

貨幣の定義——交換手段としての機能の再検討

花 輪 俊 哉

はじめに

貨幣理論にとつての最大の問題は貨幣とは何であるかという問題であろう。周知のように、古典的貨幣数量説では貨幣の交換手段としての機能が重視されたけれども、ケインズ以後は貨幣の価値貯蔵手段としての機能が重視されるというように反対の極に揺れ動いた。たとえば、トービン⁽¹⁾は、貨幣の本質は価値貯蔵にあるとし、資産選択における貨幣を強調している。また、フリードマン⁽²⁾は、貨幣を一般的購買力の一時的棲家を提供する機能を行うものと定義している。さらにまたパティンキン⁽³⁾は、貨幣支出の効用よりも貨幣保有の効用を重視しているように

みえる。

この結果、ともすれば貨幣の軽視がみられるようになった。すなわち、第一の傾向として、ラドクリフ報告⁽⁴⁾にみられるように、貨幣よりも一般流動性の強調がみられ、貨幣は金融政策の対象としてほんの一部分にしかすぎないと考えられるにいたった。また第二の傾向として、ガレーヤシヨ⁽⁵⁾にみられるように、貨幣よりも finance の重視がみられ、金融機関の貸付資金の供給が重視され、貨幣は軽視されるにいたった。

しかしながら、このような傾向の中にも貨幣経済における貨幣の重要性を考えている者⁽⁶⁾も多い。そして、この主張もいろいろな角度から行われているが、大きく二つ

に分けて考えることができる。その一は、フリードマン等を中心とするマネタリストのグループであり、貨幣の実証的定義を重視する。すなわち、フリードマン等は貨幣の基本的特徴を購買力の一時的棲家と考え、それに合致する貨幣を実証的に把握しようとする。そしてアメリカでは、現金通貨プラス要求払預金プラス定期預金が通常貨幣と考えられると主張している。次のグループは、なんらかの意味でのアプリオリの定義を考えようとする人々であるが、必ずしも単一ではない。しかし、資本主義経済の特色を貨幣経済ととらえ、貨幣の本質的役割を考えようとしている点では一致していると思われる。そして、最近の傾向は、貨幣の貯蔵手段としての機能に對して、貨幣の交換手段としての機能を再評価しようというところにあるといえるだろう。これは一見すると、ケインズ以前にもどるようにも見えるかもしれない。しかし、貨幣の交換手段としての機能が不確実性の中で把握されるとき、それは新たな意義をもつことになると思われる。ところで、ケインズが『貨幣論』および『一般理論』で主張していたのも、単に価値貯蔵手段の機能だけではなく、交換手段としての機能も重視していたと考え

られる。そして、両機能とも不確実性下における貨幣の機能が重要なのだといえよう。

- (1) J. Tobin, 'Liquidity Preference as Behavior Towards Risk,' *Rev. Econ. Stud.*, Vol. 25, No. 27, Feb. 1958.
- J. Tobin, 'Notes on Optimal Growth,' *Journ. Pol. Econ.*, 76, 1968.
- (2) M. Friedman, *Dollars and Deficits*, 1968, p. 186.
- M. Friedman, *A Theoretical Framework for Monetary Analysis*, 1971.
- (3) D. Patinkin, *Money, Interest and Prices*, 2nd ed. 1965.
- (4) Committee on the Working of the Monetary System, *Report*, London, 1959.
- (5) G. J. Gurley and E. S. Shaw, *Money in a Theory of Finance*, 1960.
- (6) D. G. Pierce & D. M. Shaw, *Monetary Economics*, 1974. chap. 2, 3.

第一節 ニューリンの貨幣の定義

ニューリン⁽¹⁾は、交換手段としての機能するものを貨幣と考えているが、その支払手段の基本的特徴を次の二点に

求めている。

(一) ある個人の貨幣の所有額は、その個人の支払と受取の差の結果として自動的に増減するけれども、貨幣総量には変化がないこと。

(二) その際、貸付市場にいかなる反応も生じないこと。
——この基準を中立性と呼んでいる。

この二つの基準によって、イギリスの要求払預金と定期預金は貨幣と考えられねばならないとした。何故なら、イギリスの銀行では、上記の二タイプの預金の間に本質的な区分をせず、その結果、定期預金は預金総額をかえることなしに、また貸付市場に影響を与えることなしに支払いに使用されるからである。逆にそれ以外の資産はこの二条件を満たすことがないので貨幣とはならないと主張する。

ニューリンは例として、建築組合のような銀行外金融機関からの預金の引き出しを考える。この場合には、それら機関から預金残高がひき出されるけれども、それは再び受取人の銀行預金となるだろうから、銀行預金の総計には変化がないけれども、その所有者は変化するので、建築組合の準貨幣は減少することになるのである。

預金と準貨幣との総額は減少し、取引において総量の変化をもたらしえないという第一の基準に合わない。さらに、建築組合のような銀行外金融機関は、減少した銀行残高を補充することが必要となり、そのために貸出を抑制したり、手持証券の売却を行うだろう。そのどちらにしても、その効果は、貸付市場に対して影響を与えることになり、第二の基準を損うことになる。

このような主張に対する批判として、フリードマンとシュワルツは、⁽²⁾ニューリンの定義は、彼の基準の合理的含意ではなく、むしろ一方における現金貨幣、要求払預金および定期預金と他方における建築組合などの銀行外金融機関の準貨幣との間に引かれた支払方法についての暗黙の仮定からくるのであると主張する。すなわち、ニューリンは現金貨幣や銀行預金に対しては、暗黙のうち受取人は支払人が引き出したものと同一種類の資産で移転された金額を保有すると仮定しているという。例えば、もしも支払が現金貨幣で行われるならば、受取人も同様に現金貨幣で保有することを欲すると仮定される。またもし要求払預金で支払が行われるならば、受取人も同様に要求払預金で保有することを欲すると仮定される。

そこで同一の仮定を建築組合預金に対してするならば、ニューリンの基準を満足することになるといふ、すなわち、買手が売手に商業銀行あての建築組合の小切手を渡し、売手がその小切手を建築組合に再預金するならば、準貨幣と預金の総額も不変、貸付市場もなんらの影響もうけないだろう故に、ニューリンの定義は、支払方法についての勝手な暗黙の仮定によるのだと主張する。したがって、もしも買手が商業銀行の要求払預金で売手に支払うが、売手が現金貨幣で保有することを欲するならば、この取引は建築組合からの引出しと同一の意味で、非中立的となる。預金の減少した銀行は、その準備を補充するために、貸出を抑制するか、証券を売却せざるをえないだろうからである。どちらの場合にも、貸付市場に対する影響をさけることはできないだろう。

かくして、ニューリンの意味での中立性基準が問題なく妥当するのは、high-powered money だけであるといふ。たしかに、high-powered money は、ニューリンの中立性の基準に合致すると考えられるけれども、銀行の要求払預金も個別銀行ではなく、全体としての銀行を考えるならば、ニューリンの中立性の基準を満足すると考えられる。すなわち、経済全体としてみた時、公衆の現金貨幣対要求払預金比率に対する欲求が変らない以上、経済における貨幣量に変更はないと考えられるからである。

個別銀行と全体としての銀行の相違は、イーガーやモーガンによってより精細に論じられている。ただ両者とも、ニューリンとは少し視点を異にしているといえるだろう。次節でこれらを検討する。

(1) W. T. Newlyn, *Theory of Money*, 2nd ed 1971 chap. 1.

W. T. Newlyn, 'The Supply of Money and its Control,' *Econ. Jour.*, June 1964.

(2) M. Friedman and A. J. Schwartz, 'The Definition of Money—Net Wealth and Neutrality as Criteria'—*Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 1, No. 1, Feb. 1969.

第二節 イーガーとモーガンの貨幣の

定義について

イーガー⁽¹⁾およびモーガン⁽²⁾は、貨幣の定義において、貨幣の超過需要によって生まれる攪乱的效果を強調する。

通常の場合、超過需要と超過供給に対する市場の反応は、
 (一) 実物資産にみられるように、超過需要の時、価格が上昇し、超過供給の時、価格が下落する形で市場が均衡となる。また、(二) 銀行外金融機関の場合にみられるように、超過需要、超過供給にに応じて、その資産の供給を増減させることによって市場が均衡にいたるであろう。こうして、貨幣以外の超過需要と超過供給においては、その資産が取引される市場に限定されるけれども、貨幣の超過需要と超過供給においては、より広範な影響をもつと考えられる。(三) 交換手段は常に1の貨幣価格をもっており、その相対価格は他の財・サービスが変化する時のみ変化することができる。すなわち、交換手段の相対価格は、他のすべての貨幣価格の逆数である。人々は個人的には所得からの支出を調整することによって、交換手段の保有を変えられることができるので、貨幣に対する超過需要は他のすべての資産の超過供給としてあらわれる。逆に貨幣に対する超過供給は、他のすべての資産の超過需要としてあらわれる。こうして交換手段の超過需要と超過供給は、他の財・サービスの超過需要・超過供給の場合にはみられない方法で広範な反応をもつことに

なると主張される。

モーガンは、完全な受領性と計算単位での価値の固定性が、ある資産を貨幣として資格づける必要かつ十分条件であるとするが、この基準を満足させる唯一の資産は法定貨幣であり、銀行預金は除外されると主張する。すなわち、商業銀行の預金は部分的受領性しかないという。イーガーも、要求払預金が現金化される時、銀行の支払準備の枯渇が銀行資産と預金を制限するとし、要求払預金と現金貨幣との相違を承知しているけれども、モーガンと同様に、その相違の意義は小さいと主張する。銀行預金が貨幣となるためには、銀行預金の創造者以外の取引者の活動によって、銀行預金が変更される時はいつでも、その活動を相殺するメカニズムが存在するのであり、一般にこのメカニズムは中央銀行に準備をもつ銀行によって行われる。すなわち、これら銀行の支払準備が現金貨幣の引き出しによって枯渇する傾向が、中央銀行のオペレーションによって調整される⁽³⁾。このように銀行の支払準備は、中央銀行の政策決定によって決められる。こうして、イーガーは、ニューリンと同様に中立性 (Neutrality) の語を用い、モーガンは外生的 (Exoge-

(41) 貨幣の定義——交換手段としての機能の再検討

nions) の語を用いるけれども、両者とも中央銀行の相殺的オペレーションによって、銀行の支払準備を不変に保つことができるから、銀行の要求払預金を貨幣に含むことができる主張するのである。

かくして、ある資産が貨幣としての資格をもつ必要かつ十分条件は、計算単位での価値の固定性と、支払手段としての完全なる受領性か、もしくは貨幣の発行者以外の取引者の行動による供給への効果を相殺することによって、貨幣の供給を「外生的」にするメカニズムと結合した部分的受領性との結合であると考えられる。こうして、中央銀行のオペレーションを考慮にいれることによって、全体としての銀行の要求払預金が貨幣と考えられたのである。しかし、中央銀行が銀行の支払準備の変動を相殺する能力をもつということは、中央銀行が現実にもそのように行うということではない。したがって、銀行預金が「外生的」もしくは「中立的」であるかどうかは、貨幣当局の政策に依存しているといってもよいだろう。

- (1) L. B. Yeager, 'Essential Properties of the Medium of Exchange', *Kyklos*, Vol. 21, No. 1, 1968.
(2) E. V. Morgan, 'The Essential Qualities of Money',

The Manchester School of Economic and Social Studies,
Sept. 1969.

- (3) M. Friedman and A. J. Schwartz, 'The Definition of Money—Net Wealth and Neutrality as Criteria', *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 1, No. 1, Feb. 1969.

彼らによれば、たしかに貨幣当局は、全体として現存する商業銀行預金の所望量を中立的に維持することができる。またもし欲するならば、貨幣当局は貯蓄貸付組合の出資金の現金貨幣や要求払預金への転換を中立化することもできるといふ。しかし、一旦この逃げ道を認めてしまえば、中立性基準はその明確性を失ってしまふと主張する。そしてニューリンの意味で真に中立的なのは high-powered money だけだといふ。

ここで注意すべきは、貨幣当局が問題であるよりも、むしろ貨幣組織が重要であり、個別銀行に対するのは貨幣当局ではなく貨幣組織であるべきだと考える。

第三節 ベゼックとセービングの貨幣の

定義について

ベゼックとセービング⁽¹⁾は、経済理論における富(Wealth)の役割を検討するため分析を行ったのであるが、商品貨幣、名目貨幣のみならず、銀行貨幣をも純富

(Net Wealth) を構成すると考えた。すなわち、すべての貨幣は、財の交換を容易にするサービスを行ない、それによって労働の分業をすすめ、産出高と生産力を増大する役割をもっている。そして、貨幣一単位で行われるサービスは、その貨幣の単位あたり価格(すなわち、一般物価水準の逆数)に依存する。それ故に、貨幣によるサービスの総量は、貨幣の物的単位の数には依存しない。ここにベゼックとセーピングは、貨幣はその発行者の負債ではなく、貨幣・銀行産業によって生産され、販売されるサービス供給の生産物であると主張する。これは商品貨幣については明白である。すなわち、物々交換経済の下での欲求の二重の一致の必要性をさげ、交換を容易にするために導入された代表としての貨幣的金は、金産業の生産物であり、その生産コストと価格の関係から産出量が決まるけれども、これはその購入者にとっては当然資産と考えられるが、その販売者にとっては負債ではない。したがって、貨幣的金は、社会の純富の一部であるということがわかる。

次に、名目貨幣も、商品貨幣と同一のサービスを提供する生産物といえよう。しかし、名目貨幣の生産コスト

は貨幣的金とくらべ低いと考えられる。いま完全競争が行われていると、均衡産出量は、価格イコール生産コストとなる点で決まると考えられるけれども、コストが極めて低いので、名目貨幣の価格が零に近くなるまで、その生産がすすむといえよう。ところで、貨幣の価格是一般物価水準の逆数であるから、価格が零に接近することは、一般物価水準が無限大となることを意味する。このような状態は極めて不便であるので、名目貨幣の生産は独占化されなければならず、通常政府の手で行われる。こうして、名目貨幣の供給が制約されるので、名目貨幣の市場価格とその生産費のギャップが生まれる。そこで、名目貨幣は政府によって生産され、財・サービスや他の貨幣と交換に売却される生産物であり、商品貨幣と同様に、生産者にとって負債とはならず、その保有者にとって資産である純富であると主張される。

さらに、ベゼックとセーピングは、銀行貨幣も銀行産業の生産物だと考える。そして、商品貨幣はいうまでもなく、名目貨幣に比べても、その生産コストが低く、利益が大きいと考えられる。したがって、この場合にも銀行の自由参入の下で生産されるならば、競争的に生産さ

れた銀行貨幣は、コスト零にいたるまで生産を拡大し、貨幣価格を均衡において零とするだろう。すなわち、一般物価水準は無量大となるだろう。それ故、競争的銀行組織が自己破壊的とならないためには、制限が課されなければならず、その第一の制限は銀行貨幣が政府の名目貨幣に一定率で交換されなければならないという (important repurchase clause)。その第二の制限は、銀行貨幣には利子がつけられてはならないという。もしも銀行貨幣に利子が支払われるならば、それは貨幣—負債 (money-debt) と呼ばれるものとなる。そして、銀行貨幣に支払われる利子が市場利子率に近づくにつれて、銀行貨幣は純粹の負債となり、貨幣ではなくなる。この極限において銀行貨幣の価格は零となり、一般物価水準は無量大となるだろうから、交換手段として使用されることはない。こうして銀行貨幣が利子を支払われない限り、それは誰の負債でもなく、純富となるという。これは内部貨幣と外部貨幣を区別し、外部貨幣は富効果 (Wealth Effect) をもつけれども、内部貨幣は相殺され、富効果をもたないというガレイとシヨアの主張の否定であるといえよう。

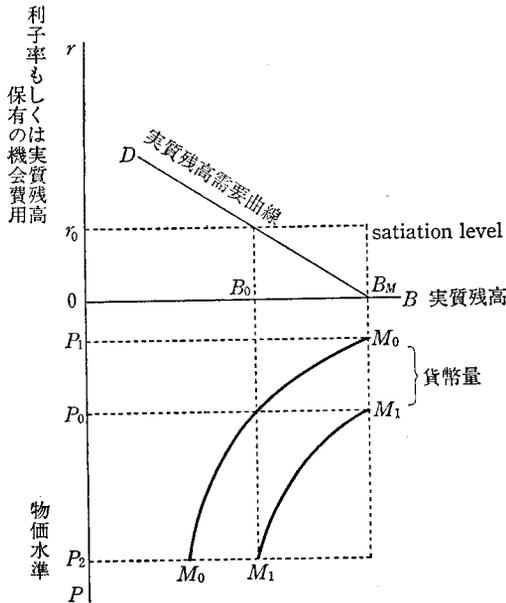
以上のようなベゼックとセービングの議論に関して、貨幣の定義を中心にしてみると、次の二つの問題がある。その一は、貨幣の定義をする場合、結局のところ利子がつけられているかどうかの問題である。利子を支払う定期預金、貯蓄貸付組合の出資等は、貨幣には含まれていない。これに対して、交換手段たる貨幣には利子が支払われない。こうして貨幣は、誰かの負債ではなしに、その保有者にとっての資産であり、社会の純富となる。そこで貨幣は交換手段であると同時に純富となる。しかし、もし銀行貨幣に利子が支払われるならば、それは銀行の債務として、少なくとも一部分は考えられねばならない。そうなれば、その部分は純富と認めることはできないと考える。換言すると、小切手によって移転可能な銀行貨幣への利子支払の禁止は、交換手段として使用しうる銀行貨幣の必要条件と考えられている。もしこのようであれば貨幣は high-powered money だけになってしまいうだろうとフリードマンとシュワルツは主張する。⁽³⁾ たしかに high-powered money だけが貨幣となれば、問題のやっかいは消え去るだろうが、現実的ではない。ベゼックとセービングも、利子付きの資産が、交換手段とし

ての機能をもつことを考えて、貨幣的サービスと非貨幣的サービスを共に提供する結合生産物として考察している。この内容はかなり多様であり、債務の程度によってスペクトルが考えられる。また利子率のスペクトルが考えられるといってもよいだろう。すなわち、交換手段として働くサービスとは別に、各種資産によって供給されるサービスの差によっても利子率差が存在するのである。それ故に利子がつくつかないかで貨幣を定義する方法はかなりあいまいとなる。ただ一般に *moneyness* の総計をもって貨幣を考える見解の場合でも、*moneyness* の程度がいろいろの資産からなっている以上、相対的ウェイトの決定を行わねばならないが、その一つの方法として、市場利子率とある資産の利子率との比較によってとらえることができると考えられる。こうして、ベゼックとセービングの利子基準も広く考えるならば、それ程非現実的ではないだろうし、彼らの真意もそうだと考える。そう考えると、レーデラー⁽⁴⁾もいうように、ベゼックとセービングは、貨幣と他の資産の差異を強調したとみるよりは、むしろ各種資産の同質性を強調していると考えられる。

第二の問題は、ベゼックとセービングによる貨幣の価格が、一般的購買力を意味するのか、実質残高保有の機会費用を意味するのか不明瞭であるという点である。すなわち、彼らほもし実質残高の機会費用が銀行貨幣への利子支払によって零になるならば、貨幣の実質購買力は零にならねばならず、一般物価水準は無限大となるだろうという主張は、その混乱のあらわれである。いまジョンソンのコメント⁽⁵⁾によってその点を明確にしよう。

第一象限には実質残高需要曲線 (D) が画かれる。タテ軸には利子率 (r) もしくは実質残高保有の機会費用が、またヨコ軸には実質残高 (B) がとられ、実質残高需要は利子率の減少関数である。いま貨幣保有に利子がつかないとし、利子率を r_0 とすると、実質残高需要は OB である。貨幣供給のコストが零と仮定すると、実質残高は *satiation level* である B_M 点まで保有される。また第四象限は、実質残高 (B) と一般物価水準 (P) との関係が示されている。両者の関係から名目貨幣量 (M) が決まる。いま実質残高 B_0 であれば、名目貨幣量 M_0 に対し、物価水準 P_0 が対応する。また実質残高が B_M になれば、それに伴って、 M_0 の下では物価水準は P_0 から P_1 に下落

(45) 貨幣の定義——交換手段としての機能の再検討



するだろう。さもなければ、物価不変で (P_0 のままで)、名目貨幣量が M_0 から M_1 へと増加するだろう。しかし、貨幣の利子支払をせずに、名目貨幣量を増大するだけで、実質残高需要の satiation level B_M に達成することはできない。もし物価水準を不変とすれば、 $M_0 \downarrow M_1$ に増加させることによって、 $B_0 \downarrow B_M$ となる。しかし、所望実質残高需要が B_0 にとどまるので、物価水準は現実の実質残高

を所望残高水準 B_0 に回復させるために P_2 に上昇するだろう。こうして物価は上昇しつづけることになる。こうして、貨幣保有の機会費用の零への減少と、貨幣の購買力の零への減少は異なった二つの事柄であり、両者の混同は貨幣供給の供給者としての銀行の競争概念にあまりいまいさがあることによって生じた主張なのである。このようにして、ヘゼックとセービングの主張のように、 r_0 の利子率を銀行貨幣につけることによって satiation level に達するけれども、物価水準が無限大となることはない。そして、現実の貨幣経済では、貨幣の価格 (利子率の意味での) とその生産コストはギャップをもち意味で、純富をもち貨幣が問題に知られるところではない。

- (1) B. Pesek and T. Saving, *Money, Wealth and Economic Theory*, 1967.
- B. Pesek and T. Saving, *The Foundations of Money and Banking*, 1968.
- (2) G. J. Gurtley and E. S. Shaw, *Money in a Theory of Finance*, 1950.
- (3) M. Friedman and A. J. Schwartz, *The Definition of Money—Net Wealth and Neutrality as Criteria* —, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 1, No.

1, Feb. 1969.

(4) D. Laidler, 'The Definition of Money: Theoretical and Empirical Problems,' *Journal of Money, Credit and Banking*, May 1969.

(5) H. G. Johnson, 'Pesek and Saving's Theory of Money and Wealth: A Comment,' *Journal of Money, Credit and Banking*, Aug. 1969.

第四節 貨幣の交換手段重視の新傾向に

ついでのコメント

以上貨幣の交換手段重視の所説を検討してきたが、一つ大きな問題がぬけているように思える。それは不確実性との関連における貨幣の性質で、貨幣の情報伝達機能ともいえよう。ここにあらためて、貨幣の交換手段重視の新傾向を検討することになろう。

一般に貨幣の機能としては、(一)計算単位としての機能、(二)一般的交換手段としての機能(三)価値貯蔵手段としての機能があげられている。はじめに述べたように、ケインズ以後の貨幣理論は価値貯蔵手段としての機能を重視することによって発展してきた。しかし、この発展過程は不幸なことに、ケインズ理論の貨幣経済的性格を完全に

見失った形で行われたことである。換言すれば、『雇用、利子、貨幣の一般理論』であったケインズ理論から、貨幣と利子の理論が無視され、単なる「雇用の理論」に換骨奪胎されたのである。ここに古典学派的二分法からの脱却を志したケインズ理論⁽¹⁾も、その発展した現代経済学となるに及んで、再び新たな二分法に落ち入ったようにみえる。⁽²⁾

このような事態は次の二点におけるケインズ理論への誤解から生じたものと思われる。

(一)貨幣の代替の弾力性が小さいということについて、
(二)貨幣の交換手段としての機能をケインズが軽視したと考えたことについて、

(一)の問題から考えよう。ケインズは貨幣の基本的本質を求めて次の三点をあげている。⁽³⁾

① 貨幣の生産の弾力性がゼロであるか、または無視しうる程小さいことである。すなわち、ほかの財と異なると、貨幣の産出量は貨幣当局以外の民間企業によって、はたやすく増加されることはできない。換言すれば、ほかの財に対する需要に較べて貨幣に対する需要が増加しても、民間企業は労働者を雇用して貨幣の生産を増加す

ることができない。こうして、貨幣は労働によって生産できないので、ほかの財の価格がその産出量の増加の結果として下落するようには、利子率は低落しないと考えられ、ここに貨幣当局の役割が考えられる。

② 代替の弾力性が無視しうる程小さいことである。一般的交換手段としての貨幣に対する有効な代替品は存在しない。ほかの財の場合と違って、貨幣の代わりにほかの財を代替させるような傾向は現われない。換言すれば、貨幣は需要が増加する場合には、購買力の流れを底知れず吸込む湖沼となると考えられ、それが資源利用への需要をひきおこさない。

③ 価値の貯蔵物としての貨幣に対する需要の弾力性が高いことである。これは資本資産の限界効率が資本資産の量の増加に応じて下落するようには、利子率は貨幣量の増加に応じて下落しないことを意味している。こうして、貨幣からの逃避の現象がおこらない限り、富の貯蔵物としての貨幣に対する需要は割合に飽和させられることはないが、ほかの形態の富に対する需要にはすぐ飽和点が来ると考えられる。このように貨幣の形態で富の

所有を増加させようという気持が積極的に働くひとつの重要な理由は、貨幣の持越費用が低いこと、あるいは無視しうる程小さいことにある。

このうち特に問題となるのは②の条件である。すなわち、ここでいう貨幣の代替の弾力性ゼロという条件は、流動性選好理論と矛盾しないかという点である。ケインズは流動性選好理論において、貨幣と債券との代替を考え、両者はかなり代替の程度が高いと考えた。さらに「流動性のわな」においては、両者は完全に代替的となると主張された。それにもかかわらず、ここでは代替の弾力性がゼロだというのは、明らかに実物資産と証券、貨幣を区別していることがわかる。⁽⁵⁾ すなわち、貨幣と証券は低い取引費用によって主要な価値貯蔵手段であり、また連続的な現物市場の存在は貨幣と証券を購買力移動の有効な資産たらしめ、それによって両者の代替の弾力性が極めて高いものとなった。それに対して、再生産可能な資本財を交換手段に換えるには、現物市場が不連続であるかもしくは存在しないことによって、そのような耐久財を価値貯蔵手段として不適切なものにし、したがって、固定資本財と証券もしくは貨幣との代替の弾力性

を無視しうるものにしてしまふ。こうして、ケインズ理論では、貨幣と証券との間の高い代替の弾力性と金融資産と実物資産との間の低い代替の弾力性が考えられているのである。

しかしながら、トービン⁽⁶⁾やフリードマン⁽⁷⁾の現代的貨幣論者は、この貨幣の特質を無視して貨幣理論を構築した。まずトービンは、ケインズの流動性選好説が貨幣と債券との代替であったことを批判し、その拡充として資産選択理論を展開したけれども、その際、貨幣との代替財として金融資産のみならず、実物資産をも導入して選択問題を考えようとした。したがって、ここでは実物資産は貨幣に対してよき代替財と考えられ、ケインズの貨幣の特質と対立することとなった。また、フリードマンを中心とするマネタリストの考えも、貨幣と実物資産との代替の弾力性が高いことにもとづいている。すなわち、それはフリードマンによれば、貨幣当局による公開市場操作によって、資産保有者はそのポートフォリオの構成をかえ、消費財や資本財を含む他の資産を購入し、それを通じて資源に対する需要を創り出すことによって、貨幣量の変化が総所得の変化をいかにもたらすかを説明

する中核的メカニズムとなるのである。

かくして、ケインズ理論と現代貨幣理論との差異は、前者では貨幣と実物資産との代替の弾力性が極めて低いと考えられたのに対し、後者ではそれが極めて高いと考えられているところにある。そしてこの原因は、耐久財について良く組織された連続的現物市場の存在が現実的だと後者では考えられていたのに対し、前者ではそれは非現実的として排されたと考えられるのである。

この問題はまた⁽⁸⁾の問題と密接に関連していると考えられる。すなわち、ケインズは貨幣の機能について考察し、交換手段としての機能から価値貯蔵手段としての機能へと視点を移すことによって流動性選好説を導出し、ケインズ革命を行ったと考えられてきた。価値の貯蔵手段としての貨幣は不確実性と関連が深いので理解しやすかったといえよう。しかしながら、ケインズの考えは交換手段としての機能にも不確実性を関連させているのであり、ここに有効需要の理論の意義があると考えられる。

この問題を明確に意識したのは、クラワー⁽⁹⁾やレージョ⁽¹⁰⁾ンフドである。彼らは「貨幣は商品を買ひ、商品は貨

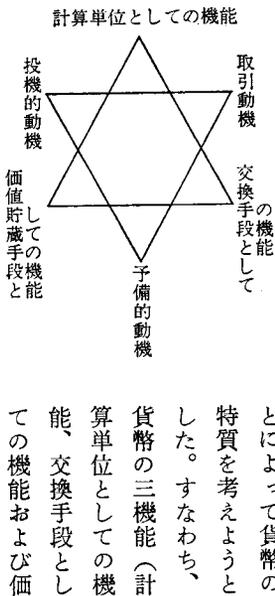
幣を買う。しかし商品は商品を買わない」が貨幣経済の中心命題だと主張し、一般均衡理論の特殊理論化されたケインズ理論に新しい光をあてようとした。彼らは notional demand と effective demand を区別し、不均衡の状態においては、effective demand が支配するいわゆる income constrained process が重要であると主張した。ここにおける貨幣の機能は、まさに不確実性下における交換手段としての貨幣の機能であり、情報コストが零と考えられているワルラス的一般均衡理論と区別されなければならない。

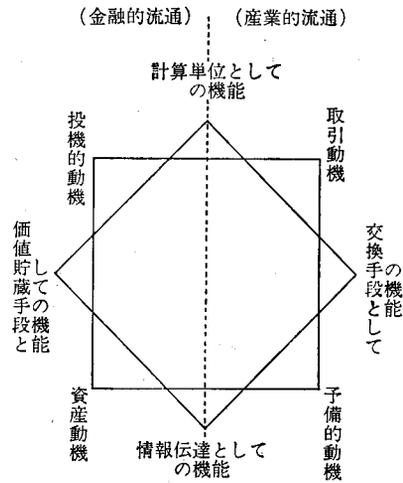
こうして、ケインズにおいては交換手段としての機能にも不確実性が密接に関連して考えられていたといえよう。この点をケインズ理論の道具立てで明確にしようとしたのがデビッドソンである⁽¹¹⁾。彼はケインズの「金融的動機 (finance motive)」を復活させ、重視すべきであるとした。これは静学的なケインズモデルの中の動態的要素のひとつである。すなわち、伝統的な取引動機による貨幣需要が所得や産出高の変化によって誘因された交換手段として需要される貨幣量の変化を含むのに対し、金融的動機による貨幣需要は産出高の変化によって誘

発されない交換手段としての貨幣需要の変化を含むのである。

貨幣の機能を考える時、ポスト・ケインジアンは主として価値貯蔵手段としての機能を重視して貨幣理論を形成しようとした。これに対する反撥から交換手段としての機能を重視する傾向があらわれた。これはいかなる商品も計算単位や支払標準となりうるし、またいかなる資産も価値の貯蔵手段として使用されうる。したがって、もしも貨幣がその機能によって特徴づけられるとするならば、交換手段の機能こそが注目されなければならないと考えたのである⁽¹²⁾。

このように貨幣の機能のどれか一つに重点をおいて考える方法に対して、ヒックスは各機能を平等に考えること⁽¹³⁾によって貨幣の特質を考えようとした。すなわち、





値貯蔵手段としての機能)と貨幣の三動機(取引動機、予備的動機および投機的動機)を関連づけることによって貨幣の特質を明らかにした。

しかし、以上の貨幣の機能の考察より、情報伝達機能は価値貯蔵手段としての機能のみならず、交換手段としての機能にも関連することが明らかである。そして三動機に加えて資産動機をつけ加え、四角形図による貨幣の特質を考察することができる。右半分は産業的流通に関連し、そこでの貨幣残高は活動残高と考えられるのに対し、左半分は金融的流通に関連し、そこでの貨幣残高は不活

動残高もしくは遊休残高と考えられる。もはや頁数もつきたので、精細な考察は別の機会にゆずりたい。

- (1) 拙稿「貨幣数量説の新と旧」『一橋論叢』七一の四。
- (2) J. Robinson, *Economic Heresies*, 1971. chap. 5, chap. 6.
- (3) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, 1936. chap. 17.
- (4) ③を①の注に規定したのはケインズの整理による。D. Dillard, *The Economics of John Maynard Keynes, The Theory of a Monetary Economy*, 1948. chap. 8. ケインズは③の条件を「交換手段機能から価値貯蔵手段機能へ」としくはその逆へと貨幣を転換する費用はゼロもしくは無視しうる程小さい。これにはすべての契約が貨幣額で行われること、およびそのような契約の法的強制の存在が必要であり、また清算制度が役立つこと」と述べている。
- P. Davidson, *Money and the Real World*, 1972. chap. 6.
- (5) P. Davidson, *ibid.*, pp. 195—197, pp. 226—228.
- (6) J. Tobin, *Liquidity Preference as Behavior Towards Risk*, *Rev. Econ. Stud.*, Vol. 25, No. 27, Feb. 1958.
- J. Tobin, 'Money and Growth', *Econometrica*, 1965.

- (7) M. Friedman, *A Theoretical Framework for Monetary Analysis*, 1971.
M. Friedman and A. J. Schwartz, 'Money and Business Cycles,' *Review of Economic Statistics*, 1963.
- (8) D. Dillard, *ibid.* p. 200.
デュラードは「ケインズ理論をよきへから「貨幣経済の理論」としてとらえようたければ、貨幣の機能について価値貯蔵機能のみを重視したほうがよい」と述べている。
- (9) R. Clower (ed.), *Monetary Theory, Selected Readings*, 1969.
(9) A. Leijoholm, *On Keynesian Economics and Economics of Keynes*, 1968.
(11) P. Davidson, *ibid.* chap. 7, p. 168, p. 170.
(12) T. Scitovsky, *Money and the Balance of Payments* 1969, chap. 1.
(13) J. Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, 1969, chap. 1. 2. 3.
- (一橋大学教授)