

# 江戸の MMT： 福岡藩天保の改革と白水養禎

山 崎 好 裕\*

はじめに

日本銀行の量的質的緩和策との関係で、現代貨幣理論というものが取り沙汰されるようになってもう2年ほどになるであろうか。本場アメリカでは、昨年からのコロナ禍による経済危機を乗り越える方策として、この通称 MMT が一部で人気を集めているようだ。

筆者は、2020年初に既に MMT に対する理論的批判を論文として発表している<sup>1</sup>。経済危機下において財政再建の基本方針を凍結すべきだという政策的結論は概ね妥当であるが、その結論を導く論理的構成はほぼ理論の体をなしていないというのが筆者の評価である。

MMT は元々 L. ランダル・レイなど、アメリカのポスト・ケインジアンによって提唱された。ただし、そうしたアカデミックな経済学者の仕事はそれなりに学問的にしっかりしたものであった。筆者も10年前に、当時の博士後

---

\* 福岡大学経済学部

<sup>1</sup> 山崎 (2020)。

期課程の大学院生と共著で日本語の論文を発表している<sup>2</sup>。

それが現在のような政策論になった途端に、極めて怪しげなものになってくるのには理由がある。経済学において帰結を導くためには、その前提条件が確定されていることが必要である。レイたちの仕事では、さすがにこれらの前提条件がきちんと吟味されていた。ところが、最近の MMT 論者の主張ではこの吟味が十分でなく、彼らのマジカルな結論があたかも無前提に成り立つかのような印象が与えられる。

もし、そうした主張が実際の政策に反映されてくれば、結果はいずれかであることは火を見るより明らかであろう。一つは、彼らの言うような帰結が全く見られず、政策の無能を晒して終わる可能性である。もう一つは、制御できないインフレーション、あるいは、同じことだが無制限の貨幣価値の低下がもたらされる可能性である。

そんなことを考えていたら、江戸時代に福岡藩で実行された経済財政改革の無残な失敗が先行事例として検討に値するのではないかと考えるようになった。本稿では、福岡藩天保の改革の詳細を分析する。その上で、レイの最近の論文に即して MMT の限界を確定しよう。最後に、日本銀行の量的質的緩和策の陥った陥穽と今後どうすべきかについて、データに基づいて提言する。

## 1．白水養禎の経済財政政策

福岡藩天保の改革は、天保 5（1834）年から 7 年間に渡って実行された<sup>3</sup>。多分に漏れず、この改革の目的も藩財政の窮乏をいかにして救済するかということにあった。それ以前の改革との比較において、天保の改革の特筆すべ

---

<sup>2</sup> 丁・山崎（2010）。

<sup>3</sup> 檜垣（1949）164ページ。

き点として、その担い手に藩医・白水養禎を抜擢したことがある。

白水家は代々城代組眼科医をお役目としており、養禎もまた当時の例に倣って僧籍に入っていた。わずか15人扶持の小兵である。その彼が有馬温泉での湯治を願い出て、大阪に滞在するということがあった。福岡藩は大阪の大商人から多くの借財をしていたこともあり、養禎も何か感じるころがあったのだろう、大阪から藩に財政再建に関する意見書を提出した。意見書は藩の容れるところとなり、養禎は還俗して要佐衛門の名で平士に召し出され、30俵の禄を受けることとなる。次いで、御家中ならびに郡町浦御救一件請持を仰せ付けられ、二人御礼席150石の知行も与えられた<sup>4</sup>。

養禎の改革は、紙幣発行による経済財政救済を主眼とするものであった点で MMT に酷似している。この紙幣発行の裏付けとなるのは、博多商人・亀屋藤兵衛の斡旋で大阪商人・天王寺屋忠次郎らから大量に借り入れた銀であった。銀借入のために大阪まで出向いた黒田淡路守は、馬10頭に積んだ銀をもたらしたと言う<sup>5</sup>。

こうして発行された紙幣である銀錢切手は、困窮する武家を救うために、地行取りと扶持取りの区別なく、また、役職に関係なく一律に藩士に貸し与えられた<sup>6</sup>。町人への救済策として同時に施行されたのは、現在の中洲にあたる中の島の繁栄促進策であった。浦浜手御用地に芝居小屋が建てられ、嵐平九郎らの役者が5月から1ヵ月間の興行を行って成功を収めた。6月16日には、大関・稲妻らによる相撲興業も実施された。6月27日には、11月6日にながひろ長漕として黒田家の家督を相続する前の齊漕<sup>7</sup>が、相撲の興行を見物してい

<sup>4</sup> 同上、172ページ。

<sup>5</sup> 檜垣（1952）、88ページ。

<sup>6</sup> 檜垣（1949）、186ページ。

<sup>7</sup> 齊漕は、側室・牧野千佐を母として、薩摩藩主・島津重豪しげひでの第13男として生まれた。改革の始まった年、福岡藩主・齊清と正室の間の娘・純姫と結婚して黒田家の婿嗣子となった。

る。これら芝居や相撲の興行は改革の破綻まで継続している。これらは武家の家人に対しても開かれており、養禎の意図が、身分を超えて消費を活発にしようとするところにあったことが明白である。また、それは紙幣の購買力に実体経済上の対応物を与え、貨幣価値を保持しようとするものであった<sup>8</sup>。

天保7（1835）年夏からは、盲人救済を名目に浜新地の歓楽街で富籤が挙行されるようになった。元締めは博多商人・高橋屋平蔵と日田商人・丸屋与一である。配下の久留米商人・徳田文左衛門が実際の運営にあたっている<sup>9</sup>。これらの商人は藩の威光を背景に私利を貪ることを隠さなかったため、地元町人の反発を買った。当時、中島町西の橋に次の落書が掛けられたという。「富第一の辛子あへ 馬鹿家老（辛う）して下（舌）がたまらぬ」<sup>10</sup>。改革の失敗後、高橋屋平蔵は姫島に流され、亀屋藤兵衛は博多所払いになっている<sup>11</sup>。

## 2．MMT の起源と構造

L. ランダル・レイは2020年7月に発表した論文のなかで、現代貨幣理論の直接の起源を貨幣のサーキット理論とポスト・ケインジアンの内生的貨幣理論とに求めている<sup>12</sup>。サーキット理論は、フランスやイタリアの経済学者によってかつて展開されていたアプローチである。彼らのモデルでは、銀行がその信用力で発行する貨幣が役割を終えると消滅していくという想定がなされる。つまり、必要のない貨幣が流通に留まることは決してないので、どれ

---

<sup>8</sup> 檜垣（1952）、90ページ。

<sup>9</sup> 同上、93ページ。

<sup>10</sup> 同上、95ページ。

<sup>11</sup> 檜垣（1949）、175ページ。

<sup>12</sup> Wray（2020）、7ページ。

だけ貨幣が供給されようと、とどのつまり、物価上昇が引き起こされることはないのである。

レイは貨幣供給を巡る外生説と内生説の違いを説明している<sup>13</sup>。外生説は、中央銀行によって貨幣が経済の外部から与えられるという考え方であり、縦軸に利子率、横軸に貨幣量を測った平面上で貨幣供給が垂直になることからヴァーティカリストと称される。内生説は、現実に預金通貨などの信用貨幣が通貨量のほとんどを占めることから、貨幣が経済のなかで生成されるという考え方であり、平面上で貨幣供給が水平になることからホリゾンタリストと呼ばれている。

実は、ケインズ自身は、1930年代の著書においてヴァーティカリスト的な説明をしており、あたかも、中央銀行がマネーストックを直接決定できるように描いている。しかし、1960年代のインフレーション亢進を背景にして、フリードマンたちマネタリストがマネーサプライの管理を中心にした政策を主張するようになった。もちろん、ヴァーティカリスト的な前提を置いていることはケインズと同様である。ただし、マネタリストの主張は、裁量的な景気対策としての貨幣政策の役割を否定し、インフレーションが起きないような経済成長を保証することだけが中央銀行の役割と考えるものであって、政策論においてケインジアンと真っ向から対立していた。このため、カルドアたちポスト・ケインジアンは、マネタリストに対抗する貨幣理論としてホリゾンタリスト的な視点を強調するようになったのである。

---

<sup>13</sup> 同上。

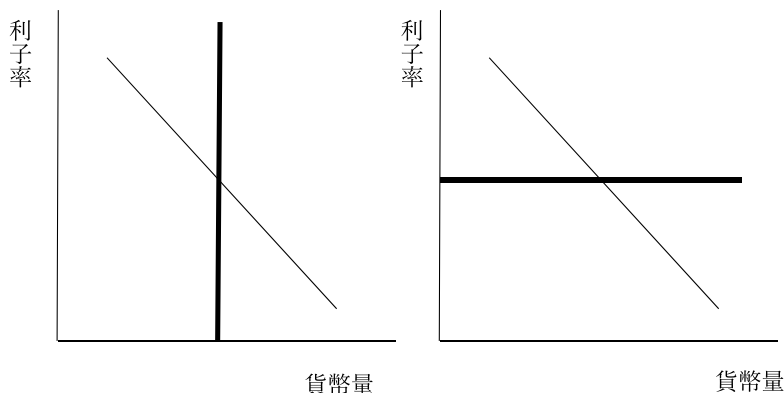


図1 ヴァーティカリストとホリゾンタリスト

図の右下がりの直線は貨幣需要である。利率は貨幣を保有するときのコストの高さを表すから、これが高いときは貨幣需要が少なく、低いときには貨幣需要が大きいから、直線は右下がりとなる。

左のヴァーティカリストでは、垂直な直線が貨幣供給を意味しており、中央銀行がこれを右にシフトさせると利率が低下し、左にシフトさせると利率が上昇する。つまり、貨幣供給の変化が利率を決めることになる。

これに対して、右のホリゾンタリストでは、貨幣供給が水平な直線で表される。これは貨幣量を中央銀行が決定できないということである。一定の利率の下で貨幣量を決めるのは、貨幣需要となっている。つまり、貨幣は必要なだけ供給されるのであって、それ以上でもそれ以下でもない。

レイは自らの師であるミンスキーの「誰でも貨幣を想像できる。問題はそれを受け取ってもらうことである<sup>14</sup>」という言葉を用いている<sup>14</sup>が、これはまさにホリゾンタリスト的な立場にあることを示している。マネーストック

<sup>14</sup> 同上、9 ページ。

は貨幣需要から受動的に決まるのであって、中央銀行などが積極的に決定できるものではない。

ただ、最後の点について、レイはホリゾンタリストとは袂を分かつことになる。レイによれば、ホリゾンタリストは貨幣発行について政府が果たす役割を無視してしまっている<sup>15</sup>。それが、貨幣供給が水平な直線で表されることを可能にしているのであり、そこは需要に抵抗する貨幣供給の障害が存在しない理想的な状況である。

だが、レイは純然たる民間貨幣だけでは、貨幣流通の背後の信用を保つだけでは不十分であると考えている。そこに、彼がクナップの貨幣国定説をししば引き合いに出す理由がある<sup>16</sup>。たとえば、福岡藩天保の改革で養禎が発行した銀券は安定した流通ができず、その価値を低落させざるをえなかった。福岡藩の権威だけでは、銀券の価値を保つ信用力としては不足だったのである。

この辺の事情を考えると、19世紀の古典派経済学者たちの間で争われた通貨論争が参考になるだろう。この論争では、イングランド銀行券が大量に発行されたとき、それがインフレーション、つまり、銀行券の価値低下を引き起こすか否かが論じられた。通貨学派は、貨幣流通量が極端に増加することでインフレーションが発生するとした。これに対して、銀行学派は、流通に不要になった銀行券は、債務の返済や貯蓄のかたちでイングランド銀行に還流し、流通には必要以上に残らないのでインフレーションにはならないとした。

結局、マネーストックの総量ではなく、流通にある貨幣量が問題なのである。実はどちらでも同じなのだが、中央銀行券なり国家紙幣なりが、きちんと流通から引き上げられると考えるかどうかでインフレーションの可否が決

---

<sup>15</sup> 同上、11ページ。

<sup>16</sup> 同上、4ページ。

まってくる。福岡藩の銀券は信用がなく、退蔵されなかったために全てが流通に留まり、その価値を低下させた。MMT は、いくら貨幣を発行してもインフレーションが起きないと主張していると受け止められているが、その背景には国家貨幣の強い信用力という MMT の想定がある。

### 3．日銀はなぜインフレ目標を達成できないか？

MMT は、基本的にはマネーストックを増加させることで生産を増加させて雇用を回復するという、オーソドックスなケインジアン の主張 を出すものではない。ケインズ自身がそう考えていたように、貨幣量の増加に並行して生産量が増加するため、インフレーションは起きない。もちろん、完全雇用が達成された後にマネーストックの増加が続けば、ケインズの言う真正インフレーションが生じることは明らかである。

MMT の目指すところとは対照的に、日本銀行は2%のインフレ目標達成を標榜して量的質的緩和政策を実施し、マネーストックを増加させてきた。しかし、目標達成は展望できていないし、筆者は、達成は無理なので撤退すべきだと考えている。それでは、日銀がインフレ目標を達成できない理由はどこにあるのだろうか。

マネーサプライ統計からマネーストック統計への切り替えが行われた2003年以降の、名目 GDP、マネーストック M2、マネタリーベースを折れ線グラフに表してみた。因みにマネタリーベースとは、現金通貨と日銀当座預金の合計である。

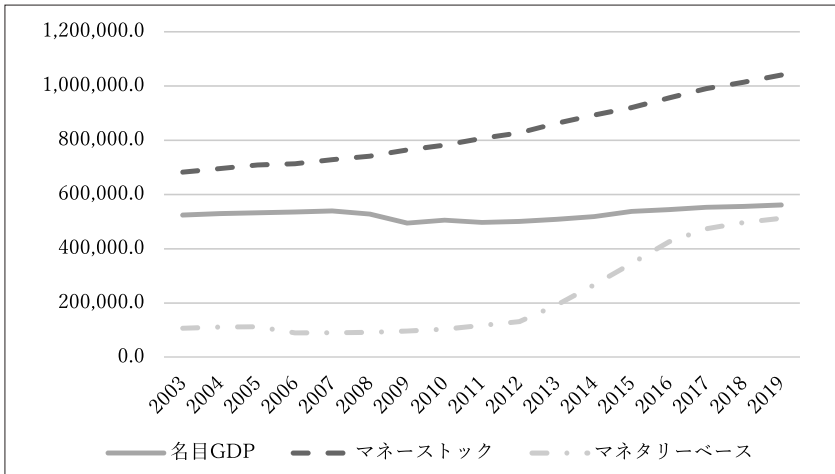


図2 量的質的緩和策と実体経済 (10億円)

出所) GDP 統計 ( [www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data.html](http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data.html) )・通貨関連統計 ( [www.boj.or.jp/statistics/money/index.htm/](http://www.boj.or.jp/statistics/money/index.htm/) ) より筆者作成。

まず、名目 GDP は2008年のリーマンショックによる景気後退以降、緩やかにしか増大していない。もし、実質 GDP という実体的な意味での生産量が変わらず、物価だけが2%のインフレ率で上昇していけば、名目 GDP も2%では増えていくはずであった。

これとは対照的に、マネーストックだけは日銀の量的質的緩和策を反映して順調に増加しているように見える。マネーストックは政府・日銀の発行している現金通貨と、民間銀行の預金残高を意味する預金通貨の合計である。マネーストックが増えているのに名目 GDP が増えていないということは、日銀の量的質的緩和策がいかなる意味でも経済に影響を与えていないことを意味している。結果、2009年でマネーストックは名目 GDP の2倍の規模に達した。

マネタリーベースは2013年以降急激な伸びを見せている。これは、いわゆるアベノミクスの下での異次元の金融緩和といわれる状況である。マネタ

リーベースは日銀が直接把握し管理できる、現金と日銀当座預金残高の合計である。民間銀行はその預金の一定割合を引き出し準備として日銀に預託することが義務付けられていて、それを日銀当座預金と呼ぶ。

強調しておくべきは、日銀の量的質的緩和策によって、マネタリーベースが急激に増加しているのとは裏腹に、マネーストックの上昇トレンドに変化が見られないことである。つまり、マネタリーベースの増加がマネーストックの増加へと翻訳されていない。政策的な努力がマネーストックの増加に転換されていないということだ。マネーストックは比較的緩やかな上昇トレンドを変わることなく辿っている。つまり、实体经济に加えて金融上のニーズから来る貨幣需要の増加を反映してマネーストックが伸びているように見える。これはほぼホリゾンタリストが想定している事態と言ってよい。

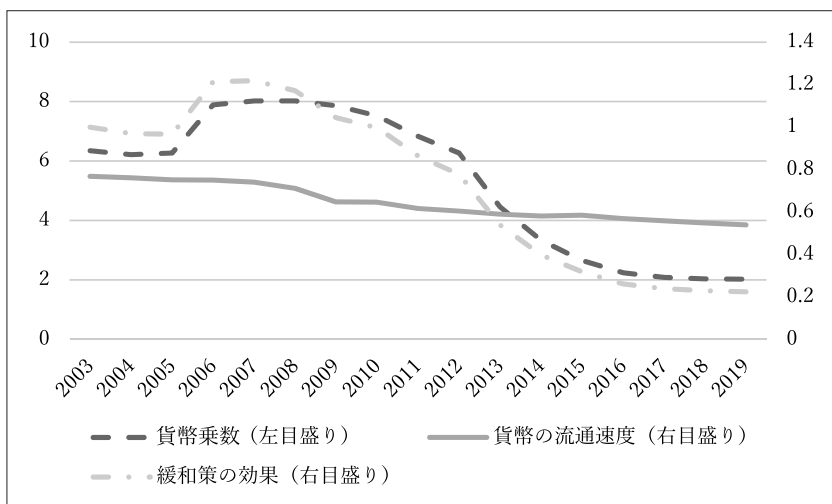


図3 量的質的緩和策の効果

出所) GDP 統計 ( [www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data.html](http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data.html) )・通貨関連統計 ( [www.boj.or.jp/statistics/money/index.htm/](http://www.boj.or.jp/statistics/money/index.htm/) ) より筆者作成。

結局何が起きているのかを、はっきりと言っておこう。

マネタリーベースはその何倍かのマネーストックを誘発するというのが経済学の想定であり、その倍率を貨幣乗数と呼ぶ。通常は、貨幣乗数は安定していると考えられているので、マネタリーベースを2倍にすれば、マネーストックも2倍になることが予想された。しかし、グラフから明らかなように、この貨幣乗数は不安定に低下を続けており、2003年当時6倍であったものが現在は2倍と、3分の1にまで小さくなっている。

名目 GDP をマネーストックで割った値を、貨幣の流通速度という。これは、一つ一つの貨幣が年間何回モノを買うのに使われたかを表していることから付けられた名称である。こちらは余りブレることなく、一様に低下を続けている。つまり、私たちは貨幣あたりのモノの購入回数を年々減らしていることになる。当初の0.8回は現在0.6回程度に落ちている。ただ、低下の過程が安定しているところを見ると、それは私たちの消費意欲や企業の投資意欲の減退の反映というより、マネーストックのより大きな部分が金融上の退蔵手段として使われるようになってきたことの現れかもしれない。

貨幣乗数の低減と貨幣の流通速度の低下を併せると、やはり、グラフで確認できるように、金融緩和策の効果は大きく減少している。2003年を1とした場合、2019年は0.2と、なんと5分の1にしかないのである。筆者は当初からインフレターゲットには反対の主張をしていたが、今やいかなる意味においても量的質的緩和策を継続する理由が失われている。

おわりに

福岡藩天保の改革は、新規大量発行した紙幣の貸し付けによって武家の財政再建を図ると同時に、サービス産業を振興して消費を促し、紙幣流通の活性化で貨幣価値を維持しようとするものであったと推測できる。もちろん、

白水養禎が計画的にそれを行ったとは思わないが、結果的に現在の MMT に近い主張を、実践を通じて示している。

だが、それは結果として無残な失敗に終わった。本稿で見たように、それは福岡藩の紙幣の致命的なまでの信用力のなさが原因だった。信用力を持たない紙幣は退蔵されずに流通に留まり続け、そのことが貨幣価値の下落を招く。

それとは対照的に、日銀の質的量的緩和策もあって増加したマネーストックは、流通に留まって消費や投資に使用されるというよりは、金融的な目的から退蔵手段として使われてきたと推定される。結果として、日銀のインフレ目標も達成できなかったし、今後も達成は望み薄であろう。

ただし、退蔵手段として使われるということは、福岡藩紙幣と異なって日本銀行券が十分な信用力を持っていることの現れといっていい。そして、そのことは日本国債の信用力とも表裏一体の関係にある。このことは貨幣もまた、発行主体の債務証書の一種であることを考えれば、容易に理解可能であろう。

MMT は、信用貨幣観を基本としながらも、貨幣流通の根源に国家の権威があることを主張している。しかし、それは何か新しそうな見かけとは裏腹に、ごく常識的な貨幣観を再提示しているだけのことである。そこから何か、打ち出の小槌のように、目を見張るような有効な処方箋が出てくるとは考え難い。

### 参照文献

- 丁遠一・山崎好裕「最低賃金制度と経済成長；内生的貨幣供給理論に基づく分析」  
『福岡大学経済学論叢』第54巻第3・4合併号、257-274ページ、2010年。
- 檜垣元吉「福岡藩政史の研究 天保の改革(一)」『史淵』第40号、163-191ページ、  
1949年。
- 檜垣元吉「福岡藩政史の研究 天保の改革(二)」『史淵』第54号、85-95ページ、1952  
年。
- 山崎好裕「貨幣と国債、あるいは少子化対策」『福岡大学経済学論叢』第64巻第2  
号、81-90ページ、2020年。
- Wray, L. R., ' The " Kansas City " Approach to Modern Money Theory, ' Levy Economics  
Institute of Bard College WP No. 961, 2020.