
現代貨幣理論実施における副作用

－通貨総量の増加が招く経済格差拡大と金融膨張

堂免 恵¹、堂免 涼子

¹湧志創造

¹kdomen@u4sozo.co.jp

要旨 (400字程度) 現代貨幣理論 (Modern Monetary Theory; MMT) 実施時の副作用について、民間銀行の預金創造権限・通貨総量の増加・通貨の循環不全の三つの問題点に着目して調べ、現状での MMT 実施が経済格差拡大を招くことを明らかにする。MMT による政府の財政赤字拡大は民間の通貨総量を増加させるが、その増加した通貨は、社会における通貨の循環不全により、富裕層に沈殿する。この結果、MMT の成功例と言われる日本においても、インフレや金利高騰こそ起こしていないが経済格差は拡大している。経済の金融化が進行した米国では、増加した通貨は富裕層によって投機的な資金運用に投じられる一方で、民間銀行の預金創造で発行された通貨が人々に膨大な借金を強いている。この借金の債権が証券化され金融商品を形成し、富裕層にさらなる利益をもたらし、さらなる投機を生む悪循環となり、実体経済が搾取され金融が膨張する。完全雇用・国民皆医療などの財源確保という MMT 本来の目的を達成するためには、預金創造権限および通貨総量増加の制限と、政府発行の通貨が国内の全所得層に循環する仕組みの導入が不可欠である。

キーワード (5つ以内) : MMT、預金創造、通貨の循環、金融化、財政赤字

Aftermaths of the Implementation of Modern Monetary Theory

- Increased Economic Disparity and Financial Expansion Caused by an Increase in the Total Amount of Currency

Kay Domen¹ and Ryoko Domen

¹Yushisozo Co., Ltd.

English Abstract: We investigated the aftermaths of the implementation of modern monetary theory (MMT) by focusing on the following three issues: deposit creation by banks, increase in the total amount of currency, and insufficient circulation of currency. We revealed that the current implementation of MMT will lead to expanding economic disparity. The expansion of the government deficit by MMT increases the total amount of currency, which will be deposited by the wealthy people due to insufficient circulation of currency in the society. As a consequence, even in Japan with no inflation and interest rate hikes, which is said to be a successful example of MMT, the economic disparity is still increasing. In the USA, where the financialization of the economy has progressed, the money issued by deposit creation is loaned. This results in people's enormous debts which are securitized to form financial products. Fund management by these financial products leads to financial expansion and multiplies exploitation from the real economy, bringing additional profits to the wealthy people. In order to achieve MMT's original purpose to obtain money for full employment and health care and so on, it is indispensable to restrict the deposit creation and the increase of currency, and introduce a sufficient circulation of the government-issued currency.

Keywords: MMT, deposit creation, circulation of currency, financialization, government deficit

1. 初めに

貨幣経済では、売買に使用された通貨は消滅することなく市場を循環する。経済においてこの通貨の発生供給と循環が非常に重要であり、通貨が滞留、沈殿¹し偏在すると経済格差を生じる。また、科学技術の発展により預金は電子的決済が可能な電子通貨となり銀行の役割などが劇的に変化したにもかかわらず、現行の経済の仕組みがこの変化に対応していない（堂免、2018）。これらの結果、現代においては通貨の滞留、沈殿、偏在が顕著となり、経済格差・貧困が拡大中であり（ピケティ、2014）、現在の通貨システムが持つ格差拡大メカニズムが明らかにされている（堂免、2018）。

近年、現代貨幣理論（Modern Monetary Theory; MMT）と呼ばれる財政赤字容認の経済理論が脚光を浴びている。国家の財政赤字拡大により完全雇用・国民皆医療や温暖化対策の財源を確保できるとする理論であり（Schneider、2019）、米国民民主党左派の一部に支持されている（中野、2019）。これに対する反論は、超インフレと金利高騰による財政破綻の懸念であり、賛否の論争はインフレと金利高騰が起きるかどうかが（門間、2019）、MMT 支持派は抑制が可能であると主張し（中野、2019）、GDP 比で財政赤字が世界最多の日本経済を実例としてあげている（湯地、2019）。しかし、失われた 20 年において日本は財政赤字を出し続けてきたが、かつてないほどに経済格差が拡大している（ピケティ、2014）。確かに超インフレと金利高騰は起きていないが、MMT 支持派の目的とする経済格差は正は図られていないばかりか、生活保護世帯を急増させているのが実情である（厚生労働省、2018）。

MMT の「政府による通貨の発行」というアイデアは、過去にもいくつか提案されている。たとえば、公共財通貨を用いた循環する通貨のシステム（堂免、2014）、公共貨幣（山口、2015）、Sovereign Money System（Positive Money、2013）などである²。これらと比較して MMT には下記の三つの問題があり、これらの問題は MMT のこれまでの賛否の論争では議論の対象となっていない。

第一に、民間銀行³の預金創造（信用創造ともいう）権限を制限していない。政府による公共の通貨発行に関する前述の提案は、現在の民間銀行による通貨発行権の停止を目的としている。通貨が利子付きの借金で創造されることを防ぐ狙いがある。

第二に、ハイパーインフレ下以外では、通貨総量の増加を問題にしていない。MMT では、課税は財源確保の手段ではなく、物価調整や資源再配分の手段であるとし（中野、2019）、政府が経済に注ぎ込むお金の総量を調整し、行き過ぎたインフレを抑える役割を持つとする（朝日新聞、2019）。MMT の提唱者であるケルトンは「巨額債務を抱えるのにインフレも金利上昇も起きない日本が実例だ」として（湯地、2019）、現状の日本で起きている、過度のインフレが起きない状況での通貨総量の増加を容認している。

第三に、通貨の循環の仕組みが無い。現在の通貨・金融システムは、流通する通貨を富裕層に獲得させ経済格差を拡大させるメカニズムを持つので（堂免、2016）（堂免、2018）、格差是正を目指すならば通貨の循環の仕組みが必須である。

これらの問題に起因して、現状では、日本の失われた 20 年において財政赤字拡大により増加し続けた通貨は、全世帯の 5%程度の富裕層に沈殿しており（堂免、2018）、この沈殿を解消しない限り、財政赤字によって民間に通貨を供給しても、所得格差を更に拡大するだ

¹ 通貨が長期にわたって使用されず溜め込まれることを指す。

² リンカーンは 1862 年に、グリーンバックスと呼ばれる無利息の合衆国紙幣を発行している（高木、1983）。

³ 本報では民間銀行を、信用金庫などを含めた預金取扱機関の総称として用いる。

けである。MMT の問題意識と目的は重要であり、必要な通貨を国が供給するという MMT のアイデアは前述のように既に多数提案されているが、その目的を達成するためには、上記の課題を解決することが不可欠となる。

本報では、これら三つの問題：民間銀行の預金創造権限・通貨総量の増加・通貨の循環不全が原因となって、MMT 実施時に副作用として経済格差が拡大することを明らかにする。以下、2 章では MMT の実践により格差が拡大した日本の現状と、その原因となる通貨の循環不全について示し、3 章以降では、MMT によって起こる変化を考察する。3 章では、財政赤字が通貨総量の際限ない増加と通貨の沈殿をもたらし、銀行の業態を変化させ借金者を増加させていることを示す。4 章では、通貨の増加が生む虚業について述べる。5 章では、金融化が進行する米国においては、増加した通貨が運用に回り金融市場が膨張し続け格差を拡大していることを示し、米国による MMT 実施は、日本での実施とは比較にならない影響を、米国自身を含む世界に与えることを示す。

2. 失われた 20 年で実践されてきた MMT

バブル崩壊後の日本では、国債の発行により財政赤字を拡大させ続けている。最近では、日銀による買い取りで国債の日銀保有割合が 4 割を超え（日経新聞、2019/6/28）、中央銀行引き受けの国債発行を想定する MMT の実践に等しい状況となっている。MMT のめざすところは、「アベノミクスが立脚するリフレ論そのもの」という指摘もある（原、2019）。MMT に等しい財政赤字の拡大により、失われた 20 年の間に民間の金融資産は増加し続けているが、一方で同時期に様々な指標において経済格差の拡大が示されている。ここでは MMT の実践の間に起きている格差拡大と、その原因である通貨の循環不全について述べる。

なお、財政赤字拡大については米国も同様であり、2000 年以降継続する赤字がその累積金額を増加させている。

2. 1. 財政赤字により増加し続ける民間黒字

国家財政が予算執行されると使われた通貨が民間へ流通し、民間の金融資産が増加する（堂免、2005）。

経済主体を企業、家計、政府、海外の 4 主体に分けると、貨幣経済についての通貨 3 原理（付録 1）の一つ、ゼロ原理から、ある一定期間において通貨の収支について下記が成立する（堂免、2005）（堂免、2016）。

$$\text{企業の収支} + \text{家計の収支} + \text{政府の収支} + \text{海外の収支} = 0 \quad (1)$$

すなわち、通貨の収支はゼロサム（合計がゼロ）である。これは、プラスの収支の蓄積が、他者にマイナス収支の蓄積を生むことを表しており、経済格差の根本原理を表す式である。MMT では政府の収支を赤字とする。また、海外から見た日本との取引の収支も赤字であるから、日本においては（1）式の第 3 項と第 4 項がマイナスとなるので、第 1 項の企業と第 2 項の家計の収支の合計はプラスとなる。企業と家計の合計を民間と置き換えると、下記が成立する。

$$\text{民間の黒字} = \text{財政赤字} + \text{海外の赤字} \quad (2)$$

このように、民間の黒字は財政赤字と海外の赤字により、毎年累積されている。図 1 に、民間（企業+家計）の利益（棒グラフ）と政府+海外の損失（折れ線）の推移を示す。1999 年を 0 とした 2000 年以降の累積で示している。民間の黒字が政府+海外の赤字と良い相関を持つことがわかる。民間収支の黒字、すなわち利益は、政府と海外の赤字が社会に供給した通貨によって蓄積したものである。これがバブル崩壊後、現在に至るまで日本で起きていることである。

この結果、失われた 20 年と言われながら個人の金融資産は毎年増加し続け、現在では 1800 兆円まで積みあがっている（時事、2019）。この源泉は主に財政赤字である。

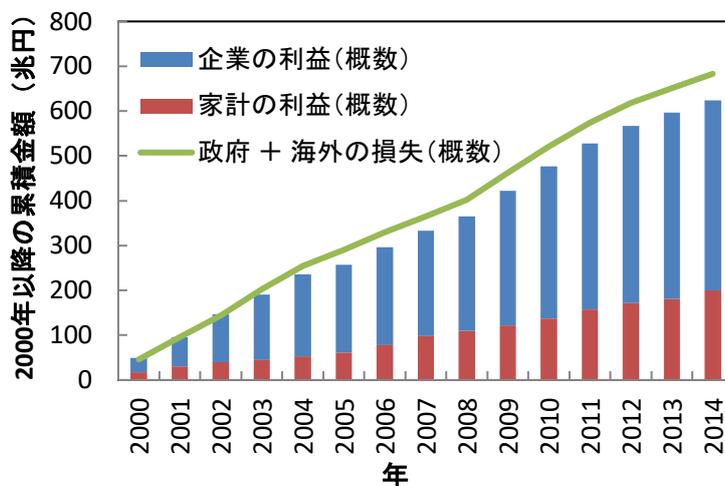


図 1 民間の黒字と政府+海外の赤字の累積金額年度推移
 民間の利益は、政府と海外の支出超過から得られている。
 文献(堂免、2016)より引用。

2. 2. 経済格差拡大

図 1 の青の棒グラフは企業全体の収支であり、黒字企業の黒字合計から赤字企業の赤字合計を差し引いた値である。家計も同様に、黒字世帯の黒字合計から赤字世帯の赤字合計を差し引いたものとなる。そこで、(2)式は次のように変形できる。

$$(\text{黒字世帯} + \text{黒字企業}) \text{の黒字} = (\text{赤字世帯} + \text{赤字企業} + \text{政府} + \text{海外}) \text{の赤字} \quad (3)$$

黒字世帯と黒字企業の黒字は、赤字世帯・赤字企業・政府・海外が赤字を出したことによって蓄積されているのである。日本では、前節に示したように個人の金融資産が蓄積される一方で、貯蓄残高ゼロ世帯が増加し続けている（堂免、2016）。これは、収支が赤字で貯蓄を取り崩している世帯が増加し続けていることを意味している。ピケティは、日本の所得格差について過去 30 年での著しい増加を指摘している（ピケティ、2014）。米国の所得格差より小さいとはいえ、確実に米国の後を追っているという指摘である。鈴木は、日本におい

て中間層が著しく減少したために、かつて一億総中流と呼ばれた大衆によって支えられた日本型百貨店のモデルが終焉に向かっていていることを指摘している（鈴木、2018）。

MMT の実践に等しい財政赤字の拡大によって、このように富裕層には金融資産が積みあがる一方で、経済格差が拡大する状況が引き起こされている。MMT の主張する国民皆保険と完全雇用も、日本では既にほぼ達成されているにもかかわらず上記の状況となっていることから、MMTによる施策では格差を抑制できない可能性が高い。

2. 3. 循環不全により富裕層に沈殿する通貨

前節に示したように経済格差が拡大した原因は、通貨の富裕層への沈殿であり、低所得者層への通貨の循環の仕組みがないことである（堂免、2016）。

(1)式に示すように通貨はゼロサムであるから、全ての経済主体が利益を得るためには、ある経済主体が収入で得た通貨を長期間にわたって沈殿させず（すなわち利益を蓄積せず）、支出して社会に還流させる必要がある。家計が利益を得たらそれを消費に回し、企業が利益を得たらそれを投資や納税に回すことで、様々な経済主体が次々と利益を得ることができる。このような「通貨の循環」によってのみ、全ての経済主体が(1)式を満たしながら順番に利益を得ることができるのである。しかし現状ではこの循環の仕組みが極めて不十分であり、図1に示したように一部の企業及び家計が利益を蓄積し続けている。

一般的に GDP（国内総生産）すなわち民間年間所得は次の（4）式で表される。

$$\text{GDP（＝民間年間所得）} = \text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出} + \text{貿易収支} \quad (4)$$

(4) 式において、左辺は右辺の従属変数である。すなわち、民間の年間所得は（4）式の右辺のそれぞれ独立な4項によって定まる。

両辺から税収を引くと、（政府支出－税収）は財政赤字なので、

$$\text{民間の税引き後所得} = \text{消費} + \text{投資} + \text{財政赤字} + \text{貿易収支} \quad (5)$$

(5) 式の右辺4項は正であれば全て支出であり、通貨の移動・流通を伴って左辺の所得を発生させる。ある家計が右辺第1項の「消費」を行えばその家計から企業へ通貨が動き、企業の「所得」が発生する。右辺4項が独立変数となり、このうちのどれが増加しても左辺の民間の所得を増加させる。右辺最初の2項は民間、第3項が政府、第4項が海外の寄与である。左辺となる年間の税引き後所得は累計であり、右辺4項の累積により年間を通して積み上げられる。この過程で通貨は個々の経済主体の間を流通するが、常に(1)式を満たしている。個々の取引において支払いと受け取りは常に一致するので、通貨の収支はゼロサムだからである。(1)式を満たしながら通貨が流通するたびに(5)式によって支出が積み上がり民間所得となり、通貨の支出の総額が前年度より大きくなれば、GDPが増加し経済成長する。

MMT では、政府の財政赤字により低所得者向けの財源を確保する。第3項の財政赤字の一部として、政府が低所得者向けに執行する予算は民間（低所得者）の所得となる。その所得の一部または全部が、右辺第1項の消費に回る。その消費はさらに民間（主に企業）の所得となり、企業がその通貨を用いて投資を行えば家計の所得に戻り、通貨は民間を循環する。この民間の家計と企業の間での通貨の循環を資本主義循環と呼ぶ（堂免、2016）。このよ

うな有効な循環があれば、(5)式から、循環の間の消費と投資の寄与により民間所得が積みあがって行き、GDPが増加する。

問題は、この循環が現在は企業および企業に付随する富裕層に有利な仕組みとなっており、資本主義循環が回るごとに通貨が富裕層に沈殿して行くことである(堂免、2016)(付録2)。循環の仕組みが不十分なので、MMTを実践した場合、財政赤字によって発行された通貨が、社会を流通して際限なく富裕層に沈殿することになる。この結果が2.1節で触れた個人の金融資産1800兆円である。

なお、消費は貯蓄を減少させない⁴。なぜなら、経済学の定義では(5)式の第2項以降の3項が貯蓄の定義であり、貯蓄と消費は完全に独立な変数である。すなわち、貯蓄は、投資、財政赤字、海外の赤字の三つの独立変数の従属変数であり、消費とは無関係である(付録3)。

$$\text{民間の税引き後所得} = \text{消費} + \underline{\underline{\text{投資} + \text{財政赤字} + \text{海外の赤字}}} \quad (6)$$

II
貯蓄

上記のように、消費は他者の所得の増加に寄与し、社会全体としての貯蓄を減らさない。経済格差抑制と経済活性化のためには、低所得層に通貨を回し低所得層の消費を増加させる、通貨の循環の仕組みが必須である。低所得層を含んだ通貨の有効な循環によってのみ、経済を活性化でき格差を抑制できる。

また、政府の財政執行によって民間の所得となった通貨を、納税によって政府に戻すことを、税金循環と呼ぶ(堂免、2016)。しかし税金循環についても、所得減税、法人減税により有効な循環が縮小され続けており、現在は民間に通貨が供給され蓄積され続けている。持続可能な経済のためには税金循環も必須であるが、現行では税金循環もまた企業および企業に付随する富裕層に有利に働いている(堂免、2016)。

このように、通貨の循環不全を伴った、富裕層に有利な金融システムのもとでのMMTの実施は、確実に日本社会の経済格差を拡大している。MMTの成功例と言われる日本においても、インフレや金利高騰こそ起こしていないが、MMT支持派の目的とする格差の抑制は達成されていないどころか悪化しているのである。

3. 財政赤字により増加する通貨量

現在の通貨システムでは、通貨総量が設計されていないために通貨が無制限に発行され増加しており、その発行された通貨が社会を流通して富裕層の預金となり沈殿している(堂免、2018)。ここでは、MMTにより財政赤字を毎年累積すれば、通貨総量が増加し続けることを示す。有効な通貨の循環の仕組みの無い現状では、通貨総量の増加により、富裕層に沈殿する通貨も増加の一途となる。また、この預金増加が民間銀行の経営を圧迫し、業態変換を余儀なくさせていることを示す。

⁴ 経済学用語としての貯蓄を斜体字で表す。一般的な日本語の用法とは異なり、経済学での貯蓄の定義は(6)式の二重下線による。

3. 1. 預金創造により発行される増加する通貨

日銀によれば通貨供給量の一般的な形は次の式で表される。

$$\text{通貨供給量} = \text{現金通貨} + \text{預金取扱機関に預けられた預金} \quad (7)$$

ただし現金通貨は預金取扱機関内にある分を除く。預金取扱機関および預金の種別により、日銀は通貨供給量を M1、M2、M3 の 3 種に区別している。本報では通貨総量を、預金取扱機関と政府が保有する通貨（M1~M3 には含まれない）も含めた金額とする。

現在、銀行などの預金取扱機関は、借金者の口座に数字を書き込むことで預金通貨を新たに創造して貸し出すことが可能であり、これを預金創造と定義する（堂免、2018）。民間または政府が、預金創造により預金取扱機関から借金すると、社会全体の通貨は借金額と同額が増え、返済されたときは返済額と同額が減少する（預金消滅）。すなわち、通貨総量は下記のように表せる⁵。

$$\text{通貨総量} = \text{通貨総量（前年）} + \text{預金創造総額} - \text{預金消滅総額} \quad (8)$$

このように現在の通貨システムにおいて、通貨を発行し社会に供給しているのは、民間の預金取扱機関における貸出である。政府が発行する赤字国債を民間の預金取扱機関が引き受ければ、その額と同等の通貨が社会に発生する（野口、2012）。したがって、民間の預金取扱機関は預金創造権限を持つと言える。

図 2 に、日本の通貨総量（折れ線グラフ）と預金創造による借金総額（棒グラフ）の年次推移を比較する。図は、1980 年を基準（ゼロ）として 1981 年からの累積金額で表した。棒グラフは預金取扱機関の引き受けによる借金の総額であり、国債などの政府系の借金⁶（財政赤字）と民間の借金の合計による。図から、借金の総額が、折れ線で示した通貨総量とほぼ一致していることがわかる。日本の通貨のほぼ全額を、民間の預金取扱機関における預金創造が発生させている⁷。

バブル崩壊後の 1990 年代に民間が利益を借金返済に投じ始めたため貸出が減少するとともに、急激に政府系の借金、すなわち財政赤字が増加している。現在、借金返済を行わずに通貨を社会に供給し続けているのは主に政府であり、これが通貨総量を拡大させている。このように、MMT を実施し財政赤字を拡大させれば、通貨総量の膨張を招くのである。

⁵ 海外からの流入と海外への流出は差し引きゼロと仮定する。

⁶ 政府の借金の総額でないことに注意。預金取扱機関以外が国債を購入した場合には通貨は増加しない。

⁷ ヴェルナーは銀行の通貨創造を「世界最大の秘密」と呼んだが（ヴェルナー、2001）、日本では、「信用創造」について広辞苑第六版に「通常は貸付が預金設定の形で行われることから預金創造ともいう」と記載されている（新村、2008）。

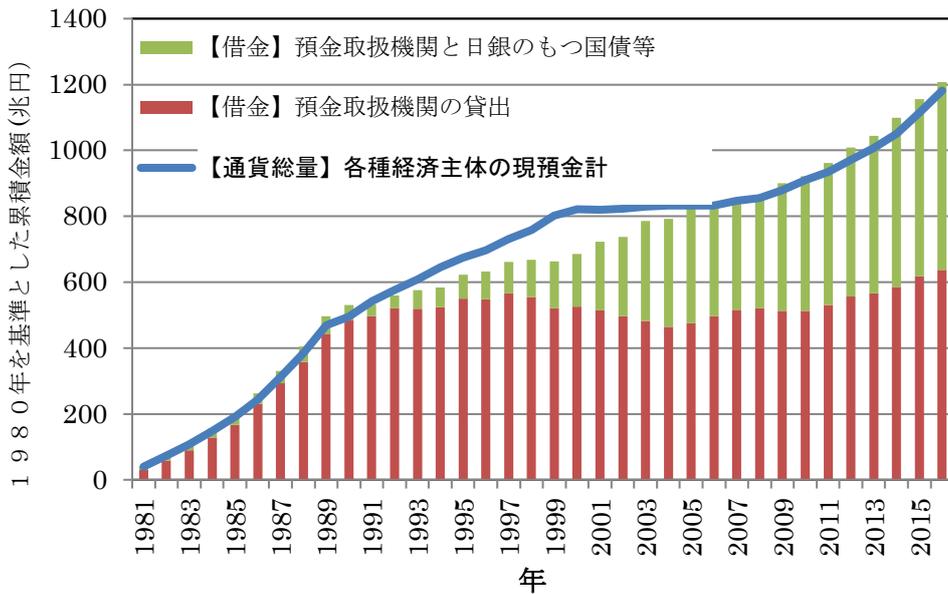


図2 預金創造による借金量に等しい通貨量（累積額、日本）

図は全て1980年を基準（ゼロ）として1981年からの累積金額で表した。棒グラフは社会の借金量（国債など+民間貸出、概数）を、折れ線グラフは社会の通貨量（概数）を表す。貸出総額が通貨総量とほぼ一致していること、またバブル崩壊後の1990年代から急激に政府系の借金（財政赤字）が増加していることがわかる。MMTによる財政赤字拡大は通貨総量を拡大する。

文献（堂免、2018）からの引用。

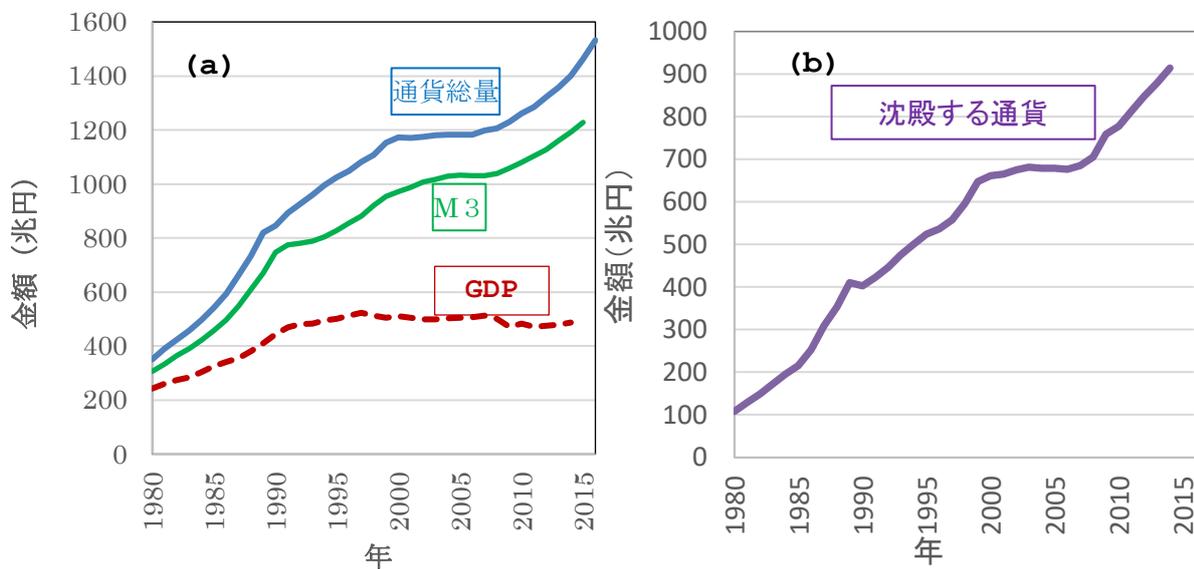


図3 (a)通貨総量と名目GDPの年次推移 (b)通貨総量とGDPの差

(a) 1990年代以降はGDPの成長がほとんど見られないにもかかわらず、通貨総量とM3は増加し続け、現在はGDPの2.5~3倍に達していることがわかる。(b) 通貨量とGDPの間の差額の増加は、通貨の沈殿が増え続けていることを意味している。

文献（堂免、2018）からの引用。

3. 2. インフレにならない理由は通貨の沈殿

図 3 (a) に、通貨総量と M3 と GDP の年次推移を示す。1990 年代以降は GDP の成長がほとんど見られないにもかかわらず通貨総量及び M3 は増加し続けており、1980 年頃は GDP と同程度であった通貨量が、現在は GDP の約 3 倍、M3 も約 2.5 倍に達している。通貨が流通・循環すれば、2.3 節に示したように循環の過程で GDP は増えるので、通貨量と GDP の間の大きな差は、通貨の沈殿を意味している。通貨総量と GDP のギャップの年次推移を図 3 (b) に示す。沈殿する通貨が増加し続けていることがわかる。2.1 節で示した民間の黒字が富裕層や黒字企業への通貨の沈殿を増加させ続けている。増加した通貨が富裕層から消費・投資・寄付・納税に回り、通貨が市中に出回れば、労働者の賃金増につながり、このとき、需要が供給を上回ればインフレが生じる⁸。しかし、富裕層に沈殿する通貨が多ければ需要が喚起されずインフレは起きない。通貨の沈殿は、日本でインフレが起きない主要な原因の一つである。

3. 3. 預金増加による民間銀行の業態変化

現在の預金は、預金口座上で数字としてのみ存在する電子化された通貨であり、法定通貨である貨幣（日本では円）と同じ単位を持ち、電子的に決済と移動ができる。現在、預金は通貨総量の 9 割を超え、3.1 節に示したように民間の預金取扱機関の預金創造によって発行されている（ヴェルナー、2001）（堂免、2005）（山口、2015）（オレル、2017）（Positive Money, How Banks Create Money）。これにより預金取扱機関は貸出用の現金を集める必要がなくなり、通貨の貸出コストは激減した。一方で現在、預金取扱機関は預金という電子通貨を保証・保全する役割を持つようになり、多くの設備とシステムが必要となり、預金のコストは増大した（堂免、2018）。このように貸出コストは激減し預金コストは増大したにもかかわらず、現状は依然として借金者が利子を支払い、預金保全コストと預金への利子を含めた預金取扱機関全体の経営を支える構造になっている。前節で示したように預金通貨は増加する一方であり、これに伴い預金通貨の保全コストも増加を続け、預金取扱機関を圧迫している。

図 4 に預金取扱機関の預貸率の推移を示す。預貸率とは預金に対する貸出金の割合であり、図中全ての預金取扱機関で低下していることがわかる。預金は増加し続けるのに対し、経済が成熟し停滞している現在、民間への貸出は低迷しているからで、特に都市銀行で顕著である⁹。銀行の中核的な利益である貸出金の「利息」から得られる利益が右肩下がりとなっている影響は大きく、メガバンクで数万人のリストラを発表する事態となった（ダイヤモンド・オンライン、2017）。また、預金が増加し続けるにもかかわらず貸出が低迷する状況で、利益獲得のための高金利のカードローンが一時期、社会問題となった（大槻、2017）（NHK、2017）。現在でも銀行の不正や（藤田、2019）無理な住宅ローンの融資競争（大垣、2019）などが問題となっている。

⁸ 日本でも、天候不順により野菜が不作であれば、需要が供給を大きく上回り、価格は上昇する。

⁹ 国債購入は、預金を増加させるが民間への貸出ではないので、預貸率を低める。

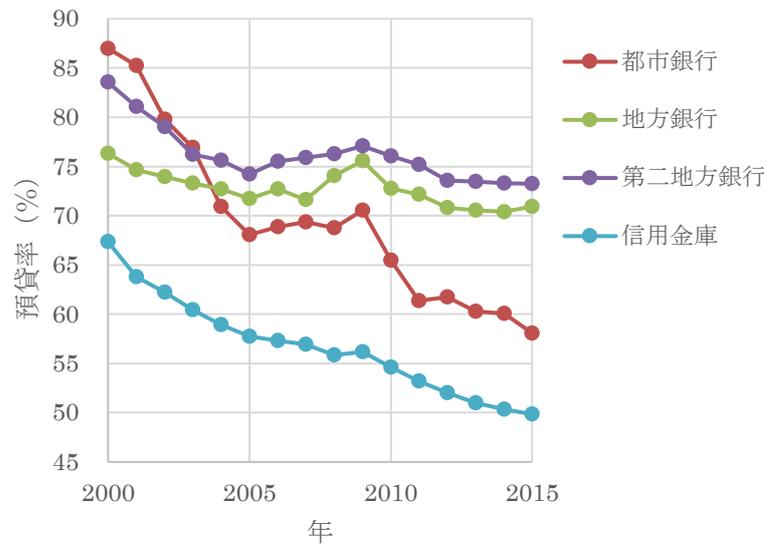


図4 預貸率の推移

預貸率が全ての預金取扱機関で低下していることがわかる。預金は増加し続けるが、経済が成熟し停滞している現在、貸出は低迷しているからである。

出典：中小企業庁中小企業白書 2016年版

3. 4. 財政赤字によって増加し富裕層に沈殿する通貨

現行の通貨は民間銀行が発行するので、通貨総量は、多くの民間預金取扱機関による貸出と返済状況に依存しており、制御不能である¹⁰。現在の日本では、返済をせず民間に通貨を供給し続けているのは主に政府であり、MMTによる政府の財政赤字拡大は、民間の通貨総量を増加させる。2章に示した通貨の循環不全を放置したまま、また民間の預金創造も抑制しないまま、自由主義市場経済のもとで無制限な国債発行を容認するMMTは、この無制御状況を助長するものであり、2章に示したように通貨は富裕層に集まる一方となる。

通貨は大部分が預金として沈殿するので、銀行の預金保全コストは増加の一方であり、貸出が増えない今、金融商品での資金運用や金融商品の売買手数料での利益確保が重要性を増している（ダイヤモンド・オンライン、2017）。この動きは日本ではまだ顕著ではないが、膨張する通貨量が生むのは、次章に示す金融商品などを用いた虚業による実体経済の搾取であり、5章に示す経済の金融化である。

4. 膨張する通貨によって発達する虚業

日本でインフレが起きない理由は、増加した通貨が富裕層の下に沈殿しているためだが、その日本で唯一、インフレを起こしたのものがある。株式の価格、株価である（森下、2018）。MMTが生む最大の副作用は金融の膨張である。ここでは、金融商品の特殊性と、その結果生まれる虚業について述べる。

¹⁰ 以前は日銀当座預金の容量とその倍率で銀行貸出を日銀が統制した。いまや日銀による「異次元の金融緩和」が原因で当座預金は膨大な金額となっており、通貨の総量は実質的に無統制である。

4.1. 金融商品の特殊性が生む「虚業」

金融商品は通貨が商品化されたものであり、通常の商品には無い特徴がある。通常の商品には使用価値があるが、通貨の「使用」は「交換」を意味し、通貨には交換価値しかない。これより、金融商品は下記の三つの特徴を持つ（堂免、2018）。

- ①需要が飽和することがない
- ②使用してもなくなるしない
- ③生産と使用にコストも時間も掛からない

金融商品の売買によって通貨は金融市場の中を循環しながら、それら商品の価格を上げ続ける。これが原因となり、投機の対象となった株価がインフレを起こしているのである。

通貨の電子化と通信の発展が通貨の流通を容易にし、コンピュータ上で「買って売る」だけで、何ら付加価値を創造せず通貨を獲得する業態の「虚業」が発生した。（堂免、2018）。MMT の実施により通貨量が増加すると、需要が飽和することのない金融商品に通貨が向かい投機バブルを引き起こす。

4.2. 投資と投機

資本主義は株式市場という仕組みの存在により大きな利点を有する（堂免、2016）（付録4）。資本主義経済において投資が重要であることは明らかだが、現在、投資と投機の区別が非常に曖昧なため、株式市場を始めとする資本主義の制度が投機に対し有利に設計され、短期的な利ザヤを稼ぐ業態が正当化され奨励されている（堂免、2018）。ここでの投資とは、企業が財・サービスなどの付加価値創造を目的として、その環境構築のために資金を投じることであり、投機とは付加価値を創造せず通貨だけを得る商品の売買のことである。

図5に、東京証券取引所における、株式売買額と新規資金調達額を示す。図に示すように、株式売買額のうち新規資金に行くのは1%にも満たない額である。残りの99%は既存の株の単なる売買であり、新規投資の増加には寄与していない。株券は本来、実業の裏打ちがある権利書なので健全な金融資産として認められるが、現在の金融市場では株券自体が投機の対象とされ短期的利ザヤを稼ぐために使用されている。これを実業が投資と誤認識し自



図5 東京証券取引所の株式売買額と新規資金調達額

株式売買額のうち、新規資金調達に向かうのは1%にも満たない額であり、99%はただ通貨が移動しているだけである。これがバブルを生む。

出典：日本取引所グループ

ら資金を投入することによって、実体経済から虚業へ通貨が流出し、株価のバブルを生んでいる（堂免、2018）。

日本の金融業は「遅れている」とされ、投機を伴う証券文化を政府が奨励している（ドーア、2011）。ところが「進んだ金融業」の実体は投機であり虚業でしかない。次章では米国で進む金融化について示す。

5. 増加する通貨が促進する金融膨張

図6に米国のGDP、M2、M3、および国内貸付額を示す。米国では、通貨総量の実態に近いM3が2006年以降発表されていないので¹¹、参考のために国内における貸出総額を示した。1990年第以降、M3が急増していること、貸出総額が2005年までM3と同様に増加し2006年以降も増え続け2013年にはGDPを超えたことがわかる。M2についても、2018年にはGDPの約70%となっている。図3の日本の通貨量と同様に、米国でも通貨総量が増加し続けている。

ここでは、MMTが「成功している」とされる日本と米国の環境の違いを検証し、金融化

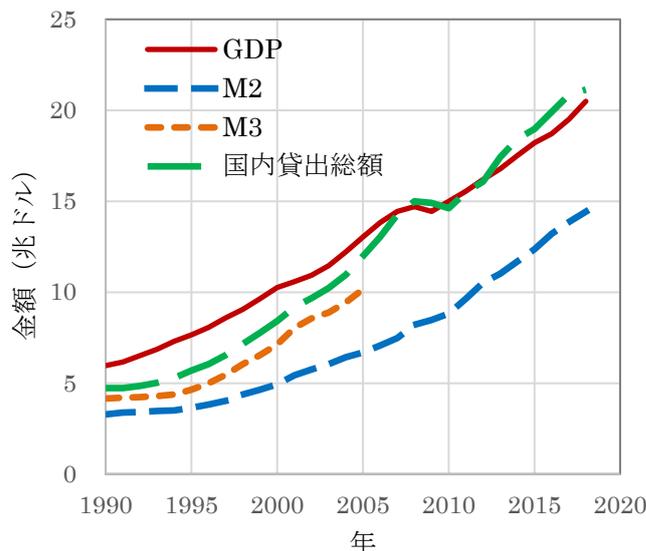


図6 米国のGDPとM2、M3、国内貸出総額

通貨総量の実態に近いM3が2006年以降発表されていないので、参考のために米国国内における貸出総額を示した。1990年第以降、M3が急増していること、貸出総額が2005年までM3の増加に沿って増加し2006年以降も増え続け2013年にはGDPを超えたことがわかる。M2についても、2018年にはGDPの約70%となっている。図3の日本の通貨量と同様に、米国でも通貨総量が増加し続けている。

出典 GDP：IMF

M2, M3：連邦準備制度理事会（FRB）

国内貸出総額：世界銀行 Net domestic credit

¹¹ 米国の中央銀行にあたる連邦準備理事会（FRB）が1979年に通貨量制限を始めたため、米国では1980年代から、民間銀行が通貨量制限を迂回するために新たな金融商品を次々に開発し、通貨を代えていた（モリス、2008）。このため通貨当局は、M3にその新金融商品を次々に加えていたが、金融商品の種類が年々増加し膨大となったことから、2006年以降は、計測にかかる費用に対して有用性が小さいとしてM3を発表していない。

が進んだ米国では、民間銀行は預金創造で発行した通貨を貸し出し、その債権を証券化し金融商品を作ること、MMT 実施により増加した通貨が金融市場を膨張させ経済格差を拡大すること、また基軸通貨であるドルの世界への流出が、世界をドル依存に追い込むなどの弊害をもたらすことを示す。

5. 1. 米国で進行する金融化

GDP に占める製造業と金融業の割合を、図 7 に米国と日本についてそれぞれ示す。米国では製造業より金融業の方が大きく、しかもその差が拡大し続けていることがわかる。一方、日本では製造業が金融業を圧倒している。米国に比較すると日本はまだ金融セクターの比率が低い実体経済大国である。保有金融資産に関しても、米国では株式や投資信託などリスク資産の割合が多いが、日本はまだ現預金で持つ割合が高いので（日経新聞、2018）、日本では金融セクターの中でも虚業の占める割合はさらに低いと考えられる。

米国経済においては、金融セクターが拡大し実体経済に対する支配権を強化していく「金融化」が度々指摘されている（ドーア、2011）。この結果、企業利益が実体経済から金融セクターへと注入され、社会の不平等が拡大した（スティグリッツ、2016）。ピケティは米国の経済格差拡大の要因として、資本運用の 10% を超える収益率をあげている（ピケティ、2014）。

米国での MMT 実施における問題は、MMT により通貨量が増加すればするほど、資金運用に投じられる通貨が増加し、これによって実体経済から搾取される金額が増加することである。資金運用の大半は投機である。コトラーは、米国の所得上位 5% の富裕層が得る所得の大半が運用に回り、実際の消費経済にほとんど回っていないことを指摘している（コトラ

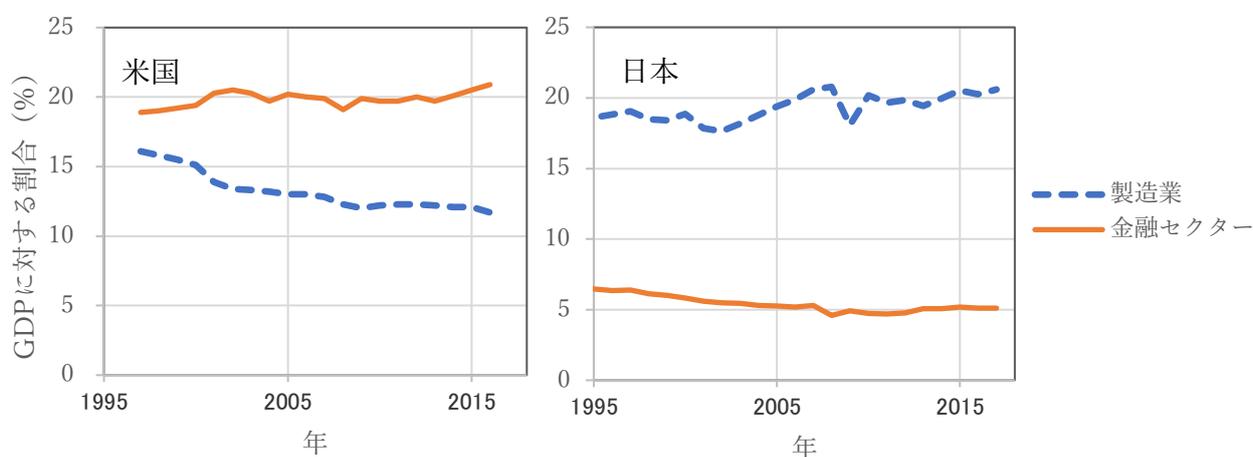


図 7 日米における GDP に対する製造業と金融業の割合の比較

米国では製造業より金融セクターの方が大きくしかもその差が拡大しているが、日本では製造業が金融セクターを圧倒している。米国に比較すると日本はまだ金融セクターの比率が低い実体経済大国である。

出典 米国：財務省経済分析局 Value Added by Industry as a Percentage of Gross Domestic Product から Manufacturing（製造業）と Finance, insurance, real estate, rental, and leasing（金融セクター）※

日本：総務省統計局 e-stat 経済活動別国内総生産から、製造業と金融・保険業

※米国での不動産業は、日本とは異なり、資産形成を目的とした産業とみなされており、統計上、金融セクターに含まれている。Finance, Insurance, Real Estate の頭文字を取って FIRE と呼ばれる。

一、2015)。

投機の対象は、次節に示す膨大な量の金融商品に加え、資産価値があると見なされるあらゆるものに及ぶ。2016年には、世界の余剰資金が天然ゴム市場に流れ込みマネーゲームとなった(加藤、2017)。ほとんどの天然ゴムが証券会社に買われたため、実際にゴムを必要とするタイヤ会社などが証券会社から高値で仕入れざるを得なくなった。このように、実体経済に必要な資産や通貨が投機の対象になると、実体経済が金融セクターにより直接搾取されるのである。また近年ではアートが富裕層の投機対象となり、現代美術界のマーケットは肥大化の一途をたどっており(壬生、2019)、一つの美術品に100億円近い高値が付くこともある。このように、増加した通貨が様々な「資産」に投じられ資産バブルを形成している。

5. 2. 預金創造権限を用いて膨張する金融市場

増加した通貨を富裕層が運用した場合に、金融市場の膨張を加速するのが民間銀行の預金創造権限である。金融市場の拡大において、預金創造の役割は二つある。

一つ目は、金融商品の元となる借金の生成であり、搾取される側を増やすことである。次節に述べる株主資本主義の下で賃金が抑制されている労働者に対し、カードローンや学費ローンのような借金が奨励され、民間銀行の預金創造によって発行された通貨が貸し出されている。この借金の債権が証券化され金融商品となるのである。たとえば学費ローンはいまや総額1兆5千億ドル(約160兆円)を超え、人々を長期にわたって苦しめており、大きな社会問題となっている(Hoffower、2019)。これらの借金では10%を超える金利も珍しくない。金融商品を作るため、証券化の元となる債権を、自ら発行した通貨による貸出で作成し、借金者を増加させているのである。

二つ目は、通貨の運用側のレバレッジ生成であり、金融セクターの資金運用では10倍を超える高いレバレッジが常識となっている(モリス、2008)。これが、金融市場の桁外れな膨張を生み、富裕層の高い運用収益率を支えている。

図8に、民間銀行から民間部門への貸出の日米比較を示す。米国での貸出の多さは一目瞭然であり、しかも増加の一途である。この貸出を生み出すのは、民間銀行の預金創造である。このように、富裕層の通貨運用が増えると、金融商品の需要が増え、それを支えるための借金を増加させ中間層以下を窮乏化する。

通貨が通貨を求める現状では、リーマンショック後も金融市場は拡大の一途であり、金融派生商品の総額は世界のGDP総額(約8千兆円)の10倍を超える10京円前後となっている(堂免、2018)。金融商品はGDPに対する請求権であるので(モリス、2008)、金融市場は今後10年以上の世界のGDPに既に請求権を設定していることになる。このような実体経済の搾取は虚業以外の何物でもない。(1)式で示したように通貨の収支はゼロサムなので、経済主体全体を実業と虚業に分けると、下記となる。

$$\text{虚業の利益} = \text{実業の損失}$$

米国における金融化は、実体経済から収入を得る労働者を富裕層が直接搾取する構造となっている。

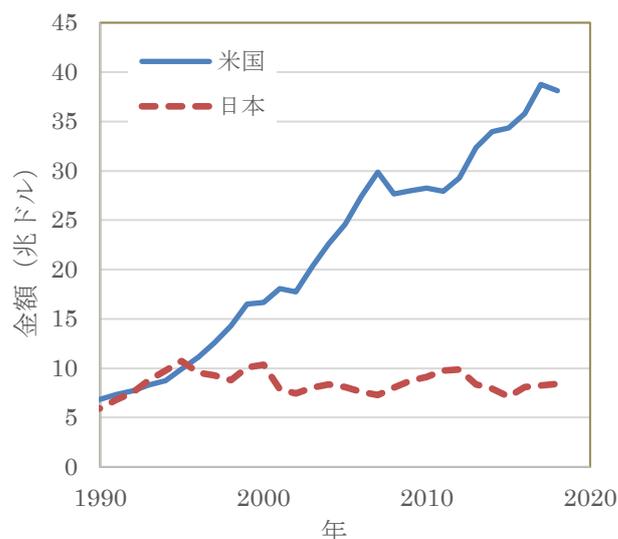


図8 民間部門への貸出の日米比較

米国での貸出は増加の一途であり、バブル崩壊以降はほとんど増えていない日本を圧倒している。この貸出を生み出すのは、民間銀行の預金創造である。

出典：世界銀行 World Development Indicators より Domestic credit to private sector

2008年に米国でリーマンショックが起きたことは記憶に新しい。日本では増加した通貨の過半はただ預金として沈殿するが、米国では大半が運用に回り金融市場を拡大し新たな搾取を生み経済格差を拡大する。MMTによる通貨量の増加でさらに膨張した金融市場が、危機を迎えたときの世界経済へ与える衝撃は計り知れない。MMT実施のためには、民間銀行の預金創造権限の抑止と金融商品の規制が必須である。

5. 3. 株主資本主義を伴う巨大資本の市場支配

通貨総量の増加と、金融化による通貨の運用益拡大は、資本の集中と巨大化を生み、大企業による市場の支配力を強める。世界を席卷する巨大資本についても、2018年の世界の時価総額上位10社のうち8社、上位50社のうち32社が米国であるのに対して、日本は50位内に1社があるのみである（エキサイトニュース、2019）。労働者は強大な企業と市場の力に対抗できなくなり、また消費者は寡占企業による価格支配に苦しんでいる（スティグリッツ、2016）。大企業による低い時給や、業務中に死者を出す過酷な労働がたびたび糾弾され（ダイヤモンド編集部、2019）、また米国の薬価がカナダの10倍以上という例が報告されている（チャオ、2019）。

米国でのこの傾向を助長するのが、企業は株主のものと規定し、企業の目的を「株主利益の最大化」とする株主資本主義である。非金融企業においても株価の最大化が至上命題となり、お金が向かうのは設備投資よりも、マネーゲームの色彩も帯びるM&A（合併・買収）や借金に頼った自社株買いとなった（河浪、2019）。株主資本主義のもと、投資家が企業を支配するようになり、納税の最小化が強く要求され（NHK、2016）、公益への寄与は株主の利益を阻害するとされ、社会的責任を果たす企業は生き残れなくなっていった（ライシュ、2008）。

また、スティグリッツは、新しいテクノロジーが新しい市場支配力を生むことを指摘している（スティグリッツ、2016）。特にソフトウェア産業は、粗利益率が理論上 100%となることもあり得て ROE 増加に非常に有利であり、雇用にはあまり寄与しない一方で株価は上がりやすい（原、2013）。IT 巨大企業 5 社の時価総額はドイツの GDP を越え（堀内、2018）、ビジネスのプラットフォームとしての圧倒的な市場支配力への懸念が強まっている（大津、2019）。

寡占企業による市場支配は、公益の抑制や労働者と消費者の搾取を可能とし、株主資本主義を伴って資本家や金融セクターに更に利益を集めている。

5. 4. 「適正インフレ」下での格差拡大

経済の金融化と企業の巨大化、寡占化の根底にあるのは、究極の利益追求であり、これが米国の富裕層に莫大な利益をもたらしている。図 9 に、米国における税引き後実質可処分所得の年次推移を、所得上位と下位 90%のそれぞれ平均を比較して示す。上位は 0.001%から 1%までを表示している。縦軸は対数軸であり、傾きが同じ場合、同じ比率での増加を表す。図から、所得上位に行くほど図の傾きが大きくなり指数関数的に年収が増加している一

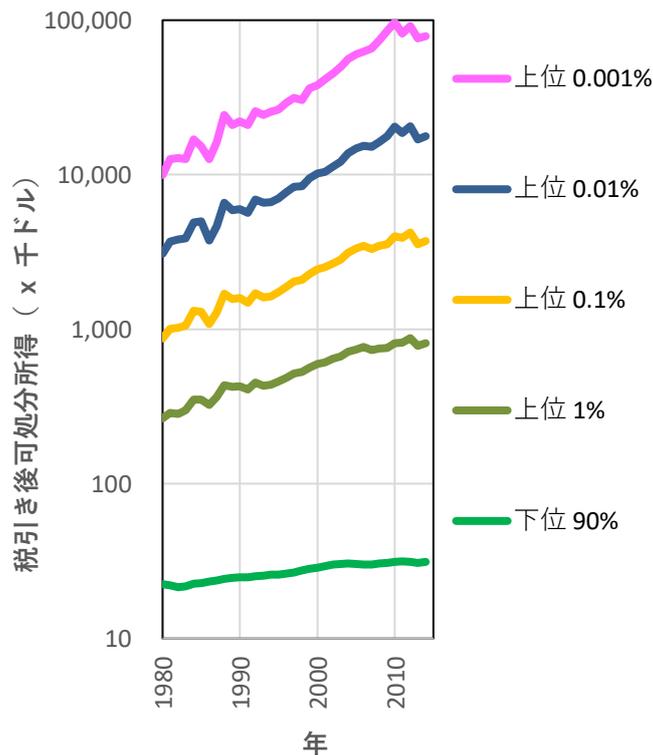


図 9 米国における経済格差：税引き後実質可処分所得の推移

所得上位と下位 90%のそれぞれ平均を比較して示す。上位は 0.001%から 1%までを表示している。縦軸は対数軸であり、図の傾きが同じ場合、同じ比率での増加を表す。

所得上位に行くほど図の傾きが大きくなり指数関数的に年収が増加している一方で、下位 90%の年収はほとんど増加していない。

※公開当初のグラフより CPI を削除した。2023. 12. 1

出典

税引き後可処分所得：World Inequality Database より Post-tax disposable income (USA)

方で、下位 90%の年収はほとんど増加していない。上位 0.001%は 30 年で 10 倍に増加しているのに対し、下位 90%はわずか 1.4 倍であり、特に最後の 10 年はほぼ横ばいであることから、経済格差の急激な拡大が明らかである。Warren は、米国の下層半分の純資産の合計はマイナスであり、40%以上の世帯がクレジットカード負債を抱え、ほぼ 5 人に 1 人は貯金ゼロとの調査結果を報告している (Warren、2019)。

日本のインフレ目標は、GDP の成長が著しい米国のインフレ数値を参考にしている (内閣府、2013)。しかし、「適度」とされるインフレのもと経済成長を達成しても、前述の様々な問題を放置したままでは、経済格差は拡大する一方であり、国民の大半が経済成長の恩恵を受けないどころか、窮乏化させられるのが実態である。また MMT 支持派は「過剰なインフレの兆候が見えた場合には財政出動を停止する」とするが、インフレの兆候があるときこそ、低所得層には財政出動が必要と言える。図 9 に示すように、所得上昇が価格上昇に追い付かず窮乏化が進むからである。

5. 5. 基軸通貨による世界支配

世界との関係に目を転じると、米国は基軸通貨国である。基軸通貨国における無制限な通貨総量の増加は、世界にドルを溢れさせドル依存の状況に追い込み、結果的に米国企業による世界支配を強めることになる。Vitali らは、「グローバル企業支配のネットワーク」について調べた結果、世界を支配する上位 50 社のほとんどが銀行や投資銀行などの国際金融資本であると報告しているが、そのうちの半分は米国の金融セクターであった (Vitali、2011)。米国の金融セクターによるグローバルな企業支配は、MMT による通貨量の増加でさらに拡大すると考えられる。

MMT 支持派は米国内の通貨量調整のための施策として、課税や財政赤字抑制を掲げているが、世界の金融市場からドルを引き上げることは、国内ほど容易ではない。既に新興国は膨大なドル建ての借金を抱えている。中国では、ドル建ての対外債務総額が約 3 兆ドルと推計されており、四半期ごとに平均 700 億ドルずつ増加している (Balding、2019)。

さらにストレンジは、基軸通貨である米ドルの優位性を次のように指摘している。米国が国内金融政策を変え金利が動くとき、他国は選択の余地なく、自国の金利や金融政策をその変化に適合させなければならないが、その逆は決して起きない (ストレンジ、1988)。

また、多くの国家 GDP より大きな規模となった巨大資本による搾取に途上国が苦しめられている。カレーラは、巨大資本がその力を乱用したときには、小さな政府や被害者たちがその身を守るメカニズムが存在しないと指摘している (NHK、2016)。

米国は 2018 年における世界の純利益の実に 39%を獲得し、この米国の占有率は 10 年前の 25%から大幅に増加している (日経新聞、2019/1/22)。米国一国による利益獲得増は他国の窮乏化を促進し、世界の経済格差を拡大している。

5. 6. MMT 実施による米国と世界の経済格差拡大

米国の財政赤字は 2019 年 3 月での累積で約 22 兆ドル (約 2400 兆円) (ワシントン時事、2019)、2020 年には単年度で 1 兆ドルを超えと言われ (Dmitrieva、2019)、MMT は実質的にすでに進行中である。経済の金融化が進行した米国では、財政赤字により増加した通貨が、預金創造によって 10 倍を超えるレバレッジをかけられ資金運用に回るので、金融商品の需要は拡大の一途である。そこで金融商品の元となる債権を作るために、民間銀行は

預金創造で発行した通貨を、賃金が抑制された所得下位の人々に貸し出し、借金者を増加させ窮乏化し、そしてその債権から形成した金融商品で利益を得る。このようにして虚業が実体経済からの搾取を拡大する。コトラーはこれを、「金融部門の役割は、『経済の残りの部門からカネを搾り取る自立した永久機関』になった」と表現している（コトラー、2015）。この結果、莫大な金額が富裕層へと流れ、資金運用に投じられる金額をさらに増加させる悪循環となり、経済格差が拡大し続けている。下位 90%が急速に窮乏化する社会は容認できるものではない。

現在の社会では富裕層の通貨を低所得層まで循環させる仕組みが極めて不十分である。本来、有効であるべき税金も、世界各国が金融セクターや巨大資本を自国に呼び込むために所得税や法人税を競争で減税している状態であり（NHK、2016）、税金循環の機能が年々低下している。さらに、米国では税金の過少申告の 7 割が所得上位 1%によるものであり、国税庁が対策を行わなければこれからの 10 年で 5 兆ドルを超える金額の納税回避が起きると報告されている（Frank、2019）

また、基軸通貨の無制限な増加はドルを世界中に流出させ、世界各国でインフレ（豊島、2011）や資産バブルを引き起こす（モリス、2008）。さらに米国の巨大資本や金融セクターが世界をドル依存に陥れ、途上国を窮乏化し世界の経済格差を拡大する。世界の金融市場からドルを回収することは、国内ほど容易ではない。回収が可能な場合でも、流入した資金の引き上げもまた、途上国を苦しめる。

このように、米国による MMT 実施は、日本での実施とは比較にならない影響を、米国自身を含む世界に与えると考えられる。

6. MMT を活かすためには

米国では現在、移民の排除を主張する右派と、社会主義的経済を主張する左派の、二つの正反対の思想が、それぞれ多くの人々に支持されている。両極端にも見える二つの思想だが、実はどちらも同じものを求めており、それは普通に暮らし子どもを育てていけるだけの収入がある社会である。図 9 に示すような究極の格差社会と所得下位 90%の急速な窮乏化が社会の分断を生んでいる。

このような状況下において、MMT の目的は、完全雇用・国民皆医療や温暖化対策の財源の確保であり、非常に重要である。また現在の通貨は全て利子付きの借金なので、政府発行の通貨という MMT のアイデアは、利子支払いおよび返済の必要がない通貨の供給（堂免、2014）（堂免、2018）という意味でも有意義である。

しかし、5 章までに示したように、現状での MMT の導入は通貨総量を増加させるので、現状の際限ない経済格差拡大を継続、助長し、金融を膨張させる副作用をもたらす可能性が高い。通貨による収支は (1) 式を満たすゼロサムなので、富裕層が通貨を蓄積し続ければ低所得層に損失が蓄積され、必ず経済格差が拡大するのである。日米に限らず、どこの国においても MMT の実施は同様の結果をもたらす。

MMT の目的を活かすためには、公共財でありインフラである通貨が、私財として富裕層に沈殿することを防ぐことが不可欠であり、そのためには、通貨総量の増加と民間の預金創造を制限し、金融商品を規制し、通貨を米国の国内で全所得層に循環させる仕組みを導入することが必須である。

7. 結論

近年、脚光を浴びている現代貨幣理論（MMT）を実施した場合の副作用について、三つの問題点、すなわち民間銀行の預金創造権限・通貨総量の増加・通貨の循環不全に着目して調べ、現状での MMT 実施が通貨総量を増加させ経済格差の拡大と金融の膨張を招くことを明らかにした。

MMT の成功例と言われる日本においても、資本主義循環や税金循環などの通貨の循環が十分でない現行の金融システムのもとでは、インフレや金利高騰こそ起こしていないが、経済格差が拡大している。現在の通貨は預金取扱機関が預金創造で発行するので、MMT による政府の財政赤字拡大は民間の通貨総量を増加させるが、増加した通貨は富裕層に集まる一方となるのである。

この膨張した通貨が向かうのが、需要が飽和することがない金融商品であり、何ら付加価値を創造せず通貨を獲得する虚業である。特に経済の金融化が進行した米国では、財政赤字により増加した通貨が、預金創造によって 10 倍を超えるレバレッジをかけられ資金運用に回り、実体経済からの搾取を拡大する一方で、金融商品の元となる債権を得るために、預金取扱機関は預金創造で発行した通貨を用いて、人々に借金を強いている。

完全雇用・国民皆医療や温暖化対策の財源の確保という MMT の目的を活かすためには、政府発行の通貨とともに循環する通貨の仕組みを導入し（堂免、2018）、通貨総量の増加と民間の預金創造を制限することが不可欠である。現在、適正な通貨総量の指針は存在しないと云っても過言ではない。今後、社会の実態に合った研究や議論が望まれる。

8. 付録

付録 1：通貨 3 原理

通貨における 3 原理を下記に示す（堂免、2016）。

- (i) 通貨保存則：通貨は使用しても減少しない。（使用には借り入れと返済は含まない。）
- (ii) ゼロ原理：通貨の“収入－支出”を“収支”と定義すると“ある一定の期間における社会の収支合計はゼロ”となる。
- (iii) 個別対全体の矛盾：個別の経済活動と社会全体の経済活動では、論理が異なる。

(ii)は厳密に通貨のみに適用され、株券などの有価証券を含まない。(ii)のゼロ原理より(1)式が導かれる。

付録 2：資本主義循環について

一定期間において、企業は商品・サービスの生産・営業活動により家計（消費者）から売上を得て、家計（労働者）に賃金を支払う。これにより以下の通貨の循環が生じる。

家計（消費） → 企業（賃金支払い） → 家計

この循環において、企業が期末に利益を上げることができた場合は、(1)式から家計に損失が発生する。企業が利益獲得を目指すのは当然だが、株の配当を受ける家計はごく一部なので、このままでは家計が窮乏化する一方となってしまう。この循環において、家計の損失を

発生させることなく(1)式を満たすには、設備投資活動が必要となる。投資活動は支出だけの経済活動なので、全額が民間（他企業及び家計）に転移する。そのうち、賃金に回った部分は家計に行く。すなわち、企業は家計から得た利益を、投資活動により家計に戻すことができるので、この循環は下記のように書き替えることができる。

家計（消費）→ 企業（投資）→ 家計

これを資本主義循環と呼ぶ（堂免、2016）（堂免、2014）（堂免、2010）。

完全な循環のためには、企業が利益の全額を投資に回し、家計に戻すことが必要であるが、現実には資本主義循環の完全な循環は不可能である。投資が利益より少ない場合には、企業が黒字、家計が赤字となり企業と家計の間に格差を生じる。この場合、資本主義循環が回を重ねる度に家計は枯渇し、需要減により資本主義経済は行き詰まってしまう。失われた20年間、投資は低調だったうえに家計に比べ企業は税制などで有利なため（堂免、2016）企業は利益を沈殿させ続けており、投資家や経営者などの企業に付随する少数の家計は利益を獲得し続け、それ以外の家計は窮乏化し続けている。

付録3：個別対全体の矛盾について

個々の家計では消費を増やすと貯蓄が減少するが、社会全体としては消費によって貯蓄が減少することは無い。これについて下記に説明する。

民間の個々の経済主体において、 Y を所得、 C を消費、 S を貯蓄、 T を税金とすると、予算制約式は下記のように表される。

$$Y = C + S + T \quad (9)$$

この両辺を民間の社会全体で合計すると、

$$\sum Y = \sum C + \sum S + \sum T \quad (10)$$

$\sum Y$ を Y 、 $\sum C$ を C 、 $\sum S$ を S 、 $\sum T$ を T とそれぞれ置きなおすと、

$$Y = C + S + T \quad (11)$$

これは、GDP（＝国民総所得）の処分面からの式である。

一方、支出面からは、「GDP（＝国民総所得）＝消費＋投資＋政府支出＋輸出－輸入」であるから、 C を消費、 I を投資、 G を政府支出、 EX を輸出、 IM を輸入とすると、

$$Y = C + I + G + EX - IM \quad (12)$$

(11)式と(12)式から、

$$S - I = (G - T) + (EX - IM) \quad (13)$$

民間部門の貯蓄超過＝政府の財政赤字＋貿易収支の黒字

$$\begin{aligned} \therefore S &= I + (G - T) + (EX - IM) \\ \text{貯蓄} &= \text{投資} + \text{財政赤字} + \text{貿易黒字} \end{aligned} \quad (14)$$

この式は下記のような方法でも導出できる。

(12)式から

$$Y - C = I + G + EX - IM \quad (15)$$

(11)式から

$$Y - C = T + S \quad (16)$$

Cが増加した場合、(12)式からその分だけYが増加するため、(15)式と(16)式の左辺のYとCの差分(Y - C)は変化せず、それぞれ(I + G + EX - IM)と(T + S)に等しくなる。

したがって、

$$\begin{aligned} T + S &= I + G + EX - IM \\ \therefore S &= I + (G - T) + (EX - IM) \\ \therefore \text{貯蓄} &= \text{投資} + \text{財政赤字} + \text{貿易黒字} \end{aligned} \quad (14)$$

(14)式は経済学における民間の総貯蓄の定義であり、消費は社会全体の貯蓄を減らさない。なぜなら、(12)式から、消費はその額だけ他者の所得を増加させるからである。したがって、個々の家計においては消費が貯蓄を減少させるが、それは他者の所得となり他者の貯蓄を増加させる。ゆえに、社会全体としては貯蓄の量は不変であり、消費によって個人の貯蓄が他者の貯蓄に移転するだけである。

これは通貨3原理の一つ、「個別対全体の矛盾」の一つの例であり、個別の経済活動と社会全体の経済活動では、論理が異なることがある。

付録4：資本主義のメリット

資本主義経済は下記の優れた利点を持つ。

利点1：株式市場を通して、企業は広く社会から出資者を募ることができる。

利点2：企業においては、出資者への出資金返却に対する用意が不要となり、定期的な配当金の用意だけで済む。

利点3：個別出資者においては、株式市場での株式売買により、（株価に左右はされるが）いつでも出資金を取り戻す可能性がある。

このような利点を持つ資本主義だが、現在は通貨の循環が設計されていないことから資本主義循環が循環不全であり、通貨が家計から企業に流れ、企業及び株主や経営者など企業から利益を直接受ける家計に沈殿する格差拡大メカニズムを持っている（堂免、2016）。

9. 参考文献

(1) 和文文献

(1-1) 和文雑誌

堂免信義、Journal of Integrated Creative Studies、No.2016-017-a、2016

堂免信義、Journal of Integrated Creative Studies、No.2017-007-a、2017

堂免信義、Journal of Integrated Creative Studies、No. 2018-005-a、2018

野口悠紀雄、週刊東洋経済 2012 12/15、p.106、2012

オレル、デイヴィッド、ニューズウィーク日本版 10・31、p.23、2017

鈴木哲也、日経ビジネス 2018.09.17 No.1958、p.008、2018

高木 仁、明大商学論叢 第 65 卷 第 7・8 合併号 p.93、1983

(1-2) 和文書籍

ドーア、ロナルド、『金融が乗っ取る世界経済 21 世紀の憂鬱』、中公新書、2011

堂免信義、『日本を減ぼす経済学の錯覚』、光文社、2005

堂免信義、『脱・資本論 欠陥だらけの資本主義をこのまま後世に継がせるわけにいかない』、

Kindle 版、インディーズ LLC、2014

原丈人、『21 世紀の国富論』、平凡社、2013

コトラー、フィリップ、『資本主義に未来はある』、ダイヤモンド社、2015

モリス、チャールズ・R、『なぜ、アメリカ経済は崩壊に向かうのか—信用バブルという怪物』、日本
経済新聞出版社、2008

ピケティ、トマ、『21 世紀の資本』、みすず書房、2014

ライシュ、ロバート・B、『暴走する資本主義』、東洋経済新報社、2008

新村出、『広辞苑』第六版、岩波書店、2008

スティグリッツ、ジョゼフ・E、『スティグリッツ教授のこれから始まる「新しい世界経済」の教科
書』、徳間書店、2016

ストレンジ、スーザン、『カジノ資本主義』、岩波書店、1988

ヴェルナー、リチャード・A、『円の支配者』、草思社、2001

山口薫、『公共貨幣』、東洋経済新報社、2015

(1-3) 和文ウェブページ

朝日新聞 2019 年 4 月 17 日、「日本学び「財政赤字恐れるな」 米「伝道師」の異端理論」、(2019
年 11 月 1 日引用)

URL: <https://digital.asahi.com/articles/ASM4J4SN7M4JULFA01S.html>

Balding, Christopher、ブルームバーグ 2019 年 1 月 8 日、「【コラム】危ういドル債務依存、中国と世
界にリスク」、(2019 年 11 月 1 日引用)

URL: <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2019-01-07/PKWMDR6JJUO01>

チャオ・クリスティナ、ニューズウィーク日本版 2019 年 7 月 10 日、「「インスリンと家賃が同じ
くらい高い」アメリカから、糖尿病患者がカナダに買い出しに行ったら!」、(2019 年 11 月 1 日引
用)

URL: <https://www.newsweekjapan.jp/stories/world/2019/07/post-12512.php>

ダイヤモンド編集部、ダイヤモンド・オンライン ハフポスト 2017年11月29日、「メガバンク3行が大リストラ。銀行業界は「構造不況業種」になってしまった」、(2019年11月1日引用)

URL: https://www.huffingtonpost.jp/2017/11/28/diamond-megabank_a_23290143/

ダイヤモンド編集部、ダイヤモンド・オンライン 2019年9月20日、「「日本人はなぜアマゾンに怒らない」潜入ジャーナリストが暴く現場の絶望」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://diamond.jp/articles/-/214964>

Dmitrieva, Katia、ブルームバーグ 2019年8月22日、「米財政赤字、2020会計年度に1兆ドル台に一大統領選前のタイミングで」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2019-08-21/PWLGTKT0AFBE01>

エキサイト、エキサイトニュース 2019年7月17日、「世界時価総額ランキングからみる、平成の世界経済の変容とは?」、(2019年11月1日引用)

URL: https://www.excite.co.jp/news/article/Startupdb_7276/

藤田知也、山口博敬、朝日新聞 2019年5月15日、「スルガ銀行、不正融資1兆円 不動産投資向け融資の6割」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://digital.asahi.com/articles/ASM5H4DW8M5HUUPI004.html>

時事 2019年03月19日、「個人金融資産、10年ぶり減少=1830兆円、株下落響く-18年末」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.jiji.com/jc/article?k=2019031900552>

原真人、朝日新聞 2019年4月25日、「異端の経済理論「本家」の主張は?まもなく日銀会見」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://digital.asahi.com/articles/ASM4T3W97M4TULZU00B.html>

Hoffower, Hillary、ビジネスインサイダー Jul. 09, 2019、「アメリカの"学生ローン危機"がいかに深刻かが分かる、驚くべき10の事実」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.businessinsider.jp/post-193929>

堀内勉、東洋経済オンライン 2018/09/02、「GAFa以降のゲームルールにどう立ち向かうか彼らの目指すもの、つまるところ金儲け」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://toyokeizai.net/articles/-/235752>

Howard Schneider、ロイター 2019年3月8日、「アングル:「財政赤字は悪くない」、大統領選にらみ米国で経済学論争」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://jp.reuters.com/article/usa-economy-mmt-idJPKCN1QO0TS>

河浪武史、日本経済新聞 2019/8/2「異形の金融再緩和(上) 中銀資産3.4倍 動かぬ経済 米、10年半ぶり利下げ」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.nikkei.com/article/DGKKZO48094510R00C19A8MM8000/>

厚生労働省、厚生労働白書 平成30年版、第4章 自立した生活の実現と暮らしの安心確保、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/18/dl/2-04.pdf>

壬生 智裕、東洋経済オンライン 2019/07/23 「「アートのお値段」が訴える美術作品の投機現象」、(2019年11月30日引用)

URL: <https://toyokeizai.net/articles/-/293513>

内閣府、平成25年第10回経済財政諮問会議、2013年5月7日、資料2 経済再生に向けた政策の進捗状況、(2019年11月1日引用)

URL: https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2013/0507/shiryo_02.pdf

中野剛志、東洋経済オンライン 2019/03/26、「アメリカで大論争の「現代貨幣理論」とは何か 「オカシオコルテス」が MMT を激オシする理由」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://toyokeizai.net/articles/-/271977>

NHK、2016年10月22日、NHKスペシャル「シリーズ マネー・ワールド 資本主義の未来 第2集 国家 VS.超巨大企業 ～富をめぐる攻防～」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www6.nhk.or.jp/special/detail/index.html?aid=20161022>

NHK、2017年4月12日、クローズアップ現代「若者もシニアも破産急増!? 銀行カードローン」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.nhk.or.jp/gendai/articles/3959/index.html>

日本経済新聞、2018/12/23付「家計金融資産とは 日本、現預金の比率が5割以上」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.nikkei.com/article/DGXXKZO39315330S8A221C1EA2000/>

日本経済新聞、2019/1/22付「世界の利益、米国が4割 デジタルに集中投資」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.nikkei.com/article/DGXMZO40315300S9A120C1MM8000/>

日本経済新聞、2019/6/28付「国債保有、日銀43% 3月、海外投資家も過去最高」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.nikkei.com/article/DGKKZO46663570X20C19A6EE8000/>

門間一夫、ダイヤモンド・オンライン 2019.5.13、「「異端」の現代貨幣理論が突きつける財政金融政策の課題」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://diamond.jp/articles/-/201885#>

森下千鶴、日本生命、新社会人のための経済学コラム 2018年3月1日、「日経平均株価6年連続上昇。」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.nissay.co.jp/enjoy/keizai/97.html>

大垣尚司、ビジネスインサイダー Feb. 14, 2019、「若者を自己破産に追い込む不動産投資の新たな手口。レオパレス問題で終わりではない」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.businessinsider.jp/post-185127>

大槻奈那、東洋経済オンライン 2017/02/13、「銀行は、もはや「消費者金融」になっている 新たに危うい顧客層も取り込んで...」、(2019年11月1日引用)

URL: <http://toyokeizai.net/articles/-/157837>

大津智義、堀籠俊材、朝日新聞 2019年9月25日、「国家を超えるG A F A、日本でのロビイング活動の実態」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://digital.asahi.com/articles/ASM945WZ6M94ULFA039.html>

豊島逸夫、日本経済新聞 2011年6月13日、「外貨準備、中国の7割はドル 米国の7割は金」、(2019年11月1日引用)

URL: https://www.nikkei.com/article/DGXNASFK13003_T10C11A6000000/

Warren, Katie、ビジネスインサイダー May. 27, 2019、「ある残酷な一文が表す、アメリカの悲惨なまでの貧富の差」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.businessinsider.jp/post-191278>

ワシントン時事、時事 2019年02月13日、「米債務、2400兆円＝トランプ減税で急膨張」、

(2019年11月1日引用)

URL: <https://www.jiji.com/jc/article?k=2019021300458>

湯地正裕、朝日新聞 2019年4月17日、「異端の経済理論、日米で論争「日本の債務、全く過大でない」ニューヨーク州立大・ケルトン教授」、(2019年11月1日引用)

URL: <https://digital.asahi.com/articles/DA3S13980725.html>

(2) 英文文献

(2-1) 英文雑誌

Stefania Vitali, James B. Glattfelder, and Stefano Battiston, The Network of Global Corporate Control. *PLoS ONE*, **6**(10), e25995, 2011

(2-2) 英文ウェブページ

Positive Money, Sovereign Money: An Introduction. (November 1, 2019)

Available from URL: <https://positivemoney.org/our-proposals/sovereign-money-introduction/>

Positive Money, How Banks Create Money. (November 1, 2019)

Available from URL: <https://positivemoney.org/how-money-%20works/how-banks-%20create-money/>

Frank, Robert, CNBC Nov 19 2019, Tax avoidance by the rich could top \$5 trillion in next decade.

(November 25, 2019)

Available from URL: <https://www.cnn.com/2019/11/19/tax-avoidance-by-the-rich-could-top-5-trillion-in-next-decade.html>