

## マーシャルとケインズの貨幣理論

有井治

周知のようにケインズはマーシャルの教えを受け、いわゆる『ケインズ革命』を成就して、出藍の誉の高い人であるが、なお英国の伝統に生れ、ケムブリッジで教育を受けたことは、彼の思考にその根柢を止めている。すなわち両者の考えは大いに異なるが、その考え方には共通するものがあると思われる。そこで以下二人の貨幣理論について、この見地から考察する。

## 一、マーシャルの貨幣理論

マーシャルの貨幣理論は、彼の著書『貨幣と信用および商業』<sup>(1)</sup>の第一編第一章および第四章に示されている。彼は貨幣をば、反対の意味が含まれていない限り、貨幣は普遍的 (universal) ではないが、一般的 (general) な次のような協約 (Agreement) がある。すなわち『貨幣』は『通貨』 (Currency) と取替えられ得べきものであり、従って——ある時ある所において——商品や勤労の購買手段として、または商業的な債務決済の手段として、な

人らの疑義また特別の調査もなく、一般的に『流通する』(current)すべてのものから成立っている<sup>(2)</sup>。故に貨幣または通貨は、ある目的に対する手段として欲求されるものである。こうしてマーシャルが貨幣として取扱うものは、硬貨と紙幣とである。

このような意義と範囲をもつ貨幣または通貨は、ある目的に対する手段として欲求されるのであるが、ある目的に対する手段は、多ければ多い程よりよくその目的が達成される、という一般法則には合致しない<sup>(4)</sup>ものである。その理由は第一に、貨幣はそれ自身のために欲求されるものではなくして、それを所有していることが最も便利な形式で、一般的購買力の常時的支配(力)(Ready Command)を与えてくれるからである。一国における通貨の増加は、他の事情に変化のない限り、各通貨単位の価値を正比例的に低下させるものであるからであり、第二に通貨は、それが支配力を与えるところの、常時的購買力の額に一致して評価される。こうして一国民が所有する通貨全部の価値は、その成員が手許で準備しようとする常時的購買力の額と一致して評価される。こうして一国民が所有する通貨全部の価値は、その成員が手許で準備しようとする常時的購買力の額と、著しい高低のないように維持されているからである。約言すれば、一国の一般的な状態は、その通貨に一定量の仕事を課している。故に一国の通貨数量が多くなれば多い程、各単位が遂行すべき仕事は減少する。従って各貨幣片に対する有効需要は減少し、各貨幣片の価値を下落させるものである<sup>(5)</sup>。

そこで一国通貨の数量はどうして定まり、また変動するものであるか、その遂行すべき仕事の量とはどんなものであるかというに、ある一年間に取引の目的のために流通した・平均度数を掛けた一国通貨の全部の価値は、もとよりその一年間に、通貨の直接支払によって遂行された取引の総額に一致する。しかしこの同じ表現は、通

貨の流通速度を支配する原因を示すものではない。これを発見するために我々は、各国民が通貨の形で保有する購買力の額を検討しなければならぬとする（ここにマーシャルの貨幣の価値に對すと貨幣數量説的な根本的見地が看取されるのであるが、それは従來の數量説殊にフィッシャーと立脚点を異にする。ただし従來の數量説が貨幣側を重要視して、その供給量に力点を對したのに對して、マーシャルは財貨に即して、貨幣の価値の決定要因を求めようとする反對の考察点、すなわち貨幣に對する需要量に力点を對しているからである）。

このようにマーシャルは、一國民の所有する・目的に對する手段としての、通貨全体の遂行すべき仕事の量またはその価値には、変化が少いのであるが、各貨幣單位の価値は、通貨總量の増減に從つて變化する。故に部分的な綜合である各人が保有する通貨量の手段としての価値は、その各單位の価値が變化するのであるから、多々益々弁ずるといふものではなくして、各人は細心の注意をもつて保有通貨量の価値を、必要限度に止めることに努力しなければならぬことになる。そこで各人が必要とする保有通貨の価値、または常時的購買力の額は如何にして決定されるか、という問題に對するマーシャルの見解を覗かなければならぬのであるが、彼は主要次のように説明している。

『國民が自ら所有することを利益と考ふる常時的購買力の額は、種々の原因によつて決定されるのであるが、その主なものは大した困難もなく觀察することができる。もっともこのような事項について、自分の動機を省察する人は稀であるが、私は自分が實際に必要とする以上の貨幣の貯蔵した、私はその一部で自分の必要とする何物かを買うか、または投資すべきはずであった、というような觀察の中には、彼等の動機が如何なるものであるかが、暗黙の間に含まれている。彼がその所有する殆んど全部の貨幣を、消費または投資したがために、彼が捕え得べき有利な取引を利用することができなかった時は、反對の考慮が起る。あるいは何かお客が異議をいう時は、至急全部の支払をしなければならぬ、というように暗示すれ

ば、やむをえずこれを承諾さすことができるということを知っているがために、強くなつて粗悪な商品を高く売つける小売商人から、強いて買わせられるであらう。<sup>(9)</sup>

しかし通貨に対する何等かの信用の補助作用がない場合には、契約に際し有利な取引をするために、各商人が依頼するところのものは、貨幣の形で彼等が所有する購買力の大ききである。直覚または経験によつて、彼はその多くを所有することが有利であるかどうかを評量する。彼はもし購買力の保有額が余りに少いと、往々困難に陥ることを知っている。もしまた余りに多くの購買力を保有すると、収入の物質的な源泉が涸渇することをも知っている。しかも彼が全購買力をあげてならんかの大きな利益獲得のために用い得るような場合は、非常に稀であることも知っているのであらう。<sup>(10)</sup>

ところがマーシャルによれば、およそ一国において消費される財貨は、各人の財産によつて購われるか、または所得として入手されるのであるが、いかなる社会状態の下においても、人々はその財産または所得のある部分を、通貨の形で保有することを便宜と考える。けだし通貨形態の下に、資源に対し大きな支配力を持つということは、人々の取引を容易かつ円滑にするだけでなく、また取引を自分に有利にすることができるからである。<sup>(11)</sup>しかし購買力を手許に死蔵するということは、もし投資すれば利益を生み、財貨を購入すれば得られる効用を犠牲にすることである。なおこれらの理由の他に、計算保管の手数の省略その他の便宜のために、必要限度以上の購買力は銀行預金となり、小切手が使用されることになる。こうして彼の言うところによれば、一国における通貨の総量と物価との間には、次のような関係が存在するのである。

『しかし社会状態の如何に拘らず、ある社会においては各階層の人々が、相互に通貨形態の下に保有しようとする資源の一定量がある。そして今他の事情に変化なしとすれば、通貨の数量と物価水準との間には、もし前者が一割増加すれば、後者もまた一割増加する、という直接的な関係がある。もっとも人々が通貨の形で保有しようとする資源の割合が、少さく

るに従つて通貨の価値は下落する。言いかえると一定量の通貨に対し、物価は騰貴するのである。

『このような通貨の数量と、物価の一般的水準との関係は、絶えず次のようなものの変動に従つて変化する。第一に総所得を變ずる人口および富、第二に通貨の代りに他の支払手段を代用さす信用機関の發展、第三に財貨がその製造および取引の過程に必要とする手数に影響するところの・また一般商業的な信頼と活動とによつて一時的にも影響されることのある・交通と生産および事業一般の方法とにおける變動など、これである。』<sup>(1)</sup>

このようなマージナルの貨幣數量説、またはその貨幣の価値理論の要領は、大要次のような彼自身の説明の内に、最も簡簡單單明瞭に示されている。

『……一國の（従つてあらゆる性質と職業を含む）住民が、平均して相互にその財産の五十分の一と、一年の所得の十分の一との、常時的購買力を所有することを利益と考へるとすれば、その國の通貨の總価値は、この額と同等になる傾向がある。また彼等の収入は（平年に）五百万クォーターの小麦の価値となり、彼等の財産は二千五百万クォーターになるとしよう。その時は通貨の總価値は、百万クォーターの少麥となるであらう。けだしその割合の時に、すべての人が彼の所持しようとする常時的購買力を持つことができるからである。もちろんこの所持しようとする額は、なおこれ以上の支配力を持つから生ずる諸種の利益と、その財産の内より、多額を彼等に直接の収入または他の利益をもたらさない形に投ずる不利益とを、比較して後に定るものである。』<sup>(2)</sup>

この故にいま通貨の總量を  $M$ 、一年の所得を  $Y$ 、資産の總価値を  $A$ 、貨幣形態で保持しようとする所得の割合を  $k$ 、貨幣形態で保持しようとする財産の割合を  $k'$  とすれば、

$$M = kY + k'A \dots\dots\dots (1)$$

となる。マージナルの例示では、 $k = 1/10$ ； $k' = 1/50$  としようこととなる。

要するにマーシャルは、一定の時一定の経済社会における貨幣または通貨の総量は、何人かの保有するところであり、それが他の財貨よりも取引上で優れた便益 (Advantages) を持つから、常時的購買力として保持されるとし、このような貨幣または通貨によって表現される常時的購買力は、人々の財産または所得の内容を形成するという根本的見地に立った。そして各人または各国民が保有しようとする常時的購買力は、その所得または資産の一定部分を構成するもので、また常に貨幣または通貨の総価値に等しい。従って略々一定の総価値を持つべき貨幣総量の増加は、各貨幣単位の価値を減少せし、反対にその数量減少は、貨幣の価値を増大するというのである。略言すれば貨幣数量の増減は、各人または各国民が保有する常時的購買力の貨幣的数量を増減するのであるから、貨幣(一単位)の価値を減少または増大せし、従って物価を騰貴または下落せしむるものとなる。このような見解は、貨幣の価値または一般物価が、所得の数量と比例して増減または騰落するという、いわゆる所得説 (Binkommentheorie des Geldes) または現金残高説 (Cash Balance Theory) の根本思想であって、マーシャルは実にその基礎を確立したものと、言うことが出来るであらう。

① A. Marshall, Money, Credit and Commerce, London, 1924. (松本氏邦訳)

② Ibid., p. 13.                      ③ Ibid., p. 38.                      ④ Ibid., p. 38.

⑤ Ibid., p. 38.                      ⑥ Ibid., p. 39.                      ⑦ Ibid., p. 41.

⑧ Ibid., p. 43.                      ⑨ Ibid., p. 43-4.                      ⑩ Ibid., p. 46-7.

⑪ Ibid., p. 45.                      ⑫ Ibid., p. 44.

## 一、ケインズの貨幣理論

一、周知のように英米流の貨幣理論は、安逸流のそれと比べて、貨幣の本質観に関する理論に乏しい。これは実際の知識を尊重するアングロ・サクソンと、純粹理論を愛好するゲルマンの、民族精神に基づくところが大きいであろう。ケインズもまたこの例にもれず、その貨幣概念には混迷があるようである。すなわち彼は『貨幣改革論』で、先ず“Money is only important for which it will purchase”<sup>(2)</sup>とし、次いで『貨幣論』では『貨幣改革論の本源的な概念』を挙げ、『貨幣それ自身は、その引渡しによって債務契約および価格契約が履行され、またその形において一般的購買力の貯蔵が保持されるものであるが、その特質はその計算貨幣に対する関連から生ずる』<sup>(3)</sup>として、計算貨幣を第一次的なものとする。しかも『いかなるものが貨幣であるかを決定し宣言するものは国家である』<sup>(4)</sup>として、クナップの票券主義 (Chartalism) を挙げ、『今日すべての文明化した貨幣は票券主義で、論争の余地がない』<sup>(4)</sup>と云うのであるから、本質論として如何なる学説を採ったかは明らかにし難い。しかし『人が貨幣を保有するのはそれ自身のためではなく、その購買力——すなわちその購買し得るもののためである』<sup>(5)</sup>とする点から観ると、貨幣の本質——貨幣性 (Moneyness) をば、一般的購買力であるとする我々の見解と同様視することができるようである。

ところが『一般理論』では、いわゆる流動性選好の存在理由に関連して、『我々は日常交換の取引のための貨幣の使用と、富の貯蔵としてのその使用とを分つ・古い区別を有効に用いることができる』<sup>(5)</sup>とし『貨幣の重要性は、本質的にはそれが現在と将来とを結ぶ連鎖であることから生ずる』<sup>(6)</sup>と言ひ、また『貨幣はその重要な屬性に

においては、何にもまさって、現在と将来とを結ぶ微妙な手段である』<sup>(9)</sup>として、貨幣の価値保蔵機能を重要視し、これをその本質とするものようである。この故に普通一般には、ケインズは貨幣を最も流動性に富む資産と観る<sup>(10)</sup>、いわゆる貨幣資産説 (Assets Theory of Money) を採るものとされた。

二、このようなケインズにおける貨幣概念の混迷は、さらにそのいわゆる現金 (Cash) または貨幣 (Money) の内容または範囲ないし種類を不明確にしている。すなわち彼は『原則として私は、私の「貨幣論」における場合と同様に、貨幣は銀行預金と同じ外延をもつものと規定してゆくであろう』とし、『貨幣の中に銀行への定期預金、時には(例えば)大蔵省証券のような証券をさえますことが、屢々便利である』<sup>(11)</sup>と言いながら、他方では取引動機のために保有される貨幣は、『貨幣論』の所得預金と営業預金とにほぼ該当し、予備的動機のために保有される貨幣は、投機的動機のために保有されるものと共に、貯蓄預金に該当するとしている<sup>(12)</sup>。しかし『貨幣論』では投機的動機に基づくものは、貯蓄預金に入れられているが、予備的動機のための保有貨幣が、消費者の場合には所得預金に、企業者の場合には営業預金に入れられていて、貯蓄預金に入れられているのは、その一部にすぎない<sup>(13)</sup>。それ故に人々は長期の債券ないし株券を購入するか、または要求払預金とするか等の他に、貨幣の保有について多くの選択範囲を持つわけである。すなわち現在の消費に充当されない貨幣については、多くの異った特殊の用途があることになり、いわゆる流動性選好の程度に大きな差異を生ずるのである。流動性の観念を明確にするためには、先ず貨幣の概念と人々の持つ種々異なる流動性選択の一般的な説明が必要であり、次に各人がこれらの異なる貨幣ないし流動性選択の各誘因を比較考量する際に、これに影響する諸要因を分析しなければならぬであろう<sup>(14)</sup>。



さらにケインズによれば『利子率はそれ自体において、一定の貨幣額と特定期間の債務と交換に、貨幣に対する支配力を手離すことのために獲得し得る額との間の、逆比例以外の何物でもない』<sup>40</sup>のであって、『我々は「貨幣」(Money)と「債務」(Debt)との間に、それがいかなる点であるにしても、個々の問題の取扱いに最も便利な点において、境界を画することができる。例えば我々は、所有者が三箇月以上手離さなかった一般的購買力に対する支配力を貨幣として取扱ひ、これより以上の長い期間回収することのできないものを、債務として取扱ひことができる』<sup>41</sup>のであるから、いわゆる『金融』(Finance)ないし『回転資金』(Revolving Fund)の供給の大部分は、人々の手許における不活動残高 (Idle Balance) となる。また営業動機は『営業費用を負担する時と、販売代金を受取る時との間隙を架橋しようとするもの』<sup>42</sup>であるから、回転資金の需要と手許在高とが混同視されることになる。<sup>43</sup>

三、上で観たようなケインズの貨幣観、すなわちその貨幣概念の内包における特徴は、同時にその外延の拡大を意味するのであるが、これは貨幣と資金ないしその類似物、特に証券との区別を曖昧にしているだけでなく、さらに一つの特徴を持つことになる。すなわち貨幣概念の外延拡大によって、いわゆる『信用創造』が否定されていることである。この点については従来いささか等閑視され看過されており、ポスト・ケインジアンも注意していないようであるが、ケインズの貨幣観からの当然の帰結であると共に、その貨幣理論の重要な一特徴と言わなければならないという。

周知のようにケインズは、『貨幣論』では貯蓄と投資の差額 (S-I) によって、『意外の利益または損失』(Windfall Profit or Loss) を説明し、景気変動の原因は貯蓄率または投資率の変化ではなくして、これら二つの比率

の間にある反覆性の不調和であり、貯蓄率よりも大きな投資率は好況を醸成し、反対に投資率よりも大きな貯蓄率は不況を生成さすとした。そしてその定義からして貯蓄率の中に、強制貯蓄を含まざなかつた点が、ハイエックその他の通説たる貨幣的な景気理論と異っていた。しかし『銀行貨幣の創造』はこれを認めているが、貯蓄と投資の不均衡によらずして惹起される——信用膨脹の場合には、ただ僅かな重要性を持つにすぎないことを力説した。<sup>98</sup>

ところが『一般理論』では、『銀行制度による信用創造は「なんら真実の貯蓄」を判わない投資を可能にするという観念』を認めず、これを『錯覚』(Optical Illusion)であると言う。<sup>99</sup> しかもすでに言及したように、後に至って『企業者の投資の決意とその実行との間の時間の遅れに基づく』資金需要、すなわち『金融』(Finance)を認め、『金融は本質的には回転資金である』が、それはまた『事前の投資』でもあって、『事前の投資者が必要とするものは現金であるのに、事前の貯蓄者は現金を準備していない』<sup>100</sup>のであるから、『金融』は信用創造(銀行貸付)によって賄われるべきものとなる。従って事前の投資が貯蓄すなわち事前の貯蓄と等しくなる(S=I)ためには、追加信用額としての事前の貯蓄が、事前の投資に等しいことになるであろう。ところが事前の貯蓄は事後の節約によらなければならないから、たとい不完全利用の下においても、物価騰貴ないし失業による強制貯蓄が必然的となるであろう。

四、ケインズによれば、ある経済社会における貨幣の供給量は、当局の貨幣政策によって決定され加減される。必要以上の貨幣量は流通界に吸収されることなく、原則として発行者に還流し、一定の物価水準が維持される。いわゆる物価の粘着性ないし硬直性がこれである。そこで貨幣の必要量ないし需要量は何によって決定され

るか、という問題に対するその解答が、いわゆる流動性選好説であり、このような流動性選好に基づく貨幣に対する需要と、貨幣の供給によって利率が決定されるとする。

いわゆる流動性選好とは、人々が貨幣を保有しようとする欲求ないし必要あって、これはケインズによれば、(一)取引的動機 (Transaction-Motive)、すなわち個人および事業の日常取引のための現金の必要、(二)予備的動機 (Precautionary-Motive)、すなわち資産総額の一定割合に等しい現金を将来に保有する保証のための要求、(三)投機的動機 (Speculative-Motive) すなわち将来の事件について、市場の誰よりも良く知っていることから、利益を得ようとする目的、の三つに基づくという (Keynes, General Theory, p. 170.)。

そして第一のものは、さらに所得動機と営業動機とに分れる。所得動機 (Income-Motive) とは、所得の領収とその支払との間隙を架橋せんとするものであり、営業動機 (Business-Motive) とは営業費用を負担する時と、販売代金を受取る時との間隙と架橋せんとするものである。第二の予備的動機は、不意の支出を必要とする偶発時に備えるか、有利な買入の思いがけない好機に備えるとかいうものである (Ibid., p. 195-6.)。

人々が取引動機および予備的動機を充すために保有しようとする現金の数量は、彼が投機的動機を充すために保有している現金量に、全く依存しないのではないけれども、これら二種の現金保有量を、大部分が相互に独立であると思ふことが、安全な第一の接近であるとして、ケインズはその分析を進めるために、この問題を次のように説明する。

『いま取引動機および予備的動機を充すために保有される現金量を  $M_1$  とし、投機的動機を充すために保有される量を  $M_2$  としよう。現金のこれら二つの区分に対応して、我々は次に二つの流動性関数  $L_1$  および  $L_2$  を持つ。  $L_1$  は主として所得水準に依存し、他方  $L_2$  は主としてその時々々の利率と期待状態との関係に依存する。』

マーンシャルとケインズの貨幣理論

マーンシャル

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$$

この式において、 $L_1$ は所得 $Y$ に対応する流動性関数であつて、 $M_1$ を決定し、 $L_2$ は利子率の流動性関数であつて、 $M_2$ を決定する。(Ibid., p. 199-200.)

このようにマーンズの流動性選好説は、『利子率が特定期間に流動性を手離すことに対する報酬である』<sup>⑧</sup>として、貨幣の価値貯蔵機能を重視するものであり、貨幣の価値を利子と考えるものでもある。

- (1) 詳しうては、拙稿「マーンズの貨幣観とマーンズ」(本誌第十号一昭和三四年七月、所収)参照。
- (2) J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform, London 1924, p. 1.
- (3) Keynes, A Treatise on Money, London 1930, I, p. 1.
- (4) Treatise, I, p. 4-5.      (5) Treatise, I, p. 53.
- (6) 拙著「貨幣論」上巻「貨幣選好説」(昭和四年、有斐閣刊)第二章第二節、参照。
- (7) Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, London 1936, p. 168.
- (8) General Theory, p. 293.      (9) General Theory, p. 294.
- (10) B. P. Pesek & T. R. Saving, Money, Wealth and Economic Theory, Michigan Univ. Press 1967, 参照。
- (11) General Theory, p. 167.      (12) General Theory, p. 195.
- (13) Treatise, I, p. 36 f.
- (14) R. G. Saulnier, Contemporary Monetary Theory, New York 1938, p. 347-51; A. G. Hart, Money, Debt and Economic Activity, Englewood Cliffs 1948, 3rd ed. 1961. Introduction, 等参照。

- ㉔ General Theory, p. 167.      ㉕ General Theory, p. 167, n.
- ㉖ General Theory, p. 195.
- ㉗ 拙稿「ケインズの『金融』動機と回転資金について」(本誌第十二号—昭和三五年五月、所収)参照。
- ㉘ Treatise, I, Chap. 2, (i) “The ‘Creation’ of Bank Money”, 参照。
- ㉙ General Theory, p. 81, 82.
- ㉚ Keynes, “The ‘Ex-ante’ Theory of the Rate of Interest”, Econ. Journal, Vol. 47, 1937, p. 655—6. 参照。
- ㉛ General Theory. p. 167.

### 三、両者の異同

一、さて、上に述べたところから明らかなように、マーシャルもケインズも共に、ケムブリッジ学派に特有な・貨幣に対する需要を力説する構想の上に立っている。これはおそらく貨幣制度の変遷に由来するであろう。すなわち貨幣制度が金本制度を離れて、管理通貨制度に移ったことに原因がある。

金本位制度の下では、いわゆる『金の制動機』<sup>(1)</sup>があるから、自由な貨幣の増発は行れがたい。従って貨幣の供給量は、人々の貨幣への需要の弾力性が1に止まるような範囲に限定され、それ以上にも以下にもならなかった、ということができよう。その根底には、本位貨がその名目価値に等しい実体価値を持っていたこと、すなわち貨幣それ自身が一の物財であり、『最も流動性に富む資産』であったという事実がある。すなわち貨幣商品金を通して、各財の相対価格が定まり、これが貨幣によって絶対価格となり得たこと、数学的に言えば相対価格は0次の同次関数であり、絶対価格は1次の同次関数となり得たこと、いわゆる貨幣のヴォイル観が成立し得たのである。

貨幣は市場価値の外に、正常価値を持っていたのである。<sup>(2)</sup>

ところが管理通貨制度の下における貨幣の供給は『単なる筆先で』(By a mere stroke of the pen)<sup>(3)</sup>容易に変動され、貨幣の価値従って物価の変動は、急激でまた大きくなった。故に貨幣に対する需要は不弾力的、すなわち常に1に等しいとしたキャナンも『インフレーションが強化されるならば、人の知性は何が来るかを予想する。しかも貨幣の価値が下落し続けるならば、人々は通貨よりも商品を保有することが、より有利であると考えようになるから、通貨への需要はその供給の増大とは比例して拡大しなくなり、従って通貨の価値は急速に下落する……貨幣に対する需要の弾力性は1よりも小さくなる』<sup>(4)</sup>という。ここにおいて貨幣に対する需要の弾力性が取上げられるようになり、いわゆる管理通貨制度においては、貨幣の供給が当局の手中にあるために、理論上それはパラメーターとしての常数とされ、独り貨幣への需要すなわち流動性(関数)が浮び上り、政策上では適正な貨幣供給の目標を求めようとするようになった。またこの制度の下における貨幣は、すべて銀行貨幣であるところから、いわゆる銀行主義によって、貨幣のヴェイル観が問題とされるようになった、ということができよう。

二、いま次のように、マーシャルとケインズの貨幣方程式の並置して見ると、両者の構想が殆んど同様のものであることが、さらに明瞭に看取されるであろう。

$$M = kY + k'A \dots \dots \dots (1)$$

$$M = L_1(Y) + L_2(r) \dots \dots \dots (2)$$

しかしこの類同性は、形式的表面的な考え方の問題に止まるのであって、その実質的内容的な考えは全く異

る。ただしすでに述べたように、両者における貨幣概念の内包と外延が異り、貨幣の価値概念が全く異なるからである。すなわちマーシャルはリカアドウの伝承に立ち、ケインズはマルサスの伝承を承継するからである。

この点についてミルが、その『経済学原理』の第三篇第八章第一節を『貨幣の価値、曖昧な言葉』と題して、次のように述べていることは、まことに興味深いものがある。

『……貨幣の価値は一見して、誤解の可能性のないことが、他のどのような科学におけると同様に、正確な表現のようである。ある物品の価値とは、これを換えてえられる額である。貨幣の価値とは、貨幣と換えられるもの、すなわち貨幣の購買力である。

』ところが不幸にも、商業上の普通用語として、同じ語句が全く異なる意味にも用いられている。貨幣は普通に、富と同じ意味を持つと解されているが、殊にそれが貸借の目的物となる時にそうである……とにかく資本が計算され評価されるのは貨幣においてである。従つて人は、資本を借りることを金を借るといふ……そして資本使用の対価、または換言すれば利子が、ただ単に貨幣の利子率と呼ばれるだけでなく、また甚だしい言葉の顧用によつて、貨幣の価値と呼ばれる。このような言葉の誤用は、後に述べて明らかにするような、ある誤まり易い外観と結合して、実業家の間に次のような一般的な見解を造つた。すなわち貨幣の価値は利子率を意味し、国有的意味における貨幣の価値、すなわち流通手段の価値または購買力と密接な関係を持つ……』(J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, 1848, Ashley's ed., London 1921, p. 489—490.)

この問題は経済理論の根底をなす重要なものであつて、なお詳しく検討さるべきものと思われるが、ただケインズのように『この定義を乱さずに、我々は「貨幣」と「債務」との間に、それが如何なる点であるにしても、個々の問題の取扱ひにとって最も便利な点で、境界を劃することができる。例えば、我々は所有者が三箇月を越えて

手離さなかつた・一般購買力に対する支配力を貨幣として取扱ひ、これより以上の長い期間、回収することのできないものを債務として取扱うことができる。また我々は「三箇月」の代りに、一箇月とか三箇日とか三時間とか、その他の如何なる期間をもつてしても、置きかえることができるし、またその場合に現実に法貨となり得ない総てのものを、貨幣のうちから除外することもできる。実際上は貨幣のうち銀行への定期預金、時には(例えば)大蔵省証券のような証券をさえ、含ますことが屢々便利である』とするならば、貨幣と利付有価証券との区別が、極めて曖昧となることを免れないであろう。

三、ケインズのいわゆる流動性と、マージナルその他の通説にいう保蔵ないし流通速度との間に、疑義の生ずることを注意しなければならない。ケインズは『保蔵』(Hoarding)の概念は、流動性選好の概念に対する第一近似値と見なしてよい。もとより我々が「保蔵性向」(Propensity to Hoard)をもつて「保蔵」に置きかえるならば、それは実質的に同じものとなるであろう』<sup>(5)</sup>と云うのであるが、しかし『流動性関数』を保蔵性向と見てもよい』<sup>(6)</sup>とも云うのである。『けだし人がその貯蓄を貨幣で保蔵するならば、以前と正に同じ貯蓄をして、彼は何等の利子をも得ないからである。』<sup>(6)</sup>すなわちケインズにおいて保蔵(Hoarding)は、現金の保有(Holding)を意味せず、現金の流動性を犠牲にするために、支払わなければならない『価格』に関する人々の考慮の変化をいうのである。ところが『貨幣を所有する者が、貨幣に対する彼等の流動的な支配力を手離すことを、どの程度まで欲しないかを示す尺度』は利子率であり、『それは貨幣の形態で富を保有しようとする欲求をば、支配し得る貨幣量と均衡化さす「価格」なのである。』<sup>(6)</sup>そこで新しい保蔵現象は貨幣保有の総量、従つて貨幣の流通数量に変化のない限り、発現しないということになるのであるが、もし我々が保蔵を可処分所得の保有貨幣量に対する割合で



あると解するならば、それは流通速度を意味することになり、貨幣の数量に変化がなくとも変動するであろう。それ故にもし我々が流動性選好という観念を、貨幣の回転率における変動の影響に関する研究に直結するものとするれば、他の諸要因特に物価水準の便直性ないし粘着性が、『一般理論』で多分もつと重要視されたであろう。<sup>66</sup>しかもケインズの『一般理論』における物価理論は、殆んど見るべきものがないのである。

このようにケインズは、保蔵を不活動手許残高 (Idle Balance) として、保有を活動手許残高 (Active Balance) と考えたようである。従つて流動性拡大の欲求すなわち保蔵性向は、定義によつて貨幣量が増加しない限り、保蔵の増加とならずに利子率の上昇となり、利子率の上昇は投資の減少となり、こうして取引動機からの流動性に必要とされる貨幣量と合致するようになる、ということになるであろう。これは保蔵による貨幣量の減少として、通説では直接的に簡単に説明できるものである。なお保蔵の意味についてロバートソンは、上に述べたような可処分所得の保有貨幣量に対する割合とする。

(D. H. Robertson, *Essays in Monetary Theory*, London 1940, p. 67.)

四、なお利子の債券需要からの独立性について、疑義の生ずることに注目しなければならない。ケインズによれば、貨幣当局が貨幣の数量  $M$  を決定し、国民所得によつて  $M_1$  が定まり、利子率は残額  $M_2$  と適合するように定まる。すなわち『利子率と債券の価格とは、若干の人々の現金を保有しようとする欲求が、投機的動機に用いられ得る現金の数量と、正確に等しくなる水準において、決定されなければならない。』<sup>67</sup>しかし果して利子率は、投資資金に対する需要と無関係であろうか。企業用と家計用との現金需要は、投資支出や消費支出に依存しないであろうか。企業の有利性は事業経営のために、現金を留保ささないであろうか。少くとも投資の側における需要状態が、利子率に影響を与えることは否定しがたいであろう。殊に好況に際して、利子率が貨幣量と直結して変

動するという傾向は、資金需要の増大を意味するものでなければならぬ。企業者が現金を保有しようとする欲求ないし必要、すなわち企業者の流動性選好と事業活動との間には、なんらかの関連のあることが明らかである。

この故に前にも言及したように、ケインズは後に至って流動性選好の第四または第五の動機として、『企業者の投資の決意とその実行との間の時の遅れに基づく』資金需要、すなわち『金融』(Finance)を認め、金融のための需要が増加するならば、他の事情に変化のない限り利子率は上昇し、これは景気変動の重要な原因であると言っているのであるが、『金融は本質的には回転資金である』<sup>04</sup>として、あたかも強気(Bull)と弱気(Bear)が債券市場で相殺されるように、<sup>05</sup>一企業が投資活動のために吸収した貨幣は、後に解放されて他の企業者による同様な使用に充当されるとして、多くを語っていない。しかしこの点は現代の生産機構の下においては重大な関係があると共に、また流通機構にも影響するもので、殊に彼の否定した信用創造をば、認容しなければならぬのである。

最後に注意すべきは、マーンシャルが貨幣に対する需要の原因を、所得(Y)と財産(A)に求めたのに対して、ケインズは所得と利子率としたために、財産の価格変動による貨幣への需要、またはそのために起る消費需要の変動による貨幣への需要、すなわちいわゆるピグウ効果(Pigou Effect)を認めていないことである。これはケインズがハーベラーのいう『国有的』<sup>06</sup>流動性選好、またはハンセンのいう『純粹な』<sup>07</sup>流動性選好、すなわち資産として貨幣を保有しようという需要を重視したことにもよるのであるが、『一般理論』における物価理論の不備ないし欠如によるところが大きいと思われる。この点はケインズ以後の諸学者によるケインズ批判、ならびに論議

を喚起したところである。もとよりこの問題は、ピグウのケインズ批判に端を發し、両者間の論争殊に失業問題の考察における論争で盛となり、多くの参加者の考察と考究を促したものであることは、よく人の知るところであろう。要するに『マーシャルの公式における資産部分は、彼の追隨者によって、また実にマーシャル自身によつても、全く忘れられていた』のであるが、『それは注目に値するものであること』<sup>89</sup>を注意するに止めよう。

(1) これは景気変動の貨幣面からの制動機であると共に、不況が進んで物価が低下するに従つて、金採掘事業が益々有利になる、という財貨側からの自働回復作用を意味する。(好況殊に現時の世界的インフレーション下では、事象は逆になつてゐる。) けれど金は各金本位の貨幣当局によつて、一定の公定価格を保證され、無制限に売買されることができたからである。

(2) いわゆる一般物価水準は、その時々々の総需要と総供給で定まるものであり、この逆数を貨幣の一般的購買力とするならば、これは貨幣の市場価値と呼ぶことができるであらう。そこで正常価格や正常利子に対応すべき貨幣の正常価値とは何か、という問題が残るのであるが、金本位制度を離れたいわゆる管理通貨制度の下においては、貨幣の正常価値は考えられなうと思ふ。(拙著「貨幣數量説の研究」——昭和二十四年、有斐閣刊——第八章第三節の二、参照)

(3) E. Cannan, "The Application of Theoretical Apparatus of Supply and Demand to Unit of Currency", Readings in Monetary Theory, ed. by A. E. A., London 1952; Money, its Connection with Rising and Falling of Prices, 1918, 8th ed., London 1935, p. 81—3.

(4) D. Ricardo, Principles of Political Economy and Taxation, 1817.

(5) T. R. Malthus, Principles of Political Economy, 1819.

(6) Keynes, General Theory, p. 167, n.

マーシャルとケインズの貨幣理論

⑤ Ibid., p. 175.      ⑥ Ibid., p. 167.      ⑦ Ibid., p. 171.

⑧  $L$  の総量  $L = L_{\pi} + L_L$  である。  $L_{\pi}$  は貨幣数量 (L $\pi$ )、 $L_L$  は貸付数量 (L $L$ ) である。  $L = L_{\pi} + L_L$  である。 (A. H. Hansen, Monetary Theory and Fiscal Policy, New York 1949. p. 55f. 参照)  $L_{\pi}$  と  $L_L$  の関係は、  $L_{\pi} = L - L_L$  である。 (S. Weintraub, An Approach to the Theory of Income Distribution, Philadelphia 1958, p. 167, 参照)

⑨ Keynes, General Theory, p. 171.

⑩ Keynes, "Alternative Theory of the Rate of Interest, Economic Journal, Vol. 47, 1937, p. 241—252; "The 'Ex-ante' Theory of the Rate of Interest", Econ. Journal, Vol. 47, 1937, p. 663—669.  $L$  の総量は  $L = L_{\pi} + L_L$  である。

⑪ D. H. Robertson, "Mr. Keynes and 'Finance'. A Note", Econ. Journal, Vol. 48, 1938, p. 314—18.  $L$  の総量は  $L = L_{\pi} + L_L$  である。 Keynes, "Comments on Robertson's Mr. Keynes and 'Finance'", *ibid.*, p. 318—22.  $L$  の総量は  $L = L_{\pi} + L_L$  である。 Robertson, "Mr. Keynes and 'Finance'", *ibid.*, p. 55—68. ( $L = L_{\pi} + L_L$  である)  $L$  の総量は  $L = L_{\pi} + L_L$  である。 Essays in Monetary Theory, London 1940 頁 "Mr. Keynes and the Rate of Interest" を参照せよ。 Keynes, General Theory, p. 171.

⑫ Keynes, 'Ex-ante' Theory, Econ. Journal, Vol. 47, p. 666.

⑬ Keynes, General Theory, p. 171.

⑭ G. Haberler. Prosperity and Depression, Geneva 1936, 3rd. ed, 1942, 46, Chap. 8, Sects. 2, 3, 参照。

⑮ Hansen, Monetary Theory and Fiscal Policy, Chap. 4, 参照。

⑯ Hansen, *op. cit.*, p. 2—3, 44 H. G. Johnson, Monetary Theory and Policy, II, A, in "Surveys of Economic Theories", Prepared for the Am. Econ. Association and the Royal Econ. Society, London &

New York 1967, Vol. I, 參照。

— 四六、四稿、五訂 —

マーシャルとケインズの貨幣理論