

物価騰貴と貨幣的要因

小野寺万寿郎

〔I〕 は し が き

昭和30年代前半まで比較的安定していた、我が国の消費者物価は、36年から47年までの12年間に、年平均上昇率、5.79%とかなりのテンポで上昇し、更に、48年、11.8%、49年、22.7%と異常な高騰を示すに至った。一方、卸売物価は景気変動に応じた上下運動を繰返しながらも、47年までは年平均上昇率、1.07%と比較的安定裡に推移してきたが、48年、15.9%、49年、31.3%と消費者物価、同様、極めて激しい騰貴を示すに至った。

勿論、このような状況は独り我が国だけに特有の現象でなく、程度の差こそあれ、先進資本主義国に共通する現象であり、その原因を究明し、対策を探索するために幾多の調査、研究がなされている。

これまでの調査・研究では、1950年代以降の物価上昇は資本主義経済の構造的変貌や社会制度の変化に基く緩慢な「インフレーション」として、一方では、大企業の独占化の進展、政府の農産物価格支持政策、労働組合の発達等による物価と労賃の下方硬直性に、他方では、需要構造の急激な変化に、主たる根拠を求めているように思はれる。

戦後の先進資本主義国における持続的物価上昇に関する以上の諸見解は極めて重要な側面を指摘するものとして否定しえないところであるが、それにも拘らず、本稿は戦後、我が国における消費者物価⁽¹⁾の持続的騰貴が貨幣的要因との関連で如何に説明されなければならないかを究明することを主眼としている。何故ならば、貨幣量の持続的増大（あるいは、流通速度の持続的増大）なしに、「インフレーション」が長期的に継続するとは考えられないからである。

以下、(Ⅱ)において、30年代後半から最近までの我が国における物価と貨幣的要因との関連を実証的に把握し、(Ⅲ)において、理論的視点から分析

(1) 本稿の対象を消費者物価に限定したのは、G. Haberler の著書「Inflation」の中の「インフレの指標および大ざっぱな尺度としては、原則として、消費者物価水準を用いる一般的慣例に従うことにする」(訳、74頁参照)という叙述に負っている。

の手掛りを求め、最後に、(Ⅳ)において、結論に到達せんとするものである。

〔Ⅱ〕 物価と貨幣的要因の関連

序で述べたように、30年から35年迄の年平均上昇率が1.42%と、30年代前半迄比較的安定していた、我が国の消費者物価水準は、第一表で明らかなるように、36年頃から上昇のテンポを速め、47年迄の12年間の年平均上昇率、5.79%とかなりの高騰を示し、更に、48年は11.8%、49年は22.7%と異常な高騰をみせ、卸売物価も35年から47年迄の年平均上昇率が1.07%と極めて安定していたが、48年、15.9%、49年、31.3%と消費物価と同様、異常な高騰を示すに至っている。

第一表 我が国の卸売、消費者物価の推移 対前年比(%)

年度	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49
卸 売 物 価	1.1	1.0	-1.7	1.8	0.2	0.7	2.4	1.8	0.9	2.1	3.6	-0.8	0.8	15.9	31.3
消 費 者 物 価	3.7	5.3	6.7	7.8	4.1	7.2	4.8	4.1	5.6	5.6	7.2	6.3	4.8	11.8	22.7

日銀「経済統計年報」49年版及び「経済統計月報」50年6月号より作成。

以下、消費者物価を中心に物価変動と貨幣的要因の関連を考察する。

消費者物価が上昇のテンポを速めはじめた36年春、それ迄6.94%であった公定歩合が6.57%に引き下げられた。これは投資の拡大並びに輸出の振興を目標とする、所謂、人為的低金利政策の顕われであり、このような公定歩合の人為的押下げは大企業向け貸し出金利である標準金利を連動的に低下させ、大企業の資金需要を過度に刺激する効果を与えたのであるが、このような事態に対処しうる資金供給機構が既に準備していたのである。

第二表 現金通貨供給ルートの構成 (%)

期 間	銀行券増減	財政対民間 収 支 超	外為収支超	日銀対市中 信 用 増 減	その他増減
31年~36年	100.0	△ 55.1	30.2	160.2	△ 35.3

「物価騰貴と貨幣的要因」

第二表は、31年から36年迄の現金通貨の供給構造を示すものであるが、現金通貨の主たる供給ルートは日銀の市中銀行に対する信用を介するものであったし、対象を拡大して、通貨・準通貨の35年から37年迄の供給構造においても、第三表に示されているように、通貨・準通貨合計の増加に対する民間向け信用の寄与率が極めて高いことがわかる。

第三表 通貨・準通貨合計の増減構造 (%)

年度	通貨・準通貨	対外資産	政府向け信用	民間向け信用	その他
35	100.0	1.2	0.9	115.5	△ 16.8
36	100.0	△ 14.3	△ 3.9	128.2	△ 10.0
37	100.0	5.6	3.8	106.3	△ 15.7

日銀「経済統計年報」昭和48年版より作成。

一方、市中銀行の貸出状況を都市銀行の預貸率を通じてみると、第四表に示されているように、100%を越す状況が半ば常態化している。欧米先進諸国の預貸率が50~70%であるのに較べ極めて異常な状態といわなければならない。ともあれ、都銀をして預金額を超える貸出しを可能にしたのは日銀のバック・アップであることは第二表、第三表から容易に推察されるところである。

第四表 都銀預貸率の推移 (年末残) %

年 度	31	32	33	34	35	36
預 貸 率	94.4	107.4	101.1	98.3	97.8	103.3

日銀「経済統計年報」昭和49年版より作成。

$$\text{備考：預貸率} = \frac{\text{貸出残高}}{\text{預金残高} - \text{保有小切手・手形}}$$

以上が通貨供給機構の特質であり、市中銀行が日銀依存の間接金融方式によって、所謂、成長通貨の供給を行ったことは明らかである。本来、投資資金の供給は貯蓄によって賄われてこそ、健全な拡大再生産が可能となるのであるが、以上のような、市中銀行の行動に物価変動の要因が秘められているのである。

36年迄の旺盛な民間設備投資ブームに対応する通貨供給の構造は、37年

以降の設備投資ブームの鈍化によって、変容を示すに至る。

第五表 通貨・準通貨合計の増減とその構造 (単位 億円)

年 度	通貨・準通貨計	対外資産		政府向け信用		民間向け信用		その他	
	増減額	増加額	増減 構成比	増加額	増減 構成比	増加額	増減 構成比	増加額	増減 構成比
昭 35	18,176(100.0)	216	1.2	16	0.1	20,985	115.5	△ 3,041	△ 16.9
36	21,029(100.0)	△ 3,003	△ 14.3	△ 824	△ 3.9	26,952	128.2	△ 2,096	△ 10.0
37	25,357(100.0)	1,425	5.6	961	3.8	26,959	106.3	△ 3,988	△ 15.7
38	36,089(100.0)	△ 1,022	△ 2.8	3,622	10.0	37,110	102.8	△ 3,621	△ 10.0
39	28,546(100.0)	262	0.9	5,279	18.5	31,131	109.1	△ 8,126	△ 28.5
40	38,719(100.0)	1,488	3.8	5,216	13.5	36,016	93.0	△ 4,001	△ 10.3
41	41,283(100.0)	1,225	3.0	9,350	22.6	44,430	107.6	△ 13,722	△ 33.2
42	45,750(100.0)	△ 2,145	△ 4.7	9,560	20.9	50,804	111.0	△ 12,469	△ 27.2
43	50,561(100.0)	4,027	8.0	9,442	18.6	49,082	97.1	△ 11,990	△ 23.7
44	72,460(100.0)	8,022	11.1	6,584	9.1	71,775	99.0	△ 13,921	△ 19.2
45	78,357(100.0)	3,994	5.1	3,848	4.9	85,909	109.6	△ 15,376	△ 10.6
46	131,609(100.0)	29,414	22.3	△ 535	△ 0.4	127,375	96.8	△ 24,645	△ 18.7
47	166,423(100.0)	15,579	9.4	12,511	7.5	178,072	107.0	△ 39,739	△ 23.9
48	141,480(100.0)	△ 27,649	△ 19.5	1,446	1.0	160,830	113.7	6,853	4.8
49	113,058(100.0)	△ 19,806	△ 17.5	38,130	33.7	128,712	113.8	△ 33,978	△ 30.0

日銀「経済統計年報」(昭和49年版)及び、日銀「経済統計月報」(昭和50年6月号)より作成。

第五表は通貨(現金通貨と預金通貨の合計)と準通貨(定期性預金)の合計額の対前年増加額とその増加額に対する対外資産、政府向け信用、民間向け信用、その他(民間保有金融債、固定資産、資本金、準備金等その他勘定の純増減額)の寄与率を示すものである。

第五表をみると、36年迄通貨・準通貨合計の増減要因として、主導的役割を果たしてきた民間向け信用の構成比は36年の128.2%をピークとして、37年の106.3%、38年の102.8%と低下している。⁽²⁾

これと対称的に、対政府向け信用は財政規模の拡大(34年から36年迄の財政規模の年平均拡大率は15.7%であったが、37年には対前年比23.9%の拡大を示している)を反映して、対前年増加額において、36年の-824億円

(2) しかし、37年、38年度においても、民間向け信用が、依然として、100%を超える構成比を保っているのは、企業間信用を支えるための貸出増と第三次産業部門への貸出急増の結果と思はれる。

「物価騰貴と貨幣的要因」

から 37 年の 961 億円と一転し、構成比においても、36 年の -3.9% から 37 年の 3.8% と上昇し、38 年の 10.0%、39 年の 18.5% とその後も着実な伸びを示している。更に、このような経緯のもとで、40 年末から採用された大量国債発行による有効需要維持政策は、対政府向け信用の構成比を、40 年の 13.5%、41 年の 22.6%、43 年の 20.9%、43 年の 18.6% と高水準に維持させる方向に作用した。

爾来、大量の国債発行が継続されることになったのであるが、第五表に依る限り、43、44 年頃から通貨・準通貨増減構造に変容がみられる。即ち、40 年から 43 年迄、その構成比において、20% 近い水準を維持してきた対政府向け信用は、44 年に至って、9.1% と低落し、これと对象的に、対外資産の構成比が 42 年の Δ 4.7% から、43 年の 8.0%、44 年の 11.1% と上昇傾向を示すに至ったことである。更に、その後の伸びも著しく、46 年には、構成比においては 22.3% と上昇し、対前年増加額においては、実に、2 兆 9414 億円とかつてみられなかったような急増をみせ、その余勢を駆って、47 年においても、構成比では 9.4%、対前年増加額においては 1 兆 5579 億円と上昇並びに増加している。

このように、43 年以降対外資産の構成比が上昇した背後には国際収支の黒字による外貨準備の累積的増大がある。

第六表 外貨準備高の推移 (100万ドル)

年 度	43	44	45	46	47
準 備 高	2,891	3,496	4,399	15,235	18,365

日銀「経済統計年報」49年版参照。

第六表は 43 年から 47 年迄の我が国における外貨準備高の推移を示すものであるが、第六表において 46 年の激増が特に注目に値する。46 年における国際収支は貿易収支の大幅な黒字 (77 億 8700 万ドル) と円切り上げの予測に基づき、顕著な短期資本の流入 (24 億 3500 万ドル) を反映して、76 億 7700 万ドルの黒字となり、第六表に示されているように、外貨準備高も 152 億 3500 万ドルと累積し、これを反映して、46 年度の外国為替資金の支払超過額は 4 兆 3556 億円にも達した。このような状況のもとで、46 年 12 月に円が約 17% 切り上げられたのであるが、それにもかかわらず、47 年に入って

も、国際収支の順調は継続し、貿易収支の黒字は77億8700万ドルに達し、更に、国際通貨不安に起因する短期資本の流入（19億6600万ドル）を反映して、47億4100万ドルの黒字を示し、結果、第六表で明らかなように、外貨準備は47年度末残高、183億6500万ドルに達したのであり、更に、外国為替資金の支払超過額は1兆7870億円に上っている。

このような、対外資産の増大に伴い通貨供給量は顕著な増大を示している。

第七表 通貨及び準通貨残高と関連諸指標の推移 (億円%)

年 度	通貨・準通貨合計 (M ₂)								名目国民 総生産 (Y)		M ₁ Y		M ₂ Y	
	通貨 (M ₁)				準通貨				金 額	前年 比	実数 値	変化率	実数 値	変化率
	高	残	前年 比	前年 比	残	高	前年 比	前年 比						
35	104,204	21.1	42,421	21.7	61,783	20.8	162,070	19.1	26.2	2.34	64.3	1.74		
36	125,233	20.2	51,579	21.6	73,654	19.3	198,528	22.5	26.0	-0.76	63.1	-1.87		
37	150,590	20.2	60,904	18.1	89,686	21.8	216,595	9.1	28.1	8.08	69.5	10.14		
38	186,679	24.0	77,029	26.5	109,650	22.3	255,921	18.2	30.1	7.12	72.9	4.89		
39	215,225	15.3	87,044	13.0	128,181	16.9	296,619	15.9	29.3	-2.66	72.6	-0.41		
40	253,944	18.0	102,874	18.2	151,979	17.9	328,137	10.6	31.4	7.17	77.5	6.75		
41	295,227	16.3	117,162	13.9	178,065	17.9	384,186	17.1	30.5	-2.87	76.8	-0.91		
42	340,977	15.5	133,688	14.1	207,289	16.4	452,967	17.9	29.5	-3.28	75.3	-1.95		
43	391,538	14.8	151,550	13.4	239,988	15.8	532,882	17.6	28.4	-3.73	73.5	-2.45		
44	463,998	18.5	182,825	20.6	281,173	17.2	622,599	16.8	29.4	3.52	74.5	1.36		
45	542,373	16.9	213,595	16.8	328,778	16.9	730,461	17.3	29.2	-0.68	74.3	-0.27		
46	673,982	24.7	276,931	29.7	397,051	20.8	815,770	11.7	33.9	16.10	82.6	11.17		
47	840,403	24.7	345,261	24.7	495,144	24.7	947,265	16.1	36.4	7.37	88.7	7.38		
48	981,885	16.8	403,115	16.8	578,770	16.9	1,152,631	21.7	35.0	-3.85	85.2	-4.11		
49	1,094,943	11.5	449,512	11.5	645,431	11.5	1,359,203	17.9	33.1	-5.43	80.6	-5.71		

日銀「経済統計年報」49年版及び「経済統計月報」50年6月号より作成。

第七表は、35年から49年迄の我が国における通貨（現金通貨+預金通貨）と通貨・準通貨（定期性預金）合計額の年々の増加額及び増加率と G. N. P の何%が通貨又は通貨と定期性預金の形態で保有されてきたかを示したものである。先づ、通貨の動きをみると、46年において、対前年増加額は6兆3336億円、対前年増加率は29.7%、47年においても、対前年増加額は6兆8330億円、対前年増加率は24.7%と異状な増加並びに高騰を示している。

「物価騰貴と貨幣的要因」

又、通貨・準通貨の合計も、46年において、対前年増加額は13兆1609億円、対前年増加率は24.3%、47年においては、対前年増加額は16兆6423億円、対前年増加率は24.7%と異状な増大並びに高騰を示している。

第七表の右側には、通貨と通貨・準通貨の合計額と名目国民所得の関連が示されている。 $\frac{M_1}{Y}$ 、 $\frac{M_2}{Y}$ は $M=kY$ を変形したものであるが、所謂、マシーナルの K 、Marshallian k と呼ばれるものである。第七表によれば、 $\frac{M_1}{Y}$ は46年において、33.9%、47年において、36.4%、 $\frac{M_2}{Y}$ は46年にお

第八表 卸売物価・消費者物価の推移 (%)

年 月	卸売物価		消費者物価		年 月	卸売物価		消費者物価	
	前年比	前月比	前年比	前月比		前年比	前月比	前年比	前月比
46.1	0.5	-0.2	7.9	1.0	48.1	7.6	1.5	6.8	1.1
2	-0.2	-0.2	6.7	-0.4	2	9.2	1.6	7.3	0.9
3	-0.7	-0.2	5.3	-0.1	3	11.0	1.9	9.0	2.3
4	-0.8	0.3	6.5	1.9	4	11.4	0.5	10.0	1.7
5	-0.8	—	7.4	-0.3	5	12.3	0.9	11.3	1.8
6	-0.7	-0.2	7.2	0.9	6	13.6	1.3	11.6	0.3
7	-0.5	0.1	7.3	-0.5	7	15.7	2.0	12.4	0.8
8	-0.4	0.2	6.7	-0.8	8	17.4	2.1	12.6	0.9
9	-0.8	-0.4	9.0	4.1	9	18.7	1.8	14.2	2.5
10	-1.1	-0.5	6.5	-0.2	10	20.3	2.0	13.2	-0.7
11	-1.1	-0.2	5.5	-0.9	11	22.3	3.2	14.9	1.3
12	-1.0	—	4.6	—	12	24.0	7.1	17.1	3.0
47.1	-1.0	-0.2	3.9	0.1	49.1	34.0	5.5	20.7	4.3
2	-0.7	0.1	4.6	0.5	2	37.0	3.9	23.6	3.2
3	-0.4	0.2	5.4	0.6	3	35.4	0.7	21.7	0.8
5	-0.6	0.2	4.6	0.8	4	35.7	0.7	23.3	3.0
5	-0.6	0.1	5.4	0.6	5	35.3	0.6	21.3	6.1
6	-0.3	0.1	4.4	—	6	35.3	1.3	21.7	0.7
7	0.1	0.1	5.0	0.1	7	34.2	1.1	23.0	1.9
8	0.1	0.6	6.6	0.7	8	32.8	1.0	22.8	0.7
9	1.2	0.7	3.5	1.1	9	30.6	0.1	21.9	1.8
10	2.4	0.7	3.8	0.2	10	28.7	0.5	25.5	2.2
11	4.2	1.4	4.6	-0.2	11	25.1	0.3	24.6	0.6
12	5.8	1.6	5.7	1.1	12	17.0	0.2	21.5	0.4

日銀「経済統計月報」参照。

いて、82.6%、47年において、88.7と極めて高い比率を示している。このようなマースアルの k の異常な数値（第七表から算定すると、 $\frac{M_1}{Y}$ の35年から45年迄の年平均値は28.9%であり、 $\frac{M_2}{Y}$ のそれは72.2%であるに対して、46年と47年の $\frac{M_1}{Y}$ と $\frac{M_2}{Y}$ は、それぞれ、33.9%と82.6%、及び、36.4%と88.9%である。）を、所謂、「過剰流動性」の指標とみるならば46年以降、我が国にもたらされた「過剰流動性」は対外資産の著しい増大に依るところ極めて大であると見做しうる。即ち、順調な輸出と短期資本の流入によってもたらされた対外資産の増大は、結局、外国為替会計を通じて市中銀行の日銀預け金を増加せしめ、これを準備として巨額の信用創造を実施し、これが為めに、「過剰流動性」が生じたとみなすべきである。

このような、通貨事情と相俟って景気刺激的な財政・金融政策⁽³⁾ が、第八表にみられるような、48年以降の極度の物価騰貴をもたらしたのである。

〔Ⅲ〕 貨幣供給の理論と構造

(1) 貨幣ヴェール観と貨幣数量説

古典派経済学によれば、商品の売買取引、A商品—貨幣—B商品において、A商品は、先づ、貨幣と交換され、次いで、当該貨幣とB商品が交換され、A商品の所有者とB商品の所有者とが欲する商品を手に入れるのであるが、このような売買取引を掘り下げて考察すると、他の商品の手入を可能にするのは労働ないし商品であるという結論に到達する。A. Smith に従えば、「物々交換が困難なために、一商品が貨幣として選ばれた」⁽⁴⁾ のであって、もし、現実の物々交換の不便を無視しうるとすれば、論理的には、貨幣がな

- (3) 46年及び47年における財政・金融政策は極めて景気刺激的なものであった。先づ、財政政策についてみると、46年度の一般会計予算の対前年増加率、18.4%、財政投融資の対前年増加率、19.6%と当初からかなり大型編成であったが、財政投融資は、更に、数度の追加がなされた。又、47年度の一般会計予算の対前年増加率は、21.8%、財政投融資計画の対前年増加率は31.6%と、これ又、大型に編成され、かつ、数度にわたる追加が行なわれた。又、46年度に1兆1891億円、47年度に3兆3100億円の国債が発行されている。

次に、金融政策についてみると、公定歩合が46年1月から47年6月迄に、五回に亘って引下げられている。

- (4) A. Smith, The Wealth of Nations. 大内兵衛・松川七郎訳、「諸国民の富」第1編、第4章、93ページ。

くても差し支えないということになる。つまり、貨幣は商品の交換を媒介しつつ流通しているものであるから、経済関係の実質は商品の交換にほかならず、貨幣は単に経済の実体を覆うヴェールに過ぎないという、所謂、「貨幣ヴェール観」が確立されることになる。「貨幣ヴェール観」は J. M. Keynes が古典派的二分法⁽⁵⁾ classical dichotomy と呼んでいるように、その内実において、経済理論を経済実体なき貨幣理論と貨幣捨象の実物的経済理論に二分し、相互に無関係に併存させるものであり、ここに貨幣数量説存立の基盤をみいだしうる。つまり、「貨幣ヴェール観」によれば、究極的に貨幣は経済実体とは無関係な一般物価水準にだけ係るということになり、このような思考過程から貨幣数量説が導きだされてくるのである。

所謂、数量説と呼ばれるものには、I. Fisher 以前に、Simon. Newcomb のそれがあり、イギリスではケムブリッジの現金残高数量説、ヨーロッパ大陸では J. Schumpeter の所得数量説等の展開があるが、ここでは、主たる対象を I. Fisher の貨幣数量説に限定する、何故ならば、I. Fisher の貨幣数量説の基底をなす交換方程式こそ数世紀に亘る貨幣数量説発展のモニュメントであり、今なお論議の渦中に投ずるのに値するものであると考えるからである。

周知のように、I. Fisher の交換方程式は次のように表現されている。

$$MV + M'V' = \Sigma PQ = PT$$

この等価方程式は、現金通貨量 M 、現金通貨の流通速度 V 、預金通貨量 M' 、預金通貨の流通速度 V' 、物価水準 P （個々の商品価格 P の加重平均）、取引量 T （個々の商品購入量 Q の総計）の六つの要素から構成されているが、通常、 $MV = PT$ という表現をとっている。⁽⁶⁾

$MV = PT$ において、 V は個人の慣習や支払の技術的条件に依存するものであり、仮に、 M が変化しても、そのことによって影響されないし、 T も天然資源と技術的条件に依存しているものであり、 M の変化に影響されないと見做れている。従って、ここに、貨幣量の増減は経済実体には如何なる影

(5) J: M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936, p 293, 塩野谷九十九訳「雇賃・利子および貨幣の一般理論」(東洋経済新報社)第五編, 第二十一章, 332ページ。

(6) I. Fisher においては、一定の状態のもとでは、現金通貨 M と預金通貨 M' とは常に一定の比率を保ち、又両者の流通範囲は一定の習慣の下では一定であると見做れている。しかし、例えば、James W. Angell 等の批判はある。

響も与えず、単に、物価水準にのみ関連するという「貨幣ヴェール観」の具体的展開をみることができる。

(2) 基本方程式の基本的性格

そもそも、貨幣数量説は1568年、J. Bodin によって数量説的見解が示され、17世紀に至り、貨幣量の膨張による物価騰貴の出現を契機として、J. Locke, R. Cantillon 等によって主張され、以後多数の支持者を獲得し続けてきたのであるが、主張の骨子は、貨幣→物価の因果関係の存在を是認するものである。I. Fisher も一面において、その例外でなく、貨幣数量と物価水準との直接的比例関係を認め、他の事情にして不変であれば物価水準は貨幣数量の増減に伴って正比例的に騰落するという因果的定理を導出している。しかし、他面において、I. Fisher は一国における取引量の増加は現金通貨の増加を招来することを、同時に、認めている。従って、交換方程式、 $MV=PT$ の基本的性格を立入って考察する必要がある。

考察の手掛として、J. Schumpeter の貨幣理論の基本方程式

$$E = M \cdot U = P_1 m_1 + P_2 m_2 + P_3 m_3 \dots P_n m_n$$

を用いることにする。

基本方程式における、 E は一経済年間における国民経済のあらゆる経済主体の所得総額、 M は流通貨幣量、 U は流通貨幣数量の平均流通速度、 $m_1, m_2, m_3, \dots, m_n$ は個々の消費財の量、 $P_1, P_2, P_3, \dots, P_n$ は個々の消費財の価格をそれぞれ表示している。基本方程式を I. Fisher の交換方程式と比較してみると、 U の定義の相異、⁽⁷⁾ 基本方程式の場合、右辺の量が消費財に限定されている等の内容的相異はあるけれども、シュンペーターが指摘しているように「この方程式は外面的には Newcomb-Fisher の方程式と完全に一致」⁽⁸⁾ している。

J. Schumpeter は自己の基本方程式と I. Fisher の交換方程式との外面的同一性を認めたくえて、基本方程式の性格を次のように説明している。「貨

(7) J. Schumpeter によれば、I. Fisher の場合、ある期間に貨幣単位が「人手を変える」平均日数、逆にいえば、平均的休息期間が流通速度の尺度になっているが、彼の、 U 、即ち、貨幣の効率とは所得総額が関係をもつ国民経済の生産期間において貨幣が現われる回数である。

(8) J. Schumpeter, *Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige*, Archiv. f. Sozialw. v. Sozialp., Bd 44, 1918. 三輪梯三訳「社会生産物と計算貨幣」(東洋経済新報社、昭36年) 67ページ。

「物価騰貴と貨幣的要因」

幣数量説の主張は流通貨幣数量と効率とが積の和を決定するというものであり、または積和を総商品量と物価水準とに分解する場合は M、U および商品数量が積極的な決定因であり、物価水準が消極的な被決定因であり、しかもこれが単に算術的意味でなく因果的意味においてであるということである」⁽⁹⁾

しかし、J. Schumpeter の方程式は「特定の因果関係を表現してはいない、方程式はそれに含まれる三つの量、すなわち流通貨幣数量、効率および積和のうち二つの量が与えられるならば、それによって第三の量も決定されるということ」を述べるにすぎない。しかしこのような純粋に算術的な主張はあらゆる貨幣理論と両立する」⁽¹⁰⁾

従って、もし、今ここで、交換方程式と基本方程式の内容的差異を問はないとすれば、(この問題は別個の議論の対象と考える) 両者は論理的性格において、軌を一にしているのである。

このような考察を経たのち、交換方程式の基本的性格を示すならば、交換方程式それ自体は、ある一定期間において、一定の商品がある価格で取引されるためには、ある量の貨幣がある速度で流通することが必要であるということを示すにすぎないのであり、貨幣→物価、物価→貨幣の流れが一方の因果関係を主張してないということになる。即ち、「それはまだ何事をも語らぬものであるが、しかし、何事も語りうるものであり、そこに交換方程式のもつ本来の論理的性格があるというべきである。」⁽¹¹⁾

以上のような見地に立つ限り、交換方程式それ自体物価変動の因果性を説明しえないのであるから、系論を求めて前進しなければならない。さまざまな方向の確認が必要であるが、ここでは、原理的に遡って、通貨主義 (Currency principle) と銀行主義 (Banking principle) との通貨供給原理について考察する。

(3) 通貨主義と銀行主義

通貨主義と銀行主義は 1844 年「イングランド銀行特許条例」の成立前後を中心に、主として、銀行券発行制度をめぐる激しい論争を展開したので

(9) 同上、69ページ。

(10) 同上、68～69ページ。

(11) 高橋泰藏・小泉 明著、「交換方程式と現金残高方程式」(勤草書店、1958年)、20ページ。

あるが、今日もなお、論点は汎く通貨供給一般に適用されて、継続している。

原初的形態においては、通貨主義は正貨 (specie) のみが流通する純粹正貨制度を理想とし、このような純粹正貨制度のもとでは、一国の通貨量は金屬の對外流出入を通じて自動的に調整され、大規模な物価変動や恐慌は起らない、即ち、たとえば、A国とB国との関係において、A国の物価がB国の物価よりも相対的に高ければ、固定為替相場制のもとでは、A国では輸入超過による、金流出→正貨数量の減少→国内物価の下落、他方、B国では、相対的物価安に基づく、輸出超過→金流入→正貨数量の増加→国内物価水準の上昇、という一連の調整過程を経て両国間の物価水準は平準化する。従って、混合流通制度のもとにおいても、金の對外流出があっても、銀行の自由裁量によって銀行券が増発され、通貨量の自動調整が失消し、激しい物価変動が起ることのないように、銀行券の発行に対しても、全額金準備を保有すべきであり、このようにすることによってのみ、銀行券の発行量は金量の増減に自動的に一致せしめられ、純粹正貨制度の場合と同様の結果がえられると主張するのである。

これに対して、銀行主義は、退蔵金の存在、預金通貨統制の問題を提示しつつ反論するのであるが、基本的主張は銀行の受動的性格を信じ、発券銀行は全額発券準備を必要とせず、銀行券兌換の義務を負うのに適当な措置を講ずるだけで十分であるとするところにある。

即ち、銀行券の供給は、商業手形の発行→商業銀行による割引→預金通貨の創造→商業銀行における現金準備必要額の増大→中央銀行による商業手形の再割引というプロセスを通じて、つまり、生産・流通過程から生ずる取引需要に応じてなされるのであり、銀行券はその性格上、満期日には銀行に還流するか、もし、仮りに、取引に必要とされる額以上に発行されたとしても、過剰部分は預金や兌換請求によって銀行に還流するものである。従って、銀行は銀行券の発行量を自由に決めることができないのであり、このようなプロセスを経てなされる銀行券供給量が物価変動の要因たりえないというのである。

要するに、通貨主義によれば、銀行券の供給は国際間に配分された金に基いてなされ、他方、銀行主義によれば、商品の生産・流通より生ずる商業手形の割引に基いて銀行券が供給されるということになる。以上のようにみると通貨主義は、通貨(金)→物価、銀行主義は、物価(商品価額)→通貨の因

「物価騰貴と貨幣的要因」

果関係を肯定しており、両者の通貨供給に関する基本的見解は一見全く相容れない側面をもっているように思われる。

しかしながら、両者の見解を経済活動の現実在即して分析すれば必ずしも相容れないものではない。

「かりに、ある国の輸出と輸入とが同額で増加したものとすれば、その国に配分される金はないのであるから、通貨主義によれば、銀行券は増加しえないこととなる。しかし、この場合に増加しえないのは、残高としての銀行券であって、流量としての銀行券は増加しなければならないのである。即ち、輸出額だけの金の流入—その金は外国にイヤマークしておいても同じであるが—に基いて銀行券が発行され、また輸入額だけの金の流出—それはイヤマークしておいた金から払い出しても同じことであるが—に基いて銀行券が回収されるならば、輸出入が均衡しているときには残高としての銀行券しかないのであるが、流量としての銀行券は増加しているのである。このように、流量としての銀行券の増加があつて、初めて、輸出入の均衡的増大も実現しうることとなるのである。」⁽¹²⁾ 既に、明らかなように、通貨主義においては残高としての銀行券の発行量が、又銀行主義においては流量としての銀行券の発行量が考察の対象となっているのであるが、「プラスとマイナスが等しければ、数学的には、それで零で置き換えることができるであろうが、そのようなことは、経済学的には許されない。発行すべき銀行券と回収すべき銀行券とが同額であるとしても、発行すべき銀行券は発行し、回収すべき銀行券は回収するようにしなければ、貨幣経済社会の円滑な運営を図りえないであろう。」⁽¹³⁾ ことは、銀行券のみならず、さまざまな経済諸学に適用されるべき方法である。

しかしながら、国際間に配分された金に基づいて銀行券が発行されるべきであると主張する通貨主義にあつては、残高としての銀行券の発行原理を示すのみであり、流量としての銀行券の発行原理を示してないことになる。従つて、通貨主義を流量としての銀行券の発行原理に適用させるならば、その主張は「銀行券は、輸出品の生産もしくはそれに基く輸出手形の割引によつて、発行されるべきものであり、また、商品の輸入もしくはそれに基く輸入手形の支払いによつて回収されるべきものである。」⁽¹⁴⁾ ということになる。

(12) 樋口午郎、「銀行理論」(東洋経済新報社、昭42年)、149ページ。

(13) 同上、150ページ。

(14) 同上、191ページ。

そして、「通貨主義の原理をこのように展開せしめるときには、それはもはや、銀行主義と二者択一的に対立するものではなくて、両者は補完的に並存する関係に立つものといわなければならない。」⁽¹⁵⁾ 何故ならば、「銀行主義によれば、国内向け生産物—もしくはそれに基づいて振り出された内国為替手形—が銀行券を供給するものと解され、また通貨主義によれば外国向け生産物の生産—もしくはそれに基づいて振り出された外国為替手形—が銀行券を供給するものと解されるのであって、そのいずれの方法による銀行券の銀行も必要であることは、いうまでもないところである。」⁽¹⁶⁾ 「しかしながら、銀行主義を広義に取って、生産物—もしくはそれに基づいて振り出された手形—が銀行券を供給するものと、解するとすれば、銀行主義の中には通貨主義も含まれることになり、通貨主義は銀行主義の部分理論としての地位に立つことになる。」⁽¹⁷⁾ と解釈することが可能になる。

(4) 通貨供給の機構

今日、国内に流通している通貨は、現金通貨 cash, cash currency と預金通貨 deposit currency とからなっており、現金通貨の供給は、1) 金・外貨の貨幣当局による買入れ、2) 中央銀行の市中銀行に対する貸し出、3) 中央銀行の政府に対する貸し出を通じてなされ、預金通貨は商業銀行の現金通貨受入れによる当座預金の受動的設定と商業銀行による派生的預金の能動的創造によって供給されている。

現金通貨と預金通貨の関連は次の式で示すことができる。

$$D = \frac{1}{\alpha + \beta} C^{(18)}$$

上の式において、D は預金通貨、C は現金通貨、 α は公衆の現金比率 the public's cash ratio, β は銀行の現金比率 bank's cash ratio である。公衆の現金比率、つまり、預金通貨に対する保有現金の比率は支払慣習ないし支払

(15) 同上、151ページ。

(16) 同上、151ページ。

(17) 同上、151～152ページ

(18) ここでは、通貨に限定したので（貯蓄性預金の作用を捨象したので）「貨幣の理論」における W. T. Newlyn の式を用いた。なお、W. T. Newlyn によれば、 α は所得水準と密接な関連があり、 β はイングランド銀行国有化以前は経験・慣習と法律の融合であったが、1946年以降、事実上、イングランド銀行の強権によって決定されるようになったとしている。統計的数値は次表の通りである。

「物価騰貴と貨幣的要因」

制度に依存するのであるが短期的には比較的安定的であると考えられている。他方、銀行の現金比率、つまり、預金通貨の支払準備率は経験的ないし

イギリスにおける α と β の推移 1929年—1958年

年 度	公衆の 現金比率 α	銀行の 現金比率 β	年 度	公衆の 現金比率 α	銀行の 現金比率 β	年 度	公衆の 現金比率 α	銀行の 現金比率 β
1929	0.1883	0.0933	1937	0.2064	0.1005	1940	0.2089	0.0817
1930	0.1867	0.0944	1940	0.2091	0.1010	1950	0.2087	0.0820
1931	0.1909	0.0920	1941	0.2047	0.0859	1951	0.2113	0.0811
1932	0.1872	0.0978	1942	0.2349	0.0829	1952	0.2272	0.0810
1933	0.1756	0.1029	1943	0.2540	0.0794	1953	0.2351	0.0804
1934	0.1862	0.1074	1944	0.2661	0.0785	1954	0.2388	0.0794
1935	0.1812	0.0996	1945	0.2692	0.0759	1955	0.2567	0.0801
1936	0.1840	0.0953	1946	0.2631	0.0779	1956	0.2807	0.0803
1937	0.1946	0.0929	1947	0.2409	0.0821	1957	0.2864	0.0799
1938	0.1959	0.0966	1948	0.2095	0.0802	1958	0.2871	0.0796

ニューリン「貨幣の理論」27ページ。

なお、矢尾次郎氏は現金通貨と預金通貨の関連を次の式を用いて示しておられる。

$$D_1 = \frac{1}{e_1 + d_1 + e_2 d_2} C \dots (1)$$

C = 現金通貨

C_p = 現金通貨の公衆保有分

C_b = 現金通貨銀行保有分

D₁ = 預金通貨

D₂ = 貯蓄性預金

C_{b1} = 預金通貨に対する支払準備金

C_{b2} = 貯蓄性預金に対する支払準備金

$$e_1 = \frac{C_p}{D_1} = \text{公衆の現金保有率}$$

$$e_2 = \frac{D_2}{D_1} = \text{貯蓄性預金の保有率}$$

$$d_1 = \frac{C_{b1}}{D_1} = \text{銀行の預金通貨に対する支払準備率}$$

$$d_2 = \frac{C_{b2}}{D_2} = \text{銀行の貯蓄性預金に対する支払準備率}$$

氏は更に次の式を示し、現金通貨と M outstanding の関連について言及されている。

$$M = \frac{1 + e_1}{e_1 + d_1 + e_2 d_2} C \dots (2)$$

法定の支払準備率を規定するように行動する銀行の態度に係っている。従って、原理的には、 α 、 β の諸係数が所与であるならば、「もし貨幣当局が本源的貨幣（現金）量を管理できるならば総貨幣供給を管理することができる」⁽¹⁹⁾ ことになる。

制度上からみれば、我が国の現金通貨の供給は最高発行額制限制度に基いて行はれている。

この制度のもとでは、銀行券の最高発行限度は閣議を経て大蔵大臣が決定することになっており、その限度内において、現実の経済状況を反映した発券が行われる仕組みになっている。しかしながら、今日の管理通貨制のもとでは発券銀行の流動性上の制約は解消されており、その意味で人為的に事実上無制限に近い発券がなされているとみるべきである。一方、預金通貨は商業銀行の専権的業務として、制度上は支払準備率の許容限界内で供給されるべきものであるが、中央銀行の Back-up のもとに極めて弾力的に供給されている。

〔Ⅳ〕 む す び

我々は「貨幣ヴェール観」から出発し、I. Fisher の貨幣数量説の数量的表現である交換方程式の吟味を経て、通貨主義・銀行主義の今日的解釈に到達したのであるが、そこで要請された基本的姿勢は貨幣を経済実体から遊離させて、単に、一般物価水準にのみ係らしめる素朴な数量説に止まることなく、貨幣の生産・流通過程への係り方の本質を把握することであった。

他方、実証的考察において、我が国の消費者物価は第一表の如く、36年から47年にかけて年平均上昇率 5.79% と一貫して上昇過程を辿り、48年、49年はそれぞれ、11.8%、22.7% と急激に上昇するに及んだ事態をみた。そして、第五表の通貨・準通貨合計の増減とその構造の分析を通じて、諸要因（対外資産、政府向け信用、民間向け信用）の相対的变化に焦点を合わせてみる限り、（考察された全期を通じて、民間向け信用の金額並びに比重が圧倒的に大きく、かつ、高いのは我が国の金融構造の特徴であり、無視しえない）36年までは民間向け信用の比重が極めて高いのであるが、37年から政

(19) W. T. Newlyn, Theory of Money, 1962 p. 24 山田良治・花輪俊哉訳「貨幣の理論」31ページ。

「物価騰貴と貨幣的要因」

府向け信用の比重が増大しはじめ、43年までこの状態が継続し、次いで、43、4年頃から対外資産の比重が増大しはじめ、46年、47年（47年度は前年度の上昇が異状のために、構成比は9.4%に止まっている）の異状事態を招くに至った過程をみた。

以後の展開の便宜のために、民間向け信用の比重が高かった36年までを第Ⅰ期、次の、政府向け信用の比重の高かった37年から43年までを第Ⅱ期、最後の対外資産の比重が顕著に上昇しはじめた44年以降を第Ⅲ期とすると、第Ⅰ期は人為的低金利政策の標榜のもとに市中銀行が日銀に依存しつつ、企業の旺盛な設備資金需要に信用創造をもって応えた時期であり、第Ⅱ期は、頭初、政府が民間投資需要を補完するために財政規模を拡大し、結局、財源確保のために多量の国債発行⁽²⁰⁾ を実行しはじめた時期である。最後の第Ⅲ期は対外資産の多量の継続的流入による信用創造の基盤の拡大が、所謂、「過剰流動性」をもたらし、更に、金融政策、財政政策（調整インフレ政策）が極めて景気刺激的であった時期である。

〔Ⅲ〕でえた通貨供給の原理からすれば、銀行券は内国為替手形の割引を通じて供給されると同様に、外国為替手形の割引を通じて供給される。内国為替手形についてみると、商業手形が振り出され、それが市中銀行によって割引かれ、現金通貨が創出されるのであるが、（現実には、通常、運転資金のための預金通貨の創設という形態をとる）一定の期間が過ぎれば還流することになる。従って、もし、企業が商品価値に相応しい額面で手形を振り出し、且つ、手形の割引によってえた通貨を相応しい用途（営業資金）に向ける限り、原理的には、物価攪乱要因は摘出されえないはずである。又、政府が財政資金の運用のために、例えば、食糧証券（一種の商業手形）を利用する場合も、企業が営業資金のために商業手形を利用する場合と本質的に差異はない。

次いで、外国為替手形の場合も、輸出によって入手された外国為替手形が、一時的に、通貨増発を招いたとしても、輸入代金の支払いを通じて、結局、通貨の収縮を招くならば、問題はない。

更に、国債発行によって財政資金が調達される場合でも、それが民間の健全な貯蓄資金によって応じられる限り問題はない。

(20) 日銀引き受けの場合は勿論のこと、例え、公募形式をとった場合でも、応募資格者が銀行、金庫、保険会社等もの金融機関に限定されがちであるので、結局、買オペの対象となり、日銀引き受けと同様の結果を招くことになる。

従って、消費者物価の継続的騰貴の理由は、第Ⅰ、第Ⅱ、第Ⅲの期間を設定してそれぞれ、特徴を指摘した如くであるが、最後に、総括すれば、それは貨幣的要因が国内均衡を攪乱しめせるように作用したということである。加うるに、既述の如く、際限なき通貨創出の可能性を内包している管理通貨制、1930年代のケインズ理論並びに政策の成長経済への適用等に特徴をみうる、物価騰貴許容的環境の中で、貨幣的要因が物価の騰勢に荷担してきたといわなければならない。

「物価騰貴と貨幣的要因」

参 考 資 料

そのI 預金通貨の平均拡張係数 (億円 %)

年次	通 貨 (M ₁)						全国銀行等 保有現金		公衆の 現金保有率	銀行の 現金保有率	拡張 係数 $\frac{1}{\alpha+\beta}$
	現金通貨		預金通貨		残高	前年 比	α	β			
	残高	前年 比	残高	前年 比							
35	42,421	21.7	11,062	18.8	31,359	22.7	1,905	25.5	0.353	0.061	2.415
36	51,579	21.6	13,312	20.3	38,267	22.0	2,180	14.4	0.448	0.057	2.470
37	60,904	18.1	15,110	93.5	45,794	19.7	3,100	42.2	0.330	0.068	2.513
38	77,029	26.5	17,305	14.5	59,724	30.4	4,151	33.9	0.290	0.070	2.778
39	87,044	13.0	19,872	14.8	67,172	12.5	4,314	3.9	0.296	0.064	2.778
40	102,874	18.2	22,642	13.9	80,232	19.4	4,334	0.5	0.282	0.054	2.976
41	117,162	13.9	25,890	14.3	91,272	13.8	4,767	10.0	0.284	0.052	2.976
42	133,688	14.1	31,136	20.3	102,552	12.4	4,885	2.5	0.304	0.048	2.841
43	151,550	13.4	35,947	15.5	115,603	12.7	6,891	41.1	0.320	0.060	2.632
44	182,825	20.6	43,191	20.2	139,634	20.8	7,792	13.1	0.309	0.056	2.740
45	213,595	16.8	50,978	18.0	162,617	16.5	7,995	2.6	0.313	0.049	2.762
46	276,931	29.7	59,577	16.9	217,254	33.7	8,461	5.8	0.274	0.039	3.195
47	345,261	24.7	77,061	29.3	268,200	23.4	10,792	27.5	0.287	0.040	3.058
48	403,115	16.8	91,133	18.3	311,982	16.3	15,455	43.2	0.292	0.050	2.923
49	449,512	11.5	107,309	15.1	342,203	9.7	15,622	1.1	0.314	0.046	2.778

日銀「経済統計年報」49年版及び「経済統計月報」50年6月号より作成。

そのII 預金通貨に対する現金通貨の比率の推移

年月	現金通貨 預金通貨	年月	現金通貨 預金通貨	年月	現金通貨 預金通貨	年月	現金通貨 預金通貨
35.12	0.353	41.3	0.252	45.3	0.278	49.3	0.255
36.12	0.348	6	0.251	6	0.287	6	0.275
37.12	0.314	9	0.252	9	0.275	9	0.268
		12	0.249	12	0.313	12	0.314
38.3	0.278	42.3	0.252	46.3	0.273	50.3	0.275
6	0.268	6	0.271	6	0.263	6	0.280
9	0.253	9	0.256	9	0.244		
12	0.253	12	0.304	12	0.274		
39.3	0.256	43.3	0.268	47.3	0.243		
6	0.264	6	0.283	6	0.257		
9	0.264	9	0.265	9	0.249		
12	0.259	12	0.311	12	0.287		
40.3	0.261	44.3	0.274	48.3	0.242		
6	0.258	6	0.284	6	0.251		
9	0.256	9	0.267	9	0.242		
12	0.248	12	0.308	12	0.292		

日銀「経済統計月報」より作成。

そのIII

通貨とその他要因の変化率

(%)

年度	通貨残高	名目国民 総生産	所得速度 $\left(\frac{Y}{M_1}\right)$	マーシア ルのK $\left(\frac{M_1}{Y}\right)$	消費者物価
36	-0.46	17.80	0.79	-0.76	43.24
37	-16.20	-59.56	-7.53	8.08	26.42
38	46.41	100.00	-6.74	0.71	16.42
39	-50.94	-12.63	2.71	-2.66	-47.44
40	40.00	-33.33	-6.45	7.17	75.61
41	-23.63	61.32	2.80	-2.87	-33.33
42	0.14	4.67	3.35	-3.28	14.58
43	-4.96	-1.68	3.83	-3.73	36.59
44	53.73	-4.55	-3.12	3.52	—
45	-18.45	2.98	0.29	-0.68	28.57
46	76.79	-32.37	-13.74	16.10	-12.50
47	-16.84	37.61	-7.12	7.37	-23.81
48	-31.98	34.78	4.38	3.85	145.83
49	-31.55	17.51	5.59	-5.43	92.37

日銀「経済統計年報」より作成。

The Relation of Monetary factors to the Rise of price level

Masuo ONODERA

The purpose of this paper is to examine the monetary cause of the continual rise of consumer price level in Japan since 1961.

Part II investigates the relationship of the monetary factor to consumer price level. Above all, this part deals with the effect of increase in Foreign Assets, increase in Claim on Government, increase in Claims on Private Business upon consumer price level.

Part III investigates the theoretical relation of money supply to price level.

Finally, we come to the conclusion that the monetary factor must be worthy of the cause of the rise of price level.

Private and public aspects of a private school

Norikatsu SASAGAWA

1. Several laws about a private school
2. A democratic standpoint and the private school law