

インフレーションにおける実物と貨幣

——民間の設備投資の借入需要を

契機にする場合を中心に——

木村二郎

I. 問題の所在

インフレーション発生の必要条件である過剰な不換銀行券の発行ルートは、次の三通りである。中央銀行の(1)対政府貸出（国債引受け）(2)対民間貸出(3)外為資金の放出（外為市場への買い介入）。現代資本主義＝国家独占資本主義のインフレは、①赤字財政支出（軍事・公共投資等）にとどまらず、②民間資本による設備投資を主目的にする貨幣資本の借入需要の膨張を主導的契機とするもの、③救済融資を契機とするものなど様々の契機により発生する。そして、相互に複雑に絡み合いながら、現代のインフレを発生させている。ここでは、特に実物と貨幣が密接に関係する②のインフレを対象を限定し、実物要因と貨幣要因の絡み合いの分析を軸にインフレ発生の条件と発現過程を解明する。

この②のインフレは、国家が独占資本の強蓄積を促進する為の政策の副産物として発生するものであり、不換制下で民間の設備投資が活発に進行すれば必ず発生するというものではなく、特定の条件の許で初めて発生するものである。従来、この条件が十分解明されていないだけでなく、②のインフレの存在そのものが必ずしも認知されていない。¹⁾ ②のインフレを認めない論

1) 代表的肯定論者は三宅義夫・川合一郎・久留間健等の諸氏であり、代表的否定論者は岡橋保・飯田繁・磯村隆文等の諸氏である。尚、②と③のインフレに関する諸説のサーヴェイは、拙稿「再生産とインフレーション——好況局面を中心に——」（『一橋論叢』第88巻第2号1982年8月）を参照されたい。

者の基本認識は、民間資本の借入需要は利潤原理に基づくものであり再生産＝実物経済に内在するものであるから、社会的再生産の流通に必要な貨幣量を超える過剰な不換通貨（不換銀行券・預金）²⁾が、民間資本の借入需要を通じて投下されることはありえないというものである。また、肯定論者も何故過剰な不換通貨の投入が可能なのかという重要ではあるが極めて局限された論点に関してしか論じなかった為、実物要因と貨幣要因が特に密接に絡み合うこのインフレの全体像の解明には十分に注意が向けられなかった。これは、従来のマルクス経済学の主流的インフレ理論が実物経済の運動と切り離されたレベルで論じられる傾向が極めて強いことを反映するものである。

このような研究の現状を踏まえ、以下の順序で論じて行く。第Ⅱ節では、まず不換制下の金融緩和を中心とする政策的条件が、市中銀行信用の内実を如何に変化させるかを明らかにし、ついで民間資本の借入需要が一定の条件の許で流通の必要を上回る過剰な不換通貨を投入し得ることを明らかにする。第Ⅲ節では、貨幣要因の実物経済への作用（社会的再生産の拡大）の内実を、第Ⅳ節では、インフレ発現過程と返済による還流の関係を解明する。第Ⅴ節では、まず単発の不換通貨の発行を前提に再生産拡大過程におけるインフレ

2) 民間資本が借入れる貨幣資本は、まず市中銀行のバランスシートに預金として設定される。民間資本は特に不換銀行券を必要とする場合を除き、小切手を振出し預金を振替えることにより購買あるいは支払い決済を行う。過剰な不換通貨によって貸出される場合にも、何ら変わりはない。インフレ的価格騰貴は購買の段階で既に発生し、その波及過程において必要に応じ不換銀行券の形態で引出される。以上の方が一般的であり、最初から不換銀行券が購買手段として投入され、インフレ発現過程が開始されるのはむしろ少数のケースといえよう。しかし、最初に購買・支払手段として機能するのが預金を前提にする小切手であろうと不換銀行券であろうと、過剰な不換通貨としての本質に何ら変わりはないのである。両者共に強蓄積政策下の金融緩和の許で市中銀行により貸出されるもので、本質的には中央銀行の発券力にのみ基づき、流通の必要を超えて投下されるものである。以上のことは、赤字国債の中央銀行引受の場合にもあてはまる。国債の引受と引換えに中央銀行のバランスシートに設定される政府預金を使用する際、やはり小切手の振出・預金の振替により購買あるいは支払をする。その後、必要に応じて不換銀行券が引き出されるのも全く同様である。このように、不換銀行券と預金という貸出の手段の区別は、貨幣・信用制度上の技術的問題であってインフレの本質規定にとり重要な問題を含まない。したがって、以下では特に必要のない限り両者を一括して不換通貨と呼ぶことにする。尚、兌換通貨（兌換銀行券・預金）も、以上の不換通貨に準じて使用することにする。

価格定着の条件を究明する。ついで連続的な不換通貨の過剰発行を前提しつつ、強蓄積政策下の「クリーピング・インフレ」の進行過程を明らかにし、さらに強蓄積の末期過程とインフレの終息過程に言及する。³⁾

II. 銀行信用の膨張と兌換停止

〈貸手の条件〉

最終的借手である民間資本の借入需要の膨張を主導的契機として、銀行信用は膨張する。銀行信用は社会的遊休貨幣資本の媒介機能を基礎に決済手段（中央銀行券・預金）を提供することを通じて、民間資本の私的所有制限と商業信用の限界を突破するものである。銀行信用の膨張は、一面では民間資本の銀行に対する債務の累積を表し、他面では銀行の無準備の債務の累積を表す。銀行信用は民間資本の蓄積運動の限界を突破するものであるが、銀行信用自体、私的信用であり自ら限界を持っている。その限界は、無準備の債務の貸出の膨張に対する現金準備（中央銀行券・中央銀行預金）の不足として現れる。この私的銀行信用の限界を突破するのが、中央銀行信用である。中央銀行は、市中銀行に対し預金設定・中央銀行券の貸出を通じて、現金準備の不足を補ってやるのである。しかし、この中央銀行信用も兌換制下では自らに対する金債務（預金・中央銀行券）を貸出するのであり、金準備による量的制限を持つ。このように見て来ると、兌換制下の一国の信用制度全体の信用膨張の程度は、機械的に制限されるものではないとはいえ、究極的には中央銀行の金準備によって制限されている。まさに中央銀行の金準備が「信用制度全体の軸点」（『資本論』第3巻587頁〈全集版原書頁数〉）をなすのである。⁴⁾

- 3) 前掲拙稿では、インフレ発現過程の分析を全く取り扱わなかったため、極めて不十分な分析に留まらざるをえなかった。
- 4) 「信用主義」が前面に出る局面では、流動性危機に陥ることなくかなりの程度まで信用膨張が可能となり、現金準備に拘束される程度が弱くなる。しかし、ひとたび信用不安が生じ「重金主義」の局面に転化すると、現金準備による拘束が決定的になる。金準備が信用制度全体の軸点であるというのは、両局面を含む全局面を貫く究極の関係を述べたものである。

不換制の決定的特徴は、中央銀行の預金設定・銀行券の発行が金債務の発行でなくてである。兌換停止に伴い、銀行券は金請求権から単なる不換銀行券に転化し、⁵⁾ このことが、兌換制下の銀行制度全体の信用膨張の量的制限の突破の前提を提供する。前述のように、市中銀行の民間資本に対する貸出の膨張は、現金準備の不足という限界にぶつかり、中央銀行信用により限界が突破され、さらに中央銀行信用は金準備の制約を受ける。兌換停止は、全信用制度の軸点たる金準備による制約の解除を意味する。

兌換停止即ち不換制への貨幣制度の移行は、国家による信用調節の裁量権を飛躍的に高めるだけでなく、その他の国独資的諸政策の貨幣制度的前提の確立でもある。現代資本主義のインフレは、まさに独占資本の強蓄積を促進する為の国家による財政・金融を中心とした諸政策の副産物である。本稿のテーマである市中銀行の貸出の膨張を通じてのインフレも、不換制を前提とする諸政策の実施と実物経済の運動が一定の条件を満たす場合に発生する。このインフレを惹き起こす場合に前提となる諸政策の中心は金融緩和政策である。即ち、人為的に引き下げられた低金利で、市中銀行の現金準備の不足を遅滞無く補ってやる政策を、中央銀行が堅持することである。中央銀行は最終的決済手段である不換銀行券の発行権をもつから、独占資本の蓄積を阻害しないと判断される範囲内において、⁶⁾ 自由に金融緩和政策を採用出来る。このような金融緩和政策下では、市中銀行は自らの流動性の悪化を顧慮する事無く、貸出すことが可能になる。⁷⁾

中央銀行が不換銀行券の発行権を前提に市中銀行の現金準備の不足を遅滞

-
- 5) 但し、不換銀行券は過剰に流通に投下されるという衝撃が加えられない限り、銀行業務（貸出—返済、預金—引出）を通じて流通必要貨幣量の変動に応じ収縮膨張する。
 - 6) 金融緩和政策は過剰な不換銀行券の発行を導き、外国貿易・為替の攪乱や強度のインフレによる国内経済の攪乱などを惹き起こすことにより、独占資本の蓄積を阻害する可能性を持つ。不換制下に於いても、中央銀行券の発行はこのような経済攪乱を惹き起こさない範囲に政策的に制限されざるをえない。
 - 7) 但し、金融緩和政策が実施されるならば、過剰な不換通貨の発行が常に必ず発生するというわけではない。たとえば、借手需要が活発でなく民間に遊休貨幣資本が過剰に蓄積されている様な状況下では、明らかに中央銀行の金融緩和政策が直接に不換通貨の過剰発行を導く可能性は非常に低いと思われる。

なく補ってやることが期待されているならば、市中銀行は民間資本による借入需要にたいし現金準備の不足から本来は貸出不可能の場合にも、貸出に応じることになる。このように市中銀行の現金準備の不足に応じて、中央銀行が上述の範囲内で事実上無制限に貸し応じるのは、兌換制下にも共通する本来の中央銀行の機能（いわゆるラスト・リゾート機能）では明らかにない。ラスト・リゾート機能は、市中銀行の自律的な現金準備の維持を前提にしたうえで、一時的な流動性危機に際し最後の貸手として市中銀行の現金準備を補強し、流動性危機の全般的波及を防止するものである。本来のラスト・リゾート機能が危機的な一時期に発揮されるものであるのに対し、国独資の強蓄積政策下の金融緩和政策は、いわば恒常的に市中銀行の現金準備を必要に応じて補強してやるものであり、両者が明らかに異なることが注目されなければならない。恒常的に現金準備が補強されるならば、強蓄積政策の許で活発化する民間資本の借入需要が、上述の範囲内で市中銀行により制限なく貸し応じられることになる。ここにおいて、銀行信用の膨張にとって本質的な二側面の内、民間資本の銀行に対する債務の累積の側面は残るけれども、銀行の無準備の債務の累積の側面は事実上意味を持たなくなる。⁸⁾ 以上の様な金融緩和政策の実施が、市中銀行の貸出の膨張を通じて過剰な不換通貨が発行される為の貸手・通貨供給側の条件である。

〈民間資本による借入需要と流通必要貨幣量〉

中央銀行の対市中銀行貸出が膨張するのは、最終的借手である民間資本の市中銀行からの借入需要が増大することに起因する。民間資本の借入需要は、資本蓄積衝動により惹き起こされるもので、当然利潤原理に基づく実物経済

8) 久留間健氏も同様の主張をされている。「兌換が停止されてしまえば、市中銀行信用の膨張は、それ自体としては単なる不換銀行券にたいする請求権の堆積に転化してしまう。すくなくとも中央銀行が、ひとたび膨張した市中銀行信用を、その発券能力によって支えることが前提されるかぎりでは、本来銀行信用にとって本質的であった、無準備の債務の膨張という規定は事実上その意味を失ってしまうことになる」(久留間健「不換制下における銀行信用の膨張とインフレーション」『立教経済学研究』第31巻第2号, 1977年9月, 11—12頁)。但し、兌換停止下であっても金融緩和政策が修正されるならば、無準備の債務の累積が再び重要な意味を帯びてくる可能性がある。

そのものの運動である。利潤原理は、資本制生産に支配的な原理であり、貨幣制度が兌換制であろうと不換制であろうと共に作用する原理である。資本制生産に内在する利潤原理に基づく民間資本の市中銀行からの借入需要が、過剰な不換通貨の投入を導く可能性をもつのでないかぎり、民間貸出ルートを通じてのインフレ発生の道は最初から閉ざされているといわざるをえない。

一定期間の流通必要貨幣量は次の通りである。

$$\text{流通必要貨幣量} = \frac{\text{一定期間に実現される商品の価格総額}}{\text{貨幣の流通速度}} + \frac{\text{支払総額} - \text{相殺額}}{\text{支払手段の流通速度}} \quad \left(\text{流通手段と支払手段の両方の機能をする貨幣総量} \right)$$

ここにおける貨幣量は本来の貨幣である金貨幣の量であるが、金貨幣を直接代位する兌換銀行券にも当然あてはまる。兌換制下において民間資本の借入需要に応じて貸出される兌換通貨（兌換銀行券・預金）は、金融資産への投資を別にすれば実物的な商品の購買あるいは支払いに向かい、基本的には全て流通に必要な貨幣量である。流通必要貨幣量は自律的な実物経済の流通が必要とする貨幣量であり、兌換通貨が全て流通の必要に基づいて流通するのは、兌換制下の金融政策が自由放任的な不介入主義を原則にしている為、実物経済の自律的運動が阻害されないからである。⁹⁾

ここにおいて注目すべきは、民間資本の借入需要が必ずしも常に全て満たされるとは限らないことである。市中銀行が借入需要なしに貸出すことができないという自明の事実は、決して民間の借入需要が全て流通必要貨幣量に対応することを意味しない。つまり、銀行が借入需要に無制限に応じる訳ではないという、これまた当然の事実も想起されねばならないのである。確実な元利金の回収が見込めるという収益性と安全性の保証の問題の外に、自己の現金準備が十分であるという流動性の確保も当然前提されねばならない。

9) 私の以上の理解は、三宅義夫氏の「兌換制下で行いうるような範囲」（『日本銀行とインフレーション』『経済評論』1966年9月10頁）をインフレの基準概念にする見解と結論的には一致するが、氏の場合には流通必要貨幣量と上の「範囲」の関係が必ずしも明確ではないように思われる。

したがって、仮に収益性と安全性が保証されるとしても、自己の現金準備が不足し流動性に不安のある場合には、市中銀行は貸出を手控えるのである。兌換制下では、中央銀行の金準備が不足して来ると、¹⁰⁾ 市中銀行に対する貸出を抑制せざるをえない。このような状況下では、仮に民間資本の借入需要が活発であっても、貨幣資本の蓄積が十分でない場合、社会的遊休貨幣資本の不足を反映して現金準備が十分でない市中銀行の貸出は早晚限界に突き当たらざるをえない。このように民間の借入需要が活発でかつ社会的遊休貨幣資本が不足状態であるならば、必然的に市中銀行の貸出・預金金利の高騰が生じ、借入需要の冷却化を通じて貨幣資本市場の需給が均衡化される。これが不介入主義的金融政策下の自律的な実物経済と貨幣経済の運動の帰結であるが、この場合、仮に実物経済内に強蓄積の条件が存在したとしても、強蓄積の実現が後に延期されることになる。同様の事態が不換制下でも生じ得る。それは、社会的遊休貨幣資本の不足を反映する市中銀行の現金準備の不足状態を顧慮しないで、中央銀行が金融緩和政策を採用しない場合である。重要なのは、流通必要貨幣量が自律的な実物経済の流通過程において流通する貨幣量であることである。不介入主義下の自律的な経済の許では、上述の様な一定の局面において現実化されない借入需要が潜在的に存在することが銘記されなければならない。

しかし、中央銀行が強蓄積政策を推進する立場から、不換銀行券の発券力を基礎に対市中銀行貸出を膨張させる金融緩和政策を採用すれば事態は一変する。市場の実勢通りなら高騰する筈の貸出・預金金利を人為的に引下げ¹¹⁾、

10) 対外支払い決済の為の金流出と好況騰貴下での金の相対価格の低下による貨幣金の供給減により、中央銀行の金準備率の低下が発生する。

11) 「人為的低金利」は、たんに中央銀行の対市中銀行貸出の低金利だけではなく、市中銀行の貸出金利と預金金利双方の低位固定化をも包含して政策的に一層有効になる。また、貸出・預金金利の引下は、当然独占の大銀行の利潤引下を意味しない。人為的低金利により収奪されるのは預金者であり、彼らはインフレによる債務者利得を通じてさらに収奪される。民間の貨幣資本不足期において市場実勢通り放置しているのでは、金利が高騰するため資本蓄積が阻害される。このような資本蓄積の阻害要因を排除する為の中央銀行の発券力を駆使した金融緩和政策の許で、人為的低金利に対応する豊富な「貨幣資本」が供給される。

発券力を基礎に中央銀行が対市中銀行貸出を膨張させるならば、そうでなければ現実化しない設備投資の為の民間資本による市中銀行からの借入が可能になり、実物経済内部に存在する投資機会を基礎に投資が投資を呼ぶ局面が現出する。このように市中銀行の対民間資本貸出を通じて不換通貨が増発され、それが自律的な実物経済の運動に規定される流通の必要を超えるならばインフレを発生させることになる。この場合の不換通貨の増発は自律的な再生産の必要に基づくものではなく、中央銀行の発券力に基づくものである点が注目されなければならない。このように自律的運動だけでは現実化しない借入が実現されるとすれば、流通の必要を超える過剰な不換通貨の投入が導かれざるをえないのである。

国家の場合は、実物経済の外部に位置するため利潤原理に従わず、対外関係を別にすれば市場の不確実性や流動性危機に曝されることもない。このように制約が少ないことから、例えば戦争遂行の為というような実物経済外部の事情に基づく不換通貨の大量投入の長期的継続が可能になる。これに対し、民間資本は利潤原理に従い、市場の不確実性や流動性危機に曝されるという強い制約の許において、貨幣資本の借入や設備投資を行う。しかし、国家が借入・投下する不換通貨も民間資本が借入・投下する不換通貨も質的には同じであり、上述の制約の有無に基づく不換通貨の投入増大量とその継続性における量的相違を持つだけである。そして、実物経済に広範な投資機会が存在するという条件がある場合、人為的に金利が引下げられ金融が緩和されるならば、自律的な実物経済の許でのみ十全に機能する上述の制約が緩和されることにより、不換通貨の投入量も必然的に増大する。したがって、借手が国家の場合と同様に民間資本の場合にも、投入される不換通貨が流通の必要を超過する可能性を持ち、インフレを惹き起こし得るのである。

独占資本主義段階に於いて、独占的大銀行と独占的大産業・商業資本の関係が密接化するならば、独占的大銀行は自己と関係の深い独占的大産業・商業資本に優先的に融資する。その結果、特に社会的遊休貨幣資本の蓄積が不十分な時期には、非独占的産業・商業資本は借入需要がいかにかに活発であると

しても、極めて不満足な融資を受けることしか出来ない。他方、独占的大産業・商業資本にあっても、活発な投資需要を満たす豊富な融資を受けるには未だ不十分である。そこで不換制を前提にする中央銀行貸出が、市中銀行の限界を突破するものとして登場する。特に国家が技術的条件と市場の条件の存在を前提に産業構造の転換を強力に推進する政策を採用する時、独占的大産業・商業資本による借入需要は更に活発になり、社会的遊休貨幣資本の不足は一層顕著になる。外国技術の導入・技術開発援助、産業基盤整備、税制上の優遇措置、補助金等も含む総合的施策を遂行しつつ、金融緩和政策を推進する国独資の強蓄積政策は、客観的条件に合致するならば効果を発揮する。このような経済環境の許において、不換銀行券の発行権を前提にする中央銀行貸出が独占的大銀行に優先的に与えられ、独占的大産業・商業資本に豊富な貨幣資本を集中することを通じて、産業構造の転換・社会的再生産の拡大を実現する。国独資の強蓄積的諸政策により増幅される借入需要を通じて投入される不換通貨は一層増発され、既存の流通の必要を更に大きく超過する可能性が追加される。

但し、かかる強蓄積政策は過剰な不換通貨の投入を伴いながらも、政策の効果が発揮されるならば、事後的に産業構造の変革・再生産の拡大をもたらすし、結果的に流通必要貨幣量の拡大をもたらす場合がある。¹²⁾ したがって、強蓄積政策としての金融緩和政策下における過剰な不換通貨の投入が実物経済にいかなる影響を与えるのか、またどの程度のインフレを導くのかは、インフレの発現過程における貨幣要因と実物要因の相互関係の解明を通じてのみ明らかになる。その際全般的物価騰貴をもたらす過剰な不換通貨の運動と再生産の拡大による流通必要貨幣量の拡大との関係が問題の焦点である。そこで、次に強蓄積政策としての金融緩和政策が社会的再生産の拡大に対し、いかなる作用を持つのか明らかにならなければならない。

12) 強蓄積政策が成功する為には、実物経済側の客観的条件と政策当局が適切な政策を実施するという主体的条件が共に存在しなければならない。

III. 金融緩和下の融資集中と社会的再生産の拡大

民間の借入需要が活発で市中銀行の現金準備の不足状態が持続するのは、不十分な貨幣資本蓄積を反映して社会的な遊休貨幣資本が不足状態にあることに起因する。また、民間の借入需要が活発であるのは、期待利潤率が一定水準を超える投資機会が多数存在する産業構造の転換期にあることによる。産業構造の転換に必要な不可欠である設備投資の為の貨幣資本の不足の解消は、強蓄積政策の第一の課題である。金融緩和政策の許で、中央銀行の発券力を基礎に、市中銀行の信用膨張を通じて貨幣資本が供給される。民間貨幣資本の不足を穴埋めする為の中央銀行の貸出（不換銀行券の過剰発行を前提とする）は、社会的再生産を構成する全部門・全資本に満遍無く一律に施される訳ではない。国独資の強蓄積政策の許に於いては、新産業構造の中核的位置を占める重点産業部門の独占資本に独占的大銀行を中軸にする市中銀行の融資が集中される。重点産業への進出を目指す独占資本には豊富な貨幣資本を貸出す為、貨幣資本不足の皺寄せは非重点産業・非独占資本に集中する。零細な非独占資本に対しては、独占資本の補完的役割を持つ部面に限ってのみ比較的積極的に融資が施され、それをてこに独占資本の支配網が一層拡大されることになる。その結果、社会的な素材と労働力の再配分が新産業構造の構築にとり効果的に為されることを通じて、同時に独占資本の強蓄積が保証されることになるのである。

赤字財政支出の場合、過剰な不換銀行券の投入により、少なくとも一旦再生産外部への素材と労働力の収奪がなされる。¹³⁾ これにたいし、過剰な不換通貨の投入を前提とする融資集中は、再生産内部における重点産業部門の独占資本による非重点産業部門・非独占資本からの素材と労働力の収奪を惹き起こす。非重点産業部門・非独占資本の所有する貨幣資本量の強制的不足と

13) 一旦再生産外部へ素材と労働力が収奪された後、軍事支出のように再生産外部で浪費される場合と、産業・生活基盤整備の為の投資支出のように再生産内部へ再び投入され、結果的には再生産内部の素材と労働力の再配分と類似の場合がある。

インフレの発現過程における価値収奪を通じて、非重点産業部門・非独占資本により獲得される素材と労働量が減少するのである。即ち、過剰な不換通貨の投入を前提とする融資集中は、たんに社会的遊休資本の傾斜的再配分を導くだけでなく、¹⁴⁾ 重点産業部門の独占資本に対し過剰な不換通貨の初期使用のメリットをも享受させるのである。この初期使用のメリットは、インフレ発現過程において価格騰貴の波及が全般化する以前に不換通貨を使用する時、安く買って高く売ることによる超過利潤の獲得を通じて生じるものである。このように重点産業部門・独占資本が初期使用のメリットを享受するのは、非重点産業部門・非独占資本が後期使用のデメリット（高く買って安く売る）を被るからにはほかならない。このインフレ発現過程における価値収奪は、過剰な不換通貨が投入されるたびに繰り返され、独占と非独占の蓄積格差は累積する。¹⁵⁾ 事後的結果的にのみ見て全ての不換通貨が減価しインフレは実物経済に作用しえないという皮相な理解の欠陥は、インフレ発現過程を問題にする時たちまち明らかにされるのである。

同時に、融資集中による設備投資の促進と関連部門への波及は、一層の融資膨張を伴いながら、遊休・休眠状態にある素材・労働力を活動化させる。また、外国からの素材の流入を導き、産業構造の転換・社会的再生産の拡張を促す。¹⁶⁾ さらに、インフレの進行は必然的に債務者利得を生みだし、集中的融資をうける重点産業部門の独占資本の蓄積を一層強化する。また後述のように、インフレ期待の形成を媒介にして、債務者利得による期待利潤率の上昇が益々借入需要・設備投資を促進することになる。この債務者利得は、独占的大銀行を中核にする市中銀行から独占的大産業・商業資本への価値の再配分を意味しない。それは、低率の預金金利を実質的に一層切り下げられ

14) 非重点産業部門・非独占資本の所有する貨幣資本は独占に比べ相対的に少量化されるだけでなく、不換通貨の減価により絶対的にも減少させられる場合がある。

15) 技術革新・生産力上昇と独占価格の設定による超過利潤は、ここでは一切捨象される。

16) このように遊休・休眠状態にある素材と労働力が活動化したり、外国から素材が流入するのは、実物経済側に客観的条件が存在する場合だけであるてんに留意されたい。

る預金者から独占的大産業・商業資本への価値の再配分である。¹⁷⁾ 人為的低金利が貸出金利と共に預金金利をも平行移動的に引下げる為、独占的大銀行の利鞘が保証されるのと同様に、債務者利得の場合にも貸出によるマイナスと預金によるプラスが相殺することにより、独占的大銀行の利潤が減少することはない。むしろ貸出の絶対額が増大することにより利潤量は増加するのである。

まとめると、過剰な不換通貨の投入を前提とする融資集中体制は、社会的再生産内部の素材と労働力と価値の再配分及び遊休・休眠状態にある素材と労働力の活動化および外国素材の流入を喚起し、更にインフレに伴う債務者利得が投資活動を一層強化することを通じて、独占資本を中心にする強蓄積・産業構造の転換・社会的再生産の拡張を促進し実現するのである。中央銀行—市中銀行を軸とする信用制度と金融政策が貨幣資本の貸出膨張を通じて実物経済＝再生産に与える作用の焦点は、実物経済に内在する産業構造の転換・再生産の拡張の潜在能力をスムーズに引出し、急速かつ最大限に現実化させるてんにある。このような目的の為に、過度の金融緩和の許で独占的大銀行を中心にする市中銀行による独占的大産業・商業資本に対する融資が広範囲に行われる時、流通の必要とは独立に不換通貨の供給が為され、言わば必要悪として不換通貨の過剰供給が行われることになる。

注意すべきは、このようにして投入された過剰な不換通貨が、インフレ発現過程を経て下方硬直的なインフレ価格を定着させるかどうかは、まだ検討されるべき問題を残している点である。即ち、インフレ発現過程と(1)貸出—返済による不換通貨の還流運動との関係、(2)事後的な社会的再生産の拡大・流通必要貨幣量の拡大との関係、が次に解明されなければならない。

17) 戦後わが国のいわゆる高度成長期には、周知のように法人企業は負債超過でそれに対応して個人部門が資金供給超過であった。このことは、個人部門の資金の中心である零細な個人預金が、独占資本の強蓄積の為に人為的低金利で動員され、さらにインフレによる債務者利得をも収奪されたことを意味する。

IV. インフレの発現と返済による還流

インフレ発現過程とは、過剰な不換通貨の投入という外的衝撃に対する調整過程であり、紙幣減価法則の貫徹過程であると同時に局部的価格騰貴の全般的価格騰貴への波及過程でもある。過剰な不換通貨は下方硬直的な全般的物価騰貴＝インフレ騰貴の定着するまで価格押し上げ要因として作用し続け、この調整過程の完了後過剰性が喪失し、流通に必要な通貨に転化する。この減価法則の貫徹過程において、不換通貨の事前の代表金量 (G_1) が減価し、法則の貫徹過程の完了後新たな代表金量 (G_2) に移行する。この調整過程の間の代表金量 (G') は移行過程にある過渡的なもので、その決定的特質は不安定性である。調整過程の間、流通必要貨幣量に変化が無ければ、量的には G' は G_2 に一致する。しかし、 G_1 と G_2 が安定的であるのに対して、 G' は不安定である。これは、過剰な不換通貨が流通の必要に基づかない攪乱的作用を失っておらず、未だ必要通貨に転化していないからである。安定的の意味は、新たに過剰な不換通貨の投入と言うような衝撃が加えられない限り変更され無いということであり、不安定とはかかる衝撃が加えられなくても、不換通貨の過剰性を規定する諸要因が変動すれば（流通必要貨幣量の拡大、流通過程にある不換通貨の収縮等）、 G' が変更され得るという意味である。¹⁸⁾

市中銀行による民間資本に対する貸出が膨張し、最終決済手段たる不換中央銀行券に対する需要が増大すれば、不換銀行券の発行量が増加する。このような貸出によって増発された不換銀行券は、返済が銀行券で行われることを通じて流通から引き上げられ、最終的には中央銀行に還流する。しかし、この返済による不換銀行券の還流を根拠に、一時的に過剰な不換銀行券が発行されても、結局還流するのであるから流通に滞留せず、インフレを惹き起

18) 詳しくは拙稿「現代資本主義とインフレーション——インフレ発現過程の基本構造——」『現代資本主義論』種瀬茂編、青木書店、1986年所収)を参照されたい。尚、前稿では財政インフレに限定して論じたが、中央銀行の対民間貸出を通ずるインフレの場合も基本的に相違しない。

こすことは無いと主張するのは誤りである。返済による還流自体は財政インフレを惹き起こす国債の中央銀行引受にも共通するものであり、そのことだけで貸出を通じてのインフレ発生を否定することは出来ないことは明らかであるように思われる。貸出による不換銀行券の過剰発行がインフレをもたらす得るのは、社会全体として過剰な不換銀行券の流通への滞留が発生するからである。この滞留は、流通必要貨幣量の増加を別にすれば、貸出が返済を上回る状態が持続されさえすれば可能である。¹⁹⁾

生産拡張の為の貨幣資本の貸出であれば、形式的には短期貸出の形態であっても、実質的には借換え等の手法による長期貸出である。このような長期貸出によって過剰な不換通貨が流通に投入されインフレが発生すれば、インフレ価格が定着するまでの調整期間の間に不換通貨の収縮が発生しない限り、返済はインフレ価格を前提にする減価した不換通貨で行われることになる。このように、返済による還流は不換通貨収縮の一要因であるが、それだけでインフレ発生を不可能にするものではない。順調な資本蓄積を前提する限り不換通貨の累増は持続するから、インフレ価格を前提にする減価した不換通貨による返済が一般的といえる。ただし、貸出と返済の大小関係の逆転による不換通貨の収縮が上記の調整期間に生じる場合には、過剰な不換通貨が流通から引き上げられる訳であるから、その分だけ紙幣減価率が下がり物価騰貴率も低下する。このように不換通貨の返済による還流・収縮は、インフレ発現過程との関係を通じて初めて紙幣減価率や物価騰貴率に影響し得るのである。

V. インフレの発現と社会的再生産の拡大

〈単発過程〉

生産拡張の為の貨幣資本の投下は、一面ではそれ自体一つの有効需要であり、他産業への需要波及を呼び起こす。他面では一定の懐妊期間の後に、資本の運動の当然の結果として産出量を増大させる。社会全体として成長軌道

19) 預金その他による不換銀行券の還流は、ここでは捨象する。

に乗れば、社会的な拡大再生産が進展する。社会的な再生産の拡大は、価格総額を増大させるから、貨幣の流通速度が相殺してしまわない限り、流通必要貨幣量も増大させることになる。拡大再生産に基づく流通必要貨幣量の増大部分は成長通貨と呼ばれるものである。このような事後的な流通貨幣量の増大＝成長通貨の需要発生が、事前の貸出膨張→不換通貨の過剰発行によるインフレ発現過程の進行にいかなる作用をもつのか。事前の生産拡大投資を起動的契機とする過剰な不換通貨の発行と、このインフレーションに対する調整過程＝インフレ発現過程が、事後的な社会的再生産の拡大・成長通貨の需要と如何に絡み合うのか。これが、問題の焦点である。インフレ発現過程は、紙幣減価法則の貫徹過程であると同時に価格騰貴の波及過程であり、一般的に騰貴した下方硬直的な価格＝インフレ価格の定着の過程である。このインフレ発現過程における過剰な不換通貨と再生産の拡大→流通必要貨幣量の拡大との関係を検討する時、次の二つの場合に大別するのが有効である。即ち、過剰な不換通貨の投入を起点としてインフレ発現過程が完了するまでの調整期間(a)と投資の懐妊期間を基礎とする流通必要貨幣量の拡大までの期間(b)の関係において、(1) $a \leq b$ と(2) $a > b$ である。

(1) $a \leq b$ のとき

これは、インフレ価格の定着後に流通必要貨幣量の拡大が発生するケースである。この場合、過剰であった不換銀行券は、インフレ価格の定着と共に流通に必要な通貨に転化している。したがって、そののちに流通必要貨幣量が拡大すれば、定着済みのインフレ価格を前提にして新たに成長通貨が供給されねばならない。このケースは、投資の懐妊期間が長ければ長いほど、またインフレ発現の期間が短ければ短いほど発生する可能性が高まり、一般的に発生の可能性がかなり高いと思われる。²⁰⁾

(2) $a > b$ のとき

成長通貨の需要 (ΔM_D) 対し、新たに通貨 (ΔM_S) が供給されると仮定す

20) 戦後日本のいわゆる高度成長の中核を担った重化学工業のように投資の懐妊期間が比較的長い場合、特に(1)のケースの発生する可能性が高いと思われる。

る。ただし、ここでは $\Delta M_D > 0$, $\Delta M_D \geq \Delta M_S \geq 0$ ²¹⁾ とする。

① $\Delta M_D = \Delta M_S$ のとき

下方硬直的な全般的物価騰貴と再生産の拡大に伴う流通必要貨幣量の拡大が同時並行的に生ずる。この場合、成長通貨は新たな通貨発行により供給されるので、インフレに伴う物価の騰貴率は最初の過剰な不換通貨の発行により規定されるもののまま変化しない。但し、インフレ発現過程は、諸資本の競争により媒介される価格騰貴の波及過程であるから、新たな通貨 (ΔM_S) と過剰な不換通貨が複雑に絡み合いながら進行する。そして、この調整期間 (a) において不安定ながらも成立する移行過程の代表金量 (G') は、この場合過剰な不換通貨投入以前の水準 (G_1) ではなく、調整過程の完了後確定する水準 (G_2) と一致する。

② $\Delta M_D > \Delta M_S$

この場合も①と同様、下方硬直的な全般的物価騰貴と再生産の拡大に伴う流通必要貨幣量の拡大が同時並行的に生じる。しかし、調整過程の結果成立する物価の騰貴率が、最初に過剰な不換通貨の投入により規定される水準 (P_2) から乖離することが、この場合に決定的に重要な特徴である。 $\Delta M_D - \Delta M_S$ という成長通貨の不足は、最初に投入された過剰な不換通貨により満たされる。即ち、流通必要貨幣量の増大の為に、そうでなければ物価水準を押し上げていた過剰な不換通貨が、成長通貨に転化するのである。物価の騰貴率の修正はこのことの必然的帰結である。同時に、これは、調整期間の最初に成立した不換通貨の移行過程にある代表金量 (G') の変動をも意味する。このような事態が発生するのは、事実上の価格標準の移行期たるインフレ発現過程において成立する不換通貨の代表金量が不安定であることに基づく。変動後の代表金量を G'' とすれば $G_1 < G'' < G_2 (= G')$ となる。この場合、順調な資本蓄積と金融緩和を仮定しているから、成長通貨の不足 ($\Delta M_D - \Delta M_S$)

21) $\Delta M_D < \Delta M_S$ の場合には、新たに過剰な不換通貨 ($\Delta M_S - \Delta M_D$) の投入が生じる。ここでは、事前に進行中のインフレ発現過程のみが問題であるから、新たにインフレの発現を導く $\Delta M_D < \Delta M_S$ の場合は射程外である。

が最初の過剰な不換通貨を吸収してしまう様な事態は、問題にならない。成長通貨の不足が過剰通貨の一部を吸収し、インフレを緩和するのが、この場合の常態であると思われる。²²⁾

以上、借入需要を通じる単発の不換通貨の過剰投入がインフレ価格を定着させる条件が明らかになった。不換通貨の単発の過剰投入によるインフレ価格定着の条件が明らかになって、初めて連続的な不換通貨の過剰投入による持続的インフレの進行過程が明らかにされ得る。次にこの連続過程を説明する。

〈連続過程〉

産業構造の転換を促進する強蓄積政策下の金融緩和・融資集中は、民間の借入需要を通じる不換通貨の過剰投入と社会的な再生産の拡大を並行的に進行させる。この資本の強蓄積過程に於いては、民間の設備投資が再生産を拡大し、逆に再生産の拡大が一層の設備投資を惹き起こす。産業構造転換の加速化と社会的再生産の拡大の条件が存在し、国家が金融緩和を中軸とする強蓄積政策をとり続ける限り、この過程は持続する。この時インフレ発現過程も当然連続的に発生する。この連続的インフレ発現過程においてインフレ価格の定着が如何に行われるのか。これが次の問題である。

過剰な不換通貨の投入が繰り返されるということは、 $\Delta M_D < \Delta M_S$ ²³⁾ の状態が反復することを意味する。この状態は、仮に前述の(1) $a \leq b$ (インフレ価格の定着後に流通必要貨幣量の拡大が発生するケース) が成立しない場合でも、成長通貨の需要を満たすことを含み前述の(2)の①における $\Delta M_D = \Delta M_S$ の状態を内包するから、当然事前の過剰な不換通貨の投入によるインフレ価格の定着は十全に行われる。このような過程が繰り返されるならば、明らか

22) 強蓄積政策下において過剰な不換通貨が連続的に投下されるような状況下では、②のケース自体一定の条件の許においてしか発生しないだろう。その条件は、インフレ発現過程と流通必要貨幣量の拡大の規模と進展速度および過剰な不換通貨の連続的投下の規模とタイミングによって規定される。

23) 前項では事後的な新たな過剰な不換通貨の投入は射程外であったが、ここでは射程に入る。

に新たなインフレ価格の定着も繰り返される。極大雑把に考察するならば、これが連続過程の基調であるといえる。但し、インフレ発現過程と流通必要貨幣量の拡大の規模と進展速度および連続的な不換通貨の過剰投入の規模とタイミングの組合せにより、別のケース（一時的な逆転現象）が発生し得る。

まとめると、金融緩和の許での順調な資本蓄積過程下では、(1) $a \leq b$ と (2) $a > b$ ① $\Delta M_D = \Delta M_S$ のケースが一般的な基調であり、インフレが進行する。そして、上記の諸要因の組合せが (2)② $\Delta M_D > \Delta M_S$ を満たす状態を生み出す場合にのみ、事前の過剰な不換通貨の拡大した流通必要貨幣量による吸収が発生し、インフレが緩和される。社会的再生産の拡大→流通必要貨幣量の増大が並行的に進行する為、総じて不換通貨の高い増加率に比してインフレ率が緩やかになり安い傾向がある（いわゆる「クリーピング・インフレ」）。これは、一時的に(2)② $\Delta M_D > \Delta M_S$ が生じる得ることに加えて、 ΔM_D の拡大が新たな過剰な不換通貨の増加 ($\Delta M_S - \Delta M_D$) を抑制するからである。このようにインフレ激化に対する緩衝機構を内蔵することが、インフレによる経済攪乱を最小限に抑え、強蓄積政策としての金融緩和が比較的長期間継続され得る一因であると思われる。逆に見るならば、強蓄積政策を通じて過剰な不換通貨が大量に投入されているにもかかわらず、何らかの主体的または客体的条件の不備により社会的再生産の拡大が十分実現しない場合には、インフレが加速化し悪性化する可能性が高まるのである。

持続的にインフレが進行すると、必然的にインフレ期待が形成される。既述のようにインフレは実質金利を低下させて債務者利得を生み出すが、インフレ期待の形成は債務者利得の獲得を産業資本の借入コストの軽減要因として予め組み込むことを一般化させる。金融緩和の許で人為的に引き下げられた金利がインフレによって一層低下させられ、インフレ期待の形成が必然的に産業資本の借入需要の膨張をさらに促進させる。第一にインフレにおける通貨価値の減価という貨幣的变化が、債務者利得＝債権者から債務者への価値の再分配という実物的変化を惹き起こす。第二に債務者利得の発生という実物的変化がインフレ期待の形成を通じて、借入需要の膨張を促進し、一層

の不換通貨の過剰投入を導き通貨価値の減価という貨幣的变化を生み出す。また、インフレ期待の形成は、そのほかの物価騰貴の激化要因の作動する契機をも提供する。即ち、第一に独占価格と非独占価格・賃金のインフレ・スパイラル、第二にさまざまな投機的行動を惹き起こす。

産業構造の転換が基本的に完了し社会的再生産の急速な拡大の条件が枯渇してくると、金融緩和を中軸とする強蓄積政策が持続されたとしても、再生産の拡大率が鈍化し流通必要貨幣量の拡大も停滞する。投資行動を決定する経済主体が、この再生産の拡大の停滞が一時的なものではなく趨勢的なものであることを認識するには一定の期間を要する。この一定期間が過ぎ積極的な投資行動が手控えられるまでは不換通貨の供給量の増加率は低下しない。このような積極的な投資行動が社会的な再生産の拡大に結付かない経済状態の許では、インフレが加速化する。なぜなら、社会的再生産の拡大の停滞に伴い流通必要貨幣量の拡大も鈍化するにもかかわらず、不換通貨の供給増加率が低下せず新たな不換通貨の過剰投入 ($\Delta M_s - \Delta M_D$) が急増せざるをえないからである。そして、インフレ期待は沈静するどころか一層高まることになり、借入需要の膨張を更に促進する。また、独占価格の先取りの吊り上げに端を発するインフレ・スパイラルやさまざまな投機的行動がますます激化する。かくして、「クリーピング・インフレ」は加速化し、激化する場合には「ハイパー・インフレ」に転化する。

インフレの加速化は経済的攪乱を必然化するから、政策当局は金融緩和政策を中軸とする資本の強蓄積政策を停止せざるをえない。金融が引き締められ金利が高騰すると、当初一時的には高まった金融コストを独占資本は価格に転化し、インフレが激化する危険性が生じることがある。しかし、金利の高騰は社会的再生産の拡大の停滞と相俟って早晚民間の投資行動を沈静化し、投資の為の借入需要も減少に転じる。この局面に入るとそれまで設備投資により実現していた生産物の過剰が顕現し、いわゆる安定恐慌に突入する。安定恐慌に続いて新たな困難な問題（財政・金融を通じる救済政策や独占価格の下方硬直性を契機とするインフレや慢性的不況等）が発生する恐れが高ま

るが、民間の設備投資を主導的契機とするインフレは終息することになる。

結びにかえて

本稿の中心的結論は以下の通りである。(1)民間資本の借入需要という実物経済の運動を主導的契機とする過剰な不換通貨の投入は、実物経済が広範な投資機会の存在する産業構造の転換期にあり、かつ貨幣経済が貨幣資本の蓄積の不十分な状況下にあり、さらに通貨当局が不換通貨の発行権を前提に金融緩和政策を採用する時に初めて現実化する。このインフレは、実物経済の運動を主導的契機としつつも、貨幣経済や通貨当局の政策という客体的・主体的諸条件が存在する許で初めて発生するものである。また、国独資の総合的な強蓄積政策の許で、借入需要が増幅され不換通貨の過剰投入がさらに増加される。(2)このように過剰発行される不換通貨は、独占資本の強蓄積の為の融資集中という形態をつうじて流通に投入され、社会的な素材と労働力の再配分と遊休状態の素材と労働力の活動化等を実現する。実物経済に内在する産業構造の転換・社会的再生産の拡大の潜在的条件をスムーズに引出し、急速かつ最大限に現実化する点に、このような金融緩和を軸とする強蓄積政策の実物経済への作用のポイントが存在する。また、同時に不換通貨の過剰発行により惹き起こされるインフレ発現過程が収奪関係を強化し、独占の強蓄積を一層推進するとともに、インフレに伴う債務者利得の創出が投資を更に刺激する。(3)返済による不換通貨の収縮は、インフレ発現過程とのかかわりで初めて意味をもつが、借入需要が活発な状態が持続する限り収縮は現実化しない。(4)社会的再生産の拡大→流通必要貨幣量の拡大が生じる場合、インフレ発現過程とのかかわりでいくつかのケースが発生する。詳細を繰り返す余裕はないが、実物経済の運動がインフレの進行に反作用するところが重要である。以上、民間の借入需要を主導的契機にするインフレを中心に、不換制下の通貨当局の態度を含む貨幣経済と実物経済の基本的関係が明らかになった。

(きむら・じろう／経済学部助教授／1986. 9. 16受理)