

TERG

Discussion Paper No.492

物価変動分類論
—インフレ, デフレ, 遊休, バブルと金融・財政政策—

川端 望

2025年1月6日

TOHOKU ECONOMICS RESEARCH GROUP
Discussion Paper

GRADUATE SCHOOL OF ECONOMICS AND
MANAGEMENT TOHOKU UNIVERSITY
27-1 KAWAUCHI, AOBA-KU, SENDAI,
980-8576 JAPAN

物価変動分類論

ーインフレ、デフレ、遊休、バブルと金融・財政政策ー

川端望

I はじめに

1 問題意識と課題

今日の日常用語、また経済実務家の用語では、すべての持続的物価上昇はインフレーション（以下、インフレと略すことがある）と呼ばれ、すべての持続的物価下落はデフレーション（以下、デフレと略すことがある）と呼ばれている¹。主流となっている用語法である以上、これを無視することは難しい。しかし、この用語法は種々の物価変動の区分とそれらの異なる経済的帰結の違いをとらえられないという弱点がある。本稿では、マルクス派貨幣論に沿った物価変動分類を復権させることによって、この弱点を補い、現状分析の基準を豊かにすることを目的とする。

マルクス派貨幣論がこの目的に貢献する理由は、抽象度の高い理論次元において、物価変動の諸区別が可能であり、それ故にインフレとデフレを狭義にとらえ、他の種類の物価変動と区別することも可能だという特徴を持っているからである²。すなわち、『資本論』第1巻第1篇で展開される貨幣論に基づくことで、物価変動の分類軸として、実物的要因による変動と貨幣的要因による変動の2区分の軸、一時的変動・実質的変動・名目的変動という3区分の軸の二つを設定することができる。両者の組み合わせによって、厳密な意味でのインフレーション、デフレーションを定義すると、インフレーションとは貨幣的要因による名目的物価上昇であり、デフレーションとは貨幣的要因による名目的物価下落である。これはマルクス派の理論構成による定義であるが、日常用語をやや反省的にとらえた場合でも理解可能な定義である。例えば今日の政策論議においても、インフレやデフレが貨幣的現象とされる場合、インフレとは通貨膨張、デフレとは通貨収縮に起因すること、逆に言えば技術革新による商品価格の低下や、不況での販売停滞による物価低下とは区別されるべきことは含意されているからである。本稿はこのような理論的反省を推し進めるとともに、そのためにマルクス派の区分の活用を提唱するものとも言える。

マルクス派貨幣論を用いた物価変動分類は抽象度の高い分類であって、それのみで現状分析を完結させることはできないが、現状分析に必要な基準設定を助けることはできる。物価変動分類を精緻化することは、例えばアベノミクス期の日本経済において、日銀による超金融緩和にもか

¹ 例えば Bank of England は “Inflation is the term we use to describe rising prices.” (<https://www.bankofengland.co.uk/explainers/inflation-and-interest-rates>) “Deflation is when prices keep going down.” (<https://www.bankofengland.co.uk/explainers/what-is-deflation>) としている。2025年1月3日閲覧。

² 著者のマルクス派貨幣論理解は、本稿内で示すものの他に川端（2024, 2025）を参照されたい。

かわらず物価上昇が見られなかったこと、ポストコロナ期になって、国内的要因と対外関係の双方から物価上昇がみられるようになったことを理解するためにも有益である。また学説の問題として、1990–2000年代に「デフレ」と呼ばれたこと、ひるがえって2020年代の「インフレ」と呼ばれていることの本质は何であるかを明らかにするためにも有益である。したがって、今日的に意味のある分類の試みであると、著者は考えている。

2 先行研究との関係と分析視角

マルクス派貨幣論によって物価変動を分析しようとする試みは、主にインフレーションのメカニズムを探求する形で行われて来た。ここでその網羅的サーベイを行う余裕はないが、本稿の論点に関わる研究を特定しておくことが必要である。それは、マルクスは内部で、インフレーションを貨幣的要因によって説明することに反対した学説であり、いずれも高度成長期の持続的物価上昇を説明すべく登場した。しかし、皮肉なことに、これらの学説はマルクス派における種々の物価変動の区別をあいまいにし、あらゆる物価上昇をインフレとする通念にマルクス派の理論を近づける結果になった。よって、本稿が改めて物価変動の種別を重視しようとするならば、これらの学説と対話しなければならない。

学説の一つは、銀行信用の膨張によってもインフレーションが起こるとする信用インフレーション論であり、その代表は川合（1965, 1968）である。現在の通念では信用膨張がインフレを起こしうることはほぼ自明とされており、これらが政府と日本銀行において採用されているからこそ、一定のインフレ率をターゲットとした非伝統的金融政策が実施されているのである。しかし、マルクス派にとっては、元来、銀行信用の膨張によって生じるのは景気の過熱による物価上昇であり、インフレーションではないとされていた。これを批判した信用インフレーション論の登場は、一つの画期であった。

もう一つは、貨幣論を考慮しつつも、独占的産業組織とそこでの需給関係の変動がインフレーションの説明に不可欠とする生産論的・構造論的インフレーション論であり、その代表は高須賀（1965, 1981a, 1981b）である。高須賀が当初用いた「生産性格差インフレーション」という用語は学派を超えて広く定着した。巨大と中小企業の共存など産業組織の在り方にインフレーションのメカニズムを求めること自体は、やはり現在では通念の一つとなっている。当時のマルクス派においては、一方では独占理論が盛んに研究されていたが、それと貨幣論がどう関わるかについては明瞭ではなかった。高須賀説は、これを最も明確に示したものであった。

この二つの学説に対しては、伝統的な貨幣的インフレーション論からの反論も行われた（岡橋, 1967, 1978）。本稿は、根本的視点においては伝統的なマルクス派の見地、具体的にはインフレーションを貨幣的現象と捉え、政府による流通外からの代用貨幣の投入を中心にインフレーションを論じるものである。そのことの妥当性と先行研究との関係、すなわち伝統的見解のうち堅持すべき見解との関係、上記の有力な批判および反批判との関係については、行論のうちに明らかに

したい。ただし、本文では著者の見解を明快に提示したいので、先行研究への言及は主に脚注で行う。

以下、第Ⅱ節では物価の実物的変動としての一時的変動と実質的変動を論じる。第Ⅲ節では物価の貨幣的変動としての厳密な意味でのインフレーションとデフレーションを論じる。第Ⅳ節では、管理通貨制度下の現代経済で、貨幣的インフレーションがどのように起こりうるかを検討する。第Ⅴ節では物価変動に関わる独特な現象としての貨幣の遊休とバブルを論じる。第Ⅵ節では対外関係に目を転じ、外国為替相場に起因する国内物価の変動を検討する。第Ⅶ説は結論である。

Ⅱ 物価の実物的変動：一時的変動と実質的変動

物価とは、一社会の商品価格を何らかの形で表現したものである。マルクス経済学に基づけば、価格とは価値の貨幣表現であるから、貨幣と商品との一社会レベルでの関係によって物価は左右される。本稿では、貨幣の側の変化に起因する物価変動を貨幣的変動、商品の側に起因する物価変動を実物的変動と呼ぶ。ここではまず、実物要因による物価変動を考える。

特定商品に対する需給変動によって価格は上下しうる。特に景気の上昇局面では一定分野の商品需要が増大して価格は上昇し、下降局面では減退することによって価格は下落する。これが大規模になれば経済全体に波及する。景気変動に対応した物価の一時的変動である。しかし、これは需給不均衡による変動であるから、復元力が働くものであり、不均衡が解消されるとともに物価も元に戻ろうとする。ゆえに一時的変動という。

ところが需給変動がきっかけとなる場合を含めて、産業の構造変動が起こり、産業間の構成が変わったり、新技術が導入されたり、製品構成が変わるなどして、一定分野での商品の生産費そのものが変化すると、これは元に戻ることがない。商品生産過程の変化、価値生産のあり方そのものに根拠を持つ実質的変動である。

また、産業組織の構造により、独占・寡占構造やブランド信仰、ボトルネック、商品需要または供給の非弾力性などが一定期間持続し、市場の諸力と競争によっては短時間で解消しない場合がある。物価変動が産業組織に根拠を持って一定期間持続するような場合は、価値分配の在り方に根拠を持つ、実質的変動である³。

³ 高須賀（1965, 1981a, 1981b）は、独占産業・非独占産業・金生産部門間の相対的価格調整機構を通してインフレーションが起こるとした。これは換骨奪胎されて今日でも生産性格差インフレーションと呼ばれているが、本来、金生産部門の動きを不可欠の構成部分とした理論であった。独占産業においては生産性向上があっても価格が高く固定化されるとともに、賃金上昇が起きやすくなる。この賃金上昇が非独占部門にも及ぶと、非独占部門では生産性が向上しにくい一方で価格が上昇し、社会全体として総価格が総価値を上回ることになる、法定価格標準の切り上げがこれに追随せざるを得ないというのである。高須賀は、このように商品側の価値生産や価値分配の在り方からもインフレーションが起こると主張して、貨幣的インフレーション論を批判したのである。高須賀説は独占的産業組織に対する鋭い感覚を示したものではあったが、総価格が総価値を上回るという根拠を提示できていなかった。総価格と総価値が等しいままで、独占部門での価値以上への価格高止まりが、他部門からの価値収奪を伴うとみる方が、理論的には自

一時的変動は広い意味では実質的変動の一種である。というのは、需給不均衡による価格の変化は貨幣と商品の間の不等価交換を招くからであり、その意味で価値分配に関わっているからである。また、一時的変動と実質的変動は関連して起こり得る。例えば、物価の一時的上昇に対応してコストの高い低効率の生産者が参入すると、商品の平均生産費が上昇して物価上昇は実質化する。逆に物価の一時的低下に対応してコストの高い低効率の生産者が退出すると、商品の生産費が低下して物価下落が実質化する。

このように物価の一時的変動は商品の需給関係によって起こり、実質的変動は、商品価値の生産条件か、産業組織に由来する価値分配条件の変化によっておこるものである。これに対して、商品価値の需給関係とも生産条件や分配条件とは独立に起こる物価変動が名目的変動であるが、これは以下で説明するように貨幣的変動によってのみ起こる⁴。

III 物価の貨幣的変動, そして貨幣的インフレ, 貨幣的デフレ

貨幣的物価変動とは、商品の側に変化がなく貨幣の側に変化がある変動を意味する。今日の日常用語でいえば、貨幣の購買力、通貨価値が変動するということであるが、マルクス派では変動の内容は3種類に区分される。一つは投下労働価値の次元での変動である。次に、価格標準の変動である。最後に、日常用語と同じく貨幣の交換価値、言い換えると購買力の変動である。また、これらの変動のあらわれ方は通貨体制によって異なる。資本主義経済の通貨体制は、金属本位制と管理通貨制とに分かれる。金属本位制とは、商品貨幣が流通し、公定価格標準（貨幣商品重量当たりの貨幣名）が存在している体制であり、管理通貨制とは代用貨幣のみが流通し⁵、公定価格標準が存在していない体制である。物価の貨幣的変動には、金属本位制において現象するものと、管理通貨制において現象するものがある。

然である。もし財政の介入なく物価が上昇することがあるとすれば、それは、好況期の、賃金上昇にも助けられた、需要超過によるものであり、一時的もしくは実質的物価上昇である。需給関係が変化すれば反転してしまう物価上昇であり、これをインフレーションと呼ぶのは適切ではなかった。この点は岡橋（1978）第2章を参照して欲しい。

⁴ 野村（1979）の整理によると、物価の名目的変動をインフレーションとして、これを実質的変動と区別することは、飯田（1949）、岡橋（1957）を含む貨幣的インフレーション論に共通した見解である。本稿はこれらの研究を継承しているが、先行研究が実質的変動に含めている一時的変動を独立項目と死したうえで、進行すれば実質的変動に移行するものとして両者の関連を関連付けている。

⁵ 本稿は、貨幣を、それ自身が価値を持つ商品からなる商品貨幣—その代表は金属貨幣—と代用貨幣に大別している。今日流通する中央銀行券、補助貨幣、預金貨幣はいずれも代用貨幣である。この貨幣分類については川端（2024）を参照して欲しい。

1 貨幣商品価値・価格標準・貨幣の購買力の変動

まず、貨幣商品の投下労働価値に変動が起こる場合を考える。金を典型とする貨幣商品の生産に必要な投下労働量は、拡大することも縮小することもある。例えば、いま金1グラムの価値量を Y とし、また金1グラムを X 円と称するように価格標準が公定されているとしよう。そして100個の商品Aもまた価値量 Y を持つとしよう。つまり、金1グラム= X 円=商品A100個=価値量 Y となる。商品A1個の価格は $X/100$ 円である。この時に金の生産費が2分の1となれば、価格標準は固定されているため、金1グラム= X 円は変わらず、 X 円があらゆる価値量は半分となる。金1グラム= X 円=価値量 $Y/2$ である。商品Aの価値は変わらないために、金1グラム= X 円=商品A50個=価値量 $Y/2$ となり、商品A1個当たりの価格は $X/50$ 円である。あらゆる商品にこの関係が成立するので、物価は2倍となる。この時、商品の側では何ら生産にも分配にも変化は生じていないが、貨幣商品の価値は実質的に変動している。よってこの価格変動は貨幣的要因によって生じたものであるとともに、実質的変動である。

貨幣商品の価値変動は金属本位制の下では物価変動を引き起こすが、貨幣商品が流通していない管理通貨制のもとでは引き起こさない。管理通貨制のもとでは公定価格標準がないために、金の投下労働価値が2分の1となれば金価格もまた2分の1となる。金1グラム= X 円=商品A100個=価値量 Y が金1グラム= $X/2$ 円=商品A50個=価値量 $Y/2$ に変わる。商品A1個当たりの価格は $X/100$ のままなのである。つまり物価は変動しない。

次に、価格標準の切り下げや切り上げが行われる場合である。再び価格標準が金1グラム= X 円であるとしよう。そして商品Aの投下労働価値が金1グラムと等しければその価格は商品A100個=金1グラム= X 円となる。この価格標準が例えば金1グラム= $2X$ 円に変更されれば、商品A100個=金1グラム= $2X$ 円となる。商品A1個当たりの価格は $X/100$ 円から $X/50$ 円に上昇する。あらゆる商品について同様の関係が成り立つので物価は全般的に2倍となる。この場合も、商品の側の生産費や価値分配の諸条件は何ら変動しておらず、もっぱら貨幣が原因となって物価が変動している。よって貨幣的変動である。また、この時、価値生産や価値分配にかかわりなく、言い換えると商品や貨幣商品の生産諸条件が変化せず、産業組織によって商品間の相対関係が変化することもなく、ただ物価のみが変動している。よって名目的変動である。もちろん、現実には名目的変動が一時的変動や実質的変動と混合して生じるが、理論的に区別しておくことは重要である。この変動は、金属本位制で公定価格標準が変更された場合であろうと、管理通貨制で事実上の価格標準が変化した場合であろうと生じる。ただし、管理通貨制の場合、何によって事実上の価格標準の変化が起こるかについて、より場合分けした考察が必要になる。IV節で詳述する。

上記二つの場合を除いても、貨幣的要因によって、交換手段としての貨幣の購買力が変化する場合がある。つまり、投下労働価値量は金1グラム= X 円=商品A100個であり、価格標準は不変であるにもかかわらず、金0.5グラム= $X/2$ 円=商品A100個や金2グラム= $2X$ 円=商品A100個となるような場合である。これは要するに価値と価格の乖離や不等価交換であるから、一時的

変動であり、市場に復元力が働くものである。ただし持続することで商品側の生産費や産業組織の変動が促されれば実質の変動となる。この変動もまた金属本位制と管理通貨制とを問わずに生じうる。

価値と価格の乖離や不等価交換は、実物的物価変動としての好況・不況による一時的・実質的物価変動によっても生じるが、貨幣的変動によっても生じる。現代におけるその代表は、為替相場の変動によって各国間での通貨の代表貨幣量が変化し、貿易における不等価交換が生じる場合である。VI節で詳述する。

このように、物価の貨幣的変動、今日でいう貨幣の購買力ないし通貨価値の変動をもたらす原因は、マルクス派貨幣論でいう価値尺度の次元、価格標準の次元、交換手段の次元にそれぞれ存在することに注意が必要である。

さて、このうち厳密な意味でのインフレーションとは、貨幣的要因による名目的物価上昇であり、厳密な意味でのデフレーションとは、貨幣的要因による名目的物価下落である。以後、貨幣的要因によって生じることに重点を置いて貨幣的インフレ、貨幣的デフレと呼ぼう。価格標準の切り下げ、切り上げによるインフレ、デフレは貨幣的インフレ、貨幣的デフレのあり方を最も純粹に体现している。

2 不換代用貨幣の商品流通外からの投入・引き上げ

さて、現代のインフレーションやデフレーションを論じるためには、管理通貨制に独自の現象を理解する必要がある。金属貨幣本位制の下では、価格標準の変動は公定価格標準の切り上げ、切り下げとして行われる。しかし、本位貨幣の存在しない管理通貨制のもとでは公定価格標準は存在せず、その変動はもっぱら事実上のものとなる。

事実上の価格標準の変動は、不換代用貨幣が商品流通に対して外在的に投入された際に生じる。このことを理解するには、その背景にマルクス派の言う貨幣流通法則と紙幣流通法則があることを踏まえねばならない。

一社会での商品流通に必要な貨幣量は、流通する商品の総価値を、貨幣の平均的流通速度で割ることによって求められる。必要流通貨幣量は、直接にはそれ自体価値を持った金属貨幣の重量タームで与えられる。そして金属貨幣重量は価格標準によって、ドル、円などの通貨名のついた価格に換算され、ここに価格タームでの必要流通貨幣量が与えられる。

商品流通量の増減に応じて流通する貨幣が増減する場合、よく使われる表現では内生的に通貨が供給される場合は、価格標準は不変である。これがマルクス派の貨幣流通法則である。金属貨幣は常にこのように供給される。また、後述するように代用貨幣でも内生的に供給される場合がある。

一方、商品流通の必要性とは無関係に、外生的に投入された代用貨幣は、兌換が保証されているか、あるいは同様に外生的な力が加わらない限り流通から退出しない。退出しないと、価格タームで見た必要貨幣量に対して代用貨幣の価格総量が増大してしまう。実際に価格タームの必要流通貨幣量を代用貨幣の価格総量が上回ると、代用貨幣が代表する重量ベースの貨幣量が縮小し、価格標準が事実上切り下げる。例えば当初の価格標準が金 1 グラム=X 円であったものが、金 1 グラム=2X 円になる。すると、金 1 グラム=X 円=商品 A100 個であった関係が金 1 グラム=2X 円=商品 A100 個となる。商品 A1 個当たりの価格は X/100 円から X/50 円に上昇する。このような関係が種々の過程を経て結局はあらゆる商品に生じ、物価は全般的に上昇する。これがマルクス派が「紙幣流通法則」と呼んだ関係である。

この物価上昇は、その原因から言って貨幣的変動であり、また、商品の側の価値生産や価値分配の諸条件は何ら変動していないことから言って名目的上昇である。つまり貨幣的インフレである。貨幣的インフレは、公定価格標準の変更によっても、不換代用貨幣の外生的投入が、価格タームでの必要流通貨幣量を超えてなされた場合にも生じるのである。

反対に、代用貨幣が商品流通から強権的に引き上げられた場合についてみよう。この場合は、商品流通を現に媒介している、流通に必要な貨幣量を引き抜くことになる。すると商品流通が妨げられるので、代用貨幣流通量のみならず、商品流通量と必要流通貨幣量が同時に縮小する。そのため価格標準は変動せず、名目的物価下落としての貨幣的デフレは起こらない。むしろ不況となって一時的、さらには実質的下落が生じるだろう。この下落は、究極的には貨幣の引き抜きに由来するが、直接には商品流通の困難による物価下落で生じるので、実物的物価下落である。

不換代用貨幣の一方投入は物価を名目的に上昇させて貨幣的インフレを起こす。それは、理論的には好況とも不況とも並立する。ところが、代用貨幣の一方的引き上げは商品流通が縮小する実物要因を通して物価を実質的に下落させるので貨幣的デフレは起こさず、不況とともにある。ここに非対称性がある。

さて、管理通貨制度下の現代においては、公定価格標準はなく、その変更も起こらない。よって、現代における貨幣的インフレは、不換代用貨幣の流通外からの一方的投入によって生じる。また現代においては、貨幣的デフレは起き得ない。現代において「デフレ」「貨幣的現象としてのデフレ」などと呼ばれているものは、実は不況に伴う一時的または実質的物価下落なのである。

では、管理通貨制度下において、貨幣的インフレを起こし得るような不換代用貨幣の外生的供給とは、どのような供給方法によって引き起こされるだろうか。これが次の問題である。

IV 現代の貨幣的インフレは何によって引き起こされるか

1 要因分類

不換代用貨幣が商品流通内に一方的に投入され、結果として純投入となる経路の候補は、いくとおりか考えられる。

- (1)銀行の信用創造による預金貨幣の創出、あるいは預金貨幣から転換された中央銀行券の流通
- (2)政府による不換国家貨幣の発行
- (3)財政赤字を通じた、政府による預金貨幣での支出超過

それぞれの場合について、実際に貨幣的インフレが生じるかどうかを考えよう。

2 銀行の信用創造

ここでは民間の経済主体、主には企業、また時には家計の求めに応じて銀行が貸付や割引を行う際の信用創造を取り扱う。国債購入による政府への貸し付けによって政府の支出超過を支える場合は、次項で考察するので除くこととする⁶。

銀行が民間の経済主体に貸付や割引を行うのは、それらの主体が生産活動や消費活動のための貨幣を必要としているからである。企業は利潤追求を目的に機械設備や原材料を仕入れ、労働者に賃金を払い、必要と思われる製品を保管し、流通させるために貨幣を必要とし、銀行から借り入れる。家計は、のちの収入を引き当てにして、これを先取りする形で銀行から住宅ローン等を借り入れる。その際に、銀行は自らの手形である預金を発行して貸し付ける。別の言い方をすれば、借り手の預金口座に残高を設定する形で貸し付ける。銀行のバランスシート上では、資産側に貸付金、負債側に預金が増加する。これが預金貨幣の創造であり、新規発行である。借り手は必要な支払いを預金振替で行うこともできるし、預金を引き出して中央銀行券に形態転換し、これを現金として財・サービスを購入したり労働者を雇用したりすることも可能である。

企業が財・サービスを生産して販売し、その利潤追求活動が成功するか、少なくとも倒産しない程度に継続し、家計が事後の収入をそれなりに得られた場合は、早かれ遅かれ元本が返済される。返済に際しては、企業や家計は自己の預金口座に返済金を預け入れる。銀行は、バランスシート上で、資産側から貸付金、負債側から預金を同時に除去することで、返済を完了する。これは預金貨幣の還流・消却でもある。

この全過程を見ると、預金貨幣は、商品流通のために新規発行され、持ち手を変え、時に一時的に中央銀行券に姿を変えながら、実際に商品流通を媒介する。そして、返済の際に発行銀行に還流して消滅する。

⁶ この項は、構成は変えてあるが、論旨は川端（2025）V節1-6項と同一である。

こうして、企業や家計が借り入れる行為や返済する行為の総体によって、預金貨幣の、商品流通の必要に応じた流通への投入と、商品流通に不要であることに応じた流通からの退出が保証される。

もちろん、個々の貸付・返済の元本についてみれば、貨幣流通量の増大と縮小はゼロサムである。しかし、社会全体としてみれば、商品流通量が拡大する好況期には、銀行の新規貸付額が増加し、過去の貸付の返済額を上回るだろう。逆に商品流通量が縮小するほどの不況になれば、新規貸付が停滞して過去の貸付の返済額を下回るだろう。こうして、経済成長や経済収縮に対応した貨幣量が確保されるのである。つまり、預金貨幣の投入によって商品流通の拡大が保証されるとも言える。

ここで、返済によって流通から出た預金貨幣が、退蔵されることはなく消滅することに注意が必要である。そうなるのは、預金貨幣が信用貨幣、具体的には銀行の債務だからであり、銀行が貸す時に生まれ、銀行に返済される時に消えるからである（岡橋，1969, p. 144）。

このように、銀行の民間経済活動への貸し付けや割引に起因する預金貨幣の流通量は、商品流通に対応して伸縮するものであり、この意味で民間経済活動への信用供与を通して発行される預金貨幣は貨幣流通法則にしたがい、内生的に供給されているのである。逆に言えば、この時、預金貨幣は不換代用貨幣であるにもかかわらず、流通外から一方的に投入されているのではない。したがって、銀行が企業の求めに応じて活発に信用供与を行っても、それが商品の生産・流通に向けられている限り貨幣的インフレーションは生じない。この時に物価が上昇するの、好況であるがゆえに財市場が需要超過となり、あるいはその末期に投機的需要が発生しているからであって、一時的または実質的物価上昇と呼ぶべきことなのである⁷。

今日の通念では銀行信用が拡張される時、とりわけ中央銀行の金融緩和政策がこれを支える時にインフレーションが促進されることになっている。しかし、銀行信用拡張を通して生じる物価上昇は、厳密な意味での、貨幣的インフレーションではなく、信用拡大が好況を支え、商品需給の引き締めや生産費の高騰を誘発することによる一時的・実質的物価上昇なのである。逆に、金融引き締めが「デフレ」を起こすという説も広く受け入れられているが、ここでも起こるのは厳密な意味での貨幣的デフレーションではなく、信用収縮が不況を加速することによる一時的・実質的物価下落とみなすべきである。

⁷ 川合（1965）（1968）は、代用貨幣の外生的投入を「W-G なき G-W」による原始購買力の発生によるものとし、産業資本の巨大化によって銀行からの借り入れから商品販売の実現によるまでの期間が長期化すると、借り入れによる通貨供給増も「W-G なき G-W」としてインフレ要因となるとした。しかし、融資は返済しなければならぬものであり、元本返済によって「W-G」が生じて通貨量が収縮する作用がなくなったわけでもない。だから、商品に対する需要超過期間の延長は起こるとしても、価格標準の実質的低下が起こるわけではない（岡橋，1967，pp. 245-251）。貸し付けによって供給された代用貨幣が流通に入りっぱなしとなるのは、信用膨張と金融緩和が行き過ぎて貸し倒れが続発し、その損失を銀行と中央銀行が負担して、融資が事実上の補助金となった場合に限られるだろう。川合説は高須賀説と同様に、高度成長期の物価上昇の種々のパターンと要因に敏感に反応したものであったが、一時的・実質的物価上昇とすべきものをインフレの一種ととらえたことは勇み足であった。

中央銀行の金融政策によって銀行の信用供与を促進・抑制することを通して、景気を刺激することや過熱を抑制することはできる。それにとまって一時的・実質的な物価上昇や物価下落を誘導することも可能だろう。しかし、貨幣的インフレや貨幣的デフレを起こすことはできない。1990年代以降の日本における「貨幣的現象としてのデフレが生じた」「日銀の金融緩和不足がデフレを起こした」「日銀は金融緩和によってインフレを起こすことができる」という議論は、いずれも好況・不況に伴う一時的・実質的な物価上昇・下落を本来の貨幣的インフレ、デフレと取り違えているのである。

3 政府による不換国家貨幣の発行

銀行による信用創造とある意味で対極にあるのが、政府による不換国家貨幣の発行である。不換国家紙幣は、国家が課税能力を背景として強制通用力を付与した価値章標であり、物的形態としては紙幣のばあいと補助硬貨の場合がある⁸。一般的に補助硬貨は小口流通円滑化のために発行されるので、通貨供給量の増加を引き起こすのは不換国家紙幣の場合であろう。政府は、自らの資産として不換国家貨幣を発行し、これを支出する。その支出は、民間経済活動の要求とは全く独立に行われるので、不換国家貨幣の供給は外生的である。したがって、商品流通量とは独立に貨幣流通量を増やすものである。

ただし、政府支出が製品在庫の直接買い取り、消費者の購買力増大を通じた製品在庫の買い取り、遊休設備や失業者を稼働させ原材料在庫を流通させての生産活動の増大などにつながる限りは、商品流通量も増大し、したがって流通必要貨幣量も増大する。代用貨幣流通量の増大と流通必要貨幣量の増大が釣り合っている限りでは、事実上の価格標準は変化せず、物価は名目的には上昇しない。むしろ、好況が惹起されることで一部商品の需要が超過となって一時的・実質的な上昇が引き起こされるだろう。

問題は、政府支出の増加が、すでに生産資源のフル稼働のもとで行われたり、戦争時の軍需のように生産した商品を商品流通界の外で消費してしまうなどして、商品流通を増加させることなく代用貨幣流通量を増加させる場合である。この時、政府調達などによって、まずは局所的に価格が上昇するが、産業連関を通して経済全体に浸透し、ついには全般的な名目的物価上昇を引き起こすだろう。すなわち貨幣的インフレーションである。不換国家貨幣の発行は、商品流通量の増大に相殺されない限りにおいて、貨幣的インフレを引き起こすのである。

現実には、赤字財政を通じた景気刺激策の結果は、物価が上昇せずに生産量のみが拡大する状態と、生産量が拡大せずに物価のみが上昇する状態を両極とする、幅のあるものになる。多くの場合、景気回復による一時的・実質的な上昇と貨幣的インフレは混合して生じるだろう。しかし、

⁸ 本稿は、不換の中央銀行券は中央銀行の債務であり、信用貨幣であると考えるので、ここで述べる不換国家紙幣には含めていない。詳細は川端（2024, 2025）を参照して欲しい。

理論としては、両者を区別したうえで相互関連を論じるべきである。名目的上昇が実質的物価上昇と混合で生じることを理由に、インフレーションが貨幣的現象であることを否定するのは適切でない。

では、銀行融資が回収されることで信用貨幣の流通量が収縮するように、課税によって不換国家貨幣が回収されるとどうなるのか。不換国家貨幣は外生的に流通に投じられるが、いったん投じられれば、増加した代用貨幣量がそのまま流通に必要な貨幣量になってしまう。貨幣的インフレが起こった場合は、事実上の価格標準も切り下がっているからである。この後に、課税によって不換国家貨幣が回収されると、それは商品流通を媒介している貨幣量を外部から引き抜くことになり、商品流通量そのものを縮小させ、不況を誘発し、物価は名目的ではなく一時的、実質的に下落する。Ⅲ－２で見た、代用貨幣全般の引き抜きと全く同じである。不換国家貨幣の投入による貨幣的インフレがいったん起こると、その後の不換国家貨幣の回収によっても貨幣的デフレを起こして相殺することはできないのである。

4 財政赤字を通じた、政府による預金貨幣での支出超過

いささか複雑なのは、財政赤字が政府による預金貨幣創出によってなされる場合である。これは政府ではなく中央銀行が主な通貨発行主体になっている制度の下で、政府が財政赤字を出す際に起こることである。

この支出は、政府が支出先の民間経済主体に対して、預金貨幣を振り込むことによって行われる。具体的には、政府が中央銀行に持つ預金が一般銀行の持つ中央銀行当座預金に振り込まれ、同じ額を一般銀行が民間経済主体、例えば公共事業を受注した企業に銀行預金を振り込むのである。民間主体は、これを預金貨幣のまま支払い手段として用いるか、あるいは中央銀行券で引き出して現金として用いる。今日のほとんどの国での財政赤字とはこのようなものである。財政赤字が発生する際に「お札が刷られる」かのように言われることがあるが、これは適切ではない。

この時、商品流通の外部から預金貨幣が流通に投じられる。この預金貨幣は貸付によって生まれたのではないため、返済によって還流することができない。ここでは、不換国家貨幣を投入した場合と同様の効果が生じる。商品生産や滞貨一掃を誘発できれば名目的物価上昇は起こらず、十分に誘発できなければ価格標準が切り下がり、名目的物価上昇、すなわち貨幣的インフレが生じる。

ただし、不換国家貨幣の発行と異なるのは、政府が国債を発行して借入れを行わねばならないことである。したがって、国債発行による政府の借入れが、流通界から貨幣を吸収してしまわないかどうかについて、検討しておく必要がある。

まず、中央銀行が国債を引き受ける場合を考えよう。この場合、国債による借入れ分だけ、中央銀行預金貨幣が政府預金として新規発行される。この政府預金が支出されると商品流通に対

して外的に一般銀行預金貨幣が投じられる。民間経済主体から貨幣が吸い上げられることはないので、貨幣流通量が純増していることは明らかである。

では、民間銀行が国債を購入した場合はどうなるか。この場合、国債購入代金は民間銀行が持つ中央銀行預金貨幣によって、中央銀行当座預金から政府預金へと払い込まれる。つまり、この時も商品流通界から貨幣が吸い上げられることはない。もっとも、銀行の持つ中央銀行当座預金とは支払準備金でもあるから、これが社会全体として減少することにより、銀行の信用創造が制約され得る。しかしながら、政府支出によって預金貨幣が増大すると、その分だけ、支払先の取引銀行が持つ中央銀行当座預金も増大するため、結局、社会的には銀行準備預金はプラスマイナスゼロとなる。

ここで重要なのは、民間銀行が国債を購入した場合も、民間で流通する貨幣や遊休貨幣が国債発行額だけ政府によって引き抜かれるわけではないということである。これは、国債の購入が、商品流通を媒介している預金貨幣によってではなく、銀行間システムの中にあって直接には商品流通を媒介しない中央銀行預金貨幣によってなされるためである⁹。

したがって、財政赤字を通した預金貨幣による支出は、国債を中央銀行が引き受けるか民間銀行が購入するかにかかわらず、通貨供給量を増大させる。そのため、貨幣的インフレを引き起こす要因となるのである。今日、広く行き渡っている、国債発行が民間貯蓄を吸収するという通念や、その裏返しであるが中央銀行が引き受けた場合にだけ貨幣的インフレ圧力が生じるという通念は、いずれも誤りなのである。もちろん、この赤字支出が滞貨を一掃したり生産を刺激したりすれば商品流通量が増え、したがって流通必要貨幣量も増える。この時、物価は必ずしも名目的に上昇せず、むしろ好況となって一時的・実質的に上昇することは、不換国家貨幣の発行の場合と同じである。

さて、不換国家貨幣による場合と同じく、いったん貨幣的インフレが生じてしまうと、価格標準が事実上切り下がる。そうすると、増加した代用貨幣量、具体的には預金貨幣と、預金が引き出された結果としての中央銀行券を合わせた総量が、そのまま流通に必要な貨幣量となってしまふ。では、この後で政府が財政黒字を計上すれば貨幣的デフレが起こるだろうか。財政黒字というのは、単純化すれば支出を上回る課税を行った結果である。課税は、一部は中央銀行券で納付されるものもあるが、多くは納税者の預金口座から引き落とされ、銀行がもつ中央銀行当座預金から政府預金へと振り替えられる。だから課税が政府支出を上回ると、預金貨幣と中央銀行券か

⁹ 国債の中央銀行引き受けによらずとも財政赤字は預金貨幣流通量を純増させるという本稿の説明は、マルクス派というよりも、単純に中央銀行成立下での銀行実務に即したものである。また、Wray (2015)に代表される現代貨幣理論 (MMT) が主張していることと軌を一にしてもいる。ただし、本稿と MMT では一点、大きく異なる点がある。それは、MMT はこのとき金利上昇は生じないと主張するが、本稿は、一般論としては上昇すると考えることである。というのは、国債発行前と同額の準備預金が、国債発行後は、増加した銀行預金の支払い準備金としても機能しなければならないからである。必要な準備率が変わらない限り準備預金が不足するので、短期金融市場において金利上昇が起こるのであろう。ただし、この金利上昇は、国債発行額と同額の民間貯蓄が吸収されるという通念が予想するよりは軽微であり、また中央銀行の緩和策によって超過準備が累積している今日の先進諸国では、一層軽微なものであろう。

ら成る通貨流通量が縮小する。すると、代用貨幣一般の回収と同じく、流通必要貨幣量と商品流通量そのものを同時に縮小させ、景気を冷え込ませる。その際の物価下落は実物要因による一時的下落であり、持続すれば実質的下落となる。財政赤字は貨幣的インフレ圧力を生じさせるが、財政黒字は貨幣的デフレ圧力を生じさせない。生じるのは不況と一時的・実質的物価下落への圧力なのである。やはりインフレとデフレは非対称である。

V 遊休とバブル

1 貨幣の遊休

さて、民間経済活動に対する信用供与によって投入された預金貨幣であれ、政府が発行して流通に投じられた不換国家貨幣であれ、財政赤字によって投入された預金貨幣であれ、はたまた預金貨幣が預金引き出しによって形態転換された中央銀行券であれ、商品貨幣そのものでなく代用貨幣であることは変わらない（川端，2024）。代用貨幣はそれ自体価値を持たないため、退蔵されえない。つまりいったん発行されると、民間経済活動に貸し出された預金貨幣に限っては、銀行に返済される際に消滅するが、それ以外は商品流通を媒介し続ける。

しかし、代用貨幣の実際の運動を詳細に見れば、一時的に持ち手の手で停滞し、一定期間は商品流通を媒介しないこともある。これは、本質的には貨幣の流通速度の低下と言える事態であり、価格標準を変化させているわけではない。貨幣的要因によって物価を下落させるようにも見えるが、さらに立ち入った検討が必要である。

もともと代用貨幣が遊休するのは、期待利潤率が低下して資本として機能しえないからである。つまり、労働力調達の困難、原材料供給のボトルネック、投資資金調達の困難、販路確保の困難などによって価値増殖が困難となり、企業活動が停滞しているからである。ところが、ひとたび代用貨幣が遊休すると、この状況は、個々の経済主体にとっては別な風に映る。つまり個々の経済主体は、価値保蔵がしやすいこと、種々の商品への来るべき転換の便宜が確保できることにより、他の形で資産を持つよりも代用貨幣の形で保有することを選好する。いわゆる流動性選好である。こうして家計がもつたんす預金や定期性預金、企業が持つ手元現預金、金融機関保有現金などが積み上がる¹⁰。こうしていったん遊休貨幣が形成されると、今度はそれに対する流動性選好が生じ、物価の下落を加速させるのである。

¹⁰ 遊休してどこに存在するかと言えば、人々の財布やレジスターのなかの中央銀行券であったり、銀行預金残高であるなど、商品流通界の内部にある。日常用語で言えば、マネースtockに含まれたまま遊休する。ただし、金融機関保有現金だけは商品流通界の外部にあり、銀行間システム内にはとどまった状態で遊休するという独自の性格を持っている。日常用語で言えば、マネースtockの外部に出て、マネタリーベースではあり続けながら遊休する。

だから本質的には実物経済における資本蓄積の停滞ゆえに物価が下落し、遊休貨幣が生まれることが先行している。そして二次的作用として遊休貨幣がまた物価を下落させると考えるべきである。もっぱら流動性選好の結果として需要の停滞と物価の下落を説明するのは表面的であり、資本蓄積と商品流通の停滞がより本質的である。なので、この事態は、根本的には不況時の実物的物価下落であり、一時的・実質的下落と見なければならぬ。個々の経済主体による流動性選好は、この一時的・実質的価格下落を媒介し、さらに加速するだけである。価格標準が切り上がって貨幣的デフレが起こるわけではないのである。

とはいえ、流動性選好が代用貨幣の遊休を極端にしたり長引かせたりすることで、物価下落をも極端にしたり長引かせたりする二次的作用を無視することはできない。不況による一時的・実質的物価下落と流動性選好によるその拡大は、今日の経済の個々の局面を理解するうえで重要である。

2 バブル

代用貨幣は遊休するが蓄蔵されえない。遊休は、本質的には商品生産・流通の停滞から生じるが、こうして遊休した貨幣には、単なる継続保有以外に、もうひとつ、擬制的な価値増殖の機会が与えられている。それが株式、債券など金融資産への投下である。

金融資産自体は投下労働価値を持たないので、金融資産による価値増殖は擬制的である。だから増殖する金融資産は擬制資本と呼べる。もっとも、金融資産の増殖が、すべて価値生産と独立しているわけではない。例えば、新規発行株式や新規発行社債の購入であれば、購入に用いられた貨幣は実物的産業活動に充当され、商品流通界に復帰する。しかし、流通市場での金融資産購入は、証券に価格を付け、持ち手を転換しているだけである。たとえこの価格形成が、何らかの意味での企業価値の測定という機能を持つにしても、証券流通を媒介する貨幣が商品流通を媒介しないことに変わりはない。また、金融資産からの収益は、株式の配当や社債の利子であれば利潤からの分配と言えるが、多くは売買差益(キャピタル・ゲイン)である。今日、資本市場の一大部分がこのキャピタル・ゲイン追求行動によって成り立っており、銀行貸し付けによる信用創造が、事実上キャピタル・ゲインの追求を目的として行われる場合も少なくない。

キャピタル・ゲインを目的とした証券売買は、その都度証券価格と同額の貨幣を移動させる。これが金融的流通である。貨幣流通量の一部は、商品流通を媒介せずに金融的流通にとどまり、もっぱら擬制資本の価格形成を媒介し続けるようになる。その規模が拡大し、ほんらいの物価から見かけ上独立して金融資産価格のみが高騰し、商品流通の要求から離れて金融的流通に貨幣が投じられることもありうる。この現象が、バブルと呼ばれるのである。

バブルは金属本位制の下でも起こりうるが、管理通貨制の現代ではとりわけ激しくなる。というのは、現代においては商品貨幣の蓄蔵が起こりえず、代用貨幣の遊休だけが生じるからであり、

遊休した代用貨幣が価値増殖を求めて金融的流通に入り込むからである。バブルは遊休から発生するが、同時に単なる遊休とは異なる現象でもあり、独自の考察が必要である。

3 遊休、バブルの攪乱作用

不況は一時的・実質的物価下落を引き起こし、貨幣流通量を停滞させるとともに、流通内の貨幣を遊休させる。遊休貨幣はまた商品側にある程度反作用し、不況を悪化させ長引かせる。遊休貨幣が金融資産購入に投じられるとバブルが生じる。バブルは実物経済の景気から相対的に独立して金融資産価格のみを騰貴させ、貨幣流通量の一部を金融的流通に滞留させる。

政府が財政赤字をもって投入した預金貨幣が、遊休や金融的流通に回った場合は、より複雑な現象が生じる。本来、これら外部からの代用貨幣投入は、商品流通量を拡大する可能性と、貨幣的インフレーションを引き起こす可能性を持っている。しかし、遊休する貨幣が大きくなれば、商品流通量は拡大せずに好況への転換もならないかもしれない。この場合、一時的・実質的物価上昇も起こらなければ、名目的物価上昇としての貨幣的インフレも発現しない。それどころか、不況が継続して一時的、実質的物価下落の方が強く作用するかもしれない。またバブルが生じた場合は、一時的・実質的物価上昇も名目的物価上昇も起こらず、金融資産価格のみ上昇するということがありうる。景気対策としての財政拡大の効果が小さい場合、物価が上昇せずにバブルが生じる場合については、このようなメカニズムの作用を疑ってみるべきであろう。遊休とバブルを規定しておくことによって、財政政策の効果があった場合となかった場合を区別でき、また不況下のバブルをも理解する道が拓けるのである。

VI 外国為替相場と物価

外国為替相場の騰落と物価との関係は、二通りに分けて考える必要がある。本来は、各国の名目的物価変動率の差異が外国為替相場の変動を引き起こす。まず、各国における貨幣的インフレ率の相違によって事実上の価格標準の切り下げ率の違いが生じる。このことは、国際決済が金属本位制の下で行われているならば、公定価格標準としての平価の変動圧力となる。平価が公定されていない現代では、それは外国為替相場の変化に表現される。

また、各国の景況と生産性向上に伴う一時的・実質的物価変動が原因となって、外国為替相場は一時的、さらに恒久的に変化する¹¹。これは金属本位制の下では平価の切り上げ・切り下げと区別される外国為替相場の変動であった。管理通貨制度の下では両者の区別はなくなっている。

¹¹ 各国の生産性上昇率格差が為替相場を変動させることは、通念として広く認められている。労働価値説ベースで考えても、管理通貨制のもとではそのように言えることは、村岡（1992）を参照。

これらの場合は、物価変動は結果でなく原因である。そして、本質的には、先行して生じた名目的変動や一時的・実質的変動が国際的に波及するだけのことである。よって、本来は理論的に重要な課題であるが、ここでの主題ではない。

ここでとりあげるべきは、外国為替相場が上記以外の何らかの理由で先行して変動し、それが物価変動を引き起こす場合である。この理由として貿易と金融取引の不均衡があげられるが、今日では金融的要因による変動が大きいと考えられる。これにより自国通貨の上昇が続けば、自国通貨建てでみた輸入品価格は下落するし、自国通貨の下落が続けば自国通貨建てで見た輸入品の価格は高騰する。この変動は、為替相場の騰落自体が一時的であれば一時的物価変動であり、持続して自国産業の生産費や産業組織に影響を与えるならば実質的変動である。

この変動は、究極の原因は別にあるとしても、通貨の交換比率の変動が転じて通貨と商品の交換比率の変動となったものであるから、一応、貨幣的物価変動と言ってよい。しかし、貨幣商品の生産費という意味での価値変動ではないし、価格標準の変動でもない。交換手段としての貨幣の購買力の変動であり、貨幣と商品の交換比率の変動である。根源的には、不等価交換が激しくなったり、是正されたりする運動である¹²。だから復元力を持つ一時的物価変動であり、生産費の変化が誘発されれば実質的変動である。通貨安による輸入物価の上昇は、日常用語では「コストプッシュ・インフレ」などと呼ばれるが、その実質は貨幣的インフレとは異なるのである¹³。

VII 結論

ここまで論じてきた種々の物価変動の違いをまとめると表1のようになる。

日常用語でいうインフレ、デフレは、それぞれ持続的な物価上昇と、持続的な物価下落全般のことである。しかし、これは物価の一時的変動、実質的変動、名目的変動という区別、また実物的変動と貨幣的変動という区別を覆い隠したものである。マルクス派貨幣論を用いることで、この諸区別を重視した議論が可能となる。マルクス派貨幣論によれば、厳密な意味でのインフレーションとは、貨幣的要因によるものであって価格標準の切り下げによる名目的物価上昇であるし、厳密な意味でのデフレーションとは、貨幣的要因によるものであって価格標準の切り上げによる

¹²川合（1968）は為替相場の先行的下落による国内物価騰貴を為替インフレと規定されたが、やはり、それが価格標準を切り下げるものであるという根拠が十分ではない。直接には不等価交換であって復元力が働く一時的物価上昇であり、生産費に影響が及べば実質的物価上昇であると理解する方が自然である。岡橋（1967）を参照。

¹³ なお、「コストプッシュ・インフレ」と呼ばれる現象の背後にあるのが外国為替相場の変動ではなくて輸入品の需給変動や生産費の上昇である場合、輸入価格の高騰は実物的要因による一時的・実質的変動が国際的に波及しただけのことであり、いよいよもって貨幣的変動ではない。

表1 物価変動の区分

上 昇 か 下 落か	商品・貨幣の関 係の 次元での変動の あり方	変動の直接的 原因	変動の理 論的次元	変動の名目 性と実質性	変動要因は 実物か貨幣 か	貨幣的インフ レ・デフレに 該当する場合
双方	商品の需給関係の 変動	好況, 不況, それ を加速する民間経 済活動への銀行信 用供与, 不況の際 の流動性選好	需給変動	一時的変動	実物的変動	
双方	商品の生産条件の 変動	好況, 不況, それ を加速する民間経 済活動への銀行信 用供与, 不況の際 の流動性選好	価値生産 条件	実質的変動	実物的変動	
双方	産業組織の構造	独占, 寡占, 商品 需要・供給の非弾 力性, 賃金の硬直 性	価値分配 条件	一時的また は実質的変 動	実物的変動	
双方	貨幣商品価値の変 動	金生産費の変動	価値尺度	実質的変動	貨幣的変動	
双方	公定価格標準改訂	公定価格標準改訂	価格標準	名目的変動	貨幣的変動	貨幣的インフ レ/貨幣的デ フレ
上昇	不換代用貨幣の商 品流通外からの投 入	不換国家貨幣の発 行, 財政赤字によ る預金貨幣散布	価格標準	名目的変動	貨幣的変動	貨幣的インフ レ
下落	不換代用貨幣の一 方的引上げ	不換国家貨幣の回 収, 財政黒字によ る預金貨幣回収	需給変動 → 商品生 産条件	一時的また は実質的変 動	実物的変動	
双方	物価変動を反映し ない一方的為替相 場変動	実物的・金融的要 因による為替相場 の変動	貨幣の購 買力	一時的また は実質的変 動	貨幣的変動	

出所：筆者作成

名目的物価下落である。インフレ、デフレを狭義に規定することによって、物価変動の諸区別が明らかになる。

経済が好況や不況に向かう際の、商品の需給関係に起因する物価の一時的変動と実質の変動は実物的変動である。その根拠は商品の需給関係や生産諸条件や産業組織にあるのであって、貨幣的要因にあるのではない。だから自立的好況による物価上昇は「ダイヤモンドプル・インフレーション」と呼ばれるが、貨幣的インフレーションではない。なお、課税等により、商品流通を媒介している貨幣を強行に引き抜いた場合も、貨幣の引き抜きが商品流通を停滞させて価格を下落させるので、直接の要因は実物的要因である。

物価の名目的変動は必ず貨幣的変動である。商品の需給関係や生産諸条件や産業組織によらず、貨幣の側の要因のみによって生じるからである。そして、名目変動を起こすのは価格標準の変動である。こうした貨幣的要因に起因する、価格標準の変動に基づいた名目的物価変動こそ、厳密な意味でのインフレーション、デフレーションである。管理通貨制が採用されている現代においては、それは不換代用貨幣の商品流通に外在的な投入による名目的物価上昇、すなわち貨幣的インフレという形でのみ起こりうる。

代用貨幣の遊休は、本質的には商品の需給関係の需要不足・供給過剰方向への変動や、商品生産条件の変動を反映したものである。しかし、流動性選好によって加速された遊休は商品の側に反作用し、商品流通を滞らせることで物価の一時的・実質的下落の程度や継続期間に影響する。実物的要因による物価の一時的・実質的下落が代用貨幣を遊休させることが根源的であり、その遊休がまた物価の下落を加速し、継続させることが派生的である。流動性選好による物価変動は派生的なものであり、またバブルはほんらいの物価変動ではないため、表1では独立した項目とはしていない。

代用貨幣の遊休とバブルは、貨幣流通を攪乱する。価値保蔵動機での代用貨幣の遊休は、不況に由来しながら実物経済に反作用して不況を加速し、一時的・実質的物価下落を加速する。遊休貨幣が金融資産購入、とくにキャピタル・ゲイン狙いのそれに投じられると、商品流通を媒介するはずの貨幣流通量の一部が、相対的に独自の金融的流通を形成する。この商品流通と乖離した金融的流通の拡大が、資産価格の高騰とともに生じるのがバブルである。遊休と金融的流通は、商品流通を媒介する貨幣流通や、金融・財政政策の波及をかく乱する。

注意すべきは、金融・財政政策とインフレ、デフレの関係である。銀行信用の伸縮は、好況または不況に伴って起こる物価の一時的変動や実質の変動を加速するし、バブルの発生や崩壊を促進する。しかし、厳密な意味での、言葉を換えて言えば貨幣的なインフレ、デフレを引き起こすことはない。他方、不換国家紙幣の発行や、財政赤字による預金貨幣の散布は、貨幣的インフレの原因となる。ただし、財政支出がどれほど商品の生産と流通を誘発するかによって、貨幣的インフレが現実化するかどうか、貨幣的インフレが一時的・実質的物価上昇とともに現れるかが左右される。財政拡張による好況期の物価上昇が「ダイヤモンドプル・インフレ」と呼ばれる時、そこには貨幣的インフレと一時的・実質的物価上昇が混在しているのである。生産や雇用の

拡大を意図した財政拡張は、遊休とバブルによってその効果を減殺されたり、遅延させられたりすることもある。一方、貨幣的デフレは、管理通貨制が採用されている現代では生じ得ない。財政黒字によって外生的に預金貨幣・中央銀行券を引き上げると商品流通量も縮小して不況となり、物価は名目的にではなく一時的・実質的に下落してしまうからである。

外国為替相場の変動に起因する物価変動は、通貨と輸入商品との交換比率の変動によるものであり、一時的または実質的物価変動である。ただし、通貨の交換比率の変動が転じて貨幣と商品の交換比率の変動となったものであるから、為替相場変動の究極の要因を問わない限りにおいて貨幣的物価変動と言える。自国通貨安に起因する物価上昇は「コストプッシュ・インフレーション」と呼ばれるが、その実体は自国通貨購買力の低下による一時的・実質的物価上昇であって貨幣的インフレではない。

このようにマルクス派の貨幣理論を用いると、厳密な意味での、また貨幣的要因によるインフレーションやデフレーションが生じるのは、限られたケースであることがわかる。今日の日常用語では、あまりにも多くのことをインフレ、デフレと規定しまっている。このことが、好況や不況による、需給関係次第で反転しうる一時的物価変動、生産過程や産業組織などの実物面の変化に由来する実質的物価変動、復元性のないインフレーションやデフレーションの理論的混同を導き、現状分析を躓かせる一因となっている。これらの混同を解消することができるが故に、本稿のような静態的分類論も、インフレ・デフレ、好況・不況・バブル、金融政策・財政政策の効果をめぐる諸問題を解明する上で、役に立つと考える次第である。

<参考文献>

- 飯田繁（1949）『物価の理論的研究』伊藤書店。
- 岡橋保（1957）『貨幣論 新版』春秋社。
- 岡橋保（1967）『現代インフレーション論批判：貨幣数量説の新系譜』日本評論社。
- 岡橋保（1969）『信用貨幣の研究』春秋社。
- 岡橋保（1978）『世界インフレーション論批判：続 貨幣数量説の新系譜』日本評論社。
- 川合一郎（1965）『信用制度とインフレーション』有斐閣。
- 川合一郎（1968）『インフレーションとは何か』岩波書店。
- 川端望（2024）「貨幣分類論」TERG Discussion Paper, 490, 1-19, 9月。
- 川端望（2025）「通貨供給システムとしての金融システム —信用貨幣論の徹底による考察—」研究年報『経済学』81(1)。
- 高須賀義博（1965）『現代価格体系論序説』岩波書店。
- 高須賀義博（1981a）『現代のインフレーション：構造論的接近』新評論。
- 高須賀義博（1981b）『現代資本主義とインフレーション』岩波書店。
- 野村重明（1979）「インフレーション論争」飯田繁編著『インフレと金融の経済学』pp. 111-137, ミネルヴァ書房。

村岡俊三 (1992) 「諸国民的労働間の生産性格差の拡大・縮小と為替相場」『明大商学論叢』75(2-4), 99-108, 9月。

Wray, R. L. (2015). *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*, 2nd edition, Palgrave Macmillan. ランダル L. レイ 著, 島倉原監訳・鈴木正徳訳 (2019) 『MMT 現代貨幣理論入門』東洋経済新報社。