

ケインズ理論と貨幣数量説

有 井 治

今や多くの経済史家に認められているように、一八一三年のナポレオン戦争の終了から、一九一四年の第一次世界大戦の勃発までを、経済史上の第十九世紀とすれば、この時代は金属本位とくに金本位制が、最も円滑に運営された時期であった。すなわちナポレオン戦争がヨーロッパの貨幣制度に与えた影響がなくなつてから、多くの国々とくに資本主義の先進模範国イギリスでは、もとより時々の攪乱があつたけれども、長い期間にわたつて秩序ある金本位制度が維持された。この制度の下ではいわゆる『金のブレーキ』に制約されて、貨幣の任意的な増発は制限されていた。したがつて貨幣経済理論は通貨主義に基づき、貨幣の供給側を重視する貨幣数量説を基調としていた。

ところが第一次世界大戦によつて金本位は停止され——一九二五〜三二年（我国では昭和五〜六年）を除き——『金のブレーキ』は停止されて管理通貨制度となり、更に進んでは不換紙幣を通貨とするようになったから、『単なる筆先び』(By a mere stroke of the pen—A. C. Pigou) 貨幣の供給量が容易に変動され、貨幣の価値な

ケインズ理論と貨幣数量説

いし物価水準の変動は、激しくまた大きく頻繁となった。このために貨幣経済理論の基調は逆転して、銀行主義による貨幣に対する需要側を重視するようになった。これはもとよりドイツ流の貨幣証券説の影響もあるが、ケインズの選択的安定説が政策的に大きな作用を持ったと思われる。

この間に周知の『ケインズ革命』が生れ、経済思想に大きな変動を惹起した。しかしケインズの理論体系は、貨幣を含まない基本モデル——いわゆる『労働本位』(Labor Standard—J. R. Hicks)——と、貨幣を含む第二のモデルがあり、このためにアメリカでは“Money does not matter”とする解釈と、“Money does matter”とする見解との間に論争があり、最近では第二の見解から出発したいわゆる“Monetarists”の主張が有勢である。

なおケインズが『貨幣数量説は、すべての事情の下において妥当する自明の理で、大した意味を持たない』⁽¹⁾とするところから、その『数量説からの離脱』⁽²⁾ないし『数量説からの脱却』⁽³⁾が説かれるのであるけれども、私はクラインと共に『ケインズは彼の諸方程式を、数量説と形式的に相容れないものだ、とは見なさなかったことを指摘しなければならぬ。否むしろ彼はその諸方程式が、従来の学説では判然とされなかった或種の諸過程を、明らかにしえた⁽²⁾と考える』ものと信ずる。殊にフリードマンが『貨幣数量説は先ず第一に、貨幣に対する需要の理論である』⁽⁴⁾とするのであるから、いわゆる新貨幣数量説は、ケインズ理論に添った貨幣経済理論の、新展開であると考える。

(1) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London 1936, p. 209, n. 1. (野谷九十九訳)

(2) L. R. Klein, *The Keynesian Revolution*, London 1952, p. 23, 18. (篠原三代平・宮沢健一訳)

(3) 塩野谷九十九訳「ケインズ一般理論」(昭和一四年、東洋経済新報社刊) 訳者序四頁、なお同氏「ケインズ経済学の展開」(昭和二三年、青也書店刊) 序文参照。

(4) M. Friedman, *The Quantity Theory of Money—A Restatement*, in *Studies in the Quantity Theory of Money*, ed. by M. Friedman, The Univ. of Chicago Press, 1956, p. 4, 傍点は原文 *italics*.

一、ケインズ理論の基本体系

周知のようにケインズは、価値単位として労賃単位 (Wage-Unit) を採⁽⁵⁾った——ヒックスの労働本位 (Labour Standard) がこれである。従ってケインズの熟知の最も基本的——この意味において最も正統的——なモデルは、次のように示され、貨幣を含まないものである。

$$Y_w = P_w O$$

$$E_w = C_w + I_w \text{ or } E_w = C_w + S_w \quad [\because I_w = S_w]$$

$$Y_w = m(I_w)$$

国民所得 (Y_w) の決定要因は、消費関数 (C_w) と一定の投資 (I_w) (政府投資を含む) 支出 (E_w) であり、 O は生産高で、物価水準 (P_w) は通増的な労働の限界生産費で決定される。その基礎的な仮定は $C_w = f(Y_w)$ で、これはマーシャルの k をそのまま承継したものと言うことができる。従って所得 (Y_w) または支出 (E_w) は、投資乗数関係 [$m(I_w)$] を通して決定され、乗数関係は投資の小さな変化については、常数と見なされる。すなわち消費支出は主として所得に依存し、投資支出は自主的に決定され、所与と見なされる。(しかし時に

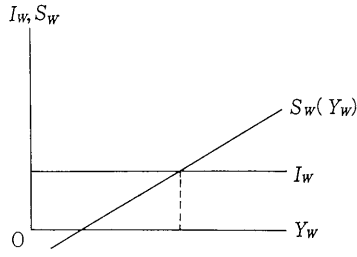
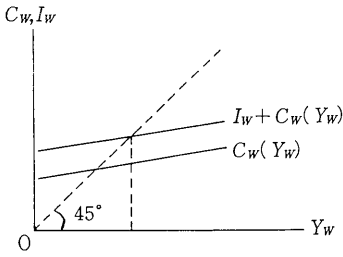
は加速効果を認容するために、投資支出が一部所得に依存するとも考えられる。この体系の下においては、国民所得の均衡水準は、消費と投資との支出の結果としての、実現された国民所得が、各支出の決定される予想所得に等しい時に成立する。言いかえると均衡所得とは、計画投資が計画貯蓄と等しくなる水準でのものである。(I_w = S_w)

完全なケインズモデルは、国民経済を四つの総合市場、すなわち商品・労働・貨幣・債券の市場に分ける。そのうち貨幣と債券の二市場はストック、商品と労働の二市場はフローであって、短期均衡モデルであるから、技術と資本量は所与と考えられている。

分析はこれら四市場の中の一または二市場に集中されて簡単化される。けだしワルラスの法則によって、一般的な均衡体系では、一市場が常に除外されうるからである。この法則は、もし他の市場が均衡しているならば、一市場でもまた均衡を維持していなければならぬ、という予算的制限のあることを示しているからである。ケインズの分析では普通に債券市場を除外し、さらに簡単化したただ商品市場にだけ注目することができる。すなわち労働市場は自動的に均衡し、貨幣および債券の市場は貨幣政策によって均衡され、利子率が不変に維持されると仮定する。こうして均衡所得を決定するものとして、ただ商品市場だけに注目するに止めることができる。図示すると次頁のようになる。

この場合に貨幣は完全に除外されており、これは利子率が不変であることを仮定することである。

このような素朴なケインズ体系は、その重要な投資乗数理論の基礎になっている。すなわち持続的な自主的消費の増加は、最初の消費増分が乗数倍の均衡所得の増加となる。[$\Delta Y_w = \Delta E_w = m(\Delta I_w)$] 従って乗数の値は、



限界消費性向の大きさだけによって決定される。乗数値のこのような簡単な方式は、上述のような簡単な体系の範囲内で決定される。それ故にもし乗数の値が、ただ単に限界消費性向の大きさだけに依存するものとすれば、普通には所得の変動を招来するような、利子率や信用制度の変化と、消費が無関係であるということを、明示的に暗示的にか、仮定しているものでなければならぬ。

この単純化されたケインズモデルは、主として財政政策だけに依存するところの、数多い政策採用の基準とされ、ケインズ経済学の名の下に、長い間進められて来た。この意味において“Money does not matter”と言われて来たことは正しい。すなわち国民所得は、貨幣の需給とは無関係に決定され、経済政策は財政政策の範囲に限定されて来たのであり、貨幣金融政策は全く除外されているのである。今日でもこのモデルを信奉する人が多く、減税の形態と赤字支出の額などだけに注目して、赤字補填の方法すなわち信用創造によるか国債によるか、国債によるとして公募か、金融機関の引受か等々が、比較的に等閑視されているのである。

- (5) ケインズのこの立場を力説する人は、ピットムの外に例えば A. Murad, What Keynes Means, New York 1962 (大野弥曾次訳)、H. G. Johnson, Macroeconomics and Monetary Theory, London 1971, 等がある。

二、ケインズ理論の完全体系

貨幣を含まないケインズの素朴な基本体系は、むしろ静態的な正統的なモデルであるが、その『雇用と利子および貨幣の一般理論』という書名が示すように、貨幣は所得と雇用の決定上で、重要な役割を演ずるものであって、それは動態的な完全モデルである。と云うことができるであらう。

最も重要なことは、ケインズが投資支出を所与ないし外生的な要因と見なさず、資本の限界効率——正しくは投資の限界効率——すなわち予想利潤率と利子率との比較、体系に内生的な関係に依存する、と考えたことである。そして利子率は貨幣に対する需給で定まり、貨幣に対する需要すなわち流動性選好は、取引および予備のための活動手持残高（所得水準の増加関数） (L_1) と、投機のための遊休手持残高 (L_2) 、という二つの部分から成立つ。すなわち

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

素朴な部分的な体系と比較すれば、完全な一般的なケインズ体系は、均衡所得の成立に二つの条件の充足を前提とする。すなわち前の場合と同様に、一方において計画投資と計画貯蓄との均等を必要とするのは勿論であるが、他方においてこの上に、貨幣の需給の適合が常に成立していなければならない。詳しく言えば、人々が保持しようとする貨幣の数量が、貨幣の供給すなわち保持可能な貨幣量と等しい、ということが必要である。もしこの第二の条件が充されなければ、利子率が変化して投資の数量を変動さし、所得の均衡水準を変更さすであらう。

もしある一定の利子率と所得水準の下において、計画投資が計画貯蓄に等しいとしても、所望貨幣量が供給を超過（不足）するならば、利子率は上昇（低下）し、その結果として投資支出が減少（増加）して、所得水準は低下（上昇）するであろう。利子率の上昇と共に遊休残高の所得額は減少し、所得の低下と共に所望活動残高は収縮して、貨幣の需給適合点で止むであろう。このようにして窮極的には、所得の均衡水準に到達し、計画投資と計画貯蓄は相等しく、貨幣の需給は適合するであろうが、初めと比べると利子率はより高く、所得はより低くなっているであろう。（しかも『窮極的には我々は皆死んでしまう』——ケインズ——のである。）

ここに貨幣政策介入の余地が生れる。もし貨幣当局が利子率の上昇圧力と、その結果たる所得の低下を防止しようとするならば、初の利子率と所得水準での貨幣需要を満足さすように、十分に貨幣量の増加を計るべきである。これと反対に、利子率の上昇と所得の低下を望むならば、当局は市場勢力の赴くところに放任すればよいわけである。これら二つの態度はともに消極的なものであるが、積極的には初の貨幣需要以上にその供給を拡大して、所得の低下を防止するだけでなく、またその上昇を刺激すべきである。あるいはすでに需要に足りない貨幣の供給を、さらに減少さすことによって、所得低下への刺激を強化すべきであろう。中立的ないし無為の態度は、多くの可能性の中の、一つの選択であるにすぎない。

しかしこれらの事情は、貨幣需要が万能であることを意味しない。正統なケインズ体系では、貨幣需要は重要であるが、それは常に必ずしも同等のものではないのである。一般的に貨幣政策は、遊休残高需要の利子弾力性が大きければ（貨幣供給の変動が利子率の変化を招来しがたいから）、そして投資および消費の利子弾力性が小さければ（利子率の変動が支出の変化を導かないから）、貨幣需要の有効性は減退せざるをえない。これが殆んどすべての

ケインズ学者によって、貨幣需要がインフレの防止よりも、不況の克服に無力である、と解されている所以である。激しい不況の中では、人々が低利の下でも追加貨幣量を保有したがるもので、これを貸出したり証券の買入に充てないであろうから、利子率は低下してその限度——いわゆる落し穴 (Trap—Robertson) ——に止まるようになる。投資予想は荒廃して、利子の低下が殆んど無視すべき重要性をもつに止り、耐久消費財への支出が殆んど停止するほど、就職の希望は暗澹となる。しかも人々の所有する富は、所得の膨脹によって追加されているに拘らず、いわゆる豊富の中の貧困がこれである。

ケインズの表現をすれば、激しい不況の下では流動性選好の利子弾力性は非常に大きく、利子率の引下げが貨幣供給量の膨脹を阻害する、というのが普通の場合であるとされる。そして投資ならびに消費への支出は、利子率と富の変化に殆んど不感症となり、正常的な反動として期待されるものとは異なる。フィッシャーの交換方程式 $PI = MV$ によって説明すれば、貨幣供給量 (M) の増加が、比例的な流通速度 (V) の減少によって、相殺されるということになる。このような事態の下においては、ケインズ体系は或点を超えた貨幣供給量の増大が、支出の総量に何等の影響をも及ぼさず、“Money does not matter” ということになり、実際問題として我々は再び前述の基本体系に戻るわけである。

しかしながらここで注意すべきは、ケインズの一般体系では激しい不況が、ただ特殊な場合にすぎないということである。しかもこの場合でも、貨幣量の減少が軽視すべきものとは考えられていない。その他の場合には貨幣の供給が決定的な重要性を持つ。本来ケインズの根本的な主張は、初から貨幣供給の増加なくして、インフレは進行しえない、というところにある。所得の上昇は取引残高需要の拡大を招来し、これは貨幣供給量の増加が

なければ、以前の遊休残高によって充足され、利子率を上昇さずであらう。この過程は遊休残高が涸渇するまで継続され、もし高い利子率の下での活動残高需要が利子弾力的であるならば、事態は更にこれ以上に進むであらう。しかし貨幣供給の拡張がなければ、支出の膨脹は早晩停止するに至るであらうと考えられる。けだし利子率の上昇と一般的な信用条件の緊迫とは、いづれ投資支出を窒息さすようになるであらうからである。実際にこの立場は、一部の正統派ケインズ学者達によって強く支持され、これらの人々は時にインフレ阻止のための、貨幣政策の採用に反対した。けだし貨幣政策がこの目的のためには、あまりに強力すぎることを怖れたからである、——特に一九三〇年代の世界不況の反省から。要するに正統なケインズ体系では、貨幣の供給は時に殆んど意味を持たず、時には決定的な重要性を持ち、通常は各場合の事情によって両者の中間にある、ということになるであらう。

ケインズが貨幣数量説論者達によって“Money does not matter”説の喧伝責任者として、総括的に非難の目標とされたことは、むしろ皮肉な現象となしければならぬ。けだしケインズは貨幣経済理論の視野を拡大しようとしたもので、決してこれを狭隘化しようとしたとは考えられないからである。(ケインズの線に添ったフリードマンの新貨幣数量説については後に論及することにして、続いて直接のないわゆる流動性選好理論の其後の展開を考察しよう。)

三、ラドクリッフ流動性選好理論

周知のようにケインズは『利子は特定期間流動性を手離すことに対する報酬』⁽⁶⁾であるとし、『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』⁽⁷⁾と云い、また『貨幣はその重要な属性においては、何にもまさって現在と将来とを結ぶ微妙な手段 (subtle device) である』⁽⁷⁾として、貨幣の価値保有機能を重要視し、『貨幣の中に定期預金、時には (たとえば) 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』として、貨幣の範囲を拡大した。この思考はアメリカでガレイとショウによって更に展開され、⁽⁸⁾『貨幣は最も流動性に富む資産である』という、いわゆる貨幣資産説 (Assets or Wealth Theory of Money) を生⁽⁹⁾んだ。しかしその最高頂は、ケインズを生んだイギリスのラドクリフ報告⁽¹⁰⁾であろう。

このモデルはケインズの基本体系によるけれども、その部分的なモデルの取扱は大いに異っている。けだし貨幣供給におけるモデル変化は、ケインズの一般体系が不況対抗策とされるのと同様に、インフレに対しても有効とされるからである。すなわちこれは基本体系のように、流動性選好関数を無視せず、また一般体系のようにその利子弾力性を力説するものでもない。いな流動性選好関係はそのモデルの中核となっているけれども、流動性選好はもはや貨幣に対する需要と同一視されてはいない。貨幣に対する需要の利子弾力性を重視する代りに、需要表の移動の予想に注目するのである。正統派のケインズ文献では、予想変化を通ずる投資需要関数に、移動への注目が多いのに反して、貨幣に対する需要表の移動には殆んど言及せずに、主としてその利子弾力性に注意するに止まっている。

ケインズの一般体系では流動性選好が、貨幣に対する需要と同じ意味に用いられている。しかし利付の貨幣代用物が容易に利用できるということは、この同義性を破ることになる。例えば定期預金や貯蓄預金・大蔵省証券などがこれだ、実際上現金同様に用いられ、無利子の通貨と異って利子収入を生ずる。それ故に貨幣 (現金と預

金通貨) に対する需要は、広義の貨幣に対する需要が変化しなくとも、変動し得るものと考えられる。すなわち流動性選好は、貨幣それ自身に代るその代用物の保有によって、部分的に充足され得るものとなる。

周知のようにケインズの一般体系では、先ず第一に活動残高需要が所得と一定の比率を保持し(マーシャルの k)、所得の上昇は所望活動残高の比例的な増加となる。第二に遊休残高は利子の将来における変動の不確実性の故に欲求され、利子の上昇(債券価格の下落)から、債券所有者に資本的損失を招く恐れから保有される。ケインズが所望不活動残高は、利子の低下と共に増加するとしたのはこのためで、利子が下れば下るほど、それは正常または安全と考えられる水準以上に増加し、将来における利子の上昇予想からの、資本価額の損失を避けようとする。このような事態の下では、債券を手離して更に流動的な資産に替えることが賢明である、ということになる。ケインズの『一般理論』における唯一の利用可能な流動資産は現金だけである。(前に述べた貨幣概念の外延的拡張は、議論の実際には見られない。)

短期的な貨幣代用物の存在は、これら二つの目的のための、貨幣保有の選択を迫ることになる。活動残高についても、この欲求がただ貨幣の保有によってだけ充される、と仮定すべき理由がない。さし迫った支払の必要からは、交換手段の保持以外に方法がないかもしれないが、数か月に亘る支払予定のためには、流動性を阻害することなく、現金保有に代る多くの資産があり、しかも利子収入をもたらすのである。家計や企業は通知預金、積立預金、貯蓄預金、短期債券等々、支払予定に従って有利・確実かつ安全に、流動性を保持し続けることができる。しかも緊急時のためには、信用設定の子約もできるのである。⁽¹⁾

企業や家計がその流動性を阻害せずに、取引現金の保有を節約する方法は多数にある。第二次世界大戦後の各

国における短期利子の昂騰は、現金残高の経済的な利用のために、種々巧妙な方法を考案したことは、まさにガレーイ・ショウの言う通りである。この限りにおいて国民所得の拡大は、常に必らずしも比例的な所望取引現金額の増加を招来するものではない。

遊休残高について見れば、金利の上昇（債券価格の下落）が予想される場合に、短期貨幣代用物の存在は、その選択を促進する。長期金利が安定性の点からあまりに低い（債券価格があまりに高い）と思われるならば、投資者は流動性のために遊休残高の保有を増大する必要はなく、多種の利付流動資産を買入れることができる。流動性の高い貨幣代用物については、収入の安全確実ということは殆んど意味がなく、資本損失については殆んど皆無である。いわゆる流動資産という概念は、一片の通知によって貨幣価額に殆んど損益なく、現金に代りうるものを指すのである。

収入の安全性ということは、長期証券の買入には決定的な要因で、長期利子率についての不確実性は、相当な資本利益の不安となる。しかし短期証券については、収益が増すならば損失の危険がなく、短期に満期となるのであるから、その額面で現金化することができる。しかも資本損益は軽微であり、長期のものと異り短期ものの収益の変動は、その価格に影響することが少いのである。

要するに所望現金量は、所望流動性増加の下においても、利子率の低下によって大きく拡張するものではない。少くとも流動性蓄積の一部は、無利子の現金よりも利付の貨幣代用物の形を採るであろう。それ故にケインズの一般体系と比べて、遊休残高のための貨幣需要は、流動性選好関数が安定していても、各利子率の高さに拘らず収縮するであろう。従って貨幣需要表は左方に移動し、貨幣供給に限定された貨幣政策は、インフレ阻止に

はあまり有効でないであろう。変動の意味が貨幣の供給それ自身ではなくして、貨幣に対する需要との相対的な貨幣の供給であり、貨幣の供給の統制だけでは、経済活動に対する有力な干渉手段とはならない、ということが必要な伸縮性が示している。これらの結果はケインズが示すように、貨幣に対する需要の短期的な利子弾力性によるのではなくて、むしろ貨幣に対する需要の移動性に依存するものである。

いまケインズ理論にしたがって経済が均衡にある、すなわち計画投資が計画貯蓄に等しく、貨幣の需給が均衡している時に、ある外生的な支出の増加が起ると、所得は増加し所望取引現金が増大するであろう。貨幣供給の制限——不変の維持——は当然貨幣への超過需要となり、投資を制限して所得増加の停止となるであろう。そこでおそらく利子率の上昇は、遊休残高から取引活動残高への、貨幣ないし資金の移動というずれが生じ、その程度は遊休残高需要の利子弾力性と、活動現金と所得との間の特定比率(k)に依存するであろう。しかしこの利子率の上昇それ自体、およびこれと関連する一般金融状況の緊縮は、ある種の支出を制限するであろう。いづれにしても早晚遊休残高は涸渇する。もし貨幣当局が、この過程を促進しようとするならば、貨幣供給をただ単に変更しないでおくよりも、むしろこれを減少させて刺激の追加を試みるであろう。

流動性選好理論ではこうした結果とならない、と考えられている。すなわちもし所得に対する取引現金の欲求割合が、所得の増加にしたがって収縮するならば、所得の拡大は所望活動現金の比例的な増加とはならないであろうし、その絶対的な増加をも招来しないであろう。したがって貨幣供給の制限は、貨幣に対する大きな超過需要を生ぜず、利子率への上昇圧力とはならず、投資も阻害されずに、支出の増加が支障なく進行するであろう。もしこれと同時に遊休残高が減少するならば——その利子弾力性いかに拘らず——従来の遊休残高が

取引目的に活用されるようになり、その利率への影響は最小のものとなるであろう。貨幣需要の超過があるに拘らず、超過供給があるように見られて、利率への低下圧力を生ずるであろう。たとい当局が貨幣の供給を減少さそうとしても、貨幣需要の収縮と歩調をあわすことは困難であろう。もちろん遊休残高は早晩涸渇するであろうが、所得と所望活動現金との割合が縮小し続けるならば、これは継続的な支出増加の妨げとなるものではない。

もとより経済過程はこのように直進的なものではない。ケインズ理論と流動性理論とは、互いに両立しないものではなく、景気過程では結合することが多い。景気の上昇とくにその激しい時には、支出が貨幣需要の収縮によって賄われる程度以上に、利率率が上昇するのが事実である。しかし利率の上昇は新しい現金残高節約の方法を生み出す。金融緊縮の時に考案されたこれらの方法は、次の不況期に捨去られるとは考えられないから、貨幣需要の収縮は次の景気上昇の時期まで明瞭でなく、この時期になると貨幣の供給は必要以上に潤沢となり、しかも過去の基準では不当に少いと思われる。實際上に流動性は、貨幣に代って貨幣代用物の形で、不況の間に蓄積され、経済活動が旺盛となる時に、支出を賄う必要に応じて開放されるのである。

中央銀行は貨幣需要の減退に対応するために、貨幣の供給を十分に大きく減少させて、所期の結果を招来することができると考えられている。しかし事態の将来は曖昧模糊なのが普通で、貨幣供給の過去における基準は現在の妥当性に乏しく、貨幣当局はどの方向にでも確乎たる決定を下し得るものではない。このために適当な市場勢力による利率の決定に倫理的な価値を認め、このモラルの遵守を願ひ、最小の干渉に止めようとするのが常態である。

ここに流動性選好理論が、狭義の貨幣供給の重視から、広義の流動性への注目を主張する根拠がある。貨幣供給の統制に限定されていた伝統的な貨幣政策が、現在の金融環境の下で、経済活動に有効な影響を及ぼそうとするならば、さらに広い流動性に着目した政策に移らなければならぬ。これこそラドクリフ理論がケインズ理論を展開して、流動性を力説する理由で、それだけに現代的な貨幣数量説に対する主要な対抗理論となっているわけである。

- (9) Keynes, *General Theory*, p. 167, 167 n.
- (10) Keynes, *General Theory*, p. 293, 294.
- (11) J. G. Gurley and E. S. Shaw, *Money in a Theory of Finance*, Washington 1960. (桜井一郎訳)
- (12) 例として B. P. Pesek and T. R. Saving, *Wealth and Economic Theory*, New York & London 1967; その批評については H. G. Johnson, *Further Essays in Monetary Economics*, London 1972, p. 133 et seq., 参照。
- (13) Report of the Committee on the Working of the Monetary System, London 1959.
- (14) この意味において筆者は、予備的動機に基づく貨幣の保有は、ケインズが L_1 に含ますのに対して、 L_2 に含ましむべきであると考ええる。特にわが国情において然りとやりたい。

四、フリードマンの新貨幣数量説

第二次大戦終了後、一方においてケインズ流の貨幣への需要理論——流動性選好理論が展開された反面において、他方では同様の考察が貨幣数量説と結合されて、いわゆる伝統あるシカゴ学派を形成した⁽¹²⁾。その主唱者フリ

ードマンによれば、貨幣数量説は貨幣に対する需要の理論であつて、生産高や貨幣所得ないし物価の理論ではない。しかし貨幣は資産または資本財であつて、貨幣に対する需要は資本理論の問題であると言ふ。⁽¹³⁾

フリードマンは富の概念を拡大して、人類を含めたあらゆる所得の根源と解し、貨幣に対する需要をば全体の富と、これと選択的な形で富の保有から生ずる予想貨幣所得の流れと結合さし、一連の数学的簡單化によつて、観察しがたい変数の近似値、とくに重要な人的富の表示を、非人的な富と人的な富との割合によつて表わし、経済的な諸仮定を簡單化し、変数を整理して、彼は貨幣に対する需要が物価水準・債券および株券の収入、物価水準の変動割合・所得・人的および非人的な富の割合・趣味嗜好の変化などに依存すると言ふ。最後に同次の仮定によつて、実質残高への需要はただ実質変数に依存するだけであるとし、同じ変数に依存する速度関数におきかえられるとした。これを数式的に示すと、

$$\frac{M}{P} = f(y, w; r_m, r_b, r_s, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}; u)$$

ただし M は貨幣量、 P は消費者物価指数、 y は実質所得、 w は非人的富の部分すなわち財産からの所得、 r_m は貨幣からの予想収入、 r_b は債券からの予想収入、 r_s は株券からの予想収入およびその価格変動からの収入、 $1/P \cdot dP/dt$ は財貨価格の予想変動割合、 u は所得以外の貨幣用役に影響する総ての変数である。

なお彼は一八七〇〜一九五四年間の実証的研究によつて、次のように結論している。

(1)貨幣量・物価水準・貨幣所得・全般的経済活動の間には、密接な関係があるけれども、長期的には極めて安定している。

(2) これらの諸変数の中で、貨幣量の変動は時間的に他の変数よりも先行する。

(3) 貨幣量制度や貨幣政策が経済活動における始動的原因となる。

(4) 短期的には貨幣量・所得水準・物価水準の因果作用は、ほぼ対等である。

そして貨幣に対する需要に影響するものは、(1) 社会全体の富とその分配、(2) 利子率、(3) 物的資産の予想価格、

(4) 貨幣自体の予想収益率、などであるとす。

フリードマンの貨幣に対する需要関係は、最近のケインズ派のものと区別しがいものがある。ことに彼が人的ならびに非人的な富の割合は『普通に富の所得に対する割合と定義されているものと、密接に結合している』⁽¹⁴⁾と
言うからである。しかしこのような表現は誤解され易いものであるが、彼の言う所得は、国民所得計算における所得ではなくして、一定量の富からの総収入、またはそのもたらす所得によって測定された富を指す。もっとも同じ主張においても、貨幣用役よりもむしろ貨幣それ自身が需要される財であり、所得流量の変化に対する貨幣需要量の変化の弾力性が、所得弾力性とされ、このような弾力性の実際における大きさに従って、貨幣が贅沢品と同列におかれているということも⁽¹⁵⁾あり、シカゴ学派の貨幣経済理論には、存在量 (Stock) と流量 (Flow) とを多少混同している、と考えられる点もある。

フリードマンが資本理論の根本原理をば、貨幣経済理論に適用したということ、すなわち所得は資本からの収入であり、資本は所得の現在価値であるということは、おそらくケインズの『一般理論』以後における最も重要な展開であろう。その理論的な意味は、富および所得を総合して、経済行動への影響として把握するところにある。ケインズは短期分析に止ったために富の影響を無理し、その結果として富と所得が、人間の行動に与える影

響を完全に独立したものとし、これを無批判的に承認していた。このために最近の文献では、貨幣に対する需要の方式化の中には、所得や富や利子率その他の、実際上では相互依存関係にある諸変数を含み、その適用は微妙な複雑きわまるものとなり、理論的な推理と実際の適用の双方において、種々の過誤を促進しているようである。

フリードマンについて注意すべきは、その貨幣経済理論の構成ではなくして、貨幣経済の分析に関する『所得』概念の性質、すなわち普通の国民所得計算上の伝統を超えて、予想収入を考えていることである。彼は更にこれを『永久所得』(Permanent Income)という名の下に構成し、その消費関数理論に用いただけでなく、貨幣への需要に関するその後の実証的な研究にも利用している。⁽¹⁶⁾その統計的な応用は、過去の所得からの推計予想所得ということになり、実際上その理論はロバートソン(a day)やヒックス(a week)などの、経済行動の推計予想所得を前期の所得とするものと似たものとなっている。⁽¹⁷⁾これは理論的にも実際のにも、貨幣に対する需要の分析では、富と所得と利子の相互関係が問題である、ということを示しているものと思う。

(16) この点については、D. Patinkin, *Studies in Monetary Economics*, New York & London 1966; 6.

(17) M. Friedman, *The Quantity Theory of Money—Restatement*, op. cit., “Money, Quantity Theory”, in D. L. Sills (ed.), *International Encyclopedia of the Social Science*, X, p. 439—446; 拙著「貨幣経済学の展開」(昭和四五年、千倉書房刊)前編第六章、等参照。

(14) Friedman, *Quantity Theory of Money*, p. 8.

- (51) R. T. Selden, "Monetary Velocity in the U. S.", in *Studies in the Quantity Theory of Money*, op. cit., p. 179—257, 参照。
- (51) M. Friedman, *A Theory of Consumption Function*, Princeton 1957.
- (51) D. H. Robertson, "Saving and Hoarding", in *Essays in Monetary Theory*, IV, London 1940, p. 65f. : J. R. Hicks, *Value and Capital*, 1939, 2nd. ed., Oxford 1946, Chap. IX, (安井琢麿・熊谷尚夫訳) 等参照。

五、要 約

一、ケインズ理論とラドクリッフ理論および新貨幣数量説との差異は、流通速度の動きによって要約することが最も便利である。これはまた同時に、貨幣政策に対する各主張の評価をも明らかにするであろう。ただし苟も貨幣政策が効果的であるためには、すなわち貨幣供給の変化が総支出、従って所得に変動を起すものであるためには、流通速度は多少とも静止的であるか、または少くとも貨幣供給と同方向に変動するものでなければならないからである。

二、この点についてラドクリッフ理論は、貨幣政策に対して異色の見解を示している。

『……我々は貨幣の供給を重要でないものとは考えないが、それを経済における更に広い流動性構造の一部と考えるのである。支出の決定に関連するものは、全体の流動性の状況であり、我々の貨幣の供給に対する関心は、全体の流動性事態の中にしめる、その重要性の故である……』

『支出が貨幣存在量に制限されないという事実は、時に貨幣の流通速度と関連して議論される。例えば最近

数年間に、貨幣の供給が殆んど変らないのに、支出額が大巾に増加した、ということを経済的に示すことができる。すなわち貨幣の流通速度が上昇したのである。我々は流通速度に何等かの限界があると考え理由も、または金融史上にこれを示すような経験も見出すことができないので、こうした概念を使用しなかつた……』
(Radcliffe Report, §389, 391.)

三、もし貨幣が積極的・能動的に作用する (Money does matter) ならば、流通速度は安定的か供給量と同じ方向に動く、ということの意味しなければならない。フィッシャーの交換方程式によると、もし M の変化が MV したがって PT に変動を起すためには、 V は多少とも静止的であるか、 M の変化を増強するものでなければならぬ。また他方において、もし貨幣量が増加する時に流通速度が低下するか、反対に貨幣量が減少する時に流通速度が上昇するか、あるいは貨幣量に変化がないのに、流通速度が変化するならば、その程度に応じて貨幣需要の効果が減殺される。もしこのような流通速度の相殺的変動が大きくて、貨幣政策の影響が無視されうるならば、“Money does not matter” である。事實はこれら両者の間に、多くの可能性が存在するということであろう。

貨幣数量説が、ケインズ以前のものとその以後のものが、同じでないことは注目に値する。フリードマンのいわゆる新貨幣数量説は、物価水準の決定理論に限定されたものではなく、それはインフレと同様に、激しい不況をも説明しようとするものであり、それはこの意味においてケインズ理論と同様に、本質的には所得決定の理論であり、ケインズ理論の延長線上にある、と言うことができるであろう。

フリードマンは貨幣の流通速度の変化を、貨幣量と吻合するものとして受容している。彼はフィッシャーと異つて、流通速度を制度的な所与とは考えず、貨幣に対する需要が体系内の諸変数、例えば利子率・所得・富・物

価水準の予想変動率等の関数関係と見ている。これら諸変数の運動に相応して、流通速度もまた循環的にも長期的にも変化することを認めている。これは、流通速度が常に諸変数と関数関係をもつとするケインズ理論と、まさにその軌を一にすることを示している。

しかしながら両者はなおむしろ異なる、と見らるべき点が多い。フリードマンの見解によれば、正常な状態の下では、貨幣需要関数は安定的で非弾力的で、起りうる流通速度の変動は、さのみ面倒なものではない。流通速度は貨幣供給が増大する時に若干上昇し、その減少する時に若干下降し、貨幣供給に変化のない時でも、ある程度の変動を示し、貨幣量が安定しているに拘らず、所得に小さな変化を生じさず。流通速度はもはや不変のものでなくして、甚だ緩慢な動揺を示すにすぎないものである。従って流通速度の変化は、貨幣量の変動を著しく相殺するものではなく、所得の大きな変動は貨幣量の大きな変化なくして、起りえないものである。この故に貨幣数量説は、貨幣政策の効果を大きく評価する。所得の小さな短期的な動揺を別にすれば、貨幣政策は経済の安定のために、必要にして十分なものであるとするのである。

四、このために貨幣数量説は、伝統的な貨幣政策を必要かつ十分なものとするに對して、ラドクリフ報告はその見解があまりに狭小で、十分に効果的でないとする。ケインズ理論は兩者の中間に位置し、流通速度の変化は時に貨幣供給の変動を相殺し、時にはこれを強化するものと考えられ、通常はこれら兩極端の中間にあるとされている。ケインズ理論における流通速度の主要な決定要因は、支出および流動性選好関数の所得弾力性であつて、これらのものはその時々の特種な歴史的・制度的・予想的な事情によつて変化する傾向がある。流通速度は貨幣当局が、その変化を十分に確信をもつて予測できるといふ意味において、依拠することのできるものではない。

ケインズ理論と貨幣数量説

いから、貨幣政策がケインズ体系では、国民経済的な経済目標の実現のためには、普通は必要なものではあるが、十分であることは稀であるとされており、財政政策が重視されることになっている。

(昭和四八年八月二二日)

(附記) ケインズもまたマネタリストで、“Money does matter”を主張したとどう解釈(例えば L. Leijonhufvud,

On Keynesian Economics and the Economics of Keynes, Oxford Univ. Press, 1966; S. Weintraub,

Keynes and the Monetarists, Rutgers Univ. Press, 1973)にどうかなんか意味を要すると思われぬので、

本論では故意に言及しなかった。他日を期した。(十一月三日記)