

# △法による交換方程式の再評価

—マネタリストの見解は妥当か—

山 崎 匡 毅

## I 問題の所在

### I-1 貨幣形態の遷移と貨幣価値の維持

貨幣の歴史は文明の歴史と等しく古いが、その形態や種類は経済の諸条件の相違により多様である。貨幣の段階を便宜的に簡単に大別すれば、最も原始的形態として、牛や羊などの純粋な商品が貨幣の役割をした第1段階がある。第2段階として、金や銀が貨幣として流通し、これが金属貨幣である。銀行制度が確立していないこの段階において、金を価値基準とした制度は金貨本位制と呼ばれる。第3段階は、銀行制度が確立し、金や銀と交換を保証された兌換紙幣が流通した段階であり、金本位制度といわれる段階である。金本位制度は1930年代に完全に破綻してしまい、それに代わり第4段階の管理通貨制度が登場してきた。現代国家のほとんどは、管理通貨制度を採用している。

貨幣の形態に関連して重要なことは、貨幣価値の維持という問題である。それはまた、貨幣の購買力の問題であり、インフレーションやデフレーションと呼ばれる現象に関連している。

貨幣価値の維持という観点から歴史をみれば、それは何も管理通貨制度固有の問題ではない。16世紀にスペインがメキシコやペルーを征服したとき、大量の銀がスペインに流入し、それはやがて全ヨーロッパに流通した。その結果、いわゆる「価格革命」が生じ、物貨・賃金・地代の高騰をまねいたばかりでなく、封建的制度の基盤をゆるがす要因となった。

わが国の江戸時代も第2段階にあったが、この時期においても物価の変動に悩まされた。当時、米はわが国の主生産物であり、今日流に言えば、GNPの大部分を占めていた。米相場の騰貴は庶民の生活を脅かし、その下落は幕府財政を逼迫させた。米相場が変動した原因は、次の2通りに大

別される。

第1に、豊作、凶作という米の生産量の変動による価格変動である。たとえば、享保17年(1732年)の凶作において、米価は騰貴した。<sup>(注1)</sup>『目覚見聞集』によれば、通常1表当たり30匁の米価が、9月には65匁、12月には120~130匁になったとしている。当然江戸や大阪では空前の米不足になり、貧民による米商の打毀しが生じている。ところが、翌年の享保18~19年は大豊作になり、米価は暴落した。今度は、将軍吉宗は幕府財政を救うために、米価のつり上げに腐心しなければならなかった。

第2に、貨幣の改鋳という名の下による貨幣供給量の増加であり、今日流に言えば、マネー・サプライの増加ということになる。たとえば、元文元年(1736年)貨幣の改鋳が行われ、享保金銀より質の悪い文字金銀が流通したのである。それから約30年後、田沼意次は貨幣の改鋳を積極的に行ったことはよく知られている。もちろん、このような政策は物価上昇の原因になった。注目すべき点は、上述したメキシコ銀との関連である。ヨーロッパにおいて銀の相場が著しく下落したことに目をつけ、田沼はオランダから輸入した銀により改鋳したのである。この意味で、ヨーロッパの価格革命がわが国にも影響を与えたといえる。

ここで若干の歴史的事実を交えて物価の変動要因を述べたのは、上述の議論が基本的には今日でも通用するからである。すなわち、物価を左右する因子は、第1に貨幣供給量であり、金属貨幣の時代においては「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。第2に、実物財の産出量の変動であり、現在流に言えば実質国民生産物の変動に関連している。

管理通貨制度以前においては、貨幣の価値は比較的安定的に維持された。たとえば、1800~1900年のアメリカにおける物価動向をみると、1812年戦争や南北戦争の時期を除いては、物価はむしろ下

落傾向にあった。100年間も物価が上昇しなかったことは、今日からみると驚異である。しかし、その代償として、恐慌が周期的に來襲した。金本位制度の欠陥は、インフレーションという問題よりも、むしろ失業の増大に帰着され、それは社会不安の主要因になったのである。

金本位制度の欠陥は、資本主義の高度化に伴って、ますます大きくなった。この病理を解明し処方箋を与えた経済学者がJ.M.ケインズであった。ケインズは、資本主義固有の恐慌を金本位制度そのものの欠陥に求め、恐慌を回避するためには、金本位制度を廃止して、国家による通貨の管理——管理通貨制度——を強く唱道した。政策的には、物価の安定より失業の回避に重点がシフトしたといえる。

いうまでもなく、現在の主要先進国は管理通貨制度下にある。しかし、それが円滑に機能しているとはいえず、スタグフレーションという、かつての経済理論では思いもよらなかった現象に直面している。ケインズの経済思想は急速に退潮し、代わりに新自由主義（新保守主義）と呼ばれる学派が台頭してきた。この新しい思想は貨幣の役割を決定的に重視するが、それは現在の経済問題に有効な解決策を与えるであろうか。この点を明確にするためには、その思考的基盤になっている貨幣の交換方程式を再評価する必要がある。

## I-2 交換方程式と貨幣数量説

貨幣と財に関する交換方程式を明確に数式化した学者は、I.フィッシャーであるにしても（『貨幣の購買力』、1911年）、貨幣数量と物価の関係は、上述したように、ヨーロッパにおいてもわが国においても、近世以来経験的事実であるといつてよい。しかし、それが長い間定式化されなかったのは、貨幣の流通速度という概念が明確につかめなかったことによる。<sup>(注2)</sup>

貨幣の流通速度の概念は19世紀中頃のJ.S.ミルの『経済学原理』にみられる。ミルは貨幣の取り引き量を定義するためには、貨幣量にその流通速度を乗じなければならないことを示した。もちろん、それはフィッシャーのように数学的に厳密に定義されたものではなかったために、分析上の

展開が不十分であった。

貨幣に対するワルラスの考え方は、流通貨幣が一つの商品として位置づけられ、彼の均衡論的考え方と相通ずるものがある。ワルラスは、貨幣商品と価格との関連性を追求し、次のように結論づけた（『純粹経済学要論の摘要』、1938年）。 $n$ 倍になった貨幣商品と均衡を保つためには、すべての価格を $n$ 倍にすればよい。それゆえ、貨幣商品の増減は、その結果として、物価に比例的変動をもたらすであろう。ワルラスのこの考え方は、財の生産が静止しているときには妥当するが、動的な経済の分析には不十分である。

フィッシャーにより定式化された交換方程式は、最も単純で基本的な形式であり、貨幣数量論者やマネタリストの思考基盤になっている。年間の流通貨幣の平均額を $M$ 、貨幣の流通速度 $V$ 、購買された財の価格 $P_1, P_2, P_3, \dots$ 、それに対応する財の数量を $q_1, q_2, q_3, \dots$ 、とすると、

$$MV = p_1q_1 + p_2q_2 + p_3q_3 + \dots = \sum p_iq_i \quad (1-1)$$

の関係を得る。ここで、フィッシャーは一つの修正ないし近似を行った。いま、 $P$ を $P_i$ のすべての項の係数の平均——すなわち取り引き財の物価の加重平均——とし、 $q_i$ を含むすべての項の総和を総取り引き数量 $Q$ で表わすと、(1-1)式は

$$MV = PQ \quad (1-2)$$

と修正される。実はこの修正ないし近似は、後述するように、フィッシャー以後の論争と混乱の根源になるのである。さらにフィッシャーは、銀行貨幣を考慮して、(1-2)式を若干拡張した。

フィッシャーは交換方程式を用いて、貨幣量と物価の関係を考察している。その要旨を簡単に述べると次のようになる。もし流通貨幣量が2倍になると、物価は2倍になるだろうか。結論は「イエス」である。彼によると、流通速度は人口密度、輸送手段、技術的条件に依存するものであり、貨幣数量や預金量には依存しない。また、取り引き数量も一定のままである。なぜならば、フィッシャーはセイの法則を受け入れながら、労働力の完全雇用が実現されている中で議論を進めているからである。

フィッシャーの単純明快な論旨のゆえに、貨幣

数量説の基本的考え方となり、今日でもマネタリストと呼ばれる人々に継承されている。

さらに、貨幣量と物価の関係を論ずる際、A. マーシャルに代表されるケンブリッジ学派の考え方を概観する必要がある。

マーシャルの接近方法はフィッシャーの方法とはかなり異なるけれど、彼が導いた結論はフィッシャーのそれに近いものであった。すなわち、彼もまた、流通貨幣量と物価水準の間には直接的関係があり、流通量が10%増加すれば、物価も10%上昇する、としたのである。

ケンブリッジ学派の特徴は、交換方程式を所得形式へ転化させたことである。人々が保有したいと思う実質貨幣残高が実質所得のなかの安定した一部であると仮定すれば、

$$M/P_Y = k Q_Y \quad (k \text{ は定数}) \quad (1-4)$$

となる。ここで、Mは貨幣需要と貨幣供給が均衡する貨幣数量であり、 $P_Y$ は最終生産物に適合した物価水準であり、 $Q_Y$ は最終生産物の総量である。kはマーシャルのkとかケンブリッジのkと呼ばれている。(1-4)式から

$$M = k P_Y \cdot Q_Y = k G \quad (1-5)$$

式になる。ここでGは名目GNPに対応する。

A.C.ピグーは銀行預金が貨幣を構成することは認めるが、銀行預金を交換方程式の中に定式化する方法は異なっている。ピグーは貨幣数量を現金通貨のみの意味で用いる。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を導入して、交換方程式を次のように修正する。<sup>(注3)</sup>

$$P = \frac{KR}{M} \{c + h(1-c)\} \quad (1-6)$$

ここで、Rは実物財に相応する総資金量であり、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る。詳論は避けるが、信用の拡大・縮小に伴いhが変動するピグー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するように、形式的には正しいとしても、重要な変数hやcが把握困難であり、物価問題の解決を回避している。<sup>(注4)</sup>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よう。

### I-3 現在の論争——ケインジアンとマネタリスト

管理通貨制度を前提に金融・財政を積極的に行うケインズ政策は、第2次世界大戦後の先進国における指導原理となり、ケインズ経済学は華々しく開花した。しかしながら、1970年代になり、先進国は極めて困難な経済問題に直面した。いわゆるスタグフレーションと呼ばれる現象であり、それはケインズ経済学を超える問題として登場してきた。そのような状況の中で、ケインズ経済学に対する批判が強まり、新自由主義と呼ばれる一連の学派が台頭してきた。彼らの多くは、貨幣供給量を極端に重視することから、マネタリストと呼ばれる。

マネタリストからのケインズ批判は種々あるが、本稿の関連についていえば、ケインジアンは「貨幣は重要でない」とした点にあるという。<sup>(注5)</sup>この前提に立つと、「貨幣は重要である」というマネタリストの主張は、極めて革新的であるとマネタリストは自負するのである。

しかしながら、マネタリストの自負は多少認めるにしても、あまりにも自己陶醉的である。もし「貨幣は重要でない」とした点があるにしても、それはケインジアンの方であり、ケインズ自身のものではない。ケインズ自身は貨幣の専門家であり、貨幣の重要性を熟知していた。その成果の結晶が『雇用・利子および貨幣の一般理論』（傍点筆者）であった。われわれは、ケインズがそこに到達した軌跡を若干概観する必要があるだろう。

ケインズの貨幣理論は、大ざっぱに言えば、『一般理論』以前と以後に区分される。『一般理論』以前においては、それはフィッシャーやケンブリッジ学派の理論の延長線上にあった。この背景として、当時ケインズは不完全雇用こそ資本主義の常態であるという帰結に至っていなかった。

ケインズは、1930年の『貨幣論』において、フィッシャーやケンブリッジ学派やケインズ自身が以前になした方法に対して、大きな限界に直面したようである。交換方程式に関していえば、ケインズが直面した限界は次のようなものであり、今日でも教訓的である。フィッシャー以来の交換方程式は、それが恒等式であるという意味で異論がない。

しかし、その中には計測不可能な物価という寄せ集めの混合物があり、また取引引き量 $Q$ は現実の生産量を意味するものではない。<sup>(注6)</sup>この方程式は、その創案者の意に反し、経済の因果的分析の基礎的手段となっていない。すなわち、どのような種類の貨幣的事件がどのような種類の貨幣的結果を惹きおこすかを明らかにできない。ケインズは、1929年からの世界大恐慌の経験の過程で、交換方程式のような形式論ではもはや問題は全く解決されないことを知ったに相違ない。明らかに、もっと新しい経済理念が要請されていた。それに応えたのが『一般理論』であった。

『一般理論』において、ケインズは交換方程式という形式論を脱却し、貨幣の有する特異な性格——利子率と流動性選好——についての分析を行っている。この分析の背景には、当時資本主義が直面している世界恐慌があり、経済資源が有効に利用されていない不完全雇用の状態があった。

ケインズ以前の古典派は完全雇用の世界を想定しており、この仮定の下では物価は貨幣数量と同じ割合で変化する。しかし、ケインズが主張するように、不完全雇用が常態であり、未利用の経済資源が存在するならば、貨幣数量の増加は物価を必ずしも比例的に押し上げるものではない。むしろ、未利用の経済資源が有効に働きだし、それと共に雇用が増加する。この点、ケインズは次のように明確に述べている。<sup>(注7)</sup>

もし、失業の存在する限り供給は弾力的であり、完全雇用に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なれば、貨幣数量説はこれを次のごとく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であろう。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であろう」。

このケインズの主張の意味は後に再検討するとして、それは1930年代においては正当であった。というのは、当時の資本主義経済はまさしく深刻な不況下にあり、大きなデフレギャップが存在したから、景気刺激策は必ずしも物価上昇の原因とはなりえなかったのである。しかし、それから50年、現在の資本主義は当時とは比較にならないほど高度化し複雑化してしまった。ケインズが考え

た世界とはほど遠い世界に変質してしまった。

現在においては、経済資源が未利用のまま残存する不完全雇用においてさえ、貨幣供給量の増加は、物価上昇に敏感に反映される。すなわち、貨幣供給量の増加は必じしも有効需要に結びつかず、単に物価に還元されるようになってきた。かくして、ケインズの経済思想に代わる新しい理念が要請されるようになった。

その代表的思想がアメリカを中心に台頭したマネタリズムであり、わが国にも徐々に浸透してきた。貨幣を極端に重視するマネタリストは、本来に現代資本主義の病状に有効な処方箋を与えることができるだろうか。交換方程式の有する弱点を $\Delta$ 法により回避し、貨幣供給量と物価の相関に焦点をあて、ケインズの理論と比較しながら再検討することが本稿の課題である。その過程の中で、マネタリズムの有する弱点についても論及しなければならない。

## II 理論的展開

### II-1 交換方程式と所得形式の意味

フィッシャーにより導かれた交換方程式 $MV = PQ$ は、恒等式ないし定義式であり、それ以上の意味を有するものではない。ケインズが適切に指摘したように、 $P$ や $Q$ は実体的物価や数量を表わすものではなく、一つの仮想的経済変数にすぎない。したがって、 $P$ や $Q$ 自体からは操作的に意味ある帰結は得られない。

交換方程式において、 $P$ と $Q$ は仮想的変数であり、 $V$ は統計平均的な変数であることを明確にするために、本稿においては、(1-2)式を

$$M\bar{V} = \hat{P}\hat{Q} \quad (2-1)$$

と表わす。同様に所得形式は

$$M\bar{V}_Y = \hat{P}_Y\hat{Q}_Y \quad (\bar{V}_Y = 1/k) \quad (2-2)$$

となり、これも恒等式である。

注意すべきことは、(2-1)式は最終生産物ばかりでなく一国におけるすべての取引引きを含んでいるから、(2-2)式より広範囲な交換形式である。逆に、(2-2)式は(2-1)式の部分集合であるから、

$$\hat{P}\hat{Q} > \hat{P}_Y\hat{Q} \quad (2-3)$$

となる。したがって、

$$\bar{V} > \bar{V}_Y \quad (2-4)$$

となる。

二つの物価水準  $\hat{P}$  と  $\hat{P}_Y$  は必ずしも等価ではない。両者が一致する条件は

$$\bar{V}/\bar{V}_Y = \hat{Q}/\hat{Q}_Y \quad (2-5)$$

である。すなわち、すべての取引における通価の流通速度と最終生産物における流通速度との比が、総取引数量と最終生産物の数量との比に等しいときのみ、 $\hat{P}$  と  $\hat{P}_Y$  は等しくなるのである。

マーシャルの  $k$  は数学的には所得速度  $\bar{V}_Y$  の逆数にすぎないけれど、それを重視した背景には、大衆が保有したいと思う貨幣的残高は実質所得のなかの安定した一部である、というケンブリッジ学派の考え方がある。マーシャルの  $k$  を規定する要因は、一口でいえば、大衆の金使いの様式にあり、それを規定する因子として次のようなものがある。

第1は、国民性であり、これは多分に歴史的風土に依存している。たとえば、金使いの荒いアメリカの  $k$  は、倹約的な日本のそれに比較して小さいであろう。事実、統計的にも支持される。

第2に、将来などの不安などによって、金使いは変化する。将来がバラ色であり何ら不安がないとすれば、大衆の金使いは荒くなる。逆に、大きな不安が存在すれば、貨幣の退蔵性向は強まり、 $k$  は大きくなる傾向が強くなる。

第3に、それは所得水準に依存するだろう。貨幣を使わない行動（貯蓄）は、経済生活における最も贅沢な行動であるから、社会が豊かになるほど、金使いの速度が低下するであろう。

第4に、大衆の金使いは社会の激変期に急に変化する。たとえば、第1次世界大戦後のドイツの混乱期においては、貨幣の信用が急速に下落し、驚異的ハイパー・インフレーションに見舞れた。このような時期においては、今日の1マルクは明日ではそれ以下の価値になってしまう（いいかえれば、貨幣の保有コストが通常の場合に比して極

めて高い）から、人々はその1マルクを今日中に使おうとする。当然、通貨の流通速度は極めて大きくなり、また貯蓄行動はほとんど生じない。

以上が大衆の金使いの様式を規定する要因である。しかし、後に論及するように、この議論には大きな落とし穴が存在する。それは貨幣の範疇の問題である。上述した第3の点に関して、貨幣を使わないで退蔵するという性向が強くなれば、金使いの回転速度が相対的に低下するから、 $k$  は大きくなるとした。この場合、明らかに退蔵性の貨幣も一つの貨幣とみなして議論している。ところが、退蔵貨幣そのものは財・サービスとの交換に寄与しない貨幣形態である。したがって、交換方程式に現われることはなく、物価には直接影響は与えない。すなわち、貨幣が増加したからといって、退蔵貨幣が増加しただけでは、物価に影響を与えないが、退蔵貨幣はいつまでも退蔵されているわけではなく、ある時点で流動化し、時間のずれを伴いながら物価に影響を与えていく可能性がある。そこには、「貨幣はどこまで貨幣的でありうるか」という微妙な問題がある。それはまた、フィッシャー以来の交換方程式に関する古くて新しい問題でもある。

## II-2 Δ法による交換方程式の展開

交換方程式の操作面からの弱点を回避するために、本稿においてはΔ法を採用する。ある時点の経済変数の増分をΔとし、(2-2)式に適用すれば、

$$M\Delta\bar{V} + \bar{V}\Delta M = \hat{P}\Delta\hat{Q} + \hat{Q}\Delta\hat{P} \quad (2-6)$$

になる。両辺を  $\hat{P}\hat{Q}$  で除し、整理すると、

$$\frac{\Delta\hat{P}}{\hat{P}} = \frac{\Delta M}{M} + \frac{\Delta\bar{V}}{\bar{V}} - \frac{\Delta\hat{Q}}{\hat{Q}} \quad (2-7)$$

になる。この式は、物価の増加率が通貨量の増加率と流通速度の増加率の和から取引数量の増加率を差し引いたものであることを示している。同様に、所得形成は、マーシャルの  $k$  を用いて、

$$\frac{\Delta\hat{P}_Y}{\hat{P}_Y} = \frac{\Delta M}{M} - \frac{\Delta K}{K} - \frac{\Delta\hat{Q}_Y}{\hat{Q}_Y} \quad (2-8)$$

になる。

問題は、(2-7)式におけるそれぞれの項の可測性である((2-8)についても同様)。すでに述べたように、 $\hat{P}$ や $\hat{Q}$ は仮想定量であり、不可測量である。しかし、その変化率 $\Delta\hat{P}/\hat{P}$ や $\Delta\hat{Q}/\hat{Q}$ は、近似的にせよ評価可能であり、ここに $\Delta$ 法の有効性がある。 $\Delta\hat{P}/\hat{P}$ は総合物価指数の変化率、GNPデフレーターにより近似される。また、 $\Delta\hat{Q}/\hat{Q}$ は、経済構造の急激な変化がない限り、実質GNP(経済成長率)の変化率ではほぼ近似されるだろう。

さて、(2-7)の $\Delta\bar{V}/\bar{V}$ の評価は、貨幣形態の問題に関連して少々むづかしいが、社会の急激な変化がないときは、他の項に比較して小さいであろう。すると、(2-7)式は、

$$\Delta\hat{P}/\hat{P} = \Delta M/M - \Delta\hat{Q}/\hat{Q} \quad (2-9)$$

と単純化される。

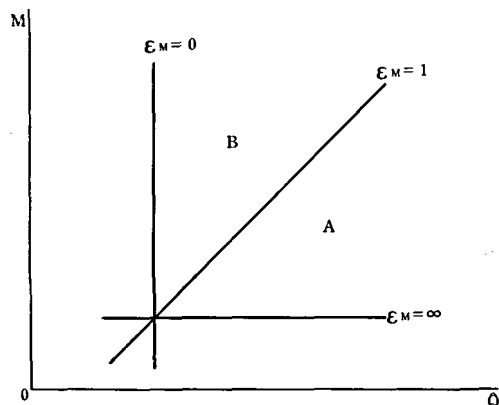
(2-9)式を用いると、 $\Delta\hat{P}/\hat{P}$ が上昇するか下落するかは、貨幣に関する供給弾力性

$$\varepsilon_M = \frac{(\Delta\hat{P}/\hat{P})}{(\Delta\hat{Q}/\hat{Q})} \quad (2-10)$$

に依存する。

いま、 $\varepsilon_M = 1$ とすれば、(2-9)式から $\Delta\hat{P}/\hat{P} = 0$ になり、物価は上昇も下落もしない。 $\varepsilon_M > 1$ のとき、図1のA領域においては、貨幣供給量の増加により物価は下落する。 $\varepsilon_M < 1$ のとき、図1のB領域において、貨幣供給量の増加により物価は上昇する。とくに、 $\varepsilon_M = 0$ のときは、 $\Delta\hat{P}/\hat{P} = \Delta M/M$ となり、貨幣供給量の増加はすべて物価上昇率に還元される。

図1 貨幣の供給弾力性の領域

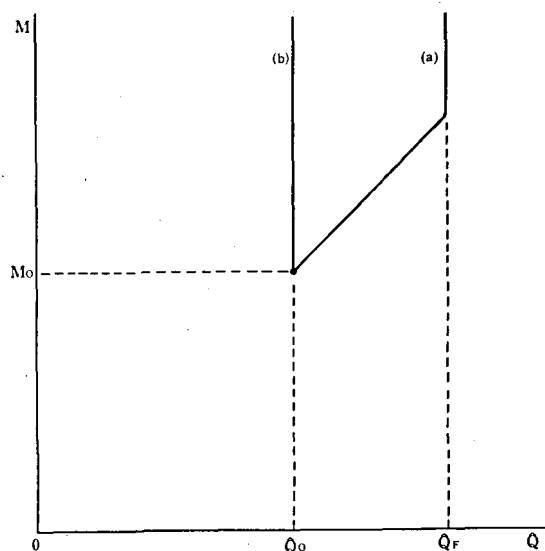


次に、貨幣の供給弾力性を援用して、ケインジアンとマネタリストの主張を若干整理してみよう。

ケインズの経済学は「不況の経済学」といわれ、失業を有効需要の不足に求めた。不況期における積極的財政・金融政策が、企業の生産活動を活発にし(当然、財・サービスの産出増を伴う)、乗数効果を通じて所得を増加させる。その結果、景気は回復し、雇用情勢も好転する。

すでに述べたように、ケインズはこのような景気刺激策を実行しても、完全雇用(ないしその近傍)になるまで、貨幣供給量の増加は雇用増大に有効であり、価格への影響は小さいと考えている。図で示せば、図2の(a)曲線のように、完全雇用水準の生産物数量 $\hat{Q}_F$ の近傍までは、供給の弾力性 $\varepsilon_M$ は1になり、価格水準はそこまではほとんど変化しない。しかし、 $\hat{Q}_F$ に近づくにつれ、経済資源は狭隘になり、 $\varepsilon_M$ は非弾力的になる。貨幣供給量の増加は、単にインフレーションという現象に還元される。

図2 貨幣の供給弾力性の典型例



ケインズの主張が妥当するためには、市場機構が弾力的に機能しなければならない。すなわち、失業という未使用の労働資源が存在している限り、賃金や物価などの諸価格は上昇しないと仮定されるが、現実はこのような条件が厳密に妥当することはないであろう。

一方、マネタリストの見解はどうであろうか。かつて貨幣数量論者は、完全雇用が常態であるがゆえに、貨幣数量と物価は比例的に変動すると考えた。詳論は後に述べるとして、今日のマネタリストは完全雇用下であろうと不完全雇用下であろうと、物価の決定要因は貨幣供給量であると主張する。雇用がどこで定まるかは、その国の有する構造要因で定まり、裁量的財政政策によって一時的には失業を低下させることはできても、長期的にはある点——自然失業率と呼ばれる——で規定される。<sup>(注8)</sup>したがって、貨幣供給量の影響は短期的には（この期間が実は問題である）生産物の産出に影響を与えるが、長期的にはすべて物価の変動に帰着されていく。貨幣の供給弾力性  $\epsilon_M$  はかなり非弾力的と考えられ、図2の(b)曲線のように表わされる。

マネタリストの主張はケインズのものと異なり、貨幣数量と物価水準の相関を極度に重視する。しかし、よく考えてみると、貨幣数量と物価水準の強い相関は、すでに述べたように古くから知られた事実であり、フィッシャーの交換方程式以来自明の理である。

それにもかかわらず、アメリカを中心にマネタリズムが浸透していき、それがあたかも革新的といわれるわけはどこにあるのだろうか。この点は、戦後の行きすぎたケインズ主義の反動、さらには資本主義の構造的変質に関係しているが、その点に触れる前に若干の実証的分析を行い、貨幣供給量、物価水準、貨幣の供給弾力性がどのように推移しているかを検討しよう。

### III 若干の実証的分析と問題点

#### III-1 マネタリストの見解

ケインジアンは、貨幣供給量の変化による利子率の変動を重視し、利子率の変動が資本の限界効率に影響を与え、企業の投資行動を通じて国民所得の変動メカニズムを考えている。それに反し、マネタリストは、貨幣供給量と物価との関係を極端に重視する。

M.フリードマンは、1860～1960年の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、その結果、貨幣供給量と物価や名目

所得とに強い相関のあることを強調した。<sup>(注9)</sup>ここから、貨幣の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」と呼ばれる見解が広がってきた。ただし、マネタリズムという場合、その範疇を規定することは困難であり、人によってその見解もかなり異なっている。

W.ブールは、マネタリズムの基本的特性として、8つの命題を提起している。<sup>(注10)</sup>そのうち、本稿に関係する代表的なものをあげれば、次のようになる。

(i)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、物価水準も10%変化する。

(ii)価格調整作用は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る場合はそうである。

(iii)貨幣ストックとその他の多くの変数の間には高い相関がみられるが、これは貨幣ストックが変わると他の変数が変わることであり、その逆ではない。

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

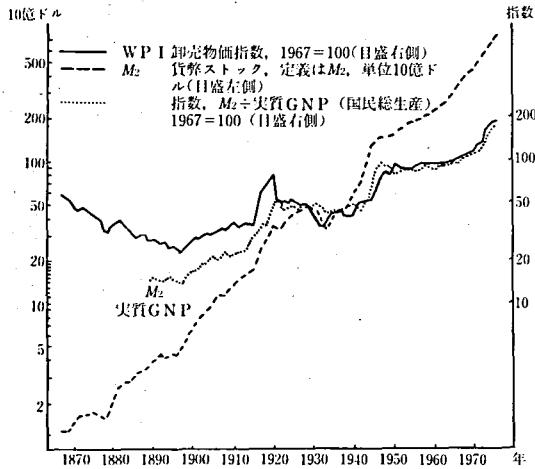
このような命題の実証的根拠として、ブールは米国における100年間の歴史的事実（図3）、及び第1次世界大戦後にドイツ、ポーランド、ハンガリーなどで発生した劇的なハイパー・インフレーションについての事実をあげている。

ブールはアメリカの貨幣ストックが物価上昇をかなり上回る速度で伸びていることを指摘している。また、物価と実質GNP単位当たりの貨幣量の関係はより密接であり、1930年以後はほぼ一致した歩調になっている。しかし、1920年以前にはその乖離が大きい。その原因として、ブールは1920年代以前と以後における生活様式の変化、ないし統計データーの不備に求めている。この点私的見解であるが、金本位制度から管理通貨制度へ移行したことも追求する必要がある。

第1次世界大戦後に生じたハイパー・インフレーションの時期には、貨幣の供給量の増加率があまりにも急激すぎるから、実質国民生産の増加はそれについていくことができない。貨幣供給量

の増加は単に物価高騰に還元される。この際、貨幣供給量10%の増加は10%のインフレーションを、100%の増加は100%のインフレーションを進行させる。すでに述べた命題(i)は完全にしかも時間の遅れはほとんどなく妥当するであろう。

図3 アメリカの貨幣と物価



(出所) W.Poole: *Monetary and the Economy*, 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)

マネタリストによる以上の解釈は、すでに述べた所得形式の交換方程式を基礎においている。

(2-2)式から、

$$\hat{P}_Y = \bar{V}_Y \frac{M}{Q_Y} \quad (3-1)$$

である。もし、 $\bar{V}_Y$  が一定であれば、物価と実質国民総生産当たりの貨幣供給量とは正比例するから、図3における関係は当然である。むしろ、1920年以前の大きな不一致が驚きである。

同様に、急激なハイパー・インフレーション時のように、国民生産物の伸びが貨幣供給量の伸びに比較して十分小さい場合、(3-1)式の $\hat{Q}_Y$ は一定とみなしうるから、 $\hat{P}_Y$ はMに単純に比例するのである。

さらに、多くのマネタリストは、貨幣供給量の増加と物価上昇の間に時間的ずれがあることを強調する。すなわち、長期的にみると貨幣量の増加がそれと同等な物価上昇を及ぼすとする。このタイム・ラグは貨幣供給量の変化が初め生産活動に

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・ラグとは実際にどのくらいの期間をいうのであろうか、フリードマンらの研究によると、米国においては約5年というような数字であるが、最近ではタイム・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。<sup>(注11)</sup>

わが国におけるマネタリストも、貨幣供給量と物価との関係に時間的ずれが存在すると主張する。たとえば、新保生二氏はそのずれを1~3年とする。<sup>(注12)</sup>その根拠となる実証例として、1973~74年の物価高騰をあげている(図4-A、同時にマーシャルのkの変化を4-Bに示す)。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根拠となっている。<sup>(注13)</sup>

図4-A 物価と通貨量 ( $M_2$ ) (前年同月比)

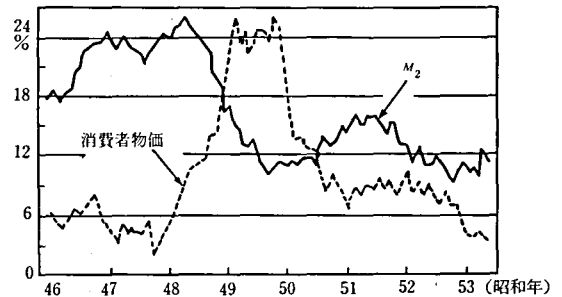
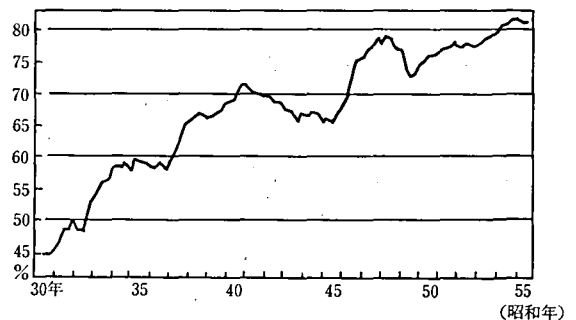


図4-B マーシャルのK ( $M_2$ /名目GNP)



(備考) 経済企画庁の資料など



図4をみると、確かに貨幣ストック  $M_2$  の増加から遅れること1～2年後に物価騰貴がみられた。多くのマネタリストは、この物価騰貴が昭和46～47年の通貨膨張に原因しており、それは通貨管理当局の政策的誤りであったとしている。

この点について若干の私見をいわせてもらえば、マネタリストの主張は必要条件としては正しいが、必ずしも十分条件まで与えるものではない。もし46～47年の通貨膨張がなかったとしても、後に述べる理由によりかなりの物価騰貴の生じる可能性がある。また、石油危機時に生じた、たった1回の貨幣ストックと物価の関係によって、マネタリストの見解が普遍的に妥当するかのように主張することはいかなるものであろうか。事実、昭和35～38年の4年間にかけて、 $M_2$ の伸び率が20%以上に達したのにもかかわらず、ハイパー・インフレーションはほとんど生じなかった。

マネタリストの主張は、貨幣が膨張しがちな管理通貨制度下において、通貨の管理が物価安定には必要である、という点を再認識させたことでは評価に値する。しかし、それは物価問題や失業問題への万能薬になりえないし、理論的にも多くの弱点をもっている。われわれは、次にこの点を含め検討する必要がある。

### III-2 赤羽隆夫氏の見解<sup>(注14)</sup>

ケインズ主義かマネタリズムか、というような包括的議論は別にして、マネタリズムの本質に批判を加えたものとして、赤羽氏の見解が注目される。一つは、マネタリストのいう時間的ずれに対する批判であり、他は、マネタリストのいう貨幣の範疇への批判である。そして、この二つは相互に密接に関連している。

赤羽氏は、マネー・サプライの増加が物価上昇率に反映されるまで5年間かかる、というようなマネタリストの見解はおかしいとする。図4についても、この図から貨幣供給量と物価の関係を明確に裏付けていると理解する人々は、元来物事に対して大雑把な人か、もともとフリードマンらと見解を同じくする人だけではないか、と痛烈に皮肉っている。確かに赤羽氏が指摘するように、この程度の相関関係から、通貨変動と物価変動との

因果関係を論じることには無理がある。

このような問題を明快にするために、赤羽氏は交換方程式とそこに現われる貨幣需要を再検討し、次の2点を強調する。まず、マネタリストが用いる交換方程式は、通常(2-2)式で示される所得形式であり、(2-1)式ではない。ところが、貨幣需要は本来すべての取引引きにより生ずるものであり、付加価値だけの取引引きはその一部にすぎない。貨幣の需要はGNPにカウントされない土地や株などの取引引きにおいても生ずるから、そのような取引引きまで含めた総取引引き額と通貨量の関係をみるべきである。

次に、赤羽氏はマネタリストが用いる通貨とか貨幣ストックという概念範囲に疑問を投げかけている。マネタリストが通貨という場合、図4からわかるように  $M_2$  であるが、 $M_2$  は  $M_1$  と定期性預金を加えたものである。ところが、定期性預金は一定期間銀行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。取引引きに使用されない退蔵貨幣が物価に影響を与えることは考えられない。同様に、 $M_1$  は  $M_0$  と普通・通知・別段預金との和であり、それは定期性預金より流動性が高いとはいえ、それが取引引きに大きく寄与することはないであろう。赤羽氏は  $M_0$  (流通現金+当座預金)を取り引きに寄与する貨幣の指標とすべきことを提言する。したがって交換方程式は、

$$M_0 \bar{V} = P\bar{Q} \quad (3-1)$$

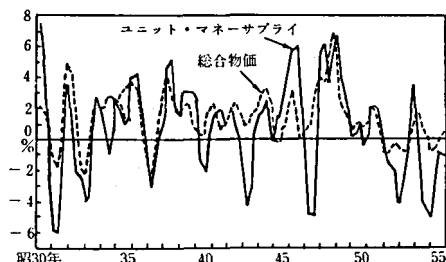
となる。

赤羽氏は、 $M_0$ /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連において追求し、その結果図5-Aを得た。また、マーシャルの  $k$  に相当する  $M_0$ /名目総取引高の推計をしており、それは図5-Bとなる。注意すべきことは、マーシャルの  $k$  は上昇傾向にあるが、図に示した  $M_0$ /名目総取引高は低下傾向にあり、この点でも不一致をきたしている。

図4と図5を比較すると、赤羽氏の強調する点が明確になってくる。つまり、貨幣や取引引き形態を交換方程式に忠実に合わせれば、マネタリストの主張している以上に貨幣数量的世界である。そこには、マネタリストの主張するようなタイ

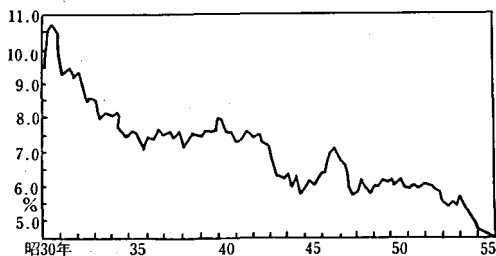
図5-A マネーサプライと物価の関係

(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

図5-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, 昭和56年

ム・ラグもない。赤羽氏の研究は、交換方程式の有する「自明の理」を現実の経済においても「自明の理」として再認識させている点で極めて重要である。

さらに、赤羽氏はタイム・ラグに関しても重要な見解を提出している。マネー・サプライの変化が名目GNPの変化に先行するという経験的事実が検出されているとすれば、一般的に資本市場の取り引き活動が財・サービス市場の取り引き活動に先行するからであるとし、昭和30年以後の経済を実証的に分析している。この点は、すでに述べたマネタリストの見解と一致しない。この問題についてはさらに詳しく分析する必要がある。

### Ⅲ-3 通貨供給量、物価、国民生産の変動

交換方程式を基礎にして、最近のわが国における貨幣供給量と物価変動の関係をΔ法によって評価し、それがどの程度有効であるかを検討する。まず、簡単のために(2-9)式から出発する。この場合、マーシャルのkの変化は無視されている。次に、貨幣供給量の変化 $\Delta M/M$ であるが、赤羽氏の見解からわかるように、交換方程式に有効的に機能する貨幣形態の範囲は明確ではない。

そこで典型的例として、第1に最も狭義の貨幣形態——現金貨幣(日銀券,  $M_h$  とする)——及び、第2に通常用いられる  $M_2$  をとりあげ、評価検討する。 $\Delta \hat{Q}/\hat{Q}$  の項は、すでに述べた理由により、実質GNPの変化率で近似する。現実の物価水準との比較においては、国内の総合物価指数であるGNPデフレーターを用いる。もちろん、消費者物価指数を用いても、経済の激変期を除いてはそれほど大差ない。

かくして、われわれが用いる理論(近似)式は、  
〔ケースⅠ〕  $\Delta \hat{P}/\hat{P} = \Delta M/M - \Delta \hat{Q}/\hat{Q}$

(3-2)

但し、 $\Delta M/M$  として日銀券の変化率、 $\Delta \hat{Q}/\hat{Q}$

表1 貨幣量(日銀券)と物価の変化率, ケースⅠ  
(変化率は%)

昭和 (年)	日銀券の 変化率 $\Delta M/M$	実質GNP の変化率 $\Delta Q/Q$	GNPデフ レーター $\Delta P/P$	物価の理 論変化率 $\Delta \hat{P}/\hat{P}$	実測値と の誤差 $\Delta P/P - \Delta \hat{P}/\hat{P}$	供給弾力 性 $\epsilon_M$ $\frac{\Delta Q/Q}{\Delta M/M}$
35	16.3	13.4	5.7	2.9	2.8	0.82
36	22.9	14.6	7.9	8.3	-0.4	0.64
37	16.4	7.1	3.6	9.3	-5.7	0.43
38	17.3	10.5	4.5	6.8	-2.3	0.61
39	15.6	13.2	4.4	2.4	2.0	0.85
40	12.5	5.1	5.1	7.4	-2.3	0.41
41	14.0	10.9	5.0	3.1	1.9	0.78
42	16.4	12.4	4.8	4.0	0.8	0.76
43	16.2	14.1	4.4	2.1	2.3	0.87
44	18.0	12.2	4.5	5.8	-1.3	0.68
45	18.6	10.3	6.8	8.3	-1.5	0.55
46	15.9	7.3	4.6	8.6	-4.0	0.46
47	18.2	9.8	4.8	8.4	-3.6	0.54
48	26.9	6.5	11.6	20.4	-8.8	0.24
49	20.3	-0.3	20.7	20.6	0.1	-0.01
50	13.6	3.6	7.4	10.0	-2.6	0.26
51	11.1	5.7	6.5	5.4	1.1	0.59
52	9.1	5.3	6.3	3.8	2.5	0.58
53	9.8	5.4	4.8	4.4	0.4	0.55
54	11.7	6.2	2.5	5.5	-3.0	0.53
55	7.0	4.2	3.1	2.8	0.3	0.60

(備考) 1. 経済企画庁, 日本銀行などの資料により作成

2. 日銀券の変化率は平均発行高

3. 所得統計は旧SNA基準

表2 貨幣量 (M<sub>2</sub>) と物価の変化率, ケースII

(変化率は%)

昭和 (年)	M <sub>2</sub> の 変化率 ΔM/M	実質GNP の変化率 ΔQ/Q	GNPデフ レーター ΔP/P	物価の理 論変化率 Δ $\hat{P}$ /P	実測値と の誤差 ΔP/P- Δ $\hat{P}$ /P	供給弾力 性 ε <sub>M</sub> ΔQ/Q ΔM/M
35	21.1	13.4	5.7	7.7	-2.0	0.64
36	20.2	14.6	7.9	5.6	2.3	0.72
37	20.2	7.1	3.6	13.1	-9.5	0.35
38	24.0	10.5	4.5	13.5	-9.0	0.44
39	15.3	13.2	4.4	2.1	2.3	0.86
40	18.0	5.1	5.1	12.9	-7.8	0.28
41	16.3	10.9	5.0	5.4	-0.4	0.67
42	15.5	12.4	4.8	3.1	1.7	0.80
43	14.8	14.1	4.4	0.7	3.7	0.95
44	18.5	12.2	4.5	6.3	-1.8	0.66
45	16.9	10.3	6.8	6.6	0.2	0.61
46	24.3	7.3	4.6	17.0	-12.4	0.30
47	24.7	9.8	4.8	14.9	-10.1	0.40
48	16.8	6.5	11.6	10.3	1.3	0.39
49	11.5	-0.3	20.7	11.8	8.9	-0.03
50	14.5	3.6	7.4	10.9	-3.5	0.25
51	13.5	5.7	6.5	7.8	-1.3	0.42
52	11.1	5.3	6.3	5.8	0.5	0.48
53	13.1	5.4	4.8	7.7	-2.9	0.41
54	8.4	6.2	2.5	2.2	0.3	0.74
55	6.8	4.2	3.1	2.6	0.5	0.62

(備考) 1. 経済企画庁, 日本銀行などの資料により作成

2. M<sub>2</sub>の変化率は未残高

として実質GNPの変化率,

$$[\text{ケースII}] \Delta \hat{P} / \hat{P} = \Delta M / M - \Delta \hat{Q} / \hat{Q} \quad (3-3)$$

但し,  $\Delta M / M$ としてM<sub>2</sub>の変化率,  $\Delta \hat{Q} / \hat{Q}$ として実質GNPの変化率,

となる。これらの式から評価される物価上昇率と実測値を計算すると, 表1と表2になる。同時に, 上式で示される理論値と実測値の変化率のくい違い, 及び貨幣の供給弾力性を示した。

さらに, 若干長期的視点から表1と表2をまとめると, それぞれ表3-A, Bになる。このような表を作成した理由として, 5年間ぐらいの中期の期間に区切って考察したほうが, 年々の経済的

表3-A 貨幣量と物価の中期的变化, ケースI

(平均%)

昭和 (年)	日銀券の 変化率 ΔM/M	実質GNP の変化率 ΔQ/Q	GNPデフ レーター ΔP/P	物価の理 論変化率 Δ $\hat{P}$ /P	実測値と の誤差 ΔP/P- Δ $\hat{P}$ /P	供給弾力 性 ε <sub>M</sub> ΔQ/Q ΔM/M
35~40	16.8	10.6	5.2	6.2	-1.0	0.63
41~45	16.7	12.0	5.1	4.7	0.4	0.72
46~50	19.0	5.4	9.8	13.6	-3.8	0.28
51~55	9.8	5.4	4.6	4.4	0.2	0.56

表3-B ケースII

(平均%)

昭和 (年)	M <sub>2</sub> の 変化率 ΔM/M	実質GNP の変化率 ΔQ/Q	GNPデフ レーター ΔP/P	物価の理 論変化率 Δ $\hat{P}$ /P	実測値と の誤差 ΔP/P- Δ $\hat{P}$ /P	供給弾力 性 ε <sub>M</sub> ΔQ/Q ΔM/M
35~40	19.8	10.7	5.2	9.2	-4.0	0.54
41~45	16.4	12.0	5.1	4.4	0.7	0.73
46~50	18.4	5.4	9.8	13.0	-3.2	0.29
51~55	10.6	5.4	4.6	5.2	-0.6	0.52

攪乱が平準化され, かえって理論式の評価が有効になると考えたからである。また, マネー・サプライの変動が, タイム・ラグとの関連で中期的に物価に及ぼす影響を知ることができる。

表1~表3をみると, 貨幣供給量と物価には次のような関係があることがわかる。

第1に, われわれが用いた理論式は, 昭和46~49年に生じたドル危機や石油危機のような激変期を除いてはかなり正確に妥当する。このことは, Δ法による交換方程式の有効性を実証している。

第2に, 昭和35~38年の通貨膨張期においては, M<sub>2</sub>を用いるより M<sub>H</sub> を用いた方が理論式はより良く妥当する。もちろん, 昭和41~46年のように, M<sub>H</sub> と M<sub>2</sub> の変化率がほぼ等しいときは, どちらを用いても理論式はかわりがない。

第3に、 $M_2$ の膨張は必ずしもそれに相応する物価上昇とはならない。マネタリストは、昭和46～47年の通貨膨張が昭和48～49年の物価騰貴の原因になったと主張するが、昭和35～38年の通貨膨張の際には、そのような物価騰貴はおこらなかった。この点マネタリストはいかに釈明するつもりであろうか。要するに、 $M_2$ の膨張は必ずしも物価騰貴の条件ではない。この問題は、赤羽氏が指摘した貨幣の退蔵性と流動性に関係している。つまり、貨幣ストックが増加しても、それが流動化しなくては、物価上昇の原因とはならない。

第4に、第3の点と関連するが、昭和46～49年のような経済の激変期においては、理論式にかなり誤差が生ずる。この誤差は形式的にはマーシャルの $k$ の項を無視したことによる。現実には、流動性の高い $M_H$ と低い $M_2$ との乖離現象になって現われ、さらにそれらの間には時間のずれが生ずる。この時間的ずれが、マネタリストのいうマネー・サプライと物価変化とのタイム・ラグに関連している。

第5に、貨幣の供給弾力性に関する問題である。 $\varepsilon_M$ は、貨幣として $M_H$ を用いるか $M_2$ を用いるかによって多少異なるが、昭和35～45年の高成長期においては、0.6～0.7という高い値となっている。換言すれば、マネー・サプライの効果の6～7割が生産拡大に寄与し、物価への寄与は3～4割にすぎなかった。ところが、昭和46年以後になると、 $\varepsilon_M$ は急激に低下し、マネー・サプライの物価への寄与が大きくなった。石油危機が鎮静化した昭和50年以後、 $\varepsilon_H$ は回復したが、高度成長期のような値にはなっていない。

以上、理論式と実測値を比較して考察したが、この考察からわかるように、社会の激変期を除いては $\Delta$ 法による交換方程式がかなり正確に妥当する。これはまたフィッシャーの定式化の実証でもある。理論式の誤差とタイム・ラグの問題は、貨幣の流動性と退蔵性の相互変換性に関連している。この点を明確にするためには、「退蔵貨幣」と「流動貨幣」の範疇を明確にしなければならず、もっと精密な統計データが必要である。

#### III-4 マネタリスト的世界に近づくつつある 現実経済

ケインズは、市場機構が完全でないにせよ弾力的に機能し、したがってマネー・サプライの増加は生産活動を活発にして、完全雇用でない限り実質国民所得水準をおし上げるものと仮定している。すなわち、 $M$ の増加は $Q$ の増加となり、それを通じて雇用が拡大するのである。ところが、現在の欧米には必ずしもそのようなメカニズムは機能しない。マネー・サプライの増加は必ずしも実質的生産活動を活発にするものではない。そのために、貨幣の供給弾力性は小さく、マネー・サプライの効果の大部分は価格変動に還元される。

問題は、ケインズ理論かマネタリストの理論か、ということにあるのではない。むしろ、現代資本主義がなぜケインズの世界からマネタリストの世界に変質したかということにある。この問題に解答を与えるためには、なぜ貨幣供給の増加が生産活動の拡大に結びつかなくなっているかを明確にすることであり、現象的にはスタグフレーションと密接にかかわっている。

ケインズの世界が崩壊しはじめた時期は各国によって多少異なる。失業と物価（ないし賃金）とのトレード・オフが成立する経済構造をケインズの世界と単純化すれば、英国において最も早くケインズの世界の崩壊がみられた。ロンドン大学のA.W.フィリップスが1958年の『エコノミカ』において、失業率と賃金率とのトレード・オフの関係を発表したのが、皮肉なことに、まさにその時期を境にフィリップス仮説の妥当性が失われつつあった。

英国からおくれること約10年、70年代になりフィリップスの仮説は、イタリア、フランス、アメリカ、西ドイツなどの先進国においても妥当しなくなり、スタグフレーションは先進国における普遍的現象になりつつある。とくに、73年の石油危機を契機に、ケインズの世界観は急速に崩壊していった。

注意すべきことは、石油価格の高騰によるインフレーションは、確かにケインズの世界観の凋落の引き金になったけれど、そのことが本質ではない。もし、石油危機がなかったとしても、早晚資

本主義国家はスタグフレーションになったであろう。それが歴史の必然性である。

結局のところ、先進国においては、マネー・サプライの増加が生産活動の拡大に結びつくより、物価の上昇に結びつく社会的メカニズムが戦後の四半世紀に醸成されたのである。したがって、スタグフレーションの世界から逃れるためには、戦後醸成された経済・社会的メカニズムの変革が必要である。ところが、経済・社会的メカニズムの変革はそれほど簡単になされるものではない。

それでは、戦後醸成された経済・社会的メカニズムの変質とは、具体的にいかなるものであろうか。評論は避けるが、それは第1に社会保障制度の拡充に関連して国家部門が肥大化したこと、第2にそれに関連して大衆の労働意欲や企業の生産意欲（投資意欲）が低下したこと、第3に労働組合が強化し賃金率が下方硬直化していること、第4に企業の独占化が進み価格機構が一層硬直化したことがあげられる。<sup>(注15)</sup>しかし、そのどれ一つとっても、変革は極めて困難である。

先進国におけるこのような状況下では、マネー・サプライの増加は、生産活動の拡大よりも物価上昇に還元される傾向が強まる。すなわち、お金が「から回り」ないし「スリップ」してしまうのである。<sup>(注16)</sup>有効需要が不足して不完全雇用下にあるとき、ケインシアンは積極的に公共投資をしてお金をバラまくことを主張する。マネタリストは、それならばいっそのことヘリコプターからお金をバラまいて需要を創出しても同じだと主張する。いわゆるヘリコプター・マネー論である。

マネタリストの主張は理屈としては正しい。しかし、現実の経済においては妥当しない。ケインズの政策においては、お金を得るために大衆は何らかの労働を強いられる。ところが、ヘリコプター・マネーには労働という概念が欠落している。実はこの点こそ最も重要なのである。もし、ただでお金を得ることができるならば、だれが汗水流して一生懸命働くであろうか。

明らかにヘリコプター・マネー的政策は大衆の労働意欲を失わせ、生産活動の阻害につながる。もちろん、ヘリコプター・マネーは空想的であり、現実に行われることはない。しかし、福祉事業における移転支出はヘリコプター・マネー的色彩

が強いことも事実である。かくして、資本主義が福祉国家を志向すればするほど（それだけの理由ではないが）、大衆の労働意欲や企業の生産活力は低下し、貨幣の供給弾力性も小さくなっていく。

以上の議論からわかるように、マネタリストの主張がどの程度妥当するかどうかは、各国の経済・社会状況によって異なる。福祉事業がおくれて出発し、大衆の労働意欲や企業の生産意欲が旺盛であり、かつ価格機構が円滑に機能しているわが国にあっては、貨幣の供給弾力性が大きく、この意味でわが国はケインズの世界に近い唯一の先進国であるといえる。しかし、イギリスやアメリカなどの先進国がたどった軌跡をみると、わが国がいつまでも優等生である保証はない。

### 今後の課題——むすびにかえて

本稿において、 $\Delta$ 法による交換方程式を援用して、貨幣数量と物価の変動について検討し、その中で、ケインズの考え方とマネタリストの考え方を再評価した。フィッシャーにより定式化された交換方程式は恒等式であり、そのままの形では、実測値に応用することはむずかしい。 $\Delta$ 法の採用によって交換方程式の弱点をかなりの程度回避でき、実測値に適用することが可能になる。 $\Delta$ 法による交換方程式は、経済の激変期を除いては、かなり正確に妥当する。その意味で、交換方程式の有効性が立証されたといえる。

マネー・サプライと物価変動との関係において、今日マネタリストの考え方が強くなりつつある。確かに、物価を左右する最大因子はマネー・サプライであるけれど、それがすべてでないことも本稿の議論より明らかである。もちろん、そのことは本稿で初めて指摘されたわけではない。約30年前 A.ハンセンが適切に述べているように、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。<sup>(注17)</sup>

貨幣の問題に関して、「貨幣はどこまで貨幣的か」という複雑で重要な問題がある。貨幣形態には、現金貨幣、当座預金、定期性貨幣、郵便預金など多くの形態があり、その流動性は大きく異な

る。現金貨幣は流動性の最も強い貨幣であり、交換方程式に適合する形態である。反面、定期性預金は退蔵性が強く、交換方程式への寄与も小さいだろう。それでは、定期性預金が完全に退蔵しているかという、そうではない。それが市中銀行において信用創造に寄与し、経済活動に様々な影響を与えていく。

さらに、わが国では郵便預金があり、零細預金者の保護という名目の下に年々増加している。とくに、昭和54～56年にかけて、グリーン・カード制度の導入にからんで、2倍以上も増加し、今や残金70兆円の巨額に達している。一部のマネタリストは郵便預金が銀行預金と異なり信用創造をせず、その増加が $M_2$ の供給を抑えたとして、現在の不況を「郵貯不況」であると主張する。<sup>(注18)</sup>このような見方も一理あるかもしれないが、疑問も多い。その理由として、なぜ $M_2$ だけが貨幣であり郵便預金を含めた $M_3$ は貨幣ではないのであろうか。郵便預金といえども、それが財政投融资の資金となり、公共投資に回ったときは、乗数効果を通じて大きな景気刺激効果があり、当然物価へも影響を与える。要するに貨幣形態がいかなるものであっても、それが使われ物と交換されるときに、物価への影響がエクスプリシットに現われるのであり、それが交換方程式の意味でもある。

貨幣はどこまで貨幣的か、また現実の貨幣形態がどの程度物価に影響を与えるか、という問題を解決するためには、貨幣形態の流動性ないし退蔵性を分析する必要がある、そのための統計資料を整えなければならない。明らかに、今までの $M_0$ 、 $M_1$ 、 $M_2$ 、 $M_3$ というような統計分類では不十分である。

さらに本稿においては、簡単のためにマーシャルの $k$ における変化項を無視して検討した。議論を厳密にするためには、マーシャルの $k$ の変化も考慮しなければならない。この点は、すでに述べた貨幣の流動性と退蔵性の問題にも密接に関連している。すなわち、 $\Delta$ 法での交換方程式におけるマネー・サプライと物価水準の関係をより厳密にするためには、種々の貨幣形態の流動性と退蔵性をより明確にすること、それに関連してマーシャルの $k$ の変化を分析する必要がある。そのためには、統計資料の整備を含めて、種々の貨幣形態、

物価水準、生産水準などの相互関連性を検討しなければならない。

注および参照文献

- 注1 以下の記述は『日本の歴史15、大名と百姓、中央公論社』、「享保の改革」(P167)～「田沼登場」(P357)を参照。
- 注2 J. Marshal et J. Lecaillon : *Théorie des Flux Monétaires*, 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。
- 注3 A. C. Pigou, "The Value of Money", *Quarterly Journal of Economics*, Vol XXXII, November, 1917.
- 注4 J. M. Keynes : *A Treatise on Money*, The Macmillan press Ltd. (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4章。
- 注5 西山千明著『マネタリズム』東洋経済新報社, 昭和51年, P4。
- 注6 J. M. ケインズ, 前掲『貨幣論』, 第3編, 第13章。
- 注7 J. M. Keynes : *The General Theory Employment, Interest and Money*, Macmillan Press Ltd., 1936 (塩野谷九十九訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社), 第5編第21章。
- 注8 フリードマンらの「自然失業率仮説」は過大評価されているだろう。それはケインジアンという構造的失業率を若干拡張したにすぎないし、「超完全雇用」という概念にも無理がある。また、自然失業率が計測不可能とすれば、操作的にそれほど意味をもっているとは思えない。
- 注9 M. Friedman and A. J. Schwartz : *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, 1963.
- 注10 W. Poole : *Monetary and the Economy—A Monetarist View—*, Addison-Wesley Publishing Co., 1978 (佐藤隆三監訳『マネタリズム入門』日本経済新報社), 第1章。
- 注11 L. C. Andersen and K. M. Carlson, "A Monetarist Model for Economic Stabilization", *Review—Federal Reserve Bank of St. Louis*, 1970.
- 注12 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, 昭和56年。
- 注13 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。
- 注14 赤羽隆夫著『"非"常識の日本経済論』日本経済新聞

社，昭和56年。

- 注15 市場経済との関連については，拙著『市場価値分析の再構築——現代市場経済の病理』学文社，第10章，昭和57年，を参照。
- 注16 この点については，たとえばA. Smith: *Paper Money* (風間禎三郎訳『ペーパー・マネー』，TBSブリタニカ，昭和56年) が面白い。
- 注17 A. Hansen: *Monetary Theory and Fiscal policy*, McGraw-Hill Co. Inc., 1949 (小原敬士，伊藤政吉訳『貨幣理論と財政政策』有斐閣)，第6章。
- 注18 西山千明「マネタリストの考えるポリシーミックス」(『週刊東洋経済』，近経シリーズ，No61，1982)。