

研  
究

インフレーションの理論 (上)

—『インフレーション景氣』検討の緒として—

高 橋 次 郎

一、緒

世界的に大規模なる國際協調によつて世界恐慌を克服せんがために華々しい前景氣を以て開會せられた『世界通貨及び經濟會議』も實質的には決裂を來し、所期の目的は殆んど充されるところがなかつた。而してその結果は、吾々が其の開會前既に豫想せる所に違はず、(1) 強國による『經濟ブロック化』の傾向を只管に激成せしむるに役立つたに過ぎなかつた。方今の世界の政治經濟の動向は、此のブロック形成運動を識る事なくしては理解の

外に在る事柄が餘りにも多い。(此の點に就いて、私は『ファッシズム經濟論』(2)に於いて多少理論的な分析を與へて置いた。)ブロック強化の運動は、必然的にブロック間の對立及び軋轢を尖銳化させ、戦争の危機は『軍縮會議』を尻目にかけて積極的に軍備擴張に向はしめ、彌や増す世界經濟恐慌の猛威は劇烈なる露骨極まる經濟戰をブロック間に展開させるに至つた。世界經濟會議による國際協調的統制インフレーションへの待望は破れ、茲に米國・英國及び日本などによる箇別的インフレーション政策が採られる事となり、今や世界はインフレーションの坩堝の中に投げ込まれんとするの情勢にある。各國が各々インフレーションによつて『失はれたる繁榮』をとり戻さんとするの秋、インフレーションによる毒杯を過去に經驗したドイツ其他の歐羅巴人は極端にこれを嫌惡し、その苦々しき經驗に乏しい日本人などの中には双手をあげてインフレーションを歓迎するの態度に出する者が多い。然らば、此の謎の如きインフレーションは果して克く本格的に好景氣を創り出し得るものであらうか。これこそは、現下の・而して近き將來の景氣に關する實際上の・従つて又理論上の最大の問題たるを失はないであらう。

此の問題に就いて研究の歩を進めんとするの心組の下に、『インフレーション景氣檢討』のための緒として、先づその礎石たる『インフレーション』の理論的吟味から始める。

- (1) 拙稿『世界經濟恐慌と世界通貨及び經濟會議』(『商學討究』第八卷上冊)
- (2) 拙稿『ファッシズム經濟論』(『商學討究』第七卷中冊)

## 二、貨幣の本質と、その諸機能

インフレーションの意義を闡明ならしめんが爲めには、其の基礎として、先づ貨幣から出發して述べなければならぬ。

商品生産社會に於ては、商品は、生産者自身の消費の爲めではなく、市場を目當てに即ち賣らんが爲めに生産せられる。従つて、市場に見出される・雑多なる・汎ゆる商品の價格を表現し得る様な一商品（即ちそれがやがて貨幣となる）の出現に對する要望が必然的に發生する。分業と私有財産とを前提とせる社會に於ける商品の交換は、最初の單純なる價值形態から次第に複雑なる貨幣形態へと發展して來た。諸々の商品の中で比較的交換されることが多く、且つ價值、尺度となり得る性質を具有せる商品が一般的等價物として貨幣の役割を演じて來たが、結局それは一商品『金』（Gold）に落ちつき、十九世紀には英國を先頭として先進資本主義國は凡て『金本位制』を採用する様になつた。資本主義社會に於て貨幣が金でなければならぬのは、金が他の商品と同様にそれ自身に於て一定の價值を有し、又同時に他の汎ゆる商品に對して一般的等價物として對立し、諸商品の價值がそれに表現せられて居る『商品』であるからである。即ち、「金は、その生産の場所では、他の凡ての商品と同じ様に、商品である。こゝでは、金の相對的價值と、鐵又は其他の凡ての商品の相對的價值とは、それらが相互に交換される分量で示される。だが、流通過程に於ては、此の手續きは既に前提されて居り、商品價格に於て金自

身の價値は既に與へられて居る。」(1) 斯様に、金が價値尺度としての機能を行ひ得る譯は、金をも含めた汎ゆる商品が或る共通物を含有する結果に過ぎない。これらの商品は、人間労働の産物であり、而して斯くの如きものとして價値たるのである。即ち、「價値尺度としての貨幣は、諸商品に内在する價値尺度の・労働時間の・必然的な現象形態である。」(2)

斯様にして、金——未だ具體的な貨幣ではない所の金の第一の機能は、價値尺度であるが、それは又、同時に、諸商品の交換價値が金の一定量に關係せしめられ、それに於て表現せられて居る事を意味する。交換價値は價格となる。この事は、金の一定量が尺度本位となる事的前提である。尺度本位は價格の本位として役立つ。此の金の『價格本位』たるの機能は、『價値尺度』としての機能を前提として派生する。(3) 即ち、「金が販賣に於て現實的な貨幣となるのは、諸商品の交換價値が價格に於て既に觀念的な金であつたからに外ならない。」(4) 斯様にして、金は、價値尺度としての機能によつてのみ、先づ一般的等價物即ち『貨幣』Goldとなる。

金の『價値尺度』、従つて又それに基づく價格尺度たるの機能に基き、それは又商品流通に於て『流通手段』として機能するに至る。價格本位たるの機能に基いて商品の價格形態が與へられる。「價格形態は、貨幣に對する商品の讓渡可能性と、かゝる讓渡の必然性を含んで居る。」(5) 商品流通の直接的形態  $W-G-W$  の完結は、結局、 $W-W$  なる一商品の他商品との物質代謝 (Stoffwechsel) に歸着し、ここでは金が物質代謝の單なる一時的媒介に役立つに過ぎない。かくて、金は流通過程によつて特徴付けられた交換手段即ち流通手段として現はれる。「商品

の交換價值が此の過程に於て獲得する實在性及び金がその通用中に表はす實在性は、たゞ電氣火花の實在性に過ぎない。金は、假令それが現實の金であつても、たゞ假象的金としてのみその機能を果たし、従つて此の機能に於てはそれ自體の章標によつて代位され得るのである。」(6) 金は、流通手段としての機能を果たすに當つて、この機能に基いて特殊の形態規定をうける。金屬(金)は鑄貨(金貨 Goldstücke)に轉形せしめられる。此の金貨は、『價值尺度と流通手段との統一』たる『固有の意味の貨幣』である。ところで、金貨が流通手段として機能する限りに於ては、觀念化されて、先づ磨滅減價せる金鑄貨の形態をとり、次には補助鑄貨の形態を採り、最後には無價值なる紙券の形態を採り得るのである。

扱て、此の『固有の意味に於ける貨幣』は、いまや更に進んで別な諸々の機能を果たす様に發展する。先づ、固有の意味に於ける貨幣は、肉體のまゝで、従つて貨幣商品として現はれざるを得ない場合がある。が、それは、流通を停止せる鑄貨として、それ自身既に流通手段よりの轉形たる事を示すものである。これ即ち貨幣の『蓄藏手段』としての機能である。此の機能を前提として、そこから『支拂手段』としての機能が發展する。貨幣が單なる使用價值としての他の凡ての商品に對して特有なる價值の姿、又は交換價值の唯一の適當なる存在として、換言すれば支拂手段としての絶對的商品として定立される時には、それは、勿論流通を通じて現はれるが、しかし流通手段としてではなく、一般的等價物として現はれるのである。流通手段としては、貨幣は購買手段であつたが、こゝでは非購買手段であり、此の意味に於て支拂手段の機能は流通外に横はる所の蓄藏手段を前提とす

る。是等の諸機能の上に、貨幣の最後の最高段階に於ける機能の上に立つ『世界貨幣』(Weltgeld)は成立する。世界貨幣は、前述の諸機能を前提として、それらの諸機能の總括として現はれる。かくて、「貨幣は、世界市場に於て始めて、その自然形態が同時に抽象性に於ける人間労働の直接に社會的なる實現形態であるところの商品として、充分なる包括さに於て機能する。」<sup>(7)</sup> 然らば、これに先行せる貨幣の發展段階に於ける諸機能は『世界貨幣』のカテゴリーの中に於てそれと如何なる關聯を保つて居るか。

「先づ支拂手段は、こゝでは一般的商品流通の上に立つ世界貨幣のヨリ一般的な機能に依存し、直接的には範疇『世界貨幣』に包括せられる一般的支拂手段たるの機能の・特殊領域に於ける定在(例へば銀行券)として分析せられ得る。支拂手段はこゝに論理的に世界貨幣を前提する。」<sup>(8)</sup> これは、前述の貨幣の發展と全く逆になつて居ることを示す。次に、蓄藏手段の支拂手段及び世界貨幣に對する關係も、此の『世界貨幣』なる範疇の中に於ては、全く逆の關聯に立つて居る。「致富手段として機能する抽象的形態に於ける貨幣蓄藏は、ブルジョアの生産の發達するに伴れて減少するが、交換過程によつて直接に必要とせられるこの貨幣蓄藏、或はむしろ、一般的商品流通の領域内で形成され支拂手段の積立準備金として吸收されるところの蓄藏貨幣部分は、増加する。」<sup>(9)</sup> 「如何なる國も、その國內の流通に對してと同じやうに、世界市場の流通に對しても、或る準備金を必要とする。かくて蓄藏貨幣の諸機能は、一部分は國內の流通手段及び支拂手段としての貨幣の機能から發現し、一部分は世界貨幣としてのその機能から發現する。」<sup>(10)</sup> 斯様にして、蓄藏手段は支拂手段の機能を前提するが、

同時にそれは直接に世界貨幣の機能をも前提する。

更に進んで、『固有の意味の貨幣』の中に統一せられて居る價值尺度及び流通手段としての機能に就いて見る。貨幣は、流通手段としては、諸商品の單なる交換手段として現はれる。即ち、流通過程によつて特徴付けられた交換手段として現はれる。此の様に於て、「貨幣が單なる流通手段として獨立化し得るのは一般にたゞ國內流通の範圍にのみ限られる。」<sup>(11)</sup> 然るに、斯かる國內的商品流通は、歴史的にはそれ自身獨立的に存在し得たであらうが、今日の如き世界市場の確立せる時勢に於てはそれは一つの從屬的存在であり、一つの部分的存在であり、又更に一つの抽象的領域である。斯かる發展に於て、貨幣は、一般的商品流通のために、一般の交換手段として、即ち『流通過程によつて特徴付けられる』事なき交換手段として機能するに至る。斯かる關係の下に於ては、國內流通が一般的な世界的商品流通から明らかに分離せられる時に始めて、單なる流通手段がその姿を現はす。最後に、價值尺度の世界貨幣に對する關聯を見る。價格形態は、前述せるが如く、貨幣に對する商品の可讓性とかゝる讓渡の必然性を含んでるのであるが、その場合に於て、「金は、たゞそれが既に貨幣商品として交換過程の内にうろつき廻つてゐるが故にこそ、觀念的な價值尺度として機能する」<sup>(12)</sup> 斯様に於て、その發展に於けるとは反對に、範疇『世界貨幣』の下に於ては、價值尺度は、たゞに流通手段を前提するのみではなく、手にふれ得る所の金をも前提とする。即ち、こゝには、「最も普遍的な抽象物」が「最も豊富な具體的發展に於て成立する」と云ふ關聯があり、價值尺度は世界貨幣に於て始めて「實際上眞實に現はれる」と云ふ姿に於て呈示さ

れる。(13)

斯様にして、價值尺度・流通手段・蓄藏手段・支拂手段・及び世界貨幣としての諸機能を果たすに至つて始めて、金は『貨幣』と呼ばれ、同時に貨幣と云ふ規定の下にそれらの諸機能が包括せられる事となるのである。

- (1) K. Marx, Zur Kritik der politischen Oekonomie. S. 78. (宮川實譯、『經濟學批判』一二二頁)
- (2) *ibid.*, S. 59. (岩波文庫、河上・宮川譯、一四七頁)
- (3) 笠信太郎『金・貨幣・紙幣』一七頁
- (4) K. Marx, Zur Kritik der pol. Oekonomie. S. 77. (宮川譯、一一九頁)
- (5) K. Marx, Das Kapital. I. S. 68. (河上・宮川譯、『資本論』一六四頁)
- (6) K. Marx, Zur Kritik. S. 109. (宮川譯、一六三頁)
- (7) K. Marx, Das Kapital. I. S. 105. (高島譯、一一二頁)
- (8) 笠信太郎『紙・貨幣・紙幣』一二五頁
- (9) K. Marx, Zur Kritik. S. 148—9. (宮川譯、二二〇頁)
- (10) K. Marx, Das Kapital. I. S. 107. (高島譯、一一四頁・河上・宮川譯、二四二頁)
- (11) K. Marx, Zur Kritik. S. 111. (宮川譯、一六六頁)
- (12) K. Marx, Das Kapital. I. S. 68. (高島譯、七三頁・河上譯、一六四頁)
- (13) 笠信太郎、前掲書、二九頁



### 三、紙幣流通と古典的インフレーション

扱て、然らば、その時々々の流通に要する貨幣の數量如何？

「流、通、過、程、の、或、る、一、定、の、期、間、に、於、て、は、——マルクスは曰ふ——流、通、手、段、と、し、て、機、能、す、る、貨、幣、の、數、量、は、諸、商、品、の、價、格、總、額、を、同、一、稱、呼、の、貨、幣、片、の、流、通、速、度、で、割、つ、た、も、の、に、等、し、い。……貨、幣、片、の、流、通、速、度、が、増、加、す、れ、ば、そ、の、流、通、量、は、減、少、す、る。そ、の、流、通、速、度、が、減、少、す、れ、ば、そ、の、數、量、は、増、加、す、る。」

商品價格が變化しない場合には、流通商品の數量が増加するか、貨幣の流通速度が減少するか、または両者が共に作用するかによつて、流通手段の數量は増加し得る。商品の數量の減少又はその流通速度の増加に伴れ、流通手段の數量は逆に減少し得る。

商品價格が一般に騰貴しつゝある場合には、流通商品の數量がその價格の騰貴すると同じ割合で減少するか、或ひは貨幣の流通速度が價格の騰貴と同一速度で増加ししかも流通商品の數量は不變であるとすれば、流通手段の數量は不變であり得る。商品の數量が價格の騰貴に比しヨリ急速に減少するか、或ひは貨幣の流通速度が價格の騰貴に比しヨリ急速に増加するかによつて、流通手段の數量は減少し得る。

商品價格が一般に下落する場合には、商品の數量がその價格の下落と同じ割合で増加するか、又は貨幣の流通速度が價格の下落と同じ割合で減少するかすれば、流通手段の數量は不變であり得る。若し商品價格の下落に比

し商品の數量が急速に増大するか、又はその流通速度が減少するかすれば、流通手段の數量は増加し得る。

異なる諸要求の諸々の變化は互に相殺され得るのであり、その結果、それらは絶えず變動しつゝあるにも拘らず、實現さるべき商品價格の總額は、従つてまた流通貨幣の數量は、依然として不變である。それ故に、比較的長い期間を考察する場合には尙更らであるが、吾々の一見して豫期するよりも、各國に流通して居る貨幣數量の平均水準が遙かにヨリ不變的であり、且つ此の平均水準からの乖離も、——周期的に生産恐慌及び商業恐慌から、ヨリ稀には貨幣の價值自身の變動化から發生する劇しい變動を除けば、——遙かにヨリ小である事を見出す。<sup>(1)</sup>

斯様にして、「通貨の數量は商品價格に依存する」<sup>(2)</sup>のものであつて、今若し流通手段の數量が商品流通に必要とせられる最少限度以下に減少するならば、貨幣數量を増加せしむるために種々の手段が購ぜられる。だが、流通手段の數量が流通に必要な量を超過するならば、金の國外への流出が顯著になる。

價值尺度及び世界貨幣としては、金は他のものによつて代位され難いものである。それは、如何なる國でも依然として貨幣建築の礎石でなければならぬ。だが、國內市場に對しては、紙幣（或ひは銀行券）が排他的流通手段たる事を許される。貨幣の通用自體が鑄貨の實質内容とその名目價值とを分離せしむると云ふ事實から、紙券の如き象徴をもつて金屬（金）に代位するの可能性が發生する。金鑄貨が流通場裡に於て磨滅し減價しても尙ほ金自らの價值章標たり得るやうに、その發展せる形態としてそれ自身無價值なる紙幣も亦金自らの價值章標と

なり得る。斯様にして、無價值名目貨幣（紙幣）が價值表章であるのは、たゞそれが流通過程の内部で金の代理をして居る限りに於てである。而して、紙幣が流通するためには、強制通用力をもつ事を要する。「強制通用力を有する國家紙幣は價值章標の完全なる形態であつて、金屬流通或は單なる商品流通それ自體から直接に發生せる紙幣の唯一の形態である」。(3)

斯様にして、金鑄貨ではなく紙幣が流通する様になつても、商品の價值關係は相互に何等變更されはしない。紙幣の『價值』は、商品流通に於て紙幣によつて代位せられるだけの數量の金を生産するために社會的に必要な労働時間によつて決定される。而して、此の國家紙幣は單に流通手段としての金の機能を代行するに過ぎないのであるから、發行された紙幣の總量は、流通場裡に於てそれが代表する所の金との關係によつて決定される。マルクスは、これを次の如くに規定して居る。「紙幣は、金標章であり、また貨幣標章である。商品價格に對する紙幣の關係は、たゞ次の事の中にのみ存する。即ち、商品價值は、象徴的に感覺的に紙幣によつて表はされて居る所の金量の中に、觀念的に表現されてゐる。紙幣は、他の汎ゆる商品量と同様に矢張り價值量である所の金量を代表する限りに於てのみ、價值標章であるのである」。(4) それ故に、紙幣流通の法則は次の如くに規定せられることとなる。即ち、「一磅、五磅等の如き貨幣名を印刷されてゐる紙券が、國家によつて外部から流通過程の内部に投ぜられる。これらの紙券が現實に同一額面の金貨に代つて流通する限り、その運動は單に金貨通用それ自身の法則を反射するのみである。紙幣流通獨特の法則は、紙幣が金を代表する比率にのみ起因し得るもので

あつて、これを單純に言へば次の如くである。即ち、紙幣の發行は、紙幣によつて象徴的に代表される金が、紙幣なき場合現實に流通すべき量を超えてはならぬと言ふ事である。〔5〕若しも紙幣の數量が流通し得べき同一稱呼の金貨の數量を超過すれば、紙幣の價值は下落するのである。例へば、今、流通に必要な金貨が十億圓であるのに二十億圓の紙幣が流通せしめられるならば、此場合には如何なる事が起るか。過剰な十億圓の紙幣も流通から去る事が出来ないから、結局紙幣の價值の下落が不可避となる。紙幣の價值の下落は、商品の價格騰貴の中にその外的發現を見出し、それは二倍に騰貴する。だから、以前金貨が、流通して居た時十圓の價格を有して居た書物は、今や十圓紙幣の價值が五圓の金を代表する様に變つて來たので、紙幣では二十圓に騰貴する事となる。即ち、減價せる紙幣で秤量せられる商品の價格は騰貴する事となる。即ち、貨幣の「實體の外部に」『絶對的に分離』した所の紙幣が減價するのであつて、決してそれは貨幣に於ける或る機能が減價するものではないのである。斯様にして、「價值標章の流通に於ては、現實の貨幣流通の諸法則が轉倒して逆立ちをして現はれる。金は價值を有するが故に流通するのだが、紙幣は流通するが故に價值を有する。諸商品の交換價值が與へられて居れば、流通する金の數量はそれ自身の價值に依存するが、紙幣の價值は流通するその數量に依存する。流通する金の數量は、諸商品の價格の騰落するにつれて増減するのに、諸商品の價格は、流通する紙幣の數量の變動するにつれて、騰落するかに見える。商品流通はたゞ一定數量の金鑄貨を吸収しうるのみであり、従つて通貨の交替的な收縮膨脹は必然的法則として表はれるのに、紙幣はいくら膨脹しても流通に這入り込むかに見える。國家はそ

の名目上の内容より僅かに百分の一グレインだけ少ない鑄貨を發行しても、金銀鑄貨を偽造した事になり、従つて流通手段としてのその機能を攪亂する事になるのに、鑄貨名以外には何等の金屬をも有しない無價值紙幣を發行しても全く正しい事を行つた事になる。金鑄貨は、明かに、たゞ諸商品の價值そのものが金で評價され、または價格として表示される限りでのみ、諸商品の價值を代理するのであるが、價值標章は商品の價值を直接に代理するかに見える。』<sup>(6)</sup>

此處にあらはれる價格の騰貴は、流通過程の反動に外ならないのであつて、流通過程は價值章標たる紙幣を強制して紙幣がその代りに流通しようと主張してゐる金の數量と等位に置かうとするのである。即ち、「商品價格の騰落は紙幣の數量の増減に伴ふと云ふ事實は、流通する金の數量は商品價格によつて定まり、流通價值章標の數量は流通に於てそれが代表する金鑄貨の數量によつて定まると云ふ法則が、外部から機械的に破られた場合に、これを流通過程が強制的に主張せるものに外ならない」<sup>(7)</sup>のである。それ故に、前述の引用文に於ける「諸商品の價格は、流通する紙幣の數量の變動するに伴れて騰落するかに見える」と云ふ貨幣數量説的表現は、所謂『貨幣數量説』とは全くその内容を異にして居るものと云はなければならぬ。後説即ち貨幣數量説にとつては、紙幣の價值がその數量によつて定まるとなす時、一般に、貨幣自體に内在的なる價值の存在を否定するの立場に據る。之に反して、前説にあつて紙幣の價值がその數量によつて定まると言ふ時、紙幣は金の標章であり、貨幣の標章である事が忘却せられて居るのではない。それにも拘らず、此の點が無視せられたり又は理解せられな

つたりするのは、何故であらうか。抑、紙幣それ自身は無価値であるのに、それが金を代位し得るのは、たゞ金が流通手段としてのその機能に於て孤立化され獨立化される限りに於てである。而て、流通手段は、前述の如く、價值尺度なる機能を前提する。然るに、貨幣は價值尺度及び流通手段として機能するに當つて、此の二つの機能の對立とは一見矛盾する様な法則に従ふ。即ち、「價值尺度としての機能に於ては、金は、たゞ計算貨幣としてのみ役立ち、且つ金は單なる觀念上の金たるに過ぎないのであるが、凡てはその自然的實在によつて定まる。……反之、流通手段としてのその機能に於ては、金は、單に想像せられるだけでなく、現實の一物として他の商品と並存せざるを得ないのであるが、貨幣の實材はそれが何から成つて居ようと差支なく、凡てはその分量によつて定まる。〔斯様に、〕尺度の單位にとつては、その單位が一封度の金であるか銀であるか銅であるかゞ決定的である。然るに、鑄貨はたゞその數量の大小に應じてこれらの尺度單位の各々の實在化となるのであつて、鑄貨自體の實材の如何に關係はない。然し、單に思考せられたる貨幣の場合には凡てのものがその物質的實體に依存し、感覺的に存在する鑄貨の場合には凡ての觀念的數量關係に依存してゐる、と云ふことは、普通の人間の理解に矛盾してゐるのである。〕(3) 斯様にして、たゞ現象の表面に於いてのみ數量說的運動が現はれるに過ぎず、その底に潜む本質的關係に於いては金の運動による制約をうけてゐるのである。(貨幣數量説は前者即ち現象のみに寓目するものである。)即ち、紙幣の發行は、それによつて象徴的に表示される金がかかる象徴によつて代理される限り現實に流通せざるを得ざる數量に限らるべきである。此の限度を超えて紙幣が増發され

ると、紙幣の代表する價值は、その紙幣量の膨脹に反比例して下落するであらう。

これは、勿論、國家が多量の紙幣を流通に強要する事によつて起るものではあるが、然し一旦流通の内部に入ると最早國家の意圖並びに力から獨立し、流通に内在する法則に支配される事となり、紙幣の『金に對する正しい割合』が破られる時には必然的に價格の下落が起る事となる。而して、紙幣は『貨幣の流通手段たるの機能』の獨立的な外部的實在であるが、貨幣が單なる流通手段として獨立なる存在（紙幣）を有し得るのは、一般にたゞ國內流通の範圍内のみ限られるものである。それ故に、こゝに述べた紙幣減價による物價高騰は、國內的流通に固有の現象であつて、未だ世界市場即ち一般的商品流通との關聯が問題化せられて居ない。即ち、こゝでは、問題が『單純なる商品流通』の範圍内に止まつてゐるのである。(9)

前述せる所によつて、如何にして紙幣量の膨脹が紙幣の『價值』の低減を惹き起すか、と云ふ事が明かになつたであらう。此の様にして生ずる所の・流通界を紙幣で氾濫せしむる程異常なる紙幣の膨脹による紙幣の減價即ち物價騰貴こそは、正しく本來のインフレーションである。吾々は、これを、『古典的インフレーション』と名付ける。

所で、此の『インフレーション』なる語は、病理學に由來し、それは身體の一部分の不自然な膨脹を表現する術語であつて、耳線が腫脹した時には *Inflatio Parotidum* と言ひ、胃が腫脹した時には *Inflatio Ventriculi* と呼ぶ。然るに、此の語は南北戦争後一八六〇年代に初めて今日の經濟的用法の元祖として用ひられた。今、此の語

が如何にして病理學から經濟學に轉用されたかに就いて、曾つて *Frankfurter Zeitung* (フランクフルト新聞) にあらはれたエピソードを、シユティリッヒ (Stillich) に據つて述べる。

數百年前、家畜商人ダニエル・ドリユウ (Daniel Drew) は、屢々ニューヨーク市へ畜群をつれて行く途中で鹽漬にした枯草をその家畜に喰はせ、鹽の攝取によつて渴を覺えて居る家畜に入市直前に水を飲ませて満腹にさせる方法を考へた。斯様に人爲的に水によつて膨脹せしめられた家畜は、屠殺者に引渡される時にはその重量が以前よりもはるかに増加した。その結果、ヨリ高い代價を獲得し、家畜商人の利益は増大した。假りに、水飼せざる時の牛が百弗であつたのに、水飼したために百二十弗になつたとすれば、彼ドリユウは二十弗と云ふ附加的利得を得る事となる。水飼 (Watering; Verwässerung) による牛のインフレーション (膨脹) は二十弗と云ふ代價のインフレーションを生じた。斯様に水飼によつて膨脹せしめられた家畜を人々は Watered Stock (水飼した家畜) と呼んだ。然るに、英語の Stock は、單に『家畜』を意味するのみならず、又『資本』をも意味するが故に、此のインフレーションなる概念はやがてまた『資本の膨脹』の意義にも用ひられる様になつた。斯くの如き膨脹は正常状態の下に於て必要とする數量以上に國家が紙幣を過剰に發行する事によつて起るが故に、斯様にしてなされる通貨の膨脹がインフレーションと呼び慣らさるゝ様になつて來たのである。(10)

インフレーションは、既に吾々が述べた様に、實際の商取引が需要する數量以上に、國家が引續き紙幣を放出する事によつて生ずるものである。此の國家紙幣の發行によるインフレーションは正型的手段による古典的なも



のである。併し乍ら、近代のインフレーションは、國家紙幣の發行によつてではなく、兌換の停止せられた兌換銀行券を發行する權能を有する中央銀行（日本では日本銀行）をして一手に公債の引受をなさしめて政府がそれを引當てに財政的支出をなす事によつて行はれる事が多くなつて來た。

- (1) K. Marx, Das Kapital. I. Bd., S. 84—87. (高島譯『資本論』(I) 八八—九二頁)
- (2) K. Marx, Zur Kritik. S. 149. (宮川譯『經濟學批判』二二二頁)
- (3) *ibid.*, S. 110. (同上、一六五頁)
- (4) K. Marx, Das Kapital. I. S. 92. (高島譯、九七頁)
- (5) *ibid.*, S. 91. (同上、九六頁)
- (6) Zur Kritik. S. 117—8. (宮川譯、一七五—六頁)
- (7) *ibid.*, S. 117. (同上、一七四—一七五頁)
- (8) *ibid.*, S. 116—117. (同上、一七四頁)
- (9) 『經濟志林』第七卷第一號所掲の友岡久雄『インフレーションに關する一考察』八九—九三頁參照
- (10) Oskar Stillech, Das Geldwesen. S. 145—6. 高後虎雄譯『新貨幣學入門』四三五—四三六頁

#### 四、信用貨幣、特に銀行券の發展

何故に、さう言ふ風に變つて來たか？

これは、要するに、資本主義の發展に基くものである。資本主義の發展は、また、貨幣の形態變化を齎した。

『紙幣』(Papiergeld)が、先資本主義社會に於て發生し得るとすれば、『信用貨幣』(Kreditgeld)は資本主義の諸條件の下に於てのみ、即ち銀行制度が存在する場合にのみ、存在し得るに過ぎない。『固有の意味の紙幣』即ち『國家紙幣』は單なる商品流通それ自體から發生せる紙幣の唯一の形態である。然るに、商品生産のヨリ高度の發展段階に入ると共に、信用制度が形成せられる。信用は、單純なる商品流通の立場からは未だ全く知られて居ない諸關係を展開するに至る。信用制度の形成と共に、貨幣の『支拂手段』たるの機能が、その流通手段及び蓄藏手段たるの機能を犠牲として擴大する。即ち、流通手段としての・鑄貨としての・貨幣は、一般に殆んど全く小賣取引及び小取引の範圍に驅逐され、支拂手段としての・信用貨幣としての・貨幣が大なる商取引界に君臨する。『信用貨幣は社會的生產過程のヨリ高き範圍に屬し、全く異なる法則によつて支配せられる。』(1)

資本家相互間の賣買は、結局、銀行に於ける一勘定から他勘定へと一定の貨幣額を移し書きする事によつて行はれる。一定の貨幣額を預金者の當座勘定から拂ひ出して貰ふために銀行に差出す指圖が『小切手』である。だが、通常、此の拂出は實際に行はれる事すくなく、單に此の小切手に基いて一勘定から他勘定へと一定の貨幣額の移動が記入せられる場合が多い。小切手によつて資本家間の相互支拂がなされる限り、小切手は現金に代るものである。小切手流通が今日のように發達して來ると、それだけ現金流通が減する事となる。此の支拂手段としての小切手の流通は、小切手なるものは一定の銀行の一定の人々の當座預金勘定と結びついて居ると云ふ不便をもつて居る。かゝる不便は、『手形交換所』の組織によつて除去される。(2)

斯様に信用貨幣たる小切手が銀行の預金者の支拂の際に現金貨幣として働くに過ぎないのであるが、最も完全なる信用貨幣の形態たる『銀行券』は全社會に於て支拂手段として廣汎に通用する。然らば、如何にして、銀行券は通貨へと發展したか？

前に貨幣の諸機能に就いて述べた所で明かにした様に、貨幣の支拂手段としての機能はその蓄藏手段としての機能を前提として發展するものであるから、支拂手段としての銀行券も亦流通外に横はる蓄藏金を前提とする。

之に就いて、カウツキーの説く所をきく。彼に據ると、銀行制度の始まりに堅固な金庫を建て、得意先の蓄藏貨幣の保管を委託された銀行は、得意先よりの請求あり次第收納した貨幣を再び拂ひ戻す事を誓約せる證券を發行した。此の證券の所有者は、支拂をなす必要のある時には何時でもそれと引換に貨幣を拂ひ戻して貰つて支拂を行ふ事が出來た。しかし、證券の金額が支拂に充分である場合には、一方が他方に直接に此の銀行券を手渡する事によつて、手間を省く方が一層有利であり便利である事が判つて來た。斯様にして、銀行券が貨幣として一般に授受せられるに至るや否や、銀行は自己所有の蓄藏金に對する指圖證たる所の銀行券をも亦發行するに至る事は、自然の徑路であつた。銀行は、かゝる銀行券を以て、それが表はす金を以てするのと同様に、貨幣取引業を行ふ事が出來た。それと共に、初めから、その金蓄藏によつて準備された以上の銀行券を發行せんとする傾向は與へられて居たのである。準備額を超える銀行券が受取られる様になれば、それは銀行の貨幣資本の擴張を意味する。しかも、それは又社會の現存貨幣貯藏高の増加をも意味する。此の場合、銀行が兌換を要求された銀行

券を凡て金に兌換する限りに於てのみ、銀行券は一切の價值下落から保證せられて居るのである。(3)

此の様にして、貨幣として通用する様になつて來た銀行券は、一定の金準備の上に立ち、従つて兌換され得るものであるから、銀行は常に兌換に對する用意を怠つてはならない。銀行は一切の兌換請求に堪え得るためには、銀行券の數量に比例して幾何の金を常に用意すべきか、或は逆に銀行はその金蓄藏高に比例して幾何の銀行券を發行し得るかと云ふ事は、次第に經驗によつて明かになつて來た。そして、銀行券の金兌換が行はれる限り、その價值は常にそれがその額面によつて表はす金量の價值に等しいものであつて、決して金準備の減少と共にその貨幣價值が下落する譯ではない。金準備は單に此の兌換性を保證する目的をもつて居るに過ぎない。支拂は一般に銀行券を以て行はれ、金は國際取引の決済のために世界貨幣としてのみ使用せられるに過ぎない様な國に於ては、金準備高は極めて僅少で足りる事となる。斯様に、銀行券が金準備の基礎の上に發行せられる時には、(これこそ正常なる銀行券のもつ特徴の一である!)それは何時でも自由に兌換せられ得るが故に、若しも流通に不要なる銀行券が存在する場合にはそれは銀行に回流して金と兌換せられ、金は蓄藏貨幣に轉化され得る。従つて、銀行券の價值の安定は容易に維持せられ得る事となる。

信用貨幣としての銀行券は紙幣とは質的に異なる。

銀行券も勿論また貨幣として通用するものであり、従つてその外見は紙幣と同じである。しかし、銀行券は、支拂手段としての貨幣の機能から發生し、紙幣は流通手段としてのその機能から發生したものである。

而して、銀行券は、コフマンの説く所によると、商品手形割引の際に銀行によつて發行されるから、これによつて銀行券の數量は商品流通に必要な範圍に適應せしめられ得る。しかし、一回の商取引の下で幾枚かの手形が振出され、それが各々割引され得るものであるから、商品手形を引當てにする發行のみでは銀行券の過剩發行とその價值下落とに對する充分なる保證を創り出す事が出来ない。そこで、銀行券と金との自由兌換の保證と云ふ様な補足的な手段を必要とする事になるのである。(4) 斯様にして、銀行券は實際に存在する金に對する指圖證である。然るに、紙幣は、國家がその所有せざる金に基いて、即ち何等の金準備なしに發行するものであつて、國家によつて強制通用力を與へられて居るに過ぎない。紙幣は獨占的に貨幣を鑄造する權能を有する國家の造幣主權の中にその起源を有するが、銀行券は之とは異り銀行制度の發達の中にその起源を見る。それ故に、若しも紙幣が金と兌換せられるものとするならば、その場合にのみ紙幣發行が實際必要とせられる限界内に引止められ得るであらう。然るに、國家紙幣の流通の特徴は、實に、斯かる兌換性を現實に欠如して居ると云ふ點にある！何となれば、普通、國家はその財政に於ける豫算の不足を補はんがために紙幣を發行するに至るからである。而して、かゝる紙幣を以て諸々の支拂がなされる。しかし、それは流通から金と商品とを引き出す手段となる。その結果、紙幣は流通から去り得ず、金と兌換され得ないならば、紙幣の『價值』が下落するのは必定である。之に反して、銀行券の發行が自由兌換性の上に行はれる限りに於ては、その價值は安定して居る。

(1) K. Marx, Zur Kritik. S. 110. (宮川譯、一六五頁)

(2) ユフマン『經濟學』第三卷、二六八頁

(3) K. Kautsky, Sozialdemokratische Bemerkungen Zur Uebergangswirtschaft. 1918. 7. Kapitel. S. 130—131.

(4) ユフマン『經濟學』第三卷、二六九頁

### 五、銀行券の紙幣化と近代的インフレーション

世界大戦後の資本主義諸國に於ける貨幣制度は次第に銀行券への移行となつてあらはれたが、それは戦前の儘の銀行券への復濟ではなくして、金が流通から消滅して所謂『不換銀行券』が廣汎に普及するに至つた。而して、戦後の不換銀行券は、單に商品手形の割引によつてのみではなく、又國家證券の濫發のために發行される事を、その特徴とする。不換銀行券の流通は、兌換銀行券のそれよりも遙かに統制し難いものである。不換銀行券は、その發行のモメントその他の特性に於ても紙幣に類似して來た。兩者の限界は、戦後極めて明瞭性を缺き、流動的な不安定的なものとなつて居る。(斯くの如き事態の下に在るが故に、人々は今日銀行券をもまた紙幣と呼ぶ事が多い！)

不換銀行券の過剰は、不要な銀行券が金と兌換せられて流通場裡から引上げられない限り、流通に於てその『價值』を必然的に下落せしめ、その實質に於て『紙幣』に轉化せしめられる事となる。「銀行券の金の價值以下への下落は、——カウツキーは曰ふ——その金兌換が廢棄せられ、各人は支拂に於てそれを金の代りに受取る事を強要されて居る所にのみ、起り得る。此の事は、國家によつて特權附與された銀行の銀行券に對する國家の發

令によつてのみ行はれ、それと共に斯かる銀行券は、強制通用力を有する國家紙幣の性質を帯びる。銀行券の價値は、斯かる事情の下に下落し得る。しかしその起る原因は、銀行の金蓄藏の減少ではなくして、銀行券發行高が商品流通の需要を超過する事にあらう。その價値は、準備高によつて定まらずして、その數量の・流通商品の價値及び流通速度に對する割合によつて定まる。〔1〕

然らば、如何なる形式に於て、銀行券が増發され、それが、金に對する正しい割合を破るに至るか？

それは、先づ第一に、國家財政の穴埋めのために國家が商品流通の必要に基かざる紙幣を流通に投ずる事によつて生ずるものである。アーヴング・フキッシヤの言ふが如く、「普通インフレーションは、政府が財政困難に陥る時、殊に戰時或ひは戰後政府の財政力が奪はれた時に起る。戰爭はいつも紙幣及び信用を非常に膨脹させるものであり、従つて又歴史上最大の物價騰貴の原因となつて來た。〔2〕」それ故に、斯かる方面からの銀行券の膨脹は一に懸つて國家財政の動向如何にある。如何に銀行券の膨脹が起つても、それに伴つて商品流通の現實の増大があるならば、それはインフレーションではない。しかし、例へば、軍需品調達のために膨脹せしめられた銀行券も、此の軍需品そのものがシベリヤの野や太平洋の空で煙と消え失せた後には、たゞ商品流通に過剩なる銀行券として殘留するに至る。

第二に、それは、又、金本位制を停止せる場合に於いて、現實の商品流通に基かぬ信用の需要に應じて商業手形ではなく純粹の融通手形に對する割引貸付を行ふか、又は單純に對人信用による巨額の貸付が行はれて、それ

が流通界に入る時に起る。然し乍ら、金本位制の礎石の上に於ける信用授與が如何に大規模に行はれても、銀行券が兌換せられ得る限り、その過剰分は銀行に回流して來る事が出来るから、如何に價格が高騰してもそれは決して貨幣價値の減價によつて惹き起されたものではないのである。

上述せる二つの形式の孰れによるにしろ、増發せられる銀行券が新たに企業の擴張に用ひられない限り、それは正にインフレーションを招來するの性質を有する。即ち、それは、商品價値に微動だに無くして然かも貨幣價値の低減そのものを表現するに止る所の物價騰貴を意味する事となる。

扱て、信用貨幣たる銀行券の流通する社會は、當然に一般的流通即ち世界市場との關聯を持つ。此の場合、國內流通の領域と世界市場とを繋ぐものは所謂『外國爲替相場』である。かくて、貨幣は、たゞに國內流通に於ける價値を持つばかりでなく、又所謂『外國爲替相場』をも持つ事となる。外國爲替相場は、直接的には、外國爲替 (Devisen) そのものゝ需給によつて現實的に規定される。此の爲替相場の決定には、既に第一に支拂の相濟されない『差額』が内包されて居り、従つて單なる貿易上のバランスの外に、資本の國際移動、従つて又金利狀態等の一切の國際的信用關係が入り込んで居る。斯様にして、國際的支拂に於いて、貨幣は、一方諸支拂が相殺される限り、たゞ觀念的に尺度としてのみ作用し、他方支拂が現實に行はれざるを得ない限り、一時的流通手段としてではなく、一般的等價物の靜止的定在として、絶對的商品として流通に入り込む。此の國際的流通に於ける一般的支拂手段たるの機能即ちこゝに云ふ『絶對的商品』の機能を營むものは、云ふまでもなく、世界貨幣で



ある。

世界貨幣「金」の一般的支拂手段たるの機能に基いて發生せる外國爲替は、正しく世界市場を渡る信用貨幣である。而して、此の一般的支拂手段たる機能の特殊領域即ち國內流通に於ける定在は、銀行券と云ふ信用貨幣である。國內に流通する銀行券の價值は、既に幾度か述べた様に、現實の商品流通に要する金量に依存する。銀行券は、一種の指圖證であるから、兌換に備へるためには一定の金準備を必要とする。けれども、極度に信用の發達せる今日の社會に於ては、事實上國內の兌換準備としての金準備は殆んど無意義なるかの如く見え、金準備は専ら殆んど全く對外支拂關係に於いて必要とせられて居る。此の關係は、戰後回復した金本位制の姿が金塊本位又は金爲替本位の新しい容姿を採るに至つたことに徴しても明かである。而して、外國爲替は、その名目價值の高さに於て絶對的に現實的貨幣を代表する限りに於いて貨幣たり得るものであるから、現實の金保有には必要の限度なく多々益々辨ずる事になる。それ故に、各國は、その國內に於ける金兌換を停止して一國に於ける金保有の増大に努めるの舉に出ずる。併し乍ら、この事は決して銀行券と金との關聯が全く絶ち切れて了つた事を意味するものではなく、その間には前述の如き決定的關聯が潜んでゐるのである。

金一匁の價值は、對內的にも對外的にも同一であつて、それはその中に對象化せられてゐる社會的必要勞働時間によつて決定せられる。金本位制の下に於いて、貨幣の價值と云ふ時、それによつて金の價值（金貨の法定價值）を意味し、個々の金貨の實際の金屬價值を意味するのではない。故に、貨幣の價值が對内、對外の二方面に於

いて相異ると云ふ事はない。金貨の價值は、世界貨幣としては、金地金の價值として一定してゐる。金貨が世界貨幣として外國へ通用するがためには、その國民的制服を脱ぎ捨て、裸體の金とならねばならぬ。その際、外國爲替相場と云ふものがあつて外國の鑄貨との交換比率が若干異り得ることとなる。例へば、金二匁の十圓金貨が金二匁以上又は以下の弗金貨と交換せられる事がある。これは、一見、金二匁が國外に對してはそれと異なる價值を持つかの如くである。だが、さうではない。爲替相場によつて十圓金貨と五弗金貨との交換比率が異なるのは、爲替相場の中に運賃保險料等の所謂『運送費』が加つて居て、それが變動するからであつて、若しも運送費の必要がなければ爲替相場は平價に落ちつく。金本位制の下に於ては、爲替相場は法定平價を中心とし正貨現送點を限界として上下して居る。金の輸出が自由なる場合の爲替相場の變動は、斯様に明白であるが、一旦金の輸出が禁止せられると正貨現送點が消滅してしまふので、爲替相場の變動は理解し難くなる。

對外債務の累積、輸入超過等による國際貸借の逆を表面的理由として、爲替相場は下落する。然るに、「國際貸借の平衡乃至支拂差額そのものは、當該國資本主義の生産力の發展とその世界市場に於ける地位とに依存するものであり、しかもその直接的な——少くともその主要なる——表現は、當該國の保有する絶對的商品（金）を措いてはない。」<sup>(3)</sup> 故に、結局に於いて、一國に於ける保有金量の減退に基いて、爲替相場の下落があらはれることとなる。従つて、多少の支拂超過があつても、相對的に巨額なる金保有を擁する場合には爲替相場の下落は生じない。事實、一國が金輸出禁止政策に出ずるのは、正に國際貸借が逆であり、金保有に於て劣勢なる場合

である。爲替相場が正貨現送點以下にまで下落すれば、正貨の流出が行はれ、これに堪えられなくなれば金輸出禁止を行はざるを得なくなる。斯かる情勢の下に於いては、主として、一國の經濟的實力の反映たる金保有との關聯に於いて、爲替相場の低落が進行する。

爲替相場の下落に應じて、また對外債務支拂額が膨脹を來し、それを賄ふに公債の發行を以てするならば、それは通貨の造出を意味する事となる。又、爲替相場の下落によつてその生産物を生産價格以下に賣却せざるを得ない資本家例へば從來の手取金五十弗が二十弗に減退した輸出業者 $\parallel$ 産業資本家は、勢ひ生産品の内地貨幣名價格を引上げざるを得ない。一方、輸入原料品の値上りは必然これに拍車を加へるであらう。かくて、輸出品並びに輸入品の値上りは、一般物價の上昇を促す。(4)

斯様にして、爲替相場の下落によつてインフレーションが発生し得る事は否定し得ない。然し乍ら、これとは逆にインフレーションは必然的に爲替相場を下落せしむるの半面を持つ。インフレーションが進展し、赤字財政が連続し、國債が累積するに及んでは、外國の債權者に國家破産の危惧を懷かしめる。そして、爲替は賣られ、萬難を排して國外に金は持ち出される。その中に、國民も同様な不安に捲き込まれる。さうなると、金準備が眼に見えて減少して行き、それは、また、爲替相場の一層の低落を來す。ところで、此の爲替相場の低落は、更にまた、前述せる所によつて明かなるが如く、物價の騰貴を惹き起すの作用を有する。即ち、若しも爲替相場の下落程度が國內に於ける紙幣の減價程度よりも大であれば、それは紙幣膨脹 $\parallel$ 物價騰貴へと反作用する。

斯様にして、貨幣價值と爲替相場との二つの運動は、固より一面に於いては相關々係を有しては居るが、しかし又或る程度までは別々に生起し得るものである。従つて、その間には或程度の開きを持つ事が出来る。此の開きは、その國の資本主義的發展傾向が他の列強に對して相對的に劣悪であればある程、爲替相場の下落の方が貨幣價值の減價を超過する形に於て現はれる。さうなると、その國の國內商品は世界市場價格以下に止り得る。そして、輸出が増大し、輸出工業及び輸出業者の方面は俄かに活氣付き、所謂『爲替ダンピング』による『輸出景氣』又は『爲替景氣』が発生するに至る。斯くの如くにして、爲替相場が次第々々に低落して行くと、それは貨幣價值の低落を通じて通貨を膨脹せしむるの素因となるから、その場合には本來のインフレーションが出現する事となる。

扱て、古典的インフレーションに於いては、現實の商品流通に要する以上の多額なる通貨を放出するための正型的手段は兌換せられざる國家紙幣の發行であつた。併し乍ら、法律上・形式上不換紙幣でなくても實質上の不換紙幣に轉化した『不換銀行券』の發行を以て政府が支拂をなす時にもインフレーションが惹き起され得る。之を、吾々は『近代的インフレーション』と云ふ。

此の様にして、經濟界に於ける通貨に對する需要が何等増加しないのに、通貨數量を増加せしむる政策の結果として、通貨が膨脹し、貨幣の價值が低落し、更に又外國爲替相場の下落が生ずる。斯くの如き事は、金の輸出が禁止せられて居る状態の下に於て不換銀行券の發行によつて行はるゝ所である。若しも金本位制が全幅的に作

用しつゝあるならば、經濟的事情によつて銀行券の數量が時々大なる増大を來しても、それは、金と兌換せられるか、又は外國への金の輸出を通じて調節せられ得るから、その限りに於ては決して貨幣の價值の低減する事がない。此の様に、貨幣の價值が通貨の數量によつて變動しないと云ふ事は、金本位制の一の效能なのである。故に、單なる通貨の膨脹のみを以てインフレーションと呼ぶのは不充分である。斯様にして觀ると、貨幣價值の減價、物價騰貴、及び爲替相場の下落が、インフレーションの指標として役立つ事となる。

併し乍ら、近代的インフレーションは、その起る經路並びにその状態に於て古典的インフレーションと趣を異にする點がある。

古典的インフレーションの場合には、不換紙幣の發行と同時に直接に通貨の膨脹が現はれるけれども、近代的インフレーションに於ける公債の中央銀行引受の場合には、その發行及び引受と同時に通貨の膨脹があらはれるものではなく、迂回せる數個の段階を経て始めてあらはれて來る。小島昌太郎博士はこれを次の様に表はして居る。(5)

一、公債の發行——日銀の引受——政府預金の増加。

二、政府支拂小切手の振出——市中銀行の預金増加——手形交換の増加——日銀に於ける一般民間預金の増加  
(又は民間貸出金の減少)——政府預金の減少。

三、企業間の支拂——手形交換の増加——當座口振替の増加。

## 四、俸給勞賃の支拂——市中銀行の金銀在高減少——銀行券の増發。

従つて、前者の場合には、不換紙幣と云ふ一種の現金にて通貨を膨脹せしめ、かくて一旦膨脹せる現金通貨が銀行に預け入れられるならばその時に預金通貨の膨脹となる譯であるが、此場合貨幣價值が暴落するから事實上預金通貨の膨脹は餘り起らず現金通貨のみが膨脹する。然るに、後者にあつては、政府の支拂は現金を以てではなく中央銀行の公債引受によつて生ずる政府預金を引當てに振出さるゝ小切手を以てなされるから、その受取人はそれを銀行に預入れる。故に、此の場合、先づ預金通貨が政府の支拂と同時に膨脹する。この預金が引き出された時に、現金通貨（今日の我國に於ては兌換せられざる銀行券）の膨脹となるのである。

古典的インフレーションの時には一旦膨脹せる通貨を收縮する方法がない。公債を發行してそれを收縮せんとしても、不換紙幣の濫發によつて貨幣價值の下落してゐる時には、公債の應募者を見出す事は至難である。然るに、近代的インフレーションの時には、最初に公債が發行せられ、次に預金通貨が膨脹し、それから後に現金通貨が膨脹すると云ふ迂回路をとるのである。斯かる時、眞の産業資金に對する需要の發生に先立つて、國家の歳出として放出される通貨が餘りにも過大であるならば、その大部分は民間銀行に預け入れられ、次いでそれは中央銀行に保有して置く無利子預金の數量を増加する。故に、金融緩慢及び低金利の傾向に在る時には、中央銀行が手持の公債を市場に賣り出して通貨の收縮をはかる事が出来る。即ち、中央銀行は無統制インフレーションを調節するために、『公開市場操作』(Open Market Operation)を行ひ得る。此の操作は、近來しきりに叫ばれる『統

制インフレーション』換言すれば『リフレーション』Refation (6) 實現のための一手段となるものではあるが、しかし此の操作にも自ら限度があつて、インフレーションが奔馬の如く飛躍的に進行する秋に當つては、それを阻止するの術なきに至るであらう。

- (1) K. Kautsky, Sozialdemokratische Bemerkungen Zur Uebergangswirtschaft. 1918. 7. Kapitel. S. 132.
- (2) Irving Fisher, The Money Illusion. P. 50.
- (3) 笠信太郎『金・貨幣・紙幣』五六―五七頁
- (4) 同上、六〇頁
- (5) 小島昌太郎『我國現在のインフレーションの特質』(『經濟論叢』第三七卷第一號)
- (6) 此の點に就いては新刊の高島佐一郎『金融景氣とその限界』参照

〔附記〕——紙面の餘白なきに至れるため、以下次冊に譲るのやむなきに立ち至つた。

―一九三三・八・三〇―