

はじめに

本稿の目的は、MMT（現代貨幣理論）の観点から高橋是清に関する研究に貢献することにある。<sup>2</sup>

その目的は、さらに二つの下位目的に分けられる。

第一に、高橋是清の経済思想と MMT を比較検討し、その異同を明らかにすることである。第二に、高橋財政に対する既往研究の評価を MMT の観点から批判することである。

高橋是清の経済思想や業績については、すでに数多くの研究がなされてきた。しかし、歴史の解釈というものは、現在の研究者自身の理論的視座によって、結論が大きく異なってくる。というのも、E・H・カーが R・G・コリングウッドに同調して言うように、「現在の眼を通してでなければ、私たちは過去を眺めることも出来ず、過去の理解に成功することも出来ない」。なぜなら、我々は、我々自身の「時代の人間なのであって、人間存在というものの条件によってその時代に縛りつけられている」からである。<sup>3</sup>

その結果、高橋財政は、ケインズ理論によらないケインズ主義的政策として高く評価されることもあれば、<sup>4</sup>逆に財政規律を弱めたものとして批判されることもあり、<sup>5</sup>さらには、高橋は健全財政論者であったという評価までである。<sup>6</sup>

この混乱の一因は、高橋財政が、体系的な経済理論に基づいた政策ではなく、「緊急事態に応ずる政治家の現実主義やプラグマティズムの所産」<sup>7</sup>であったことにある。例えば、若田部昌澄は、こう述べている。「高橋是清自身の経済思想については、とくにケインズ主義

---

<sup>1</sup> 本稿は、筆者個人の見解であって、所属する組織のものではない。なお、東京経済大学学長の岡本英男氏、(株)クレディ・セゾン主任研究員の島倉原氏には、本稿の草稿の段階で、貴重なご意見をいただいた。この場を借りて御礼申し上げたい。

<sup>2</sup> なお本稿の「MMT」に関する理解のほとんどは、レイ(2019)に依拠している。

<sup>3</sup> カー(1962, p.31)。ただし、歴史は解釈がすべてであって、歴史上の客観的事実というものは存在しないという立場をカーは強く拒否する。カーによれば、歴史家の解釈と歴史上の客観的事実はお互いを必要とするのであり、「事実を持たぬ歴史家は音もありませんし、実も結びません。歴史家のいない事実は、生命もなく、意味もありません」(カー 1962, p40)。本稿の歴史に対する考え方は、カーと同じである。

<sup>4</sup> 例えば、スメサースト(2010)。

<sup>5</sup> 例えば、鎮目(2009)、井手(2006)。

<sup>6</sup> 松元(2009)。

<sup>7</sup> 長(2001, p247)。

との関係でこれまで研究の対象となってきた。しかし、彼に経済学的に明確かつ首尾一貫とした思想を期待すると失望することになる。」<sup>8</sup>

高橋の経済思想が理論というよりはむしろ実践の産物であったというのは、その通りであろう。しかし、「彼に経済学的に明確かつ首尾一貫とした思想を期待すると失望する」か否かは、我々自身が依って立つ「経済学」が何かによるのではないか。すなわち、高橋の経済思想が、主流派経済学の理論体系とは矛盾したとしても、非主流派経済学の首尾一貫した理論体系とは整合するという可能性もあるはずである。そうだとすると、高橋研究の混乱の原因は、高橋ではなく、我々の方にある。

MMT を構成する理論的要素は、大部分が主流派経済学とは異なっている。<sup>9</sup>したがって、異端の経済学である MMT の視座から高橋の思想を改めて解釈することは、高橋の思想に対する理解を深めるのに役立つかもしれない。さらには、高橋に「経済学的に明確かつ首尾一貫した思想」があったことを発見することになるかもしれない。しかし、MMT の視点から高橋の経済思想を解釈するという試みは、これまでなかった。<sup>10</sup>

こうしたことから、高橋の経済思想や業績を MMT の視座から検証し直すことは、高橋是清研究に新たな貢献をなす可能性があると考えられるのである。

以降の議論では、第 1 節で MMT の主要な特徴を、貨幣論、財政政策、租税の機能、金融政策、為替相場制度の選択、雇用政策の六点から特定する。第 2 節から第 4 節までは、第 1 節で特定した MMT の特徴の六点を、高橋の経済思想と比較する。第 5 節では、高橋財政に対する既往研究の評価を、MMT の観点から批判的に検討する。その際、特に金融政策の効果と、財政規律について焦点を当てて論じる。

最後に、高橋の経済思想は MMT とは完全には一致しないものの、非常に高い整合性をもつものであり、プラグマティズムの所産であるにもかかわらず、相当に理論的一貫性をもったものであったこと、そして MMT は高橋財政の評価の再考を促すものであることを結論とする。

なお、本論に入る前に、誤解を避けるために予め注意を促しておく、本稿は、MMT 自体の妥当性については、紙幅の関係上、議論の対象外としている。したがって、本稿において、例えば高橋の経済思想が MMT と整合的であると評価することは、高橋の経済思想あるいは MMT が正しいと評価しているということを意味しない。<sup>11</sup>

---

<sup>8</sup> 若田部(2003, p.21)。

<sup>9</sup> レイ(2019, p.38)。

<sup>10</sup> 筆者が知る唯一の例外は、MMT の主唱者の一人であるウィリアム・ミッチェルのブログである (Mitchell (2015))。ただし、ここでミッチェルは、高橋の経済思想についてではなく、高橋財政の政策効果を分析した先行研究に基づいて、その政策効果が MMT と整合的であると言っているに過ぎない。

<sup>11</sup> 重ねて注意を促しておく、本稿がこのように議論の範囲を限定していることを以て、

## 第1節 MMTの主な主張

本稿の議論の出発点として、本節では、MMTの本質を構成すると思われる主張を特定する。それは、次の六つにまとめられる

### ①貨幣論

MMTの貨幣論は、金属主義あるいは商品貨幣説を否定し、表券主義を支持する。

金属主義とは、貨幣と貴金属の実物的な価値との関係を重視する立場であり、商品貨幣説とは、貨幣が商品から進化して成立するという主張である。商品貨幣説において、貨幣へと進化する商品とは、受領性の高い貴金属のような実物的な価値を有するものが想定されているため、金属主義は商品貨幣説の一種であると言える。

これに対して、MMTが支持する表券主義によれば、第一に、貨幣は国家が制定するものであり、国家貨幣である。第二に、貨幣は財・サービスの支払いのための計算単位である。第三に、国家は租税を課し、貨幣を租税の支払い手段として定めている。<sup>12</sup>

この表券主義は、名目主義である。すなわち、貨幣の価値は名目的なものであり、貨幣と実物的な価値とのつながりを否定するのである。

さらに、MMTの貨幣論は、表券主義に、信用貨幣論を統合している。<sup>13</sup>

信用貨幣論とは、貨幣を負債の一形式とみなす考え方であるが、MMTは、通貨は政府自身の負債であると理解する。政府は、租税など、自身への支払いにおいて、通貨を受領することを約束しているからである。政府が政府自身の負債(通貨)を受け取るのと同様に、銀行は、銀行自身の負債(預金)を借り手からの返済手段として受け取ることを約束している。ただし、銀行の負債(預金)は、最終的には政府の負債(現金および準備預金)に交換され得る。<sup>14</sup>

なお、商品貨幣説は、貨幣自体の価格が商品と同じく需要と供給によって決定されるのであり、貨幣供給量の増大は物価の上昇を引き起こすとする貨幣数量説と結びつきやすい。これに対して、信用貨幣論は、貨幣数量説とは相いれない。信用貨幣を中心に経済を捉える枠組みは、需要に応じて貨幣が供給されるという「内生的貨幣供給理論」の立場に立つ。信用

---

高橋財政の正否は解釈次第であるという立場を採っていると誤解してはならない。注3)を参照せよ。

<sup>12</sup> ただし、MMTは、国家が租税の支払い手段として定めていることは、貨幣の十分条件であって、必要条件ではないとしている(Tymoigne and Wray 2013, p.10)。租税の支払い手段ではない法定貨幣は、存在しうる。もっとも、その価値は不安定なものとなるが。

<sup>13</sup> 内藤(2011, pp.37-8)、内藤(2019)。

<sup>14</sup> レイ(2019, 第三章)。

貨幣論を統合した MMT もまた、内生的貨幣供給理論を支持する。<sup>15</sup>

## ②財政政策

MMT は、アバ・ラーナーが提唱した「機能的財政」<sup>16</sup>を支持する。すなわち、変動相場制の下で自国通貨を発行する政府は、完全雇用を達成するのに十分な支出を行うための財政政策及び金融政策の余地を有するのであって、政府の支出能力は問題にはならず、したがって健全財政（均衡予算）を達成する必要はないと主張する。ただし、過大な政府支出は、インフレを引き起こす、為替相場に影響を与える、民間部門から資源を奪う、民間部門のインセンティブを歪めるといった可能性があり、そのような場合には政府支出を制限する必要がある。<sup>17</sup>

MMT によれば、財政赤字の拡大は銀行預金と準備預金の純増をもたらすので、金利を下げる効果がある。財政赤字の拡大によって金利が誘導目標よりも下がるのを防ぐために、政府と中央銀行は国債を売却する。つまり、政府の国債売却は、赤字財政支出に必要な借入のためではなく、中央銀行が金利誘導目標を達成するのを手助けするために行われる。また、財政赤字は、それと同額の非政府部門の貯蓄を創造するのであるということは、政府が貯蓄の供給不足に陥るということもあり得ないということの意味する。<sup>18</sup>

## ③租税の機能

MMT は、自国通貨を発行できる政府には、支出能力には予算制約はなく、それゆえ租税は財源確保の手段ではないとする。自国通貨を発行できる政府は、支出のために歳入を必要とはしない。むしろ、政府は、納税者が通貨で租税を支払う前に、通貨を支出して、あるいは貸出して、経済に供給しなければならない。それゆえ、支出が先で、納税は後という順序となる。

租税は財源確保の手段ではないが、しかし別の重要な役割がある。貨幣で支払うことのできる租税を課すことで、貨幣に対する需要が創造される。これについて、レイは「租税が貨幣を動かす」と表現している。

租税は、貨幣を動かすので、政府が特定の政策目的を達成するための手段となる。例えば、政府は、貨幣を支出することで、公共目的を追求するために資源を購入することができる。また、租税を課すことで総需要を減らすことができるので、租税は過大な総需要によって生じるインフレを抑制する手段となる。あるいは、累進的な所得税によって富裕層により多く

---

<sup>15</sup> 内藤(2011)、レイ(2019, pp.192-3)。

<sup>16</sup> Lerner(1943)。

<sup>17</sup> レイ(2019, 第七章)。

<sup>18</sup> レイ(2019, 第四章)。

の租税を課し、貧困層支援のために支出することで、所得再分配を実現できる。<sup>19</sup>

#### ④金融政策

MMT は、内生的貨幣供給理論を支持しており、マネーストックやマネタリーベースは内生的であって、それらを中央銀行は制御できないとみなす。他方、金利については、中央銀行が翌日物金利の誘導目標を設定して制御できるので、外生的であると考えている。<sup>20</sup>

#### ⑤為替相場制度の選択

MMT によれば、変動相場制を採用する政府は、自国通貨におけるデフォルトリスクはなく、政策余地が最も大きい。ただし、政府支出が大き過ぎるとインフレや通貨安が起こる可能性はある。

これに対して、固定為替相場制を採用する政府は、資本移動の自由を追求するならば、固定相場を維持するのに十分な外貨準備を維持しなければならないため、政策余地が制限される。<sup>21</sup>ただし、為替相場制度の選択は、その国の政策担当者の手ゆだねられるべきものである。例えば途上国が、その発展段階を勘案し為替相場を慎重に管理することが自国の利益になると判断するような場合には、固定相場制を採用することは否定されるべきものではない。<sup>22</sup>

#### ⑥雇用政策

MMT は、完全雇用を達成する政策手段として、「就業保証プログラム」を推奨する。就業保証プログラムは、働く用意と意欲がある適格な個人であれば、誰でも政府が定める下限賃金での就業ができるように政府が約束し、そのための資金を提供するというプログラムである。就業保証プログラムによる雇用は、景気後退時には増加し、景気拡大期には縮小する。同プログラムにおいて政府が定める下限賃金は、景気過熱時にはインフレ圧力を、不況時にはデフレ圧力を緩和する。こうして、就業保証プログラムは、自動安定化装置としての機能を果たす。

MMT は、「呼び水」(需要全体を押し上げるための政府支出)としての需要刺激策は、一時的には完全雇用を達成するかもしれないが、それは経済を不安定にし、インフレ圧力やバブルを生む可能性があると考える。<sup>23</sup>

MMT は、経済成長を追求する戦略にも、ベーシックインカムの給付にも、否定的である。

---

<sup>19</sup> レイ(2019, 第五章)。

<sup>20</sup> レイ(2019, pp.192-3)。

<sup>21</sup> レイ(2019, pp.255-6)。

<sup>22</sup> レイ(2019, pp.324)。

<sup>23</sup> レイ(2019, p.409)。

前者について言えば、経済成長は富裕層の利益をより増やし、所得格差を拡大することが実証的に明らかになっている。<sup>24</sup>後者について言えば、ベーシックインカムは給付は、インフレのリスクをはらんでいる。<sup>25</sup>

こうしたことから、MMTは、完全雇用を達成する上では、失業者を直接対象として雇用を直接創出することができ、かつインフレを抑止する自動安定化装置として機能する就業保証プログラムがより優れていると考えている。

以上の六点が、MMTに顕著な特徴である。次節以降の議論においては、高橋の主張が、以上の①から⑥までの特徴のうち、より多くを共有していればいるほど、MMTとより強く整合的であると判定するものとする。

もちろん、MMTが必ずしも明示的に表明していない主張であっても、論理的にMMTと整合的であり得る場合もある。それについては、個別具体的に解釈して判定していくこととする。なお、レイによれば、MMTの形成に影響を与えた先駆者として、ジョン・M・ケインズ、カール・マルクス、A・ミッチェル・イネス、ゲオルグ・F・クナップ、アバ・ラーナー、ハイマン・ミンスキー、ワイン・ゴッドリーを例示している。<sup>26</sup>したがって、彼らの主張の中には、MMTが明示的に表明していないとしても、MMTと整合的なものが含まれている可能性が高いと考えられる。

## 第2節 貨幣の本質と為替相場制度の選択

本節から第4節までにおいては、本稿の第一目的である高橋是清の経済思想とMMTの異同を検討する。

本節では、まず高橋是清の貨幣論について、続いて為替相場制度の選択に関する見解について、MMTと比較検討する。

MMTの貨幣論は、金属主義・商品貨幣論を否定し、表券主義・信用貨幣論を支持する。また、貨幣数量説を否定し、内生的貨幣供給理論を支持する。

これに対して、高橋は、貨幣について、どのような考えを抱いていたのか。

高橋は、一九一二年の段階で、欧米ですでに貨幣数量説は間違いとされていると述べ、「それはことに四、五十年来、商取引の信用の発達に連れて、通貨に代わるところの小切手、為替券といふものゝ流通が非常に多くなりました。また各国中央銀行においては兌換券を発行しますが、この兌換券といふものは、やはり小切手と同じような性質のものであつて、全

---

<sup>24</sup> レイ(2019, 第八章)。

<sup>25</sup> Michell and Fazi (2017, pp.225-230)。

<sup>26</sup> レイ(2019, p.38)。

く往時の貨幣とは、その性質を異にしてゐるものであります」<sup>27</sup>と述べている。

一九一二年時の欧米で貨幣数量説が否定されていたのか否かは定かではないが、本稿の目的からして重要なのは、高橋が貨幣数量説を否定していたということである。

高橋は、表券主義、とりわけ国家が貨幣を租税の支払い手段とするという説を明示的に表明してはいない。しかし、中央銀行の兌換券が「小切手と同じような性質のもの」と述べているので、彼の貨幣観は少なくとも信用貨幣論であったとは言える。ただし、「往時の貨幣とは、その性質を異にしてゐる」と述べているところをみると、中央銀行が兌換券を発行する以前の貨幣については、信用貨幣ではなかったと考えているのかもしれない。そうだとしたら、その点において、高橋の貨幣観は、MMTの貨幣論とは異なる。MMTは、歴史上、金属貨幣も含め貨幣は常に発行者の債務証書、すなわち信用貨幣であったと考えているからだ。<sup>28</sup>

なお、高橋は、別の所では、次に引用するように、現金通貨と信用通貨を区分して論じているが、ここで高橋が言う「信用通貨」とは、通貨全体に占めるその割合から推測するに、預金通貨(銀行預金)のことと思われる。<sup>29</sup>

そもそも通貨には世人の所謂現金通貨のほかに、信用通貨ある事を閑却すべからず。この二者の割合は日露戦役の当時において、英国において信用通貨九割五分、現金通貨五分の割合に対し、日本においては信用通貨六割五分、現金通貨三割五分の割合を保ちしが、爾来わが信用取引も漸次発達を遂げ、今や信用通貨八割四分、現金通貨一割六分の割合となれる故、金利引き上げ政策によりて通貨の収縮を図らんとせば、現金通貨のみならず、同時に信用通貨をも収縮せざるべからず。<sup>30</sup>

高橋は、以下の通り、需要が通貨を創出すると明言し、通貨供給量の増大が物価を上げるという説を明確に否定している。高橋は、MMT同様、貨幣供給は内生的と考えているのである。

今日は各国ともにこの通貨といふものは経済社会の需要によつて出るのであつて、要らぬ通貨といふものは一つも世の中に出てをらないので、経済社会で必要のない通貨はたちまちその国の中央銀行、もしくはアメリカの如き中央銀行のないところにおいては資本の中心たるニューヨークに皆集まつてくるのであります。一つとして世の中に用をなさない通貨はないのであります。

---

<sup>27</sup> 高橋(2013, p.279)。

<sup>28</sup> レイ(2019, pp.309-323)

<sup>29</sup> 藤野・寺西(2000, p.557)。

<sup>30</sup> 高橋(2013, p.291)。

だんだん研究の結果、物価の騰貴といふものは他に種々の原因があつて、これをなしてをるので、その物価の騰貴がまた通貨を多く需要するやうになつてきたのであります。決して通貨が多いから物価が騰貴したものでない。といふことにほとんど今日では決まつてゐるのであります。<sup>31</sup>

したがって、高橋の貨幣観は、MMT とは完全には一致しないものの、信用貨幣論や内生的貨幣供給理論という重要な点をおおむね共有している。

次に、為替相場制度の選択について、高橋の見解を吟味する。

高橋は、松方正義による金本位制への移行を高く評価しただけではなく、自身がそれに貢献したことを「一身上の愉快だつた話」として紹介している。<sup>32</sup>

民政党内閣の金解禁に反対し、大蔵大臣として金輸出再禁止を断行した高橋にしては、これは意外に聞こえるかもしれない。しかし、高橋は、民政党内閣による金解禁に反対の論陣を張っていた際も、世界経済が正常化し、我が国から正貨が流出しなくなったならば、金本位制に戻るべきだと述べていた。<sup>33</sup>

また、一九三一年十二月十三日に大蔵大臣に復帰した高橋に対して、日本銀行副総裁の深井英五が、金輸出再禁止の即時断行、兌換停止、慎重な通貨政策、為替管理の四点を進言した際、高橋は、金輸出再禁止の即時断行と慎重な通貨政策については賛成し、為替管理については無関心であったが、兌換停止については強い抵抗を示したという。<sup>34</sup>

さらに、金輸出を再禁止し、管理通貨体制に移行した後の一九三三年時点においても、高橋は「理想よりいへば、かくして実行する所謂統制通貨の制度が最もよいやうに考へられますが、同時にこれには危険を伴ふ事を忘れてはならぬのであります」<sup>35</sup>と述べ、管理通貨制度の運用の難しさを懸念している。

以上より総合して勘案するならば、高橋にとって、管理通貨体制は、あくまで緊急避難的な措置だったと考えられる。おそらく、世界経済が正常な状態で、かつ日本経済に正貨流出の懸念がないのならば、金本位制が望ましいというのが、高橋の考えであったのだろう。少なくとも、恒久的な管理通貨体制に確信があったわけではなかったようである。

この為替相場制度の選択について、鎮目(2009)は、明治以降の日本は「開放小国」として世界経済に参画せざるを得なかったという重要な指摘をしている。

開放小国であった日本は、自国経済を維持していくため、海外から輸入した原料を加工して輸出を行い、外貨を獲得しなければならなかったため、安定的な貿易決済を行う必要性が

---

<sup>31</sup> 高橋(2013, p.280)。

<sup>32</sup> 高橋(2010, p.229, pp.264-7)。

<sup>33</sup> 高橋(2013, p.168)。

<sup>34</sup> 鎮目(2009, pp.75-7)。

<sup>35</sup> 高橋(2013, p.435)。

高かった。加えて、両大戦間期の日本は、海外の投資家に対する外国通貨建ての債務を抱えており、国際的な投資家から、自国の政策と通貨に対する信認を得なければならなかった。

さらに鎮目(2009)は、日本が金本位制を離脱した後、変動相場制に移行するのではなく、自国通貨為替相場を切り下げた上で、事実上、英ポンドにペッグする固定為替相場制を選んだと指摘している。開放小国であった日本は、安定的な貿易決済と国際的な通貨の信認を重視して、為替相場の安定を優先させたのである。高橋も「為替には標準になるものがなければ困る。初めは弗をその標準にしたのだが、弗が動揺し出したので、磅に替へた。日本の外国に対する商売の上でも、磅を通じての決済が多いのだから、この点でも磅を標準にするのが便利だ」<sup>36</sup>と述べている。

ただし、英ポンドにペッグする固定為替相場制を選んだことで、それ以降、日本は、自律的な金融政策を採ることはできなくなった。しかし、英国の金利が低下したために、それに追従する形で日本でも低金利が実現した。鎮目(2009)は、そのように論じるのである。

高橋が兌換停止に難色を示したり、管理通貨体制に不安を覚えたりしていたのも、この「開放小国」という当時の日本の条件を考慮に入れるならば、よく理解できる。一九三二年に資本逃避防止法、その翌年に外国為替管理法が施行されたのも、「開放小国」として、為替面のリスクを恐れたからにほかならない。

MMT は、国内政策の余地が最も大きいという変動為替相場制の利点を強調してはいるが、他方で、為替相場制度の選択はその国の政策担当者の手ゆだねられるべきものであるとし、とりわけ途上国が変動為替相場制以外の為替相場制度を選択することを排除していない。したがって、高橋が、金本位制を望ましいと考えていたことや、金輸出再禁止後も英ポンドにペッグする固定為替相場制を選択したことは、「開放小国」という当時の日本の状況を考慮するならば、MMT と矛盾するものではないと判定し得る。

### 第3節 財政金融政策及び租税

本節では、高橋の財政金融政策及び租税の見解について、MMT との比較を検討する。

高橋は、一九三五年における東洋経済主幹の石橋湛山によるインタビューの中において、次のように述べている。

今日までの経済学は、二百年以前の英国から起つて来た。これは当時の英国の経済事情を背景にしたものだ。だが、このマンチェスター経済学を、私は、いつも動かざる真理だとは思つてゐない。

そこで今までの考へだと、財政は常に収支の均衡を保たなければならぬと云ふ。けれどもこの国を見ても、初めはなかつた借金が段々殖えてゐる。戦争とか天災と

---

<sup>36</sup> 高橋(2010, p.327)。

か、思はぬ事件がどこの国にでも、次ぎ次ぎに起るからだ。しかしさう借金が殖えて行く結果はどうなつたかと云ふと、一面産業は大いに進歩し、国の富も殖えたので、国債の増加も苦にならない。十分、その重みに堪へる力が出来て来たのだから赤字公債と云ふものもさう理窟通りに気に懸けることはない。場合に依つては、借金をしても進んだ方が善い。又已むを得ず借金をしなければならぬ場合もある。しかしその結果、国民の働きが増せば、茲に富が出来る。前の借金くらゐ何でもない。

37

ここで高橋は、「財政は常に収支の均衡を保たなければならぬ」という健全財政を明確に否定しており、赤字財政支出の必要性を認めている。この点においては、高橋の見解は、MMT と共通している。

ただし、「国の富も殖えたので、国債の増加も苦にならない。十分、その重みに堪へる力が出来て来たのだから赤字公債と云ふものもさう理窟通りに気に懸けることはない」と述べているところから察するに、高橋は、国債の返済可能性は国富にあると考えている。さらに高橋は、一九三五年七月の『朝日新聞』紙上で、「常識より考えても、国家その他の公共団体の経済たるとを問わず、借金政策の永続すべからざることは当然である。公債増発に伴つて利払費は漸増し、租税その他の収入もその利払に追われる結果となるであろう」<sup>38</sup>とも述べているので、国債の利払いの財源を租税その他の歳入によって確保することを想定していたと言える。<sup>39</sup>

要するに、国富が増えれば政府の歳入も増えるので、国債の返済は可能であるから財政赤字は問題ではないが、国富が増えなければ、財政赤字は永続し得ないと高橋は考えているのであろう。この考え方は、MMT とは異なっている。MMT は、自国通貨を発行できる政府は、支出のために歳入を必要とはしないのであり、租税は支出のための財源確保の手段ではないとしているからである。

MMT は、国家が貨幣を租税の支払い手段として定めることで、貨幣に相応の価値が生じ

---

<sup>37</sup> 高橋(2010, pp.314-5)。

<sup>38</sup> 高橋(2013, p.208)。

<sup>39</sup> ただし、後述するように、当時の高橋は、これ以上の財政膨張は高インフレをもたらすと判断し、財政支出、就中、軍事費を抑制しようとしていた。これに関して、井手(2006)は、当時の高橋と大蔵省とでは、財政の考え方が異なっていたにもかかわらず、両者は軍部に対抗して軍事費を抑制するという目的を共有し、足並みをそろえていたという重要な指摘している(井手(2006, pp.262-4)。もし、そうだとすると、一九三五年七月の『朝日新聞』紙上で高橋の議論は、俗耳に入りやすい健全財政論を錦の御旗にして世論を味方につけ、軍部の要求に対抗して軍事費を抑制するための政治的レトリックであった可能性がある。

るとするが、高橋はそのような表券主義的な理解には至っていなかった。前節において明らかにした通り、高橋は管理通貨には不安を覚えており、MMTのように、自国通貨を発行できることのメリットを強調することはなかった。また、高橋は、先に述べたように、国債の利払いの財源確保の手段として租税が必要であると考えていた。

一九三三年、高橋は、膨張する軍事費と時局匡救費の費用や新規公債の利払い費を増税によって支弁すべきであるという議論に対して、こう述べている。

しかしながら現内閣が時局匡救、財界回復のために全力を傾注しつつあるこの際、増税によりて国民の所得を削減し、その購買力を失はしむることは、折角伸びんとしつつある萌芽を剪除するの結果に陥るので、相当の期間までこれを避くるを可なりと認めたる次第であります。幸ひに景気回復せば、租税その他の収入も必ずや今日以上に増加すべく、また増税も可能なるに至るべく、同時に満洲事件費、兵備改善費、時局匡救費は漸次減少すべきを以て、将来歳出入の均衡を図ることはさまで困難ならずと信ずるのであります。<sup>40</sup>

ここで高橋は、租税を財源確保の手段とみなしてはいるが、他方で、増税が国民所得を削減し、その購買力を奪うものであると述べ、不況時の増税には否定的である。また、景気回復によって租税等の歳入が増加すると述べているので、租税の自動安定化装置的な機能にも気づいていたと考えられる。さらに、高橋は、格差の是正を重視し、特に「国民経済の発展には堅実な中流階級の存在が必要」という考えから、累進的な所得税の導入を持論としていた。<sup>41</sup>こうした高橋の見解は、MMTと整合的である。

高橋は、国家の「借金政策の永続すべからざることは当然である」と述べたが、MMTもまた、自国通貨を発行する政府にとって支出能力は問題ではないと強調しはするものの、財政赤字の拡大が永続し得るとしているわけではない。過大な政府支出は、民間部門から資源を奪う、民間部門のインセンティブを歪めるといった悪影響を与えるので、その場合は、政府支出を制限しなければならないことをMMTは認めている。

その財政赤字の限度について、高橋は、次のように論じている。

まず、デフレ不況により経済が停滞している時は、「国家がこれに刺戟を与ふるよりほか途がない。刺戟を与えるためには赤字公債も起こさねばならなかつた」のであるが、他方で、赤字公債の発行にも限度というものがある。では、その限度とは何かと言えば、高橋は、MMTと同様に、インフレや民間事業への悪影響であると論じているのである。

しかし、これがどんく殖えていくと有害なるインフレーションが起るのである。

---

<sup>40</sup> 高橋(2013, pp.420-1)。

<sup>41</sup> 高橋(2013, pp.483-4)。

しからばその発行限度はどこにあるか。またいつ来るか。どうしてそれが分かるかといふことに私は苦心してゐる。公債発行の限度といふのは、国民が公債を咀嚼する力である。限度に達したときといふのは一政府が赤字公債を出して、それによつて得た資金を使ふ。その使ふ結果が民間の生業に害があるとも益がない。健全なる発達に向かつての刺激はなくなつてしまふ一かういふことになる時である。<sup>42</sup>

ここで高橋は、公債発行の限度を判断するにあたり、公債の発行額の大きさではなく、政府の支出した資金が「有害なるインフレーション」を引き起こすか、あるいは不健全な用途で用いられるか否か、を基準にしている。これは、MMT が依拠する機能的財政と同じ考え方である。

高橋は、よく知られているように、日銀による国債引き受けを実施したが、同時に、適切な時期を見計らつて引き受けた国債を売却するというオペレーションを行っていた。これは、高橋が公債発行の限度とみなしている「国民が公債を咀嚼する力」を測定するためである。この「国民が公債を咀嚼する力」の意味するところについては、後で吟味する。

他方、英ポンド・ペッグ制の下では、金利を一定水準に維持する必要があったことを考慮するならば、国債の売却は、過剰流動性を吸い上げ、金利水準を目標値に一致させるためにも必要であつたと考えられる。この場合、国債の売却を、中央銀行が金利誘導目標を達成するための手段とする考え方は、MMT の機能的財政と共通する。

なお、MMT は、金利を政策当局が制御できるという意味において外生的とみなすが、金利の外生性について、高橋が明示的に議論しているか否かは不明である。しかし、金利を外生的とみなす考え方と整合的なのは内生的貨幣供給理論の方であり、そして、第 1 節で指摘したように、高橋は貨幣供給の内生性について明言している。

ここで吟味する必要があるのは、高橋の言う「有害なるインフレーション」の意味するところである。

高橋は、国債売却の際に、購入希望者に対して「公債を希望する理由を一々質し、しかしその理由が国家的に考えへて、もっともな理由であるという者に向かつてのみ、公債の売却を許」すこととした。しかし、過剰流動性を吸い上げて金利が下がるのを抑止し、景気の過熱による一般物価の上昇を防ぐためだけであれば、国債購入希望者の購入理由を質す必要はない。にもかかわらず、このような措置を講じた理由について、高橋は「不健全な方に資本が用ゐられていくといふやうなインフレーションの弊害をこれで除いてゐる」と説明している。<sup>43</sup>

ここで高橋が「不健全な方に資本が用ゐられていく」と言っているのは、何を想定しているのであろうか。これについて、高橋は、一九三四年の石橋湛山によるインタビューの中で、

---

<sup>42</sup> 高橋(2013, p.39)。

<sup>43</sup> 高橋(2013, p.140)。

「何処の国でも一番困るのはスペキュレーションである。公債を博奕、賭け事の道具に使はれては堪らないから『何故、公債を売ってくれと言ふのだ』と言つて一々皆、買ふ理由を質すのである」<sup>44</sup>と述べている。

したがって、当時、高橋が防ごうとした「インフレーションの弊害」とは、主として、投機が引き起こす資産インフレ(バブル)であったと考えられる。

高橋は、一九二六年の演説の中で、すでに投機への嫌悪感を露わにしていた。その背景には、第一次世界大戦終結後の資産バブルとその崩壊があった。大戦終結後の一九一九年春からヨーロッパの復興需要によって輸出が空前の好調となって、ブームが起きると、株式市場で投機が蔓延するようになり、資産バブルが起きた。しかし、この資産バブルは、一九二〇年三月十五日の株式市場の暴落によって弾け、以後、戦後恐慌となった。<sup>45</sup>高橋の演説は、この経緯を踏まえたものである。その中で、高橋は「同じ金でも生産に働く金と、生産に何ら働きをなさぬ金と世の中にこの二通りの金の種類があると見なければならぬ」と述べている。そして、前者は資本であるが、後者は資本ではないとした上で、「私は取引所で動くところの金は資本とは認められない」と断じたのである。<sup>46</sup>

この「投機」と「資本」のような区別は、MMTの淵源の一人であるジョン・M・ケインズの『雇用・利子および貨幣の一般理論』の中にも見られる。ケインズの場合は、「投機(speculation)」と「企業(enterprise)」という言葉を用いているが、「企業」とは高橋の言う「資本」と同義と言ってよい。ケインズは、言う。「投機家は、企業の着実な流れに浮かぶ泡沫としてならば、なんの害も与えないであろう。しかし、企業が投機の渦巻のなかの泡沫となると、事態は重大である。一国の資本発展が賭博場の活動の副産物となった場合には、仕事はうまくいきそうにない」。したがって、この問題は、「経済学者の視野の外におかれるべきではない」。<sup>47</sup>

資金を「投機」ではなく、「企業」に向かわせるには、自由市場に委ねるのではなく、政府による政策誘導が必要になる。ケインズの場合は、株式取引に税を課すことを提案している。<sup>48</sup>

高橋が、国債の売却先を投機目的ではないものに限定するという措置をとったのも、資金を「投機」ではなく、「企業(=資本)」へと政策的に誘導するためであった。なお、高橋は、投機に対する規制も必要であると論じている。<sup>49</sup>

このように、高橋が「有害なるインフレーション」として警戒していたのは、主として、

---

<sup>44</sup> 高橋(2010, p.340)。

<sup>45</sup> 中村(2012, pp.64-7)。

<sup>46</sup> 高橋(2013, p.167)。

<sup>47</sup> ケインズ(1995, pp.156-7)。

<sup>48</sup> ケインズ(1995, pp.157-8)。

<sup>49</sup> 高橋(2013, p.42, pp.437-8)。

投機による資産インフレであったのである。もっとも、MMTは、資産インフレを防ぐ政策として、高橋が行ったような国債の売却先を限定するという手法を推奨してはいない。しかし、MMTの形成に大きな影響を与えたハイマン・P・ミンスキーの最大の関心事もまた、資産インフレによる金融不安定性にあった。<sup>50</sup>高橋は、投機や資産インフレに対する強い警戒を、MMTの淵源となったミンスキーやケインズと共有しているのである。

高橋は、資産インフレのみならず、財政の膨張によって需要が過剰になって、供給が追い付かなくなる結果として起きる一般物価のインフレについても認識してはいた。しかし、彼は、その種のインフレが行き過ぎないようにコントロールすることは可能であると考えていた。インフレ懸念から来る批判に対して、高橋は、こう応じている。

能く世の中でインフレーションと言ふが、インフレーションの弊害は今のところ少しもない。それから公債は出るけれども、その公債を出して政府が使つた金はいろいろ働きをして又再び中央銀行に戻つて来る。さういふ訳で兌換券発行高といふものは、季節的に月末とか季節末には殖えるが、平常はさう俄に殖えない。一方に於ては徐々として需要供給の原理に基いて物価が上がるものもある。けれどもこれもさう急激な騰貴はない。<sup>51</sup>

実際、高橋財政期（一九三二～六年）の五年間におけるGNP（国民総生産）の成長率は、年率6.1%と、第一次世界大戦中（一九一四～九年）のブームに匹敵する高成長であったが、GNPデフレータの上昇率は、1.5%と安定していた。<sup>52</sup>高橋財政は、インフレのコントロールに成功していたのである。

しかし、一九三四～五年、すなわち高橋財政期の末期あたりから、高橋は、需要過剰がもたらす一般物価のインフレについての懸念も強調するようになってくる。<sup>53</sup>この頃から、民間投資の増大により国債の消化に限度が見え始め、総需要が国内生産能力の上限に達しつつあると認識されるようになっていたからである。すなわち、財政赤字の真の上限の一つである高インフレに近づきつつあったのだ。

高橋は、一九三四年、国債の消化が困難になった場合には、国債発行の減少が必要になると述べ、「その時においてはたとへ国防上必要なる経費といへども十分これに応ずることは出来ない」<sup>54</sup>と予告した。そして、実際、一九三六年度予算では、陸軍の激しい抵抗を押し切って、国債の前年度比減額を達成した。もっとも、これが二・二六事件における高橋暗殺

---

<sup>50</sup> Minsky(1982)、Minsky(2008)。

<sup>51</sup> 高橋(2010, pp.340-1)。

<sup>52</sup> 鎮目(2009, p.15)。

<sup>53</sup> 高橋(2013, pp.191-3, pp.206-8)。

<sup>54</sup> 高橋(2013, p.41)。

につながったとされているのは、周知の通りである。

もう一つ、財政赤字の上限として高橋の念頭にあったのは、為替相場であった。MMT が論じるように、変動為替相場制であれば通貨安に対しては特に対応する必要はないが、<sup>55</sup>すでに述べたように、当時の日本政府は、英ポンドにペッグする固定為替相場制を選択していた。

高橋は、一九三五年十二月二日の衆議院予算委員会において、公債発行の限度について論じる中で、為替相場の暴落を懸念している。そこで彼は「一番惧れるのは為替相場の方からくる原因である。これが今日の日本の通貨の価値を国民に対して落とすやうな原因になる。こちらが虞れがある。国民の公債の消化力の方から来る虞れよりは、為替相場から通貨の信用を失ふという虞れの来る方が気遣はしくなつてきてゐる」<sup>56</sup>と述べている。

なお、ここで吟味が必要なのは、公債発行の限度として高橋が用いる「国民の公債の消化力」あるいは「国民が公債を咀嚼する力」<sup>57</sup>という言葉の意味である。

主流派経済学の理解では、「国民の公債の消化力の方から来る虞れ」と言った場合、それは財政赤字の拡大が引き起こすとされる民間貯蓄の不足を意味するであろう。そして、それは、金利の上昇を引き起こすものとみなされる。

これに対して、MMT によれば、「政府赤字がそれと同額の非政府部門の貯蓄を創造するのだから、政府が貯蓄の供給不足に直面することはあり得ない」<sup>58</sup>のであり、赤字財政支出の拡大それ自体が金利を上昇させることはない。むしろ、赤字財政支出は金利を下げるのであり、国債の売却は、金利を引き上げて目標値へと誘導する手段である。

高橋の理解は、前者と後者のいずれであるのだろうか。

すでに確認したように、高橋は信用貨幣論や貨幣供給の内生性を理解していたのであり、その理解は前者の解釈とは整合しない。他方で、すでに見たように、高橋は一九三五年七月の『朝日新聞』紙上では、「公債増発に伴つて利払費は漸増し、租税その他の収入もその利払に追われる結果となるであろう」と述べていた。しかし、当時のような好況下の金利上昇局面において公債を増発し売却すれば、金利は更に上昇するのであり、高橋はこのことを述べているに過ぎず、民間貯蓄不足を懸念しているわけではないと考えれば、高橋の思想にはMMT の観点からの矛盾はない。<sup>59</sup>実際、公債発行の限度の超過が引き起こす事態として高橋が言及したのは、民間貯蓄の不足ではなく、もっぱらバブル、高インフレあるいは為替相場の暴落であった。

なお、一九三三年の外国為替管理法案委員会の場合において、高橋は、日銀による国債の直

---

<sup>55</sup> レイ(2019, pp.243-4)。

<sup>56</sup> 高橋(2013, p.192)。

<sup>57</sup> 高橋(2013, p.39)。

<sup>58</sup> レイ(2019, p.236)。

<sup>59</sup> 注 62)を参照せよ。

接引き受けの仕組みについて、次のように説明している。

しかし今後どういふことになるか分らぬといふことだけは心得てをらねばならぬ。あるだけ国民の懐中にあるものを今日取立てゝしまふといふ時期ではなからうと思ふ。商売屋でいへば、幾らか蔵に物をしまつておく方が奥床しくて宜い。そのくらの余裕を持たしておく方が宜いぢやありませぬか。であるますから、私は公債を募集し得るものならば、何ぞひとり満洲事変費ばかりではない。外の公債でも何でも公募し得るといふ時期が来ることを希望する。しかしながらさふいふ必要もないから一まづ日本銀行に引受けしむる。それからこれが出て行つて転々して政府が日本銀行から公債の代金を収め、これを政府が使ふ。使つたものが転々民間に止まつて帰つてこない。さうなれば銀行にも余裕がなくなるのだから売れなくなるといふ順序だけれども、一方においては国民の貯蓄力が増加することも考へなければならぬ。また、景気が来れば一また公債ばかりに国民の貯蓄力を奪つてしまふといふことになる、会社の債券なり、地方債なり、さういふものが今度は発行しても売れないので却つて害がある。さういふことも併せ考へて、公債政策といふものは実行して行かねばならぬ。<sup>60</sup>

この高橋の説明を、MMT の理解に沿いつつ解釈するならば、次の通りとなる。第一に、高橋は、公債を募集せずに日銀直接引き受けにする理由として、「あるだけ国民の懐中にあるものを今日取立てゝしまふといふ時期ではなからうと思ふ」と述べており、民間部門に公債よりも通貨を保有させておくべき時期だと判断していることが伺える。これは、ラーナーの機能的財政の考え方と同じである。<sup>61</sup>

第二に、高橋は、政府の支出の結果として、「一方においては国民の貯蓄力が増加することも考へなければならぬ」と述べているので、MMT 同様、赤字財政支出が民間貯蓄を増加させると認識している。

第三に、高橋が「景気が来れば一また公債ばかりに国民の貯蓄力を奪つてしまふといふことになる」と、公債発行は「却つて害がある」と述べていることについては、これを「景気回復期でこれ以上の金利上昇が望ましいとは言えない場合には、公債を売却して民間部門から資金を吸い上げるべきではない」という趣旨<sup>62</sup>だと解釈するならば、機能的財政と整合

---

<sup>60</sup> 高橋(2013, p.467)。

<sup>61</sup> これは、ラーナーの機能的財政の第二原則—政府は、国民が貨幣（準備預金と現金）の保有量を減らし、国債の保有量を増やす方が望ましい場合にのみ、借入れを増やすべきである—に該当する(Lerner 1983, pp.299-300)。

<sup>62</sup> この解釈は流動性選好説を前提としているが、流動性選好説と内生的貨幣供給理論との

的である。

以上より判断するに、高橋の言う「国民の公債の消化力」あるいは「国民が公債を咀嚼する力」とは、約言すれば、インフレを高進させずに需要を満たす供給力を意味していたと考えられ、したがって高橋の経済思想は、この点に関しても MMT と整合的であると判定し得る。

#### 第4節 雇用政策

本節では、高橋是清と MMT の雇用政策に関する考え方を比較検討する。

高橋は、一九三四年、経済情勢と経済政策について語る中で、デフレ不況で失業が増大していたがために、「国家がこれに刺戟を与ふるよりほか途がない。刺戟を与えるためには赤字公債も起こさねばならなかつた」<sup>63</sup>と述べている。これは、いわゆる「呼び水」としての需要刺激策であろう。しかし、MMT は、「呼び水」政策については、一時的には完全雇用を達成するかもしれないが、それを持続させることはできないとして否定的である。

需要刺激策に代わって MMT が推奨するのは、政府による直接雇用創出政策である。レイは、政府による直接雇用創出政策の実例として、アメリカのニュー・ディール政策における資源保存市民部隊や雇用促進局（WPA）が実施した道路、ダム、国立公園その他の公共建築物を建設する公共事業などを挙げており、さらには国有鉄道や軍隊における雇用まで含めている。<sup>64</sup>

そうだとすると、高橋財政下で実施された公共事業、いわゆる「時局匡救事業」は、MMT が推奨する直接雇用創出政策に該当するであろう。しかも、MMT は、「底辺から雇う」ことができるという理由から「就業保証プログラム」を推奨するが、高橋が実施した「時局匡救事業」は、当時の「底辺」である農業労働者が多い農村地域を中心にして行われていた。

---

関係は、論争になっている。内生的貨幣供給理論には、水平の貨幣供給曲線を想定する説と、流動性選好説を導入して右肩上がりの貨幣供給曲線を想定する説とがあるが、レイの立場は後者である。本稿では、この論争に関する詳細な議論をする場ではないが、とりあえず、流動性選好説と MMT とは矛盾しないものと仮定している。この論争についての詳細な議論は、内藤(2011)の第九章及び第十章を参照のこと。

<sup>63</sup> 高橋(2013, p.39)。

<sup>64</sup> レイ(2019, pp.425-7)。

<sup>65</sup>高橋自身も、農村救済事業の重要性を強調している。<sup>66</sup>

高橋財政における需要創出は、軍需の占める割合も大きい。しかし、レイが軍隊を直接雇用政策の実例に含めているように、軍事支出にも直接雇用創出の効果がある。高橋自身も、例えば、軍艦それ自体は直接生産するものではないが、軍艦を建造するために必要な費用や労働力は、生産的に用いられ、それが雇用を生むと述べている。<sup>67</sup>

さらに高橋は、MMT 同様、直接給付よりも直接雇用創出の方が失業・貧困対策として望ましいと考えていた。

高橋は、石橋湛山によるインタビューの中で、フランクリン・ルーズヴェルト大統領がニュー・ディール政策において、時短や最低賃金の引き上げから、公共事業による雇用創出へと舵を切ったことを評価している。それは、前者の政策では、人々の「働くと云ふ気が薄らいで来た。楽をして食はうと云ふ気になった。その弊害が、ずっと判つて来た。イギリスの失業保険と同じだ」ということが明らかとなったからである。高橋は、ヨーロッパでも「この頃は、生活の権利があるからパンを寄越せとは言はぬ。人間は働く権利があるから、仕事を与えろと云ふ。これは良い方へ変わつて来たのだと思ふ」と述べている。<sup>68</sup>

聞き手の石橋も、高橋に同意し、「生産の伴はない通貨を出すことになればインフレーションですけれども、生産が伴ふ限りは、御説の通り無駄さへしないで上手に使つてくれれば財政の膨張もある程度まで差し支へないと思ひます」<sup>69</sup>と応じている。

赤字財政支出が雇用を創出し、需要（労働者の購買力）を刺激するのみならず、供給力の増強にも用いられるのであれば、インフレは抑制され得るとというのが石橋の考えであるが、高橋も同じであろう。これは、インフレを制御しつつ雇用を創出するという MMT の直接雇用創出政策の発想と整合的である。

MMT は、「呼び水」的な需要刺激策を強く否定している。しかし、「呼び水」として刺激された需要が失業者・貧困者を対象に直接雇用を創出でき、かつ、それが完全雇用を達成するまでの限度で行われるのなら（そもそも「呼び水」とは、そういうものであろう）、MMT の推奨する「就業保証プログラム」との差異はほとんどなくなるであろう。そして、高橋の需要刺激策の発想は、そのようなものであったのである。

さらに言えば、高橋にとっては、低金利政策もまた、インフレを制御しつつ雇用を創出す

---

<sup>65</sup> 中村(1983)は、時局匡救事業のうち、農村への直接支出の比率はやや低かったが、内務省所管の道路事業、砂防事業、河川事業なども農村に裨益したのであり、「30年代前半における農村に対するスペンディングの効果は、疲弊しきった農村に対するカンフル注射として、正当に評価されるべきであろう」と結論している（中村 1983, pp.126-132）。

<sup>66</sup> 高橋(2013, pp.391-2)。

<sup>67</sup> 高橋(2010, p.315)。

<sup>68</sup> 高橋(2010, pp.316-7)。

<sup>69</sup> 高橋(2010, pp.317-8)。

るための政策であった。

高橋は、低金利政策には、事業経営者の負担を減じるという「純経済的役割以外に、社会的に重大なる意義を有する」と言う。その「社会的に重大なる意義」とは、何か。

そもそも高橋は、資本と労働という生産の二要素のうち、労働が最も重要で、資本はその次という価値観を抱いていた。その価値観に立てば、「労力に対する報酬は、資本に対する分配額よりも有利の地位に置いてしかるべきものだ」ということになる。<sup>70</sup>低金利政策とは、まさに「資本に対する分配額」を相対的に不利にする政策にほかならない。

低金利政策は、労働者に対する報酬をより厚くすべしという発想に基づくが、この発想が社会通念となれば、労働問題は解決し、「労資の協調」「労資の円満なる和合」<sup>71</sup>が達成される。高橋は、低金利政策に社会政策の意味を含ませていたのである。

高橋には、「およそ経済の要は物を安くし、人を高くするにある」<sup>72</sup>のであり、「『人の働きの値打』をあげることが経済政策の根本主義」<sup>73</sup>だという確信があった。「人の働きの値打ち」を上げるというのは、賃金を上げることを意味する。それは、「物の値打だとか、資本の値打のみを上げて『人の働きの値打』をそのままに置いては、購買力は減退し不景気を誘発する結果になる」という理解となる。<sup>74</sup>

なお、高橋が「およそ経済の要は物を安く」することにあると言っているのは、デフレを歓迎しているという意味ではないことは、改めて確認しておく必要がある。高橋は、一九一五年時点で、デフレは、一国の生産力を棄損するものとして警鐘を鳴らしていた。

かくの如く生産業者をして、損失の苦痛を嘗めしめてまでも、人為的に物価を下落せしめ、これを以て喜悅してをるに至つては、けだし経済の理法を解せざるものであつて寧ろ寒心に堪えざる事といはねばならぬ。実にかくの如きは一国の生産力をして衰微せしめる最大原因である。<sup>75</sup>

一九一八年の時点においても、高橋は、通貨収縮によるデフレが失業者を増大させ、社会問題を引き起こすと警鐘を鳴らしていた。「増加すべき当然の理由ありて増加したる通貨を急激に収縮したりとせんがために物価は下落すべしといへども、物価の下落は一面において不景気となり、失業者の増出を予想せざるべからず。したがつて重大なる社会問題の発生

---

<sup>70</sup> 高橋(2010, pp.188-9)。

<sup>71</sup> 高橋(2010, p.189)。

<sup>72</sup> 高橋(2013, p.155)。

<sup>73</sup> 高橋(2010, p.189)。

<sup>74</sup> 高橋(2010, pp.188-9)。

<sup>75</sup> 高橋(2013, pp.286-7)。

を見るべし」。<sup>76</sup>

高橋が「およそ経済の要は物を安く」することにあると言ったのは、デフレではなく、企業の「能率増進」による生産費の低下のことを指していた。

高橋は、企業経営者に対して、賃金を引き下げるのではなく、「事業の組織を整理し、経営の方法を改善し、資本を合同し、機会の利用を盛んならしめ、学術技芸を応用し、生産能率の増進を計り、生産者と消費者との間の連絡を密接にする等」によって、「生産能力を増進し生産費を減じ」ることを要請している。<sup>77</sup>これは、産業政策的な視点である。

そして、この「生産能力を増進し生産費を減じ」るための「能率増進」を図る上でも、低金利政策は必要であった。<sup>78</sup>要するに、賃金が上昇して購買力が拡大し、需要が増大しても、低金利政策により能率増進のための設備投資が促進されれば、生産能力が拡大し、生産費が低下するので、高インフレは回避されるであろうというのである。

MMT は、金融政策について、高橋のような論じ方をしてはいない。しかし、高橋にとって低金利政策の目標は、所得格差の拡大や過度なインフレを引き起こすことなく、雇用の創出や賃金の上昇を実現することであり、それは MMT の機能的財政や「就業保証プログラム」の目指すところと共通していると言える。

もっとも、高橋の想定通り、低金利政策によってそれが実現できるかであるという論点はあるが、その政策効果の検証はここでの議論の範囲から外れる。ただし、高橋は「もとより今回のごとき深刻なる経済恐慌に対しては、その根柢が深いだけ、単なる低金利政策のみがその唯一なる不況対策ではあり得ない」<sup>79</sup>と認識しており、実際、直接雇用創出政策を含めた様々な手段も強力に講じていることは留意しておく必要がある。

他方で、以上の様に高橋の経済思想を MMT と比較すると、MMT には、高橋にあるような、「能率増進」によって「生産能力を増進し生産費を減じ」、以てインフレを抑制するという産業政策的な視点が欠けていることに気づかされる。もし、MMT をより包括的な経済理論へと発展させようとするならば、供給側の理論を統合することが課題の一つとなるであろう。

## 第5節 高橋財政の評価

本節では、本稿の第二目的である、MMT の観点からの高橋財政の評価を、既往研究に対する批判を通じて行う。

高橋財政の評価の視点は様々であるが、その一つは、その政策効果の検証に関するもの、

---

<sup>76</sup> 高橋(2013, p.101)。

<sup>77</sup> 高橋(2013, p.157)。

<sup>78</sup> 高橋(2010, pp.294-5)。

<sup>79</sup> 高橋(2010, p.188)。

すなわち、高橋財政期の景気回復をもたらした主たる政策は、財政政策か、金融政策か、為替政策か、という議論である。

数多くある研究の中で、ここでは、高橋財政期においては、金融政策がデフレ脱却において重要であったという結論に至った代表的な定量分析として、中澤・原田(2004)を採り上げる。

中澤・原田(2004)は、この分析結果を導き出すに当たり、金融政策変数としてマネタリーベース(日本銀行の発行銀行券残高に日本銀行が受け入れた民間・当座預金を加えたもの)を用い、マネタリーベースの伸びが物価上昇率の上昇をもたらすことについて、比較的頑健な結果が得られたとしている。

しかし、MMT が支持する内生的貨幣供給理論によれば、貨幣供給量の増大が物価を上昇させるのではなく、需要に応じて貨幣が供給されるのであり、供給に対する需要の超過が物価の上昇をもたらす。ましてや、マネタリーベースが物価の上昇をもたらすという因果関係は、理論的にあり得ない。需要の増大に応じて貨幣供給量が増加し、その結果としてマネタリーベースが増加するのだからである。

したがって、MMT に依拠するならば、マネタリーベースの伸びが物価上昇率の上昇をもたらしたという結果から導き出されるのは、需要の増大がマネタリーベースの伸びと物価上昇率の上昇をもたらしたという解釈である。この需要の増大をもたらした政策が何かについては、議論の余地があろう。しかし、少なくとも、中澤・原田(2004)のように、(マネタリーベースを増加させる)金融政策がデフレ脱却のために重要であるという結論にはならない。

高橋財政の評価に関する既往研究のもう一つの視点は、財政規律を巡るものである。これについては、鎮目(2009)と井手(2006)を採り上げる。

鎮目(2009)は、高橋財政期になって、財政の維持可能性が失われたと論じ、その原因は、それまで財政規律を担保していた金本位制が崩壊したことにあるとしている。

例えば、日露戦争後の一九〇〇年代後半は金本位制の全盛期であり、また一九二〇年代においては金本位制への復帰が政治的な支持を得ていたため、「財政の維持可能性」が保たれていた。しかし、「『高橋財政』期の予算編成においては、財政規律を確保するメカニズムは制度としては存在せず、財政規律の維持は高橋是清という個人の能力と意志に委ねられていた面が大きい。」このため、軍部による歳出増大要求が強まると、高橋は軍部からの圧力の矢面に立たざるを得なくなった。「その帰結は、高橋の暗殺とその後の財政規律の完全な喪失を招き、戦時統制経済と戦後の急激なインフレーションにつながった」。<sup>80</sup>

高橋の失敗は、金本位制に代わって財政規律を担保する制度的なメカニズムを見出すことができず、自身の能力と意志に頼ったことにあった。鎮目(2009)は、そのように評価している。

---

<sup>80</sup> 鎮目(2009, pp.245-6)。

この鎮目(2009)の評価についても、MMTの観点から検討してみるが、その前に、次の指摘をしておかなければならない。

高橋財政期には、確かに、国際金本位制は存在しなかった。しかし、金本位制の代わりに、当時の日本が選択したのは、ほかならぬ鎮目(2009)が強調するように、事実上、円を英ポンドにペッグした固定為替相場制であった。金本位制であれ、英ポンド・ペッグ制であれ、固定為替相場制の下にある国は、自国通貨を固定レートで交換するための外貨準備を必要とするので、おのずと財政支出にも制約がかかる。すなわち、金本位制に代わる財政規律の制度的なメカニズムは、高橋財政下においても、存在していたということである。そして高橋は、実際に、外貨準備高に注意を払いつつ、財政を運営していた。<sup>81</sup>財政規律を確保する制度的なメカニズムの存在にもかかわらず、高橋の暗殺、戦時統制経済とその後のインフレーションは起きたのだから、これらの責めを、高橋の金本位制離脱に負わせることはできない。

鎮目(2009)は、財政の維持可能性に関する計量経済学的分析によって、高橋財政期に財政の維持可能性が失われたと主張している。ここで問題となるのは、「財政の維持可能性」の定義である。鎮目は、「国債残高の対GDP比が増加した場合に、政府が基礎的財政収支(利払いを除いた財政収支)を改善させる行動」を採っていれば、財政の維持可能性は保たれるという検証手法に従っている。<sup>82</sup>

しかし、MMTの観点からは、財政の維持可能性を担保する指標として、基礎的財政収支を用いるのは適切ではない。なぜなら、自国通貨を発行できる政府が自国通貨建て債務の不履行に陥ることはないので、基礎的財政収支は財政の維持可能性とは関係がないからである。英ポンド・ペッグ制を採っていた高橋財政期の日本政府の場合、財政赤字の上限として考えられるのは、国際収支の悪化による外貨準備の枯渇か、あるいは高インフレである。したがって、高橋財政における財政の維持可能性は、基礎的財政収支ではなく、国際収支とインフレ率をもって判断すべきである。そして、高橋財政は、国際収支の均衡を保ち、インフレ率も安定化させることに成功していた。<sup>83</sup>

したがって、MMTの観点からは、高橋財政は財政の維持可能性を確保していたという、鎮目(2009)と逆の評価になるのである。

鎮目(2009)が基礎的財政収支を基準にして高橋財政の健全性を評価したのに対して、井手(2006)は、「高橋財政が果たした歴史的役割の1つは、財政の「健全性」という概念を収支均衡という意味でのそれとは全く異なる概念に組み替えたことである」と指摘し、ミクロ・バジェットिंगの均衡予算原則に代えて、国債消化能力を基準としたマクロ・バジェットिंगの財政運営がなされていたと指摘する。<sup>84</sup>

---

<sup>81</sup> 高橋(2013, pp.215-6)。

<sup>82</sup> 鎮目(2009, pp.153-172)。

<sup>83</sup> 中村(1993, 第25表)。

<sup>84</sup> 井手(2006, pp.264-5)。

この指摘は、高橋の経済思想が MMT と整合的であるという本稿の主張と合致する。高橋財政は、確かに、健全財政から機能的財政へと財政運営の原則を組み替えていると言える。

ところが、井手(2006)は、高橋財政による財政運営の転換によって、「公共性の抛りどころともいうべき組織の理念＝均衡財政主義は形骸化された」<sup>85</sup> と評価している。しかし、MMT によれば、均衡財政主義自体が理論的な過誤である以上、それは「公共性の抛りどころ」にはなり得ない。

井手(2006)はまた、マイクロ・バジェットिंगの放棄とマクロ・バジェットिंगの採用によって、「健全財政が本来前提とする財政民主主義は切り崩されることとなった」<sup>86</sup> という評価を下している。しかし、MMT の観点から言えば、機能的財政は、財政民主主義を崩壊させるようなものではない。むしろ、その逆である。

MMT の機能的財政は、自国通貨を発行する政府にとって支出能力は問題にはならないとした上で、その支出能力をもって政府が何をするか(すなわち予算の配分先や課税対象の決定)に重点を移すべきだという議論である。<sup>87</sup>つまり、機能的財政は、確かに井手(2006)の言うマクロ・バジェットिंगではあるが、同時に、マイクロ・バジェットिंगを放棄したわけではないのである。実際、高橋財政は、時局匡救費の支出や増税の回避など、いわゆるマイクロ・バジェットिंगも行っていた。

そして、予算の配分先や課税対象の決定といったマイクロ・バジェットिंगについては、当然、財政民主主義の統制下に服し得る。機能的財政もまた、財政民主主義を前提とし得るのである。もっと言えば、機能的財政に基づく財政運営は、予算均衡原則の制約を受けないので、財政民主主義の自律性をより高めるものである。すなわち、財政民主主義の観点からは、健全財政よりも機能的財政の方が望ましいということである。

したがって、高橋財政による健全財政の放棄それ自体は、財政民主主義の形骸化とは関係がない。そもそも、健全財政と財政民主主義を同一視することはできない。機能的財政は財政民主主義を前提としうるものであるし、財政民主主義を犠牲にした健全財政<sup>88</sup>というものもあり得る。もし、高橋財政期やそれ以降の財政民主主義が形骸化していたとするなら、その原因は、健全財政の放棄とは別のところに求めなければならない。

井手(2006)は、「経済的に合理性を有している、あるいは有していると考えられていた政策体系が、政治に固有の非合理性によってどのようにゆがめられていったのか」<sup>89</sup> を史実に即しながら描いたと述べている。しかし、問題は、「経済的に合理性を有している」とい

---

<sup>85</sup> 井手(2006, p.278)。

<sup>86</sup> 井手(2006, p.278, p.266)。

<sup>87</sup> レイ(2019, p.481)。

<sup>88</sup> 近年、新自由主義に対する批判の中には、新自由主義が主張する財政規律は、民主主義に重大な危機をもたらすという議論もある。例えば、Brown (2015)。

<sup>89</sup> 井手(2006, p.22)。

う判断が、依って立つ経済理論によって異なることにある。井手(2006)が依拠する健全財政論にとっては、高橋財政は経済的な合理性が歪められたものであろうが、MMT に依拠するならば、それは経済的な合理性を十分に有しているのである。したがって、先ず問われるべきは、「経済的な合理性とは何か」である。

以上の考察から明らかなように、高橋財政に関する評価は、研究者が前提としている経済理論によって大きく左右されてしまう。仮に、異端の経済理論とされてきた MMT が正しいということになった場合、それに伴って、高橋財政に関する評価も大きな影響を受ける可能性が高い。

したがって、高橋財政を研究する上でも、MMT と真剣に向き合うことは非常に重要であると言える。高橋財政から現代にインプリケーションを得ようと言うのであれば、なおさらであろう。

おわりに

高橋是清の経済思想と MMT の最も大きな違いは、高橋が表券主義、とりわけ「国家は租税を課し、貨幣を租税の支払い手段として定める」という理解を欠いていたことであり、その論理的帰結として、租税を、国債の利払い費など政府支出の財源確保の手段と考えていたことである。

しかし、高橋の経済思想は、固定為替相場制を前提とした場合に MMT から導き出される政策及びその考え方で、ほぼ整合的である。MMT は変動為替相場制を推奨するが、当時の日本のような開放小国が固定為替相場制を採用することを排除していない。そして、固定為替相場制の下では、資本移動を規制するか、固定相場を維持するのに十分な外貨準備を維持しなければならないため、国家貨幣のメリットである政策余地の大きさは制限される。言い換えれば、高橋が表券主義者であるか否かは、固定為替相場制という前提の下では、彼の政策と MMT から導き出される政策との間に大きな違いをもたらさないということである。

高橋は、信用貨幣論をおおむね理解し、貨幣数量説は明確に否定し、貨幣供給は内生的なものとみなしていた。また、高橋の財政論は、健全財政よりも機能的財政に近かった。高橋は、増税が国民の購買力を奪うと論じ、累進的な所得税を推奨したが、こうした租税の機能に関する理解は、MMT も同じである。国債の発行限度として高橋が挙げたのは、MMT 同様、インフレ、民間事業への悪影響、為替相場であった。投機による資産バブルに対する警戒心は、MMT の形成に大きな影響を与えたケインズやミンスキーと共通していた。さらに、高橋財政下の時局匡救事業のみならず軍事支出は、MMT が推奨する直接雇用創出政策に該当するものであった。MMT も高橋も、高インフレを起こすことなく雇用を創出することを重視していた。

以上の考察から、高橋の経済思想は、MMT との整合性が非常に高いと結論することができる。特に、それが信用貨幣論に基礎付けられていたことは注目に値する。高橋の経済思想

は、「プロト・MMT」と評してもよいかもしれない。

高橋財政は、体系的な経済理論に基づいた政策ではなく、プラグマティズムの所産であると考えられてきた。それは、その通りであろう。しかし、本稿が示したように、高橋の経済思想は、MMT という貨幣論から始まる体系的な理論と高い整合性をもっている。これは、プラグマティズムの所産とされる高橋財政が、(特に主流派経済学の観点から)これまで考えられてきた以上に、高い理論的一貫性をもつものであった可能性を示唆している。

もっとも、高橋は理論家というより実践家であり、彼の言説の多くは当時の個別具体的な状況に関する時務論であって、必ずしも体系的な理論として残されているわけではない。したがって、本稿では、断片的な時務論を元に、欠落している部分や意味が明瞭ではない部分については推測で補いつつ、高橋の経済思想を再現しようとした。このため、本稿が推測で補った部分の評価や欠落している部分の補完については、今後の高橋是清研究に委ねる。

また、本稿では、高橋財政の政策の評価に関する既往研究を、MMT の観点から批判した。MMT それ自体の是非については本稿の議論の範囲から外れるが、この作業は、高橋財政を評価する場合に我々が依って立つ経済理論を意識的に反省する機会を与える。我々は、我々が依拠する経済理論に従って、高橋の経済思想を評価し、批判しがちである。しかし、そこには、我々の思考を拘束している現代の経済理論が、過去の経済思想よりも優れているという傲慢な想定が潜んではまいか。むしろ、過去の思想から我々が学び、我々を拘束している思想を改めなければならない場合もあるのではないか。

同じことは、MMT についても言える。本稿が明らかにしたように、高橋は、能率増進と生産能力の向上という産業政策的な視点を重視していたが、MMT はそのような産業政策的な視点を欠いており、供給側の理論の展開が不十分であるように思われる。したがって、高橋の経済思想には、MMT と供給側の理論の橋渡しとなる可能性が含まれていると言えるかもしれない。<sup>90</sup>

冒頭において引用した E・H・カーは、歴史について「現在と過去との間の尽きることを知らぬ対話」<sup>91</sup>であると述べている。本稿が、その対話となっていることを希望する。

---

<sup>90</sup> 川平(1992)が論じるように、高橋の経済思想の基底をなすのは、前田正名から影響を受けた生産力論であった。この生産力論と本稿で示した「プロト・MMT」が、高橋の経済思想の中でどのように統合されているのかを明らかにすることが、今後の研究課題の一つとなろう。

<sup>91</sup> カー(1962, p.40)。

- 井手英策 『高橋財政の研究—昭和恐慌からの脱出と財政再建への苦闘』、有斐閣、2006年
- 川平成雄 「高橋是清の生産力論」、琉球大学経済研究(44)、pp.127-145、1992年。
- 鎮目雅人 『世界恐慌と経済政策—「開放小国」日本の経験と現代』、日本経済新聞出版社、2009年
- 高橋是清 『随想録』、中公クラシックス、2010年
- 高橋是清 『経済論』、中公クラシックス、2013年
- 長幸男 『昭和恐慌：日本ファシズム前夜』、岩波書店、2001年
- 内藤敦之 『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、2011年
- 内藤敦之 「貨幣の名目性：表券主義の貨幣理論」季刊経済理論、第55巻第4号、p.18-27,2019年
- 中澤正彦・原田泰 「なぜデフレが終わったのか：財政政策か、金融政策か」岩田規久男編著『昭和恐慌の研究』、東洋経済新報社、2004年
- 中村隆英 「「高橋財政」と公共投資政策—「時局匡救」農村土木事業の再評価—」、中村隆英編『戦間期の日本経済分析』、山川出版社、1981年
- 中村隆英 『日本経済：その成長と構造【第3版】』、東京大学出版会、1993年
- 中村隆英 『昭和史(上) 1926-45』東洋経済新報社、2012年
- 藤野正三郎・寺西重郎 『日本金融の数量分析』、東洋経済新報社、2000年
- 松元崇 『大恐慌を駆け抜けた男 高橋是清』、中央公論新社、2009年
- 若田部昌澄 「昭和恐慌をめぐる経済政策と政策思想：金解禁論争を中心として」、ESRI Discussion Paper Series No.39、2003年
- Wendy Brown, *Undoing the Demos: Neoliberalism's Stealth Revolution*, Zone Books, 2015.
- E.H. Carr, *What is History?* Curtis Brown Ltd., 1961. (E・H・カー『歴史とは何か』、岩波新書、1962年)
- John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volum III, The General Theory of Employment, Interest and Money*, The MacMillan Press, 1973.(ジョン・メイナード・ケインズ『雇用・利子および貨幣の一般理論』、東洋経済新報社、1995年)
- Abba P. Lerner, 'Functional Finance and the Federal Debt', in David C. Colander (ed.), *Selected Economic Writings of Abba P. Lerner*, New York University Press, 1983.
- Hyman P. Minsky, *Can "It" Happen Again?: Essays on Instability and Finance*, M.E. Sharpe, Inc., 1982.
- Hyman P. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, McGraw-Hill, 2008.
- William Mitchel, 'Takahashi Korekiyo was before Keynes and saved Japan from the Great

Depression', Bill Mitchell Modern Monetary Theory: Macroeconomic Research, Teaching and Advocacy, November, 17, 2015.

<http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=32355>

William Mitchell and Thomas Fazi, *Reclaiming the State: A Progressive vision of Sovereignty for a Post-Neoliberal World*, Pluto Press, 2017.

Richard J. Smethurst, *From Foot Soldier to Finance Minister*, TAKAHASHI KOREKIYO. *JAPAN'S KEYNES*, The Harvard University Asia Center, 2007.(リチャード・J・スメサースト 『高橋是清－日本のケインズ その生涯と思想』、東洋経済新報社、2010年)

Éric Tymoigne and L. Randall Wray, 'Modern Monetary Theory 101: A Reply to Critics', *Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper, No.778*, 2013.

L. Randall Wray, *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*, 2<sup>nd</sup> edition, Palgrave Macmillan, 2015 (L・ランダル・レイ、『MMT 現代貨幣理論入門』、東洋経済新報社、2019年)