商学論集　第60巻第3号　1992年1月

【論文】

不換通貨ドルと世界貨幣(3)

－不換通貨ドルの国際通貨としての流通をめぐる問題によせて－

下平尾　勲

目　次

I　世界貨幣の一般的規定
1．問題の所在
2．世界貨幣の本質について
3．世界貨幣の発生の根拠について
4．世界貨幣と貨幣の概念について……第58巻第4号
II　世界貨幣の形態規定
1．問題の所在
2．商品流通と貨幣の形態規定
3．価値尺度
4．流通手段（購買手段）
5．貨幣　……第59巻第6号
III　銀行券の流通
1．問題の所在
2．商品流通と銀行券
3．信用創造と銀行券の流通……以上本号

1．問題の所在

世界貨幣は金でなくてはならぬ，少なくとも金との交換性を保証された一国通貨でなくてはならぬ，というのが通説であった。ところで，今日，確定金量との交換を停止された米国ドルが国際通貨として流通し，外国商品の購買や支払い，さらに準備通貨として用いられている。すなわち，一国内における不換銀行券と同じ役割を果たしている。そこで，このような現実に直面して，次のような新たな問題が発生してくる。すなわち，不換通貨ドルの国際通貨としての流通根拠は何か，ということだけでなく，このことと関連して一国内においては，兌換銀行券は金債務＝金を支払うという約束により，すなわち，金との同一性にもとづいて流通するのに対して，不換銀行券は国家の強制通用力によって流通するという通説それ自体が再検討されねばならないということである。不換銀行券の流通根拠は国家の強制通用力にあるとするならば，国家の強制通用力の及ばない国際社会において，金交換を停止された，一国通貨ドルが，依然として20年余りにわたって流通する根拠は何か，が説得的に説明できないからである。

多くの論者によって，国家の強制通用力の代わりに，米国ドルの国際通貨としての役割＝機能に着目して，流通根拠の説明が行われている。役割や機能自体の説明としては有益であるが，不換通貨ドルの流通拠の説明としては納得できない。ここでは，金交換を停止されたドルの国際通貨の流通根拠は何かを問うに先立って，銀行券の流通根拠は何かをあらかじめとりあげておきたい。

2．商品流通と銀行券の流通

銀行券の基本的な規定には二つある。一つは，一般流通に入って貨幣として機能するということであり，必要性がなくなれば返済されるという還流法則にしたがうということである。すなわち，銀行券は貨幣機能と利子つき資本の機能とをあわせもつということである。

「この種の信用貨幣（銀行券のこと……引用者）はたんなる商業流通から出て一般的流通に入り，ここで貨幣として機能する。……銀行券は，多かれ少なかれ，法定の支払い手段である[(1)]。」

「げんじつに流通している貨幣の数量は……諸商品の価格と諸取引の数量とによって決定される……。おなじ法則は銀行券の流通においても支配する[(2)]」。

このように，銀行券は，貨幣として機能し，貨幣運動に支配される。どのようにして貨幣運動に従うようになったか，どのような貨幣運動に従っているか，銀行券流通の意義と限界の規定は何か，ということが問題となる。

もう一つの本質規定である還流法則はこうである。「信用貨幣は，単純な商品流通の立場からは，まだわれわれに知られていない諸関係を前提する[(3)]」。その諸関係とは何か。それは信用制度である。「流通銀行券の量は，取引上の必要に適応するのであって，余分な銀行券はすべてただちにその発行者のもとに帰ってくる[(4)]」から，銀行は，信用を貸付けることができる。「例えば，他の銀行あての小切手，同種の信用開設，で与えられ，最後に，発券銀行の場合には，その銀行の自己銀行券で与えられる[(5)]」。銀行券というのは，貸付けられた約束証書＝「持参人にたいしていつでも支払われるべき，銀行業者あての手形」＝債務証書である。貸付－返済という還流運動が行われるならば，価値に対する請求権が貸付けられ，流通する信用貨幣として銀行券は機能する。信用制度は，「その用具として信用貨幣」を創出するが，その信用貨幣は還流運動の中で貨幣機能を果たす。そこで，銀行券の本質を理解するためには，貨幣規定と信用創造＝信用そのものの貸付との関連性が明らかにされねばならない。

一　商品流通の拡大と貨幣需要の増加

信用の拡大，銀行券流通の増加，信用創造等を可能にした最も基本的な条件は，資本主義の発展による商品流通の拡大であった。年々，あるいは日々生産される商品量が飛躍的に増大し，また市場の拡大により同一商品が何人もの手を経過して流通するようになると，流通に必要な貨幣の需要

(1) K. III, S. 436〔413〕。
(2) K. III, S. 567〔538〕。
(3) K. I, S. 132〔141〕。
(4) K. III, S. 569〔540〕。
(5) K. III, S. 440〔417〕。

が飛躍的に増える。資本主義生産の基礎上では，商品の価格総額は飛躍的に増えるからである。第一に，あらゆる生産物が商品として生産されるからであり，第二に，工場の発達により商品が比較にならない速さで増加するからであり，第三に，たえず膨張する可変資本が現実の貨幣量を増加させるからである。この増加傾向を示す貨幣はどこからくるかという問題が発生する。簡単化していえばこうである。

資本家は，生産手段（固定資本は捨象）に400万ポンド，労賃の支払いに200ポンドを必要とするならば，もし剰余価値率は100％とすれば，資本家は生産手段と労働力商品の購入のために，600万ポンドの貨幣額を流通に投下して，生産された商品を販売して800万ポンドの貨幣額を流通からひきあげる。だとすれば，流通には600万ポンドの貨幣額しか投下していないのに，流通からひきあげる貨幣額は800万ポンドであるから，剰余価値＝剰余生産物を実現する貨幣額200万ポンドはどこからくるかという問題が生じる。この問題はローザ・ルクセンブルクの『資本蓄積論』の中心テーマの一つでもあった。

『資本論』第2巻では，「年生産物を流通させる貨幣の分量は，社会的に現存しており，だんだん蓄積されている」(K. II ,S.483〔474〕)，「準備蓄積のためにも十分だ」(S.505〔494〕）という前提に立っていたから，この問題はつぎのように解決された。

第一に，「金の追加生産」(K. II ,S.346〔347〕）によって，流通からひきあげられるよりも多くの貨幣が流通に投下されねばならないとされた（K. II ,SS.336～7)。第二に，金生産以外に「流通する貨幣分量の節約の高度化――諸支払の相殺によってであれ，同一貨幣片の流通をはやくする手段によってであれ――によるか，あるいはまた，蓄蔵貨幣から流通手段への貨幣の転形によって調達されねばならない」(K. II ,S.346〔346〕）ということであった。再生産が円滑におこなわれるための貨幣は十分に存在するという前提がおかれた。このような前提条件がおかれたのは，資本の循環や回転，さらに社会的総資本の再生産の解明のための方法論上の問題からであった。しかし現実の資本主義的生産においては，「金の生産」や「流通する貨幣分量の節約」よりもはるかに速いテンポで生産される商品総価格が増加するから，信用なしに貨幣需要を充実できないことは明らかである。

「今日の規模での資本制的生産が（この立場だけからみても）信用制度なしに，すなわち金属流通だけで可能かどうかという馬鹿らしい問題も，これだけで片づく。それは明らかに不可能である」(K. II ,S.346〔346〕)。

商業手形の発達，相殺制度や信用操作の発展，貨幣の流通速度の促進，信用創造の方法等が生み出され，拡大され，仕上げられる。このような制度の確立は，商品流通の発達による必要貨幣額の増大にもとづいたものである。信用操作や信用貨幣の創出がどれだけ可能となるかは，商品流通によって規定されるのであって，銀行が人為的にできるものではない。これは，中央銀行の金属準備が銀行券と金との兌換を保証する条件であって，けっして銀行券の流通根拠とならないのと同様に，銀行券をいかほど創出するかは銀行の力によるものではない。

商品流通の拡大の中で，一定期日の後に貨幣を支払うことを明示した支払契約書が裏書によって，くりかえし支払手段として機能するし，相殺によって，現実の貨幣も銀行券も介入せずに債務の決済が行われる。現実の貨幣がなく，とうてい実現されるはずがなかった商品が，将来の貨幣の所有

者に対して売られ，信用によって資本の回転が速められるのも，現実の還流が円滑に行われているからである。また，卸売業者たちの流通，すなわち商業流通の中では，手形や小切手が流通し，銀行券は次第にその分野から排除され，労賃，地代，租税等の支払，消費者と商人との間の一般流通の中へ入り込む。商品流通の拡大に対応して，どのように信用貨幣が形成されるのであろうか。

二　商品流通の拡大と手形の流通

経済活動が活発で，生産物は売れ，設備投資意欲も旺盛である。だが，手許には現金は存在しない。そこで企業主は手形を書き，印鑑を押して，3カ月後にはまちがいなく現金を支払うという約束証書で商品を買うことになる。手形を受け取った人も，それを裏書きして，他の支払いに充当する。商品流通は，商品－貨幣－商品という形式の代わりに，商品－手形－商品という形式をとることになる。もし，手形が通用し，転々と人の手に渡り，さらに手形による支払いが相殺されるならば，手形は，結局，貨幣に転化されることはなくなるから，絶対的に貨幣として機能し，貨幣を節約することになる。商業手形は，支払い期日まで裏書きによって，繰り返し支払手段として機能し，相殺によって貨幣の介入なしに債務の決済を行い，現金をもたない購買者には，貨幣なしに商品の譲渡が行われ，商品の流通を行わせ，再生産の種々の段階を媒介することとなる。

手形の流通というのは，まず第一に，再生産過程の流動性に依存している。産業資本家や商人たちが相互に信用を与えあい，かつ相互に受けあうことになった相互の債権債務は資本の還流に依存する。商品を買うために手形を振出した資本家は，自分の商品を販売でき，貨幣を手に入れたときに支払いうる。つまり，手形は相互に発行しあうものであるから，各人の支払能力は他人の支払能力に依存するものであり，手形を振出した資本家は，自分の事業の円滑な還流と同時に他人の資本の活動に依存する。だから，再生産過程の円滑な循環とそれの拡大が手形の流通の拡大の基礎である。

第二に手形の流通は再生産過程の拡大と流動性を促進する。綿花栽培業者→商人→綿花輸入業者→紡績業者→織物生産者等へ商品が流れるとすれば，手形は織物生産者から綿花栽培者へと逆の流通をたどる。同一商品の現実的かつ連続的な生産段階と流通段階が手形の流通によって媒介され，手形の流通によって再生産過程が拡大されてくる。手形の流通が再生産過程の拡大の条件となる。このことは同時に，経済活動が活況を呈しているときに，金融が逼迫するならば，いわゆる企業間信用が拡大するであろう。たとえば，原材料の購買にともなう代金の支払いに3カ月手形が用いられていたが，金融の引締の結果，手形期間が4カ月となるならば，企業の信用残高は増加する。手形取引の増大と手形期間の延長により，貨幣資本を持たずに，事業活動の拡大が促進されるのである。

手形の流通は再生産過程の流動性，円滑な循環によって拡大され，逆に手形の流通が再生産過程の拡大の推進要因となるにしても，手形の流通それ自体は商品流通から生じ，商品流通の発展とともに拡大し，その縮小とともに縮減する。

ところで，銀行が商業手形の流通範囲を一だんと拡大するために，産業資本家や商人の求めに応じて商業手形を割引く場合，銀行の手許に預けられた貨幣ではなく，自己宛の手形＝銀行券で割引を行うならば，社会のあちこちで存在し，遊休していた種々の形態の貨幣が手形割引の依頼人の手に入って機能する――現実の貨幣として機能するのではなく，銀行の債務＝信用そのものが前貸される。「銀行券は，持参人にたいしていつでも支払われるべき，銀行業者に宛てられた手形」，す

なわち，銀行が持参人にたいして貨幣をいつでも支払うという債務証書である。商業手形の割引にさいして割引依頼人に対して，個人の手形である商業手形を銀行が広く流通性のある銀行の手形におきかえる。したがって，商業手形の割引によって，銀行券は流通内に入りこみうる。ということは銀行券の流通は，究極的には商品流通に根拠をもつことを意味する。というのは，商業手形の流通は，商品の形態変換・商品流通にのみもとづいているからである。銀行券の流通をひきおこすものは，商品流通自体にほかならない。

三　商品流通の拡大と貨幣の節約

資本主義が発達すると，労働生産物は商品となり，飛躍的に商品額が増える。それは工業の発達によるものである。生産される商品数量の増大につれて，遠隔地市場が拡大し，生産物の取引段階も多様化する。その結果として，諸商品価格の総額は増える。同時に雇用労働者数も増えれば，賃金が増加し，小売業部面では現金需要が増える。商業流通においては，手形や小切手の流通により，また相殺機構の発達により，信用による流通速度の増大により，貨幣の節約が行われるが一般的流通における貨幣需要の増大は，金生産によっては対応できない。流通手段としての貨幣は金にとって代わる貨幣をつくり出すこととなる。それが銀行券であり，このことが銀行券の一般流通の根拠であった。

社会的再生産の条件としての貨幣の地位を概括すれば次のようになる。

消費財生産部門で消費される生産物V＋Mは，同部門で生産される。消費財の生産部門で存在する不変資本部分Cは，生産財生産部門における年生産物のうちV＋Mと交換される。II C＝I (V＋M) は，社会的再生産の均衡を維持する条件であって，単純再生産においても，拡大再生産においても，原理的には差異はない。そこで年生産物のうち，消費財生産者たちの不変資本を補塡する部分は，生産財生産者たちの所得の現実形態で存在するから，このばあいの貨幣は生産財生産部門の労働者と資本家によって消費される生産物と消費財生産部門の生産手段との交換を媒介するにすぎない。このばあいの貨幣は社会的再生産上の流通を媒介する貨幣にすぎない。したがって，労働者や資本家の所得が増加し，したがって，消費財生産部門が拡大すれば，社会的再生産を円滑に媒介する貨幣量は増加しなければならない。

一定期間における流通に必要な貨幣量は，同一名称の銀行券の流通速度に変化がなければ，実現されるべき諸商品価格総額の増大に対応して増加する。流通に必要な貨幣量は当然供給されねばならない。銀行は流通銀行券量を自動的に調節できるものではない。その需要に対応するだけである。流通に必要な貨幣量は季節的に，景気循環的に変動する。たとえば，大蔵証券や食糧証券の発行時期，ボーナスや租税の支払時期，原料（天然原料や原油）の購入またはその支払の時期等においては，多くの貨幣量が需要される。また好況期，繁栄期における所得の増大の時期には，貨幣需要は増加し，恐慌における支払手段としての貨幣の需要の殺到する局面にとっては，現金需要がピークに達する。

ところで，商品生産が発達し，商品流通が拡大すれば，商品の流通の諸契機の中から貨幣の節約や貨幣の代替物が登場するのである。それは，まず第一に，広義の流通手段の節約の制度であり，第二に流通速度の促進のための諸条件である。

(1)流通手段量の節約において大きな役割をはたしたのは，手形交換所の発達である。株式会社の手形交換所が設立され，つづけて，中央銀行内部に最終手形交換所が設けられ，その発達により貨幣は著しく節約された。信用に立脚して手形の流通は増加するのに応じて，相互的な債権債務が相殺される制度――その主要なものが手形交換制度――が発達し，商業流通によっておこなわれ，大口の銀行券さえも排除されるようになる。そこで銀行券の流通は差額の決済用としてのみ必要とされ，商業流通から一般流通におしやられるのである。

手形によって代表される相互的な債務請求権が，①同一銀行の内部で，ある人の口座から他の人の口座へ振替えられ，決済される場合と，②あい異なる銀行相互間で決済される場合とがあるが，相殺されうる債務請求権が時間的，場所的に集中されることによって，従来よりも，ますます少ない量の貨幣で差額の決済が可能となる。コンピューターの発達もこのような必要にもとづいて登場し，大きな効果を発揮している。

もともと銀行券は手形割引により発生し，支払手段としての貨幣に発生基盤をもつのであるが，次第に商業流通から排除され，一般流通の中へ追いやられてくるのである。

商業流通においては，商業手形が流通し，信用によって決済され，その結果，わずかの決済用として銀行券が用いられるようになり，ほとんどの銀行券が一般流通の中に排除されてしまう。
とすれば，銀行券の運動は手形流通の法則に従うのではなく，商品－貨幣－商品という運動に規定される。すなわち，貨幣流通の法則に，いいかえれば，流通手段としての貨幣に規定されて運動することになる。「げんじつに流通する貨幣の量は……諸商品の価格と諸取引の量とによって決定される……。おなじ法則は銀行券流通にさいしても支配する」。銀行券が手形流通に立脚して発生しつつも，貨幣流通の法則に支配される。その根拠は銀行券の流通領域の地位によって規定されるということである。

(2)流通手段量の節約のうえでもう一つおおきな役割を果たしたのは帳簿信用の開設である。銀行の技術的操作――手形交換所，決済システム等――の発達によって流通過程で広義の流通手段として機能している貨幣を遊休化させ，貸付資本化させ，貨幣の回転率を高めることについてはすでにのべたが，もう一つ重要なことは，普通銀行による帳簿信用の開設による預金貨幣の発行，振替えによる信用創造である。振替設定された当座預金が，小切手その他支払指図書を媒介として自由に処分され，帳簿上の振替，転記，相殺など銀行の操作によって購買手段および支払手段としての機能を代位する。この場合も銀行のたんなる信用＝「貨幣に対する債務請求権」が流通し，現実の貨幣を節約している。帳簿上の振替，転記によって処理され，ますます銀行券は支払手段機能から排除される。

(3)流通費用の最大の項目は，貨幣である。貨幣として機能する商品は，個人的消費にも，生産的消費にも入りこまず，「資本制的生産様式の空費の重大項目をなす。それはそれ相当額の可能的，追加的な生産手段および消費手段，すなわち現実的富を，社会的利用からひきあげる」(K.II,S.347〔347〕)。その貨幣量は資本制的生産の拡大につれて増加する。商品流通が拡大するからである。資本制的生産の発展とともにますます必要とされる貨幣量は増え，それは社会的空費の重要項目をなすが，しかし商品流通の発達とともにその社会的空費を節約するシステムも発達してくる。こうして登場したのが信用にほかならない。それには主に三つの方法がある。①さきに述べたよう

に支払手段としての貨幣の発達にもとづく相互的債権の相殺によるものであり，②信用貨幣の創造による貨幣機能の代位によるものであり，③信用による貨幣の流通速度の増加によるものである。「流通手段を節約するすべての方法は信用にもとづいている」(K. III ,S.565〔536〕) のであり，信用は，「諸取引から貨幣を排除することを本領」(K. III ,S.556〔536〕) とするものである。

ここでは，あとで述べる貸出－支払－預金にともなう信用膨張係数との関連性において，流通速度の促進による貨幣の節約について簡単にふれておこう。

貨幣の流通速度は，商品の売買の円滑の程度に依存している。取引の連続性，支払連鎖が，一つの貨幣金の流通速度を規定する。今日商品を売って得た貨幣で次の商品が買われ，明日には次の売手は他の商品を買うとすれば，貨幣は二日のうちに三度商品の形態変換を行うことになる。信用が介入してくると，貨幣の流通速度は著しく促進される。預金制度が確立していない段階，または未発達の地域においては，商品を売って得た貨幣は可能なかぎり手離そうとはしないから，個人の手許に留まっている。しかしながら，預金制度の発達につれ，小口の蓄蔵貨幣が銀行に集められ，貸付資本となる。その貨幣額が銀行から貸出され，借り手はそれで支払いに充当し，支払われた貨幣が銀行に預金され，またその貨幣が貸付けられ，支払われ，預金される。同じ過程がくりかえされる。このことは同一貨幣の流通速度を高め，同額の実現されるべき商品価格総額に対して必要な貨幣量を減少させる。

商品流通（W－G－W）において，商品－手形－商品においてさえ，貨幣の流通速度が促進されるが，この手形の支払が銀行の貸付けによって補強されるならば，商品はその価格を実現されるまえにますます多く譲渡されることとなる。

以上みたように，貨幣の節約が種々の方法により行われたが，主に，商業流通の中で機能する貨幣が節約される。その結果銀行券は現金化され，一般流通の中で流通することとなる。したがって銀行券は手形の流通によって規定されることがますます少なくなり，流通手段としての貨幣機能によって支配されることとなるのである。もうすこしくわしくみておこう。

四　銀行券の流通根拠について

商業手形が銀行券に換えられ，債務請求権が幅広く流通し，さらに商業流通から出て，一般流通のなかに入りこんでいく。商品生産が発展すればするほど，商業流通では手形や小切手が流通し，債務請求権が相殺されればされるほど，銀行券は大口取引の支払差額の決済と一般流通の中に追いやられる。銀行券は，商業手形の流通によって基礎づけられているにもかかわらず，商業手形の流通とは別の一般流通に支配されることとなる。「銀行券は貨幣流通……の上に立つのではなく，手形流通の上にたつ」(K. III ,S.436〔413〕) という章句は，商品流通の発達にともない商業手形が流通しており，その商業手形の割引きによって銀行券が発生してきたという歴史的な位置について述べたものである。歴史的には，銀行券の流通は商業手形の運動に規定されるというのである。ところで，銀行券の流通は商業流通においてよりも，一般流通において決定的な意義を獲得した瞬間，それは，貨幣流通の法則に支配されることとなった。「げんじつに流通する貨幣の量は，……諸商品の価格と諸取引の量とによって決定される……。おなじ法則は銀行券の流通にも支配的に行われる」(K. III ,S.567〔538〕)。「流通銀行券の量は，取引上の必要に対応するのであって……」(K.

III ,S.569〔540〕),「銀行券の流通はイングランド銀行の意志から独立しているのと同様に，この銀行券の兌換性を保証する同銀行地下室の金準備の状態からも独立している」(K. III ,S.571〔541〕)。

商業手形という支払約束証書が流通していなければ，いつでも持参人にたいして貨幣を支払うという保証つきの支払約束証書（銀行券）は流通えなえったであろう。しかし商業流通の中から形成された銀行券も，その中では大きな地位を占めず，ほとんど一般流通の中で用いられるならば，銀行券は主に流通手段の運動に規制されることとなる。つまり，商品流通がいかなる状況にあるかによって，銀行券の運動が規定されるということである。そこで次の二つの問題に注目すべきである。

第一には，兌換銀行の流通根拠は金との交換性にあるのではなく，商品流通，とくに一般的商品流通，つまり流通手段としての貨幣によって規定されるということである。商品の流通がいかように行われているかが銀行券の性格を規定するのであって，金との交換は銀行券の流通の保証条件であるにすぎない。現実資本の還流が円滑に行われるならば，金と銀行券との交換ということは現実問題とはなりえない。発券銀行は，銀行券の発行を統制できないし，公衆の手にある銀行券の額を増加させることもできない。銀行券の流通は金属準備量の増減とは全て独立しているように，一般流通においては，金との交換性とは独立に運動しており，商品の流通によってのみ規定される。

第二に，銀行券は兌換されても兌換されなくても，銀行券の流通の根拠は商品流通にほかならないということである。兌換銀行券が流通過程の中では全くといってよいほど兌換されないで流通していたからこそ，兌換を停止された銀行券が流通することとなるのである。このことは，兌換銀行券から不換銀行券への転化の条件は兌換銀行券の流通それ自体の中にあって，兌換銀行券そのものには含まれていないということである。それは銀行券を運動させる商品の流通のありようによって規定されているからである。

貨幣というのは，どのような文明化された形態をとろうとも，一定の生産関係－商品関係の表現である[6]。労働生産物が商品形態をとり商品の流通過程を経過しなければならないという関係から貨幣が発生し，商品流通の中で貨幣の一形態から他の形態へととって代わるのである。兌換銀行券という銀行券の一般形態から不換銀行券という銀行券の特殊形態への展開は，銀行券それ自体の形態のなかには含まれていない。銀行券を運動させる商品の流通の諸条件によって規定されている。兌換銀行券が商業手形にとって代わって，商業流通の中で流通している場合には，その銀行券は手形流通の法則に支配されていた。しかし商業流通においては，債権・債務の相殺の差額の支払として銀行券が必要とされるようになり，さらにその差額の支払も帳簿上の転記で処理される（帳簿信用の開設）ようになると，銀行券の流通はもっぱら一般流通の法則に支配される。このことが発券銀行の集中や小額銀行券の発行も規定する（補論1）。一般流通においては，貨幣は流通手段として機能するから，貨幣は瞬過的な性格をもち，象徴貨幣で代位しうる。商品価格を実現した貨幣は，まもなく購買手段として他の商品に転化され，貨幣の入手は目的ではなく，商品流通の媒介物にす

(6)「貨幣のいろいろな文明化された形態――金属貨幣，紙幣，信用貨幣，労働貨幣――は貨幣という範疇に表現されている生産関係そのものを〈終局的には〉止揚することなしに，これらさまざまの形態によって獲得されるものに達することができるかどうか……ということが研究されるべきであり……，これらのいろいろな貨幣の形態は，社会的生産のいろいろな段階によりよく適合し，そのある形態は，他の形態では処置できなかった弊害を排除できるかもしれない。しかしどのような形態も，それが依然として貨幣の形態であるかぎり，そして貨幣が本質的な生産関係であるかぎりでは，貨幣の固有な矛盾を止揚できるわけではなく，ただそれらをあれやこれやの形態で代表するにすぎない」(Gr. SS. 42～3〔58〕)。

ぎない。貨幣は現実的な貨幣の「偉大な影」＝象徴として存在するにすぎない。たとえ持参者にたいしていつでも貨幣を支払うという約束証書＝信用貨幣であっても，循環が円滑に行われているかぎり，公衆は金との交換を要求しないのである。兌換銀行券は貨幣の象徴として，紙券と同じものとして流通しているにすぎない。したがって兌換銀行券の流通根拠は貨幣の流通手段機能にある。このような状態がくりかえし行われているからこそ，兌換が停止された銀行券が大きな混乱なく流通するのである。兌換銀行券の中に不換銀行券への転化の条件が含まれているのではなく，一般流通の中で兌換銀行券がすでに紙券化して流通しており，人々もたえず金兌換を要求することなく用いているということが，兌換銀行券から不換銀行券へ転化しても大きな混乱が生じない理由をなす。兌換銀行券も不換銀行券も，商品流通，とくに一般流通にその流通の根拠をもつのであり，一般流通の法則に支配されているのであって，その銀行券の流通が一般流通を拡大するのである。そして一般流通の拡大とともに流通に必要な銀行券量も増える。このように一般流通の状況によって，銀行券の流通が規定されるということは，銀行券の流通根拠は，金との交換や国家の強制通用力によるのではないということを示すものである。金との交換や国家の強制通用力という規定は，銀行券の流通を保証する条件にすぎないのである。銀行券の流通に信用を与えているのである。要求があれば金を支払うという信用もしくは国家信用を与えているのであって，その信用は銀行券の流通の根本的な根拠ではなく，その流通の安全性を保証する条件なのである。この両者はげんみつに区別さるべきであろう。

（補論１）

たとえば発券銀行の集中にしても，あるいは，銀行券の額面にしても，商品，貨幣の流通により規定さた。その性格は，いっそう根本的には貨幣の本質により規定された。

発券銀行は一国内に複数存在していても差支えないし，それどころか，複数存在している方が，相互に競争が行われ，独占の弊害がなくなるように思われる。しかし歴史的には，私営の発券銀行から出発しながら，しまいには，半官半民の中央銀行に発券業務は独占される。このように発券業務が特定の銀行へ集中するのは，実は貨幣の本質規定に根ざすのである。すべての商品価値がそれで尺度されてはじめて，すべての質の相異なる商品種類は，一般的な比較の可能性をうる。すべての商品の価値を単一の商品で表現し，尺度することにより，その排除された一商品は一般的等価物＝貨幣となる。一般的等価物は単一かつ単純な性格をもつ。それは特殊的ではなく，一般的でなければならないからである。

商品流通の発達により，支払手段としての貨幣が発達し，手形が流通し，相殺によって大いに貨幣が節約され，信用によって貨幣の流通速度が促進されても，流通に必要な貨幣量は増える。賃金，利子，地代や租税の支払が増え，現金需要が増加するからである。そこで鋳貨のみでは，貨幣量は不足する。商品生産の発達に比較すれば金の生産が遅れるからである。金鉱などの第一次産業の生産性は第二次産業の生産性に比して遅れるからである。そこで商人と商人との間で流通していた銀行券が一般的な流通過程の中に貨幣として，流通手段として拡大してくる。流通手段としての貨幣は，商品を売って得た貨幣で次の商品を買うという瞬過的な性格により紙券の流通を可能にしているからである。このように流通の必要から銀行券が容易に用いられることとなる。しかし銀行券が一般流通の中に入るようになると，統一性，単一性，単純性を銀行券が求められる。商品流通が単一の貨幣流通を要求するからである。銀

行券が一般流通の中で用いられる度合いに応じて発券銀行は集中され統一されてくる。このことを促進するのは，銀行券の減価が生じるか，または，最も安定した銀行券を顧客が求める戦争，革命等の社会的変動の発生である。こうして貨幣との交換の最も安定している銀行券が唯一，独占的な地位を占めるにいたるのである。発券の集中は貨幣の本質的規定によるのである。

銀行券が一般的な流通に入れば，当然のこととして，銀行券の額面でさえも，流通の必要に応じて小額化する。このような事実を，アダム・スミスが『国富論』の中で適切に述べている。

「ロンドンの場合のように，10ポンド以下の価値の銀行券が流通していないところでは，紙券は，商人のあいだの流通面にもっぱら限定される。10ポンドの銀行券が消費者の手に渡ると，ふつうは小さくならないと困るので，5シリングの価値の財貨を買う必要があれば，まずその店で買って小さくしてもらう。だから，この銀行券は，消費者がその40分の1も使うか使わないうちに，商人の手にもどってくる場合が多い。ところがスコットランドの場合のように，20シリングという小額の銀行券が発行されているところでは，紙券の流通は商人たちと消費者とのあいだのかなりの部分にまで拡大する。議会の法令によって，10シリング券と5シリング券の流通が停止されるまでは，紙券はこの流通面のいっそう大きい部分を満たしていた。北アメリカの通貨の場合は，紙券は1シリングというような小額について発行されるのが普通であって，商人と消費者のあいだの流通のほとんど全体を満たしていた。ヨークシャーのある種の紙券の場合には，6ペンスという小額のものさえ発行されたのである」A. Smith, An Inquiry into the Natur and Causes of the Wealth of Nations, Modern Library, p.396。

3．信用創造と銀行券の流通

一　信用創造と銀行券

銀行券のもう一つの規定性は利子つき資本の運動に支配されるということである。貸付，返済という還流法則にしたがうということである。現実資本の側の需要にもとずいて銀行券が貸付けられ，必要でなくなると返済されるということ（補論2）である。その場合，銀行は，自分の手もとに預けられた貨幣を現金で前貸するのではなく，銀行券，すなわち「信用そのもの」を前貸しする。それ自体価値である貨幣を貸付けるのではなく，「価値・貨幣にたいする請求権」にすぎないものを資本として貸付ける。銀行は，たんなる貨幣の仲介作用――価値の一形態から価値の地の形態への転化を媒介するというだけでなく，それ以上の「資本の創造」＝「信用の創造」を行うのである。

近代的な信用制度が資本主義的生産の発展と相互に作用しあうと同時に独自の地位を確立したのは，実は「資本の創造」＝「信用の創造」にほかならなかった。信用制度の固有の意義は「一方ではいっさいの死蔵された貨幣準備を集積して，これを貨幣市場に投入することによって高利からその独占を奪い，地方では，信用貨幣の創造によって貴金属そのものの独占を制限する(7)」ことにあった。一面では産業と商業の発達につれて，いたるところで増大しつつある国富＝貨幣資本の蓄

(7) K. III, S. 651〔617〕,「産業資本が利子つき資本を自分に従属させる本当のやり方は産業資本に特有な形態――信用制度――の創造である。……信用制度は産業資本自身の創造物であり，それ自身産業資本の一形態であって……」(Mw. III, SS. 460 ~ 1)。

積が信用制度の発達の物質的条件をつくりだすとともに，他面では，広範な領域にわたるひんぱんな商品流通の拡大が商品手形や銀行券などの信用貨幣の流通の条件を形成したのである。

遊休貨幣資本を集中してそれを貸付けるというだけでなく，銀行券を発行して信用そのものを貸付けるということは，一方では若き情熱にみちた前途洋々たる産業ブルジョアジーの繁栄と活動のための貨幣・金融制度の確立としての意義をもち，他方では，高利貸資本による貨幣の独占と貴金属の束縛から自己を解放して，近代的な銀行業の成立の独自の基盤の形成にあった。

「金属的制限」の止場を「信用創造」によって行うことは，「資本主義的生産様式一般によってもたらされるもっとも人為的でもっとも発達した産物」＝「最高および最終可能な形態に発展させる推進力[8]」であるが，貨幣ではなく，「信用そのもの」を利子つき資本化することによって，「貨幣の独占」と「貴金属」の束縛から解放され，蓄積における資本所有の制限を打破って物質的生産力の発展を推進しようとする若き産業資本家の活躍の必要性にこたえ，さらに拡大しつつある商品流通のための紙券通貨制度を確立することとなった。

発券こそ近代的銀行の最も重要な徴表として多くの著名な信用論研究者の注目するところであった。たとえば，『イングランド銀行史』の著者，アンドレアデスは，預金銀行に対する発券銀行という特質をもって，イングランド銀行とそれよりもはるかに古い大陸の銀行（ベニス銀行，ジュノア銀行，アムステルダム銀行）とを区別している[9]。

またリチャーヅは，その著書『英国初期銀行史』の中で，金匠が近代的な意味での銀行業に転化する段階を四つに区分しているが，その区分の基準として重要視したのは，金銀に必ずしも全面的に裏付けられていない持参人払いの約束手形の発行とそれの裏書譲渡，つまり自己宛の信用の紙券化であった。また，クラパムも『イングランド銀行史』の中で，発券業務こそ預金銀行から区分された近代的銀行の最も基本的な特徴[10]だとしている。

マルクスもまた信用制度の最も有力な条件として発券をあげており，信用の創造の種々の形態を指摘している。「たとえば，他の銀行あての手形，他の銀行あての小切手，同種の信用開設，で与えられ，最後に発券銀行の場合には，その銀行の自己銀行券で与えられる[11]」。信用および資本を創造する方法については，(一) 自己銀行券の発行，(二) ロンドン宛の手形の振出，(三) 割引手形の支払が指摘されている。

(1) 自己銀行券の発行というのは，広い意味では銀行券それ自体を発行し，取引することであるが，げんみつな意味では，「銀行の地下室の金属準備によって保証されていない銀行券を発行し——流通手段を形成する[12]こと」である。銀行は貨幣債務を貸付けることである。

(8) K. III. S. 654〔620〕，信用制度こそは，金属準備を最低限度に縮小させ，信用貨幣の創造によって貴金属そのものの独占を制限する有機的創造物であった。vgl. K. III, S. 622〔589〕, K. III, S. 651〔617〕, S. 619〔587〕, S. 652〔618〕。

(9) A. Andréadès, History of the Bank of England, London, 1924, PP.80 ～ 4, 町田義一郎，吉田啓一共訳『イングランド銀行史』日本評論社，1971 年，88 ～ 99ページ。

(10)「発券は，イングランドで自然発生的な発展をとげた古典的銀行機能の中で最後のものであって，これはヨーロッパ銀行業の発展に対するイングランドの主な貢献であった。……一勘定から他の勘定への振替を利用したり，誰への支払にでも小切手を利用することによって預金業務を補うことは，ほぼ 1630 年代と 1670 年代の間になってイングランドでやっと行われたにすぎない」(J. Clampham, op. cit., P.5, 邦訳 7 ページ)。

(11) K. III, S. 440〔417〕。

(12) K. III, S. 589〔558〕。

(2) ロンドン宛の手形の振出というのは，ある銀行が他銀行――ロンドンにある支店や代理店や取引銀行――あての21日払の銀行手形を振出すことによって手形割引に応じたのである。貸付資本にたいする需給が逼迫し，利子率が上昇すれば，銀行業者たちは，その顧客の手形割引の要求に対して21日払の手形を支払う習慣をもっていた。手形は流通手段または支払手段として機能した。個々人の間の取引は銀行の手に集中されると，銀行手形の振出は，同一銀行における帳簿上の振替によって相殺される。銀行は手形の振出しによって貨幣機能を代位させ，利子取得を行い，それによって「資本の創造」，「信用の創造」を行うことができたのである。

(3) 割引手形の支払というのは，こうである。地方銀行は，手もちの遊休貨幣資本をロンドンのビルブローカーに送って割引手形を受けとるが，銀行はその手形を裏書して，それで地方の顧客の手形を割引くのである。銀行によって裏書された手形は，ロンドンの支払ばかりでなく，その地方の支払の決済に用いられたのである。「ランカシャーでは，地方銀行のすべての自己銀行券，およびイングランド銀行券の一大部分は姿を消した」とニューマーチは陳述している（K. III, S.589〔558〕)。

この場合には，銀行業者が地方の顧客の手形を割引くときに，ビルブローカーの手形を割引き，それを裏書きして，もう一度他人の手形を割引くのだから，擬制的な信用が創出される。銀行業者の裏書によって，銀行の引受手形たらしめられている手形は，少なくとも，銀行業者の信用の及ぶ範囲においては，流通し，引受手形が満期になるならば，ロンドンの手形割引人に，そして最終的に手形振出人のもとに送られ，彼によって支払われるが，手形割引操作によって，その多くは相殺され，現実の貨幣はほとんど出てこない。このように割引手形の交付によって，商品流通に必要な貨幣＝信用貨幣が創造されると同時に銀行にとって擬制資本が創造されるのである。

このようにして，信用のとるべきいろいろの形態のうち，貨幣機能を果たさない形態はないのである。銀行券であろうと，商業手形であろうと，小切手であろうと，いずれも貨幣機能を果たすことにおいて存在理由が与えられる。信用の流通の過程においても，その結果においても，貨幣機能を果たすことによってのみ信用なのである。この点については注目さるべきである。

（補論2）

銀行券の本質は，「貸付けられた手形」であるということを早くから主張されているのは，岡橋保氏である。氏はいわれる。「銀行券の本質の分析においてなによりも大事なことは，それが貸付けられた手形であるということの確認である」。「銀行券はそれが手形であるという点では，銀行券発生の基礎となっているところの商業手形とおなじであるが，しかし，それが銀行の貸付によって与えられた手形であるということ，すなわちたんなる手形ではなくして，あきらかに，商業手形との区別されなければならない。このように，商業手形との同一性と差別性のなかにこそ銀行券の本質を明らかにすべき鍵がかくされているのである。」岡橋保「不換銀行券」『金融経済』第39号，1ページ。「銀行券論争の諸問題」『経済研究』第26巻第3号，10ページ。

氏にあっては，商業手形と銀行手形とは手形性＝相殺関係＝信用としては同一であるが，貸付という面では両者は差別されている。そこで銀行券の運動面に着目して，手形割引によって発行される銀行券は本来の銀行券であり，貸付発行や国債引受発行で出ていく銀行券は本来ならざる銀行券であるとされ，

独自の理論を構築されることとなった。氏にあっては，貸付ということが，銀行券の本質の理解にさいしては，決定的であるとされたが，銀行券と貨幣流通との関係が発行ルート別（銀行券と商業手形との同一性と差別性の論理を貨幣の運動規定の中にもちこまれた）に区別されたので致命的な問題を含むこととなった。詳細な批判については，さしあたり，飯田繁『現代銀行券の基礎理論』千倉書房 1962 年，第 2 部第 4 章，『兌換銀行券と不換銀行券』千倉書房，1963 年，第 1 部及び，第 3 部を参照されたい。

（補論 3）

リチャーズは，金匠が近代的な銀行業へ発展してくる段階を四つに区分している。第一段階は，職人および地金商が自分の利潤の中から貨幣そのものを貸付ける段階，第二段階は，貸付や信託の形式における貨幣と貴金属の受託の段階，第三は，金属準備にもとづく約束手形の発行，第四は，「個人あるいは指図人あるいは持参人」に支払われる約束手形の発行の段階をあげている。商業活動の活発な発達を背景に，持参人払の約束手形の急速な流通により，金匠が近代的な意味における銀行業へ転化したことを述べている。イギリスでは，毛織物の製造が行われ，商人はそれを大量に輸出し，大量の銀をもちかえったが，商取引によって商人は莫大な利潤を蓄積できたので，この貨幣資本の蓄積を原資として外国為替市場にのり出し，為替取引をさかんに行ったのである。イギリス国内においても，若き産業ブルジョアジーの活躍が活発化するのに対応して，毛織物の輸出と他の原料や貴金属の輸入も拡大するのであるが，それと並行してほとんど資本蓄積を行わず，知恵と才覚を働かして能うかぎりの利潤をあげようとする新興商人が台頭し，全面的に為替手形に依存して貿易を行うようになった。このような経済状況の中で，金匠は，本来の金細工業の副業であった両替商として為替手形の取引および手許に保管している貨幣の貸付を個人責任において行うようになったが，次第に貸付，預託，両替などの業務を系統的に行うようになり，さらに重要なことは，手形の割引を自己宛の約束証書で行うようになった。

手形割引を自己の約束証書で行うという金匠の発行する手形が，17 世紀の終わりにはかなりの通用力を獲得し，1750 年にはほぼ一般的な通用力を獲得したのである。R. D. Richards, "The Early History of Banking in England", Frank Class and Company, London, 1958, P.227, Vgl. op, cit., pp.225 ～ 7, J. Clampham, "The Bank of England", Cambridge at the Vniv, Press, 1944, Vol. 1. pp.9 ～ 10. 英国金融史研究会訳『イングランド銀行』Ⅰ，ダイヤモンド社 12 ～ 4ページ。

二　信用創造と現金通貨量

銀行券の発行により，また帳簿信用の開設により信用創造を行うことができる。今日，現金といわれる銀行券の預金，貸出し，支払，預金という循環を通じて，著しい信用膨張，信用創造が行われている。現金と預金残高との関係は通常信用拡張係数とよばれている。景気循環の局面や季節的な条件によって信用拡張係数は変動的である。信用拡張係数自体，商品流通によって規定されてくるのであるが，それを一定として想定して，マネー・サプライの状況によりインフレーションが発生したとし，その原因は現金（ハイパワード・マネー）の増発にあるという主張がなされている。この現実的，具体的な実例を手がかりに信用創造と貨幣流通量との関係をとりあげ，信用創造の限界は商品流通にあることを明らかにしておこう。

ハイ・パワード・マネーとマネー・サプライとの一定の連関性を強く主張されたのは，小官隆太

郎氏である。氏は，その論文「昭和48，9年インフレーションの原因」の中で，ハイ・パワード・マネーの異常な膨張がインフレーションの発生の原因であると主張される。つまり，氏によれば，ハイ・パワード・マネーの供給量に信用拡張係数を乗じたものが，マネー・サプライに等しいから，金融機関の貸出し規模はマネー・サプライの基礎にあるハイ・パワード・マネーによって決定される。したがって，マネー・サプライの急増によってひきおこされたインフレーションを導いた根本的な発生原因は，実は，ハイ・パワード・マネーにほかならないとされたのである。ここでは，氏は二つの問題を提起されることとなった。一つは，マネー・サプライは，ハイ・パワード・マネーの供給量に一定の信用拡張係数を乗じたものに等しいという考え方であり，もう一つは，ハイ・パワード・マネーの増加がいかにしてインフレーションと関連したか，ということである。ここでは，まずはじめの問題に限定してとりあげておきたい。

氏はつぎのようにいわれる。

「ハイ・パワード・マネーの残高とM_1，M_2の残高の比率は，預金銀行が法定準備として，また日々の業務のために，各種の預金残高に対してどれくらいの比率のハイ・パワード・マネーを保有するか，また企業，家計などの各経済主体が，現金貨幣と預金貨幣をどのような比率で保存するかに依存する。――この比較は，一般的傾向として金融緩和時には上昇し，引締時には低下する。――それでも季節的変動を除けば，変動の幅はそれほど大きいものではない。」「ハイ・パワード・マネーの変動はその何倍かのM_1あるいはM_2の変動をひきおこす。」「マネー・サプライが決まり，それにより金融機関の貸出の規模が決定される[13]」。

信用拡張係数は現金貨幣と預金貨幣をどのように企業，家計などの経済全体が保有するかによって変動するが，変動の幅はそれほど大きくなく，一定として前提してよいから，マネー・サプライ（M_2）の変動はハイ・パワード・マネーの動きに比例することになる。したがって，金融機関の貸出しの規模はハイ・パワード・マネー量によって調節できるはずだというのが氏の主張である。

しかし，ハイ・パワード・マネーとマネー・サプライとは，概念的に別なものであって，信用拡張係数を乗じたもので決定されるのではない。いわゆるハイ・パワード・マネーとは，現金通貨，金融機関保有現金および金融機関の日本銀行預け金である。通常この貨幣量は流通手段量をあらわしている。手許現金残高は，蓄蔵貨幣ではなく，銀行からの預金の引出し手形の相殺，小切手や流通に必要な準備としての休息貨幣の形態をとっているのであり，流通手段の一部を構成しているからである。商品流通W－G－Wにおいて，販売W－Gのあとに購買G－Wが続くならば，貨幣は現金通貨として流通し，持手から遠ざかる運動をするが，第一の環W－Gのあとに第二の環G－Wは

(13) 小宮隆太郎「昭和48，9年インフレーションの原因」『経済学論集』第42巻第1号，1976年，19ページ。

(14) 金融引締下で日銀券の発行残高が増加するケースが多い。民間銀行にあっては低金利政策下で借入れて，預金されていた貨幣額が急激に引出された場合には，民間銀行の日本銀行当座預金の小切手を振出して，日本銀行から銀行券を受領する。銀行券の直取りは，入金によって相殺されなければ，総合的には，銀行券による預金の引出し超過となって日本銀行の当座預金の減少部分は，日本銀行の信用により補塡される。

このことは，国の財政の支払いによる引揚げ方が超過する場合にも妥当する。また対外国取引で外貨支払いが必要となり，企業は市中金融機関から外貨を購入しなければならない場合には，企業の預金から日本銀行券を引出し，それを外貨に替えて支払われる。この預金の引出しにより市中銀行の手持外貨は不足することになる。市中銀行の日銀当座預金の減少部分は日本銀行の信用によって補塡される。金融取締下において，以上のように預金が引出されるならば，預金は増えないのに日本銀行券の発行残高が増加することになる。

一度に行われず，時間的にあいついで行われるならば，一系列の購買（G－Wは分裂し，貨幣の一部は購買手段として商品の価格を実現するのに，他の一部は一時的に休息する。貨幣は一時的に手許現金残高となっている。とくに賃金は，支払われると同時に購買手段としてすべて機能するのではなく，日ぎめで少しずつ使われていく。G－Wの運動をしない現金は，一時的に預金されるとしても，その翌月の間までには多くの預金は引き出されていくから，銀行の手許現金残高は一時的に休息している流通手段である。預金の引出のための手許現金残高は流通手段の一部であるとすれば，ハイ・パワード・マネー（現金貨幣・日本銀行預け金〔準備預金〕）は流通手段の一部とみてよいのである。これに対して，M_2というのは，このハイ・パワード・マネーに預金通貨及び定期性預金を加えたものにほかならない。この両者にはどのような関連性があるのであろうか。ハイ・パワード・マネーは流通手段量をあらわしており，一般流通で流通している貨幣量をさしているのに対して，M_2からハイ・パワード・マネーを除いた部分――M_2の中で圧倒的に大きな役割を占めている――は，貨幣に対する請求権にすぎない。銀行に預金された貨幣は，すでに貸出されており，貨幣請求権の形態で存在しているにすぎない。同じ貨幣片が何度も購買または支払にあてられ，それが預金され，貸出され，購買または支払いに用いられ，また預金されるという繰返しが行れるならば，貨幣請求権は預金，貸付の回数に応じて現実の貨幣量よりも数倍の預金量または貸付資本量を示す。たとえば，一億円の銀行券が貸出され，支払や購買手段として用いられ，その銀行券が預金され貸出されるというくりかえしが月に5回行われるならば，月末には5億円の貸付資本量となる。貸付資本総額，または預金総額は，流通している貨幣や銀行の準備金からなる流通手段量とは異なって，同一の貨幣＝銀行券量が何度購買手段または支払手段として機能して預金され，貸付られるかという反復回数によって定まる。生産された商品が製造業の手をはなれ，卸売業者，小売業者の多数の手を通じて消費者の手に売られ，そのたびごとに手形が振り出され，割引かれるならば，流通している商品は同一なのに，割引かれる手形総額は幾倍にも膨張するのである。この信用創造は一つの段階から次の段階への産業資本の移行，相互に依存しあっている流通部門の関連性，取引の連鎖に依存している。

だからM_2というのは，現金や銀行の準備金を除けば，貨幣請求権をあらわしているのであって，銀行業者にとっては預金はすでに貸出されており，手許には存在していない。それは，一方では貸付や手形割引によって産業資本家や商人の手にあり，地方では国債や大蔵証券の発行者である政府の手にあり，また有価証券や株式の購入により証券会社や株式会社の手中にある。預金は貸出されており貨幣額は銀行の金庫の中には存在しないで，銀行の帳簿の上に貨幣請求権の姿において存在する。だから，貨幣請求権は，ハイ・パワード・マネーとは異なった運動を行いうる。ハイ・パワード・マネーの増加は，経済活動の活発化によって，預金の引出しが行われた時に，中央銀行の補塡が行われるからである。それは流通手段量をあらわしているからである。

現金需要は中央銀行のマネー・サプライからみれば，ハイ・パワード・マネーの増加となってあらわれる。物価の上昇傾向のもとで，低金利政策が一定期間採用され，急激に高金利政策に転じると，ハイ・パワード・マネーが急増する傾向にある。物価上昇下において低金利政策が採用されると，非製造業，中小企業，地方企業は借入金に依存して，設備の更新や追加投資を行うことになる。あるいはまた不動産の購入を行うことができる。銀行は手許に余剰貨幣資本をもっているならば，

または貸付けた貨幣資本が再び預金されうるならば，貸付を増やすと同時に預金を増やすならば，ハイ・パワード・マネーは増えないで，いわゆるM_2は増加することになる。

ところで貸出残高の多い時に，インフレーションの抑制のために，引締政策を急激に採用されるならば，引締政策の下で，ハイ・パワード・マネーが増える。引出された預金額の相当部分を中央銀行が補塡するからである。金融引締下で預金ポジションは極度に悪化するから，引締下であっても中央銀行は市中貸出を増やさねばならないのは，貸出の引上げによって事業活動の混乱，縮小をさけるためである。

ところで預金通貨の場合には，投資，生産活動，還流，取引連鎖に依存し，好況期に拡大する預金通貨の現金通貨への転換は，信用の中断のみられる恐慌期に増加する。したがってハイ・パワード・マネーを規定する要因と，M_2のうち現金通貨を除いた預金通貨を規定する要因とは異なっているのであって，それぞれ独自の運動を行い，ハイ・パワード・マネーに信用拡大係数を乗じたものがM_2となるのではない。1972～73年にかけて，ハイ・パワード・マネーが急増しているのに，M_2は減少したことによってこのことが証明される。支払手段としての貨幣は相殺されたのに対して流通手段としての貨幣は好景気のもとで急増したからである。ハイ・パワード・マネーが石油危機後急増したのは，低金利下のもとで借入金を預金していた企業が金融引締下で預金を引出し，それを中央銀行が補塡したからである。

同じ貨幣片が幾度か預金され，貸付けられるならば，幾倍かの預金または貸付残高となる。預金と貸出は現実資本とくに商品流通に依拠して行われ，商品流通にもとづかないで信用の創造はできないことは当然である。しかしながら，M_2という預金残高と現実の貨幣量とは必ずしも照応するものではない。むしろ独自の法則に従って運動するのであって，ハイ・パワード・マネーに一定の信用拡張係数を乗じたものがM_2となるのではないのである。