

MMTから PMMTへ

—多様な観念通貨による貨幣の脱国営化—

西部 忠 | 専修大学経済学部 教授

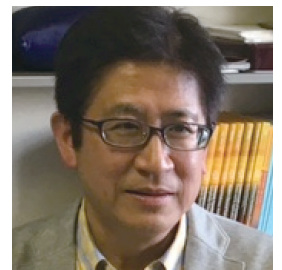
要約

いま暗号通貨や地域通貨を含む民間通貨が多様化し、各国の法定通貨と共存している。こうした貨幣の現状と今後を見通すため人類史的な貨幣進化の樹形図を踏まえると、「変動相場制」導入後の不換中央銀行券は、物品貨幣（商品貨幣）でも信用貨幣（債務貨幣）でもなく、配当・議決権なき株に似た「観念貨幣」であることがわかる。ゆえに日銀券を貸借対照表上の負債でなく純資産に計上する方が、QQEの帰結として大量の国債を抱える日銀にも望ましい。証券化したポストモダン貨幣の特徴は多様化する民間通貨にも共有されている。観念貨幣としての法定通貨の価値は、通常、それを過去からの惰性で受領する大多数の一般公衆によって安定化しているが、未来を悲観的に予想する投機主体が増えて閾値を超えてしまうとカタストロフィックに崩壊する。このようなポストモダン貨幣理論（PMMT）から「一国一通貨」と「信用貨幣」に依拠するモダン貨幣理論（MMT）を批判する。さらに、多様な貨幣が相対度数（相対頻度）を変えながら競争・共存する貨幣制度生態系という見方を提示する。貨幣発行の国家独占が廃止され、名称が異なる多様な貨幣が相場（評価）の変動を伴いながら併存する貨幣制度生態系の世界では、「一国多通貨」の下、多様な貨幣が量（価格や数量）のみならず質の違い（品質）を巡って「独占的競争」を繰り広げる結果、「悪貨が良貨を駆逐する」グレシャム法則ではなく、「良貨が悪貨を駆逐する」というハイエクの貨幣選択原理が働く。だれもが自由により良い貨幣を選択できる世界に近づいている。そこでは、貨幣価値の安定性や貨幣発行条件という経済価値だけでなく、自然・倫理・文化に関する多様な価値も貨幣の評価基準となる。

はじめに

「失われた20年」と言われた長期不況からの脱出を目指して、2013年にアベノミクスが開始され、その「第一の矢」として大胆な金融政策が掲げられた。それを実現するため、黒田日銀総裁が「量的・質的緩和（QQE）」を新たに実施した。この異次元緩和はマイナス金利や長短金利操作（YCC）を伴いつつ現在まで10年近く続いてきたのだが、どうやらそれも曲がり角に来たようだ。

2022年、米英欧でインフレ対策の利上げが何度か実施され、金利格差が拡大したことで急激な円安が進み、一時1ドル151円まで達した。これに対して政府・日銀が為替介入を行った結果、1ドル135-138円前後まで戻っていた。12月20



西部 忠

専修大学経済学部教授
1986年東京大学経済学部卒業。
東京大学大学院経済学研究科第二種博士課程修了。北海道大学経済学部助教授、同教授等を経て2017年より現職。北海道大学名誉教授、専修大学デジタルコミュニティ通貨コンソーシアムラポラトリー代表理事。

日、黒田総裁が、YCCを見直して国債の10年金利の許容変動幅を±0.25%から±0.5%に拡大することが金融政策決定会合で決まったと発表するや、長期国債利回りは0.5%に接近し、円は急騰、株は急落した。黒田総裁が任期終了前に金融引締めへの方向転換を示唆したのとして驚きをもって受け止められた結果だろう。大方の予想より早くQQE収束とプラス金利の復活が近づいている。

本来、これは景気回復への明るい兆しを意味するはずだが、今回はそう簡単ではない。目標物価2%の達成を確認して日銀が利上げすれば、資産の8割を占める国債が暴落し、含み損が膨らんで債務超過に陥る危険性がある。そうしたリスクを避け、うまく金融引き締めへ方向転換できるのかどうか。また、岸田内閣は2027年度に防衛費のGDP2%への倍増を指示し、その財源を国債ではなく法人税等の増税で賄うと表明した。このことと、分配と成長の好循環を目指す「新しい資本主義」をスローガンとして掲げ、企業に持続的な賃金上昇を要望し、国民に貯蓄から投資への転換を求めてきた岸田内閣の基本方針は必ずしも整合的でない。防衛予算増額の財源を、世界を席卷したMMTのように国債発行に求めないのはなぜか。これらの問題を考える必要がある。

現在のマイナス金利は通貨と証券の境界を消滅させてきた。プラス金利とインフレの復活は両者の境界を再び鮮明にし、金融政策当局も「流動性の罠」からようやく脱出することができる。経済成長への期待が正の自然利子率をもたらし、それが通貨と証券の分化を生む。だが、人口衰退が見られ、資源・エネルギー制約が強い現在の環境下では、自然利子率はマイナスか小さなプラスでしかないので、今後も高成長は期待できそうにない(岩村2010, 2022)。

通貨と証券の境界を希薄化しているのは利子の消滅によるだけではない。後述するように、法定通貨が株券に類似の「観念通貨」に接近しているからである。それはユーティリティ/セキュリティ・トークンを含む暗号通貨を初めとする民間通貨にも共通する性質である。だとすると、むしろ貨幣と証券(事業への出資・支援のための)の融合にこそポストモダン貨幣の特徴があると考えられる。デジタル・コミュニティ通貨ではさらに貨幣と言語(価値・関心の共有・表現のための)の融合にまで進んでいる。

現在、暗号通貨には逆風が吹き荒れている。FRBの利上げを受けて投資資金全般の撤退が広がる中、5月に無担保型ステーブルコインTerraUSD(UST)のドル連動アルゴリズム機能が崩壊してTerra(LUNA)が大暴落したし、11月には世界第2位の暗号通貨交換所FTXトレーディングが破綻した。これらが暗号通貨全体に与えたマイナスの影響はきわめて大きい。イーサリアム(ETH)のコンセンサスアルゴリズムがPoWからPoSへと移行したThe Mergeは、エネルギー効率を向上することに加え、報酬減少(発行量減少)とステーキングの固定(投資増大)により、流通量が減って価格安定に寄与することが期待されていた。だが、ETHを含む暗号通貨全般の価格はその後ずっと低迷を続けている。国による規制強化、税法改正、CBDCの構想との関連で、交換所、投資家、アルトコイン、ステーブルコイン、トークン、アルゴリズムの淘汰・選別が進むだろうが、暗号通貨と分散台帳技術(DLT)の用途はさらに広がり、多様化していくはずだ。

こうして、通貨発行の国家独占が終わりを迎える「脱国家通貨の時代」が始まる。それとともに、web3におけるスマートコントラクト、その金融への応用であるDefi、ガバナンストークン所有者の参加と投票によるコミュニティ型の分散統治を可能にする自律分散組織（DAO）/分散組織（DO）を軸とする新たな市場経済が生まれる可能性もある（齊藤 2022）。インターネットの3D化であるメタバースの中に新たな生態系が生成されれば、それは若年層に新たな希望を与える世界2.0が出現するかもしれない（佐藤 2022）。

こうした次世代の貨幣金融の行方を見通すためには、貨幣進化を人類史的に俯瞰した上で、現行の法定通貨の性質を考察し、「一国一通貨」を大前提とするMMTを批判的に吟味する必要がある。結論を先取りすると、現行の不換中央銀行券は物品貨幣でも信用貨幣でもない、第3の「観念貨幣」であり、モダン貨幣理論（MMT）からポストモダン貨幣理論（PMMT）へと視点を変えるべきである。今後、こうした「観念貨幣」としての性質を共有する民間通貨も含む、多様な貨幣たちが相互補完・相互代替しながら共存する貨幣生態系がダイナミックに進化していくと考えられる。

1. 貨幣進化の樹形図と貨幣交換の多様性—物品貨幣と信用貨幣の並行進化

まず、貨幣進化の樹形図（図表1）を見よう。それは以下のような4つのフェーズを持つ。1）原始コミュニティにおける贈与や互酬のための媒体である原始貨幣の登場、2）古代以降の市場経済における、等価交換のための媒体である金に代表される「物品貨幣（material money）」と債務証券IOU（I Owe You）としての「信用貨幣（credit money）」の並行進化、3）資本主義確立期における、物品貨幣と信用貨幣を統合する中央銀行券の成立と、同一通貨名称を持つ現金通貨（紙幣、硬貨）と預金通貨（民間銀行債務）という二通貨の併存、4）現在進行中の、仮想通貨、企業通貨、商品券（トークン）、地域通貨といった民間通貨の多様化である。

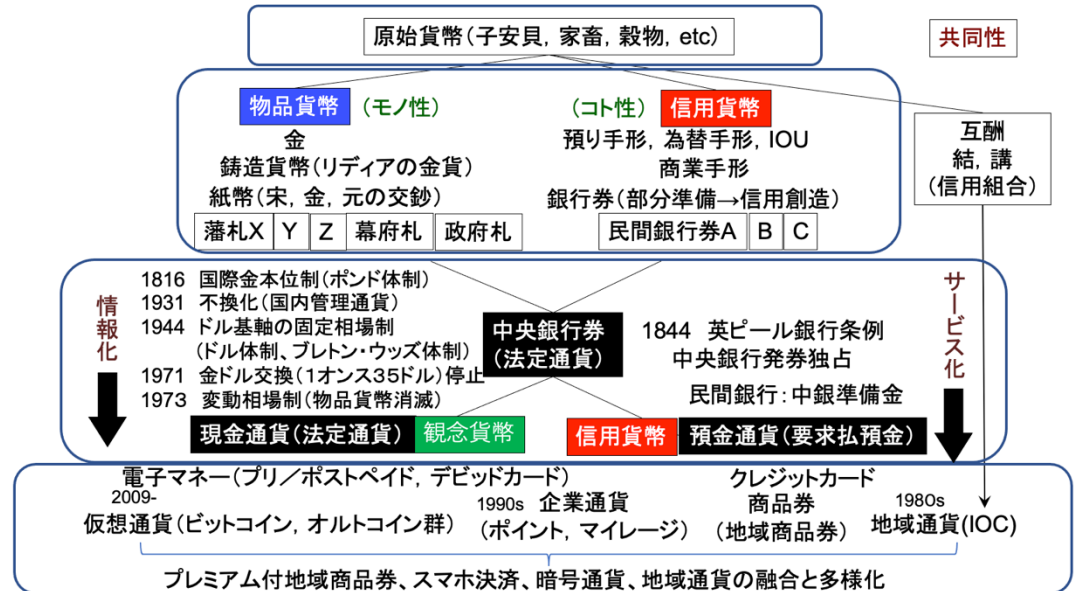
ヤップ島の石貨フェイ（図表2）のような原始貨幣は、各取引における等価・不等価（損得）を考慮せず、取引連鎖を通じてコミュニティ全体を持続的に再生産することを目的とした「互酬的交換」を行うための媒体である。それは、経済的目的が社会文化目的の中に埋め込まれ、両者が渾然一体となった「内部貨幣」である。それに対して、コミュニティの外にある市場における個別取引で同じ価値を持つ商品と貨幣の「等価交換」を実現するための媒体が「外部貨幣」であり、それによって初めて社会・文化的目的から分離した経済的目的だけを追求することが可能になった（Polanyi 1957）。

グローバル資本主義を可能にした現代貨幣はこの「外部貨幣」の遺伝子を継承するものだ。これに対し、地域通貨は、原始貨幣の「内部貨幣」の遺伝子を包含しており、地域経済活性化のための「経済メディア」としての側面と地域コミュニティ活性化のための「社会・文化メディア」を併せ持つ、統合型コミュニケーション・メディアである。そうした特性を活かして、グローバリゼーションが引き起こした長期不況や失業、地域経済の停滞、所得と資産における貧富の格差といった経済的

1: 地域通貨 (コミュニティ通貨) について詳細は、西部 (2002, 2013, 2018, 2021) を参照いただきたい。

問題や、国家の衰退、家族・学校・地域といったコミュニティの崩壊のような社会的文化的問題を是正することを目指している¹。

図表1 貨幣進化の樹形図 (西部 (2021), p.228)



図表2 ヤップ島のフェイ



図表3 中世欧州のスプリット・タリー

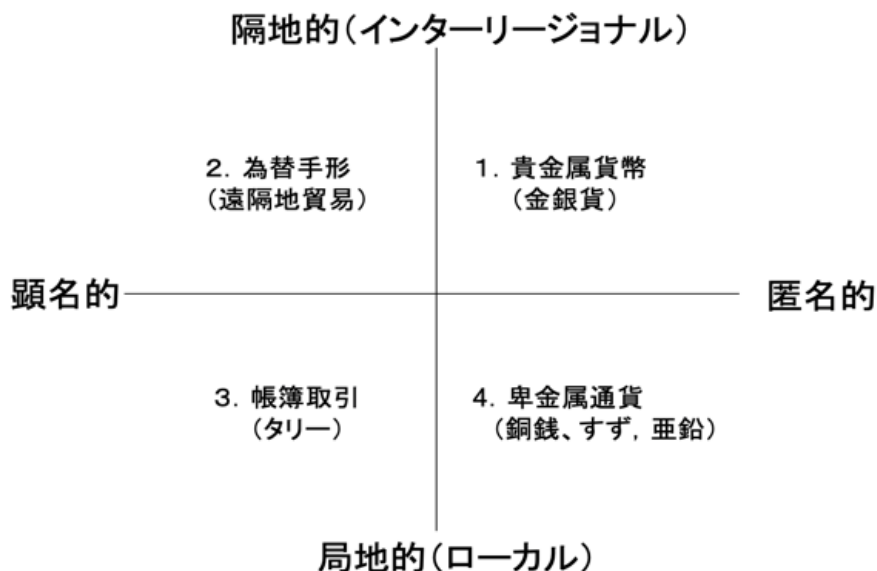


世界史を振り返ると、貨幣交換は多様なものだったことがわかる。図表4の横軸は取引が匿名的か顕名的か、縦軸は隔地的 (インターナショナル) か局地的 (ローカル) かを表す。これら二つの軸で貨幣交換は四つの異なる領域に分類される (黒田 2020、Kuroda 2020)。

まず、匿名的かつ隔地的な第1象限を見てみよう。互いに見ず知らずの商人たちが高額取引を行う国際市場取引では、物品貨幣である貴金属貨幣 (金銀貨) で支払われた。次に、顕名的かつ隔地的な第2象限の遠隔地貿易では、相対取引関係を長期的に継続してきた相手への信用があるため、信頼できる第三者を仲介する信用貨幣である為替手形を利用できた。さらに、顕名的かつ局地的である第3象限は、消費者が近隣商店や職人工房で買い物をする場合に相当する。顔見知り同士の取引相手が少額取引を行うので、スプリット・タリー (図表3) のような債権債務を記載する信用貨幣を用いた帳簿取引が行われた。最後に、匿名的で局地的である第4象限とは、都市周辺の定期市やバザールのような非常設の市場における取引を意味す

る。魚市場や野菜市場で知らない者同士が売り手と買い手となって行われる少額取引では、物品貨幣である卑金属通貨（銅銭、すず、亜鉛）によって支払われた。

図表4 貨幣交換の多様性（西部（2021）,p.246）



このように、匿名的な取引関係では物品貨幣が、顕名的な取引関係では信用貨幣が使われ、また取引がインターリージョナルかローカルかに応じて、具体的な貨幣のあり方が決まってくる。少なくとも、資本主義が成立する18世紀後半までは貨幣取引におけるこうした多様性が広く存在した。しかし、19世紀以降、資本主義市場経済の発達と中央銀行の設立により「一国一通貨」制度が確立すると、貨幣交換の多様性が失われ、現物貨幣は現金通貨へ、信用貨幣は預金通貨へと固定化され、両者が国家通貨を形成することになった。こうした貨幣の多様性は一度消えたが、いま再び民間通貨の多様性として復活しつつある。

2. ポストモダンな「観念貨幣」：「現物貨幣」や「信用貨幣」とは異なる第3の貨幣

19世紀の資本主義中心国だった英国で中央銀行制度（1844年ピール条例で発券独占したイングランド銀行）と金本位制（ポンド体制）が確立して各国へ伝播すると、現金通貨（法定通貨）は国家が鑄造する金貨である「物品貨幣」と金兌換を保証する兌換中央銀行券である「信用貨幣」に二重化した。第二次大戦前まで日本銀行は正貨（本位貨幣）への交換義務がある兌換銀行券を発行していたが、その際、兌換準備のための金銀もしくは金貨・銀貨を貸借対照表で資産として計上し、発行銀行券を負債として計上していた。当時の日本銀行兌換券は譲渡可能な債務証券（IOU）である信用貨幣（債務貨幣）だった。

第二次大戦後のブレトンウッズ体制では、ドルによる金為替本位制と固定相場制の下、貨幣は不換中央銀行券と硬貨からなる「現金通貨」と民間銀行の要求払預金からなる「預金通貨」という二重構造になったが、預金通貨だけでなく現金通貨もかろうじて信用通貨だったと言える。日銀券は国内で不換銀行券だったが、理論上は、円を「1ドル＝360円」でドルに交換し、ドルを「金1オンス＝35ドル」で金に交換できれば、円は間接的に金に兌換可能だからである。ところが、1973

年の変動相場制以降はドルを含むすべての国家通貨が不換紙幣となったことで、全世界の現金通貨が信用貨幣（債務貨幣）ではなくなった。では、それは一体何なのだろうか。

それは、貴金属のような物品の使用価値にも、債権債務関係の記録と債務返済の約束にも依拠せず、過去からの慣習と未来への予想の自己実現（自己成就）としてのみ受領・流通し続けている「観念貨幣」である。それは「あ、王様は裸だ」という子供の叫びにもかかわらず続いていく「裸の王様」の行進に例えられる（西部2014, 2021）。

それが貨幣として受領され保持されるか否かは、自己実現的な観念である過去からの慣習と未来への予想を持つ主体群の「相対度数（相対頻度）」により決まる。相対度数とは、同じ特性を持つ主体群が全主体に占める割合を表す。ここでは、①過去からの慣習に基づく主体数、②未来の楽観的な予想に基づく主体数、③未来の悲観的な予想に基づく主体数、という3群が共存し、時間とともに各相対度数が変化するリプリケータ・ダイナミクスを考えている。観念貨幣としての法定通貨の価値は、通常、①のような、「内なる制度」としての惰性的慣習に基づきそれを受領し続ける大多数の公衆によって支えられているものの、③のような、悲観的な予想をしてそれを受領しない（売却する）投機主体が増え、その相対度数が増大していくと、は低下していき、それが一定の閾値を下回ってしまうことも起こりうる。その時、ポジティブ・フィードバックが発動して悲観的な予想をする投機主体の相対度数が累積的に増大することにより、貨幣価値がカストロフィックに崩壊し、物価の急騰（ハイパーインフレーション）ないし急激な円安が生じる。

一般に、貨幣価値は物価（すべての財・サービスの価格の加重平均）の逆数として表示される。だが、観念貨幣は外国為替市場で他の通貨に対して自由に売買され、2国家通貨の交換比率が時々刻々変動するのだから、その貨幣価値はドルやポンドのような他国通貨との為替レートによっても表現される。為替は、FXのような外国為替投機が大量に行われている現在では、貿易収支や購買力平価のような実物要因より、金利差や物価予想のような貨幣要因に大きく左右される。ポストモダン貨幣は実体価値を一切持たず、他通貨との「差異」のみを表示する記号だと言えよう。

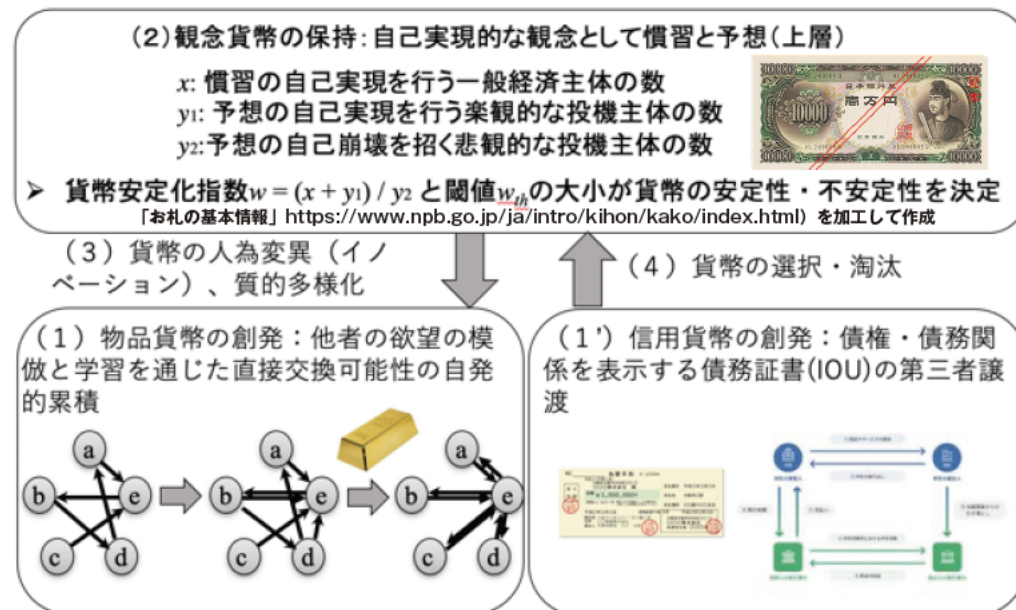
現金通貨の99%以上を占める中央銀行券（紙幣）は、量では預金通貨よりずっと少ないが、現代の貨幣金融制度において依然として中核的な役割を果たしている。中央銀行が独占的に発行する中央銀行券だけが、民間銀行が信用創造により「預金通貨」を発行する際に不可欠な「預金準備」（日銀当座預金の法定準備）を「現金通貨」預入として形成できるからである。現金通貨がなければ預金通貨は作れないため、預金通貨は現金通貨の派生通貨なのである。このような関係の下、「円」という共通の価値単位を持つ現金通貨と預金通貨が発行され、国内に一種類の通貨しかない「一国一通貨」制度が成立する。

社会経済進化は、(1) 自己組織化（創発）、(2) 複製（伝播・普及）、(3) 変異（イノベーション）、(4) 選択・淘汰（存続・絶滅）という、4つの異なるプロセス

から構成されるダイナミックな複雑現象である² (図表5)。観念貨幣で重要なのは、(2)複製 (伝播・普及) である。「差異」のみを表示する記号としての観念貨幣は、それが受領されて転々流通する限り、その価値が伝播・普及して一国全体で複製されると考えられるからだ。

もはや信用貨幣 (債務貨幣) でない日銀券は、いまも日銀の貸借対照表では「当座預金」(令和4年12月20日現在499兆円) とともに「発行銀行券」(同123兆円) として負債計上されている。しかし、財務状況を客観的に正しく記述するためには、日銀券を純資産の部の「資本金」に計上するのがより適切ではないか。その場合、日銀券は配当・利子 (リワード) や議決権 (ステーク) を付与されないが、国内におけるすべての商品購買と信用決済に利用可能な出資証券 (ユーティリティ/ガバナンス・トークン) になる。そうすることで、長期金利の急騰によって、全資産の8割を占める国債 (同上557兆円) が暴落する際に想定される日銀の債務超過リスクを削減できるし、日銀券は金融機関、企業、個人という出資者により支えられており、究極的には株券と同じく紙屑になるリスクがあることも開示できる。また、シニョレッジ (貨幣発行益) をプラスの利子ないし配当として出資者に給付し、不況時にゲゼルのようにマイナス利子を課すことも可能である (岩村2010, 2016, 2020)。

図表5 貨幣進化のダイナミクス (西部 (2021) p.301)



3. PMMTによるMMTへの批判

モダン貨幣理論 (MMT) 主唱者の一人、ポストケインジアンであるランダル・レイ (Randall Wray) は、1990年代から流動性と区別して定義される信用貨幣 (債務貨幣) に基づく内生的貨幣理論を展開してきた (Wray 1991, 1998)。それは、貨幣は名目的な価値単位にすぎないとする名目主義 (nominalism) と、貨幣は国家が強制的徴税権に基づいて財政支出など直接的な経済活動を実施する手段として創造されるとする表券主義 (chartalism) を組み合わせたものである。

2: 進化経済学は、「複製子」を if-then ルール、「相互作用子」を、各種の複製子を認知・計算・行動ルールとして複製する乗り物と定義し、「エージェント」を習慣、ルーティン等の内部ルール (複製子の束) を持って、法、規則、規範等の外部ルール (複製子の束) に選択的に従いながら、認知・計算・行動する相互作用子と規定する。一定の環境下で多数のエージェントが相互作用する結果として社会経済進化が生じる。より詳しくは江頭・澤邊・橋本・西部・吉田編著 (2015) を参照いただきたい。

3: 信用(債務)とは、兌換銀行券等の借用証書の場合のように、IOU発行者が債務者として正貨(金/金貨)や現金による返済・償還義務を負うということだが、MMTでは、不換紙幣の受取人・使用者である国民や企業が納税義務を負うことを「債務」とみなしている。レイ自身も「信用貨幣」や「債務貨幣」では表現としておかしいと気づいたのか、国家が排他的な貨幣発行の権利を持ち、国民が納税債務を返済するため不換紙幣を支払手段として使用することを強制する権力を持っていることを強調するために「主権通貨」と呼ぶようになった(Way 2015)。しかし、表現を変えてもMMTの本質は変わらない。

ちなみに、納税義務は債権・債務と全く異なる。債権・債務は、当事者が金銭的取り決めに関する全条件に関する契約上の合意として発生するが、近代国民国家における納税義務は、憲法制定時点の社会契約と、政府支出のために必要な税徴収の基本理念に関する政府と国民の間の選挙を通じた継続的合意から発生するものの、税法や税率等の細かい条件に関する合意は存在しない。国民や企業が税金を含む政府の社会・経済政策の内容に納得がいかなければ、その管轄から外国に逃れることができるので、国が徴税の強制力を持つとも言えない。

レイの見解では、現代の中央銀行券は勘定単位を表す譲渡可能な債務証書(IOU)であり、国家の徴税能力に基づいて発行される³。MMTの主張によれば、国家が税収を超えていくら財政支出を行っても、また、いくら借金をしても、中央銀行が自らのIOUである法定通貨を発行して政府のIOUである国債を買い続けることができ、インフレが制御不能なハイパーインフレに至ることなく、経済を刺激することができれば、統合政府は財政破綻に陥らない(Wray 2015)。

既に見たように、中央銀行券はもはや信用貨幣(債務貨幣) = IOUではなく観念貨幣(象徴貨幣) = 株である点でMMTと著者の違いである。MMTは貨幣を無利子のIOUと考えるため、有利子の国債のように利子変動があってもその価格が動かないと見ているが、貨幣 = 株と考えると、金利上昇は国債のみならず貨幣の価格(貨幣価値)の低下、すなわち物価上昇ないし為替下落として現れる。つまり、法定通貨の価値は発行者である政府・日銀が決定できないということだ。MMTのいう財政ファイナンスはある程度まで可能だが、無限ではない。MMTの内生的貨幣理論を現実に応用するのは危険である。

MMTは、人類史におけるあらゆる貨幣は、民間通貨ではなく国家通貨(主権貨幣)であったと説得しようとしているのだが、既に見たように、それは真実ではない。資本主義以前にも、非国家的貨幣の例はたくさんあった。MMTが提案する貨幣概念は、このように説得力に欠けるだけでなく、次の2つの点で時代遅れである。

まず、国民経済が固定相場制で、1970年代前半までのように閉鎖経済に近かったならば、この議論は成立したかもしれない。しかし、変動相場制と開放経済が共存している現状ではそうではない。2022年9月末時点で、日銀は国債の50.26%を保有している。これは、MMTが主張する日本国債の100%を中央銀行が保有するという極端な状況には程遠いが、残りのほとんどは国内の金融機関や投資家が保有しているため問題ないと言われてきた。しかし、外国人投資家のみならず国内投資家も暴落を予想すれば売却するはずだ。国債が暴落すれば、日銀が債務超過に陥る可能性が生じる。岸田内閣が防衛予算増を国債ではなく増税で賄うと発表したのは、その背後にこうした考えがあったからではないか。日銀は2022年4~9月の決算で、QQE導入後初めて保有国債の含み損に転落しており、日銀がYYCを緩めたのは、これ以上の国債保有の困難を示唆するシグナルでもあった。つまり、政府も日銀もQQEのみならずMMTの危険を感じ取った結果である。

もう一つは、電子マネー、スマホ決済、暗号通貨、地域通貨等民間通貨の拡大という問題である。21世紀に入り、スマートフォンやQRコード決済等のデジタル技術の普及により、貨幣の非国営化は既に進行している。MMTの前提条件である国家による貨幣発行の独占が徐々に崩れ、民間通貨が普及してきた。投資家の資金は国債を売って他国通貨に逃げるだけでなく、暗号通貨や各種トークンへと流れる可能性もあり、国家税源も掘り崩される。これらの事象が現状では小さくなく、国家通貨がそのまま存在し続けるとしても、将来的にはその基盤が揺らぐと見るべきだろう。

4. 貨幣の非国営化と多様化ーハイエクの撰銭原理「良貨が悪貨を駆逐する」

21世紀初頭には基軸通貨ドルへの信頼は強く、ヨーロッパ統合通貨ユーロの拡大への期待も大きく、世界単一通貨が実現する日もそう遠くないと思われた。しかし、2008年のリーマンショック（サブプライム危機）で不動産・金融市場のバブルが崩壊して金融不安定性が露わになり、2009年のギリシャ財政危機（ソブリン危機）でユーロ分裂が懸念され、企業倒産と失業の増加、経済格差拡大と貧困問題が顕著になり、世界単一通貨の夢の実現は遠のいた。そんな中、2008年に暗号通貨ビットコインが誕生し、イーサリアムやリップルなどのアルトコインが質量ともに激増した。また、20世紀末に世界的に広がった地域通貨が再び見直されてきた。2017年と2022年の暗号通貨の暴落の中、その投機的で不安定な価格変動への危惧も高まると、暗号通貨が「暗号資産」と呼ばれ、法的規制が強化されたが、法定通貨にリンクすることで安定的価値を実現するステーブルコインが数多く生まれてきた。また、暗号通貨のフィンテック（ブロックチェーン=分散台帳技術、スマホによるQRコード決済）と地域通貨のアイデア（自律分散コミュニティ、地域経済と地域コミュニティの活性化、地産地消に根差す安定的な通貨価値の実現）が融合した各種のデジタル地域通貨やイーサリアムブロックチェーン上のトークンとしてシティコインが生まれてきている。このように貨幣の進化は止まらず、様々な民間貨幣の創発と普及は続き、いままさに脱国家通貨の時代が到来しつつある。

2010年代以降、ネット上でグローバルに利用される暗号通貨やスマホ決済できるデジタル地域通貨等の民間通貨の種類が激増し（アルトコインやトークンは2万種類に及ぶ）、一国一通貨制が崩れつつある。こうした民間通貨も「観念通貨」というポストモダン貨幣の本性を法定通貨と共有する。法定通貨が過去からの慣習をその基盤とするのに対して、こうした新たな民間通貨はそれと逆に参加者の未来への予想（期待、希望、夢）に基づく貨幣選択をある種の「投資」（期待する価値・価値の実現への支援）として受け取りながら成長する。AIとDXによるイノベーションは自律分散化と多様化を特徴とするweb3（分散台帳、Defi、DAO、トークン経済）に到達し、様々な価値（安定性、レジリエンス、持続可能性、共有、「生活の質」向上等）を相互代替・補完的に実現する多様な貨幣制度の生態系が形成されつつある。

ハイエクがかつて『貨幣の脱国営化論』（Hayek 1976b）で論じたように、異質な複数通貨が質を巡って競合することで、より質の高い通貨が選択される状況が現実化しつつあると見ることができる。だが、それがうまく実現するには、「良貨が悪貨を駆逐する」貨幣選択原理（撰銭）が作動する必要がある（Hayek 1976a）。そのための条件は、①度量標準・名称において区別された異質な複数貨幣の共存（ドルや円に対するビットコインのように）と②複数貨幣間の非固定的レートを採用である。暗号通貨は価格変動が激しく投機的ではあるものの、①と②の条件をクリアした。

これに対し、①'度量標準・名称が同一な複数貨幣の共存（「円」を度量標準・名称とする本位貨幣と模造貨幣のように）と②'固定レートを採用（本位貨幣と模造貨幣の価値が1対1で通用するような）の条件の下では、「悪貨が良貨を駆逐す

る」グレシャム法則が成立してしまう。中央銀行と同じ度量標準・名称を持つ貨幣を民間銀行が自由に発行できるフリーバンキング（自由銀行）では、条件①⁴、②⁴が成立してグレシャム法則が作動する結果、量における自由競争がインフレーションのような貨幣の質的劣化をもたらした。

条件①、②が成立するよう、中央銀行による貨幣発行の独占をやめ、民間主体（金融機関等）に異なる名称・度量標準と発行・管理・価値保全等で異なる条件を持つ異質な複数貨幣の発行を許容しさえすれば、競争を通じて「良貨」が創発され発見されるとハイエクは考えた。このような競争は質をめぐる「独占的競争」であり、ハイエクはそれを商品だけでなく貨幣にも適用しようとしたのである。ところが、フリードマンを始め、ハイエクの議論とフリーバンキングを混同する誤った批判がこれまで数多く見られた。だが、ハイエクの競争概念は、フリーバンキングにも適用された資源配分効率性に関する新古典派的な完全競争（価格競争）ではなく、無知・未知を分散的に発見する独占的競争（価格競争と非価格競争の混合）だということを理解する必要がある⁴。

4：ハイエクの競争概念とその変遷についてはNishibe（2010）、西部（1996）を参照されたい。

5. 多様な貨幣が共存・競争する貨幣制度生態系

進化経済学の視点から、固有な「遺伝子」を持つ「生物種」と同じく、貨幣制度を固有な「複製子（ルール）」を持つ「制度種」とみるならば、こうした独占的競争を通じて実現する多数の貨幣種の共存は「貨幣制度生態系」の進化として理解しうる⁵。それは、多様な価値を持つ「良貨」の実現を可能にするであろう。

5：制度生態系（institutional ecosystem）の概念、理論モデル、インプリケーションについては、Hashimoto, Nishibe（2017）、橋本・西部（2012）を参照されたい。

単一の生物種で構成される生態系は内生的変化や外生的ショックにより存続できない可能性が高い。生物多様性が生態系のレジリエンス（復元可能性）を高めることで、地球規模の大災害で多くの種が絶滅しても、厳しい環境に柔軟に適応する種が生き残りうる。世界単一通貨は「時間や場所を超えて、何にでも使える」といった利便性や効率性を実現するものの、それは単一生物種の生態系と同様の脆さを持っている。

1920年代オーストリアでハイパーインフレを自ら経験したハイエクが「良貨」として真っ先に挙げたのは、安定的価値を持つ貨幣（いわゆる「中立貨幣」）である。貨幣価値の安定性は売買に伴う不確実性を削減し、消費・投資のような実取引を活性化し、金銭貸借を伴う信用取引を拡大すると考えられる。ビットコインやイーサリアムのような暗号通貨は貨幣価値の安定性がないので、良貨とはいえない。そこで、ドルや円にリンクし、安定的価値を持つステーブルコインが登場し、各国通貨のバスケットにリンクするFacebook（現Meta）のLibra（後のDiem）も構想された。

しかし、価値が多様化し、経済的だけでなく、自然、社会、倫理、文化といった多様な価値視点からすると、「良貨」はそれ以外に、レジリエンス、自律分散性、多様性、持続可能性、信頼、公正、平等、人々の幸福（QOL, Well-being）等、多様な特性を持ちうる。それらは、利用者による貨幣選択により自発的に見出される「良貨」の質である。1980年代以降、世界的に拡大した地域通貨（コミュニティ通貨）は、人類の二大媒体である貨幣と言語を経済領域と文化社会領域の媒

体として分離するよりも、むしろ両領域をハイブリッド化すべく、「統合型コミュニケーション・メディア」として進化した。その目的は、グローバル化の拡大で衰退するローカル経済圏における取引の活性化だけでなく、地域・関心コミュニティにおける相互扶助、互酬の促進、コミュニケーションの円滑化のようなQOLの質的向上にも求められる。それは「良貨」の新たな質を模索する動きだと理解できる。

参考文献

- 岩村充『貨幣進化論』新潮選書、2010年
- ——『中央銀行が終わる日』新潮選書、2016年
- ——『国家・企業・通貨』新潮選書、2020年
- ——「金利の復活とDLTの実用化で何か起こるか～新たな通貨発行競争の予感～」『SBI金融経済研究所所報』vo.1, 2022年
- 江頭進・澤邊紀生・橋本敬・西部忠・吉田雅明編著『進化経済学基礎増補版』日本経済評論社, 2015年
- 黒田明信『貨幣システムの世界史』岩波現代文庫, 2020年
- 斉藤賢爾「web3は金融なのか」『SBI金融経済研究所所報』vo.2, 2022年
- 佐藤航陽『世界2.0メタバースの歩き方と作り方』幻冬舎, 2022年
- 西部忠『市場像の系譜学』東洋経済新報社、1996年
- ——『地域通貨を知ろう』岩波書店、2002年
- ——編著『地域通貨』ミネルヴァ書房、2013年
- ——『貨幣という謎』NHK新書、2014年
- ——編著『地域通貨のコミュニティドック』専修大学出版社、2018年
- ——『脱国家通貨の時代』秀和システム、2021年
- 橋本敬、西部忠「制度生態系の理論モデルとその経済学的インプリケーション」『経済学論集』（北海道大学）、61(4): 131-151, 2012年
- Hashimoto T, Nishibe M (2017), Theoretical model of institutional ecosystems and its economic implications, *Evolutionary and Institutional Economics Review*, 14:1-27, Springer
- Hayek FA (1976a) Choice in currency: a way to stop inflation. The Institute of Economic Affairs
- Hayek FA (1976b) Denationalization of money: the argument refined. The Institute of Economic Affairs (ハイエク, 西部忠訳「貨幣の脱国営化」池田幸宏・西部忠編『貨幣論集 (ハイエク全集 第II期)』春秋社, 2012年)
- Kuroda A (2020) A global history of money. Routledge
- Nishibe M (2010) Hayek's Transformation of Market-Images in the 1930-40s, in Hagemann, H., Nishizawa, T. and Ikeda, Y. (eds.) *Austrian Economics in Transition*, Palgrave Macmillan, 290-309
- Polanyi K (1957) The economy as instituted process. In: Polanyi K et al (eds) *Trade and market in the early empires*. The Free Press, p 243
- Wray L R (1991) *Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach*, Edward Elgar
- —— (1998) *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price stability*,
- —— (2015) *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*, 2nd ed. (L・ランドル・レイ, 島倉原監訳、鈴木正徳訳『MMT 現代貨幣理論入門』東洋経済新報社, 2019年)