

# 2019 年秋学期活動記録



2019 年 12 月 14 日～12 月 16 日

早稲田大学 文化構想学部 社会構築論系  
共生社会論 現代共生理論 森ゼミナール





# 目次

目次 .....	4
まえがき .....	7
2019 年度 秋学期 授業予定表 .....	11
第 1 部 The role of the state and the hierarchy of money .....	14
1.Introduction 導入 .....	17
2.Money defined 貨幣の定義 .....	22
3.Metallists vs. Chartalists 金属主義者対表券主義者 .....	29
第 2 部 秋学期議事録集 .....	50
第 1 回「貨幣発行自由化論」 .....	52
第 2 回「貨幣発行自由化論」 9 章～ 1 4 章 詳読 .....	72
第 3 回「貨幣発行自由化論」 .....	85
第 4 回「貨幣発行自由化論」 .....	100
第 5 回 1 章～ 2 5 章 要約 .....	110

第6回 EURO 成立小史 .....	123
第7回 長期信用銀行制度の崩壊と現代.....	133
第8回 日本の国債、アメリカの国債 .....	145
第9回 サブ・プライムローンとリーマンショック.....	156
第3部 秋合宿報告書 .....	163
課題1 「貨幣諸説史」 .....	165
課題2 「仮想通貨は脱ネーション化か？」 .....	194
課題3 「円」の10年後、20年後、40年後.....	214



# まえがき

2019年、「平成」という慣れ親しんだ元号に代わり「令和」という元号が始まった。

日本にとって大きな「変化」の年だ。来年オリンピックを控える今年は、まさに様々な変化・革新が起きた。外交面では、トランプ大統領と習近平国家主席の間で、米中貿易摩擦が深刻化した。香港では、中国本土への容疑者引き渡しを可能とする逃亡犯条例の改正案をめぐり、返還以後最大規模となるデモが起こった。経済面では、2019年10月1日から消費税が10%に増税されると共に軽減税率が導入された。金融面では「AI」や「IoT」という言葉は昔のものとなり、「仮想通貨」や「Fintech」という言葉が日常的に飛び交うようになった。

この様に目まぐるしく変化する時代に、「貨幣」という概念を変えるパワーを持つ変革者が現れた。2019年6月、世界で27億人のユーザーを持つSNSを運営する巨大IT企業Facebookが新デジタル通貨「リブラ」構想を明らかにしたのだ。この計画は世界の金融関係者に大きな衝撃を与えた。政府・中央銀行からは、国が独占的地位を占めてきた通貨発行権を侵されかねないと恐れの声がある一方、新たな金融の未来が垣間見え、期待を膨らませる者も少なくない。

これらの話は、我々にとって遠いようで身近な問題である。スマートフォンがたった10年足らずで当たり前存在となったように、「変革」のスピードは凄まじいものであ

る。この「変革」の時代を生き抜くために、様々な基礎知識と論理的思考を学びながら、今後の「変革」について千思万考していく必要があるのは言うまでもない。

2019年度森ゼミナールでは、未来社会学を軸に、社会学に関する基礎知識の学習をしながら、1年を通して様々な分野における「変革」の可能性について思考し、理論的に未来を見通す力を養ってきた。秋学期では Society5.0 を体現すべく発展し続ける金融分野についての「変革」について検討し、報告を行い、質疑応答や議論を積み重ねた。

本書は4部構成になっている。第1部は、Stephanie Bell 著「The role of the state and the hierarchy of money」の日本語翻訳である。本稿は貨幣の性質、進化そして役割に関する議論の歴史を学ぶ為に最適な資料であり、貨幣の理論と定義を明確に理解することが出来る。

第2部では、フリードリヒ・フォン・ハイエク著「貨幣発行自由化論」の詳読・報告、質疑応答及び要約を記載した。原著は1974年ハイエクがノーベル経済学賞を受賞した後の著作である。オーストラリア学派の代表的経済学者であるハイエクは、通貨の脱国営化論を唱えた。「リブラ」構想が台頭する状況下、国定通貨に関する知識を醸成し、議論を重ねた。その記録である。

第3部には国内外の金融に関する報告及び議論を纏めた。ヨーロッパ中央銀行やサブプライムローンとリーマンショック等、世界規模の金融課題に加え、長期信用銀行の崩壊及び国際問題について深く言及した。

第4部では、川奈セミナーハウスにて行われた合宿の記録を掲載した。これまで学習してきた知識を活用し、貨幣諸説史や仮想通貨による貨幣の脱ネーション化の可能性、「円」の将来の変化について思考し議論した。

すでに多くの通貨がデータ上でやり取りされている現代の世相の中で、日本政府は渋沢栄一を1万円札の肖像とする新円札の発行を決めた。この日本政府の決断は、世界のキャッシュレス化に抵抗するという意思表示なのだろうか。この決断により日本が波にのまれガラパゴス化が進むのか、それともキャッシュレスが世界的に失敗し日本政府の決断が正しいことが証明されるのか。其の答は未来に生きる者に聞かなければなるまい。しかしながら、自分の持てる知識を極限まで増やししながら、それを活用し未来の動向を予測し、幾つもの筋道を考えて行動する者は、未来において大きな失敗をすることは無いだろう。本書が読者にとって、その際の助けとなることを心から願っている。

2019年12月31日

西野智博



# 2019 年度秋学期 授業予定表

		WS	
月	日	課題1 心臓を鍛える	課題2 理論的・論理的思考を養う
9	27	秋学期の予定(説明)	
10	4	Stephanie Bell, "The role of the state and the hierarchy of money", in Cambridge Journal of Economics 2001.	フリードリヒ・フォン・ハイエク『貨幣発行自由化論』詳読
	11		フリードリヒ・フォン・ハイエク『貨幣発行自由化論』詳読
	18		フリードリヒ・フォン・ハイエク『貨幣発行自由化論』詳読
	25		フリードリヒ・フォン・ハイエク『貨幣発行自由化論』詳読
11	8		フリードリヒ・フォン・ハイエク『貨幣発行自由化論』要約
	15		EURO 成立小史 -ヨーロッパ中央銀行と各国の関係
	22		長期信用銀行制度の崩壊と現代
12	29		日本の国債、アメリカの国債
	6		サブプライムローンとリーマンショック
	13		合宿の準備作業
秋学期合宿 川奈セミナーハウス 12月14日(土)～16日(月)			
報告会課題	課題1 貨幣諸説史: 商品主義、金属主義、表券主義、貨幣対照表主義をめぐって		
	報告と議論		
	課題2 仮想通貨は貨幣の脱ネーション化か? 一法定説、商品説、バランスシート説を比較検討しながら		
	報告と議論		
	課題3 「円」の10年後、20年後、40年後 一超高齢化、財政赤字と貨幣バランスシート論		
	報告と議論		
12	課題6 映画鑑賞会 (The Best of Enemies)		
	報告と議論		
	20	Xマス・パーティ	
	8	プロシーディングス制作	
	15	プロシーディングス制作	
1	22	プロシーディングス制作	
	29	プロシーディングス完成	





# 第 1 部

## The role of the state and the hierarchy of money



# The role of the state and the hierarchy of money

## 国家の役割と貨幣のヒエラルキー

ステファニー・ベル

His definition is applied to two opposing theories in the history of monetary debates, and it is shown that the Chartalists (as opposed to the Metallists) developed a *general* theory of money that can be applied equally convincingly to the entire era of state money.

本稿は貨幣の性質、進化そして役割に関する多くの共通した立ち位置に挑戦するために、ミンスキーの貸借対照表としての貨幣という定義を用いる。

His definition is applied to two opposing theories in the history of monetary debates, and it is shown that the Chartalists (as opposed to the Metallists) developed a *general* theory of money that can be applied equally convincingly to the entire era of state money.

彼の定義は、貨幣の論争の歴史において、二つの対立する理論に適用さ

れ、そして表券主義者(金属主義者に対立されるものとして)が、政府貨幣のすべての時代に等しくもっともらしく適用されうる貨幣の一般理論を発達させたことが示されている。

This theory is then used to show that the state's power to make and enforce tax laws renders its money the most acceptable form of debt within what can be considered a 'hierarchy' of monies.

その場合、この理論は、税法を制定、施行する国家の権力が諸々の貨幣のヒエラルキーと見なされる範囲内で、その貨幣を最も受け入れられる負債の形に変えていくということを示すために用いられる。

This leads to some important policy implications as well as a strengthening of the endogenous money position.

これは内発的な貨幣の位置の強化とともに、いくつかの重要な政策の示唆を導く。

## 1. Introduction 導入

The purpose of this essay is to analyse more thoroughly what several economists (e.g., Minsky, 1986; Foley, 1987; Wray, 1990) have recognised as a debt-pyramid or ‘hierarchy of money’, which exists in all modern economies.

本稿の目的は幾人かの経済学者が負債ピラミッドもしくは貨幣のヒエラルキーと認識してきたもの、それはすべての現代経済に存在するが、それをより徹底的に分析することである。

Because a theory of money is the foundation for an analysis of the ‘hierarchy’, the paper begins with a definition and discussion of the manner in which money will be treated in the essay.

貨幣の理論は貨幣のヒエラルキーの分析のための基礎であるため、論文は貨幣が論文中で扱われる方法の定義と議論から始まる。

This definition is then applied to an analysis of two opposing theories of money, the Metallist and Anti-metallist (or Chartalist), in order to determine which conforms to the requisite definition of money.

この定義は金属主義者とアンチ金属主義者(すなわち表券主義者)のどちらが必要不可欠な貨幣の定義に従っているかを定めるために、二つの対立する貨幣の理論

の分析に適用される。

The most compatible theory is then used to describe the structure and composition of the hierarchy.

そのとき、最も矛盾のない理論がヒエラルキーの構造と構成を述べるために用いられる。

Specifically, the Chartalist theory is used to explain why the various monies are denominated in a particular unit of account and why certain monies within the hierarchy are positioned higher than others.

特に表券主義者の理論はなぜいろいろな貨幣が特定の計算単位で表示されるのか、なぜヒエラルキーの内の一定の貨幣が他方より高い位置にあるのかを説明するために用いられる。

The most compatible theory is then used to describe the structure and composition of the hierarchy.

そこで、最も互換性のある説が、ヒエラルキーの構造や構成を描写するために使

われる。

Specifically, the Chartalist theory is used to explain why the various monies are denominated in a particular unit of account and why certain monies within the hierarchy are positioned higher than others.

具体的には、チャタリストの理論は、なぜ様々な貨幣が会計の個別単位で表示されるのか、なぜヒエラルキー内の一定の通貨が他の通貨よりも高く位置づけられるのかを説明するのに用いられる。

The positioning of the state's money at the top of the pyramid implies an intimate relationship between 'the fiscal, tax-raising, authority, on the one hand and money creation on the other' (Goodhart, 1997, p.1).

ピラミッドの頂点に政府貨幣の位置があるのは「一方で、財政、つまり増税していく権威と、他方での貨幣の創造」との間における親密な関係を示している。

This relationship when maintained, enables (or, at least, does not preclude) the use of counter-cyclical fiscal policy and may, as Wray(1998) and Kregel(1999) have argued, be the key to maintaining full employment.

この関係は、維持されている時、反循環的な財政政策の使用を可能にし（少なくとも、妨げることはできない）、そして（Wray と Kregel が論拠としてきたように）、完全雇用の維持するためのカギになるであろう。

However, when severed, as for example under European Economic and Monetary Union (EMU), the traditional connection between the Treasury and the Central Bank disappears, leaving member states (even in the absence of deficit-to-GDP and debt-to-GDP limits imposed by the Growth and Stability Pact) unable to finance large, counter-cyclical deficits (Paraguez, 1999).

しかし、ヨーロッパ経済通貨同盟での例のように、切断されたとき（たとえば、安定・成長協定により課された GDP あたりの赤字や負債の限界が無かったとしても）多額の反循環的な負債を融資することができない加盟国をそのままにして、財務省と中央銀行間の伝統的なつながりは消滅する。

While these and other important policy implications follow from the analysis contained in this essay, the purpose of the current paper is to elucidate a theoretical foundation for an understanding of the ‘hierarchy’ underlying studies such as these. それらの、またその他の重要な政治的示唆がこの論文の中に含まれている分析か

ら得ることができる一方で、当該の論文の目的はそれらのような諸研究の根底にある「ヒエラルキー」の理解のための理論的基礎をはっきりさせるということである。

## 2. Money defined 貨幣の定義

Economists have grappled with the concept of money for centuries.

経済学者は何世紀にもわたって貨幣の概念に取り組んできた。

For some, money is a complicated phenomenon which is difficult to define and which in its modern form seems almost impossible to explain.

ある者たちにとって、貨幣は複雑な現象であり、定義をするのが難しく、現代の様式では説明するのはほぼ不可能である。

After all, what is money – a numeraire, a medium of exchange, a store of value, a means of payment, a unit of account, a measure of wealth, a simple debt, a delayed form of reciprocal altruism, a reference in accumulation, an institution, or some combination of these?

結局のところ、貨幣とは何か。価値尺度、交換の媒体、価値保蔵、支払いの手段、計算単位、富の尺度、負債そのもの、時間化された互酬的他主義の形式、集積の準拠点、制度のうちどれかを意味するのであろうか、それともこれらのうちどれかの組み合わせのことを指すのだろうか。

It is important to begin by boldly stating the manner in which ‘money’ will be defined in this essay: Money is credit (Innes, 1913).

本稿で「貨幣」が定義されるであろう、その方法をはっきりと述べることで始めることが重要だ。すなわち貨幣とは信用である。

It represents a debt-relation, a promise or obligation, which exists between human beings and cannot be identified independently of its institutional usage.

それは債務関係、約束、または義務を表し、人間の人類の間に存在しており、制度的な利用から独立して確認されることは出来ない。

It expresses a social relation (Foley, 1987; Ingham, 1996) and will, following Keynes (1930), Minsky (1986) and Wray (1990), be treated as a two-sided balance sheet operation.

これは社会関係を表し、そしてケインズ、ミンスキー、そしてレイに従えば、貸借対照表の演算として扱われるようになるだろう。

Thus, the creation of money affects both assets and liabilities.

このように貨幣の創造は資産と負債の両方に影響を与える

As money has been defined as credit, the latter, for clarity, should also be defined.

Innes gives a succinct yet unambiguous definition of credit:

貨幣が信用として定義されたのだから後者、すなわち信用という単語も明確に定義されるべきだろう。イネスは、信用の、簡潔でかつ明確な定義づけを以下のように行ってる。それはすなわち

It is simply the correlative of debt. What A owes to B is A's debt to B and B's credit on A. A is B's debtor and B is A's creditor.

それは単純に負債と相互に関係している。AがBに負っているのは、Bに対するAの負債とAに対するBの信用である。AはBの債務者であり、BはAの債権者である。

The words 'credit' and 'debt' express a legal relationship between two parties, and they express the same legal relationship seen from two opposite sides.

「信用」「負債」といった単語は2つの当事者間における法的な関係を表現し、また、2つの相反する側からみて同じ法的関係を表現する。

Whether, therefore, . . . the word credit or debt is used, the thing spoken of is precisely the same in both cases, the one or the other word being used according as the situation is being looked at from the point of view of the creditor or of the debtor . . . credit and credit alone is money. (Innes, 1913, p. 392)

債権者・債務者どちらの側からの観点であるにしろ、信用・負債のどちらの言葉が使われているにしろ、両方のケースにおいて同じことを指しているのである。

It is because money is at once an asset (credit) and a liability (debt) that it is treated as a balance sheet operation.

貨幣は資産（貸方）でもあり、負債（借方）でもあるので、貸借対照表操作として扱われる。

Keynes also took this approach, noting that '[a] money of account comes into

existence along with debts, which are contracts for deferred payment, and price lists, which are offers of contracts for sale or purchase' (1930, p. 3).

ケインズもまたこの手法を採用し、「勘定の貨幣は、諸々の負債と共に現れる。その諸々の負債とは、繰延支払の契約であり、販売または購入の契約を求める価格表である」と記した。

Thus, when a buyer (debtor) and a seller (creditor) enter into a forward contract, money (or, equivalently, credit and debt) is created.

したがって、買い手（債務者）と売り手（債権者）が将来の契約を結ぶと、貨幣（あるいは同等の貸方と借方）が創出される。

The money represents a promise or IOU held as an asset by the creditor and as a liability by the debtor.

貨幣は債権者が資産と捉え、債務者が負債として捉える約束または借用証書を表している。

The creation of money, then, is simply the balance sheet operation that records this social relation.

貨幣の創造は、この社会的関係を記録する貸借対照表操作にすぎない。

Minsky confidently noted that there is nothing special or elusive about money.

ミンスキーは貨幣について特別な事や分かりにくい所はないと明確に注記した。

In fact, he stated, ‘everyone can create money; the problem is to get it accepted’

(1986, p. 228).

実際、彼は「誰でも貨幣を創り出せる。問題はそれが受け入れられるかということだ」と述べた。

Though it is certainly true that anyone can create money, it is somewhat misleading to say that the problem is to get money accepted.

誰でも貨幣を創造することができるということは確かだが、問題は貨幣を受け入れさせることというのはいくらか誤解である。

This is because, based on the notion that the creation of money is a two-sided balance sheet operation, money cannot exist until acceptance has occurred.

これは、貨幣の創出は二つの側がある貸借対照表操作であるという考えに依る

と、貨幣は受納されるまで存在し得ないという理由だからである。

Viewed this way, an offer to go into debt (to add a liability to a balance sheet) does not materialise into money until another party agrees to hold that liability (to add it to the asset side of its balance sheet).

そう考えると、負債を負うこと(負債を貸借対照表に加えること)の申し出は、一方の当事者が負債を保有すること(負債を貸借対照表の資産側に加えること)を承諾して初めて、貨幣を実体化するのだ。

Thus, it is more accurate to say that anyone can make promises or offer to go into debt but that the ‘problem’ is to find someone who is willing to become a creditor (i.e. to hold that promise or debt).

したがって、誰でも約束ができるないしは借金ができるという方が正確だ。問題は進んで(約束ないし負債を保有する)債権者となる人を見つけることだ。

Let us now apply the notion that the creation of money requires accepting another’s debt to two opposing theories of money in order to determine which of the theories conforms to the treatment of money as a two-sided balance sheet phenomenon.

どちらの理論が二つの側を持つ貸借対照表現象としての貨幣の扱いに従うかを決定するために、今、貨幣の創出は一方の負債の受け入れを要求するという考え方を二つの相対する貨幣の理論に適用しよう。

### 3. Metallists vs. Chartalists 金属主義者対表券主義者

There is no dearth of controversy over the nature and role of money in the history of economic thought.

経済思想の歴史における貨幣の性質と役割をめぐる論争は十分に行われている。

During the 16th and 17th centuries, the Metallists and the Antimetallists or Chartalists paved the way for successive debates between various schools of thought for centuries to come.

16世紀から17世紀にかけて、金属主義者と反金属主義者または表券主義者は、何世紀にもわたってさまざまな学派の間での連続した議論の道を開いた。

The Metallists and Chartalists arrived at markedly different conclusions, primarily as a result of their 'different conceptions of the scope and method of economics'

(Ingham, 1996, p. 511).

主に「経済学の範囲と方法の異なる着想」の結果として、金属主義者と表券主義者は著しく異なる結論に達した。

These differences can, almost invariably, be traced to a distinction between ‘real’ and ‘monetary’ analyses.

これらの違いは、ほとんど常に、現実の分析と貨幣の分析の間の違いに辿ることができる。

Schumpeter described ‘real’ analysis as:

シュンペーターは現実の分析を次のように描いた。

[proceeding] from the principle that all the essential phenomena of economic life are capable of being described in terms of goods and services, of decisions about them, and of relations between them.

経済生活のすべての必然的な現象は、財とサービスの範囲で、それらに関する決定の範囲で、およびそれらの間の関係の観点から描くことができるという原則から [すすめて]。

Money enters the picture only in the modest role of a technical device that has been adopted in order to facilitate transactions.

貨幣は交易を促進するために採用された技術的な装置のもっと謙虚な役割でのみ姿を表す。

This device can no doubt get out of order, and if it does it will indeed produce phenomena that are specifically attributable to its *modus operandi*.

この装置は疑いなく故障する可能性があり、もしそうなれば、その運用方法に個別に帰属しうる諸現象を生み出すだろう。

But so long as it functions normally, it does not affect the economic process, which behaves in the same way as it would in a barter economy. (Schumpeter, 1994 [1954], p. 277)

しかし、正常に機能する限り、経済過程には影響を与えない。経済過程は物々交換経済と同じようにふるまう。

Monetary analysis, in contrast, is characterised as:

対照的に、貨幣分析は次のように特徴付けられる。

in the first place, [a] denial of the proposition that, with the exception of what may be called monetary disorder, the element of money is of secondary importance in the explanation of the economic process of reality . . . [and] . . . In the second place, . . . [an abandonment] of the idea that all essential features of economic life can be represented by a barter-economy model. (Schumpeter, 1994 [1954], p. 278)

そもそも、貨幣障害と呼ばれるものを除いて、現実の経済過程の説明において貨幣の要素は二次的に重要であるという命題の否定。そして、第二に経済生活のすべての本質的な特徴は物々交換経済モデルによって表すことができるという理念を放棄する。

Now, while one can certainly link the writings of many Metallists to the kind of ‘real’ analysis described above, it is an adherence to a particular theory of money, not a penchant for ‘real’ analysis, that places a theorist in the Metallist tradition.

現在、多くの金属主義者の論文を上記の現実の分析の種類に確実に結びつけることができるが、それは特定の貨幣の理論への遵守であり、現実の分析の傾向ではなく、

金属主義者の伝統にある理論家に位置する。

Let us begin with the two main propositions embodied in the theory of money propounded by Aristotle.

アリストテレスによって提起された貨幣の理論に具体化された 2 つの主要な命題から始めよう。

First, money, though it may come to serve other functions, is supposed to have originated as a medium of exchange.

第一に、貨幣は、他の機能を果たすようになるかもしれないが、交換の媒体として生まれたと考えられる。

Exchange, it is argued, was initially conducted on the basis of barter, with individuals trucking their goods to the local trading venue and attempting to exchange what they brought for what they wanted.

交換は、当初は物々交換に基づいて行われ、個人が財を地元の交易現場に運送し、持ってきたものを欲しいものと交換しようと試みていたと論じられている。

Thus, exchange would have required the famous ‘double coincidence of wants’ so that two-party exchange could only occur if each of two individuals wished to exchange that which they possessed for that which was offered by another.

したがって、交換には有名な「欲求の二重一致」が必要であったため、2人の個人それぞれが他の人が提供したものと交換したい場合にのみ二者間交換が発生した。

Money, then, is said to have arisen spontaneously in the private sector in order to eliminate some of the inefficiencies of barter.

貨幣は、物々交換の非効率性の一部を排除するために、民間部門で自発的に発生したと言われている。

Thus, society is said to have agreed upon some means of exchange called ‘money’ in order to mitigate the transaction costs associated with barter.

したがって、社会は物々交換に関連する取引費用を軽減するために「貨幣」と呼ばれるいくつかの交換のある手段に基づいていると言われている。

Secondly, in order to fulfil the medium of exchange function, the thing chosen to serve as money must be ‘a thing that is useful and has exchange value independently

of its monetary function' (Schumpeter, 1994 [1954], p. 63).

第二に、交換機能の媒体を全うするために、貨幣として提供するために選択されたものは、有用であり、またその貨幣的機能から独立した交換価値を持たなければいけない。

That is, society is supposed to have settled on a metallic currency (usually gold or silver) so that the money would have (intrinsic) value.

それはすなわち、貨幣が（本質的な）価値を持つために、社会は（普通、金や銀の）金属貨幣の上に築かれてきたと考えられている。

It is *not*, however, *always* clear whether the precious metals chosen to serve as a medium of exchange were in an 'unworked' state or whether they had been minted/coined.

しかしながら、交換の媒体として提供するために選択されている貴金属が「加工されていない」状態にあったのか、それらが鑄造/刻印されていたのかは必ずしも明確というわけではない。

Most theorists believe that exchange using unworked precious metals would have

been extremely rare because of the difficulty involved in identifying the quantity and quality of the metal (Goodhart, 1997).

殆どの理論家たちは、金属の量や質を見分ける難しさ故、加工されていな金属を使った交換はとてつもなくまれであったと信じている。

This ‘identifiability’ problem, they argue, usually meant that commodity money required a stamp or guarantee before it could circulate widely. 彼らの主張していた、この「確認可能性」の問題は主に、商品貨幣はそれ自体が広く流通する前に証印や保証が必要であったと意味していた。

Aristotle’s support for the theory of money put forth so far is evident in the following statement:

貨幣論に対するアリストテレスの支持は、次の文章で明らかである

For the purpose of barter men made a mutual compact to give and accept some substance of such a sort as being in itself a useful commodity . . . finally . . . impressing on it a stamp in order that this might relieve them of having to measure it; for the stamp was put on as the token of the amount. (quoted in Goodhart, 1996, Appendix

B)

物々交換を目的に、人々は、有用な商品として存在するある種のいくつかの実態を与え、受け入れる相互の契約を結んだ。最終的に彼らがそれを測定しなければいけないのを楽にするために、それに刻印を押す。というのは、証印は総計の印として押されたものであったから。

But it is not always clear, when reading the Metallist position, who actually performed this minting function—private individuals/institutions or the government/public sector—though most ascribe a limited role to the government.

しかし、それはいつも明確であるわけではないが、メタリストの見解を読むと、この鑄造機能を実際に担っているものは—私的な諸個人/諸制度または、政府/公共の部門—であるけれども、ほとんどは政府に限られた役割を帰属する。

For example, it has been suggested that the money chosen by society is either sanctioned (ex post) by the government (Menger, 1892) or that it somehow evolves into government-issued currency (Barro, 1990).

例えば、社会によって選択された貨幣はいずれも政府によって裁可(事後)される、あるいは、どうにかしてそれが政府印刷の貨幣へと発展するということが提案され

てきた。

Questions concerning the government's role in the development of money continue today (e.g., Kiyotaki and Wright, 1987), with arguments suggesting that private individuals, motivated by a desire to minimise search costs, could develop money for use in an economy without a government.

今日、貨幣の発展における政府の役割に関する諸問題は、私的諸故人が、調査コストを最低限にしようと動機づけられ、政府のない経済で貨幣を使用できるようにと  
いうことを示唆する論拠とともに、継続している。

Regardless of the party performing the minting function, the important point remains the same: the minting or coining of precious metals resolved the 'identifiability' problem and enabled metallic coins to circulate widely as media of exchange.

鑄造機能を実行する当事者に関わりなく、重要な点は同じところにある。貴金属の鑄造もしくは刻印は識別可能性の問題を解決したし、金属貨幣が交換の媒体として  
広く流通するのを可能にした。

Furthermore, any sanction by the authority of the state would have been limited to

an 'ex-post codification of social customs' (Laidler, 1987, p.21).

そのうえ、どんな国家の権威による制裁も事後的な社会の慣習の成文化に限定されてきた。

Thus, government could encourage the continued use of metals by vouching for the integrity of the precious metals (the quality and quantity of metal), but their power would have been limited to supporting the will of private individuals to adopt a particular commodity money.

それゆえ、貴金属の高潔さ(金属の量と質)を保証することによって、政府は持続した金属の使用を奨励できた。しかし彼らの権力は私的な個人の意志が、ある特定の商品貨幣に適応するのを支援することに制限されてきた。

In other words, metallic coins are said to have been accepted because they were themselves valuable commodities with certain properties, which made them a convenient medium of exchange, not because of any influence or encouragement from the state.

言い換えれば、金属硬貨はいかなる政府の影響や奨励によることなく、それ自体がある特性を持ったそれ自体価値のある商品として受け入れられてきた。そしてそれ

は硬貨を便利な交換の媒体にした。

Although this theory embodies two main propositions, only the latter necessarily identifies the Metallist theory, then, suggests that ‘the money commodity goes by weight and quality as do other commodities’ and that the stamp is put on for convenience ‘to save the trouble having to weigh it every time, but …is not the cause of its value’ (Schumpeter 1994[1954], p.63).

この理論は二つの主要な命題を具体化するのであるが、後者のみが金属主義者の構想を必然的に明らかにする。金属主義者の理論は、それから、貨幣商品は他の商品がするのと同じように重さと質を判断の基にし、そして刻印は「いつもその重さをはからなければならない困難を避けるという利便性のために捺されるが、刻印はその価値の原因ではない」ということを提案する。

The transition to the use of coins with little or no precious metal content or paper representing contracts between the bearer and a bank or government led Menger to ask why ‘every economic unit in a nation should be ready to exchange his goods for little metal disks apparently useless as such, or for documents representing the latter’ (Menger, 1982, p.239).

貴金属の内容をわずかしか、もしくは全く含有していない硬貨の使用への移行、小切手の所有者と銀行もしくは政府との契約を表す紙の使用への移行から、メンガーはなぜ「ある国家のすべての経済単位はその財をそのものとしては明らかに役に立たない金属盤、もしくは後者を表象する文書に交換する準備がされていなければならないのか」を問うた。

The Metallist vision easily adopted to the use of non- 'pure' commodity or paper money.

金属主義者のビジョンは容易に「純粹」ではない商品・紙幣の使用に順応した。

It was argued, for example, that non- 'pure' metal coins could be substituted for commodity money because their metal backing would imbue them with value.

例えば、「純粹」ではない金属硬貨はその金属の裏打ちが価値を吹き込むことによって商品貨幣の代わりに利用されうるということが論拠とされた。

Similarly, bank- or state-issued paper currency, under a metal standard, would be accepted because of its gold or silver backing.

同様に、銀行もしくは国家の印刷する通貨は、ある金属の基準の下では、その銀も

しくは金の支持のために受け入れられるだろう。

Thus, the Metallist retained the basic logical structure of their analysis by maintaining a link between these (fiduciary) currencies and precious metals (Ingham, 1996).

したがって、金属主義者はこれらの(信用の)発行の通貨と貴金属の間のつながりを維持することによって、彼らの分析の基礎的な論理構造を保っていたのである。

When, from time to time, governments suspended convertibility, and paper continued to substitute for commodity money, the Metallists maintained that currency retained its value because people expected convertibility to be restored.

時代、時代に、政府が兌換性を一時停止した時、そして紙が商品貨幣の代わりをし続けた時、人々は兌換性が元に戻るということを期待していたため、通貨が価値を維持していると金属主義者は主張した。

The next stage poses more of a dilemma for Metallist theory (and for many modern monetary theorists).

次の段階は、金属主義者の理論（および多くの現代の貨幣論者）にとってより多

くのジレンマをもたらす。

Specifically, the elimination of a metallic backing appears to have robbed paper currency of its value.

具体的には、金属の支持をなくすことにより、紙幣の価値が奪われたように見えるのだ。

That is, while ‘the value of commodity money might appear to derive from that of the commodity from which it is made, or into which it is convertible, and the value of credit money from that of the assets which back it, . . . no such factor seems to explain the value of fiat money’ (Laidler, 1987, p. 20).

つまり、商品貨幣の価値は、それが作られた、または転換可能な商品の価値から、クレジットマネーの価値は、それを支える資産の価値から派生しているように見えるかもしれないが、そのような要因は、法定通貨の価値を説明しているようには思えない。

Thus, people were supposed to hold commodity money as ‘a medium of exchange that also [had] use as a consumption good or a productive input, at least potentially’,

while fiat money is a 'medium of exchange that will never be used as a consumption good or a productive input' (Kiyotaki and Wright, 1987, p. 5).

したがって、人々には商品貨幣を「少なくとも潜在的に、消費財または生産的な投入物として使用する交換媒体」として捉えるように考えられていた一方、不換紙幣は「消費財または生産的投入物としては決して使用されない交換媒体」なのである。

That the community did continue to accept intrinsically worthless paper currency after the elimination of a metal standard left a problem for Metallists/Monetarists to explain.

金属規格が除去されたのちに共同体が本質的に価値のない紙幣を受け入れ続けたということはメタルリストや貨幣主義者に説明するべき問題を残した。

Perhaps the most famous 'solution' came from Walras, who suggested that money could be reduced to a pure number, the numeraire.

おそらくもっとも有名な解決策はワルラスから来ており、彼は、貨幣は純粋な数字であるニューメレールに還元されると示唆している。

Money may be viewed as nothing more than a representation or a symbol of 'real'

goods, with its origin/evolution considered irrelevant.

お金は、「商品のリアルさ」の表象または象徴にすぎず、その起源/進化は無関係であると見なされる場合がある。

As a numeraire, money was brought into the analysis only to allow the ‘auctioneer’ to announce prices (money numbers) in order to bring about market-clearing equilibrium.

ニューメレールとして、市場清算の均衡をもたらすために、競売人が価格（金額）を発表できるようにするためだけに分析に貨幣が持ち込まれた。

The goal, it seems, was to maintain the ‘integrity’ of ‘real’ analysis though, as Clower notes, there are numerous problems with attempts to ‘motivate the holding of money by invoking some kind of transactions cost’ (Clower, 1999, p. 407).

目標は「リアルさ」の分析の誠実さを維持できることであるけれども、クロワーが指摘しているように、「何らかの取引コストをもたらすことで貨幣の保有を動機付けよう」という試みには多くの問題がある。

The Anti-metallists, or Chartalists were dissatisfied with the Metallists’ claim that

money derives its value from its precious metal content (or backing).

反金属主義者、つまり表券主義者は貨幣がその価値をその貴金属の内容から得ているという金属主義者の主張に満足していない。

Concerned primarily with bank and state monies, the Chartalists sought to uncover the source of value as more than simply the representation of precious-metal money.

主に銀行と国家の貨幣に関係しながら、表券主義者は単に貴金属の貨幣の表象以上のものとしての価値の源を探し求めた。

Chartalist theory does not view money as a commodity with exchange value, scarcely different from any other commodity.

表券主義者の理論は貨幣を価値の交換を備えた商品として捉えておらず、また他の商品と違うことはほとんどない。

Thus, unlike the Metallist vision, the Chartalist view is not preoccupied with the medium of exchange function of money.

したがって、金属主義者のビジョンのようではなく、表券主義者の考えは貨幣という交換機能の媒体に迫られることはない。

On the contrary, Chartalist theory seeks to uncover the essential properties of money as a unit-of-account and a means of payment.

反対に、表券主義者の理論は計算単位や支払いの手段としての貨幣の本質的な特性を見出すことを目的としている。

To this end, Chartalist theory is concerned with the social and historical origins of money and, unlike the Metallist vision, provides a non-market-based theory of money.

この目標を達成するために、表券主義者の理論は貨幣の社会的、歴史的起源に関係があり、そして金属主義者のビジョンと同じでなく、非市場ベースの理論を提供する。

Let us turn to an examination of the Chartalist theory of money.

貨幣に関する表券主義者の理論の考察に移ろう。

Under the Metallist vision, the state takes a back seat to the market.

金属主義者のビジョンの下では、国家は市場のわき役に徹する。

Chartalist theory, however, places the state centre-stage.

表券主義者の理論は、しかしながら、国家を重要な位置に位置づける。

Specifically, Chartalists recognise the power of the state to demand that certain payments are made to it and to determine the medium in which these payments must be made.

特に、表券主義者は国家の権力ある特定の支払いがそれになされ、その支払いがなされなければならない媒体を決定するある支払いがそれになされる。

Chartalist theory has a long history, perhaps dating back to Plato (Schumpeter, 1994 [1954]), but clearly recognised as early as Adam Smith who wrote that:

表券主義者の理論は長い歴史を持ち、ひょっとするとプラトンまでさかのぼるが、明らかに最初であるのはアダム・スミスで、以下を記した。

A prince, who should enact that a certain proportion of his taxes should be paid in a paper money of a certain kind, might thereby give a certain value to this paper money.

(Smith, 1937 [1776], p. 312)

税の内のある特定の割合はある特定の種類の紙幣で支払われなければならないと  
制定しなければならない王子はある一定の価値を紙幣に与えることになるだろう。

What may appear banal at first glance is, upon further contemplation, extremely  
sagacious.

一見すると凡庸に見えるかもしれないものはさらなる熟考においては極めて賢明  
である。

In one fell swoop, Smith appears to have solved a paradox that the Metallists were  
unable to convincingly cope with.

一転して、スミスは金属主義者がもっともらしく対処できなかったパラドックスを  
解決したように見える。

The paradox—why should paper with no value continue to circulate.

パラドックス—なぜ価値のない紙が循環し続けなければならないのか。

# 第 2 部

## 秋学期

### 議事録集



# 第1回 「貨幣発行自由化論」

## 序章～8章 詳読

2019年10月4日	序章	発表者 佐久間
------------	----	------------

### 《報告》

政府がインフレを阻止することは最も重要な問題だと今まで考えてられてきた。インフレは不況や失業をもたらすからだ。しかし、自由社会を存続させるためには政府がインフレを止めることを阻止しなければいけない。つまり政府から貨幣発行の独占権を剥奪するべきということである。これは難しい問題でまだまだ考える必要がある。政府が貨幣は発行を独占していることが原因で周期的に不況と失業の期間に見舞われてしまう。民間企業に通貨の発行権があれば自由競争となり通貨の価値は安定するだろう。この書籍を書くことは重要かつ緊急、そしてとても大変であった。

### 《質疑応答・議論》

森先生：ハイエクが何歳の時に書いた？

佐久間：77歳、1976年の時。

森先生：ノーベル賞をもらった後に書いた論文。冒頭、the wealth of nation アダム・スミスの引用、「思うに、世界のどの国でも、君主や主権国家の強欲と不正が臣民の信任を裏切って、元来は硬貨に含まれていたはずの金属の実質を徐々に減らしてきたのである。」これを見るとスミスはメタリストかそれともチャタリストか。

佐久間：メタリスト。

森先生：ハイエクは？

本田：チャタリスト。

森先生：いやメタリスト。政府がインフレをコントロールしようとする。日本政府もそう。ハイエクの議論はインフレを政府がコントロールすること自体がダメだということ。なぜか。

本田：インフレが止まってしまう可能性を、政府が貨幣を発行することで生み出してしまうから。

森先生：ハイエクはメタリスト。我々の多くもなぜ日本円が通用するのかと問われれば、日本政府が支えているから。たとえば寛政の改革、松平定信は何をしたか。インフレが激しいため、緊縮財政をしいた。その時重要なのは金貨の金含有量を増やし、金貨の数を減らしてインフレ解消を目ざした。しかし、下手をすれば経済が縮小する。一方で柳

沢吉保は金貨の銀含有量を増やして金貨を増やし、インフレをめざした。ハイエクに言わせれば、そんなことを政府がやっても解決できなかったということ。貨幣の国有化をやめようという提案である。ユーロをやろうとしても、大きな国のようになるだけで無意味。仮想通貨がなかった時代にこれを提案したハイエクは先見性があった。

森先生：日本は 2500 兆円の預貯金があるが、これが 20 年 30 年後残っているだろうか。年金生活者が多く持っているが、この人たちが減っていったときに大丈夫かという問題がある。

2019年10月4日	第二版への覚書	発表者 佐久間
------------	---------	------------

### 《報告》

第二版では初版の批判に対する受け答えをするのではなく提起した問題のさらなる追求を追加する。そもそも批判の内容が多かったのが懐疑的な驚きであった。経済理論家や政治哲学者の主な仕事は政治的に不可能かもしれないことを政治的に可能にするために世論に影響を与えることである。そのため私の提案が現時点で実行不可能だという批判は良い傾向である。とりわけ言いたいことは、貨幣の分野においては「他の者がやると良いと思われるものを妨げる行為」を政府に禁止したい。つまり政府から貨幣発行の独占権を剥奪するべきである。

### 《質疑応答・議論》

森先生：ハイエクは第二版を6か月で出しているが、これは自信の表れである。今の  
ような状況を考えてももしかしたらハイエクは正しかったということになる。日本は  
他の国に比べると、現金を多く使っている。これはある意味でガラパゴスである。

2019年10月4日	第1章「実際的な提案」	発表者  西野
------------	-------------	---------------

#### 《報告》

共通市場の諸国は全領域内の互いの通貨を用いた自由取引、あるいは領土内で法的に設立された機関による自由な銀行業を妨げるいかなる障壁を設けないという提案。内容としては為替管理や、資金移動の規制を廃止し、どの通貨であろうと自由に取引できる環境を作る、またどんな国の銀行であろうと既に存在する銀行と同じ条件で活動できるようにすること。目的は既存の財政当局に必要とされている規制を課すこと。貨幣の発行を政府が独占していることに終止符を打つ。

#### 《質疑応答・議論》

森先生：この時の提案は「ユートピア的なヨーロッパ通貨よりも実行可能な提案」というもの。1972年の金・ドル兌換停止でもアメリカはやっていけた。この背景には軍事力がある。しかし、日本やヨーロッパはそんなことは難しい。ヨーロッパはそこで共通通貨をつくった。ハイエクに言わせれば、ユーロ導入はなんら問題の解決にはならない。ハイエクの提案はヨーロッパと北米で協定を結び、銀行の活動を完全に自由にするということ。そこで重要な点は、貨幣を発行したいものは自分たちで貨幣を発行できるようにするという点である。

本田：それをやってしまうと、どこの国の政府も銀行業を通して他の国をコントロールすることができなくなる。

森先生：国家は銀行の活動に関しては自由にさせるとのこと。今の日本はどうか。

銀行の独自通貨が流通するようになったら、どうなるか。例えばアトム通貨を考えると、それが広い地域に流通することになったらどうなるか。

本田：基軸となるものが重要なのでは？

森先生：それはチャタリストの考え。貨幣の相対化を日本政府は許すか。出資法違反でダメ。交流のための地域通貨は許されるが、銀行は当然儲かるから当局が介入してくる。ハイエクは自由にやらせて、競争させろと言っている。自由主義の考え方だ。

秩序論者はそんなことはできるわけがないと言うが。

本田：ハイエクの考えは地域通貨がすでに存在していることを前提としている。世界にいくつもそれがあることが必要なのでは？

森先生：ハイエクはそれらは淘汰されると言っている。

2019年10月4日	第2章「根本原理の一般化」	発表者  西野
------------	---------------	---------------

### 《報告》

政府による貨幣供給の独占を全面的に廃止し、大衆が好む貨幣を民間企業が発行できるようにすることが望ましい。政府が貨幣を発行するという固定観念がある。昔は、貨幣発行の技術が未熟であり、広く認められた権威の刻印、記号が貨幣の価値を保証していた。しかし、今日においてこれはメリットを上回るデメリットを持っている。例えば、一種類だけの貨幣を使えばいいというのは便利だが、周期的なインフレ・デフレが起こる。信頼できる貨幣を使う方がはるかに重要である。しかし、このようなことを考える機会は与えられず、政府は貨幣発行を独占するということを説得することに常に関心を抱いてきた。

### 《質疑応答・議論》

森先生：1976年は紙幣か刻印のある硬貨しかない。今はクレジットカードや交通系ICカードもそうだが、中に入っている通貨が円なのかドルなのかは最終的には分からない。アメリカでクレジットカードを使えばドルが落ちる。今のように通貨が電子化されている状況を考えると貨幣は脱ネーション化されている。貨幣に刻印があるが、これは国の象徴。それが国家が貨幣の製造にかかわるといって重要な役割を演じているということを示している。

2019年10月4日	第3章「貨幣鑄造の政府特権の起源」	発表者 北原
------------	-------------------	-----------

#### 《報告》

2000 年間貨幣供給の政府の特権、排他的権利は鑄造であった。それによって劣悪な貨幣が作られ、そして政府の権力が拡大した。その権力を取り上げるのが必要である。もともと政府が責任を負うものは、金銀銅の重量とその純度を保証することで、それは刻印によって行われた。中世に貨幣に価値を与えるのは政府であるという迷信が生まれた。政府はシニョリッジ(鑄造の費用を補うための手数料)が良い財源になるということに気づき、それが貨幣の質を下げた。

#### 《質疑応答・議論》

森先生：最初の硬貨はリディアで生まれた。いまのトルコのあたり。金貨にあるクロイソス王の刻印が価値を証明していた。これはチャタリストの考え。今に至るまで繋がっている。

森先生：「いずれにしても支配者の鑄造特権はローマ皇帝下の治世下で堅固に確立された」とある。ローマのユーノー神殿にあった貨幣鑄造所の名前であるモネーレがマネーの語源である。

森先生：ドイツのクナップ『貨幣国定説』が近代の貨幣は国がコントロールするという考えを理論的にまとめた。



2019年10月4日	第4章 「政府特権の絶えざる乱用」	発表者 横澤
------------	-------------------	-----------

#### 《報告》

政府は貨幣発行権の独占により、市民から搾取してきた歴史がある。ハイエクはこれを、「歴史の大部分は政府が企んだインフレーションの歴史」であり、政府が景気回復の名の元に正当化してきた歴史だと断定する。実際に、貨幣の金属含有量の低下、紙幣の強制使用等、非難されるべき政策はこの鎊である。紙幣の発行に際しその発行権利が銀行に譲渡された時の金本位制度によって政府の権利を抑制していた時代もあったが、1929年の大恐慌によってそれも崩壊する。

以上のような歴史から何にも支えられていない現代の貨幣発行は、安定を目指す民間に明け渡すべきなのではないだろうか。

#### 《質疑応答・議論》

森先生:金本位制の確立は、金を大量に持っている国が19世紀に登場したということ。のちにアメリカはイギリスを抜くことになるが、金本位制は1929年に本当は終わっているが、1972年まで続いたのはアメリカの存在による。歴史の大部分は政府のたくらんだインフレの歴史である。アベノミクスの経済政策について、黒田総裁は金融緩和をして貨幣の量を増やして景気をよくし、2%のインフレ率を維持すれば日本は安定成長

できると言っている。しかし、実際はうまくいっていない。経済現象はコントロールできないのに、政府はそれができるという考えがチャタリストを支えている。

森先生：来年はオリンピックがあるから景気は落ち込まないだろう。政府が今消費税増税に踏み切ったのはオリンピックで消費が増えるからというのがある。消費税を上げる比率と支持される関係というのは、政治家の直感でしかない。

2019年10月4日	第5章「法定通貨の神秘性」	発表者 横澤
------------	---------------	-----------

### 《報告》

こうした議論が今まで起きていない現状には、2つの誤解が存在する。その1つは、法定通貨に関するものである。法定通貨とは、債務の返済がそれでなされても拒否できないような貨幣を指す。しかし、すべての貨幣が法定通貨でなければいけないわけではない。又、何が貨幣かを国家が宣言する必要はない。ハイエク曰く、貨幣というのは自然に発生したものであるからである。そもそも、契約履行の為の法的装置にすぎないという根本に戻れば、政府が通達する税金納付の際の通貨や、裁判所が補償金の支払いに命じる通貨はそれぞれが自由に定めても良いのではないかと彼は指摘。ハイパーインフレーションなどの極端な例がわかりやすく、価値と貨幣の連関を根本に戻って考えるべきだという意見になるのである。

### 《質疑応答・議論》

森先生：法定通貨は貨幣国定説で一番重要な点。ハイエクは貨幣はそれぞれが自由にやればよいという考え。日本のような通貨が安定しているようなところなら安心できるが、もっと不安定なところは自由な貨幣の交換を許していない。もし自由に動かすと、自国通貨の価値が落ちる可能性がある。差し押さえも基本的には、法定通貨で行わなければならない。

森先生：ハイパーインフレ。ドイツは100万マルクを1マルクに変えるというようなことをやった。これが法定通貨の怖いところ。日本がインフレをコントロールできず、40%のインフレが起きたとすると、1万円が40%の価値を落とすことになる。我々の感覚では6000円だとしても、法定だから1万円は1万円ということになる。日本も昭和20年代に預金封鎖をして、ドイツと同じようなことをした。格差は縮小したかもしれないが、それで特に皇族は多くの資産を失った。

2019年10月4日	第6章「グレシャムの法則についての混乱」	発表者 小松原
------------	----------------------	------------

#### 《報告》

「悪貨は良貨を駆逐する」というグレシャムの法則に従うと、法定通貨以外を増やして大丈夫かという問題が生まれる。グレシャムの法則には誤解があり、悪貨が良貨を駆逐する傾向が、政府の貨幣独占を必然的に生み出すということではなく、様々（純度や規格がまばら）な貨幣の間で固定的な為替レートが強制されている場合にのみ、悪貨は良貨を駆逐し、政府の貨幣独占を生み出すということである。

#### 《質疑応答・議論》

森先生：一点、論点の落としがある。ステファニー・ベルは貨幣を two-sided balance sheet として定義しようとしているが、ハイエクの場合は言語や道徳と同じく貨幣は自然発生してくると考えている。チャタリストはこのような定義をしない。たばこや布が税だったことを考えるとあながち間違いではないといえるかもしれない。

森先生：グレシャムはエリザベス一世の時代に金貨の改鋳をしてインフレを起こそうとする発想があったが、それに反対した人物。通貨の質を落とすと人々は今の純粋な通貨を隠して、消費を抑えるようになると言った。いい例は1993年の冷害によるコメの不作。このとき日本政府は大量のコメを輸入して量だけを同じにしようとした。

10 キロの袋の中に外国米と日本米が混ざるといった状況になった。その結果、日本米だけで売った方が高く売れるため、日本米を生産している農家は米を出さなくなる。そうするとコントロールできなくなる。質を落とすなら交換レートを変えなきゃならない。交換レートが変わればいいが、しかし、貨幣国定説だと変えられない。

2019年10月4日	第7章「グレシャムの法則についての混乱」	発表者 小松原
------------	----------------------	------------

《報告》

前提として貴金属硬貨だけが実用性と一般的受領性を持つ貨幣である限り、平行して存在する異なる種類の貨幣は金貨と銀貨の二種類だけであった。銅貨は比較的早い段階で補助的な代用通貨へと格下げされた。多くの君主は法により固定的な為替レートを制定しようと努力したが、このレートは国際条約によって固定されるべきであるという提案がなされたにもかかわらず、各国政府は異なるレートを制定したため、各国は他国で支配的なレートに比べて低く評価した金属硬貨をすべて失う傾向があった。

複本位制は通貨の価値が、過大評価されている金属を基準として決まる交代本位制であり、金銀生産に大きな変化がなかったならば成立したかもしれない。並行通貨は、二つの金属の硬貨が固定的な為替レートを持たずに同時に流通することで、変化する条件に応じて貨幣の相対価値が変動する。たいてい金は重量基準で銀の15倍以上の価値があったため、明らかに金をより大きい単位、銀をより小さい単位に使う必要があったが、異なる種類の硬貨の価値が変動するならば、小さい単位は大きい単位の一定の分数ではない。つまり、金貨と銀貨は異なるシステム（それぞれ採掘状況や流通量で価値が決まる）を構成しているため、一定の交換比率が適用されない貿易通貨は国境地帯や観光地で二つ以上の国家通貨が同時に流通している状態である。実際、私たちの経験は限ら

れているため古典派経済理論に頼るよりもましな方法はない。よって、関係する状況下での人間のふるまい方について共通の経験からわかることを基本にして、多くの人間が新しい選択肢に直面するときに起こりそうなことについて思考してみることにしかできないだろう

### 《質疑応答・議論》

森先生：ハイエクが言っているのは「貨幣の発行を自由にみんなで行ってほしい」ということだ。その際に今までの人類の歴史の中で似たことがあるかというのを考えていくときに、並行通貨と貿易通貨というものがある。貿易通貨は要するに、共通の金貨が存在しそれがスペインでもメキシコでもチリでも、国境を越えて使えるということ。もう一つの並行通貨は、複本位制と書いてある通り、一つの国の中で通貨の基準が2つまたは2つ以上あるということ。複本位制で一番よく出てくるのが金銀本位制というもの。高等学校で習った通り、日本は幕末金銀本位制だった。金と銀の交換比率が日本と欧米ではルールが違った。その結果、日本の金が欧米に流出することとなった。それが固定相場になればいいのだが、なかなかそうはならない。難しいところ。

2019年10月4日	第8章「民間の代用貨幣を流通させる」	発表者 朝原
------------	--------------------	-----------

### 《報告》

世界各所で機関を設立でき、民間間で自由に銀行券を発行できる時、そのような発行権がどのようにして民間で流通するのかを考える。もし筆者が銀行の責任者なら、要求に応じて銀行券や預金を諸通貨で償還することを法的義務として設ける。そこに法的義務はないのだが、その銀行が勝手にその通貨価値を引き上げてしまうかもしれないという人々は不安になるので、明示的にその可能性がないと保証する。しばらくその貨幣が流通することができれば、その他の通貨の価値は減少していくか、なくなる。民間間で代替通貨ができると、民間企業が人々の期待を満たせない場合は事業自体潰れるので、政府が発行権を独占することに対抗するし、民間企業同士が自分の通貨の流通させる競争のために、価値の一定を保たなければならなくなるので、間違いなく通貨を商品で償還するよりも効果的です安上がりな方法。民間貨幣が依拠する信頼→現代において人が銀行を信頼するのと同じ→預けてる分返してくれる→これが購買力が一定になるように自身の通貨の発行を調整し続けるだろうという信頼と同じである

### 《質疑応答・議論》

森先生：日本は現金主義で「円」が強いからなかなかイメージが描けないと思う。だけど世界の色々なところへ行くと、その国の通貨は使えないがビットコインが使えるというところはたくさんある。ドルは使えるが自国の通貨は使えないということが往々にしてある。そういうことを一方で考えると、別に政府でなくても信用があるところ、例えばトヨタ自動車が作っているということだったりフェイスブックが作っているということはあるし、長期的に見ればもしかしたらドルより強いかもしれない。三菱東京はMUFJコインを作った、みずほはJコインを作った。当初は日本円と1対1で交換ができるという形で進むわけだが、ずっと固定相場で続くかというところは将来的にはわからない。どっちかが優位になったら、2つの間の交換レートができるから。そうすると、円との関係が切れるかもしれない。今はビットコインが投機の対象となっているが、むしろそれが通貨としての本来の意味を発揮してくるとそのポジションもまた変わってくるかもしれない。



## 第2回 「貨幣発行自由化論」

### 9章～14章 詳読

2019年10月11日	第9章「異なる通貨を発行する銀行間の競争」	発表者 長谷川
-------------	-----------------------	------------

#### 〈報告〉

「貨幣の供給を競争に委ねられない」という考え方は、一国の中にただ一つの種類の均一な通貨が存在するとした上で、その単一の貨幣量がそれを特立に発行するいくつかの機関によって決定されることが競争の形だとして想定されてきた。しかしこれは明らかに実行可能ではない。なぜなら、それら貨幣の数量を統制する立場にない以上、それらの価値に責任はないからである。異質な単位を持つ明確に区別できる諸種類の通貨の発行者の間で行われる競争によって、これまでよりも良い種類の貨幣がもたらされるかどうかの問題である。

こうした状況では、ある銀行によって発行される通貨の価値は、他機関の他通貨の供給には必ずしも影響を受けず、独自通貨が公衆にもっともよく受領されるように貨幣の質を調整し競争しなければならないだろう。競争する発行者が、現行の政府貨幣よりも

公衆のニーズに適した通貨を提供できると確実に証明できたならば、政府貨幣をさしおいてますます一般に受領されるようになり、国家通貨に対する需要は減少し、価値は低下して置き換わっていくだろう。

発券銀行間が競争する状況における情報の供給について、新聞や通貨取引所は各銀行の振る舞いを綿密に精査し、発券銀行自らも広報のために公表しなければならない。これは契約や勘定にどの通貨を使うかという決定は事業にとって非常に重要であるからである。

#### 《質疑応答・議論》

森先生：銀行作りたい人はどんどん作って、貨幣で競争をするべき。当時貨幣で競争という概念がなかったのは、一つの国で一つの貨幣が基本であったからである。競争になると、国幣よりも民間の貨幣がより人気ある場合、その民間貨幣が国幣に取って代わることがあり得る。

森先生：各国はビットコインへの見解として、未だに貨幣だと認めていない。有価証券と同じものだとしている。MUFG コイン、J コインともに円と連動している。どちらもブロックチェーンを使い、構造はビットコインと同じ。日本経済が悪くなった時に、日本円の価値が下がり、それらのコインの価値が上がればレートが動くことがある。それらのコインを発行している二つの銀行はそこまで考えているであろう。

森先生：日本銀行が政府の負債を引き取るから、負債を発行できた。日本銀行が負債を引き受けられたのは、日本人の預金を大量に保有しているからである。しかし今赤字国債を引き受けないと民間銀行が立場を取っているので、将来的にはグローバルなところで MUFG コインや J コインが主体的に生き残ることができるかもしれない。これらのことから、コインを作る意味は、Suica とは違う。メガバンクよりもインターネットの知識を持った Facebook のようなベンチャーが主体となる可能性もある。

2019年10月11日	第 10 章「貨幣の定義にかんする余談」	発表者  小畑
-------------	----------------------	---------------

### 《報告》

貨幣は一般的に受容される交換手段であるが、それが一定の範囲内で、一種類だけであるという理由はない。国境付近の地域では異なる種類の貨幣が同時に使われることがある。ただし、ここで言う異なる貨幣というのは「相対価値が相互に変動しうるような単位を持つ通貨の単位」である。貨幣の受領可能性と貨幣価値の予想される振る舞いという二つの次元においてが異なる。このことから、貨幣と貨幣でないもの間には明確な境界線は存在せず、ある特性の程度、すなわち受領可能性の程度の問題であるということが言える。しかし、単純化のために法によって貨幣と非貨幣に区別を導入したことによって、政府が発行した「貨幣」のみの使用が許されるということや、一国の唯一の「貨幣」という単一の種類の貨幣が存在しなければならないという害悪を生み出した。以降では、本書で用いられる定義が述べられる。「銀行」とは通貨を発行する機関のことを指すが、必ずしもすべての銀行が貨幣を発行するということは含意しない。「為替レート」は通貨間の交換比率という意味であり、「通貨取引所」は組織化された通貨市場のことである。「貨幣代替物」は流動性の尺度に関する境界的な事例を考えなければ

ならない場合に言及される。

#### 《質疑応答・議論》

森先生：貨幣と貨幣でないものの区別は厳密にはないにもかかわらず、法律で決めた。

ハイエクはチャーターリストを否定している。

森先生：千葉のひどい被災地のような場所で、その瞬間に札束を持っていてもしようがない。ブルーシートを持っていた方に価値がある。これがブルーシートの流動性が高まるということ。一番流動性が高いものが貨幣となり、法律が決めるものではないというのがハイエクの議論。今後日本の通貨よりもより流動性の高い通貨が出てくる可能性があり得る。チャーターリストとハイエクどちらが正しいかよく考えるべき。

2019年10月11日	第 11 章「競争通貨の価値を統制する可能性」	発表者 横堀
-------------	-------------------------	-----------

### 《報告》

共通市場の諸国は全領域内の互いの通貨を用いた自由取引、あるいは領土内で法的に設立された機関による自由な銀行業を妨げるいかなる障壁を設けないという提案。内容としては為替管理や、資金移動の規制を廃止し、どの通貨であろうと自由に取引できる環境を作る、またどんな国の銀行であろうと既に存在する銀行と同じ条件で活動できるようにすること。目的は既存の財政当局に必要とされている規制を課すこと。貨幣の発行を政府が独占していることに終止符を打つ。

### 《質疑応答・議論》

森先生：ビットコインは誰が発行しているかわからず、全体量を銀行が調節してはいない状態。ハイエクは、中央銀行はなくすが、それぞれの銀行は中央銀行のように発行量の調節を行なうべきだと主張している。インフレが起きないようにするためである。各銀行は、自分たちがどれだけ支持されているかに従いながら、発行すべきである。



2019年10月11日	第12章「公衆はどのような通貨を選択するか」	発表者 北原
-------------	------------------------	-----------

### 《報告》

本章は、公衆が政府の発行する貨幣よりも良い貨幣を民間通貨の中から選択する際の基準に関してである。ハイエクは交換手段の帰結として、第一に財及びサービスを現金購入するための手段、第二に将来の必要に備えて準備金を保有するための使用、第三に延払契約における使用、最後に計算単位としての使用の4つを挙げ、その内訳を記している。賃金としての興味は、その通貨で日々買い物ができるかどうか、そしてその価格をどこでも見つけられるかどうかである。またその将来性を見た時に、その貨幣は増加する通貨である事が望まれる。ただ一方で借手は喧嘩する通貨を好むであろう。

### 《質疑応答・議論》

森先生：クレジットカードでの支払いは延払。日々そのような計算を知らずして行なっている我々にとって、貨幣が価値を増加させるのか、減価するのかは無視してはならない問題である。

2019年10月11日	第13章「どの貨幣価値を問題とするか」	発表者 北原
-------------	---------------------	-----------

### 《報告》

ハイエクは、前提として価値とは比率を表現する間接的な様式であり、財・サービスとは貨幣との関係を連想させるものであると表現している。本章のメインメッセージは、貨幣価値の変化が引き起こすリスクを減らす為に、将来価格からの現行価格の偏差は任意のパーセンテージに基づいて両方向いずれも同じものになるという予想に基づいて将来価格を予想するという事である。そのリスクは延払いの契約に関する影響や、会計の基礎としての計算単位として使用することに作用する。人々が安定した通貨を好むのとは反対方向の誤差が互いに相殺する。したがって、価格変動の不確実性の影響は最小化する。ただしその時基準となるのは広く消費される商品の価格であり、小売価格などではない。

### 《質疑応答・議論》

森先生：将来価格を考えて生活しているだろうか。預金をする際も外貨預金というものがあの中で、無思考に日本円で貯金をする絶対的な必要はない。経済のグローバル化や様々な要因が進んだ今ここまで安定するかは分からないが、株価や為替レートは

長期的に見れば本のような正規分布におおよそ則っている。将来価格を予想する際は、生活上関心が行きがちな消費者物価より原材料価格や卸売物価の方が信頼度は高い。そうすると、プライベートバンクはそのような安定した価値に結びつけるのはどうだろうか。

2019年10月11日	第 14 章「現在の目的にとっての貨幣数量説の 無用性」	発表者  長谷川
-------------	---------------------------------	----------------

### 《報告》

社会に流通している貨幣の総量とその流通速度が物価の水準を決定しているという貨幣数量説は無用である。本書で論じている問題を解決するには現金残高アプローチが有効だ。現金残高アプローチを用いれば、「貨幣量なるもの」の変化が一般物価水準「なるもの」に与える最終的な影響を説明できるようになる。また様々な種類の貨幣の供給量の変化が様々な価格に逐次的に影響を与える過程を説明できる。これははるかに広い適用範囲を持ち、様々な種類の貨幣に対する個人の選好を考慮することができるだろう。

### 《質疑応答・議論》

森先生：「現金残高アプローチ」は、ケンブリッジ学派のアルフレッド・マーシャルら「 $M=kPY$ 」（ $k$ =定数、 $M$ =貨幣の総量、 $P$ =価格、 $Y$ =生産量）という理論。これは貨幣を発行できる能力を定める式でもある。また式は  $MV=PY$ （ $V$ =貨幣の所得速度）と変形することもできる。この場合、 $Y$ は交換の総量と考えると良い。 $V$ によって景気を見ることもできるということだ。また、アーヴィング・フィッシャーは  $Y$ を GDP として見ると説いた。しかしハイエクは、それは当たる時があれば外れることも

あるとし、また  $M$  を正確にカウントすることもできないとし貨幣数量説を信用できな  
いと否定した。



# 第3回 「貨幣発行自由化論」

## 15章～20章 詳読

2019年10月18日	第15章 貨幣供給の望ましい振る舞い	発表者 横澤
-------------	--------------------	-----------

### 〈報告〉

資源利用に誤った方向付けをするのは、多額な貨幣の創造（もしくは引き出し）によって投資可能な資金が貯金額を大きく上回る（下回る）ような非循環的な事象によって現行価格の変動が起きる場合である。これが循環的な恐慌や不況を引き起こすメカニズムである。しかしこれは使用通貨を乗り換得させるような影響はないだろうとハイエクは付け加えている。

今までの経済問題を考える時に前提として考えられていた「中立貨幣」はリアルではない。競争的に発行される共存貨幣が保証する原材料価格とその他の卸売価格の安定性を見た方が現実的である。

### 〈質疑応答・議論〉

## 貨幣数量説

体の中の血液の量と同じイメージで、経済という体の中に貨幣が流れている。そのお金の量を調整することで、経済のバランスを取ろうとする。それをマネダリズムという。アメリカと日本はこの考えを持つ者がおおい。金利を下げることで貨幣量を増やすということもある。

ハイエクの議論では本当に貨幣が流れている量を測ることはできないと考えている。

貨幣は時間軸の中で動く。日本銀行が発行している量は推定できるが、実際の経済の中にどれだけ貨幣が流通しているかを推定することは極めて困難である。また、日本の銀行も貨幣は保存していない。運用している。バーゼル協定で10%程度保存していると言われるが、日本はそこまで保存していないと思われる。

流動性が貨幣の価値を担保するなら、貨幣数量説は難しいだろう。

2019年10月18日	第 16 章 フリーバンキング	発表者 小松原
-------------	-----------------	------------

〈報告〉

「すでに確立された国家の金貨または銀貨に兌換可能な銀行券を発行する権利を持つべきかどうか」

・銀行券>当座預金口座（全然使われていない）

→銀行券発行の権利が明確に否定されたのち、当座預金口座が重用になった

⇒政府から銀行券発行の特権を与えられた単一の銀行が設立された。

・複数の競争通貨ではなく、単一の国家通貨

要求：商業銀行が単一の国家通貨で表示された銀行券の発行を許可されるべき

（これにより銀行は安価な信用を提供できるようになるから）

→民間銀行券の発行禁止により阻止された

（銀行のキャパを超える額の銀行券を発行＝破綻と考えられたから）

結果：商業銀行が、急速に重要になったいつでも引き出せる預金のために、唯一の発

券銀行である中央銀行が銀行券を供給することの義務化

⇒総貨幣量に対する責任が致命的な仕方分割され、統制不可能に

- ・要求払預金（いつでも引き出せる預金）は銀行券か小切手のようなものである

小切手使用当座預金＝銀行券という状況

→中央銀行は民間銀行の信用創造に対し間接的にしか影響を及ぼせない

⇒「思い通りにいかない信用供給の弾力性」を生み出し変更不可能と考えられた

- ・通貨に対する新たな統制、銀行業の新たな慣行

貨幣発行の政府独占を廃止するという提案⇒現状から脱出する機会となる

→自らの利己心に基づいて通貨を統制するようになる

⇐すべての銀行が今までの慣行を変化させる必要

+政府の中央銀行がその通貨の流通を維持するためには競争相手である他の発券

銀行

の慣行を採用する必要

- ・既存の銀行家から新システムへの反対

新システムに移行する場合、すべての銀行が全く新しい慣行を発展させる必要がある

→当時銀行業で広く普及しているルーティンの中で育ってきた、年寄りの銀行家の大部

分はそれが理解不可能であるとして反対するだろう

←思いとどまるべきではなく、新世代の銀行家に託すべき—新たなシステムや技術を開発

・銀行業の変わり者からの新システムへの反対

フリーバンキング支持者の多くは、その効果が自らの期待とは間反対であると気づいた

ら、フリーバンキング反対派となるだろう。

←最後には「強固な」貨幣のみが残るであろうという理由

貨幣はそれが「高価」であり続けることが重要

・「高価な」(安定) 貨幣の問題

様々な興味深い問題を提起

民主主義的政府にとって貨幣に干渉しないことは、貨幣を懸命に調整することと同じくらい不可能

真の危険 = 「金持ちの金融機関」によって貨幣が発行

⇒金融機関による独占なるものの濫用についての不平

貨幣的権力から金融機関の特権であるものを搾り取ることが民衆  
を扇動

#### 《質疑応答・議論》

森先生：フリーバンキングの発想はありえた。貨幣の発行自由化をした時、デフレやインフレの問題は起こらないとハイエクは述べている。それはやってみないとわからない。

カダフィ大佐がリビアの国家元首になったとき、リビアにしてもサウジアラビアにしても、石油資源はアメリカやイギリスが抑えているのを知った。そして全ての石油資源を国有化しようとしている。リビアが石油の値段を高騰させたことで、世界でインフレーションが起きた。このようなインフレーションは、貨幣の自由化によって本当に起きなくなるのかは、わからない。

2019年10月18日	第 17 章 全般的なインフレーションやデフレーションはこれ以上生じないか	発表者  小松原
-------------	---------------------------------------	----------------

《報告》

通貨は需要の減少に直面しても価格を硬直的に保つ人々が、その結果生じる販売額の低下を受け入れざるをえなくさせることによって、その硬直性の助長を止められる。筆者は貨幣量を一部の価格、とくに賃金の硬直性に適応させることは、硬直性を助長し、長期的に市場の機能を破壊すると批判している。

マイルドインフレーションがおこると金融機関は繰り返しより高い率でインフレーションを加速させていかなければならないので、有益なマイルドインフレーションという考え方は誤りである。独占的に強制された賃金または物価の上昇の影響を、貨幣量を増大させることによって相殺する権力を政府から奪うためには、賃金または物価を交渉する独占者に帰す。筆者はデフレーションの阻止について、銀行が利付証券を買うことを余儀なくされ、それにより他の投資資産を探している人の手に現金をもたらし、長期利子率を下げることになればそれが貨幣を管理することによって達成する最善のものとしている。

《質疑応答・議論》

森先生：一つ考えられるのは、ドルとの関係性で考えられていた貨幣価値が、必ずしもドルである必要がなくなり、コストプッシュ型のインフレーションが起こらなくなる可能性があるかも知れない。

2019年10月18日	第 18 章 金融政策は望ましくも可能でもない	発表者  小畑
-------------	-------------------------	---------------

### 《報告》

ベースマネー発行と寄生的通貨の発行の間には、責任の分担があるため、中央銀行は事態が手に負えなくなるのを防ぐために、事態の進展を防がなければならない。しかし、中央銀行の信用は失墜した。競争通貨の自由発行システムの下では金融政策は不必要であり不可能でもある。また、一国、一地域の定義可能な貨幣量も存在しない。これまで、市場秩序の中では循環的な大量失業が発生してきたが、これは政府が民間企業の活動を妨げていたためである。民間の発券銀行が利益追求のために自由に活動を行えば、それは公共の利益に役立ち、景気は安定する。これまでの市場経済の不安定性は、貨幣それ自体が市場過程によって調整されなかったことが原因である。貨幣は状況に関する情報を価格というシグナルを通じてのみ入手する個々人に、自らの行動を状況に適応させるように促す自動操縦メカニズムの一部であるはずであるが、政府は政治的な目的のために、それを道具的に用いてきた。また、固有の国家通貨が消滅することで、国地域の収支を知ることができなくなり、心配する必要もなくなるため、国際収支問題も消滅する。安価な貨幣のために、多くの貨幣を創造することは短期的には事業活動に対して刺激を

与えるが、これは市場の操縦メカニズムを破壊する。競争をしている通貨の発行者は自殺行為であるためそのようなことはできないが、独占的な貨幣の発行者はそれを行い、賞賛すらされている。貨幣の発行独占が廃止された場合、中央銀行は廃止されることが必要である。独占発行が廃止されても、中央銀行の機能の一部が必要とされることが考えられるが、これは商業銀行が自らの支払い能力を別の銀行の発行する通貨に頼っているためである。貨幣発行独占と法定通貨規定がなくなればそれらは不要である。さらに、利子は市場によって決定されるようになるため、意図的に利子を決定することはできない。利子率の変化は価格と同じく情報を伝える指標であり、制作道具ではない。政府は依然として自らのために準備入量によって利子率に影響を及ぼすだろうが、最も有害な利子率操作をもはや実践できないだろう。

#### 《質疑応答・議論》

森先生： 全員が賢く動くわけではない。時間によって、強い貨幣が残っていく。

貧富の差は拡大するのか？ 貨幣発行自由化によって貧富の差が拡大する明確な理由があるか。

本田： 全員が当時の世界に無理やり投げ込まれているような者で、情報収集力によって差が出るのでは？

森先生：普段から投資のような動きをするわけではない。日常生活を送る上でのみ必要とされる貨幣を発行する銀行があわれるかもしれない。三菱信託銀行のカードを持っているより、セブン銀行のナナコを持っている方が、日常生活する上で十分になっている。

貨幣の共同体が様々に分離している中で、果たして貧富の差がどのように貨幣で影響を受けるかわからない。給料も問題になる。給料をどの貨幣でもらうか。それも難しい。

2019年10月11日	第 19 章 固定為替相場制よりも良い規律	発表者 長谷川
-------------	-----------------------	------------

### 《報告》

ハイエクの現在の提案、つまり貨幣の脱国営化と自由競争論は、2つの点において、以前から一貫して支持してきた国家通貨間の固定為替相場制に対する考察をさらに発展させた結果のものである。

第一に、ある通貨の「国内価値」は他の諸通貨の価値に比例して変更されねばならないということではなく、本来必要とされていたのは、全ての関係諸国における特定の価格間の関係変化である。価格体系の比例的騰落のみを考える物価指数は、金本位制が生み出した国際通貨システムの不完全さからくる望ましくない結果である。

第二に、金本位制や固定為替相場という貨幣発行機関であった政府に対する規律として歴史的に見れば満足いくレベルで機能していたが、その規律は弱く政府がそれを破るのを防げないため、より上手く事を為せる規律があるならばそれに代わるべきということである。

貨幣に対する信用の源として金属の使用があったが、その量には限りがある。ゆえに今日の国際金本位制は少数の国々が真の金本位を維持しつつ、他の国々は金為替本位を

通じてそれらの国々にぶら下がるということになる。金の使用は「不安定な錨」なのである。それよりも、他の者と同じぐらい有利な貨幣を提供しなければ事業を維持できなくなってしまうような貨幣提供者、自由企業の競争の過程から出現してくるはずの諸機関は、金よりもきっと上手く事を運ぶだろう。貨幣の価値はその希少性と、発行者がその希少性を維持しているという信頼によって担保され、公衆に自発的に使用される。これは、政府が受領を強制した貨幣よりもずっと機能するだろう。

#### 《質疑応答・議論》

森先生： 物価水準を維持する必要があるかという内容のことが書かれています。

本田： やはりフリーバンクや貨幣自由化によって、人々の情報収集の必要性が増すので、難しいと思います。異なる貨幣に転換するのも先読みする力とかも必要なので、賢い人だけが出来るのではないか。それによってむしろ、格差が増すのではないか。

2019年10月11日	第 20 章 別々の通貨圏があるべきか	発表者 横堀
-------------	---------------------	-----------

《報告》

国内の価格体系全体が他の諸国の価格体系に比例して動くのは必要なことでも、自然なことでもない。国家通貨システムは摩擦のない国際関係に対して有害なものであり、また共通通貨を持つことにより利益を得るために固有の国家経済領域を形成する必要はない。そのため、貨幣に関する国境を全て廃止することを主張。需要が地域間で移動しているにも関わらず、物価水準を安定的に維持するのは経済活動を攪乱する可能性を持っているため

しかし、独自の通貨を地域ごとにもたせること特定の通貨が通貨圏を形成するかは別問題である。なぜから、それは個人の選好により異なるからであり、潜在的競争は現実的競争とほぼ同じくらい効果的であるからである。

競争通貨の原理が経済先進国で一般的に受け入れられると国民が自ら制度を選択できるならば普及する

《質疑応答・議論》

森先生：異なる貨幣間の移動は賢いもののみが出来るのか？

ある特定の商品と特定の貨幣が結びつくことはあるが、だからといって貨幣の質が安定するかどうかは貨幣発行者しだいである。オレンジ共済のようなこともあるかも知れない。

# 第4回 「貨幣発行自由化論」

## 21章～25章 詳読

2019年10月25日	第21章「政府の財政と支出に対する影響」	発表者 北原
-------------	----------------------	-----------

### ≪報告≫

財政は満足しうる通貨規制とならない。なぜなら、特定の目的を達成するための手段として貨幣供給の統制を利用することは価格メカニズムの均衡化作用を破壊することになるからだ。現状、ケインジアン経済学が人気なのは、政府が貨幣に対する権力によってその支出を収入の範囲内に抑える必要がないからである。大事なのは、政府支出が全般的な不安定性の原因にならないようにすることである。また、損益計算によって統制されていない官僚機構は持続的に拡大するため、新しい財政のスタイルが作り出された。しかし、予期しない必要資金を追加的な貨幣創造によって供給する事は望ましくない。なぜなら、貨幣に対する政府権力は中央集権化を助長するからである。そのため、財政は貨幣流通の調整から完全に分離されるべきであり、政府は権力を財政上の目的のために行使すべきではないのである。政府から「法定通貨」発行権を剥奪し、政府が支

出しうる全ての貨幣は国民が税金として支払わなければならない方が良い。

#### 《質疑応答・議論》

森先生：ケインジアンの主張はケインズが書いた「雇用・利子・貨幣の一般理論」から読み取ることが出来る。本書の雇用に関するケインズの主張は雇用不足問題を解決するには、有効需要を増やす必要があるというものだ。社会全体に将来に対する不安が蔓延していると消費が下向きになり、需要が減少する。そうした状況では企業は生産性を落とし、在庫を出来る限り減らそうとする。その結果、雇用は減少し、経済は収縮することになる。この負のスパイラルから抜け出すためには経済循環の外側から需要を増加させる必要があり、その主体となるのは政府である。政府が公共投資などを行い、新たに需要を創出することで雇用不足問題は解決できるとケインズは述べており、ケインジアンも同様の主張をしている。しかし、ハイエクはこうした主張を政治と経済の結びつきが強く、短期的に見れば良いが、長期的には問題が多いとのべている。また、政府による需要創出は政治の腐敗に繋がる可能性があると述べている。

2019年10月25日	第 22 章「移行に関する諸問題」	発表者 佐久間
-------------	-------------------	------------

### 《報告》

共存通貨が出現することは圧倒的多数の人々にとっては何も問題がない。一方、深い影響を受ける 2 つの業務期間は国家財政、民間金融である。政府にとって最も重要な課題は現存する中央銀行によって発行された通貨が急速に置き換えられその結果、加速的に減価することを防ぐことである。その理由はひとたび諸通貨によるそれまでの排他的通貨（中央銀行券）の置き換えが始まると排他的通貨の流通量を縮小させるといった通常の方法ではその減価を止めることは事実上不可能であるためだ。また重要な点は新たな諸通貨を徐々にではなく一度に導入することである。人々は新たな貨幣がいかなる政府統制からも免れているという確信がある時のみそれを信頼するため、徐々に導入しても失敗してしまう。移行に困難が伴う箇所もあるが銀行、政府の利益のために現在の不安定な貨幣構造を変えないということはあってはならない。

### 《質疑応答・議論》

森先生：フェイスブック社が発行する「リブロ」と呼ばれる通貨は多くの人々が利用する

可能性がある。なぜなら、すでに仮想コミュニティーが存在しており、その中でコミュニケーション以外の媒体である貨幣を普及させるのは容易なことであるからだ。この場合、アメリカ政府は仮想通貨である「リブロ」をコントロールすることは難しく、「リブロ」が米ドル以上の価値を持つ通貨となったとしても介入することは出来ない。また、仮想通貨である「リブロ」は誰でも自由に使用することができ、仮に制裁対象である国家が武器入手のために使用したとしてもアメリカ政府はそれを止めることは出来ない。新たな通貨が既存通貨以上の価値を持った場合、既存通貨の価値は大幅に下落し、移行の際には様々な諸問題が発生することが考えられる。

2019年10月25日	第 23 章「国家からの保護」	発表者  西野
-------------	-----------------	---------------

### 《報告》

この仕組みの下では、通常の貨幣供給は民間企業の役割である。しかし最大の危機は「国家による干渉」だ。発券銀行は国家の枠組みから乖離した存在となり、国際的な性質となる。しかし、依然として創立された国の政府に対する信頼に大きな影響を受けることになる。国家と政治的利害関係にあるのではないかという疑いを払拭する手段は、グローバルに業務展開する銀行同士が競争することである。また、社会主義や国家主義の勢力が貨幣独占の復帰を求める圧力をかけるかもしれない。しかし、最大の危機は通貨及び資本の国際移動を統制しようとする動きである。政府支出の過剰な増大の障壁を保護することに次いで、個人の自由を保護するという意味で政府による経済統制は禁止されるべきである。

### 《質疑応答・議論》

森先生：アメリカの場合、企業は積極的に自らの通貨を発行しようとする。その一方、日本企業は政府の発行する法定通貨のままでよいと考える。中国で新たな通貨を発行し

ようとした場合、必ず政府が介入してくるはずである。

2019年10月25日	第 24 章「長期の展望」	発表者 小松原
-------------	---------------	------------

### 《報告》

システムが確立され、競争により多くのベンチャーが排除されたのち、自由世界の中でそれらの通貨が広く使われ、非常によく似た通貨がいくつか残る。それらのうちの1～2つが支配的になるが、明確で普遍の領域を持たない。また、政府銀行も法定通貨以外の支払いを多く受領することになる。結果として、最初に成功した通貨と同じ商品の集合体に基づく諸通貨が異なる名称を用いて単位を変えて発行される。そして、少なくともいくつかの安定的な通貨が利用できるのであれば、「法定通貨」を単なる代用貨幣とする不合理な慣行はきっと消滅するはずである。たとえ一つの通貨が完全に崩壊しても広範囲に及ぶ破滅的な結果をもたらさず、すべての資産を非常に流動的な形態で保有したいと思う人はいない。この場合、新たな銀行業の慣行がうまく発展しうるような適切な法的枠組みを提供するための新たな法というルールが必要である。しかし、それに政府は発展を阻害するような干渉はしてはならない。

### 《質疑応答・議論》

森先生：仮想通貨はどの国も規制することは出来ない。

2019年10月25日	第 25 章「結論」	発表者 朝原
-------------	------------	-----------

《報告》

金本位制は欠点が多いが、貨幣管理が政府の手中にある現在のような状態ならば許容しうるシステムである。しかし民間機関が通貨を発行するようになれば、機関は購買力を一定に維持するために発行量をうまく調整するので、長期的にみると金が劣ることになる。ハイエクは我々が今まで悪貨を手にしてきたのは、民間企業が良い通貨を与えることを許容されていなかったからだとし、これからは政府の慈悲心に対してではなく銀行の自己利益に対して良貨を期待しようとしている。民間企業が通貨を発行する改革は、一見無理に感じるが、19 世紀の自由貿易運動も同じように実現不可能とされていた。しかし結果起こったので、自由貨幣運動も起こすべきである。この問題と緊急な必要性が広く理解されることが必要だ。



## 第5回 1章～25章 要約

2019年11月8日	A 班	発表者 佐久間、西 野、北原
------------	-----	----------------------

### 《報告》

ハイエクは「全て市場に任せれば上手くいく。よって政府は余計な介入をするべきでない。」という考えが第一にあり、自由競争を主張しています。インフレは不況や失業をもたらすために、政府がインフレを阻止することは最も重要な問題だと今まで考えてられてきました。しかし、自由社会を存続させるためには政府がインフレを止めることを阻止しなければいけません。つまり政府から貨幣発行の独占権を剥奪すべきだということです。政府が貨幣は発行を独占していることが原因で周期的に不況と失業の期間に見舞われてしまいます。民間企業に通貨の発行権があれば自由競争となり通貨の価値は安定すると思われるため、貨幣発行は自由化すべきです。

共通市場の諸国は全領域内の互いの通貨を用いた自由取引、あるいは領土内で法的

に設立された機関による自由な銀行業を妨げるいかなる障壁を設けないという提案。  
内容としては為替管理や、資金移動の規制を廃止し、どの通貨であろうと自由に取引  
できる環境を作る、またどんな国の銀行であろうと既に存在する銀行と同じ条件で活  
動できるようにすること。目的は既存の財政当局に必要とされている規制を課すこ  
と。貨幣の発行を政府が独占していることに終止符を打つ。

これらの考えは、貨幣価値の変化が引き起こすリスクを減らす為に、将来価格から  
の現行価格の偏差は任意のパーセンテージに基づいて両方向いずれも同じものになる  
という予想に基づいて将来価格を予想するという事である。そのリスクは延払いの契  
約に関する影響や、会計の基礎としての計算単位として使用することに作用する。

人々が安定した通貨を好むのとは反対方向の誤差が互いに相殺する。したがって、価  
格変動の不確実性の影響は最小化する。ただしその時基準となるのは広く消費される  
商品の価格であり、小売価格などではない。

また、貨幣数量説をハイエクは唱えているが、今後仮想通貨やデータ上での貨幣と  
いうものが発展していく中で、貨幣というものがどのように変化していくのか我々は  
考える必要がある。

金本位制は欠点が多いが、貨幣管理が政府の手中にある現在の様な状態ならば許  
容しうるシステムである。しかし民間機関が通貨を発行するようになれば、機関は購  
買力を一定に維持するために発行量をうまく調整するので、長期的にみると金が劣

る。

筆者は我々が今まで悪貨を手にしてきたのは、民間企業が良き通貨を与えることを許容されていなかったからだとし、これからは政府の慈悲心に対してではなく銀行の自己利益に対して良貨を期待しようとしている。

民間企業が通貨を発行する改革は、一見無理に感じるが、19世紀の自由貿易運動も同じように実現不可能とされていた。しかし結果起こったので、自由貨幣運動も起こすべき。この問題と緊急な必要性が広く理解されることが必要。

2019年11月8日	B 班	発表者 横澤、朝原、 小松原
------------	-----	----------------------

## 《報告》

### 貨幣の歴史：

世界初の紙幣は宋代に発行された交子である。国家による承認を受けたものとしては、1661年にスウェーデンの民間銀行・ストックホルム銀行が発行したのが、銀行券としては最初のものである。そして、7年後にストックホルム銀行が経営破綻し、政府が受け皿として国立のリクスバンクを創設、これが世界最初の中央銀行となった。1694年にはイングランド銀行が設立され、のちに印刷される交換手形として広く流通し始めた。紙幣の発行に際しては、金本位制度が採用され、これによって政府の権利を抑制していた時代もあった。というのも、紙幣が広く流通するためには兌換が保証されていることが重要であって、銀行など紙幣発行機関の信用がその存立基盤を形成していた。

→しかし世界恐慌が起きる

アメリカは恐慌を乗り越えるため、大規模な公共工事を行う「ニューディール政策」を行う。政府は貨幣発行権を独占し、大きな政府となり、政府が予算を拠出して、労働需要を作り景気を回復させる政策を行った。その結果、インフレが起きるわけだが、

米国で失業保険や公的年金、生活保護などの社会保障が設けられたのはこの時期である。財政政策依存による財政赤字拡大、クラウディングアウト効果による民間投資の過少化、政府支出へ依存した産業構造、それらの結果としての供給力不足がインフレーション体質の問題点であると考えられた。

今では、通貨発行権の独占が政府によって行われている訳ではないが、中央銀行がそれを独占し、大きな政府の元、金融政策が行われている歴史の延長に私たちはいると言える。ハイエクはこれを、「歴史の大部分は政府が企んだインフレーションの歴史」であり、政府が景気回復の名の元に正当化してきた歴史だと断定する。

貨幣価値の変化が引き起こすリスクを減らす為に、将来価格からの現行価格の偏差は任意のパーセンテージに基づいて両方向いずれも同じものになるという予想に基づいて将来価格を予想するという事である。そのリスクは延払いの契約に関する影響や、会計の基礎としての計算単位として使用することに作用する。人々が安定した通貨を好むのとは反対方向の誤差が互いに相殺する。したがって、価格変動の不確実性の影響は最小化する。ただしその時基準となるのは広く消費される商品の価格であり、小売価格などではない。

・反論：貨幣と貨幣でないもの間には明確な境界線は存在せず、ある特性の程度、すなわち受領可能性の程度の問題であるということが言える。しかし、単純化のために法によって貨幣と非貨幣に区別を導入したことによって、政府が発行した「貨幣」のみの

使用が許されるということや、一国の唯一の「貨幣」という単一の種類の貨幣が存在しなければならぬという害悪を生み出した。

・反論：「貨幣の供給を競争に委ねられない」という考え方は、一国の中にただ一つの種類の均一な通貨が存在するとした上で、その単一の貨幣量がそれを特立に発行するいくつかの機関によって決定されることが競争の形だとして想定されてきた。しかしこれは明らかに実行可能ではない。なぜなら、それら貨幣の数量を統制する立場にない以上、それらの価値に責任はないから

・発券銀行間が競争する状況における情報の供給について、新聞や通貨取引所は各銀行の振る舞いを綿密に精査し、発券銀行自らも広報のために公表しなければならない。これは契約や勘定にどの通貨を使うかという決定は事業にとって非常に重要であるからである。

・共通市場の諸国は全領域内の互いの通貨を用いた自由取引、あるいは領土内で法的に設立された機関による自由な銀行業を妨げるいかなる障壁を設けないという提案。

・個人の自由を保護するという意味で政府による経済統制は禁止されるべきである。

・新たな銀行業の慣行がうまく発展しうるような適切な法的枠組みを提供するための新たな法というルールが必要である。しかし、それに政府は発展を阻害するような干渉はしてはならない。

・自由貨幣運動も起こすべきである。この問題と緊急な必要性が広く理解されることが

必要だ。

重要な点は新たな諸通貨を徐々にではなく一度に導入することである。人々は新たな貨幣がいかなる政府統制からも免れているという確信がある時のみそれを信頼するため、徐々に導入するべきではない。この制度が動く際の最大の危機は通貨及び資本の国際移動を統制しようとする動きである。政府支出の過剰な増大の障壁を保護することに次いで、個人の自由を保護するという意味で政府による経済統制は禁止されるべきである。ハイエクは我々が今まで悪貨を手にしてきたのは、民間企業が良い通貨を与えることを許容されていなかったからだとし、これからは政府の慈悲心に対してではなく銀行の自己利益に対して良貨を期待しようとしている。民間企業が通貨を発行する改革は、一見無理に感じるが、19世紀の自由貿易運動も同じように実現不可能とされていた。しかし結果起こったので、自由貨幣運動も起こすべきである。この問題と緊急な必要性が広く理解されることが必要だ。

2019年11月8日	C 班	発表者 小畑
------------	-----	-----------

## 《報告》

貨幣発行自由化論でのハイエクの主な主張は以下の3点である。

- ①政府の貨幣発行独占の廃止
- ②銀行の自由な活動・競争
- ③貨幣の価値

### ①について

政府の貨幣発行独占という特権は、周期的な失業や不況の原因であった。なぜならば、歳入として可能な限りの利益を得るため、また民主主義政府は支持を得るため政治団体の圧力のために貨幣量を操作し、市場本来の機能を破壊するからである。これらは、ひいては中央集権の助長、全体主義化、個人の自発性の抑圧につながりかねない。

### ②について

自由な銀行活動と自由な競争の下では銀行は独自の通貨を発行する。またそれらが複数の国地域で使われることがありうる。安定した通貨でなければ使ってもらえないた

め、銀行は懸命に発行した通貨の量を調整する。この競争を通じて良貨が生み出され、そして価格の全般的な上昇・下降ということはなくなり、景気は安定する。

### ③について

そもそも、ハイエクは貨幣と非貨幣に明確な区別は存在せず、受領可能性の程度の問題であると考えている。これを無理やり区別したため、「法定」通貨や、政府の貨幣発行独占が生じた。銀行は自らの発行する通貨の価値を一定にするための価値基準として、卸売商品価格の標準的組み合わせを採用する。消費者物価は生活上の関心が行きがちなので卸売価格を採用する方がよい。銀行は実際にこの卸売商品を用意しておく必要はない。このような通貨は価格変動の不確実性の影響を最小化する手助けとなる。また国際的な広い領域ではこの卸売価格の標準的組み合わせを通貨の価値の維持するための価値基準として用いることに同意するだろう。銀行は価格の維持のために卸売価格の標準的組み合わせを調整して、洗練したものにしていく。

《質疑応答・議論》

議事録 2

森先生：

ハイエクの議論は実際に成り立つのか？

本田：

貨幣通貨量がインフレデフレに本当に影響するのか？人が減れば、デフレになるかもしれない。貨幣通貨量以外の影響がある。

森先生：

ハイエクの議論は、国が経済政策を取ろうとして、むしろ問題を複雑化してきたので、民間金融機関が貨幣を発行すればいいということ。しかし、面白いのはハイエクの議論では貨幣に基準や拠り所を求めている。その点で 19 世紀や 20 世紀の考え方に感じる。

本田：

財サービスを取り扱うもの。

森先生：

ハイエクの議論では、貨幣の根拠は流動性によるものである。本当にそうなのか？流動性が有れば、なんでも貨幣になり得るのか？円という安定した貨幣がある国では、分からないが、不安定な貨幣である国では、必ずしも自国の貨幣を持つ事が良くない環境では、他の外貨を持つ必要がある。ハイエクの特徴は、貨幣の量を調節する事は良くない

と言いつつも、発行者本人が量のある程度調節する必要があるという。貨幣固定説と変わらないのでは？

Facebook のリブラは、一年間発行待ち。アメリカにとって敵対心のある国が国家を挙げてリブラを求めてくるかもしれない。中国も仮想通貨を発行しようとしている。これらの仮想通貨の発行の基準は、ハイエクと異なり発行量が決まっていない。結局貨幣固定説と変わらない結末が起こるかもしれない。

本田：

最終的には、物々交換の時代が来るのでは？

鈴木：

ジャイアントが出てくるのでは？

森先生：

最近は電子化が進み、何種類もの通貨があっても、そこまで不便さは感じない。アリババや Facebook が貨幣を発行したら、国家も要らなくなるのではないか？新しい繋がりが新たな国家をもたらす。豊田自動車も車を作っているが、純資産は日本で一番多いので、貨幣を作ろうとすれば最初にする事ができる。日本の金融機関を抑えて、貨幣を発行するかもしれない。

本田：

企業がそのような貨幣を発行するとして、保証も企業が行うのか？国なら法律を変えた

りして、保証も出来るが、企業だとそこまでの力はない。

森先生：

日本という国も、借金を多く抱えている。ベネッセのような会社が借金を持ってもいい  
かもしれない。



# 第6回 EURO 成立小史

2019年11月15日	EURO 成立史	発表者 小畑、横堀、 長谷川
-------------	----------	----------------------

≪報告≫

ユーロ導入の収斂基準

- ① 価格安定性：インフレ率は最もインフレ率の低い3ヶ国の平均インフレ率から1.5%ポイントを超えてはならない。そしてその状況を1年間以上維持しなくてはならない。
- ② 財務状況：財政収支赤字をGDP比で3%以内、公的債務残高を同60%以下に留めなくてはならない。
- ③ 為替レート安定：少なくとも過去2年間は自国通貨の切り下げを行うことなく、為替変動メカニズムの標準変動率を守らなくてはならない。
- ④ 金利：少なくとも過去1年間は、最もインフレ率の低い3ヶ国の長期金利の平

均から 2%変動してはならない。

## 欧州経済通貨統合の 3STEP

第 1 段階：城内市場統合の促進

第 2 段階：マクロ経済政策の強調強化

第 3 段階：経済通貨統合の完成

## 欧州中央銀行制度

欧州中央銀行(ECB) 役員会 (金融政策の実施)、政策理事会 (金融政策の決定)、  
一般理事会 (中央銀行間協力)

ユーロ圏の中央銀行は、ECB の指示に従い統一的な金融政策を実施

## EURO の今後の展望

① ユーロの電子化

② 法定通貨の電子化 →複数国家からなるユーロ圏で実施するとどうか

→各国で財政状況が違いすぎる

## ユーロ危機

- ・ギリシャ問題 政権交代し、前政権の財政赤字粉飾により、デフォルト危機に。三回の危機を乗り越え今は落ち着いてきた。

#### ユーロ圏の問題

- ・ 垂直的通貨同盟 競争力の劣る南欧諸国に歪みがかかる
- ・ ユーロの制度的欠陥 危機の対応は加盟国まかせ、対応力の低さ

#### ユーロ諸国の分類

- ・ 低リスクグループ（純対外債権国であるが、純対外債務規模が小さい）  
ドイツ、フランス、オランダ、オーストラリア、ルクセンブルグなど
- ・ 高リスクグループ(国家の債務返済能力が低く、純対外債務規模が大きい)  
ポルトガル、アイランド、ギリシャ、スペイン

#### ユーロ圏からの離脱

- ・ 高リスクグループの国が離脱する？

自国通貨を発行し、通貨価値を下げて競争力を高めることが考えられるが、対外債務がユーロ建てであると返済はより一層厳しくなる。万が一、離脱するにしてもかえってユーロ圏への信認は高まる。ユーロ圏崩壊にもつながら

ない。

- ・低リスクグループの国が離脱する？

ドイツが支援に疲れて離脱する場合が想定される。その場合、ドイツに考えが近い国々が共に離脱し、新しいドイツマルク通貨圏を形成するかもしれない。ただ、そんなことをすると輸出が強いドイツの産業は大打撃を受けるため、可能性は低い？

→ユーロ圏崩壊がメリットな国はない

しかし、EU 懐疑派の政党が支持を集める中で、ユーロからの離脱ももしかすればあり得るのかもしれない。

## EURO成立小史

ヨーロッパ中央銀行と各国の関係

- 1) そもそもユーロって?
- 2) 欧州経済通貨統合の3STEP
- 3) ユーロッパ中央銀行と各国の関係
- 4) EURO 今後の展望



## そもそもユーロって?

ヨーロッパ地域の複数の国々で使われている**統一通貨**の名称。



日本 → 円  
アメリカ → ドル  
欧州の19ヵ国 → ユーロ

ユーロ導入国は自国の中央銀行ではなく、**欧州中央銀行(ECB)**の金融政策に従わなければならない。

ECBの金融政策がある国にとってはプラスにある国にとってはマイナスに作用する可能性

中央銀行の役割(通貨発行)：  
インフレを抑える → インフレを抑える  
インフレを抑える → インフレを抑える

金融政策の効果の差が出ないように、ユーロを導入する国々の経済的な相違をなるべく小さくする必要があります!

### ユーロ導入の収斂基準

1. 価格安定性  
インフレ率が、最もインフレ率の高い3か国の平均インフレ率から1%以内を越えてはならない。平均インフレ率は1%以下に抑えなければならない。
2. 財務状況  
総債務対GDP比率が3%以内、政府債務対GDP比率が60%以下に抑えなければならない。
3. 為替レートの安定  
少なくとも過去2年間、対加盟国の平均変動率が最大2%以内を越えてはならない。加盟国との為替変動率を抑制する必要がある。
4. 金利  
少なくとも過去2年間、最もインフレ率の高い3か国の長期金利の平均から2%以上を越えてはならない。

## 欧州経済通貨統合の3STEP

### 欧州経済通貨統合の3STEP

- 第1段階** 1990 - 93年  
国内市場統合の促進  
・人、モノ、サービスが自由  
・中央銀行経済政策の調整強化
- 第2段階** 1994 - 99年  
マストリヒト協定の採択  
・ECB (欧州中央銀行) の設立  
・経済政策調整の強化
- 第3段階** 1999年 -  
経済通貨統合の完成  
・単一通貨ユーロの導入  
・欧州中央銀行 (ECB) による金融政策の行使

2009年12月1日  
ユーロ圏の拡大  
(27ヶ国加盟)

## ヨーロッパ中央銀行と各国の関係

### ヨーロッパ中央銀行と各国の関係

#### 欧州中央銀行制度 (ECBC)



ユーロ圏の中央銀行  
EU加盟国に限り、統一の金融政策を実施

1998年10月1日  
ECBの設立

2009年12月1日  
ユーロ圏の拡大

# EURO今後の展望

## ①ユーロの電子化

- Facebookによるリブラ導入  
G20「マネーロンダリングや不正金融について時勢が必要である。」と危機感。一方で、EU経済財務相理事会(ECOFIN)はステーブルコインのメリットは認めている。  
→EUは欧州中央銀行(ECB)に公的なデジタル通貨の発行を検討するよう提言

## 法定通貨の電子化

- 法定通貨の電子化のメリット
- ①製造、保管、転送のコストが不要
- ②中央銀行券が使われることの多い脱税の防止
- ③経済効率の大幅な向上
- ④リスク削減
  - ビットコインと何が違うのか  
ビットコインよりも不正利用されにくい  
法定通貨であるため、強制通用力がある  
金融政策で価値の安定が期待される

- 集中型台帳モデル  
すべての電子中央銀行マネーの取引が中央銀行で管理される。利用者は銀行にお金を持っていくか、口座預金の振り替えで電子中央銀行マネーの保有者となる。
- 分散型台帳モデル  
中央銀行は銀行券を発行するのではなく、「製造する。」ブロックチェーンを使用するが、ビットコインとは違い、オープンネットワークではない。

- 複数国からなるユーロ圏で実施するとどうなるのか。  
ヘリコプターマネーは不可能。

## ユーロ危機

- ギリシャ問題  
2009年の選挙で政権交代。前政権の財政赤字削減により、デフォルト危機に。EU運営条約には「非救済条項」(ユーロ圏諸国は他の加盟国政府を財政支援しない)があるため、これをドイツが強調し、支援に至るまで長期限を有した。三回の危機を乗り越え、今は落ち着いてきた。

## ユーロ圏の問題

- 垂直的通貨同盟  
競争力の異なる非EU諸国にひずみがかかる。  
西欧諸国は非EU諸国に資金を入れて格差を覆い隠していたため問題にならなかったが、ユーロ危機で資金が止まると南北で分断。
- ユーロの制度的欠陥  
危機の対応は加盟国任せで、意思の集約に時間がかかり、危機対応力が低い。

## ユーロ諸国の分類

### 低リスクグループ

- ドイツ
- フランス
- オランダ
- オーストリア
- ルクセンブルクなど

純対外債権国であるか、純対外債務

### 高リスクグループ

- ポルトガル
- アイルランド
- ギリシャ
- スペイン

国家の債務返済能力が低く、純対外債務規模が大きい

## ユーロ圏からの離脱?

- 高リスクグループの国が離脱する?  
EU通貨を発行し、通貨価値を下げて競争力を高めることが考えられるが、対外債務がユーロ建てであると返済はより一層難しくなる。万が一、離脱するにしてもかえってユーロ圏への信頼は高まる。ユーロ圏崩壊にもつながらない。
- 低リスクグループの国が離脱する?  
ドイツが支援に疲れて離脱する機会が想定される。その場合、ドイツに考えが近い国々が共に離脱し、新しいドイツマルク通貨圏を形成するかもしれない。ただ、そんなことをすると輸出が強いドイツの産業は大打撃を受けるため、可能性は低い?

## →ユーロ圏崩壊がメリットな国はない

しかし...

EU懐疑派の政党が支持を集める中で、ユーロからの離脱ももしかしたらあり得るのかもしれない。

- AfD「EUが変わらない場合最終手段としてユーロから出る」
- イタリアの第二の通貨発行問題

## 参考文献

- 通貨同盟の経済学 ユーロの理論と現状分析  
ドゥーカト・ブローデリ 著 田中憲孝・山の長隆 訳  
経済叢書 2011年10月
- ユーロ 危機の中の統一通貨  
田中憲孝 著  
経済叢書 2010年11月

## 通貨統合は今後も可能か

### 一緒に考えたいこと

ユーロ圏統一通貨の課題を踏まえて

- ・統一通貨の可能性
- ・どういう形で実現される？
- ・発行者はどこ？

## 《議論》

問（森先生）：今後もユーロを使う国を減らさないで、ユーロという貨幣を維持できるのか？ 基準に満たない東欧の国々など、入りたい国はたくさんあるだろう。

小畑：ギリシャやスペインも基準を満たすために努力をして何とか金利が低いユーロを導入したが、ギリシャは経済破綻してしまった。

意見：EU に入りたいと思っている国は自分たちの通貨に信頼がなくユーロの方が信

頼が高い国。出たい国は、自国の信頼が高く仮に通貨を発行したとしても信頼を担保できると予想している国なのだとしたらそのリスクはかなり大きいのではないだろうか。

小畑：その通りだと思う。ドイツも実際に出してしまったら、自動車産業が大変なことになるのでできない。ギリシャも左派の流れがあったが結局出れなかった。EUに一度入ると出る時のダメージが大きく維持するしかないのが構造的な現状。そもそも、ユーロ圏を出る時の仕組みも定まっていない。

森先生：今例えば、ギリシャではユーロを使用しているからドイツ車を買う事ができるが、もしそこに為替レートが導入されてしまったら経済は厳しくなるだろう。

問（森先生）：貨幣が電子化された将来、使用上の利便性を考慮し、ユーロ圏からは抜けやすくなるのではないだろうか？

小畑：現実問題それでも、二重通貨になる可能性が高いだろう。経済的な混乱を避けるためにも、残留の利点の方が大きいと考えられる。

問（佐久間）：ユーロに限らず、他に同じような経済圏をこれから作る事はできるのだろうか。

森先生：ドイツを基準にしたマーストリヒト条約の条件は大変厳しいものであった。

財政赤字に関しては、日本でさえ加入する事ができない。またアジアを見た時、中国は市場として日本や韓国が必要なわけではなく、IT化を進め自国の中でどれだけ経済w回すのかを重要視している。日本と韓国の関係で言えば、歴史的な緊張はさておき東アジア安定のために、経済圏としては建設的な議論を進めるべき。

森先生：仮にユーロ（ないしは円でも良い）が電子化し、それでいて日々の生活の中で汎用的に使いやすいが為に、ユーロの口座を皆が持てば結果として統一通貨への道が開けるのではないだろうか。

森先生：東アジアにおいては、通貨統合の前にやるべき事が山積していると言えるだろう。第一次世界大戦の惨禍を再び引き起こさない為には鉄や石炭は共同管理するべきだという発想が元になっている。東アジアの場合その発想がない。未解決の課題と言っても良いだろう。

文責：朝原泉（報告）、横澤魁人（議論）

# 第7回 長期信用銀行制度の崩壊 と現代

2019年11月22日	長期信用銀行制度の崩壊と現代	発表者
-------------	----------------	-----

## 〈報告〉

設立の目的…第二次世界大戦後の疲弊した日本経済の復興を目的として、企業の長期融資に応えるために設立。

三つの長期信用銀行…日本興業銀行、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行

長期信用銀行の崩壊…

証券市場が整備され企業の資金調達が容易となり、金融の自由化も進んで企業向け融資は減少。さらにバブル期に入りノンバンク、建設、不動産等へ大量に貸付けを行ったため、バブル崩壊後巨額の不良債権を抱込み経営状態は悪化。

新生銀行への批判とそれに対する反論

- ・瑕疵担保条項の積極的行使

・東証再上場による国民負担増

#### 大手金融機関の作業効率化

みずほフィナンシャルグループでは、持続的な競争優位性の確立と顧客サービスの向上を目的に「オペレーショナルエクセレンス（卓越した業務遂行力）」が実施されている。

しかし、資産管理サービス信託銀行（TCSB）においては、事務作業の多くが人手によるもので、それが「効率化」と「高品質化」の阻害要因となっている。取引が拡大し作業量が増加していく中、一刻も早い業務効率化が課題となっていた。そこで着目されたのは AI による画像認識技術の活用で、検討の結果、IBM Cloud プラットフォーム上で、IBM Watson™の API の一つである Visual Recognition（以下、Watson VR）と OCR 技術を活用した自動照合システムが導入された。

#### 銀行の情報システムの将来像～FinTech が示唆する未来～

FinTech は、いわば金融分野における新たなビジネスモデルの実験場であり、既存の金融機関では考えもつかなかった斬新な技術革新が生じる可能性がある。伝統的な金融機関は、「インターネットがなかった時代」のスタイルで構築した大規模な情報システムに依存して業務を組み立てている。しかし、顧客ニーズの変化や競争条件を考えれば、長期的には伝統的な金融機関も従来の IT 活用スタイルに固執し続けることは難しい。

#### 日米の金融 IT の基本構造の違い

・日本の銀行の金融 IT は、勘定系システムを中心に密結合しており、システムの一部

の変更が全体に影響するため、変化への対応が遅れがちであった。

・米国の銀行の金融 I T は、システム間の連動が少なく（疎結合）、変化への対応が比較的柔軟に可能であったと考えられている。

#### 銀行の未来モデル

ブロックチェーンとは、取引データ技術のこと。その取引データを「トランザクション」と呼び、複数のトランザクションをまとめたものを「ブロック」と呼ぶ。このブロックが連なるように保存されている状態を「ブロックチェーン」と呼ぶ。以下、ブロックチェーンの種類。

プライベートブロックチェーン：特定の管理者がブロックチェーンを運営しているのでブロックチェーンのルールを変更したり、過去に承認されたトランザクションを取り消したり、アカウントの残高を変更したりすることが容易。企業が運営しているプロジェクトでブロックチェーンを活用する場合は、このような仕様やデータの変更を行う必要が出てくるのでプライベートチェーンが適する。企業がブロックチェーンを活用してプロジェクトを行う個人情報の外部流出は大きな問題になるが、プライベートチェーンではブロックチェーンに記録されている情報の公開を管理者が自由に制限することができるので、プライバシーを保護することが可能。また、高いハッシュパワーを持った信頼できる少数のノードによってトランザクションが検証されるので、その分取引にかかる手数料が安価。ファイナリティにおいて、管理者によって決められた複数の信頼性の高

いノードがトランザクションの検証を行う。つまり、検証作業を行うノードはある程度信頼できると考えられているので、比較的少数の承認者で済む。なので、トランザクションの承認も非常に早く行える。

・コンソーシアムブロックチェーン：あらかじめ選出された複数の信頼性の高いノードが合意形成を行うブロックチェーン。ブロックチェーンのデータの読み取りは一般公開あるいは、ネットワーク参加者のみが閲覧できるようにすることが可能。このコンソーシアムチェーンもプライベートチェーンと同様、エンタープライズ向けにさまざまな産業で応用されることが期待される。

・パブリックチェーン：プロトコルの変更を行う場合は、ネットワーク参加者の十分な合意を取る必要があり簡単に行うことはできない。また、管理者が存在しないので承認されたトランザクションの変更やアカウントに関するデータの変更は一切できない。ファイナリティにおいて、信頼できない多数のノードによってトランザクションが検証、承認されるので、正しいトランザクションの合意形成を得るためにコストがかかり手数料が高価。

# 長期信用銀行制度の崩壊と現代

佐久間・北原・西野

## 3つの長期信用銀行

- ・日本興業銀行
- ・日本長期信用銀行
- ・日本債券信用銀行

資金調達の手段は主に債券（金融債）発行に依存し、設備資金、長期運転式の調達を行った。国、地方公共団体、取引先以外の一般預金の受け入れは認められていなかった。

## 長期信用銀行の崩壊

長銀と日債銀は1998年に破綻、一時国有化。それぞれ新生銀行、あおぞら銀行（→普通銀行に。）

興銀は第一勧業銀行、富士銀行と事業統合し、みずほ銀行をゆうする「みずほファイナンシャルグループ」に。

## 設立の目的

第二次世界大戦後の疲弊した日本経済の復興を目的として、企業の長期融資に応えるために設立。

海運、鉄鋼などの大手主要産業の設備合理化への融資  
→日本の戦後の経済復興、高度経済成長を支えた。

## 長期信用銀行の崩壊

しかし、証券市場が整備され企業の資金調達が容易となり、金融の自由化も進んで企業向け融資は減少。さらにバブル期に入りノンバンク、建設、不動産等へ大量に貸付けを行なったため、バブル崩壊後巨額の不良債権を抱込み経営状態は悪化。

## 長期信用銀行制度の現状

### 1. 新生銀行の状況



### 2. 新生銀行への批判(1)

#### 瑕疵担保条項の積極的行使

出資者の売却目的の中で、**瑕疵担保条項**（新生銀行が引き継いだ債権が、3年以内に2割以上下落したら、国に買物請求を行う）があった。

新生銀行は、有効期限内に不良債権を一律し、かつこれにより買物請求金投入を計上できるメリットがあったため、積極的にこれを利用した。

→この結果、ライフ、セコウ、第一ホテル、エルカウエイなど、長銀をメインバンクにしていた企業が破綻に追い込まれ、社会的非難を浴びることもあった。

長銀の破綻処理で委嘱再生委員会のアドバイザーに指名された**ゴールドマン・サックス**に対して、「瑕疵担保条項の危険性を助長する義務があった」との野党から批判が集中した。このほか同社は、自衛隊売却に際しても、買手側のソフトバンクのアドバイザーに就いていた。長銀子会社の日本リース売却の仲介や日本ランディックの買収買収などに関与しており、**利益相反**の観点から批判があった。2000年（平成12年）7月、国営企業銀行、委嘱再生委員会幹事職員、八代、新生銀行社長（当時）と共に、ゴールドマン・サックス担当者らから買収を拒否したが同社はこれを勧告している。

### 2. 新生銀行への批判(2)

#### 東証再上場

2004年（平成16年）2月20日、投資組合は、新生銀行を東証一部に再上場させる約**2300億円**の先払額を手に入れた。出資金を占めた諸費用は約1210億円で、1000億円以上の利益を稼いだ。

これに対し、**国債売却が難航**（国債売却に投入した公的資金は約7兆9000億円、そのうち債権超過の超過約3兆6000億円は損失が確定。さらに、前述の瑕疵担保条項の行使で、国債売却価格を通じた売却額に取った債権も将来的には損失が予想され、最終的な国債売却額は4～5兆円に達することが予想される）の上、その売却益に課税できない（投資組合は本拠地が海外にあるため、日本政府はその売却益に課税できない）ことが解明され、前記以上の批判が湧き起こった。

そもそも約8兆円もの公的資金を投入し特別扱いで救済債権があったのかと自民党、民主党の一部議員からも疑問や批判が出された。

### 3. 批判に対する反論

国債売却に際し日本政府は、投資組合側が要求した買値査定に対し、買値査定の時点的買値と買値が相対的に低下しているのを許さないために拒否しており、**瑕疵担保条項はその代償**である。

瑕疵担保条項の行使は、企業価値の最大化の目的に対してはむしろ望ましいであり、またこのことが、**国債売却の価格が相対的に低下**していることの原因でもある。

国債の投資回収に際しては、当時社長兼副社長で兼務した中央三井住友銀行グループが、投資組合を上回る条件を提示できなかったことを考慮しても、投資組合側が相当なリスクを踏まえた結果である。

仮に日本政府が課税措置をとった場合、投資組合の本拠地でも当然課税措置が生じるため、当該企業にとっては**二重課税**の効用が生じる。海外に本拠地を置く企業に課税できないのは条件に満たなかったことではなく、国債売却債権では二重課税が生じないような解決がある。

4. みずほ銀行の状況



5. みずほ銀行の特徴的な取り組み

2018年3月 - 店舗を有する店舗として初めてウォレットアプリのみずほ Wallet for Android をリリース。ICチップ搭載したスマホがビットカードの発行により、みずほ銀行の口座があればアプリ上でバーチャルビットカードを即時発行し、連携した普通預金口座から即時決済できる仕組みを開発。また、既にみずほはACBカードを保有している場合には、カード情報をウォレットに追加できる。支払い方法はQUICPay。

2018年3月 - Android版に続き、「みずほ Wallet for iOS」をリリース。東日本旅客鉄道株式会社、Apple と連携し、ウォレット上にMizuho Suica をアプリ上で即時発行できる（前述のみずほSuicaとは別サービス）。Android版と同様に、みずほ銀行に普通預金口座があれば利用可能。Suica であるため、チャージできる上限金額は20,000円。みずほ銀行休業日でも、チャージしている残高はSuicaとして利用でき、IC相互利用可能エリアであれば、全国どこでも使える。日本における半キャッシュ化の進展を目標としているため、定期券・グリーン券・特急券は利用できないが、乗車券としての利用は可能。

5. みずほ銀行の特徴的な取り組み

2014年11月 - 日本アイ・ビー・エムの Watson を活用し、コールセンター等で**タイムリーに有益な情報を提供するシステム**を共同で構築することに合意し、翌年に導入開始。オペレーターが提供する音声と連携し、オペレーターのモニター上でリアルタイムで関連情報を表示。人工知能による学習で徐々に精度を上げ、現在は200種以上でIBM Watson を活用。

2015年7月 - ソフトバンクロボティクスと協業し、Pepper を導入。

2015年10月 - 資産運用ロボットアドバイザーの**SMART FOLIO**をリリース。（インターネット上で、利用者のリスク許容度に合わせて投資信託のポートフォリオを無料で提案するサービス）

2016年 - メガバンクの中で最も早くAPIの公開を開始。

2017年 - 株式会社Blue Lab を設立。みずほ銀行、WILL LLC が設立。後にWILL LLCが保有する一部の株式を伊藤忠商事株式会社、損害保険ジャパン日本興亜株式会社、第一生命保険株式会社、豊田中央工業、丸紅株式会社、三井住友信託銀行株式会社などに譲渡するスキーム。海外を志向した決済プラットフォーム構築、人工知能やビッグデータを活用した事務作業自動化のためのソフトウェア開発。サブライチエーションなどスマートFinTech分野に注力する事業領域を目的としたブロックチェーンの活用化といったFinTech領域のみならず、各株主の事業領域をはじめとするtoB企業を対象として、次世代のビジネスモデル創造・事業化を目的。

6. みずほ銀行の特徴的な取り組み

6. みずほ銀行の特徴的な取り組み



みずほはフィナンシャルグループでは、持続的な競争優位の確保と顧客サービスの向上を目的に、「オペレーショナルエクセレンス（卓越した業務遂行力）」が実施されています。しかし、資産管理サービス信託銀行(FC&I)においては、事務作業の多くが人間によるもので、手作業による効率化と高品質化の両立が課題となっていました。この課題を解決するプロジェクト対象である「証券会社間とのデータ連携」は、証券投資家と証券会社間のデータ連携が実現することで、証券投資家の資産管理業務が効率化され、証券会社の業務効率化が実現します。このため、取引が拡大し作業量が増加していく中、一刻も早い業務効率化が課題となっていました。

ROBOTIC PROCESS AUTOMATION

当初は帳票の電子化が検討されていましたが、取引会社数が多いために開発コストが大きくなることや、従来のOCR（光学文字認識技術）では十分な効果が期待できないという問題がありました。そこで着目されたのはAIによる画像認識技術の活用で、検討の結果、IBM Cloud プラットフォーム上で、IBM Watson™のAPIの一つである Visual Recognition (以下、Watson VR) と OCR 技術を活用した自動照合システムを導入されました。この結果、これまで4人がかりで2時間かかっていた照合作業が、2人で5~10分で実施できるようになったと高い評価を受けました。



FinTechは、いわば金融分野における新たなビジネスモデルの実験場である。成功する訳ではないが、様々なトライアルが市場のふるいで差別されることにより、既存の金融機関では考えもつかなかった斬新な技術革新が生じる可能性もある。

伝統的な金融機関は、「インターネットがなかった時代」のスタイルで構築した大規模な情報システムに依存して業務を積み立てている。しかし、顧客ニーズの変化や競争条件を考えれば、長期的には革新的な金融機関も従来のIT活用スタイルに固執し続けることは難しいかもしれない。

最近、欧米の金融機関がFinTech企業を積極的に支援し、出資や買収を行っているのは、広い意味で、金融業界全体のIT活用スタイルが、「インターネット後の時代」に適合していくプロセスとも考えられる。

### ・コンソーシアムチェーンとは

・コンソーシアムブロックチェーンとは、あらかじめ選出された複数の信頼性の高いノードが合意形成を行うブロックチェーンです。例えば、20個のノードのうち11個以上の合意が得られれば、コンソーシアムブロックチェーンに新しいブロックを追加することができます。

- ・ブロックチェーンのデータの読み取りは一般公開させたり、ネットワーク参加者のみが閲覧できるようにすることが可能です。
- ・このコンソーシアムチェーンもプライベートチェーンと同様、エンタープライズ向けにさまざまな産業で応用されることが期待されています。

管理権	パブリック型	コンソーシアム型	プライベート型
管理権	単独の組織	複数のノード間	専断せず
ノード参加者	誰でも参加可能	管理者による許可制	管理者による許可制
合意形成	誰でもないことが可能	誰でもないことが可能	専断であることが必要 (PoW, PoS等)
取引速度	低速	高速	高速

現在、金融業界が実証実験のターゲットとしているブロックチェーン

Bitcoin, Ethereum等の仮想通貨の基盤に利用されている

### 銀行の未来モデル

Blockchain, Smart Contract, Digital ID, Digital Signature

	パブリック	コンソーシアム	プライベート
管理権の分散	分散	集中	集中
取引の速度	遅い	速い	速い
取引の透明性	高い	低い	低い
取引の匿名性	高い	低い	低い
取引のセキュリティ	高い	低い	低い
取引の柔軟性	低い	高い	高い
取引の拡張性	高い	低い	低い
取引の互換性	高い	低い	低い
取引の信頼性	高い	低い	低い
取引の効率性	低い	高い	高い
取引の柔軟性	低い	高い	高い
取引の拡張性	高い	低い	低い
取引の互換性	高い	低い	低い
取引の信頼性	高い	低い	低い
取引の効率性	低い	高い	高い

### ・プロトコルの変更が簡単

プライベートチェーンでは、特定の管理者がブロックチェーンのルールを変更したり、過去に承認されたデータの削除を行うことができます。

企業が運営しているプロジェクトでブロックチェーンを導入している場合は、このように変更が簡単に行うことができます。

一方、パブリックチェーンでプロトコルの変更を行う場合は、ネットワーク参加者の十分な賛同を得る必要があります。正しいので承認されず、ネットワークの変更ができません。

### ・取引手数料が安い

プライベートチェーンでは、高いハッシュパワーを持った信頼できる少数のノードによってトランザクションが検証されるので、その分取引にかかる手数料が安くなります。

一方、パブリックチェーンでは信頼できない多数のノードによってトランザクションが検証、承認されるので、正しいトランザクションの合意形成を得るためにコストがかかり手数料が高くなってしまいます。

### ファイナリティにかかる時間が短い

・要するに、互いのことを知らないうちに、お互いの間で正しい合意形成を完了させる方が早いです。

・プライベートチェーンは管理者によって決められ、信頼性の高いノードが、迅速に合意形成を行うことができます。

・パブリックチェーンでは、信頼性の低いノードが、遅く合意形成を行う必要があります。

・当然、企業がブロックチェーンを行う場合、個人情報を外部に流出させないよう、個人情報はブロックチェーンに記録され、公開を控えることが可能です。

・また、プライベートチェーンでも、特定のトランザクションのみを公開することが可能です。

### 51%攻撃が起こらない

・プライベートチェーンではトランザクションの検証者は互いのことを知っているため、同盟を組むことによる51%攻撃が起こるリスクはありません。そもそもプライベートチェーンにおいて検証者は信頼できるので、プルーフ・オブ・ワークやプルーフ・オブ・ステークなどのようにコンセンサスアルゴリズムで経済的インセンティブを与える必要がないのです。

### インターネットバンキング

遠隔地・海外にもよってのFintech

### 住信SBIネット銀行の取組

<https://www.spsubs.com/watch/entry/06012sw>

### これからの銀行の未来はどうなるの？

- ① 銀行という形で残るのか
- ② どのようなシステムになっていくのか
- ③ 日本内の形はどのように変化するか

## 《議論》

森先生：銀行の機能とは？

西野：資産運用や投資、不動産など

森先生：そのうち何が残るだろうか？

西野：資産運用は残る。

森先生：みずほ銀行がソフトバンクに 4000 億円投資したが、みずほ銀行は資産運用機能を持たないため投資ファンドであるソフトバンクに資産運用を任せた。日本の銀行はノウハウを持たないため、投資運用機関に変身することは出来ない。もし可能ならば、わざわざ投資ファンドに融資せず、自分たちで行っているはず。そもそもなぜ、日本の銀行は投資運用のノウハウを持っていないのか。それは、日本長期信用銀行がその役割をずっと担ってきたから。日本長期信用銀行は長期間にわたって復興を目的に融資を行うことが出来る。こうした融資はインフラ建設など莫大な費用が掛かると共に回収までに時間がかかるため、リスクが大きい。そのため、他の民間銀行には難しい。しかし、復興が進み、他の民間銀行も体力をつけ始め、国内における長期融資が可能になった。全国に支店を持つ民間銀行に日本長期信用銀行は長期融資におけるシェアを取られ、業績が悪化し始める。それを補うためにバブルの際、ばら撒き的に融資を行い、バブル崩壊を招いた。民間銀行は国内の投資に関しては経験があるものの海外に対する投資には未経験であり、投資運用のノウハウはない。そこで、みずほ銀行などの一部の民間銀行

は投資ファンドを投資部門として利用し、利益を上げる方向に転換。最終的に日本の銀行には何が残るのか。投資運用会社や企業に融資する機能。あるいは、預貯金機能。投資運用会社に投資を委託していくとして、そのリスク管理はどう行うべきか。

鈴木：ソフトバンクなど投資ファンドが銀行業に進出する可能性はないのか？

森先生：銀行業は免許制であり、認可するのは国。しかし、国は銀行が乱立すると既存の銀行の利益が減るから認可しない。また、ソフトバンクが銀行になった場合のリスクも考えられる。それは孫正義の出自に関係する。以前、日本債券信用銀行が破綻した際アメリカの会社を買収しようとした。日本政府は外資の銀行が日本国内に増えることに警戒し、最終的にはソフトバンク、オリックス、東京海上火災保険などからなる投資グループに売却された。それは銀行を握られるとその国全体の産業を握れたことになるので外資の銀行が誕生することは避けたかったからである。これは銀行のみならず、通信業、メディア、インフラなどにも言えることで日本政府はこれらが外資になることには抵抗する。ソフトバンクが銀行業を行うことに認可が下りない理由として孫正義の出自が大きく関係していると考えられる。最終的に日本の銀行には何がどんな形で残るのか？

西野：預貯金機能のみが残ると思うが、それもなくなる可能性がある。世界の様々な企業が銀行業を始め、海外の銀行に預貯金する人が国内でも増加する可能性。

森先生：仮想通貨の登場で預貯金機能しか持たない国内の銀行がつぶれる可能性もある。

織田：フェイスブックなど海外の企業が運営する銀行に国内の人々が預貯金するようになると国内から金が流出することになる。ニクソンショックのような状況になる可能性がある。

森先生：みずほ銀行は逆にソフトバンクを投資運用部門として吸収する可能性もある。既存の銀行が生き残るためにはそうした取り組みも重要。一方で、ソフトバンクの場合だと孫正義のようなカリスマリーダーがいないと実力を発揮できない可能性もある。かつての長期信用銀行のようなやり方は問題であり、投資運用会社との関係が今後の銀行にとって重要なものとなる。





# 第8回 日本の国債、アメリカの 国債

2019年11月29日	日本の国債、アメリカの国債	発表者 横澤、朝原、 小松原
-------------	---------------	----------------------

## 《報告》

日本の国債、アメリカの国債

国債とは

国家が信用に基づき発行する債権

- ・購入者は利息を得ることができる
- ・元金も返還される

日本の国債データ

日本の歳出（97兆円）：税収 60兆円、新規国債発行 33兆円

国債や借入金合わせ「国の借金」：1087兆円、一人あたり 859万円

GDP 比：130%

日本の現状

国債という財産の発行と見たとき、中央銀行が国債を市中から引き受ける＝成長通貨の発行。国民の負担ではない。

日本独自のルール「60年償還ルール」：財政規律の維持

アメリカの国債

- ・高い信用力

→米国政府が元利金の支払いを保証しており、高い信用度を誇る。

- ・高い流動性

→容易に売買可能であり、目的に合わせて長期保有も短期トレーディングも可

- ・日本国債より高い利回り

→日本国債に比べ、高い利回りが魅力。米国の10年国債利回りから日本の10年国債

利回りを引いた日米金利差は近年拡大している。

・為替変動リスク

アメリカの国債の歴史

アメリカ政府において国債の発行はアメリカ、特に戦争の歴史と深く結びついて形成されてきた。

→ナショナリズムにも影響

問い

1：現代では戦争ではなく貿易競技など国際関係の中で揺れ動く

→様態は変わったが本質は変わっていないのではないか？

2：現代社会に置いて国債のバランスを決める最重要事項は何か？

《議論》

森先生：

日本語では割引債という。

5万円の割引債は、4万5千円で買って、5万円で帰ってくるということ。

5万円の証券自体が、4万9千円の時で買える時であれば5万以上の値段になることもある。

本田：

アメリカの国債は、外国人に買われている？

森先生：

アメリカの国債を一番所有しているのは？

中国だ。中国が多くの国債を持っている構造はどのように捉えられるか。

日本の国債はアメリカが買ってくれるのか。日本の国債を外国が買ってくれるかもしれないが、アメリカの国債ほどではない。単純の家計簿とは違う。

本田：

国債の違いというのは文化的差異が影響するのか？

森先生：

銀行はお金をどこかに投資するより、国債を持っていた方が有利な構造は、金利が高いことにある。だからアベノミクスでは、金利を下げることで市場に回る貨幣量を増やしたいという思惑。

本田：

ではなぜアメリカは金利が高いのに、市場で通貨が回るのか？

森先生：

それはアメリカの力だ。ただ、先程あった通り、クレジットカードを使うというアメリカの文化による影響もあるかもしれない。

本田：

日本も海外に国債を買ってもらおうようにすべき？

森先生：

昔からそれは言われている。ただ、アメリカにとっての日本は、付き合いやすい関係である。中国が、大量に持つより日本に持っていてもらった方がアメリカは安心だ。しかし、アジアでは中国以外にそのようなことが出来る国がない。日本も国債でうまく稼げるようになればそれが望ましい。大事なのは、国債が日本国内で消費されているということだ。

横澤：

今後今と同じように国債を増やしていっても良い方向になるのかは分からない。

本田：

日本の中で完結している国債なので、あんまり関係ないのでは？

森先生：

国債の4割が日本銀行が持っている。これまでそのようなことはなかった。民間銀行が持つ分には日本国内で完結しているということになる。民間銀行が持って取るとい

うことは、投資等で付加価値を持って国債を所有しているが、日本銀行が国債を所有しているということの正当性は疑問である。

将来的に安倍が退陣したあと、日本銀行が持っている国債がどうなるのかも疑問である。流動性を高めるために、金利を下げて市中に広がるという三段だったが、結局吸収しているのは日本銀行だ。よってアベノミクスの金利政策が成功しているかはよくわからない。

鈴木：

利回りがマイナス金利になった時、国債を買う人はいるのか？

森先生：

どうするんだろうね。ヨーロッパも一時的にマイナスになることもある。そういう場合は、預金していたら追加で支払わなければならない。そういう構造は基本的なもの。国債の金利がどんどんマイナスになっていけば、預金の金利もマイナスになっていく。そのようになった時、皆さんはどうするか。

日本の場合、金利を下げて、国民がどんどん投資事業していくのが望ましいが、将来の不安もあってなかなかそのようなことにはならない。

アベノミクスの発想は国債の金利を下げることで、国内のインフレ率が高まって経済効果をもたらすという見立て。しかし、市中にお金は回っているがそれで購入するという流れにはなっていない。日本人の意識が昔とは明らかに変わってきた。

本田：

経済効果を考えない新しい経済政策はないのか？

森先生：

まず、日本人のお金に対する意識を変える必要があると思う。今の政権は、古い考えだ。もっと違うフィロソフィーでお金が回るといふ政策を考えなければならない。明治時代と現代では全く違う。

## 日本の国債、アメリカの国債

2019/11/29 森ゼミB班

個人向け国債の償還方式の概要

償還方式	償還期間	償還方法
10年償還方式	10年	元金と利息を同時に返す
5年償還方式	5年	元金と利息を同時に返す
3年償還方式	3年	元金と利息を同時に返す
10年償還方式(元金10年、利息5年)	10年	元金は10年で、利息は5年で返す
5年償還方式(元金5年、利息3年)	5年	元金は5年で、利息は3年で返す
3年償還方式(元金3年、利息1年)	3年	元金は3年で、利息は1年で返す

### 国債とは

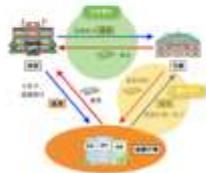
国家が信用に基づき発行する債権(借入金)

- ・購入者は利息を得ることが出来る
- ・元金も返還される

### 国債の市中消化の原則

国債は中央銀行が直接引き受けることはできない。

whyいくらでも政府の当座預金に資金を振り込むことが出来る--悪いインフレ



### 日本国債の歴史

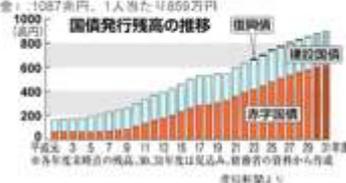
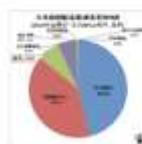
- 1869年 鉄道建設費用捻出のため海外からの資金調達 ボンド建て
- 1944年 赤字国債260パーセント
- 1947年 赤字国債の禁止
- 1965年 再開
- 1980年 バブル景気で赤字国債ゼロ
- 1994年 再開

### 日本の国債データ

日本の歳入(97兆円)・税収60兆円、新規国債発行33兆円

国債や借入金合わせ「国の借金」1987兆円、1人当たり4,809万円

GDP比:130パーセント



### ヤバいのか？

《家計と比べてはいけない。》

1. ロールオーバー
2. 特別な収入源
3. その影響の範囲



## 日本の現状

国債という財産の発行と売付。

中央銀行が国債を市中から引き受ける⇒成長通貨の発行

国民の負担ではない

日本独自のルール「90年償還ルール」 財政規律の維持

## ヤバいのか??

・低金利である点「クラウディングアウト」

・対外債務の増加

・国内finance出回る(ギリシャと比較)

## アメリカの国債

・高い信用力

⇒ 米国政府が元利金の支払いを保証しており、高い信用度を誇る。

・高い流動性

⇒ 容易に売買可能であり、目的に合わせて長期保有も短期トレーディングも可。

・日本国債より高い利回り

⇒ 日本国債に比べ、高い利回りが魅力。米国の10年国債利回りから日本の10年国債利回りを引いた日本金利差は近年拡大している。

・為替変動リスク

## アメリカ国債の種類と特徴

①利付債

⇒ 額面で発行され、償還(満期)期日に額面金額が償還される債券。半年に一度利息が受取れる。2、3、5、7、10、30年債が定期的に入札を通して発行。

②ゼロクーポン債

⇒ 期中に利払い無し。その代わりに、額面から利回り相当額を割引いた価格で取引され、償還時に額面金額で償還される。客からみた利回りは、「購入時」と「償還(満期)または途中売却時」の価格差(キャピタルゲイン)と保有期間から計算される。途中利払いが無いので利払い時の再投資のリスクもない。したがって権利効果を得やすいというメリットがある。

## アメリカ国債の歴史 ①憲法制定に至るまで

・アメリカ革命(独立戦争)の経費は、主として貨幣の印刷・製造の方法に頼った。

・1776年にはじめて、債務証券(loan certificates)の発行が、4%利付きで行われたが利率はすぐに6%に引き上げられた。

・借入を行うためには担保としての地稅収入が必要だが、当時、諸州は大陸會議に地稅権を認めていなかった。

⇒ 十分な徴稅権を持つ強力な中央政府が必要とされ、この意味では國債管理問題が合衆国を生んだ

## アメリカ国債の歴史 ②憲法制定期

・1787年に制定された憲法は、連邦政府の徴稅権を確立し、1789年にはそれまで the Board of Treasury 等の名前で財務を担当していた部門が、独立の財務省(the Treasury Department)として設置された。

・初代長官ハミルトン

⇒ 6%利付きの従来の債務を、5分の2は同利率の、残りは結局それより低利となる長期債に借り換える形で統合した

⇒ 支払い平均利率も下がり、債權者達の不満を招くこともなく、公債用の信託度は大いに高められた。

## アメリカ国債の歴史 ③連邦主義者の時代

・ハミルトンは1791年、資本金1000万ドルの第1合衆國銀行を設立

⇒ 兌換銀行券を発行出し、これが通貨として流通した。同行は財務省の支払機關として機能し、また公債のための支払い・応募の受付などを行った。

・インディアンとの戦争、フランス・スペインなどとの戦争も交いして公債は800万ドルほど増加し、1801年には8、300万ドルほどに達していた。

・1790年には財政困難から、臨時償還債(政府の償還オプション)のない長期債を発行→1820年代に問題化

## アメリカ国債の歴史 ④ジェファソニアン時代

・財務長官A.ギャラトン(在職1801-1814年)は、毎年強制的に720万ドルを債務削減に当てる政策をとり、1811年までに公債は4、520万ドルに削減

・政府は増稅の他に、主として公債で資金を調達したが、公債事務を取り扱う銀行がなく、また預貸以外の共通の通貨もなかった。この問題をめぐるべく、州銀行が成長

・1816年に3、500万ドルの資本金をもつ第2合衆國銀行が設立

⇒ 第1合衆國銀行の機能に加えて、公債に関する細かな事務の多くを新たに引き受けた

## アメリカ国債の歴史 ④ジェファソニアンの時代

・ジェファソニアンの政府は公債残高を更に5、850万ドルにまで減らしており、これはハミルトン連の政府が残した額(8、300万ドル)よりも、遙かに少額であった。

・臨時償還債のない国債は、1822年以降、政府が多額の財政赤字を出しても債務償還が出来ないというジレンマを生み、國庫には既に剰剰資金が累積した。

⇒ 1820年代の財務長官達は、現在の公開市場政策にあたるものを提案して拒否されたり、旧債を新債に借り換えたり、要するに返済できるのに返済できないというジレンマに悩まされた。

## アメリカ国債の歴史 ⑤ジャクソンの時代

・ジェファソンよりも遙かに農業者寄り

・ジャクソン政権期間、財政収入は年当たり2、500万ドルから5、000万ドルに著増し、黒字額が歳出額を上回るほどの状況が続いた

⇒ 政府債務は激減し、1835年の1月には、利付き政府債務はすべて返済されてしまった。なおも累積した財政赤字分を、ジャクソンは債務の重圧に陥む諸州に分配+国の債務は解消

## アメリカ国債の歴史 ⑥南北戦争前

- 1846年から対メキシコ戦争（1848年初まで続いた）の戦費は6,400万ドルと見積もられ、そのうち4,900万ドルが借入れに依存
- ⇒財務長官ルイ・ウォーカー（R. J. Walker）は、今日の貯蓄債券計画の基礎となる低所得層向けの低額面の債券売出しを開始し、巨額を低利で調達することに成功
- 1850年から8年間、連邦予算は歳入が歳出を超過し、債務の全額返済すら可能であった。しかし、債務は満期になっておらず、赤字は国庫に次ぐ累積し、民間流通通貨量は減少。
- 中央銀行の欠如による、財政赤字の民間への非連続という矛盾は重大であった。  
+恐慌の結果、財政赤字は消滅

## アメリカ国債の歴史 ⑧南北戦争後

- 戦時に外国への債務は3,5億ドルあったが、合衆国政府の信用力はすぐに回復したので、1869年には対外債務は10億ドル（総債務の45%）になっていた。
- 国債の半分近くが3年以内に満期となる短期債券だったので、これを償還すること、また債務の15%を占めていたグリーンバックスを償還することが優先された。一環には行かなかった
- 1880年代には、またもや財政赤字分の民間還元が難しいという問題が表面化。

## アメリカ国債の歴史 ⑨国民主義者の時代

- 重い増税は国民の士気を阻害させるという忠告をいれて、過半を債務に頼る政策に切り替えた。宣戦とほぼ同時に議会は50億ドルの第1回自由国債（Liberty Loan）を認可し、財務省が20億ドルの短期証券を売り出すことをも認めた。  
→後者は前者が軌道に乗るまでの「つなぎ」
- 第1回自由国債は、国民の愛国心に訴える大キャンペーンによって、20億ドル分の募集で30億ドルの調達に成功
- 大量の業務遂行のために「戦時借入機構」が設立
- ：短期間の巨大借入れも、首尾良く管理され、経済にさほどの混乱をもたらさなかった。

## アメリカ国債の歴史 ⑪ニューディール

- 1929年の株価暴落以降、経済は未曾有の不況期に突入した。それまで連綿と引締政策を採ったが、財務省の減税政策は早すぎて悪気を過熱させた可能性
- 1933年には債務は220億ドルに増えている。当時はなお連邦政府は均衡財政を維持すべし、という思想が支配的だったが、ケインズ的な考え方が急速に力を持つようになった。この考えによると、戦時に政府借入が生じるのが当然であれば、経済上の国家危機時（不況）に借り入れることも又当然という考え

## アメリカ国債の歴史 ⑦南北戦争

- 1862年の通貨法（Legal Tender Act）は、政府に対して6%債券を5億ドルまで発行する権限、および1億5000万ドルまで合衆国紙幣（notes）を発行する権限を与えた。→「グリーンバックス」
- 租税徴収の厳格化
- 1865年末には22億ドルの債務があり、同年の利払いは7,740万ドルで、1881年の政府歳入全体よりも多額だった。

## アメリカ国債の歴史 ⑩国民主義者の時代

- 20世紀初めの20年間は、政府活動が拡大する時期となった。先立つ30年間に於ける産業の発達も多様な社会問題を醸成し、米西戦争は遠隔領土をもたらしたので、この管理も必要だった。
- 独立国庫法はまだ有効で、財務省は銀行制度から独立のまま  
→1907年の恐慌は、このあり方の不合理を露呈
- 戦争はアメリカを債権国に転進させた。1914年にはアメリカは54億ドルの債務を外国に負っていたが、1920年末には逆にアメリカは90億ドルの対外債権を保有

## アメリカ国債の歴史 ⑫正常への復帰

- 割引発行の財務省証券（Treasury Bill:TB）が誕生した（1929年）。
- + 債務取扱業務があまりにも複雑化してきたので、議会は財務省に、起債形態、満期、債務分布、利率に関する管理権を与えた。
- ただし、議会は債務総額についての統御権は留保

## ⑫公債局

- 債務増加は国債管理政策を重要なものとした。二つの点が必要である。第一に大量の債務を低利で、かつ経済へのインパクトが最小になるように販売するには工夫が必要である。いかにして、誰に、どのような形態で債務を販売するのか。第二に、債務販売は公衆の信頼を維持するよう行われなければならない。販売計画、記録保管、利払い等の効率的処理が重要
- ⇒公債業務部局（PDS）が1919年11月に設立

### ⑬第二次世界大戦

・様々な形態の貯蓄性証券が売り出され、政府収入を確保しつつ家計支出を抑制しようとした。市場性のある貯蓄債券は、連戦への選流を防ぐために銀行保有に制限を課した種類が売り出された。

⇒戦時中の国債管理政策はまずまずの成功だった。低所得層を含む貯蓄の動員によってインフレ・ギャップは縮小された。

※物価統制もインフレ抑制に役割を果たした。

○貯蓄債券計画は愛国心を育て、計画設計の巧みさによって償還要求も少なく、従って家計支出と政府支出の競合を抑え、インフレを緩和した。

### アメリカ国債の歴史 まとめ

○アメリカ政府において国債の発行はアメリカ・特に戦争の歴史と深く結びついて形成されてきた

→ナショナリズムにも影響

・問い

①現代では戦争ではなく貿易協議など国際関係の中で獲れ動く

→形態は変わったが本質は変わっていないのではないか？

②現代社会において国債のバランスを決める最重要事項は何か？

### 参考文献

－ ノ 眞 実 (2005) アメリカ国債の歴史。1940～1990年－付：1780～1939年の歴史的な重要事件－ CHアソシエイツ



# 第9回 サブ・プライムローンと リーマンショック

2019年12月6日	サブ・プライムローンとリーマンショック	発表者 横堀、長谷 川、小畑
------------	---------------------	----------------------

## 《報告》

- ・リーマンショックとは

日経平均が1か月で4000円下落→日本経済に影響大

- ・サブプライムローンとは

サブプライムローンバブル後、住宅価格上昇。

## 《日米の住宅ローンのちがい》

アメリカは高い金利でもサブプライムローンを借りる人が大勢登場。

リスク分散のために証券が細かく分解される。その証券を格付けする会社が存在する。

- ・サブプライムローンの破綻

担保である土地や建物の値段暴落→損失額が分からず不安広がる

2008年9月リーマンブラザーズの経営破綻→世界的な金融危機に陥る

- ・ レバレッジ・ローン

信用度の低い企業に融資するのでハイリスクハイリターン

CLO・・・ローン担保証券レバレッジドローンを束ねたもの

銀行が企業に融資し、それをひとつにまとめあげ金融商品をつくる

- ・ リーマンショックの再来の危機

金融庁がCLO保有規制を行っている。景気後退で価格下落のリスクが高く、リーマ

ンシ

ョック級の金融危機になる可能性

信用リスク面での頑健性は高い→市場急変時の格下げでは価格下落のリスク有

## 《議論》

森先生：お金をどこかから借りて、借用書を書く。債権者は債務者の借用書を持っている。全額返金したら借用書を返却する。借用書自体が証券としての価値がある。債権者が借用書を他人に売るとは昔からあった。サブプライムローンやCLOの特徴は、借用書が細切れになっている。細切れにする理由は、債務者の信用度が低いから。

サブプライムローンは信用度の低い人に貸す。債権者はリスク分散をするため借用書を細切れにし、混ぜ、新しいローン証券をつくる。購入者はローン証券の内訳がわからない。格付け業者がそれを調査する。しかしこの格付け自体も信用できるか微妙。

日本の銀行に預金したお金は5%が運用されている。世界的には13%と約束されている。

アメリカでもパーセンテージは同じ。

農業をしなくなると農林中金は仕事ができなくなるので、アメリカから証券を買ってやりくりしている。リーマンショックのときは小さな町もリーマンブラザーズから証券を購入していた。ヨーロッパではCLOは絶対に許されない。

鈴木：レバレッジドローンを混ぜて、CLOにとってAAAになるようになるのか。

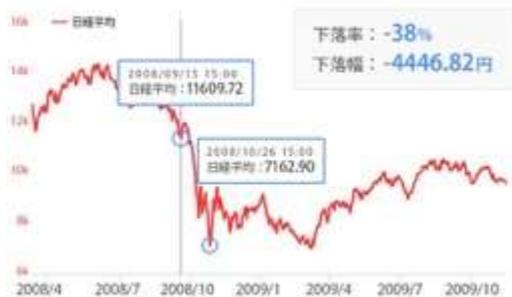
森先生：どう格付けしたのかは秘密だし、格付け会社を格付けする会社もある。今までの人たちは貯金していればよかったが、自分でよく考えてCLOをどうするか判断するべき。

#### リーマンショックとは？

#### サブプライムローンと リーマンショック

CITE

住宅購入用途向けサブプライム・ローンの不良債権化により不安が広がり、証券会社・リーマンブラザーズが経営破綻。それをきっかけに連鎖的に世界規模の金融危機が発生した。



## アメリカの住宅ブームとバブル

アメリカでは2002年からサブプライムローンを借りる人が増加  
→背景には、**アメリカの住宅ブーム**

住宅の値段が上昇したが、2006年～2007年にかけて、このブームは突然終了。

→**住宅バブル**

## 日米の住宅ローンの違い

日本の場合、住宅ローンの返済ができなくなったら担保として土地や建物を銀行に取り上げられる。

→その土地や建物の値段が借りた金額より下がっていると、その差額はお金を借りた人が返し続ける必要。

→担保を取り上げられても借金が残る。

## リスク分散

• 住宅ローン会社は、債権を投資銀行に売却。  
→リスク分散のため

投資銀行もリスク分散のため、その債権を元に、新しい金融商品を販売。

→**住宅ローン証券**

## サブプライムローンの債権を含む金融商品

住宅ローン証券を買う側にとって、この証券そのものを買っても、サブプライムローンでお金を借りた人がお金を返さないリスクがある。

→投資銀行は、この証券をはかの債権と組み合わせてセットにして販売。

→様々な債権を組み合わせると全体としてはリスクが低くなる。

## サブプライムローンとは？

サブプライムローン：

信用力の低いお客さんを対象とした高金利の住宅ローン  
優良なお客さんでないけれど、リスクを見込んで高い金利でお金を貸す。

プライムローン：信用力の高い優良なお客さんに低い金利で組むローン



アメリカでは、そもそも住宅ローンを借りるときにその土地や建物そのものを担保にしている。

→返済ができなくなったら、担保を没して終了。

→その後ローンの残金という負債が残ることはない。

## 結果的に、高い金利でもサブプライムローンを気軽に借りる人が大勢出現。

## 住宅ローン証券

住宅ローン証券とは？

サブプライムローンの高い金利を元に、持っていれば毎月利息が得られる。あるいは満期になると一定の利息が得られる。

→投資銀行は銀行や金融機関へ販売。

サブプライムローンの利息を全部渡すわけではなく、差額は投資銀行の利益。

## 格付け会社

格付け会社が、サブプライムローンの債権を組み込んだ新しい金融商品を格付け。

→リスクが低いことを理由に主要な格付け会社が軒並みAAAなどの高い格付けを行う。

結果的に、投資銀行はこの金融商品を世界中の銀行や会社、投資機関に大量に販売。

## サブプライムローンの破綻

アメリカの住宅ブームは終わり、サブプライムローンの返済に行き詰る人が続出。

→担保である土地や建物の値段は暴落。

## サブプライムローンの債権の価値が暴落

## リーマン・ブラザーズの経営破綻

- ・リーマン・ブラザーズは債権ビジネスに強みを持ち、住宅ローンなどの証券化業務を中心に扱う。
- 巨額の損失を抱え込んでいるらしいという認識が投資家たちの間に広がる。
- 信用は落ち込み、社債も株価も急落。

**資金繰りに行き詰まりリーマン・ブラザーズは2008年9月、経営破綻**

## 損失額が分からず、不安が広がる

中身が複雑になりすぎて、全体としての商品価値が不明。

→一人々は非常に不安な状態に陥る。

→パニック発生。金融機関同士が疑心暗鬼。

→世界中の金融機関の貸し借りが滞る。

## 世界的な金融危機へ発展

- リーマン・ブラザーズの破綻により、ますます金融不安が広がる。
- 銀行間の貸し借りが止まり、連鎖的に金融機関が潰れる。
- リーマン・ショック

これが引き金となり、深刻な不況が広がる。

輸出産業は大打撃を被り、日本経済も衰退。

## 食い止められなかった金融危機

金融危機への不安は一気に広がり、ドイツでは不動産大手のハイゲ・リアル・エステートが経営危機。

アイスランドでは資金難に陥った全金融機関を事実上国有化。

日本でも大和生命保険が破綻。日経平均株価も暴落。

アメリカでは2009年4月に自動車大手クライスラーが、6月にはゼネラル・モーターズが事実上倒産。

さらに09年11月にはドバイ・ショックへと発展。



## サブプライムローン再考

- ・アメリカ全体のCLOは約6000億ドル
- ・日本の金融機関が保有するCLO総額は12兆円
- ・一社倒みがサブプライムローンに起因しているため、金融危機の引き金になる可能性

## CLOとは？

- ・CLO(Collateralized Loan Obligation)
- ・ローン担保証券。金融機関が事業者向けに貸出をしている、貸付債権を証券化したもの。ローンの元金利を担保にして、債権が発行される。
- ・前述のレバレッジドローンを束ねたもの。主なメリットとしては、より機動的に資金を調達できるということ。
- ・主なデメリットは信用度の低い企業への融資を裏付けとしているため、景気が悪化すれば価格下落リスク。

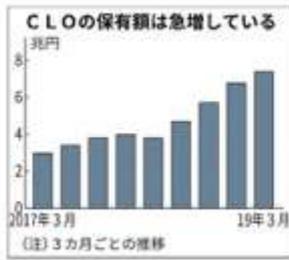
### CLOの主な仕組み

- ・銀行が企業に融資した。
- ・レバレッジドローン

銀行は融資した企業にローンを一旦に返済させた。貸付債権を作る。→CLO

CLOを他の機関に売却して現金とし、現金から返済を受ける。→CLO





### 急増するCLO保有額

- 最近金利相場にあぐらく国内の銀行の非保有債権企業へのローンであるレバローンを発行してとするCLOへの投資を拡大。
- リスクの低い資金が蓄積されてきているため、リーマンショックのような市場の急激な変動に繋がらない。

ハイリスク・ハイリターン

### 金融庁によるCLO投資状況調査

- 国内の金融機関によるCLOへの投資の増加を把握するため、一斉調査。
- 一時的に国内の金融機関がどの程度のリスクにさらされているかを把握。
- 調査対象は三菱UFJフィナンシャル・グループ (MUFG)、三井住友フィナンシャルグループ (SMFG)、みずほフィナンシャルグループ、りそなホールディングス、山形銀行、北越銀行、ゆうちょ銀行。

### 主な国内金融機関のローン担保証券の残高 2018年末時点

農林中央金庫	6兆8000億円
三菱UFJフィナンシャル・グループ	2兆5000億円
ゆうちょ銀行	1兆円
みずほ銀行	5000億円
三井住友トラスト・ホールディングス	3000億円
三井住友銀行	775億円

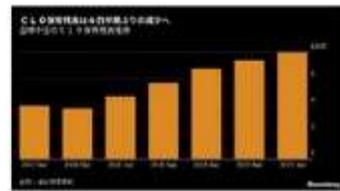
(注) 三井住友トラスト、三井住友銀行は本国のCLOに限定した残高

### 金融庁によるCLO保有規制

- 銀行や大手証券会社がCLOを購入する場合、当初債権者が5%以上を保有するなど所定の条件 (リスク・リテンション規制) を満たしていない場合、金融庁がリスク度合いを示すために保有資産ごとに設定する「リスクウエイト」を通常の3倍に引き上げる。
- この値が高い資産の場合、自己資本比率の圧迫要因となるので購入が難しくなる。
- 規制対象：銀行、銀行持ち株会社、信用金庫、信用組合、農林中金、野村ホールディングス、大和証券など

### 農林中金によるCLO大量購入

- 農林中金のCLO保有残高は18年3月末の約3兆8000億円から四半期ごとに増加し、19年6月末に8兆円まで拡大。投資対象は全て「AAA」格に限定しており、市場運用に占める割合は約13%



### 市場運用資産(CLO)について

市場運用資産(CLO)の増加傾向

市場運用資産(CLO)の増加傾向

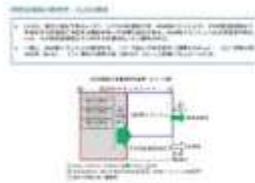
市場運用資産(CLO)の増加傾向

市場運用資産(CLO)の増加傾向

### 日本銀行金融システムレポートから見るCLO

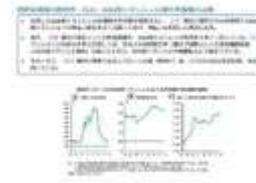
### CLOの構造

- レバローンからの利息収入をAAA格トランシェでその地位資産価値以下を保有する投資家へ分配。
- AAA格トランシェへの元本返済や利払いが優先される。
- AAA格の健全性は利払いの充足率や元本の返済状況、レバローン格付けから算出。



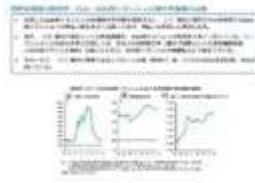
### AAA格のCLO健全性

- 利払い充足率
- 利払い額を大きく上回る
- 担保健全状況
- 残高を大きく上回る。
- レバローン格付け
- +2015年以降、近況



### AAA格のCLO健全性

- 利払い充足率
- 利払い額を大きく上回る
- 担保健全状況
- 残高を大きく上回る。
- レバローン格付け
- +2015年以降、近況



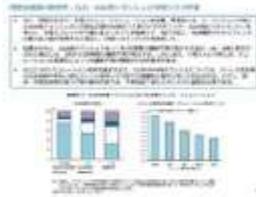
### AAA格トランシェの選別性シュレージョン

- リーマンショック時の急激な利払い不足は選別性シュレージョンの選別性の変化についてシュレージョン
- レバローンの利払い不足はリーマンショック時の急激な利払い不足は選別性シュレージョンの選別性の変化についてシュレージョン
- CLO投資のリスク分散効果



### CLO・AAA格トランシュの転りリスク懸念

- リーマンショック時に市場取引が停止したことを加え、価格への影響を調査。
- AAA格トランシュであっても1割程度の価格下落が発生
- 1割とびきれた場合、2〜3割程度の価格下落が想定。
- 1割程度によっては大抵の利益。



### CLOは金融危機の引き金となるのか？

低金利の時代において、利息が高く「ハイリスク・ハイリターン」であるCLOに人気が集まる。  
 →景気後退で価格下落のリスクが高く、またサブプライム・ローンと仕組みが類似しているためリーマンショック後の金融危機が引き金になると懸念。

一方で、信用リスク面での頑健性は高い。

→市場急激な格下げでは価格下落のリスク有

### 参考文献

- 米倉茂 「リーマン・ショック10年目の衝撃」 岩見会 2019
- 森和博 「アメリカ証券金融の仕組みと証券化ーサブプライム危機の深層と展望」 東洋書房 2013
- 菅野三英 「信用リスク評価の実際ーバーゼル2規制とサブプライムローン問題への処方箋」 中央経済社 2009
- 日本銀行 金融システムレポート（2019年10月号）  
<https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/index.htm/>
- Sankelbiz 仕組み複雑なローン担保証券、専門家不足の地産損失懸念 2019  
<https://www.sankelbiz.jp/business/news/190404/boe1904040500001-n1.htm>
- 農林中央金庫 市場運用資産について  
<https://www.nochubank.or.jp/about/business/investment.html>

# 第 3 部

## 秋合宿報告書

2019 年 12 月 14 日～12 月 16 日

早稲田大学伊豆川奈セミナーハウスにて



2019年12月13日	課題1 「貨幣諸説史：商品主義、金属主義、 表券主義、貸借対照表主義をめぐって」	発表者 小畑・横堀
-------------	---	--------------

# I 商品主義について

<商品主義について>

## 1.はじめに

通貨の価値の根拠は、その素材である商品の価値に由来するという学説。

物々交換の不便さを回避したいがために貨幣が生まれたという考え方に

根ざしており、金属が最も均質さ/分割可能性/耐久的の観点から

最も適していると考えられてきた。

## 2.使用価値と交換価値

マルクスは資本論の中で、商品には2つの価値があると述べている。使用価値は機能的

有能性や所有による地位の獲得など人間の何らかの欲望を満たす価値であり、交換価値

はいくつかの商品同士の関係性の中で生まれる、種類の異なる他のものと交換できる価

値である。この2種類の価値の考え方が商品主義の基本となる。

## 3.資本論と貨幣論の論理

均質性・分割可能性・耐久性や人々の一様な需要などの観点から媒体商品として優れていると考えられた金があらゆる商品と交換できる生来的な交換価値を持ち、金そのものに価値があるような錯覚が固定化したというのがマルクスの主張である。しかし、この主張のままでは金が価値を持つことは人々の共同幻想の域を出ないと主張し岩井克人『貨幣論』は論を発展させ、「貨幣があらゆるものと交換可能」であり「あらゆるものが貨幣と交換可能」という循環論法により、商品としての貨幣が流通し役割を果たすようになる。

#### 4.一般的な商品主義の問題点

不換紙幣の説明ができないことが商品主義の問題点とされている。1971年のニクソンショック以降、金とドルの交換は停止され不換紙幣ばかりとなった。金塊との交換ができないただの紙切れは、市場の人々が一様に求める商品とは言えない。しかし、その紙切れに1000円や100ドルなどと交換価値が付与されている。この現状に対しての商品主義肯定派の主張は、市場の人々の「共同幻想」や「信認」によって流通されていると説明している。

## II 金属主義と金本位制

<金属主義と金本位制>

金属主義とは、貨幣がそれ自身一つの商品として価値をもっていること。商品と貨幣との交換過程において、貨幣は価値ある商品として同価値の商品と交換される。金属主義において通貨の価値は金融上の役割とは無関係に、コモディティの市場価値により決定される。金本位制の歴史は1816年、イギリスの貨幣法制定から始まる。第一次世界大戦で多額の財政支出を補うために、世界各国が金本位制から離脱。1918年、第一次世界大戦後に経済的に安定した世界各国が金本位制へ復帰。世界大恐慌が起り、世界各国は再び金本位制から離脱。1934年からアメリカは、1オンス=35ドルで世界に金を引き渡すように要請を開始。各国通貨と米ドルの交換比率を固定し、ドルだけが金と交換比率を固定するという、ドルを間に挟んだ金本位制が始まる。第2次世界大戦後、多くの国がドルを手放し、金と交換開始。その状況を見たニクソンは、米ドル金為替相場制の維持は不可能と判断し、米ドルと金の兌換を停止。各国は変動相場制へ移行し、金本位制は終了。

### 金本位制への移行は可能か？

実際に金を使って決済するという原理主義的な金本位制を実現することは不可能であり、仮に金本位制へ移行するとしても金と貨幣の兌換率を一定で保証しつつ、適宜、水準を変更していくことが現実的である。



# Ⅲ 表券主義から 貸借対照表主義へ

## 1.はじめに

本発表では貸借対照表主義を現代貨幣理論と捉え、表券主義から現代貨幣理論への発展を描くものである。現代貨幣理論は表券主義と信用貨幣論の組み合わせと捉えられるため、表券主義、信用貨幣論を概略したのちに、現代貨幣理論を確認する。

## 2.表券主義

表券主義の特徴は以下のようにまとめられる。

- ①貨幣を決定するのは国家
- ②貨幣が流通するのは税の支払いにおいて国家が受領するから
- ③国家は実体としての貨幣を決定するだけでなく、同時に計算単位としての貨幣を決定している
- ④納税者は最終的に国家貨幣を獲得する必要がある
- ⑤国家は貨幣を供給する際、貨幣を発行しさえすればよい

表券主義システムの下では、まず政府が民間経済主体から財・サービスを購入し、民間

経済主体は政府から貨幣を受け取る。そして政府は徴税によってその貨幣を回収する。

しかし民間経済主体は貨幣をため込むため、政府は自らの発行した貨幣と同じ量の貨幣を回収することはできない。そのため表券主義システムではある程度の政府の財政赤字は通常となる。

### 3.信用貨幣論

信用貨幣論の特徴は以下のようにまとめられる。

- ①貨幣を信用/債務の関係から捉える立場
- ②貨幣は銀行の負債
- ③貸し出しによって銀行の負債である預金が創造され、貨幣として通用する
- ④貨幣は計算単位であり、負債を支払う手段
- ⑤社会または国家が計算単位を指定する
- ⑥実体としての貨幣は何でもよい

物々交換がある程度発達すると、その不便を避けるため二者間の取引は信用取引となる。

物々交換が複雑化するとある者が売り手であると同時に買い手であるということがあ  
る。これらを相殺、決済するには共通の負債の計算単位と一般受領可能性をもった「第  
三者の負債」が必要になる。これらを担うのが銀行である。銀行は貸し出しを行うこと  
によって貨幣を供給する。

#### 4.現代貨幣理論

現代貨幣理論は自国で通貨を発行している国家は、債務返済に充てるお金を際限なく発行できるため、政府債務や財政赤字で破綻することはなく、政府は財政赤字を気にせず、積極的に財政出動すべきと主張する。この成功例が日本である。貨幣を計算単位としている点、通貨の価値が徴税によって担保されている点で、信用貨幣論と表券主義が接続されている。現代貨幣理論では政府の役割は増大し、小さな政府から大きな政府へと移行する。さらに、中央銀行の独立は消滅し権力が集中することが考えられる。また、インフレが起らないように増税をするだけの力が与党と政府になければならない。しかし、政府による財政出動で社会保障問題が解決され、完全雇用、格差の縮小が達成できるだろう。現代貨幣理論と仮想通貨の問題についても考えていく必要があるだろう。

<What is the commodity theory?>

#### 1. Introduction

The theory that the basis of a currency's value comes from the value of the product that is its material. The idea that money was born because we wanted to avoid the inconvenience of bartering. Rooted and metal is most homogenous / dividable / durable

It has been considered the most suitable.

## 2. Use value and exchange value

Marx states in capital theory that commodities have two values. Value in use is a value that satisfies some human desire, such as functional competence or gaining status through possession, and exchange value can be exchanged for another kind of thing that arises in the relationship between several products Value. These two concepts of value form the basis of merchandising.

## 3. The Logic of “Capital” and “Money”

Gold, which is considered to be excellent as a media product in terms of homogeneity, dividability, durability and uniform demand of people, has an innate exchange value that can be exchanged for all products, and gold itself has value. Marx claims that a certain illusion is fixed. However, Katsuhito Iwai's "Monetary Theory" develops the theory, stating that the value of gold is not out of the common illusion of people under this assertion, and that "money is interchangeable with anything". The circulation theory that "everything can be exchanged for money" allows money as commodities to circulate and play a role.

#### 4. General issues of the commodity theory

The inability to explain fiat money is a problem of merchandising. After the Nixon Shock in 1971, the exchange of gold and dollars was stopped and only fiat money was issued. A piece of paper that cannot be exchanged for a gold bullion is not a product that the market people want uniformly. However, the piece of paper is given an exchange value of 1000 yen or 100 dollars. Possibilities of commodist affirmations of this situation explain that it is circulated by the "joint illusion" and "trust" of the market people.

#### <Metalism and the gold standard>

Metalism is that money itself has value as a commodity. In the process of exchanging goods and money, money is exchanged as valuable goods for goods of the same value. In metalism, the value of a currency is determined by the market value of the commodity, regardless of its financial role. The history of the gold standard began in 1816 with the enactment of the British Monetary Law. Countries around the world broke away from the gold standard to make up for the huge budget expenditures of World War I. In 1918, after World War I, economically stable countries returned to the gold standard. With the Great

Depression, countries around the world once again broke away from the gold standard. In 1934, the United States began calling on the world to deliver gold for \$ 35 an ounce. The gold standard with the dollar in between has begun, fixing the exchange rate between the currencies of each country and the US dollar and fixing only the dollar to gold. After World War II, many countries let go of the dollar and started exchanging for gold. Nixon, who saw the situation, decided that it was not possible to maintain the US dollar-gold exchange rate system and suspended the conversion of US dollars and gold. Countries have moved to a floating exchange rate system and the gold standard has ended.

Is the transition to the gold standard possible?

It is impossible to realize a fundamentalist gold standard in which payments are actually made using gold, and even if a transition is made to the gold standard, the level of gold and money is guaranteed at a constant level while maintaining a constant level. It is realistic to change.

<From chartalist theory to balance-sheet theory>

## 1. Introduction

In this presentation, balance-sheet theory is considered as Modern Monetary Theory, for short, MMT. MMT is influenced by both chartalist theory and credit-money theory, so let us start with seeing both features.

## 2. chartalist theory

There are five features of Chartalist theory.

- ① State decides money.
- ② Money circulates because of acceptance of payment by state.
- ③ State determines not only money as substance but unit of account at the same time.
- ④ Taxpayers need to get state's money.
- ⑤ When a state supplies money, it only has to issue money.

Under the ticket system, the government first purchases goods and services from the private sector, and the private sector receives money from the government. The government then collects the money by taxation. However, since private sector accumulate money, the government cannot recover the same amount of money as it has issued. Therefore, its budget deficit is normal.

## 3. credit-money theory

The characteristics of credit monetary theory can be summarized as follows.

- ① Viewing money from credit / debt relationship.
- ② Money is the debt of the bank.
- ③ Deposits, which are bank debts, are created by lending and can be used as money.
- ④ Money is a unit of account and a means of paying debt.
- ⑤ The society or state specifies the unit of account.
- ⑥ Money as entity can be anything.

As the barter system has developed to some extent, the transaction between the two parties becomes a credit transaction to avoid the inconvenience. As bartering becomes more complicated, a person may be both a seller and a buyer at the same time. To offset and settle these, a common liability unit of account and a "third party liability" with general acceptability are required. Banks are responsible for this. Banks supply money by lending.

### 3. Modern Monetary Theory

MMT views that the state which issues its own currency doesn't go bankrupt by its debts or deficit because the government can endlessly issue their money. So, MMT advocates argue that governments should positively take fiscal measures. The successful example is

Japan. Credit-money theory and chartal theory principle are connected in that money is used as a unit of account and that the value of money is secured by taxation in MMT. In modern monetary theory, the role of governments increases. In addition, central bank independence may disappear and power may be concentrated to the government, and it is necessary for the government and ruling parties to maintain their power to increase taxes to prevent inflation. However, MMT may solve social security problems and achieve full employment, reducing inequality.



この問いについて深く考え抜いた人たちが沢山いる。  
 彼らの考えが今日までの様々な学説となっている。  
貨幣そのものに価値があるんだったら金と金貨の間の関係は説明がもたれてくるはずで金と米も関係は当然の問い。  
 今回はその問いに対する様々な学説について考察する。

### 商品主義 (商品貨幣論)

通貨の価値の根拠は、その素材である商品の価値に由来するという学説。  
 物々交換の不便さを回避したいがために貨幣が生まれたという考え方に  
 基づいており、金属が最も均質さ / 分割可能性 / 耐久性的観点から  
 最も適していると考えられてきた。

- ・主に古典派・新古典派が支持
- ・マルクスの貨幣論も商品主義

### 「使用価値」と「交換価値」について

マルクスは資本論の中で、商品には2つの価値があると述べている。

**使用価値**：人間の何らかの欲望を満たす価値  
(歴史的有用性や所有による地位の獲得など)

**交換価値**：種類の異なる他のものと交換できる価値  
(例1枚=米15kg などいくつかの商品同士の間接性の中で生まれる価値)

### A:資本論と貨幣論の共通論理

①単純な物々交換の世界を想定すると、例えば以下のような等式が成り立つ。

扇1枚 = 米15kg

ここでは、商品が他の商品との相対的な関係の中で「価値」が表現された。

### A:資本論と貨幣論の共通論理

②より多くの商品の関係を通して考えてみる。

扇1枚  
 = 米15kg (扇1枚は米15kgの交換価値を持つ)  
 = 鉛筆200本 (扇1枚は鉛筆200本の交換価値を持つ)  
 = 本4冊 (扇1枚は本4冊の交換価値を持つ)  
 = ... (扇1枚は...の交換価値を持つ)

扇1枚の交換価値が様々な商品を通して表現された。  
 「扇1枚の価値はどれくらいアレと同じくらいかな」という想定ができる状態。

### A:資本論と貨幣論の共通論理

③右辺と左辺を通して考えてみると

米15kg = 扇1枚  
 鉛筆200本 = 扇1枚  
 本4冊 = 扇1枚  
 ... = 扇1枚

様々な種類の商品が今回の例では「扇」という統一媒体によって交換価値を表現されるようになった。  
 マルクスはこのような状態を「一般的等価形態」と呼んだ。

### A:資本論と貨幣論の共通論理

④現実では、金が媒体物としての地位を得たとマルクスは主張する

米15kg = 金1kg  
 鉛筆200本 = 金1kg  
 本4冊 = 金1kg  
 ... = 金1kg

均質性・分割可能性・耐久性や人々の一様な需要などの観点から金が媒体商品として選ばれていると考えられた。  
 こうして社会は、金にあらゆる商品と交換できる生業的な交換価値を持ち金そのものに価値があるような経済が固定化する。

しかしこのマルクスの主張のままでは、金が価値を持つようになるというのは人々の共同幻想の域を出ないと主張し、考えを放棄させた。

### B:貨幣論の論理

先ほどの①と③の論理法により、統一媒体としての価値が成立すると考えた。

①	③
扇1枚 = 米15kg = 鉛筆200本 = 本4冊 = ...	米15kg = 扇1枚 鉛筆200本 = 扇1枚 本4冊 = 扇1枚 ... = 扇1枚

扇が他の種類の商品によって「直接的な交換価値が与えられている」。

扇が他の種類の商品に「間接的な交換価値を与えている」。

### B:貨幣論の論理

商品としての貨幣が流通しこの論理法が成り立ち。  
 「貨幣があらゆるものと交換可能」であり「あらゆるものが貨幣と交換可能」であるという  
 貨幣の役割を果たすようになる

### 一般的な商品主義の問題点

干渉制の証明ができないこと。  
 1971年のニクソンショック以降、金とドルの交換は停止され干渉制はかりとなった。  
 金とドルの交換が可能なドルの紙切れは、市場の人々が一律に求める商品とは書えない。  
 しかし、その紙切れに1000円や100ドルと交換価値が与えられている。

この状況に対しての商品主義肯定派の主張は、市場の人々の「共同幻想」や「信認」によって  
 成り立っていると説明している。

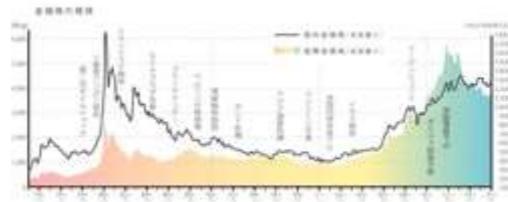
## 金属主義と金本位制

C組

### 金属主義とは？

- 貨幣は一般的に受領される商品
- 貨幣がそれ自身一つの商品として価値をもっている
- 貨幣は他の商品と同じく、それ自体が素材価値をもたなくてはならない
- 商品と貨幣との交換過程において、貨幣は価値ある商品として同価値の商品と交換される

- 貨幣の本質は価値をもった素材に求められる。
- 貴金属
- 通貨の価値は金融上の役割とは無関係に、コモディティの市場価値により決定される。
- \*コモディティ=均一なもの、差異はない
- イギリスの古典派経済学やマルクス経済学によって展開
- → リカード・クニース、ヒルデブランド、マルクスなど



### 金本位制の歴史

- 金本位制 = 貨幣の価値を一定量の金と結びつけた貨幣制度
- 1816年、イギリスで貨幣法が制定
- → ソブリン金貨発行、誰でも自由に铸造することが可能
- → 硬貨の価値は、その硬貨の素材にあることが前提
- **金本位制の始まり**



ソブリン硬貨  
1オンス = 31.1035  
グラム  
1ポンド = 12オンス  
1ポンド = 0.7142857  
キログラム

### 金本位制中断

- 第一次世界大戦で多額の財政支出を補うために、世界各国が金本位制から離脱
- 金の流出を防ぐため、金の流失制限と通貨の金との兌換を停止

### アメリカが金本位制へ復帰

- 1918年、第一次世界大戦後に経済的に安定した世界各国が金本位制へ復帰
- → イギリスは、金とポンドの交換比率を非常に高く設定したため、国際競争力を失い、アメリカに多額の金が流失

### 1929年 世界大恐慌発生



- 世界大恐慌が起り、世界各国は再び金本位制から離脱

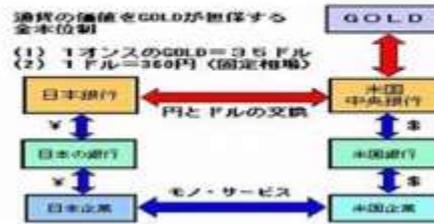
### アメリカ、個人の金保有を禁止

- アメリカの大統領のルーズベルトが、国民の金保有を禁止
- → 1オンス = 20.67ドル
- → 急激なデフレに陥ったアメリカは、金を買い取ることで強制的に通貨の流通を増やし、世界恐慌からの脱却を図る

## ブレトンウッズ体制

- 1934年からアメリカは、1オンス=35ドルで世界に金を引き渡すように要請を開始
- 一各国通貨と米ドルの交換比率を固定し、ドルだけが金と交換比率を固定するという、ドルを間に挟んだ金本位制
- 一世界各国は第二次世界大戦の戦費を賄うため、多くの国から金がアメリカに流出
- 一アメリカは世界一の金保有国へ

## ブレトンウッズ体制の仕組み

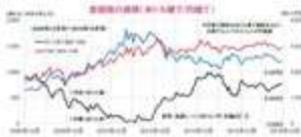


## ニクソンショック

- アメリカは、第二次世界大戦後、ヨーロッパ諸国に多額の支援をすることで、金を大量に保有
- 一ヨーロッパや日本は、戦後に経済復興をすると同時にドルを貯めるようになり、またアメリカはベトナム戦争が泥沼化して、多額の財政赤字を抱える
- 一アメリカの金保有量は全盛期の1/3へ縮小

- 金保有量が減少したアメリカに対して多くの国が不信感を募らせる。
- 一多くの国がドルを手放し、金と交換開始
- 一その状況を見たニクソンは、米ドル金を為替相場の維持は不可能と判断し、米ドルと金の兌換を停止
- 一各国は変動相場制へ移行。
- 一金本位制終了

## 金本位制は復活するのか？



- 金価格が、暴走または暴落の危険に陥っている。
- 2013年後半には1200ドルを突破
- 2015年には4000ドル付近

## 金価格上昇の背景

- ドルを基軸通貨とする現行の金融システムに対する根強い不信感
- 一実際は、金価格はマネタリーベースの増加とほぼ比例しており、一概にドルの信用度が低下しているとは言えない
- 一金本位制への移行は疑問

## 金本位制への移行は可能か？

- 実際に金を使って決済するという原理主義的な金本位制を実現することは不可能
- 一金と貨幣の兌換率を一定で保証しつつ、通貨、水準を変更していくことが現実的

## 参考文献

- 楠田豊之 「金が語る20世紀」1999 中公新書
- 岩村 充 「貨幣の経済学」2008 集英社
- 宮崎正弘 「世界は金本位制に向かっている」2013 扶桑社新書

## 表券主義から貸借対照表主義へ

小泉龍大

## 現代貨幣理論(MMT)に至るまで

表券主義(貨幣固定説)+信用貨幣論

↓

現代貨幣理論(貸借対照表主義)

## 表券主義概要

- ①貨幣を決定するのは国家
- ②貨幣が流通するのは税の支払いにおいて国家が受領するから
- ③国家は実体としての貨幣を決定するだけでなく、同時に計算単位としての貨幣を決定している
- ④納税者は最終的に国家貨幣を獲得する必要がある
- ⑤国家は貨幣を供給する際、貨幣を発行しさえすればよい

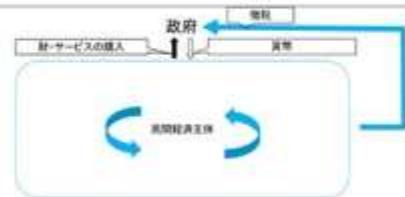
## 表券主義における貨幣

- ①貨幣を決定するのは国家
  - ②貨幣が流通するのは税の支払いにおいて国家が受領するから
  - ③国家は実体としての貨幣を決定するだけでなく、同時に計算単位としての貨幣を決定している
- 国家が前提
  - 計算貨幣**
  - 実体としての貨幣は何でもOK→**名目主義**
  - 貨幣は国家との関係で定義され、特に**租税の支払い手段**としての機能を果たす

## 表券主義システム

- 「政府の銀行」としての中央銀行(政府支出と収入のための口座)  
政府が民間から財・サービスを購入(通貨をつくってもらう)
- ↓
- 民間の経済主体は貨幣を受け取り、それをさらに利用し経済活動
- ↓
- 税の徴収により貨幣を回収、中央銀行の政府口座へ

## 表券主義システム



## 必須な財政赤字

- \*国家貨幣を価値保証手段として、民間経済主体が一部を貨幣的貯蓄のために使用
  - 国家が供給した貨幣を税としてすべて回収できるというわけではない
  - \*貨幣がため込まれると消費が減少し、企業の売り上げが減少、そして雇用が減少する
- ⇒完全雇用のためには**赤字**になるしかない  
ある程度の財政赤字は通常状態となる

## 表券主義システムと中央銀行

## 信用貨幣論概要

- \*貨幣を信用/債務の関係から捉える立場
- \*貨幣は銀行の負債
- \*貸し出しによって銀行の負債である預金が創造され、貨幣として通用する
- \*貨幣は**計算単位**であり、**負債を支払う手段**
- \***国家が計算単位を決定する(後述)**
- \*実体としての貨幣は何でもOK→**名目主義**

## 信用貨幣の論理的説明①

- 物々交換の不便を避けるため、二者間で財・サービスの取引を行う場合は信用取引とする。
- 財・サービスを同時に交換するのではなく、一方から他方に財・サービスが移転した後に決済をする。この時売り手には信用、買い手には債務が生じる。
- ところで...
- 無数の取引がなされる中では、ある人が買い手であると同時に売り手であることが当然ある。これを相殺、決済すればいいだろうか。

## 信用貨幣の論理的説明②

- 信用/債務の相殺、決済を行う主体として銀行が登場。
- しかし、相殺・決済を行うにしてもある二者間の信用/債務の単位と別の二者間での信用/債務の単位が違う場合それは不可能。
- 共通の負債の計算単位として貨幣を導入。(計算単位が連続的に使用されるには**社会、実体的には国家の承認が必要**)
- この段階ではまだ不十分、二者間の信用取引の利便性は増大したが、そこでの負債はあくまでも買い手の負債であって、売り手にとっては一般的な受領可能性は存在しない。

## 信用貨幣の論理的説明③

- そこで一般的な受領可能性を持つ「第三者の負債」が用いられることになる。
- その発行を行うのが銀行である。しかし、銀行は通常財・サービスの取引を行わないため、貨幣は供給されない。銀行は貸し出しを行うことによって貨幣を供給する。

銀行		借り手	
借入	貸出	借入	貸出
銀行預金(○万円)	貸出(○万円)	借入(○万円)	銀行預金(○万円)

## 信用貨幣と中央銀行

### ●銀行の銀行

複数の銀行の顧客間での取引の場合、さらに「第三者の負債」が必要になる。この「第三者の負債」を発行するのが中央銀行である。

### ●「最後の貸し手」

中央銀行の負債でそれぞれの銀行は銀行間の決済を行うが、決済のために不足が生じる場合は他行からの短期借入で賄い、それでも不足する場合は中央銀行に頼る。

## 法定通貨が存在する場合

●銀行は一定の準備率を維持することを課されている

●中央銀行は銀行に準備を供給する

●消費者による現金保蔵はシステムからの漏出となり、銀行に還流しないため、金融システムの維持のためには準備を内生的に供給する

## 表券主義と信用貨幣論のまとめ

### ●共通点

- ・名目主義の採用（貨幣を支払い手段と見なす）
- ・貨幣の名目性保証のための国家の役割
- ・中央銀行が貨幣の管理を行う

### ●相違点

- ・表券主義は国家が前提である一方、信用貨幣論は必ずしも前提ではない

## 現代貨幣理論(MMT)

●自国で通貨を発行している国家は、債務返済に充てるお金を無限なく発行できるため、政府債務や財政赤字で破綻することはない

●政府は財政赤字を気にせず、積極的に財政出動すべき

●完全雇用の達成

●成功例は日本

・GDP(国内総生産)比の政府債務残高がおよそ240%であり、先進国中「最悪」であるのに財政破綻していない。

## どうして日本はデフォルトしないのか？

・これまでの経常収支が大幅な赤字で、対外純資産が多い。

→外貨建ての国債を発行する必要がない。

※経常収支...国内の貯蓄と投資の差、日本国内で吸収されなかった貯蓄は資本の輸出して海外に供給され、それは日本の経常収支として計上される。国内の投資や政府の財政赤字をファイナンスしても余った貯蓄は海外へ流出し、全体としてのバランスが保たれる。

## MMTの背景

●貨幣国家論と信用貨幣論の接続

・貨幣を計算単位とみる信用貨幣論

・国が国民に税を課す。このとき国は国民に対して債務、国民は国に債務がある。国民は支払い手段を持っていないので国家が指定した債務を支払い手段として供給する。信用貨幣論と表券主義が徴税で接続されている。

→通貨の価値は徴税によって担保されている。

## MMTへの反応

### ●麻生太郎財務大臣

「極端な議論に陥ると、財政規律を確めるということで、極めて危険なことになり得る。そういう実験に最も適しているからといって、この日本という国を実験場にすることは持っていない」

### ●日経新聞社

「極端な議論で適切なものとは思わない。政府・日経の政策はMMTとは全く向の関係もない」

## MMTへの批判とその考察

●本当に日本でできるのか

・日経の国債買取りを基にした財政法第3条

「これは、中央銀行がいったん国債の引受けによって政府への資金供給を始めること、その際の政府の財政赤字をカバーし、引けは中央銀行通貨の増発に換上りが行われない、悪性のインフレーションを引き起こすおそれがあるからです。そうすると、その国の通貨や経済運営そのものに対する国内外からの信頼も失われてしまいます。これは長い歴史から得られた貴重な経験であり、わが国向けでなく先進各国で中央銀行による国債引受けが制度的に禁止されているのもこのためです。」

→これは制度上できないだけの話であって、修正をすれば実行可能である。インフレは増税によって抑制できる。

## 続き

### ●「ライフサイクル仮説」

社会の高齢化が進むと貯蓄率が低下する。今まで貯蓄で自国通貨建て国債を消化していたが、貯蓄の切り崩し生活を送る高齢者が増加すればそれが不可能になっていってしまう。対外純資産が枯渇するまでは借手があるが、いずれにしても避けられない。そうなった場合外貨建て国債を発行しなければならなくなる。

→これにどう反論できるか。

銀行システム全体としては国債発行と国債の償還が生まれるとしても、毎々の銀行が国債を買う際には当然リスクを考慮してはならない。長期国債の場合は資金を固定するリスクも考慮する必要がある。結局、貸出市場の確信と同様に、銀行がどれだけ国債を購入するかは、市場の条件、すなわち現在から将来にかけての短期市場金利の予想などによって決まることになる。銀行により多くの国債を買ってもらうためには金利が上がる必要があるから、国債発行が増えれば国債の金利は上がる。国債発行に際意がないのではなく、金利という価格の制約が存在するものである。

→MMTの立場では金利は中央銀行が決定するものであり市場の需給とは無関係である

## 現代貨幣理論から導かれること

- ※小さな政府から大きな政府へ
- ※中央銀行の独立消滅、財務省管轄下へ？権力の集中
- ※社会保障問題が解決される、格差縮小
- ※内閣、与党がインフレ時の増税を執行できるだけの力がなければならない
- ※円の信用が落ちる？
- ※法定通貨の円を仮想通貨化したらMMTではどう扱われるのか
- ※国家の権力で貨幣が決まるとしたら、すべての国家で採用可能である。しかし、

## 参考文献

- ・NHK NEWS WEB「お金がないなら刷ればいい！？」  
(<http://www3.nhk.or.jp/news/html/20191213/10011999041000.html>) 最終閲覧2019/12/13
- ・東洋経済オンライン「アメリカで大論争の「現代貨幣理論」とは何か」  
(<http://toyokeizonline.net/SDat/721977?page=1>) 最終閲覧2019/12/13
- ・MMT「現代貨幣理論」-その誤解と批判  
(<https://www.fdlto.com/ja/groups/fin/knowledge/opinion/er/2019/2019-7-1.html>) 最終閲覧2019/12/13

## 参考文献

- ・内藤敏之(2004)「ホトトトの信用貨幣論-貨幣的指環の銀行-」46巻45号 p. 48-61 J-stage  
([https://www.jstage.jt.go.jp/article/jhet/1963/45/45\\_46\\_48/\\_pdf/\\_char/?a](https://www.jstage.jt.go.jp/article/jhet/1963/45/45_46_48/_pdf/_char/?a))
- ・内藤敏之(2007)「貨幣-信用-国家-」ポスト・ケインズ派の信用貨幣論と表巻主義」44巻1号 p. 66-76 J-stage  
([https://www.jstage.jt.go.jp/article/peq/44/1/44\\_KJ00009509674/\\_pdf/\\_char/?a](https://www.jstage.jt.go.jp/article/peq/44/1/44_KJ00009509674/_pdf/_char/?a))
- ・中北健(2017)「通貨を考える」, ちくま新書

## 《議論》

### 議論①

本田：対外純資産、経常収支黒字というのは、なんなのかな。

小畑：日本国内で吸収されなかった資本の輸出として海外に吸収されるのではなく、供給されるの間違い。すみません。

本田：日本国内で吸収されない貯蓄とは、金持ちが海外に投資することか。

小畑：そうである。

本田：それが黒字というのは、まだ海外に流れるということか？

小畑：まだ日本の方が海外に対して債権を多く持っているということ。

森：トヨタやキャノンは、日本だけじゃなく日産もそうだけれど海外に工場を持っている。日本で製造したり、アメリカやイギリスにも持っている。今回の BREXIT でイギリスからホンダの工場をオランダに移すといっている。これらも日本の資産。これがプラスに大いになっているということ。国の財政赤字を考えると一年の予算よりも多くを国債に頼る構造になっている。それだけ見たら深刻だが、それ以外に内部留保や海外資産がたくさんある。これはほかの国にはない特徴。EU は財政赤字を深刻に見る。メルケルはそこの観点を重視するが、日本政府の言い分としてはそれは違うということ。

本田：経常収支が黒字というのは、日本国の資産に対して日本国の債務よりも債権がはるかにたくさんあるということか。

森：そうである。

小畑：MMT とは、自国の国債は円でしか返せないから、円を発行すれば無限。やりすぎるとインフレになる。インフレがやばくなったら税をかけようということ。社会保障費は実質無限である。

森：韓国の徴用工裁判の問題を考えると、三菱重工をはじめ、対外資産を持っている。韓国は徴用工を使った企業が賠償しないのだったら、韓国にあるそれぞれの株券を売り飛ばすということ。つまり、日本の対外資産に手を付けるということ。韓国も政府の関係者の中にはそれは深刻になるからやめようという話もある。感情論としては悪いことしたのだから、取ってやれという意見は絶対にある。そういう関係になっている。あれは海外資産だよまさしく。たくさん日本は海外資産を持っている。それはそれでリスクとなり得る。欧米なら問題ないかもしれないが、例えば中国にも工場をたくさん持っている。これは中国との関係で変わってくる。。対中関係が悪くなった時にイトーヨーカドーなどが破壊された。これが外国にある日本資産が壊されるという例である。これだけ資産があるのならば、表券主義、あるいは信用論に支えられるのだから十分行けるのではないかという議論である。

本田：経常収支が赤字になったら国債が外貨建てになるというのがよくわからなかった。

森：外貨建てになるというのは、日本の場合には対外資産がたくさんあるから、日本の銀行が、国債を日本で買っていい。つまり返せるということ。例えば三菱 UFJ 銀行が日本国債を買い取ったとする。例えば三菱 UFJ 銀行はトヨタ自動車にお金を貸しているとする。そういう関係で、日本の企業の中でトヨタ自動車は海外に資産を持っ

ていると、これは世界中に広がっているが日本の資産と日本の関係で完結している。

ところが対外資産がないということになってくると、三菱 UFJ 銀行が国債を買うときの担保は何かということになる。そうすると日本の国債というのは外国のお金で買ったことになる。それはギリシャのようなところは問題になるだろう。

本田：そうなるともそもそも外国の銀行が国債を買うためのお金を出さないだろうという話か。

森：そういう関係になっている。そうなる、国債が外国のお金で支えられているということは危険。仮にいま中国政府が日本国債を買っていると、これは直感的には危ないのではないかという見え方もするが、だけど、全体としては日本がまだ持っているということを考えると、まだ安心だということ。

本田：わかりました。

森：日本は特徴的で特殊な状態、それゆえ世界からは理解されない。ケルトンがむしろ日本が成功しているというのはそういうやり方でやっているということ。

小畑：アメリカもできるんじゃないかというのが彼女の議論で、元々は民主党のポカテンホルテスという最年少で当選の左派がアメリカでやろうとしていたのが MMT で、それを支えていたのがケルトン。アメリカも一応できるが、アメリカの主流経済学者は一蹴したというのが基本的な構造。

森：それは基本的にプロテスタンティズム。プロテスタンティズムでは借金を負って何かをするというのは基本的にダメ。プロ倫を読むと、ベンジャミンフランクリンの話が出てくる。時は金なり、Time is money というのは、一時も無駄にせずにお金を稼ぎなさいということ、他人からお金を借りた時の話もある。借りたとしても貸した人が毎日借りた人が働いている姿を見て安心できる。ところが毎晩遊び惚けているとこいつに科しても戻ってこないと判断される。Time is money というのは要するに、寸暇を惜しんで働きなさいということ。これがプロテスタンティズム。アメリカの建国者は皆プロテスタントだろう。プロテスタントの立場に立つとこういう借金をしながらというのは難しいのかもしれない。

小畑：MMT は見方を変えれば金の成る木。プロテスタント的に言えば働いてないのにお金をもらえるというのが矛盾。

森：働かざる者食うべからずである。

本田：表券主義のところ、政府が民間の財産を使って、民間にその金が流れて、税収として回収していくという、その流れを考えると、政府がお金を作ってそれをどうにかしてリターンを得なければいけない。それは一年じゃ帰ってこないだろう。だけ

ど一年間単位で決済を行っている。でも税収は5年後とかにペイできるという状態。赤字になるのは当然。そうすると MMT は問題ない。

森：むしろ日本の国債と財政の関係を考えると、毎年国債を入れている。これは MMT の立場に立つと、単年度決済している構造自体が実はおかしくて、もっと長い期間ですればプラスになっているのだろう。そこを許すと面倒くさいことになる。どこで均衡になるかという見方をするのはとても難しい。経済社会は10年あれば大きく変わる。その意味では単年度決済をするときに、これ以上赤字がでなければいいという考え方。これは、それはある程度の経済成長があれば支えられているということなのかもしれない。毎年単年度単年度できっちり黒字になればいいと、これはプロテスタンティズム。帳簿をつけるというのはプロテスタンティズムである。だからそのタイムスパンが1年でいいのかというのは難しい、それは経済学者見ていったらいると思う、5年で見たら日本の経済も案外悪くないかもしれない。非常に長いスパンにすることのリスクはもちろんある。

## 議論②

円の信用が落ちる？

法定通貨の園を仮想通貨化したら MMT ではどう扱われるのか

MMT は本当にやっていけるのか

森：円の信用が落ちることはあるのか。

小畑：国債をやたらと発行しているが、返す意思はあるよということで、毎回返して  
いて、MMT になって財政赤字もごさいませんというようになったら、もう返す意思  
がないのではないかということになってしまう。

森：北米などのプロテスタント色が強いところでは、そんな人たちとはやっていけな  
いということになるだろう。

小畑：そうすると突然円の信用が下がることもあり得る。それが MMT を見ていく中  
で疑問に思った。MMT はわかりづらく、さらに既存の貨幣論とは全然違うのでパラ  
ダイム的には叩かれる立場にある。

森：それはある。円の信用が落ちるというのはありうるかもしれない。

本田：逆にそれが受け入れられる国はあるのか。

森：南米などはあるかもしれない。

本田：それらの地域が経済発展すれば問題ない。

小畑：南米は実行できない。

森：南米ギリシャなど。

小畑：南米ギリシャユーロ圏は難しい。

本田：それは歴史的に見て、プロテスタンティズムのおかげで北欧などは豊かになっていったのか。

森：それはマックスウェーバーである。

本田：そうだとするなら、MMT を問題ないと思う国の人は成長しづらいということか。

小畑：そもそも見方が違う。MMT で見ると、赤字でも成長できる。ただプロテスタント側からすると赤字があるのに成長できるわけがないという話。結局成長も返済でなくなるという議論。

森：テーマとしては面白い。MMT はケインズから出てくるが、マックスウェーバーの理論でいえばプロテスタントは揮発している。しかしその生き方や考え方は北米や西欧では資本主義の精神として根付いている。その結果我々がいるところで、プロテスタンティズムもないし資本主義も変容してきたと、その結果としていま MMT がやれるんだよということで、やってみたときに抵抗する人たちは、今までのエスタブリッシュメントはプロテスタントや資本主義の精神で成り立っているから、心がエートスになっているから、受け入れない。日本の財務省や麻生財務大臣もそういう風に見えると言われている。そうでなければ、欧米からいよいよ日本はおかしい国であったと言われてしまう。ステファニーケルトンなど、彼らの根っこは社会主義。そこに根っこを置いたときどう見るかということはある。

森：通貨を仮想化するとしても信用がなければできない。日本の信用は国に対する信用でしかない。中国やアメリカは軍事力がある。最終的な強制力が信用に替わる力を持っているけれども、日本の場合はそれがいないから、その部分の信用はなかなか難しい。

本田：軍事力が貨幣の信用力になるのか。

森：最終的には軍事力である。日本は1990年代の終わりに、アジアでは円を基軸通貨としようとした。それは人民元を技術通貨にしようとするが、アメリカは非常に対抗するけれど、やり続けられるのは中国が軍事力を持っているからである。日本では、石原などの本を見ると大東亜共栄圏などが書かれている。要するにアジアは強い円の圏内にしてドルを排除しようという発想。そういう可能性はあった。それに対してJCBは期待をしたが、アメリカがさせなかった。

本田：中国がそのようにし続けられるのは軍事力があるからということか。

森：日本の場合はソ連や中国からアメリカに守ってもらっているという考えがあった。そうすると、東南アジアの経済圏を全て円を基軸にしようという試みは、アメリカは抵抗する。最終的には、軍事力があるというのがいいというわけではなく、軍事

力を弱めるということはないだろう、アメリカとの相対的な関係で軍事力を持ち続けるだろう。戦争をしたいかといえばそこは違うだろうと私は考えている。

森：ケルトンの思想基盤を知らないが、影響を与えたのはミンスキーだろう。ミンスキーはケインズ派の一人。

小畑：ケインズ派を突き詰めた結果こうなった。

森：ミンスキーはロジカルな本を書くからわかりやすい。翻訳もあるし英語もわかりやすい。もうだいぶ前に死んだが。

横澤：60年返還義務が日本にはあるが、MMTを適応した場合、国債の信頼を下げることになる。日本の場合MMTとは相容れない。

小畑：MMTの根幹はいくら借金をしても自分の金で返せるから借金し放題、返し放題ということになる。もし日本の国債を返せないということがそもそもあり得ない。

森：発行する国債にもハイラーキーはある。何に使うかという前提がある。今年の日本政府は10兆円新たに発行すると言っている。景気対策のために。それは建設国債であるといっている。作ったものは道路であったりダムであったり、瞬間だけではなく長い子どもたちの時代にまでモノが残るから、借金としてお金を借りたけれども、長

い期間を見れば借金ではなくて、プラスになっているというそういうものの見方。何にでも借金していいという考えは違うだろう。

森：MMT では、モノとして残るとか、赤字国債で返すやつをまた借りている。アメリカは今財政状況は悪くないが、この間死んだ中曽根の時代は、レーガンの時代というのは、アメリカの財政状況が非常に悪かった。それでレーガノミクスみたいなものが始まった、その直前のカーターの時代はアメリカの威信を落とした時代。その記憶がある限り、アメリカはなかなか国債を発行し赤字を返すという発想にはなかなかならないだろう。

森：ケインズやミンスキーは学問的には面白いが、実際の経済現象の中で大いに活躍したといわれればそうではない。実際に官僚として運営して、ケインズは官僚だったけれども、頭がよく世界が見えるというのと実際にやっていくということは違って、ケルトンはどういうポジションにいるのかというのはまだわからない。彼女はまだ若いから、どういう風に見るかというのはある。

2019年12月13日	課題2 「仮想通貨は脱ネーション化か？」	発表者 朝原、小松原 横澤
-------------	----------------------	---------------------

# I 法定説、商品説、 バランスシート説概要

キーワードの振り返り

法定通貨とは・・・債務の返済がそれでなされても拒否できないような貨幣。しかし、すべての貨幣が法定通貨でなければいけないわけではなく、何が貨幣かを国家が宣言する必要はない。各国の中央銀行が発行し、管理している。

仮想通貨との比較

- ・仮想通貨は法定通貨に勝るとも劣らない安全性。

→仮想通貨の信用性が上がっていけば一概に法定通貨の方が優位だと言えなくなる。

## 商品説

それ自身が商品であり、素材価値と同等の貨幣としての価値を持っているもの。主に

商

品経済の未発達な時代に見られた貨幣。貨幣として選ばれた商品は、それぞれの社会

の

歴史的、社会的事情によって異なる。（石、貝殻、布、家畜、穀物など）商品経済の

発

達とともに、貴金属が用いられるようになった。

## バランスシート論

貸借対照表・・・資産から負債を引いた純資産がどれだけあるかを見ることができる

決算書のこと。

→貨幣も表の上ではただの数字

# II 「貨幣の脱ネーション化」の定義

「貨幣の脱ネーション化」の定義

ハイエクの「貨幣の脱国営化」

◎各国国内でそれぞれの通貨による自由な取引や銀行活動を認め合い、通貨に対する為替管理や移動規制などの管理をすべて廃止し、さらに「貨幣独占の特権」を政府から剥奪して貨幣を自由に発行する権利を民間銀行組織に委譲すること

⇒「法定通貨」と主に機能面以外において相反するもの＝脱ネーション化

仮想通貨の定義

仮想通貨：インターネット上でやり取りできる、価値をもったデジタル通貨の一種

金決済法における定義：

- ・通貨として、不特定の人に支払うことができる。
- ・仮想通貨そのものも売買できる。
- ・法定通貨や法定通貨を代替する資産（プリペイドカード等）ではない。
- ・電子的に記録、移転される。

仮想通貨の特徴

- ・ 仮想通貨に発行・管理主体はいない
- ・ 仮想通貨そのものは実体がない暗号
- ・ 仮想通貨には発行上限がある
- ・ 仮想通貨は送金に便利

- ・ 高いボランティリティ

→仮想通貨自体は貨幣の脱ネーション化を体現

#### 法定説から見た仮想通貨

- ・ 「法定通貨」が存在

→現在の仮想通貨は「法定通貨」と交換可能

⇒「法定通貨」により価値が決められている

◎すべての貨幣が法定通貨でなければいけないわけではなく、何が貨幣かを国家 が

宣言する必要はない。

⇒仮想通貨は「貨幣の脱ネーション化」の事象のひとつ

※貨幣全体が脱ネーション化しているわけではない。

#### 商品説から見た仮想通貨

- ・ 貨幣そのものが「商品」とあるという商品説とは機能的に言えない

←仮想通貨に実体は無い、信用はブロックチェーンに論拠する

ブロックチェーン上にある「台帳」には実質的な価値は無い

+基本的に世界中のどこの中央銀行とも結びつかない

・しかし、これからの社会において仮想通貨の流通が増加し、法定貨幣よりも重視されるという形での「脱ネーション化」が進めば、株式や債権のような金融商品的な役割を果たすことが考えられる。 ←現代では投機の対象

# III LIBRA について

仮想通貨の現状

・世界で流通している仮想通貨の種類は約 1,500 種類以上と言われており、主要 通

貨（取引量順）は以下の通り

ビットコイン (BTC)

イーサリアム (ETH)

リップル (XRP)

ビットコインキャッシュ (BCH)

ライトコイン (LTC)

・上記の仮想通貨の他、ブロックチェーンが 公開されておらず、開発が進められてい  
る 仮想通貨を含めると約 2,000 種類を超える。また、ICO 等を含めると世の中には  
数百万 種類の仮想通貨があるとも言われている。

Review the keywords.

Legal currency...debt is accomplished in it with The legal currency. However, all money must not be legal currency, and a nation does not have to declare it what is money. The central bank of each country issues it and manages it.

Comparison with the virtual currency

- The safety that the virtual currency is as good as Legal currency.

→ If the believability of the virtual currency goes up, it cannot be necessarily said that legal currency is more dominant.

Commodity money...Itself is a product and has material value and value as the equal money. The money that was seen in the times when the product economy was undeveloped mainly. The product chosen for money varies according to each social and historic circumstance. (stone, shell, cloth, domestic animal, grains), with the development of the product economy, a noble metal came to be used.

Balance sheet...It is the financial statements which can see how much there are the net assets which attracted a debt from assets.

→On the sheet, money is just a number too.

# 仮想通貨は貨幣の脱ネーション化か？

## 一法定説、商品説、バランスシート説を比較、検討しながら

朝原、小松原、横澤

### キーワードの振り返り

#### 法定説

法定通貨とは…債務の返済がされなくても経過できないような貨幣。しかし、すべての貨幣が法定通貨でなければいけないわけではなく、何が貨幣かを国家が宣言する必要はない、各国の中央銀行が発行し、管理している。

#### 仮想通貨との比較

- ・仮想通貨は法定通貨に勝るとも劣らない安全性。
- ・決済や送金にかかるコストが仮想通貨の方が圧倒的に低い。
- ・仮想通貨の通用性が上がっていったら法定通貨の方が優位だと考えられる。

### 「貨幣の脱ネーション化」の定義

#### ハイエクの「貨幣の脱国営化」

◎各国内でそれぞれの通貨による自由な取引や銀行活動を認め、通貨に対する為替管理や移動制限などの管理をすべて廃止し、さらに「貨幣独占の特権」を政府から剥奪して貨幣を自由に発行する権利を民間銀行組織に委譲すること

⇒「法定通貨」と主に機能圏以外において稼働するもの⇒脱ネーション化

### 仮想通貨の特徴

- 仮想通貨に発行・管理主体はない
- 仮想通貨そのものは実体がない特徴
- 仮想通貨には発行上限がある(一部例外あり)
- 仮想通貨は送金に便利
- 高いボラティリティ
- 仮想通貨自体は貨幣の脱ネーション化を体现

### 商品説から見た仮想通貨

- ・貨幣そのものが「商品」であるという商品説とは機能的に言えない
- 仮想通貨に実体は無い、信用はブロックチェーンに譲渡する
- ブロックチェーン上にある「台帳」には実質的な価値は無い
- 基本的に世界中のどの中央銀行とも結びつかない
- ・しかし、これからの社会において仮想通貨の流通が増加し、法定貨幣よりも重視されるという形での「脱ネーション化」が進めば、株式や債権のような金融商品的な役割を果たすことが考えられる。
- 現代では投機の対象

### 商品説

商品貨幣…それ自身が商品であり、素材価値と貨幣としての価値を持っているもの。主に商品経済の発展途上時代に用いられた貨幣。貨幣として選ばれた商品は、それぞれの社会的歴史、社会的事情によって異なる。(石、貝殻、布、皮革、穀物など)商品経済の発達とともに、商品貨幣は用いられるようになった。

商品貨幣以外の種類の貨幣には、他にその商品が貨幣でなくなったとしても、そこには他人のための実質的なしよらちを提出することができるという意味が含まれている。しかし現代では貨幣自体に貨幣としての価値がなくなってしまった場合、それはただの金属ではない、金との交換ができない貨幣の価値は資本市場では評価できない。

→国という外部の要因でしか貨幣の価値を評価できない

### バランスシート論

貸借対照表…資産から負債を引いた純資産がどれだけあるかを見ることができると決算書の事。

→貨幣も表の上ではただの数字

→国が発行しているかどうかはこの点で見れば関係ないのでは…？

### 仮想通貨の定義

#### 仮想通貨

インターネット上でやり取りできる、価値をもったデジタル通貨の一種

#### 資金決済法における定義

- ・通貨として、不特定の人に支払うことができる。
- ・仮想通貨そのものも売買できる。
- ・法定通貨や法定通貨を代替する資産(プリペイドカード等)ではない。
- ・電子的に記録、移動される。
- ・法定通貨(法律で認められたお金)と相互に交換できる。

### 法定説から見た仮想通貨

・「法定通貨」が存在

→現在の仮想通貨は「法定通貨」と交換可能

⇒「法定通貨」により価値が決められている

◎すべての貨幣が法定通貨でなければいけないわけではなく、何が貨幣かを国家が宣言する必要はない。

⇒仮想通貨は「貨幣の脱ネーション化」の事象のひとつ

※貨幣全体が脱ネーション化しているわけではない。

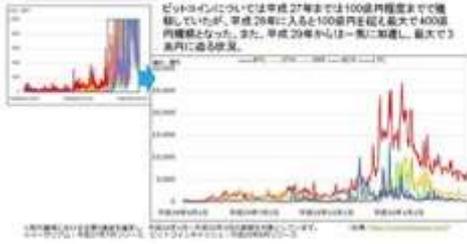
### 仮想通貨の現状

・世界で流通している仮想通貨の種類は約1,500種類以上と言われており、主要通貨(取引金額)は以下の通り

- ビットコイン(BTC)
- イーサリアム(ETH)
- リップル(XRP)
- ビットコインキャッシュ(BCH)
- ライトコイン(LTC)

・上記の仮想通貨の他、ブロックチェーンが公開されておらず、開発が進められている仮想通貨を含めると約2,000種類を超える。また、ICO等を含めると世の中には数百万種類の仮想通貨があるとも言われている。

### 仮想通貨 主要通貨5つのグローバルでの取引状況



### 仮想通貨の時価総額

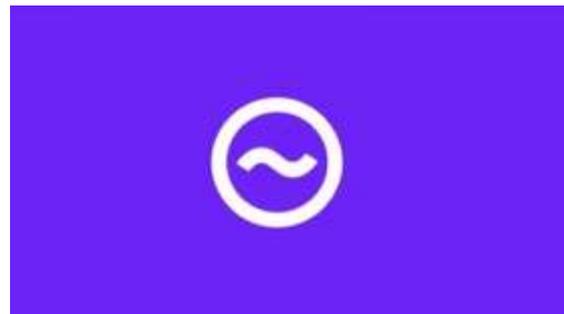
流通している仮想通貨全体の時価総額 (仮想通貨1,396種)

**27兆4,339億円**

主要仮想通貨 (取引高上位5位まで) の占める割合:

仮想通貨名称	時価総額	全体の占める割合
ビットコイン (BTC)	12,541,108億円	45.2%
イーサリアム (ETH)	4,813,413億円	15.1%
リップル (XRP)	2,812,088億円	7.7%
ビットコインキャッシュ (BCH)	1,826,348億円	4.6%
ライトコイン (LTC)	704,188億円	2.6%

### 仮想通貨取引に使用される法定通貨のシェア



### discussion

今後どのような形で仮想通貨が流通していくか?

どんな要因が仮想通貨使用の拡大(縮小)に寄与していくか  
(セント・商品課・法定課)





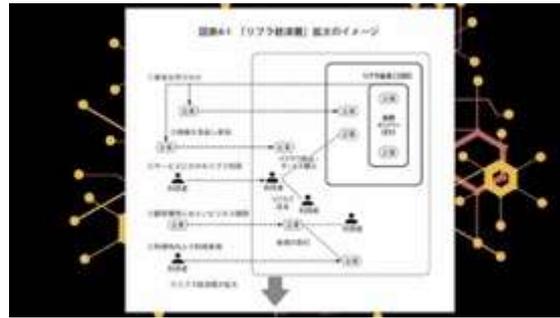
### LIBRAについて

1. 名前の由来
2. Bitcoinとの技術的な違い
3. 運営方法

### LIBRA 名前の由来

自由、公正、お金。  
われわれが生み出したい  
すべてが含まれている

	<h3>BITCOINとの技術的な違い</h3> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 閉鎖型ブロックチェーン</li> <li>2. 安定通貨</li> </ol>	<h3>閉鎖型ブロックチェーン</h3> <p>取引の承認作業に関わるのは、少なくとも当初はフェイスブックをはじめとする限られた企業群のみ</p> <p>→中央集権でもなく、分散型でもない</p>
		<h3>通貨バスケット/安定通貨</h3> <p>米ドルが50%、ユーロが18%、日本円が14%、英ポンドが11%、シンガポールドルが7%の割合</p>
	<h3>通貨バスケット/安定通貨</h3> <p>ドル、ユーロ、円など通貨バスケット内の通貨建ての預金や国債を保有し、それによって価値を裏打ちする</p>	<h3>通貨バスケット/安定通貨</h3> <p>生み出されるすべてのリブラに対し、「リブラ・リザーブ」で銀行預金や短期国債のバスケットを保有し、リブラの実感価値への信頼を築く</p>
 		<h3>リブラ協会</h3> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ブロックチェーンの取引をチェックし承認するノードとしての役割</li> <li>2. リブラ・リザーブ(準備金)の管理</li> </ol>
	<h3>使用上の比較</h3> 	<h3>リブラ協会</h3> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 経済圏的な優位性</li> <li>2. 配当金</li> </ol>



さらなる可能性へ



浮かび上がる  
問題点とは？

- 資金洗浄・テロ資金対策
- 中央銀行の不在  
→ 金融システムの安定化の主体が不在
- 金融政策への影響(特に新興国)
- 安全性/規制 ...

通貨覇権競争へ



人民元

デジタル人民元



中国の守りと攻め

<守り>  
国家のマネー管理の強化／資本流出の防止

<攻め>  
一帯一路の金融政策／ドル依存度の減少

デジタル円は？

脱ネーション化

参考文献

『リブラの野望 破壊者か変革者か』藤井彰夫、西村博之  
『暗号通貨の経済学』世紀の貨幣論』小島寛之  
WTF経済 — 絶望または驚異の未来と我々の選択 (日本語) 単行本 Tim O'Reilly (著), 山形 浩生 (翻訳)  
Newsweek ブロックチェーン技術で無国籍状態のロヒンギャ難民を救え  
<https://www.newsweek.com/digital-currency-world-traveler-1508184>  
現代ビジネス「デジタル人民元」で中国は世界のビッグブラザーになる？野口悠紀雄 <https://www.asahi.com/digital/2018/07/27>

12月15日(日)

昨日の振り返り ～Libraとは～

ドル、ユーロ、円など通貨バスケット内の通貨で通貨建てした預金や国債をリブラ協会が100%保有(リブラ・リザーブ)し、それによって実効価値を裏打ちする「安定通貨」

1対1の関係でリブラは「発行」と「焼却」されるのみ＝中央銀行の不在

リブラ・リザーブの利益は運営費を引かれリブラ協会の企業群に配当

昨日の振り返り ～Libraとは～

「中国は、今後数年間で、われわれと同様の考えを立ち上げるために、急進している。われわれは準備しているだけではダメだ。彼らまで、アメリカがイノベーションをリードして実行できることにはなかなかならぬ。」

リブラは、主にドルで裏付けられている。私はこのことが、アメリカの金融リーダーとしての地位を拡張し、世界の覇者的な価値につながると思っている。アメリカがイノベーションをリードしなければ、もはやアメリカの金融リーダーとしての地位は揺らぐことになる。」

昨日の振り返り ～デジタル人民元とは～

現在の人民元を仮想通貨化してしまうという中国の施策

<守り> 国家のマネー管理の強化／偽札／資本流出の防止  
<攻め> 一帯一路の金融政策／ドル依存度の減少

昨日の振り返り ～デジタル人民元とは～

2018年5月時点で仮想通貨シェアは、ドル対人民元で84%対16%

2018年の日本の貿易は、中国対アメリカが21.4%対14.3%であったにもかかわらず、

ドルと人民元が今年上半期貿易取引通貨別比率は、

輸出で83.4%対16.6%、輸入で87.8%対12.2%（財務省発表資料）。

つまり世界も日本も、圧倒的にドル決済

## 疑問／質問

DISCUSSION

今後のシナリオを考えてみる。

DISCUSSION

- ①Libraには許可が降りるのか／広まるのか
- ②人民元→デジタル人民元の影響
- ③日本円は仮想通貨化するのか／するべきか
- ④他要因

DISCUSSION

シナリオ1: 円とLibraとデジタル人民元の共存  
シナリオ2: デジタル円とLibraとデジタル人民元の共存  
シナリオ3: 円の信用低下とリブラ化  
シナリオ4: その他

《議論》

議題①：今後どのような形で仮想通貨が流通していくのか？

どんな要因が仮想通貨の拡大（縮小）に寄与していくか？

森：投機としての要素が強い。Bitcoin を考えたのはサトシナカモト。貨幣は有価証券ではないからそれをどのように考えるのか。投機対象の意味がなくなったのかはよくわからない。

小畑：Bitcoin みたいにブロックチェーンになっているのってのがわかりにくい。法定通貨みたいに国がやればわかりやすいが、一般市民が簡単にできないのは難しいと思う。一般市民でもわかりやすい仕組みなら、普及するのではないか？みんなが使うようになるから、普及して使えるようになる。そもそもよくわからない。

安東：どんな要因が仮想通貨を流通させるのか、今あまり浸透しきっていないのは、わかりにくさや、仕組みがよくわからないのは胡散臭い。今後、どのように浸透していくか次第で、浸透しやすい仮想通貨が登場すると、人気が出てくるのではないかという話になってくるのではないか。先生が言っていたみたいに、仮想通貨が通貨として、将来的に千円分の仮想通貨が、誰かに千円分の何かとして交換してもらえるみたいな循環のシステムがまだ全然参入していない人からするとそういう機能を持っているものには見えないだろう。有価証券みたいに、別の意味で商品として扱われてしまっているし、貨幣としての機能をまだ獲得、構築しきっていないから、人気の推移みたいなものが生じたりもしているし、人気を得られる仮想通貨が、信頼がある企業や組織が作っている傾向があるように見える。となると、それがあつ種の貨幣を法的に、これはうちが発行しているから信用できますよというような雰囲気を感じている。国家ではないが、今の所仮想通貨がまだ脱ネーション化仕切っていないのではないかとあつ印象を受け

た。

織田：今は投機としての要素が強く、貨幣として機能していない気がする。通貨として普及していくには、仕組みがわかりにくい一方で、k そう通貨そのまま使える場所が少ない。仮想通貨を仮想通貨のまま使えるようになるということが大事で、そうならないと拡大しないのではないか。

村田：仮想通貨が、第一線での貨幣としての運用は難しい。最近電子化が進み、海外とのやりとりが簡単になっている。世界において、送金とかお金のやりとりをダイレクトに変換するための国が定めた通貨のサブというか第二通貨だと、使われて普及するのではないか。

森：現実通貨は習慣と信用で成り立っているが、仮想通貨の場合ブロックチェーンを通じて支払ったことに対する証明をする人たちがぶら下がっているわけだ。カーブが下に下がってきているのは、最初に証明した人たちがマイナーとして、Bitcoin をもらうという行動をしているわけで、それ自体はわるいことではない。何に依存するかというと、コンピューターの性能に依存することになる。いいコンピューターを持っている人が重要だということになる。2010 年ぐらいだったら、私のコンピューターでも同期できたが今は難しい。今同期しようとする高性能なコンピューターが必要。最近話題にな

っている、日本でも、福井県や富山県でも、アルミサッシの業者はマイニングをしている。高性能のコンピューターを持ってかつ北陸のところは電気代が安い。ところが、コンピューターの性能を高めるには費用と電気代がかかる。我々が使っているようなコンピューターではなく、ものすごく大きくて高速なコンピューターになると、熱がものすごく出る。冷やすための冷却装置が必要であり、大規模なことになる。マイニングして得られる Bitcoin よりも、それに費やすお金の方がかかってしまう。ペイしないという問題が起こる。仮想通貨は実質通貨に依存していたということも言えるかもしれない。下がっているもう一つの理由は投機もあるし、その問題もある。

## 議題②：今後のシナリオを考える

1 円と Libra とデジタル人民元の共存

2 デジタル円と Libra とデジタル人民元の共存

3 円の信用低下とリブラ化

4 その他

小畑：Libra に許可が下りて中国にやってくると思う。Libra の構成を考えると米中対立は変わらないし、中国 VS 全世界になってしまい、それは経済が固定化してしまう。

本田：Libra とデジタル人民元の違いについてだが、Libra は企業が出している仮想通貨に対して、デジタル人民元は国が出しているという点で違いがある。結局、Libra を企業が出している限り、ドルのバックアップが無ければ、Libra の価値はない。しかし、デジタル人民元の方は、人民元をそのままデジタル化しているため、国の市場動向がそのまま反映する。Libra だと企業が最終的に管理し、ドルを Libra に変換している。企業の価値や動向によって、変わってしまう。Libra の方が通貨というよりは投機対象になり得る。なぜなら、企業が管理しているという点で、企業が不祥事を起こせば一気に価値が落ちてしまう。そういった意味で価格が変動しやすい。デジタル人民元の方が通貨としての役割を果たしやすい。日本円を仮想通貨化するならば、新しい企業が仮想通貨の単位を作るよりかは日本円をそのままデジタル日本円にしたほうが良いのでは。

鈴木：Libra は色んな通貨が入って、ドルとユーロは値動きが逆である。それを上手く組み合わせたら企業の価値とかではなく、リスクを分散するという点で、安定するから使いやすいのではないか。アメリカが許可を出すかという点から考えるとアメリカ政府がコントロールできない。許可を出すのかについてはそのときの大統領とか世論の影響が大きいのではないか。デジタル人民元については間違いなくあるかもしれない。世論をどのように建設するのかというのは大事な観点である。日本円は仮想通貨化したほうが便利だ。貨幣が共存しているように共存できるのではないか。

村田：デジタル人民元が使用開始しても人民元に対する信頼や中国国家に対する信頼は他国が使用する際に重要になる。現時点で中国とアメリカの貿易率と貿易取引の通貨別でこれだけの差があるということは、ドルが世界に幅をきかせ通用するというのは、もちろんアメリカ国家への信用の高さからなっている。このままの状態ですべてデジタル人民元に移行したとしても、中国国内で流通する可能性は高いかもしれないが、他国との取引とか他国と他国の取引において使われることはないのでは。Paypay や LINEpay が頑張っているが、使用率の低い。それを国が主導になると Paypay 等が違う結果になってくるのでは。伸びは良いがものすごい先の話になりそうだ。

乾：人民元の信用度がどれくらいかという話で、使用されるのかわからない。シナリオとしても人民元が国内外で普及するようになったらそのタイミングで他国が対抗して類似したサービスを出してきたり、その国のデジタルのお金を少しずつ出したりしてくるという順番になるのでは。日本円はサービスを始めるかもしれないが、普及するまでにどれくらいかかるのかという懸念がある。

森：ハイエクの貨幣発行自由化論の中に「商品貨幣は特定の商品ではなく様々な商品が入ったバスケット」と書いてあるが、Libra のアイデアはそれを引き継いでいる。ハイ

エクの時代は貨幣を商品だと思っていなかった。今は円やドルなど、貨幣が商品になっている。貨幣のバスケットになっていて、Libra が解禁された場合、購入するのか。

Bitcoin の場合、800 万円の 30 歳程度のサラリーマンが持っている 800 万円をすべて Bitcoin にはたいて 1000 万円になったとする。一番高い時に売ると人生が大いに変わる。通貨バスケットの中にはドルやユーロ、円が入っていて円も 10 数%入っている。

日本人の多くがそれを買ったとすると、日本円は Libra に対して相対的に弱くなる。Libra の価格は上がるが、日本円に換えるとマイナスになる。みんな Libra で行くのか。

アメリカ政府はドルの代わりに貿易決済が全て Libra になることは絶対に抵抗する。通貨のバスケットになっていてそれが商品になる。Libra は商品貨幣説だと思う。ハイエクの貨幣発行自由化論を進化させた形態なのかもしれない。円やポンド、ユーロはドルと追随している。貨幣が独立に動いているわけではない。Bitcoin は交換所をつうじて交換するが、Libra は Facebook を通じて交換する。Libra は中央銀行のようなポジションになる可能性がある。アメリカ政府としては大変深刻である。デジタル人民元は中国政府が国民に買わせるだろう。リアルで現実性のある問題だ。

2019年12月13日	課題3 「円」の10年後、20年後、40年後 ー超高齢化、財政赤字と貨幣バランスシート論 ー	発表者 佐久間、北原 西野
-------------	--	---------------------

# I 超高齢化、財政赤字と貨幣バランスシート論

2018年の日本では、1億2000万人の人口の28%が65歳以上です。30年後、この人口は33%とされています。老化には2つの理由があります。1つは平均余命が延びたことであり、もう1つは出生率が低下したことです。人口が高齢化するにつれて、医療費と介護費は増加し、労働人口は減少します。AIの台頭は2050年に予想されます。同時に、ITに強い高齢者が生まれることが予想されます。今でも、さまざまなSNSで働く高齢者がたくさんいます。

国の一般会計支出では、社会保障費と国債費が増加している一方、公共事業と教育のためのお金の割合は減少しています。日本政府は、国債の発行を通じて予算の30%を賄っています。現在、発行された国債の約半分は日本銀行が保有しています。日本は明治維新以来、債権者でした。第二次世界大戦終了後、軍人の退職金などの費用を賄うために国債が発行され、価格が上昇しました。1947年、金融法が制定されました。赤字

国債の最初の問題は、高齢者の無料医療によるものであり、これは美濃部良吉のポピュリズム政策の一環でした。赤字国債は、バブル期から現在にかけてのみ増加しました。社会の高齢化に伴い、社会保障関連費用の増加と地方交付税の補助金の増加、過去の景気低迷および現在の税収は減少しています。日本政府が財政を再建するためにできることはいくつかあります。増税、国債購入業務、経済成長、デフレの回避、国有資産の売却、支出の抑制です。それらにはそれぞれ長所と短所があります。

Society5.0 は、サイバー空間と現実空間を高度に誘導するシステムを通じて、経済発展と社会問題の解決を目指す人間中心の社会のことです。この社会では、AI やロボットなどの先進技術があらゆる産業に組み込まれ、多様なニーズを満たす商品やサービスが提供されます。新しい形式を採用している銀行には、ローソン銀行とセブン銀行が含まれます。今後、使用するサービスに応じて、日本の預金はさまざまな銀行に分配されます。

In Japan of 2018, 28% of the total population of 120 million are 65 or older. In 30 years, this population is said to be 33%. There are two reasons for aging. One is that life expectancy has increased, and the other is that fertility has declined. As the population ages, medical expenses and nursing care expenses will increase and the working population will decrease. The rise of AI is expected in 2050. At the same time, it is

expected that elderly people who are strong in IT will be born. Even now, there are many elderly people who work in various SNS.

In the general account expenditure of the country, social security expenses and government bond expenses are increasing, while the share of money for public works and education is decreasing. The Japanese government is funding 30% of its budget through issuance of government bonds. Currently, about half of issued government bonds are held by the Bank of Japan. Japan has been a creditor since the Meiji Restoration. After the end of World War II, government bonds were issued to cover costs such as retirement payments for military personnel, and prices rose. In 1947, the Finance Law was enacted. The first issue of deficit government bonds was due to the free medical care for the elderly, which was part of Ryokichi Minobe's populism policy. Deficit government bonds only increased from the bubble period to the present. With the aging of society, the increase in social security-related expenses and the increase in local allocation tax subsidies, past economic downturns and current tax revenues have fallen. There are several things the Japanese government can do to rebuild its finances. Tax hikes, government bond buying operations, economic growth, escaping deflation, selling state-owned assets, and curbing spending. Each measure has advantages and disadvantages.

Society5.0 is a human-centered society that aims at economic development and solving

social issues through a system that highly guides cyber space and real space. In this society, advanced technologies such as AI and robots will be incorporated into all industries to provide goods and services that meet diverse needs. Banks that are adopting new forms include Lawson and Seven Bank. In the future, depending on the services used, Japanese deposits will be distributed to various banks.



## 日本の高齢化の 現状と未来予測



## 現在の高齢化率

2018年の総人口  
→1億2644万人  
  
65歳以上の人口は3556万人  
総人口に占める割合は28.1%

## 2050の高齢化率

2050年の総人口  
→1億192万人  
  
65歳以上の人口は3841万人  
総人口に占める割合は33.7%

32年で人口は2452万人減少する。  
高齢化率は5.6%増加する。

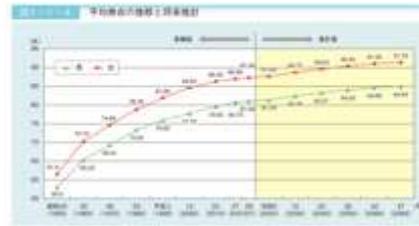
## なぜ高齢化が 止まらないのか？

## 2つの理由

- ・ 平均寿命の伸び
- ・ 出生率の低下

→中々死なないし、中々生まれない。

## 平均寿命の推移



## 出生数の減少、出生率の低下



高齢化が進むと  
どんな問題があると思いますか？



皆さんの意見を聞きたいです。



## 高齢化の課題

- ・ 高齢者維持費の増加  
→医療費、介護費など
- ・ 労働力人口の減少

## 2050年の未来社会

- ・ AIであらゆるものが自動化。
  - ・ スマートシティ化
  - ・ 人の力→機械化
- 身体を張る仕事が少なくなる。  
→労働自体が減り、人間が楽ができる時代

## 強い爺婆の台頭

2050年には、  
今の30歳が60歳に。  
今の40歳が70歳に。

→ITに強い高齢者の誕生





技術の進歩で便利な社会が訪れたら

- ・労働人口は減る。
- ・働ける期間も増える。
- 高齢者でも在宅で収入の柱を増やせる



0. 前提知識

- ・財政とは？
- ・国の歳出
- ・社会保障支出
- ・国の歳入
- ・税の種類

1. 現状：歳出

支出種別	金額 (兆円)	割合 (%)
社会保障費	117,400	21.7%
一般行政費	100,200	18.7%
国土交通費	50,000	9.3%
防衛費	47,000	8.7%
教育費	46,000	8.5%
経済産業費	45,000	8.3%
環境費	33,000	6.1%
農林水産費	29,000	5.4%
科学技術費	28,000	5.2%
外務費	27,000	5.0%
文化体育費	26,000	4.8%
国際協力費	25,000	4.6%
災害対策費	24,000	4.4%
その他	23,000	4.2%
<b>一般会計歳出総額</b>	<b>538,000</b>	<b>100.0%</b>

・国の一般会計歳出では、社会保障費や国債償還が年々増加している一方、その他の主要な経費（公共事業、教育、防衛等）の割合が年々縮小。  
 ・国債の対GDP比に比べて見られる趣向（国債費）と社会保障費増と地方交付税交付金等で歳入全体の約4分の3を占める

1. 現状：歳入

収入種別	金額 (兆円)	割合 (%)
一般会計歳入総額	1,014,000	100.0%
法人税	230,000	22.7%
個人所得税	220,000	21.7%
消費税	210,000	20.7%
地方交付税	180,000	17.8%
国債発行	150,000	14.8%
地方債発行	120,000	11.8%
国債償還	100,000	9.8%
地方債償還	80,000	7.9%
その他	70,000	6.9%

・令和元年度の一般会計予算における歳入のうち税収は約52兆円  
 ・本来、その年の歳出はその年の税収や他種収入で賄うが、令和元年度予算では歳入全体の約3分の2しか賄えておらず、残りの約3分の1を公債金＝借入金に依存しており、これは経常収支の負担となる

1. 現状

2019年時点、公債残高は289.7兆円  
 日本政府の一般手続は、約100兆円の歳入のうち約3割である30兆円ほどを国債発行で賄っている。  
 また、利払い費は増大傾向となっている。右肩上がりして増加する歳入によって財政危機が緩和されてきたが、財政負担の増加に追いつくように国債発行は低下を続け、2019年時点は3%を占めている（世界銀行の金利水増し）  
 もちろん日本国債の保有者は、ほとんどが国内投資企業機関であったが、アヘン・ニコスに代表する外国基金機関により2019年時点では総額約4割の割合で日本銀行が保有している。



2. 原因

いつから？

→日本は明治維新後から戦後まで、第一次世界大戦の戦時体制の一端を経験、一貫して債権国として第二次世界大戦当時の1944年到来において国の債務残高は国内総生産の200%を超える水準に達し、戦後の経済復興、戦後の家族への退職金支払いなどの義務を履行するために政府が発行した国債の日本銀行の債権引き受けが原因で戦後15年以内に物量は300倍になった  
 →この収支から1947年に財政赤字が認められる



### 3. 財政再建のために：経済成長



経済成長がなければ債務しても利息は増えない

例えはスウェーデンは優れたマクロ経済政策によって高い経済成長を達成させた。1980年代後半成長率7%、インフレ率2%。

財政再建のためには、**経済がデフレーション**であることを防ぐ必要がある。アルベルト・アインシュタインの論文にある財政再建の成功例は、例外なく名目成長率を上げて、それによって物価が上げている。

財務省の試算では名目の伸び率（名目GDP）%毎で物価が何%増えるかを示す数値）を1.3として、第5期以降の増え幅を推定している。過去15年間の名目伸び率は2.4くらいなので、名目成長率2%くらいだと、消費増税なしでも、2016年度のプライマリー収支対名目GDPが1.4%程度に下がり、過去と比べ2018年度までには赤字解消する。



### 3. 財政再建のために：デフレ脱却



日本の場合、インフレーションが起きたら、債務の利払いは大分は解決する。銀行が何名でも多くにインフレになれば、借りた料よりも利息の増幅が下がって返済の負担が減るため、債務問題の解消に効果を発揮するからである。日本が破産するとしたら、その唯一の方法は、日本銀行が「インフレ」などどんでん返しと意図的に行わなければならないことを選んだのである。

ポール・ウォーグマン

2%程度のインフレーションを目標すべきである。債務者に下落した通貨価値での返済を押しつけるインフレは、債務問題の公正な解決法とは互えないが、債務負担を軽減させる有効な手段であることは明らかである。



ケネス・ロゴフ

債務問題だけではだめで、まず、**デフレを脱却**し、経済が活況を呈したならば銀行が貸付を増やせばいい。財政再建は必要だが、デフレ経済下にある今の状況では不可能である。いざしは消費増税を上げなければならないが、急ぎ過ぎると国心の日本経済の成長率も落ちる。金融政策を十分にやりながら、法人税率減など経済活動を活性化し、「経済の力」を大きくすることが先決である。日本の財政は危機的ではないが、深刻な状態だ。最終目標で増えた税収は、**財政再建**に使うべきである。

山田一 教授

### 3. 財政再建のために：国有資産の売却



財政当局は1000億円もの負債を抱えていると、金利が上昇したときの利払費が大変になるという。ならば、**資産を売却して負債を減額**すればいい。国の資産は財政当局に属した部分から成り立っている。それ以外はないというのなら、日本は財政危機とはいえない。

国には総計で500兆円ほどの資産があるが少なくとも300兆円は売却可能なものである。2007年度の国のバランスシートを見ると、そのうちの株権証券・現預金は130兆円、特許権人等への貸付金・出資が250兆円は物産法人等となどで売却可能なものである。日本政府の負債を売却、または年金資産は国債に返済していけば、ブレイクの政府債務は縮小していく。当初はネットの数字はあまり変わらないが、最終的にはよくなる。長期が売却された資産を有効に活用し、そこから利益を上げて経済が回り始めれば利払が上がりはこめる。そうならば、ネットの債務残高も減少していくことが期待できる。

### 3. 財政再建のために：歳出・社会保障費の抑制



少子高齢化が進む中では、制度に何をも手をつけなければ毎年1兆円近い社会保障費の増出が続く。そうした状況の中で、歳入増強に合わせて歳出抑制していくのは当然である。もちろん社会保障費の増入を抑制することは重要だが、同時に税引社会保障料を引き上げ、歳出に引当てる収入を増やすことが必要となる。社会保障料の負担をさらに引き上げていくことは、可能であるがそれにも限界がある。そこで増収を増やしていくために消費税の引き上げを検討することが公平となる。

伊藤元重

歳出者1人当たりの社会保障支出を抑制することは許されない。それを行った先に待っているのは、とんでもない大増税である。

2040年に現在（2014年）の社会保障を維持するためには70%の消費増税が必要となる。消費増税率は20%であるため、減額して社会保障支出を維持可能な水準に引き下げるべきである。

生活保護の不正受給の問題は、財政問題としては小さい領域である。もちろん、そつんの問題としては大きい。もつらんと対応は必要であるべきであり、もつらんの問題が解決すれば財政上の問題が解決するという問題を与えてしまふ。



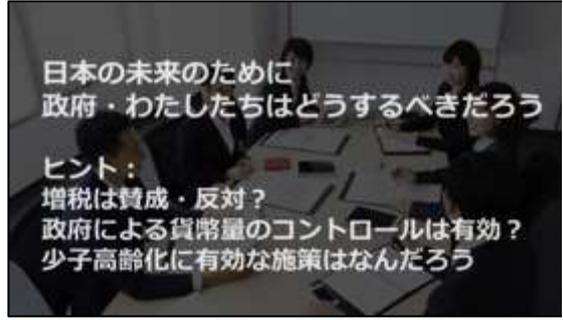
歳出

# 未来の財政



## 日本の未来のために 政府・わたしたちはどうするべきだろう

ヒント：  
増税は賛成・反対？  
政府による貨幣量のコントロールは有効？  
少子高齢化に有効な施策はなんだろう



# VISION 2050

30年後の  
日本の「円」の将来を俯瞰する

## Society 5.0とは？

日本政府が掲げる新たな社会像であり、その実現に向けた取組み。

society 1.0   society 2.0   society 3.0   society 4.0   society 5.0

狩猟社会   農耕社会   工業社会   情報社会   **ここ！！**

サイバー空間（仮想空間）とフィジカル空間（現実空間）を高度に融合させたシステムにより、経済発展と社会的課題の解決を再立する。人間中心の社会

## 未来投資会議



## 未来投資会議



● 経済産業省  
● 国土交通省  
● 農林水産省  
● 厚生労働省  
● 文部科学省  
● 環境省  
● 法務省  
● 警察庁  
● 消防庁  
● 独立行政法人  
● 国立研究開発法人  
● 独立行政法人  
● 独立行政法人

### 国内における金融分野の法制度

決済について、銀行以外の事業者による送金を全額以上承認する規制緩和を一定の条件の下で行います。また、少額の送金については、利便性の確保のため、更に要件緩和を行います。さらに金融サービスの仲介については、現行法では、銀行、証券、保険といった分野ごとに許可・登録を受ける必要があり、多様な商品を取りそろえることが困難です。全ての分野の商品を扱えるようにする規制緩和を実施することで、スマートフォンで金利や手数料を比較しながら、自分に合った商品を選択できるようになりたいと考えています。



### 新たな形態の銀行





ローソン銀行      セブン銀行ATM

商業施設連携型銀行

### 新たな形態の銀行





楽天銀行      Sony Bank      住信SBIネット銀行

ネットサービス連携型銀行

### Society5.0

コンビニの商品を買うとき

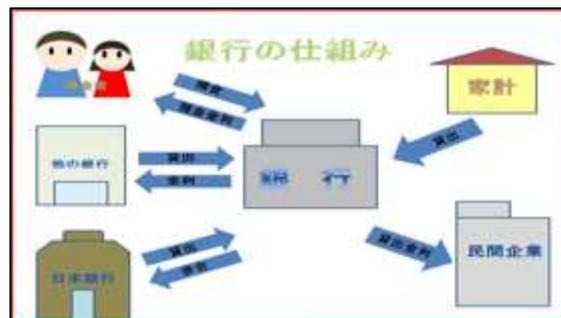
日本人の預金が、企業のサービス等によって様々な銀行に分散される？



### 30年後の銀行業界はどうなるのか？

①メガバンクのどんな役割が残るのか？

②日本銀行はどうなるのか？どうなる必要があるか？



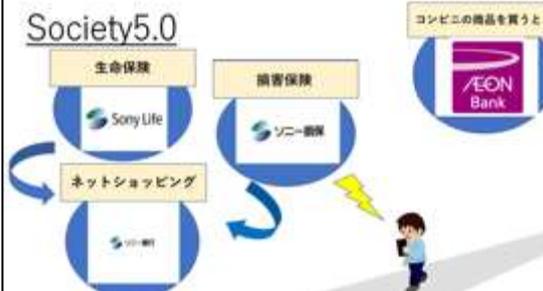
### 国内における金融分野の法制度

決済について、銀行以外の事業者による送金を全額以上承認する規制緩和を一定の条件の下で行います。また、少額の送金については、利便性の確保のため、更に要件緩和を行います。さらに金融サービスの仲介については、現行法では、銀行、証券、保険といった分野ごとに許可・登録を受ける必要があり、多様な商品を取りそろえることが困難です。全ての分野の商品を扱えるようにする規制緩和を実施することで、スマートフォンで金利や手数料を比較しながら、自分に合った商品を選択できるようになりたいと考えています。



### Society5.0

コンビニの商品を買うとき



生命保険      損害保険      ネットショッピング

Sony Life      ソニー損保      SBIネット

超高齢化・財政赤字・Society5.0等  
現在の社会動向を踏まえ、  
未来の日本社会と、  
「円」の将来はどうなるか？



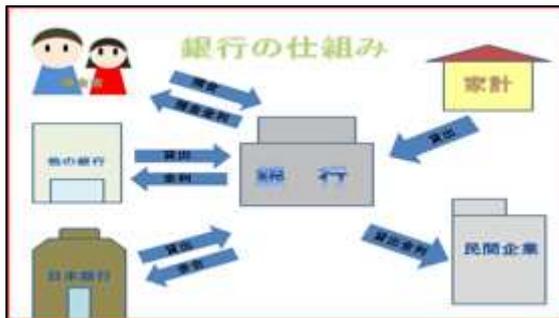
グループ議論      5分

全体発表・議論      5分





全体議論 15分



《議論》

・日本の未来のために 政府・わたしたちはどうすべきだろうか

増税は賛成反対？政府による貨幣量のコントロールは有効？少子高齢化への有効な施策？

本田班：増税するにしても、効果が分かりやすい（教育費の無償化など）形で還元する場合、受け入れられやすさは上がるだろうが、それはそもそもどこかで生まれた余剰がべつのどこかで負担になっており、表面的な貨幣の移動に過ぎず、日本の抱える財政の構造的な問題を改善するには至らない可能性がある。

伊藤班：少子高齢化に有効な政策を、海外のように大胆に実施していくべき。

鈴木班：増税しても増税分が今ある行政赤字の補填に使われて、消費者の実生活に反映

されないのでは。政府による貨幣コントロールはこれまで達成できたことが無いのだから無理だろう。少子高齢化に関しても移民の受け入れなどを検討すべきで、高齢者が働くことを前提としている社会である限り難しい。

・メガバンクのどんな役割が残る？日本銀行はどうか、どうなる必要があるか？

小畑：大きな企業に融資する機能、ただ時間の問題で棲み分けが無くなるのでは？

小沼：日本銀行には円を発行する機能が残る

豊泉：コンサルティングやインターネットバンキングのプラットフォーム

本田：日銀には、現金を換金するプラットフォーム、つまり貨幣システムに対するアクセスポイントとしての機能、そして金利やインフレ・デフレの管理機能が残る。

鈴木：メガバンクには何も残らない、融資や運用を始め預貯金や信用などはネットバンクに代わられる。日本銀行は発券や貨幣の調整の機能があり、偽装通貨と円の関係が切れない 限りは発券機能が残る。貨幣の調整は不要で、神の見えざる手が働くだらう。

・超高齢化・財政赤字・Society5.0 など現在の社会動向を踏まえ、未来の日本社会と「円」

の将来はどうか？

横澤：議題が分からない

西野：30年後の「円」に関わることならなんでも

本田：市場で使われるのは偽装通貨になるだろう。「円」の価値が乗り移ったオンライン上の貨幣があれば経済は回る。そうだとしたらそれが「円」である必要はあるのか。

鈴木：財政赤字や超高齢化によって国の力が落ちている状態だと「円」の価値が下がるだろう。円安になるのではないか。トルコリラの価値が低いように日本円もそうなる。

・超高齢化・財政赤字・Society5.0 など現在の社会動向を踏まえ、未来の日本社会と「円」の将来はどうなるべきか？

安東：必ず「円」の話がベースである必要はない？

西野：はい

横澤：日本円を偽装通貨化するのがいいだろう。偽装通貨の台頭への対抗策として日本円の価値を保っていくには日本円の偽装通貨としての価値を保つ必要がある

小沼：教育の段階から改革を進めて貨幣の扱いを義務教育で教えるべき

本田：将来的に考えたら円の価値を落とさないのが大切。縮まっていく生産人口の中で生産力を上げていく、などの発想が必要。

鈴木：新たな時代に色んな貨幣が生まれた時、必ずしも円の将来を保証する必要はないのではないだろうか。色んな貨幣を使えるようになった時代にはそれを上手く使える人が有利になる。円は財政の管理や政府に納めるときの手段として使われるだろう。

西野：いま小学生はゲームを作れる時代。プログラミングの授業が義務教育のカリキュラムに入っている。これからの時代にはそういうことができる人だけになる。そんな時代ではデータ化が進んで、現金への固執が和らぐだろう。また、政府の赤字は国民の黒字という考えが日本にあるので、日本人は今の状況をそこまで問題視していないのかもしれない。ギリシアのような金融危機が起きない限りはそこまで現状が変わることはないだろう。日本円の仮装通貨化は恐らく起こることであり、それは貨幣に名前が付くからである。誰がいつお金を使ったかデータとして手に入るようになるので、それを利用して財政政策を立てる日が来るかもしれない。お金を使っている人と使っていない人の把握が可能になるので、人によって税金を変えたりすることもできるだろう。今までにない経済政策が可能になる。

先生：減価する貨幣の存在。金に名前を付けられるのならば、使用しないと価値が減る貨幣を造れるのかもしれない。

西野：例えば、税金は 20%と決めて、お金を使っている人や信用スコアの高い人に対して減税することもできるだろう。

先生：三菱銀行は口座の使用がない人には 1200 円の費用を取ると言っている。そうすると銀行に貯金する人がさらに減るかもしれない。年金に吸い取られた金はこれまでに 2000 万ほど、ただしそれは下ろすことのできない金。どれだけ納めても死んでしまつたら吸い取られてしまう。国はどの貨幣を使うかは敏感だろう。経済状態が変わって、世界的に見て円の価値が下がってしまったら年金として受給される価値が変わってしまう。年金として身代金のように取られている金がある限り、円から逃れることが難しい。



《執筆・編集者》

朝原泉 小畑紘大 北原海葵 小松原隆 佐久間将

西野智博 長谷川悠太 横澤魁人 横堀順也

(敬称略／五十音順)

---

## 2019 年度 秋学期 活動記録

---

発効日 2019年1月17日

発行者 早稲田大学 文化構想学部  
社会構築論系 現代共生論