

經濟論叢

第100卷 第3号

中谷實教授記念號

献 辞	出口 勇 蔵	
貨幣理論における投資・貯蓄接近法	菱 山 泉	1
ファイフェルの信用創造の概念	金 森 恒 利	21
金融仲介機関に関連する諸問題	岩 根 達 雄	41
中国における定息について	三 木 毅	56
ミルトン・フリードマンの 「貨幣数量説」について	石 川 常 雄	75
貨幣数量説の再検討	島 津 亮 二	99
物の流れと資金の流れ	鎌 倉 昇	116

中谷 實 教授 略歴・著作目録

昭和42年9月

京 都 大 學 經 濟 學 會

貨幣数量説の再検討

島津亮二

I 貨幣数量説の重要性

素朴な古典的な貨幣数量説においては、物価の騰落が貨幣量の増減だけによって説明されていた。つまりインフレーションの語源は〈貨幣数量が水まされる〉ことであり、デフレーションはその逆であるが、このように、貨幣数量と物価水準との相関についての認識はかなり古くから存在したものと思われ、恐らく貨幣経済の発生と共に古い歴史をもつものと考えられるが、一般に文献の上では¹⁾、初期の理論構成員として、ジャン・ボダン (Jean Bodin) やリチャード・カンティヨン (Richard Cantillon) などの名が挙げられ、さらにカンティヨンにおいては、すでに流通速度の概念を重視している点において、ほぼアーヴィング・フィッシャー (Irving Fisher)²⁾ の貨幣数量説の原型が構想されていたものと思われる。その他のビッグ・ネームとしては、普通どのテキストにも、ロック (J. Locke)、ヒューム (D. Hume)、モンテスキュー (de Montesquieu) などの大思想家の名があげられ、さらに理論上の貢献者としては、リカード (D. Ricardo) やミル (J. S. Mill) などをはじめとして、その間、いわゆる通貨主義・銀行主義論争やカリフォルニアおよびオーストラリアのゴールド・ラッシュによるインフレ論議を通じて、貨幣数量説にかんする確信はいよいよ深められた観がある。

たとえば、シャルル・リストの名著『貨幣信用学説史—ジョン・ローより現

- 1) これらの先駆的業績については、J. A. Schumpeter, *History of Economic Analysis*, 1954, Part 2, 3 (東畑精一訳『経済分析の歴史』第1巻, 第2巻, 昭和31—32年) を参照されたい。なお重商主義の貨幣学説については、E. F. Heckscher, *Mercantilism*, Eng. Trans., 2 Vols., 1931, が重要であると思う。
- 2) Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, Rev. ed., 1923 (金原賢之助・高城仙次郎訳『貨幣の購買力』昭和11年)。

代に至る一』³⁾をみても、全体としてみると広義の貨幣数量説の歴史であるといっても過言ではない。ところがケインズ理論が広く受容され、経済理論上では国民所得理論が重要視されると共に、経済政策的には完全雇用政策を柱とする財政政策の比重が増強されるにしたがって、物価の問題はむしろ、有効需要の過大・過小の問題として取扱われ、貨幣数量説的な考え方は一歩後退したかの観を呈している。

さらにこのような貨幣的側面を軽視する傾向は経済理論の伝統の中にも根強く残存しているので、古くは重商主義批判から始まり、さらに景気変動理論における実物経済重視の思想、また一般均衡理論体系における貨幣ヴェイル (Veil) 観など、いずれも貨幣的側面を軽視している傾向があるように思われてならない。

ところが現実の経済に目を向けると、日本を含めて、ほぼ世界各国とも根強い消費者物価の上昇傾向になやんでいるし、戦後20年のわが国の歴史を顧みても、戦後のインフレはやっとドッジ・ラインといわれる貨幣数量説の応用による経済九原則によって終熄し、その後、数回に及ぶ不景気は、すべて国際収支改善のための金融引き締めを発端としている。もちろん貨幣的な現象は表面的な現象であると言ってしまうまでもあるが、貨幣数量説的構想による通貨調節の重要性は、今日においても非常に重要な地位を占めるものと考えなければならない。経済政策上の価値判断すなわち政策の巧拙という点を度外視すれば、今日の世界各国の消費者物価上昇傾向でさえ、終局的には（もし完全にいますぐにでもストップさせようとすれば）やはり強力な金融引き締めをやる以外に方法がないのではないかと思う。ただ、人々がその強力な反作用のゆえにそれを望まないだけである。つまり今日の慢性化した消費者物価の上昇傾向を喰いとめるためには、決して望ましいことではないが、終局的にはやはり貨幣数量説の線にそって、金融を引き締める以外に方法はないであろう。もちろ

3) Charles Rist, *Histoire des Doctrines relatives au Crédit et   la Monnaie, depuis John Law jusqu'  nos jours*, 1938 (天沼紳一郎訳『貨幣信用学説史』昭和18年)。

ンドッジ・ラインのような強力なデフレ政策は劇薬のようなもので、濫用されるべきものではないが、物価政策の基本的な姿勢としては、こういった厳しい態度をもつべきであると同時に、貨幣経済の重要性についてあらためて再検討する必要があるように思われる。

このことは、わが国ではとくに戦後、ケインズ理論を中核とする経済計画・経済政策の技術的進歩と、他面、公債の発行や対外経済関係の比重の増大によって、マネー・フロー (money-flow) の錯綜がはげしく、さらに企業格差の拡大や財政資金の増大によって、市中商業銀行に対する中間的金融機関 (financial intermediaries) の比重が増大するなど、財政金融面の複雑化のために、かえって、むしろ素朴な貨幣数量説的思考が後退して、(ケインズ経済学が〈新しい〉経済学 New Economics⁴⁾ と呼ばれたように、ケインズの経済政策を〈新しい〉経済政策と呼ぶならば) 新しい経済政策ばかりが表面に出すぎているように思われる。古いとはいえ、やはり風邪にはアスピリンも良く効くのである。このためにあえて貨幣数量説の再検討を必要とするように考えられるのである。ケインズ⁵⁾ やウィクセル⁶⁾ の劃期的業績といえども結局、その理論的基礎は貨幣数量説批判から出発していることを考えれば、今日の慢性的物価問題をもう一度はじめから (da capo als finis) 貨幣数量説的に考え直すということが有意義だと考えられるのである。

II 貨幣の本質にかんする名目説と金属説

貨幣数量説とは貨幣数量による一般物価水準 (したがってこの逆数として貨幣価値が評価される) の決定理論である。この場合、貨幣数量が貴金属の実価貨幣 (full-bodied money) であるか、今日通用の不換紙幣のような名目貨幣

4) S. E. Harris (ed.), *The New Economics*, 1947 (日本銀行調査局訳『新しい経済学』1-3, 昭和24-25年)。

5) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936 (塩野谷九十九訳『雇用・利子及び貨幣の一般理論』昭和24年)。

6) Knut Wicksell, *Interest and Money, A Study of the Causes regulating the Value of Money*, Eng. Trans., 1936 (北野熊喜男・服新部一訳『利子と物価』昭和14年)。

(token money) であるかを問はない⁷⁾、さらに、現金であるか預金通貨であるかも問はないので、貨幣数量は当面する一期間に流通界に存在する貨幣量と考えればよいから、貨幣の本質については名目説でも商品説(金属説)でもよさそうなはずではあるが、貨幣数量説そのものが貨幣の本質的価値をはなれて、貨幣価値と貨幣数量(および流通速度)との相関関係を指向しているかぎり、やはり名目説的立場に立つものと考えられる。

もちろん歴史的にも制度的にも(たとえば国際的な最終決済に金が使用され、また各国の外貨準備や国際通貨基金の準備として金が保有されていることなどからみて)、金属説または金属主義(metalism)が妥当するようにもみえるが、自然産金の変動による金相場の変動や、金の需給関係の変動ならびに人為的政策的調整によって、金の価値といえども常に変動の波にさらされていることを考えれば、貨幣の本質的価値を規定するような金の絶対的価値水準(金本位制下で金1匁=5円と規定された場合のような)でさえ、実は人為的操作(金の自由鑄造、自由融解といった操作)によって支えられていたに相違ないので、本質論として貨幣価値にかんする金属説(商品説)をとることは困難である⁸⁾。

ただし名目説をとるといっても、クナップの貨幣国定学説のように⁹⁾、貨幣の強制通用力を保証する国家権力の存在が問題となるので、その力の及ぶ範囲においては、十分に名目説が妥当するが、たとえば後進国において貨幣の強制通用力や貨幣制度そのものに対する信用が薄い場合とか、国際的最终決済や各国の外貨準備の場合には、通用力のより普遍的な硬貨(軟貨に対する硬貨)や金がとくに価値貯蔵手段として使用されることも当然である。

しかしこの議論は一般的交換手段としての貨幣の一般的受領可能性(general

7) 貨幣の分類・種類については、D. H. Robertson, *Money*, 4th ed., 1948 (安井孫磨・熊谷尚夫訳『貨幣』昭和31年)の第3章、とくにp.48(邦訳、48頁)の図示を見よ。

8) 1934年いらいアメリカでは通貨政策上、金の価格を1オンス=35ドルに釘づけしている。これが今日では割安であると考えられるが、変更(ドルの価値切下げ)も困難なら、アメリカの金流出を回避するのも困難であり、とくに近年のアメリカの産金量の伸びなやみもあって、いよいよアメリカの立場からみて国際流動性問題を困難にしていると思われる。

9) G. F. Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes*, 1909 (宮田晋代蔵訳『貨幣国定学説』大正11年)。

acceptability) を何によって追認するかという議論であって、終局的には国家権力によともいえるし、金ないし貴金属によともいえるのである。いわば貨幣価値の担保力の問題であって、貨幣価値そのものにかんする議論ではない。

これまで貨幣価値にかんする名目説対金属説の対立が、あたかも貨幣価値そのものにかんする理論的対立であるかのように考えられてきたが、金属説の指向するところは、むしろ貨幣に強制通用力を附与する担保力の問題であると考えられる。したがって名目説の主張はその担保力の根源を国家権力に求めるのに対して、金属説は主としてその源泉を金に求めるということになる。結局、金属説も名目説もそれぞれ領域を異にする認識の相違によるものと考えざるを得ない。ただし人類の金に対する普遍的な嗜好や金保有国の経済的利害関係が存在するかぎり、これらの両見解は存続するはずであり、現在の国際流動性問題の困難性も根底はやはりこれら両見解の対立とみることもできる。仮りにもし将来において、国際通貨基金を中核とする世界全体の管理通貨組織が完成するならば、かなり強力的な運営が可能になるかもしれないが、現状では極めて困難である。

要するに貨幣価値の問題はむしろ現実には貨幣数量の問題であり、さらに貨幣数量の増減ないし調節を適当に操作しうる貨幣制度とその運用の問題である。たとえば一枚の紙幣、一片の鑄貨の価値を問う場合にも、その素材価値から判断するのではなしに、貨幣の交換価値、すなわち貨幣数量（流通速度を含めて）対実物数量の関係で判断することになり、このためには経済社会全般にわたる経済活動の在り方と貨幣制度とその運用が現実の問題となるはずである。

したがって金本位制度をはじめ、金為替本位制度その他、これまでの各種の通貨制度は、いずれも貨幣数量を調節するための制度であったと見做し得るし、とくに金本位制度においては、それに固有のいわゆる金の自動的調節作用を通じて、いちおう論理的には貨幣数量・物価・輸出入量・為替率が自動的に調節される仕組みになっていたことは、金本位制度そのものの本質が、貨幣価値が金の価値にリンクされているということよりは、むしろ、機能的なメカニズム

として、金の自動的調節作用に求められる点が重要である。18世紀末葉からほぼ第1次大戦に至るまでの自由経済・自由貿易思想の盛行は、その背後のメカニズムとして、金本位制度のもつ金の自動的調節作用に裏づけられていたと言うこともできるし、また金本位制度離脱後の今日の銀行制度 (banking system) においても、依然として金本位制時代の制度が模写されて、ほぼ同様のパターンで運営されていることは、今日の金融制度を理解する上において甚だ重要であると思う。

Ⅲ 貨幣価値と貨幣数量説

前節で名目説と金属説との対立を貨幣の強制通用力を追認する担保力の源泉の問題として規定した。ところでもし国内の経済だけを考える場合には、名目説だけで十分妥当する理論を展開できると思うが、国際経済を対象とするならば、やはり金属主義的見解も考慮する必要があると思われる。(この点については後述する)。

さて貨幣価値＝物価という考え方自体がまず名目説的発想であるが、今日の日常的な面で、貨幣価値＝物価の問題を取上げる場合に、やはり学説史的にみても貨幣数量説を問題にするのが順序であると思う。これはまた物価という概念が各商品価格の加重平均された値であり、これら全般的な商品群の平均価格(物価水準)が貨幣の購買力と対置して考えられる以上、まず物価＝貨幣価値の問題を貨幣数量説によって考えることも極めて自然な考え方である。そこでまず典型的な貨幣数量説として、アーヴィング・フィッシャーの貨幣数量説をとりあげると¹⁰⁾、周知のように、

$$P = (MV + M'V') / T \quad \dots\dots(1)$$

という恒等式である。ここで P は一般物価水準、 M は貨幣量、 V はその(取引)流通速度、 M' は預金通貨量、 V' はその(取引)流通速度、 T は取引量の単位

10) Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, Rev. ed., 1923, pp. 151-172 (金原賢之助・高城仙次郎訳『貨幣の購買力』昭和11年)。

数である。

この式の性質は、その原型であるフィッシャーの交換方程式、すなわち $PT = MV + M'V'$ について考えれば明らかであるように、この左辺は一定期間（たとえば年間）の総取引額であり、右辺はそれに対して支払われた現金および預金通貨（手形・小切手）の貨幣額である。したがってこの関係は一定期間のフロー（flow）の概念であって、ストック（stock）の概念ではないことに注意を要するが、事後的（ex post）にみて、常に成立つ自明の関係である。

したがってフィッシャーの貨幣數量説は自明の関係（恒等式）であるから、上式(1)において右辺の分子の貨幣購買力（ $MV + M'V'$ ）が増大すれば、物価水準 P は上昇し、逆に分母の取引数量 T （これは近似的に生産量とみてもよい）が増加すれば、物価水準 P は下落する。その逆は逆となる。

この式(1)によって表現されるフィッシャーの貨幣數量説の強みも弱みも、その自明的な関係式の性質に由来する。つまりフローの概念であるから、一定期間の期末にこのような(1)の関係式が事後的に成立するはずであるというだけであって、常にこのような関係が成立しているという保証はない。いわば一種の傾向的理論である。

ところがこの(1)式による理論には誤解や誤用があって、たとえば、(1)の関係式をあらゆる時点で常に成立しているように考える誤解がある。この代表的な見解としては、アフタリヨンの所説¹¹⁾であるが、第1次欧州大戦後のとくにドイツのヒューパー・インフレーションについて、左辺の物価水準 P の上昇と右辺の（ $MV + M'V'$ ）または T がうまく正比例ないし反比例しないというので、アフタリヨンはその間隙を埋めるために大衆心理を基礎とする貨幣心理説（同書における理論では、かれの為替心理説のほうが、よりポピュラーではあるが）をとらえた。しかしこの際まず考えるべきことは、(1)による數量説が一種の傾向的理論であって、終局的にはそういう関係となるが、過渡的段階においては

11) Albert Aftalion, *Monnaie, Prix et Change*, 1927 (松岡孝児訳『貨幣・物価・為替論』昭和12年)。

常に厳密に比例的な関係を保つわけではないということである。

もう1つの誤解ないし誤用は、(1)式からは直接に判定できないが、論理的に(1)式の右辺の各項目について、それぞれを同格にみてはいけないということである。たとえば終戦直後のようにインフレが急速に進行している時には、石炭や肥料や食糧の増産によって、 T を増大してインフレを喰いとめようとしても不可能であるから（インフレの強烈なときには正常な契約が行われ難いから、生産は拡大しない——たとえば100万円で契約した家が完成後500万円になるとすれば、順調に生産が進行しないのは当然である）、インフレ対策の順序としては間違いであった。むしろ復興金融公庫から出る資金がインフレを加重し、石炭山の繁栄をもたらしたただけであった。

分子についても同様で、ヒューパー・インフレーションともなれば、当然換物運動が盛んになるので、 V や V' の圧縮によるインフレ対策は事実上不可能で、こういう時には貯蓄運動を推進しても効果は上らない。

貨幣数量説はその名の如く、貨幣数量に力点があるので、結論的にはドッジ政策のように、まず M を圧縮するとそれに応じて M' も縮小され、この2つの力で物価上昇の速度が緩和できれば、あとはおのずから V も V' も安定して、物価上昇のテンポがゆるむ。このように M の圧縮を起動力として、 $M \rightarrow M' \rightarrow V \rightarrow V' \rightarrow T$ と進む順序が重要であって、政策的には(1)式右辺のどこに手をつけてもよいというわけではないのである。

このように貨幣数量説そのものは非常に簡単でかつ自明のものではあるが、インフレ対策の用具 (tool) としては（適当に利用するならば）非常に有効なものである。今日の慢性的消費者物価上昇においても、他の社会的・経済的混乱を考えないとすれば、やはりこの方法は有効であろう。

もちろんフィッシャーの貨幣数量説には多くの制約条件と理論的な欠陥を認めないわけではないが（これらについては後述する）、その単純明解なところが何よりも力強いメリットであって、われわれはむしろ複雑なモデルの迷路の中へ迷いこんで、何が本質的で、何が本質的でないかという認識が混乱することを

おそれるのである。

それからもう1つ、いまのデモクラシーの時代には経済政策の大綱が広く国民全体に周知させられる必要があるにも拘らず、経済分析の技術はいよいよ高度化するのに反して、広く説得力のある理論に乏しいことは、大いに反省を要する点であると思う。

IV ケンブリッジ学派の数量説

アーヴィング・フィッシャー自身の説明によれば、 V と V' との大きさが安定的であるとか、 M と M' との比率が正常の場合にはほぼ一定であるとか、こういった説明がかなり詳しくなされているが、今日の眼からみれば、それほど重要なことであるとも思えない。つまり数量説にともなう危険は、それを余りに忠実に読みとるところにある。世の中は変化するし、何から何までフィッシャーの説明通りに受取るわけにはいかない。われわれは彼の基本的な考え方を尊重するだけであって、何でもその通りだとは思わないのである。

ところでフィッシャーの交換方程式の中で、具体的に一番わかりにくい概念は T （取引数量）である。彼は実物的な取引数量を想定しているので、いさおう実物的生産国民所得を反映しているものと解してよいと思うが、仮需要が多くて返品が多かった場合とか、空売買が盛んに行われた場合とか、つなぎ(hedge)や先物取引が盛んに行われる場合には、取引量の概念そのものが、かなり複雑なものになる（したがって流通速度の概念も複雑なものになる）のと、取引量（および取引流通速度）が統計的に把握しにくいという弱点がある。

これに対してケンブリッジ学派の貨幣数量説はこれらの点が克服できるという意味で、やや難解ではあるが、すぐれているように思われる。またもう1つ、貨幣数量が独立的に他から与えられるという形ではなく、個人の貨幣保有動機にまで溯及して考えられている点に理論的な深さを感じられる（この思想が後にケインズの流動性選好に結晶する）。

さてマーシャル¹³⁾に従って、所得数量説の原型ともいべきものを示すと、

$$M = kY \quad \dots\dots(2)$$

つまりマーシャルの文章を式の形で表現するとこのようになる。ここで M は貨幣数量、 Y は国民所得であるから、 k （これを《マーシャルの k 》——Marshallian “ k ”と呼ぶ）は国民所得の中で、貨幣の形態として保有される割合を示す。つまり、 $k = M/Y$ である（因みにケインズの流動性選好 liquidity preference は、貯蓄 S の中でどれだけを現金で持つかという割合であるから、 M/S である）。

マーシャル自身の説明では、この k の値が埒とか埒とか商慣習によって、その時その場所でほぼ一定しているという。

ところでこのマーシャルの k の逆数が貨幣の所得流通速度になる。つまり、 $1/k = Y/M$ は国民所得全体 Y を貨幣量 M で取引すれば、 M が何回流通すればよいかということで、 $1/k = Y/M$ を貨幣の所得流通速度（income-velocity of circulation）という。もちろん農家の自家消費など、貨幣を使用せずに国民所得の中から消費や投資の行われる部分もあるから、必ずしも厳密ではないが、統計的に M がわかり、 Y がわかると、容易に k が計算できるので、この点では前述のフィッシャーの取引流通速度よりも把握しやすい概念である¹²⁾。

さて貨幣単位で表現された Y を実物単位で抽象的に表現して γ とする。 γ は実質的な実物的国民所得の数量であり、この単位価格（物価水準）を P とすれば、上記(2)式は

$$P = (M \times 1/k) / \gamma \quad \dots\dots(3)$$

となつて、前述の(1)式と比較すると、結局、取引流通速度 V, V' が所得流通速度 $1/k$ となり、取引量 T が実質国民所得 γ となるのは当然として、形式は全く同じことになっているので、前節の説明が同様に妥当するはずである。

12) Alfred Marshall, *Money, Credit and Commerce*, 1923, Chap. 4.

13) Alvin Hansen, *Monetary Policy and Fiscal Policy*, 1949, Chap. 1（小原敏士・伊東政吉訳『貨幣理論と財政政策』昭和28年），において「所得に対する貨幣の歴史的な比率」がみられる。今日ではこれらについての数多くの研究がある。もちろん取引流通速度についての実証的計測もないわけではない。たとえば、A. G. Hart and P. Kenen, *Money, Debt and Economic Activity*, 3rd ed., 1961, p. 180（吉野昌甫・山下邦男訳『現代金融論』昭和42年）を見よ。

ケインズがその著『貨幣改革論』¹⁴⁾において、これと同じ趣向の貨幣数量説を展開しているが、これはとくに現金残高数量説 (cash balance theory) と呼ばれている。すなわち、(3)式において、 $M=n$, $k \cdot y=k'$ とおけば、

$$n=Pk' \quad \dots\dots(4)$$

となる。これがケインズの現金残高数量説の式である (ケインズでは $n=Pk$ であるが、ここでは符号の相違を強調して $n=Pk'$ とした)。

つまり $k'=k \cdot y$ であるから、 k' のことを現金残高 (cash-balance) と呼ぶのである。すなわち、現金残高 k' とは実物国民所得を現金の形で保有する分量である。

(3)式と(4)式とは全く同じであるから、これ以上、説明を要しないであろう。

さらにケインズはその後、『貨幣論』¹⁵⁾において、いわゆる基本方程式 (fundamental equation) を発表した。これがその後、『雇用・利子および貨幣の一般理論』¹⁶⁾の主要命題 $I=S$ につながってくるので、節をあらためて説明しよう。

V ケインズの基本方程式

ケインズの基本方程式もその出発点は全く所得数量説的発想であるが、結果的には国民所得の運動法則としての『一般理論』への橋渡しをする議論になったという意味で重要である。

いまケインズ自身の説明方式を多少変更して簡略に説明すると次のようになる。

生産国民所得を Y 、分配国民所得の中から各企業の〈意外の利潤〉windfall profit を差引いたものを E (これはほぼ稼得国民所得 nation income earned に当る)、意外の利潤 (これは正常利潤に対する超費利潤=通常の意味の price

14) J. M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, 1923, pp. 81-95 (岡部春司・内山直訳『貨幣改革論』大正13年)。

15) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, 1930, Vol. I, Chap. 14 (鬼頭仁三郎訳『貨幣論』第2分冊, 昭和7年)。

16) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936.

マイナス cost の利潤) を P_w とし, I を投資, S を貯蓄とすれば, まず生産国民所得と分配国民所得とは常に等しいから,

$$Y \equiv E + P_w \quad \dots\dots(5)$$

ついで生産国民所得と支出国民所得とは終局的に等しくなるとすれば,

$$Y = C + I \quad \dots\dots(6)$$

〈意外の利潤〉は消費には使わない(消費は稼得国民所得の中から貯蓄を引いた部分だけ消費する)とすれば, $C = E - S$ となるから, (6)は次のようになる。

$$Y = (E - S) + I$$

$$\therefore Y = E + (I - S) \quad \dots\dots(7)$$

ここで実物国民所得をリアル・タームで表現して O とし (O は前節の Ψ に等しい), 物価水準を π (π は前節の P に等しい) とすれば, (7)は次のようになる。

$$\pi \cdot O = E + (I - S)$$

この両辺を O で割れば,

$$\pi = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{O} \quad \dots\dots(8)$$

これがケインズの基本方程式であって, 物価水準 π が, 所得数量説的な項目の第1項とウィクセル的ギャップの第2項とによって説明されることになる。

ところで, この(8)式が示すケインズの基本方程式をどのように解釈したらよいか。以下次のように二通りの解釈ができると思われる。

(A) まず前記の(5)式と(7)式を比較すれば, 直ちにわかるように, (5)―(7)より

$$I - S = P_w \quad \dots\dots(9)$$

であるから, 基本方程式の第2項の分子は, windfall profit (超費利潤) を示している。すなわち利潤の大きい場合には, 物価も上昇すると解してもよいし, 或いはウィクセル的累積過程のように, 利率と資本の限界効率(ウィクセルでは自然利率)とのギャップを媒介として, 物価の累積的上昇を考えることもできるのである。いずれにせよ, $I - S$ がプラスであり, 超費利潤がプラスである時には, 物価上昇の環境にあることは当然であるが, 第1項の分母・分子の E/O の関係から物価を説明する説得力はむしろ弱い(これは余り意味がな

く自明に近い)。

このように、ケインズの基本方程式による物価の説明は、むしろウィクセルに近く、さらに取ていうならば、上記(6)式をすでに先取して利用しているように、(6)式の示す有効需要の原理は、すでに厳然と存在していたのである。ただケインズが余りにも貨幣数量説の形式を尊重したために、(8)式で示される基本方程式が導出されたまでのことである。

(B) 基本方程式のもう1つの解釈は、むしろ国民所得の計算そのものである。その説明は次のようになる。いまマクロの概念として社会全体の利潤(超費利潤、すなわちケインズの windfall profit)を P_w 、総売上高(または総取引高)を A 、要素費用(factor cost)を F 、使用者費用(user cost)を U とすれば、社会全体の利潤 P_w は次のような式で示される。

$$P_w = A - (F + U)$$

$$\therefore A - U = F + P_w \quad \dots\dots(10)$$

この(10)の左辺は生産国民所得であり、右辺は分配国民所得であって、この関係は恒等的に等しい(左辺の使用者費用 U は他企業からの購入費用——中間生産物(原料、燃料など)の費用——と減価償却費とからなるから、 $A - U = NNP$ すなわち生産国民所得となり、右辺の要素費用 F は賃金、地代、利子および正常利潤からなるとすれば $F + P_w$ は分配国民所得になる)。

したがって前記の符号で(10)式を書き直せば、

$$Y = E + (I - S)$$

$$\therefore \pi \cdot O = E + (I - S)$$

$$\therefore \pi = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{O}$$

となって、結局、生産国民所得=分配国民所得 という意味の(10)式から、ケインズの基本方程式が導出されるのである。

このようにみえてくるとケインズの基本方程式はむしろ貨幣数量説というよりは、ケインズ理論そのものに近く、むしろ貨幣数量説的要素は甚だ稀薄であるといわざるを得ない。

最後に(8)式の基本方程式についてもう一度考える。この符号をそれ以前の使い慣れた符号で書き直すと、

$$P = \frac{E}{y} + \frac{I-S}{y} \quad \dots\dots(11)$$

ところで均衡状態においては、超費利潤はゼロになるから、超費利潤(ケインズのいう windfall profit)を差引いた分配国民所得たる E は、均衡状態においては、分配国民所得そのものに等しくなり、分配国民所得はまた恒等的に生産国民所得に等しいから、均衡状態においては、 $E = Y = P \cdot y$ となる。これを(11)式に代入すれば、

$$P = \frac{P \cdot y}{y} + \frac{I-S}{y}$$

∴ $I = S \quad \dots\dots(12)$

つまり均衡状態においては、投資は貯蓄に等しい。これがケインズ理論の核心である。つまり1930年の『貨幣論』における基本方程式を均衡状態において把握すれば、1936年の『一般理論』の基本命題になると解することができる。

換言すれば、国民所得 Y の大きさを固定して、瞬間写真をとれば、基本方程式となるが、均衡国民所得への運動を追求すれば $I = S$ という表現になる。ケインズ自身の表現によると「自分が基本方程式と名付けたものは、産出高不変の前提のもとに、撮映された一枚の瞬間写真であった。」¹⁷⁾ ということである。

VI 貨幣数量説の再検討

これまで貨幣数量説の発展をたどって、最終段階でケインズの基本方程式が国民所得論に空中分解したことを(つまり転化した事情を)説明した。so far so good! このようにしてケインズ理論は誕生したが、しかし失うものは何であったか。本来の貨幣数量説的思考が消失したのである。

つまり最近の姿勢は実物経済の面から反射的に貨幣経済を研究して行く方式が主流で、伝統的な貨幣数量説的見解は背後に後退したかの観がある。有名な

17) "My so-called 'Fundamental equations' were an instantancous picture taken on the assumption of a given output." J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, p. vii.

ブロンフェンブレンナーとホルツマンのサーヴェー論文『インフレーション理論の展望』¹⁸⁾をみても、参考文献は別として、数量説的な議論はほとんど出ていない。

もちろん貨幣数量説的な考え方は極めて皮相的な見解であって、貨幣数量の増減を論ずるにしても、さらにその根源から、どういうメカニズムや需給関係を通じて資金需給が増減するのであるかといった問題を考えるには、やはり実物経済的分析が必要である。

しかし今日の貨幣経済の側面は、きわめて強力な統制のもとに運営されているので、もはや昔日の金本位制時代即自由経済時代のおもかげを残していない。為替レートは公定であり、利子率も公定である。もちろん実勢相場やヤミ相場もあるが、これもまた公定レートや公定利子率を基礎として部分修正的に成立する相場であって、完全に自由な競争状態で成立する相場ではない。

たとえば今日、利子率はどのようにして決定されるかという質問に対して、経済学者は資金需給だとか流動性選好だとか言うであろうが、一般の人々は、日本銀行が適当に、または勝手に決めると答えるかもしれない。果してどちらの答が正しいのか。

さらにこのように、日本銀行が利子率を決定する場合に、自由な資金の需給関係を想定して、自由競争下で当然あるべき姿のいわゆる均衡利子率をねらって決定するのか、それとも政策的に策定した公定歩合を決定するのか、恐らく回答はより多く後者に傾くであろう。

通貨調節の操作は全面的に利子政策、公開市場操作、預金準備率操作などを通じて中央銀行が運営しているにも拘らず、あたかも金融市場そのものが自由市場であるかのような印象をもっているのは、何といても錯覚である。しかもこのように、いわゆる統制経済とか計画経済といった拘束感を感じさせないで、世は正に自由経済とか混合経済とかいった気持で暮らしているのである。

18) M. Bronfenbrenner and F. D. Holzman, A Survey of Inflation Theory, in *Surveys of Economic Theory*, Vol. I, ed. by American Economic Association and Royal Economic Society, 1965.

それは何故か。それは今日の貨幣・金融のメカニズムがきわめて弾力的に出来上っているからである。ふくらんだゴム風船を指で押したように、こちらを押せば、あちらが出てくるといった形で、中央銀行が強力なコントロールをしたところで、かなりの余裕が残されているからである。もちろん中央銀行といえども決して無軌道な政策をとるはずはないから、今日の段階ではもはや戦争でも起らないかぎり、まずまず全面的な貨幣的混乱は起らないであろうと思う。

それではどういう仕組みになっているのか。つまり通貨の在庫管理がきわめて巧妙になってきたということである。

たとえば、金貨だけが流通する金本位制度（金貨本位制）を考えてみよう。この第一段階では、通貨量は金の存在量だけに制限される。次に金を中央銀行へ集中して兌換銀行券を発行したとしよう。この第二段階（金核本位制）の場合には、通貨量は金の存在量を正貨準備率の逆数倍しただけの量にまで拡大できる。

さらに不換紙幣の時代となり、しかも保証発行でなく、最高額制限法といった時代になれば、通常はほぼ経済の発展と共に年々券発高の増大することは自明である。これを第三段階とする。

銀行の信用創造ないし預金創造については説明を要しないと思うが、ここでまた預金なり貸出額が支払準備率の逆数倍まで拡大される可能性がある。これを第四段階の膨脹とする。

さらにもし一般市民が小切手やクレジット・カードを盛んに利用するようになり、市中銀行の金庫に眠る（または目覚めている）貨幣量が増大すれば、銀行はなお一層の貸出しを増加できるのではないか。将来もしマネー・レス money-less とかチェック・レス check-less とか呼ばれるような完全なクレジット・カード制度が実施されたとしたら、市中銀行はほぼ無限の貸出しが出来るようになるのではないか。これを第五段階とすると、銀行制度の中だけでも、五段階の貨幣増幅装置が存在していることになる。

その他、政府の側からは公債が発行され、また民間での企業間信用の膨脹や

割賦販売の促進など、どちらをみても通貨の膨脹装置ばかりである。

さらに国際的にみても将来さらに巧妙な国際的集中決済銀行が完備されて、全世界的な銀行網が完備すれば、いわゆる〈世界貨幣〉そのものが増幅されて、今日の国際流動性問題も案外簡単に解決するかもしれない。話はいささか空想的にみえるが、しかし理論的にはこういう可能性が存在するのである。

こういった通貨量増大の可能性がほとんど無限に存在すると考えられるときに、もう一度、貨幣數量説的な思想のもとに、通貨調節機能の健全性をチェックする必要があるのではないか。貨幣量の増幅装置は同時に調節装置でもある。これまでの貨幣・金融理論では中央銀行の通貨調節機能だけを集中的に考えてきたが、今後はそれぞれの分野において通貨量のコントロールを考えなければ、制度的環境はいよいよ通貨の膨脹に傾きやすい傾向にある。今日の慢性的消費者物価の上昇も、世界的規模において、やはりこういった環境の所産ではないかと思うのである。

このように考えると、今日のように一方では国際的流動性の増強が要請され、また他方では経済発展とくに後進国開発における金融機構の充実が重要視される¹⁹⁾時期において、貨幣量の増幅装置は同時に調節装置でもあるべきことを強く訴えなければならぬであろう。ケインズ理論の盛行いらい、ともすればマクロの総体的な経済活動分析のみに目を奪われて、具体的な金融メカニズムの分析が後退しているように思われることは遺憾なことである。

古いことだと思われるかもしれないが、やはり貨幣數量説の政策的背景ともいうべき通貨調節の必要性は、経済社会の拡充・発展とともに、いよいよ重要性を増すものとみるべきであろう。

19) cf. J. G. Gurley and E. S. Shaw, "Financial Structure and Economic Development", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 15, No. 3, pp. 257-268, April 1967.