

Alvin H. Hansen: *Monetary Theory
and Fiscal Policy*

McGraw-Hill Book Co. Inc.

New York, 1949

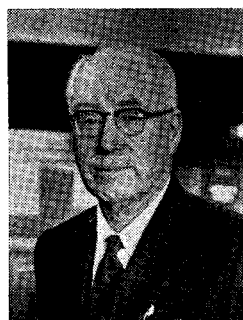
pp. ix+236

小原敬士 譯；貨幣理論と財政政策
伊東政吉

(有斐閣, 東京,

昭和 28年, pp. v+266)

小 原 敬 士



一 ハンセン教授の著作と思想

アルヴィン・H・ハンセン教授(一八八七年)は、長い間ハーヴァード大学リタウワー行政大学院の教授として経済学や金融論を講じ、アメリカにおけるケインズ学派の代表者として知られている學者である。教授は大學ばかりでなく、全國産業審議會、連邦準備理事會、カナダ王室委員會その他の政府や民間の諸機關にも關係し、廣い實際的知識の持主でもある。いまはハーヴァード大學を退き、同大學の名譽教授の地位にあるが、依然として學界の第一線に活躍しておられ、一九五七年には *The American Economy*, 1957. (小原敬士・伊東政吉譯『アメリカの經濟』東洋經濟新報社、昭和三四年七月) を出版し、一九五八年には、ボムベイ大學への出講の歸途、本學において三回の連續講演をおこなったことはなお記憶に新しいことである。

ハンセン教授の經濟學研究は、最初は景氣變動理論——主としてヴァイクセル、シュビートホフ、カッセルなどの大陸系景氣變動理論——の研究からはじまったようにみえるが、その後は景氣變動論を中心として貨幣論、

金融論、財政學にも及ぶ廣汎で活潑な學問研究をおこなった。ことに一九三六年以後は、ほぼケインズの所得分析の立場に立って「經濟成熟」ないしは「長期停滯」の理論を提出して内外の學界に大きな刺激を與えた。この點で、一九三八年に編まれた論文集『完全回復か停滯か』(Full Recovery or Stagnation? 1938) および一九四一年に出版された『財政政策と景氣循環』(Fiscal Policy and Business Cycles, 1941. 都留重人譯、昭和二五年、日本評論社)は、この時期のハンセン教授の思想をみる上にきわめて重要な著作である。もとよりハンセン教授は單なるケインズ學說の祖述者ではない。ハンセンはケインズのひとつとは獨立にケインズの經濟思想を發展せしめていた、ともいうことができる。それは『一般理論』出版の直後にかかれた同書の書評(『完全回復か停滯か』に收録)によっても明らかである。しかし、その後のハンセン教授は、ますます決定的にケインズの所得分析の信奉者となり、そのような所得・雇用理論の普及と進歩のために力をつくした、そして、第二次世界大戰後においては、そのような基本的立場から、ますます精力的に、『世界經濟におけるアメリカの役割』(America's Roll in

World Economy, 1945.)『經濟政策と完全雇用』(Economic Policy and Full Employment, 1947. 小原敬士譯、昭和二四年、好學社)、『貨幣理論と財政政策』(一九四九年)、『景氣循環と國民所得』(Business Cycle and National Income, 1951.)『ケインズ經濟學入門』(A Guide to Keynes, 1953. 大石泰彦譯、昭和二九年、創元社)、『アメリカの經濟』(一九五七年)などの著作を著わしたのである。

ここにその内容を解説しようとする『貨幣理論と財政政策』も、このようなハンセン教授の思想發展の過程において、やはりひとつのピークを形づくる重要な著作である。著者は、この書物の「序」において、同書の意義を次のように説明している。——一九二七年に刊行された『景氣循環の理論』(Business Cycle Theory, 1927)においては、わたくし「ハンセン」は、いくぶん一九二〇年代の英米流の考え方に抗して、實物的ないしは非貨幣的要因の役割を強調した。このような觀點は、その後の著作の中にも貫かれていた。それらのものはすべて、貨幣および貨幣理論については限られた紙幅を割いただけであった。しかしながら、本書は主として貨幣の問題

に捧げられており、それは貨幣の役割についてわたくしが以前のどの著作において示したよりも、ずっと詳細な考察を與えている、と。

ハンセンがこの書物において試みたことは、自由企業体制の社會における貨幣の役割を適確に究明することであつた。そのために、適正通貨量、貨幣と物價、インフレーション、補整財政政策などの諸問題を理論的に——しかも、歴史的事實や現實の現象をつねに頭におきながら——説明することが企てられた。しかし、この場合、ハンセンはもちろん、古い貨幣數量説の單純な立場にとどまっていなかつた。あくまでケインズの所得分析の立場を貫き、それによって數量説を徹底的に批判するとともに、貨幣ならびに貨幣政策に關する新しい理論への道を開くこと——それがハンセンの意圖であつた。この意味で本書は「貨幣の所得理論」とよぶことができるものであり、この點に本書の特色と重要性があるのである。

(註) ハンセン教授の経歴と學問については、都留重人『アメリカ經濟學の旅』(昭和二十四年)、拙稿「還暦のアルヴィン・ハンセン教授」(『金融經濟』一號、昭和二十四年九月)がある。

二 貨幣の供給と需要

(一) 「マーシャルの法」

ハンセンはまず、いわゆる「マーシャルの法」の概念を基礎として、國民所得と貨幣量との關係、もしくは國民所得の増加と貨幣量の増加との關係を歴史的事實にもとづいて究明することからはじめる。

マーシャルは「あらゆる社會において公衆が通貨の形で保有しようとする所得のある部分がある。それは五分の一、もしくは一〇分の一、もしくは二〇分の一であるかもしれない」といい、その關係を一般的に $M = Y \cdot k$ という形であらわした。この場合、 M は貨幣量、 Y は貨幣所得であり、 k は公衆が貨幣の形態で保有しようとする貨幣所得の割合、すなわち、別の言葉でいえば「流動性選好」であることはいうまでもない。それでは、このような所得に對する貨幣量の比率は、從來の歴史においてどのように變化したであらうか。

この點を明らかにするためにハンセンは、アメリカの一八〇〇年以後約一五〇年間の時期を(一)一八〇〇—一八四〇年、(二)一八四〇—一八七〇年、(三)一八七〇—一九〇〇年および

(四) 一九〇〇—一九四年の四つの時期に分け、その各々の期間における國民所得と通貨量の増加率を検討する。この四つの時期のうち、(一)と(三)は物價下落の時期であり、(二)と(四)は物價騰貴の時期であったが、國民所得は(一)と(三)においてはゆるやかに増加し、(二)と(四)においては急激に増大した。しかし、貨幣供給はこの四つの時期のいずれにおいてもかなり急速に、しかもほぼ一定の割合で増加した。その増加の割合は最初の七〇年間は五乃至五・七五パーセントであり、後の七七年間には六・五パーセントであった。このような歴史的事實からハンセンは次のような結論をみちびき出す。つまり、貨幣所得と貨幣供給との間には必ずしも定常的な關係はないけれども、しかしひとびとは、その實質所得が増加するとともに、所得に比してますます多くの貨幣を保有することを望むようになるというのである。

問題は、貨幣は國民所得の循環と成長の過程においていかなる役割を演ずるか、ということであり、またそれに關連して、そのときどきの經濟情勢において、いかなる量の貨幣、もしくはさらに廣くいつて流動資産が適正であるか、いかなる機構と方法によってそれを供給すべ

きであるか、ということである。ハンセンによれば、貨幣の不足が民間投資に對しても財政政策に對しても困難を與えはじめるような下部限界がある。また貨幣の過剰が明白となりはじめるような上部限界がある。そして「異つた情況と環境における貨幣の適確な役割を明らかにすることこそは貨幣理論の仕事である」という。

(二) 貨幣の創造

適正貨幣量の問題を考える場合に根本的に問題となることは、貨幣はいかなる通路と機構を経て供給されるかということであり、また、貨幣供給に對應する貨幣需要はいかなるものであり、それはいかなる關連において貨幣供給をよび起すか、ということである。

まず、公衆の欲求する貨幣は、いかなる通路と機構によつて「創造」され、供給されるか。歴史的にみれば、もともと貨幣の創造は主權國家の重要な職能であつた。國家は貴金屬の貨幣鑄造や紙幣の印刷によつて通貨を造出し、供給した。しかし、いまでは貨幣は主として銀行によつて創造させる。アメリカの場合についていえば、商業銀行は預金貨幣 (deposit money) —— 要求拂預金および有期預金 —— を創造し、連邦準備銀行は準備貨幣

(reserve money)——連邦準備券および加盟銀行準備金——を造出する。預金貨幣は(一)私的信用(貸付と割引)の貨幣化ならびに(二)有價證券の貨幣化によって創造されることはいうまでもないが、しかし、商業銀行の通貨創造能力は結局において「準備貨幣」の増加に依存する。それでは、準備貨幣の増加はどのような過程によっておこなわれるかといえば、それは(一)連邦準備銀行が金證券とひき換えに財務省勘定の預金を創出することにより金を貨幣化すること、および(二)連銀が公開市場における證券の買入れ(公開市場操作)、商工貸付、加盟銀行貸付または割引などの方法によりその信用を擴張することによっておこなわれる。つまり、ハンセンによれば、貨幣量の増加は、不換紙幣の印刷という古臭い方法を別にすれば、(一)金の貨幣化、(二)私的信用の貨幣化および政府信用の貨幣化という三つの方法によっておこなわれる。商業銀行は、私的信用や政府信用を貨幣化することによって預金貨幣を創造する。連邦準備銀行は、金や政府信用を貨幣化することによって準備貨幣を創造する。準備貨幣の一部は加盟銀行の準備残高となり、加盟銀行はそれにもとづいて、預金貨幣の倍数的擴張を企てることが

できる。つまり、預金貨幣は結局において準備貨幣に依存するものであり、したがって、公開市場政策、公定割引歩合、法定準備率などが、全貨幣供給に影響を及ぼすのである。このようにしてハンセンは、貨幣を預金貨幣と準備貨幣に分けて考え、それらのものの創造機構を解明することによって金融と財政との一元的把握を試みるのである(第二章、通貨の「創造」)。

(三)貨幣の需要と使途

次に、貨幣供給の増大にみちびく資金需要の増加はいかなる要因にもとづくか、また、現實に與えられた貨幣供給の増分はいかなる使途に向けられるか、ということが問題となる。

公衆の側における主な資金需要は(一)「取引」需要(“trade” demand)と(二)「融資」需要(“finance” demand)とに分けることができる。前者は運轉資本のための貨幣需要であり、後者は固定投資のための貨幣需要と政府の資金需要である。取引需要にもとづく資金をまかなうのは、もちろん商業銀行である。融資需要にもとづく資金は、もともと留保收益によってまかなうべきものであつて、このような目的のための銀行融資は、「銀

行主義」學派の強く反對するところであつたが、實際には、アメリカでもドイツでも、新しい固定資本の少くない部分が銀行信用の膨張によつてまかなわれた。政府支出も、所得水準が高いときは公債發行によつてまかなわれるが、所得が低いときは銀行からの借入、もしくは銀行への證券賣却によつて調達される。

しかしながら、公衆によつて慾求される現金保有高と、現實の現金保有高とは別のものである。資金需要の要因は前に述べたようなものであるとしても、新しく創造された貨幣は必ずしも、取引經濟や固定投資だけに用いられるとはかぎらない。

公衆が銀行によつて創造された追加貨幣を用いる用い方としては、(一)これを財貨・勞務の購買に支出する場合、(二)これを證券購買に用いる場合、(三)これらのいずれにも使用せずに單に流動資産の増加だけにとどまる場合がある。そして、追加貨幣がそのうちのいかなる用途に向けられるかによつて、それが所得、雇用乃至は物價に及ぼす影響の仕方が異ってくる。

從來の單純な貨幣數量說によると、追加貨幣額はすべて財貨・勞務の購買に向けられ、それによつて物價の騰

貴をひき起すと考えられた、アーヴィング・フィッシャーの交換方程式 $P \propto \frac{M \cdot V}{O}$ (P は物價、 M は通貨量、 V は通貨の流通速度、 O は財貨生産高)はその關係を示すものであった。

しかしながら、ハンセンの場合においては、物價變動をひき起す主要要因は貨幣量(M)そのものではなくて、むしろ、「マーシャルの n 」すなわち「流動性選好」であると考えられる。というのは、公衆の貨幣保有慾求(流動性選好)が變化すれば、たとえ貨幣當局が貨幣供給の高度の安定性を維持することに成功しても、物價にはなほだしく影響を及ぼすことになるからである。

したがって、貨幣と物價との關係は、フィッシャーの「交換方程式」 $P \propto \frac{M \cdot V}{O}$ によつてではなく、マーシャルの「現金殘高方程式」、すなわち $M \propto \frac{Y}{P}$ によつていさう正しくいい表わすことができる。これは根本的に新しい接近を示すものである。しばしば論ぜられるように、「現金殘高方程式」は、古い數量說に新しい代數的衣裳をつけたものにすぎない、ということとは正しくない。なるほど Y (所得)の代りに PO (產出高に物價を乗じたもの)を代入すると、マーシャルの方程式は $M \propto \frac{PO}{P}$

もしくは $P = \frac{M}{K_0}$ となる。したがって、數學的には、 k は單に方程式 $MV = PO$ における V の逆數にすぎない。しかし、單に數學的恆等式として、 $V = \frac{1}{k}$ であるということから、マージナルの分析はフィッシュヤーのそれと同一であると考へてはならない。それは「マージナルの k 」の意義を全く没却することである。

k は流動性欲求、すなわち貨幣を財貨の購買に支出しようとする欲求とまさに反對の貨幣保有欲求を反映していることを忘れてはならない。したがって、 k が増加することは財貨需要が減少することを意味する。この場合には財貨（もの）から貨幣（かね）への移動が起る。商品在貨をもっているひとはそれを賣りはじめ、その結果、在貨保有高は減退する。したがって生産計畫は縮小され、産出高は削減される。かくして k のこのような變化は、産出高と物價とをひき下げることによつて所得に影響を與える。所得が低下すると、流動性欲求はみたされ、そこで下降運動は停止する。ハンセンはこのようにして、單純な數量説を排撃し、その代りに、「マージナルの k 」を媒介として、貨幣量と所得、すなわち産出高とその價格とを結びつけようとする貨幣の「所得理論」を

提出するのであるが、この點は第四章「流動性選好、投資および消費」のところできつそう詳細に分析される。

三 貨幣の所得理論——數量説批判

素朴な數量説の場合においては、貨幣量の増加分はすべて財貨の購買のために支出され、それだけ所得を高めるものと考えられ、その一部が支出されずに遊休資産となることは考えられない。つまり數量説は流動性選好もしくは貨幣需要（ L 函數）が所得に對して彈力的であることはひとめるが、利子率のいかんによつて増減すること（利子率彈力的）はひとめないのである。これに對してハンセンは、 L 函數は所得、利子率ならびに總資産に對して彈力的であると考へる。ハンセンはマージナルの $M = kV + kA$ （ A は總資産）を $L = L(Y, A)$ というように書き改め、さらに L 函數の利子率彈力性を考慮に入れて、 $L = L(Y, r, A)$ という基本方程式をつくり出す。次に投資はもちろん利子率によつて決定される。もともと投資函數は資本の限界效率（ r ）によつてきまる。だから $M = L(Y, r)$ であり、もしくは $L = L(Y, r)$ である。しかるに限界においては r は利子率（ i ）に接近するから

$I=I(i)$ となる。また投資は「加速度原理」によって、所得 (Y) —— さらに厳密に言えば所得の増分 —— の函數であるし、そのときどきの與えられた總資産 (A) の函數でもある。かくして $I=I(i, Y, A)$ と考えられる。素朴數量説においては、このような投資函數の利子弾力性もなんらの役割を演じていない。というのは、その場合においては、追加現金殘高は利子率のいかにかわからず、直ちに商品市場 (消費財でも投資財でも) に費消されるものと考えられているからである。

さらに消費支出 (C) は所得の函數であつて $C=C(Y)$ であることはいうまでもないが、ハンセンの場合においては、これまた、ある程度まで資産 (A) ならびに利子率 (i) の函數でもあると考えられる。

以上をまとめて表示すると、流動性選好、投資および所得の關係は

$$L=L(Y, i, A)$$

$$I=I(i, Y, A)$$

$$C=C(Y, A, i)$$

となるが、そのうちのもっとも重要な部分は

$$L=L(Y, i)$$

$$I=I(i)$$

$$C=C(Y)$$

である。この場合、ハンセンはさらに L 函數を、「取引」貨幣需要函數 (L_T) と遊休貨幣需要函數 (L_L) とに分けて、いっそう詳細な分析をおこなっているが、根本的な考え方はいつでも同じである。つまり、 L_T 、 L_L および L 函數はすべて利子弾力的であり、投資函數もそうである、というのである。

ところが素朴數量説においては、それらのことがすべて問題とされない。つまりそこでは、 L 函數が利子非弾力的である以上、貨幣供給の増加額はすべて直接、商品市場に溢れ出るものと考えられる。換言すれば、貨幣供給の増加さえあれば、利子率低下の刺激がなくても、消費財ならびに投資財の購買が増加し、したがって所得と物價が高められると考えられる。そこでは、各人はいかなる場合にも餘剰現金を保有することを欲しないということが前提されているのである。これに對してハンセンは、現金殘高の増加が支出を促進し、所得と物價を高めるのは、つねに投資の利子弾力性を通じてであるし、消費もまた利子率に感應的であることを主張する。かくし

て、流動性函數と投資函數の利子弾力性ならびに消費の利子感應性は、貨幣量の増加が果して、またどの程度まで所得に影響を與え、またそれを通じて物價を變動せしめるか、を決定する根本的要因と考えられるのである。

もちろん貨幣量の増加は明らかに所得と利子率に影響を與える。例えば増加した貨幣は商品市場に費消せられ、それによって所得が高まって、餘剰現金が取引のために必要な望ましい現金となるかもしれない、また増加した貨幣は證券の購買に當てられ、そのために利子率が下り、ひとびとは餘剰現金を遊休殘高として手許に保有することを欲するようになるかもしれない。

このように貨幣量の變化は所得と利子率に影響を與えるものであるが、しかし、ハンセンの見解によると、それは、これらの諸量を決定するひとつの要因にすぎない。これらのものの決定要因としては貨幣量以外に、(一)投資需要表(資本の限界効率もしくは生産力)、(二)消費函數および(三)流動性選好を考慮することができる。もっと古い用語を用いるならば、所得と利子率を決定する要因には次のような四つの要因、すなわち(一)生産力、(二)節約、(三)現金を保有しようとする慾求および(四)貨幣量があると

いうことができる。これらのものは緊密な相互關係を保ちながら、所得や利子率に作用する。

資本の限界効率(生産力)や節約が利子率に對してきわめて大きな關係をもつことは明らかである。節約の變化は消費函數に影響し、したがってまた所得水準に影響を與える。消費性向の増加が所得水準を高めることはケインズ經濟學の基本的前提である。そして所得水準は次に流動性選好に影響し、したがって利子率に影響を與える。資本の限界効率(生産力)の變化も利子率を變化せしめる。もしも限界効率が高まり、投資が刺激されれば、その直接の影響として利子率は當然に高まる。投資が増加すれば、いわゆる乗數效果によって所得が高まり、この經路によつても利子率に影響を及ぼす。すなわち所得の變動は次に流動性選好に影響し、したがってまた利子率に影響するのである。ケインズは、利子率は流動性選好と貨幣供給とによつて決定されると考えていたが、この場合彼は直接の決定要因だけに注意し、資本の限界効率や消費函數の變化が流動性選好に對して與える影響は當然のこととして前提していただだけである。かくしてハンセンはいう。もし、われわれが所得ならびに利

子率の決定についてのケインズ理論の廣い見解をとるならば、資本の限界効率、消費函数、流動性選好および貨幣供給の総合的役割を考慮しなければならない、と。

貨幣數量説の場合においては、主として貨幣量とその流通速度とに獨立變數としての地位が與えられた。ケインズの場合においては、何よりもまず支出量と所得とが重要視される。數量説と所得理論との根本的な相違は $MV=OP$ もしくは $MV=PY$ という方程式の解釋の仕方にかかっている。數量説によれば、所得水準を説明するのは、貨幣量とその行動(流通速度)と考えられるが、所得理論によれば、それと反對に、支出の流れこそが貨幣量とその速度とを説明することになる。所得理論の立場においては「もしもあるひとが肥満するならば、そのひとは大きなバンドを用いることを餘儀なくされる。數量説によれば、もしもあなた方が『バンドをゆるめ』れば、あなた方はそのような行動の結果として、必然的に肥満する」のである。ハンセンはもちろん所得理論の立場に立つものである。彼はそのような立場から、第六章を「所得理論」に當て、トゥールク、ヴィクセル、アフタリオンおよびケインズの學説を中心に、所得理論の學史

的發展の過程を詳細に追求するのである、

四 物價の所得理論

ハンセンは以上において、主として貨幣數量説の批判を通じて、貨幣量と所得乃至は利子率との關係を分析したのであるが、次に彼は、やはり所得理論の立場から、物價や賃銀の問題の考察にすむ。物價の所得理論は、一方において所得と總需要の分析をふくむとともに、他方、生産費と總供給の分析をともなわねばならない。 $Y=OP, P=\frac{Y}{O}$ であるから、 P を明らかにするためには、貨幣支出とともに財貨の物理的生産高やその生産費を問題としなければならない。ハンセンは第七章および第八章においてこの點をとり上げる。

第七章「生産費函数、雇用および物價」のところでは、主としてインフレーションの問題が理論的にとり扱われる。この場合ハンセンは、第二次大戰後のインフレーションの問題として、(一)戦後の特殊な物資不足にもとづく物價騰貴、(二)一般的な賃銀の引上によってひき起された物價騰貴および(三)完全雇用のもとにおいて限界生産費の上昇をともなう一般的な「過少能力」に基因するインフ

レーションの三つを頭においているのであるが、このうちハンセンがとくに重要視するのは第三の問題である。

工場設備の生産能力が不十分な場合には、限界生産費曲線——生産額の増分に對應する生産費——は急激に高まる。その場合、もしも需要が十分に大きく、完全雇用點まで生産を増加せしめることができるならば、價格は總單位生産費——現實の生産費總額——をはるかに上廻る點において定まり、インフレ的な價格騰貴とともに莫大な企業利潤が発生する。價格は限界生産費によってきまるから、總單位生産費をはるかに越えるであろう。しかもこの種のインフレは賃銀インフレに基づくものではない。したがって、労働組合の力によって賃上げをおこなっても、その結果は限界生産費曲線と限界収入曲線の兩者をともに上昇させることになり、利潤の幅はそのままであって、單に物價水準をいっそうインフレートするだけとなる。これに對するひとつの解決策は、物價統制をおこない、雇用と產出高をひき下げて、生産費・價格構造のバランスを回復せしめることであるが、しかしこれはおそらく六〇〇萬乃至八〇〇萬の失業を意味する。したがって、このような利潤インフレの状態はきわめて

不安定なものであり、社會不安を生み出す條件となる。それは、生産費・價格の深刻な不均衡、利潤インフレおよび所得分配の歪みといったような状態のもとでなければ完全雇用が達成されないという、いわゆる資本主義機構や價格機構に固有な「缺陷」の問題である。

戦後のアメリカにおいては、完全雇用状態のもとにおける生産費の昇騰とインフレ壓力の問題について、このような議論がおこなわれていたのであるが、ハンセンはこれに對して「限界生産費曲線が、完全雇用產出高に達する前に上昇し、それによって高い物價と利潤——社會的經濟的安定をおびやかすほどの高い利潤——を生ぜしめるに違いないという主張は果して正しいであろうか」(一一三ページ)と問う。そしてハンセンはこの問題を明らかにするために、完全競争、獨占的競争および物價統制の三つの場合を假定し、さらにブーム需要、正常需要および不況需要を想定しつつ、それぞれの場合における限界生産費、限界收益、價格、雇用などの關連を巧みな圖表によって分析し説明する、ここではその緻密な分析をこまかくフォローする餘裕がないが結局において、ハンセンは次のような理由をあげて、生産隘路にもとづく

利潤インフレの必然性を否定する。

(一) プームが十分に強力であって、景氣循環のピークにおいて完全雇用を生み出す場合には、生産能力はその「ピーク負荷」に適應する傾向があり、そのために限界生産費曲線は完全雇用以前に鋭く上昇するとはかぎらない。

(二) たとえ自主的要因が労働力を吸収するに足るだけのプームをつくり出しえないとしても、完全雇用が相當期間つづくことは、やはり十分な固定資本能力の状態をみちびき出す。そのときには新企業も、新しい能力をもってその分野に参加するように誘引され、その新能力は、限界生産費、價格および利潤に對して下降的な壓力を加えるであらう。

次に問題となるのは、生産費の重要項目としての労働生産費、ことに單なる賃銀率ではなく、労働の生産性との關連における「效率賃銀」(efficiency wages, W/E)と物價ならびに雇用との關係である(第八章)。

賃銀と物價との關係は相互的である。一般的インフレーションは多くの場合、貨幣賃銀を労働生産性以上に高める傾向をもっているが、かくして高められた效率賃銀

はしばしばさらに新しい一般的物價騰貴の基軸となる。

南北戦争および第一次世界大戰後の場合がまさにそれであって、後の場合においては、労働の生産性は一九一六—二六年の間に約五三パーセント高まっただけであつたが、賃銀指數(一九一四年=100)は一九二六年には二三〇となつた。したがって效率賃銀(W/E)は戦前に比し約五〇パーセント高まり、それにとまって完製品價格も騰貴したのである。第二次大戰後の狀況もほぼ同じことであつた。この場合、貨幣數量説は、まず貨幣量の變化が起り、それが物價と賃銀の變動をひき起すと説明するのであるが、ハンセンは總需要の變化が生産額、賃銀および物價を變動させ、それがさらに貨幣量の變化をもたらしと説くのであつて、ここでも數量説に對する所得理論の優位が主張されているのである。

總需要、賃銀率および雇用も相互關係をもっている。

賃銀率が與えられているならば、雇用は總支出によつて一義的に決定されるが、總需要が與えられているならば、より低き賃銀はより高き雇用を與えると考えられる。この關係はピグー A. C. Pigou の $N = q \frac{Y}{W}$ もしくは $NW = qN$ (N は雇用量、 Y は所得、 W は平均賃銀、 q

は總貨幣所得のうち賃銀として支拂われる比率)によつて示される。もっともピグーは、 Y 、 q および W の各變數が必ずしも互いに獨立しているものではないということに注意しているけれども、古典派もしくは新古典派は、總貨幣支出(Y)は貨幣量によつてきまり、賃銀率水準には依存しないと考えるものであるから、したがつて W の低下は N を増大させるという歸結がみちびかれるのである。

この點についてもっとも決定的な批判をおこなつたのは、周知のようにケインズそのひとであつたが、ハンセンもまたそれにしたがつて賃銀引下げが直接に雇用増大効果をもつことを否定する。ハンセンはいう。賃銀切下げは兩刃の劍である。それは生産費をひき下げると同時に、貨幣所得と賃銀所得者の支出とをひき下げる。そしてこのような賃銀所得者の支出の低下とそれにもなう物價下落は、賃銀所得者以外のものの貨幣支出の減少をももたらすかもしれない。かくして賃銀切下げとともに總支出の低下が起るであろう。このような賃下げの間接的效果をみとめることは、賃銀に對する從來のような強い立場を放棄することを意味する。もしもそれをもとめ

るならば、實業家も賃銀切下げに熱意をもたなくなるであろう。「もしも賃銀切下げによる雇用増加の道が、危険なデフレーションの道に通ずるとするならば、賃銀切下げの熱意は消え失せるであろう。」(一二五ページ)と。つまり、ハンセンによれば、雇用を増大させるためには賃銀切下げは必ずしも有効ではなく、むしろ貨幣賃銀はそのままにしておいて總需要を高めることが必要であり、そして總需要は賃銀政策とは別個の貨幣政策や財政政策によつてこれを増大させることができる、と考えられるのである。

五 ケインズ派の貨幣・物價理論

ハンセンは、所得、雇用、賃銀、貨幣量、物價等の關連について以上のような基本的分析をおこなつた後に、第九章において「ケインズ派の貨幣ならびに物價理論」について述べているが、それはおそらくハンセン自身の貨幣・物價理論でもあらう。

ハンセンの理解するところによると、ケインズの物價理論の根本命題は、貨幣量は總支出もしくは總有效需要に影響を與えることによつて間接に物價を變動させると

いうことである。從來の數量説によれば、貨幣量の増加分はすべて財貨・勞務の購買に當てられるものと考へられた。つまり、貨幣需要はすべて「取引需要」から成り立っているものである。したがって貨幣量の増加は結局、所得の純増加となり、したがってまた支出額は、貨幣の取引需要が新しい貨幣量に等しくなる點まで増大する。この場合もしもすでに完全雇用の状態になっているならば、貨幣量の増加は貨幣の取引需要が貨幣量と均衡するに至る點まで物價を騰貴させる。これに反して、失業が存在し、供給が完全に伸縮的である場合には、貨幣量の増加は物價を騰貴させる代りに生産高を増大させ、結局、總取引高が貨幣量に一致することとなる。つまり、貨幣量の増加は、完全雇用の場合には物價騰貴を通じて、不完全雇用の場合には雇用増加を通じて、所得を、新しい貨幣量に一致する點まで高めるのであり、いずれにしても貨幣需要は所得水準の函數とみなされる。

しかしながら、ハンセンの立場においては、貨幣は單に取引目的のために需要されるばかりでなく、流動資産を保有する目的のためにも欲求される。貨幣がもっぱら取引目的のために需要される場合には、その量の増加

は、物價騰貴もしくは生産増加を通じて所得を高めるが、追加貨幣量が保藏目的のために金融的投資に當てられる場合には、貨幣量の増加は利子率をひき下げるであらう。したがって、この場合においては貨幣需要は利子率の函數と考へられる。

つまり、貨幣量の増加が所得の純増加とみなされる場合には物價騰貴が起るが、それが流動資産への追加とみなされる場合には利子率の低下が起る。前者はまさに數量説の説くところであり、後者こそはケインズ理論の中心的部分である、とハンセンはいうのである。だから、ハンセンの立場をもっとも要約した形で示すとすれば、それは、貨幣量の變化は總支出を決定する重要な要因にはちがいないが、しかしそれは直接的な通路によってではなく、(一)投資の限界効率表、(二)利子率および(三)消費函數を通じて間接に總需要に影響を與える、ということであらう。

このように貨幣量の變化が總需要の變化をひき起すものとすれば、次の問題は、そのような總需要の變化はいかにして物價を變動させるか、ということである。この點についてのハンセンの結論は、要するに有效需要の變

化は、それが生産費（ことに賃銀）ならびに生産額に及ぼす影響を通じて物價に影響を與える、ということであるが、その場合のハンセンの論理はほぼ次の通りである。

問題は貨幣量に關する物價の弾力性が1となるような條件を明らかにすることであるが、そのためにはまず、貨幣量に關する有效需要の弾力性を考え、次に有效需要に關する物價の弾力性を究明しなければならぬ。まず、有效需要は貨幣量の増減に對していかに弾力的であるか。それは、第二章で明らかにしたように貨幣需要を決定する流動性選好に依存する。次に物價が有效需要に關して弾力的となる條件はなにか。それは(一)生産額が有效需要に關して完全に弾力的であること、および(二)賃銀率が有效需要に關して1の弾力性をもつことである。そして(一)は、さらに各種の産業において雇用増加にともなつて收穫低減をひき起す物理的要因に依存し、(二)は勞働力の量（と質）に依存する。このようにしてハンセンは(一)流動性選好および(二)效率賃銀や生産費の型に影響を與えるような諸要因をもつて、貨幣量の物價に與える影響の仕方を制約する要因と考へるのである。

これらの分析を通じて一貫している根本思想は、支出量（有效需要）が貨幣量とその流通速度を決定するのであつて、その反對ではないということであるが、そのような命題を基礎づけるためにハンセンは一八〇〇年以來現在に至るまでのアメリカの物價が比較的に安定を保っていた事實を指摘する。その一五〇年間に物價指數（一九二六年＝一〇〇）は四七以下に下つたこともなく、また一五五以上に上つたこともなくて、比較的安定を保つていたが、それは擴張過程の「自己限定的性格」が貨幣量と物價の無制限な高揚を阻止したためである。つまり、擴張過程は(一)資本の限界效率の低下、(二)完全雇用に接近するとともに發生する生産費増加率の低下、(三)消費函數の相對的低減といったような自己限定的要因をふくんでおり、それがアメリカの全歴史を通じて、戰時財政の場合を除き、はっきりしたインフレがあらわれることを阻止したのである。そして、そのような事實もまた、貨幣量を左右するものは結局において總支出であるという命題を支持するものである、とハンセンはいう。

六 貨幣・財政政策の理論と問題

本書の最後の五つの章(第一—一五章)は貨幣・財政政策の研究に當てられている。それらの問題はすでに『財政政策と景氣循環』(一九四一年)その他の著書においてしばしば論じられているが、本書においては前述の理論的分析との關連においていっそう廣い展望が與えられている。

最初に戰後インフレ對策としての貨幣財政政策が問題とされる。これに對してハンセンはまず第一に、物價の所得理論の立場から、總支出を統制することを提案するが、しかし、彼はそのような全體的解決と相並んで、特殊の、直接的方法が必要であることを示唆し、結局、健全財政、賃銀抑制、消費者信用統制、貯蓄債券の發行、不動産投機の抑制、部分的配給制、價格統制等の多面的な政策を提案する。その場合、ハンセンがインフレ對策としての貨幣政策の限界について次のようにいっていることはきわめて示唆的である。「貨幣供給のきわめて急激な收縮が忽ちインフレを終止させることは誰も否定しない。しかし、單に貨幣量を減らすことだけでインフレの發展を阻止しようとする計畫は危險である。それは、生溫くやれば效果がないし、極端にやれば弊害をも

たらす」と(二六三ページ)。

これに反して、デフレーションと不況の場合には、政府の財政活動による所得創出が必要となる。この場合とくに問題となるのは、財政政策と貨幣政策との調整であるが、それは流動性選好、消費および消費の諸函數の利子弾力性の如何によつてちがつてくる。

(一)もしも流動性函數がまったく利子非弾力的であるならば、投資函數が消費函數のいづれか、もしくはその雙方が多少とも利子弾力的とならざるをえない。このような場合には、所得創出的な財政政策がなくても、貨幣政策だけで所得を高める効果をあげることができる。

(二)もしも流動性函數が十分に利子弾力的であり、また投資函數もそうであるならば、貨幣量の増加は所得水準を高めるのに部分的に效果をもつだけである。というのは、この場合においては、追加された貨幣の全部が可処分所得への追加分を形づくるのではなく、その一部は遊休殘高として留保されるからである。したがって、このような場合には、所得を高めるためには、貨幣量の増加をとまなう政府の所得創出的財政政策が必要となる。

(三)この場合には、流動性函數が無限に利子弾力的であ

るか、それとも投資函数と消費函数とが利子率の低下に不感應的であるかのいずれかであるということが假定される。このいずれの場合においても、所得創出的財政支出をとまわらない單なる貨幣量の増加だけでは、所得を高めるのにまったく無効果である。

この三つの場合のうち(一)は、資源が豊かで、しかし工業的には未開發な國の場合であるが、そこでは純粹な貨幣政策が、數量説の説くような經路によって所得増加を保證する。(二)は高度な工業化をとげ、投資機會が飽和的となつてゐる國の場合であるが、そこでは政府の積極的財政支出が要求される。もっとも普通にみられるのは(三)の場合であるが、この場合には、財政政策と貨幣政策(中でも通貨の増發と低金利政策)とがともに必要となる。その一方だけでは所得を高めるのに部分的に有效であるにすぎない。ハンセンは財政政策と貨幣政策との關係をこのように考える。

次にハンセンは以上のような考え方を基礎として、經濟開發委員會(CED)の提出する財政計畫を批判する(第一章)。同委員會は第一の提案として均衡財政計畫を提案しているが、ハンセンの見解によると、それが實

行困難であることは過去の歴史によって明らかであると考えられる。第二の提案は自動的伸縮財政(built-in flexibility)であり、不況のときは赤字財政、ブームのときは黒字財政という財政の動きによって自動的に經濟安定を實現しようとするものであるが、ハンセンの見解によれば、それは從來の健全財政主義に比すれば、財政政策思想における格段の進歩であるけれども、それでもなお、近代經濟の複雑な構造を十分に理解せずあまりにも樂觀的である點において、また景氣後退を阻止することの困難をさとしていない點において、十分に批判の餘地を残すものと考えられる。結局、ハンセンは今後の經濟擴張のためには、實質所得に對應する貨幣量の増加が必要であると考えるのであるが、しかし、それは所得増加のための必要條件ではあつても十分條件ではない、經濟の安定と進歩を保證するためには、貨幣政策の外に、開發計畫、住宅建築、公共事業等の長期計畫をふくむ十分に伸縮的な「補整的財政政策」が必要であると主張するのである。

最後に(一章)、ハンセンは、國際金本位制の消滅以後の貨幣觀念と貨幣政策の變遷のあとを辿り、そのよう

な發展——國家主義的貨幣政策——の結果として生じた經濟發展の國際的不均衡を分析した後、これを是正する方策として、國際通貨基金を中心とする國際的通貨機構の再建を主張しているが、この部分においてはとくに注目すべき理論的考察はみられない。

以上によってほぼ明らかであるように、本書は、近代經濟理論の新しい業績を十分にとり入れて、貨幣現象と財政現象を統一的に把束しようとしたすぐれた研究である。また、單なる理論的分析にとどまらずに、現實の貨幣・財政政策に對する透徹した批判と提案をおこなっていることも、本書の大きな特色である。この點は、本書

の出版から八年後にかかれた『アメリカの經濟』（一九五七年）において、いっそう廣汎な基盤の上に、いっそう前方におしすすめられている。われわれはハンセン教授が、この新しい書物の中で「もしもわれわれが投資率を十分に強くおしすすめさえすれば、われわれの生活程度のいかなる望ましい成長率でも可能であるという誤謬」について語り、投資の「社會的優先順位」を主張しているのをよむとき、同教授の學問がさらに高次の平面にまで高まっていることを見出すのである。

（一橋大學教授）