

貨幣供給量と経済変数の変動 (1)

— インフレーションのメカニズム —

Influences of Money Supply on the Economic Variables (1)

— the Mechanism of Inflation —

山崎 匡毅

Masaki Yamazaki

目次

はじめに

1. 理論的基礎となる方程式
 - (1) フィッシャーの方程式と所得形式の再検討
 - (2) 方程式の微分形への変換とその意義
2. 貨幣数量と物価水準
 - (1) 理論的接近方法の妥当性—日本とアメリカについて
 - (2) 社会主義国の状況について
 - (3) マネタリストの見解
3. マネタリズムの問題点とインフレーションのメカニズム
 - (1) 所得速度の変動の軽視
 - (2) 貨幣の範囲と自明の理としての貨幣数量説
 - (3) マネーサプライと経済変数の因果関係
 - (4) 一様でないインフレーションのメカニズム
 - i) ハイパー・インフレーション
 - ii) デイマンド・プル・インフレーション
 - iii) コスト・プッシュ・インフレーションと輸入インフレーション

次の課題——結びに代えて

はじめに

貨幣が発明されて以来、その主要な関心事は流通性と貨幣価値の維持であった。貨幣の流通性は市場圏域の拡大と共に広がっていったが、貨幣価値の維持は古くからの大きな課題であった。

貨幣価値の一般的減価の現象は、今日インフレーションといわれ、最も重要な政策上の問題である。インフレーションは歴史上古くからみられる

現象であり、経済社会に大きな影響を与えた。

有名な例としては、16世紀にスペインがメキシコを征服した際に大きな銀山が見つかり、大量の銀が湯水のようにスペインにもたらされた。それはすぐにヨーロッパ全土に流通した。金や銀の金属貨幣が中心であったこの時代、このような流通貨幣量の急増は、当時の経済社会に大きなインパクトを与えた。いわゆる「価格革命」が生じ、物価・賃金・地代の高騰をまねいたばかりでなく、封建制度の基盤を揺がす要因となった。

わが国においても、江戸時代の金貨や銀貨の改铸のように、流通貨幣の増大によって物価の上昇が生じたことはよく知られている。ただし、物価の上昇は貨幣の改铸だけで生じたわけではない。農産物（主として米）の豊作・凶作という変動によっても物価は大きく変動した。江戸時代の米が国民生産物に大きな比重を占めていたことを考えれば、国民生産物（今日のGNP）の変動によっても物価は大きく変動した。

ここで若干の歴史的事実を交えて物価の変動を述べたのは、それが基本的には今日の管理通貨制度の下でも通用するからである。つまり、物価の変動要因は、一つは貨幣供給量であり、金属貨幣の形態においては、「悪貨は良貨を駆逐する」というグレシャムの法則が強く作用する。他は国民生産物の変動であり、現代流に言えば、実質GNPの変動に関連している。

物価と貨幣数量、財の取引数量との関連を定式化した学者はI. フィッシャーであり、貨幣数量説の元祖と考えられている。しかし、彼のみを貨幣数量説の発案者とみなすのは適当ではない。物価と貨幣量、財の取引数量との関係はよく知ら

れた経験的事実であり、優れた経済学者や実務家はその関係を認めていた。

それにもかかわらず、フィッシャーが貨幣数量説の創始者とされるのは、その単純明快な定式化にある。彼は通貨の流通速度（V）の概念を用いて、貨幣数量（M）、物価水準（P）、財の取引数量（T）との間に

$$M \cdot V = P \cdot T \quad (1)$$

という方程式を導いた。また、それを若干拡張して

$$M \cdot V + M' \cdot V' = P \cdot T \quad (2)$$

ともなる。(2)式においては、貨幣の存在量を銀行券・通貨（M）と銀行預金（M'）に分けてある。

マーシャルは、ケンブリッジにおいてフィッシャーの数量方程式に大きな修正を加えた（注1）。それがケンブリッジ型の数量方程式とか、所得形式と呼ばれるものである。この形式の特徴は、われわれが特に興味をもっている最終生産物の取引だけを抽出する。人々が保有する実質的貨幣量が最終生産物の取引の安定した部分であるとすれば、

$$\frac{M}{P_Y} = \frac{1}{V_Y} T_Y = k \cdot T_Y \quad (3)$$

となる。ここで P_Y は最終生産物に適合した物価水準であり、 T_Y は最終生産物の総量である。 V_Y は所得速度といわれ、その逆数の k はマーシャルの k とかケンブリッジの k といわれる。(3)式は、

$$M = \frac{1}{V_Y} P_Y \cdot T_Y = k P_Y \cdot T_Y = k \cdot Y \quad (4)$$

となる。 Y は $P_Y T_Y$ であり、名目的な最終生産物の価値（名目GNP）に対応する。

ケンブリッジ型の方程式をめぐる種々の議論がなされ、その修正や精緻化が試みられた。A. C. ピグーは、銀行預金が貨幣であることは認めるがその定式化の方法が異なっている。すべての預金のうち、銀行が現金通貨で保有しようとする比率 h を導入し、方程式を次のように修正した(注2)。

$$P = \frac{KR}{M} \{ c + h (1 - c) \} \quad (5)$$

ここで注意すべきことは、 P は価格水準ではなく、その逆数としての貨幣の購買力を示すものとして使っている。 R は実物資産量、 c は現金貨幣で保有することを選択した請求権の割合であり、 K は

人々が購買力をもち越そうとする割合である。

R. F. ハロッドはピグーの形式を若干修正して、

$$P = \frac{M}{R} \{ k l + k' h (1 - l) \} \quad (6)$$

という定式化を提案した(注3)。 l は小切手より現金によって支払いを行おうとする割合であり、 k はそのうち人々が平均的に現金で保有したいとする割合である。 k' は小切手支払いのうち人々が銀行預金の形態で保有しようとする割合である。

詳論は避けるが、信用の拡大・縮小に伴って h が変動するピグーやハロッドの定式化は形式的には優れている。しかし、ケインズが適切に指摘したように、 h や c などの重要な変数の把握が困難であり、物価の問題の解決を回避している。ケインズがこのような方法に限界を感じたことは当然といえる。

ケインズ自身は、『貨幣論』（1930年）の中で貨幣数量的な考え方に対して、

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I' - S}{R} = \frac{W}{e} + \frac{I' - S}{R} \quad (7)$$

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

という新しい定式化を行った(注4)。ここで P は消費財の価格水準、 E は社会の総貨幣額所得、 O は財の総産出高、 R は消費財の量、 I' は投資財の生産によって得られた E の部分（新投資の生産費）、 S は貯蓄である。また、 π は全体としての産出高の価格水準、 I は新投資の増加価値分、 W は人間の労力単位当たりの収入率、 e はその能率係数である。ケインズの形式においては、貨幣数量 M が直接存在しないが、その量が価格水準に影響を与えないと考えていたわけではない。 I と S が変動することによって総需要の変化が生じ、それを通じて間接的にインフレーションが生じると考えたのである。

このように、フィッシャー以来物価をめぐる種々の方程式の定式化が試みられてきた。アメリカにおいて、1970年代から80年代にかけて、ケインズ主義に代わってマネタリズムといわれる経済思想が台頭し、それに続いて合理的期待形成理論や供給サイド経済理論が現われた(注5)。

マネタリズムは、基本的にはケンブリッジ型の方程式を理論展開の起点にしている。その最大の

理由としては、ケンブリッジの形式は単純化されすぎているとはいえ、貨幣数量や物価を直接含んでおり、その展開が容易であるからである。しかし、その形式を単純に援用することは、後に述べるように、大きな誤謬に陥りやすいし、インフレーションのメカニズムを解明したことにはならない。

本稿の主たる目的は、種々の原因によって生ずるインフレーションのメカニズムを貨幣数量と関連させて解明することである。その過程で、マネタリストの考え方が、単純化された特殊なケースであることも強調される。

本稿においては、まずフィッシャーやケンブリッジ型の数量方程式の意味を再検討し、その問題点と限界を明確にし、そのうえで方程式を微分形へと変換する。とくに、ここでは貨幣供給の効果が物価の変化、実物国民所得の変化、マーシャルのkの変化の3つに分解されることを示す。次に、それを日本とアメリカに適用し、われわれの分析の妥当性を吟味すると同時に、若干の社会主義国の現状もみながら、現代のインフレーションがいかなるものかを考察する。最後に、貨幣数量説は自明の理であることを強調し、種々の原因によって生ずるインフレーションを貨幣数量と関連させて解明する。

1. 理論的基礎となる方程式

(1) フィッシャーの方程式と所得形式の再検討

銀行の信用の拡大・縮小に伴って物価水準が変動するピグーやハロッドの方程式は、形式的に優れていても、それらはさほど有効性を発揮するとは思われない、というのは、方程式に存在する重要な変数の把握が困難であるからである。また、ケインズの形式は、実物財の産出・投入・貯蓄などを含む点で特徴を有するが、貨幣量Mや物価の関係が迂回的であり、明快な分析がしにくい面がある。

したがって、単純ではあるが、フィッシャーの数量方程式とその修正としての所得形式を起点にすることが有効である。しかし、これらの形式にも限界と弱点が存在するので、この点をあらかじめ明確にしておく必要がある。

第1に、フィッシャーの方程式(1)そのものは、実体を表示するものではなく、一種の仮想的方程式である点に注意する必要がある。Pは物価水準、Tは一国の総取引数量となっているが、そもそも一国の総取引数量をある単位をもった数値で表わすことはできないし、それに対応した物価の値などあるはずがない。つまり、PにせよTにせよ仮想的な数値であり、実体量としては存在しない。

くどいようであるが、この点をはっきりさせるために、市場の個々の財の価格を P_1, P_2, P_3, \dots 対応する数量を t_1, t_2, t_3, \dots とすれば、取引総額Hは、

$$H = P_1 t_1 + P_2 t_2 + P_3 t_3 + \dots \dots \dots = \sum P_i t_i \quad (9)$$

となる。この式は厳密であり何らの近似も行っていない。ところが、フィッシャーの方程式においては無造作に $\sum P_i t_i = P \cdot T$ という修正がなされている。明らかに、PやTは統計平均的な仮想変数であり、それ自身からは操作的に意味ある帰結を得ることは不可能である。ここに、この形式の最大の弱点が存在する。

第2に、フィッシャーの方程式の問題点は、PやTが一国の取引のすべてを含んでいることであり、統計的に把握することが困難なことである。Pは日常生活に必要な財貨やサービスだけでなく、企業の投資財、政府の公共財、土地、株、債券などあらゆるものを包括した価格を含み、Tはそれに対応したすべての取引数量となる。現実の経済統計においては、そのような意味での物価や取引数量の作成は困難である。

フィッシャーの方程式はこのような限界と弱点を有するが、ケンブリッジの形式においてはその点が改善されている。確かに P_Y や T_Y はPやTと同様具体的数値で表わされるものではない。しかし、 P_Y は最終生産物に関する物価水準ということで現実の経済統計のGNPデフレーターと対応させることができる。 T_Y は最終生産物だけの取引数量であり、それ自体は具体的には計測できないとしても、 $P_Y \cdot T_Y$ は名目GNPに対応させることができる。ここに、ケンブリッジの形式が多用される理由が存在する。

その反面、ケンブリッジの形式はフィッシャー

の方程式と比較して、大きな修正・近似を行っている。そもそも、ケンブリッジの形式に仮定されているような最終生産物だけの取引などは現実には存在しない。現実の経済活動には、中間生産物や生産設備などが存在するばかりでなく、土地、株、債券などで膨大な取引が行われている。土地、株、債券などの取引がGNPに比較して非常に大きくなっている今日、この点はとくに注意する必要がある。

さらに、フィッシャーの方程式やケンブリッジの形式における貨幣数量Mについても大きな問題が存在する。これらの形式では貨幣数量は単にMとされ、流通現金貨幣と銀行の預金通貨の相違、銀行の信用の拡大・縮小などは全く考慮されていない。フィッシャーの方程式やケンブリッジの形式を現実の経済に適用しようとする、後に述べるように、「貨幣とは何か、どこまで貨幣か」という厄介な問題に直面する。

(2) 方程式の微分形への変換とその意義

フィッシャーの方程式のPやTが統計平均的な仮想変数であるにもかかわらず、それを定性的に分析するための有力な手段を与える。(1)式から、物価水準は、

$$P = \left(\frac{V}{T} \right) \cdot M \quad (10)$$

となるが、もしV/Tが一定であるとすれば、物価水準は貨幣数量に比例して変化する。つまり、この状況では、物価を規定する因子は貨幣数量のみという結論になる。周知のように、これが貨幣数量説の基本的考え方である。

しかしながら(10)式において、仮想変数Pの絶対値が求められるわけではないし、VやTが変化するときには単純な議論は不可能である。したがって、定性的議論は可能であっても、定量的議論は不可能である。ここに、フィッシャーの方程式の操作上の弱点がある。

ケンブリッジの形式では、最終生産物だけの取引を前提にしているので、GNPに結びつけることが可能になり、操作上の利点が生じてくる。(4)式からマーシャルのkは、

$$k = M/Y \quad (11)$$

となるから、貨幣の範囲さえ明確になれば、kの値は求められる。しかし、この形式では物価水準と貨幣数量の関係は明らかにすることはできない。

以上の点に留意して操作上の弱点を回避するためには、ケンブリッジの形式を時系列的変動における微分形に変換することが有効である。所得形式の微分形を援用すれば、現実の経済統計の利用が可能になり、近似的ではあるが、定量的議論が可能となる。

ある期間における経済変数の変動分を Δ とし、(4)式に適用すると、

$$\Delta M = \Delta k P_Y T_Y + \Delta P_Y k T_Y + \Delta T_Y k P_Y \quad (12)$$

となる。両辺を $M = k P_Y T_Y$ で除せば、

$$\frac{\Delta M}{M} = \frac{\Delta k}{k} + \frac{\Delta P_Y}{P_Y} + \frac{\Delta T_Y}{T_Y} \quad (13)$$

となる。1年間というような時間的変化に対しての変動分であることを示すために・(ドット)を付けて、

$$\left(\frac{\dot{\Delta M}}{M} \right) = \left(\frac{\dot{\Delta k}}{k} \right) + \left(\frac{\dot{\Delta P_Y}}{P_Y} \right) + \left(\frac{\dot{\Delta T_Y}}{T_Y} \right) \quad (14)$$

と表わす(注6)。ここではさらに簡単に

$$\dot{M} = \dot{k} + \dot{P}_Y + \dot{T}_Y \quad (15)$$

と表わす マーシャルのkの代わりに所得速度、 V_Y を用いると、

$$\dot{M} = -\dot{V}_Y + \dot{P}_Y + \dot{T}_Y \quad (16)$$

となる。

(15)式において、 P_Y はGNPデフレーター、 T_Y は実質的GNPの変化率で表わされるから、(15)式は貨幣数量の変化がマーシャルのk、GNPデフレーター、実質GNPの変化という3要素に寄与していることを示している。

このように、貨幣数量の変化は3つの要素に分解されるが、各要素の寄与分を知るために、(15)式を \dot{M} で除すと、

$$1 = \dot{k}/\dot{M} + \dot{P}_Y/\dot{M} + \dot{T}_Y/\dot{M} \quad (17)$$

となる。同様に(16)式は、

$$-1 = -\dot{V}_Y/\dot{M} + \dot{P}_Y/\dot{M} + \dot{T}_Y/\dot{M} \quad (18)$$

となる。 $\dot{k}/\dot{M} = E_k$ 、 $\dot{P}_Y/\dot{M} = E_P$ 、 $\dot{T}_Y/\dot{M} = E_Y$ 、 $\dot{V}_Y/\dot{M} = E_V$ と表わせば、(17)式と(18)式はそれぞれ

$$1 = E_k + E_P + E_Y \quad (19)$$

$$1 = -E_V + E_P + E_Y \quad (20)$$

となる。

E_k は貨幣供給量に対するマーシャルの k の弾性値、 E_P はGNPデフレーター弾性値、 E_Y は実質GNPの弾性値を示す。したがって、(19)式を言葉で表わすと、貨幣供給に対して、

マーシャルの k の弾性値+GNPデフレーター弾性値+実質GNPの弾性値=1 (21)
という等式が成り立つ。

2. 貨幣数量と物価水準

(1) 理論的接近方法の妥当性—日本とアメリカについて

前節で展開した理論的分析を前提に、ここでは日本とアメリカについての実証的分析を行い、その妥当性を検討する。まず、便宜上貨幣数量として M_2 をとり、所得形式の微分形(5)式にしたがって \dot{M} 、 \dot{Y} 、 \dot{k} を算出し、それを現実の M_2 の値と対比させた。また、(19)式にしたがい貨幣供給の際の弾性値 E_Y 、 E_k 、 E_P を計算した。それらの結果を表1(日本)と表2(アメリカ)に示す。

表1. わが国におけるマネーサプライの経済変数への影響

西暦 (年)	マネーサプライ		国民総生産		マーシャルのK		GNPデフ レーター P (%)	貨幣供給 計算値 M (%)	弾性値		
	M_2 +CD (億円)	前年比 M_2 (%)	名目 (10億円)	実質前年 比Y (%)	値(%)	前年比 K (%)			E_Y	E_k	E_P
1961	125,233	20.2	19,125	14.5	65.48	-2.7	7.9	19.7	0.74	-0.14	0.40
1962	150,590	20.3	21,203	7.0	71.02	8.5	3.6	19.1	0.37	0.45	0.19
1963	186,679	24.0	24,475	10.5	76.27	7.4	4.5	22.4	0.47	0.33	0.20
1964	215,225	15.3	28,917	13.1	74.43	-2.4	4.4	15.1	0.87	-0.16	0.29
1965	253,944	18.0	32,657	—	77.76	4.5	—	—	—	—	—
1966	295,227	16.3	37,932	10.6	77.83	0.1	5.0	15.7	0.68	0.01	0.32
1967	340,977	15.5	44,463	10.8	76.69	-1.5	5.8	15.1	0.72	-0.10	0.38
1968	391,538	14.8	52,703	12.7	74.29	-3.1	5.2	14.8	0.86	-0.21	0.35
1969	463,998	18.5	62,018	12.3	74.82	0.7	4.8	17.8	0.69	0.04	0.27
1970	542,373	16.9	73,188	9.5	74.11	-0.9	7.7	16.3	0.58	-0.06	0.47
1971	673,982	24.3	80,592	4.3	83.63	12.8	5.6	22.7	0.19	0.56	0.25
1972	840,405	24.7	92,401	8.5	90.95	8.8	5.6	22.9	0.37	0.38	0.24
1973	981,885	16.8	112,520	7.9	87.26	-4.1	12.9	16.7	0.47	-0.25	0.77
1974	1,094,943	11.5	133,997	-1.4	81.71	-6.4	20.8	13.0	0.11	-0.49	1.60
1975	1,253,304	14.5	148,170	2.7	84.59	3.5	7.7	13.9	0.19	0.25	0.55
1976	1,422,487	13.5	166,417	4.8	85.48	1.1	7.2	13.1	0.37	0.08	0.55
1977	1,580,331	11.1	185,530	5.3	85.18	-0.4	5.8	10.7	0.50	-0.04	0.54
1978	1,787,201	13.1	204,475	5.2	87.40	2.6	4.8	12.6	0.41	0.21	0.38
1979	1,950,129	9.1	221,825	5.3	87.91	0.6	3.0	8.9	0.60	0.07	0.33
1980	2,089,859	7.2	240,095	4.3	87.04	-1.0	3.8	7.1	0.61	-0.14	0.54
1981	2,320,417	11.0	256,817	3.7	90.35	3.8	3.2	10.7	0.35	0.36	0.30
1982	2,504,661	7.9	269,697	3.1	92.87	2.8	1.9	7.8	0.40	0.36	0.24
1983	2,686,928	7.3	280,568	3.2	95.77	3.1	0.8	7.1	0.45	0.44	0.11
1984	2,897,142	7.8	298,598	5.1	97.02	1.3	1.3	7.7	0.66	0.17	0.17
1985	3,149,338	8.1	317,616	4.6	99.16	2.2	1.6	8.4	0.55	0.26	0.19

(注) 1964年以前は旧S. N. A. それ以後は新S. N. A. である。

(備考) 経済企画庁、日本銀行の資料より作成。

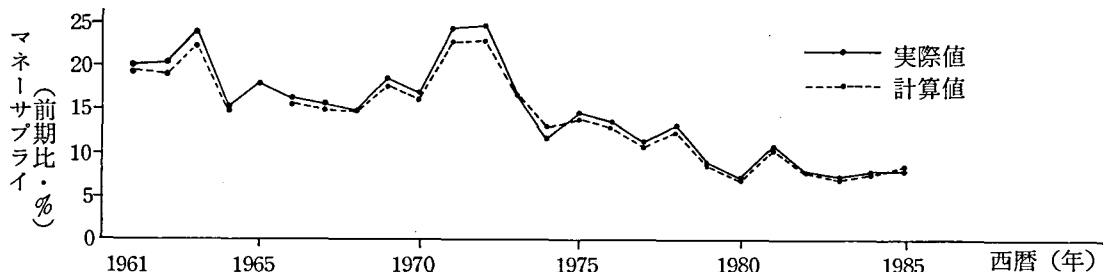
表2. アメリカにおけるマネーサプライの経済変数への影響

西暦 (年)	マネーサプライ		国民総生産		マーシャルのK		GNPデフ レーター P	貨幣供給 計算値 M	弾 性 値		
	M ₂ (10億ドル)	前年比 M ₂ (%)	名 目 (10億ドル)	実質前年 比 Y (%)	値 (%)	前年比 K (%)			E _Y	E _k	E _P
1960	315.3	5.2	506.5	2.2	62.3	1.5	1.6	5.3	0.42	0.28	0.30
1961	341.0	8.2	524.6	2.6	65.0	4.3	0.9	7.8	0.33	0.55	0.12
1962	371.4	8.9	565.0	5.8	65.7	1.1	1.8	8.7	0.67	0.13	0.21
1963	406.0	9.3	596.7	4.0	68.0	3.5	1.5	9.0	0.44	0.39	0.17
1964	442.5	9.0	637.7	5.3	69.4	2.1	1.5	8.9	0.60	0.24	0.17
1965	482.2	9.0	691.1	6.0	69.8	0.6	2.2	8.8	0.68	0.07	0.25
1966	505.1	4.7	756.0	6.0	66.8	-4.3	3.2	4.9	1.22	-0.88	0.65
1967	557.1	10.3	799.6	2.7	69.7	4.3	3.0	10.0	0.27	0.43	0.30
1968	606.1	8.8	873.4	4.6	69.4	-0.4	4.4	8.6	0.53	-0.04	0.51
1969	615.0	1.5	944.0	2.8	65.1	-6.2	5.1	1.7	1.65	-3.65	3.00
1970	677.5	10.1	992.7	-0.2	68.2	4.8	5.4	10.0	-0.02	0.48	0.54
1971	776.2	14.6	1,077.6	3.4	72.0	5.6	5.0	14.0	0.24	0.40	0.36
1972	886.0	14.1	1,185.9	5.7	74.7	3.8	4.2	13.7	0.42	0.28	0.31
1973	985.0	11.2	1,326.4	5.8	74.3	-0.5	5.8	11.1	0.52	-0.5	0.52
1974	1,070.5	8.7	1,434.2	-0.6	74.6	-0.4	8.8	7.8	-0.08	-0.05	1.13
1975	1,172.4	9.5	1,549.2	-1.2	75.7	1.5	9.3	9.6	-0.13	0.16	0.97
1976	1,311.9	11.2	1,718.0	5.4	76.4	0.9	5.2	11.5	0.47	0.08	0.45
1977	1,472.9	12.3	1,918.3	5.5	76.8	0.5	5.8	11.8	0.47	0.04	0.49
1978	1,647.1	11.8	2,163.9	5.0	76.1	-0.9	7.4	11.5	0.43	0.08	0.64
1979	1,804.8	9.6	2,417.8	2.8	74.6	-2.0	8.6	9.4	0.30	-0.21	0.91
1980	1,990.0	10.3	2,631.7	-0.3	75.6	1.3	9.2	10.2	-0.03	0.13	0.90
1981	2,238.2	12.5	2,957.8	2.5	75.7	0.1	9.6	12.2	0.20	0.01	0.79
1982	2,462.5	10.0	3,069.3	-2.1	80.2	5.9	6.0	9.8	-0.21	0.60	0.61
1983	2,710.4	10.1	3,304.8	3.7	82.0	2.2	3.8	9.7	0.38	0.23	0.39
1984	2,987.3	10.2	3,661.3	6.8	81.6	-0.5	3.7	10.0	0.68	0.05	0.37

(注) M₂ として, M₁ + オーバーナイト買戻条件付債券売却 + ニューダラー + MMMF + MMDAs + 貯蓄預金 + 小口定期預金をとった。

(備考) Economic Report of the President, United States Government Printing Office, Washington, 1985 より作成。

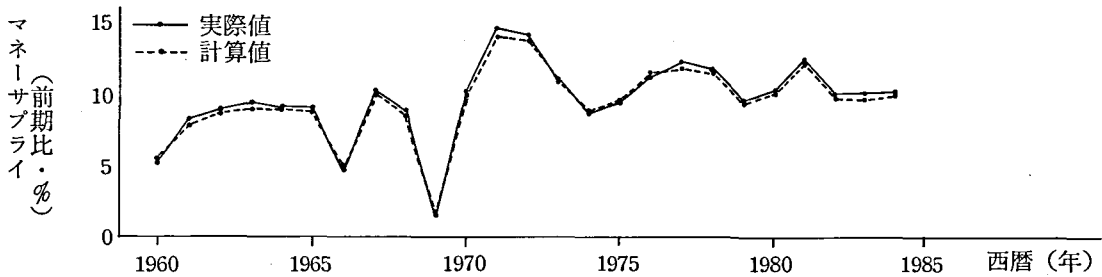
図1 日本におけるマネーサプライ (M₂) の増加率の実際値と理論値



次にこの表から, われわれが導いた所得形式の微分形が実際どの程度妥当するかを知るために, 貨幣数量 (M₂) の増加量の計算値と実際値を時系列的グラフに示すと, 図1 (日本) と図2 (ア

メリカ) となる。この図からわかるように, 計算値と実際値はよく一致する。つまり, 本稿での理論的接近方法が妥当であると考えられる。

図2 アメリカにおけるマネーサプライ (M₂) の増加率の実際値と計算値



(2) 社会主義国の状況について

社会主義国は計画経済を基本に運営されており、貨幣は経済の中核的機能を果しているわけではなく、生産—分配—消費の補助的手段にすぎないと考えられていた。社会主義国では、その構造からしてインフレーション（以下インフレと略す）の問題はなく、それは資本主義固有の問題として捉えられてきた。事実、1960年代以前の社会主義国ではインフレの問題が議論されることはなかった。ところが、1970年代も中頃になると社会主義国のインフレが顕在化し、80年代に入ると激化してくる（表3）。最近におけるベトナム、ユーゴスラビア、ポーランドなどにおけるインフレは危機的状況であり、まさにラテンアメリカ並みの状態

である。

財の交換が貨幣によってなされている限り、資本主義であろうと社会主義であろうとインフレは貨幣数量に大きく依存しているはずである。たとえば、1980年代におけるユーゴスラビアとポーランドのマネーサプライ (M₂) をみると、図3となる。この図より、消費者物価指数はマネーサプライにほぼ比例して上昇していることがわかる。同時に両国とも米ドルに対して貨幣価値が一貫して下落しており、後に述べる輸入（為替）インフレとも深く関連している。

最近の社会主義国にみられるインフレは、後に述べるハイパー・インフレーションと同様な性格

表3 社会主義諸国の消費者物価

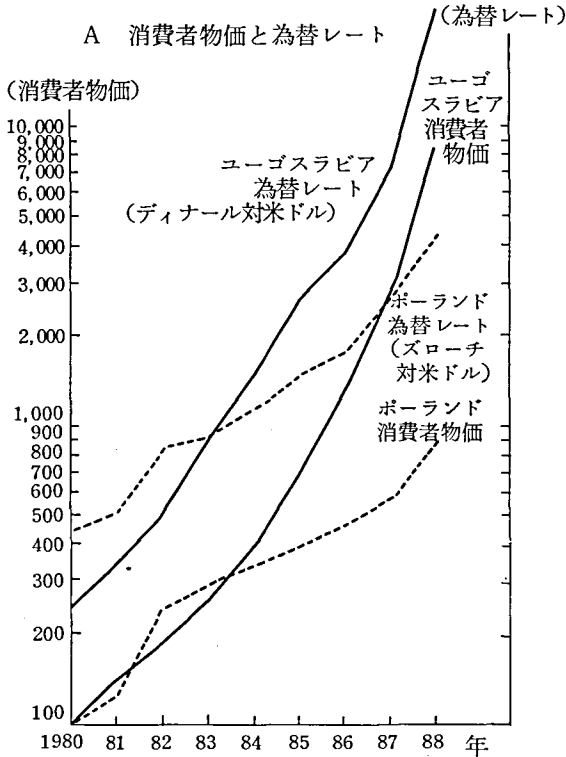
消費者物価指数（ベトナム以外は1980年=100）

	ベトナム	ユーゴスラビア	ポーランド	ハンガリー	ミャンマー	中国
1976	100.0	48.4	75.3	77.4	101.3	88.3
77	118.6	55.5	79.0	80.5	100.1	90.5
78	—	63.0	85.4	84.1	94.1	91.3
79	—	76.4	91.4	91.7	99.4	93.1
80	189.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
81	313.7	139.8	121.2	104.6	100.3	102.5
82	—	183.9	243.4	111.8	105.6	104.6
83	—	257.9	297.2	120.0	111.6	105.9
84	1,400.6	399.0	341.8	130.0	111.7	108.9
85	2,890.0	687.3	393.4	139.1	125.0	118.5
86	16,150.0	1,304.3	463.0	146.4	136.5	125.6
87	62,305.0	2,879.8	579.7	159.2	168.3	134.8
88	—	8,467.0	914.0	184.1	201.3	162.7

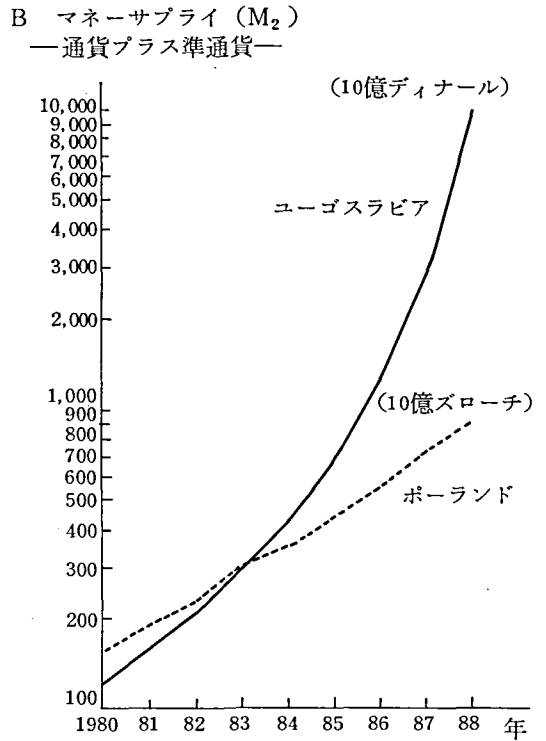
出所：IMF, International Financial Statistics.

ただし、ベトナムは『統計年鑑』及び『共産雑誌』1988年11月号、Huy Minh 論文及び、ADB, Asian Development Outlook, 1989.

図3. ユーゴスラビア、ポーランドのインフレ



資料：IMF, International Financial Statistics.
 (出所)「エコノミスト」1990, 1月30日号
 P. 25.



資料：左図に同じ。
 注：ただし、ポーランドの1988年の計数は88年6月末のもの。

をもっている。マネーサプライの増加速度に比較して実質国民生産物やマーシャルのkの変化速度が小さいので、数量方程式から明らかなように、物価水準はマネーサプライに比例して上昇するのである。

このようなマネーサプライは、主として供給側の低生産性に伴う需給のギャップと財政赤字によってもたらされる。いったん財政が赤字になると需要側からのインフレ促進要因が働き、インフレを加速させる。ハンガリーの経済学者コルナイが指摘したように、財政赤字(新貨幣の発行)とダイヤモンド・プル・インフレーションが悪循環的に重なっていくのである(注7)。

ここで、社会主義国のインフレについて論じたのは、貨幣によって財が交換されている以上、貨幣数量方程式が社会主義であろうと資本主義であろうと妥当することを示したかったからである。む

しろ、後に述べる貨幣数量説は社会主義国においてよく妥当するかもしれない。

(3) マネタリストの見解

M. フリードマンらは、1860～1970年代の100年間に及ぶアメリカの貨幣供給量と物価や国民所得の関係を分析し、貨幣供給と物価や名目国民所得とに強い相関があることを見出した(注8)。このようなことから、貨幣供給量こそ最も重要な経済変数であるとの認識が強くなり、「マネタリズム」といわれる考え方が広がった。ただし、マネタリズムという場合、その範疇を厳密に規定することは困難であり、人によってその見解はかなり異っている。

W. プールはマネタリズムの基本特性として8つの命題を提起している(注9)。そのうち、貨幣供給に関連するものをあげると次のようになる。

(a) インフレーションは貨幣的現象である。貨幣量が10%変化すれば、すぐでないとしても、価格水準も10%変化する(傍点筆者)。

(b) 価格調整機能が十分機能していれば、短期的には貨幣の伸び率の変化が国民総生産の水準に影響を与える。特に伸び率の変化が一般に予想されていない場合がそうである。

(c) 長期的にみると、国民総生産の成長率は貨幣ストックの水準や伸び率とはまったく、あるいはほとんど無関係である。

(d) 貨幣ストックとその他の変数の間には高い因果関係があるが、これは貨幣ストックが変わると他の変数が動くということであって、その逆ではない。

(e) 貨幣ストックの管理は技術的に可能であるから、貨幣量の不安定さによって生ずる結果については政府が責任を負うべきである。

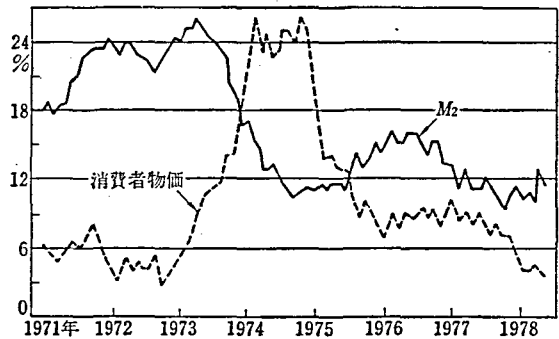
(f) これまでに民間部門に起因する混乱を鎮めようと貨幣ストックを人為的に変化させる試みが行われてきたが、これは失敗に終わっている。したがって、金融当局はただ貨幣ストックの伸び率を一定に保つよう努力しなければならない。

さて、上述の(a)でもわかるように、マネタリストは貨幣供給量の増加と物価上昇の間に時間的ずれ(タイム・ラグ)があると主張する。このタイム・ラグは、貨幣供給量の変化は初め生産活動に影響を与え、物価への影響は生産への影響が収束してから生ずることに起因する。という見解をとっている。

それでは、マネタリストのいうタイム・ラグとは実際どのくらいの期間をいうのであろうか。フリードマンによると、アメリカでは約5年というような数字であるが、近年ではタイム・ラグが短くなり、アンダーソンらは1970年に約3年と見積っている(注10)。

わが国でも新保生二氏はタイム・ラグがあると主張し、それを1~3年としている(注11)。その根拠となる実用例として、1973~1974年の物価騰貴をあげている(図4)。この図はフリードマンによっても引用され、マネタリストの主張の正当性を強調するものとして用いられている(注12)。

図4 物価と通貨量(M₂)(日本の場合)
(前年同月比)



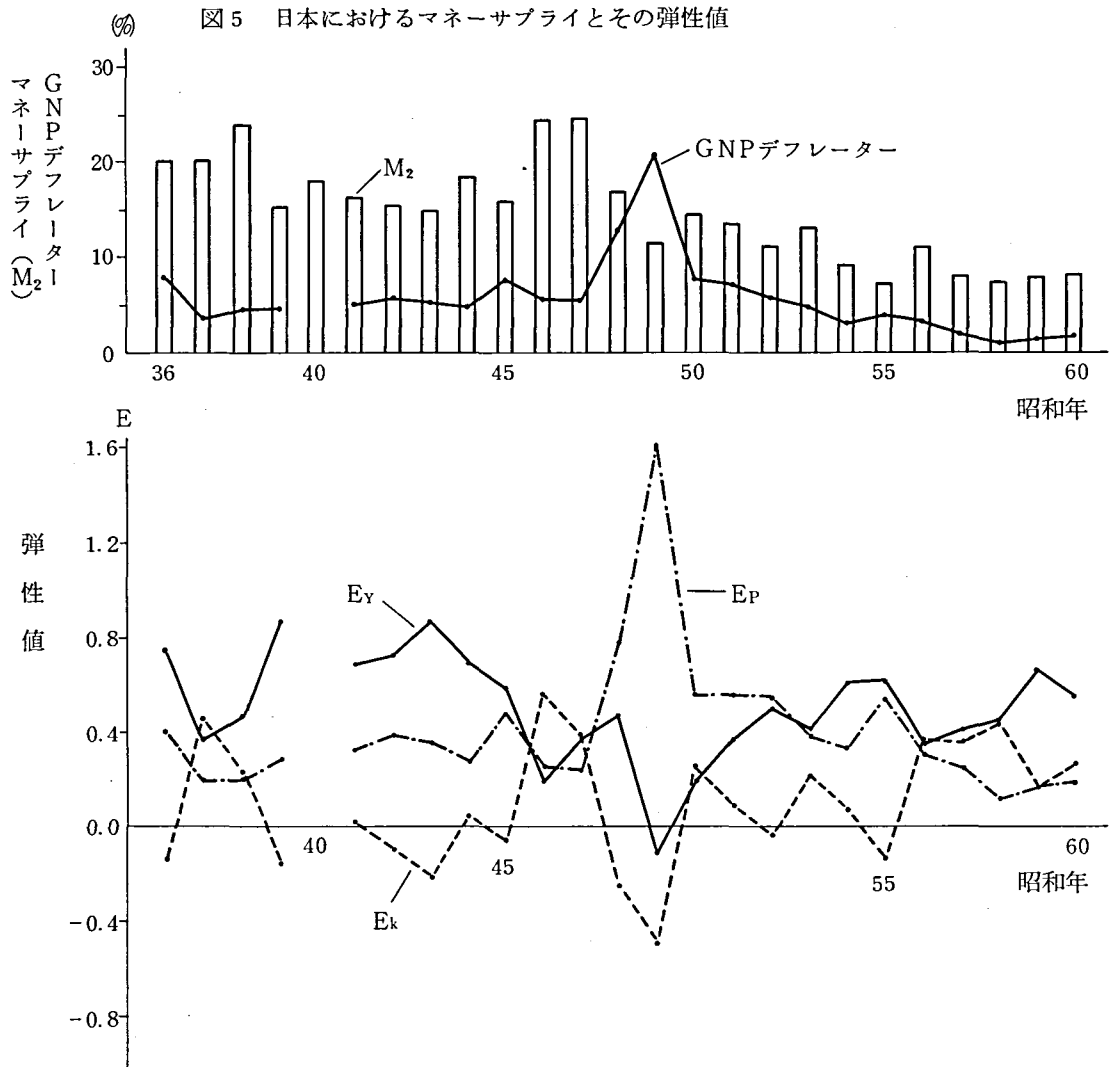
3. マネタリズムの問題点とインフレーションのメカニズム

(1) 所得速度の変動の軽視

既に述べたように、マネーサプライの効果は実質GNPの変化、GNPデフレーターの変化、通貨の所得速度(その逆数としてのマーシャルのk)の変化に分解される。ところが、マネタリストの見解においては、所得速度の変化を無視し、それが国民総生産と物価の変動のみに注目する。しかも、アメリカや日本の若干の事例をもとに、マネーサプライの効果は最初は国民総生産の拡大に向かい、それが一服すると物価上昇に向かうと主張する。

一方、マネタリストの批判の対象になったケインジアンはそのようには考えなかった。ケインズ自身は貨幣数量方程式を否定したわけではない。ただ、その分析のみでは限界があると考えていたので、彼はマネタリストと異なり所得速度の変化を重視していた。もし貨幣供給が増大しても、公衆の貨幣に対する退蔵欲求——流動性選好——が強まるならば、通貨の流通速度の低下(マーシャルのkの上昇)がおり、物価上昇や実質国民所得の増大には必ずしもつながらないと考えた。また、失業という未利用の労働資源が存在する場合、公共投資などを行ってマネーサプライを増大させたとしても、必ずしも物価上昇を伴うわけではなく、失業の吸収や実質国民所得の増加が可能であると考えたのである。

事実はどうであろうか。表1と表2に示した統計的事実を、マネーサプライ(M₂)の伸び、GNPデフレーターの変化および各弾性値(E_v, E_p, E_k)



をグラフに示すと図5（日本）、図6（アメリカ）となる。これらの図から次のことがわかる。

第1に、1960年代においては E_y の値が日本・アメリカ共に比較的大きい。つまり、マネーサプライの増加が実質国民生産の増加に寄与している。とくに日本においては、平均して60%が実物国民生産物の増加に寄与している。ところが1970年代以降、とくに石油ショック時においては E_y の値は小さくなり、 E_p の値が大きくなっている。 E_y の値は日本では70年代後半からかなり回復したが、アメリカにおいてはその値はそれほど回復していない。

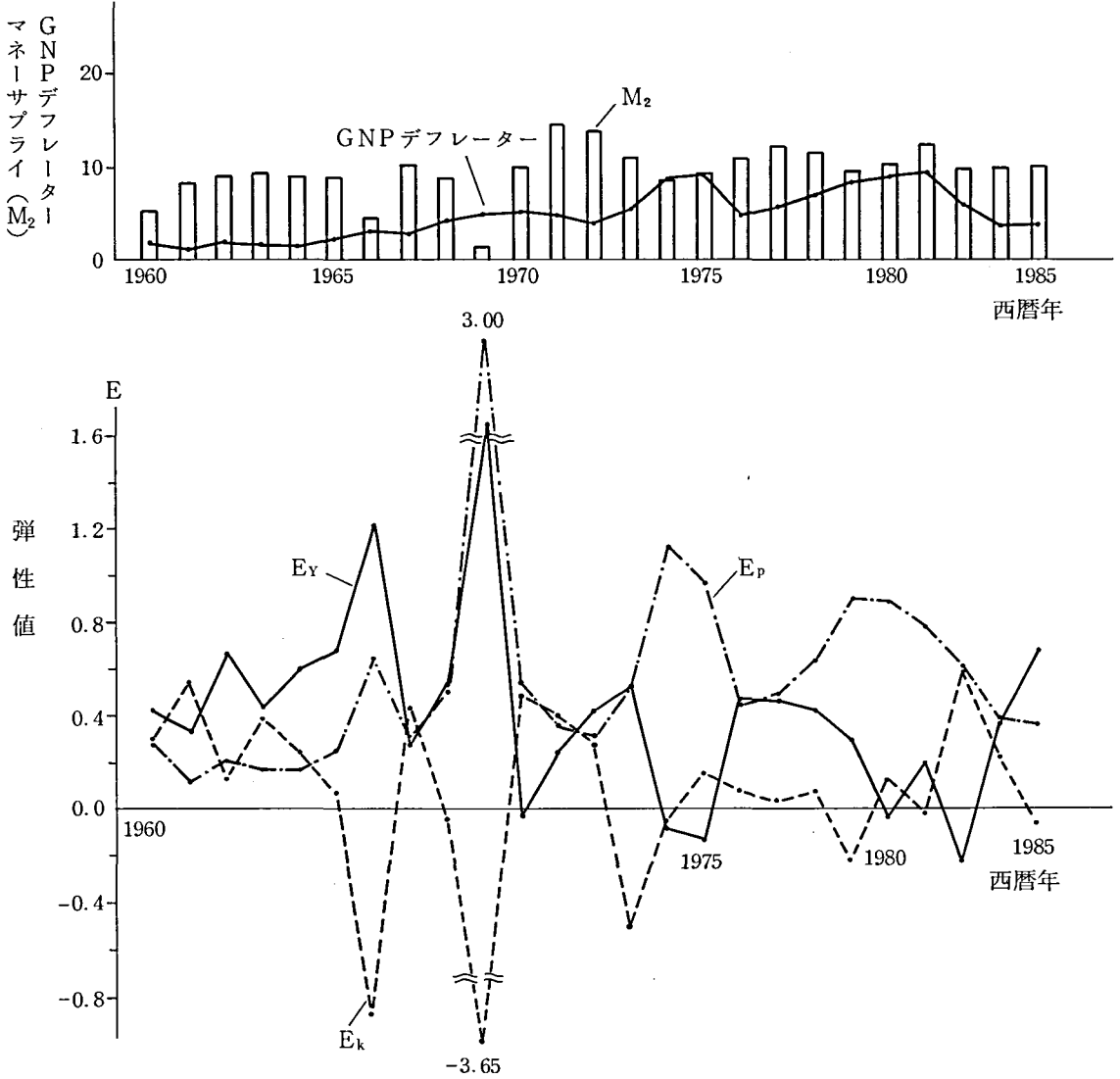
第2に E_p の値であるが、この値は E_y とは逆に

1960年代においては日本・アメリカ共にそれほど大きくはない。つまり、マネーサプライの増加がそれほど物価上昇には結びつかなかった。ところが、石油ショックを契機に E_p の値は大きくなる。とくに、アメリカにおいては E_p の値が80年代になっても小さくなっていない。ここに、アメリカでマネタリズムが台頭した背景がある。

第3に E_k の値であるが、この値の変動は無視できるほどには小さい。このことは、マネーサプライの際、それが大衆によって退蔵化されたり、流動化されることを意味し、実質国民生産物や物価の変動に影響を与えることを意味する。

マーシャルの k は、表1と表2からわかるように、

図6 アメリカにおけるマネーサプライとその弾性値



日本・アメリカ共に上昇傾向にある。その上昇速度は、アメリカに比較して日本の方が速い。つまり、マネーサプライに対して日本の方が退蔵性向が強く、それだけ物価上昇がおこりにくいことになる。ただし、極端な退蔵性向と低金利が共存するときは「過剰流動性」とよばれる現象が生じ、GNPデフレーターに関係のない株価や地価を押し上げるばかりでなく、やがて一般物価の上昇要因になりかねない。

このように E_y , E_p , E_k を分析してみると、マネタリストの主張は単純化されたケースにすぎないことがわかる。図5と図6からわかるように、10%のマネーサプライはいくら時間が経過しても10

%の物価上昇とならないのが通常である。マネタリストがその根拠として援用した図4は、確かにタイム・ラグを伴って物価がマネーサプライの増加と同程度の比率をもって上昇したが、むしろ、それは石油ショックという特殊要因が伴った特殊ケースである。特殊なケースをもって一般化してはならない。事実、昭和36～38年の3年間20%のマネーサプライの増加があったにもかかわらず、GNPデフレーターは4～5%台であり、その後も大きく上昇することはなかった。

1960年代後半、マネタリズムが台頭しはじめたとき、Pサムエルソンは「所詮マネタリズムは一つの極論であり、特殊なケースといわねばならな

い」とした(注13)。それにもかかわらず、70年代にマネタリズムは燎原の火のように経済界を席卷していった。その最大の理由は、マネーサプライの増加が物価上昇につながりやすくなってしまったアメリカ経済の体質変化にある。多くの学者が指摘するように、アメリカでは製造業の衰退やサービス化が進行した。このような経済の構造変化は、マネーサプライの増加に対して、実質的生産を押し上げるよりもむしろ物価上昇へとつながる体質を醸成したのである。

(2) 貨幣の範囲と自明の理としての貨幣数量説
本稿では主として(4)式の所得形式を用いて分析してきた。しかし、所得形式に含まれる財の取引は、全市場の一部の財の取引である。現実には、最終生産物市場だけの取引などありえない。それが多用されるのは、最終生産物の取引額はGNPとして計測され、汎用されているからである。GNPが市場全体の取引の安定した一部であれば、つまり、全市場取引に占めるGNPの比率が不変であれば、GNPデフレーターやマーシャルのkの変化率は、GNPを用いても全市場を用いても同一になるはずである。

しかしながら、もし市場全体に占めるGNPの比率が一定でなく変化するような状態においては、所得形式(4)は妥当しなくなる。マネーサプライが増加しても、その増加分がすべて株式市場や土地市場へ行ってしまうならば、GNPデフレーターは変化しなくても、株価や地価は上昇する。このような状況は、大幅な金融緩和時の「過剰流動性」の発生期にみられる。

要するに、貨幣数量と物価水準の関係は厳密に言うならば、フィッシャーの方程式(1)を用いるべきであり、GNPに寄与する最終生産物だけでなく、中間生産財の取引、株式・債券の取引、土地の取引、対外資本取引、金取引などすべての取引を含めなければならない。しかも、今日では、株式・債券・土地などの取引額はGNPに比較して非常に大きくなっている。困ったことに、このような取引や価格水準を総合的に加味した統計は整備されていない。

さらに、貨幣数量方程式を用いる場合、貨幣の範囲が問題となる。いままで本稿では貨幣として

M_2 を用いてであるが、これが妥当であるかどうか疑問である。貨幣の主たる役割が交換手段であるとすれば、退蔵性の強い定期性預金まで含めた M_2 を用いるのは、貨幣の範囲を広く捉えすぎているかもしれない。しかし、定期性預金もいつ流動化するかわからない面もある。要するに貨幣という場合、その範囲を狭くとも広くともによって範囲が大きく変わってくる。

そのような疑問に対して、赤羽隆夫氏は極めて重要な解答を与えている。それは、同時にマネタリストに対する強烈な批判でもある(注14)。

まず、貨幣数量方程式の適用に関して、赤羽氏はフィッシャーの方程式を適用すべきだとする。つまり、貨幣需要はGNPにカウントされない株や債券・土地などの取引においても生ずるから、そのような取引まで含めた総取引金額と通貨量の関係を見るべきだと主張する。

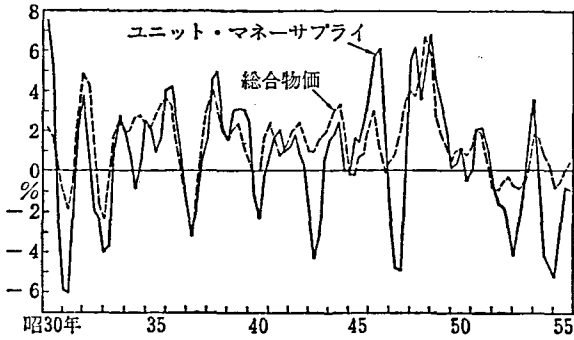
次に、貨幣の範囲であるが、定期性預金は一定期間金融機関にあづけ入れられるものであり、その意味で一種の退蔵貨幣であるという立場から、貨幣として M_0 (流通現金+当座預金)を採用すべきだとする。つまり、貨幣を交換手段という狭い意味で規定している。

このような立場にしたがって、赤羽氏は $[M_0/\text{実質総取引額}]$ をユニット・マネーサプライと定義し、それを総合物価との関係を追求し、その結果図7-Aを得た。同時に、マーシャルのkに相当する $[M_0/\text{名目取引高}]$ を推計しており、それは図7-Bとなる。注意すべきことは、既に述べたように、わが国のマーシャルのkは上昇しているが、図の $[M_0/\text{名目総取引高}]$ は低下傾向にある。即ち、 M_0 を貨幣としてとれば、市場の総取引に対してその流通速度は上昇しているのである。

既に示した図4と図7を比較すると、赤羽氏の強調する点が明確になってくる。フィッシャーの方程式に忠実にしたがえば、マネタリストの主張以上に貨幣数量的世界である。そこには、マネーサプライと物価のタイム・ラグも存在しない。要するに、フィッシャーの方程式は恒等式であり、それに従う貨幣数量説は自明の理であるから、マネタリストのように何も複雑な解釈をする必要がないのである。

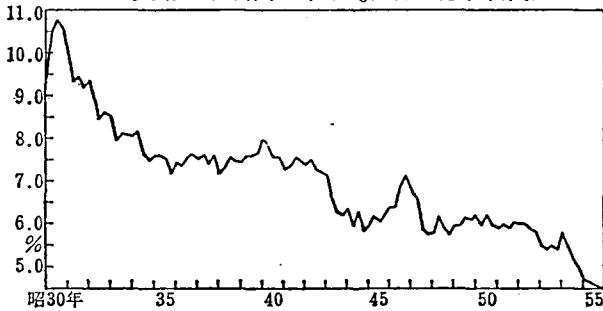
図7 ユニット・マネーサプライと物価

A マネーサプライと物価の関係
(季節調整済み, 前期比)



(備考) ユニット・マネーサプライ = $M_0 /$
実質総取引高

B 貨幣 - 取引高比率 ($M_0 /$ 名目総取引高)



(出所) 赤羽隆夫著『非・常識の日本経済論』
(日本経済新聞社, 1981年)

(3) マネーサプライと経済変数の因果関係

マネタリストは、安定的貨幣需要関数を前提に、マネーサプライは物価上昇の原因であるから、その管理は政府が責任をもって管理すべきであると主張する。フリードマンは、ヘリコプターから貨幣をばらまけば、それを拾った人が消費し、消費需要の増加が通じると比喩的に説明する。このような「ヘリコプター・マネー」は現実には存在しないが、第1次世界大戦後のドイツでは同じような政策が行われた。また、政府による無節操なバラマキ福祉も同様な性格をもっている。

すぐわかるように、このような例は特殊な状況下の例外的ケースである。もし、そういうことが生じて、フリードマンのいうようには実質国民生産の増加に結びつくことなく、後に述べるハイパー・インフレーションが生じ、マネーサプライの効果はすべて物価上昇に還元されてしまうであ

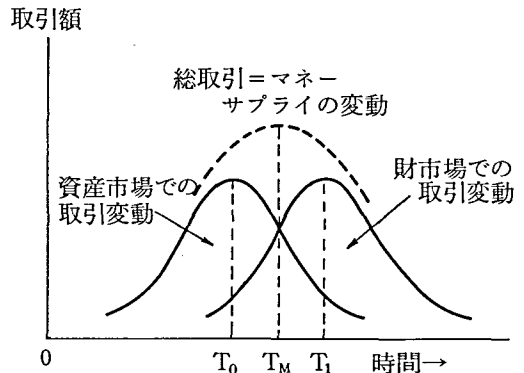
ろう。

マネーサプライと経済変数の因果関係は、マネタリストが考えるように単純なものではない。N. カルドアも指摘するように、信用貨幣経済にあっては、通常の場合はマネーサプライの変化は物価ないし所得の変化の結果であって原因ではないであろう(注15)。つまり、マネーサプライが貨幣需要から独立ではなく、経済活動に伴って内生的に生ずるものとして考えられる。

実例をもって示せば、企業が設備投資をする場合、企業はその資金を銀行か証券市場で調達しようとする。この場合、銀行や証券市場を通じて貨幣需要が強まったことであり、その結果として銀行や株主が現実に出した時点でマネーサプライは増加する。ただし、それは一般には工場が建設という生産活動が進行中か終わった時点である。

このようなことから、赤羽氏はマネーサプライの変化がGNPの変化に先行するという事実があるとすれば、それは一般に資産市場(株・債券・土地等)が財貨・サービス市場に先行するからであると主張する。つまり、両市場を合わせた総取引額の変動とマネーサプライの変動は同時・同方向であるが、金融政策の変化に応じて、まず資産市場が変化し、その後財市場への取引に波及する。単純なモデルを示すと図8となる。赤羽氏はこのモデルにしたがって債券価格、株価、地価と最終生産物のタイム・ラグを実証的に説明している。

図8. 市場での取引変動とマネーサプライ



(出所) 赤羽隆夫著『非・常識の日本経済論』
(日本経済新聞社, 1981年)

(4) 一様でないインフレーションのメカニズム
 マネタリズムではマネーサプライとインフレの関係が重視されるが、それはあまりにも単純であり、自明の理のことが強調されすぎている。現実にはインフレはさまざまな原因によってひきおこされ、貨幣需要にも影響を与える。その点、ここではハイパー・インフレ、デマンド・プル・インフレ、コスト・プッシュ・インフレ、輸入（為替）インフレなどについて3つの類型にまとめて論及する。

1) ハイパー・インフレーション

国家の紙幣および不換銀行券の増発がなされ、それが実質国民総生産物の増加をもたらすことなく急速に進むとき、ハイパー・インフレが生ずる。ハイパー・インフレは正常な経済状態で生ずるものではなく、戦争時や革命時に国家が不換紙幣や不換銀行券の乱発によって生ずることが多い。フランス革命政府の発行したアッシニア紙幣、アメリカの南北戦争時に発行されたグリーンバック紙幣、第1次世界大戦後に大量に発行されたマルク紙幣などによるハイパー・インフレが典型例である。

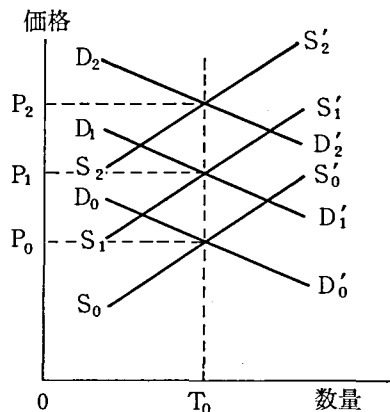
ハイパー・インフレは、マネーサプライの急増が原因である。(10)式にしたがえば、

$$P = \left(\frac{V}{T} \right) \cdot M$$

となるが、Mの変化に比してV/Tの変化が小さいので、物価水準はマネー・サプライにほぼ比例して上昇する。

一国の需要・供給関係で示すと図9となる。

図9 需要と供給の名目的増加

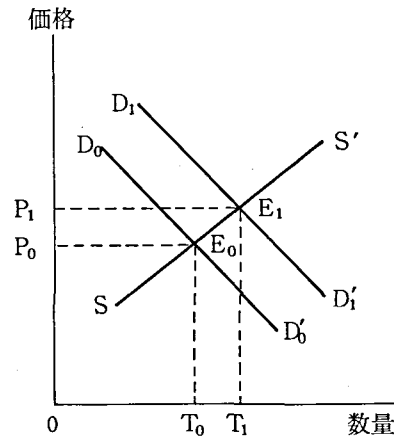


財の実質的取引量がほぼ一定の T_0 にとどまっているから、取引総額は $V_0 M_0 = P_0 T_0$ から $V_1 M_1 = P_1 T_1$ へさらに $V_2 M_2 = P_2 T_2$ と増加するにつれ、価格水準は P_0 から P_1 へ、さらに P_2 へと上昇していく。通貨の流通速度があまり変化しなければ、貨幣量はそれと共に増大する。

ii) デマンド・プル・インフレーション

総需要が供給能力を上まわって増加するとき、超過需要が発するが、これによって生ずる物価上昇はデマンド・プル・インフレと呼ばれる。一国の需要と供給の均衡で表わすと、図10のように需要が $D_0 D'_0 \rightarrow D_1 D'_1$ へと増加するにつれ、財の取引総量は $T_0 \rightarrow T_1$ へと拡大し、価格は $P_0 \rightarrow P_1$ へと上昇する。その際、取引総額は $P_0 T_0 = V_0 M_0$ から $P_1 T_1 = V_1 M_1$ へと変化する。図よりわかるように、 $P_0 T_0 < P_1 T_1$ であるから、もし通貨の流通速度があまり変化しなければ、 $M_0 < M_1$ となる。つまり、貨幣の取引需要は大きくなり、マネーサプライは増加する。

図10 需要増加と価格上昇



かつてケインズは『一般理論』において、総需要管理の重要性を強調した。マネタリストによると、ケインズが貨幣需要（供給）について無頓着のように解釈されているが、決してそうではない。ただ、彼は失業という未利用の経済資源が存在するときは、供給の価格弾力性は非常に大きいと想定した。つまり、経済資源（資本や労働）は可塑的であり、価格機構は十分機能すると考えた。同時にケインズは、完全雇用に達するや否や供給は

非弾力的になり、それ以後はフィッシャーの方程式にしたがって物価が上昇すると考えた。この点は次の記述より明らかである（注16）。

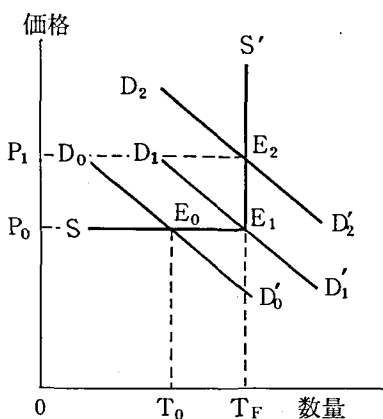
もし、失業が存在する限り供給は弾力的であり、完全雇用には到達するや否や供給は完全に非弾力的になるとし、かつ有効需要が貨幣数量と同じ割合で変化するとすれば、貨幣数量説はこれを次のように明確に叙述することができる。

「失業の存在する限り、雇用は貨幣数量と同じ割合で変化するのである。そして完全雇用の存在する場合は、諸価格は貨幣数量と同じ割合で変化するのである」。

このケインズの記述をわかりやすく図示すると図11になる。 T_F は完全雇用水準に対する実質的総取引量である。ケインズが述べたように、需要が $D_0 D'_0 \rightarrow D_1 D'_1$ へと増加するにつれ、総取引額も $P_0 T_0 \rightarrow P_1 T_1$ へと増加し、雇用と比例して貨幣需要（供給）も増加していく（注17）。しかし、貨幣数量が増加しても、完全雇用水準 T_F に達しない限り、需要が増加しても（図の $D_1 D'_1$ になるまで）価格は上昇しない。需要が $D_1 D'_1$ をこえて $D_2 D'_2$ へと増加するや否や、今度は価格は貨幣数量と比例的に上昇していくのである。

明らかに、このようなケインズの考え方は一つの理念型であり、現実には存在しない。しかし、ケインズ以前の自由放任経済においては、ケインズの主張が全く的是ずれとはいえない。労働市場がかなり弾力的であった当時の状況においては、不完全雇用下では供給はかなり弾力的に機能したのである。

図11 ケインズ型供給曲線と需要増加



今日、資本主義経済は福祉国家と呼ばれるほど変質してしまった。そのような経済体質の変化に伴って、ケインズの思想は退潮していったのである。

iii) コスト・プッシュ・インフレーションと輸入インフレーション

企業におけるコスト上昇が価格に転嫁されて生ずるインフレは、コスト・プッシュ・インフレと呼ばれ、需要側から生ずるディマンド・プル・インフレと区別される。それにもかかわらず、コスト・プッシュ・インフレはディマンド・プル・インフレと密接に関係しており、複合しておこる場合が多い。

コスト・プッシュ・インフレは、価格支配力を前提としない完全競争市場では原理的に発生しない。しかし、市場が寡占・独占化するにつれ、価格支配力が強まり、コストの上昇を価格に転嫁しようとする傾向が強まる。また、企業の生産性の低下や国際競争力などの低下によって供給のネックが生ずる場合、コスト・プッシュ・インフレの体質が醸成される。

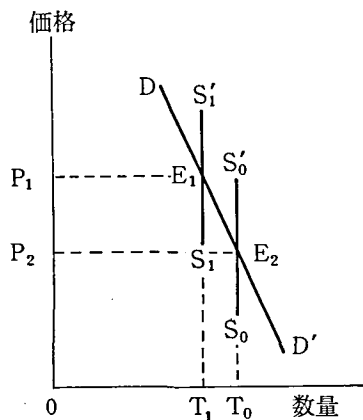
さらに、資本主義が深化し、混合経済とか福祉国家と呼ばれるようになると、政府の役割が増大し、公的支出の割合が高まる。福祉国家志向に伴う公的支出は膨張しつづける傾向があるばかりでなく、サービス価格も恒常的に上昇しやすく、賃金も下方硬直的になっていく。同時に、それに伴う国民負担率の上昇は、実質GNPの成長の阻害要因となる。その経済的病状として、1970～80年代に多くの先進国でみられた不況下の物価高——スタグフレーション——がみられた。

ところで、企業のコストを上昇される外生的因子として、輸入物価の上昇がある。とくに、最近のように為替相場が変動したり、石油などの資源の価格の変動が激しい状況では、輸入インフレ（為替インフレ）は一国の経済運営に大きな影響を与える。

1例として、国際石油価格の高騰による影響を考えてみよう。わが国では石油はほぼ100%輸入に依存しており、その供給曲線は短期的には非弾力的である。また、石油は企業の生産活動や家庭生活に必需的であるから、需要曲線はかなり非弾

力的である。この点を考慮して、その需要と供給のモデルを示すと図12になる。

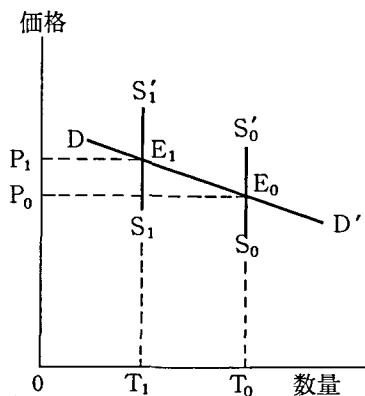
図12 非弾力的需要曲線と価格上昇



図において、石油価格は P_0 から P_1 へと上昇するが、その取引量は T_0 から T_1 へと減少する。実質的取引量が減少することから、経済成長にはマイナスの効果を及ぼす。ただ、取引総額は $P_0 T_0$ から $P_1 T_1$ へと増加するから、通貨の流通速度があまり変わらなければ、貨幣需要も増加する。このようなことから、スタグフレーションが生じやすいといえる。

但し、需要曲線が図13のようにもっと弾力的である場合は、上例の場合とは若干異なる。この場合は図からわかるように、価格が P_0 から P_1 へ上昇したことによって取引量が T_0 から T_1 へと大幅に減少する。また、その取引総額も $P_0 T_0$ から $P_1 T_1$ へと減少するから、貨幣需要も減退する。

図13 弾力的需要曲線と価格上昇



需要の価格弾力性に関し、どの時点で貨幣需要が増大または減退するかは、その弾力性の大小に依存する（通貨の流通速度は不変とする）。図から計算すると、第1次近似として、

$$E = \left| \frac{\frac{\Delta T}{T}}{\frac{\Delta P}{P}} \right| = 1 \quad (2)$$

が成り立つとき、貨幣需要が均衡する。もし $E > 1$ のときは、図13のように貨幣需要は減退する。逆に $E < 1$ のときは、図12のように貨幣需要は増大する。

このように、輸入インフレは需要の価格弾力性に関連して経済にさまざまな影響を与える。わが国のように、輸入品の大部分が石油・天然ガス、鉱物資源、穀物などの食糧であることを考えれば、その価格弾力性はかなり非弾力的である。したがって、輸入物価の上昇は、それ自体は貨幣需要の増加要因となる。ただし、このことは経済全体の貨幣需要の増大を意味しない。というのは、輸入価格の上昇によって、他のすべての財の需要・供給に波及的影響を与えるが、その際全体の財の平均的価格弾力性は、石油ほどには小さくないからである。事実、わが国で石油価格の高騰が浸透した昭和49年と55年においては、マネーサプライは低下したのである（図5参照）。

次の課題——結びに代えて

本稿ではI. フィッシャーの貨幣数量方程式を起点とし、その修正としての所得形式の意味を再検討しながら、所得形式を微分形に転換することによって、マネーサプライの効果を物価、実物国民生産物、マーシャルの k の3つに分解されることを示した。この理論的展開を前提に、日本とアメリカに適用し、その妥当性を実証すると共に、その経済的特性について考察した。

日本においては、昭和48～49年の石油ショック時を除いては、マネーサプライに対して実質GNPの増大の寄与が大きく、そのGNPデフレーターへの波及は小さい。反面、アメリカでは1970年代に入り、マネーサプライに対してGNPの増大の寄与は少なくなり、大部分はGNPデフレーターの上昇へと還元されるようになってくる。その

ような背景をもって、アメリカでマネタリズムが台頭してくる。

マネタリズムはケインズ主義への批判として登場してくるわけであるが、その理論的枠組はアメリカの経済体質を前提に構築されていることから、特殊であるばかりでなく、単純でもある。しかし、現実の経済政策においては、この単純さのゆえに、大きな威力を発揮したともいえる。それは同時に、ケインズ主義の深化と福祉国家を志向する現代資本主義国家への反駁である。

マネーサプライと物価変動の関係でみると、物価を左右する最大の因子はマネーサプライにあるが、それがすべてではないし、因果関係も単純ではない。40年前A. ハンセンが適切に述べたように、人は太るときバンドをゆるめなければならないが、逆にバンドをゆるめていくなれば、かかる行動の結果として必然的に太る、と結論することは大いなる謬見である(注18)。

マネタリズムは、その単純さのゆえに現実の経済政策において大きな発言力をもつに至ったが、理論的には脆弱であり、ある種の知的退廃を感じさせられるのは筆者だけであろうか。その意味でマネタリズムに批判が高まりつつある最近の状況は、当然の成り行きといえよう。

本稿の主題は、貨幣供給量と物価変動に焦点をあて、インフレーションのメカニズムを解明することであった。しかし、既に強調したように、マネーサプライは物価だけでなく、実質GNPやマーシャルのkの変動にも影響を与えるわけであるから、その関係を解明しないと分析は完結しない。実質GNPはマネーサプライに伴ってどのように変動するか、という問題は投資や市場利子率などの変動に関連して極めて複雑な問題である。また、マーシャルのkの変動は、国民生活や経済社会の変化を反映しており、これまた取り扱いにくい分野である。本稿に関連して、このような面倒な問題が今後の課題として残っているのである。

(1990. 6. 13 受理)

[注 および参考文献]

(1) 解説書として、J. Marshal et Lecaillon, *Théorie des Flux Manétaires*, Cujas, Paris, 1967 (溝川喜一訳『貨幣分析と貨幣』ミネルヴァ書房)

第Ⅱ～第Ⅳ章。

- (2) A.C. Pigou, "The Value of Money", *Quarterly Journal of Economics*, Vol xxxⅡ, November, 1917.
- (3) F.P. Harrod, *Money: A comprehensive Account of the Nature of Money and of the development of Monetary Theory and Modern Institutions*, Macmillan and Co. Ltd., 1969 (塩野谷九十九訳『貨幣—歴史・理論・政策—』東洋経済新報社), 第6章。
- (4) J.M. Keynes, *A Treaties on Money*, The Macmillan Press. Ltd., 1933 (小泉明・長沢惟恭訳『ケインズ全集6, 貨幣論Ⅰ』東洋経済新報社), 第3編, 第10章。
- (5) 概説書として, M.R. Edgmand, *Macroeconomics: Theory and Policy*, Prentice - Hall, Inc., New Jersey, 1987.
- (6) 厳密な微分形で導くと次のようになる。まず, (4) 式の数値をとると,
- $$\log M = \log k + \log P_Y + \log T_Y$$
- となる。次に、この式を時間tで微分すると,
- $$\frac{1}{M} \frac{dM}{dt} = \frac{1}{k} \frac{dk}{dt} + \frac{1}{P_Y} \frac{dP_Y}{dt} + \frac{1}{T_Y} \frac{dT_Y}{dt}$$
- となり、(4)式に一致する。
- (7) 篠原三代平「社会主義経済はインフレに耐えられるか」(『エコノミスト』1990, 1月30日, 22ページ)。
- (8) M. Friedman and A. J. Shwartz, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Jheir Relation to Income, Prices, and Interest Rates, 1867~1975*, The University of Chicago Press, Chicago and London, 1982.
- (9) W. Poole, *Monetary and the Economy: A Monetavist View*, Addison-Wesley Publishing Co., 1978 (佐藤隆三監訳『マネタリズム入門』日本経済新聞社), 第1章。
- (10) L.C. Anderson and K. M. Carlson, "Monetarist Model for Economic Stablization", *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, 1970.
- (11) 新保生二著『現代日本経済の解明—スタグフレーションの研究—』東洋経済新報社, 1981年。
- (12) M. Friedman and R. Friedman, *Free to Choose*, Harcourt Brace Jovanovich, Inc., New

York, 1979.

(西山千明訳『選択の自由』日本経済新聞社). 第9章.

(13) P. A. サムエルソン『経済学と現代』(福岡正夫訳, 日本経済新聞社, 1972年).

(14) 赤羽隆夫著『“非”常識の日本経済論』(日本経済新聞社, 1981年).

(15) N. カルドア「マネタリズムの失敗」(『経済学セミナー』1985年12月号, 27ページ).

(16) J. M. ケインズ『雇用・利子および貨幣の一般理論』(塩野谷九十九訳, 東洋経済新報社, 第5編第21章, 296ページ).

(17) ケインズは、『一般理論』において、雇用が国民所得と第1次近似として比例すると仮定した。したがって、もし国民所得が総取引額の安定した一部であるならば、雇用は第1次近似として総取引額と比例して増加するであろう。

(18) A. Hansen, *Monetary Theory and Fiscal Policy*, McGraw - Hill Co., Inc., 1949.