという場合、あるいは借入によって仕入れの規模を増やして生産規模を拡大しようする場合もある。このような場合には、先の場合とは異なり、借り手は借入額に相当する資本を商品（商品資本）という形ですでに持っているわけではない。借り手は、新たに機能する資本そのものを借入によって入手するのである。この場合、銀行に対して借り手が求めているものは「流通手段」ではなく、「資本」——新たに価値増殖運動を開始する資本——である。先の場合の貸出を「流通手段の前貸」というのに対し、これを「資本の前貸」と称するのはそのためである<sup>26)</sup>。

「資本の前貸」の場合にも、借り手は銀行から入手した貨幣で  $G W$  を実施する。ただし、この場合には先のように  $W_1 G W_2$  の後先が入れ替わって、 $G W_2$  が先行して実施されたというのではなく、それは「 $W G$  なき  $G W$ 」すなわち「一方的な  $G W$ 」であり、資本が新たにその価値増殖運動を開始する際の  $G W$  である。

そのため、こうした貸出が拡大し、貸し出された貨幣が生産的に投下されれば、社会的再生産の規模が拡大する。それはまた新たな需要の担い手でもあるから、物価上昇の契機にもなる。この場合には、銀行貸出が再生産のあり様を決定づけることになるのであって、その意味でそれは再生産に対して「規定的」な貸出である。

これに対し、「流通手段の前貸」はあくまでも再生産に対して受動的である。再生産過程の規模が拡大し、借り手が販売しようとしている商品が増えれば、その貨幣形態を先取りすべく銀行から借り入れる金額も増大する。また、借り手の保有する商品の販売により多くの時間を要し、代金回収が遅れば、仕入れ資金を銀行から追加的に調達する必要が出てくる。このような場合にも「流通手段の前貸」が増大する。いずれにしても、この場合の貸出は再生産のあり

26) 「流通手段の前貸」と「資本の前貸」の区別は、機能資本家が実施する貨幣投下（回収を前提にしている）なので、この貨幣投下を「前貸」というのであるが）に関するものであって、銀行貸出そのものの区別ではない。しかし、借入需要がどのような「必要」を反映したものかという点、貸出が再生産過程とどのような関係にあるかという点に着目すれば、これは貸出そのものの区別とも言える。なお、「流通手段の前貸」と「資本の前貸」に関しては、久留間健『貨幣・信用論と現代』（大月書店、1999年10月刊）の第 部を参照されたい。

様を反映する受動的なものである。それ自体が再生産規模の拡大や物価上昇の契機となるものではない。

このように「流通手段の前貸」と「資本の前貸」とでは、商品流通や再生産過程に対して持つ意味がまったく異なる。とすれば、それらを銀行が預金設定による貸出で実行した場合、信用創造の持つ意味も異なることになる。前者の場合には銀行が作り出す「預金」はあくまでも「流通手段」であって、銀行は商品流通や再生産過程に対して受動的にそれを前貸しするに過ぎない。これに対し、後者の場合には銀行が信用創造で作り出したものは「資本」なのであって、それが価値増殖運動を開始すれば、それにともなって社会的再生産の規模が拡大する。

### (3) 「はじめに信用創造ありき」が妥当する局面

「資本の前貸」が銀行貸出によって行われる場合については、次の点を考慮する必要がある。先に述べたように、この場合借り手によって「一方的 G W」が実行されるのであるが、それが先行する（あるいは同時期になされる）「一方的 W G」——再生産過程からの貨幣の引き上げ——と対応する場合には、銀行による信用創造（預金設定）は新たな「資本」の創造とはならず、実際には「資本の移動」を媒介したにすぎないのだという点である。その場合には、かりに銀行貸出によって「一方的 G W」が行われなければ、銀行の手元に「遊休貨幣資本」が堆積することになる。

しかも、こうした「対応関係」は個別銀行の内部での対応関係に限定されるものではない。たとえば、甲銀行が A に預金設定で貸出を実行し、A がその借入金で仕入れを増やして、生産規模の拡大を実現したとしよう。A によるこの貨幣投下は、いうまでもなく「資本の前貸」であり、A は入手した貨幣で「一方的 G W」を実行する。しかし、これとは別に、ある機能資本家 B が販売代金を再投資に回すことをしないで——すなわち「一方的 W G」によって——再生産過程から貨幣を引き上げ、それを貯蓄性預金として乙銀行に入金したとしよう。この場合には、一方では A による資本投下で新たに価値増殖運動が開始されるが、他方では B によって資本の引き上げが実施され、価値増殖運動は停止される。これは社会的に見れば、資本がある部面から他の部面に移動したにすぎず、銀行システムがその資本移動を媒介したことになる。この場合、銀行が果たした役割は、社会的に見れば「金融仲介」の枠内にとどまっている。

なお、甲銀行が信用創造で「資本の前貸」を賄う一方、乙銀行には貯蓄性預金が一方向的に流入すれば、甲銀行での資金不足、乙銀行での資金余剰が生じることになる。そこで、金融市場を介して、乙から甲へと資金移動が起きる。銀行システムを通じた「資本の移動」はこうして完結する。銀行が銀行間のシステムを通して、いわば共同作業で「金融仲介」機能を果たしたわけである。

しかし、利潤獲得の見込みが拡大し、借入需要が旺盛であれば、銀行がその借入需要に応じて貸出を増やしていくことで、やがてはこうした対応関係は崩れることになる。「一方的 G

W」が他方での「一方的 W G」による貨幣蓄積を越えて実行されるようになるのである。そうなれば、銀行の信用創造は、過去の生産や販売から独立した資本の創造だということになる。

その場合には、銀行の信用創造が——「預金設定」というたんなる「形式」ではなく、実質的な意味で——全過程をリードすることになる。それは、「はじめに信用創造ありき」だとする吉田氏の主張が現実のものとなる時でもある。「預金 貸出」という関係ではなく、「貸出 預金」という関係が前面に出て、再生産過程を引っ張っていく。吉田氏の所説の誤りは、この独自の局面を一般化し、それを形式化することで現代の銀行システムを説明しようとした点にある。

もちろん、こうした局面にあっても、「銀行は預金で集めた貨幣を貸すところ」だという小西氏の強調する関係が消えてなくなるわけではない。

銀行が「信用創造」によって「資本の前貸」を実行すると、その際つくり出された預金は——価値額としては——「資本」として借り手の下で価値増殖の運動を繰り返すことになる。この増殖運動の過程で繰り返し借り手に流入する貨幣（貨幣資本）は、一部は返済に充てられ、その他は銀行に預金される。こうして形成された預金は「本源的預金」となって銀行のさらなる貸出を誘発する。また、当初銀行が作り出した預金は、「購買手段」として機能することによって販売者の手に移る。これがまた預金を形成する。こうして形成された預金もまた「本源的預金」となって銀行のさらなる貸出の契機となる。

このように、「信用創造」によって「資本の前貸」が実行されれば、「預金 貸出」という銀行の「金融仲介」機能もそれに伴って拡大し、利子生み資本の運動も活発化する。しかし、それはあくまでも「信用創造」によって「資本の前貸」が実行されたことの結果にほかならない。全過程をリードしているのはあくまでも「信用創造」であって、「金融仲介」ではない。むしろ「金融仲介」を自身が作り出した運動の一部として含みながら、銀行の「信用創造」は社会的再生産を緊張状態——それは物価上昇となって現象する——に導いていくのである。

こうした局面が存在することを否定して、「銀行は本質的には預金で集めた貨幣を貸すところ」だと「本質論」を強調しているだけでは、信用制度が生み出す経済のダイナミズムを理論的に位置づけることはできない。それこそ、硬直的な信用理論による「呪縛」にほかならず、むしろその「呪縛」を解く理論的アプローチこそが求められているのである。

#### 4. 信用の「膨張」と「収縮」

##### (1) 運動としての「創造」と「仲介」

そもそも銀行の信用は2つの基盤の上に成り立っている。1つは「銀行の資産内容の健全性、つまり、借手の利払いおよび返済の確実性」<sup>27)</sup>である。そしていま1つは「随時の預金引出請

---

27) 久留間健「金融とはなにか」、前掲書7ページ。

求に備えるための銀行の現金準備<sup>28)</sup>である。したがって、この2つの基盤を離れて(越えて)、銀行は自身の信用創造機能を拡大することはできない。そこに「信用創造の限度」があるのだが、この限度は、産業循環の過程で生じた「信用膨張」がやがて「信用収縮」へと反転せざるをえないことのうちに現れる。

前節では、再生産過程を信用創造がリードする局面が存在しうることを指摘した。そこでは、銀行は貨幣資本の蓄積を越えて、自らの信用創造によって「資本の前貸」を実行する。この過程は銀行信用の拡大すなわち「信用膨張」を伴うが、同時に以下の2つのことによって、「信用収縮」への転換を準備することになる。

1つには、それが「資本の前貸」だということによって。借手は銀行借入によって得た資本を投下することで生産規模の拡大を果たす。経済活動は活況を呈することになるが、やがてそれは過剰生産を進行させ、借手の「利払いおよび返済」を困難にする。それは「銀行の資産内容の健全性」に疑念を生じさせ、「信用不安」「信用収縮」へと事態を展開させていく。兌換制下であれば、この局面転換には「恐慌」が介在することになる。

2つには、「信用創造による貸出」だということによって。貨幣資本の蓄積によらない貸出は遅かれ早かれ金融市場での金利上昇をもたらす、その金利上昇がブレーキとして作用することで信用膨張は信用収縮へと転換する。

そもそも、「再生産過程を信用創造がリードする局面」とは「貨幣資本にたいする需要が供給よりももっと早く増大」し、その旺盛な需要を銀行が「信用創造」で満たしている局面である<sup>29)</sup>。「信用創造」は当面この需給キャップを埋めることができても、需要超過の反映である金利上昇そのものを抑制することはできない。なぜなら、その信用創造が「現金準備の不足」を引き起こすからである。現金準備の不足を補填すべく、銀行が銀行間市場で資金(準備預金)の取り入れに走ることから、金融市場での金利上昇が生じ、その金利上昇がブレーキとして作用することで信用膨張は信用収縮へと転換するのである。銀行信用が「現金準備」に基盤をもち、それゆえにそこに「限度」を持つことはこういう形で現れる。

なお、銀行の信用創造がもつ「現金準備による制約」は、中央銀行の信用供与によって緩和される。しかし、兌換制下ではその中央銀行の信用供与自体が金準備によって制約されるため、金融市場における資金需給の逼迫と緩和は中央銀行の信用供与の際の利子率(「割引率」)に反映し、また後者が前者に決定的な影響を与えることになる。マルクスは産業循環における利子率と信用の膨張・収縮の運動について——1857年恐慌に至る10年間の利子率の変動に関連し

28) 同上、同ページ。

29) 「利子率が非常に高く上がったとしても、それはただ、貨幣資本にたいする需要が供給よりももっと早く増大したからでしかない。ということは、言い換えれば、産業的生産の拡大につれてその運営が信用制度の基礎の上で拡大されたということに帰着する」(マルクス、前掲書第5編第26章「貨幣資本の蓄積」538ページ、原文438ページ)。

て——次のように「簡単」化して述べているが、その際「利子率」として念頭に置かれているものも中央銀行（イングランド銀行）の「割引率」である。

ここまで見たところでは、現在結末に達した10年間の期間の利子率の振幅は、近代商業の循環する諸局面に普通にともなう現象を示しているにすぎない。これらの局面は簡単にいえばこうである。パニックの年における信用の極度の収縮、それにつづいてしだいに拡張、そして利子率が最低点に下がるときに信用の拡張は最大限に達する。ついでふたたび反対の方向への動きが生じ、信用がしだいに収縮してゆき、利子率が最高点に上がるときに収縮が最頂点に達し、ふたたびパニックの年が始まる<sup>30)</sup>。

兌換制下では急激な信用収縮は、産業循環の「恐慌」局面を現出させるが、そのパニック的状况を通り過ぎた後は、経済は停滞期に入る。そこでは、「一方的 W G」によって再生産過程から切り離された貨幣資本が「遊休貸付資本」として銀行の元に堆積することになる。産業活動が停滞しているために、銀行が預金を受け入れてもその「運用先」を見出せないからである。過剰な現実資本の整理が進み、景気局面が不況期を脱するにしたがって、こうした「貸付資本の過剰」も徐々に緩和されていくが、しばらくは「資本の前貸」を銀行の信用創造に依存しなければならないほどの活況には至らない。それは金利が低位で安定していることに示される。

マルクスは、これを「産業資本の停滞」を表す「貸付資本の過剰」が見られる局面であるとして、次のように記している。

生産的蓄積とはただそれと反比例するという関連しかないような、貸付資本の堆積、その過剰豊富が生ずることもありうる。それは産業循環の二つの段階で現われる。すなわち、第一には、産業資本が生産資本と商品資本とのどちらの形態でも収縮している時期、つまり恐慌のあとの循環開始期である。そして、第二には、好転は始まっているがまだ商業信用が銀行信用をわずかしか要求しない時期である。第一の場合には、以前は生産や商業で充用されていた貨幣資本が遊休貸付資本として現われる。第二の場合には、それがだんだん大きな度合いで充用されるようになるが、その利子率はまだ非常に低い。……貸付資本の過剰は、第一の場合には産業資本の停滞を表しており、第二の場合には、還流の流動性や信用の短期性や自己資本による営業の優勢にもとづいて商業信用が銀行信用から相対的に独立していることを表している<sup>31)</sup>。

30) マルクス「イギリスの商業事情の急激な悪化」（『ニューヨーク・デイリー・トリビューン』1857年11月30日付、第5183号、『マルクスエンゲルス全集』第12巻、大月書店、303ページ、原文321ページ）。

31) マルクス『資本論』第5篇第31章「貨幣資本と現実資本」、『マルクスエンゲルス全集』第25巻b、大月書店、632-3ページ、原文511-2ページ。

このように「貸付資本の堆積、その過剰豊富」が生じている局面にあつては、銀行が形式的には「預金設定」による貸出を行っていても、銀行の信用創造のもつ実質的な意味は「流通手段に対する需要」を満たすことに限定され、仮にそれで「資本の前貸」が実行されたとしても、「仲介」機能を越えることにはならない。それは、小西氏が言う「銀行は預金で集めた貨幣を貸すところ」という規定が全面的にあてはまる局面だといえる。

しかし、金利が低位で安定しているということ自体が1つの誘引となつて、「資本の前貸」が徐々に活発化し、景気は活況を呈するようになる。やがて「貨幣資本にたいする需要が供給よりももっと早く増大」しはじめ、再び銀行の信用創造によって「資本の前貸」がまかなわれる局面、すなわち「再生産過程を信用創造がリードする局面」が現れる。吉田氏のいう「はじめに信用創造ありき」の局面である。

とはいえ、上述したように、この局面も長くは続かない。「信用創造による資本の前貸」が続けば、過剰生産と金利上昇が進行し、いずれ信用収縮へと局面転換が生じる。銀行の「創造」機能は再び停止状態に陥り、銀行はたんなる「金融仲介者」に引き戻される。

前節の冒頭で、問題の所在を次のように整理した。すなわち、銀行には機能上の2つの「規定」がある。1つは信用貨幣の「創造者」としての規定であり、今1つは利子生み資本の運動の「媒介者」としての規定である。問題は、こうした「信用創造」機能と「金融仲介」機能との関係をどう統一的に理解するかにあると。

銀行が相反する2つの機能上の規定をもつことは、それ自体としては「矛盾」にはほかならない。しかし、その「矛盾」こそが、上記のように信用の膨張と収縮というダイナミズムを生む源泉なのであり、その意味でそれは産業循環を形成する主要な要因として位置づけられるべきなのである。したがって、銀行の機能をどちらか一方に解消することは、経済のダイナミズムを信用理論の上に位置づけることを不可能にしてしまう。

小西氏は、「仲介」機能こそ銀行の「本質的」な機能なのだと強調する。そのこと自体は否定されるべきではないだろう。しかし、その「本質性」の根拠は、「信用創造」の持つ限界性にこそ——すなわち、それが信用収縮への契機を生み出すことで、銀行の機能を「仲介」の範囲に引き戻すことになるという「運動」のうちにこそ——見出されるべきなのである。これは、「銀行券発行は信用創造だが、預金設定は信用創造ではない」といった「理論」展開とはまったく無縁のものである。

## (2) 「信用の限度」と不換制度

最後に、上述した内容にかかわる限りで、不換制下の特質について重要だと思われる諸点を以下に若干記しておくことにしたい。

兌換制と不換制との決定的な違いは、後者の場合には中央銀行信用がもはや金に対する支払約束ではないということ、したがって中央銀行が金準備の制約を離れて「預金設定」を行い、



形式的には無制限に市中銀行に対して現金準備を供給できることにある。これは、現象的には兌換制下であったら生じたであろう金利の上昇を、中央銀行が人為的・政策的に抑制することが可能だということ、そしてまた現金準備の無制限な供給によって「金融恐慌」の発生を防止することができるようになったことを意味する。

本稿のテーマに関連して、ここであらためて取り上げる必要があるのは、兌換制下では信用収縮となって現象した「信用創造の限度」が、上記の特質をもつ不換制下においてはどのようにして自己を貫くのかという問題である。なぜなら、不換制下では中央銀行による現金準備の供給に支えられて、銀行は兌換制下ではなしえなかった規模にまで、その「信用創造」機能を拡張することができるからである。

## (2) - 1 「信用の限度」とインフレーション

結論を先取りして言えば、「信用創造の限度」は、不換制下では2つの現象となって現れる。その1つは、不換制下に独自の持続的物価騰貴すなわちインフレーションの発現である。

周知のように日本の高度経済成長はインフレーションの進行を伴っていたが、これは銀行が本来もつ「信用創造の限度」を越えて、「資本の前貸」を賄ってきたことを示すものである。そのことが兌換制下であったなら生じえなかったような現実資本蓄積を可能にする一方で、兌換制下では見られなかった持続的な物価騰貴現象を生み出したのである。

ただし、このことを理論的に明らかにするためには、次のような理論上の問題が解決されなければならない。

周知のように、マルクスは『資本論』において、国家紙幣が流通必要量をこえて過剰に発行され流通に投じられると、個々の価値章標が代位する金量が減少することによって——すなわち紙幣減価が生じることで——物価の全般的上昇を引き起こされることを明らかにした。インフレーションはこの「紙幣減価の法則」の貫徹を示すものにほかならない。しかし、銀行の「信用創造」は、たとえ不換制下であっても、あくまでも債権債務関係の創出であって、国家がその権力を行使して紙幣を過剰に発行・投入することとは少なくとも形式上は明らかに異なっている。とすれば、銀行が「信用創造」の本来の限度を越えて「資本の前貸」を実施すればインフレーションが発現するのだということを理論的に明らかにするためには、「信用の膨張」と「紙幣の過剰」という2つの概念の関連が——不換制の特質を踏まえて——明らかにされなければならないことになる。この問題については、筆者はすでに「『信用の膨張』と『紙幣の過剰』——インフレーションにおける過剰概念とその具体化について——」<sup>32)</sup>と題する論文で考察の対象にしたので、ここでは以下に要点のみを記しておくことにとどめたい。

32) 山口義行「『信用の膨張』と『紙幣の過剰』——インフレーションにおける過剰概念とその具体化について——」『金融経済』（金融経済研究所発行）189号、1981年8月。

紙幣の過剰つまり流通量と必要量とが乖離するという事態は、たんなる強制通用力にもとづいて金の裏付けをもたない購買力が造り出されたことの結果としてのみ生じうる事態であり、そういう意味でそれは一つの独自の社会関係を前提・表現する概念である<sup>33)</sup>。

不換制下において、中央銀行の「信用」が金準備の制約から解き放たれ、たんなる紙幣(不換銀行券)の発行能力にもとづいて「信用創造」(預金設定)が行えるようになるということは、企業 市中銀行 中央銀行という一連の信用連関を通して、全信用がその内在的限度を越えて、中央銀行のもつ強制通用力に依拠して膨張しうようになるということにほかならない。

とすれば、市中銀行が「信用創造によって資本の前貸」を実行した場合でも、それが兌換制下でなしえなかつた規模に——つまり、中央銀行が兌換制下での限度をこえて支えなければならない程に——増加するなら、その際行われる購買力(資本)の創造は事実上強制通用力にもとづくものだということになる<sup>34)</sup>。

—こうして、拙稿では下記のような結論を導いた。

国家紙幣が流通必要金量をこえて過剰に発行・投入されるなら紙幣減価が生じるという、マルクスが『資本論』で明らかにした法則は、今日のような発達した信用・銀行制度下においては、「信用」が兌換制下でなら存在したはずの限度——信用が信用であるかぎりでもつ限度——をこえて膨張した場合にはインフレーションが生じる、という形態で貫徹する。インフレーションにおける過剰概念——たんなる強制通用力によって購買力がつくりだされるという独自の関係——が、今日では、紙幣の過剰発行という形態をとるかわりに、中央銀行券のもつ強制通用力に依拠した銀行信用の過大な膨張という、より高次の形態をとってあらわれるからである<sup>35)</sup>。

## (2) - 2 「信用の限度」とバブル崩壊

不換制下において「信用創造の限度」はけっしてインフレーションとしてのみ発現するわけではない。というのは、低インフレ下にあっても、銀行の信用創造機能が大いに発揮される局面が存在するからである。「資産バブル」の進行時がそれである。

実際、「資産バブル」は低インフレ下でこそ発生している。たとえば、日本では「86年6月から89年2月まで消費者物価の前年比は小幅のマイナスないしゼロ台を続け」<sup>36)</sup> ていたが、不

33) 同上, 126 7ページ参照。

34) 同上, 133ページ参照。

35) 同上, 133 4ページ。

36) 白川方明『現代の金融政策』日本経済新聞社2008年3月初刊, 402ページ。

動産バブルの発生はまさにこの時期にこそ進行した<sup>37)</sup>。

バブルの発生が低インフレ下で見られるのには、それなりの理由がある。低インフレは実体経済の低迷、現実資本の低蓄積と連動しており、この時期には銀行は「貸付資本の過剰」に悩まされているからである。こうした停滞期にあっては、銀行の貸出が「資本の前貸」を意味したとしても、それは銀行の下に「堆積した貸付資本」の運用以上のものではなく、その意味で銀行の機能は、「金融仲介」に限られている。しかし、停滞期においては、生産的投資をまかなうだけでは「貸付資本の過剰」は解消しない。そこで、銀行は収益確保を目指して、不動産投資などの実物資産投資や株式などの金融資産投資へと活路を見出すことになる。バブル生成の過程がこうして始まる<sup>38)</sup>のだとすれば、低インフレとバブル発生との共存はむしろ当然の帰結だということになる。

ここで注目すべきは、資産価格の上昇が鮮明になるにしたがって、やがて資産投資の原資が「過剰な貸付資本」にはとどまらなくなるという点である。というのは、銀行が資産投資を新たな収益源として位置づけ、より積極的に自身の「信用創造」機能をその運用源として活用するようになるからである。平たく言えば、バブル膨張の背景が「カネ余り」から「カネづくり」へと、いわばステップアップするわけである。この段階で、バブル膨張の足取りは大きく加速されることになる<sup>39)</sup>。

前節で述べたように、「信用創造による資本の前貸」の活発化——ただし、「資本の前貸」といっても、バブル期におけるそれは、その多くが生産的投資ではなく、不動産や株式などの「資産投資」に向けられるのであるが——は銀行の現金準備の不足を引き起こし、金融市場での金利上昇を伴うはずである。ところが、その金利上昇を、中央銀行が人為的・政策的に抑制できるのが不換制の特質にほかならない。中央銀行がなんらかの理由で金利上昇を抑制

---

37) ちなみに、バブルの発生が低インフレ下で見られることは、決して日本に特有なことではない。白川方明氏は金融政策担当者の立場からこの点に着目して、次のように記している。

「日本のバブルは物価が安定する下で起きたが、過去15年くらいの世界のバブルの事例を振り返ると、多くのバブルは物価上昇率が低下傾向の中で生じている。例えば、1997年7月のタイのバツ危機に端を発した東アジアの金融為替危機をみると、物価上昇率は危機発生時まで、むしろ低下傾向にあった……。ロシア危機発生以前のロシア経済、ITバブル崩壊以前ならびに住宅バブル崩壊以前の米国経済についても同様である」(同上、403-4ページ)。

38) 80年代後半の不動産バブルがどのようにしてその膨張過程を開始したかについては、拙稿「『資産インフレ』の金融メカニズムについて(2)——奥田宏司氏の所説の検討を手がかりにして——」(『名城商学』第41巻第2号、1991年10月)を参照されたい。

39) 日本の不動産バブル膨張の過程で言えば、86年から徐々に進行していた地価上昇率の増加が、87年に入ってそのテンポを飛躍的に高める。これは、銀行の不動産関係融資がたんなる「余資運用」という位置づけを脱し、新たな収益機会としてより積極的な位置づけを得たこと示すものである。なお、当時の銀行の多様な形態での資金運用については、同上の拙稿に詳細に記している。

すれば<sup>40)</sup>、銀行の信用創造にブレーキがかからず、資産価格は極限にまで上昇し続けることになる。では、信用膨張から信用収縮への転換はどのようにして起きるのか。

本節(1)で述べたように、銀行信用がよって立つ基盤は「現金準備」だけではない。いま1つ、それは「銀行の資産内容の健全性、つまり、借手の利払いおよび返済の確実性」に支えられている。中央銀行の低金利政策によって制御を失った銀行の「信用創造」の拡大も、「借手の利払いおよび返済の確実性」に疑念が生じれば、ストップがかかることになる。

その「疑念」は、資産価格の上昇がピークアウトする<sup>41)</sup>と同時に急速に増大する。なぜなら、この場合「借手の利払いおよび返済の確実性」とは、貸し出された資金が投じられた資産の価格がさらに上昇し続けることだけを根拠にしているからである。したがって、想定通りに資産価格が上昇しないとすれば、たちどころに借り手は返済に窮することになり、手持ち資産を投げ打ってでも返済資金を得る必要が生じる。こうして資産価格は上昇から下降へと方向転換し、これが「銀行の資産内容」への「不信」を膨らませることによって、信用膨張は信用収縮へと転換するのである。

膨らんだバブルは、こうして崩壊する。それは資産価格の下落に留まらず、銀行の経営破たんをも伴うために、往々にして「金融危機」と認識される。中央銀行がいざとなれば現金準備を無制限に補給することができるために、兌換制下で見られたような「預金取り付け」による銀行倒産の多発やその結果としての「預金の喪失」は起きない。この点で兌換制下で周期的に発生する「金融恐慌」とは異なっている。しかし、不良債権処理を伴う信用収縮、銀行の破たん処理を伴う金融機構の整理再編、これはまさに膨張した信用と肥大化した金融機構の整理縮小のプロセスにほかならない。

不換制下において「信用創造による資本の前貸」が生産的投資に向かえば、その「限度」はインフレーションの発現という形を取って現れる。そして、そのインフレーションが通貨価値の下落を通して、膨張した信用を実質的に縮小させることになる。他方、それが不生産的に「資産投資」へと向かえば、「信用創造の限度」はバブル崩壊という形をとって現れ、膨張した信用はより直接的な仕方で整理されることになる。

---

40) 80年代後半の日本の不動産バブルの発生の際には、日本銀行はアメリカからの執拗な低金利要求によって、事実上独自の判断で金利引き上げを実施することはできない状況だった。このことがバブルを極限まで膨らませてしまったのである。拙著『誰のための金融再生か——不良債権処理の非常識』(ちくま新書、2002年6月初刊)、42-4ページ参照。

41) 資産価格上昇のピークアウトの契機は現実には様々である。日本の不動産バブルの場合には、「マイホームの夢を絶たれた」国民からの轟々たる批判が政策担当者を突き動かしたことがきっかけになった。政府は不動産向け融資の総量規制、日本銀行も最終的には金利引き上げの実施を余儀なくされた。その結果、不動産価格の上昇はストップしたが、そのとたん一気に価格は急下降しはじめたのである。多額の債務を負った「投資家」たちが返済資金の捻出のために「損」を覚悟で、手持ち資産を売却したからである。

ちなみに、前者の場合は、物価上昇の加速化、悪性インフレ化を進めることで、いずれ強力な金融引き締めによるインフレ抑制策の実施を余儀なくさせ、インフレを織り込みながらの現実資本蓄積はやがて頓挫する。また、後者の場合は、不良債権処理の長期化や深刻な銀行不信を醸成することで、現実資本蓄積を長期にわたって阻害する。バブル崩壊後「失われた10年」といった現象が見られるのも、このためである。

以上、本論文のテーマにかかわる範囲内で、不換制下の特質について触れてきたが、不換制下でみられる経済のダイナミズムが、上述したような信用理論の枠組みだけで分析できるものでないことはいうまでもない。不換制下に独自の国際通貨関係、とりわけ「ドル本位制」と呼ばれる特殊な国際通貨体制が考慮に入れられなければならないし、不換制下の公信用がもつ独自の役割についても考察の範囲に取り込む必要がある。しかし、こうしたさまざまなモメントを的確に位置づけながら現実分析を進めるためには、何よりもまず銀行の機能についての正確な理論的把握が前提となる。本論文の副題に「バブル経済を理解するための理論的基礎」と記したのは、こうした問題意識に基づくものである。