

【研究ノート】

貨幣需給の常識

渡 辺 健 一

貨幣需給の常識

マクロ経済学や金融論の教科書や論文に見られる経済学の常識は、実際の経済の常識に反していたり、論理的一貫性・体系性を欠いていたりする。例えばいわゆるルーカス批判以来、マクロ経済学のミクロ的基礎と呼ばれるものは、ミクロにおける諸意思決定結果を社会的に集計したものではなく、代表的個人の仮定により単に一個人の経済的決定をマクロの経済全体のものとみなすという、経済学界内での暗黙の約束事にすぎず、体系的論理性を欠いている、従ってミクロ的基礎にもなっていない¹。さらに、代表的個人はほとんどの場合家計をイメージしたものとなっているが、前近代社会ならともかく、近代資本主義経済では少なくとも家計と企業とは区別されるべきであろう。企業の投資と家計の貯蓄とは行動の目的と形態が異なる。企業がまともにイメージされていないため、実際の経済では非常に重要な売上高利益率や投資収益率、あるいはROE等の利潤率という経済変数が、主流派の経済学にはあまり登場しない²。こうした誤りは、基本的には現実世界（経済の定式）というよりは教科書の世界（経済学の常識）を重視することに起因する。

アベノミクスの第1の矢の評価をめぐる混乱もあったこともあり、このノートでは経済学であるならば基本的と考えられる貨幣需給問題について、経済の常識の観点からいくつかの問題を振り返り、確認しておきたい。取り上げる話題は、貨幣供給はどのようになされるのか、貨幣需要、特に従来投機的需要と呼ばれた部分を決定するものは何か、名目利子率と物価上昇率、これらと実質利子率の関係といった問題である。

派生需要であること

賃金の決定

労働力や貨幣の需要は、それ自体を独立にというよりは他の目的に付随して必要とされる

¹ 例えばミクロの個別企業の生産関数がコブダグラス型の場合、生産物や資本、労働力が同質であり、規模も同じとしても（以上のみで既に十分に非現実的な仮定であるが）、この生産関数が1次同次でかつ同一の関数パラメーターを持つものでなければ、集計された生産関数は一般にコブダグラス型にならない。このような集計の問題は早くから提起されていたがほぼ完全に無視されてきた。

² ケインズでは投資（ないし資本）の限界効率が利潤率に相当するが、この実現値は企業にとり所与の利子率に等しい点まで投資がなされるとされるため、通常、モデル内に登場しないことになる。投資に対するこのような理解は誤りであるが、本文で後に検討する。

(例えば家事労働等の例外はあるが), いわゆる派生需要として生じるものである。前者は通常, 企業はある財・サービスの製造・販売に伴う利益が予想できるために, その生産を行うが, そのため労働力需要が派生する。他方労働力供給側には賃金の高低に応じて労働力供給を変化させる余裕は一般にはなく, 需要があればそれを提供する。したがって賃金は基本的には労働力の需要側である企業により直接的には決定される。

新聞報道等で明らかのように, 企業の名目賃金決定に影響する主たる変数は, 労働生産性, 生産・販売される財サービス価格の長期的・平均的動向, 及び労働力獲得のための競争状況であろう。賃金の長期的動向を決定する主要因は労働生産性であるが, 例えばフィリップス・カーブの議論などではほとんど触れられないことがない。賃金の決定は多分に将来まで影響が及ぶ上に, 変更には労組との交渉等のいわば障壁があり, さらには労働のインセンティブへ影響する等の理由のため, 財・サービスのそれに比べ遅れることになる。したがって物価水準の賃金への影響は, 第1次石油危機のような例外的場合もあるが一般的には, 緩やかなものとなるが, 中長期的には例えばフィリップス・カーブをシフトさせる要因となる。しかし賃金の短期的動向を決定するものは, 言うまでもなくその需給要因, すなわち労働力獲得競争圧力であり, これは失業率あるいは有効求人倍率などにより示される。

以上より一般に労働力需要が派生需要であることを想起すれば, 賃金が独立的に上昇する・それによりインフレーションが発生するといったことは一般に考えられない。また何らかの理由により物価が上昇しても, 不況であるために利益の増大がない, あるいは労働力獲得競争圧力が弱いのであれば, 賃金の上昇はない。同様に企業の価格決定の場合も, 仮に何らかの理由で(例えば政治的理由で)賃金が増加しても, そのようなコスト増を, 不況下では財・サービスの価格上昇へ転嫁するのは困難であり, デフレ対策として利用できるようなものではなからう。

貨幣需給と(貸出) 利子率の決定

<貨幣需要>

貨幣(資金)需要も派生需要として生じる。企業は設備投資の支払いや生産費用の支払いを社債や株式で決済することはできず, それらを販売する, あるいは銀行借入れにより, 貨幣を入手しそれで決済しなければならない。つまり投資需要や生産活動の派生として貨幣需要が生じる。したがってそれを決定する主要変数は予想利潤率と利子率である。利子率に依存する貨幣需要の主たるものは, ケインズの「一般理論」における, 債券との代替に関わる「投機的動機」というよりは, このような決済に必要な「ファイナンス動機」によるものである。これはケインズが「一般理論」刊行後に気付いた, 今ひとつの, しかし中心的位置を占めるはずの貨幣需要動機であるが, これを決定するものは利子率にならび予想利潤率で

あることが重要と言えよう（耐久消費財や住宅の購入の場合は例外であるが）。

したがって予想される利潤率が低い場合には（ゼロ以下、すなわち損失となることもある）、利子率を低下させても資金需要はさしてなく、貨幣供給の政策的増加そのものが困難である。「流動性トラップ」の状況とは正しくはこのように理解されるべきものであろう。利子率が異常に低いために供給される貨幣は債券購入に向かわずに退蔵されてしまうのではなく、財・サービスへの需要が低調であるため決済資金が必要でない、つまり貨幣需要そのものがさしてない。

利潤率と利子率とによる資金需要の決定は金融（信用創造）における基本と言えようが、むしろ例外的状況もある。クー（2013）が説くバランスシート調整問題である。現在本業においてはそこそこの収益を挙げており、したがって通常、設備投資も考慮されよう。しかししばしば見られたことであろうが、過去の本業以外での土地や株式等に対する投機に失敗してバランスシートが大きく毀損された状態にあり、公になれば倒産の可能性もある時には、借金返済が優先され、先の投資などなされるはずもなく、したがって資金需要も生じない³。

<貨幣供給>

定義上、管理通貨制下の貨幣は銀行部門（中央銀行を含む）から非金融部門（含政府部門）に対する信用創造＝預金創造として供給される⁴。銀行による、社債や株式等の購入や手形割引、貸付等の信用創造により預金（預金通貨＝貨幣）が発生し、その一部は現金として引き出され、さらにその一部が預金として還流するが、大部分は、決済のため預金口座間の振替として銀行間を還流し、最終的には貸出の返済等を通じて消滅する⁵。したがって銀行の主要機能は「資金仲介」というよりは「信用創造」・「取引決済」であろう。「資金仲介」を代表するものはむしろは生・損保や証券会社等の非銀行金融部門といえよう。

銀行は当然ながら、元利返済の条件となる、資金需要者が実現するであろう利潤率に対す

³ クーが貨幣の需要側の要因を強調するのに対して、信用供与に焦点を当て新しい金融論を説くスティグリッツ/グリーワード（2003）はこのような状況をも含む、いわゆる貸し渋り等の貨幣の供給側の解明を試みたものと言えよう。

⁴ 金本位制下では現実にはどの位の量的規模で作用したかはつまびらかではないが、例えば景気拡大に伴い貨幣用金の価格に上昇圧力がかかると、それまで退蔵されていた、あるいは装飾品等の形態で実用下にあった金が銀行部門に持ち込まれ通貨供給の増大となる。貨幣のいわば本質はそれが欽定であったり、それ自体で商品価値を持っていたりするというよりは、日常的取引の必要から発生すること、したがって一般的交換手段としての機能と価値保蔵手段としての機能とが分化することさえある、こうした貨幣の歴史上の諸様相については黒田（1994, 1999）を参照。19世紀以来の主要問題の一つは貨幣供給量が物価水準を決めるのか、逆に物価水準が貨幣供給量を定めるのかという点にあったが、通貨主義学派が前者を主張し、銀行主義学派が後者を主張していたことはよく知られていた。マルクスも銀行主義を支持していたことが、建部（2013, 第9章）により示されている。

⁵ したがって信用乗数は教科書とは異なり、貨幣ストックが現金ストックを決定するのであり、因果関係が逆である。

る銀行側の予想値（これは需要者側のそれと一般に異なるが）、および収入を決定する貸付利率に基づき資金供給、すなわち貨幣供給を決定する。実際の業務は通常相対取引であるため個々の資金需要者の信用度等の個別的事情も関わるが、単純化してみるとマクロ経済的には次のようになる。銀行側は中央銀行による政策金利を基準に貸付利率を決定し⁶、その下での個々の資金需要者の需要額を貸付け、その合計額として当該銀行による貨幣供給が決定される、つまり貨幣供給の量そのものは貨幣需要額により受動的に決定される。

この事情は、証券や商品の場合のように高度に組織化された取引所が存在しない、一般の市場で行われる取引と共通である。値段は売り手がつけるが買うか買わないかは顧客次第であり、これはミクロ経済面でのケインズの有効需要原理の正当性示すものと言えよう。フリードマンの想定とは異なり、実物経済は種々の要因により変動するため、一定率の貨幣供給が実現しても経済の成長率はそれに収束するものではない。ここであえて一定率の貨幣供給を実施すれば、実物経済の変動により、金融面では利率の乱高下という事態となり、これは経済活動の障害となる。1980年代初期にヴォルカー FRB 議長により、インフレ対策として、一時このような試みがなされたが、利率の不必要な乱高下が見られたこともあり、その後元に戻された⁷。

<利率の決定>

冒頭に記したように、経済学では利潤率概念がしばしば無視されている。一つには例えばケインズのように、投資の限界効率（利潤率に相当）が利率と等しくなる点まで投資がなされるといった想定にみられるように、利潤率は利率により決定されるとするミクロ経済学的な想定がなされるためかと思われる。しかしこれは誤りであろう。この場合、利潤率は予想値であり（アニマル・スピリットに基づく）、しかも一般には確信の持てるような値ではなく、利率との正確な比較がそもそも不可能であろう。とりわけ現実の統計的事実として、利潤率の変動幅は利率のそれよりも大きく、また変動は利潤率が先行しているのが一般である。

むろん両者の連動性は見られる。貨幣需要が利潤率と利率の関係により決定される派生的需要であるとすれば利率は究極的・長期的には利潤率により決定される。言うまでもなく預金利率の決定はこうして決まる（貸出）利率に従属するが、これもよく知られた経験的事実と言えよう⁸。むろんこのような静態的理解を超える、動態的、中・長期的動向でも

⁶ 短期の政策金利が決定されると、その実現のための手段は今日では主として国債などのオペレーションとなる。また期間構造を通じて長期の利率もおおよそ決定される。

⁷ この点について湯本（2013, ページ）は次のように記している。「ヴォルカーの真意は、マネタリスト・アプローチの採用にあったのではなく、むしろこのアプローチの非現実性を印象づけようとしたのではないとも言われています。」

両者は連動する。単純化すれば、利潤率が高い状況では財・サービスへの需要が強くなり、従ってインフレーションの発生が危惧される。このような状況では通貨価値の安定を使命とする中央銀行は政策金利の漸進的引上げを行うため、それが銀行の信用創造における金利の引き上げをもたらすことになる⁹。これは景気変動と通貨管理政策という、いわばマクロ経済的理由によるものであり、両者の単なる連動性というよりは、中・長期的には利潤率が利子率を決定するという因果関係を示すものといえよう。

しかし短期的には政策金利変動要因は多様である。固定相場制下のかつての高度成長時代の日本銀行の金利政策、一般的には金本位制下の場合のように、外貨準備や金の保存目的で利子率が調整されていたことはよく知られている（むろん多くの場合景気変動や物価変動とも多かれ少なかれ連動するが）。また景気拡大のために多少のインフレの危惧があっても利子率の引き下げがなされたりもする（テイラー・ルール）。したがって例えば「インフレ率2%をターゲットとする」と言明し、硬直的・機械的にオペレーション額を増減するといった金融政策の実施は一般には困難と言えよう。

<利潤率と利子率およびインフレーション率>

前述のように投資や貨幣（資金）需要が利潤率と利子率により決定される（正確には両者ともその予想値により）。他方実際の物価は、あるいはインフレ率は、財・サービスに対する需給の水準により決定される。金融政策は、直接的には利子率を設定し・実現させるものに過ぎず、インフレ率には直接的影響を及ぼすことはできない（しばしばなされるマネタリストの想定とは異なり）。資金需要とそれによる財サービスの需給を通じる間接的な影響を及ぼすに留まる。インフレ率の調整はまさに金融（貨幣）政策の目標であるが、一般に金融政策のみではこの目標達成は困難、特にインフレ率を抑制するのではなく、デフレ下にある場合それを金融政策で上昇させるのはほぼ不可能ということは歴史的にもよく知られていると思われるが¹⁰。

言うまでもなく長引く不況下にあった1990年代や2000年代にかけての、日本のゼロ金利政策や量的緩和政策といった非伝統的金融政策が、1990年代後半の、大手銀行すら短期資金の取り込みに苦勞するという、不良債権増大下の異常な流動性収縮による危機、つまり金融機構の破綻という緊急事態からの救済策にはなったものの、金融政策の通常の目的である、景

⁸ 「ジョンブルは、他のことはともかく、2%の利子率だけには我慢がならない」というよく知られた文言がある。2%であっても貯蓄を取崩し消費するという事情には無いのが一般であり、だからこそ我慢がならないのであろう。

⁹ Watanabe (1997)を参照されたい。

¹⁰ 以前には「ひもで引っ張ることはできるが、押し上げることはできない」としばしば言われていたのだが。

気拡大はむしろのことデフレーションを克服することに成功しなかったことは、上述の経済的常識を想起すれば、当然と言えよう¹¹。

雇用などが問題となる時、関連変数は名目値というよりは実質値であるためしばしば、実質利子率 = 利子率 - インフレ率 が金融政策のターゲットとして議論されることがある。例えば資金需要への影響をさらに単純化して決定変数は、利潤率 - 利子率 とし、これを書き換えると、

$$\begin{aligned} \text{利潤率} - \text{利子率} &= (\text{実質利潤率} + \text{インフレ率}) - \text{利子率} \\ &= \text{実質利潤率} - \text{実質利子率} \end{aligned}$$

となる。金融政策が影響を与えるのは実質、名目のいずれにせよ、利子率なので、このような把握でもよいように思われる。

しかし上述のようにインフレ率を直接には決定できない以上、その予想値に影響を与えるのも困難であろう。さらに上式が問題となるのはおもに長期利子率であるが、この場合、政策金利とは異なり市場からの影響が大きく、(名目)利子率はインフレ率の影響を受けるのでこの両者の関係が明確でない限り、実質金利に対するターゲットの設定も困難となる。

実質利子率や予想値を強調するのは近年のマネタリストの論法であるが、ここには小幡(2013, 185-6ページ)が指摘するように論理的難点というべきものがある。彼等は、金融緩和政策は予想インフレ率を上昇させ、それが実際のインフレ率の上昇をもたらすというが、もし予想に対するこのような理解が正しければ銀行の提示する利子率も予想インフレ率の分だけ引きあげられるであろう、したがって実質金利は不変となり、実体経済に与える金融政策の効果はないことになる。もっともデフレ克服自体のみが目標ならそれで良いのかもしれないが、実体経済に影響なくインフレ率のみが変化し得るであろうか。

しかし実際の経済では、特に「流動性トラップ」的状况では、予想インフレ率の上昇はなく、それに連動するはずの利子率の上昇も見られなかった、これがこれまでの一般的結論といえよう。このような状況ではインフレ率上昇の予想そのものは生じ得ないと結論しうる。むしろ現実インフレとなっている経済では、フィッシャー式で示されるように、利子率は実質利子率(実質利潤率からリスクプレミアム分を控除したもの)に予想インフレ率を加えたものになろう。インフレ率の正確な予想は不可能であるが、予想は実現値のフィードバックにより形成され、したがって資金の需給両者が妥当と判断するからである。つまりフィッシャー式はインフレの定常状態で成り立つにすぎない¹²。

¹¹ 例えば福田(2010)、植田(2012)、内田(2013)参照。

ここで簡単に論点を整理しておこう。金融の問題はゼロ利率の状況が実際に出現するに及びさらに複雑化した。それ以前ではゼロ利率状況は「流動性トラップ」と命名され金融政策が無効になるとされていた。この結論自体は正しいが、おそらくマネタリズムの有効性、つまり財政政策はほぼ無効であり金融政策のみが有効であると主張するため、その金融政策の有効性を取り戻す意図があったからであろうが、ゼロ利率状況でも量的緩和政策が可能であり、それが有効性を持つとされることになる。しかしこの主張も根拠は二つに分かれる。量的緩和は、例えばインフレーション・ターゲットの明示的設定などに補強され、市場のインフレ予想を引上げ、実質金利を引き下げるというものである。今ひとつの主張は、通常、短期金利がゼロ利率になっても、投資等のより実体経済への影響の大きい長期金利はゼロとはならないために、オペレーションの対象を長期債にするならば、この長期金利をさらに低下させるために金融政策の有効性を回復できる（かもしれない）とするものである。この後者は利率の操作を通じ実体経済に影響を与えようとするものであり、インフレ予想に直接働きかけるようなものではないため、伝統的な金融政策と言えよう¹³。

では前者の予想要因についてはどのように理解すべきであろうか。株式や為替など、一般の金融市場での市場の投機的局面では、特に投機家自身の、短期の独立的な予想（というよりも期待か）により市場が変動する。しかし予想が実現しなければそれに応じた修正がなされる。生産や投資等の経済活動では時間も費用もかかるため企業や家計の行動は実現値を見

¹² 長期的利率も短期的変動要因は多様である。2013年4月4日以来の黒田日銀総裁の異次元金融緩和による長期利率の上昇は、国債取引に従事していないような大部分の人にとり、予想外であったろう（従来の3年満期未満から平均満期7年までの長期国債を、政府の新規発行の国債総額の7割以上の金額を日銀が市場で買い入れる）。しかし大方の予想とは異なり、当該国債価格は下落し、利率が上昇した。これは国債市場が不安定化したためという。これまで中小金融機関や生保は安定的かつ確実に国債を買っていた、さらに年金や郵貯も買い手となっていたため、国債以外にも運用手段を持つ大手銀行等の金融機関も安全資産として、価格変動が小さくまた長期的な変動リスクも小さい国債を買ってきた。この安定的状況が日銀の異常な買い入れにより一気に崩れ国債価格が乱高下を始める。そのためリスクが高まり、国債を売り、市場から撤退する大手行等も出る。リスクに見合う利率が要求され、値下がりした価格でしばらくは需給がバランスすることになった（小幡（2013, 174-7ページ））。長期利率（10年国債）の年間平均は2009-12年にかけて1.36%から1.15, 1.05, 0.78%と持続的に低下していた。この低下傾向は2013年に入っても続き、4月の月間平均は0.57%と最低値になっていたが5月には0.78%へと反転する。6月に最高値0.85%となった後、おそらく市場動向をこまめにフィードバックするオペレーション（兵力の逐次投入）への転向により市場が安定化して、長期利率は低下傾向となり、11月初旬では0.6%程度となっているが、それでも異次元金融緩和前よりも若干高く、長期利率の低下という当初の目的は約半年の期間後でも、達成されていない。むろん2%というインフレ・ターゲットが明示的に設定され、かつ量的金融緩和が実施されていたが、これに対応する長期金利が実現したともいえない。本来の目標であるいわゆるポートフォリオ・リバランス効果も未だ実現しておらず、2013年6月時点で国内銀行や信金の預貸率は2009以降の下落傾向を脱し得ず、2013年6月には70.4%と四半期ベースで過去最低を更新した（日本経済新聞2013年8月16日）。

¹³ 白川日銀総裁までの日本の量的緩和政策や米国連銀のバーナンキ議長の下でのそれは、この意味で伝統的金融政策の範疇にあると言える。このことは建部（2003, 17-20ページ）が指摘している。建部（2003, 261-63ページ）はまたバーナンキの理論と現実の実行とは矛盾しており、実践面では中央銀行の歴史的叡智をやむをえず受け入れざるを得なかったというのが事の真相であろうとしている。

たうえでのフィードバック行動をするのが通常であり、現実のインフレに遅れて予想は形成される。投機的市場以外では金融政策が先行的に予想形成に影響する、とするのは一般に誤りであろう。

結語に代えて

実際の経済で政策効果はどの様であったか、これを判断するには経済に作用する様々な他の要因があるため困難となる。

① 投機要因と海外経済動向

当初の（衆議院解散のあった2012年11月以降1年程度）アベノミクスに対する評価は、その第1の矢、金融政策により、本来の目標であるデフレ脱却への動向ではないが、円為替は下落し、株価は上昇したではないかとする荒っぽいものである¹⁴。しかしここでは、今ではよく知られるようになったが、金融緩和以外の要因が作用していることや、国内の経済の動向のみならず海外のそれが極めて重要であることに留意する必要がある。事実この両方の取引で米国のヘッジファンド等による日本株購入、円売りの取引規模が大きかったことが指摘されている。このような動向になったきっかけの一つが衆議院議員選挙の際に安倍首相が、必要なら日銀法を変えても大規模な金融緩和を実施する、との主張がいわゆる材料となったと推測されるが、これは国内というよりは海外の投資家を動かすものであった¹⁵。しかしあるエコノミストが新聞紙上で述べていたと記憶するが、円安、株高はアベノミクスというよりは2012年9月13日に発表された米国連銀のQE3であるとする方がより正確と言えるのではないか。事実、日経平均株価は2013年5月23日には前日のピーク15,627円から一挙に1,143円暴落するが、これは米国連銀のQE3縮小の可能性が取沙汰され、ヘッジファンド等による資金引き揚げがあったからと言われている。以上のような動向はリスク・オンやオフといわれる動機に基づく極めて短期的、投機的な資本取引であり、量的緩和が実現するとされるインフレ予想そのものに関わるものではない。むしろ株価上昇と円安の両者は、ある程度持続するものなら、中長期的には景気回復に、したがってデフレ脱却に寄与する。しかし投機は一般に短期的行動である以上その持続性には期待し得ないであろう。

② 景気循環局面

短期的投機的動向から離れて、物価や雇用という中長期的動向に及ばず政策効果を判断す

¹⁴ 安倍首相自身が早くから「既に勝負あった」と言っていたのはこのような意味であろう。

¹⁵ 2012年11月から2013年7月にかけて、海外投資家の日本株買い越しに応じたのが、売り時を待っていた日本の個人と法人による売却であったことは良く知られている（例えば2013年10月10日の日本経済新聞の「検証・アベノミクス④」参照）。

るにはその基盤となる景気循環局面に注意する必要がある¹⁶。欧米のみならず日本の一人当たり実質GDPの水準は、リーマン・ショックによる2009年の鋭い落ち込みの後、基調的な回復過程にある¹⁷。むしろこの回復自体は各国のいわば協調的な財政・金融政策による部分もあるが、1930年代の大不況時のような実体経済における過剰生産・生産能力が積みあがっていた訳ではなく、金融市場での混乱に過ぎなかったことが大きかったと解される。

この実質GDPの動向により、完全失業率は2009年のピーク5.5%から2013年にかけて傾向的に下落しており（2012年では約4.5%）、有効求人倍率は2009年の0.4倍強から傾向的に上昇している（2012年では0.8倍程度）¹⁸。照応して消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の対前年同月上昇率は2009年のマイナス2.5%程度から、依然として水面下にあるとはいえ下落率は傾向的に減少して2012年には0%にほぼ達し、2013年にはかなり急速に1%弱となっている。同様に、円安の背景も2007年をピークとする経常収支の傾向的な下落であり、この動向は概ね貿易収支の動向に依存している¹⁹。

こうした景気循環上の基調的動向は一般に必ずしも経済政策に依存するものでないため、時折指摘されることではあるが、短期的な財政支出効果を超える影響を金融政策が及ぼしたとする判断の妥当性はかなり疑わしいと言えよう²⁰。

（成蹊大学経済学部名誉教授）

<参考文献>

- 植田和男（2012）「第1章 非伝統的金融政策の有効性：日本銀行の経験」、大垣他編『現代経済学の潮流2012』東洋経済新報社
- 内田真人（2013）「非伝統的金融債策の効果と限界：デフレ脱却と金融政策」、『経済研究所 年報』第26号、成城大学、April 2013
- 小幡 績（2013）『成長戦略のまやかし』PHP選書
- クー、リチャード（2013）『バランスシート不況下の世界経済』徳間書店
- 黒田明伸（1994）『中華帝国の構造と世界経済』名古屋大学出版会
- _____（1999）「貨幣が語る諸システムの興亡」、樺山他編『岩波講座 世界歴史 第15巻

¹⁶ ケインズの有効需要管理政策に対する批判のためではあったがこの点はM.フリードマンによって指摘されたことがある。なお一般的な動学的形態についてはWatanabe(1967)を参照。

¹⁷ 例えば湯本（2013）、229ページの図表5-2参照。リーマン・ショック前の2007年を100とすると2009年は約93.5となり、2012年には約99へと回復している。

¹⁸ 例えば日本経済新聞2013年10月1日（夕刊）のグラフ参照。

¹⁹ 例えば日本経済新聞2013年12月8日菅野雅明によるグラフ参照。

²⁰ 例えば日本経済新聞2013年12月4日の経済教室、池尾和人「アベノミクス1年（下）金融緩和の効果、限定的」参照。

商人と市場』岩波書店

ステイグリッツ, J. E. / グリーンワールド, B. 著, 内海純一 / 家森信善訳 (2003) 『新しい金融論 信用と情報の経済学』東京大学出版会

建部正義 (2013) 『21世紀型世界経済危機と金融政策』新日本出版社

福田慎一 (2010) 「第2章 金融危機と中央銀行の役割: ゼロ金利政策, 量的緩和政策, および信用緩和政策」, 池田他編 『現代経済学の潮流2010』東洋経済新報社

湯本雅士 (2012) 『金融政策入門』岩波新書

Watanabe, Ken-ichi (1997), "An Endogenous Growth Model with Endogenous Money Supply - Integration of Post-Keynesian Growth Models -, " *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Vol. L, No. 200, March