

戦後アメリカに於ける

流通速度の動向について

川 崎 誠 一

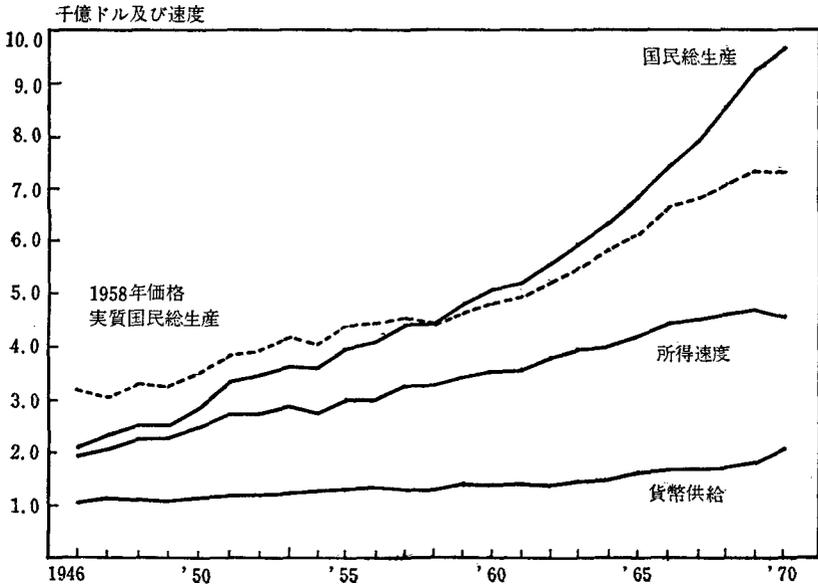
I はじめに

戦後アメリカの流通速度は大幅に上昇し、20世紀最高の水準に達した。1946年から1970年までに国民総生産は4.68倍となったのに対して、貨幣供給（通貨と要求払預金との合計）は1.97倍、流通速度（国民総生産を貨幣供給で除した値）は2.36倍に増加した。もし1970年の流通速度が1946年の流通速度と変わらないとすれば、1970年の国民総生産を支えるためには実際の貨幣供給2,100億ドルの2倍以上4,957億ドルが必要とされる。

26年間にわたって流通速度が国民総生産増大に大きな役割を果たし、しかも貨幣供給自体よりもその効果が大きであったことは、注目すべき事実である。このことはまた、第1図からも明らかのように、流通速度が単に生産の伸に対応しただけでなく、インフレ的な価格上昇をも支持したことを意味する。ある独占資本が独占的支配に基づき価格を上げると、他の資本はその部面に参入して競争を激化させるより自己の価格を上げようと試みる。また労働者階級も賃上げ等で反撃しようとする。このインフレ過程に必要な需要増加は、貨幣供給が抑制されていると、流通速度の上昇によってまかなわれる。つまり、取引目的の貨幣需要が増加すると、利子率が上昇し、遊休貨幣が活動貨幣に転化される。⁽¹⁾

(1) 取引目的の貨幣需要増大が利子率を媒介として流通速度を高める過程については、A. H. Hansen [10] Chap. 4., 伊東政吉 [11] 第3章参照。

第1図 流通速度と国民総生産, 1946—1970



※実質国民総生産; *Survey of Current Business*, Department of Commerce [3].

本稿の目的は、第1に、このようにインフレを支えたと思われる流通速度の戦後傾向を分析することである。そして、単に集計的な流通速度だけではなく、それを構成する部門別流通速度を検討する。第2に、流通速度上昇の原因を追求することである。本稿では利子率による説明の有効性を検討する。これらは上述したインフレ過程説明の一部分に関する実証という意味をも持っている。

II 流通速度の規定要因としての利子率

1. 恒常実質所得、貨幣代替物等による説明

流通速度の運動を規定するものとして多様な要因が挙げられている。たとえば、貨幣代替物の発展、利子率、恒常実質所得、経済安定期待、企業の垂直的統合、支払・決済機構の合理化等である。このうち貨幣代替物については、そ

の大部分が利子率による説明に還元されうる。というのはこのような貨幣代替物（政府証券や貸付貯蓄組合出資証券等）の主要な成長原因がその利子率の上昇であるからである。⁽²⁾

フリードマンは1870年から1954年までの経験に基づいて流通速度（国民総生産を通貨と商業銀行預金総額で除した値）は趨勢的に1人当り実質所得と密接な関係があると主張する。そして実質貨幣残高の増加が1人当り実質所得の増加より大きいことから貨幣を「奢侈品」と規定する。⁽³⁾ところが戦後においては、「所得流通速度—貨幣所得対貨幣ストック比率—は実質所得の増加につれて趨勢的に低下する⁽⁴⁾」というフリードマンの想定とは反対に、実質所得の上昇につれて流通速度は上昇したのである。さらに何故商業銀行の有期性預金まで貨幣に含ませるかという理論的説明と、⁽⁵⁾何故貨幣が「奢侈品」といえるのかという理論的説明が欠落しているので、フリードマン仮説はかなり説得力を失っている。戦後の流通速度の上昇を説明するために、フリードマンは経済安定期待の役割を強調する。⁽⁶⁾確かに、戦時体制からの離脱期においては、異常時に備えた貨幣保有は減少してゆく。しかしフリードマン自身も認めるように、このような要因は一時的なものであり、'70年代まで続く流通速度の上昇を説明することはできない。利子率（貨幣代替物の発展を含む）以外の要因は、第2図に示すような流通速度の長期変動を説明できそうにもない。もちろんそのような諸要因も作用したであろうが、長期的で一般的な要因とはなりえなかったと思われる。

2. ラターネによる実証をめぐって

ラターネは1954年の論文[13]と1960年の論文[14]で流通速度と利子率との関係について実証研究を行っている。債券は貨幣（通貨＋要求払預金）の優れ

(2) M. Friedman and A. Schwartz [8], pp. 659—672参照。

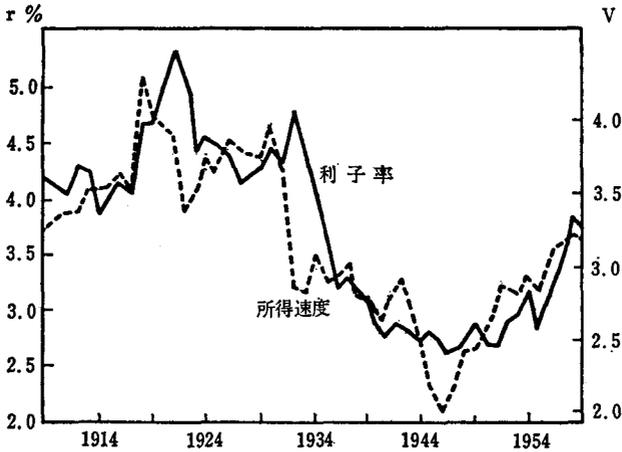
(3) M. Friedman [7],

(4) Ibid., p. 111.

(5) 貨幣を最終的支払手段（通貨＋要求払預金）と定義しないと、質的判別が困難となる。

(6) M. Friedman and A. Schwartz [8], pp. 673—675.

第2図 所得速度と利率, 1909—1958



※H. Latané [13], p. 446.

た代替物であり、利率が高い時には富の保有者は現金残高を節約し債券を保有し、その結果流通速度が上昇する傾向があるという。また利率が低い時には債券収益が債券売買費と比べ低いので、現金保有が増加し、流通速度が低下するという。そして1909年から1958年までについて流通速度と利率との関係を検討している。使用資料は、貨幣が連邦準備制度発表の通貨と要求払預金との合計、所得が商務省発表の国民総生産、利率が長期民間優良債券（1909年から1936年までは Macauley [14] の鉄道債券利率、それ以後は Moody [17] の Aaa 債券利率）である。そして流通速度（各年）と利率（各年）との対数の間に相関係数0.88の関係があることを発見している。第2図からも明らかのように、1932、3年や1946年にずれが見られるが、両者は全体としてかなり密接な関係を持っているといえよう。またラターネはこのような所得速度と利率との長期関係の存在を根拠に、両者の関係自体は変化しなかったとして、実質所得の上昇によって所得速度の低下を説明するフリードマンを批判している。

これに対して、フリードマンとシュワルツ [8, pp. 648—657] は戦後に流通速度と利子との間に密切な関係があり、またフリードマン達の貨幣（通貨＋商業銀行預金）よりラターネの貨幣（通貨＋要求払預金）の方が利子率に敏感であることを認めながら、流通速度の運動を主に利子率で説明することに反対している。その一つの理由は、第2次大戦以前の主要な流通速度の行動を利子率では説明できないということである。

フリードマン達の挙げる第一の事例は、1942年から1946年までについてである。この間所得速度は、2.86から1.97へと31%減少したが、短期利子率（4～6ヶ月コマースル・ペイパー）は0.66%から0.81%へと上昇し、3A社債利率も2.83から2.53%へと11%しか減少しなかった。だが、商品価格や債券価格などが統制されている時に、両者の関係が薄くなる方が当然である。⁽⁷⁾また戦時の統計は闇価格を反映していないので所得を過少評価し、流通速度を過度に引下げる傾向を有することも見逃せない。⁽⁸⁾

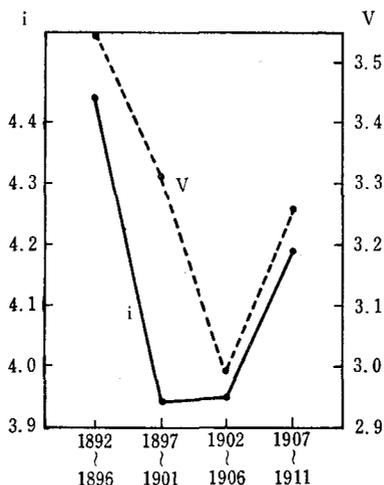
第二の事例は1932年から1937年までである。この期間に所得速度は2.82から2.97へと5.3%上昇したが、長期利子率は5.01%から3.20%へと36%減少し、短期利子率も2.73%から0.94%へと大きく低下した。この期間は1929年恐慌からの回復期である。そして所得速度は1929年から1932年にかけて3.92から2.82へと大幅に低下した。とすれば1932年からの所得速度の上昇は、大恐慌における異常な流通速度の低下に対する反動とみなしうる。事実1937年の流通速度2.97は1929年の流通速度3.92よりかなり低水準であり、超循環的に見れば流通速度は低下している。

フリードマン達の指摘する最後の事例は1880年から1915年の期間についてである。この期間に関してフリードマン達は通貨と要求払預金との合計の推計を行っていないが、フリードマン達の貨幣に基づく所得速度が急速に低下していることから、通貨＋要求払預金に基づく所得速度も同じ行動を行ったと仮定している。しかし長期利子率（鉄道債券利率）についていえば、1880年から1900

(7) A. H. Meltzer [16] pp. 411—412 参照。

(8) R. T. Selden [19] p. 228 参照。

第3図 所得速度と長期利率率, 1892--1916



年頃まで低下し、それから1915年まで上昇しているのであるから、くいちがい
は、1880年から1915年までではなく、1900年から1915年までであろう。ところ
でこの期間については、連邦準備制度[2]が1892年からの通貨+要求払預金の
数値を与えている。国民総生産は5年平均で計算されているので、1892年から
1916年までを5年間ずつ5期にわけて流通速度を計算する。この流通速度と5
年平均の鉄道債券利率との運動を第3図に示す。これによれば、両者の相違
はさらに小さくなり、この期間全体については両者の関係は同方向である。

またトービンは1880年から1915年にかけてのフリードマン流の所得速度急下
落の原因を、商業銀行の貯蓄銀行としての成長に求めている。事実、たとえば、
1892年から1915年の期間に、通貨+要求払預金は2.93倍となったのに対し、商
業銀行有期性預金は11.2倍、通貨+要求払預金+商銀有期性預金は3.82倍とな
った。⁽¹²⁾つまり、通貨+要求払預金はフリードマンの貨幣とかなり相違した行動

(9) Department of Commerce [4].

(10) 出所は Department of Commerce [4] 原資料は F. R. Macauley [14].

(11) J. Tobin [21] p. 475.

(12) Board of Governors of the Federal Reserve System [2] p. 34.

をとったのである。

結局フリードマン達の批判は成功しているとはいえず、所得速度と長期利子率との間には趨勢的に根強い関係が存在するようである。この両者の関係を支えているものは次の二つの関係である。第1に遊休貨幣残高は利子率の高低に応じた債券との間の代替関係を有する。第2に取引用貨幣残高も利子率が上昇すると借入れコストの上昇等を通して節約される傾向がある。⁽¹³⁾たとえばセルデン[20]は、法人企業の規模別流通速度を分析することによって、小企業の方が

第1表 要求払預金所有の規模別分布
1959年1月28日 %

	国内企業	農園経営者	個人
勘定の規模 (千ドル)	勘 定 数		
全勘定.....	100.0	100.0	100.0
1 未満.....	48.0	67.2	68.2
1—5.....	29.1	25.9	11.2
5—10.....	9.2	4.7	1.5
10—25.....	7.4	1.8	0.7
25—100.....	4.7	0.4	0.2
100以上.....	1.6	(¹)	(¹)
未分類.....			² 18.1
	預 金 額		
全勘定.....	100.0	100.0	100.0
1 未満.....	1.4	12.2	19.0
1—5.....	6.4	37.7	31.2
5—10.....	5.9	21.1	13.7
10—25.....	10.6	16.6	13.5
25—100.....	20.0	10.2	11.3
100以上.....	55.7	2.2	6.0
未分類.....			² 5.2

1. 1%の0.05倍以下。
2. 個人の特種小切手勘定。

出所: *Federal Reserve Bulletin*, April 1959, p.380.

(13) A. H. Hansen [10] p. 67.

大企業より流通速度水準において高いことを発見している。そしてこの原因を小企業の方がより高い借入れコストに直面している事実を求める。さらに現代要求払預金が大口預金者に集中していることは、ガーヴィ[9, p.435]やラターネ[13, pp.446—447]の主張するように、流通速度の利子率への対応を強めている。

III 戦後に於ける流通速度

1. 集計速度

A. 所得速度, 取引速度, 要求払預金回転率

貨幣の流通速度とは貨幣残高に対する貨幣支出の割合である。この両者の定義に応じて多様な流通速度があるが、理論上ならびに統計上の理由から、所得速度、非金融的取引速度および預金通貨回転率が用いられる。まず所得速度 V_Y の代表的な定義は国民総生産を貨幣残高で割るものである。双方の統計が整備されていて、その限りで信頼性が高いといえる。また所得は貨幣保有に何らかの影響を与えるといえよう。しかし厳密に言えば、全貨幣量の一大部分を占める取引目的用の貨幣は貨幣的取引量との関係において規定される。そして、所得と取引量との運動が厳密に一致する必然性はないのであるから、その意味で制約を受ける。本稿で使用する貨幣残高は、連邦政府預金と商業銀行間預金とを除いた要求払預金総額と、商業銀行・連邦政府・連邦準備制度外の通貨との合計額である。資料の出所は次の通りである。①1970年～1966年；*Federal Reserve Bulletin*, 各号。②1965年～1959年；*FRB*, August 1967, ③1958年～1947年；*FRB*, June 1964, ④1946～1915年；Friedman and Schwartz [8], pp. 708—718, ⑤1914年～1909年, Board of Governors of the Federal Reserve System [2] p. 34. 月数字を算術平均して各年数字を算出する。また④⑤に一定数を乗じて①～③の資料と調整する。国民総生産(各年)については次の通りである。①1970年～1966年；*Survey of Current Business*, May 1971, July 1970, ②1965年～1939年；*Business Statistics*, 1969 edition. ③1938年～1909年；Department of Commerce [4]. ③に一定数を乗じて①

～②と調整する。

取引量と貨幣量との関係を追求するためには、取引速度の算出が必要である。非金融的取引速度は、国民所得に現れる最終生産物だけではなく中間生産物やさらには中古品の売買をも含む総取引量を貨幣残高で割ったものである。これは、総取引量の把握が難しいという利用上の欠点を有する。セルデン[20]は連邦準備制度の資金循環表[1]から1939年—1956年において非金融的取引速度を算出している。しかし、資金循環表の改訂のため、1957年以降においての総非金融的取引量は発表されていない。そこで本稿では、総非金融的取引量ではなく、国民経済の大半を占めている法人企業と家計との取引量を使用する。法人企業売上高を法人企業非金融的取引と想定し、個人消費支出と非農業用住宅建設との合計を家計取引量と考える。詳細は2・部開別速度を参照されたい。貨幣残高は、連邦準備制度の金融資産負債構成表から取る。このようにして構成された流通速度を、結合非金融的取引速度 V_N としよう。⁽¹⁴⁾

要求払預金回転率 V_D は、預金通貨量で要求払預金払戻額を除いたものである。 V_D は、分母に通貨を含まず、分子に金融的取引をも含むという点で、上述の V_Y , V_N と大きく異なっている。連邦政府取引、銀行間取引は除去されている。①1970年；FRB, March 1971, 月数字の平均, 233のSMSAについての計数。②1969年—1964年；Department of Commerce[5], 1970edition, 233のSMSA。③1964年—1955年；Department of Commerce[5]各年, 344の報告都市の計数。④1958年—1942年；連邦準備制度の資料を基にしたセルデン[20]p.537。⑤1941年以前；Board of Governors of FRS[2] Table 55。

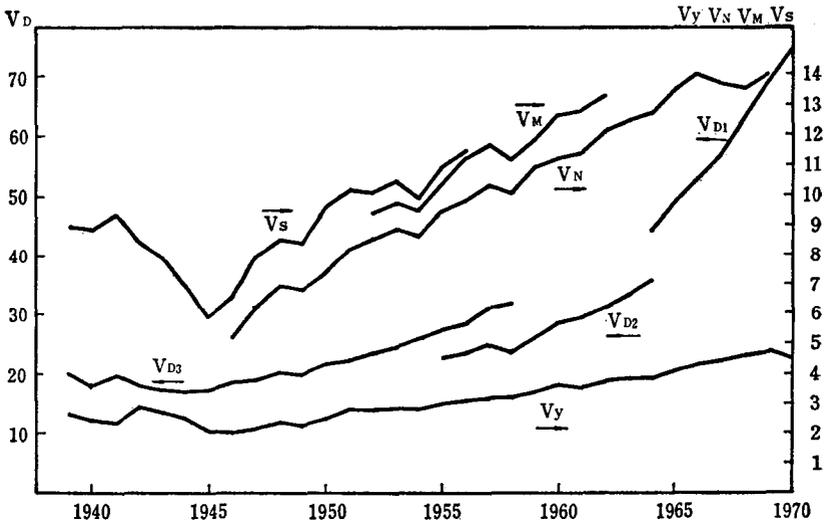
B. 戦後集計速度の動向

まず第4図からも明らかなようにどの流通速度も戦後全体として上昇しているといえよう。これはそれ以前の低下傾向と明確な対照をなしている。そして1909年以来における年平均所得速度の最高水準は1917年の4.41であったが、これは1966年に乗越えられ、1969年には4.70という最高水準に達した。要求払

(14) マクゴールドリック[15]は、1952年から1962年まで、法人と消費者について、取引速度を計算している。

預金回転率も、1929年の53.6という記録は1967~68年に打破られている。非金融的取引速度についてはそれほど長期推計はないが、1939年以來の最高水準は9.4(1941年)であった。そして1950年には早くも9.5となり、1956年には11.5になった。

第4図 集計速度, 1939—1970



※ V_M ; マクゴールドリック [15] 推計の結合非金融的取引速度
(法人企業と家計との結合)。
 V_s ; セルデン[20]推計による非金融的取引速度。

まず、図から明らかなように、 V_N は V_s 、 V_M と、水準は異なるとしても同一方向の平行運動を行っている。ところで、 V_s は全部門の非金融的取引を包括し、 V_N と V_M は法人企業部門と家計部門のみを包括している。したがって、この平行運動は法人企業と家計との圧倒的影響力を示すものであり、 V_N は V_s をほぼ代表していることを意味していると思われる。 V_N は V_y と

第2表 各集計速度の増加率（年率：％）

	1946—1954	1954—1962	1962—1970	1946—1970
V_Y	4.5	4.0	2.5	3.6
V_N	6.0	4.5	¹ 1.9	² 4.2
V_D	4.7	³ 5.2	⁴ 8.7

1. 1962年から1969年まで。 2. 1946年から1969年まで。 3. 1955年から1964年まで。 4. 1964年から1970年まで。

比べ、振幅が大きく、伸も大きい。だが、両者ともに次第にその伸率を減少させている点で共通している。つまり運動の型という点では両者は相似しており、その意味で V_Y は V_N ひいては V_S を反映しているといえよう。これに対して V_D は、1962年までは V_Y 、 V_N と似た運動を行ったが、それ以後上昇率を高めるといふ対照的な行動を取っている。この乖離は、 V_D が、 V_Y や V_N と異なり金融的取引を含むことから発生している。全取引所での株式・債券販売高（連邦政府債を除く）は、1955年—1962年の7年間に1.4倍となったが、1962年—1969年の7年間に⁽¹⁵⁾3.2倍と増加した。

C. 所得速度と利子率

所得速度が20世紀最高水準を記録した一方、利子率も20世紀最高水準を達成した。長期利子率の代表的存在である3A級社債利廻りは、1970年に8.04％に、短期のコマーシャル・ペイパー利子率（4ヶ月から6ヶ月）は1969年に7.83％となった。1959年以後における利子率と所得速度との関係を調べるために、ラターネの方法を延長してみよう。所得速度算出資料は1—Aで述べた通りである。利子率には、利子率全体の長期傾向を代表すると考えられる一流社債利廻りを用いる。①1970年—1958年；FRB, 各号。②1957年—1919年；Department of Commerce[4]。以上①②いずれもムーディ[17]の3A級社債利廻り。③1919年—1909年；Department of Commerce[4]。F.R. Macauley[14]のアメリカ鉄道債券利廻り。③に一定数を乗じて①②との相違を調整す

(15) Department of Commerce [5] 1970 edition.

る。

この資料を基に、流通速度逆数の対数と利子率の対数との相関関係を検討する。まずラターネ[13]と同じ期間の1909年—1958年について相関係数を算出すると、0.848になる。これはラターネの得た0.88より低いが、ほぼ同程度の密切な関係を示唆している。両者の相違は、鉄道債券利廻りを本稿では1919年まで用いたのに対し、ラターネは1936年まで使用したことから生じた。次に1909年から1970年までについて同じ計算を行う。相関係数は0.865となり、1909年—1958年より少し高くなっている。つまり、1958年以降も、流通速度は利子率と相関関係を有している。なお回帰方程式は、

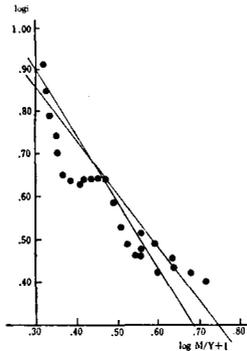
$$\log i = -1.1511 \log M/Y + .02124$$

$$\log M/Y = -.64975 \log i - .11392$$

であった。

M/Y と i との関係を第5図に示す。なお図中の点は、1946年以後各年の関係を表わす。

第5図 所得速度の逆数と利子率との関係、1909—1970



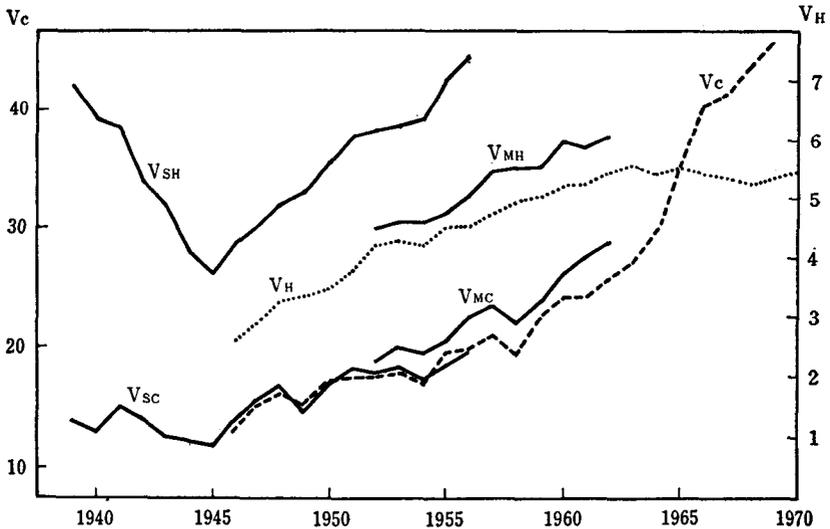
2. 部門別速度

A. 法人企業と家計

これまで考察してきた流通速度は実際には重要度の異なる様々な流通速度の集計にすぎない。したがって、この水準に留まっていたら、その変化要因の充分

な把握は困難である。しかし資料が不十分であるので、法人企業（金融業を除く）の非金融的取引速度 V_C と家計（非営利団体等を含む）の非金融的取引速度 V_H だけを考察する。1970年にこの両部門の貨幣保有量は全貨幣量の約72%を占めている。また1-Bで見たように V_N と V_S は平行運動を行っているから、両者の比重は非常に大きいといえよう。まず法人企業取引量を法人企業売上高（金融、保険、不動産を除く）によって代表させる。①1969年—1956年；*Survey of Current Business* 各年の国民所得特集号。②1955年—1946年；*Department of Commerce* [6]。もちろん厳密には企業売上は企業支出と一致しない。次に国民総支出項目の中の個人消費支出と非農業用住宅建設との合計を家計取引量と考える。これは帰属計算による部分を含み、逆に中古品の取

第6図 部門別速度，1939—1970



※ V_{SH} , V_{SC} ; セルデン[20]推計の家計と法人の取引速度。
 V_{MH} , V_{MC} ; マクゴールドリック[15]推計の家計と法人の取引速度。

引を含まないため、実際の貨幣的取引量とは厳密には一致しない。①1970年—1969年；*Survey of Current Business* 各号。②1968年—1949年；*Department of Commerce*[3]。各部門の保有貨幣量は、連邦準備制度の金融資産負債構成表からの計数である。構成表の時点は年末であるから、前年末と今年末との平均を今年の貨幣保有量とする。①1970年—1959年；*FRB, March 1971*。②1958年—1949年；*FRB, August 1963*。③1948年—1946年；*FRB, August 1959*。

もちろん、このような法人と家計とへの二分割は、まだ高度に集計的であるということは重要である。家計にはすべての階級と階層とが含まれている。遊休貨幣を大量に保有しうる資本家家計と、そのような余裕のない労働者家計とでは、貨幣行動は全く異なるであろう。また大企業と中小企業とは同じく異なる行動を取るであろう。

セルデン[20]は連邦準備制度[1]の資金循環表を用いて、法人、家計その他の部門の非金融的取引速度を計算している。この家計には非営利団体が含まれないこと等、資金循環表改訂に基因する若干の相違が本稿の推計との間に存在するが、あまり大きな意味を持っていないと思われる。またマクゴールドリック[15]も、1952年から1962年までの法人と家計非金融的取引速度を計算している。法人については、 V_C はセルデンの取引速度 V_{SC} とほとんど同一の関係にある。マクゴールドリックの取引速度 W_{MC} とも、かなり接近した平行運動を行っている。結局 V_C は相当良好な法人取引速度であるといえよう。 V_H の水準は V_{SH} の水準と離れてはいるが、ほぼ同一方向へ運動している。 V_H と V_{MH} とはかなり接近した行動をとっている。つまり V_H もほぼ家計の非取引速度の傾向を反映している。

戦前と比較した戦後全体の特徴は、集計速度の場合とほとんど同じである。そして、1962年頃までは、 V_C と V_H は共に一貫した上昇傾向を続した。しかしその後明確な分裂が生じた。 V_H は上昇を止め、停滞した。ところが V_C はより急速な上昇に転じた。

第3表 部門別流通速度の増加率 (年率: %)

	1946—1954	1954—1962	1962—1970	1946—1970
V_H	6.1	3.4	-0.6	3.0
V_C	3.6	5.1	¹ 8.8	² 5.7
V_{H+C}	6.0	4.5	¹ 1.9	² 4.2

1. 1962年から1969年まで。 2. 1946年から1969年まで。

B. V_{H+C} と V_C および V_H との関係

このような V_H と V_C の動向は V_{H+C} にどのように反映したであろうか。 V_{H+C} は、単に V_H や V_C からのみ規定されるのではなく、法人と家計との間の取引量ないし貨幣量の分配率によっても影響される⁽¹⁶⁾。つまり、

$$\frac{1}{V_{H+C}} = \frac{M_{H+C}}{T_{H+C}} = \frac{1}{V_H} \times \frac{T_H}{T_{H+C}} + \frac{1}{V_C} \times \frac{T_C}{T_{H+C}} \text{ または、 } V_{H+C} = V_H \times \frac{M_H}{M_{H+C}} + V_C \times \frac{M_C}{M_{H+C}}$$

M は貨幣量、 T は取引量、 V は取引速度を意味する。両者の使用は両立しないから、どちらかの選択が必要である。貨幣の分配率は、利子を媒介に流動的に運動するのであるから、一般的には結果としてきまる。従って取引量分配率をウェイトに用いる方が望ましい。さて、1946年の取引分配率が1969年まで変わらないとすれば、1969年の流通速度 V_{H+C} は12.4となる。これは1969年の現実の V_{H+C} 13.9より少し低い。つまり、法人取引分配率の若干の上昇(1946年に64.3%, 1969年には70.0%)が、結合取引速度を若干上昇させた。しかし、 V_{H+C} の大部分の上昇は V_C と V_H の上昇によるものである。そしてまた V_{H+C} 更には V_Y の上昇鈍化傾向は、明らかに V_H の停滞化に基因するものである。

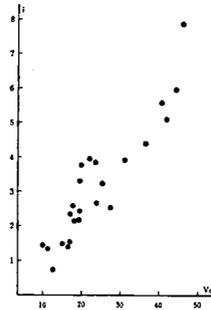
C. 部門別速度と利子率

V_C と V_H の行動はどこまで利子率で説明されうるか。まず V_C と短期利子率(4ヶ月～6ヶ月の一流コマーシャル・ペイパー利率)⁽¹⁷⁾ との関係は第7図のようになっている。両者の間にはかなり密接な関係があるといつてよいだろう。

(16) McGouldrick [15] 参照。

(17) FRB 各号。

第7図 法人企業取引速度と短期利率 (1946—1969)



このことは法人企業が短期債券を流動資産として大量に保有していることから予想される。

また、金融資産に対する貨幣の比率は⁽¹⁸⁾1946年以來低下傾向を示している。このことは、利率上昇に伴い貨幣が金融資産に転換されたことを意味している。

一方 V_H は、1962年まではなだらかな上昇傾向を示し、利率（特に長期利率）の上昇と対応している。しかし、その後長期利率は急速な上昇を始めたが、 V_H は停滞したままであった。このことは、家計の流通速度がある水準以上へ上昇した利率に対して反応しなくなるということである。貨幣が富裕層に集中しているとしても、法人企業と比べればその分布は分散している。そしてそのような零細な貨幣保有では貨幣節約や証券購入がより困難であろう。⁽¹⁹⁾従って法人企業より早く利率に対する天井に到達するものと思われる。

IV まとめ

結論を簡単に要約しておこう。

1. これまで流通速度は上下変動をくり返してきたが、その運動は利率によってほぼ説明される。戦後においても所得速度は利率と強い関連を持っている。

(18) 1947年28%を頂点として、1960年16%、1970年8%と低下している。FRB, March 1971, August 1963, August 1959.

(19) 流通速度の上方限界については、L. S. Ritter [18, p. 125] 参照。

2. 戦後集計速度（所得速度、非金融的取引速度、預金回転率）は大体において上昇を続け、20世紀最高の水準に達した。しかし、預金回転率を除く流通速度の上昇率は鈍化している。
3. 法人企業の取引速度は循環的変動を伴いつつその上昇率を高めている。
4. 家計の取引速度は1962年までなだらかな上昇を続けたが、その後停滞している。
5. 法人企業と家計の取引速度が結合取引速度、ひいては所得速度の大部分を規定し、取引ウェイトの果たした役割は小さかった。
6. 法人企業の取引速度は短期利子率によってかなりよく説明されうる。他方家計の取引速度は1962年以降、利子率の上昇に反応しない天井に到達した。流通速度を規定する要因とそのメカニズムを析出するためには、より現実に対応した部門分割（例えば企業規模別、階級階層別等）や景気循環視点の投入等が必要であろう。

参 考 文 献

- [1] Board of Governors of the Federal Reserve System, *Flow of funds in the U. S. 1939-1953*, 1955.
- [2] ————, *Banking and Monetary Statistics*.
- [3] Department of Commerce, *Business Statistics*, 1969 edition.
- [4] ————, *Historical Statistics of the U. S.*, 1960.
- [5] ————, *Statistical Abstract of the U. S.*
- [6] ————, *U. S. Income and Output*, 1958.
- [7] M. Friedman, "The Demand for Money," *Journal of Political Economy*, August 1959.
- [8] M. Friedman and A. Schwartz, *A Monetary History of the U. S., 1867-1960*, 1963.
- [9] G. Garvy, "Structural Aspects of Money Velocity," *Quarterly Journal of Economics*, August 1959.
- [10] A. H. Hansen, *Monetary Theory and Fiscal Policy*, 1949.
- [11] 伊東政吉『アメリカの金融政策』, 岩波書店, 1966年。
- [12] H. A. Latané, "Cash Balances and the Interest Rate," *Review of Economics and Statistics*, November 1954.
- [13] ————, "Income Velocity and Interest Rates," *Review of Econo-*

mics and Statistics, November 1960.

- [14] F. R. Macauley, *Some Theoretical Problems Suggested by the Movement of Interest Rates, Bond Yields and Stock Prices in the U. S. since 1856*, 1938.
- [15] P. F. McGouldrick, "A Sectoral Analysis of Velocity", *FRB*, December 1962.
- [16] A. Meltzer, "Monetary Theory and Monetary History," *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, no. 4. 1965.
- [17] Moody's Investor's Service, *Moody's Industrial Manual*.
- [18] L. S. Ritter, "Income Velocity and Anti-Inflationary Monetary Policy," *American Economic Review*, March 1959.
- [19] R. T. Selden, "Monetary Velocity in the U. S." *Studies in the Quantity Theory of Money*, 1956.
- [20] ———, "The Postwar Rise in the Velocity of the Money," *Journal of Finance*, December 1961.
- [21] J. Tobin, "The Monetary Interpretation of History," *American Economic Review*, June 1965.

(筆者の住所：東京都調布市菊野台1-14-12菊野台住宅402号)