

マーシャルの貨幣論

小 峯 敦

I 本稿の目的と概要

本稿の目的は、これまで研究が手薄だった貨幣論におけるマーシャルのケインズへの影響という視点を暗黙に内包しつつ、そのマーシャルの貨幣論が二重の意味で価値論の特殊ケースであることを確認することにある。その二重性とは第1に、長期の貨幣論は需要と供給の法則¹⁾が適応される応用分野(物価一定)であり、第2に、短期の貨幣論は通常の価値法則が適応できない例外分野(物価変動)であるということである。第1の範囲では経済は主に均衡(正常)状態²⁾にあり、第2の範囲では不均衡(均衡からの乖離)状態にある。

本稿の内容は下表にまとめられるが、そこから次の示唆が得られるだろう。価値論の応用分析が適応される範囲は伝統的な古典派に通じ、その例外とみなされる範囲は後のケンブリッジ学派に継承される。この区分の例外は、貨幣需要論(マーシャルの k の決定)である。この論題は貨幣の購買力が一定という枠内にありながら、なおケインズ等に決定的な影響を与えた。

表 貨幣論の領域

| | 貨幣と物価 | 交換方程式 | 残高方程式 | 資本と利子 | 信用循環 |
|--------|-----------------|-------------|-----------------|----------------|----------------|
| 長期の均衡 | 鑄貨+兌換紙幣 物価一定 | 比例命題 恒等式 | 比例命題 k の決定 | 長期利子は 実物に依存 | — |
| 短期の不均衡 | 信用 物価変動 | — | k' の変動 | 短期貨幣利 子の変動 | 確信による 信用の伸縮 |

II マーシャルの貨幣観

(1) 貨幣の本質と機能

マーシャルが貨幣について論じる時、それは概して通貨 currency と同義語であり、その核は鑄貨 coined money と兌換される紙幣 note である。このことは「購買手段として、手から手に渡るすべてのもの」(OP³⁾ p. 35 (9630))・「政府が発行したすべての鑄貨と紙幣」(MCCp. 13) などの定義からわかる。文脈によって貨幣という用語の幅は認めるものの、特記しない限り、貨幣とは貴金属(金と銀)と同義か、それに裏打ちされた物である。鑄貨と兌換紙幣では、「国内目的に金 gold を使うのは時代遅れ」(OPp. 103 (9841)) だから、紙幣の使用を嫌悪するべきではないという認識がうかがえる(OPpp. 28-30)。

さてマーシャルは次の2つの機能を指摘する。第1に、「貨幣は始まるとほとんど同時に完了する取引のための交換手段」(MCCp. 16) である。第2に貨幣は「価値の基準として、すなわち延期された支払の基準として」(MCCp. 16) 働く。第1の機能では貨幣が人々の手から手に流通するので、具体的な(目に見える)側面である。また一時点のみの即時的用法でもある。それに対し第2の機能はより抽象的な側面である。また事業や債務の契約が関係するので、時間の要素が混入する用法である。この貨幣の本質規定は貴金属から貨幣を切り離せないことを意味しており、後のケンブリッジ学派とは違って、マーシャルの古典派的側面が強い。古典派的な特質は交換手段にも価値基準にも見られる。まず兌換紙幣は取引のたびに手から手に移動する。貨幣はこのように物々交換を成立させる媒体だが(OPp. 115 (9893) — p. 116 (9895)), 「実物資本に対する請求権」(OPp. 270 (11763)) にすぎず、「それ自身のために欲せられるわけではない」(MCCp. 38)。兌換紙幣それ自体は紙であり何の価値もないからである。つまり貨幣は次の引用のように、実物経済(取引)の影に隠れている。

「もちろん事業を繁栄させる本質的な力を与えるのは実物資本のみである。

通貨供給は実物資本を流動的にさせ、それを仕事に全うさせうる単なる流動体 fluid である。」(OPp. 323 (11852))

次に、価値基準の機能（または貨幣の繰延べ用法）が十全に機能するためには、短くない期間において貨幣価値の安定が必要である。この時も貨幣が鋳貨や兌換紙幣であれば、他財にくらべてその価値安定が容易である。

貴金属が重視される例は保蔵 hoarding 法則にも見られる。この法則とは「保蔵用の金属需要は、金属価値の持続的騰貴によって増大し、持続的下落によって減少する」(OPp. 6) ことである。マーシャルが重視していたこの法則には、4つの特徴がある。①貴金属と財の間の投機が考えられている。②この法則は財の法則と逆である。財の価格が上昇すれば、その需要は下落するからである。③この法則は貨幣の投機的需要とも言えるが、ケインズのそれと同一ではない⁴⁾。現在の（債券）価格が高い場合、高すぎるから将来下落すると予測するのがケインズの投機である。保蔵法則の背景には、ある時点の価値騰貴はさらに続くと考えている経済主体がいる。④鋳貨はふつう貨幣価値の安定に寄与するはずなのに、この場合は貨幣価値の変動と関係している。ゆえに保蔵法則の重要性は、貨幣の機能や本質ではなく、景気変動の場で発揮される。

(2) 信用経済へ

貨幣論の中核では鋳貨と兌換紙幣が重視されるが、もちろんマーシャルはそれだけで満足しているわけではない。より進んだ考察は貨幣の矛盾した性質から出てくると考えられる。その一方は貨幣価値が安定していなければならないという要請である。マーシャルは経済学の研究対象を人間行動の動機であると定義する (PEp. 14)。この動機は一定値の貨幣によって精密に測定される必要がある。そのように測定された動機が分析されて経済法則となる⁵⁾。ゆえに貨幣価値が種々の要因で変化してしまったら、動機を測定し法則を立てること自体が不可能になってしまう。そこで「経済学の基礎の研究にすぎない」(PEp. 61)『経済学原理』では、貨幣の購買力は一定と何度も注記されているのである⁶⁾。

矛盾した他方の性質は、貨幣が財とは独立した形で問題となる貨幣論では、貨幣価値が変動する経済をも説明すべきという要請である。例えば、貨幣の購買力が変化すると次の困難が生じる。①需要価格のリスト(=ある財の需要曲線)が正確に描けなくなる(PEp. 109)。②企業の収益性の評価(ひいては資本評価)に誤謬が発生する(PEp. 354)。③実質利子率と名目利子率が乖離する⁷⁾(PEp. 594)。④物価や債権債務関係が変化し、信用が変動する(藤川 [1990] p. 257)。この考慮すべき問題を研究するため、マーシャルは『経済学原理』に匹敵するような、貨幣論の大著を執筆しようとしていた⁸⁾。

その大著は結局完成しなかったが、マーシャルの信用経済観は著作や証言録の端々から伝わってくる。まず貨幣や信用が様々に分類されている。①貴金属；铸貨そのものを使うのはもはや時代遅れである。②法貨 legal tender；「債務の返済に際して拒絶できない」(MCCp. 12) 紙幣である。③銀行券 bank notes；評判のよい民間銀行が発行した紙幣で、信用が良好な時は問題なく流通する⁹⁾。④銀行貨幣 bank money；銀行の当座預金など。「支払が現金の移転なしに、現金の支配力によって行われる」(MCCp. 15) 時、銀行貨幣で支払われたと呼ぶ。⑤小切手 cheque；铸貨と異なり、ただ一回かぎり流通する(OPp. 140 (10124))。銀行は小切手の提示があれば通貨を支払わなければならない。⑥為替手形 bill of exchange；「振出人によって…名宛人に宛てられた要求書」(MCCp. 140) であり、債務を移転する手段である。購買力を時間的に移動させる役割も果たす。小切手と異なり、満期までの1日ごとに価値が増すから、純粋な貨幣というよりその代替物である。

また事業方法が変われば必要とされる通貨の量は減少するし(OPp. 39 (9644))、現実に金属貨幣が近代的な信用に地位を譲っている(MCCp. 10)という現状認識もある。銀行によって資本の組織化(資本の貸借をつなぐこと)が発達したという指摘は、最初の著作(1879年)に既にある(EI p. 46, 訳 p. 58)。購買力移転の様々な手段は、主に銀行組織と株式取引所の発展(信用経済の深化)と同一歩調をとる。その原因は事業生活のほとんどが契約(延期された支払)から成立し、また人々は富の大半を他人に貸し出して

いるからである (MCCp. 17)。銀行業は高度に組織され、決済機能の他に、より重要な信用供与の仕事を担うようになった (MCCp. 82)。銀行は短期の貸出を国家や強力な企業に供与する (MCCp. 78)。一国の商業は銀行の周囲に集中するようになった (MCCp. 10)。株式取引所では証券が発行・売買され、長期の信用が流通している。証券の代表として社債がある (MCCpp. 78-79)。

こうした信用経済の発展によって、貨幣の繰延べ機能がますます重要視されてくる。それゆえ貨幣の購買力が一定であると仮定し続けることはできず、信用が変動する経済にマーシャルは目を向けていくのである。以上の議論から、マーシャルの貨幣論を貨幣の購買力が一定の領域とそうでない領域に二分する思考は有益となろう。前者の領域では、貴金属を基礎とする貨幣が円滑に財の交換取引を助けている。これは単純化された古典派の貨幣経済観である。後者の領域では、信用に大きな役割を与えられ、物価が時には激しく変動する。これはケンブリッジ学派に継承される貨幣経済観である。

III 残高方程式および利子論

(1) 残高方程式

マーシャルは貨幣 (= 貴金属) の価値も、その需要と供給が対等に効力を発揮して決定されることを重視した。確かに「長期ではその価値は生産コスト [= 採掘費] によって支配される」(OPp. 269 (11762)) が、年々の金供給は流通量にくらべるとごく少ない¹⁰⁾ので、一般に貨幣価値は生産コストと一致しない。つまりマーシャルは長期の供給面のみを強調しすぎた古典派を修正し (Laidler [1990] p. 56)、需要と供給の法則による分析をしようとしている。貨幣価値を決定する道具が貨幣数量説だが、その交換方程式 $MV = PT$ ¹¹⁾ は次のような弱点がある。①右辺は貨幣需要と読めるが、それは実物財の取引量への需要と同一である。つまり貨幣の機能は交換手段に限定されている。②流通速度 V の概念が曖昧で、統計もない。 V を左右する原因が説明される必要がある (MCCp. 48)。③交換方程式は恒等式・自明な式にす

ぎず、貨幣量より他の事情が重要である。例えば支払方法・事業量・信用制度の変化を考える必要がある (OPp. 22)。以上の弱点から貨幣量は価格を支配する1つの要因にすぎないのである。(OPp. 48 (9675))。

そこでマーシャルは、同時代人にくらべて画期的な残高方程式を考案した。マーシャル自身の定式化はないが、それは

$$M = kY + k'A$$

Y : 貨幣所得 A : 総資産 k : 所得のうち貨幣で持つ割合 k' : 資産のうち貨幣で持つ割合

と書ける (高橋・小泉 [1958] p. 131, Pursell [1989 (1958)] p. 390)。この式は「人々が通貨の形で保有するに値すると思う、所得 [と資産] のある割合が存在する」(OPpp. 267-268 (11759)) ことを意味する。通貨保有は一方で仕事を円滑にするが、他方で消費や投資から得られる収益を犠牲にする。貨幣の割合が小さすぎれば不便であり、大きすぎれば不利益である。ゆえに最適な割合 k や k' が次のように計算される¹²⁾。

「すべての人は…手計にとどめておく通貨を増やすことによって得られる便益を、そのうちのある部分を財の購入に投ずることによって…得られる便益か、ないしは…企業上の設備や株式取引所証券に投ずることによって得られる便益とをバランスさせる。」(MCCpp. 38-39)

通常、 k は富や慣習に依存するので (OPp. 43 (9657)) 安定的である。もちろん長い期間をとってみれば、人口や富の変化・信用機関の発達・商業一般の方法の変化などで k は変動するだろう (OPp. 268 (11760), MCCp. 45)。だが短期的には k をほぼ一定とみなしてよいのであり、それゆえマーシャルは他の事情に等しければ、次のような貨幣数量説の比例命題を認めるのである。

「通貨量と物価の間には、一方が10%増加すると他方が10%上昇するという直接的な関係が成立する。」(OPp. 268 (11759), MCCp. 45)

つまり残高方程式そのものが、貨幣の購買力一定の仮定を壊しているわけではない。ゆえに k が安定した世界は長期の貨幣論に属する。

ところで k の決定という着想は1870年頃の初期草稿までさかのぼれる (EEWI p. 167)。貨幣論に個人動機を選択が必要とは考えられなかった当時

(Laidler [1988] p. 75) を考えると、これはケンブリッジの貨幣需要論につながる大きな発明である。様々な便益をバランスさせることは限界効用均等の法則にかなうので、この発想は「ヒックスの…はるか前に、供給・需要・限界革命を貨幣自体に拡張した」(Reisman [1987] p. 245) という評価が妥当である。また「マーシャルは望ましい貨幣保有の残高と消費・投資の収益を統合した」(Bigg [1990] p. 19) という側面は、流動性選好説に直接連なると言える。ピグーやケインズ『貨幣改革論』の定式を考えると、マーシャルの k がケンブリッジに与えた影響は測りしれなかった。

(2) 資本と利子

残高方程式で貨幣の需給を考察したのと全く同様に、資本・利子論でも需要と供給の法則が貫徹している。まず形式的な利子率決定は次のようになる。マーシャルは資本供給を貯蓄に読み替え、総じて「高い利子率が…貯蓄を刺激する」(E I p. 41, 訳 p. 52) と論じた。また「利子率の下落は…資本需要を増やす」(E I p. 123, 訳 p. 150) ので、資本貸付は「商品の販売に適應されるのと同様の法則に従う」(E I p. 123, 訳 p. 151)。そして利子率は資本の需給が一致する所で決まる。もし貯蓄より資本需要が大きければ「利子率は上昇し、両者がバランスする時に利子は均衡水準にある」(MCCp. 290)。つまり利子率は資本の需給が一致する時に均衡にあり、そのような均衡をもたらす調整変数でもある。あえて定式化すれば

$$K^d(r) = K^s(r, Y_f)$$

K^d : 資本需要 K^s : 資本供給 r : 利子率 Y_f : 完全雇用産出

となる。所得が変動して貯蓄を動かすという考えはマーシャルにはないので、 Y_f は一定である。ここにおいてマーシャルの資本～利子論は形式的には明瞭である¹³⁾。その利子論があいまいと非難される時、それは資本や利子の多義的な内容を指している。形式論は需要と供給の力によって定まる価格＝利子率として完成している。

問題となるのは資本と利子¹⁴⁾ という用語の内容である。マーシャルにとって資本とは通例、実物資本を意味する。資本とは「労働と節欲の産物」(E

I p. 14, 訳 p. 18) であり、「消費をこえる生産」(OPp. 49 (9678)) すなわち実物貯蓄と同一視されている。こうして定義された資本¹⁵⁾のうち、貨幣論に関連する可能性があるのは自由資本 free capital のみである。自由資本はミルにならい「一度の使用によってその役割のすべてを果たす」(E I p. 19, 訳 p. 24) 資本と定義される。これは「任意の目的に利用される一定の貨幣価値に相当する財に対する支配力」(PEp. 73) をも意味するから、自由資本=投資可能な資金と読み替えられる可能性がある。しかしその読み替えは『経済学原理』はもちろん、『貨幣信用貿易』でも完全に行なわれたとは考えにくい。なぜなら後者においてでも、資本そのものは船舶・鉄道・工場などを指しているからである(MCCpp. 68-69)。他方で産業と商業の急速な拡大のため、資金供給者としての銀行の役割が重視されていることから、資本を調達するための資金需給にも焦点が当てられていると評価できる(永澤 [1988] p. 9)¹⁶⁾。

資本の性質は利子論を規定する。マーシャルの利子論には次のような特徴がある。①第1に、最大の特徴として利子は資本貸付の対価である。

「彼が資本を他人の利用に供するために貸し出すことによって得られるであろう部分を、利子とみなさざるを得ない。」(E I p. 120, 訳 p. 147)

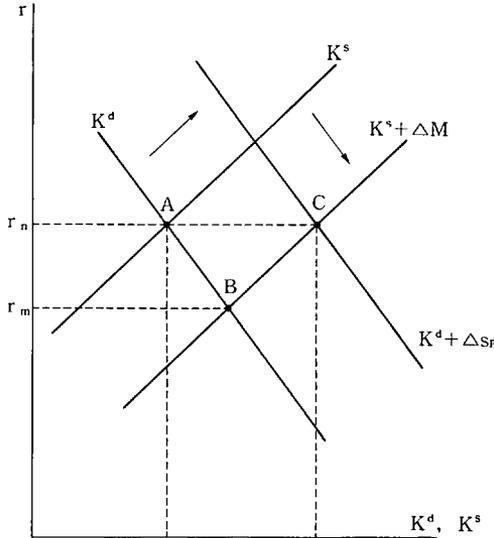
別の箇所でも「市場における資本の利用に対して支払われる価格である利子率」(P E p. 534) と明確に述べられている。②第2に、ここでも資本貸付が実物形態なのか、貨幣(資金)形態なのか明瞭でない。利子は待忍 waiting¹⁷⁾ の報酬とすれば実物利子と理解される。他方で「利子は一般に貸付金の資本額に対する一定の百分率」(PEp. 73) と説明されたり、貸付はコンソル債や社債の形もあると指摘されているので(MCCp. 73)、この場合は貨幣利子の側面が強い。③第3に、利子の長期と短期の区分では、長期の方が実物的性格が強い。長期区分の中には長期貸付 loans の平均利子率と長期信用市場の社債利子率がある。長期貸付の平均利子率は、ふつうマーシャルが利子率と呼ぶものである。これが自由資本の供給と需要によって決まるならば、総じて実物的性格が強い。なぜなら自由資本の供給は実物貯蓄と同一視され、そ

の需要は事業の収益性 *profitableness*¹⁸⁾ に依存している (OPp. 41 (9651)) からである。この利率は、ヴィクセルならば自然利率と呼ぶものに近い。長期貸付の平均値に対し、様々な利率の社債がある。この社債は流動的な資産なので貨幣的性格も加味されている。④第4に、短期の利率自体は貨幣的性格だが、長期利率の支配下にある。短期利率 (割引率と短期貸付の利率) も平均を境にして多様に散らばっており、「短期間にしばしば変動する」(MCCp. 255)。短期利率は「長期貸付の平均利率の強い影響下におかれ」(OPp. 51 (9686))、また「平均 [長期] 利率をめぐる市場割引率の変動は…過渡的なできごとによって左右される」(MCCp. 258)。つまり短期利率は長期利率にやがては収斂していくが、ごく短期には攪乱が発生する。これはヴィクセル的な主張である。

(3) 比較静学

ここで次節を先取りし、 k' と利率に関係する部分の物価変動を比較静学で考察する。マーシャルにならって (OPp. 51 (9686))、資本需給で決まった均衡が金供給の流入¹⁹⁾ によって攪乱される場合を考える。まず資本の需給によって利率が確定したとする (→ A)。この時、金流入があれば、供給曲線の右方移動から利率はただちに均衡水準を下回る (→ B)。この下がった利率を見て信用を入手する者は投機を始めようとする。財価格の上昇が期待されるため、人々は現金ではなく証券や財を保有し、 k' は低下する。以上から特価上昇は実現する。人々は借金してまで財投機を行なうので、資本の需要曲線が右方移動し、利率は再び上昇する (OPp. 131 (9981)) (→ C)。

この論法には3つの特徴がある。①第1に実物 (自然) 利率と貨幣利率の乖離による物価変動という、ケインズ『貨幣論』の議論を彷彿させる。ただしヴィクセルやケインズが自然利率の変動に遅れる粘着的な銀行利率を問題にしていたのに対し、マーシャルは貨幣的要因による市場利率の攪乱を論じ、実物利率の変動を考慮していない²⁰⁾。つまりどちらの変数も変動し易いかについて、マーシャルとケインズでは対照的である。②第2に、

図 信用循環²¹⁾

長期の貨幣論の道具 (k' や利率) を使って景気変動が説明されている。特に信用の伸縮は k' の変動と連関している。通貨の信用は現金～証券保有の意志決定に影響を及ぼす (MCCp. 47)。現金と証券の選択が考えられている点は、非常にケインズの的である。③第3に、短期の変動が長期均衡を脅かさないかという疑念に対し、マーシャルは実物と貨幣の2分法によって応えた。その典型例は短期の利率効果が「水面のさざなみ」(OPp. 49 (9678)) にすぎないという主張である。実物資本ではない通貨の供給が増えても、一時的に利率が下がるだけで、やがては元の水準に戻る圧力が加わる。通貨増加という貨幣的力は投機を通じた物価上昇に吸収されるだけで、実質的な貯蓄(富の蓄積)や投資(機械など)を全く増やしていない。この結論も非常に古典派的である。

IV 信用循環と失業

(1) 信用循環の典例的²²⁾

マーシャルにとって景気の上昇局面の典型的な特質は、財購入の意欲が非常に強くなることである。この事態をもたらす原因は3つある。①豊作。食費減少→他財需要増大の論理 (E I p. 152, 訳 p. 185) だが、後に農業要因は重視されなくなった。②確信の回復。外国市場の開拓・新事業・豊作などに直面した生産者が、価格上昇を期待することによって信用の改善がなされる。ただし多くの場合は「不信の古い原因が単に過ぎ去ったことから」(MCCp. 249) 確信は回復し、購買力が再び市場に向かう。③金の流入。信用市場に金が流入すれば、銀行の準備金が増加する (OPp. 41 (9650))。以前より多く貸出されれば、実物利率より貨幣利率が低下する。別の表現をすると、事業の収益率と関係する長期利率とくらべて銀行の貸付利率が低下する。そこで人々は資本の請求権を借りてきてまで投機を行なう。こうして発生した財需要は2つの要因で累積的に拡大する。1つは保蔵法則による行動である。投機家は貴金属にくらべた財の相対価格が上昇すると期待するので、財を買おうとする²³⁾。もう1つは信用創造の拡大である。マーシャルは預金の2/3 (4/5) を貸出できるならば、そうでない場合の3 (5) 倍を貸出できると見抜いていた (OPp. 37 (9638))。つまり準備率の逆数が信用乗数となるのに気づいていた。この結果、準備率の低下で銀行組織を考えない場合より広範に信用が拡大するのである。

市場が活況になるにつれ、徐々に銀行の貸付利率は上昇する。財需要が伸びたことが生産者に認知されると、その期待利潤が増大する。そして労働者は多く需要され、企業は必要な品を高値でも引き取りようとする。市況は活気にあふれ、物価・賃金・財支出・利潤はすべて増加する。企業者は借入を増やしても事業を拡大し、投機家も財を購入して保蔵するために借金する。「ついには巨額の取引が、信用と借入資金で行われる」(E I p. 152, 訳 p. 186)。資金需要が大幅に増大するため、やがては「金融業者が最高の…利潤

を獲得する」(MCCp. 246)ほど貨幣利子率がピークを迎える。

景気の転換点は銀行家の予想の変化に依存している。彼らは「時の兆候を読み取る最初の者となり、彼らは貸付を引き締めることを考慮し始める」(EIp. 152, 訳 p. 186)。銀行家が現状を危険と感じる要因は次の2つがある。第1に、通貨発行量の過度な増大である(MCCp. 16)。確実に兌換される量を超えて発行された紙幣や信用は、確たる基礎に立っていない。また通貨への需要は人工的だから、その上に形成された価値(価格上昇)は必ずくじかれてしまいう。結局、貴金属ではなく信頼に基礎を置く信用は「時にはかなりもろい」(MCCp. 16)のである。第2は交易条件の悪化である。ある国が好況であれば輸入は伸びて輸出は減る。そのため交易発件(為替)は悪化し、やがて金が流失していく。この事態から特に銀行家は物価下落を予想し、景気の先行きに懸念を抱くようになる。つまり「為替の逆調は信用の流れが渋滞する兆候であると同時に、しばしばその原因」(MCCp. 251)である。

やがて銀行家の懸念は現実となる。投資が完了するには時間がかかるため、低い利子借入で開始した投資物件もまだまだ経営資本(生産過程中に必要な資本)がかかる。そうした企業は引き締めによって資金繰りが悪化する。一方、投機家は債務返済のために今まで保蔵していた財を価格下落の前に売却しようとする。この行動は物価下落を現実のものとする。危機の直接のきっかけは少数の企業倒産であり、そして信用不安が訪れる。こうなるとたとえ投機家の資金ポジションが健全であっても債権を引き揚げようという動きが強まる。拡大していた信用の低下は破産とパニックを生み、両者は増殖して拡大する。神経質な貨幣市場はパニックの一因である(EEW IIp. 47)。やがて憂鬱な静穏が訪れる。新事業をおこす気力もない。「商業的嵐は、その通り道に荒廃をまきちらして去っていく」(EIp. 153, 訳 p. 187)。

(2) 景気論の特徴

マーシャルの景気変動論の特色は3点にある。第1に、マーシャルにとって貨幣価値の変動は短期の信用循環という形で発生し、しかもそれは企業家の心理(確信や不信)と密接に関連している²⁴⁾。企業家は期待される実質利

子率を睨んで貴金属を保蔵するかどうかを決め、期待される物価を睨んで財を売却するかどうかを決める。信用循環の加速・減速は企業家の期待いかにかかっているから、「悪の元凶は確信 confidence の欠如である」(EI p. 154, 訳 p. 189)。景気の始動点や転換点さえも企業家(銀行家)の期待に依存している。このマーシャルの立場は信用循環の心理説とも言うべきものだが、確信という魔法の杖に頼りすぎている傾向もある。そこでこの側面はビグーとラヴィントンの手でいっそう精緻化される。また信用伸縮の重視はホートルーに継承される。期待の重視は『一般理論』にも見られる。換言すればマーシャルの景気変動論はケンブリッジ学派に無意識にせよ、受容されていく。

第2に、次の3つの累積要因があるために、いったん始まった上方・下方運動は容易に止まらない。①完成財価格・原料価格・賃金はこの順で価格が硬直的になる。例えば、不況の局面で完成財価格ほど賃金が下落しないので、企業家は利潤が圧迫され、急激に大きな損失を被る(EI p. 156, 訳 p. 191)。②固定資本が大量に用いられている業種では、大きな価格変動がある。正常価格の場合の固定資本は、生産費・利子・減価償却費・正常利潤すべてを生む。しかし正常価格以下でも生産費が回収可能な時は操業が続く。また固定資本の大部分は特化資本で、他用途への転用は困難である(EI p. 162, 訳 p. 198)。その結果、完成財はさらに過剰供給になり、ますます財価格は下落する。③マーシャルは期待の弾力性が1以上と仮定している(Wolfe [1970] p. 161)。期待の弾力性 ≥ 1 の意味は、現在の価格下落が企業者にとって将来価格のいっそうの下落を期待させるということである。この要因から不況は加速度的に悪化する。

第3に、今まで議論した景気論は短期の異常な例外として処理される。景気変動は産出量よりは物価の変動とみなされているため、貨幣的要因が名目値を動かしているだけで、長期の実物的な変数に影響を与えない。確かに恐慌後には商品の過剰供給がある。これを「購買力を持っていても使おうとしない」(EI p. 154, 訳 p. 188)と表現してもよい。しかしマーシャルはこの状況を一般的過剰生産の状態と呼んではいけないと言う。恐慌時の滞貨は「商

業の混乱状態以外の何物でもない」(EI p. 154, 訳 p. 188)からである。確信が回復すれば(そして回復するはずだから), 再び産業は上向く。つまり一時的な混乱を永続的とみなしてはならないのである。マーシャルは結論として、「需要は供給によって形成される」というミルの主張を受容する。不況を短期の例外に閉じ込める思考は非常に古典派的である。

(3) 失業と安定化政策

マーシャルにとって過度な景気変動は害悪である。これは所得の不確実性という用語で説明される。小さな不確実性とは、失業で失う所得が額でも割合でも小さい場合である(磯川 [1990] p. 245)。この時はむしろ良い効果がある。新たな活動を見つけようという健全な精神の促進が期待できるからである。しかし大きな不確実性がある場合は害悪そのものになる。労働者が所得すべてを失うだけでなく、将来の所得も期待できなければ、その精神は廃れてしまう(EEW II p. 35)。ゆえに労働者の向上心をくじくような「労働の強制的な中断は悲しむべき害悪」(MCC p. 260)と判断される。こうした大きな不確実性を発生させるのが、雇用の中断をもたらす景気変動である。

実際、失業は信用循環の過程で発生する。まず信用膨張の局面では物価も上がり、対応して労働組合による貨幣賃金の大幅な上昇がある。しかしやがては景気が転換し、下降局面に入る。貨幣賃金は硬直的なため(OP p. 19, EI p. 156, 訳 p. 191)。物価よりも下落速度が遅れる。実質賃金が増えることで、企業家の利潤の損失は急激に拡大する。非能率的な賃金は生産を制限し、他分野の労働需要を抑圧してしまう(PE p. 709)。失業の大きな原因は物価が低下することによる企業家の落胆である(OP p. 19)とマーシャルが主張するのは、この文脈である。失業は凶作・発明・流行・知識の欠如などから発生するが(MCC p. 260)、それらはいずれも信用の拡大～縮小の中で生じている。「企業信用の変動が労働者のより大きな部分に影響を与えることは事実」(MCC p. 238)なのである。

しかし「雇用の変動が時にはかなり激しい」(MCC p. 238)という認識はあくまでごく短期に限られる。趨勢として失業が増えているわけではないし

(OPp. 99 (9828)), 今日の産業形態が失業を増加させていることもない (OPp. 92 (9816)), また技術進歩の利益はその弊害より数段大きい。発明は産業に進歩をもたらすからであり (MCCp. 244), 小さな所得の不確実性しか生じさせないためである。結局、マーシャルの失業問題は信用循環の過程で発生した例外であり、個人の能率に最適な仕事が割り当てられていないという側面を持つのである²⁹⁾。

ともあれマーシャルは物価上昇の利益や物価下落の不利益は過大評価されていると考え (OPp. 19), 安定した物価が望ましいと説く。そのためには2つの手段がある。第1に、割引率の過度な変動を抑制するような、中央銀行の適切な準備金・割引率管理が求められる (OPp. 322 (11862))。具体的な方策は触れられていないが、恐慌に耐えられるだけの準備金を持つことが最大の条件である。つまり膨張した信用を抑えて貴金属に基礎づけることである。これは政府の援助を借りなければならない。第2に、市場に適切な知識を与えることである。知識の欠如が景気を左右する典型は株式市場に見られる。そこでは素人の投機家が過度の楽観と悲観を繰り返し、商業上の変動を増幅させている。この状況に対し、「思慮深い人々の将来を予想する力を増大」 (MCCp. 245) させるために正しい知識が必要である。そこで「広範に普及した知識は、激しい信用の膨張と物価上昇をおこす過度の確信に対する矯正手段であり、それに続く過度の不信に対する救済策」 (MCCp. 261) である。この株式市場のうつろい易さの指摘と情報公開の必要性は、ケインズに継承される。マーシャルの方策は具体面が乏しいものの、景気変動を緩和させるための管理という思考を内包している。

V 結語と課題

マーシャルは貨幣論にも需要と供給の法則を適応可能と考え、貨幣数量説や資本～利子論ではこの応用の試みは成功した。しかし同時に現実の信用経済の発達も認識しており、保蔵法則・ k' の変動・名目利子率と実質利子率の乖離などの道具を使って信用循環過程を説明した。ここでマーシャルは貨幣

の購買力が変動する経済を例外的・一時的とみなしたので、過度な景気変動による失業の発生など、長期的・実物的均衡を脅かす事態を理論的には顧みない。マーシャルの貨幣論は、この応用と例外の二重性を認識して初めて適切に評価できる。ちなみに(k の決定論を除き)、マーシャルが例外とみなした領域をケンブリッジ学派が直視していくのである。

最後に、本稿には少なくとも3つの課題が残っている。①まずマーシャルの貨幣論と言っても、貨幣の対内価値のみを扱い、外国為替論や国際通貨論を除外した点である。この限定はケインズの『一般理論』との対照を考えてのことである。貨幣の対外価値についてはEshag [1963] や Reisman [1987] を参照されたい。②次にケンブリッジ学派への継承という視点を出しながら、これとの綿密な対照がなされていない点である。この限定は単に紙幅の関係である。筆者の修士論文『ケンブリッジの貨幣理論』・Bridel [1987]・Bigg [1990] を参照されたい。③最後に近年はマーシャルの全体像を探る研究が盛んになっている。その視座からは、マーシャルにとってその貨幣論はいかなる位置を占めるかという問いが出るはずである。本稿では答えていないが、その前提資料にはなるだろう。橋本 [1990] や磯川 [1990] が参考になる。

* 美濃口武雄教授・池尾愛子氏(国学院大学)・本稿のレフェリー氏のコメントに感謝する。特に k の変動による信用循環の議論は美濃口教授の御示唆から発展した。もちろん本稿の誤りの責任は筆者が負う。

- 1) 古典派のように供給側(生産費)のみを、ジェボンズのように需要側(効用)のみを重視するのではなく、両者を対概念として対等に扱うことで価格の決定を論じること。青木 [1983] p. 83 も見よ。
- 2) 『産業経済学』と『経済学原理』では、正常の定義が異なる。本文での正常とは、長期において実物要因が支配的になることを指す。正常概念についてはElp. 148, 訳 p. 181 や PEpp. 34-36, p. 347 を見よ。
- 3) 略記号は参考文献表を見よ。ページ数の後()は証言番号。マーシャルの原典については訳文も参照したが、適宜変更を加えてある。
- 4) マーシャルは「ケインズと同じく…貨幣保有の投機的動機を生むことができた」(Reisman [1987] p. 257)との指摘は過大評価である。ケインズは

債権～現金の間の投機を考えていた。

- 5) 青木 [1983] p. 85 はマースシャル経済学を、「動機→貨幣で測られた現象→経済法則」という構造とみる。
- 6) PEp. 62, p. 593 など、『産業経済学』でも第3編等1章を除いて、貨幣の購買力は一定である。貨幣の購買力は「商品が実際に消費されている割合で、商品を買える貨幣の力を意味する」(MCCp. 21)。
- 7) マースシャル自身はこのヴィクセル的な用語を用いているわけではないが内容は同一と判断した。
- 8) その予告は既に 1879 年 (EIp. 150, 訳 p. 183) に公になっていた。PEp. 711 注 (15) も見よ。1923 年に『貨幣信用貿易』が刊行されるが、完成された大著と言うわけにはいかない。
- 9) 法貨+民間紙幣=紙幣 paper money (OPp. 35 (9630-9632))。
- 10) 金は長持ちするので年々の供給のごくわずか (例: 1/1000) しかない。そのため金の価値は人工的である (Mp. 193, pp. 200-201)。
- 11) マースシャル自身の記号と定式は次である。n; 貝殻の数 m; 貝殻が流通する平均回数 v; 貝殻の価値 P; 貝殻と交換される取引量 とすれば $nmv = P$ (EEW Ip. 170)。この式は 1871 年以前に考案された (EEW Ip. 119)。
- 12) k は $1/5 \cdot 1/10 \cdot 1/20$, k' は $1/50$ という数値が例に挙がっている (OPp. 268 (11759), MCCpp. 44-45)。
- 13) この意味でマースシャルの利子論は貸付資金説だが、投資～貯蓄という用語は明確には使われていない。特に投資は投機しか考慮されていない。
- 14) 利子は利子所得と利子率の両方の意味を含んでいる。
- 15) 固定資本は「何らかの耐久性を備え、その耐久期間にわたって収益をもたらす」(EIp. 19, 訳 p. 25)。ここから発生する所得が準地代 (PEp. 74) である。固定資本の大部分は他事業への転用が困難な特化 specialized された資本 (EIp. 20, 訳 p. 25) である。
- 16) 「大規模製造業が十分に確立された時、資本の供給を商業に依存することをやめて、銀行から借入するようになった。」(MCCp. 72)
- 17) 待忍は先見性 prospectiveness (将来を実感できる能力) とも言い換えられる。いずれも貯蓄増で富の成長をもたらすことを期待して、現在の消費を控える意志のことである (PEp. 233)。
- 18) 資本の生産性 productiveness とも呼ばれる (PEp. 234)。
- 19) 金はただちにロンバート街 (信用を扱う人の手) に流入し、そこから全国

- に広がっていく。OPp. 38 (9641), p. 123 (9943), p. 130 (9981), p. 141 (10127), p. 168 (10222) など。
- 20) 「市場利子率は中心としての正常率の両側へ激しく上下運動を繰り返している」(EI p. 126, 訳 p. 155)。また正常利子率は「かなりの期間にわたって、4%を大きく離れるようには思われない」(同上)。
- 21) ΔS_p ; 投機 ΔM ; 金流入 r_n ; 正常利子率 r_m ; 貨幣利子率。A から C の過程では実質値が変わらず、名目値のみ上昇している。
- 22) マーシャルは処女作(1879・夫人との共著)から景気論を展開していたことに注意しなければならない。なお景気論の部分はマーシャルひとりの執筆である。(EEW Ip. 67)。
- 23) 「物価が上がるだろうという信条がしばしば物価を上昇させる、それは信用を拡大させるから。」(OPp. 27)
- 24) 「マーシャルの認知過程では、成長は循環とリンクしている。そして循環は貨幣と信用に強く関連している。最後に貨幣と信用は…予想と密接に関係している。」(Reisman [1987] p. 272)
- 26) 雇用問題についても『貨幣信用貿易』は昔の見解の抜粋から構成されているので、マーシャルの立場は生涯変わらなかったと仮定されている。

参 考 文 献

- A. 邦語文献 [30 (3・4)=30巻3・4号]
- 青木正紀「アルフレッド・マーシャルの貨幣理論に関する一研究」国学院経済学 30 (3・4) 1983
- 磯川曠「マーシャル経済学体系の形成の発端と終了」商経学叢 [近畿大学] 37 (1・2・3) 1990・11
- 高橋泰蔵・小泉明『交換方程式と現金残高方程式』勁草書房 1958
- 永澤越郎『『一般理論』におけるマーシャル』上智経済論集 33 (2) 1988・3
- 橋本昭一編『マーシャル経済学』ミネルヴァ書房 1990
- 馬場啓之助『マーシャル (改装版)』勁草書房 1982 (1961)
- 藤井賢治「マーシャル的伝統とケインズ『一般理論』」九州産業大学商経論叢 29 (2) 1988
- B. 原典 [1881 (1879)=1879年が初版]
- EEW *The Early Economic Writings of Alfred Marshall 1867-1890* Vol. I & Vol. II Macmillan 1975
- EI *The Economics of Industry* (with M. P. Marshall) 2nd Ed. Macmillan

- 1881 (1879) 『産業経済学』 橋本昭一訳 関西大学出版部 1985
- PE *Principles of Economics* 8th Ed. Macmillan 1920 (1890) 『マースシャル経済学原理』 永澤越郎訳 岩波ブックセンター-信山社 1985
- MCC *Money Credit and Commerce* Macmillan 1923 『貨幣信用貿易』 永澤越郎訳 岩波ブックサービスセンター 1988
- M *Memorials of Alfred Marshall* (ed. A. C. Pigou) Macmillan 1925
 “Remedies for Fluctuations of General Prices” (1887)
- OP *Official Papers* (ed. J. M. Keynes) Macmillan 1926
 “Royal Commission on the Depression of Trade and Industry” (1886)
 “The Gold and Silver Commission” (1887)
 “The Indian Currency Committee” (1899)
- C. 英語文献
- Bigg, J. R. *Cambridge and the Monetary Theory of Production* Macmillan 1990
- Bridel, P. *Cambridge Monetary Thought* Macmillan 1987
- Eshag, E. *From Marshall to Keynes* Basil Blackwell 1963 『マースシャルからケインズまで』 宮崎犀一訳 東洋経済新報社 1967
- Laidler, D. “British Monetary Orthodoxy in the 1870s” *Oxford Economic Papers* 40 1988
- “Alfred Marshall and the Development of Monetary Economics” in J. K. Whitaker (ed.) *Centenary Essays on Alfred Marshall* Cambridge U. P. 1990
- Pursell, G. “Unity of the Thought of Alfred Marshall” *Quarterly Journal of Economics* 1958 in R. Ghosh (ed.) *Development of Economic Thought and Theories* Deep & Deep Publications 1989
- Reisman, D. *Alfred Marshall progress and politics* Macmillan 1987
- Wolfe, J. N. “Marshall and the Trade Cycle” in I. H. Rima (ed.) *Readings in the History of Economic Theory* Holt, Rinehart and Winston Inc. 1970

(一橋大学大学院博士課程)