

貨幣経済学の諸相

水田 健（東日本国際大学）

1. 貨幣経済学

貨幣に関わる経済学の歴史は古い。重商主義期の貨幣分析より始まり、地金論争、通貨論争、マルクスの貨幣観、あるいはヴィクセルからケインズへいたる貨幣経済学の変遷、さらにマネタリストやポスト・ケインジアン¹⁾の貨幣観など、貨幣をめぐる考察は枚挙にいとまがない。またさまざまな経済学の体系において、貨幣にかかわる考察はこれまで重要な役割を果たしてきた。そしてこの貨幣経済学の歴史において、貨幣の経済に対する影響という視点から考察すると、貨幣の経済への働きかけの経路は、大きくふたつに分けて考えられる。ひとつは、貨幣による生産や雇用という実物経済への影響経路であり、もうひとつは貨幣から価格への影響経路である。

前者の系列を代表するのはケインズであり、またのちに問題とする連続的影響説とよばれる主張もこの系列に入るであろう。さらに、マンデヴィルやステュアートの奢侈論や有効需要論も、貨幣経済学のこの系譜に属するといつてよい。ただケインズの場合には、貨幣の実物経済への影響は、単に貨幣が購買力として直接に財市場へ出動するというのではなく、貨幣は資産市場において利子率を介して間接的に実物経済へ影響する。このことは、資産としての貨幣に着目したケインズの特徴だろう。さらに、マルクスの場合には、商品・貨幣論における貨幣のあらゆる商品への直接的交換可能性から生まれる蓄蔵貨幣の機能への着目は、同時に需要と供給の不均衡の可能性をも生むものだった¹⁾。

一方、もうひとつの貨幣の経済への影響経路（貨幣⇒価格）の典型としてあげられるのは、貨幣数量説の立場である。この場合、貨幣は実物経済に対しては中立的で、貨幣量の変化は単に物価水準に影響するだけで生産や雇用の変化は引き起こさない。これはヒューム、ソーントン、リカードウからマーシャルやフィッシャーを経て現代のフリードマンまで貨幣経済学の歴史において、主要な位置を占めてきた経済学の考え方である。たとえばヒュームは、「財貨の価格はつねに貨幣の量に比例する」（Hume p.33, 訳 48 頁）と貨幣量と物価水準の比例関係につ

1) マルクスは、また一方において、流通貨幣量は諸商品の価格総額と流通速度とによって決まるとも言っており、この場合には貨幣は資本蓄積や再生産の動向を反映する受動的なものとなっており、この意味ではマルクスの貨幣論は内生説的な要素が強い。また貨幣と信用制度との関連もマルクス特有の論点を形成している。

いて述べている。

ただヒュームの場合、この数量説の言明は同時に次のような発言とも重なっている。「財貨の高価格は、金銀の増加の必然的結果ではあるけれども、この増加に続いて直ちに生ずるものではなく、……ある時間的経過が必要」である。「金銀量の増加が産業活動にとって有利なのは、貨幣の取得と物価の騰貴との間の間隙ないし中間状態」(Hume pp.37-38, 訳 54 頁)においてである。このような発言をヒュームは行い、貨幣量の変化と物価騰貴との間に「中間状態」を想定している。そして、このヒュームの中間状態においては、貨幣の増加は実質賃金を一定に保ったまま、雇用量と勤勉の増加を生み出し産業活動を活発にする。

ここでは、貨幣は生産や雇用という実物経済へ影響を与えている。この影響経路が連続的影響説とよばれるものである。これは、もともとハイエクが『価格と生産』の中で、貨幣と価格との関係の理論について述べた説明に由来するが、ここではこの連続的影響説の例としてヒューム以外にも、カンティロン、J.E.ケアンズの名が挙げられている。したがってヒュームは、かれらとともに、長期における貨幣の中立性命題の主張と同時に、短期における貨幣の生産や雇用への影響についても言及した理論家ということになる。

だがこのような、長期の貨幣の中立性命題と同時に、短期の実物経済への影響について述べる貨幣数量説論者はヒュームにとどまるものではない。フィッシャーも、取引量と流通速度とが変化する、平均 10 年にもおよぶ過渡期を認めている。また近年のフリードマンの場合にも、貨幣錯覚からうまれる短期の生産や雇用への影響を認めている。そうすると貨幣数量説は、もともと長期の貨幣の中立性命題のなかに、短期の実物経済効果を組み込む広い幅をもっていたといえる²⁾。たとえば、価格の伸縮性が完全ではない短期の場合には、貨幣は実物経済に影響をあたえケインズの理論の成立余地も認められるが、長期には貨幣の中立性が成立し貨幣量の変化は物価へ影響を及ぼすだけであるという理論は、まさにこの広い意味での数量説の文脈のなかでとらえられる。

貨幣数量説の枠組みをあらためてそのように理解するならば、冒頭の貨幣の経

²⁾ Hicks (1967) は、ヒュームを検討しつつ、数量説は長期の均衡条件として成り立つが、同時に短期には、つまり貨幣供給が増加しつつある間は、貨幣の増加は実物面に影響を与える可能性があると認められていたと言っている。ただリカードウの場合には、短期の効果にあまりに重点をおくと粗野なインフレーション主義者に好都合になることを恐れ、短期理論への考慮は明示されなかったとみている。古典派経済学者は、たとえ強調したくなかったとしても、このような短期理論を彼らの見解の背後に持っていたともみなしている。さらに、J. S. ミルは、このような短期理論を明確に持っていた人物だとみなしている。

済への二つの影響経路を貨幣数量説は、それぞれ本来の数量説的長期命題と短期の実物経済効果の理論として組みこんでいたといえよう。もちろんリカードウのように、均衡状態への調整が速やかに進み、短期の理論が明示的には現われない数量説の場合もあるし、またその一方では、貨幣数量説を否定したケインズのように貨幣の中立性を認めない論者も存在する。したがって、貨幣の経済への影響を考えていくとき、貨幣経済学は貨幣の中立性命題のみを主張する狭義の数量説から、貨幣の非中立性を前提し実物経済への効果のみを主張するもう一方の極まで幅広い範囲を持つ。そして大方の貨幣数量説論者は、長期と短期の理論を兼ね備えていたとみてよいだろう。

ここまで、貨幣経済学を貨幣の中立性と非中立性を軸に考察してきたが、対象となったのは貨幣外生説の立場に立つ理論である。だが貨幣経済学のなかには、外生説と同時に内生説の立場がある。これは、真正手形学説、銀行学派あるいは現代ではポスト・ケインジアンなどの中に見られる立場で、貨幣は経済の貨幣需要に応じて内生的に供給されるという主張である。真正手形の割引で貨幣供給が行われるならば貨幣供給は過剰とはならない、あるいは貸付によって発行された銀行券は返済によって還流し過剰発行の危険はないなど、経済の必要とする貨幣が内生的に供給されることが主張される場合である。これも貨幣経済学における有力な主張である³⁾。

以上のことを念頭に置きつつ、つぎにソートンからリカードウ、ヴィクセルの貨幣経済学をたどってみたい。

2. ソートンの貨幣経済学

ソートンの『紙券信用論』は全 11 章よりなるが、その前半部分の銀行券の過度な縮小にとまなう害悪の検討と、後半部分の銀行券の過剰発行がもたらす危険の指摘に焦点を当て、これらからソートンの数量説的理解を考察していこう。

ソートンは、イングランド銀行は兌換停止にいたる過程で、銀行券の過剰発行が金流出を引き起こしたと誤って理解し、その対策として銀行券発行を制限してしまったとみる。換言すれば、金やイングランド銀行券需要が高まる金融逼迫期に、同行は貨幣供給を制限し实体经济へ甚大な被害を引き起こしたとみなしている。この文脈の中で、ソートンは、「もし銀行券が縮小したために、ありとあらゆる商品の価値が永続的に下落し、さらにこの場合こう考えるのが公平といえようが、賃金率が下がるとすれば、たしかに手持ちの在庫に損失が生じるである

³⁾ 内生的貨幣供給論の場合は、とくに貨幣需要に応じた信用の拡大・収縮が問題となる。その意味では信用貨幣が経済にとって重要となる。

うが、将来の製造を刺激する度合いは同一であると言ってよかろう」(Thornton pp.118-119 訳 100-101 頁)と述べ、貨幣供給が減少した場合、長期的には物価水準と賃金率は同時に下落し相対価格に変更はなく、産業の実態にも影響がない場合を想定する。

だが「銀行券が通常の数から、非常に大きく突然収縮する傾向があれば、それは異常な一時的な窮迫 (unusual and temporary distress) を引き起こし、この窮迫は価格を低下させる。しかし一時的窮迫から起こる価格下落は、おそらくそれに相応する程度の賃金率の低下をとまなわないであろう。」したがって、この窮迫から起こる「不自然な異常な低価格は、製造業の生産を甚だしく阻害するだろう」(Thornton pp.118-119 訳 100-101 頁)。ここでは、短期的には貨幣賃金率に下方硬直性があるため、貨幣供給の減少は物価水準と賃金の下落率に乖離を生み出し、それが生産活動を阻害する状況が指摘されている。ソートンは明らかに、長期の数量説的命題と短期の実物経済効果とを区別して理解している。

一方、ソートンが銀行券の過剰発行の危険を説くとき、それは真正手形学説を意識していた。真正手形である限りイングランド銀行は割引を続け、銀行券の過剰発行と物価騰貴に歯止めがかからないからであった。そしてこの過剰発行が起こると、「労働者を就業させることになるが、その一部は他のおそらく有用性が劣ることのない職業から引き出される。」そして「紙券の並外れた大量発行は、王国に属する物品の総量にすぐにはなんらの変化も生じさせない」ため、「同じ紙券はより少ない財貨を購入することになり、あるいは言い換えれば、諸商品の名目上の価値が上昇」することになる。ここには長期的な数量説命題が登場する。

以上のようにソートンは、貨幣数量説的長期命題のなかで短期の実物経済への効果も理論の中に組み込んでいた。

3. ソートン、リカードウ、ヴィクセル

さきに貨幣の経済への働きかけの経路として、貨幣から価格への影響経路として貨幣数量説を取り上げたが、もうひとつの価格への影響経路として、貨幣量と利子率の関係を介して価格へとおよぶ経路がある。これは、ソートンからリカードウを経てさらにヴィクセルへとつながる理論の流れである。

イングランド銀行は、貸付によって貨幣供給を行う機関と想定されているが、もし同行の利子率よりも企業の利潤率が大きいならば、同行からの借り入資金を利用して企業は利益を得ることができる。したがってイングランド銀行利子率<利潤率の場合、イングランド銀行の貸付は自動的に増大し、それにもなって貨幣供給は増加していく。数量説を想定するソートンにとって、これは物価上昇をまねくことになる。かれが真正手形学説とは異なって、通貨管理の必要性を主

張するのはこのためである。

この理論はさらにリカードウに引き継がるが、かれはまず市場利子率は利潤率に規制されると考える。ただ利子は利潤から支払われるので、その市場利子率は利潤率より低いある水準に収斂することになる(利潤率>市場利子率)。そしてイングランド銀行の利子率が、この市場利子率より低い場合(市場利子率>イングランド銀行利子率)には、イングランド銀行からの借り入れが選択され、貨幣供給も増えていくことになる。ソーントンの場合と比べて、市場利子率という要因が付け加わるが、大きな基本構造に変わりはない。

この利子率を介したソーントンやリカードウの物価上昇論は、ヴィクセルの自然利子率と市場利子率との乖離が生み出す累積過程メカニズムと同型のものである。そしてそのヴィクセルにいたる過程では、トゥックの「低い利子率は物価を引き上げ、高い利子率は物価を引き下げる」(Tooke p.77)という言明がある。かれはこれを利子率と物価の関係の理論として、銀行券と物価の関係の理論である貨幣数量説とは区別して理解していた。さらにハイエクは、『価格と生産』のなかで、この利子と物価の関係をめぐる考察は、ソーントン、リカードウ、ジョプリンを経てヴィクセルにいたると述べている。

4. 貨幣の生産費説と貨幣数量説

貨幣数量説を主張するリカードウは、また一方において労働価値説をもっていた。これは、貨幣数量説と同時に商品貨幣の価値決定論を別途もつことを意味する。したがって、この両者を矛盾なく体系のなかに納めることがリカードウにとって必要となる。このとき、J.S.ミルの『原理』での次のような想定が、リカードウの理解にも妥当するであろう。

貨幣の価値は、「一時的には、需要と供給によって決定されるが、恒久的または平均的には生産費用によって決定される。」つまり、長期的には生産費説によって貨幣価値はきまるが、短期的には数量説が妥当する状況が生まれるということである。そして、これは次のような貨幣の特殊性に由来する。「貨幣の価値は、その材料である金属の生産費に一致させられる。しかしこのような調整が実現するには、貴金属ほど広く需要され、また同時に耐久的である商品の場合には、長い時間を必要とする。」これがミルの想定であった。

参考文献

- Fetter, F. W. (1965) *Development of British Monetary Orthodoxy 1797-1875*, Harvard University Press.
- Hayek, F. A. (1935) *Prices and Production*, Routledge & Kegan Paul (古賀・谷口・佐野・嶋中・川俣訳『ハイエク全集 I 貨幣理論と景気循環／価格と生産』春秋社 1988年)。
- Hicks, J. R. (1967) *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford University Press (江沢・鬼木訳『貨幣理論』東洋経済新報社 1972年)。
- Hume D. (1955) *Essays and Treatises on Several Subjects*, Edinburgh 1768; *David Hume, Writings on Economics*, edited and introduced by Eugene Rotwein (田中敏弘訳『ヒューム経済論集』東京大学出版会 1967年)。
- Laidler, D. (1991) *The Golden Age of the Quantity Theory: The Development of Neoclassical Monetary Economics 1870-1914*, Philip Allan (石橋・嶋村・関谷・栗田・横溝訳『貨幣数量説の黄金時代』同文館 2001年)。
- 水田 健 (1994) 「貨幣的分析の諸相とヘンリー・ソートン」『経済学史学会年報』32号
- Thornton, H. (1991) *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, 1802*, edited by F.A.Hayek, Augustus M. Kelly (渡邊・杉本訳『紙券信用論』実業之日本社 1948)。
- Tooke, T. (1959) *An Inquiry into the Currency Principle, 1844*, The London School of Economics and Political Science (玉野井訳『通貨原理の研究』日本評論社 1946年)。
- Wicksell, K. (1898) *Geldzins und Güterpreise* (北野・服部訳『利子と物価』日本経済評論社 1984年)。