

資金循環分析の一考察

小 泉 明

第一節 序 説

はじめはマナー・フローとよばれ、最近ではむしろ資金循環勘定あるいは国民金融勘定とよばれるようになった、国民経済の循環過程における貨幣・あるいは資金の流れの複式簿記の勘定形式による統計的研究の発達は、第二次大戦以後のめざましい国民経済計算の発達によってうながされたのである。

国民経済計算の発達は、一九三二年の計量経済学会の創設や一九三六年のケインズの「雇用・利子および貨幣の一般理論」刊行以後の経済学における統計的実証的研究の発展の所産でもあり、また他方では第二次大戦中における戦時経済計画の必要が交戦諸国に組織的包括的な経済統計の整備をうながしたためでもある。

しかしながら従来の国民経済計算は主として、貨幣面を捨象した実体面の把握と分析にその主力がそそがれていた。社会会計、国民所得勘定、国富表、産業連関表といわれるものはことごとくそれである。ところが今日の貨幣経済の分析において、貨幣面を無視することは、その真の動態をとらえるものでないことが痛感されるようになって、こ

第一表 所得・貨幣および国際収支分析のためのデータ

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31 32 33	所得分析のためのデータ I. 前年国民総生産 II. 当年の国内総支出 A. 消費 1. 民間消費 2. 公共消費 B. 総資本形成 1. 総固定資本形成 2. 在庫投資 III. 総支出のギャップ ($=2-1$) A. 生産増加 B. 生産を超過した支出 1. 価格騰貴 2. 輸入超過 貨幣分析のためのデータ I. 当年の信用貨幣化 A. 国内信用貨幣化 1. 国内銀行貸出 2. 貨幣以外の銀行国内負債の収縮 B 対外信用貨幣化 ($=30+32$) II 貨幣的流動性の相対的収縮 ($=20-21$) A. 前年の貨幣比率にもとづく追加的必要貨幣量 B. 流通貨幣量の実際の増加 III. 金融された貨幣量の合計 ($=14+19$) A. 生産増加による B. 生産を超過した支出による 1. 価格騰貴 2. 輸入超過 国際収支分析のためのデータ I. 財貨およびサービスの輸入 II. 財貨およびサービスの輸出 III. 輸入超過 A. 海外からの一方的振替の純計 B. 純海外資産の減少 1. 非銀行の海外資産の減少 3. 銀行の海外資産の減少	
	前年の貨幣残高 前年の貨幣比率	

に資金循環勘定の研究がさかんになって来たのである。この接近は一方は国民所得勘定を貨幣・金融面まで拡張する方向と、また他方は従来の貨幣・金融統計を国民所得面まで拡張する方向との双方からはじめられた。そして欧米主要諸国では中央銀行によって、あるいは政府関係機関によってそれぞれ異った方式で作成・発表されている。ここにとりあげる一九五八年に発表された $O \cdot E \cdot E \cdot C$ の金融勘定もまたきわめて特色のあるものである。

$O \cdot E \cdot E \cdot C$ の資金循環勘定は正確には「金融の源泉と使途に関する統計」と名づけられ共通の形式によって $O \cdot E \cdot E \cdot C$ に加盟する一八カ国の資金循環勘定を一九四八年から一九五八年の一〇年間にわたって国際比較が可能ないように整理している。

国別統計の部分では、第一表、所得・貨幣および国際収支分析のためのデータ、第二表は非銀行部門過不足の源泉と使途、第三表、貨幣造出機関の部門別金融資産負債の変化、第四表、同残高となっている。

なかでも第一表には獨創性がある。それは前年の国民総生産と当年の国内総支出とのギャップをもとめ、その差は(A)生産の増加によって(B)生産を超過した部分は(1)価格騰貴と(2)輸入超過によってうづめられたとしている。

また国民所得の増加に対応して必要な貨幣量はいかにして調達されたかという観点から、それを国内信用の貨幣化による部分と海外信用の貨幣化による部分にわけ、また前年の貨幣比率にもとづいて算出された追加的必要貨幣量と供給貨幣量の実際の増加との差は貨幣的流動性の相対的収縮としてとらえている。換言すれば貨幣の回転速度の上昇を意味しているのであろう。このようにして、貨幣分析と所得分析と国際収支分析の綜合を狙いとしている。

本篇はまず、第二節で $O \cdot E \cdot E \cdot C$ の資金循環勘定の第一表の構造とそのモデルを説明し、ついで第三節で資金

循環分析のためのモデルを提示しようとするものである。

第二節 資金循環勘定の構造

「金融の源泉と使途についての本書の主目的は、年々のまた各国の比較が可能な形で、また国民総生産および総支出に関する統計と結合された形で、O・E・E・C各国における貨幣と信用の発達についての体系的な統計的記述を提供するところにある。」（同書、専門家のための附録、Iの1）

国民総生産および総支出に関するものと金融の使途と源泉に関するものとの、これら二種類の統計は、国民勘定体系の構成に適合する統計である。前者は国民生産勘定に現われる諸項目にかかわるものであり、また後者はかかる体系の金融勘定に記入される諸項目と関係がある。生産勘定は生産物の源泉と使途を記録し、また金融勘定は支出とその支出のための金融手段を対応させる。国民勘定の用語では各金融勘定は所得処分勘定（要素所得、振替所得と消費支出、振替支出および貯蓄を対応させる）と資本取引勘定（貯蓄および借入と、資本形成および貸出とを対応させる）との統合からなる。このような二種類の勘定を統合する結果、貯蓄は金融勘定から消えている。（Iの2）

封鎖経済体系では総生産勘定と金融勘定が一つの完全な体系を形成しているが、それらの勘定は相互に正確に対応している。要素サービスの購入は生産勘定の借方に生産物として記録され、金融勘定の貸方には収入と記録される。消費支出と資本形成への支出とからなる支出の合計は、同様に、生産勘定の貸方に記録されるときに、それと同じ金額が金融勘定の借方に記入される。（Iの3）

開放経済体系では二つの部門すなわち一国の国民経済と海外とを区別することが必要である。これら二部門間の取引は、双方の勘定にそれぞれ記入されるべきものである。このような段階での経済循環の過程を完全に矛盾なく描くために、国民経済についての生産勘定や金融勘定とならんで、海外についても少くとも一つの勘定をもつことが必要となる。海外と国民経済との間の国際取引だけを記録するこの勘定は、海外部門の生産勘定と金融勘定との統合から得られるものであると考えてもよい。海外部門のこの統合勘定は海外部門のすべての取引の記録から内部的取引を相殺し消去して得られるものである。海外部門のこの統合勘定に記録される国際取引は、(1)財貨およびサービスの輸入および輸出と(2)種々の形態の振替および貸借の二つからなっている。前者についての対応記入は国民経済の生産勘定でなされ、後者についてのそれは金融勘定でなされる。そこでこれら二つの勘定は相互に相手の反対勘定ではないことになる。というのは国際取引はどれも、その一方の勘定でのみ記録されるからである。(Iの4)

貨幣と信用の発展を研究するためには、この三種類の勘定ではまだ不足である。少くともさらに一步を進めて貨幣造出機関またはここで銀行とよばれるものについて別個の金融勘定をつくる必要がある。

このような集計の段階における基礎的な勘定の構成を、 $O \cdot E \cdot E \cdot C$ は次のとおりに設定した。

国民経済——生産勘定 $Y + I = X + E$ (1)

非銀行部門の金融勘定 $X + M = Y + F^i + F^e$ (2)

銀行の金融勘定 $N^e + F^i = M$ (3)

海外——統合勘定 $E + F^e = I + N^e$ (4)

資金循環分析の一考察

ただし、

Y = 国民総生産

X = 国内総支出

I = 輸入

E = 輸出

M = 貨幣供給の増加

F^i = 国内信用の貨幣化

$$= A^i - (L^i - M) = L^{i0} - (A^{i0} - M)$$

ただし、

A^i = 銀行の国内（金融）資産増加

$L^i - M$ = 銀行の貨幣以外の国内負債増加

$L^{i0} (= A^i)$ = 非銀行部門の国内負債増加

$A^{i0} - M (= L^i - M)$ = 非銀行部門の貨幣以外の国内（金融）資産の増加

F^e = 海外信用の貨幣化

$$= (L^{e0} - A^{e0}) + T$$

ただし、

$L^{\circ\circ}$ = 非銀行部門の海外負債増加

$A^{\circ\circ}$ = 非銀行部門の海外（金融）資産増加

T = 海外からの純振替

N° = 国民経済中の銀行部門に対する海外部門の負債増加

$$= A^{\circ} - L^{\circ}$$

ただし、

A° = 金および外国為替準備をふくむ銀行の海外（金融）資産増加

L° = 銀行の海外負債増加

(Iの5)

さらに附言するならば、テキストに「資産」とあるのは、実物資産をふくまず、金融資産のみをさすものと思われる。したがって、債権と記すべきであるが、海外部門の勘定では金をふくむことに注意しなくてはならない。またここで非銀行部門というのは、金融部門を銀行部門と非銀行部門に分けたのではなくて国民経済の全部門において銀行部門以外のもの、すなわち中央政府と地方政府・企業および家計の諸部門を総括してよんでいるのである。

さて以上にのべた勘定体系における生産物のフローについての定義は「国民勘定の標準体系——一九五八年版」（O・E・E・C、パリ、一九五九年）によって与えられている。ここでは Y と X はともに資本減耗価値をふくむグロスであって市場価格で評価されている。（Iの6）

貨幣は現金の一部を形づくってをり、従って次のように二段階に分けて定義される。

a 現金は原理的にはその国の住民の間で、一般的に受取られ、かつ支払手段として直接的に用いられるもの、すなわち今日具体的には、鑄貨・紙幣・銀行券および当座預金からなる。しかしながら実際上は、データのすべての原資料、特に $I \cdot F \cdot S$ ($I \cdot M \cdot F$ の国際金融統計) では(1)法律上要求次第現金化し得るすべての預金、(2)たとい權利に基づいてではなくとも、事実上常に一覽払で現金化され、また一般に小切手預金の代用に用いられている準貨幣的預金をふくむように拡張されている。

b 貨幣は、先に定義した、現金の一部であり、それは公衆すなわち中央政府および銀行部門をのぞいた国内居住者によって保有される。国外居住者のもっている国内で発行された現金は——もし資料が得られるならば——銀行の海外負債として L^e という記号で分類される。したがってこのような非居住者の現金保有は、 M には影響しないが、 M よりもむしろ N_e に対する効果をとおして F^e に影響をあたえる。(Iの7)

銀行部門は $I \cdot F \cdot S$ のマネタリー・サーベイと同じく中央銀行・預金銀行・貯蓄銀行等をふくむように拡張されている。中央銀行は公的な金および外国為替準備を保有し、通貨を供給し、預金銀行のために準備貨幣を造出する。預金銀行の負債は主として要求払預金かまたはその他貨幣的であると分類されるような種類の預金から成つてをり、貯蓄銀行の負債は貨幣と非貨幣の境界にあるか、または $I \cdot F \cdot S$ のいわゆる準貨幣からなっている。銀行部門にはその負債が主として貨幣的と分類されるような預金である機関ばかりでなく、さきに現金として分類したものを負債とするすべての機関を最小限度ふくまなくてはならない。為替安定資金・大蔵省鑄貨および紙幣の発行、郵便振替金勘定等の作用はすべてこの銀行部門の定義によってカバーされていると考えられる。(Iの8)

国際比較という観点からは、銀行部門の正確な統一された定義にはある程度の重要性があるが、これは誇張されべきではない。(169)

しかし貯蓄銀行以外の金融媒介機関である保険会社、住宅会社、年金基金等はその中にふくめられず非銀行部門にふくまれ、またいわゆる企業間信用はもちろん非銀行部門の内部取引として処理される。

前にかかげた勘定構成では、銀行の金融勘定はきわめて集約された形で表わされている。概念的にいえば、それは銀行部門全体の統合勘定を期首と期末に比較することから得られるものと考えられる。最も簡単な形式におけるこのような貸借対照表は次のようである。

<u>資産</u>		<u>負債</u>	
1. 海外資産	ΣA^e	3. 海外負債	ΣL^e
2. 国内資産	ΣA^i	4. 国内負債	ΣL^i
		b. 貨幣	ΣM
		d. 非貨幣	$(\Sigma L^i - \Sigma M)$
資産合計		負債合計	
=			

同様の方法を用いてこれに応じた銀行の貸借対照表の変化をえがけば次のとおりである。

<u>資産の変化</u>		<u>負債の変化</u>	
1. 海外	$\Delta^e = \Sigma_1 A^e - \Sigma_0 A^e$	3. 海外	$\Delta^e = \Sigma_1 L^e - \Sigma_0 L^e$

$$2. \text{ 国内 } A^i = \sum_1 A^i - \sum_0 A^i \quad 4. \text{ 国内 } L^i = \sum_1 L^i - \sum_0 L^i$$

$$a. \text{ 貨幣 } M = \sum_1 M - \sum_0 M$$

$$b. \text{ 非貨幣 } L^i - M \quad .$$

$$\frac{\text{資産の増加}}{\text{負債の増加}} = \frac{\text{負債の増加}}{\text{負債の増加}}$$

ただし、添加文字 0, 1 はそれぞれ期首と期末を示している。資産の変化に対する負債の変化を単純に消去すれば $N^e + N^i = 0$ または $N^e = -N^i$ が得られる。ただし $N^e = A^e - L^e$ であり、 $N^i = A^i - L^i$ である。

いいかえれば海外純資産の増加（または減少）は、どれも国内純資産の同額の減少（または増加）に見合っている。この消去の過程で、貨幣供給 M の増加を消さずにおけば、(3) 式に対応する集約された形式の銀行の金融勘定が得られる。

ただし、

$$N^e + F^i = M$$

$$N^e = A^e - L^e$$

$$F^i = A^i - (L^i - M)$$

(I の 10)

銀行のこの金融勘定は多少変った性格のものである。この勘定には資本勘定に記録されるべき項目だけが含まれている。そして銀行の借入または貸出機能以外のすべての活動に関するものは、非銀行部門に配列されている。(I の 11)

N^0 や F^0 を計測するために銀行の統合貸借対照表を用いるから、これらの貸借対照表における資産や負債のデータは、キャピタル・ゲインやキャピタル・ロスによって影響をうけやすい。国内資産の再評価は、国内の負債に同額の調整を必要とするが F^1 には影響をおよぼさない。他方海外資産（あるいは負債）の再評価は海外負債よりも国内の負債に同額の調整を必要とし、 N^0 と F^1 の合計すなわち M には影響しないが、 N^0 と F^1 のいずれの大きさにも影響する。（Iの12）

非銀行部門の金融勘定は次のような事実を表わしている。非銀行部門の最終の財貨サービスの購入、および非銀行部門の貨幣の獲得すなわち公衆の現金バランスの増加 M は、非銀行部門に対して生ずる要素所得 Y およびその期間中に他の部門から得た資金 F によって金融されたに相違ないということである。最後の項目 F は二つの構成要素すなわち(a)銀行部門から得られた信用の純計を表わす国内的要素 F^1 と(b)海外からの信用および振替の純計を示す国外要素 F^0 とからなっている。（Iの13）

非銀行部門の他部門からの資金の獲得は、信用の貨幣化 credit monetisation という言葉で表わされる。すなわち非銀行部門によって発行される信用証券あるいは非銀行部門のその他の支払約束は、いずれも経済取引における交換手段として一般的に授受されるような権利をおおむね持っていない。言いかえれば、それらの信用証券や支払約束は貨幣を構成するものではない。ただ銀行券・当座預金・紙幣または通貨のような現金として定義された銀行部門のある特定の信用債務のみが、このような権利をもってをり、従ってそれらが公衆によって保有された場合に貨幣となるのである。一定の事情の下では、銀行組織は公衆の手を転々流通することによって貨幣の性格を持ってくる信用証券や他の類似のものを現金化するであろう。他部門の持っている信用債務を貨幣化するというこのような過程を通じて、

貨幣が銀行部門によって創造されるのである。信用債務と貨幣とのこの交換に関して銀行の考慮すべき主要な点は、信用を与える相手が信用に値するか否かという判断であることはもちろんであり、貸付がなされるに当ってしばしば担保が要求される。

逆の過程つまり公衆が現金を差出して銀行組織に対する負債を返済した場合には、この現金は貨幣ではなくなり信用が非貨幣化されたというのである。公衆が銀行に対して貨幣以外の請求権、すなわち貨幣と引換えに貯蓄性または有期の預金をもつことも全く同じ意味であり、それ故にまた信用の非貨幣化をなすものと考えられる。

同様にして銀行に対する貨幣以外の請求権を減少させる過程をとおして公衆が貨幣を手にすることも、信用の貨幣化の一部をなすと考えるべきである。非銀行部門の金融勘定に信用の貨幣化として設定されてくるものは、このような信用の貨幣化と非貨幣化の差としての純計である。(Iの14)

信用の貨幣化の国内的構成要素は、単純に非銀行部門における信用債務と貨幣との交換の純計からなるにすぎない。その交換には、銀行部門に対して信用債務を負うという非銀行部門の意思と、非銀行部門に対して信用を拡張しようとする銀行部門の意思のほか何等の制限もない。いいかえれば F^i と M とは金融勘定におけるその他の項目に何等の影響をおよぼさずに、同額だけ変動させることができる。この結果、金融勘定の他の項目から決定されるのは F^i と M の差額、 $M - M$ にすぎない。国内信用の貨幣化 F^i は銀行組織に対する公衆の負債の純増額 M^i が、銀行に対する貨幣以外の請求権取得の純額 $M - M$ を上まわるか下まわるかによってプラスとなったり、マイナスとなったりするであろう。換言すれば F^i は国内信用の貨幣化すなわち公衆が銀行組織に対して新たな信用債務を負い、貨幣以外の銀行の既存の

債務すなわち有期預金または貯蓄性預金を減少させる結果が、国内信用の非貨幣化、すなわち公衆が銀行に対する既存の債務を返済し、貨幣以外の新たな銀行負債を取得した結果を上まわる場合がプラスとなり、また前者が後者を下廻る場合はマイナスとなる。(Iの15)

信用の貨幣化の国外的構成要素については事柄はやや複雑である。この場合一国の経済の非銀行部門が海外に対して信用債務を負うのであり、また非銀行部門が彼ら自身の債務と引換えに海外から受取るものは事実上信用債務であって、その受取った信用債務が国民経済の銀行部門によって貨幣化されるのである。これらの外国の信用債務は、しるばる外国通貨の形をとるであろう。これらの外国通貨は国民経済の内部では貨幣を構成するものではないが、国民経済の銀行組織は一般にそれを国内通貨、すなわち公衆の手にわたったとき貨幣の性格をもつ現金とひきかえるであろう。このようにして、銀行部門はこの貨幣負債と外国資産の保有とは同額増加する。この場合も他の勘定項目はこの形の信用の貨幣化に何ら制限をおよぼさない。 F^e と M は同一步調で変更し得るが、 N^e における変化は、この場合信用の貨幣化すなわち F^e の同様の変化の必然的な結果である。対外的信用の貨幣化がプラスであるか、マイナスであるかは、国民経済の非銀行部門の負う新たな外国信用債務に、非銀行部門によって引出されて現金化された既存の外国金融資産と海外からの純贈与による受取りを加えたものが、非銀行部門の外国負債償還額に非銀行部門が取得する外国金融資産の額を加えたものを、全体として上まわるか下まわるかによって決まるであろう。換言するならば、対外信用の貨幣化は、バランス上その国民経済が海外から借入をし、また海外から振替をうけるならば、プラスとなり、また海外に投資し、海外に資金を振りかえた場合にはマイナスとなろう。すなわち $F^e = (L^{eo} - L^{eo}) + T$ (Iの16)

さらにもう一つの貨幣造出の源泉は財貨・サービスの經常輸入に対する財貨サービスの經常輸出の超過 $E-I$ である。海外との商品取引における經常勘定の剰余から生じた外国為替の純受取分は国内通貨すなわち貨幣と引き換えに非銀行部門から銀行部門へ引渡されるであろう。この交換が貨幣と外国の信用債務との交換であるという理由で、これも同様に信用の貨幣化と記してもよいようであるが、ここではそのように取扱わない。輸出超過の結果としてえられた外国通貨、信用債務の貨幣化を、信用の貨幣化の概念から除外するのは、それが信用取引からおこったのではなく、商品取引から生じたものだからである。貨幣造出のこの源泉は完全に經濟機構における商品のフローによって決定され、従って思うままに変更することはできない。輸出を上まわる輸入すなわち經常勘定の不足は、貨幣の造出ではなく貨幣の消滅となることはいうまでもない。

(1)と(2)の勘定、または(3)と(4)の勘定を統合する過程で、貨幣造出の三つの源泉について一つの明瞭な描写がえられる。

統合された表示は次のとおりである。

$$(E-I) + F^i + F^e = M$$

ここまで中央政府保有の現金は貨幣でないにもかかわらず、仮りに貨幣であるかのように取り扱って来た。ここでその再吟味をしなくてはならない。これを勘定体系の中で明白にするためには、非銀行部門の金融勘定を中央政府の金融勘定と、その他の非銀行部門の金融勘定の二つに再分割すべきである。その結果、勘定構成は、そのような一連の方程式の形で表わすことができる。

$$(1) \quad Y_g + Y_p + I = X_g + X_p + E \quad \text{生産勘定}$$

$$(2a) \quad X_g + C_g = Y_g + F^i_g + F^e_g + G \quad \text{中央政府の金融勘定}$$

$$(2b) \quad X_p + M = Y_p + F^i_p + F^e_p - G \quad \text{その他非銀行部門の金融勘定}$$

$$(3) \quad N^e + F^i_g - C_g + F^i_p = M \quad \text{銀行の金融勘定}$$

$$(4) \quad E + F^e_g + F^e_p = I + N^e \quad \text{統合された海外勘定}$$

ただし

C_g = 中央政府の現金の増加

G = 公衆（すなわちその他非銀行部門）から中央政府への信用ならびに振替の純計

$F^i_g + F^i_p$ = 銀行の国内資産から銀行の現金以外の国内負債を差ひいたもの

$F^i_g - C_g + F^i_p = F^i$ = 銀行の国内資産から貨幣以外の銀行の国内負債を差ひいたもの

$$F^e_g + F^e_p = F^e$$

$$Y_g + Y_p = Y$$

$$X_g + X_p = X$$

添字 g および p は種々の非銀行部門の合計額の中の中央政府とそれ以外の非銀行部門とのそれぞれの構成成分を示している。 F^i の中での中央政府のシェアは $F^i_g - C_g$ である。 F^i_p と F^e_p に関するかぎり、信用の貨幣化の過程はさきの節にのべたのと同様である。 F^i_p と F^e_p についての信用は銀行と公衆との間の取引の結果として直接的に貨幣化されるの

である。 F^i_0 と F^e_0 については、銀行と中央政府の間の取引はすべて貨幣ではなく現金を造出する結果となる。この中央政府の現金は公衆の手にわたれば貨幣の性格をおびるのである。逆に中央政府はまたその他の非銀行部門から要素所得（政府事業収入）を受とり、同様に振替（租税）を受取り、あるいは他の部門から借入れるであろう。

$$(X_0 - Y_0) - G = (F^i_0 - C_0) + F^e_0$$

これが貨幣の性格をおびる中央政府の現金の量を示す式である。これは間接の貨幣化とよぶことができる。中央政府が銀行と海外とからそれぞれ得た信用の純計である F^i_0 と F^e_0 とは、中央政府の最終的現金保有増加分をのぞいて、間接的に貨幣化されるといえる。中央政府とそれ以外の非銀行部門の金融勘定をふたび統合すると次式を得る。

$$X + M = Y + (F^i_0 - C_0 + F^i_p) + (F^e_0 + F^e_p)$$

前述の諸勘定と厳密に一致させて、貨幣と信用の発展をふくむ経済発展の要約表を作成することはもちろん可能であろう。しかし $O \cdot E \cdot E \cdot C$ の勘定の第一表は国民総生産という価値量の変動を價格的構成要素と量的構成要素に分解し、さらに(a)所得分析(b)貨幣分析(c)国際收支分析をする上で興味があると思われる合計や小計に関するデータを提示するように作成されている。(IIの20)

前掲の諸勘定における主要項目間の関係を考えるのに、生産勘定 $Y + I = Y + I$ は次のように変形される。

第一に、当年の国民総生産 Y は前年の国民総生産 Y_0 と当年の国民総生産の価値の対前年増加分 ΔY との合計と考えられる。すなわち、

$$Y = Y_0 + \Delta Y \text{ である。}$$

第二に、価値の増分 ΔY を分析すると、前年の価格 P_0 で表わされた量的変化 $(Y - Y_0)$ による部分と、当年の GNP の量 O を基準にして評価されている価格騰貴 $(P - P_0)$ による部分の二つの構成要素に分解される。

すなわち $\Delta Y = (O - O_0)P_0 + (P - P_0)O$ である。

そして第三に、輸入 I が輸出 E を超過する差額は、一つの項目 D で表現されている。すなわち $D = I - E$ である。かくの如くして次のような集計概念による所得分析の定式が得られる。(II の 21)

$$(5) \quad X - Y_0 = (O - O_0)P_0 + (P - P_0)O + D$$

ただし、

X = 当年の国内総支出

Y_0 = 前年の国民総生産

そして、

$X - Y_0$ = 国内総支出のギャップ は次の

$(O - O_0)P_0$ = 前年の価格で表わされている

国民総生産の増大 による

$(P - P_0)O + D$ = 生産を超過した支出

すなわち当年の価格で表わされた当年の国内総支出から前年の価格で表わされた当年の国民生産を差引いたものと合計である。それはまた (i) 価格騰貴による部分 $(P - P_0)O$ と、輸入超過 D とからなっている。

事後的な国内総支出は、消費と資本形成あるいは粗資本形成の構成要素に分けられる。消費はさらに民間消費支出と公共消費支出（防衛支出をふくむ）に分けられる。資本形成は固定資産の形成と在庫の変化に細分される。

これらの構成要素はいずれも「国民勘定の標準体系一九五八年版」にしたがって定義されている。（IIの22）

第一表の第二の部分は貨幣分析のための集計的データを提供している。この部分の諸項目を非銀行部門の金融勘定における諸項目と関連させるためには、まず貨幣比率 monetary ratio という概念を導入することが必要になってくる。この貨幣比率は、任意の年の年末における貨幣当高と当該年間の国民総生産の価値 Y との比率と定義される。

（これはマージナルの K に他ならぬものであって、もし統計作成上の障害を無視すれば、当該年間の平均貨幣残高とその年間の国民総生産の価値との比率を定義するのが、よりのぞましいことは後にのべる。）当年の貨幣比率を μ 、前年のそれを μ_0 とすれば、当年間の貨幣供給の増加は $M = \mu Y - \mu_0 Y_0$ とかくことができる。 M に関するこの表現は容易に、 $M = \mu_0(Y - Y_0) - (\mu_0 - \mu)Y$ と変形される。

この定式における右辺の第一項 $\mu_0(Y - Y_0)$ は、もし人々が当年を通じて前年と同一の貨幣比率を保持したとすれば、どれだけ流通貨幣量が増加しなけねばならないかということを示している。この貨幣供給の増分は、いうまでもなく、国民総生産の増大に伴う部分 $\mu_0(O - O_0)P_0$ と、価格騰貴にともなう部分 $\mu_0(P - P_0)O$ の二つの構成要素にさらに分けられる。

M に関する定式の第二項 $(\mu_0 - \mu)Y$ は、公衆の貨幣保有高の相対的収縮、すなわち前年の貨幣比率のままであるならば公衆は $\mu_0 Y$ までの現金残高を必要としたであろうが、実際には当年を通じて μY の現金残高が公衆によって保

有されたことを示している。この貨幣的流動性の相対的収縮 *relative contraction in monetary liquidity* を以下 F_m と名づける。すなわち $(\mu_0 - \mu)Y = F_m$ である。(換言すれば、貨幣の流通速度の上昇であり、これは銀行以外の金融機関の活動や直接金融市場の機能を反映しており、ケインズが活動残高に対して不活動残高とよんだものの増減を示していると考えられる。)(IIの23)

非銀行部門の金融勘定において M の代りに $\mu_0(O - O_0)P_0 + \mu_0(P - P_0)O - F_m$ と表現すれば、それは第一表の第二部分の基礎になっている集計概念による貨幣分析の定式に極めて密接な関係をもってくる。しかしながら、そのためには少くとももう一つの手続きが必要である。すなわち、それは国民総生産 Y に対する国内総支出 X の超過分を、周知のように輸入超過という一項目で表現することである。かくして集計概念による貨幣分析の以下のような定式が得られる。

$$(6a) \quad F^t + F^e = \mu_0(O - O_0)P_0 + \mu_0(P - P_0)O - F_m + D$$

である。(IIの24)

第一表で実際に用いられている定式は次のものである。

$$(6b) \quad F^t + F^e + F^m = \mu_0(O - O_0)P_0 + \mu_0(P - P_0)O + D$$

ただし

$F^t + F^e$ = 当年の信用の貨幣化の総額

F^t = 国内信用の貨幣化

資金循環分析の一考察

F^e = 対外信用の貨幣化

また F^m = 貨幣的流動性の相対的収縮

それ故に $F^e + F^e + F^m$ = 金融された貨幣量 monetary financing

の合計は

$\mu_0(Y - Y_0)$ と同じに見合っている。

$\mu_0(Y - Y_0)$ = 前年の貨幣比率 μ_0 による場合の必要貨幣量の増加

これは $\mu_0(O - O_0)P_0$ = 国民総生産の増大による部分

$\mu_0(P - P_0)O$ = 国内の価格上昇による部分

からなっている。

D = 輸入超過

定式(6)をこのように変形することの長所は、貨幣分析のためのデータの配列と所得分析のためのそれとの間の関連をより強調しているという点にある。このような組み立て方において金融された貨幣量の合計と国内総支出のギャップ $(Y - Y_0)$ の概念は照応している。後者すなわち国内総支出のギャップに見合う金融の源泉は次のようなものである。

(a) 当年の信用の貨幣化。すなわちそれは次のような方法によって国民経済の中に注入された新しい貨幣である。

(i) 対外的信用の貨幣化、つまり、ある国民経済の非銀行部門による負の海外純投資——諸外国からの贈与あるいは

は借款もしくは外国にある既存蓄積資産の流動化。

(ii) 一国の貨幣銀行組織による国内信用の貨幣化、つまり貨幣銀行組織の国内資産あるいは、粗貸出の増加部分。これらの見返り勘定は、貨幣銀行組織の貨幣以外の国内負債の増加としては表われず、通貨供給の増加、あるいは金および海外資産純計の減少となって表われる。

(b) 貨幣的流動性の相対的収縮。すなわち貨幣の流通速度の増加による、別の言葉でいえば貨幣比率が低下することによる供給貨幣の活動化である。国内総支出のギャップとその金融された貨幣量との価値の不一致は——定式(5)および(6b)の右辺を比較することによって明らかのように——生産の増大および価格騰貴による貨幣の国内における吸収が、支出におよぼすそれらの全体の衝撃と等しいのではなく、ただ前年の貨幣比率に対応する衝撃部分と等しいだけであるという事実にもとづいている。これに反して海外勘定の不足（または余剰）による貨幣の消滅（または造出）は、これらの不足または余剰それ自身と同額である。

総体的国際収支分析のためのデータを提供している第一表第三の部分について、註釈を加える必要はほとんどない。これらの諸項目は統合された海外勘定の諸項目と、実際にはば完全に符合している。唯一の相異点は対外信用の貨幣化(F^e)が外国からの一方的な振替の純計(T)——主として米国の援助資金や民間贈与からなる——と非銀行部門の海外純資産($L^e - A^e$)の減少の二つの構成要素に分けられていることである。

第一表には、銀行の金融勘定に直接対応する勘定がないことに注意しなくてはならない。その理由は次の通りである。Iの5で提示されたような完全な勘定体系においては、所与の勘定に対する借方記入あるいは貸方記入が、いず

れもその体系の他の一つの勘定に対する同額の貸方記入あるいは借方記入と照合されているという事実によって各勘定が相互依存関係にあるからである。この結果、四つの勘定全部を第一表にとり入れようとすれば、重複計算した総計数値を提示するという好ましくない結果になるであろう。しかしその場合、どの勘定を消去するかは選択の問題であって、ここでは銀行の金融勘定がのぞかれたのであった。

他の三つの勘定をそのままにしてをいた主な理由は、

(1) 貨幣分析を所得分析および国際収支分析の両者と対比させることがのぞましいと考えられたこと。

(2) 一方における所得分析と他方非銀行部門のデータにもとづいているあまりよく知られていないタイプの貨幣分析との類似性を強調するのがのぞましいと考えられたことの二つである。

貨幣および信用の発展を貨幣銀行組織の観点からみるタイプの伝統的貨幣分析と、非銀行部門の観点からながめるもう一つのタイプの貨幣分析とは、丁度一枚の鑄貨の表裏をそれぞれ対象としているのであって、それはまさに、所得分析と国際収支分析とが、輸入超過という事象の異った両側面をそれぞれ対象としているのと同じことであるという点を、みとめなくてはならない。(Ⅱの27)

銀行の金融勘定は、貨幣分析の伝統的な接近方法とともに見失われてはならない。というのは銀行のデータは一年よりももっと短期(毎月、毎週、またある場合には毎日のデータとして使うことができる)の新鮮さがあるという現状分析 current analysis の観点から無視しがたい利点をもっているからである。

銀行の金融勘定は第一表のデータから再構成することができる。そのために必要な資料は第三三項、銀行の海外資

産減の $-N^e$ 、第一五項、国内信用貨幣化 (F^i) であり、 F^i の詳しいデータは第一六項国内銀行貸出 A^i および第一七項貨幣以外の銀行国内負債の収縮 ($L^i - N^i$) で与えられている——および第二一項流通貨幣量の実際の増加にある。そしてその一部分は国内的原因 (すなわち F^i に対応する部分) に、他の部分は対外的原因 (すなわち N^e に対応する部分) にもとづく貨幣供給の変化の姿がこれらの資料から抽出される。

しかしながら極めて短期の分析に役立つものは一般に銀行のデータだけであるから、第一表第2の部分に示されているような貨幣分析のデータを現状分析に用いるためには、他の諸項目の推計に頼ることが必要である。たとえば、とりわけ生産指数を利用して、またGNPの物価指数と消費者物価指数との関係を利用して、その時々貨幣価値表示のGNP、価格騰貴および生産の増大に対する大まかな見積をしなくてはならない。

同様にしもっと大まかではあるが、輸入超過の推定はおそらく商品貿易のみにもとづいて行いうるであろう。何故ならば、商品貿易のデータはかなり速かに利用できるからである。また公的の振替や資本移動という対外信用の貨幣化の中の少くとも若干のものについては、直ちにあるいは屢々、実際の取引以前でさえもあまねく知ることができる。また一方における非銀行部門のすでに知られている対外取引 (商品貿易または公的資本取引) と他方銀行の海外純資産の変化との不一致を追求してみることは疑いもなく興味があることである。

信用の貨幣化を F^i と F^e に分ける場合、銀行の貸借対照表のデータには原則としてとりのぞかねばならないキャピタル・ゲインやキャピタル・ロスという要素がふくまれうるということに注意しなければならない。また資料によって両者の分離が不完全なことがあり得るし、両者の区別は取引手続上あるいは勘定処理上の相異によってまた影響さ

れる。しかし個別にみた場合の短所にもかかわらず、その合計である $F^t + F^o$ の数値には影響がないことに、注目すべきである。(IIの30)

第三項、および第二五項を確定するに際して当年の貨幣比率の代りに、前年のそれを使うことは幾分恣意的であるということである。貨幣的流動性の相対的収縮についての数値は、この選択によって同じ程度の影響をうける。故なら、もし当年の貨幣比率が使われたとしたら、 $M = \mu Y - \mu^o Y^o = \mu(Y - Y^o) - (\mu_0 - \mu)Y_0$ となり、 F_m に関する定式は $F_m = (\mu_0 - \mu)Y_0$ とかかれねばならないからである。

このジレンマから脱けだす一つの方法は一貫して同一の貨幣比率を使用することである。この比率はその国の正常的貨幣比率 normal monetary ratio (μ_n) とでもよばれ得るものであって、過去の経験に基いて推定されうるであろう。しかし、もちろんこのような推定はいずれにしても恣意性という要素と無関係ではない。正常的貨幣比率を用いる場合は、貨幣的流動性の収縮を $F_m = \mu_n(Y - Y_0) - M$ と定義すべきである。

貨幣比率の明白な特殊性は、それがストック量をフロー量に関係させるものだということである。事実、本書に定義されているように貨幣比率は年末における総貨幣残高の、その年間の国民総生産の価値に対する関係である。もし貨幣供給の年々の平均値にもとづいて貨幣比率を計算しようとするならば、そのために計算が不釣合なほど複雑になることはあるとしても、一時点と一期間という時間のとり方の相違はとりのぞかれるであろう。首尾一貫するためには、これらの平均的な貨幣比率 average monetary ratio (μ) は F_m についての定義にもまた導入されなくてはならない。従って分析するにあたって前年の「平均的」貨幣比率が使われるか、あるいは当年のそれが用いられるかによ

すなわち $F^m = \mu(Y - Y_0) - M$ であるから $F^m = \mu(Y - Y_0) - M$ と定義されることになる。

もう一つの解決方法は、分母であるその年のGNPを年率で測定される年末のGNPの水準に置きかえることである。しかしこれにも、利点と不利な点がある。(IIの23)

第三節 資金循環分析のためのモデル

「最後に第一表は経済分析の目的に役立つと考えられる一連のデータを提供するものであって、それ以上のものではないことを強調するであらう。第一表は、これらのデータを一組みの恒等式の枠組の中で提示しているのであって、恒等式は一連の因果関係を示そうという意図で配列されているのではない。」とのべている。しかしわれわれはこの資金循環勘定とこの一連の恒等式をが手かりとして資金循環の分析を試みたいと思う。

まずはじめに第五式

$$X - Y_0 \equiv (O - O_0)P_0 + (P - P_0)O + D \quad (5)$$

から次の式が導かれる。

$$(X - D) - Y_0 - (O - O_0)P_0 \equiv (P - P_0)O$$

$$(Y - Y_0) - (O - O_0)P_0 \equiv (P - P_0)O$$

そしてケインズ理論を前提にすれば

$$Y - Y_0 = \frac{\Delta I + \Delta G + \Delta E}{s + t + m}$$

$$(O - O_0)P_0 = P_0 \sigma I_0$$

ただし I = 投資 G = 政府支出 E = 輸出 s = 消費性向 t = 租税性向 m = 輸入性向 σ = 産出係数とす。

$$\frac{\Delta I + \Delta G + \Delta E}{s + t + m} - P_0 \sigma I = (P - P_0)O \quad (5a)$$

したがって (5a) 式の左辺第一項は新投資その他自生的支出の増加とその誘発による有効需要の増加の総額を示し、第二項は新投資による生産力増加の効果を示している。前期の生産量 O_0 は所与であり、今期の生産量の増加分 $O - O_0$ は前期の新投資 I_0 によって規定されるとすれば、右辺の物価水準の騰貴・安定・下落 $P - P_0$ は左辺第一項が第二項より大であるか、等しいかより小であるかによって規定されとみることができる。すなわち

$$\frac{\Delta I + \Delta G + \Delta E}{s + t + m} \begin{matrix} \text{NW} \\ \text{NW} \end{matrix} P_0 \sigma I_0 \text{ によって } P - P_0 \begin{matrix} \text{NW} \\ \text{NW} \end{matrix} 0$$

しかしながら、われわれはこれとは多少異って、前期の物価水準 P_0 と今期の物価水準 P との差を求めるよりも、むしろ今期の供給価格の水準 P_0 と今期の物価水準 P との差を求めたいと思う。すなわち $OP - OP_0 = Q$ とおいて Q をもって「意外の利潤または損失」を表示するものとして、ケインズの「貨幣論」の構想にならって物価水準の基本方程式を示せば次のとおりになる。

OP_s はまた供給価格から生まれる粗国民所得 Y_w の大きさに等しいのであるから

$$OP_s = OP_s + Q = Y_w + Q$$

$$P = \frac{Y_w}{O} + \frac{Q}{O}$$

そしてこの供給価格には「一般理論」の定義にしたがい使用者費用（原材料費）要因費用（賃金等）粗利潤（利子費用・危険費用・資本減価償却費の所望値）をふくむものと考ええる。第二項 Q が利潤インフレーションあるいは需要インフレーションの大きさを示し、第一項の P_s が前期の P_{s0} より大であればそれは所得インフレーションまたはコスト・インフレーションを示すものと考ええる。この場合に前期の P_0 が P_{s0} に対して利潤インフレーションを示していれば、それは今期の P_s の上昇、すなわちコスト・インフレーションをもたらしているであろう。原材料費の騰貴・生活費の上昇による賃金引上等の場合がそれである。また P_0 が利潤インフレーションをふくまず、 P_0 と P_{s0} とが一致していたとしても、今期の事情たとえば、労働力の不足による賃金の上昇が P_s の騰貴をもたらし、コスト・インフレーションをまねく場合もあるであろう。もちろんこの場合、すべての賃金引上がコスト・インフレーションをまねくものではなく、その引上率が労働生産性の上昇率をこえる場合のみであると限定しなくてはならない。すなわち供給価格構造についてさらに規定しなくてはならないことはいまでもない。

いずれにせよ、 $O \cdot E \cdot E \cdot C$ の資金循環勘定は、統計上の制約を考慮してであろうが $P - P_0$ を問題としているのであるが、われわれは $P - P_0 = (P - P_s) + (P_s - P_0) + (P_0 - P_w)$ と分解して、考察したいと考えるのである。それによって企業者の生産拡張あるいは縮小にいたる意思決定が左右されるように考えるからである。したがって第五式

はむしろ次のように示したい。

$$\frac{\Delta I + \Delta G + \Delta E}{s + t + m} - P_s I_0 = (P - P_s) O \quad (5b)$$

そして Y_w からの消費支出を C_w 、貯蓄を S_w 、 Q からの消費支出を C_Q 、貯蓄を S_Q とすれば Q の性質は次の恒等式によって説明される。

$$OP \equiv C + I$$

$$Y_w + Q \equiv C + I$$

$$Q \equiv C + I - Y_w$$

$$\equiv C + I - C_w - S_w$$

$$\equiv I - S_w + C_Q$$

すなわち意外の利潤 Q は投資が大なるほどまた利潤からの消費 C_Q が大であるほど、また意外の利潤をのぞいた所得からの貯蓄 S_w の値が小なるほど大である。(長沢惟恭「ケインズの『貨幣論』における『自然利子率』についての若干の吟味」

商学研究第三卷、一九五九年参照)

また第六式

$$F^t + F^e = \mu_0(O - O_0)P_0 + \mu(P - P_0)O - F^m + D \quad (6a)$$

において F^m は次のようにしてみちびかれた。

$$M = \mu Y - \mu_0 Y_0 = \mu_0 (Y - Y_0) - (\mu_0 - \mu) Y$$

しかしこの式は次のようにも変形できる。

$$M = \mu Y - \mu_0 Y_0 = \mu_0 (Y - Y_0) + (\mu - \mu_0) Y$$

前者の第二項、すなわち F^m は貨幣の流通速度の上昇、あるいは不活動残高の減少を意味し、後者の第二項はむしろケインズが「一般理論」で指摘した不活動残高 M_2 の増加を意味するといえよう。こうしてわれわれは F^m と M_2 の増分とが正負の符号を反対にして絶対値がひとしいことを知るのである。 F^m という把握の仕方はこの分析の対象外となっている銀行以外の金融機関の活動が企業間信用にもとづく貨幣の廻転速度の上昇に特に注意しているのであろう。

そして第五式と第六式を一組みとしてみると、事後的には第五式によって所得水準 Y がきまり、それによって第六式における貨幣需要の増加量が決定され、それに対して貨幣供給量が増加し、その過不足は F^m によって調整されるようであるが、 F^m の独立的な増減をふくめての貨幣供給量と需要量の差が、所得水準の決定に逆にはたらきかける方向もあり得るのではないかと考察してみる必要があるのである。

ここに所得分析と貨幣分析の交渉という問題があるのである。

この問題を考察するにあたって興味ある手がかりをあたえるのは、一九五四年から五五年にかけて、オランダで Witteveen 教授と Holthrop 博士の間に行われた論争である。前者はケインズの所得分析の立場にたち、後者は古典派的な貨幣分析および国際収支分析の立場にたっている。そしてこの両者の理論を一般化しそれぞれの位置づけを行っているのが、オランダ経済研究所の H. C. Bos である。(H. C. Bos, A Discussion on methods of Monetary Analysis

and Norms for Monetary Policy, 1956) この論争をかえりみることによつて問題点の所在を明らかにしていきたい。

Bos はまず両者の論争点を次の三つに分けて整理している。

1. 経済的、貨幣的現実をいかにしてもっとも能率的に叙述することができるか。
2. インフレーションまたはデフレーションが貨幣的均衡からの乖離であるとして、この貨幣的均衡とよばれる貨幣理論上の概念をいかに解釈すべきであるか。

3. 貨幣政策および金融政策が考察されるときに、いずれの規範が適用されるべきであるか。

すなわち換言すれば第一は経済諸量相互間の因果関係の叙述乃至把握の方法、第二は理論的概念としての貨幣的均衡の定義、第三は金融面における行動と金融政策の判断に適用されるべき規範についての問題である。

ケインズの所得分析の立場をとる Willeveen 教授は貨幣的均衡の概念を国民所得が時の経過において一定不変にとどまる状態であると定義している。

この定義はロバートソンのいわゆる経過分析に基礎をおりておりある期間の国民所得は一定の時のおくれをもって支出されると考える。

そして t 期の国民支出は t 期の国民生産物すなわち国民所得を生むのであるから t 期の国民支出と $t-1$ 期の国民所得が均等であれば、期間から期間にわたつて国民所得は不変に維持されるのである。

そこである期間における貨幣金融情勢の分析には、前期と比較して国民所得に変化をもたらす原因を分析することが必要であるが、これらの原因は国民支出の変化からのみ生まれるのである。そこで国民支出の各構成部分が前年と

比較して増加または減少した量をまず決定する。その構成部分は消費 C 、投資 I 、政府支出 O 、租税収入 B 、輸出 X および輸入 M とすると、定義によって、これらの支出と国民所得の間に各期ごとに次のような関係がある。

$$C_t + I_t + O_t - B_t + E_t - M_t \equiv Y_t$$

これは恒等関係であるが、貨幣的均衡のための条件は $C_t + I_t + O_t - B_t + E_t - M_t \equiv Y_{t-1}$ である。

国民所得と総支出の各構成部分との関係を考察するのに、ケインズ理論によれば支出の中消費・租税および輸入は国民所得それ自体の大きさに依存するのである。

$$\Delta C = c \cdot \Delta Y_{-1}$$

$$\Delta B = b \cdot \Delta Y_{-1}$$

$$\Delta M = m \cdot \Delta Y_{-1}$$

c は限界消費性向、 b は限界租税率、 m は限界輸入性向とする。これらの係数は一定と仮定される。しかし消費・租税・輸入には国民所得に依存しない自生的な変化の部分もある。それは全支出の変化から誘発された支出の変化をさしひくことによって得られる。

$$\Delta C_{au} = C - c \Delta Y_{-1}$$

ΔC_{au} は消費の自生的変化をしめしている。投資・政府支出・輸出等其他の支出項目は全く自生的なものとみなされる。自生的な支出の変化が国民所得変化の第一原因である。それが消費・租税・輸入等の誘発的な変化をもたらし、その結果ふたたび国民所得の変化をもたらす。これが反作用の新しい連鎖をひきおこすのである。そして周知の乗数過

程がおこり、国民所得の増加毎に貯蓄増加 ΔS 、租税増加 ΔB 、輸入増加 ΔM という支出の流れからの漏出がおこりしたが、その一部分のみが支出されるのであるから、所得の増加は次第に小さくなり究極においてゼロに達するのである。そこで国民所得はふたたび一定の水準に到達する。国民所得の増加 ΔY と、支出の自生的な変化 $\Delta I au, \Delta O au, \Delta E au$ との関係は次式で示される。

$$\Delta Y = \frac{1}{1-c+b+m} (\Delta I au + \Delta O au + \Delta E au) \\ = \frac{1}{s+b+m} (\Delta I au + \Delta O au + \Delta E au)$$

s は限界貯蓄性向である。

この分析方法は前年と比較した自生的な支出の増加が国民所得の増加を決定するものとみるものである。

左辺は貨幣的攪乱の数量的表現であり、右辺はこの攪乱の原因を規定するものである。原因と究極の結果との関係は乗数によってあたえられる。

Witteveen 教授はこの分析において国民所得の増加は、すべてインフレーションとよんでいる。しかし、つづいて彼はのぞましい量的インフレーションとのぞましくない価格インフレーションとに分けているが、前者は貨幣的国民所得の増加だけではなく投資の生産力効果によって実質的国民所得が増加した場合であり、後者は貨幣的国民所得のみが増加し、実質国民所得の増加がないか、あるいはそれにおよばない場合であると理解されよう。したがって Witteveen 教授の分析にはのこされた問題のあることは明らかである。

これは Witteveen 教授のモデルは不完全雇用の状態を前提としているからである。したがってより完全なモデルでは完全雇用の状態あるいはそれへの接近の過程を分析するのに適するように雇用量・産出量と物価水準がふくめられなくてはならないのである。

また Witteveen 教授のモデルは所得水準の上昇によって貨幣需要量が増大すれば、それに対応して貨幣供給量が弾力的に増加することを前提としているのである。

またこの方法では国際収支の超過あるいは不足が、貨幣面におよぼす影響が無視されている。たとえば国際収支の受取超過は貯蓄の増加と対応してをり、貯蓄が投資をみちびくものではないと考えるから、それが国内支出を増加させることを無視している。

またこの方法では政府の貨幣面への影響は予算または国庫収支の超過または不足によって決定されるのではなく、前年と比較したところの超過または不足の変化によって決定されると考えている。

Holtrup 博士の方法、すなわちこれは彼が総裁をしているオランダ銀行の資金循環勘定において使用されている方法でもあるが、これは専ら貨幣面の現象を観察し説明することを目的としている。Holtrup 博士は貨幣的均衡とは流動資産への需要量と現存する流動資産の量の均衡であると定義している。流動資産に対する需要量とは政府および貨幣造出機関をのぞいた全ての経済主体が保有しようとのぞんでいる貨幣および準貨幣すなわち第二次流動資産の全量である。

この需要量と供給量の間の開きの程度は国民経済の各部門について計測される。それがいわゆる流動性増減分析と

よばれるものであるがオランダの資金循環勘定ではそれは次の五部門について計測されている。

1. 中央銀行
2. 地方銀行
3. 基金および貯蓄銀行
4. 家計および企業
5. 海外

Holtrop 博士は支出が国民所得より大きい小さいことによって、流動資産に対する需要量と供給量の間に開きがある、と考える。国民支出が国民所得をこえる場合は国民支出は貨幣製造または保蔵からの放出によって、その資金が調達される。反対に国民支出が国民所得に不足する場合は、貨幣が消滅するかあるいは貨幣の保蔵が行われる。各部門が一定の期間において行った貨幣の創造・破壊・保蔵とその放出は第一から第三部門について、また第五部門について統計的に確定することができる。各部門を結合すると封鎖体系をなすのであるから、家計および企業部門の流動資産の純増減は残余項目として計算される。資金調達の方法がインフレーション的であったかデフレーション的であったかという原因を決定するためには、流動資産の過不足を計測するだけでは不十分である。これらの過不足それ自体は自動的な圧力とそのような圧力に対する反作用との所産である。これらの反作用の性質は若干の諸量の間に存在する次のような関係によって規定されている。

流動資産に対する需要量 L_v は流動性の必要額 liquidity requirement L_{bh} と流動性の所望額 liquidity desire L_{bg} から

構成される。流動性必要額は交換手段としての貨幣に対する需要量を示しており、それは国民所得に対して一定の比率をもつものと信じられる。

$$L_{0n} = kY$$

k は定数である。すなわちマージナルの k である。

流動性所望額 L_{00} は価値保蔵手段としての貨幣の需要量をしめしている。その需要量を決定する最も重要な因子は利子率と一般的な資産状態と将来の期待である。すなわちわれわれはケインズの流動性選好の理論における M_1 は L_{0h} に M_2 は L_{00} にほぼ相当するものと理解してよいであろう。つぎに流動資産の供給量は一部分 $L_{m\text{an}}$ は自生的に貨幣造出機関によって決定され一部分は国際収支の結果 $B - M - Y$ に依存するように制度的に規定されている。国際収支はまた所得と利子率の変化の函数であるといえよう。

もしも流動資産に対する供給量と需要量が一致しなければ、新しい均衡状態に到達しようとする過程がはじまるのである。 L_m が L_v より大であれば、インフレーションへの緊張がたかまり、 L_v をこえる L_m の流動性過剰部分は、(1) 支出の増加か (2) 金融的投資にむけられるであろう。支出の増加は国民所得の増加をまねき、したがって輸入の増加をもたず。前者は流通必要額の増加をまねき、後者は流動資産供給量の削減をもたずのである。金融的投資の増加は利子率を低下させ、一方では流動性所望額をたかめる。他方では投資を刺激し、したがって所得を増大させ流動性の必要額を増加させるが、それはまた輸入の増加をまねいて流動資産の供給量を減少させる。また利子率の低下によって、外国への投資を拡大させ、外国からの自国への投資を縮小させるから、これも流動資産の供給量の減少をまねく

ことになる。このようにして L_m と L_v との均等が回復するまで、 L_m を減少させ、 L_v を増加させる諸力がはたらくことになるのである。 L_m が L_v より小であれば逆の過程がおこるのである。

流動性需要量を二つの部分に分けることはケインズの流動性選好理論と全く同じであることは、先に指摘したとおりである。しかしケインズにおいて貨幣供給量がその需要量をこえると M_2 の供給量が過剰となり、それはまず金融的投資にむけられ、利子率を引き下げると解している。ところが Holtrop 博士はもっと一般的に、貨幣供給量が需要量をこえると、それは金融的投資ばかりでなく、消費財需要の増加や投資財需要の増加にもあてられるとみている。これはピグー効果をもふくむことのできるより一般的な把握であり、かつ日本の金融情勢の分析にはより適切な接近方法であると思われる。

すなわち Holthrop 博士のモデルは次の二つの方程式によって示される。

$$L_v = L_{ba} + L_{og} \quad (1)$$

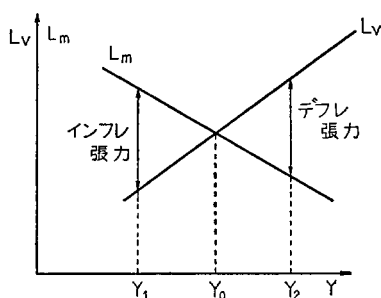
$$\Delta L_m = E - mY + \Delta L_{mau} \quad (2)$$

この二つの方程式からわれわれは、 L_v と L_m の両者が国民所得 Y の函数であることを理解することができる。

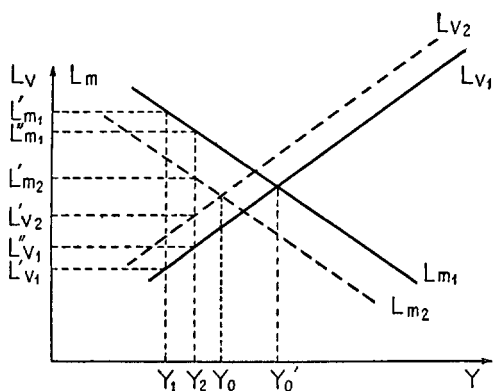
第二式は貨幣ストックの増分について示されているが、これを貨幣のストックそれ自身について示したのが第二 a 式である。

$$L_m = E - mY + L_{mau} + \text{定数}$$

$$\text{定数} = (L_m)_{-1} - (L_{mau})_{-1} \quad (2a)$$



第一図



第二図

縦軸に L_v 、 L_m 、横軸に Y をとって、 L_m 曲線と L_v 曲線を示すれば第一図ならびに第二図のとおりである。われわれは、所得水準の変化によってひきおこされる L_m 曲線および L_v 曲線にそった貨幣需給量の変化と、流動性所望額 L_{eq} 、輸出額 E あるいは貨幣造出機関による貨幣供給額等における自生的な変化の結果である両曲線自体のシフトとを区別して考えなくてはならない。第一図は両曲線にシフトのない場合を、第二図はそれがシフトする場合を示している。

貨幣的均衡は一定の所得水準において L_m と L_v とが等しい場合に実現されるのであるから、図において L_m 曲線と L_v 曲線の交点によって均衡所得水準と均衡貨幣量乃至流動性の量が示されることになる。所得水準が均衡水準より小であればすなわち第一図における Y_1 の場合には L_m は L_v を超過し、インフレーション張力 (inflationary tension) がはたらいて前述の諸経路を通じて所得水準は上昇し、それともなっ

て L_m は減少し L_v は増加して均衡所得水準 Y_0 に到達する。反対に所得水準が均衡水準より大で第一図の Y_2 の位置にあれば、 L_v が L_m を超過し、デフレーション張力がはたらいで、所得水準は低下しそれにとまって L_m は増加し、 L_v は減少して均衡所得水準 Y_0 に到達する。

第二図においても同様であって、所得水準 Y_1 の場合、 L_m 曲線と L_v 曲線を前提とすればインフレーション張力は $L'_m - L'_v$ によって示され所得水準は上昇し Y_2 に達する。この場合、 L_m 曲線も L_v 曲線も不動であれば、インフレーション張力は $L'_m - L'_v$ によって示される。ところがもしその間に利子率が引き上げられ、貨幣造出量 L_{mau} が減少し、所望流動性量 L_{bg} が増加して L_v 曲線は L_v 曲線の位置にシフトし、 L_m 曲線は L_m 曲線の位置にシフトしたとすれば、インフレーション張力は $L'_m - L'_v$ で示され、均衡所得水準は Y_0 ではなくて Y_0 において実現することになるであらう。

なお L_{bg} L_{mau} の大きさは全く自生的に規定されるものではなく、次のような式で示すことができる。

$$L_{bg} = L_{bg\ au} + k_2(L_m - L_v)_{-1}$$

$$L_{mau} = L'_{mau} + m_2(L_m - L_v)_{-1}$$

Holtrup 博士は正常の場合には所得の全部が支出されると考える。すなわち貯蓄は全部が投資にむけられ、租税収入は全額が政府支出にむけられる。この支出と所得の過不足を調整するのが前述の流動性増減なのである。短期あるいは長期の視点からして、所得の増加の全部が支出にあてられるとすれば、封鎖経済体系においては国内貨幣購買力の流れからの漏出は存在し得ない。開放経済の場合には輸入だけが国内貨幣購買力の流れからの漏出となるのである。その場合でさえも、その一部は反作用によって再び流入するであらう。

しかし Witteveen 教授は、貯蓄と租税収入は必ずしも自動的に投資と政府支出を導くとは考えない。投資と政府支出は自生的な支出であるとみる。所得の増加 ΔY はすくなくとも同一期間中には同額の支出増加 ΔX をもたらさない。かりに貯蓄の増加が何等かの経路により投資の増加をもたらしとしても、それは後の期間においてである、とみる。もし長期をとれば貯蓄に投資が等しいとすると、所得の流れからの貯蓄の漏れというものはなくなり、貯蓄は、長期的視点では投資にひとしいことになる。

ところが Witteveen 教授は各年の数字を比較するかぎりでは投資と政府支出は自生的であると考ええる。(a)それは投資と貯蓄、政府支出と収入の間に短期においてあるいは長期において厳密な因果関係に存在しないとみるか、あるいは(b)それらの要因の間には時のおくれをともなった関係があるが、しかしその時のおくれの長さは平均して一年よりも長いとみているかの、いずれかである。

しかし輸入傾向を一定とみえることは、輸入に対する国内および国外物価水準の間の比率の影響を無視することになる。したがって、この内外価格比率の影響を輸入傾向に加えて考慮する必要があるであらう。

そこで Bos はこの両者のモデルを綜合して次のようなモデルを提示している。

それは開放経済体系におけるモデルであって、五つの方程式と五つの未知数 (L_Y 、 L_m 、 X 、 M 、 Y) からなっている。

$$L_Y = kY + L_{0Y}$$

(1)

$$\Delta L_m = E - mY + \Delta L_{m au}$$

(2)

資金循環分析の一考察

$$X = \alpha_1 Y + \alpha_2 (L_m - L_v)_{-1} + \bar{X} \text{ au}$$

(3)

$$M = m Y$$

(4)

$$Y = X + E - M$$

(5)

符号は Witteveen 教授および Holtrop 博士のものをほぼ踏襲している。

方程式(3)の係数 α_1 の値が1の場合が Holtrop 博士のケースであり、 Y の変化はその全額が X の変化をもたらすのである。

方程式3には $(L_m - L_v)_{-1}$ すなわち一期前のインフレーション張力あるいはデフレーション張力という貨幣的緊張が、利子率のかわりにふくまれている。したがって α_2 という係数は、 $L_m - L_v$ で示される貨幣的緊張が金融的投資をもたらすことによって利子率を変化させそれが資本形成に影響する程度を反映している。しかしまたそれは必ずしも金融的投資を媒介とせず、直接に消費支出、または投資支出を増大させる場合をふくむものと考えられる。要するに流動性の過不足が支出に及ぼす影響を示している。

また Witteveen 教授の場合は $\alpha_2 = 0$ で、弾力的な貨幣供給を前提とした特殊なケースであるといえる。また Holtrop 博士のモデルも α_1 が1であるという意味では、やはり特殊なケースである。

なお α_1 の値について考えるのに、Holtrop 博士が α_1 を1とみるのは、よりさかのぼって考えるならば、古典派の理論であって、供給は需要を生むというセイ法則を前提にするものだといえよう。特に投資についていえば、投資の機会がつねに有望であって、貯蓄はその全額が投資されるのである。Witteveen 教授はケインズ理論をとり、したがっ

て長期沈滞の時期には投資機会は減衰し、貯蓄は必ずしも投資をみちびくものではないということを強調しているものと考えられる。

ここでわれわれは最初にかかげた $O \cdot E \cdot E \cdot C$ の資金循環勘定のモデルとボスのモデルに若干の修正を加えて次のようなモデルを提示したいと考える。

$$L_s = E - mY + \Delta F + L_{s0} \quad (1)$$

$$L_D = kY + L_h \quad (2)$$

$$X = \alpha_1 Y + \alpha_2 (L_s - L_d)_{-1} + X_{au} \quad (3)$$

$$Y = X + E - mY \quad (4)$$

$$Y = PO \quad (5)$$

$$PO = P_0 O + Q \quad (6)$$

$$O = aK \quad (7)$$

第一式は、貨幣供給量の増分ではなくて、残高をしめした。したがって、今期の増分 $E - mY + \Delta F$ と前期末残高 L_{s0} の和となる。 L_{s0} は前期末の金・外貨準備量 R_0 と国内信用の貨幣化の前期末の累積残高 F_0^i とに分けられる。 ΔF は海外信用の貨幣化 ΔF_e^e と国内信用の貨幣化 ΔF_i^i の和でありまた民間信用の貨幣化 $\Delta F_p^p + \Delta F_g^g$ と政府信用の間接の貨幣化 $\Delta F_t^t - \Delta C_g + \Delta F_e^e$ に分けられろ。

第二式は貨幣の需要量を示している。 k はマーシャルの k であり、 kY は活動残高の需要量を、 L_h は不活動残高の需

要量を示している。

第三式は Bos の第三式と同じ意味である。

第四式は Bos と全く同一である。

第五式は貨幣粗所得 Y が物価水準 P と産出量 O の積に恒等であることを示している。

第六式は前にのべたとおり、 P_s を供給価格 Q を意外の利潤または損失とすれば、

$$PO \equiv P_s O + Q \equiv Y_w + Q \text{ であらう}$$

$$P = \frac{Y_w}{O} + \frac{Q}{O} \text{ であらう。} P = P_s, Q = 0 \text{ の場合が所得面の均衡をしめす。}$$

第七式は産出量 O は資本ストック K と産出係数 σ によって決定されることを示した。

方程式は7、未知数は L_s, L_D, X, Y, P, Q, O の7箇である。

Holtrop 博士と Bos の式では $\alpha_2(L_s - L_D) = 0$ が貨幣的均衡の内容をなしておりこの項がゼロになるまで貨幣面から所得面へのはたらきかけがあるわけである。われわれのモデルでは、それに加えて、 $Q = 0$ が所得均衡の内容をなしており、 $\alpha_1 Y \equiv \alpha_1(Y_w + Q)$ であるから α_1 が一定であるかぎり Q がプラスの値をればそれだけ支出は増加し、反対に Q がマイナスであればそれだけ支出は減少する。

そして産出量 O は厳密には資本設備 K の利用度 u も考慮にいれた uOK によって規定されるのであるから、 Q がプラスであれば利用度をたかめることによって、また完全利用点をこえれば投資の増大によって次期以後の生産は上昇し、 Q は消滅するであらう。したがって、 Q が消滅し得ないのは完全雇用点に到達した後である。この場合に Q が解

消するためには X の縮少をはかる他はない。すなわち Q は乗数・加速度過程において一時的に発生するか、あるいは完全雇用点において発生するものである。後者の場合もなお技術進歩によって生産性が増加すれば吸収されるのである。

ここで理論的概念としての貨幣的均衡の定義を吟味するのに、先にのべたように Willeveen 教授は、ある期間から次の期間にわたって国民所得が一定の水準を保つことを内容としている。その所得とその支出の間に一期間のタイム・ラグがあると仮定すればこの定義はある期間の支出が前期の可処分所得と等しいときにみたされる。それは乗数過程は一年以内に達成されることを仮定したことになる。もし乗数過程は一年以内には終結しないで、数年にわたるものであるとすれば、一度自生的な変化によって所得の均衡が攪乱されると数年にわたって乗数過程がそれ自身の発展をたどるのである。

Willeveen 教授が α の項を無視することの前提は貨幣的緊張は所得水準に影響しないということであり、貨幣的緊張がゼロでなくとも所得水準は一定であり得るということである。しかしわれわれは前述のモデルによってそれはきわめて特殊のケースであると考える。

Holtrip 博士の貨幣的均衡の概念ではある一定の時点においてあるいは一定の期間にわたって流動資産の需要と供給の均等として定義される、 L_v と L_m が等しくないかぎり所得水準は一定でないが、 L_v と L_m とが等しいことは必ずしも一定の所得を意味しない。

所得の変化は貨幣的緊張をひきおこすのであるが、しかし同時に L_v と L_m が自生的に変化すれば新しい所得水準にお

いて L_v と L_m の均等がみたされるのである。われわれはこの見解を支持する。

Witteveen 教授は国民所得の増加をすべてインフレーションとよぶ。そして数量インフレーションをのぞまじいものとよび、物価インフレーションをのぞまじくないものとよぶ。

Holtrup 博士はこれに反対して均衡的な成長による国民所得の増加をインフレーションとよぶ必要はないという。すなわち所得水準の上昇にともなう L_v の増加がそれと等しい L_m の増加によって相殺されるならば、それはインフレーションではないという。Holtrup 博士は L_v と L_m における自生的な変化を貨幣的原因とよび、国民所得を決定する実体面の要因における自生的な変化を非貨幣的原因となづける。われわれのモデルはこの見解に一致する。しかしこの考え方によると賃金の増加による国民所得の上昇はインフレーションとよぶべきではないことになる。国民所得の上昇は実質的要因によるものとされるから、労働人口の増加および賃金率引上の要求による所得の上昇は実物面からの要因によることになる。

しかし前述のように、賃金率上昇が労働生産性の上昇をこえるときは、やはりある種のインフレーションすなわちコスト・インフレーションとよぶべきものをもちたすのであるから、Witteveen 教授の定義と同様に Holtrup 博士の定義も全面的には支持しがたい。

つぎに金融的行動と金融政策を判断する基準としての規範を考えるのに、貨幣的均衡という理論的概念はまた規範的な内容をもつことになる。しかし理論的概念は規範そのものではない。経済的政治的規範としての貨幣的均衡は金融情勢あるいは金融面での行動がいかなる程度まで経済・金融政策の目標に合致しているかの判断を下すにあたっ

て基準となるものである。しかしこれらの目標は必ずしも理論的な意味における貨幣的均衡を維持することではなければならないというのではない。理論的概念としての貨幣的均衡の核心は多くの場合貨幣面から実物面に何等の影響もあたえないことであると考えられている。しかしながらそのような情況が必ずしも貨幣政策の目的であるとはいえない。そうではなくて一定の目的を達成するために、あるいはまた一定の状態を維持するために、貨幣政策の手段によって達成される可能性を利用することもその目的であろう。

経済分析の対象として年々の変化をとりあげるのは前年の状態を標準としてみとめることに通ずるわけであるが、いづれの年を標準として選ぶかは恣意的であり、かならずしも前年が規範となるわけではない。

理論的に周到に基礎づけられた貨幣的均衡の定義を経済的政治的規範として用いるのに、貨幣的均衡に対するのぞましい攪乱と、のぞましくない攪乱とを区別することが必要である。そこで規範の理論的根拠は背景にしりぞけられ、経済的・政治的判断がそれにかわることになる。

経済政策の目標としては貨幣的均衡という言葉はさけられ、そのかわりに経済政策の目的とそれを達成するために用いられる手段が具体的に指示されなくてはならない。この目的を規定するのにあたっては、経済理論的な分析と予測によってみちびかれるばかりでなく、経済外的な考慮もまたはらわれなくてはならない。

さしあたり経済政策の目標は国民経済の安定的成長、すなわち年々の新投資 I によって絶えず増大する資本設備 K の完全利用をもたらすに足りる有効需要 $M + D + W$ を維持することにあるとすれば、それは一国の貨幣制度乃至貨幣政策によって拘束をうける。

すなわち金本位制は貨幣供給量 L_0 を R すなわち $E = mY + P_0$ を基準として決定する方式であり、管理通貨制は mY_0 を基準として換言すれば $P = P_0$ 、 $Q = Q_0$ を基準として貨幣供給量 L_0 を決定する方式であるといいたい。

この点について Polak 博士の研究に於ける²⁾ (J. Polak, "Monetary Analysis of Income Formation and Payment Problems," I. M. F. Staff Papers, Vol. VI, No. 1 Nov. 1957) 次のようである。

Polak 博士は金融市場の未発達な後進国を主として想定しているから、古典派のセイ法則にしたがって、供給は需要をうみ、貯蓄は投資をみちびくと前提する。すなわち前述の Holthrop 博士と同様に、一国の需要の流れからの漏損は輸入だけと考える。

$$Y(t) = Y(t-1) + \Delta DA(t) + X(t) - M(t) \quad (1)$$

$$M(t) = mY(t-1) \quad (2)$$

Y は国民所得(貨幣額表示) ΔDA は銀行組織による国内信用創造額、 X は輸出額(貨幣額表示) M は輸入額(貨幣額表示)である。 m は国民所得の変化に対する輸入額の変動の比である。

この体系では前期の国民所得と信用創造額と輸出額とが与えられれば、今期の国民所得とその輸入額が決定されることになる。

この体系において信用創造と輸出額の合計が一単位増加したとすれば、国民所得の増加は $\frac{1}{1-m}$ 単位となる。また輸入の増加額は一単位である。したがって外貨準備量の変化は、この被乗数の一単位が輸出の増加額であった場合はゼロ、信用創造の増加額であった場合はマイナス一単位となる。

換言すればセイ法則を前提にすれば、輸出の増加額はかならず輸入の増加額を誘発し、外貨準備量ははじめ増加するが、やがて喪失されるということになる。また国内の信用創造の増加額はかならず輸入の増加額を誘発し、外貨準備量はそれだけ減少することになる。

そこで $\bar{R}$ をのぞましい外貨準備量、 a を輸入額に対してのぞましい外貨準備量の比率とすれば、 $\bar{R} = amY$ 、そして国内信用の貨幣化による供給量は $F^t = L_s - \bar{R} = (k - am)Y$ 、したがって $\frac{F}{\bar{R}} = \frac{k}{am} - 1$ となる。

たとい金本位制をとらなくても、国際収支の均衡に政策の重点をおき、輸入額と一定の比率をもった外貨保有量を確保しようとするれば、貨幣供給量 L_s は $L_s = \bar{R} + F^t = \bar{R} + \left(\frac{k}{am} - 1\right)\bar{R} = \frac{k}{am}\bar{R}$ によって規定されることになる。これは古典的な金本位制において金・準備量 R と一定の比率で銀行券の発行高を規定しようとしたのとは異っているが、国際収支の均衡を重視するかぎり、国民所得の大きさは外貨保有量によって制約されることになる。

管理通貨制においては、むしろ国内信用の貨幣化 ΔF^t 特に企業に対する正常運転資金の供給による方式に重点をおいて、 kY_s の必要額に応じようとするのである。しかしながら開放体系である限りにおいて、たとい管理通貨制の下においても、国際収支の制約を無視することが不可能なのである。

Witteveen 教授は貨幣的均衡すなわち国民所得が一定の水準で持続するためには国際収支の均衡は必ずしも要求されないと考えている。

それに対して Hollrop 博士は国際収支の均衡がなくては完全な貨幣的均衡は実現されない、しかしまた国際収支が均衡していることは決して貨幣的均衡の存在を証左するものでないと考えている。国際収支の余剰あるいは不足に

よって L_m に変化が生じたときに同時に L_v に独立に同額の変化がおこるならば相殺されて、国民所得の水準が一定であろうとなかろうと、貨幣的均衡が維持されると考えている。これは国際収支の受取超過にあたっては、金・外貨の不胎化政策の必要なことを示すものであるが、支払超過の時期に相殺的な金融政策を行うには外貨バッファの積立、あるいは外国資本の導入を前提としなくては不可能であろう。

国際収支における持続的な剰余は異積的な貨幣創造をもたらし、一回かぎりのデフレーション的相殺措置では L_v と L_m の均等を維持するには不充分であり、流動資産に対する需要かあるいは国民所得のいずれかの絶えざる独立的な増加がおこらざるを得ない、と Holtrop 博士はいう。

Witteveen 教授は国内と国外との賃金、物価水準に持続的な相異があつて、それが国際収支の慢性的な過剰あるいは不正の原因となっている場合には、為替相場の変更も一つの手段であると考えている。

われわれはハロッド教授にしたがつて、(1) 国内がインフレーション傾向であつて輸入超過であるならば、デイス・インフレーション政策をとるべきであり、(2) 反対に国内がデフレーション傾向にあつて輸出超過であるならば、リフレーション政策をとるべきであり、また(3) 国内がインフレーション傾向で輸出超過ならば、賃金水準の引上げまたは為替相場の切上げが必要であり、(4) 反対に国内がデフレーション傾向で輸入超過の場合は賃金水準の引下げが為替相場の切下げが必要であると主張したい。(R. F. Harrod; *International Economics* 1957)

デイス・インフレーション政策、あるいはリフレーション政策が $\alpha_2(L_u - L_d)$ および $\alpha_1(Y_u + q)$ の径路を通じて浸透していくことはいふまでもない。

国内信用の貨幣化 ΔF^t には銀行と公衆との取引による直接の貨幣化 ΔF_p^t の他に中央政府との取引を通ずる間接の貨幣化 $\Delta F_g^t - \Delta C_g$ がある。しかしこの点については財政政策との関連において考えなくてはならない。

景気調整のための財政政策としては、政府から金融面になんの影響もあたえない $\Delta O - \Delta B_{au} = 0$ を目標とすべきではなくて、他の部門の独立的支出の擾乱的影響を相殺するようにしなくてはならない。すなわちわれわれのモデルの符号において

$$\Delta Y = \frac{1}{s+t+m} (\Delta C_{au} + \Delta I_{au} + \Delta G_{au} - \Delta T_{au} + \Delta E_{au} - \Delta M_{au})$$

であるから

$$\Delta Y = 0 \text{ であるためには}$$

$$\Delta G_{au} - \Delta T_{au} = -(\Delta C_{au} + \Delta I_{au} + \Delta E_{au} - \Delta M_{au})$$

としなくてはならないのである。この限度において国内信用の中央政府を通ずる間接の貨幣化がのぞましい。

いずれにしても Y_w の安定的成長に依じて Y_w を基準とした通貨供給が管理通貨制の基本原則となるべきである。

貨幣を準備貨幣と流通貨幣に分けて両者の関連を分析することは、別の機会にゆづったが、この基本原則の上で考えなくてはならない。銀行主義の原理による通貨供給は個別的な商品流通に対応して個別的に貨幣供給を行いその自動的還流を保証する方式であったが、ここではその集計量としての対応を考えているのである。