

博士学位請求論文審査報告書

申請者：内藤敦之

論文題目：ポストケインジアンの内生的貨幣供給論とケインズの貨幣的経済学

1. 論文の主題と構成

本論文の目的は、ケインズ (J. M. Keynes) とホートリー (R.G. Hawtrey) を中心に信用貨幣論の学説史的系譜と意義を明らかにしたうえで、文献上の綿密なサーヴェイに基づいて、ポストケインジアンを経済学における内生的貨幣供給論をめぐる論争を検討し、貨幣的循環理論の観点から信用貨幣の経済理論の論理構造を明らかにすることにある。

内生的貨幣供給論は、ケインズやホートリーの貨幣経済論を源流とするが、1980年代にカルドア (N. Kaldor) とムーア (B. J. Moore) によって先進資本主義国の金融制度との関連で体系的に論じられて以来、ケインズの貨幣経済論の視点に基づくマクロ経済理論として展開され、欧米の学界を中心に論争の対象になってきた。1980年代以降の論争を通じて、中央銀行の金融政策と民間銀行の貸出行動をめぐる「ホリゾンタリスト (horizontalist)」と「ストラクチャリスト (structuralist)」の対立点が明らかになった。さらに、1990年代以降の内生的貨幣供給論では、信用・貨幣・生産を統合的に把握する「サーキュレーションスト (circulationist)」の「貨幣的循環」理論が展開されている。ケインズの貨幣経済論の分析視角とポストケインジアンの内生的貨幣供給論との関係を明らかにし、ポストケインジアン内部における対立点と統合の方法を、貨幣的循環理論の枠組みを応用して解明している点に、本論文の独自性がある。

本論文の構成は、次のとおりである。

序章

第1部 内生的貨幣供給論の枠組と起源

第1章 内生的貨幣供給論の基本的枠組

第2章 ホートリーの信用貨幣論—貨幣的循環と銀行

第3章 ケインズの内生的貨幣供給論と計算貨幣説

第4章 ケインズの金融的動機とポストケインジアンの解釈

第2部 内生的貨幣供給論の理論的展開

第5章 内生的貨幣供給論の展開1—ポストケインジアンにおける起源とホリゾンタリスト

第6章 内生的貨幣供給論の展開2—論争と新たな理論

第7章 内生的貨幣供給と投資ファイナンス

第8章 内生的貨幣供給論と流動性選好

第9章 内生的貨幣供給と金融市場

2. 各章の概要

第1部では、信用貨幣論の次元で貨幣の本質が考察されたうえで、内生的貨幣供給論の基本的な分析枠組みが示され、ケインズとホートリーを中心に信用貨幣論の学説史的系譜と意義が検討される。

第1章では、最初に、ケインズ『貨幣論』とホートリー『通貨と信用』における「貨幣の定義と性質」の論理に基づいて、信用貨幣論の次元における貨幣本質論が検討され、次の点が示される。第1に、信用貨幣論の次元では「計算貨幣」の機能を前提に貨幣が「負債の支払手段」として定義される。第2に、現実の信用貨幣は、国家による計算単位の制定を必要とするという意味で、ケインズがいうように「表券主義的」である。第3に、信用貨幣論は中央銀行の機能を前提とする。次いで本章の後半では、「貨幣的循環」の継起的な諸段階（信用貨幣の生成・流通・消滅）における銀行・企業・家計などの経済主体の貸借対照表の観点から、内生的貨幣供給論の基本的枠組みが示される。

第2章では、ホートリー『通貨と信用』における信用貨幣論が内生的貨幣供給論の先駆として評価され、次の点が示される。第1に、貨幣が「負債の支払手段」と定義されたうえで、計算貨幣が負債の測定手段と把握され、銀行信用が負債の清算手段と位置づけられる。第2に、生産者・消費者・商人・銀行の諸主体から成る「貨幣的循環」の過程が描かれる。第3に、ホートリーの景気循環分析では、銀行によって制御される貸出量と利率に対する反応として、商人が在庫調整を行う結果、生産量が変動するという論理になっている。以上の論点に基づいて、ホートリーの学説が信用貨幣と貨幣的循環、景気循環の3つの領域を統合したマクロ経済理論の先駆であると評価される。

第3章では、『貨幣論』（1930年）と『一般理論』（1936年）の区別と連続性を中心に、ケインズの貨幣観と内生的貨幣供給論との関係について考察される。『貨幣論』では、貸出に伴う銀行預金の創造が指摘され、内生的貨幣供給が前提されているのに対して、『一般理論』では基本的に外生的貨幣供給が仮定されている。貨幣供給の扱い方に関して『貨幣論』と『一般理論』に違いが生じる理由として、内藤氏は、『一般理論』の流動性選好説ではストックとしての貨幣の性質が重視されている点を指摘する。にもかかわらず、『一般理論』公刊後に貨幣保有の「金融的動機」を扱った論文では内生的貨幣供給に基づく議論が行われており、『一般理論』体系では、フローとしての貨幣の性質が無視されたわけではなく、フローとストックとの区別が強調されているのであろうと主張する。

続く第4章では、貨幣保有の「金融的動機」に関するケインズの見解とポストケインジアン解釈について検討される。『一般理論』の流動性選好説における貨幣保有の動機は取引動機・予備的動機・投機的動機であるが、ケインズ「利率の代替的理論」（1937年6月）では、流動性選好説に対するオリーン（B. Ohlin）の批判への回答として、貨幣保有の第4の動機として「金融的動機」（「ファイナンス」需要）が導入される。ケインズとオリ

ーン、ロバートソンの論争をふまえて、内藤氏は、「ケインズが暗黙のうちに内生的貨幣供給の場合を考慮していた可能性がある」と推論する。さらに、同氏によると、「金融的動機」をめぐるケインズとロバートソンの論争は、1980年代に、貯蓄からの投資の独立性をめぐるポストケインジアン内部の論争に受け継がれた。

信用貨幣の経済理論に関する学説史的検討に続いて、第2部の各章では、ポストケインジアン経済学における内生的貨幣供給論をめぐる論争が、包括的で周到なサーヴェイに基づいて詳細に検討され、貨幣的循環理論の観点から信用貨幣のマクロ経済学の論理構造について考察される。

第5章では、カルドアが提唱し、ムーアによって展開された「ホリゾンタリスト」の立場を中心に、ポストケインジアンの内生的貨幣供給論の形成史が検討される。内藤氏によれば、カルドアとムーア以前にも、内生的貨幣供給論の視点が確認される。投資による実現利潤の決定機構に関するカレツキー (M. Kalecki) の議論、貨幣保有の「金融的動機」に関するデヴィッドソン (P. Davidson) の議論は内生的貨幣供給を前提とし、ミンスキー (H. Minsky) の「構造的内生性」の議論は、「ストラクチャリスト」に受け継がれる論点を含んでいた。さらに内藤氏は、内生的貨幣供給論の形成史という観点からカルドアの諸著作を詳細に検討している。

カルドアの内生的貨幣供給論は、ムーアによって「ホリゾンタリスト」の立場として体系化され、次のように要約される。第1に、中央銀行は短期利率を外生的に決定し、民間銀行の需要に対して順応的に準備を供給するので、水平な貨幣供給曲線が描かれる。第2に、商業銀行は、中央銀行によって決定される短期利率に一定のマークアップ率を乗じて貸出利率を設定する。第3に、流動性選好説による利率の内生的決定は否定される。第4に、民間非銀行部門からの貸出需要に対して、商業銀行は受動的に資金を供給する。

第6章では、「ホリゾンタリスト」の内生的貨幣供給論をめぐる論争の経過と主要論点が検討される。中央銀行による順応的な準備供給を前提におく「ホリゾンタリスト」に対して、レイ (L. Wray) とポーリン (R. Pollin) は、中央銀行が順応的な準備供給を行わない場合でも、商業銀行の革新的な負債管理 (フェデラルファンド市場や CD (譲渡性預金) 市場からの借り入れなど) によって、必要な準備が創造されると主張する。負債管理を通じて準備が創造される「構造的内生性 (structural endogeneity)」の過程を重視するのが、「ストラクチャリスト」の内生的貨幣供給論である。著者は、「構造的内生性」の視点とミンスキーの金融不安定性仮説との関連性を指摘している。

さらに、第6章では、ロション (L. Rochon) による「貨幣的循環」理論の枠組みに基づいて、銀行・企業・貸金稼得者の3主体から成る経済における信用貨幣の創造、流通、還流の過程が、(1)生産と価格の決定、(2)初期ファイナンスと貨幣の内生的創造、(3)所得フローの創造、(4)貨幣的還流と利潤の創造、(5)金融仲介者 (銀行) への資金還流、の5つの継起的段階として分析される。内藤氏は、内生的貨幣供給論の今後の課題として、貨幣的循

環理論の枠組みを応用して、「ホリゾンタリスト」と「ストラクチャリスト」双方の視点を統合することを提起する。

第7章では、内生的貨幣供給と投資資金調達との関連をめぐる論争について検討される。投資がファイナンスされる過程で銀行が流動性不足に陥る可能性を指摘し、貯蓄からの投資の完全な独立性を否定するアシマコプロス (A. Asimakopulos) の見解について、金融的側面から検討される。内藤氏によると、投資支出の実行に伴って銀行への資金還流が起こることに注意すれば、投資ファイナンスの過程で銀行が流動性不足に陥ることはなく、貯蓄が投資に対する制約になる可能性は排除される。

第8章では、流動性選好説のうち貨幣需要としての側面に注目して貨幣的循環理論の枠組みを用いると、内生的貨幣供給論のなかに流動性選好説の視点を統合できることが示される。最初に、「ホリゾンタリスト」の内生的貨幣供給論では利子率の外生性が主張されると同時に流動性選好説が否定されること、および、「ストラクチャリスト」の内生的貨幣供給論では流動性選好説が「長期資産に対して短期資産を保有する欲求の理論」と再定義されることが確認される。そのうえで内藤氏は、流動性選好説のうち貨幣需要としての側面に注目して、労働者・企業・銀行の3つの主体から成る社会における貨幣的循環の継起的段階を考察し、労働者による生産物の購入を通じて貨幣が企業に還流する段階において、流動性選好の意義が認められると指摘する。

第9章では、内生的貨幣供給論をめぐる論争点のうち金融市場に関わる諸論点を検討したうえで、貨幣的循環理論の枠組みのなかで商業銀行の負債管理が考察される。さらに著者は、信用貨幣の創造・流通・還流の継起的段階における中央銀行、民間銀行、企業、家計の貸借対照表の変化を追跡して、民間銀行によるCDの発行を通じて準備が創造される仕組みを考察し、負債管理を通じた準備創造の過程（構造的内生性）を貨幣的循環理論の枠組みのなかで分析できることを示している。

終章において内藤氏は、本論文の各章で考察された論点を総合して、ケインズの貨幣経済論とポストケインジアンの内生的貨幣供給論との論理的関係、および、内生的貨幣供給論をめぐる論争の構図と意義を確認したうえで、今後の研究課題について簡潔に述べている。第1部で示されたように、ポストケインジアンの内生的貨幣供給論の分析枠組みの基礎となるのは、ケインズとホートリーにより構築された信用貨幣の経済理論であり、貨幣のフローとストックの区別、流動性選好説における貨幣保有の動機に関するケインズの分析、「貨幣的循環」の継起的段階に関するホートリーの分析などは、ポストケインジアンの内生的貨幣供給論をめぐる論争に受け継がれている。第2部で示されたように、内生的貨幣供給論をめぐる「ホリゾンタリスト」と「ストラクチャリスト」の主な対立点は、ストックとしての貨幣需要に関わる流動性選好説と、民間銀行の負債管理を通じて準備が創造される「構造的内生性」の過程に対する評価である。流動性選好説のうち貨幣需要としての側面を「貨幣的循環理論」の枠組みのなかで考察すれば、「ホリゾンタリスト」と「ストラクチャリスト」の両方の視点を統合して内生的貨幣供給を分析することができる。

というのが本論文の基本的な主張である。

3. 評価

本論文の主要な意義は、次の3つの点にまとめられる。第1に、信用貨幣の経済理論の基礎となる主要論点を考察し、貨幣的循環（信用貨幣の生成・流通・消滅）の観点から内生的貨幣供給の分析枠組みを示すことによって、ケインズの貨幣経済論とポストケインジアンの内生的貨幣供給論との論理的関係を明らかにしたこと。第2に、ポストケインジアンの内生的貨幣供給論に関する文献を綿密に渉猟して、「ホリゾンタリスト」の立場（民間銀行からの準備需要に対する中央銀行による順応的な準備供給と、貨幣供給の完全な受動性、中央銀行による利子率の外生的決定を主張し、流動性選好説の視点を排除する立場）と「ストラクチャリスト」の立場（中央銀行による準備供給が非順応的である場合でも、商業銀行の負債管理を通じて必要な準備が創造されることを主張する立場）の対立基軸を明らかにしたこと。第3に、銀行・企業・労働者から成る経済における信用貨幣の創造、流通、還流の過程に関する貨幣的循環理論の枠組みに注目して、貨幣所得（賃金）の保有形態（貨幣のまま保有するか、各種金融資産を購入するか）に関する労働者の意思決定のなかに貨幣需要としての流動性選好の意義を確認し、さらに、民間銀行によるCD発行を通じた準備創造の過程（構造的内生性）を「貨幣的循環」の継起的段階のなかに位置づけたこと。「ホリゾンタリスト」の立場で排除されていた流動性選好の視点、および、「ストラクチャリスト」の立場で強調された民間銀行の負債管理を通じた準備創造の過程を「貨幣的循環」の継起的段階に導入することにより、「ホリゾンタリスト」と「ストラクチャリスト」の両方の立場を貨幣的循環理論の枠組みのなかで統合する方法が示されている。本論文での研究成果は、ポストケインジアン経済学における論争点の解明に寄与するだけでなく、未だ発展途上にあるポストケインジアンの貨幣的経済理論の構築に対しても一定の貢献をするものと評価することができよう。

言うまでもなく、本論文にはいくつかの問題点も残されている。当初、本論文には、ポストケインジアンの経済政策論に関する章が含まれていたが、内生的貨幣供給に関する論点との関連性について不明確さを残していたので、その章は削除した。また、当初の論文では、現代の経済学説に関する不十分な理解に基づく記述が一部に残されていたので、そうした箇所は修正した。また、本論文では、流動性選好説のうち主に貨幣需要の側面に注目して内生的貨幣供給が考察されているが、流動性選好説と貨幣経済論との関係については、もっと立ち入った考察が求められる。

以上のように、本論文は、いくつかの課題を残しているが、全体としていえば、ケインズ以降の貨幣経済論の学説史研究に基づく内生的貨幣供給論の体系的な研究として、積極的な意義を認めうると思われる。著者は、所定の口述試験において審査員から指摘された問題点に対して十分に応答した。そのうえで著者は、口頭試問で指摘された問題点を踏まえて、かなりの時間をかけて改訂作業を行い、最終稿を提出してきた。

審査員一同は、所定の口述試験の結果と、その後の改訂作業を経た最終論文の内容に関する総合的な評価に基づいて、内藤敦之氏に、一橋大学博士（経済学）の学位を授与することが適当であると判断する。

2009年1月14日

審査員（五十音順）

石倉雅男

齊藤 誠

都留 康

（委員長）西沢 保

渡辺良夫