

不換制下における銀行信用の

膨張とインフレーション

久 留 間 健

はじめに

本稿は、不換制下における中央銀行の対市中銀行取引の増大、したがってまた、それによって支えられる市中銀行の対企業取引の増大とインフレーションとの関係を理論的に分析することを課題としている。過去の日本の現実からみても、他の諸要因とならんで、銀行の対企業取引の拡大がインフレーションのひとつの原因であったことはあきらかなように思われる。たとえば一九六〇年ごろからインフレーションが進展してきたのだが、その過程は強大な銀行信用の膨張によって支えられた資本の高蓄積の過程と結びついていた。また、七三年からの高インフレの過程をみても、ドル流入下における政府の拡大政策によって触発された銀行貸出の激増がそのひとつの原因であったことには疑

不換制下における銀行信用の膨張とインフレーション

いの余地がない。

こうした現実にもかかわらず、不換制下における銀行の対企業取引の増大がインフレーションの原因になるかどうかは、あらためて解決されるべき理論問題だとされている。いわゆる貨幣信用論研究者のなかでは、不換制下でも銀行の対企業取引の増大はインフレーションの原因にならない、という見解がむしろ多数も占めているのではないかとさえ思われるのである。

本稿では、この問題を考察するさいの手がかりとして、磯村隆文氏の旧稿「信用インフレの理論と現実」（『バンクング』二二五号、一九六六年）、および『物価変動の理論』（東洋経済新報社一九六七年）を利用していただいた。ここであらためて氏の旧稿をとりあげるのもつばら次の理由による。前記の著書および論文で、氏は、銀行の対企業取引によってはインフレーションは生じないという立場から、きわめて包括的かつ多面的な論点をだされており、そこには検討に値する積極的な問題がおおく含まれていると考えるからである。さらにまた、氏の主張にはいろいろな概念上の混乱が含まれているのだが、それらは、現実問題を取扱うさい往々にして研究者が陥りやすい共通の混乱を反映していると考えられるからである。現代社会では、あらゆる生産関係が貨幣によって媒介される。したがって貨幣はいろいろな生産関係の担い手としてあらわれる。まずは、商品の姿態交換に含まれている諸契機の展開に伴って、貨幣としての種々の形態規定性をうけとる。さらに貨幣はより高次の生産関係の担い手として、あるときは資本関係の担い手として、またあるときは信用関係の担い手としてもあらわれる。現実問題を取扱うさいには、貨幣がどのように種々の関係の担い手としてあらわれるために、さまざまな概念上の混乱が生じやすいのだが、とくに不換制下では、こうした混乱はさらに増幅される。こうした意味でも、氏の旧稿を取扱うことには積極的な意味があると考

えられるのである。

ただ、氏の提起されている論点は多岐にわたっており、ひとつひとつの論点について批判検討しつつ、同時にわたくし自身の見解を順序よく展開することはきわめてむづかしい。まず、氏の見解を批判的に検討しつつ、氏が提起されている問題点を整理することにして、わたくし自身の積極的な展開はあらためて行うことにしたい。

磯村氏は、不換制下における銀行の対企業取引の増大とインフレーションとの因果関係を分析するさいの基本的な視角としてつぎのようになっている。

「貨幣数量説にもとづく場合なら、要するに現在の物価騰貴が日銀の信用膨張と高い相関度をしめすからインフレーションだ、といえばいい。ケインズ流の所得分析論にしたがうなら、オーバー・ローンがたとえ投資増加から所得増加をもたらして超過需要を形成するからインフレーションだと説明することになる。しかしマルクス理論をその拠り所とする場合には話はこれほど簡単にはゆかないだろう。この理屈ばい考えにしたがえば、まず理論的に信用インフレといった範疇が成立しえるかどうかを明らかにしなければならぬ。……そして現実問題としては、オーバー・ローンインフレという立論が信用インフレ論としておこなわれたのか、そうでなければ貨幣数量説を否定しながらマルクス貨幣・信用論の立場と矛盾しないでどのように右の立論を証明するのかといった方向で問題が展開されねばならないはずである」(『バンキング』二二五号七九ページ)。

氏は右のようにのべられたのち、三宅義夫氏の「中銀が対政府取引を拡大する場合だけでなく対市中銀行取引を兌

換制下で行ないうるような範囲をいちじるしくこえて拡大するならば、通貨価値の目につくような低下インフレーションが必然的にひきおこされる」(三宅義夫「日本銀行とインフレーション」『経済評論』一九六六年九月号二三三ページ)という主張をとりあげ、これをつぎのように批判されている。

「三宅教授のこの論稿には信用インフレという言葉が一度もでてこない。しかし、このオーバー・ローンという事態は対市中銀行への信用供与なのだから、これをインフレーションとするのは信用インフレ論を暗黙に前提することになる。そして貨幣数量説をみとめず、信用インフレ論をとらないなら、三宅教授はこのオーバー・ローンが価格標準を引下げるような追加的な、つまり流通必要量をこえる通貨投入(正しくは不換通貨の投入というべきであろう——久留間)であることを立証しなければならない」。

(1) 三宅氏は「兌換制下で行ないうるような範囲をこえて拡大するならば」といわれているのであって、オーバー・ローンが生じるなら、といわれているのではない。この点については三宅義夫「インフレの現局面を理解するための理論的基礎」(『経済』一九七三年七月号五七ページ)の注を参照されたい。

兌換制下の限度をいちじるしくこえて対市銀取引を行なうならインフレーションが生じる、という三宅氏の主張が「信用インフレ論」といえるかどうか、という問題をさしあたり別にすれば、ここでの磯村氏の主張——不換制下における銀行信用の膨張とインフレーションとの関連は「信用インフレ論」として論じられるべきではないという主張——はきわめて適切である。インフレーションを不換制に特有な通貨の減価現象として把握するかぎりでは、その原因は——さしあたりそのもつとも抽象的な段階、あるいは『資本論』第三章の貨幣論段階での考察にそくしていえば——紙幣の過剰流通なのであり、けっして信用の過剰ではないからである。

銀行信用の膨張そのものは、本来、産業循環の過程における物価上昇の一要因ではあつても、インフレーションの原因ではありえない。信用制度はすでに兌換制のもとで十全に發展し、また兌換制のもとでのみ純粹に考察されうる関係であるのにたいし、インフレーションは、不換制下においてはじめて生じる現象だからである。信用膨張そのものがインフレーションの原因ではありえないことは、さしあたり紙幣と信用との概念上の区別を見ただけでもあきらかである。紙幣も信用もともに現実の金に代つて貨幣として機能する。とはいへ、前者は価値標準として流通に必要な貨幣に代位するのであり、後者は貨幣請求権として現実の金に代位するのである。両者はそれぞれ、このような本質規定にもとづいて、貨幣に代位するその量的な限度をもっている。前者の場合には、その限度をこえるときにはインフレーションに結果するのにたいして、後者の場合には、信用の収縮ないし崩壊に結果する。紙幣の過剰はインフレーションに対応するのにたいして、信用の過剰は信用の強力的な収縮ないし崩壊に対応する。このように、紙幣と信用とは本来相互に厳密に区別されるまったく異つた範疇なのである。

だが、本来信用膨張はインフレーションの原因ではないからといつて、ただちに兌換制下の限度をこえた中銀の対市銀取引の増大がインフレーションの原因にならないことが証明されたことにはならない。不換制下の銀行信用の膨張がインフレーションの原因になるかどうか、あらためて考察されるべき問題とされているのは、当然のことながら、不換制下という独自性によるものだからである。そして不換制下における銀行前貸の増大が現実インフレーションの進展をひきおこすとすれば、その場合には——不換制下という独自性のために——銀行の対企業前貸の増大が、本来信用膨張と区別されるはずの紙幣ないし不換通貨の過剰流通をひきおこすからだ、と考へねばならないだろう。不換制下における銀行信用とインフレーションとの関係を問題にする場合には、分析されるべき課題はまさに不

換制下における銀行信用の独自性なのである。

さしあたりごく簡単に、兌換制下にたいする不換制下の銀行信用の独自性を見ておこう。一般的にいえば、不換制の独自性は、中央銀行券が一定量の金にたいする請求権からたんなる価値章標に転化した、という点にある。このことはまた、中央銀行の預金設定ないし銀行券増発が、もはや中央銀行の金債務の増大を意味せず、そのかぎりでは、中央銀行信用の膨張を意味しない、ということを含んでいる。中銀の預金設定ないし銀行券増発がそれ自体としては、たんなる紙幣ないし紙幣請求権の増発にすぎず、信用膨張を意味しないからこそ、中銀はいくらでもその取引を拡大できるのである。こうした不換制の独自性を市中銀行信用の膨張との関連で把えるならば、不換制下では中銀が兌換制下の限度をこえて対市銀取引を行うことが可能だということ、そしてまたその結果、兌換制下の限度をこえた全信用制度の膨張が中銀の発行能力によって支えられうる、ということになる。さしあたり形式的な側面からみるかぎりでは、不換制下における銀行信用の膨張の独自性は、兌換制下にあったその量的制限を突破しようという点にあらわれる。

したがって、磯村氏が「信用インフレ論」を排するのは正当ではあっても、三宅氏の主張を簡単に「信用インフレ論」だと規定するのにはおおいに問題があるといわねばならない。三宅氏が問題とされているのは、まさに、不換制下の銀行信用の膨張の独自性に他ならないからである。さきの引用で磯村氏は、不換制下における銀行信用の膨張 \parallel インフレという立論をする場合「それが信用インフレ論としておこなわれたのか、そうでないのか、またそうでないなら貨幣数量説を否定しながらマルクス貨幣信用論の立場と矛盾しないでどのように右の立場を証明するのか、といった方向で問題が検討されねばならない」とのべられていた。これはきわめて適切な問題の立て方である。本来なら

ば、三宅氏の主張の当否もまた、そういった方向で検討されねばならなかったはずである。ところが磯村氏はそうされるかわりに、三宅氏の主張を簡単に「信用インフレ論」だと規定してしまう。

もつとも、磯村氏が三宅氏の主張を「信用インフレ論」だと考えられるのにはそれなりの理由がある。氏は不換制下における銀行信用の膨張の兌換制下のそれとたいする独自性を、たんなる量的区別としてのみ把え、質的な区別としては把えられていないからである。⁽²⁾氏は兌換制下であれ不換制下であれ、銀行の対企業取引の増大の信用膨張としての本質規定にはなんらの相異もない、と考えておられる。したがって氏にあっては、三宅氏の主張は当然のこととして「信用インフレ論」として目に映るのである。

(2) このことについて磯村氏はたとえばつぎのようにいわれている。「兌換停止下ではもちろん兌換制時代より容易に信用を膨張することができるし、その場合の発券銀行信用の供与額もたしかに拡大される。しかしこれはあくまでも信用膨張限度の量的な拡大にすぎず……」(前掲論文九一ページ)。

兌換制下にたいする不換制下の銀行信用の独自性をどう評価するか、という課題にはまた後に立帰ることにして、まずは、磯村氏が銀行の対企業取引の増大は——兌換制下の限度を突破しても——インフレーションの原因にはならない、とされる積極的な理由を順次見ていくことにしよう。これについての氏の見解には、十分検討する価値のあるおおくの問題提起が含まれていると考えられるからである。

二

磯村氏が、不換制下においても銀行の対企業取引の増大はインフレーションの原因にならないとされる第一の理由

不換制下における銀行信用の膨張とインフレーション

は、銀行信用の膨張は利潤動機によって規定されており、実物経済にたいして受動的だ、ということである。これについて氏はつぎのようにいわれる。

「兌換制・不換制をとわず信用制度に変化がないなら、この対商業銀行信用としての通貨供給のあり方に大きな相異はないだろう。すなわち商業銀行が企業に信用をあたえ、中央銀行がその裏付けとなる信用をあたえるという手順にかわりはないだろう。個別企業対個別商業銀行の取引としてこの信用の授受をみれば、個別企業はその利潤追求動機のもとで、元利合計を返済してなお一定率以上の利潤が獲得されるという予測と計画のもとで商業銀行からの貸付をうけようとするはずだし、商業銀行は同じくみずからの利潤動機のもとで元利合計の確実な回収を見込みうる場合に貸出に応じるだろう。そしてこうした貸付は利子負担をとまなうのだから、借手の側でもし利潤獲得の見込がないのなら、こうした借入金をできるだけ早く返済しようとするし、貸手の側もこの貸付の回収につとめるだろう。かくて信用膨張は、各企業と銀行での利潤増殖動機のもとで利潤を保証する投資機会のある場合におこりうるものであつて、その投資機会の消滅とともに貸付は回収されて信用は収縮するにいたるだろう。こうしてこの信用の変動は、投資機会の変動という実物経済側の事情に受動してのみおこるのであり、信用がそれ自体で自律的に膨張するのではない。」(前掲書一五六ページ——傍点は久留間)。

なるほど不換制下においても、個別市中銀行と個別企業との関係だけをとつてみれば、銀行の対企業取引はそれなりに利潤動機によって規定されている。借手の側からの銀行信用にたいする需要は利子を伴う返済を前提しているし、また銀行が貸出すのも、利子を伴う返済が確実だという見込のうえでのことである。企業の側からの需要がなければ、銀行の対企業取引は膨張しないということ、この意味で、実物経済側に信用拡大の条件がなければ銀行信用は

膨張しないということも、それ自体としては正しい。だが、問題なのは、このことをもって、兌換制下の銀行信用の膨張と不換制下のそれとを同一視してしまうという点である。というのは、同じく利潤動機によって規定されているといつても、兌換制下と不換制下とは、その内容がまったく異っているからである。まずあきらかなことは、貸手の側の事情がまったく異なるということである。市中銀行の立場からいえば、不換制下の独自性にもとづいて、中央銀行が低利かつ容易に現金準備を供給してくれることが確実であれば、兌換制下の限度をこえて対企業取引を拡大していくことがその利潤動機と一致する。こうした貸し手の側の事情の変化は当然に借手の側にも反映する。すなわち、兌換制下では不可能であつた規模での借入が、相対的に低利かつ有利な条件で得られるとすれば、そのこと自体が、企業側の銀行信用にたいする需要を拡大する。とくに、他方で通貨価値の下落が進行していくような場合には、銀行からの借入はますます有利になる。総じて、不換制下では通貨当局の金融政策のあり方が、銀行信用の膨張全体を決定的に左右するのである。さらにまた、不換制下であれば、財政支出等によるさまざまな需要喚起政策が行われるのだから、これらのことがまた、企業の側での利潤動機に影響する。不換制下では、兌換制下で必然的であつた金融恐慌、あるいは全面的な銀行信用の崩壊が事実上考えられなくなっているということもまた、兌換制下のそれとの相違を考察するさいの重要な問題点である。

磯村氏は銀行の対企業取引が利潤動機に受動的だという命題は、それだけで、たとえ兌換制下の限度を大きく突破した信用膨張が行われてもインフレーションは生じない、ということを論証するに十分だと考えられる。だが、これはすくなくとも一面的な主張だといわねばならない。というのは、ここでは兌換制下の銀行信用の膨張と不換制下のそれとの形式的な同一性だけが問題とされ、不換制下の銀行信用の膨張の独自性がまったく問題にされていないから

である。不換制下においては兌換制下の限度をはるかにこえた銀行信用の膨張が可能だ、ということ自体が、両者における利潤動機に決定的な相異があることを意味しているのだからである。

もつとも、ここでの磯村氏の主張は一面的だとはいえ、問題のひとつの側面についてはいる。不換制下でのインフレーションの可能性は、中銀預金の設定ないし銀行券の発行がそれ自体としては信用膨張を意味しない、という点にある。こうした特質にもとづいて、一方的に購買力が造出され供給されていくなれば、当然にインフレーションが生じることになる。だが、中央銀行の対市中銀行取引の場合には、すくなくとも形式的な側面からみるかぎりでは、中央銀行はすでに膨張した市中銀行信用にたいして現金準備が不足するかぎりで、その供給者としてあらわれるにすぎないようにみえる。そして、中央銀行の対市銀取引の前提としてあらわれる市中銀行の対企業取引それ自体をとってみれば、その増大は、不換制下でもいぜんとして信用膨張としての規定を失わないようにみえる。それは、すくなくとも企業の銀行に負う債務、あるいは銀行の企業にたいする債権の膨張という意味では、信用関係の膨張に他ならないからである。中央銀行の対市中銀行取引の増大は、すでに膨張した銀行信用を、したがってまたすでに拡大した再生産と流通とを前提にしているようにみえ、中央銀行はそれにたいして現金通貨が必要とされるかぎりで、その供給者としてあらわれるにすぎないようにみえる。このようにその全過程が銀行信用の膨張とそれに伴う流通貨幣量の増大として把握されるかぎりでは、当然に、この過程はインフレーションの原因ではないという見解が出てくることになる。第一には、信用膨張そのものはインフレーションの原因ではなく、第二には、紙幣であっても流通に必要なかぎりでは、一定量の金に代位して貨幣として機能しうるからである。

磯村氏が、銀行信用の膨張は利潤動機に受動的だからインフレーションは生じない、と主張される場合、氏は事実

上右のような問題を意識していると考えてもよいであろう。ここで重要なのは、不換制下でも銀行信用の膨張は利潤動機に受動的だからインフレーションは生じない、という氏の主張は、兌換制・不換制を問わず、銀行の対企業取引の銀行信用の膨張としての本質にはなんらの変化もない、という主張と一体をなしている、ということである。

磯村氏が「兌換制・不換制を問わず信用制度に変化はない」と考えられるのは、もっぱらつぎの理由にもとづいている。すなわち、個別銀行対個別企業との関係をとってみれば、銀行の対企業貸出は銀行の企業にたいする信用供与にほかならない、ということである。たしかに、不換制下においても、銀行の対企業貸出の増大は、銀行の企業に与える信用、あるいは企業の銀行に負う債務の増大という意味では、銀行信用の膨張としての規定を失わない。だがこれは銀行信用のひとつの側面にすぎない。注意せねばならないのは、個別銀行が対企業取引を増大させるさい、銀行はそのことによって同時に無準備の自己にたいする債務を増大させるということ、そしてこれが銀行信用の膨張のひとつの側面をなしているということである。磯村氏は、この第一の側面にだけ着目されて「兌換制・不換制をとわず信用制度に変化はない」と主張される。だが、この第二の側面からみれば、兌換制下と不換制下とはきわめて本質的な変化が生じることになる。さしあたり、個別銀行をとってみれば、銀行の対企業取引の増大は、それだけの無準備の債務の増大を意味する。個別銀行にとってこれはさしあたり国内的最終手段である中央銀行券にたいする債務の増大を意味している。兌換制下では、中央銀行券がふたたび金にたいする請求権なのだから、全信用制度の膨張は、究極的には、金にたいする請求権の膨張を意味するのであり、またそのかぎりでは全信用制度の膨張は中央銀行の金兌換の必要によって制約されているのである。だが、兌換が停止されてしまえば、市中銀行信用の膨張は、それ自体としてはたん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。すなわち、預金等々の形態での個別銀行信用の国内的最終支払手段たる不換銀行券への転換が事実上保証されるならば、銀行信用の形態と紙幣との現実的な相異は、せいぜいその流通の技術上の区別にしかすぎなくなってしまうからである。こうなれば、銀行信用の全面的な崩壊も事実上考えられなくなる。銀行信用の過度膨張はかならずしも信用の強力的な収縮・崩壊に対応しなくなるのである。まえにみたように、一面では、銀行信用の膨張が紙幣流通増大の前提としてあらわれるとすれば、また他面では、中銀の紙幣発行能力が個別銀行信用の膨張の前提としてもあらわれる。そして、このことが、不換制下の銀行信用の独自性、その膨張・収縮における独自性を規定しているのである。総じて、不換制下では銀行信用と紙幣との区別がきわめて不明確になるのであって、ここに不換制下の銀行信用の膨張とインフレーションとの関係をとくひとつの鍵があるといつてよいであろう。

ともあれ、問題はふたたび兌換制下にたいする不換制下の銀行信用の独自性をどう評価するか、ということ、あるいは両者の共通点と相異とをどう評価するか、ということに帰着する。こうした問題についての立ち入った考察は後にゆずることにして、しばらくはさらに氏の展開をおうことにしよう。

三

磯村氏は、不換制下でも銀行の対企業取引は利潤動機に受動的なだから、この取引によってはインフレーションは生じない、と主張される。こうした主張の不十分さ、あるいは一面性についてはすでに指摘した。だが氏の場合に

は、この命題はさらに独自の意味をもっている。というのは、氏は銀行信用にたいする需要を通貨にたいする需要と同一視し、さらに銀行信用の膨張を通貨の供給と同一視するのであり、その結果、銀行信用にたいする需要が利潤動機によって規定されているということをもって、この場合には流通の必要にもとづいた通貨供給が行われるのだ、と考えられているからである。

これについて氏はつぎのようにいわれる。

「……商品需要増大の可能性があたえられ、それに対応する商品供給能力が存在していても、これが現実の商品取引量の増大となつて経済成長を現実化するためには、この商品需要を有効需要としうるための通貨の供給が行われなければならない……かくして通貨供給は経済成長のための十分条件とされうる……しかし経済成長は単なる通貨供給のみで実現されるのではなく、必要条件としての商品需要増大の可能性（投資機会の存在）があたえられ、それを実現するための通貨供給が十分条件としてあたえられて現実化される」（前掲書一四八ページ——傍点は久留間）。

「投資が確実な一定水準以上の利潤率をもたらしうるためには、実物経済側に投資効率の高い投資機会の存在が前提されねばならない。このような経済成長の必要条件があたえられ、これが通貨需要を形成し、これにたいする通貨供給が預金払戻しまたは全国銀行貸出によって経済変動局面は活況状態にはいる」（同上二五四―二五五ページ）。

右の引用文はかなり難解ではあるが、ここでいわれていることの内容は、だいたいつぎのことに帰着すると考えてよいだろう。

経済成長が行われるためには、一定の利潤獲得の見込がなければならぬ（＝経済成長の必要条件）。だが投資機会が存在していても、現実には経済成長が達成されるためには投下されるべき貨幣資本が供給されねばならない（＝経

済成長の十分条件)。

以上の文章と引用文との相異は、氏の場合には、ここでの貨幣資本が通貨という言葉におきかえられている点にある。だが、投資機会が存在しており、企業拡張のため自分のもっている資本量をこえて、あらたな資本投下を行おうとする場合、企業にとって不足しているのは資本であつて通貨 \parallel 流通手段ではない。

資本と通貨との概念上の区別はきわめて重要である。資本の運動は利潤動機によって規定される。そしてまた、資本の運動は商品流通にたいして规定的である。たとえば、あらたな資本投下は商品の流通量を増大させ、また需給關係を通して物価に影響する。さらには、拡大再生産を媒介することによって、産業循環の過程を形成する、等々。これにたいして通貨の運動はそのときどきの商品流通にたいして被规定的なのである。商品の運動が流通手段としての貨幣の運動を規定するのであつて、その逆ではない。通貨は流通の必要によってのみ流通する。

ところが氏の場合には、貨幣資本と通貨とが同一視される結果、資本投下が投資機会を前提するということが、通貨の供給が流通の必要に受動的だ、ということにおきかえられてしまう。そしてまた、銀行への資金需要が投資機会を前提するということが、この場合の資金需要は流通の必要にもとづいた通貨需要なのだ、ということにおきかえられてしまうのである。こうして成長通貨供給論が合理化されることになる。すなわち、銀行が設備投資資金を貸出す場合には、銀行は同時に経済成長に必要な通貨を供給しているのだ、というわけである。

このように、氏にあつては、銀行の企業にたいする信用供与は同時に流通の必要に応じた通貨供給なのである。このことについて氏はたとえばつぎのようにならわれている。

「この信用供与としての通貨伸縮は、結局このような経済変動にともなう通貨需要側要因の変動に受動している」

(前掲書一五九ページ)。「信用膨張としての通貨供給は通貨需要側要因の上昇に受動してのみ可能とされたことを見るのがしてはならない」(同上二六一ページ)。

ここで氏は、企業が銀行に求めるのはつねに通貨だと考え、また銀行はその前貸を増大させることによってつねに通貨を供給すると考えられているのだが、ここには、資本と通貨との混同にくわえて、さらに銀行信用と通貨との混同が含まれている。ここに資本と通貨との混同があるというのは、この場合(企業拡張のための設備投資資金が必要される場合)企業に不足しているのは通貨ではなく資本であり、したがって銀行に求めるのも、通貨ではなく資本だ、という意味である。つぎに、銀行信用と通貨との混同が含まれているというのは、いずれにしてもこの場合膨張するのは、さしあたりは信用だという意味である。

銀行信用の膨張は流通貨幣量の増大と一定の関連をもっている。しかし両者はけっして同じではない。銀行の対企業前貸の増大によって銀行信用の膨張がもたらされる場合、それがどの程度流通貨幣量の増大と結びつくかは、そのときどきの事情によって異なる。通貨はつねに流通の必要によってのみ流通する。銀行前貸の増大に伴って流通貨幣量の増大が生じたとしても、通貨は必要がなくなれば還流する。貸出は残っても、すなわち銀行信用は膨張したままであっても、必要がなければ通貨は還流してしまう。すくなくとも兌換制下で考えるかぎりでは、銀行信用の膨張と通貨の膨張とは明確に区別される。本来、過剰信用は存在しても通貨の過剰は存在しないのである。

このように氏は、銀行はつねに通貨を供給するという想定のもとに、流通の必要による通貨の供給か、必要と無関係な通貨の供給か、という区別を立て、これをインフレ分析の基本視角のひとつにされているのだが、ここにはさらに通貨と不換通貨との概念上の混同が含まれている。厳密にいえば、過剰になるのは紙幣ないし不換通貨なのであつ

て流通手段ではない。インフレーションの原因は流通手段の過剰ではなく、流通手段としてしか一定の金量に代位できない不換通貨の過剰なのである。

こうした概念上の混同は、当然のこととして、インフレーション分析の方法に関する種々の混乱と結びつくのであるが、これについてはなお次節で検討することにしよう。

四

前節で考察したように、磯村氏は、一方では、企業が銀行に求めるのはつねに通貨だと考え、また他方では、銀行信用の膨張を通貨の供給と同一視される。そして銀行信用が投資機会を前提とするということをもって、この場合には流通の必要に応じた通貨供給が行われるのだ、と想定される。こうして、銀行の対企業前貸の膨張は——不換下においても——インフレーションの原因になりえないことが論証されたことになる。だが、ここにあたらしい問題が生じる。というのは、氏の論理にしたがえば、銀行の信用供与は同時に通貨の供給なのであり、銀行信用の膨張に伴う物価上昇は同時に通貨供給による物価上昇だ、ということになってしまふからである。

氏は、銀行の対企業前貸を、流通の必要に受動的な通貨供給だと規定された。ところが、氏が想定されている設備投資資金の貸付の場合には、銀行前貸の増大はあらたな資本投下を媒介する。そして追加的な資本投下は需給の変動をひきおこすことによつて物価上昇の原因となる。すなわち、氏の場合には、流通の必要にもとづいた通貨の供給であるはずのものが、同時に物価上昇をひきおこすのである。氏はこうした不都合に直面してあらためてつぎのように論じられる。

「いまもし経済活況期にはいり、企業の投資機会が多く存在していたとしよう。……この場合には信用膨張（氏にあってはこれは同時に通貨の供給でもある——久留間）がつづき、物価騰貴もおこる。こうした事態は兌換制不換制をとわずにおこるのだが、この場合の信用膨張と物価騰貴の関連性をどう考えるかがつぎの問題となる……」

「投資資金が当座貸越とか手形貸付、証書貸付のかたちでの貸出として預金化され、それが投資財の購入にむかうときには、この場合の貸出が中央銀行による貸出で裏づけられて増大しているかぎりでは、それが預金通貨としてであれ、現金通貨としてであれ、純然たる通貨供給の増加を意味する。しかしこの場合の有効需要増加を形成した投資の増大は、実はつぎの商品販売を目的とするものであり、この商品販売を目ざす供給の増加がこの有効需要増加につづくだろう。このような需要増加がその供給増加に先行して超過需要を形成したとしても、それが単なる先行的超過需要であるならこの超過需要は一時的一過性のものにすぎないだろう……当初の投資需要増大による一時的な超過需要も供給の増加によって消滅し、物価騰貴も短期的局部的なものにおわる」（前掲書一五七—八ページ）。

「信用膨張による物価騰貴を静態的にみれば、ときには通貨供給が先行して物価騰貴をもたらす事態もありうるのだが、これを動態的にみるなら、信用膨張はそれのみで物価変動を維持持続させるものではない」（前掲書一六〇ページ）。

ここでさしあたりはつきりしているのは、氏がインフレーションの原因を一方的超過需要に求められているということである。氏にあっては、一方的超過需要による物価上昇は同時に通貨の一方的供給による物価上昇なのである。そして、一方的な超過需要の効果がなんらかの反対要因によって打ち消されるかどうかを検証することが、現実的なインフレ分析の方法だと考えられているわけである。このようにして、氏の場合には、インフレーションの全問題は

超過需要の問題に、したがってまた、たんなる需給のアンバランスの問題に還元されることになる。

ここでもう一度氏の論理を整理しておこう。氏はまずインフレーションを通貨供給による物価騰貴として認識される。その場合、氏の念頭におかれているのは、過去の販売(W—G)のない購買(G—W)である。すなわち、氏の場合には兌換・不換の区別なく、一方的な購買(G—W)が一般的に通貨の追加的供給として認識される。したがってこうなる。過去の販売(W—G)のない購買(G—W)は、一方では、社会的な需・給の対比において追加的な需を構成するが故に物価上昇の原因なのであり、また他方では、一方的な通貨供給を意味するが故に物価上昇の原因なのだ。すなわち氏にあっては、需要超過と通貨の過剰とが同一視されるのであり、その結果、超過需要による物価上昇は同時に通貨の一方的供給による物価上昇として認識されるのである。そこで氏はつぎのように考えられる。

銀行の貸出によってあらたな資本投下が媒介される場合には、さしあたりは需要が先行し(≡通貨供給が先行し)物価が上昇する。しかしこの場合には後の生産(供給)拡大がひきつづくのだから、物価上昇は一過性のものにとどまり、インフレーションは生じないのだと。⁽³⁾

(3) 周知のように川合一郎氏は流通外の超過需要にインフレーションの原因を求めておられる。氏はその際兌換不換の区別なく先行するW—GのないG—Wを一方的な通貨供給だと扱われているのであって、この点では磯村氏と同じである。ただ磯村氏が先行的超過需要を後の供給増大と対比されるのにたいして、川合氏はこれを後の販売と対比され、銀行の対企業前貸の場合には、将来の流通に必要な貨幣が供給されるのであって、先行するG—Wと後のW—Gとの時間的な分離からインフレーションの可能性が生じるのだと主張されている。なおこれについては川合一郎『信用制度とインフレーション』有斐閣を参照されたい。

ここに磯村氏のインフレーション分析における最大の混乱があるとわかってよい。たんなる超過需要は、それ自体と

しては、需給の全般的な乖離による物価上昇の原因ではあつても、インフレーションの原因ではないからである。超過需要があつても後の供給増大がひきつづくかぎりではインフレーションは生じない、という氏の主張は、氏がインフレーションの原因を一方的な追加需要に求められていることを反映するものであるが、たんなる超過需要による物価上昇の一時性・一過性を論じるためには、わざわざ後の供給増大を持ちだす必要はまったくない。

たとえば国家による不生産的な財政支出の場合をとつてみよう。磯村氏は国家によつて先行するW—GのないG—Wが行われる場合には、銀行の対企業貸出の場合と異つて、インフレーションが生じると考えておられる。この場合にインフレーションが生じるのは——ここでの氏の論理にしたがえば——後の生産（供給）増大によつては相殺されぬ一方的な超過需要が生じるからだ、ということになる。だが、この場合にも、たんなる超過需要の効果によつて物価が上昇するのだと考えるかぎりでは、物価上昇はやはり一時的・一過性のものにすぎぬと考えるべきであらう。第一に、この場合物価がどの程度上昇するかは、もつぱらこの追加需要の大きさと対応する供給要因との関係によつてきまる。市場に滞貨があふれているか、あるいは生産設備が大量に遊休しているならば、物価上昇はごく軽微なものにとどまるだろう。第二に、この追加需要によつて物価が上昇するにしても、その場合の物価上昇はいずれは反落する。一方では、この追加需要の影響は——国家の追加支出を一回だけのものとするなら——一定の波及効果を伴うにせよいずれは消滅するからであり、また他方では、需要増大に伴つて需給のアンバランスが生じ、その結果物価が上昇するのだとすれば、そのこと自体が対応する生産を刺激するはずだからである。こうした過程は、ときとして逆は、逆に供給超過に終ることもありうる。たとえば、国家の追加需要によつて物価が上昇する際、将来にわたつて国家の追加支出が継続することを期待して、あらたな設備投資が行われるとしよう。もし、こうした期待に反して、次

年度には国家の追加支出が行われなくなったとすれば、その結果は供給過剰である。

要するに、たんなる需・給のアンバランスによって物価が上昇したと考えるかぎりでは——超過需要が後の供給増大によって相殺されるかどうかに関りなく——需・給のアンバランスが解消されれば、物価はふたたび下落すると考へるべきなのである。

当然のことながら、インフレーションの原因は、追加需要による需・給のアンバランスではなく、不換通貨の過剰流通に求められねばならない。不換制下において、国家による一方的な購買力の造出がインフレーションの原因となるのは、この国家支出によって不換通貨が一方的に流通に投入され、不換通貨の過剰流通が生じるからである。こうして流通に水増しされた不換通貨は、商品価格がそれに応じて名目的に上昇するまでは、流通に滞留し、流通全体に浸透し、物価を押し上げる要因として作用しつづける。そして物価が名目的に上昇することによってのみ、流通に必要な通貨として流通に吸収されるのである。この場合にも、物価上昇の過程は需・給関係によって媒介される。とはいえこの場合には、需・給関係は商品価格をあたらしい通貨価値に適合させていく媒介的なものとして機能するにすぎない。この場合の物価上昇が反落しないのは、それが通貨価値の低下（不換通貨一単位の代表する量の低下）を原因として生じたものだからであって、たんなる需・給のアンバランスによってひきおこされたものではないからである。

ところで磯村氏は、銀行の対企業貸出の場合には、将来の供給増大がひきつづくから、たんなる先行的需要が生じるにすぎず、物価はいずれ反落してインフレーションは生じない、と主張される。たしかにこの場合には、国家による不生産的な支出の場合と異って、銀行の貸出によって資本の蓄積と将来の生産拡大が媒介される。だが、先行する

需要を後の供給増大と対比して、だから不換制下でも銀行の対企業貸出によってはインフレーションは生じないのだと主張される際、氏は二重の混乱をおかしていることになる。第一には、たんなる超過需要にインフレーションの原因を求められている点であり、第二には、それ自体ふたたびたんなる需給要因にすぎない将来の供給増大によってインフレーションを否定されている点である。ここで氏は、最初の追加需要を対応する供給と対比されるかわりに、将来の生産増大と対比されている。だが、追加的な資本投下の結果として増大した生産（供給）は、その時点でのあらたな需・給関係における供給側の要因として機能するのであって、先行した需要に対応し、それとバランスするわけではない。設備拡充のためあらたな資本投下が行われるのは、拡大した規模での生産にたいする需要が予想されるからである。もし、資本投下の結果拡大した生産にたいする需要が——予想に反して——存在しなければ、その場合には過剰生産が生じる。だが、この場合に物価が下落するのは、その時点での需要にたいして供給が絶対的に過剰になったからである。これもまた、それ自体としては純然たる需・給のアンバランスの問題なのであって、インフレーションの問題とは区別されねばならない問題である。

不換制下で一方的な購買力の造出が行われる場合、それが生産的消費にむけられるか、不生産的消費にむけられるかの区別を検討すべき重要な問題にはちがいない。だがその前に問題なのは、磯村氏の場合には、インフレーションの問題がたんなる需・給の問題ないしは生産と消費の問題に還元されているということである。不換制下における銀行の対企業前貸がインフレーションの原因になるとすれば、その場合には、銀行前貸によって媒介される資本投下は、たんなる需給の乖離による物価騰貴をひきおこすのではなく、不換通貨の過剰流通をひきおこすかぎりインフレーションを進展させるのだと考えねばならない。

すでのべたように、銀行の対企業前貸の場合には生産的な消費が媒介されるのだからインフレーションは生じない、という磯村氏の主張は、インフレーションの原因を一方的超過需要の効果として把えることと結びついている。だがこうした混乱をとりのぞけば、ここにもひとつの積極的な問題が含まれている。すなわち、不換制下の独自性にもとづいて一方的な購買力の造出が行われる場合、それが生産的消費にむけられるか、不生産的消費にむけられるかの区別である。だが、問題を右のように一般的な形で立てるかぎりでは、問題はかならずしも銀行信用の膨張に固有の問題ではなくなる。もしいくら購買力の一方的な造出が行われても、それが生産的消費を媒介し、将来の供給増大をもたらずかぎりではインフレーションにならない、と主張するのであれば、このことは国家の財政支出の場合にも同様にあてはまるだろうからである。この命題にしたがえば、たとえば国家が、将来の返済の義務なしに、国家紙幣の増発にもとづいて一方的に購買力を造出する場合でさえ、その購買力がたとえば国营企業の設備投資にむけられ、その結果として将来の生産拡大が媒介されるならば、インフレーションは生じないという結論がでるはずである。ともあれ問題はより合理的にはつぎのように立てられるべきだろう。すなわち、不換制下において一方的な購買力の造出が行われ、それが生産的消費に向けられ将来の生産拡大をもたらず場合に、はたして不換通貨の過剰流通が生じるかどうか、である。このように問題を立てるならば、生産的消費が媒介されるかぎりではインフレーションは生じないという立場からは、おそらくつぎのような主張が出されようだろう。すなわち、一方的な購買力の造出があつても、それが生産的消費を媒介し、拡大再生産を媒介するかぎりでは、一方で不換通貨の流通量が増大するとしても、他方では再生産と流通も拡大する。したがつて、この場合には不換通貨の過剰流通は生じないのではないかと、こうして問題についての立ち入った考察のちにゆずることにして、さしあたりはなお氏の展開をおうことにしよう。

う。

五

磯村氏は、銀行前貸によってあらたな資本投下が媒介されるかぎりでは、のちの供給増大がひきつづくからインフレーションは生じないと主張されたのち、さらに論をすすめてつぎのようにいわれる。

「もちろん、このような超過需要が消滅しない場合もありうる。すなわち右のような投資需要が労働またはその他資源の完全雇用水準をこえてまで増大し、それゆえに投資をしたとしてもつぎの生産（供給）が継続されない場合である。この場合は物価騰貴も超過需要の消滅としてはおさまらない……」

「……もし商品・サービスの生産・供給がつけられないのなら、つまり商品購買のみで販売がありえないのなら、この場合は借入金を返済しなければならぬ。借入金は利子負担をとまなうし、返済には期限があるのだから、これができないなら企業は倒産するし、これが全般化する場合には投資が停滞し企業は倒産して、経済変動局面としては不況ないし恐慌となつて物価騰貴も維持されまいだろう」（前掲書一五八—一六〇ページ——傍点は久留間）。

右の引用でさしあたり気がつくことは、生産（供給）と販売（G—W）とが同一視されているということである。もちろん、商品の生産が行われなければ、その販売はありえない。しかし、いくら生産が行われても、生産された商品にたいする需要がなければ、その価格は実現しない。資本投下に際して問題となるのは、商品の生産が行われるかどうかではなく、生産された商品が利潤を伴つて販売されるかどうか、である。

氏は、インフレーションの原因を一方的追加需要に求め、この超過需要にたいして後の生産（供給）増大がひきつ

づくかどうか、をインフレーションが生じるかどうか、の判定基準とされていた。氏が、「つぎの生産（供給）が継続しない場合には物価騰貴も超過需要の消滅としては収まらない」といわれるのは、右の主張に照応している。ところがここでは、かならずしも先の主張との明確な区別なしに、先行する購買（ $W \rightarrow G$ ）が後の販売（ $W \rightarrow G$ ）によって補完されるかどうか、というあたらしい論点が、貸付返済との関連で問題とされているのである。すでにのべたように、先行的超過需要にたいしてのちの供給増大が対応するならインフレーションは生じない、という命題を主張するかぎりでは、先行的需要にたいする後の生産（供給）増大さえ対応すればよいのであって、生産された商品が現実販売されるかどうか、また銀行にたいして借入金の返済が行われるかどうか、問題にはならない。これにたいして、後の生産増大だけでなく、生産された商品の販売が問題とされ、さらに銀行への借入金の返済の必要が問題にされるかぎりでは、最初の超過需要にたいして後の供給増大が対応するかどうか、だけではなく、借手の側での販売と購買との統一が問題にされていることになる。銀行信用の膨張のさいには、借手はさしあたり、過去の販売（ $W \rightarrow G$ ）の結果としてではなく追加的な購買力を手にし、購買（ $G \rightarrow W$ ）を行う。だが、この場合には、将来の利子を伴った返済が前提されている。この返済は原則的には将来の販売にもとづいて行われるのであるから、そのかぎりでは、この最初の購買は将来の貨幣の先取りを意味している。後に行われる販売（ $W \rightarrow G$ ）の結果としての貨幣によって銀行からの借入金が返済されるならば、最初の一方的購買（ $G \rightarrow W$ ）が後の一方的販売（ $W \rightarrow G$ ）によって補完されることになり、借手にとっての販売と購買との統一が成り立つわけである。だが、貸付返済の問題は、それ自体としては、最初の購買によって生産的消費が媒介されるかどうか、という問題とは一応区別される問題である。たとえば住宅ローンの場合をとってみよう。この場合には資本投下の場合と異って、最初の購買によって生産的消費が媒介

されるわけではない。したがって、それ自体としては将来の生産拡大の要因を含んでいない。だが、貸付・返済の關係としては、最初の購買は、将来生産され実現されるべき価格の先取りを意味している。ともあれ、先行的な需要増大にたいして、後の供給増大を對比することと、先行的な一方的購買にたいして後の一方的販売を對比することは相互に区別される二つの事柄である。したがって氏はここでさきの問題との明確な区別なしにあたらしいひとつの論点を出されていることになる。すなわち、銀行信用の膨張における貸付・返済の關係は、不換制下においても銀行前貸の膨張を通してはインフレーションが生じないことを保証するかどうか、という問題である。

氏はさらに、商品の販売が行われず借入金の返済が不可能になった場合について、借入金が返済されない場合には企業は破産し、恐慌になり、物価は下落するといわれている。ここで氏は過剰生産恐慌を基礎にして企業の返済不能——破産を説明されるのではなく、逆に過剰生産による企業の返済不能から恐慌と物価の下落とを説明されているのだが、ここではこうした問題にはたち入らぬことにしよう。ただ、当面の問題と關係するかぎりでは、ここでも氏は貸付・返済の対応關係と、先行需要にたいする後の供給の対応關係とを明確に区別せずに論じておられるように思われる。たとえば氏はつぎのようにいわれる。「G—W先行による超過需要は、やがて過剰投資をもたらし、それが過剰生産による不況と物価下落を結果して、需・給の超過はそれぞれ反復する」と。だが、企業が返済できぬ場合には企業が破産し、さらにそれが激化すれば、信用の全面的な収縮・崩壊が生じるから銀行信用の膨張はインフレーションの原因にならない、という言い方と、資本の蓄積は将来の過剰蓄積と過剰生産とを準備するからインフレーションは生じない、という言い方とは同じではない。すでにのべたように、たとえば国家が返済の義務なしに政府紙幣の印刷によって一方的に購買力を造出し、それを国営企業に投下する場合でさえ、それが資本の過剰蓄積をおしす

めるかぎりでは、将来の過剰生産を準備するであろう。銀行の対企業前貸の増大にそくしていえば、不換制の独自性にもとづいて、銀行の対企業前貸に依存した資本の高蓄積がすめられるなら、このことは同時に将来の過剰蓄積と過剰生産とを準備する。そして過剰生産が表面化すれば不況になり、破産する企業もでてくる。しかし不換制下であれば過剰生産は生じるにしても、全面的な信用崩壊に伴って企業の破産が相つぐという古典的な恐慌現象を呈することはほとんど考えられない。すくなくとも、銀行信用の膨張・収縮という点からみるかぎりでは、兌換制下と不換制下とは本質的な区別があると考へねばならないのである。ともあれ、先行的需要の効果が後の供給増大によって相殺されるかぎりインフレは生じない、と考へられているかぎりでは、銀行にたいして借入金返済が行われるかどうか、またその結果として膨張した銀行信用が強力的に収縮するかどうか、インフレーション分析にとっての本質的な問題ではないことになる。

ともあれ「G—W先行による超過需要はやがて過剰投資をもたらし、それが過剰生産による不況と物価下落を結果する」からインフレーションは生じないというのは、論証されるべきことが前提された議論だといわねばならない。すなわち、銀行の対企業前貸は需給のアンバランスにもとづく物価上昇をもたらすだけで、インフレ的物価上昇をもたらさない、という前提である。もし、不換制下における銀行前貸の増大が、資本の蓄積と同時にインフレーションを進展させていくのだとすれば、将来過剰生産が生じる際には、すでに貨幣価値の減価がすすんでいることになる。したがって物価はすでに名目的に上昇しているはずである。過剰生産が顕現化すれば、需給関係は逆転し、物価は——さしあたりその他の事情を無視すれば——下落するだろう。とはいえ、その場合にはすでに名目的に上昇した価格が、需・給関係が対比されるあたらしい水準として定着しているはずである。

もっとも、ここでも磯村氏の主張には、種々の混乱と同時に、積極的に検討すべき論点が含まれている。すなわち、景気変動過程とインフレーションの進展過程との区別と関連の問題である。不換制下において兌換制下の限度を突破した銀行前貸の増大が行われるとすれば、それは一方では資本の蓄積をおしすすめ、産業循環の過程を進行させる。それが同時にインフレーションを進行させるとすれば、この場合、産業循環過程の物価上昇とインフレーションとはどのように関連し、またどのように区別されるのか、である。

(未完)