OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

香川大学経済論叢
第72巻 第4号 2000年3月 73-89

研究ノート

インフレーションについての一考察

安井修二

1．課題設定

バブルの崩壊後，日本経済は，長い間不良債権問題に悩まされてきた。金融の不安定性は，単に金融機関の問題にとどまらず，実体経済にも大きな影響を与えてきた。金融機関の再編成は今後も更に続くであろうが，金融機関に投入された公的資金から，金融の不安定性が実体経済に与えたマイナス面からは次第に立ち直りつつあるようにみえる。

こうした状況を踏まえて，景気回復を確実にするためということで，最近では調整インフレ論が提起されている。振り返ってみると，公的資金の投入そのものをインフレ要因であるとする議論が，公的資金の導入が問題となった当時に一部で提起されていた。これらの諸問題を検討するのが本稿の第一の課題である。ところで，バブル崩壊後，不良債権問題が発生したとき，不良債権となったものを売った側の話が出てこないのが不思議である。いうまでもなく，損をした人間・グループがいれば，必ず得をした人間・グループがいるはずである。だれが得をしたかを考えるのが，本稿の第二の課題である。

2．インフレーションとは何か

拙稿［3］は，大学院時代にフォローしていた不換銀行券論争を念頭に置いて，自らが考えるインフレーションについて言及した論文である。大学の教師になって最初に書いた論文であり，学者として一生何をすべきか決めかねていたので，大学院時代

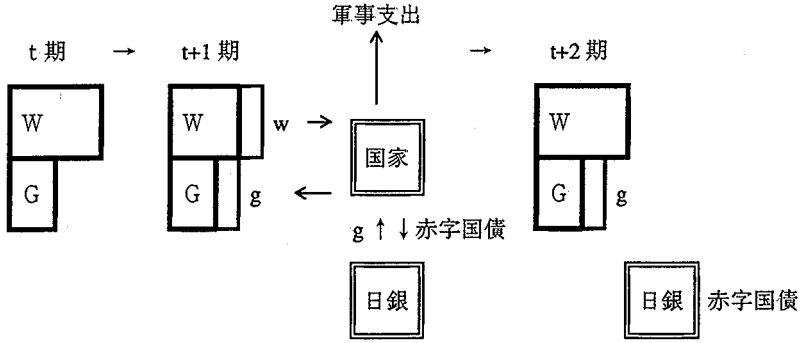
OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

の仕事の整理として書いた論文にすぎなかった。そして，その後は「社会主義のあるべき姿」を念頭に置いて，『資本論』を読み直すというように，自らの課題を決めていったので，このインフレーションに関する論文は自分の業績リストにも載せないようになっていった。しかしながら，最近の議論を聞いていると，私の当時のインフレーション論が全く無駄な議論をしていたわけではないことがわかってきた。

この論文では大きくいって二つのことが書かれている。一つは，通貨の膨張によって引き起こされる物価騰貴としてのインフレーションをどう説明するかであり，もう一つは，こうした原理的なインフレーション規定と独占価格インフレーションや信用インフレーションなどをどう接合するかであった。ここで取り上げるのは，前者の問題である。

拙稿［3］では，久留間［1］の説明を基本的に継承している。再生産表式を使った分析であるが，国家が赤字国債を発行して通貨を獲得し，それで軍事品を購入したと考えればよい。単純化のために，単純再生産で考える。何もなかった時期をｔ期とし，t+1期に国家が赤字国債を発行して軍事品を購入したと考える。そうすると，t+1期の生産量に対して，国家が購入した分だけ購買量が増え，需給関係から価格が引き上げられる。第1図参照。図では，単純再生産であるから，Wの大きさは各期を通して同じ大きさにしてある。そこで，t+2期には，もうそれ以上の赤字国債を発行しないとしよう。しかしながら，その場合でも，t+1期につぎ込んだ貨幣は流通界に過剰に残ったままである。そして，それに対応する形で，中央銀行（日銀）に国債残高が残ったままとなる。

第1図



OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

問題は，t+2期の動きである。もし，これが，購買手段として運動をしなくて，預金でもされれば，単純再生産であるから商品総量は不変であり，流通を媒介する通貨も不変であるから，流通速度が変わらない限り，価格水準は不変になる。これに対して，同じように購買手段として出動すると，一国の一定期間に必要な流通貨幣量より多い貨幣が存在し，それが価格の上がった状況を維持することとなる。この場合は，いったん上がった価格が低下しないという持続的な物価騰貴としてのインフレーションが進行することとなる。そして，この場合こそ，＜過剰な通貨が原因となって物価騰貴が起こる＞というインフレーションの原理的な規定である。拡大再生産の場合は，単純再生産の場合の応用問題であり，拡大再生産に伴って流通に必要な貨幣量が増えていくという論点を入れて考えればよいのである。そして，現代社会では，拡大再生産に必要な通貨が中央銀行から提供されることとなるから，増加した貨幣量が拡大再生産に必要な通貨量である限りは，価格は上昇しないが，それを超過する場合は価格上昇が伴うこととなる。(1)

この議論の大事なところは，インフレーションのような価格現象を需給関係の変化を通して説明しているところである。当時のマルクス経済学は，インフレーションとは「流通必要金量を超えた貨幣が投下され，結果として物価が騰貴する現象」と説明していた。これは，現代の不換銀行券制度の下では価格標準は成立していないが，もし価格標準があったら切り下げられたことと同じになるから，事実上の価格標準の切り下げとも説明されていた。要するに，貨幣量の過剰がその論点であり，それがいかなるメカニズムを通して物価を上げていくかという観点はほとんどなかった。ここには，マルクスが『資本論』で描こうとした世界が平均的な世界であり，競争世界を叙述しなかったことが大きく影響していたのであろう。(2) そうしたマルクスのアプローチに対する批判は，個人的には指導を受けた高須賀義博先生から何度も聞かされていた

（1） 拙稿［3］では，拡大再生産の場合も，過剰な通貨が投入された以上過剰であることに変わりないという論調になっている。しかし，現在の私の講義ノートでは，本稿に書いたような記述になっている。当時の論争（不換銀行券論争）が背後にあったことも影響しているであろうが，いまから考えると少し強引な論理であった。

（2） 拙稿［4］では，マルクスの蓄蔵貨幣論の貯水池機能と関連づけて，この点を批判的に述べている（8〜10頁）。参照されたい。

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

論点であった。もっとも高須賀先生は「過剰通貨に基づく物価騰貴」には関心がなかったから，「過剰通貨に基づく物価騰貴」の発現過程を直接的に説明されることはなかったが，久留間［1］は，そうした従来の論争の欠陥を補うものであった。以下では，以上で述べてきたインフレーションの原理的な規定に基づいて，今回のバブル期の物価騰貴について考えてみることとしよう。

3．バブル期の物価騰貴

バブルといっても，今回の場合は，消費者物価や卸売物価が高騰したわけではない。ここが1970年代初めに起こった＜過剰流動性に基づく物価騰貴＞→＜石油危機に伴う狂乱物価＞と決定的に違う点である。1980年代後半のバブル期では，むしろ，そうした物価水準は比較的安定していた。1970年代初めのバブル期でも，土地や株といった資産価格の上昇もあったが，今回のバブルにおける価格騰貴は，土地や株といった資産に関するものに限定されていた。そして，土地や株の価格は直接的には消費者物価や卸売物価を構成しない。したがって，全般的で持続的な物価騰貴が起こったわけではなかったのであり，あくまでも資産価格の騰貴にすぎなかったのである。マルクス経済学でも，インフレーションは，コスト・プッシュ（独占価格インフレーション）とディマンド・プル（信用インフレーションや過剰通貨に基づくインフレーション）の両面から接近するというのが通説であろう。1970年代初めと1980年代後半を比較すると，そうした接近が正しかったことが証明される。1970年代のインフレーションは，コスト・プッシュ要因を前提として，過剰通貨の発行がディマンド・プル要因として作用したため，最終的には狂乱物価のような現象も引き起こされることとなった。これに対して，1980年代後半では，同じようにディマンド・プル要因は作用しても，円高による輸入価格の低下があり，それが卸売物価を下げ，更には消費者物価の上昇を抑制した。また，『経済白書』がいう「輸入の安全弁効果」（価格が上昇するとアジア諸国の競争力が相対的に高まり，輸入が促進され，結果として日本の物価が抑制される）もあり，結局こうした国際的な要因が大きく作用し，コスト・プッシュ要因が作用しなかった。そこから，消費者物価の高騰というようなインフレーションは生じなかったのである。1970年代初めの狂乱物価には懲りているから，もしインフレー

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

ションらしきものが発生するようであれば，何らかの対応を早めにしていたはずであり，逆にいえば，インフレーションが発生しなかったということが今回の政策判断のミスにつながったと言えなくもない。

消費者物価や卸売物価は上昇しなかったので，インフレーションとはいえないとしても，資産価格の上昇があったことは事実である。したがって，この資産価格の上昇が，過剰通貨に基づく持続的な価格騰貴であるかどうかという判定は必要である。では，土地や株の価格上昇は何故実現したのか。ここでも，価格上昇が起こる限り，需要が押し上げたという側面があったということになる。出発点は，プラザ合意後のマネーサプライの増加であると言われている。そして，それが土地や株の価格を上昇させ，その後，更に上がるであろうという投機が次から次へと生まれ，そうした需要が資産価格のバブル的な上昇を実現していったのである。もちろん，そのような投機的活動を支える（資金提供する）ような理由が，日本の金融機関にあったことは周知の事実であり，ここでいまさらその説明を繰り返す必要はない。そして，そうした資産に対する投機は崩れるべくして崩れていったのであり，いまのような土地価格の低迷や株式価格の低迷は，その必然的な結果である。その意味では，上昇したものが必然的に低下しただけである。したがって，それは一時的な価格騰貴ではあっても，過剰通貨に基づく持続的な価格騰貴とはいえないであろう。

但し，まだ判定には早すぎる。というのは，公的資金がバブル崩壊後発生した不良債権の処理に対して投入されたことは事実であり，投入が価格騰貴に対しては事後的であったとしても，結果として過剰な通貨が形成されたことになるかもしれないからである。また，現在は資産価格が低下しているとしても，過剰な通貨が何らかの形で出動しないだけであると，先の原理的規定で預金等で購買手段として出動しない場合と同じであり，そうすると資産価格の騰貴の発現も抑えられただけということになり，持続的な資産価格の騰貴という規定がすべて否定されるとはいえなくなるからである。局面を二つに分けて考えることができる。第一は，ノンバンクがやっていけなくなり，これに6,000億円を越える（以下，簡略化して6,000億円と表現する）公的資金を投入して処理したケースである。もう一つは，ノンバンクを利用して融資活動を行っていた銀行自身が実は膨大な不良債権を抱え，それがもたらすであろう金融の不

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

安定性を克服するために，公的資金が導入された場合である。公的資金が，金融機関の不良債権を帳消しにするものなら，公的資金が，過剰な貨幣として流通に投入されたことになる。前者の6,000億円の投入がそうである。とはいえ，この場合は過剰な通貨がまずありきではない。投機があり，その穴埋めに公的資金が投入されたのであるから，過剰な価格上昇を承認する形で，通貨が事後的に投入されたものであるということになる。いま土地や株の資産価格が低下していることは，過剰通貨が投入されたことを否定するものではない。これに対して，後者は少し意味が異なるであろう。これがあくまでも長期的には返済されるものであるとすれば，一時的に投入された通貨は長期的には回収されるわけであり，金融機関が長い間かかってもその利益の中から返却するというだけのことであり，価格上昇を支えるような過剰通貨の投入となるわけではない。具体的にみると，1998年に金融再生法と金融早期健全化法という時限立法が成立し，金融の安定性の確保のため，何十兆円もの金額が用意された。このうち，一定割合は，実は，日本長期信用銀行や日本債券信用銀行等の破綻銀行への損失穴埋めに使われるから，その部分については6,000億円と同様の役割を担うこととなる。日本長期信用銀行等の債券を購入した人を保証しないなら話は別であるが，ペイオフを解禁しない以上，その穴埋めに公的資金が使われることとなるのである。国民には6,000億円の投げ捨ての時のような厳しい反応がみられず，ほとんどあきらめの境地に到達してしまっている。あまりの金額の大きさに，国民の怒りの感覚がどこかで麻痺してしまったのであろう。それはともかくとして，それ以外の資金は最終的には回収されるものであり，穴埋めで投げ捨てられるものではない。もちろん，実際には，超低金利が長く続いているため，金融機関が本来利益の中から返済すべきところを金融機関に預金せざるをえない国民全体が負担していることになる。国民は，このことを決して忘れることができない事実として記憶しておくべきであるが，しかし，それは損失の転嫁の問題であって，価格上昇を引き起こす過剰通貨の投入といった問題とは別である。

結論的には，次のようになろう。消費者物価や卸売物価の上昇に示されるような全般的で持続的な物価騰貴としてのインフレーションは，今回のバブルでは発現しなかったし，今後もたぶん発現しないだろう。しかしながら，ノンバンクの不祥事の処

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

理のために支出された6,000億円や長銀等の損失穴埋めに支出された何兆円かの資金は，まずは，過剰な通貨が投入されたものと理解すべきである。たとえば，もともと1,000万円の土地がA銀行の融資を通して1億円で売買されたとし，売った方はB銀行に預金しているとしよう。そして，現在では土地価格が急落して1,000万円に戻っているとしよう。もしその差額の9,000万円がA銀行自身かA銀行の預金者の資金で処理されているなら，通貨は過剰に投入されたことにはならない。預金の持ち主が変更されただけであり，過剰な通貨は投入されたことにはならないからである。しかし，現在のところ預金は基本的に保護されており，その損失の穴埋めとして公的資金が9,000万円使われるとすれば，B銀行にある預金は純粋に増加した形になり，事後的には過剰な通貨が投入されたことになる。上述のように，そうした過剰な通貨が消費者物価や卸売物価を上昇させるというようなことは起こっていないし，今後もおそらく起こらないであろう。しかしながら，過剰通貨が供給されたことは事実であり，今後土地の価格が回復してくると，再びそうしたものにも支出されるかもしれない。それはバブルの再現というのではないが，バブルの後始末のために支出された資金が，土地価格の上昇を支える資金としての役割を持つことにはなるかもしれない。せっかく崩壊した土地神話が再び復活するための資金となるかもしれない。但し，今回の不良債権問題の処理で土地投機の怖さは身にしみたであろうし，金融機関も含めたさまざまな経済主体が土地の売買には慎重になることは間違いないから，土地の価格上昇が将来容易に起こるとは思えない。そして，土地価格の上昇→土地神話の復活はあってはならないことであり，そうならないように最大限の配慮がなされるべきであろう。その意味では，過剰通貨が供給されたことは事実であるが，これが，一般的な購買手段として，また，土地や株といった資産への購買手段として，容易に出動するということはあまり考えられないのではないか。過剰通貨が土地や株の投機活動への尻拭いとして供給されたとしても，それが土地等の価格の上昇を支えるものでないし，支えるものであってはならないとすれば，それはいかなる役割を果たすことになるのか。これについてのわれわれの立場は，後に言及することとなろう。

以上の議論を踏まえて，いま進行している状態をどう評価することができるか。まず，最近，0.1%の100年国債を発行し，それを日銀引き受けとしたらよいという提案

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

が，経済理論学会で報告された。これを考えてみよう。この提案は，それで調整インフレを実現し，今日抱える問題を一挙に解決しようという案である。マルクス経済学が資本主義の枠内で政策を提起するということに意味がないわけではない。もちろん，代替的な社会の提案とセットでなければ（たとえば，私の市場社会主義論のような提案である），マルクス経済学とはいえないであろうが。しかし，調整インフレの是非の前に，そもそもインフレーションがいかに発現するかをきちんとフォローしておくべきであろう。100年国債を大規模に発行して得た資金を国家がどう使用するかで，価格の動きが決まってくるであろう。但し，どのように使用したとしても，それはとりあえずは1回限りのことである。先に久留間説を紹介したように，投入された貨幣が購買に向かわず，預金されるような形になれば，価格上昇にはならない。金融が本格的に不安定になった時は，預金もせずに，現金でそのまま所有するということすらありうるのである。更に，預金されなくても，株や土地に流れていったら，株や土地の価格回復には役立つであろうが，そのような価格回復は消費者物価や卸売物価の上昇とはならないから，インフレーションとはならないであろう。しかも，先にみたように土地などに流れる可能性はあまり高くないと考えられるし，そうした形での（土地神話を復活させるような形での）調整インフレ論は断固として排除されねばならない。更に，一般的にストック経済が進行してきて，そこから資産効果が生まれてきているといわれるようになったから，もし土地や株の価格上昇があったら，フローの商品の購入上昇に結びつくという側面はあることは事実である。しかし，平成景気の後の資産効果の落ち込みをみれば，それはあくまでも限定的であると言わなければならない。多くの国民にとって，ストックとしての土地や株式を売買するのは，マイホームを建築するような時であり，それ以外は少ない額の地代や配当を所得の一部に加えて消費行動をするというところである。いうまでもなく，売ってしまえば，それ以降の収入源としてはなくなるわけである。資産効果といっても限定されることはいうまでもないし，バブルの後始末に苦労した国民の意識からいえば，今後はますます資産効果が発揮されることは少なくなるであろう。このように，現状では，（土地神話復活のような調整インフレ論は別とすると）調整インフレといってもそれがいかなる形で実現するかはわかりにくい構造になっている。だからといって，すぐさま100年国債を発行

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

して現在の局面を乗り切ったらよいというわけではないが。

次に，最近の話題をもう一つ取り上げてみよう。この原稿執筆時の1999年11月には18兆円の「経済新生対策」が決定され，そのための補正予算案が国会に提出された。1990年代に入ってからの相次ぐ景気刺激政策で，国債の残高は膨大なものとなり，国家による需要の注入ももう限界に来ていると言われている。国債の利払いだけでも巨額の金額になることは明らかであり，こうした借金を後の世代に残してよいものかという議論もまた繰り返されている。但し，土地と株式という資産はバブル期と比較すると，きわめて低い水準に落ちたままであり，国債残高の膨張をその見返りと考えると，起きたことは国民のストックの持ち方の変化でしかないと言えなくもない。そうなると，事態を全く異なったものとみることもできる。更に，フローとしてのGDPは1990年代若干の上昇にとどまっているが，後にみるように，ストックとしての有形資産と金融資産の総計も同じような動きを示しているので，(ストックの持ち方の変化を別とすると)フロートとストックの間には特別のアンバランスがあるわけではない。国債残高が膨大になることはいうまでもなく健全なことではないが，ストック全体が21C社会でどのような形を取るべきかは，また別に検討する必要がある問題ではないだろうか。

4．バブルで得をした人と損をした人

金融機関が膨大な不良債権を抱えているということは，これを売った人がいて，その人は明らかに本来の価格より高く売ったことになるから，得をしていることとなる。そうした話が表に出てこないことは非常に不思議なことである。先にみたように，不良債権問題の第一のケースでは，6,000億円という公的資金が，ノンバンクの起こした不祥事に対して使われた。それは返却されない資金であるから，その後の金融機関の不良債権問題のために投入された公的資金のうち，返済が義務づけられている資金とは意味が異なる。完全な投げ捨ての金である。少なくとも，この時は，国民の怒りが集中した問題であった。母体行や農協系金融機関が国民の批判の的になったことはいうまでもない。しかしながら，とんでもない値段で土地を売った人はいたはずであり，その意味で得をした人がいたはずである。先にあげた例では，1,000万円の土地を1億

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

円で売って，その売上代金を何らかの金融資産で持っているような人である。それが地上げの結果であり，少々の土地価格の上昇があっても，その後に，悲惨な運命が待ち受けていた人もいたであろうが，金額的に見れば，必ず得をした人がいる。得をした人というのは，必ずしも一部の特権階級ということではないのではないか。気がついていないかもしれないだけで，6,000億円の公的資金の投げ捨てに怒っていた普通の庶民もそのなかに入っているかもしれない。得をしたからといって非難されることはないが，普通の庶民がそのなかに入っているかもしれないという現代日本社会の構造への理解だけはきちんと持っておくべきであろう。もちろん，得をしたグループの中心は企業だろう。今回のバブルでは，金融機関はバブルに踊ったが，製造業等の企業は，金融機関が次々に提供する高金利の商品を利用して，着実な資金運用をしたと言われているからである。他方，金融の不安定性を克服するために投入され，最終的に回収される公的資金は，投げ捨てではないから，結局金融機関自体が損をしたグループとしてはっきりしている。損得があるということはバブルにはつきものであり，自業自得であるから，取り立てて騒ぐことでもないだろう。しかし，公的資金が投げ捨てされたケースはそうもいくまい。

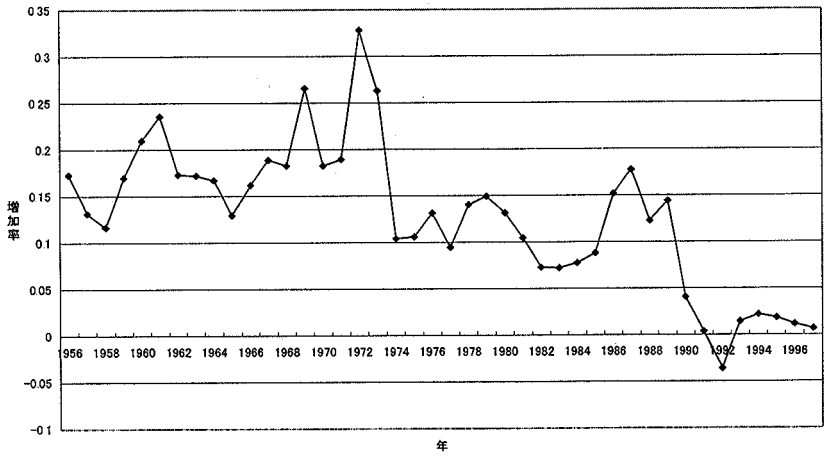
土地を売った人のなかには，資産効果で高級な自動車や絵画を買うという人もいただろうが，それは日本人の場合は数少ない例だろう。そうすると，資金の流れは，(1)別の土地・建物の購入に向かう，(2)株の購入に向かう，(3)元本保証の預金や社債や国債等に向かうの三つである。土地と株に向かった資金はその後暴落したから，得をした分は帳消しになっているかもしれない。ただ，今後株式が上昇すれば，得をした分の回復はあるかもしれない。得をした分を維持したのは，資金を元本保証の預金や社債や国債等に向けた人である。

以上のことを，資料的に簡単に検証してみよう。使用するデータは，「日経マクロ経済データーCD-ROM版ー」(1999.11.11作成[3])に入っている「期末貸借対照表勘定」

(3)　ここでは表計算での処理が簡単であるので，日経NEEDSを利用する。香川大学経済学部は，本年度から日経NEEDSをCD-ROM版で利用することとなった。香川大学経済学部に届けられたCD-ROMには，平成11年11月11日の日付が入っていたので，ここではそのように記しておくこととする。

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

第2図 総資産増加率



である。総資産の増加率をグラフに示せば，第2図のようになる。

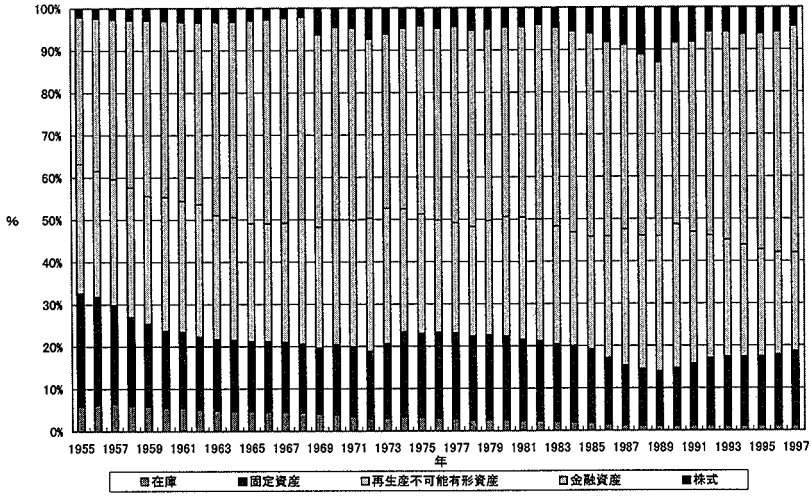
データは名目値であるから，高度成長期は20%を越える増加率を示していたのが，1973年以降10%台に落ちている。国民所得のようなフローと総資産のようなストックの間に一定の技術的関係がある以上，トレンドとしてみた場合には，このような動きになるのは当然のことであろう。そして，1970年代の前半と1980年代後半に高い上昇率を示しているが，これはいうまでもなく二度にわたる土地や株式への投機（バブル）が生んだものである。1980年代後半のバブルが終わった後，総資産は激しく低下し，1992年には戦後初めてのマイナス成長を記録している。

1980年代後半の平成景気から1990年代の動きを追跡するために，総資産の中身の動きを細かくみてみよう。

カラー印刷でないからわかりにくいが，第3図では下から上に凡例の順番で積み重ねられている。二度のバブル期には，再生産不可能有形資産と株式の割合が上昇していることがわかる。総資産の構成の割合は，最新のデータである1997年で計算すると，在庫：1.1%，純固定資産：17.6%，再生産不可能有形資産23.3%，（株式を除く）金融資産：53.5%，株式：4.5%となっている。これをみると，（株式を除く）金融資産が総資産の最大部分となっており（このなかでも，最も大きな値になっているのが「通貨性預金以外の預金」である），しかもこの動きが比較的安定しているので，総資産の

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

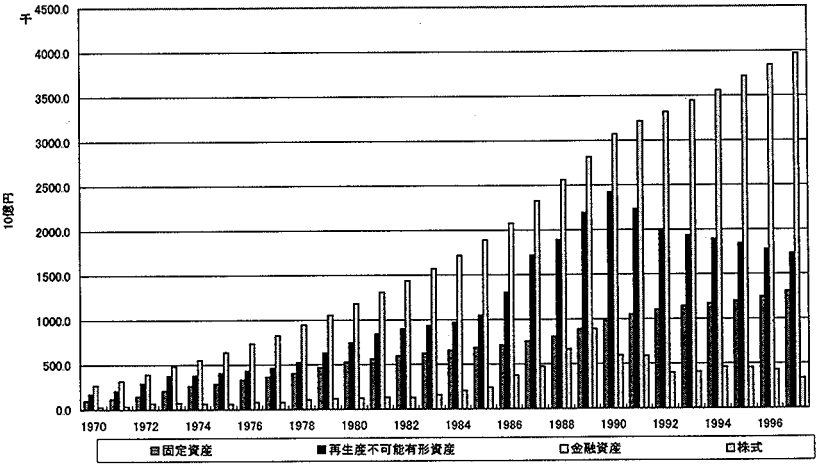
第 3 図　総資産に占める各資産の割合



動きも 1992 年に一度のマイナスを記録するだけにとどまっているのである。

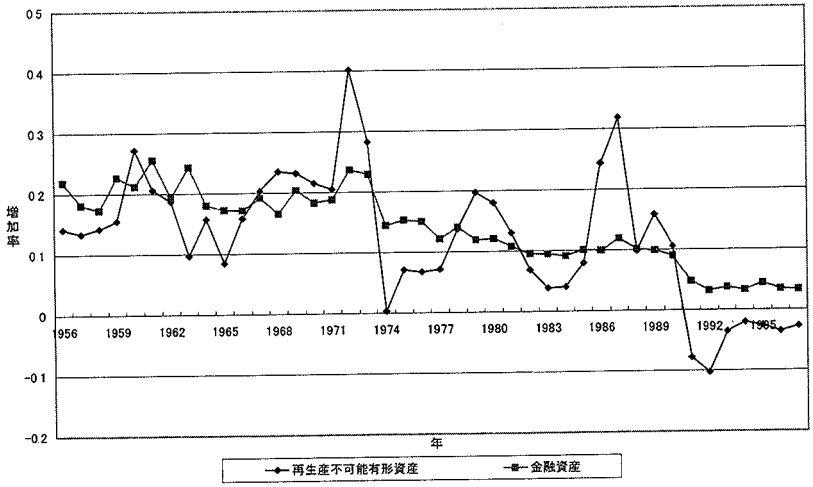
第 4 図は，1980 年代のバブル期を詳しくみるため，1970 年以降に限定し，在庫を除くデータの動きをみたものである。図では，左から右に凡例の順番で棒グラフが作られている。この図から，固定資産と金融資産が一貫して安定しているのに対し，再生産不可能有形資産と株式が 1980 年代のバブル期と 1990 年代のバブル崩壊期に激しく

第 4 図　1970 年以降のストックの動き



OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

第5図　ストック増加率



変動していることがよくわかる。

第5図は，再生産不可能有形資産と（株式を除く）金融資産だけを取り出し，その増加率をグラフに示したものである。(株式を除く)金融資産は，バブル崩壊後も一度もマイナスの増加率を記録していない。ところが，再生産不可能有形資産は1990年代はかなりのマイナス値を記録している(株式も1990年代には当然低下しているが，株式の場合はそもそもかなり激しい運動を繰り返してきている)。1980年代の一番高かった時と比較すると，1997年の値は，再生産不可能有形資産で71%である(株式は38%でしかない)。株式は時価評価であるから[(4)]，株価の激変過程が非常に明確な形で示されているのだろうが，1980年代のバブル期の半分以下に大きく割り込んでしまっている。しかし，そうした動きは，総資産に占める割合が5%以下であるため，総資産の動きに大きな影響を与えないこととなっている。他方，土地の評価は，「ＳＮＡの土地資産額は，推計に使用される地価は鑑定地価であるため，地価高騰の際には実勢を下回り，また下落の際には高止まりするとの批判を受けることがある。日本における地

(4)「家計と民間法人企業および民間金融機関の保有分については時価評価であり，その他の部門では帳簿価格評価である。時価評価分については，非上場株式については相続税評価で使われる類似企業比定方式を援用して時価評価が行われる」(中村［2］98頁)

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

価鑑定は取引価格の実績に強く引きずられる傾向にあり，欧米では、収益還元の考え方に基づく鑑定が行われているという指摘もある。いずれにせよ，何をもって実勢とするかは問題であり，実際の取引価格にこそ行き過ぎがあり，土地の真の価値からずれるともいえる」（中村［2］97頁）ということであるから，現実の取引価格からは少し乖離しているかもしれない。しかしそれでも，そうした土地を中心とした再生産不可能有形資産は，1956年以降かなりの変動を記録しているが，マイナスを記録したのは1990年代だけであり，その意味では，今回の暴落によって土地神話がようやく崩壊したことを裏付けるデータとなっている。

土地神話が崩壊したことは，日本経済にとってはいうまでもなく望ましいことである。株式価格は企業収益が改善していけば本来のあるべき水準（バブル期の水準と言っているわけではない）に戻るであろうが，土地神話の復活はあってはならないことである。ストック全体としてみると，土地価格が低下して，それに見合う形で（株式を除く）金融資産が増加したということになる。しかも，（株式を除く）金融資産の増加は従来の増加ラインを大きく外れたものではなく，その意味では控えめな増加である。それ故，全体としての資産価格はバブル崩壊後あまり上昇していないということになる。取り出しているデータが名目値であることを考慮すると，ストック全体はほとんどフローのＧＤＰと似た動きになっている。全体としてのストックの大きさはフローのＧＤＰとバランスが取れているとすると，起こったことはストックの持ち方の劇的な変化であったと言えなくもない。その結果，土地の値段が庶民の手の届く範囲に落ち着くようになりつつある。土地神話の復活があってはならない以上，（株式を除く）金融資産から土地への資金の流れが再び起こってはならない。国債残高の増大は，21Ｃの日本社会にとっていうまでもなく重大な問題だが，同時に，こうした文脈のなかでも議論されるべきではないだろうか。

先にあげた例でいえば，建設業が土地を１億円で購入することは銀行の融資によって実現したとして，いまやそれが1,000万円に低下してしまって，不良債権になっているとする。その不良債権を処理するには，土地を1,000万円で処分し，その不足分9,000万円を，銀行の貸出金の圧縮と貸倒引当金の減少で対応するのが本来のやり方である。たとえば建設業が倒産し，銀行の建設業への貸出が消え，担保となっている

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

土地を銀行が1,000万円で売却すると，銀行の貸方は1,000万円に減少し，同時に，借方は貸倒引当金が9,000万円減少することとなる。そうした対応ができなければ金融機関は倒産することになる。そして，倒産したら銀行にとっての負債である預金の支払いが不可能になる。預金の支払いが不可能になったら，ただその噂が流れただけでも，信用恐慌が勃発したであろう。戦後の資本主義がそれなりに安定的に推移し成長を実現してきたのは，もちろん高度大衆消費社会が実現したからであろうが，管理通貨制を採用した下で信用恐慌の勃発をどんなことがあっても防いできたということがその前提条件であった。このことがなければ，実は，高度大衆消費社会の実現もなかったであろう。その意味で，預金者の保護は（今後の展開は別として，いままでの状況下では）何としても守らなければならない一線であった。公的資金が長銀等に投下されたのは，預金者を保護するためであるから，9,000万円の貸倒引当金に見合う金額が公的資金によって供給されて，（借方に何らかの名目で公的資金が計上され，貸方に現金か日銀預け金が計上され）貸借対照表のバランスが実現することとなり，銀行の貸借対照表の借方の預金は保護されることとなる。これに対して，最終的に返済される公的資金の場合は，貸出金の圧縮と引当金の減少による「貸し渋り」を防ぐために，貸出のための準備金を増強する役割を果たすこととなる。いずれにせよ，借方の部分が公的資金によって補強されるから，貸方は同じような規模の貸出が可能になるはずであるが，不動産への貸出は縮小しているし，企業からの借入意欲も小さいから，結局，この貸出の一部が国債保有等で置き換えられていくこともあろう。預金が保護されているから，預金を引き出して国債を保有する個人がいるかもしれないが，社会全体としては同じことである。要するに，（株式を除く）金融資産がこの間一度も減少したことがないという動き方をするのも，当然，背後に公的資金の裏付け（われわれの表現では，過剰通貨の供給）があり，預金等が最大限保護されたからにほかならないし，そのことが土地等から（株式を除くが，国債は含む）金融資産へのストックの持ち方の変化とも一部結びついているのであろう。

さて，得をした人・損をした人の話に戻ることとしよう。このように，この最も簡単な国全体のストックの動きをみる限り，土地や株式の暴落で評価損をし，不良債権をいまだに抱えている人・グループがいると同時に，（株式を除く）金融資産をもつ，

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

あるいはポートフォリオを変更してこれをもつ人・グループ（企業を中心とした着実な資産選択をした層）も混在しているのであり，損をした層と得をした層とが混在しているのである。但し，正しくいえば，公的資金が投入されることによって預金が保護されてきたわけであるから，得をしたとまでいえなくても，損をしないで済んだ人・グループもいたわけであり，それは国民全体のなかでかなりの割合となるかもしれない。先の例でいえば，不良債権になろうと，土地を売って銀行Bに預金した個人は，預金が保護されている以上，何も起こらなかったのである。いまなお続く超低金利には憤りを感ぜざるをえないが，しかし，冷静にみれば，この超低金利も預金が保護されたことの代償だとみえなくはない。高い値段で土地が売却されて，その資金を預金等にまわし，それが保護された上で，なおかつ，従来通りの預金金利で運用できるということは，マクロ的にはありえないことであるからである。もちろん，老後の資金を安全性の高い資産で運用していた人にとってはとんでもないとばっちりであり，そうした人が土地を高い値段で売ったということは少ないかもしれないが，同時に，土地を売った人がほんの一握りのグループということでもないであろう。

5．結　　語

拙稿［5］は，『経済白書』がバブル期の土地価格の高騰にいかなる説明を用いていたかを批判したものである。私は当時，毎年プロゼミナールで学生諸君と『経済白書』を読んでおり，その時，バブル真っ最中の時には土地価格をある程度理論価格の上昇で説明しようとしていたのに，バブル終了後はいつのまにか現実価格と理論価格が乖離していたかのような表現に改めていたことに気づいたから，書いたものであった。説明の違いは，理論価格を計算するときのデータをどのように使うかであり，使うデータ次第では，乖離が大きいようにも小さいようにも書くことができるのである。したがって，私の主張は，『経済白書』の執筆者たちが＜地上げなどが日常的に生じていて，土地価格が上昇していることをどれだけ常識的な観点から把握できているか＞にかかっているというものであった。

本稿も，拙稿［5］と同じくバブル期の問題を個別的に取り上げただけのことであり，この論文で書いた以上の問題の発展はない論点である。その意味で，あくまでも

OLIVE 香川大学学術情報リポジトリ

小論であり，研究ノートたる所以である。

引 用 文 献

[1] 久留間健「マルクス紙幣減価論の理解のために」『立教経済学研究』21-3，1967.12
[2] 中村洋一『SNA 統計入門』日本経済新聞社，1999.2
[3] 安井修二「インフレーション論」『小樽商科大学 商学討究』24-4，1974.3
[4] 安井修二「信用恐慌についての一考察」『香川大学経済論叢』61-4，1984.3
[5] 安井修二「『経済白書』におけるバブルの扱いについて」『香川大学経済論叢』66-4，1994.3