

## 論 文

# J.R.コモンズ制度経済学における信用制度と統治

—— 信用貨幣の内生説の観点から ——

北 川 亘 太

### 要 旨

本稿の目的は、アメリカ制度学派の創始者 J.R. コモンズが貨幣と信用制度をどのように把握し、そうした貨幣・信用論をどのような政策や統治方式の提案と結びつけたのかを理解することである。そのために、信用貨幣についての内生説と外生説という対概念を用いて、彼の主著『制度経済学』における長大な貨幣・信用論を整理する。その結果、内生的に創造される信用貨幣量が「期待利潤マージン」に左右されること、したがって信用市場が本来的に不安定であることを理解できるようになる。この期待利潤マージンを浮動させる要素の一つが「政治的信認」である。本稿は、政治的信認を媒介にして、こうした彼の貨幣・信用論が統治方式の提案と接続されていることを明らかにする。

キーワード：J.R. コモンズ；制度経済学；期待利潤マージン；政治的信認；諮問委員会  
経済学文献季報分類番号：03-44

### はじめに

J.R. コモンズ（1862-1945）は、T.E. ヴェブレン、W.C. ミッチェルと並んでアメリカ制度学派の創始者とされる。一般的にいうと、彼の制度経済学の多様な要素のなかでも、以下の3点が注目されてきた。

第1に、雇用にかかわる制度の形成史である（Harter 1962; 伊藤 1975）。その例は、団体交渉制度や失業保険制度が成立するまでの闘争と妥協の歴史である（Kitagawa 2017）。

第2に、「取引」概念の扱い方である。「取引コスト」の削減という単一の評価基準で「市場」と「ヒエラルキー」のどちらかが選択されているという O.E. ウィリアムソンの見方とは異なり、コモンズは、以下の3種の取引をいかに複合させて「適正な資本主義」を実現するかに関心をもっていた（Uni 2017）。それは、市場における平等な関係にもとづく「売買交渉取引」、企業内の命令と服従という非対称な関係にもとづく「管理取引」、国家・中間団体・企業のルールについて折衝し、妥協する「割当取引」である。

第3に、経済の「法的基礎」への注目である。コモンズが論じた法的基礎の進化史、とり

わけ、のれん、労使信頼、特許といった無形のものが財産として法的に認可され、商品市場と債務市場（信用市場と債券市場）の動態に影響を及ぼすに至った歴史が丁寧に検討されてきた（加藤 2012; 北川・井澤 2016）。

こうした側面をあらためて検討することも重要ではあるが、私たちは、彼の制度経済学における貨幣・信用論および信用制度を統治する方式の提案にも関心を向けるべきである。なぜなら、彼は、貨幣・信用に関する課題に学術的にも実務的にも精力的に取り組んでいたからである。彼は、労働問題を本格的に論じ始める前から通貨制度の構想を雑誌で発表していた（寺川 2016）。1899 年から 1900 年にかけて、彼は、有用な卸売物価指数が存在しなかった当時では画期的なことに、経済調査局においてそれを設計、調査、公表した。そのあと晩年に至るまで、彼は、通貨制度や物価安定化政策を検討し、その構想を連邦議会の委員会や学術誌で提示し続けた（高橋 2008）。しかも、彼の主著『制度経済学』（Commons 1934）約 900 ページのなかで、貨幣・信用論を扱った章（第 9 章「将来性 Futurity」）には約 260 ページが割かれている。それにも関わらず、コモنزの貨幣・信用論を扱った研究の蓄積量は、最初に挙げた 3 点に焦点を当てた研究が膨大に蓄積されているのに比べると極めて小さい。

限られた研究に目を通すと、彼の貨幣・信用論で注目すべき点は以下のようにまとめられる。コモنزの貨幣・信用論は、現代においてポスト・ケインズ派が自らの理論の基礎に据えている「内生的貨幣供給論」や「貨幣循環 money circuit」の見方を早くも内包していた（Whalen 1993; 2008; Tymoigne 2003）。これらの見方にもとづいて、コモنزは、実体経済と信用市場は表裏一体であることを明らかにした。より具体的にいえば、彼は、「期待利潤マージン expected margin of profit」（期待される売上高利益率のようなもの）の悪化が信用収縮につながり、ひいては失業増加につながるという経路を示した。信用循環の波を小さくするためには、期待利潤の現在価値を制度的に安定させる必要がある。その方法として彼が提案したのは、中央銀行による物価安定化政策、および、「グッド・ウィル」つまり無形財産の法的保護（商標や特許権の設定）であった（柴田 2015; 2016）。

こうした少数の研究があるにせよ、コモنزの貨幣・信用論は、依然として難解である。その原因の一つは、『制度経済学』のなかの長大な貨幣・信用論（第 9 章「将来性」）の論旨に沿った研究がないからである。Atkinson and Oleson (1998)、Tymoigne (2003)、Whalen (2008) は、論点や鍵概念ごとにコモنزとケインズの異同を論じているが、それゆえに、この第 9 章と後年に書かれた著作・遺稿（Commons 1937; 1950, pp. 239-260）を含めた彼の貨幣・信用論の全体像が見えてこない。「貨幣的制度主義」の礎石としてコモنزを再解釈するという彼らの意図を理解したうえで悪くいえば、彼らの議論はつまみ食いである。もしかすると、この章を丁寧に押さえた基礎研究が無いことが、コモنزの貨幣・信用論を

検討しようとする際の参入障壁を高いままにし、したがって、研究蓄積の加速を妨げているのかもしれない。

具体的な点を指摘すると、先行研究に目を通したとしても以下の2点が不明である。まず、第9章において65ページを割いて丁寧に検討されている、購買力不足と失業の原因をめぐる2つの理論の違い、つまり「利潤シェア説」と「利潤マージン説」の違いが、どのような「前提」の違いに起因しているのか。これを理解することは、コモンズが大恐慌の原因と対策をどのように考えたのかを理解することに直結する。利潤シェア説とは、購買力不足と失業の原因を利益に占める最終消費者のシェア（それが労働者であれば賃金シェア）不足に求める説である。利潤マージン説とは、先にふれたように、購買力不足と失業の原因を「ビジネスマン」<sup>1)</sup>が期待する利潤マージンの低下ないし喪失に求める説である。これら2つの理論をめぐる議論の要点をつかむには、どのような補助線を引けばよいのか。

次に、コモンズの制度経済学ではなじみ深い「諮問委員会 advisory committee」という利害調整制度が、上記第1の問いで理解される貨幣・信用論とどのように接続されるのか。諮問委員会とは、組織化された経済的諸利害の代表たちによって構成される組織であり、法律に準ずるルールを策定し、それを管理し、また、管轄内の問題に判決を下す権限を与えられた合議体である。経済的利害の対立は、ルールを制定・改廃するための折衝と妥協のプロセスを通じて調整されることになる。コモンズは、『制度経済学』で34ページ費やして労働問題に対処する諮問委員会の有効性を強く主張した(Commons 1934, pp. 840-873)。さらに、彼は『集团的行動の経済学』において信用制度を管轄する諮問委員会にもふれた(Commons 1950, pp. 254-257)。しかし先行研究は、コモンズがうまく機能する利害調整の方式として高く評価したこの諮問委員会が、なぜ信用制度を統治する方式としてふさわしいのかを全く論じていない。

本稿は、これらの問いに答えるために、「信用貨幣」についての2つの見方（あるいは政策レジーム）である「内生説」と「外生説」の対比を前景化させながら『制度経済学』第9章「将来性」を読み解いていく。ときおり、その周辺の著作や草稿(Commons 1928; 1937; 1950)にも目くばせする。内生説と外生説の対比は、コモンズ自身や先行研究が明らかに意識しているものの、利潤マージン説の立場から利潤シェア説を批判するときや信用制度の統治方式を提案するときには前景化・明示化されきっていない。内生説と外生説の対比を前景化させることによって、私たちは、以下のことを明快に理解できるようになる。それは、利潤

1) コモンズのいう「ビジネスマン」とは、利潤のいっそうの獲得を目指す者のことである。その対概念は、「エンジニア」であり、人時生産性の増大を目指す者のことである。本稿もコモンズにならってビジネスマンという用語を使うが、それを経営者と読み替えても差し支えない。

シェア説の前提が、銀行不在で商品貨幣が流通する経済という前提<sup>2)</sup>、あるいは、信用貨幣の外生説であり、利潤マージン説の前提が信用貨幣の内生説であること、これら2つの説の違いは信用貨幣制度下の「内生的レジーム」を捉えているか否かに起因していること、コモنزのように信用貨幣の内生説に立脚すると信用循環の波を穏やかにするためには「確信の状態 state of confidence」を適度な水準に保つ仕組みが必要であり、その方式として経済的諸利害の代表たちによる信用制度の統治が提案されていることである。

本稿の構成は次の通りである。第1節では、コモنزの貨幣・信用論を理解するための補助線となる信用貨幣の内生説を信用貨幣の外生説と対比しながら説明する。第2節から第4節では、Commons (1934) が、信用貨幣の流通根拠、信用貨幣の内生説、それをふまえた政策論を展開していることを確認する。景気変動の原因になっている信用貨幣量の伸縮は、「政治的信認 political confidence」にも左右される。したがって、景気循環の波を穏やかなものにするための方法の一つとして、適度な政治的信認をもたらす統治制度が必要とされる。第5節では、その仕組みが、Commons (1950) が提案した諮問委員会であることを明らかにする。結論では、以上の議論を整理しつつ、彼の貨幣・信用論がもつ現代的意義にふれる。

## 1. 信用貨幣についての内生説と外生説

コモنزの貨幣・信用論を読み解くにあたり、本節では「信用貨幣の内生説」という本稿を貫く観点を明確にする。信用貨幣は「商品貨幣」と対比させることによって、内生説は「信用貨幣の外生説」と対比させることによって、理解しやすくなる。

「商品貨幣」とは、貴金属などを素材にした貨幣である。一般的には、商品貨幣の価値はその素材に内在する価値であるとされる<sup>3)</sup>。銀行不在の経済において利用可能な取引手段の量は、一国に存在するその素材の絶対量によって制約される。例えば、金貨が法貨として流通している金貨本位制では、一国の経済において利用可能な取引手段の量は、その国に存在する金の絶対量によって制約される。しかし、取引において商品貨幣の使用を節約する目的で信用貨幣をそれに代替する仕組みが段階的に発明されていき、この制約は打破された。信用貨幣とは「銀行と中央銀行が信用創造によって発行する貨幣の形態」であり、「預金通貨・中央銀行券・中央銀行預け金」からなる（宇仁ほか 2010, 348 ページ）。

商品貨幣から信用貨幣への移行は、次のように進んだ。第1段階は商業手形（信用貨幣の基礎）の流通、第2段階は銀行手形（金兌換銀行券）の流通、第3段階は兌換中央銀行券の

2) この前提は、坂口 (2016) に記されている。

3) 楊枝 (2012) は、金銀地金価格のデータを論拠にこの通説を痛烈に批判した。

発行（国家の力を借りた発券集中）、第4段階は不換中央銀行券の発行（中央銀行券の不換化）である。コモンズが『制度経済学』第9章を執筆する際に観察の対象になっていたのは、おそらく第3段階から第4段階の経済である。

信用貨幣の供給量はどのように決まるのか。これについては外生説と内生説という2つの見方がある。外生説とは、中央銀行が市場の外から任意に貨幣供給量を決定できるとする見方である。貨幣の供給量は、民間の資金需要とは独立して中央銀行によって決められるのである。現代の理論でいえば、新古典派経済学やマネタリズムがとる見方である。経済の制約条件として実物的生産要素を重視するこれらの学派にとっては、貨幣が実体経済に影響を及ぼさない外生説が成り立つことが望ましい。というのも、所与の「資源を効率的に配分するという市場の機能を確保するには」、「中央銀行によって外生的で中立的な貨幣供給がなされるべきだからである」（坂口 2008, 51 ページ）。

経済学において脈々と受け継がれてきた「貨幣数量説」は、先に述べた銀行不在の商品貨幣の経済という想定、ないし、この信用貨幣の外生説に支えられている。貨幣数量説とは、経済で流通する貨幣量と流通速度が物価の水準を決めるとする見方である。貨幣量と物価の関係は、A. フィッシャーの「交換方程式」、すなわち  $MV = PT$  で表される。M は貨幣量、V は貨幣の流通速度、P は物価、T は一定期間の財・サービスの取引量である。貨幣の流通速度 V と取引量 T が一定であるならば、貨幣量 M の増減は、もっぱら物価 P に影響を及ぼす。貨幣数量説は、M がまず外生的に決定されるという特定の因果関係を交換方程式に読み込むことによって成立する（植村ほか 2007, 85 ページ）。したがって、貨幣市場と商品市場は、お互いに影響を及ぼすことなく分離している。この貨幣数量説の見方は、「古典派の二分法」あるいは「貨幣バール観」ともよばれている。この見方によると、貨幣市場は不安定性を内包しないが、商品市場では購買力不足などの問題が生じうる。

信用貨幣についての外生説に対立するのが内生説である。内生説とは、中央銀行は貨幣供給量をコントロールする能力をもたず、企業の投資意欲などによって信用貨幣の供給量が決定されるとする見方である。商品市場で発生する資金需要が信用貨幣の供給量を内生的に創造するのである。これは、現代の理論でいえば、ポスト・ケインズ派がとる見方である。外生説では利率が、貸付資本の需要と供給の関係で内生的に決定されるのに対して、内生説では中央銀行が再割引率を外生的に決定する。中央銀行は、再割引率の変更を通じて信用創造に間接的な影響を及ぼすにすぎない。

信用貨幣の内生的供給の基本的な仕組みを理解するために、信用創造の実態をみていきたい<sup>4)</sup>。信用創造とは、銀行が外部から資金を取り入れることなく、預金という自己宛債務の

4) より詳しくは内藤（2011, 53-67 ページ）を参照のこと。

発行によって信用を供給することである。銀行 A は、顧客企業 B の将来の売上に期待し、かつ、B がもつ担保をあてにして、B に自行宛債務、つまり預金を貸し付ける。すなわち、銀行 A は、外部から資金を取り入れることなく、自己宛債務の発行によって信用を創造し、それを B に供給したのである。B は、銀行 A から信用を供与されることによって、つまり未実現の売上を先取りすることによって、現時点で原材料費や賃金を支払うことができる。

このとき、銀行 A の自行宛債務とそれに対応して B の預金口座に記入される信用貨幣は、商品市場における B の「決意 commitment」、つまり商品市場における取引需要が生じたのを契機に内生的に創造されている。それゆえ、貨幣数量説のように外生的に供給される貨幣数量  $M$  が物価  $P$  に影響を及ぼすという一方的な因果は想定されえない。将来の販売時点での期待物価  $\times$  期待取引量が、創造される信用貨幣量を規定するのである。

信用貨幣についての外生説では、ヘリコプター・マネーの想定がもちだされる。これは、「外生的に与えられた貨幣量がまずあって、それを中央銀行が毎年ヘリコプターで管轄域にばらまき、ばらまかれた貨幣を国民が蓄積・保有する」というあまりに単純な想定である（坂口 2008, 50 ページ）。しかし、銀行制度のもとでは、企業の資金需要なしには信用貨幣は創造されないし、「銀行の準備需要なしには中央銀行貨幣は創造されない」（同書, 50 ページ）。こう考えると、信用貨幣の供給プロセスを説明する「理論」としては、内生説に軍配が上がることになる。とはいえ、これらの説を信用貨幣における「通貨レジーム」<sup>5)</sup> の対立として捉えると、どちらかに軍配を上げることはできない。

Aglietta (1995) によれば、「外生的通貨レジーム」と「内生的通貨レジーム」のいずれが支配的になり、制度的に適用されるかは、そのときの金融構造次第である（坂口 1998, 209 ページ）。例えば、1950 年代から 60 年代にかけては内生的通貨レジームが適用された。しかし、「60 年代末に、金利管理にもとづくそれまでの内生的通貨レジームは、インフレ昂進と闘うには不適切なものとなってしまった。70 年代になると、最初はインフレを防止するため、次にそれを打ち砕くために、集計量管理にもとづく外生的通貨レジームが確立された」（Aglietta 1995, p. 95, 邦訳 164 ページ）。この外生的通貨レジームでは、中央銀行は、外生的な言説を正当化の教義として利用することがある。

コモンズが貨幣・信用制度に関心をもっていた時代にアメリカの通貨レジームがどちらであったか、あるいは、どのように推移したかを検証することは、本稿ではできない。経済史の観点からアメリカの通貨レジームがどのように推移したのか、コモンズがそれをどのように捉え、著作に反映させたかという問題は、今後の課題として残しておく。本稿が検討の対象とした著作（Commons 1928; 1934; 1937; 1950）からは、少なくとも次のことがいえる。

5) 通貨レジームとは、金融政策の枠組みをかたちづくる政策手段や中間目標のことである。

すなわち、コモンズは、「信用貨幣」制度のもとでの経済動態を観察して内生説を展開したのである。

コモンズが貨幣・信用制度を観察した期間、アメリカの通貨体制は、金本位制への移行（1900年）、第一次世界大戦の影響で停止（1917年）、復帰（1919年）、離脱（1933年）と揺れ動いた。しかし、銀行システムが発達しているならば、通貨体制が金銀複本位制か、金本位制か、管理通貨制度であるかという点は、外生説か内生説かという問題とは関係しない。例えば、金本位制であっても、国内の銀行制度が発展していれば、内生的な論理がはたらくことがある。その一方で、一国の金保有高に対応して厳格な金融政策がとられるならば、外生的な論理がはたらくことになる（宇仁ほか 2010）。

第9章ではコモンズは利潤マージン説の立場から利潤シェア説を批判している。この批判は、信用貨幣の内生説の立場から外生説を批判していると捉えることによって理解しやすくなる。信用貨幣についての外生説は、貨幣をどのようにイメージしているか、という点からみると、銀行不在の商品貨幣の世界を前提としている理論と同じである。それは、実体をもつ貨幣が経済を循環しているという物理的なイメージである。信用貨幣の外生説は、この物理的実体をもつ商品貨幣のイメージを、銀行が導入されたマクロ経済学に投影している。コモンズは、信用制度の特性、つまり売上実現前に貨幣を創造できることを理解していない点について利潤シェア説を批判し、そうした商品貨幣のイメージを持ち込んだ理論から導出される政策を批判したのである。

本稿の次節は、『制度経済学』第9章のうち、貨幣の形態を考察した1節から5節、および、銀行を分析に導入した6節を扱う。本稿の第3節は、景気循環をめぐる2つの理論の違いを論じた7節を扱う。本稿の第4節は、コモンズが、これら2つの理論のうち片方から導かれる財政金融政策を提案した8節を扱う。

## 2. コモンズのいう「貨幣」

### 2. 1. 貨幣の定義

『制度経済学』第9章のうち、1節から5節は、H.D. マクラウド、G. クナップ、R. ホートレーを検討しながら現代の貨幣の形態とその流通根拠を解き明かしていく節である。コモンズの貨幣とは商品貨幣ではなく信用貨幣とその回転を支える制度であり、その信用貨幣の流通根拠は素材に内在する価値ではなく法と商慣習にもとづく通用力である。これらを明らかにしたあとにコモンズが最終的に提示した貨幣の定義を、ここでは先取りしておきたい。

コモنزは、貨幣を「取引から生じる債務の創造、譲渡可能性、解消という社会制度 social institution である」と定義した。

貨幣は二次的には交換の媒介であるが、それは一次的には、債務を創造し、移転し、消滅させる社会的手段である。

しかし、かりに、社会制度としてのそれぞれの貸付取引がそれ自身の貨幣を創造し、かつ、その全量が 30 日ごとに創造され、消滅させられるとするならば、貨幣の定義を、数量という静態的観念からプロセスという動態的観念へと転換しなければならない。そのプロセスとは、銀行家たちを参加者とする、数十億もの売買交渉取引である。

われわれは、動詞が名詞の代わりに用いられるときに、あるプロセスがより正確に記述されるものと考え。名詞は誤解をもたらしやすい。なぜなら、名詞は静態的な数量という印象を与えるからである。しかし、動名詞は、価格付けすること、価値評価すること、引き落とすことのプロセスに他ならない売買交渉取引に合っている。そのプロセスは、経済量とそれを価値として測定する貨幣との両方を創造し、移転し、消滅させ、再創造する。(Commons 1934, p. 513) <sup>6)</sup>

この引用文のなかに、貨幣の制度的な要素のほとんどが含まれている。それは、以下にみていく、債務の創造、譲渡性、解消、価値尺度、回転 <sup>7)</sup> である。

## 2. 2. 債務の譲渡性

コモنزは、マクラウドの著作を検討しながら、債務が「貨幣」の特性を帯びていくプロセスを論じた。貨幣の特性とは何か。それは、「譲渡性 negotiability」が担保されていること、すなわち、貨幣の受け取り手が、その貨幣に対する自分の権原を証明する義務から解放されていることである (*ibid.*, p. 393)。

それゆえ、もし商人たちの債務が貨幣〔ここでは商品貨幣の一種である鑄造貨幣〕のようなものになるべきであるとすれば、債務はまた譲渡可能なものにならなければならない。ここにもう一つの困難が立ちはだかっている。約束というものは、約束をした相手に対してだけ約束を果たす義務だとみなされてきた。それは私的な問題であった。働く

6) 原文のイタリック体は太字にした。傍点による強調と〔〕内の補足は、引用者による。邦訳があるものについては、引用者が訳文に変更をくわえている。以下、すべての引用について同じ。

7) 「回転 turnover」は、前貸しから還流までの一定期間の資本フローを指す。

という約束、結婚するという約束は、いまだに第三者に売ることができない。それでは契約の自由を口実にした、奴隷、借金返済のための懲役、または内縁関係になってしまいうだろう。しかし、特定の日に特定の額の法貨を支払う約束を、たとえまだ貨幣がそこにはないとしても、財と引き換えに第三者に売ってはなぜいけないのだろうか〔よいではないか〕。この種の約束を譲渡可能にする方法を考案するには、十七世紀だけでなく、その次の数世紀までをも必要とした。結局、「譲渡性証券」に関する法は、貨幣についての単なる期待を貨幣そのものに変換する一群の法的取り決めになった。（*ibid.*）

数世紀にわたる慣習と法の漸進的な発展を通じて債務が譲渡可能になったことによって債務は「貨幣」になった。世界中の人々は、債務の譲渡性によって結びつけられ、のちに各国中央銀行を頂点とする「債務のピラミッド」を構成することになった。

〔債務のピラミッド〕には営利企業を営む 4800 万の売り手と買い手もいれば、〔連邦準備制度の〕加盟銀行・非加盟銀行もある。これらの売り手と買い手は取引によって生み出された債務の所有権を加盟・非加盟の銀行に移転するし、必要であれば、そこからさらに、連邦準備制度理事会と合衆国財務省によって調整される 12 の準備銀行へと再移転がなされる。／非加盟の銀行や「金為替」本位制の他国の中央銀行であっても、自らの商業債務を加盟銀行に売却することによって、準備銀行にアクセスすることができる。（*ibid.*, p. 395）

マクラウドは、譲渡性という論点で貨幣と債務の類似性を指摘したという功績をもつ一方で、貨幣を商品とみなし、それゆえ債務もまた商品とみなすという「物質主義の錯覚」から抜け出せなかった（*ibid.*, p. 426）。貨幣には「商品」の観点から説明できない特性がある。それは、債務を解消するという「協調行動 concerted action」<sup>8)</sup>である。コモンズは、クナップの著作を検討しながら、貨幣は商品ではなく「債務支払いの制度」であることを確認した（*ibid.*）。

## 2. 3. 債務の解消

クナップのいう貨幣と債務は、二重の意味をもつ制度であった。「それらは譲渡可能な債

8) 「協調行動」すなわち「集団的行動 collective action」の仕方についての暫定的な取り決めが、彼のいう「制度」である。その取り決めが「ゴーイング・コンサーン」(継続的事業体)として組織化されていれば「ワーキング・ルール」とよばれ、未組織であれば「慣習 custom」とよばれる。

務という意味をもつ制度であり、また債務の購入および債務者の〔債務〕解消 release のための債務支払共同体における協調行動という意味をもつ制度でもあった」(Commons 1934, p. 457)。クナップが強調するのは、何を債務とするかを定める支払共同体のルール of 歴史的発展のなかで、解消不可能な債務が次第に解消可能な債務へと転換されていったことである。転換の例として、奴隷制の廃止、破産法の制定、生涯拘束する労働契約のいつでも解除可能な労働契約への置き換えが挙げられる。支払共同体は、この解消可能な債務の「支払手段」(解消手段)を規定する。クナップの考える貨幣とはこの集団的に認可された支払手段である。何をもって支払手段とするかを定める支払共同体のルールもまた歴史的に発展してきた。その例として、労働報酬の現物支払いから貨幣支払いへの置き換えが挙げられる。

支払手段を通用させている力は何か。クナップとコモنزの考え方はここで分岐する。クナップは、貨幣の通用力を国家の強制力にみる。税という「権威的債務」は、国家が国定貨幣を受領することによって解消される。国家は、税をどの価値単位で表示し、どの支払手段で支払うべきかを決め、そのことを市民に強制する。最終的に国家に受領される点が支払手段の通用性を担保している。これが「貨幣国定説」である<sup>9)</sup>。

その一方で、コモنزは、国家がもつ法的強制力(主権的力 sovereign power)と私的な支払共同体がもつ経済的力 economic power のいずれもが貨幣の通用力として作用していると主張した。

法的強制力は、法定支払手段[法貨]あるいは法的履行とよんでも差し支えないであろう。そしてその他の強制力は「超法規的なもの」となる。なぜなら、それらは慣習的支払手段あるいは慣習的履行だからである。彼が示した商業銀行とその顧客についての、以下のような例を取り上げてみよう。すなわち、顧客たちが債務支払いを受けるのに、支払いの全額を、預金者の小切手のような「引換券」で指示される、支払い能力のある銀行の要求払い債務で受け取ることを、彼らに対して強制するのは一体何であろうか。これらの銀行債務は、制定法あるいはコモン・ローによる、物理的力によって執行される法貨ではなく、慣習的支払手段である。だが債権者によるそれらの受け取りは、法的なものではないにせよ、慣習上の制限内で経済的に強制力をもつ。なぜなら、ビジネスをしたい人、あるいはその共同体でビジネスを継続したい人なら誰でも、これらの小切手を受け取らねばならないからである。もし彼があくまでも小切手を拒み、支払いにおいて

9) 信用貨幣(不換銀行券)の流通根拠をめぐる議論において貨幣国定説に対立するのは、「貨幣商品説」である。これは、ある媒体が貨幣として流通するためには、商品としての内在的価値をもたなければならないとする考え方である(坂口 2008, 35-36 ページ)。

常に法貨を要求するのであれば、支払共同体の内部では、誰も彼と正規のビジネス取引を始めないであろう。彼は事実上、自分への債務が支払われる際に、「優良な」銀行小切手という慣習的支払手段を受け取ることを強制されているのであり、それは彼が法貨の受領を強制されているのと同じことである。それは、彼の都合の問題であるだけでもなければ、代替物のあいだの自発的選択だけでもないのであって、さらには、彼も次には債務者として同一ないし等価の銀行小切手で自分自身の債務を支払うことができるという期待だけでもなければ、法貨に換えられるという期待でもない。それは経済的強制の問題である。銀行小切手という慣習的支払手段の受け取りを強制するのはまさしく、最終的に利潤を得るかそれとも損をするか、最終的に成功するかそれとも倒産するかという、競争における経済的な強制力である。だからこそ最終的には、合衆国における債務支払いの10分の9は、法貨ではなく、慣習的支払手段によって遂行されているのである。（*ibid.*, pp. 461-462）

次に、コモンズは、支払手段の歴史的進化のなかで法的強制力と経済的力の関係、つまり相克と融合を捉え直す。

〔慣習（小切手の支払銀行である商業銀行）〕あるいは法（財務省証券、国立銀行券）のいずれかにより、信用制度 credit system が金属貨幣の古い制度を押しつけ、共同体内で支配的なものとなるとき、支払手段は、税の支払い要求よりも、債務支払いの要求によって強く規定されるようになる。と同時に、もしその国家の〔債務支払いの〕要求または政策が、私的債務の支払い以外の目的で支配的なものとなっているとすれば、その場合、私的取引における支払手段として使用されるものを規定するのはまさしく、これらの特別な公的要求である。

このように、税の支払手段および債務〔市民同士や市民と国家のあいだで形成される自発的な債務〕の支払手段という二つの目的が共に作用している〔後略〕。（*ibid.*, p. 464）

ところで、債務は、そもそも測定されなければ、解消すること、つまり支払うことができない。債務の解消は、債務を「通用単位」で測定することによってはじめて可能になる。この通用単位は、公私の支払共同体によって承認され、名付けられ、強制される、「歴史的制度」である。ドルという標準的な希少性単位は、言語が名目的であるのと同様に、あくまで名目的なものである。これが貨幣の「名目性」または「表券性」である。とはいえ、この通

用単位は実在している。通用単位は、ある債務に対して個人や法人が支払うべきものを正確に測定するという支払共同体による「集团的行動」として実在しているのである (Commons 1934, p. 468)。表券された通用単位、例えば「ドル」という名目的な単位は、素材に内在する価値とは無関係であり、公的な支払共同体 (国家) または私的な支払共同体 (銀行と顧客)、あるいはその両者の協調行動によって規定・維持・変更される。この名目的な単位の価値もまた、それらの協調行動いかんで安定することもあれば、変動することもある。

## 2. 4. 債務の創造

ホートレーは、債務の「創造 creation」の契機を論じるなかで、商品市場と債務市場は同じ市場の2つの側面であることを明らかにした。商品取引では、2つの対応する義務が同時に発生する。一つは、先に述べた「支払義務」である。これは、「希少性単位」のドルによって測定された価格×商品数を支払う義務である。もう一つは、「履行義務」である。これは、共同体が定める「物理的単位」、例えばトン、メートル、ブッシェルによって測定された数量の財・サービスを引き渡す (提供する) 義務である。履行義務と支払義務は、支払共同体の協調行動によって正確に測定され、対応させられた、双務的義務である。それゆえ、クナップのいう支払共同体は、より正確には「支払と履行の共同体」である (*ibid.*, p. 472)。『制度経済学』の草稿においてコモンズは、この支払と履行の共同体こそが彼のいう「ゴーイング・コンサーン」であると述べた。

〔法的・慣習的通貨と法的・慣習的履行の〕それぞれは、支払と履行についての現行ルールにのっとって、義務と債務を自由 liberty に置き換える。そして、これらの反復的要求がうまく機能するとき、支払とサービスの共同体 pay-and-service community [つまり Commons (1934) のいう支払と履行の共同体] はゴーイング・コンサーンである。 (Commons 1928, frame 713)

ホートレーは、商品市場と債務市場が表裏一体であることを正しく強調する。商品市場での取引が、価格×数量、つまりコモンズのいう「経済量 economic quantity」(彼のいう「価値 value」のこと) に相当する債務を創造するのである。このとき、貨幣は、商人間の差引残高を決済するための「計算貨幣」として役にたつ。ホートレーのいう貨幣の「論理的」起源は、まさしくこの時点にある。もし売り手 (債権者) が、満期に買い手 (債務者) から貨幣を受け取る代わりに、ただちにその債務に対する自らの権利を、妥当な量の富と引き換えに第三者に譲渡するならば、それが意味するのは、債権者が債務 (商業手形) を譲渡するこ

とによって第三者から商品を買っているということである。

しかし、彼と取引しているすべての人もまた、自分たちが負う債務を仲介人に譲渡することにならない限り、彼はこうしたことを絶えず実行することはできないであろう。この仲介人が銀行家である。そして彼らが引き換えに銀行家から受け取る銀行信用もまた、債務〔その銀行宛の要求払い債務〕でしかない。それは、「別の債権者に移転する便宜が銀行家によって認められているという点でのみ他の債務とは異なる」債務である。彼らは「貨幣」を求めてではなく、「計算貨幣」を求めて、銀行家の所に行く。なぜなら、彼〔銀行家〕は共同体のために債務口座を運営し、彼らの債務を互いの債務で相殺し、そして自分自身の債務によって残高を支払っている仲介人だからである。それはクナップのいう支払共同体である。(Commons 1934, p. 473)

貨幣として使用される商品も法貨も存在せず、計算貨幣だけが存在する支払共同体において、「この計算貨幣が安定化することによって、それが日々の債務の統一的な測定単位であり続ける仕組みとは一体どんなものであろうか」(*ibid.*, p. 476)。コモンズは、こう続ける。

ある仕組みが商品に取って代わらねばならない。それは慣習あるいは銀行によって安定化される。われわれが言及してきたように、原始共同体においては、共同体の構成員間で、計算貨幣が慣習によって安定化するかもしれない。だが、その一方で部族間の交易においては、商品貨幣が使用されるし、それは売買交渉の諸力に委ねられている。

しかし、現代の共同体において、商品貨幣も法貨もないのであれば、計算貨幣の単位を安定させる負担を課されているのはまさしく銀行である。(*ibid.*)

現代の生産者は銀行の顧客である。生産者は、資材や労働力を購入する。生産者は、資材や労務の提供者に支払うべき「価値」に相当する「預金通貨 deposit currency」（銀行の自行宛債務）を、生産者が銀行に支払うべき「自己宛債務」を創造することによって銀行から借り入れる (*ibid.*, p. 483)。銀行が信用を前貸しすることによって、言い換えれば、生産者が将来の売上を先取りすることによって、生産者は、自らの生産物が市場で販売されるよりも前に、資材や労務の提供者に対する債務を支払うことができる<sup>10)</sup>。

10) この信用前貸しは、最終消費者としての労働者が、生産物の販売時点よりも前に企業から購買力を賃金として得ることを可能にしている。

したがって、支配的な市場価格の下で消費者の購買力をファイナンスするのに必要とされることは、銀行の顧客たちが銀行に対して日々支払い続けているより古い信用に代えて、銀行が日々十分な新しい信用を継続的に創造することだけである。つまり、そのより古い信用の支払いは、銀行が日々創造しているそうした同じ新しい信用によって行われているのである。それは循環になっている。銀行家が自己宛の銀行預金債務を創造することによって顧客の商業債務〔商業手形〕を購入するとその後、顧客の商業債務を支払うのに用いるべき同量の新規銀行債務が創造されるので、その顧客がその商業債務を弁済することが可能になるという無限循環である。同じことは、貨幣市場で債務を創造し、解消することによって、商品市場で財に対して価格を支払うという連続的な循環のなかでも行われている。(ibid., p. 480)

すべての価格が変動することなく、こうしたルーティンが日々なされていれば、「継続性の原理は、貨幣的な計算単位の安定的な価値を維持するのに十分である」(ibid.)。しかし、このルーティンが何らかの攪乱要因によって妨げられるとき、果たして、計算単位の価値（単位価値）が攪乱以前の価値に戻る「傾向」はあるのか。ホートレーに依拠しながら、コモンズは、信用収縮と信用拡大のいずれの場合でも、その傾向は全く存在しないと述べる。

新規借入が何らかの要因で減少した場合、商品需要が低下し、物価が下落する。銀行家は、借入を継続するよう顧客を誘導するところまで利子率を低下させる。もし利子引き下げが借入を促進しなければ、以前よりも低い物価水準で、つまり以前よりも高い単位価値で以前のルーティンが復活するであろう。

新規借入が何らかの要因で増加した場合、商品需要が増加し、物価が上昇する。物価上昇は、もともとの産出量（資材・労働の量）への融資額の増加、および、産出の増加分（追加的な資材・労働の量）への新たな融資の発生を意味する。この信用拡大と物価上昇の循環的過程に調整作用は働かない。したがって、単位価値は下落し続ける。

この項では、コモンズは、単位価値を安定化させる方法を述べていない。単位価値を安定化させるのは、公私の支払共同体による集团的行動である。のちの第8節「世界支払共同体」(ibid., p. 590) や Commons (1937, p. 697) をみると、コモンズが支持しているのは、スウェーデン銀行によって実施されたような「物価の一般的上昇ないし一般的安定化政策」である。

ここまでみてきたように、コモンズが重視した貨幣の機能は、いずれも公私の支払共同体の集团的行動によって裏付けられた、いわば制度的機能であった。論理的・歴史的にみて商品貨幣より前に発明されていた計算貨幣は、銀行によって無から創造されるようになり、商慣習や法によって通用力をもつに至った。この貨幣化された銀行債務をコモンズは「引き落

とし貨幣 debit money」とよんだ。彼の時代、もちろん預金通貨だけでなく、法貨（金属貨幣、紙幣）も流通していたが、彼は預金通貨を貨幣の典型としてみなしていた。

ポケット・マネーないし持ち運ばれる合法的な「循環中の貨幣」でさえ、ある銀行から獲得され、ある銀行に戻される。というのも、誰かが、例えば雇用主が、給与支払日にそれを引き出すからである。そして、その雇用主は、しばしば、賃金稼得者に対する自らの債務の支払期限がくるときにその貨幣をいかに手に入れるかについて思い悩む。だからこそ、すべての貨幣の100%は、直接または間接に銀行信用なのである。（Commons 1937, p. 686）

## 2. 5. PT が MV に先立つ

信用貨幣の内生説では、商品市場における取引「価値」、つまり取引価格×取引数量が、債務市場において新たに創造される信用貨幣量を決める。この見方は、貨幣数量説と真っ向から対立する。

貨幣数量説では、貨幣数量の変化が因果的に物価の変化に先行する。より正確に言えば、MV が PT に先立つ。貨幣数量説は、銀行不在の商品貨幣の経済ないし信用貨幣制度下の外生的レジームの経済には当てはまる。しかし、信用貨幣制度下の内生的レジームの経済には当てはまらない。なぜなら、期待が、すなわちコモンズのいう「将来性」が取引に関係するからである。銀行の顧客である製造業者は、期待利潤マージンを借入によって先取りする。このとき、物価変動期待、金融政策・金融規制の変更期待といった将来性が、製造業者の期待利潤マージンを変動させ、ひいては現時点の取引額（材料、労働力、資本財の購入額）を変動させ、したがって、それに相当する借入額、つまり新たに創造される信用貨幣量を変動させる。それゆえ、貨幣数量説のように貨幣という物理的実体の供給、蓄積、コントロールがまず初めにあるのではなく、有効需要に応じて貨幣が無から創造されるのである。

貨幣数量の代わりに、われわれが見出すのは、銀行債務の可変的な「回転 turnover」である。銀行債務の全量は、およそ30日ごとに折衝され、創造され、解消され、更新されるけれども、商品、サービス、債務の期待価格と期待数量に応じて大きさを変えていく。そうした期待価格・期待数量評価は、所有権の追加的な移転によって創造される追加的な債務の大きさを広く決定する。（Commons 1934, p. 513）

それゆえ、「われわれは、PT が MV に先行すると期待すべきである」（*ibid.*）。

### 3. 利潤シェア説 対 利潤マージン説

貨幣の形態と信用貨幣の流通根拠をめぐるこうした議論のあと、第9章第7節は、過剰生産、不況、失業の原因をめぐる2つの理論、すなわち「利潤シェア説」と「利潤マージン説」を対置する<sup>11)</sup>。利潤シェア説における過剰生産、不況、失業の原因は、消費者の購買力不足、より正確にいうと国民所得に占める労働者の「シェア」が小さいことである。その一方で利潤マージン説におけるそれらの原因は、個々のビジネスマンの期待「利潤マージン」の減少ないし消失による生産・投資活動の減退ないし停止である。

本節が強調したいのは、これら異なった説の基礎には異なる貨幣論が横たわっていることである。利潤シェア説の前提は、銀行不在の商品貨幣の経済、ないし、信用貨幣の外生説であり、利潤マージン説の前提は、信用貨幣の内生説である。このことを意識してはじめて、利潤シェア説と利潤マージン説の対比を私たちは理解することができるようになる。それぞれの理論の詳細を論じる前に、これら2つの理論の前提や観点の違いをまとめておきたい。

銀行不在の商品貨幣の経済、ないし、信用貨幣の外生説を前提とする利潤シェア説の関心は、外生的に供給された一定量の貨幣（購買力）をいかに分配すべきかである。労働者は、全購買力のうち、自らが生産したものを買い戻すに足る十分なシェアを受け取っていない。過剰生産、財の売れ残り、その結果の失業は、この理由で生じる。それゆえ、労働者の（より正確には消費者の）シェアを上げ、資本家のシェアを下げるかたちで国民所得が分配されるべきである。

信用貨幣の内生説を前提とする利潤マージン説では、有効需要に応じて信用貨幣が創造されるため、有効需要が減少する原因や高まらない原因に関心が向かう。その原因こそ、個々のビジネスマンの期待利潤マージンの減少ないし消失である。「利潤マージン」は、損益計算書から導出される「売上高利益率」に事後的に代理されるが、コモنزの意をより正確に汲み取ると、それは「現在」からはじまる直近の営業循環において期待される売上に占める期待利潤の割合である。かりに物価下落期待が生じたとする。このとき、事業体の期待利潤マージンは低下し、場合によっては消失し、したがって計画・実行される生産・投資額は小さくなる。すると、資材と労働力に対する需要は減退し、売れ残りや失業が生じる。その一方で、期待利潤マージンが良好な時期、投機<sup>12)</sup>が過剰生産をもたらすことがある。投機をいかに規制し、景気の過熱を防ぐかもまた利潤マージン説の関心事になる。

11) これら2つの理論の違いについては柴田（2016）の簡潔な整理も合わせて参照のこと。

12) コモنزのいう「投機」は、将来の利潤を獲得するための投資全般を意味する。したがって、ビジネスマンが将来の利潤マージンを獲得するためのあらゆる購買と借入は、「投機的」活動である。ただし、彼は、「社会の富 commonwealth」の増大に寄与する投機を適切な投資とみなし、社会の富を増大させない投機を適切でない投資とみなす（Commons 1934, pp. 839-840）。

銀行不在の商品貨幣の経済ないし信用貨幣の外生説を前提とする利潤シェア説では、貨幣市場は安定しているものの、商品経済の資金需要を満たすための貨幣が不足する場合がある。その一方で、信用貨幣の内生説を前提とする利潤マージン説の世界観では、商品経済で発生する資金需要は信用創造によって常に満たされるものの、貨幣市場（信用市場）は不安定である。この不安定性をどのように制御するかが関心事になる。

これまで述べてきたことを言いかえるにすぎないが、関心の対象となる時制も2つの理論で異なっている。利潤シェア説では、売上が実現したあとの利潤の分配が問題になる。その一方で、利潤マージン説では、個々のビジネスマンが将来の利潤を獲得するために現在の取引で決意する経済量（取引量×単価）の大小や決意の有無が問題になる。というのも、期待利潤の現時点での「先取り」が商品市場と貨幣市場の需要をつくりだしているからである。彼は、現時点の取引で「リスクをとる」ことを続けている。それゆえ、予測、リスク、確信（信認）といった言葉で表される「将来性」が入り込んだ「現在」が問題になり、将来を見通すビジネスマンの現在の取引における心的プロセスが問題になる。

### 3. 1. 利潤シェア説

利潤シェア理論で問われるのは、ビジネスマンには予測と計画の対価として国民所得のどれだけのシェアを与えるべきなのか、である。この問いから出発して、利潤シェア説は、過剰生産、不況、失業について次のように主張する。

地代、利子、利潤といった専有的所得に流れ込んでいるのは、国民所得の多すぎる部分であり、消費者の所得、とりわけ賃金と給与には、国民所得の少なすぎる部分しか流れ込んでいない。したがって、消費者たちは、彼らが労働者として生産してきた生産物すべてを買い戻すことはできない。それゆえ過剰生産が生じ、続いて不況と失業が生じる。

(*ibid.*, p. 527)

1925年アメリカにおいて、労働者は賃金や給与として国民所得の63%を受け取り、資産家と企業家は国民所得の37%を受け取っていた。後者37%の内訳は、地代8%、利子5%、配当6%、利潤18%であった。利潤シェアの理論家が主張するには、労働者が全生産物のたった60%しか受け取っていないならば、「貨幣の形態において賃金と給与に向かうシェアは、その全生産物を買戻すことはできないであろう」(*ibid.*, p. 530)。

利潤シェア説の到達点が販売ラグ理論であった。ある企業の販売総価額が将来的に増加するとともに、その企業は、その総価額だけの貨幣量を、それを実現する前に支払うことはで

きない。それゆえ、財が販売されるまで、その増加する購買力は市場に表れない。生産の規模に対する販売の規模の一時的ラグが、購買力の不足、すなわち、売れ残りの財の蓄積をもたらす。

しかし、コモنزは、販売ラグ理論をはじめとする利潤シェア説全般が信用貨幣供給の内生性を認識しそこねていることを批判した。

利潤の販売ラグ理論は、貨幣の「循環」理論のおかげでもっともらしくなった。その理論は、われわれがすでにみたように、フランスにおけるケネーに端を発する。その1758年の時点では、商業銀行は知られておらず、金属貨幣だけが「通貨」を構成していた。貨幣は、ケネーにとって、トウモロコシや小麦と同じように商品であった。そして、貨幣は、生産物を取得するための交換において買い手から売り手へと「流れた」。紙幣が金属貨幣に取って代わりはじめたとき、それは同様に、商品が反対方向に流れていくのを可能にする「循環する媒体」として人々の手から手へと「流れた」。

この類推は十分に妥当である。ケネーは、その類推を血液の循環から着想した。明らかに、金属または紙の貨幣だけしかなければ、消費者は、物理的な硬貨やドル紙幣を実際に財布の中に入れていない限り、購入することができない。法人の株主もまた、配当が硬貨や紙幣のかたちで支払われない限り、自らの利潤を購買力として利用できない。そして、製造業者は、彼の生産物が実際に売られ、彼が硬貨や紙幣を獲得しない限りは、自らの売上利潤をもって何も買うことができない。金属貨幣の時代から存続するそのような貨幣理論を用いると、かりにそれを極限まで推し進めたならば、賃金稼得者たちだけが、彼らが生産物を生産した時点で自らの生産物の購買者である。そして、彼らは、消費財という最終形態でのみその生産物を購入するので、消費財を生産するなかで用いられる原材料のすべてをとうてい購入できない。しかも、彼らの消費財購入は、他の労働者たちが原材料を生産している時点で、原材料だけを生産したその者たちへの賃金すべてをとうてい支払うことはできない。

循環というこの物理的概念の現代のかたちは、ケネーから数世紀続いてきたし、商業銀行業と投資銀行業のメカニズムを把握していないすべての者たちの常識的経験である。(ibid., pp. 546-547)

利潤シェアの理論家たちは、「商品の購入と債務の支払いにおいて手から手へと物理的に渡る」「流通する貨幣」を前提にしている (ibid., pp. 547-548)。しかし「この物理的類推は、金属や紙の貨幣の時代に対してのみ適用されるが、商業銀行とその当座預金には当てはまら

ない」(*ibid.*, p. 548)。コモンズの時代、すでにアメリカの商品取引総額の「80%から90%を超える割合が、銀行宛の預金振出小切手という手段によって」、つまり信用貨幣によってなされていた(*ibid.*)。

この小切手は2つの方法で銀行による信用貨幣の前貸しに変わる。一つは、小切手（ないし売掛金）を担保とする「信用取引貸出」である。次に、銀行による小切手の割引である。

〔後者について〕例えば、商業引受手形と、一組の売り手と買い手を相手にする単一の銀行を取り上げてみよう。鉄鋼製造業者が、農業機具製造業者に対して圧延鋼材1000トンと1トン当たり40ドル、60日の支払期間で販売するとしよう。機具製造業者によって「引き受けられた」債務は4万ドルである。銀行家は、この債務を6%の割引すなわち60日間で1%の割引で買い取り、彼の帳簿上で、鉄鋼製造業者の貸方に3万9600ドル分の預金を記録する。60日目に、同じ銀行に預金口座を開設している機具製造業者は、銀行に支払うことのできる自分の口座に宛てた4万ドルの小切手によって債務を支払う。これで、取引は完了する。

この取引は、銀行家（自らに課される法定準備の限度を下回っていないと仮定しよう）が他の製造業者に対して即時使用のために貸し付けることのできる400ドルにくわえて、機具製造業者が支払えるようになる時点より前に鉄鋼製造業者のために3万9600ドルの購買力を創造した。60日間のあいだに、鉄鋼製造業者の預金は、購買力として引き出されるが、その銀行に戻ってきて銀行口座に入金されるので、再び小切手振出に使われる。しかし、60日目に、機具製造業者は、自らの預金を同額だけ減らすことによって4万ドルの借入金を消滅させてしまい、銀行は、自行の預金者たちを清算してしまう。そういう取引が進行していく限り、取引の開始時点において銀行の帳簿には、4万ドルの貸付、3万9600ドルの預金、400ドルの剰余が示されるであろう。そして、その貸付金が支払われる直前までは、同じ貸借が示されるであろう。しかし、それが機具製造業者によって支払われるとき、貸付と預入金の両方が消滅し、銀行に自らの剰余400ドルが残される。この取引は、それ自身の貨幣を創造していた。「流通」など見当たらない。価格と数量の期待に依拠する、購買力の創造、持続、消滅が、要するに還流が、存在しているのである。(*ibid.*, pp. 548-549)

この単純化された例では、銀行のおかげで商品の売り手は小切手が満期を迎える前に購買力を獲得することができ、したがって販売ラグは存在しないことが分かった。コモンズは、さらに複雑な貨幣の先取りシステムを描き出すなかで販売ラグ理論を明確に否定し、利潤

マージン説の検討に進む準備を済ませる。

ある仮定された単一銀行による過度に簡略化された取引に、一年間の数十億もの反復と何兆もの類似の取引を掛け合わせよう。そして、すべての銀行にそれぞれの手形交換所を足し合わせよう。すると、われわれは、貨幣の**流通**システムを得るのではなく、貨幣の**先取り**と**反復**のシステムを得る。それぞれの貸付取引または割引取引は、生産と販売によって付加されるであろう価値の増加を期待するなかで、それ自体の貨幣を創造し、消滅させる。あるいは、それを逆さまに述べると、その取引自体による生産物の現在価値は、**生産の時点**における取引未完の状態において、その生産物が**販売の時点**においてもつであろう将来価値を割り引いたものである。基幹産業における農家、鉱山所有者、製材業者は、製粉工場、溶鉱炉、家具製造業者に売ることを期待している。後者は、同様に、卸売業者に売ることを期待し、卸売業者は小売業者に、そして、最後に小売業者は最終消費者に売ることを期待する。この道筋にずっと沿いながら、彼らは、最終消費者に到達するまで、原材料を次の生産過程へと提供している。そして、この道筋にずっと沿いながら、これらの原材料の**期待される**価格と数量は、生産の将来の道筋にいる次の人々によって購入される。将来の生産の道筋が割り引かれることによって、先行する未完成財の生産において支払われる価格と賃金は少なくなる。

この生産過程の傍らに銀行産業は、各生産者が、借り入れることなく自らによって前貸しされた原資にくわえて、必要とされる購買力をこれら**原材料の将来価値を見越したそれらの現在価値において事前に**獲得することを可能にしている。消費者の貨幣は流通しない。消費者の貨幣は、自然資源という起源に遡る各取引において、先取りされ、割り引かれ、そして消滅するのである。そして、その各取引は、銀行システムの助けをかりて、それ自身の貨幣を創造し、消滅させている。

したがって、以下のいずれかの理由から、購買力が、作り出される生産物すべてを買い戻すのに不足するなどということはないのである。その理由は、賃金稼得者たちが、自らが生産したものの総価値を賃金として得ていないから、貯蓄では消費のために使用される貨幣量と同じだけの雇用が与えられないから、配当は支払われない限り購買力にならないから、もしくは、各販売の利潤はその財への支払がなされない限り購買力にならないから、というものである。失業を随伴する売れ残り財の蓄積の原因は、利潤に回される国民所得の**シェア**があまりに大きいことにあるとするこれらの議論はすべて、誤っている。われわれは、過剰生産と失業の原因を見つけるために、別のところに目を向けなければならない。われわれは、その原因を、利潤**シェア**にではなく、利潤**マージ**

ンに、および、貨幣の先取りシステムの計算間違いに求めるつもりである。（*ibid.*, pp. 549-550）

この「先取りシステムの計算間違い」には、これからみていくように、物価変動が利潤マージンに与える影響が大きいと将来予測のわずかな違いが結果を大きく左右するという含みがある。ビジネスマンが将来を見誤って過剰に借入れ、投資・生産してしまうと、この過剰生産は、物価下落と需要低下との悪循環の引き金を引くことになる。

### 3. 2. 利潤マージン説

コモンズは、生産過剰、不況、失業が生じるのは労働者のシェアが小さすぎるからではなく、新産業がすみやかに拡大しないからであると主張した（*ibid.*, p. 553）。新産業が拡大しない原因は、利潤マージンに目を向けることで明らかになる。

利潤マージンの理論家は、以下のように主張する。

不況と失業の原因は、ビジネスマンが次のような能力、すなわち、あらゆる支出を十分に上回る収益を上げることによって利潤を生み出し、損失と破産を招かずに事業を継続することができる能力をもっていないからである。（*ibid.*, p. 527）

コモンズは、過剰生産、不況、失業の原因を捉える理論として適切なのは、利潤シェア説ではなく、利潤マージン説であると主張した。利潤シェア説が不適切である理由は、国民所得がたとえどのように分配されたとしても、全階級の購買力の総計は変わらないからである。繰り返すように、購買力の総計が変わらないのは、利潤シェア説が銀行不在の商品貨幣の経済ないし信用貨幣の外生説を前提にしているからである。しかし、銀行がビジネスマンの貨幣先取りを可能にしているという現代の商慣習を考慮するならば、つまり信用貨幣の内生説に依拠するならば、信用貨幣量を「驚くほど弾力的」に伸縮させる原因である利潤マージン期待こそ、焦点を当てるべきものになる（*ibid.*, p. 560）。ビジネスマンは、将来の利潤を獲得するために自らのビジネスを遂行すべく、いま、「賃金、給与、地代、使用料、利子を支払うべく他人から借金をする」（*ibid.*, p. 531）。ビジネスマンの購買力は、「これら原材料の将来価値を見越したそれらの現在価値において事前に獲得」される（*ibid.*, p. 549）。この購買力、つまり貨幣の「先取り」は、銀行産業によって可能になっている。コモンズによると、「不況期には、利潤マージンは消失してしまっている」のであり（*ibid.*, p. 589）、だからこそビジネスマンは彼の事業体を縮小させることはあっても、拡大させることなどない。このと

き、信用の創造と解消の反復は、もちろん拡大再生産には向かわず、購買力の総計は増加しないので、失業者に仕事を始めさせることはできない。

具体的には、利潤マージンの変動は、事業体の動向にどのような影響を与えるのであろうか。それを確認する前に、まずは「利潤マージン」とは何かを明確にさせたい。表1の損益計算書において示されるように、利潤マージンとは、(利潤クッション<sup>13)</sup>を含む総収入－全債務)÷総収入であり、大雑把に言えば(総売上－総費用)÷総売上、つまり「売上高利益率」である。表1の場合、利潤マージンは、純営業収入(総収入の8%)－税(1%)－債務利子(1%)、つまり6%である。この値が負になった場合、それは「損失マージン loss margin」とよばれる。コモンズが所得税申告書から推計したところ、1918年から1929年までのあいだで、最も高い年平均の利潤マージンは1919年における6.7%であり、最も高い年平均の損失マージンは1921年における3.4%であった。この期間の中央値は、1.7%であるという(*ibid.*, p. 570)。

損益計算書から利潤マージンを売上高利益率として定義しても、なおも検討すべき問いが残る。なぜコモンズは、投資決定理論において通常着目される「資本利益率」(コモンズの

表1 典型的な損益計算書 (%)

総収入			100
総売上	98		
他の収入 (利益クッション)	<u>2</u>	100	
生産費			90
営業費	85		
減価償却と陳腐化	<u>5</u>	90	
純営業収入 (98 - 90)			8
税			1
課税対象マージン (税と利潤に充てる) $8 - 1 = 7$			
債務利子			1
金融マージン (利子と利潤に充てる) $8 - 1 = 7$			
利潤 (損失) マージン (売上利益) $8 - 1 - 1 = 6$			6
利益クッション (他の収入)			2

出典：Commons (1934, p. 528)

13) 利潤クッションとは、事業体が保有する金融資産など、販売以外の収入源泉のことである。利潤クッションは、利潤 (損失) マージンの変動を緩衝するように作用する。しかし、コモンズは、この利潤クッションが「損失を防いだり小さくしたりすることによって、株主に便益を与え、事業を金融的により健全なものにする」ことはあっても、価格下落の時期において生産縮小と雇用削減を防ぐ効果はほとんどもたないと評価した (Commons 1934, pp. 582-584)。

いう「資本利回り」ではなく、利潤マージンに着目したのか。Whalen (1993) などの先行研究は、その理由を何ら述べていない。この問いに、基礎的な財務諸表分析を援用して答えたい。同時に、以下の問いも検討する。コモンズが焦点を当てる利潤マージンは、正確に言えば「期待利潤マージン」である (Commons 1934, p. 530)。これは財務諸表分析の売上高利益率とはどう違うのか。

資本利益率は、次のように売上高利益率と資本回転率に分解される。

$$\frac{\text{利益}}{\text{資本}} = \frac{\text{利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{資本}}$$

資本利益率 = 売上高利益率 × 資本回転率

このうち売上高利益率は、企業全体の収益性、すなわち企業がどれだけ効率的に収益を稼ぎ出しているかを示し、資本回転率は、資産使用の効率性、すなわち企業が売上をあげるためにどれだけ効率的に資産を活用しているかを示す (Berk and DeMarzo 2011)。財務諸表分析では、売上高利益率は、同一会社の当期と前期のそれぞれにおけるその数値を比較するように、事後的に確定された財務諸表にもとづいて、すでに過ぎ去った会計年度の費用や利益を分析するために用いられる。

しかし、コモンズが想定するビジネスマンは、現在からはじまる一営業循環の利潤マージンを予測して、現在の取引において、ある「経済量」（価格 × 数量）の原材料、労働力、資本財の購入を決意する。現在の取引で彼がどれだけの経済量の購入を決意するかは、期待利潤マージンの有無や多寡に左右される。ただし、この期待利潤マージンが本当に実現するかは、債務の借入から始まり、原材料の購入、商品の生産、販売、債務の返済で終わる、現在からの一営業循環が終わってみなければ分からない。

財務諸表分析と『制度経済学』を分けるのは、事後的分析か、将来を見通しながら行う現在の決意か、である。財務諸表分析における売上高利益率は、会計期間の終了後に編集された、過去を分析するための数値である。その一方で、ビジネスマンは、現在の取引における購買額を「いま」決意するのであり、その額はこれからの一営業循環で期待される利潤マージンに左右される。このとき、ビジネスマンは、一営業循環で稼がれる利ザヤ（利潤マージン）を何回積み上げることができるか、つまり「資本回転率」を気にしていない (Commons 1937, p. 688)。ビジネスマンにとって、現在の取引における購買額（ひいては信用創造）の大きさを左右する戦略的因子は、現在から始まる借入から返済までの一営業循環で期待される利潤マージンの多寡や有無、つまり期待利潤マージンである。それゆえ、コモンズは信用

創造の大きさを左右する因子として、資本利益率よりも、むしろ期待利潤<sup>レ、レ</sup>マージンに着目するのである。

コモンズは、架空の印刷業の会社を例に出して価格変化が利潤マージンに与える影響を具体的に説明した。

〔雑誌〕一部当たり 10 セントで 60 万部が売られて、6 万ドルまたは労働者当たり週 60 ドルの売上をあげた。しかし、いま、この 60 ドルがすべての生産費に分解されるとしよう。すべての生産費とは、賃金、利子、地代、原材料費に体化される他のビジネスマンの先行的な利潤、税、などのすべてである。次に、この個別法人があげる利潤マージンの中位が販売価格の 3% であると仮定したい。その額は 1800 ドルになり、5 万 8200 ドルが週当たりの総生産費として残される。この総生産費は、週当たり 6 万ドルの総所得を得るために、および、1800 ドルを利潤に充てるマージンとして残すために取り入れた新規債務の総額である。

販売価格の 3% である利潤マージンは、どれだけの額面の株式が発行されたかによって、株主たちの株式の額面価値に対しては 10%、20%、または、30% の利潤率でありうる。そういうことは簿記の問題であり、われわれの関心ではない。しかし、貨幣の平均購買力が世界規模で上昇し、かつ、全商品の価格が月当たり 1% 下落しているとする。これは、〔中略〕1920 年夏以降、そして再び 1929 年以降、商品価格が下落していたときの比率に近い。われわれの例示を当てはめるためにこう考えてみよう。すなわち、5 万 8200 ドルの債務が月初に組まれ、生産物が月末に販売されたとする。これは、通例顧客に認められる 30 日信用に対応するものである。その一方で、価格の世界的水準は、1% 下落するとする。

それゆえ、例示中の一月のあいだに、技術的な効率性上昇を除けば、販売からの所得は 6 万ドルから 5 万 9400 ドルへと減少する。しかし、この 600 ドルは、利潤マージン (1800 ドル) の 3 分の 1 すなわち 33% である。このように、価格の一般的下落は、実質的に全商品に同じように影響を与えながら、販売価格の 1% 下落を通じて利潤マージンを 33% 減らす。

マージンが 2%、すなわちたったの 1200 ドルである別の企業があったとすれば、そのマージンは、販売価格の 1% 下落を通じて 50% 減少したであろう。それは、個別企業ではコントロールを及ぼすことができない、世界レベルの原因によるものである。あるいは、より栄えている企業においてマージンが 10% であったならば、販売価格の 1% 減少は利潤マージンを 10% 減少させたであろう。(ibid., pp. 578-579)

ここでコモンズが示したいのは、物価変動に起因する利潤マージンの変動率が、物価変動率よりもはるかに大きな値になることである。寺川（2017）は、これを「レバレッジ」がかかる表現している。同様に考えると、材料費や労務費の小さな変化もまた、利潤マージンに大きな影響を及ぼす。それゆえ、ビジネスマンが気をもんでいるのは、期待される生産費やその期待変化率ではなく、その変化率より大きな率で変動する期待利潤マージンなのである。ここでコモンズは、古典派経済学の生産費説と袂を分かť。統計上で実際に確かめられるように利潤マージンが乱高下するなかでは、古典派経済学者のいう「正常利潤 normal profit」や「正常費用」に向けた市場の自動調整作用など見当たりそうもない。個々のビジネスマンは、莫大な生産費の上にわずかに乗っている、極めて薄い利潤マージンのことを考えているのである。彼は、これからの一営業循環で獲得されるであろう期待利潤マージンに照らして、事業と雇用を継続すべきか、拡大すべきか、減速すべきか、止めるべきかを判断しているのである。価格や生産費が変化すれば、売上の値そのものや売上を構成するものの比率が変化し、その結果、極めて薄い利潤マージンは、変化前のそれに対して大きく変動することになる。場合によっては、物価や生産費の変動によって、薄い利潤マージンが吹き飛んでしまうかもしれない。

物価がゆっくりと上昇すると期待される場合、その期待上昇率よりもはるかに大きく期待利潤マージンが上昇するため、ビジネスマンは、取引量を拡大させようとする傾向にある。信用貨幣によって利潤実現前に支払われる労働力、材料、資本財の取引量の増大が、实体经济を拡大させる。

その一方で、物価下落の傾向が予想される場合、いま、原材料を買い入れて商品を売ったとしても、その将来時点での商品の価格は、現在よりも下がることが予想される。その場合、利潤マージンは、直近のそれに比べて大きく下がることが予想される。この場合、ビジネスマンは、彼の生産・投資需要を減少させる。このとき、信用は収縮する。

このように、商品市場と貨幣市場の需要をつくりだすうえで決定的に重要なのが、現在の商品取引におけるビジネスマンの「決意」であり、彼が購買力を先取りすることを可能にしている銀行制度である。ビジネスマンの決意とは、彼が将来について予測し、リスクをとり、不確実性を受容するという現在時点での意思決定である。これこそ、コモンズのいう「将来性 futurity」である。

〔確信の状態、中央銀行のワーキング・ルール、法的に保護された証券・商品の所有権の譲渡と取得、といった変化する参照枠のなかで、ビジネスマンは、〕取引ごとに、買うべきか、買わざるべきか、どれだけ多く、あるいは、どれだけ少なく買うか、価格を

どうするか、売るべきか、売らざるべきか、どれだけ売るか、支払の債務ないし履行の債務を負担すべきか否か、銀行では、購買者に対してないし借り手に対して、どれだけ負担すべきか、信用を供与すべきか否か、どれだけ供与すべきか、といったことを決意する。おのおのの決意は、それについてのいかなる統計も存在していない将来の緊急事態とリスクに彼をしぼりつける。そこには、実際には過去の経験ないし習慣にもとづく、予測、推測、蓋然性、予感、直感がある。そこには、彼の心の中にある、あるいは、彼が他者の心から手に入れたものに由来する、毎日の市況報告、確信の状態、あるいは、確信欠如がある。そこには、彼「利潤追求者」の特定のビジネスについて深く知っているかもしれないし、知らないかもしれない、専門的予測者たちがいる。彼「利潤追求者」がその日その日で材料や労働を買うとき、彼は、利益が出る価格で売れるかもしれないし売れないかもしれない産出を維持するか拡大することを決意する。彼が、工場拡張、設備、在庫についての長期投資で借り入れをし、自らの事業を抵当に入れるとき、彼は、購買者が材料と労働に対して支払うであろう価格と量について鮮明ではない将来を見通さなければならない。彼は、統計が完全に編集されたとき、自らの決意において自分があまりにも大きな失敗をしでかしたことに気づくかもしれない。彼は、生産を目的として、短期債務や長期債務を蓄積してきた。そして、彼は、債務構造全体のさらなるリスクをとる。それは、債務の支払期限が到来したときに自らの資産を現金に変換することができるのか、できないのか、あるいは、その現金は、自らが買わなくてはならない商品を多かれ少なかれ買えるだけの額なのかに関するものである。(Commons 1937, p. 687)

このように、商品市場の有効需要と貨幣市場の資金需要は、「債務者」になろうとするビジネスマンの「将来に関する『確信の状態』〔つまりリスク〕とともに動く何かである」(ibid., p. 689)。本稿第5節で述べるように、リスクには、政治的信認も関わってくる。

利潤マージンに注目すると、事業体を存続させる環境を維持し、資金需要を維持するための政策は、中央銀行による物価の一般的安定化政策、あるいは、ゆっくりとした物価上昇政策である。利潤マージン説の始祖リカードは、物価下落を所与の条件として賃金を引き下げることによって、利潤マージンを回復させ、景気回復を図ろうとした。しかし、リカードは、信用貨幣の外生説に固執していた。その一方で、信用貨幣の内生説の立場をとるコモنزは、公定歩合を適切に操作することによって一般物価を人為的に安定化させることができるかもしれないという可能性を考慮する。物価が安定している状況では、効率性上昇（人時生産性の上昇）に応じて賃金を上昇させるならば、ビジネスマンは利潤マージンを維持することが

できる（Commons 1934, p. 581）。

#### 4. 財政・金融政策論

コモンズは、期待利潤マージンを安定化させる政策、大恐慌のただ中ではそれを回復させる政策を、E. ケログを強く批判し、K. ヴィクセルの理論を発展させながら提案した。ケログは、貨幣の利子率（国債利子率）を市場利子率以下に維持・安定化することを政策目標として掲げることを提唱していた。コモンズによれば、連邦準備銀行がケログの理論にもとづいて割引率を操作した結果、1919年から1920年にかけて物価上昇が生じたという（*ibid.*, p. 595）。

ケログとは異なる理論を展開したのがヴィクセルであった。ヴィクセルの理論は、銀行を考慮したものであった。「自然利子率」ないし「限界生産性」（企業が物理的資本を用いてあげる利潤率）と「貨幣利子率」（銀行が企業に貸し付けるときの利子率）との相対的關係に応じて物価が変動する。限界生産性が貨幣利子率より大きいとき、貯蓄を上回る資金が銀行によって企業に貸し付けられ、商品需要が増大し、物価が上昇する。逆もまたしかりである。世界規模での諸銀行の連動した行動によって「中央銀行の公定歩合が物理的資本の限界生産性におおむね等しく維持されるならば、平均物価と雇用量は安定化する傾向がある」（*ibid.*, pp. 596-597）。この理論にもとづくと、政策目標は、貨幣の利子率の安定化ではなく、貨幣の購買力の安定化、つまり一般物価の安定化になる。ヴィクセルの貢献は、「金属貨幣も紙幣も共に商業銀行に従属している文明段階」において、つまり「金準備を別にして預金通貨が物価水準を支配しているとき、商品の物価水準は完全に銀行の割引政策によって決まる」こと、さらにいえば各国中央銀行間の集团的行動によって決まることを示した点にある（*ibid.*, p. 597）。

コモンズは、ヴィクセルの理論と政策的含意を踏襲しつつ、ヴィクセルの「限界生産性」概念を「資本利回り」へと置き換える。限界生産性が物理的資本の生み出す将来の利益率であるならば、「これまでに取り入れられているいかなる統計上の工夫でも全く測定不可能」である（*ibid.*, p. 601）。コモンズは、この測定不可能なヴィクセルの限界生産性を期待「資本利回り」へと置き換える。銀行が企業に資金を貸し付けるとき、銀行はその企業の資本の将来の利益率、つまり期待資本利回りに応じて貸付の可否を判断する。この期待資本利回りを代理するのが、「新規〔債券や株式の〕発行高に従って重み付けされる、ニューヨーク証券取引所において選別された一般株式および優先株式や債券の、平均利回りである」（*ibid.*, p. 603）。この指標が期待資本利回りを代理できる理由は、「期待供給および需要を、あるい

は「期待」価格を織り込むと同時に、そうした価格で販売される期待技術的産出をも織り込んでいる」からである (*ibid.*)。コモンズは、「公定歩合の**絶対的な**引き上げや引き下げではなく、資本利回りと比較しての**相対的な**公定歩合の引き上げや引き下げ」によって産出と価格の平均的な動きに影響を与えるという政策を提唱する (*ibid.*, p. 605)。彼のこの推論を敷衍すると、彼が過剰投機と失業を防止する方法として提案する一般物価安定化政策は、公定歩合を変動する資本利回りに合致するように操作することであり、さらに、Commons (1937, p. 694) が提案する「一般物価を徐々に引き上げる政策」は、公定歩合を資本利回りよりもほんの少し低く設定しようと試みることである<sup>14)</sup>。後者の政策は、期待利潤マージンを適度に高め、したがって、創造される信用貨幣量を適度に増加させることになるであろう。

次いで、コモンズは、ヴィクセルが分析から除外した「リスク」を分析のなかに組み込む。

ヴィクセルが一定であると仮定して排除した、その他いくつかの大きな変動要因が存在する。これらはリスク〔という用語〕に要約してもよい。ヴィクセルは様々な利子率の変化が物価に与える影響だけを考察していた。それゆえ彼はリスクの変化を排除したが、リスクの変化とは「確信」の変化であり、「確信の欠如」の変化であった。(Commons 1934, p. 608)

コモンズのいう「リスク」は実に広範であり、個々のビジネスマンがこれからの需要を決意するときの「予測」にかかわるあらゆる「変動要因」を含んでいる。それは、利子率にくわえて、「通貨量、物価水準、企業の資産・負債の純資産、利潤マージン、生産指数、楽観主義や悲観主義の心理学的原因および結果、保蔵分を含む通貨の還流」である (*ibid.*, p. 608)。

リスクがより少ない上向き市場では、債務はより急激に形成される。債務者が過剰に借り入れてしまうならば、とりわけ彼らが満期の日付を判断し損なうならば、彼らは罫に

---

14) 公定歩合操作の効果は、利潤マージン説から引き出される。

〔莫大な生産費に注目する〕費用の理論家は、中央銀行の再割引率の1%または2%の変化がもつ社会的効果を全くといっていいほど理解していない。しかし、為替と株式取引市場における全取引のなかで競争の最も激しい領域での薄い利潤マージンが、販売価格の1%より小さいとしても、生産費の1%の変化は、利潤マージンの100%であるかもしれない。(Commons 1934, pp. 586-587)

このように、公定歩合操作（および公開市場操作）を通じて利子率を変動させることによって間接的に資金需要の維持ないし拡大を図るという政策の有効性が主張されるのである。

かかっているといえる。最初の兆候は弱体の債務者たちによる〔生産物の〕「投げ売り」であり、それは〔商品〕価格の引き下げを余儀なくさせる。これはあらゆる競争価格に悪影響を与え、ひいては業界全体が投げ売りに加わり、その結果として一般物価水準がさらに低下する。「投げ売りは需要と供給の法則を妨げる」。なぜならそれは利潤を確保するための売却ではなく、債務を支払って、支払い能力を維持するための売却だからである。

先を争って逃げ出すがごとくのこの清算は銀行の預金通貨量を減らす、近代企業の10のうち9まではこの預金通貨量のもとで経営されている。商業銀行に対する債務が小切手を介して預金残高から支払われる場合、それだけの金額の預金通貨が消滅する。通常期には反対の傾向により、新たな借入を通じて銀行預金が復元される。しかしリスクが大きい物価下落時にはこの回復は生じず、「信用通貨」は収縮する。こうして見出されるのが、信用貨幣量と一般物価水準の双方を変化させる主要な要因としての、フィッシャーの「債務循環」<sup>15)</sup>である。

期待リスクとは、産業をコントロールし、他のすべての参加者たちに対する支払いに責任を負っている人々の側の不安ないし信認のことである。リスク割引は現在価値評価において最も重要な要因である。フェッターが示したように、**待忍**という形態の時間割引がすべての価格に織り込まれるならば、**利潤予測**という形態の時間割引はいっそう強力にすべての価格に織り込まれる。利潤の予測は大きく変動する普通株の価格でははっきりと現れるが、政府債の価格ではあまりはっきりと現れない。しかしそれは、十分すぎるほど知られているように、すべての物価、証券、商品に影響を与える。価格上昇の好ましい予想はリスク割引を低下させ、そのために他のすべての参加者のサービスに対する需要を拡大する。好ましくない予測は利潤の割引を高め、他の参加者たちに提示される需要と価格の双方を減少させる。(ibid., pp. 608-609)

コモンズによる修正がくわえられた、すなわち「限界生産性」を「資本利回り」に置き換えられたヴィクセルの理論にもとづくと、公定歩合を資本利回りよりも小さくすれば、信用拡大・需要増大→物価上昇→期待利潤上昇→信用拡大…という好循環が生じるはずである。しかし、この理論にリスクを加味した場合、そうはならない。

15) これは「負債デフレーション」のことである。物価の下落は、債務負担の増加をもたらす、企業の投資支出を抑制し、さらなる物価下落をもたらす。負債デフレーションは、この物価下落と債務負担の増加との悪循環を通じて産出と雇用の水準が累積的に低下するプロセスである（宇仁ほか 2010）。

本書を執筆しているこの時点、つまり 1933 年 11 月において、経済的なものであったり、金融的なものであったり、軍事的なものであったりする、国内的・国際的な利害対立から生じるあらゆる問題に対して団結することに、諸国は明らかに失敗しており、将来は予測不可能である。リスク割引は 100%なのだ。(ibid., p. 611)

リスク割引は 100%であるとは、リスクを考慮すると資本利回りが 0%になるということであろう。したがって、公定歩合を資本利回り未満に引き下げることが困難である。しかも、もちろん、この大恐慌期におけるあまりのリスクを考慮すると期待利潤マージンも極端に低下する。したがって、資金需要が増えない。この状況をふまえて、コモンズは、「インフレーションを食い止めるよりも、同じ行動〔世界規模での協調行動〕によって長期にわたる不況から回復し始めることの方が難しい」ことを強調した (ibid.)。

ヴィクセルが提唱したように、世界規模での独占的な中央銀行間の連動した行動がとられれば、また下は 1%から上は 6%、10%に、あるいはそれ以上の%に至るまで割引率の幅を可能な限り大きくすれば、ヴィクセルの提案は、価格インフレーションを引き起こすときよりもデフレーションを引き起こすときの方が、より強力であろうことには全く疑いの余地がない。現代の極めて薄い利潤マージンの下では、ごくわずかな産業だけが、世界規模での 10%の公定歩合で存続することができるだろう。それに対して 1%程度の低い公定歩合は、リスクが好ましくない場合、それだけでは、価格インフレーションを刺激することができないことは明らかである。(ibid., pp. 609-610)

なぜなら、繰り返すように、リスクがあまりにも大きければ、信用需要が抑制され続け、信用収縮の傾向が信用拡大の傾向へと転換しないからである。こうした信用貨幣の創造が阻害されている状況を打開するにはどうすればよいのであろうか。コモンズは、消費者需要を創造することによって生産・投資を刺激する方策として、政府貨幣の創造を提案している。

労働者の購買力を高めるためには、失業者を仕事に就かせるべきである。その方法は、**新たな貨幣の創造**であり、マルサスが提案したように納税者たちの現存の購買力を労働者たちに**移転**することでも、政府が貨幣を借りることでもない。後者二つの方法は、投資を**移転**するが、増やしはしない。

この新たな貨幣は、商業銀行、投資銀行、中央銀行のいずれの銀行家たちによっても創造・発行されえないものである。なぜなら、不況期には、利潤マージンは消失してし

まっているからであり、かつ、銀行家が新たな貨幣を創造することに進んで協力する事業借り手はいないからである。ビジネスが販売のために頼りにしている**消費者需要**を創造するためには、政府自らが新たな貨幣を創造しなければならないし、銀行制度全体の頭越しに失業者にその貨幣を直接支払わなければならない。その新たな貨幣は、戦時期にそうされるように、困窮者救済金として、または公共事業の建設のため、そのどちらかによって支払われる。くわえて、この新たな貨幣は、賃金稼得者にだけでなく、農民、ビジネスの組織、そして実質的に全ての会社にも流れなければならない。というのも、彼らみんなが一緒になって、消費者需要総体を作り上げるからである。（*ibid.*, pp. 589-590）

## 5. 信用制度の統治

コモンズが提案したマクロ経済政策の目的は、マクロ経済を安定化させ、失業を減らすことである。信用の拡大と収縮の波を穏やかにするために彼が提案した「反循環的 countercyclical」マクロ経済政策の一覧は、Whalen（1993, p. 1166）によって整理されている。それは、公定歩合操作、公開市場操作、そして、公式声明と私的な懇談を含む道徳的勧告 moral suasion である。これらの政策の実施主体である連邦準備制度は、「銀行家たちによってのみ構成される公開市場委員会の代わりに、相反する経済的諸利害の諸代表を含む諮問委員会によって導かれるべきである」（*ibid.*）。Whalen（1993）は信用貨幣の内生説の立場からコモンズの貨幣・信用論を読み解き、「政策的含意」として諮問委員会にふれている。しかし、Whalen（1993）では、信用制度を統治する制度をいかに設計するかという問題が、なぜ信用貨幣の内生説と関係するのかが明確になっていない。そこで、本節は、信用制度をどのような制度のもと、誰が統治するべきかという論点を、信用貨幣の内生説に接続させる。なお、これまで検討してきた『制度経済学』第9章は信用制度統治という論点を扱っていないため、本節は、それを扱っている Commons（1950）を素材とする。

前節で述べたように、債務を負担する決意を阻害する要因、つまり信用拡大を阻害する要因の一つは、リスクの大きさであった。リスクのなかには、政治的な信認ないし信認欠如も含まれている。しかし、Commons（1950）が批判する通り、貨幣数量説は、債務の創造、譲渡、解消という回転を見逃し、それゆえに、信認の状態がその回転に影響を及ぼすことを見逃している。

信用制度のより良い安定化のための提案は、主に貨幣の「数量説」と信用取引の「流通

速度説」にもとづいている。数量説は、異なる時期に異なる流通速度ではたらく、貨幣の需要と供給の理論である。これはだいたい次のようなものである。貨幣量が増加した場合、商品価格は上昇し、利潤は増加し、より多くの労働が雇い入れられ、商品の生産は増加するであろう。これらは、繁栄に帰結することになる。崩壊が起きた場合、物価は下落し、労働者は失業するであろう。というのも、商品の消費者が商品の増加する数量を購入するために十分な貨幣をもたないからである。(Commons 1950, p. 254, 邦訳 286 ページ)

貨幣数量説にもとづくと、失業が増大したときの政策上の論点は、先に述べたように、最終消費者、つまり労働者や農民のシェアをいかに高めるかになる。

〔しかし〕この数量説は、信用制度を見落としている。信用制度を用いて、とりわけ彼ら自身が会社として組織されているビジネスマンや銀行家は、彼らが商品や証券を売買する信用貨幣の数量を実際に創造したり減らしたりする。信用制度を、信認の、あるいは、信認欠如の将来性制度とよんでも差し支えないであろう。しかし、この信認は、副次的にのみ、賃金稼得者と農民としての最終消費者が購買力を将来的にもつのかどうかについての信認である。この信認とは、第一義的には、政治的管理 political administration が会社と銀行家にとって、他のビジネスマンと銀行家に対する自らの新たな商品および新たに発行した証券の売上に含まれる利潤マージンをもって自らが貨幣報酬を獲得できるようにする点で有利なものであろうか、不利なものであろうか、という点にある。(ibid., pp. 254-255, 邦訳 287 ページ)

すなわち、信用制度を前提とする場合、ビジネスがより稼働する状態になるかどうかは、期待利潤マージンの多寡や有無に依存し、さらに、政治的管理に対する信認の度合い、すなわち将来の政治的管理が期待利潤マージンにどれほど好ましい影響を与えると予測されるかに影響を受ける。

この政治的信認説は、この理論が貨幣数量と取引速度の両方を説明するという点で、この〔アメリカ経済史で実際に起こった〕景気循環のいっそう基礎にある説明である。それは、この国の政治的管理に対する銀行家とビジネスマンの側の信認および信認欠如についての理論である。その経済的帰結は、過剰投機であったし、政治的管理が好ましいとき、流通速度を高め、証券と商品の価格を高めるが、崩壊に終わる。その一方で、政

治的管理が不利であると〔銀行家とビジネスマンから〕みなされるとき、信認欠如は、信用を与えずにおくか、その流通速度を低下させる——いわゆる「貨幣の退蔵」——という結果になる。

20世紀はこの政治的信認説を鮮やかに示してきた。1900年のマッキンリーの選出は、彼が敵対的政党についての懸念をすっかりぬぐい去ったことで、持株会社および銀行信用の拡大とともに動き出した信用の大波を創造した。1920年のハーディングの選出は、株式と債券の新規発行における信認を10年間復活させた。この信用は、1929年の過剰投機の崩壊によって一時中断された。この中断は、失業労働者および農民にとって望ましい、しかし会社と銀行家が望ましくないと考える、政党の選出によって続行された。

この政治的管理の信認欠如を考慮して、連邦準備制度の理事会、連邦準備銀行の頭取たち、連邦諮問委員会（この三者はこの制度の銀行家によるコントロールを代表している）は、1940年12月に合衆国議会に出席し、議会と大統領がこの信用制度のコントロールを放棄することを提案し、かつ、そのコントロールをこの国の〔12の〕準備銀行のこの中央組織に移譲することを望む〔ことを伝えた〕。

中央集権化された銀行家と会社のこうした攻撃的な態度、および、彼らの大統領候補者と貨幣〔政策〕プログラムとともに公表される彼らの政策を考慮すると、政府の所有と操作を銀行家のコントロールの代わりにすべきであるという提案が再び出されることは明らかである。しかし、この解決策をもってしても、無知という欠陥と経営能力の欠如は残るであろうし、より顕著になるかもしれない。（*ibid.*, pp. 255-256, 邦訳 287-288 ページ）

ここでの対立軸は、信用制度は議会と大統領によって公的に管理されるべきか、Commons (1934, pp. 891, 895) が「銀行と産業の同盟 alliance」ないし「経済的政府 economic government」と称する特殊な経済的利害によって私的に管理されるべきか、である。政治的信認という観点からみると、政府による管理は銀行・大企業の信認欠如をもたらし、信用貨幣量が増加しない原因になるが、その一方で、銀行・大企業による管理は信用の大波をつくるが、いずれ信用の崩壊という結果をもたらす。政府による管理（信用貨幣量の低迷）か、特殊な私的利害による管理（信用の大波と崩壊）か、という二項対立の隘路を突破する第三の方法として、コモンズは諮問委員会という複数の経済的諸利害による代表制を提案する<sup>16)</sup>。

16) 高 (2013) は、私的な目的にもとづく管理か公共目的にもとづく管理かという対立軸を設定し、諮問委員会を後者の仕組みとして位置づけた。しかし、本稿は、特殊な私的利害による管理か公共目的にも

明らかに、唯一の効果的な経済的諸利害は、すでに組織された諸利害である。これらの諸利害を、現行の銀行家による公開市場委員会の代わりとして、強力な諮問委員会へと組織化するのもよからう。準備銀行のコントロールにおいて現在銀行家によってなされているように、それぞれの組織は、諮問委員会に送り込む自らの代表を選出する。現行の全国的な経済的利害は、以下の通りである。製造業者を代表する全国産業会議理事会と全国製造業者協会。鉄道経営者協会。農業会連合、農民共済組合、農民組合という3つの農民組織。組織化された労働を代表する労働総同盟と産業別労働組合会議。アメリカ銀行家協会。これらは、その構成員が議会と管理当局の貨幣・信用政策に影響を受ける、最も代表的な自治組織である。(ibid., pp. 256-257, 邦訳 288-289 ページ)

制度の執行（政策）に影響を受けることになる諸利害がその制度を自治的に統治するというコモンズの理念がここで示された。しかし、当然のことながら、諸利害の折衝と合意は果たして管理の方式として実行性をもつのかという疑問がわいてくる。それに対してコモンズは、ウィスコンシン州産業委員会での自らの経験に依拠して反論する。

このような「諮問委員会」というアイデアは、これまで試されてきたし、「おそらく機能しない」ものとしてしばしば誤解される。その理由は、諮問委員会が、通常、政治的管理自身によって任命され、実際の会社や組合を代表せず、支配的な政治的利害を代表していたからである。それ自身の代表を選出する自治的な諮問委員会は、組織化された製造業者と組織化された労働からなる諮問委員会と同様である。それは、1911年に結成されてからウィスコンシン州産業委員会のために安全ルールと失業補償ルールを起草している。(ibid., p. 257, 邦訳 288-289 ページ)

ウィスコンシン州産業委員会の諮問委員会は、ウィスコンシン州製造業者団体や同州労働連盟といった経済的利害それぞれが自主的に選出した諸代表によって構成されている。それゆえ、彼らは、行政府の政治的変動に左右されない。諮問委員会は、「すべてのルールと規制を起草し、安全法の長文で詳細にわたる条項を雇用主と従業員のために解釈し、さらには、[ウィスコンシン] 州の雇用主を安全法の管轄下に自発的に入るように教え諭す。[産業] 委員会自体は、実際には、規制権限をもつ機関にすぎないのであり、諮問委員会の『提

---

とづく政府管理かという二分法を乗り越える方法として、主権によって権限を委譲された私的諸利害の合議体、つまり諮問委員会を位置づける。くわえて、本稿は、諮問委員会にふれている項のタイトル「政治的信認」(Commons 1950, p. 254, 邦訳 286 ページ) をふまえて、政治的信認をめぐる隘路を抜け出す方法として諮問委員会を取り上げる。

案 recommendation』に合法性を与えるものである」(Commons 1934, p. 848)。諮問委員会の提案にもとづく産業委員会の「指令 order」案は、反対意見をあぶりだすために公聴会にかけられる。公聴会では、例えば雇用主が産業委員会に修正を求めることができる。公聴会において考慮に値する反対意見が出された場合、その提案は修正される。そのうえで、その提案は、法的効力をもつ委員会の「指令」として出される。委員会は法律に準ずるルールをつくり、執行する権限を、つまり「主権的力 sovereign power」を立法府から移譲されているのである (*ibid.*, p. 860)。ウィスコンシン州産業委員会の諮問委員会は、工場の安全対策や失業補償に関する実用的ルールを適時に構築し、自主的に管理運営する仕組みとして合衆国のモデル・ケースになっていた (Harter 1962)。ルールが実効的に管理された理由は、以下の2点である (Kitagawa 2017)。まず、管理主体である経済的諸利害が、いったんルールについて合意されたならば管理運営に積極的に参加するという暗黙の同意のもとでルール構築時の折衝に参加していたからである。

次に、各経済的利害の主張を公開する義務が課されていることによって、経済的諸利害のすり合わせが促進されるからである。

管理のこの諮問方式の利点は、各組織化された利害がその提案を公開し、別の利害の同様に選出された代表に提示するよう強いられていることである。〔中略〕これこそ、舞台裏で秘密裏に立法機関および行政機関を巧みに操縦する特殊利害のロビイストに代わるものである。(Commons 1950, p. 257, 邦訳 289 ページ)

提案が公開されるということは、各経済的利害は、公的目的に照らして妥当な主張を組み立てなければならないことを意味する。経済的利害それぞれに公的目的や世論の参照を強いるこの仕組みが、各提案の違いを小さくしたり、妥協を促進する。

ウィスコンシン州産業委員会の諮問委員会を信用制度の管理に応用するならば、それは、主権から大きな権限を付与された諮問委員会を抱える連邦準備制度というかたちになる。コモンズは、貨幣国定説のように公的支払共同体（主権）のみに注目するのでもなく、反対に私的支払共同体のみに注目するのでもなく、これら二つが重なり合った制度を構想したのである。この制度のもとで、相反する経済的諸利害がすり合わされることになる。

企業と銀行家にとって、この統治制度は、自分たちだけによる管理に比べると、短期的にはもちろん好ましくない。ただし、銀行家間の激しい競争が最終的には信用の崩壊というかたちで彼ら自身に対しても多大な悪影響を及ぼした大恐慌の経験をふまえると、この統治制度は長期的にみて必ずしも不利な制度であるとはいえない。くわえてこの制度は、大統領と

議会による管理に比べるといくぶんかましなものであろう。もしもこの統治制度が採用されたならば、そのとき銀行家と企業の政治的信認は、極めて良好な状態でもなく、欠如した状態でもない。Commons (1950) は述べていないが、おそらくこうした中庸の状態が、信用制度を安定化させるという目的にとって良い状態なのであろう。なぜなら、信認欠如は期待利潤マージンを引き下げて信用収縮と失業をもたらす一方で、過剰な信認は期待利潤マージンを高め、過剰投機、信用拡大をもたらすものの、「崩壊に終わる」からである (*ibid.*, p. 255, 邦訳 287 ページ)<sup>17)</sup>。

## 結論

本稿は、信用貨幣の内生説がコモنزの貨幣・信用論の基礎に据えられていることを強調してきた。それによって、私たちは、彼の貨幣・信用論の各論、すなわち利潤マージン説、金融・財政政策、信用制度の統治方式の提案を理解することができた。結論では、これらをあらためて整理してみたい。

コモنزの制度経済学は、商品市場の取引を契機としてビジネスマンが「債務者」になるところから始まる。商品市場で引き受けられた債務は、信用市場で等価の信用貨幣を創造する。信用貨幣を創造するのは銀行であり、銀行による信用創造が「購買力の先取り」を可能にする。利潤シェア説が銀行不在の経済ないし信用貨幣の外生説を前提とするのとは対照的に、コモنزは、当時のアメリカの信用貨幣制度を観察しながら信用貨幣の内生説を展開したのである。

信用貨幣が内生的に供給される経済において、信用貨幣量を左右する因子は何か。それが「期待利潤マージン」である。不況のときに信用創造を拡大させるには、期待利潤マージンを高める必要がある。そうするための方法は、「資本利回り」と比較しながら公定歩合を操作し、物価上昇期待をつくりだすことである。

しかし、利潤マージンの予測には、物価変動以外のリスクも強く関係する。政治的・経済的にみて将来の見通しがあまりにも暗い場合、つまり「信頼（信認）欠如」の場合、公定歩合操作だけでは期待利潤マージンを高めることはできない。大恐慌期、銀行と企業は、もはや独力で期待利潤マージンを改善することはできなかった。コモنزが期待利潤マージンを

---

17) 銀行家の「攻撃的な」提案とは別の、ほどよい仕組みをコモنزが提案するに至ったのには、Commons (1950) の執筆時期の経済状況が Commons (1934) の執筆時期のそれに比べるといくぶんか回復してきたことが関係しているであろう。Commons (1934) における政策的議論でのコモنزの関心は、第4節で述べた通り、物価の下落傾向を止めるためにいかに最終消費者の購買力を高め、企業家の期待利潤マージンを高めるかに集中していた。

回復させるための方法として提案したのは、銀行と企業を飛び越えて、最終消費者の需要を財政出動によって喚起し、期待利潤マージンを間接的に刺激する方法であった。

企業の需要（原材料や労働力の購入と資本財投資）は本来的に不安定であるというコモンズの見方、および、自治組織や政府の介入を通じて需要を安定化させるという彼の提案は、以下の2つに通じるものがある。第1に、J.M.ケインズの「投資の社会化」論である（鍋島 2001; 2017; 中村 2013）。これは、半自治的組織ないし大蔵省が決めた長期投資計画にみあう投資水準が一国の経済として維持されるように政府が公共投資額を変動させる仕組みである。つまり、これは、民間の投資額の浮動に応じて補完的な公共投資を変動させることによって、一国全体として一定の投資水準を維持する仕組みである。コモンズとケインズは、投資・信用が本来的に不安定であるという見方を共有し、くわえて、その浮動を制度的調整によって積極的に安定化させるべきであるという主張において通じている。

第2に、政府の介入なしに経済成長はないとする Cohen and DeLong (2016) の見方である<sup>18)</sup>。彼らは、「大がかりな経済政策を作る政府と、ビジネス機会を求める起業家たちが〔中略〕繰り広げるダンス」がアメリカ経済を再編し、活性化させてきたとみる（Cohen and DeLong 2016, p. ix, 邦訳7ページ）。コモンズもまた、民間が独力で脱出できない轍から抜け出すために、政府が「管理された回復 managed recovery」という社会実験を果敢に遂行することを提案した（Commons 1934, p. 611）。

信用貨幣量の増減は、期待利潤マージンの要素の一つである「政治的信認」の度合いからも影響を受ける。政治的信認の度合いは、信用制度をどのような利害が統治しているかに左右される。銀行家と巨大企業は、銀行家による信用制度の管理を信認する。しかし、その過剰な政治的信認は、信用の膨張を、ひいては崩壊をもたらした。その一方で、彼らは、大統領や議会による信用制度の管理を信認しない。政治的な信認欠如は、創造される信用貨幣量の低迷をもたらす。信用市場に良好な帰結をもたらさないこれら2つの統治方式に代わる方式として、コモンズは、対立する経済的諸利害（銀行と巨大企業を含む）の代表たちによる合議体である諮問委員会を提案した。コモンズの政治的信認説を敷衍すると、この統治方式は、銀行と巨大企業にとって、最悪でもなく良くもない統治方式であり、適度な政治的信認をもたらす可能性をもっている。このように、コモンズの貨幣・信用論と統治方式の提案は、利潤マージンの要素である政治的信認を媒介として接続されるのである。

18) Cohen and DeLong (2016) は、特定のイデオロギーについて一貫性をもつ抽象的ヴィジョンにもとづいて実行された1980年代初期からの経済再編を厳しく糾弾し、何をつかもうとするのかを具体的にイメージできる目標を設定し、実行可能な方策をいくつか定め、うまくいったものは残すという経済再編の実験主義的アプローチに立ち戻ることを強く提案する。本稿の焦点から外れるが、こうしたプラグマティックな政策観もまた、コモンズの制度再編についての考え方と通じている。

以上から分かるように、統治の方式をどのように設計するかという政治的議論と貨幣・信用論とが不可分である点がコモنزの貨幣・信用論の面白さであり、貨幣・信用論が制度経済学のかんりの部分を占めている理由である。大恐慌からおよそ80年後、私たちは、証券化された債務の台頭と失墜を世界金融危機で経験した。世界経済は復調したものの、債務市場（信用市場と債券市場）を安定化させるための制度をどのように再設計するかという課題は、未解決のまま残されている。特殊利害による管理とも政府による管理とも異なる諮問委員会という第三の方式は、これまでとは異なる統治方式を考える際に有用な素材になる。

## 謝辞

本稿の執筆過程において坂口明義氏（専修大学）から貴重なコメントを頂戴した。ここに記して深く感謝する。なお、本稿は誤りを含んでいるに違いないが、それはもちろん著者の誤りである。

## 参考文献

- Aglietta, M. (1998) *Macroéconomie financière*, Paris, Découverte. (『成長に反する金融システム——パフォーマンスと今後の課題』坂口明義訳、新評論、1998年)。
- Atkinson, G. and T. Oleson, Jr. (1998) "Commons and Keynes: Their Assault on Laissez Faire," *Journal of Economic Issues*, Vol. 32, No. 4, pp. 1019-1030.
- Berk, J. and P. DeMarzo (2011) *Corporate Finance: The Core*, 2nd ed., Boston, Pearson. (『コーポレートファイナンス』入門編、久保田敬一ほか訳、ピアソン桐原、2011年)。
- Commons, J.R. (1928) Reasonable Value: A Theory of Concerted Action, Manuscript in H.L. Miller ed. (1986) Wisconsin Progressives, The John R. Commons Papers, Microfilm Edition, Madison, The State Historical Society of Wisconsin.
- (1934) 1990, *Institutional Economics: Its Place in Political Economy*, New Brunswick and London, Transaction Publishers. (『制度経済学』上巻、中原隆幸訳、2015年、中巻、宇仁宏幸・坂口明義・高橋真悟・北川亘太訳、近日刊行予定、下巻、宇仁宏幸・北川亘太訳、近日刊行予定、いずれもナカニシヤ出版)。
- (1937) "Capacity to Produce, Capacity to Consume, Capacity to Pay Debts," *American Economic Review*, No. 27, December, pp. 680-697.
- (1950) *Economics of Collective Action*, New York, Macmillan. (春日井薫・春日井敬訳『集団行動の経済学』文雅堂書店、1958年)。
- Cohen, S.S. and J.B. DeLong (2016) *Concrete Economics: The Hamilton Approach to Economic Growth and Policy*, Boston, Massachusetts, Harvard Business Review Press. (『アメリカ経済政策入門——建国から現在まで』上原裕美子訳、みすず書房、2017年)。
- Harter, Jr., L.G. (1962) *John R. Commons: His Assault on Laissez-faire*, Corvallis, Oregon, Oregon State University Press.
- Kitagawa, K. (2017) "Two Methods of Institutional Reform in the Institutional Economics of John R.

- Commons,” in H. Uni ed., *Contemporary Meanings of John R. Commons's Institutional Economics: An Analysis Using a Newly Discovered Manuscript*, Springer, Singapore, pp. 73-98.
- Tymoigne, E. (2003) “Keynes and Commons on Money,” *Journal of Economic Issues*, Vol. 37, No. 3, pp. 527-545.
- Uni, H. (2017) “Scope of John R. Commons's Criticism of the Classical Theory of Value: Progress and Limitations in the 1927 Manuscript,” in H. Uni ed., *Contemporary Meanings of John R. Commons's Institutional Economics: An Analysis Using a Newly Discovered Manuscript*, Springer, Singapore, pp. 3-26.
- Whalen, C.J. (1993) “Saving Capitalism by Making It Good: The Monetary Economics of John R. Commons,” *Journal of Economics Issues*, Vol. 27, No. 4, pp. 1155-1179.
- (2008) “John R. Commons and John Maynard Keynes on Economic History and Policy: The 1920s and Today,” *Journal of Economics Issues*, Vol. 42, No. 1, pp. 225-242.
- 伊藤文雄 (1975) 『コモンズ研究——産業民主主義への道』 同文館出版。
- 宇仁宏幸・坂口明義・遠山弘徳・鍋島直樹 (2010) 『入門社会経済学——資本主義を理解する』 第2版、ナカニシヤ出版。
- 植村博恭・磯谷明德・海老塚明 (2007) 『社会経済システムの制度分析——マルクスとケインズを超えて』 新版、名古屋大学出版会。
- 加藤健 (2012) 『J.R. コモンズにおける産業統治の思想と社会保障構想』 横浜国立大学大学院国際社会科学 研究科博士論文。
- 北川亘太・井澤龍「アメリカ社会の発展と J.R. コモンズ『適正価値論』の形成」『経済論叢』第190巻第1号、71-108 ページ。
- 高英求 (2013) 「J.R. コモンズの通貨管理論——利害対立と公正」『貿易風』第8号、50-63 ページ。
- 坂口明義 (1998) 「訳者あとがき」M. アグリエッタ『成長に反する金融システム——パフォーマンスと今後の課題』新評論、1998年、205-210 ページ。
- (2008) 『貨幣経済学の基礎』ナカニシヤ出版。
- (2016) 「コモンズ『制度経済学』と貨幣経済学」進化経済学会 制度と統治研究部会 報告レジュメ、10月2日、日本大学、全2ページ。
- 桜井久勝 (2017) 『財務諸表分析』第7版、中央経済社。
- 柴田徳太郎 (2015) 「コモンズとケインズ、ミンスキーの景気循環論と段階論について」進化経済学会第19回大会 報告論文、3月22日、小樽商科大学、全10ページ。
- (2016) 「無体財産と無形財産の法政治経済学——J・R・コモンズの信用循環論の検討」進化経済学会 制度と統治研究部会 報告論文、10月2日、日本大学、全15ページ。
- 高橋真悟 (2008) 「J.R. コモンズの金融政策論」『経済論叢』第182巻第5・6号、54-77 ページ。
- 寺川隆一郎 (2016) 「ジョン・R・コモンズの管理通貨論」進化経済学会 制度と統治研究部会 報告レジュメ、10月2日、日本大学、全10ページ。
- (2017) 「コモンズは大恐慌をどう捉えたのか——Takahashi, Shingo, 2017, “The Effect of the Great Depression on the Institutional Economics of John R. Commons (Draft).” へのコメント」進化経済学会 制度と統治研究部会 報告論文、1月15日、新潟大学、全21ページ。
- 内藤敦之 (2011) 『内生的貨幣供給理論の再構築——ポスト・ケインズ派の貨幣・信用アプローチ』日本経済評論社。
- 中村隆之 (2013) 「ケインズの『投資の社会化』概念の変遷——マーシャルとの関係を通じて」『青山経済論集』第64巻第4号、159-177 ページ。
- 鍋島直樹 (2001) 『ケインズとカレツキ——ポスト・ケインズ派経済学の源泉』名古屋大学出版会。
- (2017) 『ポスト・ケインズ派経済学——マクロ経済学の革新を求めて』名古屋大学出版会。
- 楊枝嗣朗 (2012) 『歴史の中の貨幣——貨幣とは何か』文真堂。