

信用貨幣の購買力について

富永 和人*

和情報網

概要

本稿は、信用貨幣の購買力の源泉はその貨幣を創出した貸出の借り手である企業や家計が将来提供する生産物や労働力にあり、その原理は兌換紙幣の兌換と同じであることを示す。この仕組みにおいて銀行は、流動性の供給・吸収とともに、将来の兌換が確実に行われることを保証する役割を担う。

キーワード 貨幣論、信用貨幣、貨幣価値、貨幣の購買力

1 はじめに

商品やサービスの代価として、それ自体は本源的な価値のない紙切れである不換紙幣を人々が受け取るのはなぜか。

この問いに対し、標準的な経済学の教科書は次のように答える。それを将来、自分が欲しいものと引き換えに、誰か他の人が受け取ってくれると確信しているからだ、と。そして、人々がそう確信している理由として、政府がそれを貨幣だと宣言していることや、その時その時の人々の予想、社会的慣習などを挙げる [1, pp.340, 344]。

不換紙幣たる日本銀行券（日銀券）は、我が国の信用貨幣システムの一部をなす。同じく信用貨幣である銀行預金は、現代では銀行にあるコンピュータ内の情報に過ぎず、もちろん兌換もされないため、紙幣よりも本源的な価値がないと言える。そういう預金についても、上の説明によれば、それを将来他の誰かが何かの代価として受け取ってくれるという確信があるから、いま商品やサービスの代価として受け取るのだ、ということになる。

我が国の通貨当局はこれを「通貨の信認」という言葉で表す。例えば平成 22 年、当時の日本銀行（日銀）総裁である白川は、入行式における新行員への挨拶の中で以下のように述べている [2]：

皆さんが普段使っているお札、すなわち銀行券は、素材としての価値はわずかなものです。しかし、それにもかかわらず、銀行券が額面通りの価値を持つものとして人々から使われているのは、銀行券に対する信認があるからです。

この説明は、前述の教科書による説明と一致する。

この「信用貨幣（不換紙幣を含む）がいま価値（ここでは交換価値すなわち購買力のこと*1）を持つのは、将来もその貨幣が購買力を持つと信じるためである」という説を、本稿では信認説と呼ぶことにする。信認説は、経済学の標準的なテキストにもあり、我が国中央銀行総裁の発言にも現れているので、主流であると考えてよいだろう。

信認説は、貨幣の購買力は人々の内心で決まると主張しているに等しい。しかし人々の内心を直接観察する方法はない。そのため、いま貨幣が商品・サービス・労働力に対して特定の購買力を持つ理由を、信認説で定量的に説明するのは困難だろう。

それに対し、筆者は以前、銀行実務における信用創造過程を基礎として、信用貨幣の購買力はそれと見合いとなる将来の生産物の存在に基づくものであり、銀行はその見合いの関係を確認する役割を負っているという試論を示した [5]。本稿では、その関係が定量的に兌換で説明できることを示す。すなわち信用貨幣は生産物（および労働）に対する兌換貨幣としての性質を持つ。その購買力は客観的であり、人々の内心による説明を要しない。

2 兌換とその効果

まず兌換貨幣について確認する。銀本位制の兌換紙幣を考える。銀 1 グラムを百円とし、銀 1 グラムからなる正貨と兌換できる百円札を銀行が発行するとする。

このとき百円札は、少なくとも銀 1 グラムに等しい購買力を持つとしてよいだろう。なぜなら、百円札の銀へ

*1 本稿で扱う購買力は、ある財（貨幣含む）が他の特定の財に対して持つ購買力であり（すなわちスミス [3, p.30] が言う意味での厳密な価値および購買力）、消費者の消費パターンを仮定した「貨幣の一般購買力」ではないことに注意されたい（参考：フィッシャー [4, p.315]）。

* メール：kazutomirw@gmail.com

の兌換が保証されているなら、銀1グラムを受け取って商品を引き渡す者は、百円札を受け取っても商品を引き渡すだろうからである。

このことから、兌換紙幣の購買力は、兌換によって手に入れられるものの購買力によって支えられていると考えてよいだろう。

では、兌換が行われることにどのような効果があるか。ある者が銀行に百円札を持ち込み、兌換を要求する。兌換が実行されると、以下のことが起きる。

- 紙幣発行者（銀行）の手元から、紙幣と同じ購買力を持つ財（銀1グラム正貨）が失われる
- 兌換を求めた者は、差し出した紙幣と同じ購買力を持つ財（銀1グラム正貨）を手に入れる

このとき、回収された紙幣は「発行されていない」状態になると考えてよいだろう。我々が普段使う日銀券も、日銀の手元にあるときには発行されておらず、日銀の窓口から送り出された時に発行されたことになる [6, pp.50-51]。このことから、兌換によって貨幣が消滅したと考えるとよいと思われる*2。

- 兌換された貨幣は消滅する

3 信用貨幣の創出と消滅

銀行預金は、信用貨幣の最も純粋な形式と言ってよい。現代の銀行預金は、銀行のコンピュータに記憶されているデータに過ぎない。物質としての実体がなく、純粋に信用（貸し借り）を表す情報である。

銀行預金は貸出によって創出される*3。銀行が企業に融資すると、それまで何もなかったところに、銀行の貸出金（そしてそれと対となる企業の借入金）と、企業の預金（と対になる銀行の負債としての預金）が生まれる。このうち企業の預金が貨幣として機能する。

この企業が借入金を返済すると、貨幣が消える。具体的には、企業が自らの口座に返済する額を入金し、銀行に返済すると言うと、銀行の貸出金（企業の借入金）と企業の預金（銀行の預金）が同時に消滅する。

なお本稿では、信用貨幣の購買力の基礎を検討するため、利子は捨象して考察を行う。

*2 後に5節と6節において、銀行の機能は流動性の供給であると整理する。その整理に従うと、銀行の負債としての貨幣は銀行が流動性を供給したときに現れるもので、発券銀行の手元にある紙としての紙幣は、貨幣としては発行されていないものとなる。これは日銀の説明とも整合する。

*3 以下の議論は吉田 [7] 第3章の説明に基づく。

4 信用貨幣における兌換

融資を受けた企業は、生産活動によって預金を手に入れ、借入金を返済しなければならない。そのため、商品（あるいはサービス、以下では合わせて商品と呼ぶ）を売って得る売上の一部を返済に充てる必要がある。

企業が商品を誰かに売って、その売上を原材料などの仕入、賃金、借入金の返済、留保する利益に分配するとする。借入金を返済すると、前述のように貨幣が消滅する。

売上のうち、返済に充てた分以外の部分を見る。仕入は、商品市場で何かを買うことである。賃金支払は、労働力市場で労働力を買うことである。留保する利益は、基本的に将来この企業が何かを買うためであろう。

その、売上のうち返済に充てなかった部分（図1の①における枠線で囲んだ部分）で買うもの全部と、買い手に提供した商品（②）を、購買力の観点から比較する。買い手がもし、支払代金の額の貨幣（③）で、商品②を買う代わりに、企業が買ったものや将来買うもの全部（①に相当）を買ったなら、買い手の手元には、企業が返済に充てる分の貨幣が残る。つまり買い手が実際に買って得た商品②は、企業が買ったもの・将来買うもの全部①よりも大きい購買力を持っている。その差が、返済に充てられた分の（つまり消滅した）貨幣の購買力に等しい。

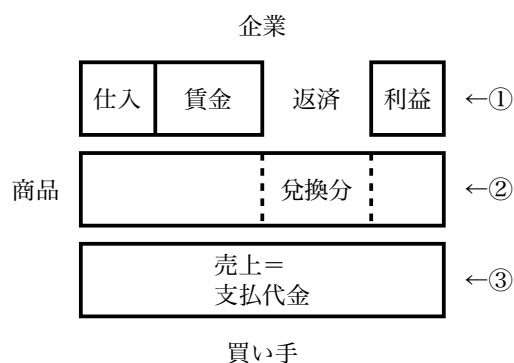


図1 部分的兌換

この取引と返済によって起きることを、兌換の効果（2節）と比べてみる。

- 企業は、商品②を手放し、売上③のうち返済に充てる分以外①を手元に残す。商品②の購買力と売上③の購買力は等しいから*4、企業はこれによって、返済する貨幣と同じ購買力（提供した商品の一部に相当する）を失う。

*4 “In each sale and purchase, the money and goods exchanged are ipso facto equivalent” [4, p. 16]

- 買い手は、支払った貨幣③と同じ購買力を持つ商品②を手に入れる。
- 企業の返済によって、返済に充てた分の貨幣が消滅する

これは、買い手が支払った額のうち、企業が返済した部分が、商品の購買力の一部で兌換されたということである。銀兌換紙幣を人々が貨幣として受け入れる理由を、それが銀と交換できるからだと説明するなら、同様に信用貨幣を人々が受け入れる理由は、それが商品価値の一部と交換できるから（日常的な言葉では、商品を買うための支払いの一部に充てられるから）だと説明できるだろう。

この「部分的兌換」とでも呼ぶべき仕組みが、信用貨幣の購買力の源泉を説明すると思われる。企業は、生産を行うことによって借入金を返済せねばならない。返済する金額に相当する部分的な価値を持つ商品が買い手に提供されることが、兌換紙幣の場合と同様に貨幣の購買力を保証する。この購買力を基礎として、この貨幣は兌換が実際に行われるまで流通し続ける。

銀行から家計への融資についても同じである。家計が労働によって住宅ローンを返済するとき、家計が売った労働力のうち、返済に充てた額に相当する分が、労働力の買い手が支払った貨幣の一部（家計の返済額に等しい）を兌換している。

以上から、兌換紙幣では銀行の正貨準備が貨幣の購買力の源泉であるのに対し、信用貨幣では、借入を行った企業が返済のために将来生産する商品、また家計が返済のために将来提供する労働が、その購買力の源泉になっていると考えられる。

5 市中銀行の役割

企業や家計が信用貨幣の兌換を担っているなら、銀行の役割は何だろうか。ここでは、流動性の供給、貨幣の一様性の実現、貨幣の購買力の維持という3つの役割を見る。

5.1 流動性の供給

兌換紙幣の場合、貨幣であるのは紙幣、すなわち発行主体である銀行の負債（に対応する資産）である。それに対して信用貨幣である預金は、発行主体である企業や家計の負債ではなく、銀行の負債である。

これを、企業や家計が債務を負うことで発行した債権——それ自身が貨幣として機能しうる——に対して、銀行が流動性を供給したと見ることができよう。具体的には次の通りである。企業が発行する譲渡可能な借入書は、それを受け入れる者がいるならば（つまりそれと引

き換えに商品やサービス、労働力を渡す者がいれば）、貨幣としての性質を持つ。それを銀行が受け入れて、引き換えに預金を発行する。すなわち、企業がまず貨幣を発行し、銀行はそれに対して流動性を提供する。

これによって、信用貨幣の無からの創出（およびそれを無に帰す兌換）は企業や家計によって行われ、それに対して流動性の供給を行うのが銀行であると整理できる。この整理によれば、銀行は自ら貨幣を無から創出しないことになる*5。

5.2 貨幣の一様性の実現

4節において、企業が部分的兌換を行う際に、兌換されない貨幣の部分があった。この部分はその企業が後に何かを買うときに使われる。その購買力は、その貨幣を創出した企業や家計の兌換によって裏付けられており、彼らのうちの誰かが兌換するまでの間、その貨幣は貨幣として流通する。この仕組みは以下のようにになっている。

企業 F が銀行 B から融資を受けてそれを支出し、同じ銀行 B に口座を持つ家計 H の預金となった状態で、別の企業 G が同じ銀行 B から融資を受けてそれを支出し、やはり同じ銀行 B に口座を持つ家計 I の預金になったとする。このとき企業 F は借入を返済するのに、家計 H の預金と家計 I の預金のいずれを手に入れてもよい。

これを家計の側から見る。家計 H は企業 F が創出した貨幣を持っているが、その貨幣は F への支払にも G への支払にも充てることができる。つまり、F も G もその貨幣を生産物に兌換する。家計 I が持つ預金も同じである。

このように、元々は企業 F の債務と企業 G の債務という異質のものだった貨幣を同質にするのが銀行の役割と言える。この一様性によって、我々の信用貨幣システムにおける預金は、企業と家計が集散的に発行主体である兌換貨幣となっていると見る事ができる。

5.3 貨幣の購買力の維持

2節で見たように、兌換貨幣の購買力は、兌換によって手に入れられるものの購買力によって支えられている。兌換紙幣の場合、銀行にその時点で存在する正貨準備がそれである。発行紙幣量に対して準備が不足した場合に、紙幣の購買力が額面に対して下落する現象は歴史的にたびたび観察されている*6。

信用貨幣の（部分的）兌換は、将来生産される生産物、

*5 預金の受け入れはこの逆の流動性の吸収で、例えば家計から現金を受け取り、預金を発行する。この場合も銀行は無から貨幣（預金）を創出しない。

*6 例えば、19世紀の萩藩における藩札増発による札価の下落が岩橋によって報告されている [8, p.146]。また明治期にも、紙幣増発と金貨の海外流出（これは準備の不足につながる）による政府紙幣および国立銀行券の価値下落があった [9, pp.24-25]。

また将来提供される労働力によって行われる。このため、貨幣創出の時点でその貨幣量に対して見込まれた生産物（あるいは労働力）よりも実際に生産された量が少ないならば、正貨準備が不足した場合のように、貨幣の購買力はその発行時点よりも下落するだろう。

これを防ぐのが銀行の役割の1つであると思われる。銀行は企業に融資する際の審査において、企業が生産活動によって返済のためにどれだけ利益を上げられるかを確認する。銀行が損失を被らないためには、少なくとも元本の額に物価上昇分を加えた額を企業に返済させる必要がある（利子は捨象している）。この時の予想は、企業が生産した生産物の価格がいくらになるか——ここでさらに物価の変動も捨象するなら、その生産物の価格がいま現在いくらであるか——に基づくだろう。これを買手側から見ると、企業が借入の返済分として兌換する部分が、生産物の一部としてその時点で存在するかどうかを予想していることになる。それが存在すれば、兌換紙幣の場合と同様に、信用通貨の購買力は維持されるだろう。

具体例を挙げる。ある銀行がある企業に融資するかどうかを審査する。融資額は2千万円である。銀行は、この企業が返済時まで1億円を売り上げ、企業自身が必要とする費用などを除いて2千万円を返済できると判断した。1億円は、企業が生産する生産物の対価である。物価変動を捨象すれば、銀行は現在の生産物の価格で企業が1億円分生産できると判断したことになる。それが実際に可能なら、企業は貨幣1億円に相当する購買力を持つ生産物を生産して販売し、売上から2千万円を返済する。すなわち2千万円の貨幣を生産物で兌換する。買手側から見れば、銀行からこの企業への融資によって創出されたのと同額の貨幣が、融資時に想定されたように生産物（の一部）で兌換されたことになる。

仮に企業による返済が不可能だった（銀行が判断を誤った）としよう。企業の売上は9千万円に留まり、1千万円しか返済できなかったとする。このとき、企業の借入によって創出された貨幣2千万円のうち、生産物で兌換されるのは、想定された（貸出の際に見積もられた）生産物2千万円分のうち1千万円分だけである。簡単に言うと、想定された量の半分の生産物が兌換に充てられる。すると、兌換のための準備の不足により、貨幣の購買力は下落するだろう。もし他のすべての企業や家計が正しく返済でき、この企業だけがひとり全額返済できないなら、発行されている貨幣に対して、この企業の生産不足分だけ兌換のための生産物が足りないことになる。

これにより貨幣の購買力は下落するだろう*7。

このように、銀行による審査は、銀行自身にとっては損失を被らないためのものだが、信用貨幣システムにおいては、将来の兌換が可能であることを確認する役割を担っており、それを通じて信用貨幣の購買力が維持されていると考えられる。

6 中央銀行の役割

我が国の中央銀行である日銀は、取引先である市中銀行（やその他の金融機関）に当座預金（日銀当預）口座を提供し、預金の受入および貸出を行い、また市中銀行間の資金決済を可能にしている [6, pp.4-5]。すなわち、企業や家計に対して市中銀行が提供するのと同様の業務を、日銀は市中銀行に対して提供している。

このため信用貨幣システムにおける日銀の役割も、以下のように、流動性の供給、貨幣の一様性の実現、貨幣の購買力の維持という3つに整理できる。

6.1 流動性の供給

日銀は、日銀当預の貸出などによって、市中銀行（以下、単に銀行）に流動性を供給する。日銀当預を引き出すと、銀行は日銀から日銀券を得られる。日銀当預と日銀券は日銀が供給する信用貨幣であり、政府が日銀を通じて供給する硬貨と合わせてマネタリーベースと呼ばれる。マネタリーベースは我が国で最も流動性の高い貨幣とされる [10, p.6]。

そのように日銀が流動性を供給するとき、日銀は銀行から、相対的に流動性の低い金融資産を取得する [10, p.8]。例えば国債や、企業の社債などである。これによって日銀は「直接の資金供給先である金融機関の信用力と、担保資産の信用力による二重の安全性を確保している（複名性の原則）」 [11, p.2]。国債などを売り戻し条件付きで買入れて資金を供給する場合にも、その国債自体が実質的に担保の役割を果たしている。

このように、日銀は銀行単体の信用力に対して流動性を供給しない。すなわち銀行は無から貨幣を創出できない（それに先立つ、貨幣としての性質を持つ金融資産が必要）ということである。

6.2 貨幣の一様性の実現

日銀が日銀当預を通じて銀行に行った貸出は、日銀当預を通じて返済される。このため銀行は、返済のための資金を他のどの銀行から手に入れてもよいし、現金として手に入れてもよい（それを預金すれば日銀当預残高と

*7 銀行が融資の際に求める担保は、このような場合に売却されることにより、余分な貨幣を回収するのに役に立っている可能性がある（これを担保による兌換と見ることもできる）。

なる)。これによって日銀が供給する貨幣の一様性が実現されている。

ある銀行の預金口座から、その顧客によって、別の銀行にある誰かの口座に振込が行われるとき、その額が振込元の日銀当預から振込先の日銀当預へと振り替えられる。これによって、各銀行の預金と日銀当預もまた一様に保たれる。

日銀当預と日銀券の間の一様性は、銀行による日銀当預への預入およびその引出に日銀が応じることで保たれている。

6.3 貨幣の購買力の維持

日銀が供給する貨幣（日銀当預と日銀券）の購買力は、どう維持されるか。

初めに日銀当預について考える。日銀が日銀当預を供給する場合の1つは、前述のように銀行間で預金の振込が行われる際に、振込元の日銀当預残高が不足するときである。

いま企業 F が銀行 B に M 円の社債を引き受けてもらい、得た M 円の全額を、銀行 C にある企業 G の口座に振り込むとする。この振込で以下が行われる：

- 銀行 B は企業 F の預金残高から M 円を差し引く
- 銀行 B は自分の日銀当預から M 円を銀行 C の日銀当預に振り替える
- 銀行 C は企業 G の預金残高に M 円を加える

このとき銀行 B の日銀当預残高が足りず、M 円の資金供給を日銀から受けるとする。

銀行 B が日銀に額面 M 円の企業 F の社債を担保として差し入れて、M 円の貸出を日銀から受けるとしよう*8。振込により、銀行 B にある企業 F の預金残高はゼロになり、企業 F が創出した量の貨幣が、銀行 C にある企業 G の預金に現れる。つまり、企業 G の預金のうち M 円が、企業 F が創出した量の貨幣であり、またそれは、これまで貨幣を創出した企業（企業 F を含む）と家計が集合的に兌換すべき貨幣となる。

ここで日銀が供給した、いま銀行 C が持つ M 円の日銀当預残高は、生産物や労働力を買うために使われな。利子を捨象することで、銀行は純粋に（ただし無利子で）流動性の供給・吸収のみを行うと仮定したためである。生産物や労働力を買う企業と家計は日銀当預口座を持たないので、日銀当預自体は信用貨幣の購買力に基本的に影響を与えないと言える。

逆に言えば、企業部門と家計部門にある貨幣の購買力だけが問題である。通常、それらの部門で用いられる貨

幣は金融部門が供給したものである。我々の信用貨幣システムにおける貨幣の購買力については、およそマネーストック（金融部門から経済全体に供給されている通貨の総量）だけが問題だと言ってよいであろう。

日銀が供給する貨幣（マネタリーベース）のうち生産物や労働力を買うのに使われるのは、企業や家計の手元にある現金（日銀券や硬貨）である。これらの現金は主に、銀行が日銀当預を引き出して得て、企業や家計による預金の引出に応じて提供したものである。

現金の購買力はどうか。まず簡単なケースで、企業 F が銀行 B から融資を受け、預金から引き出した現金を考える。その分の預金は消える。融資によって増えた分のこの貨幣を兌換できる生産物を生産するのは企業 F である。よってこの現金の購買力は企業 F による生産によって支えられている。

先ほどの、企業 F が企業 G に振込を行う例で、企業 G が M 円の預金を現金として引き出すことを考える。この現金は、以下の経路によって企業・家計部門に現れた。

- 企業 F が社債発行によって M 円の預金を得た
 - 振込によって、企業 F の預金が M 円だけ消え、企業 G の預金が M 円だけ増えた
 - 引出によって、企業 G の預金が M 円だけ消え、現金 M 円が現れた

企業 F が創出した貨幣は「形を変える」ことで現金となったと言ってよいだろう。預金も現金も貨幣として一様であれば、どの形でも集合的発行主体はそれを兌換できる。ポイントは、この過程で、企業・家計部門にある貨幣量が不変であることである。このおかげで、その兌換に必要な将来の生産物と労働力の量が変化しない。

現金が現れるまでに、企業 F が創出した貨幣は 2 度のチェックを受けている。

- 企業 F の社債を引き受ける際に、それが必ず償還されるかどうかを銀行 B がチェックする
- その社債を担保として日銀当預の貸出を行う際に、担保として十分かどうかを日銀がチェックする

このように日銀当預と現金は、企業 F の返済可能性、つまりその貨幣としての兌換可能性について二重のチェックを受けており、それによって銀行 B の預金よりも流動性が高くなっていると考えられる*9。

*8 額面を上限とする貸出が可能だと日銀が判断するとした。

*9 日銀が、銀行から差し入れられた担保に対し、担保価額を時価あるいは額面より低く設定するのは、その分だけは少なくとも兌換が可能だと見積もることに相当する。

7 政府の借入と税の役割

企業や家計のみならず、政府も借り手となり、信用貨幣を創出する。しかし租税国家の政府は生産を行わない。では政府が創出した信用貨幣の購買力はどう支えられるのか。

政府は債務を、原則として徴税によって返済する。その税源は基本的に企業と家計の所得である*10。企業や家計は生産や労働の対価として所得を手に入れ、そのうちの一部を税として納めてそれ以外の部分を手元に残し、政府は納められた税を返済に充てる。

これを企業について具体的に見てみる(図2)。図1との類似からわかるように、ここで企業は手元に残す額より多い購買力を買い手に渡しており、税額分——すなわち政府の返済分——が消滅する貨幣である。したがってこれは、政府によって強制された兌換である。企業や家計が自ら貨幣を創出する場合には、返済の必要によって部分的兌換が行われていたが、この場合は納税の義務によってそれが行われている。

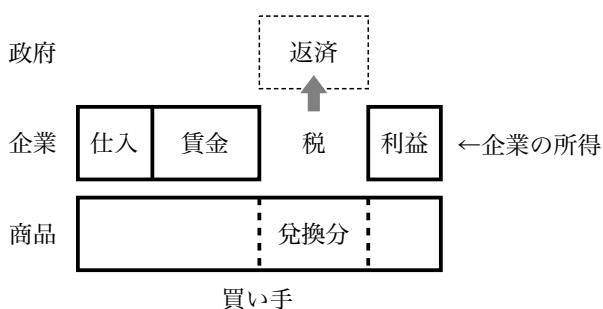


図2 政府が創出した貨幣の兌換

以上のように政府は、自分が創出した貨幣を、税によって企業や家計に兌換させる。したがって、政府が創出した貨幣を兌換するのも、企業や家計の生産物や労働力である。

この観察は、いわゆる財政ファイナンスが貨幣価値の下落を引き起こしやすいことを次のように説明する。企業や家計が税を課されると、それを支払う分の生産物や労働力を自らの必要よりも多く作り出さなければならない。それが、政府が創出したことによって増えた貨幣を兌換する、生産物や労働力の増加分となる。もしも中央銀行が政府に直接融資し、返済を求めないなら、政府はそのために徴税する必要がなく、徴税しなければ政府が創出した分の貨幣は兌換されない。なぜなら企業や家計が借入によって貨幣を創出した後、彼らはその額の返済

(兌換)のみを行うからである(つまり、政府が創出した分の貨幣の兌換は図2の形でしか行われぬ)。他方、貨幣量は政府の創出によって増加している。このため、正貨準備が不足した紙幣同様、貨幣の購買力は下落するだろう。

よって中央銀行が政府から独立して存在し、政府への直接の資金提供を行わない(もしくは税収による返済を必ず求める)ことは、信用貨幣の購買力の維持に役立っていると思われる。

8 議論

ここまで、信用貨幣は将来の生産物および労働力と交換される兌換貨幣としての性質を持つと見定め、その購買力が市中銀行および中央銀行の機能によって維持されることを示した。これを、従来のいくつかの貨幣観と比較する。

信認説では、信用貨幣の購買力は人々の信認に基づく(1節)。この説は岩井によって次のように表現されている[14, p.191]:

貨幣が今まで貨幣として使われてきたということによって、貨幣が今から無限の未来まで貨幣として使われていくことが期待され、貨幣が今から無限の未来まで貨幣として使われていくというこの期待によって、貨幣が今ここで現実に貨幣として使われる

これは(岩井自身が言うように)循環論法であって、貨幣の購買力が、ある時には安定し、また別のときには大きく変化する理由を十分に説明しないと思われる。

例えば、準備が十分にある兌換紙幣は正貨と購買力が等しく保たれるだろうが、準備が不足すれば(いくら慣習や政府の強制があっても)その分だけ購買力は減少するだろう。これを信認説で説明するには、準備が十分にあり、兌換の見込みが高いほど、人々は紙幣を信認する、と言うことになる。さて、我々の完全なる不換紙幣はその行き着く先である、準備のまったくない兌換紙幣と言ってもよいが、その購買力は通常は問題なく維持されている。これをどう統一的に信認で説明できるだろうか。

それに対し本稿の見方では、信用貨幣の購買力は、兌換紙幣の購買力と同様に、兌換がどれだけ行えるか、つまり貨幣量と、将来の生産物・労働力の量の関係として決まる。企業や家計が返済のために貨幣を必要とするために、買い手が持つ貨幣は現実として——人々がどう思おうが——購買力を持つてしまうのである。これにより人々は、貨幣に購買力があるという事実を経験するがた

*10 消費税などのいわゆる「消費課税」は企業への課税であることに注意されたい([12][13]参照)。

めに、貨幣を信認することはあるだろう。そのため本稿の見方では、貨幣の信認は、貨幣の購買力の源泉ではなく、むしろ結果だと見る。

また日銀が受け入れる担保については次のように説明される [11, p.2] :

通貨が通貨として機能するためには、中央銀行の資産の健全性に対する国民の信認確保が不可欠である。日本銀行が金融機関に資金供給する際に受け入れる担保資産についてもその健全性の確保が重要となる。

これは、中央銀行の資産が健全だと人々が信じなければ通貨の信認が下がる、という信認説の見方だろう。

本稿では、日銀が銀行等に資金を供給する際に金融資産を取得するのは、兌換をより確実にして、日銀が供給する貨幣の購買力を（市中銀行の預金などよりも）確実にするため、すなわち流動性を高く保つためであると見定めた。担保資産の健全性が重要であるのは同じだが、人々の信認のためではないと考える。

次に貨幣数量説と比較する。貨幣数量説は、簡単に言えば、貨幣量が価格（裏を返せば貨幣の購買力）を決めるというものであり、次のフィッシャーの交換方程式に基づく [15] :

$$MV = PT$$

ここで M は貨幣量、 V は貨幣の流通速度、 P は価格の重み付き平均、 T は取引される財の総量である。この式はある期間の取引について成立する恒等式であるが、これを M が P を決めると解釈したものが貨幣数量説である。 M を変えても、 V や T は長期的には影響を受けないとする。

この説には、恒等式を因果関係として解釈できること、また特定の変数 (M) は外から変えることができ、別の変数 (P) はそれに従属する、あるいは影響を受けない (V と T) など、数多くの仮定が置かれている。

これに対し本稿では、企業と家計が創出し、そのために企業・家計部門にある貨幣と、両部門が将来作り出せる生産物と労働力とが兌換の関係にあり、この関係において貨幣の購買力が決まらうと論じた。このメカニズムにおいては、将来作られるであろう生産物や労働力を銀行が予測して融資額を決めることが、兌換が正しく行われるか確認することに相当する。銀行による予測が物価変動も含めて的確であれば、将来の兌換はその時点の（予測通りの）価格で行われ、貨幣の購買力（つまり生産物や労働力の価格）も予測通り維持されるだろう。貨幣数量説とは異なり、この貸出および生産・労働から

価格への因果関係は、信用貨幣創出の実際のメカニズムから原理的であって、仮定したものではない*11。

3つめとして、税を貨幣の購買力の源とする表券主義と比較する。この説の直観的な説明として次のような喩えがある [16, pp.46-47] : 父親が子供たちに、毎月父親の名刺を 30 枚納めるよう求める（税に相当する）。そうしなければ自宅にあるテレビやプールを使わせない。その代わり、手伝いをすれば、それに応じて名刺を渡す（皿洗いなら 5 枚、洗車なら 10 枚など）。すると子供たちは名刺を求めるようになり、名刺が価値のある「貨幣」になった。よって税が貨幣を需要させるのである。

この喩えには、子供が名刺を納めなかった場合が説明されていない。もしも子供の 1 人が名刺を納めなかった場合に、父親がその子供だけにサービスの提供を差し控えるなら、父親が提供するサービスは個別的な報償であって、要求される名刺の支払は税ではない*12。このシステムは、貨幣発行主体である父親が、ひと月当たり、名刺 30 枚と、テレビやプールなどのサービスを交換するものであり、名刺はそれらのサービスに対する兌換紙幣となっている。よってこの紙幣が購買力を持つのは当然だろう。

この喩えにもう 1 つ欠けているのは、子供の間で名刺が貨幣として流通するかどうかである。これを現実の国家について考える。政府が発行した貨幣を、人々が納税のために需要するとして、それによって人々は自分たちの間の取引にそれを用いるか。政府の支出が国の経済に対して大きな割合を占めるような国家であればその可能性はあるだろうが*13、我が国においては、2020 年度の国税・地方税の合計総額が約 106 兆円である [19, p.9] のに対し、令和 3 年の経済センサス - 活動調査によれば、2020 年の我が国の売上総額は約 1,702 兆円であり [20, p.1]、租税収入の約 16 倍となっている。税収に比べてこのように大きい額の取引において、各々の商品・サービス・労働力に対して貨幣が特定の購買力を持つことを、税で十分に説明できるようには思われない*14。

*11 もっとも、実際に作られる生産物や労働力は、その時点での価格や需給などによって決まってくるものであるから、これは完全なる一方向の因果関係ではない。

*12 税の一般的な定義は次のようなものである：「租税とは、政治的権力団体が、原則として、その必要とする一般的経費の財源として使用するため、私経済より個別的報償関係なしに、法律にしたがい、強制的に徴収する貨幣である。」 [17, p.1]

*13 例えば高木 [18, p.45] は、古代律令政府が自らの事業のために金を発行し、それが民間で使われた後、税として政府に戻ってくることで、政府債務に基づく内部貨幣として成立したとしている。

*14 岩橋 [8, p.147] は、19 世紀但馬出石藩において、商人たちが貨幣の不足と掛取引のトラブルを理由に、藩府に暗に藩札発行を要請したという事例を挙げている。この貨幣需要は取引のため

また、表券主義に基づく現代貨幣理論では、上記のように税が貨幣への需要を生み出すとしながら、インフレになるかどうかは経済の実物的制約が関わるとしている[16, p.64]。インフレとは貨幣の購買力の継続的低下のことである。貨幣の購買力を決めるのが税だけでなく、他にも要因があるなら、税が貨幣の購買力の源であるという認識は不完全ではないか。

本稿の検討では以下になる。企業は、売上を得る前に先行的に支出しなければならない場合があり（設備投資や人件費、商品の仕入など）、そのために借入を行う。家計も、住宅を買うなどのために借入を行う。これらは何かを買うための貨幣創出であり、課税の有無によらない。そしてそれらの借入を返済するための生産や労働が行う兌換によって貨幣は購買力を持つ。政府の借入によって創出された貨幣も、返済のための徴税を経由して企業や家計に兌換され、そのために購買力を持つ。このように、信用貨幣の購買力の源泉は、返済のための生産と労働であり、その関係は兌換を通して直接的である。この説明は、政府が創出したものでない貨幣も含めて、信用貨幣の購買力をより統一的に説明すると思われる。

以上から、本稿が示した信用貨幣の兌換貨幣としての解釈は、我が国の信用貨幣システムにおける貨幣の購買力を、従来の信認説、貨幣数量説、表券主義などよりも客観的かつ定量的に説明すると考える。

9 おわりに

本稿では、我が国の金融システムと企業・家計との相互作用を観察することによって、以下を示した。すなわち、信用貨幣の購買力の源泉は、その貨幣を創出した貸出の借り手が生産や労働によって借入を返済することであり、その購買力維持の仕組みは、兌換紙幣の兌換と原理的に同じである。我々の信用貨幣システムは、企業と家計が集合的に発行主体であり、生産物や労働力との交換を約束した兌換貨幣と見ることができる。銀行はそれに対して、流動性の供給、貨幣の一様性の実現、返済（兌換）の予測を通じた貨幣の購買力維持という役割を担っている。

我々が商品・サービス・労働力を買うのに用いる貨幣は、企業・家計・政府部門によって創出されたものであり、その時点でまだ兌換されずに残っている貨幣（ほぼマネーストックに対応する）を日々の決済に用いている。この貨幣は絶えず借入によって創出され、また返済（兌換）によって消滅している。

兌換紙幣からの類推により、信用貨幣の購買力は、創

であって、納税のためではない。

出された貨幣がどの量の生産物・労働力と兌換されるかで決まると考えられる。銀行が融資時に審査を誤り、返済されない貸出を行った場合には、貨幣の購買力は低下するだろう。また中央銀行が政府に対して返済を迫らない資金供給をし、政府がそれを支出したなら、そこで創出された分は兌換されず、貨幣の購買力は低下するだろう。この理解は、信認という直接観測不能なものに基礎を置いた認識よりも、客観的かつ定量的な通貨政策の指標となると思われる。

信用貨幣成立の過程として、一般には、金銀などの商品と交換できる兌換紙幣が準備の不足により不換化し、それが信用貨幣になったと認識されているように思われる。本稿の目的は、我が国の現実の信用貨幣制度がどのようなものであって、そこで貨幣の購買力がいかに決まるかを明らかにすることであり、歴史的に貨幣の起源がどうだったかは論考の範囲外である。ただ、本稿の検討に沿って推測するに、兌換紙幣が単に不換化して信用貨幣になったというよりも、経済の発展とともに生産が安定して行われるようになったために、金や銀への兌換に購買力の基礎を置いていた貨幣が、生産物や労働力に基礎を置くようになった、というほうがありそうに思える。だとすれば、十分に生産力のある経済においては、初めから信用貨幣が成立する可能性がある。これは信用先行の貨幣起源説（[21, pp.9-10]、また [22, pp.20-21] など）に関わると思われる。

なお本稿では利子を捨象したが、言うまでもなく利子は貸出の動機であり、信用貨幣の購買力に関して重要な役割を果たしているに違いない。そのため本稿の検討は極めて部分的かつ予備的なものに留まっていることをお断わりしておく。

参考文献

- [1] N・グレゴリー・マンキュー（足立英之ほか訳）：『マンキュー経済学 II マクロ編』、東洋経済新報社、東京、第4版（2019）
- [2] 白川方明：『平成 22 年度入行式における白川総裁挨拶』、日本銀行（2010）、https://www2.boj.or.jp/archive/announcements/press/koen_2010/nyukou10.htm、2023 年 6 月 21 日閲覧
- [3] Adam Smith：『An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations』、第 1 巻、Methuen（1904）（Edwin Cannan 編、原書は 1789 年発行）
- [4] Irving Fisher：『The Purchasing Power of Money』、

- The Macmillan Company (1920)
- [5] 富永和人：「財政と信用貨幣のこれからのために」、税制研究、82号、174-186 ページ (2022)
- [6] 日本銀行金融研究所 (編)：『日本銀行の機能と業務』、有斐閣 (2011)
- [7] 吉田康志：『銀行システムの機能と意義』、兵庫県立大学政策科学研究叢書 91、神戸市 (2017)
- [8] 岩橋勝：「近世紙幣の流通基盤——地域内流動性不足の観点から」。鎮目雅人 (編)：『信用貨幣の生成と展開』、119-155 ページ、慶應義塾大学出版会 (2020)
- [9] 日本銀行百年史編纂委員会 (編)：『日本銀行百年史』、第 1 巻、日本銀行、東京 (1982)
- [10] 日本銀行企画室：『最近のマネタリーベースの増加をどう理解するか?』、日本銀行調査論文 (2002)、https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2002/ron0208b.htm、2020 年 6 月 4 日閲覧
- [11] 日本銀行金融市場局：『日本銀行の適格担保制度と最近の担保受入状況』、日本銀行調査論文 (2003)、https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2003/ron0302b.htm、2023 年 6 月 22 日閲覧
- [12] 富永和人：「消費税負担の理論的再検討」、税制研究、77号、14-21 ページ (2020)
- [13] 富永和人：「「税負担の転嫁」はどのように認識されるか」、税制研究、79号、80-86 ページ (2021)
- [14] 岩井克人：『貨幣論』、筑摩書房 (1993)
- [15] 平山健二郎：「貨幣数量説の歴史的発展」、経済学論究、58 巻 2 号、29-62 ページ (2004 年 9 月)
- [16] ステファニー・ケルトン (土方奈美訳)：『財政赤字の神話』、早川書房 (2020)
- [17] 高木勝一 (編著)：『租税論』、八千代出版 (2011)
- [18] 高木久史：「16 世紀日本における貨幣の発行と流通——銭から三貨への移行を中心に」。鎮目雅人 (編)：『信用貨幣の生成と展開』、43-76 ページ、慶應義塾大学出版会 (2020)
- [19] 総務省自治税務局：『地方税に関する参考計数資料 (令和 5 年 2 月)』、(2023 年 2 月)、https://www.soumu.go.jp/main_sosiki/jichi_zeisei/czaisei/czaisei_seido/ichiran06_r05.html、2023 年 6 月 22 日閲覧
- [20] 総務省・経済産業省：『令和 3 年経済センサス - 活動調査 速報集計 結果の概要』、(2022 年 5 月)、<https://www.stat.go.jp/data/e-census/> 2021/kekka/pdf/s_summary.pdf、2023 年 6 月 22 日閲覧
- [21] 鎮目雅人：「信用貨幣を見る視点」。鎮目雅人 (編)：『信用貨幣の生成と展開』、1-39 ページ、慶應義塾大学出版会 (2020)
- [22] フェリックス・マーティン (遠藤真美訳)：『21 世紀の貨幣論』、東洋経済新報社 (2014)