

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號五第 卷十三第

行發日一月五年五和昭

論叢

地租改正案に於ける若干問題 . . . 法學博士 神戶 正雄
貨幣數量説について . . . 文學博士 高田 保馬

說苑

商人の漁業家化 . . . 經濟學士 菅野和太郎
獨逸に於けるFinanzausgleichの理論 . . . 經濟學士 中川與之助
米穀取引所の統一 . . . 經濟學士 今西庄次郎

雜錄

所謂「經濟統計學」に就いて . . . 經濟學士 蜷川 虎三
我國に於ける家賃信用保險 . . . 經濟學士 近藤 文二
英國に於ける投資トラストの近況 . . . 經濟學士 一谷藤一郎
佛蘭西の地方財政 . . . 經濟學士 武田長太郎
我國の鐵道資本について . . . 經濟學士 北原 信男
四民平等令と百姓一揆 . . . 經濟學博士 黑正 巖
近着外國經濟雜誌主要論題

(禁轉載)

貨幣數量説について (二)

高田保馬

目次一貨幣數量説の意義及び動的問題―二數量説の叙述及批評―(以上前號所載)―三購入餘力説

三 購入餘力説

一般物價が貨幣數量に比例して騰落すると云ふ見解に關する批評は、すでに述べたところである。これに對立する見方としては、一般物價が所得數量に比例して騰落すると云ふ見解がある。此見解は所得數量と云ふ言葉に極めて適切なる解釋を加ふるならば、誤れりとは考へられぬ。これはしばしば所得説 (Einkommenslehre) の名稱を以てよばれる (私はヴァイザア、シユムペエタアなどの見解を此中に意味せしめてゐる)。けれども、此適切に解釋せられたる所得の中には、普通に云ふ所得のほかに、新に授與せられたる信用 (擔保の有無に關せず)、過去に於て貯蓄せられたる財産の賣上などが含まれる。従ひてこれを他の適當なる言葉を以て置きかふるに若かぬ。かゝる言葉として、購入餘力が選ばれるべきであると思ふ。これは一定の時期、又は一定の期間内に於て、何等かの商品の購入にむけ得らるべき餘力としての貨幣量 (參與能力の數量である、參與

手段たる貨幣片の數量ではない點から所謂貨幣數量説と區別せられる)を意味する。此意味に於ける購入餘力の數量的増減に比例して、物價が騰貴又は下落する。これは、賣買せらるべき商品の交換價値が一定のものであるとすれば、その對價として支拂はるべき購入餘力の大小から、各財の價格が比例的に高く又は低く決定せられると云ふだけのことを示すのである。たゞ此購入餘力の中心をなすものは常に、生産物の價格から規則的に、又持續的に支拂はるゝところの所得であるがために、實質に於ては、普通に云ふ所得の増減が物價を比例的に決定するものであると云ふ見解を伴ひ易い。

さて、かゝる意味に於ける購入餘力説がどこまで貨幣數量説の妥當性を認め得るかを敘述してみよう。

この購入餘力説と云ふのはいはゆる Einkommenstheorie des Geldes od. Bilanztheorie des Geldes の意味に用ふることに、本文に述べたる通りである。これはたとへばヴァイザアによりては貨幣數量説に對立せしめて考へられるが、ワアゲマンの如きは之を貨幣數量説の一種であると見なしてゐる。ミルトシニウの如きはこれを Geldanspruchslehre とよぶことをサシめてゐる。

私はこの購入餘力と云ふことをホトリイの unspent margin, the aggregate of unspent purchasing power in circulation (又は unausgegebener Rest) の意味にとられることを求める。オウニム意味に於て云へば、ホトリイの次の文句は最もよく、此購入餘力説を云ひ表はしてゐる。¹⁾ “..... the prices of commodities are directly proportional to the number of units of value contained in the unspent margin of purchasing power.” (ホトリイ自身これを貨幣數量説であると云ふたや)私の

1) Hawtrey, Currency and Credit, p. 34, 195.

購入餘力説の理論的基礎づけそのものは、別の機會に試みたい。

購入餘力數量説は本來、財の側の事情に於て變化なしとすれば、購入餘力の増加に應じて物價もまた騰貴すべしと云ふに止まる（簡明を期するが爲に購入餘力の増加、從ひて物價の騰貴の場合のみを取扱ふ）。購入餘力の數量はまさに、流通する貨幣の數量に流通速度を乗じたるものに等しき譯である。何となれば購入餘力の行使（それを購入のために使用すること）は流通貨幣を幾たびか流通せしめて、流通貨幣量と流通回数との積をして自體の數量に等しからしむるが故である。從ひて、流通貨幣の増加も、若しそれが購入餘力そのものを増加せしむるのでなければ、何等物價を騰貴せしむることはないはずである。かくて、貨幣數量説がどこまで支持し得らるかと云ふことは、貨幣數量の増加がどこまで、購入餘力の増加を來すかと云ふことに歸着する。

貨幣の數量の増加が果して、又はどこまで、購入餘力の數量を増加せしむるか如何の問題は、貨幣數量の増加の方法又は道行によりて異なる、と答へらるべきである。純理論的に云へば、貨幣數量の増加自體は必然的に購入餘力を増加せしむるものと云ふことは出來ぬ。進みて云へば前者の増加が後者の減少と相伴ふ場合すら考へ得らるべきである。たゞ、今日の金融組織について見るに、一般に貨幣の増加が購入餘力の増加を伴ふ傾向を有する。後者の増加の程度如何を知るために、貨幣數量増加の種々なる方法、又は道行の定型的なるものを考へてみよう。此方法を組織的に

分類し、その一々を論述することは到底不可能なるが故に。金本位國について見るに、國內に於ける（貨幣用途の）金の新なる増加は必然的に物價を騰貴せしむと考へられてゐる。然れども今假に、増加せられたる金が新に生産せられたるものであるとせよ。金の生産額が生産費を償ふに止まる限り、生産者は生産費を償ふだけの金貨幣又は（金の賣却により）銀行券を入手するに止まる。従ひて新なる購入餘力を獲得せざること、收支相償へる紡績業者と同じい、云はゞ金の増加は直接には何人の購入餘力をも増加せしめない。たゞ此金貨幣又は銀行券が流通場裡に入り銀行の支拂準備を豊富ならしむることによりて、預金貨幣を増加せしむるときに、そこに受信者の購入餘力が増加せしめられるであらう。従ひてこの場合、購入餘力の増加は全く間接的のものである。これと異なりて、その増加したるだけの金が政府の新なる収入（例へば外國よりの償金）であるとせよ。多くは政府の必要に應じて、新なる經費として支出せられるであらう。それだけ直接に購入餘力の増加となる。それが重に享樂財の購入に（例へば官吏の増俸によりて）ふりむけらるるとせよ。まづ購入せらるゝ享樂財そのもの、價格を高める。次に其影響は波及して、此財の生産業者の購入餘力を増加せしむることにより、生産財の價格を高め、又労働者の所得を増加せしめる。而も、同時に増加したる金の數量が金貨幣として流通するにせよ、それが發券準備として兌換券が流通するにせよ、銀行の支拂準備の増加が生じ易い、このことが信用を膨脹せしめるであらう。

かゝる購入餘力の増加の道行は政府の手中に新なる金が増加する場合に限らず、又紙幣が政府によりて新に發行せらるゝ場合にも認め得られるであらう。

金ばかりでなく、新なる貨幣(たとへば銀行券の如き)が民間又は政府の生産的目的の爲に使用せらるべき購入餘力として、發行せらるゝ場合には、先づ物價騰貴の作用は生産財に及び、次に種々なる順序程度に於て、諸種の享樂財の上に及ぶであらう。然れども、此等の場合、貨幣數量の増加に伴ひて直接に増加したる購入餘力はたゞ増加したる貨幣の數量だけである。間接には購入餘力が二の道行きによりて増加する。一方に於ては、生産財から享樂財、それから又此享樂財の生産財へと、賣上の増加があり、又取引が活潑となる、それに伴ふ購入餘力の増加がある。他方に於ては、それ丈の貨幣數量の増加が支拂準備の増加を通じて、信用を増加せしめる、これが購入餘力の増加を可能ならしめてもゐるが、またそれ自體購入餘力を膨脹せしめる(預金信用)。このことは前に述べたる通りである。たゞ、此購入餘力の増加がどこまでに及ぶかについては積極的に何等の數量的表現を與へがたいであらう。たゞ知り得るところは、現金と信用購買力との割合、貨幣と預金との流通速度にその變動の上下の限界が(慣行的に、即ち經驗的に)與へられてゐるものとすれば、購入餘力の増加が此限界内に止まるであらうと云ふことのみである。更に眼を轉じて考ふるに、所謂相互的貸借による預金貨幣の創造のみによりてもまた、前述の如き購入餘

力の増加が、よしそれが消費のために用ひらるゝにせよ、又は生産的目的の爲に用ひらるゝにせよ、等しく實現せられ得る。勿論、それが間接には貨幣の増加を伴ふにしても（割引による銀行券の發行の如き）、それ自體としては何等の貨幣數量の増加をまたず、たゞ信用そのものゝ増加によりて購入餘力を増加せしめ得る。此の如くに考へ來れば、貨幣數量の増加は決してこれに比例する購入餘力の増加を伴ふものと見られがたい、従ひて、それに平行する物價の騰貴を伴ひ得るものではない。購入餘力説から知り得るところはかくしてたゞ、貨幣數量説の理論的に成立し得ざることに外ならぬ。

購入餘力のどこまで増加したかと云ふことは、たゞ取引額の大きさによりて知る外はない。その大きさは即ち、前の式に於ける $MV + M'V'$ である。併しながら、これが M の數量と比例的であるが爲には商品の流通界にある貨幣と銀行の支拂準備となる貨幣との割合がつねに一定し、又支拂準備と信用との割合が一定してあること、貨幣の流通速度と信用の流通速度とが一定してあることを要する。然るに、これらのそれぞれは著しき限度にまで變化し得るところの大きさを有する。このことは、たとへばフィシャア自身の統計的研究によりても、又別して、大戦及びその後の歐洲に於ける事實によりて明確に認め得らるところである。ケインズの一九二〇年と一九二二年との英國内物價の考察に於て實際殘高即ち手持購買力 k' の大きさが景氣の如何によりて著しく變化してゐる、此 k' の大きさが實は貨幣の流通速度を反映するものにして、その大小は或程度まで流通速度の大小を示すものと見得る。然るに、 $r=0.12$ として、

物價

通貨流通高

銀行預金

一九二〇年十月

一五〇

五八五(百萬磅)

二〇〇〇(百萬磅)

一九二二年十月	100	五〇四(同)	一七〇〇(同)
一九二〇年十月	n=585	p=1.5	k=230
一九二二年十月	n=504	p=1.0	k=300
			k'=1700

と k' とが一九二二年に、一九二〇年と同様であつたならば、物價は三割の騰貴を來したであらうと云ふ。²⁾なほまた貨幣數量の増加が必然に商品數量の増加を伴ふことは前に述べたるところから十分に明であると思はれる。

なほ以上の敘述に於て、流通する貨幣又は其數量と云へるものは、種々なる解釋を許すであらうが、私は之を次の如くに解してゐる。貨幣の種類について云へばこゝに貨幣の中に數へらるゝものは鑄貨、政府紙幣、銀行券の三種、いはゆる現金である。而して、流通する貨幣と云へるはこれを三様に解することが出來よう。一、云はゞ賣買流通の世界に活動してゐる貨幣である。この立場にありては貨幣總量から發券準備、銀行預金(其他即時拂債務)の支拂準備、個人の貯藏部分を除く。二、發券準備、支拂準備のみを除く。三、貨幣の總量から發券準備だけを除く。嚴密に流通貨幣を解すれば、第一の意義にとるべきやうにも考へる。併しながら、個人の財布にある貨幣は何時かは支拂はれ、それは商品の賣買に於て流通する。これだけは流通貨幣の中に當然含まるべきである。進みて云へば、銀行の支拂準備を流通貨幣として數へずにも置きうるが、茲にはさうせぬ。たゞ發券準備の正貨のみは原則として支拂はれずすむ(普通の經濟の進行に於ては兌換の必要が認められずすむ)。此意味に於て貨幣總量より發券準備の部分のみは常に除

2) Keynes, a. a. O. s. 86.

かるゝを要しよう。

個人の財布に眠れる貯藏貨幣を流通貨幣より除かむとする考へ方にも一理ある。だが、此考へ方を貫き通せば、手許にある千圓の現金が十日に一回轉(持手をかふる)すれば、百圓だけが活動してゐる貨幣と見らるべきやうである。しかしそれに流通速度を乗じたのでは求むるところの取引總價格は出て來ないと思ふ。財布の貨幣もいづれは出る金であれば、之を流通貨幣として取扱ふべきであらう。私は流通貨幣を第二の意義にとる。問題は支拂準備の貨幣にある。勿論それ自體は、何等購入餘力として作用せぬ、従ひて之を取去りたるものを流通貨幣と考ふことも自然である。然れども、此支拂準備は預金貨幣の總量を定むるに重要なのみならず、それ自體また物財の流通場裡に出でては流通するときがある。財布の中の貨幣と銀行全體の中の貨幣とは入れ代る運命をもつと云ひ得られないか。少くも統計的な考察に於ては、流通貨幣をこゝまでにひろげることが便利である。ケインズに於ける通貨の數量 Π はまさしくこれだけの範圍を含めるものである。シユムベエ¹⁾に於ける貨幣量の中からは個人の手に死藏せらるる貨幣が取除かれてゐる。(此點の考察は別して未熟、なほ再考を期したい)。

然らば貨幣數量説に如何なる價值をも否認すべきかと云ふに、さうではない。勿論、貨幣數量と一般物價との間に精確なる比例的關係の存立すると云ふ主張は到底是認しがたい。それは理論的に論證し得られざるものである。たゞ經驗的には、貨幣數量の増減がある限度に於て(嚴密ではなく、ある範圍に於て變動するが)比例的なる、云はゞ同方向なる物價の騰落を伴ふ傾向あることを認め得る。而して、一般物價を支配するものが購入餘力であると云ふ立場に立ちながらも此傾向の存することは一應前述の如く理解し得られる。簡単に云へば、貨幣數量と一般物價との

平行的關係が經驗的法則として認め得られる。けれども、二者の平行は比例的ではなく、ある範圍の間に動搖する、そこで事實の上に於ては、貨幣數量の増加あるに拘はらず、一般物價の下落をすら見ることなしとしないであらう。即ち此傾向に對しては其實現を阻止し又は之に打克たむとする他の傾向がたえず、作用しつゝある。

茲に詳細なる引用を避くるけれども、從來貨幣數量説の確立のために蒐集せられたる統計的資料は、勿論精確なる程度に於てではないが、流通貨幣の數量と一般物價との間のある程度の平行的關係を明示する。而して、如何にしても二者の間が無關係であると云ふことを許さない。併しながら、此平行は極めて漠然たるものにして、双方は常に此平行を破りつゝ、一定の範圍に自由なる變動を營むのである。この點に關して貨幣數量説の經驗的法則としての妥當性を顧みたいと思ふ。

前述の如く貨幣の流通速度は固定的のものではない、けれども、其變動は無制限の範圍に亘りて上下するのではなく、社會の一般的事情によりて定められるところのある限度の範圍の間に行はれる。此範圍は過去の事實について見るに、統計の數字によりて認め得らるべきもの、而もそれは可なりに幅の廣きものである。

概括的に云へば、貨幣の流通速度は固定的のものでない。貨幣數量の僅少なる増加（減少に於いても同じ）は一般に物價を騰貴せしめがたしと考へられる。即ち、その作用を中和するが如き

他の因子の抵抗作用が營まれる。銀行の支拂準備の増加もそれであるが、特に貨幣及び信用の流通速度がいくらか減少して、換言すれば個人の手持購買力が増加して、物價の騰貴を妨げる。然れども此抵抗が取去られる程の顯著なる貨幣數量の増加又は減少はかへりて、物價の變動をしてそれ以上に大ならしめる。特に此作用は流通速度の變化によりて營まれる。

概括的に云へば貨幣數量の増加顯著にして（又はその他の事情によりて）、貨幣の購買力漸次減少する傾向が認めらるゝときには、その流通速度及び信用の流通速度ともに大である。云はゞ手持の購買力が減少する、人々はなるべく速に貨幣を財に代へむとする。之に反して貨幣の數量漸く減少する爲に（又はその他の事情のために）貨幣の購買力漸次低下する傾向が認められ、その進行が一般に豫期せらるゝ場合には貨幣と信用との流通速度が共に小である。極めて廣義に於ける貨幣の能率（即ち現金をさすところの此場合の貨幣の一定量あることによりて、營まるゝ取引の價格——それは貨幣により直接に、又は信用を通して間接に）が減少する。而して如上の傾向は貨幣數量の増減が如何なる事情によりて生じようとも、等しく認めらるゝところである。特に記憶に新なることは、戦時戦後の通貨の膨脹及び收縮に伴ひて生じたる物價の變動である。大戦當時に於けるが如き貨幣の購買力の變動は例外的のことであるが、平和の時期に於ても景氣の變動に伴ひて常にそれが變動しつゝあるが故に、それがたえず、貨幣及び信用の流通速度の變化を伴

ふ。

『貨幣の流通速度が往々激甚な變化を生ずることは疑を容れない。而してその主たる原因は貨幣の價値の安定に對する信用の増減にあつたことも容易に看取し得られる』。『貨幣價値低落の初期には、貨幣の流通速度は減退する。併しながら、價値低落は將來なほ繼續すると云ふ確信が力を得た瞬間から世人は之に對する防禦に努める』。『此の如き恐慌的な買入れと手許金の減少との結果として貨幣の移轉が平生よりも急速となり、人々の手許に停留する時間が短くなつた』。『マルクの流通額は戦前に比較して約二千倍に過ぎないのに、物價は二萬千六百十八倍である事實に對して、貨幣の數量が豊富であると云ふことは説明を要する。而して一銀行家は之を流通速度の増加に歸するのである。此流通速度の増加は貨幣價値の急激なる低落から生じた結果に外ならぬ』。

次に流通する貨幣の數量と預金貨幣との割合も、前述の如く嚴密に一定してゐると云ふ譯ではない。それが大抵九對一の割合であること見らるゝ社會に於ても事情の如何によりては多少變動する、貨幣數量の増加の微少なる時にはそれが増加し、景氣の絶頂に於てそれが著しく減少してゐると云ふが如きはそれである。たゞ此割合の變動にも一定の上下の限度があることは明である。(此割合は一體に銀行の準備維持の必要と收益の必要とから、變動の幅少なしとみられる)。商品の數量についても、それが可なりに變動する性質のものであることは明であるが、しかし變動がまた一定の限度に於て營まるゝことも疑ひがたい。而して、今まで列擧したる諸の事項の相對的安定性(ある範圍をのみ上下する性質)は經驗的統計的(いはゆる symptomatologisch)のものに

3) 山崎博士「若干の貨幣問題」二三二、二三四、二三六頁。

して、理論的に其必然性を論證し得ざる、極めて複雑の性質のものである。併しながら、兎に角、それが認めらるゝ以上、所謂交換の方程式を基礎として、貨幣數量と一般物價とのある程度までの平行性が認め得らるゝわけである。たゞ之についても、なほ一つの制限を加へなければならぬ。確認せらるゝものは二者の平行にして、貨幣數量の變動が常に一般物價の變動の原因であると云ふことではない。一般物價の變動が或る程度まで貨幣數量の變動と相伴ひてのみ存立し得ると云ふことである。たゞ此の如くに見ても、物價政策が貨幣を中心として行はるゝことはなほ、理解し得られる、貨幣數量の減少ある限度に及べば一般物價が下落の傾向を示さざることはあり得ざる譯であるから。

ケインズは云ふ。『方程式(前に引用したる)の各項は、その變動に於てPの安定を助長する傾があり、且つ或種の抵抗が働いてnの適度な變化がその影響を十分にPに及ぼすことを妨げる』。このことは $k'k''$ 、從ひてフィッシュアの方程式の場合に於ける $M'M$ 、 $V'V$ 、 Q 等にそれぞれある程度の弾力性あること、而して此弾力性が一般物價の變動を防ぐやうに出來てゐることを示す。而もまた、此弾力性の存在は、物價の變動まづ生じて而してのちに貨幣數量の増加に之に伴ふことも可能ならしめる、需給の著しき變動のために(例へば外國からの需要増加のために)一般物價が高まる。この時 $V'V$ 等の弾力性あるが爲に貨幣數量は増加せずして、その事が可能となる。而もこの弾力性の許し得る限度までに $V'V'$ 、 M 等の變化が到達するときは、貨幣數量の上に變化なくしてそれ以上の物價の變動が不可能となる(汐見博士によれば、このことは大戦當初の日本について認められる⁴⁾)。

ノガロによれば、小なる貨幣數量の變化は物價を變化せしめず、大なるそののみが顯著なる變化を與ふると云ふのは事實

4) 汐見博士「經濟統計研究」二七三頁以下

ではない。事實に於ては數量の小なる變動も大變動も等しく物價を變動せしめ、又は何等の變動をも與へず。しかし此考へ方は貨幣數量の小なる變化に際してはPの安定する傾向ありと云ふことと反對なるものではない。他の種々なる傾向が作用して具體的なる物價は定まるものである。そこで財の側の事情から物價まづ騰貴することがある如く、Pの安定の傾向がすでに貨幣數量の小なる變動の際から他の傾向のために妨げらるることがあるはずである。⁵⁾

貨幣數量の變動と一般物價の變動との平行と云ふことは、前述の如く極めてゆるき意味に於てのみ存立する。従ひて特殊の事情の下に於ては著しくこの平行の關係が攪亂せられる。大戰當時の事實として、後者が前者の十倍に及びたるが如きはそれである。たゞかゝる特殊の事情を除いて云へば、かの平行關係の攪亂が一定の限度に於てのみ營まれる。此限度そのものは恐らく、社會の一般的事情、例へば貨幣使用の慣習、市場の組織、交通運輸の設備、信用制度の發達の故に長期的に變化するものであらうが、ある一定の時期に於ては與へられたるものと見得る。而して此限度内に於ける動搖のうち最も重要なものは景氣に伴ふ變動である。景氣の變動は一方に於て商品の取引數量の上に可なりの變動を生せしめる。上昇は常に生産物數量を増加せしめ延いて取引數量の膨脹を來す、下降は正反對の作用を及ぼす。それはまた他方に於て、貨幣側の諸事情の上に作用する。貨幣の數量と信用(主に預金貨幣)との割合も變化する。その詳細に立入ることは、景氣變動の理論の仕事であるが、今その大體について見るに、上昇期に於ては貨幣數量に對する預金貨幣の割合が著しく増加する、此割合の弾力性は相當に多い。小切手を以てする支拂は

5) Nagaro, La monnaie et les phénomènes contemporains, 1924.

戦前の米國に於てすでに他の支拂の十倍以上に上ると見られてゐたが前者の數量と貨幣數量との比は平均から其二割乃至五割づゝも上下に動搖する事があり、此動搖は景氣の變動によりて支配せられてゐる。貨幣の流通速度及び信用の流通速度もまた景氣の波につれて變動する。これは景氣の上昇下降に伴ふ手持購買力(現金ならず預金に於ける)の減少、増加として認め得られる。景氣の上昇期に於て、商品の取引數量の増加に拘はらず、なほ物價の騰貴するものも、多くはそれに伴ふ信用の膨脹と流通速度の増加による。若し、貨幣の流通速度又は能率と云ふことを、極めて廣義に解する立場、即ち一定の期間に行はれたる賣買の總價格を以て貨幣の作用と見、之を貨幣の數量にて除したる商を以て其能率となす立場から云ふならば、景氣の變動が此能率を變動せしめ、それに伴ひて物價の變動が貨幣數量と十分には相平行せざるに至る。景氣の上昇は此意味に於ける能率を大ならしめ、其下降は之を小ならしめる。

かゝる點から見たる購入餘力説と貨幣數量説との聯絡についてかつて述べたところの一節を引用する。

『此の如く、購入餘力説の立場から見れば、貨幣數量の増減が直に購入餘力の増減と平行すると云ふ前提が論證せられざる以上、貨幣數量説は是認せられざるものである。然れども、一方に於て、貨幣數量と一般物價との或範圍に於る平行は一の經驗的法則として認められ得る事柄である。加之、貨幣數量の變動と購入餘力の變動との平行が必然的なりと云ふことの論證は困難であるにもせよ、前者に伴ひて後者が變動すると云ふことをある程度までは理解し得る。例へば貨幣が政府又は民間の消費又は生産の目的に使用する資金を供給するが爲に、増發せらるゝ場合には、それ自體新なる購入餘力を供給するの

みならず、銀行の支拂準備を高め銀行支拂手段の増加を容易ならしむることにより間接に購入餘力を増加せしめる。又預金貨幣の創設によりて消費的乃至生産的信用を授與することにより購入餘力を増加することありとせよ。支拂準備の増加が必要なるがために、又市場の習慣が小切手と現金との一定比率を要求する傾向があり、従ひて小切手取引の増加に應じて現金の増加を必要とするが爲に、貨幣の増發が餘儀なくせられる。これらの事情から、購入餘力の増減は自ら貨幣數量の増減と相伴はむとする、たと論證せられがたきは二者の數量的比例關係のみ。これらの事情よりして、貨幣數量の増減は、よし反對の傾向に妨げらるゝことはありとするも、確實に一般物價、従ひて貨幣の價値を左右し得るものであると云はなければならぬ。他方に於て、かの交換方程式に現はるゝ諸項目のうち、取引高そのものは重に社會の複雑なる事情によりて定まる。故に、意識的調節の作用を以て直接に左右しがたく、貨幣の流通速度に至りては特に然り。貨幣代用物と稱せらるゝ小切手（或は預金貨幣）を離れて云ふ時は、たと貨幣の數量のみが自由に人爲を以て統制せられる。これ貨幣數量が貨幣價値の安定のための主たる目的物たる所以である。』

貨幣數量説が理論的には成立せず、たゞある程度の蓋然性を有する經驗的法則として認容せらるべき事、貨幣側の事情によりて一般物價が如何に制約せらるゝかと云ふこと、これを略述し得たと信ずる。然れども一般物價の變動は決して貨幣の側に於ける事情だけから生じ來るものではない。財の側に於ける事情もまた、一方は貨幣の價値の長期的變動の上に、他方はその景氣に於ける變動の上に、顯著なる作用を營む。勿論貨幣側の事情、例へば購入餘力の増加に伴ふ生産物數量の増加の作用の如きは、既に述べたところであるが、こゝには専ら貨幣側の事情とは獨立に生じたるところの財の側の事情にして、貨幣の價値を左右するものを述べる（此影響が貨幣側

に於ける變化をまちてのみ行はるゝや、否やと云ふことは、自ら別の問題である)。

まづ技術の進歩生産組織の改善によるどころの生産費の低下は自ら一般物價を低下せしめる。勿論購入餘力は大體に變化せざるものとすれば、このことはたゞ生産物數量の増加を通してのみ可能であらう。前世紀末、九十年代までの一般的物價下落は重にかゝる原因によるものと考へられてゐる。その後大戦前までの物價騰貴は金生産額の増加、従ひて貨幣數量の増加が此傾向に打ち克ちたるが爲に生じたるものであらう。交通機關の發達、従ひて運搬費用の低下もまた、一般物價を低下せしめる、たゞ今まで交通不便の爲に輸出の困難なりし場合にありては、多數の財の價格騰貴を招くことなしとしないであらう。勿論それが輸入品(及び生産手段を輸入に仰ぐ生産物)の價格の低下の爲に相殺せられて、一般物價を騰貴せしむるに至らざる可能は多い。勞銀の一般的騰貴が労働の生産物の價格、従ひて一般物價を高め上ぐるや、については異論がある。併し此問題は大體に於て、否と答へられねばならぬ。購入餘力にして與へられたるものである限り勞銀の騰貴は労働外所得の減少を來すであらう。従ひて労働による生産物の生産費は一般に高くなるが、勞銀を以て購入せらるゝものはこれに應じて騰貴しよう、併しその他の財の需要は減少し、價格亦低下する外はない、かくして一般物價が必ず騰貴すと云ふ結論はひき出し難いと考へられる。關稅、消費稅の作用は極めて複雑なるものにして、それは十分に轉嫁の理論の究明せら

れてのみ明にせらるゝことを得るであらう。併しながら大體について云へば、課税せられたる商品の價格はもとより騰貴し、又これと代用關係にある、又これを生産財とするところの商品ならばに生産財を著しく共通にしてゐる商品の價格も亦騰貴する。けれども他の商品の價格が一樣であるとは斷定せられがたい。低下せぬとも限らぬ、購入餘力がほゞ一定せられたるものと認め得られるから。たゞ、それが生活必需品であり、一切の財の生産費として入りこむと普通に見らるゝ場合には一般物價の騰貴を生ずると思はれる。これらの財の側に於て貨幣の價值を左右する事情はつねに、貨幣の側に於ける事情と相協力し、相殺して事實に於ける貨幣の價值の變動をひき起すものと考へ得る。

勞銀の騰貴が一般物價を高め得るかと云ふことについてはリカルド、ミル以來いろいろの議論がある。勞働價值説にして純粹に支持せらるゝ限り、勞銀の騰貴も財の生産に必要な勞働の數量に變化を及ぼさざる以上、物價を變動せしむる力なしと云ふことになるであらう。勞働價值説からの結論はかく明白である。議論の道行に於て屢々金の生産費の考察がとり入れられる。此點今詳論し得ない⁶⁾。

さて貨幣の價值の決定せらるゝ道行は略ぼ之を述べた。過去の事實を顧みるにそれはたゞざる變動を遂げてゐる。而も此變動が時には極めて急激なる步調に於て行はれたのを見る。戦時及び戦後の事實は人々の記憶になほ新なるどころである。而も此貨幣の價值の變動は經濟生活の順調なる進行を妨ぐる事少しとしない。例へば、その下落、從ひて一般物價の騰貴は債權者の利益を

6) Wicksell, Vorlesungen, 2. Band, S. 178.

損ひ、又一定の利子、年金、配當を以て衣食するもの、生活を脅し、一定の豫算を以てする事業計劃の遂行を不可能ならしめ、多くは労働者の生活を困難ならしめる。反對に貨幣の價値の騰貴は債權者の利益を増加せしめて企業者を屢々困難の地位に陥れる、労働者は失業の慘苦を味ふ。貨幣の價値の變動が微弱なるときはその結果此の如く明白ならずとしても、何等かの程度に於て經濟の順調なる進行を阻止すると思はれる。かくて、貨幣の價値の安定を求めむとする努力が常に行はれてゐるのを見る。此安定は然らば、如何なる方法によりて、又何を標準として行はるゝものであるか、これに關する簡單なる叙述を試みる。

貨幣價値、即ちその購買力の安定については、その種々なる方面を分ち考へ得る。一體、此購買力そのものが或は景氣的に、或は長期的に變動する。従ひて貨幣價値の安定はそれを景氣的變動、長期的變動から切離すことにある。而して、此意味に於ける貨幣の價値の安定方法もたゞ一に貨幣及び信用の數量を中心として考へられる。蓋し貨幣の價値を決定する事項の中、最も人爲的調節の容易なるものはこれに外ならざるが故である。財の側の事情は容易に人爲的統制の下に置き得べくもない。貨幣の流通速度、之を側面より云へば、手持購買力の變動もまた政策を以て直接には左右しがたきものである。茲に於て、貨幣の價値の安定を計る方法としては、貨幣及び信用、一言にして盡せば銀行支拂手段の數量の統制がまづ考へられる。

私は貨幣の價値に對して、貨幣の數量以外、貨幣の性質が全然無關係であるとは考へ得ない。貨幣の性質の低下即ちその受領慣習に對する信頼の減少の如きは著しくその購買力を左右するものと思ふし、此作用は貨幣數量の作用を通じて行はるゝものとも思はない。全く一の獨立なる作用と見るべきものと考へる。併しながら、一方從來の學說が比較的之を閑却したる傳統に従ひ、他方に於てはそれに對する自分の考察かなほ未熟なるが故を以て、茲には之に論及せざることとする。

此銀行支拂手段、即ち銀行貨幣バンクゲルトは銀行券と預金貨幣との包括的名稱に外ならぬ、銀行によりて發行せらるゝ一般的支拂手段を意味するのである。大抵の文明國に於ては金本位制度が支配してゐる。此制度に於て金貨幣が流通するにしてもその數量は金の數量によりて限定せられてゐる。流通する貨幣の大部分、而して數量の統制の容易なるものは銀行支拂手段に外ならぬ。一體、金本位制度は此銀行貨幣を金の數量によりて束縛する役目を演じてゐる。銀行券發行に關する各種の制度は常に何等かの形式に於て正貨準備の數量によりてその數量を制限し調節せむとするものである。預金貨幣の數量が重にこの銀行券から成る支拂準備の大きさによりて制限せらるゝ以上、銀行貨幣はすべて直接に又は間接に、所有せらるゝ金の數量によりて束縛せられると見なければならぬ。然れどもその中、金の數量によりて直接に束縛せらるゝ銀行券について見るに、全額準備制度の採用せられざる以上、(例へば比例準備法によるにせよ屈伸制限法によるにせよ)正貨準備を超過したるだけの發行數量については、なほ伸縮の餘地を存するものである。預金貨幣に至りては、準備の割合が或程度までに可變的である以上、金との比例から見て、其數量の増減の範

圍は可なり到大であると思得る。

今日發達したる經濟組織の社會にありては、其取引の八十乃至九十パーセントは預金貨幣を以て營まれると云ふ。これに銀行券による取引を加ふるときは、更に巨額に達しよう、従ひて、銀行支拂手段にして十分に統制し得らるゝときには、貨幣の購買力も著しく安定しうべしと考へられる。而して、此銀行支拂手段の増減が前述の如く金の數量の制限の下に立つと云ふことは、すでにある程度まで、かゝる意味に於ける統制に役立つ。然れども、一方金の數量が獨自の原因によりて變動すること、及びその數量による制限内に於ても銀行支拂手段の可なりに變動する餘地あることは共に別の仕方に於ける統制を必要とする。加之、若し所謂自由本位制度が實行せられすすべての貨幣制度が特殊の金屬、殊に金の基礎から離るゝ場合には、前述の如き金による制限は全然作用の餘地がない。かくて、金の數量による統制と云ふ以上、廣義の貨幣の數量が伸縮し得る一定の限度に於て之を調節することが貨幣の價値の安定を期する上に於て、必要となる。

貨幣の價値の金の數量による安定は次の意味に於てのみ存する。金の數量によりて銀行支拂手段が制限せられる。従つて前者の束縛をはなれて後者が無制限に増減し得ぬ。金の數量があまりに増加すれば物價の騰貴、貿易の逆調、正貨の流出によりて物價が下落し、金の數量がまたある程度以上に減少すれば反對の現象を生ずる。かくて、金の數量の國際的分配が適宜に保たれ得るやうに、自動的に調節せられ、銀行支拂手段もまたそれによりて適宜に統制せられる。然れども、一方此自動的調節は可なりの期間を要し、且つその行はれうる程度についても考察を必要とするものがある。他方、金の數量の世界的變動から來る影響は到底、此機構によりて除かれず、貨幣の價値は常にそれによりて安定をおびやかされる。茲に於て、貨幣の制度ひいてはその價値を金の基礎から切りはなすことが如何なる程度まで必要であるか、又之を切離すことには如何なる困難を生ずるか、の問題が生ずる、これらの考察はこれを他日に期する外はない。