

## 貨幣的循環理論の構造と問題再論 (五)

——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 以上本誌第89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 以上本誌第90号
      - d. 銀行と非銀行金融仲介機関
  - 3. 期間分析における期首の状態 以上本誌第91号
- III. 利潤の貨幣的実現と利子の支払い
  - 1. 利潤の貨幣的実現
    - i) Schmittの利潤理論とマルクス剰余価値論批判
    - ii) Grazianiの新たな問題設定
    - iii) 貨幣的実現の困難と種々の説明の試み
    - iv) 二部門分割モデルにおける利潤の貨幣的実現（Nellの試み）
  - 2. 利子の発生と支払
    - i) 貨幣的循環理論における利子と銀行 以上本誌第92号
    - ii) 貸し付け貨幣からの天引（Schmitt）

iii) 利子貨幣の先取り支出 (Graziani)

#### IV. 期間の終結と期間分析枠組み

1. 貨幣的循環理論における期間 (period) とその終結 (closure)

2. Grazianiによる期間分析枠組み変更の試み

i) マクロの期間からミクロの期間へ (個別循環と複数の期間)

ii) 非支出所得貨幣、貨幣ストック、金融市場

#### V. おわりに

関連文献目録

以上本号

ii) 貸し付け貨幣からの天引 (Schmitt)

Schmittのモデルにおける利子支払の説明については、すでに前稿(「Ⅷ. 利子の支払い」本誌第82号)で詳しく紹介したので、ここでは後述のGrazianiの理論との対比を念頭において簡単に振り返るにとどめたい。Schmittは貨幣的循環理論の起点となった1966年の著書の中で銀行による利子の取得の様式について次のように言う。「[銀行によって] 企業の粗利潤から割引 (*escompte*) が徴収される。割引の受領ではなく結局はその支出が、割引の内容である貨幣を還流させるであろう。貨幣はすべて銀行に発するものである。反対に、所得はすべて生産経済から来る。割引というのは銀行システムのプラスの所得である。経済から徴収される割引は生産物に対する権利である。還流した貨幣はといえば、生産された財貨に対するその権利は使用され・消尽され・取り消されているのであり、この貨幣はもはや銀行に対する権利でしかない。」(Schmitt1966, p. 225)

これが貨幣的循環理論において利子の支払いについて最初になされた説明である。利子が貨幣の貸付期間の末に元本返済と一緒に支払われるとすると、返済の時点では貸し付けられた額を上回る貨幣が必要となる。利子支払いをめぐって貨幣的循環理論の内部でなされた多くの議論はこうした前提に立っていた。しかしSchmittが当初から想定していた利子支払いの様式はこれとはまったく異なるものであった。上の引用文では銀行は利子を「割引」によって徴収するとされている。「割引」は銀行が手形を引き受ける際に一般に行われる手続きであり、銀行による手形引き受けの時点から手形が満期に達して振出人から額

面金額を取り立てるまでの期間についての利子に相当する金額を、手形の額面から差し引いて手形を買い取ることである。これは事実上、手形持参人に対して銀行が満期までの期間について額面金額の貨幣を貸し付けるにあたって、この貸し付けの利子をすでに貸し付けの時点で徴収しておいて、元本は手形の満期日に回収することである。このような手形割引は、主として企業間取引に関連して現代の世界でも広く行われているが、リカードの時代のイングランド銀行の通貨発行の主要な方法でもあった。

Schmittにおける銀行への企業からの利子の支払いの説明は、この「割引」の方法をモデルとしている。今銀行が企業に貸し出す貨幣量が100でありこの貨幣に対する期末償還時点までの利子が10であるとしよう。銀行は期首に名目的には100の貨幣を貸し出して元本100と利子10に対する債権を取得するが、実際には100のうちの10を天引きして企業に引き渡す。企業はこの90の貨幣をもって商品を生産しこの商品の販売によって賃金として支払った90の貨幣と10の利子を回収する（賃金を受け取った労働者も利子を受け取った銀行もそれぞれの所得を期間内に全額支出すると想定される、これにさらに企業の利潤が加わるがここでは単純化のために捨象する）ので、期末には借入額に等しい100の貨幣を回収してこれを銀行に返却することができる。10の利子はすでに期首に支払われているので（この10は今では支出されて銀行のもとにはないが）、これで元利返済は完了したことになる。

ところで、利子の支払いと支出が上の説明のようになされるとしても、銀行は自ら発行した貨幣（自己宛て債務証券）を自ら消費支出に充当することにはならない。銀行は企業に一定額の貨幣を貸し付けるにあたって、この中から利子相当分を企業に引き渡すことなく天引きして手元に保留し、この貨幣を支出にあてるのでこのように見えるかもしれない。しかし、手続き上はいったん企業に貸し付けた貨幣のうちから利子相当額の支払いを受けているのである。これによって利子部分に対する債権は解消するとしても、銀行は貸し付け額全額に対する債権を保持しているのであって、この債権の回収によって利子として受け取り支出した貨幣を回収することができる。したがってこの利子はSchmittが

<sup>1</sup> これは、自己を債務者とする債権を他者に財やサービスの取得を目的として譲渡することであり、三極からなる貨幣的関係の基本原則に反することであり、銀行が貨幣発行者としての役割を自ら否定することに等しい。本稿のⅡの「1.「生産の貨幣的理論」」（本誌第89号）を参照。

上の引用文で言う「生産経済から来る」所得なのであって、銀行が発行したままの貨幣とは性質が異なる。

### iii) 利子貨幣の先取り支出 (Graziani)

Grazianiは本稿でこれまで何度も言及した1984年のサーキュイティストとしての最初の論文の中で、貨幣循環過程における利子の支払いについて基本的なアイデアを打ち出しているが、その後の諸論考においてもこの問題については基本的な考え方に変化はなかったように思われる。彼は次のように言う。「銀行セクター自体がそれ自身の機能のために銀行労働者を雇い入れしたがって賃金や給与を支払わなければならないとすれば」、企業から銀行への利子の支払いは次のようになされうることになる。すなわち、「貨幣を受け取った者たちが他のすべての給与取得者たちと同じように支出することになるこの貨幣の流れは、それが支出される程度に応じて、生産企業の入金高への純追加分を表し、消費財の販売を通して企業がより大きい売り上げを得ることを可能にする（労働者の消費性向が1に等しいという限られた場合には、企業はその支出額を上回る貨幣収入を得る）。この追加的な入金高により、企業は銀行に対する自己の利子債務を全面的あるいは部分的に支払うことができるのである。」(Graziani1984b, p. 22-23)

企業から銀行への利子支払いのための貨幣はどこから得られるか、この問題について考えるにあたってGrazianiが着目するのは、銀行自身は生産活動を行わないにもかかわらずその業務の遂行のために雇用したがって賃金支払いを必要とすること、しかも、銀行自身はまさに生産物（上の引用文では生活手段）を作り出さないがゆえにこの賃金は必然的に企業セクターからの買い入れのために支出されざるをえないこと、である。銀行も生産企業とは異なった意味においてははあるがその経営活動のためのコストを要する点への着目こそ、Grazianiに利子支払の問題についてのひとつの解決の糸口を与えたものである。だが銀行セクター自身は、この「賃金や給与」の支払いのための貨幣をどのようにして手に入れるのか。銀行は自分で貨幣を創造することができるがこれをそのまま自分で支出することはできない。しかし、生産経済に対して有する債権（生産経済に対する債権の行使すなわち生産物の購入に使用することができる）として回収の可能な貨幣は、回収に先立ってこれを支出し回収後は消却することができる、とGrazianiは考える。企業からの実質的

な利子の支払いは、「銀行自身はその利潤〔つまり貸し出し利子〕と等額の支出を行って企業の生産した商品を購入すること」(Graziani1988c, p.155)によってなされる。これは、企業からの貨幣的な利子の支払いというよりも、むしろ企業から銀行にその生産物の一部を利子として供出することともみなしうる。このことをGrazianiは、企業は銀行に「生産した財の一部を譲渡することにより負債を現物で支払う」(Graziani1984b, p.22)とか、「企業は利子を現物で支払ったのであり、実質的に生じたことはバーターである」(Graziani1989a, *Economies et sociétés*, no.7, 1990, p.27)と表現する。彼の利子の支払いについての説明の中で特にこの点は多くの批判の対象となった(例えば最近の論考としてZezza2005がある)が、銀行と企業がバーター取引をするというのはミスリーディングな言い方であろう。銀行はあくまで貨幣をもって企業から商品を買っているのであり、Grazianiのモデルで想定されているような利子相当金額をすべて支出しないで一部を留保しておくことも可能である。必ずしもすべて現物で受け取る必要はなく貨幣の形で保管しておくこともできるとすれば、それは現物給付ではなくまさに貨幣的支払いである。

ところで上にいくつか引用したGrazianiの文章の中では銀行セクターはあたかも利子の先取り貨幣を給与支払いのみにあてるかのように述べられているが、Grazianiのモデルが企業セクターの二部門分割に立脚していること、そして、銀行も経営体として狭く給与支払いに限定されない広い意味での設備投資を必要とすることを考えれば、銀行によるこの支出は先に論じたように企業セクターの両部門のいずれにも向かうと考えるべきである。

ところで以上に紹介したGrazianiの説明では、銀行は自分で原理的にはコストゼロで創造した貨幣をもって利子相当額の給与支払いや商品購買を行うとされるのであるが、この限度を超えた支出がなされる可能性はないのか。この点について彼は、「銀行の側での支出はその純収入〔利子相当金額〕を超えることはできない。でなければ、銀行は銀行自身が創造した信用によって商品を買っていることになるであろうが、これは貨幣経済の基本的規則を侵害することであろう」(Graziani1989a, *ibid.*)、と述べるにとどまり、どのようにして歯止めがかけられるのか明らかにしていない。それはともかく、銀行の支出する貨幣額がその期間に企業から支払われるべき利子幣額と過不足なく一致するとすれば、企業セクターは全体として当初の借入貨幣と利子相当額の貨幣をとともども商品の(全部)売却によって回収できるので、これを銀行に返還すればすべての債務から解放される。また銀

行の方は元本とすでに購買力を消尽した<sup>2</sup>利子との双方を全債権として回収し消却することによって、その期間の企業との関係を清算する。

銀行の取得する所得としての利子が他の所得範疇である賃金と利潤に対してもつ意味については、前項の終わりで簡単に述べたことが妥当する。利子は賃金と利潤とりわけ利潤の一部を貨幣貸与の代価として浸食して銀行が獲得する所得部分である。したがって利潤からの派生所得としての利子は利潤を超えて大きくなることはできない。これまでに見てきたSchmittとGrazianiの利子支払いについての説明における利子率の決定論はこれを超えるものではなく、利子率決定の理論は示されていないと思われる。

さて、利子の支払いについてのSchmittとGrazianiの説明は、ともに銀行利子が期間内にすべて支出されるということを前提としたものであった。もし銀行が利子収入の一部を支出しなかったならば（消費性向が1を下回る貨幣経済ではむしろノーマルなケース）、企業は元本の返済に必要な貨幣の一部を取得できない（Schmitt理論の場合）か、あるいは、利子支払のために貨幣の一部を取得できない（Graziani理論の場合）ということになり、いずれにしても銀行に対する債務を一部未償還のままとせざるを得なくなるであろう。これは、労賃や利潤の一部が支出されなかった場合に生じるのと同じ性質の事態である。とりわけGrazianiは労賃の支出についてこのようなケースをモデルに導入しようとしたのであるから、同じことを利子（そして利潤）についても想定して生じうる事態について考えてみる必要があるであろう。

#### IV. 期間の終結と期間分析枠組み

##### 1. 貨幣的循環理論における期間（period）とその終結（closure）

貨幣的循環理論における期間とは、銀行からの企業への貨幣の貸し出しから企業による銀行への借入貨幣の返済までに経過する時間の長さのことである。この期間は、貨幣の貸借、賃金の支払い、企業内部での生産、企業による商品の販売と賃金の回収、借入金の償

---

<sup>2</sup> 貨幣の購買力が消尽しているということは、銀行の立場から見ると、その貨幣を支出しても回収することができず、自己の債務である貨幣が経済過程のなかにいつまでも残留してこの債務を解消することができない、ということである。

還といういくつかの局面を含むが、期間の時間幅を主として規定するのは期間の中央に位置する生産局面である<sup>3</sup>。そして、この期間を単位とした財と貨幣の生産と流通の過程の繰り返し（再生産）が貨幣的循環理論の対象をなす。Schmittが最初に提示したモデル以来、貨幣的循環理論は、資本主義経済を構成する三つのセクターのあいだのマクロ的な（セクター間の）関係を軸として、期間を単位とする一経済全体の再生産の過程を分析しようとするものである。本稿のⅡの2.の「i）マクロモデルからその内部構造の分析（ミクロ分析）へ」（本誌第89号）において見たような各セクターの内部に立ち入ろうとする若干の試みは存在するとはいえ、基本的な分析視点がひとつのまとまりとしての各セクターの間の関係に置かれることには変わりはない（貨幣的循環理論のミクロレベルへの目配りの欠如とミクロレベルへの拡張の必要性については、前掲のGraziani, A. e M. Messori (a cura di) 1988所収の諸論文でも指摘されていた）。

このような理論において再生産の単位として設定される期間も、銀行・企業・家計という三つのセクターの間のマクロ的な関係が上記の諸局面を最初から最後まで通過する時間の長さを意味する。つまり期間とは一経済全体の再生産の単位時間幅に他ならない。この期間のマクロ的な性格はSchmittのモデルにおける理論的枠組みのマクロ的性格に由来するものである。これにさらに、「セーの法則は経験的なものであって規範的なものではない。この法則に対するいかなる例外も考えられない」（Schmitt 1975, p. 19）という前提<sup>4</sup>が加わった結果が、本稿のⅡの「3. 期間分析における期首の状態」（本誌第91号）で見たSchmittモデルにおける期首の状態である。期首は経済過程の全体にとっての始まりであり、期末はセー法則の支配の下では期間中のすべての関係が清算されて期首の状態の復元となる。こうしてひとつひとつの期間は完結的であり、期間と期間のあいだの依存関係はなく各期間は独立したものととらえられる。企業が商品在庫を保有しているとか家計が賃金として支払われた貨幣を保有しているという状態は、期間の経過中にはありうるとしても期末の

<sup>3</sup> これらの諸局面への期間の分割と各局面の内容そして局面から局面への継起についてもっとも詳細に分析し検討したのはMessori 1985である。

<sup>4</sup> セー法則の妥当性を前提とするSchmittのモデルでは、貨幣循環過程の行き詰まり（企業の生産した商品がすべて販売されず銀行からの借入貨幣の全額償還ができないこと）と期間の終結と次期の再開の困難（このような事態を「危機（crisis）」と呼ぶ）は、原理的にありえないこととされる。「Schmittのような若干のサーキュイティストにおいては危機は経済分析の領野の外にある。」（Lavoie 1987, p. 87）

状態ではありえない。期末には一切の債権債務関係が清算されているはずだからである。ここでは販売されるべき商品と貨幣はすべて消滅していると考えられる。期末の状態が期首の再現であるとすれば、期首においても同じく貨幣市場と商品市場はまったくの空の状態のはずである。貨幣が循環の諸局面を通過して最後に債権者である銀行に還流して期末の状態にいたることを、期間の終結 (closure) というが、ここでは終結には何の困難も存在しない。

Schmittのモデルでは、期首は先行期間の痕跡をなにも留めず期末は同一の状態をそのまま再現することになるが、これは、期間を三セクター全体を包括する一経済全体の再生産の単位とし、所得としての賃金貨幣の期間内での全額支出を想定するこのモデルの基本的な特質による。貨幣循環過程の基本単位としての期間とその終結についての以上のような了解は、Schmittによる「原モデル」の提示以来の貨幣的循環理論内部でのさまざまな議論にもかかわらず、大枠では維持されてきたとあってよい。前項で紹介した利潤の貨幣的実現や利子の支払いについてのいくつかの説明の試みも、事実上はこうした期間分析の枠組みの中で行われたことである。

## 2. Grazianiによる期間分析枠組み改変の試み

Grazianiは80年代に発表したいくつかの研究論文の中で、上のようなSchmittのモデルに発する期間分析の基本前提に改変を加える試みを行っている。この試みは、前項で見た企業セクターの二部門分割の導入と同じく、Schmittにおける貨幣循環モデルの極度の抽象性を縮減して理論モデルを現実の経済に近づけようとするものであろう。しかし、こうした試みは貨幣的循環モデルの全面的な改変につながるものではなかったし、後の時期にGraziani自身が書いた貨幣的循環理論についての比較的まとまった論述（例えばGraziani 2003）においては、依然としてSchmittのモデルと同様の理論枠組みが採用されているようにも見受けられる。また、Grazianiのこのような試みが80年代以降の貨幣的循環理論に与えたインパクトも限られたものにとどまった。とはいえ、この期間分析についての了解に改変を加えようとする試みは、それが今までに与えた具体的なインパクトをもっては測れない大きな含意を持つように思われる。

以下この試みにかかわる二つの問題について順次見ていくことにするが、二番目の問題



には最初の問題から派生する側面も含まれる。

i) マクロの期間からミクロの期間へ (個別循環と複数の期間)

経済学の歴史において一国民経済全体の再生産の過程を初めて簡潔なシエーマをもって示そうとしたのは、いうまでもなくケネーの「経済表」である。そこでも貨幣的循環理論の「原モデル」と同じように、経済社会の再生産は、具体的な内容は異なるとはいえ3つに区分されたセクターのあいだでの、財と貨幣の一定の順序に従った一連の流れの規則正しい繰り返しとして進行する。注意が払われるのはセクター間の取引関係だけであり、各セクター (とりわけ農業部門) 内部で実際には行われるはずの取引はすべて捨象される。そして、セクター間の「財と貨幣の一定の順序に従った一連の流れ」が繰り返される単位時間幅が期間として設定される。「経済表」の場合この期間の長さを規定するのは農業部門における生産期間である。これはただ単に、「経済表」が農業生産に唯一の経済的剰余の源泉を求める「重農派」のケネーによって作り出されたからというだけにとどまらず、剰余の生産とともに農業生産過程の有する重要な特質にもよると思われる。それは、農業生産が人間の技術によるコントロールの及ばない自然界の運動 (気候の規則正しい周期的な変化) に制約されている、ということである。「経済表」における一期間の時間幅は1年であり、期間の始まり (期首) は、農産物が収穫されてその消費と加工 (工業生産) そして新たな農業生産が開始される時点である。農業生産が毎年規則正しく繰り返されることが、一国経済全体の再生産過程の規則正しい繰り返しの基礎とされる。「経済表」の分析の重点は農業部門に置かれ、支配者である「地主」はもっぱら消費活動のための貨幣循環の起点と回帰点とされ、「工業 (加工産業)」は農産物の消費財への変換の中継点として立ち入った分析はなされない (後の古典派における固定資本と流動資本に対応する「原前貸し」と「年前貸し」の区別は農業部門のみにかかわることとされる)。こうして、農業生産の進行過程に経済全体を規制する役割が付与される<sup>5</sup>。

<sup>5</sup> ちなみに、リカードはスミスとともに古典派経済学者として重農派のように農業部門に特別の意義を付与することはなかった。しかし、平均的な生産期間の産物であり交換の中で大きな比重を占めるという「不変の価値尺度」に要求される属性を代表的な農産物である小麦が持つとして、小麦を価値尺度財として採用したこと

農業部門は現実にはその中に多数の生産単位を含んでいるとはいえ、その代表的な産物である小麦のみを考えるとすれば、すべての生産単位にとって生産の開始期も生産期間も従って生産完了（収穫）期もすべて同一であるとみなすことができる。つまりこの部門全体にとっての単一の期間（一年）を想定することには合理的な理由がある。そしてこの部門が経済全体に対して規制的な位置にあるとすれば、経済全体にとってもこの単一の期間がその再生産の単位期間となるとしてよいであろう。また、期首に前提された生産物が期間中にすべて（生産的ないし個人的に）消費され、それと同時に、同じだけの生産物が生産されるとすると、ある期間の期末は期首の完全な再現となりその期間とまったく同じ仕方で経過する次の期間の出発点・期首となる。それぞれの期間は完結的であり、期首の状態を期末に再現するという（完結性によって保障される）以外の点では期間間の依存関係はなく、各期間は独立である。こうして、外部的な攪乱要因（気象などの天変地異・人口変動・国内外の紛争など）が介入しない限り、期間から期間へと無限の再生産過程の連続が想定される。

経済学史上の最初の再生産論である「経済表」の特質のひとつは以上のような点にあると考えられる。「経済表」とは異なる諸前提に立脚するとはいえ、再生産の理論としての貨幣的循環理論も、特にSchmittのモデルにおいては、期間分析における期間や期間間の関係について上述の「経済表」の特質をかなりの程度において共有していると言えるであろう。この意味では、貨幣的循環理論はそれ自身が主張するように、「経済表」の再生産モデルをもその学説史的源泉のひとつとして継承しているのであり、学説史的なコンテクストを抜きに突如として生み出されたものではない。ただし、「経済表」のもつ上のような特質は、この「表」が抽象的なシェーマとして構想されたことに加えて上に見たような重農派に特有の農業観に由来するものであるが、これに対して、「近代的」な理論としての貨幣的循環理論には農工の区分はなく、企業セクターはあらゆる商品を生産する産業一般に従事すると（明示的に述べられることさえなく）はじめから前提されている。

---

もあつた。リカードにとっても、農業生産の持つ重みと農業生産のもつ一定の間隔での規則正しい繰り返しは、無視しえないものだったのではないだろうか。

そうだとすると、Schmittのモデルから出発する貨幣的循環理論の期間分析の有する「経済表」と共通の上述の特質は、このモデルが資本主義の再生産過程へのきわめて抽象的な第一次接近であることに由来するものに他ならない。つまり、企業セクター全体を通じる単一の期間を設定する唯一の理由は、内部の差異化を含む構造を捨象して単純化しセクターを抽象的にひとつのまとまりとしてマクロ的に観察する、ということである。しかし、期間という再生産の単位時間幅を規定する主要な要因は生産である。一期間内で継起する諸局面の中央に位置する生産局面のこの重要性についてMessoriは次のように言う。「生産は第三局面で行われるがこれは瞬間的な過程ではない。複合商品を作り出すには時間を要するのである。この側面により、貨幣的循環の展開にとっての歴史的時間の役割を確定することができる。[...] 第三局面の長さは生産期間の長さによって与えられ規定される。」(Messori1985, p.224) 主として貨幣と商品の流通からなる生産局面に前後する諸局面は、仮に無時間的に経過すると仮定することができるとしても、モノ（もちろん農産物を含む）を作り出す生産局面は時間を捨象して考えることはできない。そこで生産局面の長さが一期間の長さを規定する最も重要な要因ということになる。この生産局面の長さは生産されるモノの性質とそれを生産するのに用いられる技術によって規定される。あらゆるモノが作られそのために（同一のモノについてさえ）さまざまな技術が用いられるとすると、企業セクター内の各企業の固有の期間は（生産部門の異同を問わず）長短まちまちとなるはずである。さらに、期間の長さがさまざまであるということは、期間の開始時点も終結（closure）時点もばらばらになるということである。

このような状態を容認すれば、「経済表」やSchmittのモデルに想定される一経済社会全体にとっての再生産の期間も期首も期末もありえないことになる。あるのは個別の生産単位（企業）にとっての期間・期首・期末のみである。1980年代のGrazianiの研究には、貨幣的循環モデルをこのような方向で組み替えようとする志向が見られる<sup>6</sup>。サーキューイティストとしての初期の論文の中で彼は次のような発言をしている。「生産過程が連続的であるとすれば、新しい諸循環はどの瞬間にでも開始されうるし、多数の貨幣循環が時間経

<sup>6</sup> ただし、先にも述べたように、こうした志向は理論モデルの組み替えにまではいたらず、90年代以降の貨幣的循環理論についての彼の概説的な叙述は3セクター間の関係のマクロ分析を中心とするものとなっているように思われる。例えば、Graziani1996a, 2003を参照。

過の中で共存する。」(Graziani1984a, p.9) ここでは循環は複数形で語られる個別の企業にとってのものである。循環の周期(期間)が異なる諸企業が通常の経営状態の下で中断なく循環を繰り返すとすれば、これらの循環にとっての期首は特定の一時点に揃うのでも一定の時間幅を置いて規則的に配列されるのでもなく、経済過程の全体にとっては節目のない時間の流れの中に間歇的に位置することになるであろう。

このような状況(抽象的なモデルにおけるよりもはるかに現実の経済の動きに近い)においては、企業による銀行からの貨幣の借り出しも、この貨幣をもってする賃金の支払いも、生産過程の進行とその生産物としての商品の市場への投入も、労働者(家計)が賃金をもってする消費財の購入(企業による借入貨幣の回収)も、企業の利潤や銀行の利子による生産と消費のための支出も、企業による銀行からの借入金の償還も、ランダムにあらゆる時点で生じることになる。各個別企業にとってしか存在しない期間のあらゆる局面が経済過程の中に常時同時併存するというこのうちには、どの時点をとってみても銀行から借り入れた貨幣を償還する以前の生産と商品販売の局面にある企業が存在するということが含まれる。これらの企業は生産した商品をすべて販売して得られた売上金をもって期首に借り入れた貨幣を銀行に償還し、銀行はこうして回収した貨幣を消却して、期間が終結する。しかしこれはあくまでも個々の企業にとってのことであって、経済過程の全体にとっては期間が存在しないのと同様に期間の終結による期末も存在しない。

ところで、個別の企業が期間の開始にあたって単一の銀行だけから貨幣を借り入れることは現実にはありうることである。これに対して、商業銀行に貸し付けを行う中央銀行も、直接企業に対して貸し付けを行う商業銀行も、貸し付け利子を主たる所得の源泉としているのであるから、それぞれ必ず複数の商業銀行・複数の企業を相手に貸し付けを行わなければならないと考えることができる。このように銀行と企業は取引相手数の点から見て非対称的な関係にあるのであるが、こうした立場にある個々の商業銀行ないし中央銀行(すべての貨幣の出所であるという意味では銀行システム全体)から上のような状況を見るとどうということになるであろうか。Grazianiは先の引用文に描かれている状況を想定した上で、この点について次のように言う。「生産諸過程は(農業生産において起きるように)継起的ではなく同期化されているのであるから、諸企業がその負債の全体を諸銀行に戻しているような瞬間は決して存在しない。仮に経済が完全な均衡の状態にあるとしてさえ、

諸企業は諸銀行に対していつも負債をもっており、そして、流通にある貨幣の数量は諸企業の負債に等しいのであるから、貨幣は決して消滅することはない。生産と雇用のレベルが一定の定常的な状態においては、貨幣の数量と諸企業の負債もまた一定である。」

(Graziani1988c, p. 155. 傍点は原文)

Schmittのモデルに描かれていた貨幣的循環の基本的な特質は、期首の銀行による貨幣の創造と期末の貨幣の消滅の繰り返しであったが、今ではこの過程は個別の企業にとっては(その企業の事業計画が予期された結果を生んでいる限り)依然として同じままであるとしても、経済過程の全体あるいは銀行にとってはありえないものになっている。個々の企業が借り入れた貨幣はその企業から銀行に完済されれば消滅するが、しかし、たとえあらゆる企業にとって借入貨幣の完済に支障が全くなかった(ここではこうした前提を置いて議論している)としても、貨幣はいかなる時点においても消滅することはない。銀行は絶えず企業に対する貸付残高を残しており企業は決して対銀行債務から脱却しない。また、企業の対銀行債務残高が常時存在するということは、同時に、市場にはいつの時点においても、消費財であれ生産財であれ販売されるべき商品と、その対応物としてのこれらの商品を購入する潜在的可能性をもった貨幣の双方が残存しているということである<sup>7</sup>。

ところで、以上に見てきたような商品と貨幣の対応的な残存が生じるのは、両者の間の交換に一定の時間が必要であるとか、両者が時間的なずれをともなって発生し市場に現れるとかいう理由によるのであって、商品が貨幣保有者の需要に相応せず販売不可能であるとか、貨幣保有者が貨幣の一部について支出よりも貨幣形態のままの保有を選好する(消費性向が低く流動性選好が高い)とかという理由によるのではない。従って、このような理由によって市場に残存する商品と貨幣は絶え間のない新陳代謝の過程にあるのであって、これらの一部がいつまでも市場に滞留したり次々に現れる同様の商品や貨幣と一緒にあって累積したりすることはない。「貨幣は決して消滅することはない」という上の引用

<sup>7</sup> 市場の状況がこのようなものであるとすると、家計は支払われた賃金でいつ消費財を購入することができるのかとか、企業の必要とする原材料・機械等々の生産設備はどの時点で調達可能になるのかといった、貨幣的循環理論においてこれまで何度も論じられてきた問題は解消するであろう。また、前節で紹介・検討した利潤の貨幣的実現や利子の支払いの問題についても、新たな視角からの見直しが必要となるかもしれない。筆者の知るかぎりこれらはどれも関連文献の中でまだ論じられたことのない問題である。

文中のGrazianiの文言は、このような了解を前提したとしても妥当するものである。つまり、これまでに述べてきたことはたとえ消費性向が1であったとしても生じうると考えられる事態である。

だが、生存費賃金でも想定しない限り、所得としての賃金についての消費性向は1を下回るのが一般的（利潤や利子についてはなおさら）と考えられる。つまり賃金は全額消費支出にあてられることなく一部は貯蓄されるのが普通である。このような状況まで考慮に入れてみると、「貨幣は決して消滅することはない」ということが以上に論じたことに加えてさらに異なった意味を持つてくる。次にこの問題について、貨幣的循環理論における期間分析枠組みとのかかわりにおいて検討してみよう。

## ii) 非支出所得貨幣、貨幣ストック、金融市場

一国民経済をセクター単位ではなくそれぞれに異なる固有の期間を有する多数の企業からなると捉えると、期間の長さや開始時点の異なる企業が他に存在する限り、銀行が貸出貨幣をすべて回収してその貸出残高がゼロになることはない。Schmittのマクロ分析に徹したモデルでは、期間の終結は個別企業と銀行とのあいだではなくセクターのあいだでの関係の清算と同値であったので、ここで一旦すべての貨幣が消滅する。この貨幣の定期的な消滅は、貨幣的循環過程の順調な進展を表現しているもので、（一般均衡理論とは異なった意味で）「均衡」と呼ぶことができるであろう。しかし、上のように個別企業のレベルで期間を捉えると「貨幣は決して消滅することはない」のであるから、この均衡は貨幣の消滅とは異なった仕方で定義されなければならない。Grazianiは複数の期間の併存のなかでの均衡について次のように言う。「銀行への企業の負債が完全に支払われた状況を均衡と定義することはもはやできないのだから、均衡状態は次のような状況、すなわち、生産のレベルと雇用のレベルが一定であれば企業の負債のレベルもまた一定であるという状況に限定されなければならない。」（Graziani 1988c, p. 155. 傍点は原文。原文では銀行も企業もすべて複数形。以下のGrazianiからの他の引用文でも同様。煩雑になるので「諸」は省略。）

ここに言われている意味での均衡状態では、企業の負債のレベルは生産活動が一定のレベルにある限り一定の上下変動を繰り返しながらある一定のレベルにとどまるとされる

が、このレベルそのものを規定しているのは、企業セクター内の多数の企業それぞれが有する固有の期間の周期と位相のばらつきの状態と、家計の所得としての賃金がどのように支出されるか<sup>8</sup>言い換えれば消費性向の1からの乖離がどれだけであるか、であると考えられる。このいずれもが無くならなければ貨幣が経済過程から消滅することはない。どれだけの量の貨幣が一定期間の平均レベルとして経済過程内に残留したままとなるかは、この二つの要因の複合によって決まる。先に i) の項で見たのは前者の要因についてのみであり、そこでは後者は存在しないものと暗に仮定していた。しかしサー法則をモデルの前提として承認する Schmitt とは異なって、Graziani はサーキュイティストとしての登場の当初 (Graziani 1984b) から、所得特に賃金の支出について消費性向 1 を例外的とする立場を明確にし、消費支出されない所得部分の行方とその貨幣循環過程に対する作用について論じている<sup>9</sup>。以下では議論の単純化のために上の前者の要因は与えられたものとしその変動は捨象して、もっぱら後者にのみ着目することにしたい。

個々の家計 (労働者) は、それが雇用関係にある特定の企業の固有の期間の期首に雇用されてその期間についての賃金を支払われるものとする<sup>10</sup>。本稿の II の 2. の iii) の「d. 銀行と非銀行金融仲介機関」で見たように、生活元本である賃金の支出は期間 (この賃金を支払う企業と賃金を受け取るものにとっての期間、いわば「賃金期間」) をつうじて徐々に行われる<sup>11</sup>。所得となった貨幣については流通速度は一定の有限の値を取り、どこまで

<sup>8</sup> 企業が借入金を回収できるかどうか、またどれだけ回収できるかは、所得がどれだけどのように支出されるかにかかっている。本文では所得として賃金だけを取り上げるが、貨幣的循環理論の範囲内でも労賃以外に利潤と利子という所得範疇が存在しこれらの支出の様式も同様の結果をもたらす。

<sup>9</sup> この点については、本稿の II の 2. の「iii) 銀行セクターの内部構造」(本誌第 90—91 号) の中で非銀行金融仲介機関や消費者金融との関連で一般的に論じたので、以下ではなるべく重複を避けて期間分析という貨幣的循環理論の枠組みにかかわる問題との関連を中心にみていくことにする。

<sup>10</sup> ここでは特定の国や時代にみられる雇用慣行 (例えば終身雇用) や賃金支払いの様式 (例えば月給制) は一切顧慮することなく、雇用は期間ごとに締結・更新され賃金は期首にいわば「期間給」として支払われるものと仮定する。

<sup>11</sup> 期間を個別の生産単位に固有のものとするここでの理論的枠組みでは、ある企業で期首に賃金が支出された時点にはすでに他の企業が生産した消費財が市場に出ており、この消費財がいつ購買可能となるのかについて考える必要はない。貨幣的循環理論にかぎらず再生産に関する理論的考察において、(経済全体あるいはセクター全体にとっての) ある期間のうちに必要とされる生産財や消費財がいつ生産されいつ購買可能となるのかについて様々に議論されてきた。たとえば Schmitt のモデルでは、期首には賃金が支払われても当該期間の生活の

も無限に近づいて行く傾向を示すことはないと考えられる。賃金取得者の消費性向が1を下回る<sup>12</sup>ということは、賃金の支払いを受けるとすぐにその全額が支出されるのではない、という意味ではなく、上記の「賃金期間」の全体にわたる漸進的な支出の全額が受け取った賃金額を下回るという意味である。つまり未（非）支出賃金貨幣がこの賃金取得者にとっての今「賃金期間」以降に持ち越されるということである。当然のことながら、このような個別企業に雇用され賃金支払いを受ける個別の家計がこうした行動を取ったとしても、それは必ずしもその企業の売り上げ従って生産コストの回収に直接の影響を与えるわけではない。しかしこのような家計の消費行動が経済全体にとって一般的であるとき、そのマクロ経済的な結果として、企業セクターの中には生産した商品を全部販売することができず生産コストの全額を回収することのできない企業が必ず出てくるであろう（ただしこのような状況の中でも全商品を売り上げてコスト回収に成功する企業も存在するであろうし、また、コストを全額回収できない企業もその程度は様々であろう）。その一方で、家

---

ための消費財はまだ生産されていないので、購買の対象をもたない賃金貨幣にはまだ購買力は備わっておらず、この貨幣は消費手段が市場に出回る時になってはじめて真に貨幣として生成するとされていた。このモデルでは家計はその期の賃金をどのように支出して生活手段を確保してゆくのかについて、（期末ないし期末の直前における一挙購入のような）きわめて不自然な仮定に頼らなければならないであろう。反対にヴィクセルやシュンペーターにおいては、消費手段の生産と販売（購買）・消費は一期ずれて進行し期首にはすでに前期に生産された消費財が市場に売りに出されているとされる。しかしこの場合、前期に生産活動を行った企業はそのためにも要した貨幣の回収を次期まで行えないことになり、この点をどのように考えるのかという難問が生じる。この一期ずれた進行を想定する最近の例としてNeil2002がある。Cf. *ibid.*, p. 522.

<sup>12</sup> 消費性向という用語は言うまでもなくケインズの『一般理論』のキーワードのひとつである。その値が1を下回るのは、所得額が「生活必要最低限」を超えていることが基本的な前提であるが、その上にさらに現金（流動性）の手元保有を経済当事者（企業家であるか労働者であるかを問わない）に促す動機が存在するからである。ケインズはこの貨幣保有動機として、『一般理論』第13章「利子率の一般理論」において、取引動機、投機的動機、予備的動機の三つを挙げているが、後の二者はどれだけの貨幣を保有すればよいのかを合理的に説明することの困難な貨幣経済の不確実性に基づいている。Grazianiのモデルにおいては、家計の賃金支出における消費性向が1を下回ることつまり家計が貯蓄をするということが大きな役割を演じているが、しかし、これが現代の先進資本主義諸国に一般的に見られる現象であるという事実の追認以外には、なぜそうなるのかについて理論的な説明は与えられていない。Grazianiを含めてサーキュイティストは一般にケインズ理論との関係を強調するにもかかわらず、ケインズの貨幣保有動機論に対してどうしてこのような態度を取るのかや不可解である。ただし、『一般理論』出版直後の1937年から1939年にかけて主にEconomic Journal誌上に発表した論文（Grazianiは『一般理論』よりもむしろそれらの論文の意義を強調する）でケインズがはじめて提起した上記の3つの貨幣保有動機に次ぐ4番目の「金融的動機 (finance motive)」の意義は、その独特の解釈によって高く評価している (cf. Graziani1984a, 1985a, 1987, 1988c, 1991)。



計は様々の程度で未支出貨幣を不特定期間にわたって保有している。この貨幣の保有は、賃金の支払いが銀行口座への振込すなわちその家計の預金形成の形で行われるのと同じく、当該口座の預金残高の形でなされるものとする（つまりたんす預金はないものと想定する）。

さて、上述の均衡状態というのは、このようにして形成される家計の貨幣残高がマクロ経済的に一定の水準に安定していて、一方的な増加や一方的な減少の傾向を示さないということである。この増加の要因をなすのはそれぞれの賃金取得者が期間ごとに行う貯蓄であり、そのテンポは受け取り賃金額と貯蓄性向(1—消費性向)の積によって規定される。

賃金額はマクロ経済的には生産活動のレベルによって規定されるので、前述のようにこれを一定と仮定すれば、すべての家計が銀行預金の形で保有する貨幣(貯蓄)残高の増加のテンポはその時々当該社会の貯蓄性向(すなわち消費性向)によって規定されることになる。もしこのような増加が一方的に進行してゆくとすれば、それは企業が銀行に償還できない借入金と売れ残り商品の一方的な増加をその対応物として生み出してゆくはずであり、やがては債務償還不能に陥るとともに銀行による新たな貨幣貸付の拒否に直面して倒産し消滅する企業が現れてくるであろうし、最終的には貨幣循環システムとして捉えられる資本主義システムそのものの崩壊に行きつくことになるであろう<sup>13</sup>。

しかし、家計が各「賃金期間」の消費支出を稼得賃金額を下回るレベルに抑えて貯蓄することには様々な理由があり、ただ「貯めるために貯める」というだけではない。今消費者信用(本稿のⅡの2.のiii)の「c. 商業銀行と企業セクター」(本誌第90号)を参照)

<sup>13</sup>このような事態を招く可能性のある原因は家計が賃金所得を全額支出しないで貯蓄をし続けることであり、貯蓄率(貯蓄性向)が高ければ高いほど企業の倒産とシステムの危機という事態を早く招来することになる。とすると、貨幣循環過程の円滑な進行を妨げる根本的な原因は、1を下回る家計の消費性向を許し家計に貯蓄を促すほどの「高すぎる」賃金にある、従って、問題の解決は賃金水準をできれば全額支出を強要するような「生存賃金」のレベルにまで引き下げることにある、と考えられるかもしれないが、しかしそうではない。賃金を引き下げるということはその反面で他の所得範疇である利潤や利子を引き上げることであるが、一般にこれらの所得を受け取る人々の消費性向は賃金を取得する家計の消費性向よりもさらに低い。一国民経済全体で発生する所得のうち賃金に回る部分が多いほど消費性向は高くなる。所得分配の「平等化」が社会全体としての消費性向を引き上げ生産活動の活性化に寄与することは、ケインズも説いたところである。従って本文で論じているような事態は、賃金を引き下げるよりも引き上げることによって緩和されると考えられるが、問題はそれでもなおこの事態が完全には解消しないところにある。なお注12に述べたように、貨幣的循環理論は、一定の所得水準の下で消費性向がどのようなレベルに定まるのかについては何も語らない。

は考えないとすれば、銀行預金の形態で形成された貯蓄の一部は、一定期間の後に高額  
の耐久消費財の購入に支出されたり不時のやむをえない支出にあてられたりして、取り崩さ  
れるであろう（これら以外にも投機目的による商品の購入もありうるが、貨幣的循環理論  
ではケインズの重視した投機的な行動はまったく顧慮されないので、ここでも投機はない  
ものとしておく）。また、差し当たって消費支出に必要なない貨幣の一部は、ただ預金と  
して寝かせておくよりも「有利な運用」を求めて株式や社債などを購入する証券投資にあ  
てられるであろう<sup>14</sup>。これらの消費と投資を目的とした支出はいずれも、そのときの「期  
間賃金」から賄われる家計にとっての通常の支出とは区別される特別支出であり、その分  
だけ貯蓄を減少させる。と同時に、このうち直接消費にあてられる部分は企業からの商品  
の購入代金として直接的に企業（セクター）に還流し（なぜなら家計の保有する貨幣はす  
べて元をただせば企業から賃金として支払われたものであったから）、投資にあてられる  
部分も証券販売代金として企業に還流する。企業はこれらの貨幣をもって銀行に対して一  
期間を超えて負っている累積負債残高の一部を償還し、銀行債務を減らすことができる。  
ただし、商品販売によって得た貨幣は企業に最終的に還流したものであり企業の負う債務  
はその分だけ純粋に減少するが、しかし、債券販売によって得た貨幣はいわば家計からの  
借りでありこれをもってする銀行への債務償還は同額の家計への債務を新たに生み出す。  
企業はこの債務に対して新たに配当の支払いや満期償還の義務を負うことになる。しかし  
いずれにしても、家計による貯蓄からの消費と投資のための支出の結果、家計の貨幣残高  
は減少する。

以上の家計の貨幣残高の増加要因と減少要因が等しい大きさにあるか、あるいは、互い  
に他方の超過を打ち消しつつ変動している状態が、Grazianiが先の引用文で述べていた「均

---

<sup>14</sup> 家計（労働者）によるこの企業証券の購入はGrazianiの貨幣循環モデルにおいて当初から大きな役割を与え  
られている（銀行からの期首の貨幣貸し付けがinitial financeと呼ばれるのに対してこの証券購入は商品購入とと  
もにfinal financeと呼ばれる）が、この証券投資も証券価格のランダムな変動を利用して安く買って高く売りそ  
の価格差を獲得する投機的な行動としてではなく、証券を発行した企業の資産の一部に対する法律上の所有権  
と収益を配当の形で受け取る権利を取得する行動としてだけ位置づけられる。また、家計はこのような投資資  
金をもって企業から直接的にはなく証券市場を介して証券を購入する。貨幣的循環理論では、このような市  
場は金融市場とよばれそこでの取引の仲介を行う機関は分析上は銀行と区別される金融機関と呼ばれる（本稿  
のⅡの2.のiii）の「d. 銀行と非銀行金融仲介機関」（本誌第91号）を参照。

衡状態」、である。これに対して、どちらかの要因が他方に対して継続的に優位に立つ状況は「不均衡状態」と呼びうるであろう。この不均衡は貨幣ストックの変動として現れる。均衡は例外的な状態であり不均衡の方が常態であろう。またSchmittのモデルでは貨幣はフローとしてしか存在しえず、貨幣ストックの存在そのものが考えられないものであった。貨幣ストックの発生とその変動についてGrazianiは次のように言う。

「賃金取得者の支出が彼らの賃金の全額に等しければ、その貨幣支出が商品市場においてのものであろうが金融市場においてのものであろうが、企業はその支出の全額を回収し、銀行への負債を全面的に払い戻すことができる。この場合、貨幣的循環はロスなしに（あるいはフランス語でいう漏出なしに (*sans fuite*)) 終結させられる。／

他方、もし賃金取得者がその貯蓄の一部を流動性残高（すなわち銀行預金）の形態で保持しておこうと決めるならば、企業が市場から回収する貨幣は最初に市場に投入した貨幣よりも少なくなるであろう。循環理論の用語法で言えば、循環内にロスが生じたのであり、企業は銀行にその負債の全額を払い戻すことができなくなるであろう。循環の終わりにおいて、最初に創造された貨幣は全面的に消却されず、そのうちの一部は銀行への企業の負債の形態で存在し続けるであろう。もし銀行が企業に対して最初に貸し出したのと同額の貨幣を貸し出すことを決定するならば、存在する貨幣ストックの総額は増加するであろう。実際、貨幣ストックはその場合、新規循環の始めに支払われる賃金額に賃金取得者が先行期間から持ち越した貯蓄の金額を加えたものに等しくなるであろう。このように、存在する貨幣ストックは、貨幣がたえまなく創造され消却されるその割合に依存するのである。それゆえ、貨幣ストックの存在のためには、賃金取得者はその貨幣所得を時間をかけて徐々に支出する、という仮定が必要とされる<sup>15</sup>。」(Graziani1989a,ibid., p. 13-14. 傍点は原文。

<sup>15</sup> この引用文では、貨幣ストックの発生と存在と増減は家計の得る所得としての賃金の支出様式との関連においてのみ論じられているが、しかし、貨幣ストックの元となりうるのは所得として支出可能となった貨幣の全体でありこれにはあらゆる所得範疇が含まれる。次の引用文はGrazianiがこの点をはっきりと意識していたことを示している。「賃金取得者たちの所得が全面的に支出される——それが商品市場においてであるか金融市場においてであるかは問題ではない——かぎり、企業の入金高はその支出額に等しいであろう。これは、企業がその負債の全額を銀行に償還することができるということを意味する。企業がさらになすべきことは銀行への利子の支払いであるが、これは、銀行自身はその利潤と等額の支出をして企業が生産した商品の一部を購入する場合にしか達成されえない。」(Graziani1988c, p. 155.)企業がその債務をすべて返済しうるには、賃金の全額支

斜線はパラグラフの変わり目。)

ここでは賃金についてだけ述べられているが、賃金に限らず生活元本となるどのような所得も一般的に「時間をかけて徐々に支出される」(一挙にすべて支出されるのではないという意味だけでなく、所得の流れが繰り返される「所得期間」を超える時間をかけて支出されるという意味でも)と仮定すれば、貨幣は決して消滅することなく一定量の貨幣ストックが必ず経済過程内に滞留することになる。そして、その増加と減少を引き起こす二つの要因が同じ力で作用するというむしろ例外的な場合を除いて、貨幣ストックは増加したり減少したりして生産活動の水準(銀行から企業に新たに貸し出される貨幣量のレベル)に対する比重を上げたり下げたりするであろう。この比重は、ある時点においてすべての企業が銀行から最後に借り入れた貨幣額の合計に対するその時点でのすべてに企業の負債残高の総額の割合、銀行セクターの側から見ればそれぞれの企業に最後に貸し出した貨幣額の合計に対するその時点での未回収債権の総額の割合を意味する。しかしこの比重は企業セクターと銀行セクターにとっての平均であるにすぎず、個別の企業の状況をそのまま表すものではない。個々の企業の状況はこの平均から上下に乖離しているのが普通であり、過去からの累積債務を増加させて業績不振に陥り次期以降の銀行借入の可能性も不透明になり破産の方向に向かっている企業から、順調に商品を販売して当該期間以前から持ち越した銀行債務がないかほとんどない企業まで、まちまちであろう。この比重が上昇するということは前者の部類の企業が増え後者の部類が減るということであり、低下するということはその逆の事態を表現する。

経済活動のレベルに対する貨幣ストックの相対的な大きさがこのようにたえず変動している<sup>16</sup>ということは、ある時点での諸企業の生産活動のレベルとこの生産活動から生み出

---

出だけでなく銀行の得る所得である利潤(企業の払う利子)の全額支出も同様に必要である。利子の一部の貯蓄も貨幣循環過程に対して賃金の一部の貯蓄と同様の作用をもたらさう。なお、この引用文で言われていることには、利子支払いについてのGrazianiの理論が前提されている(本稿のⅢの2.の「iii) 利子貨幣の先取り支出(Graziani)」(本号52ページ以下)を参照)。

<sup>16</sup> この変動をもたらす要因は、本文で述べたように、その時々(家計だけでなくあらゆる種類の所得を得る人々を含む)の平均的な消費性向と貯蓄のうちの証券投資に回される部分の割合との変動である。ただし、貨幣的循環理論からはこれら二つの要因がどのような理由によって変動するのかが明らかにならない。ただ、貨幣ストックの割合が一定に保たれる特別の理由がなければ、変動状態が一般的であろうと仮定しているだけである。

される商品に対する有効需要のレベルとのあいだに、シュミットのモデルにおけるような厳密なマクロレベルの期間分析の場合に見られた対応関係が失われるということである。すなわち、ある時点で諸企業が銀行から最後に借り入れた貨幣額（これが生産活動のレベルと雇用規模を規定する）が、これを元にして生産される商品に対する需要源となる程度が小さくなるということである。そして現存の貨幣ストックが大きくなればなるほどこうした事態は一層顕著になるであろう。ある場合には所得の一部が貯蓄されると同時に貨幣ストックからは消費にも証券投資にも支出がなされず、またある場合には所得が全額ないしほぼ全額支出される上に貨幣ストックからも消費や投資に向かって大量の支出が行われるかもしれない。その程度はともかくとして、ある時点において生産活動に投入されている貨幣量とその結果としての生産物を購入する貨幣量との間の関係は、このようにして貨幣ストックの累積とともに次第にルーズなものとなっていくであろう。ただし、経済過程に存在するすべての貨幣がもともとは企業の生産活動をファイナンスするために銀行から貸し出されたものである限り、この関係がマクロ経済のレベルで完全に無くなることはあり得ない。

しかしこのことは、個別の企業にとってはこの関係の完全な切断と同じ意味をもつであろう。生産物の販売によって得られる貨幣は、生産活動を開始するための銀行からの借入金の回収貨幣ではなく、ただ売上金として負債を償還しその上になるべく多くの利潤を獲得するための、単なる企業の外部に存在するというだけ貨幣でしかない。同じ貨幣を回収したのではなくても、売上金は貨幣として最初に借りたものと区別されない貨幣であるがゆえに返済にあてることができる。個別の企業にとっては、生産物の販売によって得られる売上金の大きさには返済義務のある最低額以外に原理的な目標値はなく、大きければ大きいほどよいとされる。だが実際には、この売上金は個々のケースについてはこの目標値を何らかの程度において下回ったり逆に上回ったりするであろう（これは、一国民経済全体としての貨幣ストックが生産活動のレベルとは別に増減するということと同じである）。

前者の場合には、企業は生産物の販売とは別に債券の発行と販売によって、借入金の返済貨幣を調達しなければならないであろう。そして、調達できたとしても企業は新たな債券保有者に対する債務（通常は長期にわたる）を負うのであって、この企業にとっての

「今期」の債権債務関係は対銀行関係とは別の形で持ち越されることになり、ここでは清算されない。しかしこの債券の販売によっても返済のために不足する金額の全体を賄えなければ、銀行に対して返済期日の延長すなわち事実上借入金返済のための新たな借入れを申し込まなければならないが、銀行がこれに同意したとしても、債券発行の場合と同じく結果は銀行とのあいだの債権債務関係の未清算と次期以降への持ち越しとなる。さらに銀行がこの事実上の新規貸出しを拒んだ場合には、企業はその資産の一部を売却してその代金をもって返済に充てることになるが、売却代金の必要額によっては「次期」以降の操業が不可能となって倒産にいたることもあるであろう。このような企業は銀行に対する債務を残したまま貨幣的循環理論における期間の「終結」にいわば失敗したことになり、期末に到達して「今期」と同じ条件で新たな期間を開始することができない。

後者の場合には逆に、その企業は利潤の一部を内部留保してこれを銀行からの借り入れに代えて「次期」あるいはそれ以降の生産活動のための資金（の一部）とすること（貨幣的循環理論においては「自立部門 (atuto-sector)」に見られるこうした「自己金融」の現象は考慮されていないが）もできるし、あるいは、前者の場合のように売上不調で赤字を出した企業が発行する債券の購入にこの留保貨幣を支出することもできる。「自己金融」は銀行と企業の間をルーズなものにする。また、他企業の債券の買い入れは債券発行とは逆の方向の長期にわたる債権債務関係を作り出す。このような企業は、債務を清算した限りでは期間を「終結」させることはできたとしても、銀行との関係が変化したり他の企業に対する長期の債権を取得したりして、期末にはその期間中に発生した諸関係をそれ以後に持ち越すものとして残存させており、期首の状態を再現させて新たな期間を開始する状態（期間分析における期末）にはいたっていない。むしろ、相互に独立して完結的に繰り返されるという意味での期間は解体しており、ここにあるのは、企業と銀行の関係や企業間関係の可逆性の明確でない漸進的な変化の中にある、貨幣の貸借と流通に媒介された生産と流通の繰り返しであろう。

このような状況のいずれか（どちらでもないケースは例外的であろう）に置かれた個別の企業にとっては、銀行→企業→家計→企業→銀行という貨幣循環の回路 (circuit) も、貨幣がこの回路を一巡して経済活動を新規更新する時間幅の単位としての期間も、きわめて曖昧なものになっている。先に「i）マクロの期間からミクロの期間へ（個別循環と複

数の期間)」で見たように、期間という概念は企業セクターというマクロレベルについてはきわめて抽象的で現実の諸企業の動きとは著しく乖離したものであったが、実はそれだけではなく個別企業の動きに即したミクロのレベルにおいても、以上に見たように、貨幣的循環理論に想定されるような期間は、過去の諸関係を保持しつつ新たな諸関係を未来に受け渡してゆく個別企業の連続的な変化の動きを捉えうる概念ではなかった。また、個別の企業にとっては貨幣循環の回路は中断や迂回を含む多様で複雑な形をなすのであって、貨幣的循環理論に想定されるような単純な形にはならない。ただし、中央銀行が不換紙幣を発行する現代世界の通貨制度を前提とする限り、また、貨幣発行者が発行した貨幣をそのまま自ら購買力として支出するのではなく貨幣は必ず他者への貸付を通じて経済過程に注入されるとする限り、ある国で流通している貨幣は、すべて中央銀行から出てきたのであり、もともとすべていつかは中央銀行に還流すべく経済過程内に存在している<sup>17</sup>、と考えられる。この限りでは、還流までの時間が長短さまざまであり還流までの経路も多様であることを不問に付すとすれば、すべての貨幣は（中央）銀行に貸し銀行に還流するとい

<sup>17</sup> このためには、銀行が貸し付けた貨幣が既定の期日にすべて返却されなければならない。しかし実際問題としては、銀行の貸し付け貨幣が不良債権化して回収不可能になるのはめずらしいことではない。銀行がどのようにしても回収不能と判断して債権放棄をすれば、回収されなかった貨幣は（もちろん直接の債務者の手元から離れて）いつまでたっても銀行に還流しないことになる。還流しないのだからいつまでも経済過程内にとどまって貯蓄されたり、投資されたり、消費のために支出されたりし続けるであろう。そして、銀行が債権放棄を強いられる状況が発生するたびごとにこれと同じ性質を持つ新たな非還流貨幣が追加され、その総額は累積的に拡大していくであろう。また、これに類似した現象を呈するのは国債などの公的債務である。国家などの公的な機関が、徴税権という特権を支えとした信用により、いったん負った債務を償還するためにさらに新たな借入れをして借り換え先を変えるだけで、不特定期間にわたって債務を累積させていくという例は、歴史上も現代の世界にも多数存在する。このようにして貸付先にいつ還流するともわからない貨幣は、実際上は上記の債権放棄によって生じる非還流貨幣と経済的には同等の意味をもつと思われる。先の引用文の中でGrazianiは貨幣の「漏出 (fuite)」に触れているが、この用語はもともと、還流を原則とする貨幣循環過程から貨幣の一部が逸脱することを表すためにSchmittが使用したものである (Cf. Schmitt 1966, p. 329)。このような漏出貨幣は、いつまでも貨幣として経済過程内にとどまり続けるのであるから、たとえ非漏出貨幣（「正常な循環」を描く貨幣）が還流して消滅することに発生するその割合はわずかであっても、時間の経過とともに、マクロレベルでの循環を繰り返す貨幣に対して次第に大きな割合を占める傾向を持つと考えられる。本文中に述べた貨幣ストックはやがていつかは銀行に還流すると想定されるものであったが、この貨幣ストックに以上のようにして累積される非償還貨幣のストックまで含めて考えると、発券銀行を起点とし終点とする貨幣循環過程と実際の経済過程の動きとの関係は、本文で論じたよりもさらに希薄なものとなってくるであろう。現在までの貨幣的循環理論は、このような領域に属する問題について何も論じるどころがなかったと言ってよい。

う貨幣的循環理論の大きな枠組みは妥当するといえるかもしれない。貨幣的循環について言えるのはせいぜいここまでであり、また、期間分析の意味はマクロ・ミクロのどちらのレベルにおいてもきわめて曖昧なものとなっている。

## V. おわりに

以上本稿では、1960年代に現れたSchmittの貨幣的循環理論とこれをめぐる循環理論派内部の議論について紹介と検討をした前稿（「貨幣的循環理論の構造と問題（一）～（四）」、本誌第80号～第83号）に対して、1980年代の初頭に登場したGrazianiの貨幣的循環理論をこの時期以降の論争状況の中でSchmittのモデルと対比しつつ、Grazianiの新たな試みとその結果との関連において、貨幣的循環理論の理論構造の特質とその問題を明らかにしようとした。

Grazianiは、理論の基本的な枠組みにおいてはSchmittの「原モデル」を踏襲しながら、いくつかの点においてSchmittの理論に改変を加えようと試みた。本文において見たように、この新たな試みが80年代中葉（以後）のフランスとイタリアを舞台とする活発な議論の引き金になった。前稿ではこの時期の論争をSchmittに端を発するそれ以前の議論の延長として捉えていて（長期的に見ればこれ自体間違っていないが）、Grazianiの仕事が与えたインパクトをやや過少に評価していた。90年代から後の現在までに至る状況については前稿（四）の「12. おわりに」の一部で紹介したように、貨幣的循環理論におけるGrazianiの存在はSchmittにとって代わるほど大きくなっているように思われる。しかしこのような学界的状況とモデルの基幹部分にかかわる理論的展開とはとりあえず別であり、後者の面から見ると貨幣的循環理論は今でも80年代の理論状況に留まっている、と言わなければならない。本稿の表題の一部に「80年代以降の展開」という語句が含まれているにもかかわらず、行論中90年代以降の状況には多く触れることがなかったのは、このためである。

GrazianiによるSchmittのモデルの改変の試みのもっとも重要な点は、貨幣的循環過程を銀行・企業・家計というマクロレベルの3セクターの関係としてだけでなく各セクターの内部構造にまで踏み込んで分析しようとしたこと、そして、所得となった貨幣の流通速度が一定の有限な値をとってどこまでも高まろうとする傾向を示さないという状況をモデルに組み込もうとしたこと、この2点に帰着すると思われる。前者はとりわけ中央銀行と商



業銀行の区別と関連を通じて、Schmittモデルのような事実上銀行セクター＝一発券銀行の想定によっては得られない、貨幣を供給する銀行セクターの機能のあり方についての一定の解明に寄与した。後者は、Grazianiの登場と同じ時期にquantum theoryなるものをもって貨幣の流通速度の無限大をCenciniとともに主張していたSchmittに対する、事実上の批判と受け取ることもできる。また、本文中にやや詳しく見たGrazianiのモデルにおけるストックとしての貨幣の形成もこの後者の点にかかわる。

しかし、いずれの点においてもGrazianiの試みは中途半端な状態のままに止まったのであり、ラジカルな含意を持つこのような改変を貨幣循環モデルの全面的な組み替えに繋げようとする作業はなされていない。それだけではなく、90年代以降の彼の仕事には80年代に着手されかけたこれらの試みが十分に生かされているとは言えないように思われる。のみならず、本稿Ⅳの最後に見たように、Schmittのモデルでは考えられないストックとしての貨幣の形成とその経済過程に対する作用は、結局のところ貨幣的循環理論の大枠そのもの（貨幣の単純で規則的な循環運動、期間分析）を解体に導きかねない可能性を持つものであった。貨幣的循環理論はGrazianiのそれも含めて、資本主義市場経済の説明としての体系化の志向にもかかわらず、現状では極めて不備の多い断片的な理論にとどまっているように思われる。

#### 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 e 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 circulation: from post-Keynesians to circuitists, review and prospects*, *Lecturas de economía*, no.60.
- Bell, S. (2001), *The role of the state and the hierarchy of money*, *Cambridge Journal of Economics*, 25.
- 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. Realfonzo (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. Realfonzo (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 e al.* (a cura di).
- Benetti, C. et J. Cartelier (1990), Monnaie et formation des grandeurs économiques, in J. Cartelier (éd.), *La formation des grandeurs économiques*, PUF.
- 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.).
- Cavalieri, 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.
- Cavalieri, D. (1996), Sullo statuto teorico dell'offerta di moneta : un dibattito con Augusto Graziani, *Studi economici*, no.59.
- Cavalieri, D. (1999), Il circuito della moneta e il finanziamento dell'economia. Un analisi teorica, *Studi e note di economia*, 3/99.
- Cavalieri, D. (2004), On some equilibrium and disequilibrium theories of endogenous money : a structuralist view, *History of economic ideas*, 12. 3.
- Cavalieri, D. (2004), *On the closure of the monetary circuit*, mimeo.
- Cavalieri, D. (2005), *The difficult task of integrating money in the theory of production*, mimeo.
- Cencini, A et B. Schmitt (1977), *La pensée de Karl Marx, critique et synthèse*, vol.II, *La plus-value*, Editions Castella.
- 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 e al.* (a cura di).
- Dupont, F. (1989), Le profit macroéconomique monétaire, *Economie appliquée*, tomeXLII, no.2.
- Figuera, S. (2000), Il carattere monetario dell'economia capitalistica alla luce di un dibattito, *Studi economici*, no.70.
- Fontana, G. (2000), Post Keynesians and circuitists on money and uncertainty : an attempt at generality, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol.23, no.1
- Fontana, G. (2002), Some notes on the monetary debate within the post Keynesian school, in Sheila C. Dow and John Hillard (eds.), *Uncertainty and the global economy*, Edward Elgar.
- Fontana, G. and R. Realfonzo (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. (1983), Moneta e credito nella teoria marxiana, *Rinascita*, no. 51-53, 23 dicembre 1983, ristampato in *Graziani, I conti senza l'oste*, Ballati Boringhieri, 1997.
- 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*, tomeXXXVIII, 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*, tomeXLIV, 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*, tomeXLVI.
- 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*, tomeXXXV, 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.
- Lavoie, M. (2006), *Introduction to Post-Keynesian Economics*, Palgrave, 2006. (邦訳『ポストケインズ派経済学入門』, マルク・ラヴォア著, 宇仁宏幸・大野隆訳, ナカニシヤ出版, 2008年)
- 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.
- Nell, E. J. (2004), Monetising the classical equations : a theory of circulation, *Cambridge Journal of Economics*, 28.
- 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---*, 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.
- Réalfonzó, R. (1998), *Money and banking --- theory and debate (1900-1940) ---*, 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, salaires et profits*, P. U. F.
- Schmitt, B. (1975), *Théorie unitaire de la monnaie, nationale et internationale*, Editions Castella.
- Ségura, A. (1995), Le profit et l'intérêt dans le circuit, *L'actualité économique*, vol. 71.
- Trigg, A. B. (2004), Marx and the theory of monetary circuit, in Paul Zarembra and Susanne Soederberg (eds.), *Neoliberalism in crisis, accumulation, and Rosa Luxemburg's legacy*, Elsevier.
- 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.
- Zeza, G. (2005), Some simple, consistent models of the monetary circuit, *Working paper*, No.405, The Levy economics institute of Bard College.