

〈書 評〉

高 英求著『貨幣の制御—流動性の理論・思想史—』  
(文眞堂、2020年1月刊 ix + 270頁)

矢 野 修 一

はじめに

資本主義はその長い歴史において、幾度も国際金融危機に見舞われてきた。だが残念なことに、現在の主流派経済学は「貨幣をありのままに見る」姿勢を欠き、危機の本質を分析する道具立てを持ち合わせていない。本書は、主流派の貨幣論に対峙し、「富としての貨幣」「社会制度としての貨幣」という視点からオルターナティブを模索する。

度重なる国際金融危機の原因は、行き過ぎた富の流動化（証券化）にある。「流動性（liquidity）」は自生的・価値中立的なものではなく、権力によって支えられ、操作される。そして流動性を支える権力・制度のあり方次第では、格差の拡大、バブルの形成・崩壊、その世界的波及にみられるように、社会の安定は危殆に瀕する。

本書は、こうした問題意識から、主流派が忘却の彼方に追いやった貨幣論を再発見し、貨幣の暴走を鎮め、社会を安定に導く知恵を見いだそうとしている。物々交換ベースの貨幣論、一国主義的流動性論では、周期的国際金融危機の原因も、世界経済の非対称的権力構造も明らかにならないからである。

本書の構成は以下のとおりである。

序章

第1章 バブルの古典理論—ジョン・ローの貨幣論

第2章 利害対立と信用管理—J. R. コモンズの通貨管理論

第3章 流動性と権力—A. A. バリーの人為的流動性論

第4章 流動性と制度—ケインズの自己利子率論

第5章 国際資本移動と中心国の責任—ヌルクセ理論の再評価

第6章 周辺と異質性へのまなざし—杉本栄一の短期流動性原則論

終章

本書は、人間の「リアルな貨幣欲」に目を向ける。「便利さ」とともに「危うさ」のつきまとう貨幣について重要な議論を展開しながら、現在の主流派経済学では、およそ見向きもされないことの多い論者の議論を独自の視点で整理し、再評価している。本書のテーマに鑑み、あえて重要な柱を選ぶとすれば、第4章、そして第5章であろうか。

序章と終章において、著者の問題意識、結論が簡潔にまとめられているが、以下では、

「流動性」「権力／制度」「ケインズ」「世界経済」というキーワードから本書の内容を概観するとともに、「小括」として若干のコメントを付す。

## 1. 流動性

「流動性」とは、周知のとおり、資産の特性、他の資産への転換のしやすさを表す概念であり、ある資産がどれくらい現金に換えやすいかを示す。富のあり方、すなわち投資家がどのような形で資産を保有するか、どれくらい流動性を追求するかが投資や雇用に大きな影響を与え、社会のあり方、安定性を左右するというケインズの視点が本書の基本的コンセプトとなっている（本書、131-132頁。以下、括弧内の数字は本書の頁数を指す）。

「持てる者」は、いつでも、どこにでも投資をして、好きな時に現金化したいと願う。世に現れる流動性資産、金融化商品は、「持てる者」の夢をかなえてくれそうだが、投資をすべて流動化できるわけではない。固定化せざるをえない投資と流動化の間に生ずるズレが完全には埋められない以上、資産の流動性をただ高めるだけでは、経済システムは不安定化しかねない（7-10）。ケインズのとみに有名な警句、「社会全体にとっては投資の流動性なるものは存在しない」は、こうした状況を照射するものである。

人類の歴史において、貨幣／流動性は、「経済成長を刺激しながら危機を準備し、自由と解放の手段となりながら反動としての抑圧への契機」にもなってきた（240）。貨幣／流動性を通じた、人間による自由と豊かさの追求、追い求めすぎるがゆえの暴走と破滅を本書では、トリフィンとは異なる意味で「流動性のディレンマ」と呼ぶ（174）。

主流派経済学の限界は、こうした人間の貨幣欲に対するリアリズムを欠いている点にある。貨幣ヴェール観、貨幣の中立性としてまとめられるように、主流派経済学の貨幣は、結局のところ、物々交換を仲立ちするにすぎない。

主流派経済学には、ジョン・ローを批判したアダム・スミスの理論に見られるとおり、貨幣の暴走を認識するがゆえに、「貨幣経済」と区別されるものとしての「実物経済」を理念的に語るという側面がある。しかしながら、それがやがてリアルな貨幣欲の問題を捨象・回避するという理論的性格を強めるまでに至ったのではないか（4, 13-14, 29）<sup>1</sup>。

自由、豊かさを導く貨幣の力と危うさをありのままにとらえようとした経済学の英知は、流動性の解明、そのすべてに「成功」したとは言えないかもしれない。それでも、「すぐれた概念や理論には、提唱者自身の思惑や情念の限界を越えて、より普遍的な道を指し示す力がある」（26）。本書が明らかにしようとしたのも、そうした力である。流動性

1 実物経済における理想的な取引、交換に注目するあまり、貨幣欲へのリアリズムに欠け、市場経済の効率性、安定性を小ざれいに描ける理論体系になってしまったとすれば、経済学にとっては不幸というほかない。主流派経済学のこうした性格が「国際経済学」に顕著であることについては、本書各所での議論のほか、田淵太一『貿易・貨幣・権力—国際経済学批判』（法政大学出版局、2006年）を参照せよ。

への向き合い方が経済学の「学派」を大きく分かつ。

## 2. 権力／制度

資本主義の歴史において、流動性は、経済成長をもくろむ権力の操作対象となってきた。権力によって、流動性資産への富の大規模なシフトが可能となり、富のあり方が変わることで、社会的にも政治的にも巨大な変化をもたらされた（100）。

封建的所有制度を解体すべく、貨幣や流動性資産の膨張に対する期待と支持が広がる時代のなかで、ジョン・ローは、権力によって所有権の明確化、資産の流動化、貨幣需要の人為的創出を図り、経済を活性化させる魔法を実践し、産業革命に先立つ金融革命を演出した（49-57）。バブルの崩壊は、ローイズムのアンチテーゼとして主流派経済学の論理構造を導く一因となったが、ローの魔法は現代の金融資本市場でも繰り返され、元祖と同じ事態を招き続けている。ローの理論と実践から「証券という流動性資産が債務という銀行信用に支えられて爆発的に拡大していくことの危険性」を学び取らなければならない（64）。

現代のアメリカの学界では必ずしも評判がよくないとはいえ<sup>2</sup>、流動性を権力／制度と関連づけて論じた制度学派を再評価しているのも本書の特長のひとつである。パイオニアというべきJ. R. コモンズは、「債務の譲渡性」に解放と自由の契機を見いだすとともに（80-82）、所有権をめぐる「利害対立」への現実的感覚を持ち合わせていた。銀行家集団の影響を免れないFRBに中立的調停を望む甘さがみられたが、「通貨の公的管理」「巨大金融機関の力の公的抑制」は、ケインズに先行する「将来性」の概念とともに継承し、深く検討されるべき重要な論点である（72-76, 94-97）。

日本ではミーンズとの共著『近代株式会社と私有財産』が知られるアドルフ・バーリも、本書では、商業金融中心のイギリスと異なるアメリカの現実、すなわち、法人組織の急成長と大規模な資産流動化に資本主義の恒久的変化を見いだした理論家として再評価されている<sup>3</sup>。バーリは、流動性資産の拡大が権力抜きには進行し得ないこと（「人為的流動性論」「流動性の権力依存性」）を明確に認識したひとりであり、従来なら現金化できなかったような資産の換金を可能にする新機構をもたらす事態に注目した（113）。

2 現代のアメリカで「制度主義」といえば、理論的枠組みもなく、ただデータをかき集め、特定の経済制度に関して詳細な記述を試みるだけ、という否定的ニュアンスが含まれる（G.M.ホジソン『現代制度派経済学宣言』名古屋大学出版会、1997年、19-20頁）。これがいかに浅薄な評価にすぎないかは本書の議論で明らかである。ピーター・ドラッカーはコモンズを高く評価し、日本でも彼の社会改良思想、労働運動論、産業民主主義論が注目されてきた。確固たる学派を残せなかったとはいえ、多くの門下生がニューディールに参画するなど、コモンズは実践面でも大きな影響を与えた（70-72）。

3 ローズヴェルト大統領のブレイン・トラストの一員であるバーリは、スペイン語が堪能で、国務次官補として対中南米「善隣外交」でも活躍し、ブレトンウッズに継承される様々なプロジェクトに関わった（Eric Helleiner, *Forgotten Foundations of Bretton Woods: International Development and the Making of the Postwar Order*, Ithaca and London: Cornell University Press, 2014, p. 44, pp. 50-51.）。

「自生的市場」の前提に立つ主流派は、フリードマン＝シュワルツからバーナンキに至るまで、金融危機の事後的対処法（危機後における政府・中央銀行の行動）、貨幣量の事後的拡大にのみ注目し、危機の構造的な原因、危機に先立つ時期に権力が資産の流動化を支えた局面を語らない（115）。バーリは資産流動化を資本主義の必然ととらえ、シフトビリティを肯定するとともに、資産価格の不安定化を見据え、証券市場を国家がコントロールすることを主張した。それを通じ、流動性資産の保有拡大を所得再分配につながるまで模索したのである。

ただしバーリは、商業と投資がひとつの銀行システムに結びつけられる危険性を認識しながらも、不安定化する金融市場とは別のチャンネルで「投資の社会化」を行うシステムを構築する方向に議論を展開しなかった。資産流動化の流れに乗る形での所得再分配構想は、期待とは裏腹に「上への再分配」、すなわち所得格差の拡大に帰結した（123-127）。

### 3. ケインズ

周知のとおり、ケインズは、流動性に重きを置いた投資市場の組織化が「資本の限界効率」を上回る利子率の高止まりをもたらし、投資を阻害する現実的可能性を指摘した。そして、行き過ぎた流動性選好が資本主義システム全体を不安定化することを明確に認識したうえで、バーリの議論を一步進め、「投資の社会化」を主張した。貨幣の投機的保有動機を否定するフリードマンと異なり、「制度と権力の関係」、すなわち「特定の金融資産に流動性を与える組織的市場が存在するか否か」「通貨当局が特定の金融資産に流動性を与える政策を採っているか否か」をケインズが重視したからこそその主張である（151）。

本書では『一般理論』第17章「利子と貨幣の本質的特性」に、ケインズ理論の重要論点を見いだしている。流動性を重視する議論では、第13章「利子率の一般理論」に言及することが多いが、不確実性が支配する世界において、貨幣が経済機構全体のなかでいかに特殊な役割を果たすかというケインズの問題意識に照らせば、狭義の利子率決定論以上に、第17章の「自己利子率 (own-rates of interest)」が重要というのが本書の立場である。

ただし、オリジナルのケインズ理論にとって不可欠の内容は、「資産ごとに利子率は異なる」というニュアンスであり、「固有利子率」「個別利子率」と訳した方がよいとの指摘（157）は、本稿でも確認しておきたい。本書によれば、これこそ『一般理論』の核心的概念のひとつであり、発展的に引き継ぐべき最重要論点が内在しているからである。

『一般理論』の結論は「資産の自己利子率で最大のものが、すべての資産の限界効率のうちの最大のものと等しくなったとき、もはや投資は増加しえないということ」であ

る（159）。そしてここから、ケインズが必ずしも掘り下げなかった「流動性の権力／制度依存性」という論点を抉り出すのが本書の真骨頂である。

本書の着目するケインズの世界では、「最高の自己利子率をもつ資産は何か」が重要な問いとなる。ある特定の資産本来の特性だけで流動性プレミアムが決まるのではない。権力がどのような制度設計をするのか（中央銀行がどのような金融資産を買い支えるか、オペレーションの対象とするか）で流動性プレミアムが決まる（160-161）<sup>4</sup>。近年の状況に照らせば、狭義の「貨幣」に限らず、「新種の金融資産が一定の条件下で最大の自己利子率をもつような状況」が想定されうるという認識を継承せねばならない。『一般理論』の成果は、伝統的金融政策の次元に矮小化できないのであり、ケインズを「マクロ経済学」の祖と位置づけるだけでは、まったく不十分である。

ケインズに基づくとされる伝統的金融政策（不況時の金融緩和策）は、ケインズの自己利子率論によって、その効果が限定ないし否定されうる。緩和策で貨幣量を拡大しても、それが証券その他の金融資産投資に回ってしまえば、伝統的な金利は低下する一方、自己利子率の高い（と少なくとも投資家には認識されかねない）資産を新たに生み出し、それがさらなるバブルを生み出してしまう「可能性」（歴史的には世界恐慌からリーマンショック後までの「現実」）をケインズ自身の議論から指摘できる。高い自己利子率を求める投資家の行動が銀行融資と結びつくことによって経済全体は不安定化し、金融危機が頻発するのである（162-164）。

世界中で異次元の金融緩和が続く現在、「最高の自己利子率をもつ資産は何か」という問いがますます重要になっている。利子率の低下とは何をどう下げることであるのか。それによって雇用は増えるのか、増やせないのか。貨幣概念が拡張する中、「伝統的な金利だけではなく、むしろ様々な金融資産の『自己利子率』を考察の対象としなければならない。経済成長だけでなく社会の安定という観点からも、最高の『自己利子率』の適切なレベルを問い直さなければならない」（173）。著者のメッセージは、まさに至言である。

以上のように、ケインズの自己利子率論から発展的に導き出される議論が非常に重要であることが分かる。ただしディラードが指摘したとおり、ケインズ自身は「管理と所有を民間の手中にとどめながら、投資をいかに社会化するか」という困難な問いに答えきれていない。そして、この点を確認したうえ、本書がさらに『一般理論』の重大な欠陥と指摘するのが、流動性論の一国主義的限界、世界経済の捨象という点である（173-175）。ケインズ理論の豊かな可能性を拡大するには、この限界をも乗り越えなければならない。

---

4 本書のこうした議論では、「ケインズは高度に組織された証券市場の存在を資本主義の画期ととらえており、その利子率論は、高度に組織化された証券市場の存在が前提されている」という傍島省三の戦前の研究が参照されている。たびたび言及される鬼頭仁三郎や第6章で扱われている杉本栄一などもそうだが、戦後から近年のみならず、戦前日本の経済学界の歴史的遺産を適切に評価しているのも本書の特長である。

## 4. 世界経済

「貨幣をありのままに見る」うえで欠かせないのは、歴史上のバブルの形成・崩壊が持つ国際的性格への視点である (30, 60)。ローの時代から錬金術は国際的であり、バブル崩壊の影響は国境を越えて広がった。流動性の追求は、産業革命＝工業化に先行して、かなり早い時期から世界経済のレベルで行われていた (24, 28)。したがって、流動性を追い求める一方で発生するリスクの最終的引き受け手は誰になるのかを世界レベルでとらえること、中心から周辺へのリスク転嫁の可能性の認識が重要となる (218)<sup>5</sup>。

本書における各論者の評価軸は、もちろんまずは「流動性」への理解だが、その流動性論がどれだけ「世界経済」を念頭に展開されているか、歴史上の通貨金融危機における「中心国責任論」がどれだけ意識されているかも重視される。「世界」を一体としてとらえ、そこにリアルに存在する複合性や圧倒的な力の格差を直視する「世界経済論」の視点 (259) が、バーリヤケインズではなく、ラグナー・ヌルクセや杉本栄一には、たしかにあったというのが本書の評価である。

ヌルクセは、中心国における「過度の流動性の拡大」が国際資本移動の不安定性、世界金融危機の原因であるとし、国際的な通貨安定は主要国経済の健全性維持にかかっていると指摘した (179, 188-189)。対外協調のメカニズムについて明示的に述べなかったケインズに対し、国際投資をいわゆる「トランスファー問題」に限定するのではなく、中心国の信用と貯蓄のあり方を問い、マネーの流れをより長期的で安定的なものに変えるべく、主要先進国の協調 (マルチラテラリズム) によって「固定相場制」と「資本規制」を実施すべきとしたのである<sup>6</sup>。

本書では、以上のような世界経済認識に立つヌルクセの開発論、いわゆる「均整成長論」を積極的に評価している。途上国開発の原資が先進国の過剰流動性では不安定化は免れない。国際公共投資、安定的な所得移転が望ましいが、その実現は難しい。国内資本形成と同時多面的な工業化による所得向上を目指す「バランス投資論」は、こうした状況を念頭に提唱されたが、楽観的と評されることが多い。だが本書は、これを「厳しい外部環境のネガティブな投影図 (陰画)」とし、彼の開発論の背景を成す、国際金融・世界経済の構造への批判的視点を評価するのである<sup>7</sup>。

5 著者は「植民地経営と国民経済指向の社会編成に成功し、あわせて貨幣・金融を制御する力をもった国こそが、世界経済の中心へと上昇していくことができた」と指摘している (62)。

6 ヌルクセは、国際連盟のエコノミストとして、変動相場制と自由な資本移動のもたらす不安定性を克服するために「国内安定の要請と両立する国際通貨関係システム」を模索した。こうした点をとらえ、ケインズ、ホワイトとともにプレトンウッズの理論的始祖と位置づける議論もある (191-195)。

7 不均整成長論を説くハーシュマンを中心に、同時多面的な均整成長論に対しては、それが可能なら、その国は途上国ではないとして「実現可能性」を問う批判が多い (矢野修一「可能性の政治経済学—ハーシュマン研究序説」法政大学出版局、2004年、147-152頁)。本書では、均整成長論を世界的規模で社会の安定を導くためのギリギリの現状打開策とみる。実現不可能と言うなら、国際公共投資を含め、均整成長論を採らずとも周辺の所得向上につながる環境を中心国の責任で整えてみよというヌルクセの意図を見いだすのである (195-199)。「UNCTADの先駆者」として評価しようとしているとも言えるであろう。

杉本栄一に関しては、『一般理論』第12章「長期期待の状態」に着想を得て、第二次大戦中の著書『統制経済の原理』で展開された「短期流動性原則」に光をあてている。杉本は、そこに英米経済の強み、投資促進作用のみならず、制度の短期的リズムがもたらす不安定性を見いだすとともに、短期的リズムになじまない領域に、いかにして長期的・安定的にマネーを回すかという枠組みを提示した（211, 215, 231）。

さらに、大東亜共栄圏を理念的にとらえたことに起因する限界があるとはいえ、中心国主導の流動性追求と周辺へのリスク転嫁を批判的に分析し、産業構造の多様性を維持するための長期・短期並列的な金融構造を提唱するなど、ヌルクセ同様、世界経済認識を背景として、後発工業化論的もしくは開発経済学的議論を展開した（218-223, 230）。

終章では、モンテスキュー『法の精神』における動産論のなかに、ケインズやハーシュマンのモンテスキュー評価では抜け落ちていた「世界経済レベルにおける流動性論」の萌芽を見だし、その現代的意義を確認して本論をまとめている。モンテスキューは本書における「影の主演」の1人と言ってよい。

## 小 括

本書では、主流派経済学者なら、もはや関連づけようもしない理論家を「資産の流動化」「流動性の権力依存性」「世界経済論としての流動性論」という統一的観点から分析することによって、周期的金融危機を回避し、社会を安定に導く知恵を見いだそうとしている。まずはこの点に限っても、本書の独創性と秀逸さを見て取れる。扱い方を間違えば、迷宮をさまよいかねないが、著者の並々ならぬ力量によって、各論者の理論・概念の根源的可能性が解き放たれ、その現代的意義が浮かび上がってくるのである。

流動性に関わり、どのような権力構造、制度であれば、自由や成長、革新を実現しつつ、周期的恐慌、格差拡大を回避できるのか。どこまでが適度で、どこからが行き過ぎた流動性の追求なのか。本書においても、即効性のある解答が用意されているわけではない。制度という同じ言葉で表現・言及される事象が多様で曖昧な印象も受ける。具体的制度論を含め、今後の課題となるだろうが、しかしながらそれらは、本書のような議論を経たからこそその課題である。

「ナショナルな枠組を超えて世界経済の構造をとらえる視座をもった貨幣経済論」の構築を目指し慎重に議論を展開しながらも、著者自身は、「とらえどころのない権力論をふりかざすだけに終わりがかねない」という危惧の念を抱いている。しかしながら、「危うさをはらんだシステムが制度的にも思想的にも歯止めを欠いた状態にある」ことへの危機意識もある。自由を希求する私たちの社会が意外なほど壊れやすいものだとなれば、経済学は、こうした状況を放置せず、真摯に歴史に向き合い、「手段」ではあっても「目的」ではないはずの貨幣／流動性を制御して社会を守るすべを模索するべきではないか（25-27, 239-241）。

本書は、主流派経済学が形式論理性を確立し、規範的学問体系として身を立てていく途中で、生い立ちを隠すように脱ぎ捨ててきた貨幣経済論にこそ、社会科学としての経済学のレゾナードルを見いだそうとした。まさに経済学のアイデンティティの確認作業である。国際金融危機と異次元金融緩和、格差拡大が繰り返されるほど、本書の問題意識、視点の的確さ、重要性が浮かび上がるであろう。本論、本文の幾重にもたたみかける重厚な議論のみならず、注やエピソード的叙述も非常に興味深い。著者渾身の一冊。ぜひ一読を薦めたい。

(やの しゅういち・高崎経済大学経済学部教授)