

貨幣的循環理論の構造と問題再論 (二)

——Augusto Grazianiを起点とする80年代以降の展開——

竹 永 進

内容目次

I. はじめに

II. Grazianiモデルの特質、Schmittモデルとの対比

1. 「生産の貨幣的理論」

2. モデルを構成する3つのセクター

i) マクロモデルからその内部構造の分析 (ミクロ分析) へ

ii) 企業セクターの内部構造

以上本誌前号

iii) 銀行セクターの内部構造

a. 中央銀行の貨幣発行

b. 中央銀行と商業銀行 (信用創造)

c. 商業銀行と企業セクター

以上本号

d. 銀行と非銀行金融仲介機関

3. 期首の状態と各局面の継起

III. 貨幣的利潤の実現と利子の支払い

IV. 期間の終結と期間分析枠組み

V. おわりに

関連文献目録

iii) 銀行セクターの内部構造

さて、銀行セクターの内部構造については断片的な言及以上の立ち入った考察の試みはGrazianiのモデルの中では行われておらず、彼のいくつかの研究論文の中でいくつかの部分的な問題 (たとえば、商業銀行が貸付を行うにあたって必要な準備率の高低が何によっ

て決まるか) が論じられているに過ぎない。貨幣的循環理論に基づきつつ銀行セクターについての分析をマイクロレベルに拡張しようとする試みは、Graziani以外の論者によって比較的最近になっていくつかなされているが、これまで見てきた企業セクターについてのものよりも論点が多岐にわたり複雑である。以下ではそのうちのいくつかを紹介・検討することにしたい。

貨幣的循環モデルにおける銀行セクターは、想定される閉鎖経済圏（とりあえず「国民経済」と解してよいであろう）の中で貨幣発行と貸付を一手に担う発券銀行一行からなっているかのように扱われる。この銀行は今日多数の諸国に存在する中央発券銀行と商業銀行とを一体化したような存在であり、この銀行がいかなる企業からのいかなる貨幣貸し付け要請に対しても原則として受動的に対応するという前提の下に、貨幣経済の運動（循環過程）が起動するとされる。その後の貨幣循環過程を駆動するのは、企業が生産物の生産と販売によって利潤を獲得するという目的と借入金の（利子付き）償還という義務であり、この両者が果たされれば循環は閉じ期間は終結することができる。この全過程における銀行の役割は、受身の貨幣供給者および貸し付け貨幣の利付き返済請求者というだけにとどまり、銀行の行動もこの役割の遂行にともなうことに限られると考えられる。3セクターマクロモデルの抽象的なレベルで銀行について語られることは以上に尽きるといってよい。銀行セクターの内部構造や(とりわけ貸し付けの段階での)行動についての考察は、「基本シェーマ」の中ではなされておらず、Grazianiに続く研究文献においても比較的最近まで貨幣的循環理論の空白領域といってよかった²⁷。

以上のような元々のモデルとそれをめぐる研究の状況について、Grazianiとほぼ同時期から重要な関連論考を発表し続けているMessoriは80年代中葉の時点で次のように述べている。「貨幣的循環理論は、銀行の行動と信用市場の機能様式の決定要因の分析を必要としている。いくつかの試みを別とすれば、循環理論家たちはこの問題に取り組んでこなかった。」(Messori1986, p. 128) また、近年活発な発言を続けているアメリカ（現在はカナ

²⁷ とはいえ、本稿でも先にすでにやや詳しく見たように、貨幣的循環過程全体の大前提となる信用貨幣については、SchmittもGrazianiも商品貨幣との対比において深く掘り下げた理論的展開を与えており、この点からは銀行の機能・役割についての解明がすでになされているということもできるであろう。特にこの点に関してはGrazianiはSchmittの仕事が高く評価しているように思われる。「Schmittは銀行活動の分析にさらに深く立ち入った著者である。」(Graziani1989a, p. 11, note 7)

ダ)のRochonは次のように述べている。すでに10年近く前までの状況についての診断であるが、ポストケインジアンとの関係も含めて、その後最近に至るまで状況は大きく変化していないように思われる²⁸。「ポストケインジアンも循環理論派も同じように銀行のデシジョンメイキングにほとんど注意を払ってこなかった。」(Rochon1999, p.6)「ほとんどの循環理論派の論者はこの重要な要素を無視してきたが、これは、彼らが経済構造に内在的な上下階層的關係を強調することを考えると奇妙なことである。」(ibid., p.278)彼自身が目指そうとするのは、「銀行のミクロ経済理論の枢要問題を論じることによって、このアプローチ〔ポストケインジアンと循環理論〕の空白部分を埋めようと試みることである。」(ibid.)「しかしながら、銀行の循環理論を展開するという仕事は容易なことではない、なぜなら、循環理論には銀行行動についての体系的な議論が全然ないからである。本節では、この仕事を進めるにあたって、貨幣的循環の一般的枠組みに適合しうる他の諸アプローチのいくつかの側面を「借用する」ことにする²⁹。」(ibid., p.279)

「銀行のミクロ経済理論」は当然のことながら、銀行が直接関係する他のセクター（さしあたり企業のみ³⁰）のミクロ経済理論と相関的であろう。空白部分の例として上に挙げられている「デシジョンメイキング」を考えるにも、銀行が貸付の決定を下すにあたって企業に対して査定と選別を加えることが前提となるが、このためにはさらに企業セクターの内部を差異の存在する異質な要素からなるものとして観察することが必要である。Schmittのモデルでは銀行も企業もそれぞれのセクターを代表する単一の主体だけが想定され、前者からの貨幣貸付から後者からの貨幣償還までが一期間としてきわめて単純に貨

²⁸ 貨幣的循環理論における銀行セクターの（マイクロレベルにまでわたる）研究の状況について、さらに最近のLavoie2005, p.257でも同様の所見が示されている。

²⁹ 前稿（四）の最後でもふれたように、ポストケインジアンとの理論的共同が最近の貨幣的循環理論の特徴的動向のひとつである。Deleplace/Neill1996にこの両編者が付した序論（Introduction）の中でも、銀行分析におけるポストケインジアンとサーキュレーション・アプローチとの相違（分析の方法・局面・力点の置き方）と相互補完の可能性が述べられている。しかし、本稿での扱いはあくまでも貨幣的循環理論の内部での議論に限定され、ポストケインジアンによる隣接領域の分析についての検討は他日を期したい。

³⁰ 先に貨幣的循環モデルでは特殊な場合を除き消費者信用は捨象されているので、銀行と家計の両セクターが直接的関係に入ることはないと述べた。Grazianiモデルによる貨幣的循環理論の中ではこのような言い方は妥当である。しかし、普通に銀行が一般の生活者にとって身近に感じられるのは、多くの人々の零細な貯蓄を預金として集め現金引き出し・口座支払い・振込みのサービスを提供するとともにこの預金を運用して収益を得る機関としてである。銀行がこのようなものであるとすれば、銀行はむしろ家計と緊密な関係にあるというこ

幣循環過程が描かれていたが、これに対してGrazianiのモデルでは当初より循環過程は個別の企業のレベルでも捉えられようとしていた。この場合、銀行は複数企業の個別循環に対応しなければならなくなり、単一の銀行だけでこれを行おうとすると銀行の行動も銀行を出入りする貨幣の動きもきわめて複雑なものとなるであろう。企業セクターの内部分化から生じると想定されるこのような事態は、銀行セクターの内部構造にも目を向けさせることになったと考えられる。

現代の多くの国では通貨の発行は中央発券銀行が行い、民間の経済主体（企業）への貸し出しは複数の商業銀行が行う。中央銀行は商業銀行に対してだけ貸し出しを行う。このように銀行システムは中央銀行を頂点とする階層的な構造を持ち、決して貨幣的循環理論の「基本シェーマ」に想定されるような単一の銀行がすべてを担っているわけではない。しかし貨幣的循環理論には、このような銀行システムの具体的なあり方（細かく言えば国別・時代別の相違も含んでいる）を分析組上に上せようという問題意識自体が希薄であり、分析の初歩的な試みが出始めたのもようやく最近になってからのことである。ここでは、『現代世界における中央銀行業』というタイトルを持つ編著Lavoie/Seccareccia2004に収録された、本稿の文脈に関連する内容を持つ論考（Rochon/Rossi2004）から、中央銀行および中央銀行と商業銀行の関連についてどのようなアプローチが考えられているかを簡単に見ておきたい。

とになるであろう。しかし貨幣的循環理論（とりわけGrazianiのそれ）からすると、ここで扱われる貨幣はもともと発券銀行から企業が労賃支払いのために借り出したものであり、最終的にはその企業の債務として発券銀行に返却されるはずのものが、返却までの経路上にある（給与の口座振込み）かあるいは賃金所得の一部が支出されず（企業に還流せず）経済過程内にストックとして滞留したために、預金という形をとったものである。貨幣を直接発行するのではなく、すでに発行された貨幣を預金として集めて金融仲介機能を担う機関は、貨幣的循環理論では銀行とは区別され（通常用語法とはやや異なるが、ここでは金融仲介機関または簡単に金融機関とよぶ）、貨幣循環過程において果たす役割も銀行とは異なり、したがって銀行とは異なった理論的扱いの対象となる。銀行とは新しい貨幣を作り出す機能を遂行する機関だけを意味する。もちろん現実には貨幣創造（信用創造）と金融仲介の両方の機能を兼ね備えた「銀行」が存在するが、これは以上のような別の扱いを必要とする2種類の機関が合体したものとみなされる。本稿では、この金融仲介機関については独立の項目を立てずに、銀行のミクロ分析についての考察の最後に便宜的に追加して考察する。

a. 中央銀行の貨幣発行

一般に銀行セクターのミクロ構造の分析が貨幣的循環理論に欠けていた点は先の Rochon1999でも指摘されていたが、この点で最も重要なのは中央銀行の役割である。「Graziani——現代の循環理論の創始者——」（*ibid.*, p.153）以来、「貨幣的循環理論は伝統的に、銀行、企業、家計（貸金取得者）のあいだの關係に焦点をあてて、中央銀行とその貨幣政策機能は捨象してきた。〔・・・〕その結果、現代の銀行業の実際における、とりわけ国内・国際の両レベルにおける現在の決済システムの働きにおける、中央銀行の役割にほとんど注意が払われてこなかった。」（*ibid.*, p.149）このような状況の中で著者たちが目指そうとするのは、「貨幣的循環理論の枠組み内に中央銀行の役割を取り込むこと」（*ibid.*, p.145）であるが、この作業の遂行にあたって中央銀行が基軸的役割を演じるポストケインジアン経済学の成果が参照されるのは、Rochon1999と同様である。

現代の中央銀行は、商品貨幣（貴金属）を本位としこれとの何らかの形での兌換保障のある紙幣を発行していた時代とは異なって、その貨幣発行額が本位の保有高と関連付けられることなく、貨幣を「無から」創造することができる。中央発券銀行にとって貨幣発行には資源もコストもかからず（もちろん紙やインクはただではないが、発行された貨幣の額面金額つまり貨幣量とは無関係であり、この意味でコストゼロとして扱いうる）、発券機関自体にとっては発行高に制限はなく、同一の条件でいかなる数量の貨幣でも発行することができる。

歴史的に貨幣を発行する主体は多くの場合国家ないし主権者であり、これらの貨幣発行主体はその政治的権力を支えとして、往々にして額面を下回る貴金属貨幣か単なる紙切れからなる貨幣を自ら支出し財貨の購入にあてていわゆる貨幣発行益（*seigniorage*——君主特権）を得ていたが、こうして最初に流通に入った貨幣はしだいに流通価値を失っていくのがつねであった（こういう形で臣民たちは君主から流通を通じて玉突き式に搾取されていたことになる。結果から見れば一種の課税）。このような貨幣も紙幣であれば上の中央銀行券と同じく発行主体にとって事実上のコストはゼロであり、発行主体の「必要」ないし「欲望」に応じて原理的にはいくらでも発行可能であったであろう（しかし実際には、発行額は結局課税額となり、臣民たちの抵抗から一定の限度が課せられていた）。

しかし中央発券銀行は、準国家機関としての一面を持つとはいえ、戦時の国家による軍

事費調達のための国債引き受けのような例外的な場合を別とすれば、特定の主体ないし機関の支出（財やサービスの購入）目的のために貨幣を発行するのではなく、生産活動を可能にするために企業に貸し付けるために貨幣を発行する。従って、このような貨幣の発行には、上記の貨幣発行益をともなって支出される貨幣とは異なり、発行元に返却される（還流する）ことが当初から予定されている。貸付を目的として発行される貨幣の数量は、貸付を求める側の貸し出し要求（貨幣需要）を規定的な要因とする。借り手（生産活動を行おうとする企業）があって初めて貸付は可能だからである。しかし貸借関係は貸し手と借り手の相互作用によるのではないか。この場合の貸し手とは中央発券銀行であるが、上に見たように中央発券銀行にとって発行貨幣数量は、コストなどの発行条件の変化をともなうことなく原理的にはどのようにでも設定可能である。

しかし貨幣が商品貨幣であるとすれば、貨幣数量の増減は貨幣商品の生産の困難（コスト）の増減をともない、貨幣発行の条件は貨幣発行の数量とともに変化すると考えられる。この場合発券銀行の役割は、貨幣商品に铸貨の形態を与えるかあるいは貨幣商品との交換を保証された証書（兌換紙幣）を作成するかである。いずれにしてもここでの銀行による貨幣の発行とは、銀行の外部から持ち込まれた貨幣材料たる商品に貨幣として使いやすい形を与えるということに限られる。あるいは、銀行は、どこかで作られた貨幣を預金として集めてこれを貸し付けるのだとすると、銀行からの貸付額は予め集められた預金の数量によって制約を受け、この数量の増減は銀行の預金収集活動とこれにともなう困難（コスト）を増減させるであろう。いずれの場合にも銀行は仲介者（貨幣材料の生産から貨幣発行へ、または、預金から貸し出しへ）であり、このような性格の銀行から貸し出しが行われると考えれば、貸し手が提供するものは供給量の制約とコストの制約のかかった一種の商品であり、供給量と価格（貸出額と利子率）の関係は均衡理論の想定するような相関関係（供給曲線）に置かれることになるであろうし、実際のこの両者の決定は需要側の対応（需要曲線）との相互作用によって決定されることになろう。つまり、銀行と企業の間で貨幣の貸し借り関係も、一般の商品市場での取引数量と価格との同時決定と同様の論理で説明可能ということになろう。

だが、現代の中央発券銀行システムの下で流通しているのはすべてこの銀行から発行された貨幣のみである（このことを認める立場は貨幣的循環理論に限らない）し、不換制下

ではこの貨幣は発券銀行の外部から持ち込まれた何かを裏づけとしているわけでもなく、中央銀行の発券行為がなければ貨幣は端的に存在しない。貨幣の発行と貸付がその後の貨幣の一切の運動の前提であり、発券銀行にかんする限り、上のようにまずこの銀行に他からの預金があつて貸付があるのではなく、反対に貸付が預金を生み出すのである。いわゆる預金先行説（貸付基金説）はこの因果関係を逆転させていると同時に、貨幣創造機関としての銀行の外部のどこかに本源的な貨幣（商品としてのしたがって労働生産物としての貨幣）を想定していることになる。このような立場にある中央発券銀行にとって貨幣はコストを要する商品でもなく、その発行（「生産」）に何らかの制約が加わるわけでもない。つまり、発行主体にとっては貨幣には希少性はない。中央銀行は貨幣を貸し出すにあつて、一定の利子をいわば貸し出しの「代価」として請求するが、ただ貸し付けることだけを目的に「無」から貨幣を作り出す機関にとって、この利子は「流動性を手放すことに対する代価」とか「消費支出を先延ばしにすることに対する対価」という伝統的な利子理論の想定するような意味は持ち得ない。利子率は経済当事者間の——需要と供給といったような——力関係によって（内生的に）決定されるのではなく、中央銀行当局の政策的考慮（その中心は通貨価値、物価の安定）に基づく裁量によって決定される外生的変数である³¹。また、貨幣は一般の商品のような生産条件の制約とも希少性とも無関係であり、その供給量に応じて供給条件が変化することはなく、利子率と貨幣供給量も相互に独立である（水平な供給曲線）。

ところで、現代の銀行システムでは中央銀行は発行した貨幣をみずから生産経済（企業）に貸し付けるのではなく、中央銀行が直接の取引相手とするのは複数の商業銀行であり、貨幣は商業銀行を介して企業の手へ渡る。中央銀行からの貸付を受ける商業銀行は中央銀行に当座預金口座（貯蓄目的ではなく銀行間の支払い決済手段としてまた中央銀行に対す

³¹ 貨幣の貸借にとまなう利子の支払い（取得）は中央銀行の貸付の場面だけでなく、まさに「流動性を手放すことに対する代価」とか「消費支出を先延ばしにすることに対する対価」を貸付の代償として要求しそうな当事者が貸し手となる場面もありうる。しかし、中央銀行が最初に貨幣を民間経済に注入する際に設定する利子率は公定歩合と呼ばれ、他の様々の場面で定まる利子率は公定歩合から様々な程度で乖離を示しながらも、（特に上下変動について）これによる規制を受けることは否定できない。なお、利子率決定が外生的であるといっても、古典派やマルクスの大まかな利子率決定論（利潤率による利子率の上限画定）は、本文に述べた状況の下でもやはり妥当するように思われる。

る準備金留保の証明手段として) を開設する。貨幣に対する貸し出し需要の発生源は企業であるが、このような銀行組織の下では中央銀行に直接借り入れ要請をするのは商業銀行であり、貨幣需要源に対応するのはこの商業銀行である。商業銀行は企業からの借り入れ要請を受けてその範囲の中で貸付を行うかどうかを決定しうるのみであり、その範囲を超えて自らが積極的に貸付を行うことはできない。貸付先に対する銀行の対応はこのように原則的に受動的であるほかない。企業が借り入れ要請を行うのはもちろん、借入金によって収益事業を実行して銀行に元利返済をした上に利益を得ることを目的とし、またこの目的を実現しうる見通し(期待)を持つからである。銀行への借入要請額はこの目的と期待の大きさによって決まる。そして、銀行からの貸し出し貨幣の量はこの範囲の中でしか定まらない。このように貸付を行う銀行の側にも一定の行動幅(貸付要請をした企業の過去の実績や当該期の事業計画の妥当性をもとに、その企業の利子支払いを含む債務償還能力を判断して、要請に応じるかどうかどこまで応じるかを決定すること)が認められるが、貸し出し貨幣量の大枠を決めるのは需要の側である。商業銀行と中央銀行の関係もこれと同様である。ポストケインジアン経済学ではこのような貨幣供給のあり方を内生的貨幣供給³²と呼ぶが、先に引用したRoshonをはじめ貨幣的循環理論において銀行行動について分析した小泉に研究においてもこの見方は受け入れられている。

以上要するに、利子率は外生的に決定され貨幣供給量は内生的に決定されるのである³³。

b. 中央銀行と商業銀行(信用創造)

さて、銀行システムを全体としてみると貨幣の出処はこのシステムのほかにはなく、システム全体としては企業セクターからの貸し出し需要に応じていかなる量の貨幣でも供給

³² この概念については渡辺良夫『内生的貨幣供給理論——ポスト・ケインズ派アプローチ』、多賀出版、1998年、を参照。また最近の関連文献として次のものがある。内藤敦之「貨幣・信用・国家——ポスト・ケインズ派の信用貨幣論と表券主義」、『季刊経済理論』第44巻第1号、2007年4月。

³³ 利子率と貨幣供給量とのこのような対照的性格を強く主張したのはParguez2001である。またこの結論は学説史的には、リカードおよびその理論的影響の下に形成された「通貨学派」に対立した「銀行学派」の立場に通じるものである。

可能である³⁴。しかしこれは銀行セクターの全体ないしその頂点に立つ中央発券銀行について言えることであって、この中央発券銀行から受ける通貨供給（いわゆるハイパワードマネー、紙幣・コインという現金通貨と原則としていつでも全額現金通貨に変換可能な商業銀行の中央銀行預金）を元に貸付を行う、個々の商業銀行の個別の行動にとっては必ずしも当てはまらない。商業銀行の貸付の範囲はどのようにして決まるのであろうか。

銀行からの貸付（今貸付先は企業だけとする）は貸付先に現金通貨そのものを貸し付けるのではなく、貸付銀行内に貸付先企業の口座を開設して、その口座に（あるいは当該企業がその銀行内に既存の口座を保有していればその口座に）貸付金額を振り込むこと、具体的にはその口座の入金欄に貸付額に対応する数字を記入することである³⁵。これによ

³⁴ しかし現実には中央発券銀行は貸出残高を（公定歩合の上げ下げ、貸出残高の総量規制、公開市場操作などの手段によって）ある一定の範囲にコントロールしようとする。その主要な目的は通貨価値の安定であり、これによる経済的諸関係の安定である。だが、抽象的思考の世界のことではないが、たとえ通貨価値が乱高下したとしてもすべての経済主体の保有する貨幣量とすべての取引価格がそれに応じて一斉に変動するならば、経済的諸関係が安定的かどうかは通貨価値の安定性によっては左右されないことになろう（中立貨幣の成り立つ条件）。この場合には中央銀行は、発行貨幣量の動きに注意を払ったりこれをコントロールしようとする（実際にどこまでできるかは別問題）必要はないであろう。しかし現実の経済では貨幣は銀行から全体に満遍なく流れてゆくのではなく、またそのため諸取引価格の変動も一様ではない。このために貨幣価値の変動は経済諸関係に攪乱的な効果を持つのが普通である。これを避けるために貨幣価値の安定が必要となるのである。また、すべて同一パターンの銀行・通貨システムを持つ諸国からなる国際的な関係において、各国の通貨供給量の変動がすべて一様であったとすれば、たとえどのような変動があったとしても（為替レートとして表される）各国間の通貨の相対価値には影響はなく、従ってこの限りでの国際的な経済関係にも影響はないであろう。だが現実の世界においては、すべての国（とまで言わずともその国にとって経済的関係の大きい主要諸国）の通貨供給量が足並みを揃えて一様に変動することは普通はなく、各国中央銀行は他の諸国の動向を睨みながら自国の通貨供給量を調節せざるを得ずこれが通貨当局にとっては通貨供給量の「国際的制約」と意識されるであろう。また、各国通貨当局のこのような「制約」下での行動自体が他の諸国に対して「制約」を課し、それがまた自国に跳ね返ってくるという構造を持っていると思われる。いずれにせよ、このような国内国際両面の関係から、現実には中央発券銀行の通貨供給は、どのような数量であってもよくどのように上下変動してもよいというわけにはいかないのである。

³⁵ ここでも先に中央発券銀行について述べた貸付から預金へという因果関係が妥当する。ただし商業銀行の場合には、どこからも（一切の貸付行動の前提としての）「本源的預金」を受け入れることのない発券銀行とは異なって、関係が複雑になる。商業銀行については、対顧客関係においてはこの因果関係は成り立つ（銀行は民間経済主体の間の貨幣のやり取りを仲介する機関ではない）が、しかし非発券機関として中央銀行からの借入れとこれによる預金の形成が民間貸し出しの前提である。ここでは預金から貸付へ（借りた金を元に他者に貸す）と、たしかに因果関係が逆転している。ただしこの場合の預金は第一次的な貸付によって形成されたのであり、しかもこの預金は貸付を受けた商業銀行の口座に貸付主体である中央銀行が保有する（「預金から貸付へ」という因果関係の主張に想定されるのはこのパターン）のではなく、反対に借りた商業銀行の方が貸付主体である中央銀行内に設けた口座に保有する預金である。

て、貸付を受けた企業は借入金だけ銀行の債務者になる(約定期日までに元利返済をする)が、同時に、銀行はその企業から同額の預金を受け入れたことになり、ここでは銀行の方が企業の債務者になる(企業からの預金引き出し要請にいつでも応じる。企業の指示に従って口座預金を自行内または他行の他の口座に移転する)。

ここで、もし借入れをした企業がその債権者としての権利を行使して預金を全額現金通貨で引き出すとすれば、しかも、借入れをするどの企業もが必ず同じ行動を取るとすれば、銀行は預金設定による貸出しに先立って借り入れていた(ここでは借入先は中央銀行のみとする)貨幣(準備金)の範囲内でしか、貸出しをすることができないであろう。この場合には、銀行(商業銀行)は発券中央銀行と最終的な借入れ主体である企業との間で単に貨幣の引渡しを仲介する機関ということになる。だが実際には、企業が借り入れた貨幣の大部分は預金の形のままで口座振替によって支出にあてられ、現金通貨の引き出しをとまなう支払いはごくわずかないし皆無であるのが普通である。今この部分が皆無で、すべての取引決済が銀行口座間での預金の振り替え(数字の書き換え)をもって行われるとしよう(ヴィクセルの純粹信用経済)。この場合、預金設定による貸付によって貸し付けた銀行から準備金が流出して行くのは、当該預金口座から自行内の他の口座にではなく他行の口座に対して支払いが行われる場合である³⁶。自行内での口座間で預金が振り替えられる限り、銀行にとっては貸付を行っても現金通貨の必要はまったくなく、この限りでは無準備でも貨幣の貸付は可能である。

つまり貸付銀行にとって貸付額のうち実際の現金通貨の必要な(その銀行から流出する)部分の割合は、貸付を受ける顧客企業の支払先および支払額のうちどれだけの割合が他行宛であるかにより、反対に、現金通貨を必要としない部分の割合は、支払いのうちどれだけの割合が自行内で済むかによる。商業銀行が一行しかなくあらゆる貸付と支払いがこの

³⁶ ただし準備金の流出といっても、中央銀行システムの下では支払い側の商業銀行が受け取り側の他の商業銀行に対して実際に現金通貨を引き渡すのではなく、前者の準備金(元をただせば中央銀行からの借入金)が預金されている中央銀行の当座勘定から、後者も同じく準備金を預金している中央銀行内の他の当座勘定に、中央銀行の手によって預金振り替え(数字の書き換え)が行われるにすぎない。商業銀行間の決済は通常このような形で常時行われており、一商業銀行内での顧客口座間での振り替え決済と同一の仕組みが「より高次の」レベルでも反復されるという階層構造をなしている。中央銀行内での商業銀行間の支払いは通常このようにして行われるが、口座残高を超える振り替え支払いの必要(準備金の不足)が発生したときには中央銀行の特別な介入が必要となる。

単一銀行によってなされるとすれば、この銀行は無準備で原理的にはいかなる金額の貸付でも行うことができよう。反対に、多数の商業銀行の中のある銀行には口座がひとつしかなくこの口座保有者のあらゆる取引決済が他行にある口座との振り替えによるしかないとする、借入れ企業の支払いには必ずその額だけの現金通貨の流出がともなうので、この銀行の貸付は準備金の額を³⁷限度としてそれを超えることはできないであろう。実際には個別の商業銀行はこの両極端の間のどこかの位置にあり、前者に近いほど準備金を超えてより多くの貸付を行うことができ、後者に近いほど準備金を超える貸付の余地が小さくなる。

しかし、後者に完全に合致するという現実には想定しにくい場合を除けば、銀行はいずれにせよ何らかの程度において準備金を超える貸付を行っているのであり、この貸付によって企業（生産経済）に中央銀行からの供給量を超える貨幣が注入されたことになる。つまり、商業銀行はみずからは発券活動をしないにもかかわらず、預金設定による貸付を通して事実上の貨幣として機能しうる信用関係を作り出しうるのである（信用創造）。先に預金口座からの現金引き出しはゼロですべての取引決済が銀行口座間の振り替えによって行われると仮定したが、このことは銀行システム全体にとっては準備金の流出がなくなることを意味し、信用創造の拡大に貢献する。反対に、人々の支払い習慣として口座振替よりも現金通貨の直接の受け渡しが広く行われると（たとえば日本のように）、それだけ銀行システムからの現金流出が大きくなりそれに応じて信用創造の幅は小さくなるであろう。

今このような支払い習慣が与えられたものとする、上に述べたことから明らかなよう

³⁷ 貸付を受ける企業は貸付金額の全体を借入れと同時に貸し付け銀行の口座に預金するのであるが、この預金は貯蓄目的ではありえない。すなわち借入れ金の全額についてすでに支払いの必要（ないし予定）が確定していて、（銀行業務にともなう技術的な遅れを別とすれば）借入れと同時に支払いが行われるものと想定しなければならない。なぜなら、銀行からの借入れは企業にとって利子支払いというコストのかかるものであり、企業は当然このコストを最小限に抑えようとするであろうからである。個別企業のコントロールの範囲外にある与えられた利率と支払金の回収時間との下でこのコストを最小限にするには、借入れの金額と期間を必要最小限にしなければならない。すなわち企業にとってもっとも「合理的な」借入れ行動は、借入れ時点と金額を支払い時点と金額に一致させることであろう。ここでは貨幣の流通速度は無限大と仮定され、借入れ口座に一瞬をこえて残留する金額はないものとみなされる。銀行からの借入れが必要な額だけいつでも可能であると仮定すれば、貯蓄目的の借入れはありえない。これと対称的に、銀行も貨幣残高を保有することはなく銀行を出入りする貨幣の流通速度も理論的には無限と仮定される（貨幣の創造と貸付けは同時、貨幣の還流と破壊も同時）。以上についてはGraziani1984a, p. 10-11を参照。

に、個別の商業銀行の立場から見て自行の信用創造能力——すなわち貸付ビジネスを拡張しようとする範囲——を決定するのは、全商業銀行が保有する顧客口座のどれだけの割合をみずからが保有するか（銀行業界の市場シェア）である。このために各商業銀行は自行内に口座を保有する顧客をなるべく多く獲得しシェアを拡大しようと競争する。口座数が増え取引が自行内で完結する割合が高まるのに応じて、貸付額に対する準備金の他行への流出割合が小さくなり、その分だけ準備金を超える貸付（信用創造）の余地が大きくなり、それに比例して商業銀行の営業利益である利子収入を多く獲得することが可能になる。

だが商業銀行全体としての信用創造の程度を決定するのは、以上のような個別銀行の顧客シェアではなく、商業銀行セクターそのものの状態である。個別銀行のシェア拡大による信用創造能力の増大はセクター全体の信用創造能力の範囲の中でのシェア争いにすぎない。先と同様に、商業銀行が一行しかなくすべての取引主体がこの銀行内に口座を持ちすべての取引決済が一行内の口座間の振り替えでなされるという、極端な場合を仮定してみよう。この一行にとって（法律的な規制は別にして経済的な制約だけを考えると）、現金準備は不要でありしかも無制限の貸付が可能である。ここでは一行がセクターを代表するのであるからこの無限の可能性はセクターにとってのものでもある。また、銀行数が非常に増えて各銀行には顧客が一人ずつしかいない（一人の顧客も得られない銀行は存続しえなくなっている）という、反対の極端な場合を仮定してみよう。ここでは一切の取引に同じ額だけの銀行間振り替えが必要となり、貸付には必ず同額に準備の裏づけが必要になる。どの銀行も準備以上の貸付はできず、全銀行を集めたセクター全体にとっても中央銀行からうけた借入れ総額が貸出しの上限となる。実際問題としてはこれら両極の状態は普通にはありえず、銀行セクターはこの両端の間のどこかの状態にあると考えられる。しかしいづれにしても、銀行セクター全体としては何らかの程度において、中央銀行のハイパワードマネーの供給を超える貸付ができることは間違いない。

以上に見たところから、商業銀行セクター全体としての信用創造能力は、（セクター内の個別銀行の規模や能力などの点での格差を捨象して）一般的にいえば、銀行数あるいは競争の程度に反比例するということになる。銀行数が少なく寡占的であるほど信用創造の許容度は高まり、銀行数が多く競争的な状態であるほど信用創造の余地は小さくなる。ところで、このような信用創造とは、商業銀行が中央銀行からの借入金をいわば「元手」と

して独自の意思と判断（そして責任）に基づいて行う収益獲得行動であり、通貨価値の安定を第一の政策目標とする中央銀行の意向と必ずしも同調的ではないかもしれないし、中央銀行がその政策意図を貫く上での障害になるかもしれない。信用創造は商業銀行の行動の中央銀行の政策意図からの自由度をも表すといえるであろう。この意味で、中央銀行にとって寡占的な銀行業界よりも競争的なそれの方が、コントロールしやすいということになろう³⁸。

c. 商業銀行と企業セクター

貨幣的循環理論の基本的なマクロモデルでは貨幣は銀行セクターで作り出され企業セクターに貸し付けられるとされるが、実際に企業と向かい合い現実に貸付を行うのは中央発券銀行からハイパワードマネーの供給を受ける商業銀行である（以下この項で単に銀行という場合すべて商業銀行を意味する）。先に述べたように、貸付は企業からの借入れ要請があってはじめて行いするのであり、この限りでは銀行は企業に対して受動的に振舞うしかない。しかし貸付を一方の極とする貸借関係は、貨幣を商品とし利子率をその価格とすれば売り買い関係一般にたとえることも可能であるとはいえ、この売買契約の締結によって発生する双方の義務履行が必ず二つ（あるいはそれ以上）の時点にまたがる³⁹ので、特に最後に契約終結に重大な義務を負う借り手（企業）に対する、貸し手（銀行）の個別的

³⁸ 以上の数パラグラフにわたってやや解説的に述べたことは、Graziani1989a, 1990からの示唆による。

³⁹ 注37に述べたように、企業は利子支払いコストのかかる借入れの期間を可能な限り短縮しようとするであろう。貨幣的循環モデルで借入れから償還までの時間幅（期間の長さ）を規定する主なファクターは貨幣循環の中断期間である生産局面の長さである。この長さの短縮も「企業努力」の重要な項目であろうが、いかに抽象理論的にであってもゼロと想定することは困難である。このことが銀行と企業間の貨幣貸借関係に時間の介入を不可避とする。しかし、期首に一気に賃金が支払われるのでないとすれば、借入れは部分的な賃金支払いの時点と金額にぴったりと照応させ、また、労働者たちの消費支出によってこの賃金が企業に還流するに従って逐次これを銀行に償還することができよう。つまり期首に必要な額をすべて借り入れ期末に一括返済しなければ、企業はこのようにして利子負担を抑制することができるであろう。漸進的な借り入れと返済が同時並行することになり、実質的な借り入れ期間したがって金利負担はますます小さくなる考とえられる。しかしそれと同時にこのような手続きに要する手間（コスト）も大きくなり、ある一定の限度を超えて利子負担がゼロに近づくことはないであろう。また、銀行の貸出し手続きにかかわる慣行も上のような行動に一定の制約を加えると考えられる。

な信用が不可欠となる。このため、銀行と企業との貸付・借入れ関係は相対取引とならざるを得ず、そのために当然取引関係が選別的⁴⁰になる。この関係の選別的性格は、個別の企業に対する過去の履歴も含む評価をもとにした貸付をするかしないかの振り分けだけでなく、さらに踏み込んで個別企業の一件ごとの事業プロジェクトにまで及ぶであろう。後者の場合には、銀行の判断は貸し付け要請に応じるかどうかだけでなく、要請金額の妥当性にまで及び逆に銀行の方から要請金額に対して訂正要求が出され企業との交渉対象になることもありうるであろう。このような性格を持つ銀行行動を対象とする理論は、セクター全体のマクロ的な動き（例えば公定歩合の上げ下げに連動する貸付利率⁴¹の変化）にとどまらず、ミクロレベルでの観察を不可欠の部分としなければならないことになる。

しかし、先に引用したRochon1999でも「循環理論には銀行行動についての体系的な議論は全くない」(p. 279)と指摘されていたように、いまだ部分的な試論の域を出ないRochonその他の少数の試みも含めて、企業に対する銀行の行動は、前者が後者からの借入れ要請に原則として受動的に応じて産業活動の起点となる貨幣を供給するという、それ自体は間違いではないがごく一般的な理解の水準にとどまったままであり、特にミクロレベルにまで立ち入った分析はいまだなされていないと言ってよい。循環理論の少し前までの現状に対して上のような批判的な指摘をするRochon1999においても、ポストケインジアン理論から借りてきたcreditworthinessというキー概念を手がかりに、上記のような銀行の行動を分析しようとする試みが始められたばかりである。

銀行と企業の間を資本主義経済の動態理論の中核に据えたのは、周知のようにシュン

⁴⁰ 銀行によるこのような選別行為はさらに根本的には企業家と賃労働者との選別でもあるが、ここではとりあえず、銀行に対して事業資金の借入れを要請する企業に対する銀行の評価と態度決定と理解しておく。しかし、この二つの選別には明確な境界線はなく、幅のあるしかも流動的な境界域が存在するだけではないかと思われる。

⁴¹ 企業に対して直接に貨幣の貸付を行う商業銀行は、この貸付に対して要求する利子を収益源としたこの収益の取得をその活動の主要目標とする。先に論じたように、中央発券銀行がその政策的方針に基づいて貨幣供給量を一定の水準に維持（制限）している限りでは、個別商業銀行にとってもまた商業銀行の全体にとっても貸付には一定の限度（供給量）があり、これと企業セクターからの全体としての借り入れ需要が対峙することになる。銀行にとっての供給コストは中央銀行に支払う公定歩合による利子であり、対企業貸出し利率と公定歩合との差（マージン）と貸出量（営業規模）の積が収益を決定する。このような状況の中で対企業貸出し利率がどのように決まるのかも、商業銀行と企業セクターの関係の分析課題のひとつになるであろう。

ペーターの『経済発展の理論』(初版1912年、改訂第二版1926年)であるが、この点からもシュンペーターはヴィクセルやケインズとならぶ貨幣的循環理論の先駆者とされる⁴²。例えばGrazianiは次のように言う。「循環理論はシュンペーターの銀行家の役割を蘇らせる。企業の運命はこの銀行家の評価にかかっている。」(Graziani1989a, p.30)このような、銀行が貨幣貸付にあたって個々の企業ないしその事業計画に対して評価と選別を加えて、経済発展の原動力を支える役割を果たすことを明らかにし強調した、シュンペーターに対する高い評価は、Grazianiに限らず、企業セクター内の成功する企業と失敗する企業の分化を重視するZazzaro/Messoriの最近の一連の論考でも繰り返されている(本稿(一)注19参照)。

しかしシュンペーターが銀行のこのような役割に注目するのは、周知の革新的企業家が「創造的破壊」を通じて「新結合」を実現しこれによって経済発展を引き起こす過程の一翼を担うからであるが、貨幣的循環理論には、このような経済発展のメカニズムを解明しようとしたり、さらに一般的には経済の動的な変化をモデルに組み込もうとする志向性はなく、その基本的性格はケネーの経済表のように与えられた経済構造の再生産メカニズムの解明にあるとあってよい。さらに、シュンペーターの理論では、銀行から見込まれて資金供与を受けた企業家は事業に成功すれば「利潤」を獲得できるが、この利潤の捉え方は貨幣的循環理論とは大きく異なっている。シュンペーターのモデルでは、「発展」(動態)に対する「循環」(静態)の担い手であるかぎりでの企業家の活動によって得られる所得は、「利潤」ではなく企業家のルーティン活動に対する報酬としての賃金なのである。つまり、シュンペーターにおける「利潤」とはマルクスの用語でいえば「特別利潤」に相当する。これに対して貨幣的循環モデルにおける利潤とは企業家の活動——しかも「創造的な」特殊な活動——に対する報酬であるよりも、一定の利潤率という形で投下資本の大きさに比例して得られる所得であり、シュンペーターのいう「循環」経済(単純再生産)に

⁴² シュンペーターがこのような評価を受けるのは、彼が銀行と企業の間を中心として経済発展の理論を展開したという点からだけではない。この外に特に重要なのは、シュンペーター研究の中でも比較的注目されることの少なかった*Das Wesen des Geldes*の中で述べられている彼の貨幣理論(本稿(一)注10参照)であろう。この書物は1970年にはじめて原語で出版された(ケインズの『貨幣論』が刊行されたため著者の生前には公表されず原稿のまま残ったといわれる)が、最近、この刊行書に含まれなかったタイプ原稿を含めたイタリア語訳とフランス語訳が相次いで出版されている。特に前者にはGrazianiやMessoriという貨幣的循環理論の主要な担い手が関与している。また関連して、シュンペーターの大戦間期のイタリアでの受容について論じたGraziani1989bも参照。

においても発生すると考えられる。この点では貨幣的循環理論は、ワルラス的発想を背後に持つシュンペーターと比べて、古典派やマルクスに近いと言えるであろう。このように見ると、銀行と企業との関係の捉えかたにおいて、前者から後者への貨幣供給を生産活動の起点として重視するというごく一般的なこと以上の共通性は、二つの理論のあいだにはないように思われる。だからたとえば、「シュンペーターの描いたような創造的破壊の過程。彼は循環諸理論のもっとも忠実な先駆者と一致して見なされている」（Zazzaro2002, p. 21）というように、『経済発展の理論』をもって貨幣的循環理論の先駆（しかも非常に重要な）とするのはあたらぬのではないか。

さて、銀行セクター内の商業銀行は、以上のような企業セクター内の個々の企業との関係における行動を取るだけでなく、さらにモデルのもうひとつの構成要素である家計セクター内の個々の生計単位とも取引行動を行うと考えられる。この行動には、銀行から家計への貨幣の流れ（家計を対象とした貸付つまり消費者信用）と、その反対の貨幣の流れ（家計からの銀行への貸付つまり預金）とがありうる。

これまで何度か、貨幣的循環モデルでは一般に消費者信用は捨象されていると述べたが、その理由のひとつは、消費者信用がその性質上、企業相手の貸出しとならぶ銀行の貸出し業務の一環をなすとは見なせない⁴³ことにある。銀行からの企業への貸出しの結果は、企業が生産活動を行い所得（これまでのところこの所得は賃金のみであるが、実際にはこれに加えて利潤と利子）を生み出すと同時に、借りた貨幣を生産物の販売により自ら回収することによって返還することであり、創造された貨幣はその源泉である銀行に還流して消滅する。これに対して、家計の消費目的の借入れ要請に対応する貸付である消費者信用の場合には、貸し付けられた貨幣は返済に充てられる貨幣を作り出す活動ではなく消費目的で支出されるだけであり、借り手の手元に還流してくることはない。従って一定期間後の返済は、借入れた貨幣を元にした活動とは別個の根拠（借入れ後の雇用関係の中での就労——借入れによる消費活動とは無関係）によって取得される貨幣（賃金）からなされるほ

⁴³ 貸付貨幣の性質、貸付け貨幣と還流貨幣の関係、貸付けの目的、いずれの点から見ても銀行の生産企業への貸付とは異なるにもかかわらず、貨幣の貸借という形式はまったく同じであり貸付を受けた側は約定期間経過後に元利返済をしなければならない。従ってこの場合にも当然、商業銀行が企業に対して行ったのと同じような潜在的貸付先にたいする審査・選別、貸付額の制限が行われるであろう。

かはない。ここで家計が行っていることは将来の所得の先取りであり、その所得によって将来の消費を現在に移行させ、同時にその分だけ将来の消費を減少させることである。つまり諸期間を通じた家計の消費プロフィールの変形である⁴⁴。

貨幣的循環モデルでは、企業からの賃金支払いを起点とする生産活動によって生み出された生産物を、その賃金をもって取得する行動が消費財の購買である。銀行が無から創造して貸し付けただけの貨幣には未だ購買力は備わっておらず、この貨幣をそのまま消費支出に充当する経路は想定されていない。そうだとすると、消費者信用において貸し出される貨幣は銀行が無から創造したままの貨幣ではなく、企業に貸付けられてから賃金として支払われすでに生産経済と統合されて購買力を「充填」された貨幣と考えなければならない。また、返済のための貨幣も、上に見たように、貸付以後に貸付貨幣とは独立の根拠から家計が取得した賃金の一部に他ならない。従って、消費者信用において貸付・返済される貨幣はいずれも、すでに一旦賃金として支払われたものと考えなければならない。この場合、貸付と回収（もちろん利子を伴って）をする機関は、貨幣創造をその機能とする銀行ではなく、これとは理論上区別すべき金融仲介機関と性格づけられ⁴⁵、この機関が消費者金融の担い手である。貨幣的循環理論では一般に消費者金融が捨象されているように見えるのは、銀行が消費者金融の担い手として該当しないことに加えて、この金融仲介機関の機能と活動についての分析がまだまだ十分に展開されていないことによる（以上は貨幣的循環理論の枠内で考えうる消費者金融についてであるが、以下の議論では消費者金融は

⁴⁴ しかし、一般には複数の期間が連鎖関係にあり、ある期間で将来所得を先取りしたとしても、同じことを後続期間にも繰り返し行うならば、「当初」期間の借入れの返済を行う期間の消費の減少を回避し、この減少を次々に先送りしてゆくことも可能である。こうして、家計の消費プロフィールの変形は多様なパターンを示しうる。これは個々の家計単位にとってのことであるが、これとは一応別に消費者金融にはマクロレベルでの効果も考えられる。家計セクター全体としての借入れと返済の双方の貨幣の流れのいずれが大きくなるかによって、消費者信用はマクロ消費支出の規模を当該期の支払い賃金の総量（したがって、雇用量、生産量。これらのマクロ変数はパラレルに動くものと想定される）から上下に乖離させるであろう。そしてこのことは当該期の消費需要と生産（供給）量との両方向への不一致を意味し、物価の上下変動を引き起こすであろう。さらにこのことは、次期の企業の生産（雇用、借入れ金額）についての決定にも影響を及ぼしうるであろう。

⁴⁵ Graziani96aでは貨幣循環シェーマに当初より金融仲介機関（信用機関*azienda di credito*）が銀行と区別される独立セクターとされている。「この第一次的な図式的表示において考察対象となる諸主体は、発券銀行、信用機関、企業、および、賃労働者の4つだけである。」（p.25）

ないものと前提する)。

ところで、金融仲介機関は消費者信用のために家計に貸し出す貨幣を貸出しに先立って調達しておかなければならないが、この貨幣は消費目的に充当しうるものすなわちあらかじめ所得として取得されたものでなければならない。本稿でこれまで見てきたところからは、賃金以外にこれに該当するものはありえない。すなわち、消費者信用は、企業から支払われた総賃金が賃金を受け取った個別の家計によって全額支出されず、その一部が家計セクター内に貯蓄としてとどまりこれが金融仲介機関に（貨幣保管上の便宜や利子取得などの理由で）預けられることを前提とする。金融仲介機関は、貨幣創造も信用創造も行うことはできず、いわゆる黒字主体から赤字主体への貨幣の流れを仲介することをその機能とする。預金利子の支払いに対する貸付利子の受け取りの超過分がこの機関の収益をなし、この収益の極大化がこの機関の活動目的となる。この機関にとってはまさに、まず預金があってはじめて貸付があり預金と貸付が原因と結果の関係にある⁴⁶。それはともかく、あらかじめ企業セクターによって賃金として支払われ所得となって購買力を与えられた貨幣の一部を預金として受け入れるこのような機関は、貨幣を取り扱うとはいえ銀行とは異なった性格を持つものと考えなければならない。つまり賃労働者が未支出賃金を預ける機関

⁴⁶ このように預金先行説はまさに金融仲介機関とその機能に対してこそ妥当する考え方であるが、銀行システム全体にこれを当てはめようとするのは、仲介機能とは異質な銀行の本質的な働きを把握せずその全体を金融仲介機関に還元すること、とりわけシステムの頂点に位置する中央発券銀行の独自性を打ち消すこと、に等しい。先の「a. 中央銀行の貨幣発行」の論述を参照。また、この場合の預金は家計からの借入れであり利子支払いというコストを伴うので、企業が銀行からの借入れを行う場合と同様に借入れ期間を極力短縮するのが経営上合理的であろう。しかし、家計からの預金受け入れの時期・インターバルも金額も不確定的である上に、反対側のローン需要はさらに不確定の度合いが大きいであろう（家計からの預金の受け入れは賃金取得に一定の規則性があれば、何らかの程度においてその影響を受けると考えることができるが、将来所得の先取りによる消費の行動の多くはそのような規則性・予見可能性がないから）。このように金融仲介機関にとっては、借入れ期間や金額の経営合理的なコントロールの及ばない領域が大きく、また、ローン需要の発生（消費目的の借入れ申し込み）はビジネスチャンスでありそのための資金調達が思うに任せないとすれば、常時貸付け投入しうる準備資金を拡大しようとする傾向が生じるであろう。ここでは、企業と銀行の間の貸借関係で抽象的には想定することのできた貨幣流通速度の無限大化は妥当せず、流通速度は有限となるし場合によってはかなり緩慢なものとなると考えられる。貨幣的循環理論では、純粋な負債としての貨幣と所得（所有物）となった貨幣とではこのような極めて対照的な動き方をする。すぐ後に見るように、金融仲介機関に預けられるかどうかにかかわらず、賃金として労働者の手に渡った貨幣の流通速度は無限大に近づくのではなく一定の有限の値をもつ（後に利潤や利子といった他の所得諸形態が導入されればこれらについても同様）。

は銀行ではないのである。

以上要するに、貨幣的循環理論にいう銀行セクターは、家計セクターとの間にはマイクロ・マクロのいずれのレベルにおいても貨幣をやり取りする直接的な関係にはない、ということになる⁴⁷。

⁴⁷ 現在の資本主義諸国では、賃金は現金貨幣の直接の手渡しによってではなく、企業の銀行口座から賃金を取得する労働者の口座への預金の振り替えつまり銀行振り込みの形で支払われるのが普通である。こうして支払われた賃金の全額が、直ちに現金引き出しされるかあるいは再度の口座振り替えの形で払い出されるのでない限り、この賃金はそれが払い込まれた口座に銀行預金されていることになる。そして、給与が振り込まれる家計（個人）の口座は振り替えによる資金のやり取りを目的とする当座預金口座ではなく、特定の支払い目的のない遊休資金を一定の期間保存（蓄蔵）しておく利付きの貯蓄口座としての性格も兼ねた普通預金口座である。この場合、本文に述べたところからするとこの口座を持つ機関は、企業への貸出し貨幣を預金として設定し企業からの指示で賃金の払い出しをする銀行と、賃金（の一部）を預金として保存しこれを運用に当てる金融仲介機関の双方の性格を兼ね備えていることになる。理論上区別されるべき性格を持つこれら両機関は、現実にはわれわれが普通に「銀行」と呼ぶ単一の機関の諸機能として統合されていることが多いが、分析的には別個のものとして扱われるべきである。これとは対照的に、金融仲介機関としての性格をもっとも分かりやすく純粋に表すのがいわゆるノンバンクと呼ばれる機関である。

関連文献目録

(以下は、本稿作成に当たって直接間接に使用した貨幣的循環理論に関連する欧文文献のリストである。
著者名アルファベット順、同一著者については発表年代順に配列されている)

- Arena, R. et A. Graziani (éds.) (1985), *Production, circulation et monnaie*, P.U.F.
- Arena, R. (1988), Moneta, capitale e circolazione : problemi e un tentativo di articolazione teorica, in Graziani et al. (a cura di).
- Arena, R. and N. Salvadori, (eds.) (2004), *Money, credit and the role of the state, essays in honour of Augusto Graziani*, Ashgate.
- Bailly, J.-L. (1994), Monnaie, "finance" et intérêt, *Economie appliquée*, tome XLVI.
- Bauvert, J. (2004), Theories of money creation : from post-Keynesians to circuitists. review and prospects, *Lecturas de economia*, no. 60.
- Bellofiore, R. and R. Realforzo (1997), Finance and the labour theory of value, toward a macroeconomic theory of distribution from a monetary perspective, *International journal of political economy*, vol. 27, no. 2.
- Bellofiore, R., G. R. Davanzati and R. Realforzo (2000), Marx inside the circuit : discipline device, wage bargaining and unemployment in a sequential monetary economy, *Review of political economy*, vol. 12, no. 4.
- Bellofiore, R. and R. Realforzo (2003), Money as finance and money as universal equivalent : re-thinking Marxian monetary theory, in Rochon et al. (eds.).
- Benetti, C. e J. Cartelier (1988), La moneta e formazione delle grandezze economiche, in Graziani et al. (a cura di).
- Bossone, B. (2001), Circuit theory of banking and finance, *Journal of banking and finance*, The world bank, 25.
- Bossone, B. (2003), Thinking of the economy as a circuit, in Rochon et al. (eds.).
- Cavaliere, D. (1994), La teoria monetaria della produzione di Keynes e i teorici del circuito : a proposito di un libro di Augusto Graziani, *Studi economici*, no. 54.
- Cavaliere, D. (1996), Sullo statuto teorico dell'offerta di moneta : un dibattito con Augusto Graziani, *Studi economici*, no. 59.
- Deleplace, G. and J. E. Nell (eds.) (1996), *Money in motion, the post Keynesian and circulation approaches*, Macmillan, St. Martin's Press.
- De Vroey, M. (1988), Il circuito della moneta : due interpretazioni, in Graziani et al. (a cura di).
- Dupont, F. (1989), Le profit macroéconomique monétaire, *Economie appliquée*, tome XLII, no. 2.
- Figuera, S. (2000), Il carattere monetario dell'economia capitalistica alla luce di un dibattito, *Studi economici*, no. 70.
- Fontana, G. and R. Realforzo (eds.) (2005), *The monetary theory of production, tradition and perspectives*, Palgrave.
- Gnos, C. (2002), Circuit theory as an explanation of the complex real world, *working paper*.
- Graziani, A. (1984a), The debate on Keynes' Finance Motive, *Economic notes, Monte dei Paschi di Siena* . 1
- Graziani, A. (1984b), Moneta senza crisi, *Studi economici*, no. 24.
- Graziani, A. (1985a), Le débat sur le "motif de financement" de J. M. Keynes, *Economie appliquée*, tome XXXVIII, no. 1.
- Graziani, A. (1985b), Monnaie, intérêt et dépense publique, *Economies et sociétés*, no. 8.
- Graziani, A. (1987), Keynes' finance motive, *Economies et sociétés*, no. 9.
- Graziani, A. e M. Messori (a cura di) (1988), *Moneta e produzione*, Giulio Einaudi editore.
- Graziani, A. (1988a), Il circuito monetario, in Graziani e al. (a cura di).

- Graziani, A. (1988b), Le teorie del circuito e la *Teoria generale* di Keynes, in Graziani e al. (a cura di).
- Graziani, A. (1988c), Le financement de l'économie dans la pensée de J. M. Keynes, *Cahiers d'économie politique*, no. 14–15.
- Graziani, A. (1989a), The theory of monetary circuit, *Thames papers in political economy*, Spring (the same version published also in *Economies et sociétés*, no. 7, 1990).
- Graziani, A. (1989b), Schumpeter and Italian economic thought in the inter-war period, *Studi economici*, no. 1.
- Graziani, A. (1990), La théorie du circuit et la théorie macroéconomique de la banque, *Economies et sociétés*, no. 2.
- Graziani, A. (1991), La théorie keynésienne de la monnaie et le financement de l'économie, *Economie appliquée*, tome XLIV, no. 1.
- Graziani, A. (1992), Production and distribution in a monetary economy, in Brink, H. (ed.), *Themes in modern macroeconomics*, Macmillan.
- Graziani, A. (1993), Money as purchasing power and money as stock of wealth, in *Der Zustand und die nächste Zukunft der Geldforschung*, herausgegeben von Hans-Joachim Stadermann, Otto Singer Dunker und Humboldt.
- Graziani, A. (1994), Real wages and the loans–deposits controversy, *Economie appliquée*, tome XLVI.
- Graziani, A. (1995), A proposito di un articolo di Duccio Cavalieri, *Studi economici*, no. 55.
- Graziani, A. (1996a), *La teoria del circuito monetario*, Jaca Book, Milano.
- Graziani, A. (1996b), Seconda replica al Prof. Cavalieri, *Studi economici*, no. 59.
- Graziani, A. (1996c), Money as purchasing power and money as a stock of wealth in Keynesian economic thought, in Deleplace, G. and J. E. Nell (eds.).
- Graziani, A. (1997), The marxist theory of money, *International Journal of Political Economy*, vol. 27, no. 2.
- Graziani, A. (2003), *The monetary theory of production*, Cambridge university press.
- Lavoie, M. (1982), Structure financière, endettements et profits, *Economie appliquée*, tome XXXV, no. 3.
- Lavoie, M. (1987), Monnaie et production : une synthèse de la théorie du circuit, *Economies et sociétés*, no. 9.
- Lavoie, M. (1992), Jacques Le Bourva's theory of endogenous credit–money, *Review of political economy*, vol. 4, no. 4.
- Lavoie, M. (2003), La monnaie endogène dans un cadre théorique et comptable cohérent, in Piégay et al. (éds.).
- Lavoie, M. and M. Seccareccia (eds.) (2004), *Central banking in the modern world, alternative perspectives*, Edward Elgar.
- Le Bourva, J. (1959), La théorie de l'inflation, le rapport des experts et l'opération de décembre 1958, *Revue économique*, vol. 10, no. 5.
- Le Bourva, J. (1962), Création de la monnaie et multiplicateur du crédit, *Revue économique*, vol. 13, no. 1.
- Leonard, J. (1987), Le paradoxe de l'intérêt et la crise de l'économie monétaire de production, *Economies et sociétés*, no. 9.
- Messori, M. (1985), Le circuit de la monnaie : acquis et problèmes non résolus, in Arena et al. (éds.).
- Messori, M. (1986), Financement bancaire et décision de production, *Economies et sociétés*, no. 3.
- Messori, M. (1988), Agenti e mercati in uno schema periodale, in Graziani e al. (a cura di).
- Messori, M. and A. Zazzaro (2005), Single-period analysis : financial markets, firms' failures and closure of the monetary circuit, in Fontana et al. (eds.).
- Nell, E. J. (2002), On realizing profits in money, *Review of political economy*, vol. 14, no. 4.
- Parguez, A. (2001), Money without scarcity : from the horizontalist revolution to the theory of monetary circuit, in Rochon, L–P and M. Vernengo (eds.), *Credit, interest rates and the open economy—essays on horizontalism* —, Edward Elgar.
- Parguez, A. (2003), Monnaie et capitalisme : la théorie générale du circuit, in Piégay et al. (éds.).
- Parguez, A. (2004), The solutions of the paradox of profits, in Arena et al. (eds.).
- Piégay, P. et L–P. Rochon (éds.) (2003), *Théories monétaires post–Keynésiennes*, Economica.

- Realfonzo, R. (1998), *Money and banking — theory and debate (1900–1940) —*, Edward Elgar.
- Renaud, J-F. (2000), The problem of the monetary realization of profits in a post-Keynesian financing model : two solutions of the Kaleckian option, *Review of political economy*, vol. 12, no. 3.
- Rochon, L-P. (1999), *Credit, money and production*, Edward Elgar.
- Rochon, L-P. and S. Rossi (eds.) (2003), *Modern theories of money*, Edward Elgar.
- Rochon, L-P. (2003), On money and endogenous money : post Keynesian and circulation approaches, in Rochon et al. (eds.).
- Rochon, L-P. and S. Rossi (2004), Central banking in the monetary circuit, in Lavoie et al. (eds.).
- Rochon, L-P. (2005), The existence of monetary profits within the monetary circuit, in Fontana et al. (eds.).
- Rossi, S. (2003), Money and banking in a monetary theory of production, in Rochon et al. (eds.).
- Schmitt, B. (1966), *Monnaie, salaire et profit*, P. U. F.
- Segura, A. (1995), Le profit et l'intérêt dans le circuit, *L'actualité économique*, vol. 71.
- Trombetta, F. (1994), Una versione di circuito monetario, *Studi economici*, no. 54.
- Vallageas, B. (1981), Réflexion sur les fondements de l'analyse en termes de circuit, *Revue d'économie politique*, no. 2.
- Vallageas, B. (1988), Intérêt, répartition et théorie des circuits, *Economie Appliquée*, tomeXLI, no. 2.
- Zazzaro, A. (2000), La teoria della moneta e della banca nei primi quarant'anni del novecento : alle radici della teoria del circuito monetario, *Studi economici*, no. 72.
- Zazzaro, A. (2002), How heterodox is the heterodoxy of monetary circuit theory? the nature of money and the microeconomics of the circuit, mimeo.
- Zazzaro, A. (2003), How heterodox is the heterodoxy of monetary circuit theory? the nature of money and the microeconomics of the circuit, in Rochon et al. (eds.).
- Zazzaro, A. and M. Messori (2004), Monetary profits within the circuit : ponzi finance or " mors tua, vita mea" ? , *Quaderni di ricerca*, no. 200.
- Zerbato, M. (1989), Bouclage monétaire du circuit et austérité, *Economie appliquée*, tomeXLII, no. 1.
- Zerbato, M. (1990), Intérêt, profit et bouclage monétaire du circuit, *Economies et sociétés*, no. 2.