

I はしがき

政府・金融機関以外の民間部門の貨幣需要を考えるに当って、別の機会に明かにしたように、少なくとも企業部門と家計部門のそれぞれについて、貨幣需要のビヘイビヤを検討することが必要であると思われる。ここでは家計の貨幣需要について考察する¹⁾。

家計の貨幣需要を大別して2つのものに分つことができる。第1はいわゆる取引的動機にもとづくそれであって、他はそれ以外の貨幣需要である。後者をここでは資産動機による貨幣需要という言葉で総括することにす。もっとも、ある貨幣1単位は、いろいろの動機を同時に満すであろうが、取扱の便宜上、以上の2つの部分に分解して考える。

II 取引的動機による貨幣需要

(II.1) 支出と貨幣需要—仮説と事実—

家計は日々の消費生活のために、貨幣を所得として受領し、そして貨幣をいろいろの支出のために手離す。したがって、その取引的動機による貨幣需要は、その消費支出と密接な関係をもっているにちがいない。家計の所得受領あるいは支払の取引期間は原理的には家計の選択に依存している。しかし、現在の経済制度の下では、所得の受領の時期は雇用の選択とともに決定され、ある雇用機会をえて、消費活動を営んでいる家計にとっては、それは所与の条件であると思われるし、また支払については、若干の選択を行いうるとしても、その選択の交替的方法は極めて限られているように思われる。だから通常のように取引期間を所与としても、現実から遠く離れるおそれはない。したがって、消費支出額そのものが、取引的動機による貨幣保有の大きさを動かす主要変数である。そして一般に貨幣需要は消費支出の増加関数と考えることができよう。しかしこの場合、貨幣需要の消費支

出に関する弾力性が、1以上であることもありうるし、1であり、あるいはまた1以下である可能性もある。W. J. Baumol-J. Tobin の分析によれば、取引的動機にもとづく貨幣需要は他の条件を一定とすれば、取引額ないし支出額の平方根に正比例して変動し、したがって、現金残高・支出比率は、支出総額の増加とともに減少する(貨幣需要の支出に関する弾力性は0.5)²⁾。この命題は、最適在庫量決定に用いられた分析³⁾を、最適現金残高の決定に適用することによって導かれており、そしてそれは、家計(ないし経済単位)が、その所得を、受領と同時に利子を生む資産(例えば利付預金)にし、支出にはその売却額、ないし引出額をあてるという状況を前提としている。この仮説には後に検討を加える。ここでは貨幣需要の支出弾力性は1であるという仮説をとることにする。Baumol-Tobin モデルの主張には、家計がその支出規模を大きくするにつれて、それは規模拡大の利益を利用することが含意されている。しかし上の仮説は、家計が支出規模の拡大の利益を利用しないことを主張してゐる。支出の規模が大きくなる時、貨幣を利用する上で diseconomy が起ることがないとすれば、規模の拡大によって、貨幣利用上の economy が起る場合と、economy も diseconomy も起らない場合とが残る。ここでは後者を仮説しようというわけである。もちろん、貨幣残高が支出ないし所得以外の他の変数に依存することはありうるが、主要変数としては支出ないし所得を考える。

さて、家計の取引的動機による貨幣需要が、消費支出と一定の比例関係にあるにせよ、あるいはそうでないに

2) W. J. Baumol, "The Transaction Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. LVI, Nov. 1952, pp. 545-56; J. Tobin, "The Interest-elasticity of Transactions Demand for Cash", *Review of Economics and Statistics* Vol. XXXVIII, Aug. 1956, pp. 241-247; W. J. Baumol, "Marginalism and the Demand for Cash in Light of Operations Research Experience," *Review of Economics and Statistics*, Vol. XL, Aug. 1958, pp. 209-214.

3) 例えば、T. M. Whitin, *The Theory of Inventory Management*, 1957 をみよ。

*) この研究は、1961年の理論経済学会で報告された。その際川口弘教授により与えられた貴重なコメントに対し感謝する。

1) 藤野正三郎『日本の景気循環—循環的發展過程の理論的・統計的・歴史的的分析—』1965, pp. 155-158. 企業の貨幣需要については、藤野正三郎「企業の貨幣需要」、『経済研究』Jan. 1962, pp. 29-36 で分析した。

せよ、それが消費支出と関係をもつ限り、それは消費需要をどのように説明するかという消費関数と密接な関係をもっている。そして、消費関数を媒介として、所得およびその他の変数と関連をもつことになろう。

先きに進む前に、ここで若干の事実を示しておく。家計の消費支出のほとんどすべてが、それが所得として受領した現金通貨を媒介として実現されている日本経済の現状にあっては、取引的動機による貨幣需要の動きをみるうえでは、家計の現金通貨残高の需要量をみるのが最適であろう。総理府統計局の家計調査には、勤労者世帯の所得階層別の実収入・実支出・消費支出などのデータとともに前月からの繰入金、翌月への繰越金という項目があって、これらによって勤労者世帯の現金残高の大きさを知ることができる。これらの材料から、現金残高・所得比率と現金残高・消費支出比率を所得階層別に計算すると、1953年では第1表のようになる。他の年の計数も1953年のそれと同様な傾向を示すので、1953年計数が代表として掲げられている。この場合、家計調査データでは、12月分のデータの所得階層の刻みがほかの月とちがっているので、各所得階層の当該変数の1~11月についての単純算術平均をとっている(このことは、以下で取扱うその他の年についても同様である)。

第1表 所得階層別の現金残高・所得比率と現金残高・消費支出比率(全都市勤労者世帯, 1953年) %

所得階層	現金残高・所得比率			現金残高・消費支出比率		
	$\frac{M_0}{Y}$	$\frac{M_0'}{Y}$	$\frac{\bar{M}_0}{Y}$	$\frac{M_0}{C}$	$\frac{M_0'}{C}$	$\frac{\bar{M}_0}{C}$
平均	37.28	38.56	37.92	38.91	40.25	39.58
円						
0~3,999	1,191.24	339.44	765.34	89.37	25.47	57.42
4,000~7,999	89.75	52.64	71.20	52.18	30.61	41.40
8,000~11,999	62.29	48.62	55.46	50.00	39.03	44.52
12,000~15,999	49.63	46.87	48.25	46.40	43.82	45.11
16,000~19,999	41.46	40.90	41.18	41.31	40.75	41.03
20,000~23,999	37.56	38.97	38.26	37.99	40.14	39.07
24,000~27,999	35.55	38.51	37.03	38.06	41.23	39.65
28,000~31,999	34.75	38.10	36.42	37.31	40.91	39.11
32,000~35,999	31.55	35.63	33.59	35.04	39.57	37.31
36,000~39,999	29.64	34.67	32.16	33.55	39.24	36.40
40,000~43,999	28.65	34.00	31.32	32.93	39.08	36.01
44,000~47,999	27.44	32.59	30.02	32.10	38.13	36.12
48,000~51,999	23.24	32.09	27.67	28.13	38.85	33.49
52,000~55,999	23.73	31.37	27.55	28.79	38.07	33.43
56,000~59,999	22.05	32.38	27.22	29.10	42.73	35.92
60,000~	20.85	31.15	26.00	28.37	42.39	35.38

第1表から次のような点が観察される。

(1) 現金残高の可処分所得に対する比率は、月初現金残高をとって計算しても、あるいは月末現金残高をとって計算しても、低所得層から高所得層に昇るにつれて低

下する。この場合、可処分所得は、家計調査の実収入から非消費支出を差引いた残額で定義されている。

(2) 月初現金残高・可処分所得比率(M_0/Y)は、月末現金残高・可処分所得比率(M_0'/Y)に比べ、低所得層で大きく、高所得層で小さい。

(3) 月初現金残高 M_0 と月末現金残高 M_0' の平均 \bar{M}_0 の消費支出 C に対する比率は、最低所得層の 57.4% から最高所得層の 35.4% まで、途中いくらか不規則な動きはみせてはいるが、傾向的に低下している。月初現金残高・消費支出比率(M_0/C)もこれと同様な動きをみせている。

(4) しかし、月末現金残高・消費支出比率(M_0'/C)は、所得階層が大きくなるにつれて、最初上昇し、次いで低下している。

(5) (M_0/C)は、(M_0'/C)に比べ、低所得層で大きく、高所得層で小さい。

(II.2) クロス・セクション・データの検討(1)

以上に観察された事実は、われわれの仮説と Baumol-Tobin 仮説のいずれに妥当するであろうか。この点を検討してみよう。

いま、取引動機による貨幣需要 M_T を説明するものとして

$$(II.2.1) \quad \frac{M_T}{C} = AC^r$$

という関係を仮定しよう。そして M_T を \bar{M}_0 で代表させてみる。第1表によると最低所得層の (\bar{M}_0/C) は 57.42% で、最高所得層のそれは 35.38% であり、また C はそれぞれの階層で 13,382 円および 43,785 円であったから、これらの値を (II.2.1) に代入すると

$$(II.2.1)' \quad 0.5742 = A(13,382)^r,$$

$$(II.2.1)'' \quad 0.3538 = A(43,785)^r$$

となる。これらの式から r の値を推定すると

$$(II.2.2) \quad r = -0.409.$$

この r の値は -0.5 に近い値であり⁴⁾、この事実は取引的動機による貨幣保有が、支出の平方根に正比例して変化するという Baumol-Tobin 仮説の予定する結果と極めてよく一致する。その限りでは Baumol-Tobin 仮説が上の事実を説明するのに有力であるように見える。しかしながら一層詳細に検討すると、(M_0/C) は所得階層の上昇とともに低下しているにもかかわらず、(M_0'/C) は所得階層の上昇とともに一度上昇して次に低下するとい

4) もし (II.2.1) 式で消費支出の代りに非消費支出を含む総支出額をとると、 r の値は -0.459 となる。

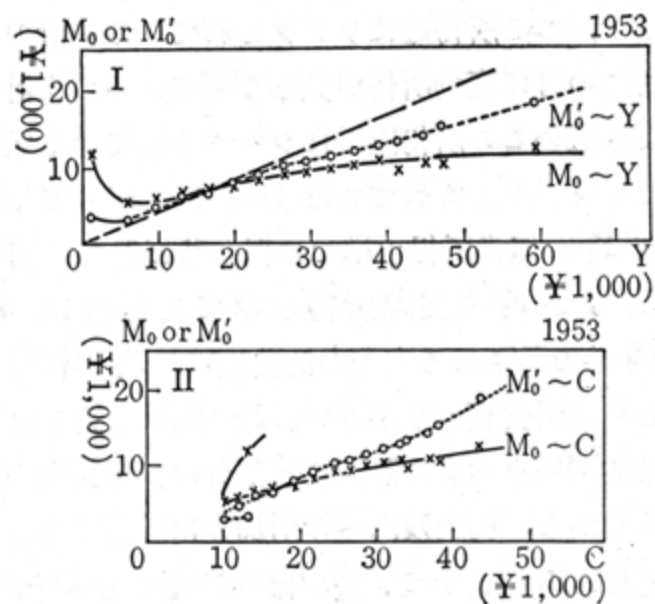
う先きに指摘した(4)の事実は、Baumol-Tobin モデルでは説明されずに残されていることに気付く。そしてまた、低所得層と高所得層での (M_0/C) と (M_0'/C) の大きさの差についての(5)の観察事実はどのように説明したらよいのか。

ここで、使用された家計調査資料の性格を明かにしておかねばならない。統計局の家計調査では、標本家計に対して6ヵ月間継続して家計簿の記入を求めているが、各月の所得階層別の割振りでは、同一家計が、常に同一の所得階層に分類されるわけではない。その分類は各月ごとの現金実収入を基準にして行われている。したがって、同一の家計が、各月の収入の大きさの如何によって諸所得階層の間を移動する。もし同一家計が、同一の所得階層に止まっていれば、(標本が6ヵ月で入れかえられるという点を別にすれば)、その階層のある月の月末現金残高は、次の月の月初現金残高と一致するはずである。したがって各所得階層の年間平均月初現金残高と年間平均月末現金残高の間に、なにか組織的に差が生れるとは考えられない。しかし同一家計が諸所得階層間を移動するときには、両者の間にある組織的な不一致が起ることが期待される。しかし、このデータの作成方法だけでは、低所得階層で (M_0/C) が (M_0'/C) より大きく、高所得階層では逆の現象が起るといふことは説明できない。また Baumol-Tobin 仮説でも、そのモデルの内部で、この現象を説明することはできない。低所得層から高所得層へ移動するにつれて、 (M_0'/C) が一度上昇し、そして次に低下に向うという現象は、次のように考えることによって、Baumol-Tobin 仮説に適合させることもできるかもしれない。すなわち、低所得層では所得の支払が月間の月初に近い日に行われ、高所得層では月間の月末に近い日に行われ、したがって低所得層では月末現金残高が低くあらわれ、高所得層ではそれが相対的に高くあらわれる。そしてこの傾向が、ある所得階層以上では支出額の増加による現金残高・消費支出比率の低下傾向に相殺され、したがって、観察されるような (M_0'/C) の動きがえられると考えることである。しかしこの場合には、月初現金残高と月末現金残高はほぼ一致するであろうから、他の観察事実との間に矛盾が生ずる。

(II.3) クロス・セクション・データの検討(2)

以上の諸事実を矛盾なく説明する単一の仮説はないか。まず1953年について、月初現金残高 M_0 ないし月末現金残高 M_0' を可処分所得 Y と図表上で対比してみよう(第1図I)。すると、低所得層では M_0 が M_0' より大であるが、ある所得階層以上では M_0' が M_0 より組織的に

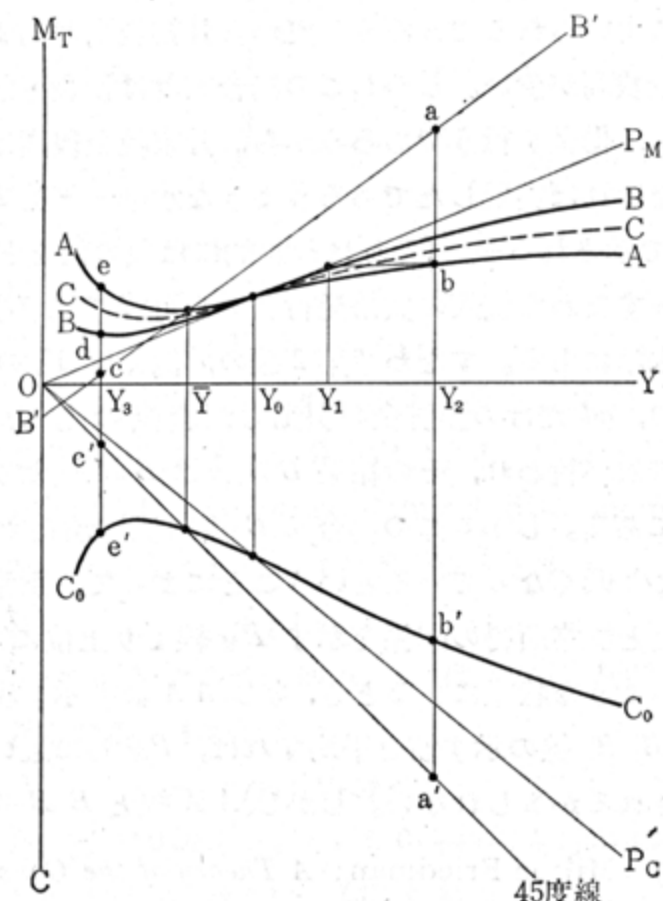
第1図



大となり、しかもその差は拡大していることがわかる。このような現象は、1953年以外の年についても認められる。そこで第1図Iから考えられる M_0 あるいは M_0' と Y の関係を一般化して第2図に示しておく (M_0 と Y の関係は AA 線、 M_0' と Y の関係は BB 線で示される。 M_T は取引的動機による貨幣需要を示す)。

さて、われわれの用いているデータでは、前述のように同一の家計が、常に同一の所得階層に属するわけではなく、月々諸階層間を移動する。すなわちたまたまある月の所得が大きかった場合には、もちろん高所得層にランクされるし、たまたま所得が少い月には、低所得層にランクされる。この場合、恒常所得の分散より、実際所得の分散が大きいとすれば、相対的に高所得としてラン

第2図



クされる所得階層では、たまたま正の変動所得をうることによって、この所得層にランクされている家計の方が、たまたまこの月に変動所得が負となって、その家計の恒常所得より低いこの所得階層にランクされている家計より大きなウェイトをもつであろう⁵⁾。したがって第2図で例えば Y_1 の恒常所得水準での現金残高保有を月初現金残高として Y_2 の実際所得水準で実現する。 Y_2 では、 C_0C_0 線で示される実際の消費額は、 Y_2 が恒常所得であるときの消費額より小さい。 P_C 線は消費と所得の間の恒常的關係を示す。貯蓄の一部分は多分預金の形をとるだろうから、現金残高への附加分は貯蓄額より少ない。例えば、 Y_2 において、貯蓄は $a'b'$ ないし ab で示される。ここでは Y_2 が恒常所得である場合に比して消費水準は低いから、月末現金残高に附加される部分は比較的少額であろう。したがって恒常所得と正常な現金残高の關係を示す P_M 線より、 BB 線は下に位置する。第1図Iでの現金残高と所得の關係を示す諸図で、 $M_0 \sim Y$ の關係と $M_0' \sim Y$ の關係の交点を原点と結んだ直線が高所得層で $M_0' \sim Y$ 線より上にくるのは、明かにこのような現象を指示している。—— $M_0 \sim Y$ の關係と $M_0' \sim Y$ の關係の交点に対応する所得階層は、この階層の平均所得がこの階層の平均恒常所得と一致するような所得階層と考えられる。——

他方、低所得階層では逆の現象が起きる。すなわち、低所得階層ほど、たまたまその月に恒常所得より低い所得水準に落ちた家計が多く、このような所得階層では、現金残高の一部がその負の変動所得の一部を埋め合わせるために用いられるであろう。だから月初現金残高より月末現金残高が少い。しかしこの場合家計は預金・貯金を引出し、借金を行うであろうから、月末現金残高は、そうでなければ実現したであろうような水準——第2図の $B'B'$ で示される——(それは理論的には負の値をとること——すなわち個人の貨幣発行——も可能である)より高い水準にある。すなわち第2図の、例えば Y_3 の所得水準で、 cd だけの預貯金の引出し、資産の売却、あるいは借入が行われ、その結果 BB 線は $B'B'$ 線より高い位置にある。しかもこの場合 BB 線は実際所得が恒常所得より低くなっているということによって、正常な現金残高と恒常所得の關係を示す P_M 線より上位にある⁶⁾。以上のような状態にあるとき、もし AA 線の示す現金残高と $B'B'$ 線の示す値を平均すれば、 P_M 線に近い線が観測されるかもしれない。しかし AA 線と BB 線の示

す現金残高を平均してえられる關係 CC 線は、 BB 線が最低所得層でも負の値をとらないために、正の切片をもった S を引きのばしたような形となり、それは、 AA 線と BB 線の交点より高位の所得階層では P_M 線より下位に、それより低位の所得階層では、 P_M 線より上位にあることになる。因みに第1図Iでは、最低所得層(そうして、ときにまたその1つ上の階層)で、 AA 線に対応する ($M_0 \sim Y$) 線がより高い所得層よりむしろ大きい現金残高を示すが、これは次の事情にもとづくものと思われる。すなわち最低所得層(およびその1つ上の階層)では、たまたま正の変動所得があったために、下の所得階層から上って上位の階層にランクされるという家計がまったく、あるいは殆んどないのに、最低所得層より2~3階層上では、このような家計があって、月初現金残高水準が最低所得層(あるいはその1つ上の階層)より低められるためである。 BB 線に対応する第1図Iの ($M_0' \sim Y$) 線も、($M_0 \sim Y$) 線ないし AA 線ほどではないが、同様の傾向を示す。これは、ほとんど上位階層よりの脱落家計からなる最低階層(およびその1つ上の階層)では、2~3階層上の所得層に比べ、過去の生活慣習に引きづられて、平均的により多くの預貯金引出や借入をやることにもとづくものと思われる。

次に現金残高と支出の關係に移ると、ここでは以上の

6) 第2図で、 AA 線と BB 線の交る所得水準 Y_0 では、正の貯蓄があり、したがって、 Y_0 は、貯蓄がゼロである所得水準 \bar{Y} より大きいことに注意しなければならない。単純化のため、 C_0C_0 線と45度線の交点および C_0C_0 線と P_C 線の交点の近傍で、 C_0C_0 線が直線であるとしよう。すなわち、観測される消費-所得線として、
 (1) $C = a_0 + a_1 Y; 0 < a_1 < 1$
 を仮定する。さらに消費の恒常成分 C_p は
 (2) $C_p = \alpha Y_p; 0 < \alpha < 1$ で与えられるとする。
 ここに Y_p は所得の恒常成分であり、 α は a_1 より大である。消費-所得平面上の45度線は (3) $C = Y$ に他ならない。貯蓄がゼロとなる所得水準 \bar{Y} は、方程式(1)および(3)の解であり、したがって $\bar{Y} = a_0 / (1 - a_1)$ 、他方、実際消費が消費の恒常成分と一致し、したがって AA 線と BB 線が交る所得水準 Y_0 は、(1)式と(2)式を連立させて解くことによってえられる。すなわち $Y_0 = a_0 / (\alpha - a_1)$ 。仮定により、 $1 > \alpha > a_1 > 0$ であるから $(1 - a_1) > (\alpha - a_1) > 0$ 。したがって $Y_0 = a_0 / (\alpha - a_1) > a_0 / (1 - a_1) = \bar{Y}$ 。 α は1より小と仮定しているから、 Y_0 では正の貯蓄がえられる。筆者は最初貯蓄は Y_0 でゼロであると考えていた。筆者に Y_0 で貯蓄は正でありうるのではないかということを示されたのは、川口弘教授である。この教示にもとづき、問題を再検討し、そして第2図に示された消費・現金残高保有額・所得の間のより精緻な分析に到達した。

5) Milton Friedman; *A Theory of the Consumption Function*, 1957 (宮川・今井訳, pp. 62-63) 参照。

現金残高と収入の関係が、消費支出と所得の関係の中に投影された形ででてくる。すなわちクロス・セクション・データで観測される消費と所得の関係は正の切片をもち、かつその傾斜が1より小であるので、最低所得階層と最高所得階層間の消費の拡がりには所得のそれより小さく、低所得層では、所得より消費の方が大きくなり、現金残高と支出の座標は、現金残高と所得の座標より、原点から遠い位置に存在する。そして最低所得層およびそれより1つ上の階層の消費は、先きの現金残高と所得の関係の検討に際して述べたことによって、それらの1~2階層上の階層の平均消費支出より大きいので、低所得層で第1図Ⅱでみられるような上または下への釣針型の曲りをもつことになる。現金残高と支出の組合せの座標が現金残高と所得のそれより原点から遠く位置することと、月末現金残高と支出の関係が下向きの釣針型の曲りをもつということが、先きの第1表についての観察事実(4)をもたらしたのである。事実、第1表を検討すると、 (M_0'/C) 比率の上昇は、可処分所得が消費支出より少い階層で起っている。

以上によってわれわれは取引的動機による現金残高と収入および支出のクロス・セクション・データが示す諸現象を恒常所得仮説によって統一的に理解できることを示した。そしてこの間に明らかとなった、月初現金残高と月末現金残高の所得階層間での動きの差が、恒常所得仮説でよく説明されるということは、この仮説が新しい1つのテストを乗り越えたことを意味しよう。以上の検討の結果は恒常所得仮説にいま1つの支持を与えているように思える。

(II.4) 家計の取引用貨幣需要関数の設定

取引的動機によると思われる現金残高の需要が以上のような状況にあるとき、現金残高需要関数に接近する1つの途は、M. Friedmanが消費関数の分析で用いた手法を踏襲することであろう。しかしFriedmanの恒常所得仮説の前提の中の1つの弱点は、所得の変動成分と消費の変動成分の相関が0であると仮定することである⁷⁾。たしかに、現実の複雑さの中で問題の核心にせまるためにはこの前提を認めることはできよう。しかしながら、短期的な消費の動きには、所得の変動成分によって説明される部分もあるように思われる。ことに所得の変動成分の影響をうける残差としての貯蓄の累積額である非人的資産は、長期的には平均値の法則が働いて、所得の変動成分の効果は無視できるとしても、短期的には

所得の変動成分の影響を受けやすい(もっとも全非人的資産については、この所得変動成分、ことに当期の所得変動成分の影響によるもののパーセンテージは極めて小さいであろうけれども)。ここで問題とする現金残高については、月初現金残高は各所得階層がこの階層の平均恒常所得を受けとるときの平均恒常現金残高に近い値をとると考えることができよう。というのは、データが現金実収入を基準に分類整理されているので、ある月にある所得階層に落ちた家計の月初現金残高の変動成分は不規則であり、したがってその変動成分は、この階層全体の平均では0に近づくからである。他方月末現金残高は、以上のような各所得階層の平均恒常現金残高が、この月の実際所得中の変動成分によって、プラス・マイナスの変動効果を受けたものと考えられることができよう。第1図Ⅰから観測されることは、この場合所得の変動成分が、現金残高の変動成分に正の効果を与えているということである。このことは、 $(M_0 \sim Y)$ 線の傾斜より、 $(M_0' \sim Y)$ 線のそれが大であり、かつ高位所得層で $(M_0' \sim Y)$ 線が $(M_0 \sim Y)$ 線より上位にあることによって知られるであろう。より正確には、次のようになる。

第1図Ⅰより現金残高と所得の関係は対数線型となると思われるので、両対数表上で検討してみると第3図をうる。先きに注

意した問題点をもつ低所得層を除くと、 M_0 と Y あるいは M_0' と Y の関係は、対数線型で示される。そこで M_T を実際の現金残高、 Y を所得とするとき、

$$(II.4.1) \quad \log M_T \equiv m = m_p + m_t,$$

$$(II.4.2) \quad \log Y \equiv y = y_p + y_t$$

の m_p, y_p によって当該変数の恒常成分を、また m_t, y_t によって当該変数の変動成分を定義する。家計は、取引用貨幣の利用上規模拡大のeconomyもdiseconomyも享受しないという、われわれの仮説にもとずき、

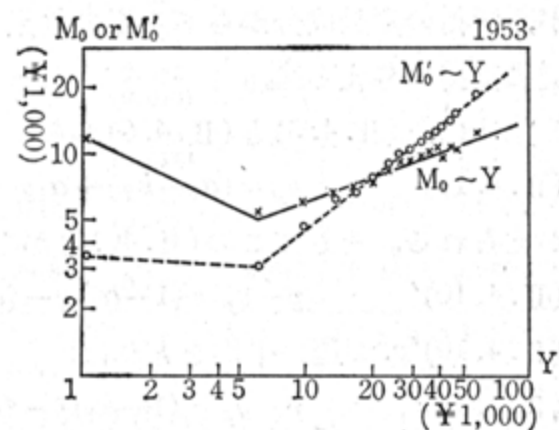
$$(II.4.3) \quad m_p = k_T + y_p.$$

ここに k_T は定数である。他方、 m_t は y_t の増加関数であると仮定する。すなわち

$$(II.4.4) \quad m_t = \gamma y_t; \quad 0 < \gamma < 1$$

この場合、 y_t が0のとき、 m_t も0となると思われるので、上式には定数項はない。(II.4.4)から

第3図



7) 前掲訳書, pp. 47-51.

(II.4.4)' $m_t - y_t = (\gamma - 1)y_t$
 がえられる。そして(II.3.4)と(II.4.4)'から次の式を
 うる。

(II.4.5) $m - y = k_T - (1 - \gamma)y_t$

第2に、各所得層の平均月初現金残高は、その階層の
 平均恒常現金残高を示し、月末現金残高は恒常成分とそ
 の月についての変動成分とからなっていると仮定できる
 ので、第3図から

(II.4.6) $m_p = \alpha_0 + \alpha_1(y_p + y_t)$,

(II.4.7) $(m_p + m_t) = \beta_0 + \beta_1(y_p + y_t)$

という関係が存在すると推定される。もしも、 m_p と m_t ,
 m_p と y_t , y_p と y_t , y_p と m_t の間の相関がそれぞれ0で
 あるならば、 m_p の y への回帰から

(II.4.8) $\alpha_1 = (M_{m_p y_p} / M_{y y}) = (M_{y_p y_p} / M_{y y})$

が、また m の y への回帰から

(II.4.9) $\beta_1 = [M_{m_p y_p} + M_{m_t y_t}] / M_{y y}$
 $= \alpha_1 + (M_{m_t y_t} / M_{y y})$

がえられる。ここに M は添字をつけた変数間の共分散を
 示す。(II.4.8)と(II.4.9)を比較すれば、もし $M_{m_t y_t}$
 が正ならば、 β_1 は α_1 より大きく、逆に β_1 が α_1 より大き
 ければ、 $M_{m_t y_t}$ は正でなければならないことがわかる。
 第3図によると、 β_1 は α_1 より大きいから、 $M_{m_t y_t}$ は正
 であると推測される。このことは、現金残高の変動成分
 が、所得の変動成分からある正の効果を受けるという仮
 説に支持を与える⁸⁾。

第3に、(II.4.3)と(II.4.6)から

(II.4.10) $y_p = (\alpha_0 - k_T) + \alpha_1 y$

がえられる。そしてこの(II.4.10)から

(II.4.10)' $y - y_p = (1 - \alpha_1)y - (\alpha_0 - k_T)$.

(II.4.10)'の両辺の平均をとれば、

(II.4.10)'' $\bar{y} - \bar{y}_p = (1 - \alpha_1)\bar{y} - (\alpha_0 - k_T)$.

この場合、 \bar{y} あるいは \bar{y}_p は、それぞれ y あるいは y_p の
 算術平均である。さて τ を次のように定義する。

(II.4.11) $\bar{y} \equiv \bar{y}_p + \tau$.

(II.4.11)を(II.4.10)''に代入して \bar{y}_p を消去すると

(II.4.12) $\bar{y} = \frac{1}{1 - \alpha_1} [(\alpha_0 - k_T) + \tau]$

がえられる。(II.4.12)を書改めると

(II.4.12)' $y - \bar{y} = \frac{1}{1 - \alpha_1} [(1 - \alpha_1)y - (\alpha_0 - k_T) - \tau]$.

8) フロー変数の場合と違って、ストック変数には
 過去の各期における所得の変動成分の影響が投影され
 ている。だから各階層の月初現金残高を現金残高の恒
 常部分と等置するのには、若干問題が残る。このこと
 については後で検討する。

(II.4.10)'を(II.4.12)'に代入すると

(II.4.13) $y_t = (1 - \alpha_1)(y - \bar{y}) + \tau$.

(II.4.5)と(II.4.13)から

(II.4.14) $m - y = k_T - (1 - \gamma)\tau + b(\bar{y} - y)$

がえられる。ここに b は $(1 - \gamma)(1 - \alpha_1)$ である。もし τ
 が0であるならば、すなわち \bar{y} が \bar{y}_p と一致するならば、
 (II.4.14)は次のようになる。

(II.4.15) $m - y = k_T + b(\bar{y} - y)$.

この式が成立するならば、取引動機による貨幣需要に対
 しての、所得の恒常成分の影響だけでなく、所得の変動
 成分の影響を含む貨幣需要関数を計測することができる。
 そしてさらに、 k_T 自体の大きさを推定できるので、現
 金残高需要と所得の間の、真の、長期的関係を把握するこ
 とが可能となる。

(II.5) 取引用貨幣需要関数の計測

さて計測に移るために、脚注(8)で指摘しておいた問
 題点、すなわち現金残高の変動成分には、過去の所得の
 変動成分の効果が投影されているという点にふれておか
 ねばならない。このことは、ある期の m_t をその期の y_t
 だけの関数と考えた以上の取扱に、重大な影響をもつ。
 しかし、まずここで問題としている取引動機にもとづく
 貨幣需要量は、消費支出というフロー変数と一定の関係
 をもつと思われるので、この過去の y_t 要素の効果は、
 比較的小さくなるに違いない。さらに月初現金残高は、
 前述のように現金残高の恒常成分に近似した値をとると
 思われる。そこで各所得階層について月初現金残高と月
 末現金残高の算術平均値を求め、これが m_p 要素とその
 月に発生した現金残高の変動成分とから構成されると仮
 定しよう。

上の貨幣需要関数を測定するためには、いま1つの解
 決しておかなければならない問題がある。すなわち、
 (II.4.15)式中の \bar{y} を表わすものとして、どんな計数を
 使用しなければならないかということである。この場合
 まず考えられる最も簡単な方法は、家計調査によって与
 えられている平均可処分所得、すなわち、被調査家計の
 可処分所得の算術平均値をとり、その対数値を求めるこ
 とであろう。しかしこの方法では、基本的に幾何平均で
 はなく、算術平均が扱われている。だから、これによ
 ってえられる \bar{y} の推定値にはあるバイアスが含まれるで
 であろう。しかも、ここで扱われたものは、母平均では
 なく、標本平均であるから、それには他の形のバイアスが
 発生するかもしれない。第1のバイアスは、各所得層の
 可処分所得の標本算術平均値を対数値に直し、次いでそ
 れを全所得階層に関して平均することにより、少くとも

部分的には除くことができよう。しかし、この方法は第2の欠陥を除くことはできない。そうしてこの第2の欠陥については、たとえ原表の段階まで下り、すべての標本についての可処分所得の対数値を求め、その平均を計算できたとしても、その欠陥が排除できるわけではない。しかし、これらの問題点を乗り越え、可処分所得の母幾何平均を推定することは可能である。所得分布についての多くの分析の結果に照して、個人ないし家計間の所得分布はジブラ分布、すなわち対数正規分布であると仮定することができよう。このとき、家計調査資料から \bar{y} を推定することができる。 σ により y の標準偏差を、またに n によって y をもった家計数を示すことにする。可処分所得は対数正規分布にしたがうと仮定するので、

$$(II. 5.1) \quad n = \frac{1}{\sqrt{2\sigma}} e^{-\frac{1}{2\sigma^2}(y-\bar{y})^2}$$

E を次のように定義する。

$$(II. 5.2) \quad E = \int_{-\infty}^{\theta} n dy = \frac{1}{\sqrt{2n\sigma}} \int_{-\infty}^{\theta} e^{-\frac{1}{2\sigma^2}(y-\bar{y})^2} dy$$

y を次の式によって t に変換する。すなわち

$$(II. 5.3) \quad t = \frac{y-\bar{y}}{\sigma} = \frac{1}{\sigma} y - \frac{\bar{y}}{\sigma}$$

このとき

$$(II. 5.4) \quad E = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^{\theta} e^{-\frac{t^2}{2}} dt$$

したがって、標本から各所得階層の累積度数分布 E を計算し、それに対応する t の値を統計数値表より求め、 t と y の間の回帰を計算することにより、母集団パラメータ σ と y を推定することができる。1951—1960年の

第2表 全都市勤労者世帯の所得分布の推定

	$1/\sigma$	\bar{y}/σ	\bar{R}^2	\bar{S}	$\bar{y}(*)$	σ	\bar{Y}
1951	4.410	4.678	0.997	0.046	1.061	0.227	11,499
1952	4.489	5.189	0.999	0.031	1.156	0.223	14,314
1953	4.657	5.797	0.998	0.045	1.246	0.215	17,564
1954	4.626	5.941	0.998	0.046	1.284	0.216	19,237
1955	4.499	5.816	0.998	0.044	1.293	0.222	19,624
1956	4.606	6.061	0.998	0.044	1.316	0.217	20,695
1957	4.288	5.754	0.998	0.047	1.342	0.233	21,972
1958	4.261	5.836	0.998	0.050	1.370	0.235	23,423
1959	4.333	6.038	0.998	0.040	1.394	0.231	24,746
1960	4.295	6.136	0.996	0.065	1.429	0.233	26,837

(*) \bar{y} の単位は 10,000 円の常用対数値である。

各年につき、階層別可処分所得は最低所得階層とこれに次ぐ所得階層を除き、対数正規分布に良好にフィットする。すなわち、各年につき確率紙上に直線が見出される。えられた推定値は、第2表に示されている。⁹⁾ \bar{R} は相関係数、 \bar{S} は標準誤差であり、それらはそれぞれ自由

度調整済である。各年の階層別の Y, M_0, M_0' の値を調べてみると、第2表の \bar{Y} 、すなわち \bar{y} の真数が、月初現金残高 M_0 が月末現金残高 M_0' にほぼ等しくなる所得階層の可処分所得に近似した値をとることがわかる。これは非常に興味のある事実である。この事実は、第1図 I に示された M_0 と Y の関係、および M_0' と Y の関係についてのわれわれの説明を支持するものである。

以上のようにしてえられた \bar{y} を用い、第3表に示した現金残高需要関数の推定値をうる。この場合、最低所得階層とそれに続く階層は既に述べたバイアスをもつので、需要関数の推定計算には用いない。 b の推定値の下のカッコ内の計数は、その標準誤差を示す。 K_T は k_T の真数であり、それは1951年と1952年を除き、39%の水準の廻りで安定している。1951年と1952年に K_T の値が大きくなっていることについては、後に検討する。

第3表 家計の取引用貨幣需要関数の推定

	k_T	K_T	b	\bar{R}^2	\bar{S}	$M/Y(*)$
1951	-0.302	0.4939	0.313 (0.024)	0.935	0.016	0.4761
1952	-0.269	0.5383	0.331 (0.027)	0.944	0.016	0.5059
1953	-0.377	0.4198	0.429 (0.015)	0.983	0.013	0.3792
1954	-0.405	0.3936	0.300 (0.023)	0.908	0.023	0.3694
1955	-0.404	0.3927	0.344 (0.027)	0.906	0.028	0.3622
1956	-0.410	0.3891	0.374 (0.026)	0.920	0.027	0.3560
1957	-0.425	0.3759	0.281 (0.013)	0.964	0.014	0.3513
1958	-0.429	0.3724	0.293 (0.014)	0.959	0.016	0.3456
1959	-0.404	0.3942	0.365 (0.018)	0.968	0.019	0.3573
1960	-0.398	0.3998	0.354 (0.028)	0.925	0.028	0.3629

(*) M/Y は現金残高、所得それぞれの標本平均から計算された現金残高・所得比率である。

さて、所得が月に1回支払われ、家計は毎日ある一定額を支出するとしよう。このとき、平均現金残高の消費額に対する割合は、50%でなければならない。そして平均現金残高・所得比率は50%に消費・所得比率を掛けたものに等しくなる。だから仮定した条件の下で、 K_T がもし40%であるとすれば、消費・所得比率は80%でなければならない。しかし消費・所得比率の正常値としては、80%は低くすぎよう。そこで、その値が80%より大きいと仮定する。このとき40%という正常な現金残

9) 推定に当り、自然対数の代りに常用対数を用いた。そして最低所得層、およびこれに次ぐ所得層は、推定計算から除かれている。 y の t への回帰、あるいは y の t への回帰により $(1/\sigma)$ と (\bar{y}/σ) を推定できるが、第2表には、2つの推定値の平均が示されている。

高・所得比率は、家計の所得期間が平均して1ヵ月より短いことを意味するか、あるいは家計は所得を受取った直後に、それより後の時期に比べて、より多額の支出を行うことを意味する。あるいはこれら2つの状況がともに発生しているのかもしれない。しかし日本では、家計は通常1ヵ月に一度所得を受取るから、現金残高・所得比率の正常水準の意味するところを説明するものとしては、第2のものが有力であると推測される。

ところで、先に指摘したように、 K_T の値は1953年以後約40%の水準で安定しているが、より細くその動きをみると、1958年までは若干低下し、その後上昇に転じているようである。このような動きは、年々 \bar{y} は必ずしも \bar{y}_p と一致していないということから生れてきているように考えられる。いま

$$(II.5.5) \quad k_T' \equiv k_T - (1-\gamma)\tau$$

と定義する。このとき(II.4.14)から明かなように、 τ が0でなく、したがって \bar{y} が \bar{y}_p に等しくなければ、 $(m-y)$ の $(\bar{y}-y)$ への回帰からえられる定数項の推定値は、 k_T の推定値ではなく、 k_T' のそれである。そして、 τ が正であれば、それは k_T より小であり、 τ が負であれば、それは k_T より大である。したがって、 τ は、1953年から1958年までの期間では増大しており、1958年以降では減少しており、そしてこのような \bar{y} と \bar{y}_p の差によって、 K_T の推定値にみられる動きが説明されるように思われる。

次に、1953年以前の K_T の動きを考えよう。第3表に示したように、1953年以前では、現金残高・所得比率は大きい値をとっており、 K_T は1953年以後とは違った動きを示していたように思われる。そのシフトは、多分これまで考えてきたものとは違った要因により引き起されたものであろう。いま全経済における、銀行外の現金通貨保有量の国民所得(あるいは消費支出)に対する比率(M_1/NI)——あるいは(M_1/CO)——と家計調査から計算された現金残高・可処分所得比率(\bar{M}_0/Y) (あるいは現金残高・消費支出比率(\bar{M}_0/C))を比較してみよう(第4表)¹⁰⁾。 (M_1/NI) ないし (M_1/CO) の動きには、家計および非家計によって保有される現金通貨の動きが反映されているし、また (M_1/NI) ないし (M_1/CO) の値と (\bar{M}_0/Y) ないし (\bar{M}_0/C) の値の間には大きな差があるので、ここでは言及しなかった企業による現金通貨保有が (M_1/NI) の動きを説

10) (\bar{M}_0/Y) および (\bar{M}_0/C) は暦年ベースで計算されているが、 (M_1/NI) と (M_1/CO) は会計年度における年間平均銀行外現金通貨と国民所得ないし消費支出から計算されている。

明する上で、重要な役割を果たすと考えられる¹¹⁾。しかし (M_1/NI) ないし (M_1/CO) の動きは、家計の (\bar{M}_0/Y) ないし (\bar{M}_0/C) のそれによく対応する。だから、前者の動きは後者のそれを代表すると考えてもよからう。この場合、 (M_1/NI) ないし (M_1/CO) の戦後直後の時期での減少傾向をどのように説明することができるであろうか。この時期には、第4表から明かなように、国民所得中の消費のウェイトは非常に大きかった。このことが、 (M_1/NI) が大きな値をとっていた理由の一部を説明するであろう。しかし戦後直後には銀行外現金通貨保有額の消費に対する比率も大きな値をとり、かつ時間の経過とともに低下していたから、問題となっている現象を説明するためには、以上の理由以外の理由を必要とする。この場合、数個の仮説がありうる。すなわち

第4表 戦後の現金通貨・所得比率など(年率) %

	$\frac{M_1}{NI}$	$\frac{M_1}{CO}$	$\frac{CO}{NI}$	$\frac{M_2}{NI}$	$\frac{M_1+M_2}{NI}$	$\frac{\bar{M}_0}{Y}$	$\frac{\bar{M}_0}{C}$	$\frac{C}{Y}$
1946	18.62	20.17	92.30	6.12	24.74			
1947	16.98	17.97	94.54	9.94	26.95			
1948	13.38	15.07	88.76	13.48	26.86			
1949	10.63	12.87	82.60	15.19	25.82			
1950	9.80	13.82	70.89	15.64	25.44			
1951	8.96	13.43	66.70	15.60	24.56			
1952	8.84	12.22	72.35	18.42	27.26	3.91	4.09	95.63
1953	8.67	11.46	75.71	19.62	28.29	2.98	3.17	94.20
1954	8.30	10.55	78.71	19.77	28.07	2.94	3.18	92.56
1955	7.69	10.09	76.18	20.13	27.82	2.84	3.13	90.80
1956	7.60	10.53	72.13	21.68	29.28	2.77	3.13	88.23
1957	7.48	10.36	72.17	21.32	28.80	2.71	3.09	87.53
1958	7.65	10.36	73.88	23.29	30.94	2.67	3.06	87.35
1959	7.45	10.85	68.55	23.13	30.58	2.76	3.20	86.09
1960	7.39	11.44	64.64	23.38	30.77	2.76	3.25	85.11
1961	7.57	11.98	63.18	23.83	31.40			

M_1 : 銀行外現金通貨。 M_2 : 銀行間預金を除く預金通貨——封鎖預金は含まない——(当座、普通、通知、別段の各預金)。1954—1961年の期間は日本銀行『本邦経済統計』による。1946—1953年は筆者の推計数。 NI : 国民所得。 CO : 消費支出。 NI と CO は企画庁『国民所得白書』による。

M_1, M_2, NI, CO は会計年度計数である。

〔仮説: 1〕 一般的には、他の条件を一定とすれば、インフレーションの時期には、現金通貨だけでなく預金通を含む全貨幣保有量は、価格予想を媒介として、取引高ないし所得に比して相対的に減少する傾向をもつ(第4表の $[(M_1+M_2)/NI]$ をみよ)。しかし、インフレーションによって物理的商品への需要は強まり、その結果流動資産中で物理的商品への convertibility の最も高い資産、すなわち現金通貨の保有性向が強められる。このことは次のようにいってもよい。インフレーションの時

11) 企業の貨幣需要については、藤野正三郎「企業の貨幣需要」*op. cit.* 参照。

期では流動資産の保有から商品の保有、すなわち在庫への代替が、企業ばかりでなく、家計でもみられる。この場合在庫の回転のためには、在庫額に即応した現金が必要とされる。かくして、インフレーションの過程で預金通貨・所得比率は低い水準に低下するとしても、現金通貨・所得比率は高い値をとるであろう。

〔仮説：2〕 戦争中および戦争直後の異常な状態のため、安全性動機が強められ、その結果預金保有の需要は減少し、現金通貨の需要が増加した。

〔仮説：3〕 この仮説は仮説2の特殊な形のものである。現金通貨・所得比率が高い水準にあり、かつ低下しつつあった時期は、一般的にいて配給統制の行われていた時期、あるいは配給統制が漸次減少していた時期であるといえる。配給体制の下では闇取引が強く経済に浸透していたし、人々は必需品を買いうるチャンスに遭遇すれば、その機会を逃がさず利用しようとしていた。このような場合には、家計の(そして一般に経済全体の)現金保有量の消費支出ないし所得に対する比率は高くなる。配給機構の縮小とともに、このような必要は少くなり、現金残高・所得比率は低下していった。

〔仮説：4〕 以上の3仮説は、すべて現金通貨の需要と供給が、問題となっている期間の各年に均衡状態にあったと仮定している。しかし、1952年頃までは、現金通貨が超過供給の状態にあり、これが物価騰貴に吸収されたと想定することもできる。

おそらく、以上の4仮説が一緒になって、戦後の現金残高・所得比率の動きが説明されることになるだろう。 (M_1/NI) ないし (M_1/CO) を物価の変化率と比較すると、両者の間に正の相関があることがわかる。戦後のインフレーションは、その当時の経済の異常状況と関係をもっており、戦時中に始まった配給制度の継続を余儀なくした。したがって仮説1, 2, 3は (M_1/NI) ないし (M_1/CO) と物価変化率の間に正の相関関係があることと適合する。また同時にこの正の相関関係は仮説4によっても少くとも部分的に説明されうるであろう。

歴史的にみると、以上の敗戦から1952年頃までの状況に似た現象は、明治初期に発生した。この場合には、戦後の金融組織の運転の停止ないし崩壊(例えば新円切換えを考えよ)に対応して、両をベースとする貨幣制度から、円をベースとする貨幣制度への転換があった。その他、いろいろの制度の切換えなど、対応した事態が起っている。しかし、明治初期には、統制経済という要因はなかったが、そのかわり、この時期には金融機関が未発達であった。これらの諸点はまた他の機会に分析され

なければならないから、ここでは類似点を指摘するにとどめておく。

III 資産動機による貨幣需要

(III.1) 若干の統計的事実

家計の取引的動機による貨幣需要以外の貨幣需要、すなわち、われわれが資産動機による貨幣需要と定義するものを分析するに当たって、まず若干の統計的事実をみておく。

家計の資産動機による貨幣需要についてのデータを与える調査は、企画庁の消費者動向予測調査報告に限られているようである。この調査は既に1957年度から年2回行われてきたが、1960年8月の調査から所得(年間所得から所得税・市民税・社会保険料を差引いた年間可処分所得)階層別の貯蓄保有額を知ることができるようになった。この場合、貯蓄保有額とは、預貯金(銀行預金・郵便貯金・組合貯金・金銭信託・貸付信託など)、株式・投資信託、債券の各保有額、生命保険払込額およびその他の貯蓄(無尽掛金・住宅建築のための掛金・たんす貯金など)の保有額の合計であって、以下これを流動資産とよぶ。調査対象は、全国諸都市の勤労者・個人営業・会社団体などの役員(経営者)、その他(自由職業・無職・その他)の家計である。いま各流動資産項目の流動資産総額に対する比率、および所得に対する比率を計算すると第5表と第6表がえられる(1961年2月調査で与えられている所得階層の刻みでは高所得層で不規則な動きが目立つので、所得階層の巾をひろげるように再分類した)。これらの表によると、全体の平均でみて流動資産中の約45%前後が預貯金として保有されて、30%前後が株式・投資信託として保有されている。また全体の平均での流動資産・所得比率は100%に近い値をとり、預貯金・所得比率は約44%、株式投信・所得比率は約33%となっている。

所得階層別には、預貯金・流動資産比率は、1960年8月調査では最低所得層の60.73%から最高所得層の40.60%まで、また1961年2月調査では60.39%から33.60%まで低下し、これと逆に、株式投信・流動資産比率は5.56%から44.50%まで、あるいは11.84%から57.96%まで上昇している。この場合預貯金ウェイトの減少の大きさ(20~25%)より、株式投信ウェイトの増加の大きさ(30~35%)の方が大である。平均して約15~18%のウェイトを占める生命保険払込額は、預貯金ウェイトの場合に同様に所得階層の高まるにつれて低下している。預貯金ウェイトと生命保険払込額ウェイトの低下を相殺しているのが株式投信ウェイトの上昇であるといえる。

第 5 表

1960年8月 %

所得階層	対流動資産(貯蓄保有額)比率					対所得比率					
	預貯金保有額	生命保険 払込額	株式・投資 信託保有額	債券保有額	その他の貯 蓄保有額	流動資産(貯 蓄)保有額	預貯金 保有額	生命保険 払込額	株式・投資 信託保有額	債券保有額	その他の貯 蓄保有額
平均	47.57	17.90	28.84	2.93	2.69	94.93	45.16	16.99	27.38	2.78	2.56
0~20万円	60.73	29.09	5.56	1.27	3.34	44.61	27.09	12.98	2.48	0.57	1.46
20~30	54.12	29.71	9.63	3.10	3.43	51.04	27.63	15.17	4.92	1.58	1.75
30~40	53.52	28.64	11.13	2.29	4.42	53.86	28.83	15.42	5.99	1.23	2.38
40~50	51.55	19.63	22.32	3.23	3.27	72.24	37.24	14.18	16.12	2.34	2.36
50~60	48.87	20.04	22.78	4.43	3.88	89.64	43.80	17.97	20.42	3.97	3.47
60~70	48.53	22.43	21.74	3.27	4.02	86.27	41.87	19.35	18.76	2.82	3.47
70~80	43.56	15.84	34.15	3.32	3.13	102.36	44.59	16.21	34.95	3.40	3.20
80~90	51.84	15.40	27.66	3.46	1.63	110.44	57.25	17.01	30.54	3.83	1.80
90~100	46.72	10.03	38.26	3.20	1.80	146.29	68.35	14.67	55.97	4.69	2.63
100	40.60	11.34	44.50	2.37	1.19	175.55	71.28	19.91	78.12	4.16	2.08

第 6 表

1961年2月 %

所得階層	対流動資産(貯蓄保有額)比率					対所得比率					
	預貯金保有額	生命保険 払込額	株式・投資 信託保有額	債券保有額	その他の貯 蓄保有額	流動資産(貯 蓄)保有額	預貯金 保有額	生命保険 払込額	株式・投資 信託保有額	債券保有額	その他の貯 蓄保有額
平均	43.32	15.46	36.03	2.29	2.90	99.81	43.24	15.43	35.97	2.29	2.89
0~20万円	60.39	21.58	11.84	1.97	4.21	55.47	33.50	11.97	6.57	1.09	2.34
20~30	56.49	30.28	7.89	2.21	3.05	48.52	27.41	14.69	3.83	1.07	1.48
30~40	50.50	26.61	17.46	2.44	3.05	53.22	26.87	14.16	9.29	1.30	1.62
40~50	51.08	24.49	20.02	1.69	2.72	66.83	34.14	16.37	13.38	1.13	1.82
50~60	47.17	21.44	23.28	2.28	5.83	76.62	36.14	16.43	17.83	1.75	4.47
60~70	44.13	17.58	32.31	2.03	3.95	95.07	41.96	16.71	30.72	1.93	3.76
70~80	44.97	15.31	33.38	2.57	3.81	97.32	43.77	14.90	32.48	2.50	3.71
80~100	46.23	12.59	35.44	2.80	2.90	123.71	57.19	15.57	43.84	3.46	3.59
100~140	39.30	10.72	43.41	4.26	2.06	154.32	60.64	16.54	67.00	6.58	3.17
140~	33.60	5.97	57.96	1.16	1.31	209.10	70.26	12.49	121.20	2.42	2.74

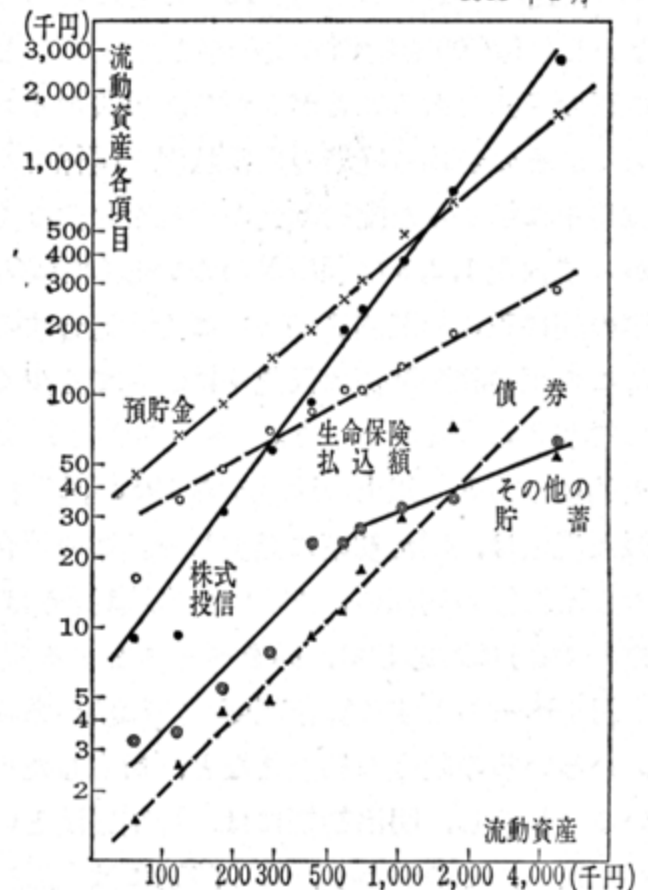
流動資産の対所得比率の階層間の動きをみると、流動資産総額・所得比率は、1960年8月調査では最低所得層の44.61%から最高所得層の175.55%まで、1961年2月調査では55.47%から209.10%まで上昇している。預貯金比率、株式投信比率でも上昇傾向がみられるが、もちろん後者の上昇傾向の方が著しい。生命保険払込額比率は最低および最高の所得層で若干の不規則な動きはあるが、ほぼ一定の値をとっているように見える。

1960年8月と1961年2月を比べると、一般的にいて、流動資産中の預貯金・生命保険払込額のウェイトが低下し、株式・投信のそれが高まり、また対所得比率でも、預貯金・生命保険払込額の比率が低下して、株式・投信の比率が上昇している。これは株式・投信が時価表示であるため、株式相場の上昇を反映して株式・投信保有額が大きくなったためと考えられる。

1961年2月調査を例にとり、流動資産の各項目と流動資産総額を両対数表上で関係づけてみると第4図がえられる。預貯金、生命保険払込額、株式・投信のそれぞれの流動資産総額に関する弾力性を一定とみると、株式・投

第 4 図

1961年2月



信が最も弾力的であり、生命保険払込額の弾力性が最も小さいようである。預貯金の弾力性の大きさはこれら両者の中間にあり、債券保有の弾力性とほぼ等しい大きさを持つようにみえる。その他の貯蓄と流動資産総額の関係は、明かに屈折している。これはその他の貯蓄の内容が無尽掛金などからなり、それらの高所得層での利用率が低下していることの反映であろう。

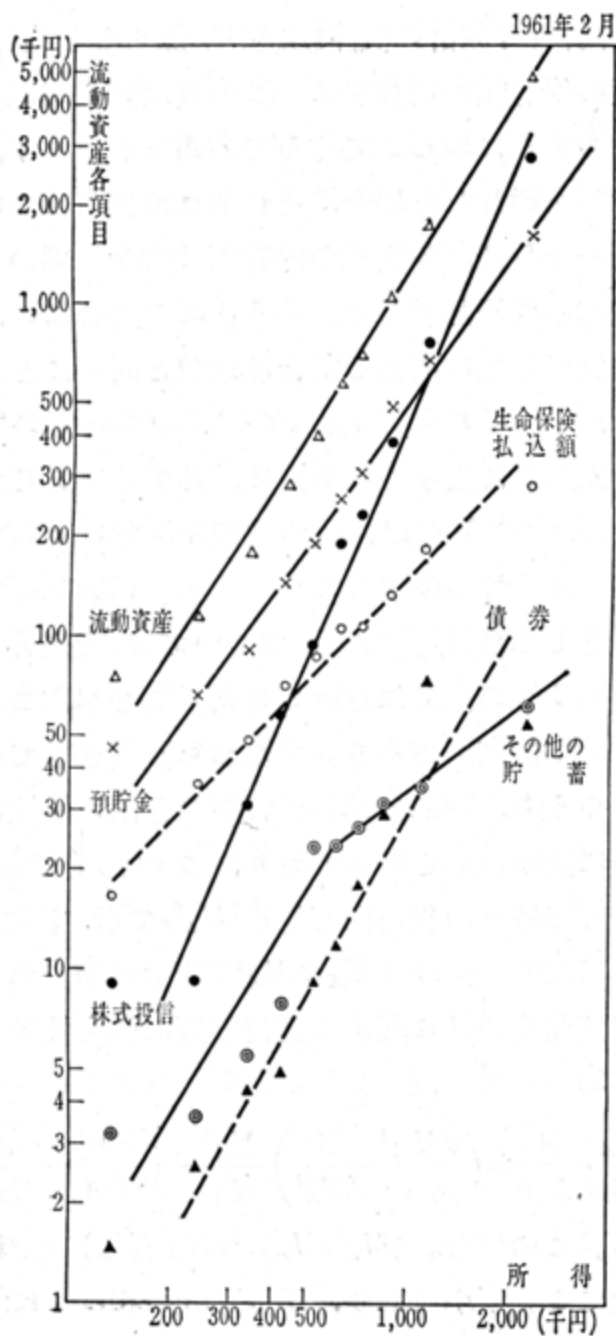
流動資産の各項目と所得を関連づけた第5図でも、ほぼ同様な関係が見出せるが、ここでは、第4図の場合より、傾斜が大きくあらわれている。つまり流動資産総額の所得に関する弾力性は1より大である。

預貯金保有額を L_1 、生命保険払込額を L_2 、株式・投資信託保有額を L_3 、流動資産総額を L_0 、所得を Y とし、 $\log L_1$ 、 $\log L_2$ 、 $\log L_3$ のそれぞれの $\log L_0$ あるいは $\log Y$ に対する回帰を求めてみると

$$\log L_i = a_{0i} + a_{1i} \log L_0, \quad i=1, 2, 3,$$

$$\log L_i = b_{0i} + b_{1i} \log Y, \quad i=1, 2, 3$$

第5図



とすると、第7表の結果をうる。預貯金保有額 L_1 の流動資産 L_0 に関する観測される弾力性は0.9前後であり、生命保険払込額 L_2 のそれは0.67前後、また株式・投資保有額 L_3 のそれは1.5前後である。また所得 Y に関する L_1 、 L_2 、 L_3 の弾力性の大きさは流動資産総額に関する弾力性の値より大きくなるが、大小の順序は変わらない。流動資産総額 L_0 の観測される所得弾力性は1.6前後となっている。

第7表

	log L_0			log Y		
	a_{0i}	a_{1i}	R^2	b_{0i}	b_{1i}	R^2
1960年8月						
log L_0	—	—	—	-1.154	1.634	0.992
log L_1	-0.155	0.910	0.998	-1.203	1.485	0.988
log L_2	-0.210	0.688	0.965	-1.033	1.141	0.987
log L_3	-1.628	1.567	0.991	-3.445	2.565	0.988
1961年2月						
log L_0	—	—	—	-1.052	1.571	0.983
log L_1	-0.110	0.870	0.999	-1.021	1.364	0.979
log L_2	-0.164	0.640	0.949	-0.881	1.031	0.981
log L_3	-1.381	1.455	0.989	-2.900	2.279	0.966

(III・2) 資産動機による貨幣需要関数の設定

家計の資産構造、とくに流動資産の構造の概略がわかったから、貨幣需要関数の設定に進む。

消費者行動の理論でよく知られているように、家計は所与の所得の下で、各消費財の価格が与えられたものとする、効用ないし効用指標関数を極大にするように各消費財の需要を決定する。この場合、ある財が劣等財でない限り、所得の増加はその財の需要を増加させる。ある所与の資産総額(非人的資産)の各資産項目への配分の問題も、所得の各消費財への配分の場合と同様に分析することができ、各資産についての需要関数を導くことができる。そして各資産項目が劣等財でない限り(ここに劣等財とは資産総額に関する弾力性が0より小さい財として定義される)、資産総額の増加によって、各資産の需要が増加する。

ところで、資産として保有される財の間には、その分割可能性 (divisibility) および流動性 (liquidity) に差がある。ある財は、極めて divisible であって、少額の支出で購入できるが、他のある財は、その1単位をうるのに多額の支出が必要とされる。任意の商品の分割可能性を経済学的に意味があるように定義する1つの仕方は、その商品の最小取引単位でこの商品の1単位を定義し、この1単位の購入に必要な支出額の相対的な大きさによって分割可能性を定義することであろう。すなわち、1単位の購入に必要な支出額の小さい商品ほど、分割可能

性が大きいと約束する。この定義によれば、商品の分割可能性は、貨幣からその商品への交換の過程に関連している。そして各商品の分割可能性は価格変化によって変りうるが、このような変化は当面の分析を左右するほど大きなものとは思われないので、以下では無視する。

他方、各商品の流動性ないし貨幣性(moneyness)を、その商品が他の商品に交換されうる容易さで定義することができよう。いろいろの財の中で、ある財は比較的容易に他の財に姿を変えることができる。しかし他の財はそうではない。だから、いろいろの財の間には、その流動性に差がある。貨幣を交換の媒介手段とする貨幣交換社会では、ある商品から貨幣への交換(貨幣から商品への交換ではない)の容易さによって、その商品の流動性ないし貨幣性を定義してよい。すなわち、この交換の容易な財ほど、その流動性が高いと考えるわけである。

分割可能性にしても、流動性にしても、その相対的な大きさと、それによる諸商品の順序づけが問題である。分割可能性による諸商品の順序づけは、必ずしも流動性によるそれに一致しない。前述のように、前者は貨幣から商品への、また後者は商品から貨幣への交換に関連するからである。しかし、商品の分割可能性はその流動性の制約条件となるであろうから、一般的にいて分割可能性の大きい商品ほどその流動性が高い。

諸商品の最小取引金額は貨幣1単位より小さいことはありえないし、また貨幣の貨幣それ自体への交換が最も容易な交換であるから、貨幣は以上の定義に照して諸商品中で最も大きい分割可能性と最も高い流動性(貨幣性)をもつ。このような、貨幣のもつ特徴が、資産としての貨幣保有に強く作用するものと考えられる。

いま、将来についての不確実性がなく、かつ各非人的資産の分割可能性が一様である状態を想定しよう。この場合いろいろの商品が保有されるのは、それらによって将来の消費を満すためか、あるいは利子ないし収益をうるためである。もしこのとき、将来、物理的商品の価格と証券の価格が上昇すると確実に予想されるならば、家計は貨幣の保有をやめて総資産を物理的資産ないし証券の保有にふり向けるであろう。逆に諸価格の低下が予想されるときには、すべての資産は貨幣の保有に切換えられることになる。したがって、この場合には、貨幣の保有かそうでなければ貨幣以外の資産の保有かという交替的な選択が行われるであろう。しかし各商品の分割可能性が一様であるという仮定を放棄して、各商品の分割可能性に差がある状態を考えると、資産保有の切換え操作は制限をうけるようになる。すなわち、家計がたとえ貨

幣から他の資産への振替えが有利だと考えても、この資産の分割可能性が小さいと、この切換えが実現できないことが起る。したがって、他の条件が一定ならば、一般的にいて、分割可能性の小さい商品への需要は、分割可能性に差がない状態に比較して、相対的に小となり、他方分割可能性の大きい商品への需要が相対的に大きくなる。

もつとも、家計の資産総額が大きくなるにつれ、資産の分割可能性が小さいことによって起る、資産振替え操作の阻害条件の制約が次第に効かなくなる。だから、家計の資産総額が大きくなると、各種資産保有の相対的有利性の判断にもとずく、それぞれの資産についての潜在的需要がそのまま実現される傾向をもつ。

さて、家計が一定の資産総額をいろいろの資産の保有に振分けようとしている場合を考えよう。これは、消費者行動の理論でよく知られている、家計が一定の所得額をいろいろの消費財の購入に割当てようとしている場合に対応する。消費者行動の分析によると、所得が増加すると、通常各種消費財の需要量も増加する(所得効果)。これと同様に、家計の資産総額が増加すると、通常は各種の資産の保有額も増加する。この資産効果が、貨幣需要にはどのように現われてくるであろうか。まず、家計の資産総額が増加した場合、それぞれの資産についての事情が同一ならば、各資産の保有額は資産総額の増加率と同じ増加率で増加するであろう。この場合には、各種の資産の資産総額に占める割合は以前と同一にとどまる。しかし、それぞれの資産について、資産総額の増加の効果を受入れるに当たっての事情は、必ずしも同じではない。そのため、ある資産は、資産総額の増加によって、その需要はかえって減少することもある。(この場合を上で劣等財とよんだ。)貨幣需要については、資産としての貨幣需要を2つの部分に分けて考えることが、この点の分析にとって便利であろう。すなわち資産としての貨幣需要 M_A のうち、一部分は各種資産の分割可能性に差があるために貨幣の形をとっており、この部分を M_A^1 とする。そして残りの貨幣保有量を M_A^2 で示す。このとき

$$(III. 2. 1) \quad M_A \equiv M_A^1 + M_A^2.$$

そこで資産総額 A に関する貨幣需要の弾力性は

$$(III. 2. 2)$$

$$\frac{\partial M_A}{\partial A} \cdot \frac{A}{M_A} = \left(\frac{\partial M_A^1}{\partial A} \cdot \frac{A}{M_A^1} \right) \frac{M_A^1}{M_A} + \left(\frac{\partial M_A^2}{\partial A} \cdot \frac{A}{M_A^2} \right) \frac{M_A^2}{M_A}$$

となる。この場合、 (M_A^1/M_A) 、 (M_A^2/M_A) はそれぞれ0より大で1より小であり、かつ両者の和は1に等しい。ところで M_A^1 の A に関する弾力性は、上の分析に照し

て明かなように、負の値をとり、他方 M_A^2 の A に関する弾力性の値は 1 である。したがって M_A の A に関する弾力性はこれらの弾力性の値の加重平均となり、1 より小さい値をとることは確実である。したがって、貨幣需要 M_A の資産総額 A に対する比率を貨幣保有性向とよべば、この比率は資産総額の増加にともなって減少する。ただこのとき、貨幣需要は資産総額の増加にともなって、絶対的に不変、あるいは減少する場合(劣等財の場合)も可能であるが、以下ではこのような場合はないという仮説をおく。

貨幣に比べ、その他の資産の分割可能性が小さいことが、貨幣需要に与える影響に関して、いま 1 つの明かにしておかねばならない点がある。それは、恒常所得が増加すると、他の条件にして一定ならば、 M_A^1 は減少するであろうということである。すなわち、恒常所得の増加は、分割可能性が小さいため、これまで買控えられてきた他の資産、特に耐久消費財の需要を刺戟し、月賦など消費者信用やその他の負債の増加によって分割可能性にまつわる資産切換え操作の制約を破り、貨幣から商品への切換えをもたらし得よう。この場合、耐久消費財保有の増加と負債の増加で、家計の net worth, すなわち純資産総額には変化はないが、貨幣への需要はその耐久消費財の購入額の一部にあてられて減少している。以上によって、貨幣保有性向は、資産総額の増加、恒常所得の増加によって、低下する傾向をもつことが明らかとなった。

以上では、将来について不確実性がない状態を考えてきた。ここでこの仮定を取除くことにしよう。この場合には、貨幣保有について、投機的動機が作用するだけでなく、安全性動機が働きかける。いま投機的動機による貨幣需要を一応別とすれば、将来について、不確実性のない場合に比べ、不時の貯えとして、資産中の流動性の高いものへの需要が強められる。この種の流動性に対する需要、より特殊的には貨幣に対する需要は、恒常所得の増加関数である。というのは、恒常所得が増加し、それに見合って消費水準が上昇すると、不時の事態に際してのその消費水準の維持という観点から、安全性動機を満すに必要な流動性、ないし貨幣量も増加するからである。したがって、この点に関しては、貨幣保有性向は恒常所得の増加関数である。

他方、他の条件が一定の下で資産総額が増加し、したがって資産・所得比率が上昇するとき(このことは、一定の利子率の下での非人的資産の人的資産と非人的資産を含む富に対する比率が増加することを意味する)、家

計の安全性動機は弱まり、貨幣保有性向は低下するだろう。それは、資産・所得比率が上昇するとき、家計の消費が刺戟され、貯蓄が抑圧されるのと同様の現象である。

そこで、以上を総括すると次のようになる。第 1 に、貨幣需要に対する資産総額の変動効果を考えよう。ここでは資産総額の増加につれて、貨幣需要はまずそれと同程度まで増加しようとする。しかしこの傾向は、貨幣に比べ、他の資産の分割可能性が低いことによって起る、資産切換え操作への障害が、資産総額の増加によって緩められ、貨幣以外の資産の保有が促進される(貨幣需要が抑制される)ことによって、一部相殺される。さらにまた、資産総額が増加するとき、安全性動機にもとづく貨幣保有は減少する。しかし、ここでは、貨幣は資産総額に関しての劣等財ではなく、したがって資産総額の増加によって起る貨幣需要増加の傾向より、分割可能性と安全性動機に関し、資産総額の変化が貨幣需要に及ぼす負の効果の方が、絶対値として大きいという状態を排除する。そしてさらにまた、以上の正方向の効果と、負方向の効果の絶対値が等しい(この場合、資産総額が変化しても、貨幣需要は不変である)場合も排除する。だから、貨幣需要は資産総額の増加によって増加するが貨幣保有性向、すなわち貨幣需要量・資産総額比率は資産総額の増加によって減少する。

資産総額の貨幣需要に与える全部効果が正であり、しかも貨幣保有性向が資産総額の減少関数であるということは、貨幣需要の資産総額に関する弾力性が正であって 1 より小なることを意味する。以下これをわれわれの仮説とする。

第 2 に、恒常所得の貨幣需要に及ぼす効果は安全性動機に関連して考える限り正である。もし各資産の分割可能性が一様であり、したがって恒常所得の変化が、資産形態の切換えの難易に影響しない状況を考えると、恒常所得に対応した消費水準の維持という安全性動機に関連した貨幣需要としては、恒常所得に対し一定割合の貨幣量が需要されるであろう(先きの消費者動向予測調査データの検討で、生命保険払込額が所得に関してほぼ 1 の弾力性をもっていた点を想起せよ)。もしこのことが真ならば、貨幣需要の恒常所得に関する弾力性は 1 である。しかし各種資産の分割可能性の差に関連して起る恒常所得の貨幣需要に対する負の効果は、以上の効果を一部相殺する方向に働く。そこでわれわれの仮説として、貨幣需要の恒常所得に関する弾力性は正で、1 より小であるとする。

以上を、さらに次のように整理する。資産動機による

貨幣需要 M_A は、資産総額 A 、恒常所得 Y_p の、それぞれの増加関数であり、また以上では考慮しなかったその他の変数(例えば利子率、物価の予想変化率など)の関数である。すなわち、

$$(III. 2. 3) \quad M_A = f(A, Y_p, *)$$

ここに*は A, Y_p 以外の変数を示す。われわれの仮説では、 M_A の A に関する弾力性と M_A の Y_p に関する弾力性は、それぞれ正で1より小であった。ここで、取扱いの便宜上、この仮説により強い制約をおく。それは、これら2つの弾力性の和が1に等しいという仮定である。この場合、貨幣需要 M_A は、資産総額 A と恒常所得 Y_p に関して1次同次である。そこで

$$(III. 2. 3) \quad \frac{M_A}{A} = F\left(\frac{Y_p}{A}, *\right)$$

この場合貨幣保有性向 (M_A/A) の恒常所得・資産総額比率 (Y_p/A) に関する弾力性は、正で1より小となる。

(III. 3) 資産動機貨幣需要関数の計測

以上の資産動機による貨幣保有の需要関数は具体的にはどのようなものであろうか。これを先きの企画庁のクロス・セクション・データを使って計測してみよう。このため、(III. 2. 3) の F 関数をより特殊的に次の形におく。 m_A, a, y_p を、それぞれ資産動機による貨幣保有 M_A 、資産総額 A 、恒常所得 Y_p の対数値として

$$(III. 3. 1) \quad (m_A - a) = k_A + \mu(y_p - a); \quad 1 > \mu > 0.$$

あるいは、これを書改めて

$$(III. 3. 2) \quad (m_A - y_p) = k_A + (1 - \mu)(a - y_p).$$

F 関数中の*で表わした、資産総額、恒常所得以外の変数は、ここでは k_A (あるいは μ) に影響を与えるものと考えてよい。

さて、企画庁の資料では、家計の資産総額(非人的資産)は与えられていない。だからそれを代表するような変数を代用せざるをえない。このようなものとして、ここでは流動資産をとることにしよう。この代置は、流動資産が資産総額の中で、その総額がもつ流動性に影響を与える中心的な変数であるということにより是認できるであろう。第2に上の需要関数の設定過程では、資産動機による貨幣需要の恒常成分、資産総額の恒常成分および所得の恒常成分を考えてきた。しかし現実の統計量の中にはこれらの変数の変動成分が含まれている。しかもこの場合重要なことは、資産の各項目に関する変動成分は、単にそのときの実際所得中の変動成分だけでなく、過去の所得変動成分系列を反映しているということである。取引的動機による貨幣需要のように、年間所得に対して比較的小さな大きさである場合とは違って、資産動

機による貨幣保有および流動資産は所得に対比して相当大きいからこの点は重要である。しかしながら、過去の所得についての正あるいは負の変動成分の累積はそれらが相互に相殺される方向に働くから、実際の資産額はそれだけ恒常成分に近づく。しかもわれわれが使用するデータは、所得階層によって分類された家計に関するものである。そこで正または負の資産変動成分は、所得階層平均値では相殺されるであろう。したがって使用される資産関係のデータは恒常成分と考えることができる。この点は後に計測結果を検討するに当たって再びとり上げるから、ここでは直ちに計測の結果を示すことにする。計測には(III. 3. 2)式をとり、

$$(III. 3. 3) \quad (m_A - y) = k_A^* + \nu^*(a - y)$$

として、これを企画庁データによって推定する。この場合、 m_A, a, y は、それぞれ貨幣保有額(預貯金)、流動資産保有額、所得の対数値である。ただ、企画庁データでは、先きに注意したように、株式・投資信託と債券の保有額は時価評価となっている。このため、1960年後半から1961年前半にかけての株式相場の上昇が、時価表示での家計のこれらの資産の保有額を増加させ、流動資産保有額を増加させる。このような流動資産額の変動は、資産総額中で株式・投資信託の保有割合の高い所得階層(高所得階層)ほど強く現れ、(III. 3. 3)の関係をゆがめ、ある時点から他の時点にかけての(III. 3. 3)の関係を不安定なものにする。そこでこのような一時的変動を取除くため、ここでは1960年8月の株式・投資信託計数をダウ平均株価指数で1961年2月価格に調整し、2つの時点の計測を比較できようにした。このようにして計測した結果が第8表に示されている。

第8表 資産動機による貨幣需要関数の計測

	k_A^*	ν^*	R^2	\bar{S}
1960年8月	0.224	0.713 (0.044)	0.972	0.026
1961年2月	0.306	0.673 (0.045)	0.962	0.028

2つの推定結果を比較すると、1960年8月の推定値では、 k_A^* は相対的に小さく、また逆に ν^* は相対的に大きくなっている。このことには、次のような点に関係しているのかもしれない。 $(m_A - y)$ の $(a - y)$ に対する回帰から ν^* を推定すると、 m_A の恒常成分を m_{Ap} 、 a のそれを a_p とし、 $(m_{Ap} - y_p)$ を k_p 、 $(a_p - y_p)$ を w_p とすると、

$$(III. 3. 4) \quad \nu^* = \frac{\sum[(k_p - \bar{k}_p) - y_t][(w_p - \bar{w}_p) - y_t]}{\sum[(w_p - \bar{w}_p) - y_t]^2}$$

であるから(ただし \bar{k}_p, \bar{w}_p はそれぞれ k_p, w_p の平均値で, y_t の平均値は 0 と仮定されている), M に関係変数の添字をつけたもので, それらの変数間の共分散を示し, (III. 3. 2) がすべての変数の恒常成分間で成立するという点を考慮すると

$$(III. 3. 5) \quad \nu^* = \frac{\nu M_{w_p w_p} + M_{y_t y_t}}{M_{w_p w_p} + M_{y_t y_t}}$$

ただし, ν は $(1-\mu)$ であり, y_t と w_p, y_t と k_p それぞれの間の相関は 0 と仮定されている。

ν^* を $M_{y_t y_t}$ について偏微分すると

$$(III. 3. 6) \quad \frac{\partial \nu^*}{\partial M_{y_t y_t}} = \frac{(1-\nu) M_{w_p w_p}}{[M_{w_p w_p} + M_{y_t y_t}]^2}$$

となり, ここでの前提である, $0 < \nu < 1$ が満されるときには, この偏微係数は正。したがって, ν^* は $M_{y_t y_t}$ が大となるほど大となる。また (III. 3. 5) から明かなように, $\nu^* < 1$ ならば, $\nu < 1$ であり, 逆に $\nu < 1$ ならば, $\nu^* < 1$ である。上の計測結果では $\nu^* < 1$ であるから, $\nu < 1$ でなければならない。そこで, y_t の分散が大きくなると, ν^* は大きく現われることになる。ブームの上昇過程にあった 1960 年 8 月と, 既にブームの頂上が見えはじめた 1961 年 2 月とでは, 前者で変動所得(の対数値)の分散が大きかったのではないか。もしそうであるとすれば, このことは 1960 年 8 月の ν^* の値を相対的に大ならしめる。他方 k_A^* の推定値は

$$(III. 3. 7) \quad k_A^* = (\bar{m}_{Ap} - \bar{y}) - \nu^* (\bar{a}_p - \bar{y})$$

ここに $\bar{m}_{Ap}, \bar{a}_p, \bar{y}$ はそれぞれ m_{Ap}, a_p, y の平均値である(前提によって $\bar{y} = \bar{y}_p$)。そこで ν^* の値が大なるほど, k_A^* の推定値は小となる。 y_t の分散の変動が以上のようなチャンネルを通じて k_A^*, ν^* の推定値の変化に反映していることが推測される。

さて, $(M_{y_t y_t} / M_{w_p w_p})$ を x で示し (III. 3. 5) を書改めて

$$(III. 3. 8) \quad x = \frac{\nu - \nu^*}{\nu^* - 1}$$

x は常に正と考えてよいから, この条件を (III. 3. 8) 式に与えると, もし ν^* が 1 より大であれば

$$(III. 3. 9) \quad \nu > \nu^*$$

逆に ν^* が 1 より小ならば

$$(III. 3. 10) \quad \nu < \nu^*$$

上の推定では ν^* は 1 より小であるから, ν^* は ν より大となっている。したがってまた (III. 3. 7) から明かなように, このとき k_A^* は k_A より小となっている。

以上により流動資産に関する貨幣需要の弾力性は ν^* の推定値より若干小さくなるであろうし, 所得に関する貨幣需要の弾力性は $(1-\nu^*)$ の推定値より若干大きくな

るであろう。

(III. 4) 資産・所得比率と恒常所得

以上の分析では, 資産額, 所得は貨幣需要の設定に際しそれぞれ所与であるとされた。したがってまた資産・所得比率も所与とされていた。あるいはわれわれの統計的分析のタームでいえば, 流動資産・所得比率が所与とされていた。

ところでクロス・セクション・データでみると, この流動資産・所得比率は所得階層が高まるにつれて上昇している。実際の各所得階層の平均所得は, もちろん恒常所得を示すものではないが, 上の事実は, 資産・所得比率, ことに流動資産・所得比率が, 一定時点の横断分析的にみても, あるいは時間の流れの上でも, 恒常所得の水準とある関係をもっていることを暗示する。

まず横断面で考えるため, 次のような単純な場合を想定する。(1)各家計をその恒常所得によって所得階層別に分類するとき, 最低所得層は, 所得稼得単位として成立したばかりの家計よりなっている。(2)所得稼得単位として成立した家計は, 時間の経過とともにその家計の長の労働上の熟練度の上昇, あるいはその他の理由でその恒常所得が上昇する。(3)各家計の貯蓄性向は同一であり, 一定であるとする。(4)所得稼得単位の成立時点では非人的資産は 0 である。

このような想定の下では, 横断面でみて所得階層の高くなるほど, 資産・所得比率は上昇する。各家計は年々正あるいは負の変動所得をもち, それらが資産額に影響を与えたとしても, 恒常所得によって分類された各所得階層内で変動所得の効果が相殺されるとすれば, 所得の年成長率を 3%, 貯蓄性向を 10% とすると, 所得稼得単位としての家計が成立したその時点では, 資産・所得比率は 0, 10 年後には 0.853, 20 年後には 1.572, 30 年後には 2.039, 40 年後には 2.387 となり, これが横断面での所得階層間の資産・所得比率の開差と対応することになる。

もちろん実際上では, 各家計の相続資産の有無, 各家計の所得成長率の相違, 貯蓄性向の差などによって条件が複雑となる。しかし上の設例は一般的傾向を示すものとして十分であろう。日本のように所得のエスカレーター・システムが強く, 所得が家計の長の年令と強く相関している所では, 上の傾向は強く現われるにちがいない。そこで横断面的にみたとき, 社会の諸制度その他を所与とすると, 資産・所得比率は恒常所得の増加関数と考えることができる。

ところで, 歴史的な時間の流れの上で, 家計の資産・所得比率はどのように変動するか。この場合家計の資産

構造の変化はとくに流動資産・所得比率に強く現われるように思える。

さて経済の発展にともなう、次のような現象がみられる。すなわち第1次産業の労働力構成比率は低下し、第2次産業・第3次産業のそれはそれぞれ上昇し、また第1次産業の所得構成比率の低下、第2次産業のそのの上昇、第3次産業のそのの横ばいがみられる。このような現象は次のことを意味する。すなわち第1次部門の経済中のウェイトが、時間の経過にともなう縮小し、したがって自己の net worth を物的資産に直接投下する形の企業の縮小(少くとも第1次部門における)が起るということである。

他方第2次部門では、経済の発展にともなう企業単位当りの使用総資本は増加し、それは個人の自己蓄積額では賄いきれない額となる。したがって第2次部門では家計の貯蓄を何らかの形で集積したものを、その資本(株式資本、借入資本の両者を含む)として使用しようとする傾向が強まる。第3次部門では、その一部には第2次部門の企業と同様な傾向をもつ企業があり、他に第1次部門の企業に類似した企業がある。

以上の状態では、貯蓄の自己吸収的ないし自己利用的な投資形態は相対的に減少し、債権・債務の形を通ずる吸収形態が増加する。そしてそれは流動資産の供給が急速に増加することを意味する。この傾向は政府部門の発行する国債の増加によってさらに強められる。

以上は流動資産の供給面に関連する。ところでその需要面ではどうか。上述の産業構造の変化を雇用面からみると、経済の発展は、小規模企業が家族従業員という形で企業関係者を自己雇用することから、大規模単位の企業が、企業外から雇用を吸収するという形への変遷をもたらす。したがって流動資産の供給の増加に対して、産業構造の変化は貯蓄を自己内部に投入する必要のない家計を増加させ、流動資産吸収の地盤を与える。したがって、経済発展の過程において流動資産・所得比率は流動資産の需給両面からみて上昇する傾向をもつ。恒常所得の成長で、経済の発展を測ることができるから、流動資産・所得比率はこのような意味で時間的にみて恒常所得の増加関数となる。

以上の流動資産・所得比率の時間的な変動傾向は、家計の資産・所得比率の変動傾向の多くの部分を説明する。けだし、家計の流動資産以外の非人的資産である耐久消費財に最も大きなウェイトをもつ家屋は、時間の経過とともに貸家業という第3次産業部門に吸収されていく傾向が強いと思われるからである。

かくして1時点の横断面でみても時系列でみても、非人的資産・全資産比率、ないしその代表者としての流動資産・所得比率が、恒常所得の増加関数であるとする、上の貨幣需要関数で、これらの比率の代りに恒常所得を導入することができる。そしてこのようにして、貨幣需要・恒常所得比率が恒常所得の増加関数であるという長期的な貨幣需要関数がえられたとき、これから実際の貨幣需要・所得比率の動きを説明するには、先きの取引的動機にもとづく貨幣需要の場合と同様に、長期所得と短期所得の乖離の作用を考慮するために、恒常所得・実際所得比率を導入しなければならない。これは短期的にみて、所得の変動成分が貨幣需要の短期的変動に影響を与えていると考えていることに外ならない。そしてこのように考えるのは、貨幣に比べ、他の資産の分割可能性が小さいということによって起る貨幣需要の増大傾向は短期的にことに強く現れると考えられるからである。家計の資産額の各資産項目への配分が決意されるためには、十分な時間の経過を必要とするであろう。だから、とくに時系列としての貨幣需要を考える場合には、横断面分析で無視できるいま1つの分割可能性に関連する効果が貨幣の短期的需要に正の方向に作用する。つまり資産各項目間への資産総額の配分の完全な調整が終了する迄の間において、貨幣はそれが最も高い分割可能性をもつということによって、短期的に需要されることになる。そこで取引的動機による貨幣需要の場合と同様な手続きにより貨幣需要の実際所得に対する比率は恒常所得と恒常所得・実際所得比率のそれぞれの増加関数と考えることができる。

IV 家計の貨幣需要

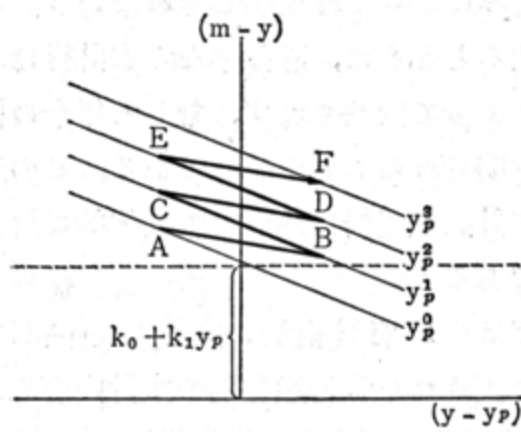
家計の取引的動機による貨幣需要と資産動機による貨幣需要を総合して家計の全貨幣需要を考える段階に到達した。ここで特にわれわれが関心をもつのは、家計の全貨幣需要の、時間の流れの上における動きである。

2つの動機による貨幣需要を一括するとき、貨幣需要・所得比率で定義された貨幣保有性向は、恒常所得と恒常所得・実際所得比率のそれぞれの増加関数であるということができる。この場合貨幣保有性向の時間の流れの上での動きはどのようになるか。簡単化のために、貨幣保有性向は、恒常所得および恒常所得・実際所得比率のそれぞれの対数1次関数であるとする(これは実際によくあてはまる)。全体の貨幣需要の対数値を m で示すと:

$$(m-y) = k_0 + k_1 y_p + k_2 (y_p - y).$$

この場合 $(m-y)$ で示される貨幣需要・所得比率(の対数値)は第6図に示すような変動を時間の経過のうちに

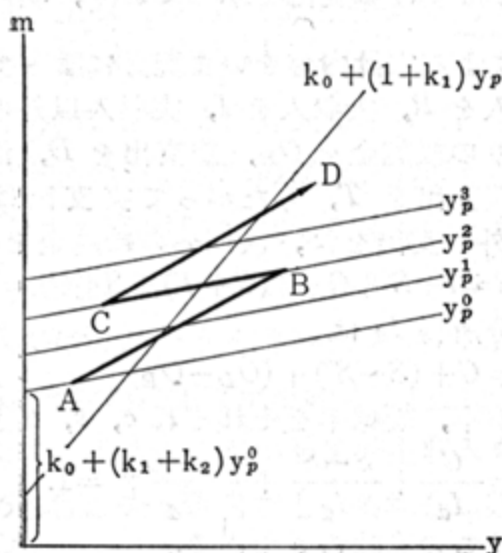
第6図



示すであろう。すなわち、出発点として、経済が沈滞状態にあり、したがって恒常所得より実際所得が低い水準にある状態をとれば、これから出発し経済が

景気の上昇過程をたどることによって、実際所得が上昇するとともに恒常所得も上昇していく。出発点が第6図の点Aであり、ここでの恒常所得が y_p^0 であったとすると、 y の上昇にともなって一方では y_p^0 を所与とする場合の短期的貨幣・所得比率関数(図の y_p^0 線)に沿う貨幣・所得比率の低下運動が起る。しかし他方漸次、 y_p が上昇するから、短期の貨幣・所得比率関数は上方へシフトし、したがって例えばAからBへの運動が起る。Bが景気の頂点に対応しているとし、次に景気の後退が起ると今度は逆方向への運動がみられる。この場合、もし恒常所得に若干の減少が起るとすれば、第6図のBからCへの運動より、より小さい傾斜をもった運動がみられることになる。またもし、恒常所得が、その上昇速度は低下するとはいえ、依然として上昇するならば、BからCへの運動よりより大きい傾斜をもった運動が観測されるはずである。実際上では景気後退期の恒常所得の動きは若干低下(上昇期の上昇率より小さい率での低下)するか、あるいは日本経済でのように、所得成長率の一般的水準が高い場合にはむしろ若干上昇するであろう。図では簡単化のために景気後退期で恒常所得は一定水準を保つと仮定した。いづれにしても、貨幣需要・所得比率は景気上昇期で低下し、景気後退期で上昇するという短期的運動のうちに、長

第7図



期的には上昇していく。以上の動きを貨幣需要それ自体でみると、第7図に示したようになる。図表上の $y_p^0, y_p^1, y_p^2, y_p^3$ は、恒常所得がそれぞれ所与の水準(ただ

し $y_p^0 < y_p^1 < y_p^2 < y_p^3$) の場合の短期的貨幣需要線を示す。この短期的需要線は恒常所得の上昇によって上方へシフトする。 $k_0 + (1+k_1)y_p$ は $y_p = y$ という場合の長期的貨幣需要表を示し、実際の貨幣需要は、この長期的需要表の廻りをジグザグの曲線をえがきながら変化していく。

もちろん、以上は家計の貨幣需要に関係する。企業の貨幣需要を考慮しないと、全体としての貨幣需要の動きを説明することはできない。しかし、いまこの点を無視し、以上の型の貨幣需要関数が全体としての経済に適用できるとした場合、筆者がかって1957年に計算したところでは、次のような結果がえられた。

$$(m-y) = k_1' + 0.599y_p + 0.960(y_p - y), \bar{R} = 0.907.$$

計算期間は1887—1940年であり、貨幣は現金通貨・当座預金・振出手形・振替貯金・普通預金・通知預金・別段預金・郵便貯金の合計として定義され、銀行手持ち現金通貨・銀行間預金の控除が完全には行われていない。この推計によれば、貨幣需要の長期所得に関する弾力性は1.559、短期所得のそれは0.040である。したがって、 $y_p = y$ となるときには、弾力性は1.599となる。この弾力性は、先きに資産動機による貨幣需要の分析を開始するに当り、横断面分析の最初に示した、預貯金の所得弾力性1.4前後の値とよく対応する。あるいは、また、M. Friedmanがアメリカについてえた1.81という値に近似する¹¹⁾。

この場合、物価の予想変化率、利子率を導入したケースについても計算を行ったが、すでに貨幣系列に対し再推計を行い、新系列をえたので、これらの1957年に行われた計算の詳細についてはここではふれないことにする。いづれ、新系列を用いて計算した結果を発表するであろう。

【藤野正三郎】

11) M. Friedman, "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results", *Journal of Political Economy*, Aug. 1959, pp. 348-349.