

# 貨幣の職能と貨幣政策の効果

伊 東 政 吉

経済安定政策としての貨幣政策の効果は次の2つの面で問題とされた。その1つは完全雇傭政策としての効果であり、その2つはインフレ抑制策としての効果である。この2つの面の貨幣政策に關して、ケインズ派の經濟學者はその効果を高く評價しないのに對し、反ケインズ派の經濟學者はその効果を高く評價している。ここに1つのパラドックスがみられる。なぜならば經濟における貨幣の役割を最も強調し、貨幣經濟の性格を浮彫りにすることに務めたケインズ經濟學の線に沿う人々が、貨幣政策の効果を高く評價せず、かえって本來貨幣をヴェイル視する正統派經濟學の流れを汲む人々が、貨幣政策の効果を高く評價しているからである。本稿の目的は貨幣の職能に關する見方の相違がそのような結論を生んだことを明らかならしめることである。まず完全雇傭政策としての貨幣政策の効果を、貨幣數量の増加した場合に貨幣所得がいかに變動するかという一般的形式において取上げる。

## I 貨幣政策の所得創出的効果

1 國における貨幣數量が増加する場合としてはいろいろの場合が考えられるが、始めにその問題を捨象して、貨幣數量が  $\Delta M$  だけ増加したとする。この  $\Delta M$  は、1 部は貨幣の交換手段としての職能を果たし、他の1部は價值の貯蔵としての職能を果たすであろう。いまこの  $\Delta M$  のうち、第1の職能を果たす部分、すなわち貨幣の取引需要  $L_t$  をみたすために向けられる部分を  $\Delta M_t$  (活動残高) とし、第2の職能を果たす部分、すなわち貨幣の資產需要  $L_a$  をみたすために向けられる部分を  $\Delta M_a$  (遊休残高) とすると、 $\Delta M$  の  $\Delta M_a$  と  $\Delta M_t$  への配分のされ方は、次の3通りである。

$$(1) \Delta M = \Delta M_a$$

$$(2) \Delta M = \Delta M_t$$

$$(3) \Delta M = \Delta M_a + \Delta M_t$$

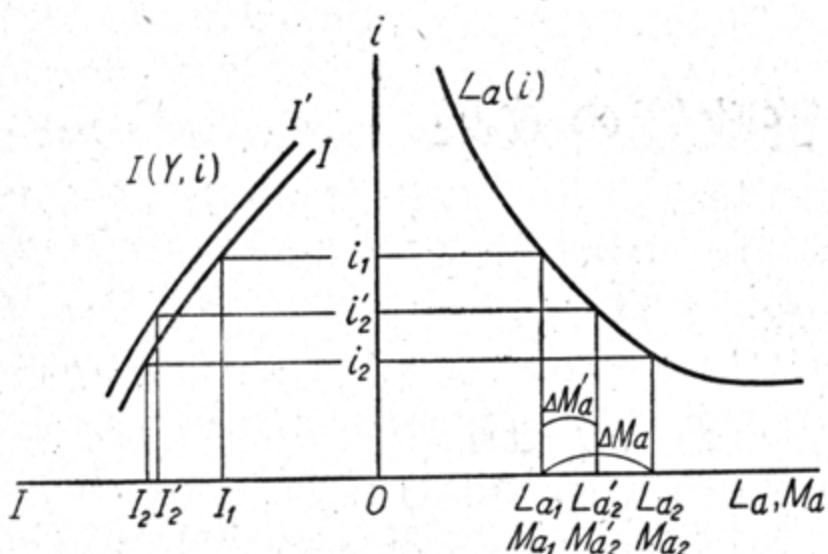
これら3つの場合に貨幣國民所得  $Y$  はどのように變動するか。この問題に答えるためには、 $\Delta M_a$  と  $L_a$  函数 (貨幣の資產需要函数、ただし  $L_a = L_a(i)$  とする) によって決定される利子率  $i$  の動きと、 $\Delta M_t$  と  $L_t$  函数 (貨幣の取引需要函数、ただし  $L_t = L_t(Y)$  とする) によって決定される  $Y$  の動きがもたらす一連の適應過程が、どのような均衡状態に落着くかを知らねばならない。

$$(1) \Delta M = \Delta M_a \text{ の場合}$$

貨幣數量の増加が、増加した當初において悉く  $\Delta M_a$  に向けられるとする。ケインズ派の假設に従って、 $L_a$  曲線は利子率に關して第1圖の如き傾斜を示すものとすると、 $\Delta M_a$  の増加は利子率を  $i_1$  から  $i_2$  に下落させる。この利子率の下落は、第1圖の如く投資が利子に關し彈力的であれば、投資を  $I_1$  から  $I_2$  に増加させる。投資の増加はまた  $Y$  を  $\Delta Y$  だけ増加させ、この  $\Delta Y$  は新たに貨幣の取引需要を  $\Delta L_t$  だけ増加させる。かくして最初に盡く  $\Delta M_a$  に向けられた貨幣數量の增加分は、結局  $\Delta L_t$  をみたすために、その1部が割かれねばならない。その結果は再び  $i$  を若干高め、それが投資に及ぼす影響を通して  $Y$  を若干低めることになる。このような一連の調整過程を経て、均衡状態において利子率は  $i'_2$  (ただし  $i_1 > i'_2 > i_2$ )、貨幣所得は  $Y'_2$  (ただし  $Y_1 < Y'_2 < Y_2$ ) にきまり、 $\Delta M = \Delta M'_a + \Delta M'_t$  となっているであろう。

ケインズが貨幣數量の増加の効果を取上げる場合の思考形式はこの場合にあてはまる。なぜならば貨幣數量の増加の効果を利子率を經由しての間接的效果として専ら取上げているからである。

さて上述のところでは、貨幣政策の所得創出的効果は認められる。その効果の程度は、 $L_a$  函数と



第 1 圖

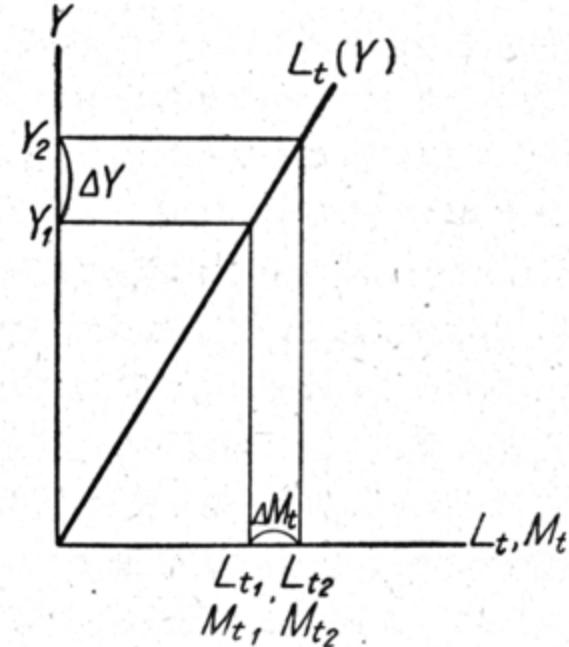
$I$  函数の利子彈力性によってきまる。このことは反面  $L_a$  函数と  $I$  函数の利子彈力性に關する前提のいかんによつては、貨幣數量の增加が  $Y$  を全く増加させない場合の考え方を意味している。すなわち(1)  $I$  函数が利子率に關して完全に非彈力的な範囲において利子率が下落した場合、(2)  $L_a$  函数が利子率に關して無限に彈力的な範囲(第 1 圖の水平部分)において  $M_a$  が増加した場合、および(3)  $M_a$  の増加が  $L_a$  函数の右方への大幅なシフトを伴う場合には、貨幣數量の増加は  $Y$  をなんら増加させない。ケインズ派の經濟學者が、貨幣數量の増加の所得創出的效果を全く否定する場合にとる前提是これらの前提である。これらの場合はケインジアン・ケースと呼ばれている。このケインジアン・ケースは貨幣貨銀の切下げ→物價の下落→實質貨幣量の増加→利子率の下落→投資の増加→所得(ならびに雇傭)の増加といふ一連の雇傭創出的效果を否定するために特に強調された。

ケインジアンが貨幣政策の效果を高く評價しないのは、投資函数と流動性選好函数の利子彈力性に關し上述のものに近い前提をとるからである。ケインジアン・ケースにおいては  $\Delta Y$  は零であるから、 $L_t$  は増加せず、したがって  $\Delta M_t$  も零であり、最初の  $\Delta M_a$  はそのまま遊休残高にとどまることになる。

### (2) $\Delta M = \Delta M_t$ の場合

次に  $\Delta M$  が直接に財貨・勞務の購入に向けられる場合、すなわち  $\Delta M$  の悉くが活動残高  $\Delta M_t$  に向う場合を考察しよう。この場合は遊休残高はな

んら増加せず、利子率は變化しない。 $\Delta M_t$  は直接に財貨・勞務に支出されるから、第 2 圖における貨幣所得を  $Y_1$  から  $Y_2$  に ( $\Delta Y$ ) 増加させ、この  $\Delta Y$  は  $\Delta L_t$  だけ貨幣の取引需要をふやす( $L_1$  から  $L_2$  へ)。かくして  $\Delta M_t$  に對する調整過程が終了した均衡状態において  $\Delta M_t = \Delta L_t$ ,  $\Delta M_a = 0$  であり、利子率は變化せず、貨幣所得は  $\Delta M_t V_t$ (ただし  $V_t$  は活動残高の所得速度)だけ増加する。



第 2 圖

この場合は古典派經濟學の見方がそのままあてはまる。しかしこの場合でも  $\Delta M (= \Delta M_t)$  の一部は有價證券の購入に向けられるかもしれない。その場合には債券價格の上昇と利子率の下落が生ずる。利子率の下落は貨幣の資産需要を  $\Delta L_a$  だけ増加させる。 $\Delta L_a$  の増加は當初の  $\Delta M_t$  の一部を遊休残高の増加( $\Delta M_a$ )に向わせることになる。他方利子率の下落は投資を經由して  $Y$  を増加させる效果をもつ。この兩者の調整過程を経た均衡状態においては  $\Delta M = \Delta M'_t + \Delta M'_a$  となっているであろう。

### (3) $\Delta M = \Delta M_a + \Delta M_t$ の場合

最後に  $\Delta M$  の一部が遊休残高の供給になり、他の一部が活動残高の供給になる場合であるが、この場合は  $\Delta M_a$  について(1)の分析が、 $\Delta M_t$  について(2)の分析がそれあてはまるから、その分析を省略する。結局調整過程を経た均衡状態においては當初の  $\Delta M_a$  と  $\Delta M_t$  の配分は修正を受け、 $\Delta M = \Delta M'_a + \Delta M'_t$  になり、利子率は下落し、貨幣所得は増加する。

上述したところによつて、當初の貨幣數量の増

加  $\Delta M$  が、それぞれの関係諸變數の調整過程を経た均衡状態における配分のされ方は、(1)  $\Delta M_a$ 、(2)  $\Delta M_t$  および(3)  $\Delta M_a + \Delta M_t$  の 3つの場合に歸すことが明らかとなった。(1) はいわゆるケインジアン・ケースの場合であり、(2) は古典派の場合であり、(3) は以上 2つの極端な場合を除く、すべての場合があてはまる。ただし  $\Delta M_a$  と  $\Delta M_t$  の配分のされ方は區々である。

さてこれまでの考察においては、貨幣數量がどのような仕方で増加されるかという問題を捨象して、形式的に  $\Delta M$  が當初において  $\Delta M_a$ 、 $\Delta M_t$  および  $\Delta M_a + \Delta M_t$  となる 3つの場合を論じてきた。しかしこの當初における  $\Delta M$  の配分のされ方は、貨幣數量がいかなる方法によって増加されるかという問題と無關係ではない。次にこの點をヘーゲラントのケインズ批判に關連してのべよう。

ヘーゲラントはケインズが『一般理論』第 21 章において「貨幣數量の變化が有效需要量に及ぼす第一次的な效果は、その利子率への影響を通じて生ずるものである。」(p. 298) と述べている點をとらえ、ケインズのこの敍述は一般的妥當性がないと批判している。ヘーゲラントの批判の論據は財政赤字支出によって生ぜしめられる總貨幣量の增加は  $\Delta M = \Delta M_t$  であり、この場合は前述したような  $\Delta M_t$  にその所得速度を乗じただけ  $Y$  が増加しうるというのである。このような「 $\Delta M = \Delta M_t$  の場合が考えられるから」ケインズの上の敍述は「一般的妥當性がなく、それは全く貨幣數量の變化の仕方に依存するのである。」<sup>1)</sup> とヘーゲラントはいうのであるが、これは正しい批判とはいえない。なぜならば、ケインズはヘーゲラントが引用した箇所より前で次のように述べているからである。「 $M$  の變化の  $Y$  および  $r$  [利子率] に対する關係は、まず第一に、 $M$  の變化の起る仕方に依存する」と述べ、 $M$  が金貨のみから構成されており、 $M$  の變化が金山鑛夫の活動に對する收穫の増加からのみ起る場合と、 $M$  の變化が政府の經常支出を賄うための紙幣の印刷に起因する場合は、「 $M$  の變化は  $Y$  の變化と直接的に結びつく」こ

とを認識している。そして  $M$  の變化の生ずる典型的な場合として「銀行制度が、何びとかをして銀行に對して新しい現金と交換に債權または債券を賣渡さしめるように、信用條件を緩和することを第一の原因としてはじめて新しい貨幣の行われる場合……を取上げることが安全であろう」と述べているのである<sup>2)</sup>。したがってヘーゲラントの引用文は、ケインズが  $M$  の變化の生ずる典型的な場合、すなわち銀行制度の公開市場操作による貨幣量の變化の場合について述べていると解釋すべきである。政府の赤字支出による  $Y$  の増加は、ケインズ理論においては、それとともに貨幣數量が増加しても、貨幣數量の増加の結果有效需要が増加したとは考えない。ケインズが貨幣政策の效果、もしくはより一般的にいって貨幣數量の増加の所得創出的效果を問題にする場合には、このような直接的な支出増加に附隨して生ずる貨幣數量の増加を除外していると解釋すべきである。われわれがここで貨幣政策の效果を論ずる場合もそのような場合においてである。問題はその場合における  $\Delta M$  の  $\Delta M_a$  と  $\Delta M_t$  への配分である。ケインズ方式にしたがえば、 $\Delta M$  の増加は  $\Delta M_a$  の増加として出發する。その理由をのべる。 $M_a$  と  $M_t$  の配分は貨幣に對する需要  $L_a$  と  $L_t$  によって規制される。その規制のされ方はケインズの思考の線に沿えば次の如くであろう。 $L_t$  (ケインズの意味では取引動機と豫備的動機をみたすために必要とされる貨幣需要) は「主として經濟體制的一般的活動と貨幣所得の水準の結果として生ずる。」<sup>3)</sup> この  $L_t$  に見合うように  $M_t$  がきまる。そこで  $M_a$  (ケインズの意味では投機的動機をみたすために使用しうる貨幣供給量) は  $M - M_t$  である。この  $M_a$  と  $L_a$  (投機的動機をみたすための貨幣需要) を等しからしめるところに利子率がきまる<sup>4)</sup>。こ

2) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, p. 200.

3) *Ibid.*, p. 196.

4) 正確にいふと、ケインズの貨幣保有の動機からする  $M_1 = L_1(Y)$ ,  $M_2 = L_2(i)$  の區別と、われわれの  $M_t = L_t(Y)$ ,  $M_a = L_a(i)$  の區別とは一致しない。豫備的動機に基づく貨幣保有はケインズにあっては  $M_1$  に含まれるが、ここでは  $M_a$  に含まれる。なぜならば豫

1) Hugo Hegeland, *The Quantity Theory of Money*, 1951, p. 232, f. n.

の推論に従えば直接的な  $Y$  の増加に附隨しない  $\Delta M$  の増加は  $\Delta M_a$  とならざるをえない。なぜならば  $\Delta M$  の増加した瞬間ににおいて  $\Delta Y$  は零であるから、 $\Delta L_t$  も零であり、それに見合う  $\Delta M_t$  も零である。かくして出發點において  $\Delta M = \Delta M_a$  となるから、 $\Delta M$  の  $Y$  に及ぼす效果は(1)の場合で述べたように利子率を經由しての間接的效果だけになる。

これに反して古典派理論は(2)の思考形式をとる。それは後述するように貨幣の職能を一般的交換手段にのみ認め、貨幣の増加はそれが必ず直接財貨・労務の購入にむけられると考えるからである。すなわち  $\Delta M = \Delta M_t$  である。このように  $\Delta M_t$  の  $Y$  に対する關係はケインズ理論と古典派理論とは正に逆である。いま  $M_a$  を無視し、 $M_t V_t = Y$  とすると、ケインズ理論では  $Y$  の變動の結果  $M_t$  が變動する。古典派理論では  $M_t$  が變動すれば  $Y$  が變動する。

今までの考察は主としてストック概念の  $\Delta M$  を取扱ってきた。次に所得速度を考慮に入れ、 $MV$  というフロー概念によって、貨幣政策の所得創出的効果は  $\Delta M$  の  $\Delta M_a$  と  $\Delta M_t$  への配分の仕方に依存することを述べよう。まず貨幣數量方程式  $MV = Y$  という最も單純な定義式によって問題を始める。上式において  $M$  は總貨幣量、 $V$  は總貨幣量の所得速度、 $Y$  は貨幣所得である。いま貨幣政策によって總貨幣量が  $\Delta M$  だけ増加した場合に、所得速度  $V$  がコンスタントならば  $Y$  は  $\Delta MV$  だけ増加することは明らかである。しかしつつ上式の意味での所得速度は遊休残高の存在を認めることなくコンスタントではありえない。 $V$  の變動は  $\Delta M$  のうち遊休残高に吸收される部分、すなわち  $\Delta M_a$  の大いさによって決定される。 $M$  を  $M_a$  と  $M_t$  に分割すると、 $MV = M_t V_t + M_a V_a$  となる。 $V_t$

備的動機に基づく貨幣保有は、貨幣の資産需要であって遊休残高となるものであるからである。ケインズにあってはそれは  $Y$  の函数であるが、ここでは  $i$  の函数となっている。なお嚴密にいえば  $L_a$  は部分的に  $Y$  の函数でもあり、また  $L_t$  は  $i$  の函数でもある。ここでは單純化のために前者は  $i$ 、後者は  $Y$  だけの函数であるとみなしている。われわれと同じ取扱い方はハンセンに見出される。A. H. Hansen, *Monetary Theory and Fiscal Policy*, pp. 55—57 參照。

$V_a$  はそれぞれ  $M_t$ 、 $M_a$  の所得速度であるが、遊休残高は流通しないから  $V_a$  は零である。それゆえ  $V = \frac{M_t V_t}{M}$  または  $V = \frac{(M - M_a) V_t}{M}$  となる。次にこれを貨幣數量の増加していない第1の時期と、貨幣數量の増加後の第2の時期について、それぞれ

$$V_1 = \frac{(M_1 - M_{a1}) V_{t1}}{M_1}, \quad V_2 = \frac{(M_2 - M_{a2}) V_{t2}}{M_2}$$

とすると、 $V_1$  と  $V_2$  が同じであるのは、 $\frac{M_{a1}}{M_1} = \frac{M_{a2}}{M_2}$ 、 $\frac{M_{t1}}{M_1} = \frac{M_{t2}}{M_2}$  の場合、すなわち  $\frac{\Delta M_a}{\Delta M_t} = \frac{M_{a1}}{M_{t1}}$  の場合である。ただしこの解は取引残高の所得速度  $V_t$  は短期的にコンスタントとみなして導き出されるものである。上のことから貨幣數量が  $\Delta M$  だけ増加した場合に、 $V$  がコンスタントであるということは  $\Delta M$  の2部分  $\Delta M_a$  と  $\Delta M_t$  が  $M_a$  と  $M_t$  の比率と同じ比率で増加した場合であることが明らかとなる。この場合は  $(\Delta M_a + \Delta M_t)V$  または  $\Delta M_t V_t$  だけ  $Y$  は増加する。

次にケインジアン・ケースにおいては  $\Delta M$  の増加は  $Y$  をなんら増加させない。この場合は

$$M_{t1} V_{t1} + M_{a1} V_{a1} = M_{t2} V_{t2} + M_{a2} V_{a2}$$

$V_{a1}$ 、 $V_{a2}$  は零であるから

$$M_{t1} V_{t1} = M_{t2} V_{t2}$$

$V_t$  は短期的にコンスタントとすると

$$M_{t1} = M_{t2} \text{ すなわち } \Delta M_t = 0 \therefore \Delta M = \Delta M_a$$

ケインジアン・ケースでは  $\Delta M$  の増加が悉く  $\Delta M_a$  に吸收されていることがわかる。このことは總貨幣量が  $\Delta M$  増加しただけ、 $V$  の下落によってちょうど相殺されることを意味する。すなわち  $V_2 = V_1 \frac{M_1}{M_1 + \Delta M}$  である。かくて所得速度の面からみても  $M_a$  と  $M_t$  との比率が重要となる。 $V = V_t \frac{M - M_a}{M}$  であるから  $V_t$  をコンスタントとすると  $M_a$  が大きくなればなる程  $V$  は小となり、 $M_a$  が零なれば、 $V = V_t$  となる。

上述したところによって貨幣數量の増加が有效需要を高め、所得を創出しうる程度は、その増加が貨幣の資産需要に吸收される程度に依存することがわかる。ケインズ派の議論においては  $\Delta M$  は  $\Delta M_a$  に吸收される程度が大きいとみる。それゆ

え貨幣數量の増加はその割には所得を創出しないと考えられる。これに反して古典派經濟學においては  $\Delta M$  は  $\Delta M_t$  の増加とみなされるから、 $\Delta M$  に比例して  $Y$  の増加が生ずる。この相違は古典派經濟學においては、交換の媒介手段としての貨幣の職能が重視され、ケインズ經濟學においては、價値の貯蔵としての貨幣の職能が重視されているからである。このことは單に貨幣の職能に關する見方の相違にとどまるのではなく、兩學派の分析對象とする經濟の性格に依存するのである。遡ってそこまで問題をつきつめなければ、貨幣政策の効果に關する兩學派の見解の相違は、單に兩者が樁の片面だけを見ているにすぎないという形式的批判に墮してしまう。そこで  $M_a$  と  $M_t$  の配分に關係のある貨幣の職能に關して、傳統的理論とケインズ理論とを對比して考察することが必要となる。

## II 貨幣の職能と特性

貨幣の職能について、(1) 交換の媒介手段として(2) 價値の貯蔵としての 2 つの主たる職能がある。古典派經濟學においては、「貨幣はただ交換を容易ならしめるための仕組にすぎず、價値の法則には影響するものではない」<sup>5)</sup> という J. S. ミルの言葉によってわかるように、貨幣の職能として専ら第 1 の職能が重視されたが、そのことを最もよく示しているものはセイの市場法則である。セイの法則はリカードの定式化によれば次の如くである。「だれも消費するか、賣却するかのいずれかの意圖をもたずに生産を行うものではなく、また自分にとって有用であるか、あるいは將來の生産に役立つ他の商品を購入するかのいずれかの意圖をもたずに賣却するものではない。したがって生産することによって、人はかならず自分自身の生産した商品の消費者になるか、あるいは他の人の生産した商品の購入者ならびに消費者となる。……生産物は常に生産物か勞務によって購入されるものであって、貨幣は單に交換が行われる媒介手段にすぎない」<sup>6)</sup> と。

5) J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, (Ashley, ed.) p. 488.

セイの法則においては、貨幣に對する需要と供給は常に等しい。このことは反面財貨の總需要と總供給が常に等しいことを意味する。この點をランゲのいわゆるフルラスの法則によって述べよう。フルラスの法則とは貨幣を含めた  $n$  個の財貨の需要と供給は常に等しいということである。すなわち貨幣 ( $n$  番目の財貨) の需要  $D_n$  は他の財貨の供給の合計  $\sum_{i=1}^{n-1} p_i S_i$  に等しく、貨幣の供給  $S_n$  は他の財貨の需要の合計  $\sum_{i=1}^{n-1} p_i D_i$  に等しい。それゆえ

$$D_n + \sum_{i=1}^{n-1} p_i D_i = S_n + \sum_{i=1}^{n-1} p_i S_i$$

$$\text{これより } D_n - S_n = \sum_{i=1}^{n-1} p_i S_i - \sum_{i=1}^{n-1} p_i D_i$$

セイの法則は  $D_n = S_n$  を假定しているから、  
 $\sum_{i=1}^{n-1} p_i S_i - \sum_{i=1}^{n-1} p_i D_i = 0$ , すなわち財貨の超過供給はその合計額においては零である。いまある財貨の超過供給が存すれば、それは他財の超過需要を意味する。自由經濟の下においてはこのような事態は超過供給の存する財貨の生産に使用されている勞働と資本の 1 部を超過需要の存する財貨の生産に振向けさせるであろう。このようにセイの法則は人々が財と交換に財を需要する物々交換經濟においては、あるいは貨幣が單なる交換の媒介手段にとどまる經濟においては一般的過剩生産が決して起りえないことを示している。しかし貨幣が單に交換の媒介手段にとどまらず、價値の貯蔵としての職能をもち、貨幣そのものを保有することに意義あるものとすれば、貨幣の需要と供給は等しいことにはならず、セイの法則は成立しない。この場合にはある財貨の超過供給は他の財貨の超過需要を意味するとは限らず、貨幣に對する超過需要を意味することもある。この後者の場合には、現在の貨幣制度の下では、超過供給の存する財貨の生産から、勞働と資本の 1 部を貨幣の生産に振向けることは一般的に不可能である。ケインズが『一般理論』において解明しようとしたことは、その本質において、この貨幣の超過需要とそれに附隨する失業の問題であった。このことは『一般

6) D. Ricardo, *Principles of Political Economy and Taxation* (Gonner, ed.), 1891, pp. 273 and 275.

理論』に先立って書かれたシュピートホフの生誕60年を祝する論文集(1933)に寄稿したケインズの僅か3頁の短文<sup>7)</sup>によってうかがわれる。

ケインズはこの小論の始めの部分で、恐慌の問題が未解決であり、またその理論が不満足なものである理由として、それまでの物々交換經濟と貨幣經濟との區別の仕方を擧げている。從來兩者の區別は交換を效果的ならしめる便宜的な手段としての貨幣の採用の有無にかかわっていた。それゆえ貨幣經濟において用いられている貨幣は物と物との單なる連鎖とみなされ、貨幣は中立的であつて取引の基本的性質に影響しないものと考えられていた。ところが、ケインズによれば、物と物との取引に介在する中立的な連鎖としてのみ貨幣を用いている經濟は、實物交換經濟と名づけるべきものである。ケインズが考える貨幣經濟は「貨幣がそれ自身の役割を演じ、動機と決意に影響する」經濟である。「われわれが現實に生きている經濟はこのような貨幣經濟」であつて、「ブームと不況は貨幣が中立的でない經濟に獨特の現象なのである。」そのような現象は貨幣が中立的な實物交換經濟においては起りえないのであるから、「實物交換經濟學は……ブームと不況の問題を取扱う上では鈍った武器である。なぜならばそれはまさに研究すべき問題そのものを假定し去っているからである。」「實物交換經濟學とわたくし〔ケインズ〕の欲する貨幣經濟學との乖離は、われわれが利子率の考察ならびに產出量と支出額との關係に到達する時に最も顯著となり、またおそらく最も重要となる<sup>8)</sup>。」ここで、われわれは當然『一般理論』に進まなければならない。ケインズは『一般理論』のはしがきで、貨幣經濟の特質として豫想を強調し、「貨幣經濟は、將來に對する豫想の變化が雇傭の方向のみならず、その量をも左右しうることを本質とする經濟である」<sup>9)</sup>と述べたが、こ

れはシュピートホフ論文から當然豫想されたところである。このような貨幣經濟においては「貨幣の重要性は本質的にはそれが現在と將來とを結ぶ連鎖であることから生ずる」<sup>10)</sup>のであって、そこに價值の貯藏としての貨幣の職能が必然的に強調されることになる。この價值の貯藏としての職能が存するために、貨幣は中立的ではない。そしてこの職能が『一般理論』における失業の存在理由の重要な説明となっているのである。ここではその事情を『一般理論』の第17章「利子および貨幣の基本的性質」によって要約しよう。

第17章は自己利子率の考察から始められているが、ここではラーナーの解釋に従ってケインズの自己利子率の考察を(1)資産を貸付けることから生ずる自己利子率、(2)資産を保有することから生ずる自己利子率および(3)新資産をつくり出すことから生ずる自己利子率の3つの觀點を區別することが便利である<sup>11)</sup>。(1)はケインズの本來の自己利子率であり、(3)はラーナーによれば投資の限界效率と呼ばれ、ケインズの資本の限界效率と同義である。ところで第17章において重要なのは(2)の資産保有の自己利子率である。これら資産の貸付、保有、生産から期待される全收穫は、その收益 $q$ —その持越費用 $c$ +その流動性打歩 $l$ <sup>12)</sup>の總計額である。この場合に $q$ 、 $c$ 、 $l$ は各資産自體を基準として測定すると、 $q-c+l$ は各資産の自己利子率となる。

貨幣は持越費用を超える流動性打歩を持つという點で、他の財貨と異なる特質をもっている。貨幣の收益 $q$ は零であり、その持越費用は無視しうる程のものであるが、その流動性打歩はかなり大であるという點に特徴がある。したがって貨幣の自己利子率はほぼ $l$ である。他方手段的資本(機

9) *General Theory*, p. vii.

10) *Ibid.*, p. 293.

11) A. P. Lerner, "The Essential Properties of Interest and Money," *Quarterly Journal of Economics*, May 1952. 後、*Essays in Economic Analysis*, 1953に收録。

12) 流動性打歩 $l$ は1期間1資産を自由に處分し得ることからえられる潜在的な便益または安全性のために、人々の喜んで支拂おうとする額(それ自身をもって測られた)である(*General Theory*, p. 226)。

7) *Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung, Festschrift für Arthur Spiethoff*, 1933, S. 123—125. ケインズのこの小論の存在は Dudley Dillard, "The Theory of a Monetary Economy" in Kenneth K. Kurihara ed., *Post Keynesian Economics*, 1954 によって教えられた。

8) ケインズからの引用はすべて a. a. O. S. 123—5.

械) や消費資本(家屋) は  $q$  が  $c$  を超過し,  $l$  は無視しうるから,  $c$  を零と假定すると, その自己利子率はほぼ  $q$  である。手持の流動財(小麦)は  $q+l$  を超過する  $c$  をもつ。この場合通常  $q$  と  $l$  は無視しうるものであるから, 小麦の自己利子率はほぼ  $-c$  である。これまでの自己利子率はその資産自身を基準として測られるものとしたが, これは貨幣をもって測ることもできる。貨幣をもって測る場合には, 貨幣以外の資産については, 将来における價值增加(または價值低下)が考慮に入れられなければならない。これを機械について  $a_1$ , 小麦について  $a_2$  とすると, 貨幣で測った機械の自己利子率は  $a_1+q_1$  であり, 小麦のそれは  $a_2-c$ , 貨幣のそれは  $l$  である。均衡においてはこの 3 者は相等しい。さらに均衡においては, 自己利子率, 保有の限界效率および投資の限界效率はすべて均等である。

投資と雇傭の規模を決定する戦略的な資産は  $q-c+l$  によって測られた場合に, 最も下落しにくい保有の自己利子率をもつ資産である。ケインズによれば, これは流動性打歩がその持越費用を最も大きく超過する資産であり, その代表的なものが貨幣である。高い流動性打歩と無視しうる持越費用によって, 貨幣保有の限界效率は他の資産の保有の限界效率や, 資本の限界效率に比べて, その保有量の増加した場合の下落の程度は小である。この貨幣の重要な特性は, 次の特性によってさらに強められる。

#### (1) 貨幣の生産の彈力性はほとんど零である。

他の資産の需要に比べて, 貨幣の需要が増加しても, 現在の貨幣制度の下では貨幣當局以外にはその供給量を増加することができない。金採掘國における僅かの例外の外は, 民間企業が貨幣の生産を行うことはない。

#### (2) 貨幣以外の資産の貨幣に対する代用の彈力性はほとんど零である。

貨幣の需要が増加し, その交換價値が増加しても, 貨幣の代りに他の資産で代用することはできない。かくして(1)と(2)の特性によって「貨幣はそれに對する需要の増加する場合には購買力の流れを底知れず吸込む湖沼となるのであ

る。」<sup>13)</sup>

(3) 價値の貯藏物としての貨幣に對する需要の彈力性は高く, 貨幣數量が増加しても, 貨幣保有の限界效率(利子率)を容易に引下げない。特に貨幣利子率が, モディリアニのいわゆる「制度的最低限」(例えば 2 パーセント)に達した後は, 貨幣に對する需要は利子率に關して完全に彈力的となり, 第 1 圖にみられるように  $L_a$  曲線は水平になる。なぜならばこの場合には極めて低い率の利子しか生まない債券の形で富を保有することより, 貨幣の形で富を保有することが絶対的に選好されるからである<sup>14)</sup>。

かくして貨幣のこれらの諸特性によって, 「貨幣利子率の騰貴は貨幣の產出を刺戟し得ることなくして, 生産の彈力的なすべての產出を阻礙」し, また他の資産の限界效率を引下げる上では有效的な市場の諸力も, 貨幣利子率を完全雇傭を保証する水準にまで引下げるようには作用しない。貨幣が存在するからこそ經濟體制が完全雇傭均衡に自己調整することを妨げられるのである。「いって見れば, 人々が月を欲するが故に失業が生ずるのである。——欲求の對象(すなわち, 貨幣)が生産することのできないものであって, それに對する需要も容易に放棄せしめ得ないようなものであるから, 人々は雇傭され得ないわけである。」<sup>15)</sup>

このように貨幣の資産需要すなわち價値の貯藏としての貨幣の職能が, ケインズの失業の説明にとって最も重要であり, それは貨幣の諸特性に基づくものである。貨幣もしくは貨幣の特性をもつ資産が存在しなければ失業を生じえないというケインズの觀點は『一般理論』において非貨幣經濟を「持越費用をこえる流動性打歩をもつ資産の存しない經濟」と定義することによって裏書きされている。したがってケインズ理論においては失業を説明するために, 貨幣の資産需要が導入されたのであって, 利子率の流動性選好理論はその點で

13) *General Theory*, p. 231.

14) 詳しくは, A. H. Hansen, *Monetary Theory and Fiscal Policy*, 1949, pp. 64—66. をみよ。なお *General Theory*, pp. 203, 208 and 233 参照。

15) *General Theory*, p. 235.

16) *Ibid.*, p. 235.

重要となる。そのことはまた貨幣數量の變動の効果を利子率を經由させてとらえるという特徴的な理論構造を生む結果となった。しかし後にピグー效果論争を通じて明らかにされたことは、貨幣數量の増加は利子率を經由せずしても、直接消費支出を増加させることによって雇傭と所得を増加する可能性のあることであった。ピグー效果には非常に批判的であったハンセンでさえこういっている。「貨幣數量の増加にともなう支出増加が消費財に向けられるということもありうることである。……貨幣數量の増加は消費函數の上方への移動を生ぜしめるかもしれない。」<sup>17)</sup>

以上によって、貨幣の職能を中心に貨幣政策の効果に關するケインズならびに古典派の思考形式を論じ、特にケインズの思考形式が彼の問題意識に根ざしていることを明らかにした。最後にわれわれはこのケインズの思考形式を戦後のアメリカにおけるインフレ抑制を巡る貨幣政策論争に照らして顧みたい。

### III インフレ抑制と貨幣政策

これまでわれわれは貨幣政策の効果を所得創出的效果という觀點から考察してきた。ところが戦後における貨幣政策は主としてインフレ抑制の見地から行われた。それは戦後において世界の各國が大なり小なりのインフレーションを経験したことから當然のことであったが、注目すべきことは、貨幣政策が他の経済政策に比べて、比較的重視される傾向の存したということである。このことは戦前において雇傭政策としての貨幣政策に副次的意義しか認めなかつたことに鑑みて特筆すべきことのように思われる。この傾向は貨幣政策の復活とか、古典派貨幣政策への復歸とかいうセンセーショナルな言葉によって表現されてきた。世界的傾向として貨幣政策はインフレ抑制のため積極的に行われてきたことは事實であるが、その政策實施に當っては幾多の論争が生じた。特にアメリカにおける如く、高金利政策が財政政策と背馳するところではその論争は大きかった。その論争を通じて一般的にいえることは、ケインジアンと目さ

れる人々は貨幣政策のインフレ抑制效果を高く評價しないのに對し、アンチ・ケインジアンの人々はその效果を高く評價しているということである。それは雇傭政策としての貨幣政策の效果に關する場合と同様であった。

アンチ・ケインジアンの人々が貨幣政策のインフレ抑制效果を重視するのは、その根本において古典派的すなわち貨幣數量説的思惟の上に立つから當然のことである。他方ケインズ派もまた雇傭政策の場合と同じ思考形式をとるからそのインフレ抑制效果を高く評價しないことになる。すなわち貨幣數量の減少——利子率の引上げ——投資の削減——貨幣所得（有效需要）の減少という關係がこれである。そして利子率引上げの投資の削減效果の大ならざることから貨幣政策のインフレ抑制效果に疑問をもつ。兩者の主張は第I節の所得創出的效果の  $\Delta M$  を  $-\Delta M$  と解釋すれば、第I節の議論がそのままあてはまることになる。すなわち  $-\Delta M = -\Delta M_a$  がケインジアンの場合であり、 $-\Delta M = -\Delta M_t$  がアンチ・ケインジアンの場合である。例えばケインジアンであるハリスはインフレ抑制を巡る「貨幣政策に關する論争」と題するシンポジウムの序説の中で「貨幣は利子率への一つの接近にすぎず、利子率は貯蓄、投資への一つの接近にすぎない」<sup>18)</sup> と述べている。しかし、ケインジアンがインフレ抑制の效果を問題にする場合にケインズの思考形式をそのまま蹈襲する事には問題點があるようと思われる。なぜならば前述したようにケインズの關心は（少くとも『一般理論』に結實した關心は）失業の貨幣的説明であった。そこでは價值の貯藏としての貨幣の職能、すなわち貨幣の資産需要が戰略的要因であった。貨幣の超過需要が常に問題とされる不況の時期においては、確かに貨幣の資産需要が戰略的位置を占めるであろう。したがって貨幣の取引需要は第2次的意義しか持たないであろう。だがインフレーションの時期においては、貨幣から財への代替が一般的にみられる。購買力の減少していく貨幣

18) The Controversy over Monetary Policy, *The Review of Economics and Statistics*, August 1951, p. 183.

17) A. H. Hansen, *op. cit.*, p. 60.

から財貨への逃避がこれである。このような事態の下では  $Y$  が  $M_t$  を決定するというケインズ方式によって與えられる  $M_t$  の受動的な動きの外に、 $M_t$  が  $Y$  を決定するという古典派方式によつて與えられる  $M_t$  の能動的な動きを考慮すべきであろう。例えば貨幣數量を一定とした場合に、 $M_a$  の一部が  $M_t$  へ移動することによって有效需要を高め、インフレーションを促進するということが考えられる。この場合には結果的に  $i$  と  $Y$  が上昇する。また利子率を經由しての投資削減效果にしても、雇傭政策としての貨幣政策の場合と異なることが注意されねばならない。その場合には前述したように、貨幣の特性によって利子率はある一定水準以下には下りえない。このように利子率の下限の限度はあるが、利子率引上げの場合の限度は理論的には存在しない。貨幣數量の大量の減少は利子率を大幅に引上げができるからである。この高利子率においては企業の利子費用の増加が投資を削減するであろう。ケインズ派においても高利子率においては流動性選好函數は利子率に關し、相對的に非彈力的であり、投資函數は利子率に關して相對的に彈力的であることが認められている。したがって貨幣政策が強力に推進されて、高利子率水準に到達されれば、インフレ抑制

效果は、完全雇傭政策の効果に比べて、はるかに大きいといふことがいえる。だからといって貨幣政策がインフレ抑制策として最も効果があるといふのではない。財政餘剰を伴う政府支出の減少によって貨幣數量が減少した場合には、 $\Delta M_t V_t$  だけ直接的に  $Y$  を減少させることになるからである。そのことだけからみてもインフレ抑制の場合に財政政策が主役を演ずることは疑いない。アメリカのケインジアンが貨幣政策の効果を低く評價した眞の意味は、貨幣政策の推進が、財政政策と抵觸することを憂慮したからである。しかしこの政策上の實際的考慮が理論的な論争においても貨幣政策のインフレ抑制效果を過少評價させた嫌いがあったことを認めねばなるまい。また他方、アンチ・ケインジアンが貨幣政策のインフレ抑制效果を過大評價していることも疑いない。超インフレーションの場合を別とすれば、インフレーションの時期においても、價值の貯藏としての貨幣の職能はいぜん存在するから、貨幣政策による  $M$  の減少は、そのまま  $M_t$  の減少を意味するとは限らない。結局貨幣政策の効果はその時の經濟的諸條件によつて決定される  $M$  の  $M_t$  と  $M_a$  への配分のされ方に依存するのである。