慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	長期平成不況の性格とそれに関する若干の経済学的概念の謬見
Sub Title	A study on the character of the long time depression since 1990s in Japan and the faults on economic conception about depression, deflation, inflation and others
Author	常盤, 政治(Tokiwa, Masaharu)
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	2005
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.97, No.4 (2005. 1) ,p.639(177)- 662(200)
JaLC DOI	10.14991/001.20050101-0177
Abstract	長期平成不況はこれに先行する1980年代における経済のグローバリゼイションに伴う日本経済の再生産構造の拡大, その上でのバブル経済の形成と崩壊というフラクチェイションの激化として始まったが, バブル崩壊に対する政府の政策的誤りによって長期化され, 中国経済の「資本主義化」等による商品価値規定の国際的編成替えによる物価低廉化によって現象的に激化されることになったことを解明し, これにまつわるデフレ, インフレ概念及びインフレ・ターゲット論等の経済学的概念に関する誤を剔抉する。
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20050101-0177

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

「三田学会雑誌」97 巻 4 号（2005 年 1 月）

長期平成不況の性格とそれに関する若干の経済学的概念の謬見

常　盤　政　治

要　　旨

長期平成不況はこれに先行する 1980 年代における経済のグローバリゼイションに伴う日本経済の再生産構造の拡大，その上でのバブル経済の形成と崩壊というフラクチェイションの激化として始まったが，バブル崩壊に対する政府の政策的誤りによって長期化され，中国経済の「資本主義化」等による商品価値規定の国際的編成替えによる物価低廉化によって現象的に激化されることになったことを解明し，これにまつわるデフレ，インフレ概念及びインフレ・ターゲット論等の経済学的概念に関する誤謬を剔抉する。

キーワード

バブル経済，株価暴落と政府の対応，恐慌論の欠如，超低金利政策，価値規定の編成替え，流通貨幣量と貨幣数量説，デフレとインフレ

まえがき——本稿の目的

1990（平成 2）年代に始まって今日なお持続している[(1)]長期平成「不況」の基本要因として，まず

(1)　政府見解では「2002 年 1 月を谷として回復局面にあり」（経済産業省『通商白書』2004 年 7 月 5 日），「日本経済は，バブル崩壊後続いた長期停滞から脱しつつある」（内閣府『経済財政白書』2004 年 7 月 23 日）とされているが，製造企業の「2002 年における収益の回復のほとんどは人件費の抑制によるリストラ効果によるものであった」（同上，16 頁）とし，「雇用が増加しないという点については 1990 年代後半以降，構造的なものとなっている」（同上，10 頁）ともしており，「企業が賃金の伸びを抑えて人件費抑制を図っている姿は，経済全体の労働分配率の推移からも読み取れ……労働分配率は……2002 年には……賃金が名目だけでなく実質でも大幅に引き下げられたことによって……低下し……2003 年においても，労働分配率はさらに低下した」（同上，36 頁）としている。企業が正社員を，パートや派遣社員など賃金の安い非正社員に置き代えるかたちで，雇用コストを大幅に引下げているのである。労働分配率を下げ，企業がもうけて景気が回復する「世知辛い資本主義になった」（吉冨勝・経済産業研究所長）というが，「労働分配率」が低下して企業収益の増加に貢献しても，他方で「賃金デフレが続いて家計所得に恩恵が及びにくい」（『日本経済新聞』，2004 年 10 月 8 日）ならば，本格的な景気回復軌道にのったとはいえないであろう。倒産企業の再建を容易にする民事再生法の運用に「デフレ直らぬ構造」が「温存」されているとして，アイリスオーヤマ社長大山健太郎氏は次のように批判している。まず「再生ありき」で「死に体となった企業を無理やり生かすとどうな

第1に，それに先き立って発生した1980年代後半における日本経済の資本主義的過剰生産（バブル経済）とその調整過程（バブルの崩壊）があり，第2に，このバブル経済とその崩壊に対する政府の政策的誤りがあげられる。政府の政策的対応の誤りが過剰生産の調整過程を長引かせる結果となり，不況を長期化させたことは無視できない。

第3に，このバブル経済の崩壊期と奇しくも時を同じくして起ったソ連・東欧の「社会主義経済の崩壊」，及び中国の「改革開放政策」（1978年）への転換と鄧小平の「南巡講話」（1992年）を機に一層加速された中国「社会主義」経済の変質（実質資本主義化）にもとづく統一的世界経済の再編成（世界経済のグローバル化による商品価値規定の国民経済的基盤から国際経済的基盤への編成替え）があげられる。

第1の要因の中にも，国民経済的規模を拡大・助長させた要因として，経済のグローバリゼイションという国際的要因が作用しているので，第1・第2の要因を国内的要因，第3の要因を外的要因として必ずしも分けるわけにはいかない側面はあるものの，第1の要因に作用した国際的要因は，日本経済の産業循環規模の拡大化要因として，日本経済の内的要因に組み込まれた産業循環要因とみることもできるが，第3の要因は一国の産業循環とはかかわりなく，少なくとも産業循環にとっては外的要因として区別される。その意味で，第1・第2のいわば国内的要因と第3の外的要因とは峻別して考えることが必要である。この意味での国内的要因と外的要因とを峻別しないところに複合不況論[(2)]とか，中国経済の日本経済への「不況輸出」論といった考え方が発生することにもなる。

更に，そうした考え方の背後にはDepressionとDeflationの同一視や混同，インフレーション概念の混乱等がひそんでおり，それにもとづく「インフレ・ターゲッティング」論などの謬見が提起されることにもなる。本稿の目的は長期平成「不況」なるものを規定した基本的要因を剔抉しその性格を明らかにしながら，こうしたいくつかの経済学的概念の誤りを正そうとするにある。

るか。退場すべきプレーヤがいなくなったはずなのに帰ってくるわけですから，みんなの足を引っ張る。日本経済はここ10年需要と供給のバランスを失った。そのバランスを取り戻せばデフレは解消されるはずです。買い手より売り手が少なくなったら物価は上がるし，それで売り手がもうかれば参入者が増える。その市場メカニズムがいつまでも働きません。……だからデフレもなくならないのです」（『日本経済新聞』2004年10月11日）と。説明の仕方は異なるが，前掲『経済財政白書』も「デフレ克服への展望」（第1章第4節）で「総じてみれば緩やかなデフレ状態を脱するには至っていない」（46頁）と書いている。それでも日本経済の景気回復はすでに「2年半」を「経過して」いる（同上）とするのは，かなり強引な主張であることは否めない。しかし，日本経済の景気回復がいつから始まったかはさしあたりここでの論点ではない。

(2) 「複合不況」論批判としては，さしあたり拙稿「経済的運動法則の再認識を——長期平成不況下の経済政策に思う——」慶應義塾大学弁論部エルゴー会『21世紀への提言』（エルゴー会命名80年記念論集）58頁参照。

I　平成不況の基本構造

1.　バブル経済の形成とその崩壊

まず1980年代後半における日本のバブル経済の形成とその崩壊から考察してゆく。

1）バブル経済の形成

（1）米国の純債務国への転落と金融自由化

米国経済は1982年頃から貿易収支の赤字が増加しはじめ，83年には前年比63％増の694億ドルの赤字，84年には1,233億ドルの赤字（前年比78％増），1985年には1,485億ドルの貿易赤字を抱えて，遂に純債務国に転落した。こうした米国の貿易赤字の増大化傾向の中で，85年9月先進5ヶ国蔵相・中央銀行総裁会議（G5）による円高基調への合意（プラザ合意）がなされ，円高にして日本の対米輸出を抑制しようという対応がなされたのであるが，それに先き立って1984年4月，「為替取引の実需原則」が撤廃され，引き続き同年6月には「円転換規制」が撤廃されたことが，日本経済におけるバブル形成の契機とそのスキームを与えた[(3)]。為替取引の実需原則の撤廃と円転換規制の撤廃によって，実需でない為替投機が可能となり，外国から日本への資本流入に歯止めがなくなり，それまでの日本の経済規模の枠組みが崩壊し自由化された。この金融の自由化によって日本経済のグローバリゼイションが進展し，海外からのオフィス需要が一挙に高まり，それに対応したオフィス建設のための地上げとそれに伴う土地価格の騰貴が始まった。

当時東京のオフィスは丸の内を中心に主として西方に拡がってゆき，新橋まではほとんど開発済みなので，浜松町が狙われ，地上げは浜松町あたりから始まった。それに伴って，地上げを推し進めるための代替地買いが進行した。オフィスビル建設のための地上げが代替地需要として現われることによって地価騰貴が波及し一般化して，地価騰貴が土地投機を生み出し，それが更なる地価騰貴を呼ぶというメカニズムが展開された。こうした風潮の中で，銀行による土地担保金融がそうしたメカニズムを一層推進したのであった。

こうした土地担保金融のメカニズムの推進に拍車をかけたのが，国際決済銀行（BIS, Bank for International Settlement）の日本企業に対する自己資本比率引上げ要請であり，これに対応すべく，日本企業はエクイティー・ファイナンス（Equity Finance[(4)]）による間接金融から直接金融への移行の動きを示し，その過程でバブルが一層推し進められた。

---

(3)　拙稿「長期平成不況のメカニズムと日本経済の展望」二松学舎大学『東洋学研究所集刊』第28集，1998年3月。110～114頁参照。

(4)　常盤政治編『経済政策』有斐閣，1994年3月，160頁参照。

第 1 表　主要企業の自己資本比率の変遷

年次	全産業	製造業	年次	全産業	製造業
	%	%		%	%
1974	14.49	17.17	1983	20.32	26.26
75	14.24	16.61	84	21.07	27.58
76	14.13	16.70	85	22.8	29.6
77	15.11	17.69	86	24.2	31.5
78	16.11	19.12	87	24.8	33.1
79	15.76	19.47	88	25.8	34.7
80	16.94	20.93	89	26.4	36.4
81	17.66	22.04	90	26.4	36.4
82	19.06	24.12	91	26.7	36.7

出所）経済企画庁調査局編『経済要覧』，各 1979, 1983, 1986, 1990, 1993 年版

（2）間接金融から直接金融へ

日本の経済大国化の金融的手法の特徴として間接金融が指摘されてきた。経済の高度成長期に，日本の主要企業は，その活動をすぐれて間接金融によって支えられてきた。

わが国における主要株式会社企業の固定比率（固定資産/自己資本）は，高度経済成長期を通じて年々高まり，1970 年には全産業で 236.4，製造業で 203.6 にまで悪化した。戦前には 60～70 %あった自己資本比率が，1970 年には全産業で 18 %に，製造業だけでも 20.6 %にまで低下している[(5)]。その後も更に低下しつづけ，1976 年には 14.13 %，製造業でも 16 %台にまで低下している（第 1 表参照）。こうした日本における主要企業の自己資本比率の低下は，日本の主要企業が間接金融による他人資本＝借入金によって企業活動を展開してきたことを意味し，それが日米貿易摩擦を惹起し，1980 年代にはそれが頂点に達したことは周知のごとくである。1980 年に全米自動車労連やフォード社が日本製自動車輸入救済措置の発動を要請したので日本は米国向け自動車輸出台数の自主規制を余儀なくされ（1981 年），82 年には米国下院本会議でのローカル・コンテンツ法案の可決，米国通商法 301 条に基づいて日本の鉄鋼メーカーを提訴した米国鉄鋼業界が一旦は提訴をとり下げたものの，83 年には再提訴するといった具合である。

こうした日米貿易摩擦を惹起するほどの日本企業の活動が，自己資本の蓄積・強化によってよりも，むしろ間接金融にもとづく他人資本の増大，すなわち自己資本比率の悪化の上に築かれているとの認識から，日本企業の国際活動（いわゆる集中豪雨的輸出）を抑制するために，BIS は日本企業に自己資本比率の引上げを要請したのである。

とき恰も好況で株価も値上りしていて株式の時価発行がしやすい状況にあったので，日本の主要企業は新株の時価発行や転換社債を発行して資金調達をしはじめ（こうした新株発行による資金調達

(5)　拙著『現代資本主義分析の基礎理論』日本評論社，1979 年，280 頁以下参照。

をエクイティー・ファイナンスという)，エクイティー・ファイナンスで入手した資金を，企業は一方では土地投機や株式投資に振りむけてバブル経済の進展に拍車をかけると同時に，他方では間接金融に基づく借入金を銀行に返済することによってBISの要請する自己資本比率の改善（引上げ）に勤しんだのであった。前掲第1表における1980年代，とくにその後半における製造「主要企業の自己資本比率」の30％台への改善はそのことの反映にほかならない。企業金融の間接金融から直接金融への移行である。

多額の遊休資金を預金として集積して企業に貸付け，預金金利と貸付金利の差額を利潤の源泉としてきた銀行としては，企業が自己資本比率の改善のため，融資した貸付金（企業にとっての借金）を返済されると困惑する。当然，新たに貸付先（借り手）を探さなければならない。そこで，かつては貸出しに慎重であった不動産業者への貸付けや不動産担保貸付へと急傾斜してゆくことになり，後の不良債権化への種を播くこととなったのであった。当時，銀行が貸出しにいかに腐心していたかを示す歴史的文書がある。次頁の某大手銀行が1987年8月1日附で筆者宛に寄せてきた貸出（特別ローン）案内状である（差障りのありうることを考慮して銀行名と支店名は伏せた)。

ご覧のように慶應義塾大学の理事・教授であれば2,000万円または1,000万円まで無担保で資金を貸出すので借りてほしいというものである（案内状中，62.8.1現在とあるのは，昭和62.8.1現在の意味である)。

銀行は，従来貸出しには極めて慎重で，担保物件の吟味，2人の連帯保証人を立てさせるのが通例であった。ところが，上記のような案内状をわれわれ一般市民にまで出さなければならないほどの新規貸出の必要に迫られていたのである（因に，筆者は当該銀行とはそれまで何らの取引関係もなかった)。こうした状況が，銀行のそれまでの堅実な貸出態度を崩し，とき恰も地価高騰下にあっただけに，土地担保さえあれば“渡りに舟”とばかりに不動産担保金融へとのめり込み，バブル崩壊時における不良債権発生の種を播いていったのであった。

株価や地価高騰下のこうした銀行の不動産担保金融への傾斜は，単に不動産業への貸出しだけでなく，不動産業以外の一般企業をも土地投機や不動産への進出に駆り立て，地価騰貴と株価騰貴という擬制資本の膨張をもたらしてバブル経済をその頂点にまで押し上げ，バブル経済がいつまでも続くかのような酔い痴れた状況を醸し出していったのである。

2）バブル経済の崩壊と政府の対応

（1）株価暴落と政府の対応

しかし，そのようなバブル経済が際限もなく続くわけがない。やがてバブル経済の頂点から転落する時期を迎えざるをえなくなった。その最初のシグナルは，東京証券取引所の日経平均株価の反転という形で現れてきた。連日上昇し続けてきた日経平均株価は1989年末には￥38,915－を記録し，年明けには軽く￥40,000－を越えるだろうとの世の多くの経済評論家達の予想に反して，年明けの1990年には反落して始まり，92年8月18日には￥14,309－とピーク時の1/3近くにまで下

□□特別ローンのご案内

この度、慶應大学教授の皆様のために、いつでもお役に立てる様「□□特別ローン」をご用意致しました。使いみちは自由です。ゴルフ会員券、株式、マイカー等の購入資金として是非ご利用下さい。

(62.8.1 現在)

ご利用いただける方	理事、教授の方
お使いみち	ご自由
金額	理事の方　2,000万円以内 教授の方　1,000万円以内
期間	3年以内(期限到来時継続等ご相談に応じます)
返済方法	期限一括返済(随時返済)
金利	5.2%
担保	必要ありません
保証	奥様の保証を頂きます
その他	退任時一括返済

尚、本ローンの受付は「□□銀行 □□支店」のみで取扱っております。他の支店でのお取扱いは出来ませんのでご注意下さい。又本案内状は一部の方にしかご送付しておりませんのでご同僚の方にもお声をかけて頂ければ幸甚に存じます。

落した。実に 63 %の下落率である。1949（昭和 24 年）年の「ドッジ・デフレ」の際の下落率が 51 %であるから，これをはるかに上回る戦後最大の下落率である。

この株価の暴落に直面して，時の政府，宮沢内閣は 10 兆 7,000 億円の補正予算を組んで「総合経済対策」を打ち出したのであった。その内訳は，公用地先行取得のための費用としての 1 兆 5,500 億円，住宅金融公庫等による住宅建設費 8,000 億円を含む 8 兆 6,000 億円の公共投資の他，中小企業対策及び民間設備投資の促進等並びに金融機関の不良資産対策・証券市場対策として 2 兆 1,000 億円を投ずるというものであった。

この 92 年度補正予算による 10 兆 7,000 億円もの総合経済対策によって，92 年度の政府支出額は前年比 10.8 %増の 80 兆 5,877 億円と一挙に 80 兆円の大台に達しているのである。この 92 年度の「総合経済対策」に引き続いて，政府は 93 年度予算を年度内に成立させるや，その僅か 2 週間後の 93 年 4 月 13 日には早くも「総合的な経済対策」として 13 兆 2,000 億円もの補正予算を組んで不況対策を講じ，更に同年 9 月には約 6 兆円の緊急経済対策，94 年 2 月には約 15 兆円の総合経済対策と矢継き早の不況対策を打っているので，93 年度だけで約 34 兆 2,000 億円の不況対策費を支出し，95 年には 4 月に「緊急円高対策」として 4 兆 6,000 億円，8 月に「経済対策」費 14 兆 2,000 億円が組まれているから，株価暴落の 92 年から 95 年までの 3 年間に約 63 兆 7,000 億円と，1980 年代末の国家予算に匹敵する 64 兆円近い財政出費が不況対策として行われたことになる。それでも景気回復はついに見られなかったのである。

(2) 産業循環＝過剰生産恐慌理論の欠如

これほどまでの膨大な財政支出によって景気回復政策をとったにもかかわらず，景気が一向に回復しなかったのはなぜか？　当時盛んにいわれたのは，こうした政府の景気政策のタイミングの悪さということであった。そのいわんとするところは，景気対策が後手後手に回ったために効果が薄れ消失してしまったのだということであった。

だが，こうした膨大な財政支出にもかかわらず効果がなかったのは，そうした施策のタイミングの悪さによるものでは決してなかったのである。端的にいって，資本制生産に特有の産業循環＝過剰生産恐慌の不可避性についての認識が欠如していたからにほかならない。

資本主義経済は社会の全般的需給調整としての恐慌（Krise）から不況（Depression）局面を経て，再び景気上昇局面すなわち回復（Belebung）に向かい繁栄局面（Aufschwung）に達するとやがて暴力的調整局面として再び過剰生産恐慌に陥らざるをえないのが必然であり，それは資本主義経済の不可避的法則性なのである。恐慌期における株式価格の暴落現象は過剰生産のシグナルにほかならないのだから，過剰生産＝作られすぎた諸商品，その過程で膨張した擬制資本（株価や地価）が調整されざるをえないのである。そうしたいわば社会的な過剰生産の強制的調整が要請されている局面においていくら財政出動しても景気が上向くはずはないのである。過剰生産のシグナルが鳴っているのに生産刺激策を採ったわけだから，社会的過剰生産が調整されるどころか，「屋上屋を重ねる」

過剰生産の追加要因強化のビヘイビアを採ったことになり，過剰生産の調整を阻害するように働いたのである。経済法則の必然性として，落ちてくる景気を引上げようとしても，それは「落下の法則」に逆らうようなもので，効果が上がらないのは当然である。恐慌という過剰生産のシグナルが鳴り，一定の不況局面を経て過剰生産が整理された後に，冷えきった投資マインドを刺激すべく財政出動するとか，金利を引下げて投資マインドを刺激するとかといった財政・金融政策が，景気回復政策としてはじめて意味を持ち効果があるのである。1929 年恐慌後，続く 30 年代の不況を経て，大恐慌勃発後 4 年目にして打たれた米国ルーズベルト大統領のニュー・ディール政策が景気回復政策として一定の効果を奏したのも，そのためにほかならなかったことを忘れてはならない。

1990 年代の初めから過剰生産のシグナルが鳴り，完全に過剰生産に陥っていたのに，むやみに財政支出をし続けたので，ますます整理されるべきものが整理されずに残り，不況局面を長びかせる結果となったのである。ニュー・ディール政策が不況克服策としての効果を上げえたのは，それが 1929 年恐慌後一定の過剰生産が整理された後に行われたというタイミングの良さに着目しなければならない。それに対し，日本の平成不況克服政策はまさしく「タイミングの悪さ」が問題であったのである。しかし，その「タイミングの悪さ」は，前述の，世上にいわれていたような「財政出動が後手後手に回った」からではなく，敢えてそれを対比的にいうならば，むしろ早く手を打ち過ぎたのである。一定の過剰生産の解消の後に展開されるべき政策が，株価が暴落したから，不況になったから，と直ぐにその克服策として財政出動するといった，ケインズ流呼び水政策（pump-priming policy）論の定式化と，恐慌理論の欠如がそのタイミングの悪さの背後にはあったといわなければならない。

2. 超低金利政策の長期的継続とその意味

1）金利引下げ政策と「量的緩和政策」

前述のように莫大な財政出動にもかかわらず，景気回復の兆候もみられないので，政府はケインズ理論におけるもう一つの景気対策の柱である金利の引下げ政策に移行してゆくことになる。

しかし，株価の下落が始まった 1990 年の初めから 91 年頃には，この平成不況が長期大不況になるとは思っておらず，むしろバブル経済政策の名残りがあって，公定歩合を引上げたりして，金利を高水準に保持していたのであった。日本の金利水準を公定歩合の推移でみると第 2 表のごとくである。1990 年 3 月 20 日には，前年 12 月に引上げたばかりの 4.25 %の公定歩合を 5.25 %と一挙に 1 %も引上げ，同年 8 月 30 日には引続き 0.75 %を上乗せして 6.00 %にまで利上げしている。利下げに転じたのはそれから 10 ヶ月後の 91 年 7 月 1 日であったが，その下げ幅は 0.5 %で，5.5 %の年利にとどまり，その 4 ヶ月半後の 11 月 14 日には再利下げが行われたが，その下げ幅は依然として 0.5 %にすぎず，5 %の金利水準が保持されていた。したがって，その 1 ヶ月半後にはさすがに更に利下げをせざるをえず，12 月 30 日には 5 %を割って 4.5 %に引下げられたが，金利 4.5 %は

第 2 表　公定歩合の推移（1970 年 11.28 以降）

年　月 日	%	年　月 日	%	年　月 日	%
1970.10.28	6.00	1977. 9. 5	4.25	1989. 5.31	3.25
71. 1.20	5.75	78. 3.16	3.50	10.11	3.75
5. 8	5.50	79. 4.17	4.25	12.25	4.25
7.28	5.25	7.24	5.25	1990. 3.20	5.25
12.29	4.75	11. 2	6.25	8.30	6.00
1972. 6.24	4.25	1980. 2.19	7.25	91. 7. 1	5.50
73. 4. 2	5.00	3.19	9.00	11.14	5.00
5.30	5.50	8.20	8.25	12.30	4.50
7. 2	6.00	11. 6	7.25	92. 4. 1	3.75
8.29	7.00	1981. 3.18	6.25	7.27	3.25
12.22	9.00	12.11	5.50	93. 2. 4	2.50
1975. 4.16	8.50	1983.10.22	5.00	9.21	1.75
6. 7	8.00	86. 1.30	4.50	1995. 4.14	1.00
8.13	7.50	3.10	4.00	9. 8	0.50
10.24	6.50	4.21	3.50	2001. 2.13	0.35
1977. 3.12	6.00	11. 1	3.00	3. 1	0.25
4.19	5.00	1987. 2.23	2.50	01. 9.19 以降	0.10

出所）内閣府経済社会総合研究所編『経済要覧』2003, 2004 年 163 頁
原資料は日本銀行『金融経済統計月報』

なおかなりの水準で低金利という水準ではない。翌 1992 年の 4 月 1 日と 7 月 27 日の 2 度の利下げを経て，3 %水準に利下げした後，財政出動による景気回復政策が効果を示さないことが明らかになった 1993 年になるや一挙に 1 %台にまで金利引下げに踏み切り，95 年 4 月には遂に 1 %という超低金利水準となし，その半年後の 9 月になると更に 0.5 %にまで利下げしたのである。この 0.5 %という前代未聞の超低金利政策を 5 年以上も続けた挙句のはてに，それでも足りなくて，2001 年には 2 月に 0.35 %に，3 月には 0.25 %に，更に 9 月には遂に 0.1 %にまで公定歩合を引下げて今日に到っているのである。

このような前代未聞の超低金利政策を続けると，金利操作による金融政策はもはややりようがない。そこで更なる金融政策といえば通貨供給の総量緩和政策しかない。そこで「日本銀行は，2001 年 3 月の金融政策決定会合において，デフレが解消するまでの期間においては，操作目標を日本銀行当座預金残高に変更することを決定し，当面の目標を 5 兆円程度（4 兆円程度からの増額）とした。いわゆる＜量的緩和政策＞への転換である。以後，目標水準は順次引上げられ……当座預金残高水準引上げを実現するための手段として長期国債の買入額を引き上げることとした[(6)]」のである。かくして「マネタリーベースの伸び率は，量的緩和政策採用直後の前年比 1.2 %増から，2002 年 6 月の同 27.6 %増にまで上昇している[(7)]」が，「マネーサプライ（$M_2 + CD$）は，同時期で 2.5 %から 3.4

(6)　内閣府編『経済財政白書』2002 年版，70 頁。
(7)　同上，72 頁。

%増の上昇にとどまっている[8]」のである。このマネタリーベースの増加の割にはマネーサプライの増加が少ないというギャップ，すなわち「貨幣乗数」の低下は，信用創造プロセスの不活発を意味し，そのことは，とりもなおさず量的緩和政策によって「潤沢に資金が供給された」としても，現実に資金需要が伴わないかぎり景気回復にはつながらないことを意味する。

にもかかわらず，量的緩和政策によって通貨供給を増加させて景気回復策としようとした背後には「インフレ・ターゲッティング[9]」論がある。この長期平成不況は物価が下がり続ける，すなわち物価の持続的低落（＝デフレ）であるから，これを阻止するのが何よりも先決で，物価を下落から上昇に転換させることが肝要である。そのためには，通貨供給を増加してインフレーション＝物価上昇を引起すことが必要だという主張である。この「インフレ・ターゲッティング」論は，物価上昇＝インフレーションと捉え，且つ物価は貨幣の供給数量によって決まるとする貨幣数量説に基づく謬見で，その立入った批判は後述するとして，単なる通貨供給の増大は物価上昇をもたらしたとしても，それは物価の名目的騰貴をもたらすだけで景気上昇を示す物価上昇にはなりえないことは，1970 年代における Stagflation によってわれわれはすでに経験ずみであったはずで，日銀の通貨供給量の増加によって景気を回復させることなどできようはずもなかったのである。

2）超低金利政策の意味するもの

超低金利政策の長期的継続は，単に，景気回復のためにこれ以上の金融政策の打ちようがないことを意味するだけでなく，景気回復のための過剰生産の調整＝価値破壊の損失を，従来のように企業倒産・生産規模縮小等によってだけでなく，一般金融資産所有者からの金利収奪によっても担わせようとするものにほかならない。筆者がかつてこれを「経済恐慌の現代的形態[10]」と呼んだゆえんである。こうした超低金利政策の持続によって「家計における財産所得も減ってきている。ゼロ金利という資本主義の本旨にもとる政策が 10 年にわたって続き，市民は＜得られたはずの所得＞を失った。私の推計では，バブル崩壊期とされる 91 年から今日までの総額は 100 兆円を下らない[11]」と，内橋克人氏は述べている。1,400 兆円といわれる日本の個人金融資産に通常の（民法上の）5 %の金利（民法第 404 条の法定利率）が保障されるのであれば 70 兆円の金利が得られるのだから，10 年間ものゼロ金利が続けば単利合計だけでも 700 兆円の得られるべき金利が喪失されることになる（商事法定利率〔商法第 514 条〕6 %をとれば年間 84 兆円だから 10 年では 840 兆円もの喪失である）。1,400 兆円の個人金融資産のすべてがゼロ金利ではないから，年間 70 兆円～84 兆円の金利喪失であるというのはオーバーであるにしても，内橋氏の「100 兆円を下らない」という推計は決して過大評価で

(8)　同上，73 頁。

(9)　さしあたり，田中秀臣，野口旭，若田部昌澄編著『エコノミスト・ミシュラン』太田出版，2003 年 11 月，山形浩生編訳・解説『クルーグマン教授の＜ニッポン＞経済入門』春秋社，2003 年 11 月，参照。

(10)　前掲，拙稿「経済的運動法則の再認識を——長期平成不況下の経済政策に思う——」前掲書，56 頁。

(11)　『朝日新聞』2004 年 6 月 25 日，opinion project。

はない。むしろ手堅い，過小評価といってもいいのである。かつて2年もの，5年ものの貸付信託の金利配当が7〜9％であったことを想起すればなお更のことである。

また，低金利政策は一般的には預金金利だけではなく，同時に貸出金利をも引下げる結果をもたらしたが，預金金利と貸出金利との格差を著しく拡大したことをも見落してはならない。預金金利は普通預金では0.001％にまで引下げられている。100万円を銀行に預金しても1年間に税引きで8円の金利しか付かない。1,000万円を預けても80円にしかならない。バス運賃（都バス200円）の1/2にも足りない。まさにゼロ金利といわれるゆえんである。定期預金金利は0.03％であるが，住宅ローン等の貸出金利は3％水準である。貸出金利も11〜12％水準といった時期にくらべると著しく引下げられてはいるが，その絶対的水準の引下げだけに目を奪われてはならない。定期預金金利が5〜6％時代の貸出金利11〜12％水準は預金金利の2倍程度にすぎない。しかし，超低金利時代の貸出金利3％は預金金利0.03％の実に100倍なのである。大口定期預金3年ものの金利0.07％とくらべても貸出金利3％は実に42倍以上なのである。預金金利と貸出金利の格差は預金金利5〜6％時代の比ではない。このように超低金利時代といえども，銀行は拡大した金利格差利得を手にしているのである。

こうした「ゼロ金利」といわれるほどの超低金利政策によってこそ，はたまた超低金利政策下でも拡大した預金金利と貸出金利との格差利得によって，1980年代のバブル期に不動産・土地取得に手を出し，バブル崩壊の結果膨大な不良債権をかかえたゼネコン（総合建設会社）をはじめとする大企業に対するメインバンクを中心とする諸銀行の債権放棄が可能となり，諸銀行はこうした貸出不良債権化企業の再建・蘇生のために1社につき数千億円もの債権放棄を行ったのであった。[12] このことによって，本来，倒産して市場から退去すべき企業が不良債権の解消によって身軽になり競争力を増して市場に生き残ったり，不良債権問題の深刻化によって貸出先企業の倒産にもとづく損失を避けるべく銀行がいわゆる追い貸しなどのモラルハザード（倫理の欠如）に走ったため「自然淘汰が働かなくなった」[13]りして，調整されるべき過剰生産要因が温存されて不況を長期化させる要因ともなってきたのである。

また，「ゼロ金利」による得べかりし金融資産所得の喪失は，家計の購買力を削減して消費需要を減少させ，需要減退によって不況からの脱却を遅らせる要因として作用したといわなければならない。更にまた，超低金利政策の長期継続は，厚生年金や企業年金の運用利回りを著しく悪化させ，戦

(12) たとえば『日本経済新聞』は「熊谷組金融支援2,500億円，三井住友銀不良債権処理急ぐ」というニュースを5段抜き1面トップに掲げ，「熊谷組は2001年3月期に主力行の旧住友銀行（現三井住友銀）など15行から総額4,500億円の金融支援を受けた。今回の支援は2度目で，内訳は債務免除（銀行にとっては債権放棄）が2,000億円，残りが債務の株式化となる見込み。前回と合わせた支援額は計7,000億円を超え，ダイエーや藤和不動産の5,200億円を上回る」（2003年1月24日）と報じている。

(13) 西村清彦・中島隆信「失われた市場の陶汰機能」『日本経済新聞』2003年4月17日。

後ようやく整備されてきた日本の社会保障制度の根幹を揺るがし，家計の将来見通しを不安定にさせ，この点からも家計の消費需要をセイヴさせる要因となった。こうなると超低金利政策はもはや景気回復政策ではなく，皮肉にも逆に，その主観的意図とは反対に不況の長期化に一役買う政策となってしまったといえよう。

II　不況長期化の内的構造（これまでの論述の要約と補足）

以上の分析から不況長期化の内的構造を考えてみると，ソ連・東欧の「社会主義」の崩壊と中国経済の資本主義化を背景にしながら，まず第1に，「為替取引の実需原則」の撤廃，「円転換規制」の撤廃という日本経済にとっての国際経済からの障壁が排除されることによって海外資本の流出入が自由化され，日本経済の金融的規模がグローバル化したこと，第2に，それに照応して，日本の金融構造がそれまでの間接金融から直接金融へと移行しはじめたことによって地価・株価など擬制資本を著しく膨張させ，現実資本との乖離を拡大して著しい経済的バブルを醸成し，したがって日本経済の景気上昇をかつてないほどに助長してバブルをふくれ上がらせたこと，第3に，したがってその反動としての景気調整局面は激烈とならざるをえないこと（山高ければ谷深し）が，恐慌理論が欠如していたがために為政者に充分に認識されず，過剰生産調整のシグナルが鳴りはじめたのに「日本経済のファンダメンタルズは堅調」（宮沢総理）などと称して，景気対策としての財政出動によって好況の維持が可能であるかのように国家予算に匹敵するほどの莫大な総合経済対策なるものを打って“屋上屋を重ねる”生産刺激をして過剰生産の調整過程を結果的に妨害して長引かせ，財政出動では景気回復が期待できないとなると，第4に超低金利政策を長期間継続して得べかりし個人金融資産所得を収奪し，家計の購買力減退を通じて社会的需要を削減しながら，それを財源として銀行が不良債権を放棄し，市場から退去すべき企業の生き残りを助長して調整過程の進展を遅らせることによっても不況を長引かせたこと，第5に，不況の原因が銀行の不良債権にあると称して，政府が銀行の不良債権の縮小と解消を強要する[(14)]ことによって，銀行の貸し渋り，貸し剥がしを促進する結果となり，経営そのものは健全な企業であるにもかかわらず，銀行からの融資がうけられずに倒産するといった連鎖倒産を促進することによっても不況を長引かせる結果ともなったということができる。

その意味で一時期よくいわれたように政策の誤りに基づく「政策不況」といえないこともない。しかし，政策の誤りは不況を長引かせる要因ではあっても，不況そのものの原因ではない。不況そ

(14)　不良債権は，バブル期に多くの企業が土地投機に手を染めていたことが不況期に不良債権化したのだから，土地投機と不況の結果であって，決して不況の原因ではない。銀行の不良債権を縮小乃至消し去ったところで，銀行の貸借対照表から不良債権が縮小乃至消し去られるだけで，不況克服策にはなりえない。むしろ銀行の不良債権の縮小乃至消去の強要は行論の如く，景気悪化要因ともなりうる。

のものを作りだした基本要因は資本制生産に不可避の過剰生産にあり，不況局面はその結果にほかならない。不況を長引かせる結果となった政策的誤謬と不況そのものを作り出す要因とを混淆してはならない。

1990 年代以降の不況は単なる循環性の不況ではなく，他の不況要因も加わった「複合不況」だとか，二重三重の要因が重なった不況だとか，とよくいわれる。しかし，不況局面はあくまでも過剰生産を調整するための産業循環の一局面たることを忘れてはならない。資本制生産であるかぎり Belebung（回復），Aufschwung（繁栄）を経てやがて過剰生産に陥ることは不可避である。その結果，その過剰生産としての Krise（恐慌），Depression（不況）の局面を迎えざるをえないこともまた不可避なのである。それを何か人為的に aufheben できるかのように錯覚・誤認して，誤った政策的対応などをするべきでなく，調整過程の自然の成り行きにまかせ，その結果生ずる放置できない社会的諸問題にこそ，政府は対応すべきだったのである。具体的には，過剰生産の調整過程で生ずる株価の暴落や企業倒産等そのものを人為的に回避しようとするような，無駄な政策的努力をするのではなく，過剰生産の調整過程としての企業倒産の結果生ずる失業者の救済（生活資金の給付，再就職のための職業訓練，国家事業による雇用の創出等）や倒産事業者の救済等にこそ国家政策は力を注ぐべきだったのである。にもかかわらず不況そのものを直接的に回避しようとするような，誤った政策が，逆に却って不況を長期化してしまったことが反省されなければならない。

不況対策としての財政出動や金利引下げ政策が効を奏しうるためには，恐慌・不況局面のある程度の進行によって過剰生産の調整が一定程度進んでいることこそが必要なのである。ケインズ政策ともいうべき 1930 年代のルーズベルト米大統領のニュー・ディール政策（1933 年 3 月開始）が呼び水政策（pump-priming policy）としてある程度の成功を示したのは，1929 年 10 月に発生した恐慌の約 3 年 3 ヶ月後に展開されたからであったことが銘記されるべきであったのである。(15)

しかるに，前述のごとく誤れる経済政策の連続によって不況長期化の内的構造が醸成され，不況の長期化をデフレ・スパイラルなる，これまた定義の曖昧な概念によって「説明」し，ことの真相が隠蔽されてきたのである。

デフレ概念の批判的検討は後に行うとして，次に不況長期化の外的要因を考察しておかなければならない。

III 「不況」長期化の外的＝世界経済的要因

不況現象の長期化をもたらした外的要因として，本稿冒頭に指摘しておいたソ連・東欧の「社会主義」経済の崩壊，及び中国経済の変質，中国「社会主義」経済の資本主義化がある。これらの要

(15) 前掲，常盤編『経済政策』128～133 頁参照。

因によって，それまでは資本主義的世界経済と一応遮断されていた「社会主義」圏の労働力が低賃金労働力として資本主義労働力市場にいわば放出されるかたちとなり，世界の諸商品の価値規定上の重要な要因として作用するようになってきたのであった。(16)

このことを具体的に日本経済との直接的関係としてみれば，1990 年代以降，中国へ進出した日本企業を含む多国籍企業が中国に生産拠点をもち，日本の賃金の 1/30～1/40 ともいわれるほどの桁はずれの中国低賃金労働力を使って低価格商品を日本の商品市場に輸出するようになってきたことである。日本貿易振興会（ジェトロ）経済情報部 [2001] によれば，「中国へ生産をシフトする理由」として「日本国内の製造コスト（賃金など）では競争できなくなっているから」をあげる企業が最も多く，全体の 80 %近くを占めている。(17)「＜世界の工場＞となった中国」(18)といわれるゆえんであろう。

こうした事情によって，日本経済における商品の価値規定者が国内の価値規定者から世界市場的価値規定者に移行し，(19)それまでの国内的価値規定企業がより低廉な価値規定者の出現によってそのままでは再生産が不可能となり，市場から退場するか，サバイバルのためには新しいより低廉な価値規定に対応した賃金引下げを余儀なくされることとなったのである。

この要因が日本企業に厳しい現実の要請となって，サバイバルのためには正社員・本雇いを臨時雇い・アルバイト・フリーターといった多様な不安定的雇用形態に切り替えて，新たな低賃金雇用形態をおし広げてきたのであった。年功序列型賃金体系に代えて諸企業が「メリ・ハリを付ける」と称して採りはじめている「成果主義」なる賃金体系は，「差別賃金」を通じて究極的には支拂賃金総額を削減しようとする，市場からのより低い価値規定要請への対応にほかならないのである。こうした新たな賃金切下げ体系の進展も家計支出抑制要因として作用し景気回復の足かせとなっているが，これもまた，商品価値規定の国民経済的基礎から世界経済的基盤への移行・編成替えのプロセスにほかならない。

日本経済にとって厳しい状況を作り出した廉価な中国製品の日本への流入は，日本の諸商品の価値規定が国民経済的基盤から世界経済的基盤への移行を意味するもので，その現象形態が物価の下

(16) こうした点は日本経済についてだけではなく，ヨーロッパ，米国についてもいいうる。たとえば米国における低廉な商品には made in China とか made in Taiwan と書かれているのが少なくない。

(17) 内閣府政策統括官（経済財政——景気判断・政策分析担当）編『世界経済の潮流』2002 年秋，2002 年 11 月，9 頁。

(18) 同上，5 頁。

(19) このことは，1870 年代以降ヨーロッパを襲った長期「19 世紀末農業恐慌」の過程と似ている。「19 世紀末農業恐慌」は，アメリカ合衆国の地代のない低廉な農産物（穀物）が鉄道と蒸気船の発達という運輸交通手段の発達による運賃の低廉化に媒介されてヨーロッパ農産物市場に流れ込み，とき恰も 1873 年恐慌からはじまった 19 世紀末大不況（Great Depression）期と重なって 20 年以上に亘る長期農業恐慌として立ち現われたのであった。これはイギリスを中心とするヨーロッパ各国の農産物価格が国民経済的価値規定から，主としてアメリカを中心とする世界農産物市場における国際的価値規定によって規定される過程であって，単なる産業循環的な恐慌・不況局面ではなかった（拙著『農業恐慌の研究』日本評論社，1966 年，第 3 章参照）。

落という点でいかに同様にみえようとも，それは産業循環の一局面としての調整局面の貨幣的現象たるデフレーション（通貨収縮）ではない。しかるに，その物価の持続的低落現象から，これをデフレ（デフレーション）と捉え，中国からのデフレの輸出とか，デフレの中国的要因，乃至中国からの不況の輸出などと捉えることがしばしば行われてきた。因に，たとえば，『日本経済新聞』は「中国発物価安アジアに拡散」「グローバル化で加速」という 6 段抜き 1 面トップ記事として「デフレがアジア各地に広がっている。内閣府の調査によると，2002 年の消費者物価は香港で前年比 3 %の大幅低下となるなど，主要な国・地域で下落が目立つ。中国経済の台頭で低価の製品が流入する一方，生産拠点の中国シフトがアジア企業にも浸透し，賃金や不動産価格の低下を招いている。経済のグローバル化で物価下落が続く，構造的デフレがアジアで加速する可能性もある[20]」と報じている。

しかし，これは繰り返し強調してきたように，日本における商品の価値規定が「19 世紀末農業恐慌」期におけるように，国民経済的基盤から世界経済的（具体的には中国）基盤へ移行する，いわば商品の価値規定者の国際的編成替えのプロセスであって産業循環の調整局面における貨幣現象としてのデフレ（通貨収縮）とは異なる。「不況」長期化の外的要因とするゆえんである。

にもかかわらず，現象的にはいずれも諸商品価格の持続的低落として現われるため，いずれも等しくデフレと捉え，したがって通貨を膨張させることによってデフレから脱却し景気を回復させることができるかのような謬見が出現することとなる。そうした「インフレ・ターゲッティング」論の誤謬を指摘するに先立ってデフレ概念についての誤謬について言及しておかなければならない。

IV　デフレ概念の誤りと「インフレ・ターゲッティング」論等の謬見

1.　デフレ＝物価の持続的低落という把握の誤謬

過剰生産の調整過程としての恐慌・不況局面において商品取引が衰退し，物価が持続的に低落することから，デフレを「物価の持続的低落」現象とする捉え方が蔓延している。たしかに，恐慌・不況局面においては過剰生産の調整過程だから物価の持続的低落現象が起り，したがってそれに伴ってデフレーション（通貨収縮）が生じる。しかし，だからといってデフレショーンを「物価の持続的低落」と定義するのは正しくない。デフレは過剰生産による物価の下落とそれに伴う商取引の停滞の結果であって，決して物価の持続的低落と同義語ではない。

商品価格の持続的低落は過剰生産の調整過程としてだけ生ずるわけではない。各生産部門の技術的進歩，あるいは或る部門の技術的進歩の波及過程を通じての生産性の上昇によっても物価の持続的低落は生じうる。この場合の物価の下落は商品価値そのものの低下の結果であって，採算の合わない物価の下落ではないから不況でもないし，商取引の不活発を伴うものではないからデフレーショ

(20)　『日本経済新聞』2003 年 3 月 2 日。

ン（通貨収縮）も起りえない。また，物価の下落は法定平価の切り上げや金（貨幣）の相対的価値関係の上昇などによっても生じうる。だから，「物価の持続的低落」をもっぱらデフレと定義するのは正しくない。

諸商品価格下落の結果，デフレ（通貨収縮）が生ずるのは，商品価格の低落の結果採算が合わなくなって，商品取引総額が減少し貨幣の流通必要量が減少するからである。貨幣の流通必要量は取引商品総額と貨幣の回転度数によって規定される。これを定式化すれば次のような等式によって示される。

$$\text{流通必要貨幣量} = \frac{\text{取引商品総額}}{\text{（同名の）貨幣の回転度数}}$$

取引商品総額は一般的に表現すれば，平均単価 × 取引商品総量にほかならない。したがって上記の等式は次のように書き変えることができる。

$$\text{流通必要貨幣量} = \frac{\text{平均単価} \times \text{取引商品総量}}{\text{（同名の）貨幣の回転度数}}$$

この等式を単なる数学上の等式と考えれば，左辺が右辺を規定していると考えてもその逆に右辺が左辺を規定していると考えても一向に差し支えない。そこで左辺が右辺を規定していると考えれば，貨幣の回転度数と取引商品総量を一定として，流通貨幣量が増加すれば平均単価が上昇し，流通貨幣量が減少すれば平均単価は下落するという関係にある。平均単価は一般物価にほかならないから，すなわち一般物価水準は流通貨幣の量に依存するという，いわゆる貨幣数量説が成り立つことになる。今日の日本のデフレ克服のためには中央銀行（日銀）が通貨を大量に供給して物価を 2〜3 %程度上げるべきであるといった「インフレ・ターゲット導入論」（「インフレ・ターゲッティング論」ともいう）もまたこうした貨幣数量説に立脚しているといえよう。

だが，上記の等式は決して数学上の等式を意味するだけではないのである。すなわち左辺が右辺によって規定されることを意味するのであってその逆ではない。貨幣の回転度数を一定とすれば貨幣の流通必要量は取引商品総額の多寡に依存する。取引商品総額が増加すれば貨幣の流通必要量は増加し，逆の場合には減少するという関係にあるのである。

景気の好況局面においては，一般に商取引が活発化して取引商品総額が増加するから，貨幣の回転度数が一定，あるいは多少増加しても，それを上回って取引商品総額が増加すると，貨幣の流通必要量は増加せざるをえない。その貨幣の流通必要量増加のプロセスは一般に信用膨張によって果たされる。たとえば商取引を基礎として発行される取引手形の発行，その市中銀行での割引，市中銀行の持ち込む中央銀行での再割引というプロセスを経て，中央銀行から貨幣の必要増加分が供給される。景気後退・不況局面においては諸商品が余り売れなくなり，商取引が衰退して取引商品総額が減少するから，貨幣の回転度数を一定とすれば貨幣の流通必要量は減少する。回転度数が低下するとしても商取引が衰退してそれ以上に取引商品総額が減少するだろうから貨幣の流通必要量は減少する。だから，貨幣の流通（必要）量は商取引が活発化するか否かに依存しているのであってそ

の逆ではない。つまり左辺が右辺によって規定されるのであってその逆ではないのである。上記等式のこの基本的関係をおさえておくことがキイ・ポイントなのである。むろん，具体的には商取引が貨幣供給量の制度的阻害によってスムーズにゆかないといった局面のあることを否定するものではないが，そうした局部的因果関係の存在をもって因果関係の基本的関係とスリカエてはならない。

取引商品総額が減少しても，貨幣の回転度数がそれに正比例的に照応して減少すれば，貨幣の流通（必要）量は縮小しないことをも上記等式は数学的に示しているが，取引商品総額が減少する景気後退局面においては商取引自体が不活発となり，貨幣の回転度数も減るとしても，取引商品総額の減少と同じ程度で減少することはないであろうから，貨幣の流通必要量は減る。つまり貨幣収縮となるのである。これがデフレーションということにほかならない。だから，デフレと物価の持続的低落とは同義語ではない。デフレは物価低落の結果なのである。この因果関係を同義語関係に置き代えてはならない。だからデフレを「物価の持続的低落」と定義することはその意味でも誤りといわなければならない。

しかるに，世上デフレは物価の下落，価格の下落と通俗的に定義され，今日では専門家といわれる人々までが，たとえカッコ付きとはいえ，しばしば使用しているので一般用語としてまかり通っている。「デフレ不況」「資産デフレ」「雇用デフレ」「賃金デフレ」といった具合である。いずれも俗論で正しくないだけでなく，本質隠蔽的役割を演じるものといわなければならない。

2. インフレーションの概念

デフレーション（通貨収縮）に対する対立概念＝反対概念がインフレーション（通貨膨張）である。これは，前記デフレーションに関する項で事実上すでに説明したように，貨幣の流通必要量が右辺の変化に規定されて，デフレの場合とは逆に増大する現象にほかならない。すなわち景気上昇局面となって物価が上昇[21]し，商品取引量も増え，したがって取引商品総額も増加するので，貨幣の回転度数が増えてもそれだけでは処理しきれず，貨幣の流通必要量が増大せざるをえなくなる現象である。より具体的に言えば，商取引が活発となり取引商品総額が増加してくると取引に必要な流通貨幣が不足し，掛売りとか手形支払いということになる。手形を受け取った売り手は裏書きしてこれを信用通貨として使用することもできるが，その手形を銀行で割引いてもらって現金を入手することになる。手形を持ち込まれて割引いた銀行は，それが集積してくると銀行の銀行たる中央銀行に持ち込んで再割引してもらう。かくして市場に通貨が供給されることになって貨幣の流通必要量の増加という市場の要請に応えてゆくというメカニズムとなっている。したがってこのような通貨膨張（インフレーション）は物価が上昇し商取引が活発となって取引商品総額が増大したことの結果に

(21) 景気上昇局面において物価騰貴が生ずる要因分析については，前掲拙著『現代資本主義分析の基礎理論』148 頁以下参照。

ほかならない。決してその逆ではないのである。すなわち，物価が上がり商取引が活発化して商品取引総額が増大したから，流通貨幣量が増大したのであって，流通貨幣量が増大したから物価が上り，取引商品総額が増大したわけではない。この点は前項でも再三強調しておいたところである。

ところで，デフレーション（通貨収縮）は，景気後退期に物価低落の結果生じ，通貨膨張は上記のように景気上昇期に物価上昇の結果生じるので，デフレーションとは物価低落のことで，インフレーションはその反対に物価上昇のことだ，という俗論が蔓延することとなったのであるが，貨幣の流通必要量に関するこれまでの本稿での論述は，あくまでも金本位制・金兌換制を前提としての論述であることに注意しなければならない。

今日のように不換通貨制が一般的となっているところでは，通貨膨張というとき，それはしばしば不換通貨の増加であって，必ずしも本位貨幣の増加を意味しない。勿論，不換通貨が増発される場合にも，その中には金兌換制の下での流通必要貨幣量の増加を示している部分も含まれうるが，その場合，その部分については兌換通貨と同じ性質の通貨と考えればよい。不換通貨制の場合の通貨膨張について考えなければならないことは，その通貨膨張が金貨幣または兌換紙幣の流通必要量を越えて増発されることに基づく不換通貨の金代表量の減少，その限りで事実上の平価切り下げ（価格の度量標準の事実上の切り下げ）となるような不換通貨の増発が行われる場合である。このような不換通貨の膨張は，流通必要金量の増大ではないから，こうした不換通貨の増発が行われれば行われるほど，不換通貨 1 枚当りの金代表量は減少する。したがってその場合には，物価の名目的騰貴が生ずるだけで，物価の実質的騰貴は生じていないとみるべきで，こうした物価の名目的騰貴と，景気上昇局面における物価騰貴とは峻別されなければならない。不換制下における物価の名目騰貴を「インフレーション」として，通貨膨張一般としてではなく，したがって景気上昇局面における物価騰貴など物価の実質的騰貴と峻別して，とくに限定して把握しようとする[22]のはそのためにほかならない。

Inflation は通貨膨張とされてきたが，管理通貨制と呼ばれる不換通貨制が一般化している今日では，不換通貨 1 単位当りの実質的金代表量の減少となる通貨膨張と，流通必要貨幣（金）量の増加という通貨膨張とは峻別して理解されなければならない。兌換制下の「純金の量目 2 分（フン）（750 ミリグラム）ヲ以テ価格ノ単位ト為シ之ヲ円ト称ス」という明治 30 年（1897 年）の貨幣法[23]第 2 条の規定では，兌換通貨 10 円券は純金 2 匁（7500mg）の金を代表していたが，不換制下では増発される不換券の量に応じて減価してきたのである。たとえば不換券が 10 倍に増発されていれば，その不換券たる 10 円の日銀券 1 枚当りの金代表量は 1/10 の 0.2 匁（750mg），100 倍に増発されていれば 1/100 の 0.02 匁（75mg）の金を代表するにすぎない。したがって，価格の度量基準（平価）が事実

(22) 同上，第 3 章 6 節 3（154 頁以下）参照。
(23) 明治 30 年 3 月 29 日法律第 16 号，同年 10 月 1 日より施行。

上 1/10，1/100 に切り下げられ，ただ名目的に価格（物価）が騰貴したにすぎず，そのかぎりでは諸商品の金との価値関係は不変であり，したがって実質的には価格騰貴はしていないのである。このような不換銀行券の減価（実質的金代表量の減少）に基づく物価の名目的騰貴現象を指してわれわれは「インフレーション」と呼んできたのである。こうした不換制下の「インフレーション」を通貨膨張一般，ないし物価の実質的騰貴と同一視してはならない。

ところが，Inflation は通貨膨張として，兌換制下における流通必要貨幣量の増大の場合にも信用膨張として使用されてきたため，前記のような重要な峻別がなされず，そうした理論的区別の意識すらなく，不換通貨の増発も兌換制下の通貨膨張も等しく Inflation と呼ぶことによって重大な混淆がなされてきたのであった。

好況局面においては，兌換制下でも不換制下でも，流通必要貨幣（金）量の増大が取引商品総額の増大の結果として生ずることから，その本質的な因果関係を理解せず，現象的に物価を上昇させれば景気回復につながるかのように，日銀の不換通貨発行量を増大して通貨供給量を増大すれば物価が上昇し景気回復政策となると提唱したのが「インフレ・ターゲッティング」論である。

3. 「インフレ・ターゲッティング」論の誤り

こうした「インフレ・ターゲッティング」論に対する批判として，そもそも「インフレ・ターゲッティング」論はインフレ進行期にインフレの無際限の，あるいはこれ以上の進行を阻止し，防遏（ぼうあつ）するために，一定の物価上昇率以内に物価上昇の進行をとどめるためにその目標設定をしようとするもので，景気停滞期にそこから脱却するためになすべき手段ではない，そのような対策を打ってひとたびインフレが始まってしまってとどまるところを知らなくなる危険がある，したがってそのような対策はとるべきではない，といった批判があるが，こうした批判は正にピン・ボケの批判といわなければならない。景気回復対策としての「インフレ・ターゲッティング」論の本質的誤謬を剔抉していないからである。

景気回復策として提唱されている「インフレ・ターゲッティング」論は，景気停滞の原因を需要不足と捉えているが，その前提が間違っている。われわれがこれまで論じてきたように，長期平成不況は何よりもまず過剰生産，しかも日本の国民経済的規模をはるかに凌駕する，とくに金融のグローバル化を契機とする大規模な過剰生産の結果であり，それに世界的な諸商品価格の低廉化要因，具体的には中国の著しい低賃金に依存する廉価な商品（多国籍企業製品）の流入による，商品価値規定の国民経済的基盤が国際的基盤へと編成替えされるプロセスとして生じているのであって，決して単なる需要不足によるといった類いのものではない。その前提認識が誤っている。

しかるに「インフレ・ターゲッティング」論者は，景気停滞の原因を需要不足と捉える。なぜ需要不足になるかというと，物価が低落し続けているからであると説明する。物価が低落し続けていれば，商品を購入しよう，購入したいと思っている人も，もう少し待っていれば商品価格がもっと

下がるかもしれない，と考えて買い控える。そこでさらなる需要不足となって，ますます物価が下がり続けることになり，「デフレ・スパイラル」となって景気停滞からいつまでも抜け出せないことになる。だから，この「デフレ・スパイラル」をこそまず食い止めなければならない。この「デフレ・スパイラル」を食い止めるためには，日銀が通貨供給を増大して物価の低落を上昇に転化させ，これからは物価は騰貴するからできるだけ早目に商品購入をしたほうが有利だ，と思わせることができれば，先き延ばしにされていた需要が一気に現実需要となって立ち現われるから，需要不足が解消してデフレから脱却できるとし，物価を上昇に転じさせるために中央銀行（日銀）が通貨供給を増大して2〜3％程度の物価騰貴（インフレーション）を起こさせることが必要だ，と「インフレ・ターゲッティング」論者達は主張しているのである。

だが，こうした論理にはいくつかの謬見が内包されている。まず，循環論法的誤謬である。需要不足からデフレ（物価下落）を説明し，デフレからさらなる需要不足（デフレ・スパイラル）を説明しているからである。

次に，デフレを「物価の持続的低落」と捉える俗論に依拠していることである。この点の誤謬についてはすでに論述したところである。

さらに，物価は通貨供給量が増加すればそれに照応して物価も上昇するとする「貨幣数量説」に立っていることである。この誤謬についても先きに指摘しておいたが，本稿におけるキイ・ポイントの一つなので再論しておこう。

$$\text{流通必要貨幣量} = \frac{\text{平均単価 [物価]} \times \text{取引商品総量}}{\text{（同名の）貨幣の回転度数}}$$

なる流通必要貨幣量の定式は，数式としてだけみれば「貨幣数量説」もまた成立しうることを示しているが，この定式は単なる数学的等式ではない[24]。数学的等式としては「左辺と右辺が等しい」ことを示しているから左辺が増加すれば右辺も変化せざるをえない関係を示しており，他の条件が一定ならば，物価は流通貨幣量の増大に比例して上昇せざるをえないことになる。しかし，それは定式を数学的等式としてだけみるからであって，数学的等式としてみるかぎり，左辺が変化すれば右辺も変化する関係を示しているだけのことで，この定式自体は左辺によって右辺が規定されることを決して意味していない。また同様に，この定式自体としては右辺が変われば左辺も変化することを示してはいるが，右辺が左辺を規定することまでもは意味してはいない。左辺が右辺を規定するの

(24) 価値形態論における相対的価値形態と等価物（等価形態）との関係と同様の関係にある。「20エルレのリンネル＝1着の上着」という「同じ等式が順に読まれるか，逆に読まれるかにしたがってリンネルと上着……それぞれが，同じように，あるときは相対的価値形態にあり，あるときは等価形態にある（K. Marx, Das Kapital, Buch I, Werke, Bd. 23, S. 82. 邦訳『資本論』大月書店版，第1巻第1分冊92頁，但し訳文は必ずしも同じではない）。だから，数学的等式ならば，行論のごとく左辺と右辺を逆転させても一向に差し支えないが，ここでは逆転させるとその意味が変ってくることを意味するのである。

か，右辺が左辺を規定するのかをこの等式自体に求めることはできない。それは等式自体にはなく，等式自体とは別の因果関係によってこそ規定されるのである。左辺の貨幣の流通必要量が右辺の諸要因によって規定されるのであって，その逆ではないということである。その意味において「貨幣数量説」的説明は誤りといわなければならない。

更に「インフレ・ターゲッティング」論の誤謬として指摘しておかなければならないことは，不換通貨の増発による物価騰貴（物価の名目的騰貴）と景気回復・上昇局面における物価騰貴との混淆である。景気回復・上昇局面における物価騰貴は物価の実質的騰貴で，景気回復・上昇の指標たりうるが，単なる不換通貨の増発は不換銀行券1枚当りの金代表量の減少（事実上の価格の度量基準の切下げ）にもとづく物価の名目的騰貴にすぎず，物価が名目的に騰貴したからといって景気が回復することにはなりえない。(25)

4.「物価低落＝実質金利上昇」論の誤り

今日のようないわゆる「ゼロ金利」時代に「物価が低落しているから実質金利は上昇している」とする見解がある。物価が低落しているので，その分貨幣の購買力が増え貨幣価値が高まっているわけだから，名目金利は低下していても貨幣の購買力で計った実質金利は上昇している，というのである。このように物価が低落するとたとえ名目金利が低位にあっても実質金利が高まるので，貨幣所得がその分貯蓄にまわされて需要が減退するから，景気が良くならない（この見解もまた，今日の不景気は需要の減退にあるとの前提に立っている），というわけである。そこで需要を増大させるためには実質金利を引下げなければならない。しかし，名目金利は「ゼロ金利」時代といわれているように，すでに充分引下げられていてこれ以上引下げようがない。このような状態の下で貨幣所得が預貯金に回らなくするように実質金利を下げるには逆金利をかけるしかない。すなわち預金金利を銀行が預金者に支払うのではなく，銀行発生当時の貨幣預り業務の場合のように，貨幣預り料を預金者が銀行に支払わなければならないようにすべきだ，というわけである。今日，預り料という「逆金利」を支払ってまで貨幣を銀行に預ける人は通常いない。それならば，銀行に預けたりしないでいわゆる「タンス預金」をすることになろう。すると，銀行に預けられた貨幣には逆金利をかけることができても「タンス預金」に逆金利をかけることはできないから，この状態を放置しておくと「タンス預金」が増え，実質金利を引下げることはむずかしい。そこで，いっそうのこと旧円は通用しないように「新円切り換え」を行って「タンス預金」をもはき出させる措置をとったらよい，という「預貯金封鎖令」論につながってゆくことになる。戦後間もない昭和21年（1946年）2月に行われた「新円切り換え」（預金封鎖令）に次ぐ第2の「新円切り換え」論である。これは明らかに，1,400兆円といわれる個人金融資産の実質上の没収・収奪の悪巧みである。ゼロ金利といわれるほ

(25) 1970年代における stagflation はその証左である。

どの超低金利政策を 10 年にも亘って続けて，正常な金利水準であれば得べかりし個人金融資産所得を収奪し，「恐慌の現代的新形態」を創出してきた果てに，遂に個人金融資産そのものの収奪に取りかかろうとするものといわなければならない。

戦後間もない昭和 21 年に行われた「新円切り換え」は，敗戦国日本が連合軍の占領下にあり，日本国家の信用が一挙に崩れて統制経済は全くその体(テイ)をなさなくなってヤミ経済が横行，hyperinflation の状況にあったのでこのインフレーションを阻止することが戦後日本経済再建のためにも喫緊の課題であり，敗戦前後に乱発された不換通貨の絶えざる減価をくいとめるために行われた措置であって，「実質金利の引下げ」のためなどという奇妙奇天烈な「理論」にもとづくようなものでは全くない。まさに，不換通貨の絶えざる減価に基づく「インフレーション」と物価上昇を阻止するために行われたものである。この「新円切り換え」で旧円での預貯金はすべて封鎖され，1 月当り 1 人￥500－に限って新円として引き出すことを認めるというのであった。この措置によって，事実上膨大な旧通貨（旧円）の価値が廃棄されたので社会的需要（購買力）が一挙に縮小し，戦後著しく減退した生産力に照応した購買力となってようやく hyperinflation が収束の方向に向かったのであった。

この事例にみられるように，敗戦直後の「新円切り換え」は，著しい「インフレーション」と物価騰貴を阻止するためのものであり，昭和 21 年 2 月 17 日の「預貯金封鎖」は社会的需要を一挙に減退させ，インフレ収束にとって極めて効果的であって，今日の置かれた状況とは全く異なる。もっぱら物価騰貴を阻止するためのものであった。今日のような物価低落下で「実質金利引下げ」のためなどと称して，第 2 次「新円切り換え」などをやれば，社会的需要の急激な減退をもたらしこそすれ，その増大など期待できようはずもなく，事態を一層悪化させ，日本経済の一層の停滞と混乱に帰結することはいうまでもない。

そもそも，名目金利が「ゼロ金利」時代といわれているほど低落しているのに，物価が低落しているから「実質金利は上昇している」などといった発想そのものが誤っているのである。なぜこのような珍奇な発想が生ずるのかを考えてみるに，日本経済は今日（長期平成不況期の 10 数年）でこそ物価の低落状況にあるものの，戦前の準戦時体制以来，物価上昇をコントロールすることに多くの関心が向けられてきた。統制経済下の公定価格制度はその集中的表現であり，物価問題は物価騰貴問題，物価上昇をいかに抑制するかという問題にほかならなかった。その物価騰貴を制御するための手段の一つとして「金利の引上げ」があった。しかし，「金利の引上げ」のテムポを上回って物価騰貴が進行したため，実質金利の上昇は名目金利の上昇ほどではなく，名目金利の上昇は物価上昇に立遅れがちであったので，実質金利はしばしば名目金利と乖離した。

こうした名目と実質の乖離はインフレーション下では金利だけではなく賃金にもあって，名目賃金の上昇にもかかわらず実質賃金がそれに伴わないことがあってしばしば問題とされてきた。そこで「物価上昇が先きか？　賃金上昇が先きか？」とか，賃金と物価の悪循環論などが争点となってきたのであって，実質と名目の乖離を問題にすることはそれなりに理由があり意味があった。こう

したインフレーション下の実質と名目との乖離を，今日の「ゼロ金利」時代に適用して，名目金利は限りなくゼロに近いほど低落していても，物価が低落しているから「実質金利は上昇している」とするのは強引な悪しき逆適用であり，空理空論といっていい。

名目金利と実質金利の乖離を問題にするならば，いわば「インフレーション」時代にこそなされるべきだったのである。名目金利がほとんど無いに等しい「ゼロ金利」時代に「物価が低落しているから実質金利は上昇しており，実質金利が高いから貨幣所得が貯蓄に回ってしまって社会的需要を減退させ不況から脱却できない」などという「説明」は，人員整理等いわゆるリストラで職を失ったり，賃下げのためあるいは事業倒産等のため，預貯金の取り崩しでしのいでいる人達の存在を全く無視した能天気な理屈というほかはない。にもかかわらず，このような「物価低落＝実質金利の上昇」といった発想が今日の日本経済の不況説明の環として結構まかり通っている[26]ところに，今日における経済学の危機が端的に示されているといっていい。

むすびに代えて

その意味で，今日の経済学は現実を少なからず説得的に分析できていない。だから「財政出動による景気刺激か，それとも日本銀行に＜インフレ目標＞を課すのがよいのか。デフレ対策 1 つを取っても，現代経済学は確定版の答えを出せない。経済学は＜死んだ＞のか？」と『日経ビジネス』に問題提起されて，財界人，伊藤忠商事社長（現会長）丹羽宇一郎氏は「ええ，死んでいると思います[27]」と答え，これを裏付けるように，『ノーベル経済学者の大罪』（筑摩書房）で知られるディアドラ・マクロスキー[28]氏（イリノイ大学経済学教授）は，経済学はもはや「おとぎ話」と言い，「本来現実世界を解釈するはずの経済学がリアルな関心を失ってしまった」原因として次の 3 つをあげている[29]。

(1) 「証明」できないと問題を解いたことにならないと考えるその思い込み。したがって「証明」するために前提を絞り込む。絞れば絞るほど美しい定理が導けるが，それだけ現実から遊離する。

(2) そもそもそうした傾向の種をまいたポール・サミュエルソン学派が米国経済学界を支配し，近年ますますその力を強めているので，「この一派に嫌われてしまうとご飯が食べられません」

---

(26) ロナルド・P・ドーア「日本経済の混迷を問う」『経済理論学会年報』第 40 集（2003 年）98 頁参照。そこでドーアは「デフレ退治の手段」の一つとして「マイナス金利」案なるものを紹介しながら「現在，実質金利が 2 %であるから……国民が＜無思慮に＞預金・現金を保有したがる。……保有することが個人としては合理的だが，国民全体として，総需要不足のひとつの原因となって，皆をわずらわせる病根のデフレを助長していることは確かである」と書いている。

(27) 『日経ビジネス』2003. 8. 4-11 合併号，121 頁。

(28) Deirdre N. McClosky,『ノーベル賞経済学者の大罪』（赤羽隆夫訳）の原文タイトルは The Vices of Economists——The Virtues of the Bourgeoisie. だが，原著者は邦訳タイトルに “著者として異論はない” という（「日本語版に寄せて」邦訳 iii 頁）。

(29) 前掲『日経ビジネス』，126 頁。

(3) 出世志向が生れていること。経済学では「何で現実と無縁な仕事ばかり積み上がるか，原因を1つだけ挙げなさいと言われれば私ならこれを挙げますね。大学で教授になるにはほかの人と同じようなことをするのが手っ取り早いんです。そんな米国の大学に，日本や，最近では中国から大勢博士号を取りに来る。最悪です」とまで述べて，マクロスキー教授は慨嘆している。

『日経ビジネス』の「経済学は<死んだ>のか？」との問題提起に岩井克人東大教授は，いいえ，経済学は「死んでおりません[30]」との答えをしているが，もしそうであるならば，ケインズの言葉の引用や新古典派の経済学者がデリバティブ（金融派生商品）の創出やIMFでいかに活動しているかとか，大学生に「勉強を続け，経済学博士号をもっと取ってほしい」といった言葉でだけでなく，また株主主権論批判や会社像といった「企業」論・「経営」論だけでなく，日本経済の適確な現状分析を納得的に示してほしいものである。

岩井教授は「新古典派経済学は，法，社会，政治から心理学まですべてを経済の論理で説明し尽くそうとした結果，世界に甚大な影響を与えてきました[31]」と見えを切っているが，マクロスキー教授は「偉ぶらず謙虚で，知ったかぶりをしないこと。経済学者にはそれが必要です[32]」と説き，博士号取得については前記の通りである。この『日経ビジネス』（2003.8.4-11合併号）は，偶然か，編集上意味を持たせてなのか，岩井教授の直ぐ後にマクロスキー教授が語るといった順序となっているので，マクロスキー教授の言葉が少なからず岩井教授の経済学的発言に対する反駁・批判となっているのがおもしろい。

経済学が説得的な現実分析の学として，蘇生することを願って擱筆する。

（名誉教授）

(30) 同上，124頁。
(31) 同上。
(32) 同上，126頁。