

## シカゴ学派の貨幣論の系譜

鉢野正樹\*

Die Genealogie der Geldtheorie von der Chicago Schule

Masaki Hachino

Received October 31, 1990

1. Milton Friedman spricht von der Chicago Tradition. Er sagt weiter, daß zwei Dinge davon wichtig seien. Erstens, die Chicago Schule behaupte, daß das Geld nie ohne Bedeutung sei. Zweitens, sie habe keine geldtheoretische Verbindung mit der Austro-London Schule.
2. Dagegen behauptet der Verfasser, daß Friedman zwar mit seiner ersten Behauptung, aber nicht mit der zweiten recht habe. Trotz seiner Bestimmung der Chicago Tradition, gibt es doch unter den oben genannten drei Schulen nicht nur in der Geldpolitik, sondern auch in der Geldtheorie eine klare Verbindung.
3. Die drei Schulen sind einig, daß die Geldpolitik auf den Geldwert Berücksichtigung habe. Die drei Schulen gelangen auch zu denselben geldtheoretischen Schluß, daß die Geldmehrung zwar vorläufig die Produktion steige, aber danach nur die Preise hoch mache. Die drei Schulen streben auch zu finden, durch welche Passage das Geld auf die Produktion und die Preise Einfluß habe.

### 一 問題提起

#### (一) イラクの侵攻と日本の三段階の対応

1990年8月2日未明、イラクのクウェートへの侵攻によって、冷戦後の平和を謳歌しようとしていた世界に緊張が高まった。この事件は、軍事、外交、経済に多くの影響を及ぼした。クウェートとイラクに労働を供給していたエジプトや、バングラデッシュや、インドなどでは労働者の雇用の道がたたれた。ソ連の庇護からはなれた東欧の諸国でも、高騰する石油価格のために再びソ連への接近を余儀なくされている。米国でも、80年のはじめから続いてきた10年間の景気拡大にかげりが見えはじめ景気後退（リセッション）への懸念がではじめている。

この事件に関しての日本の対応は、まず、中東貢献策をどう組み立てるかの外交が先行し、

---

\*教養部

Faculty of General Education

次に、国連平和維持軍にどのような形で関与するかは軍事がこれに追随し、これらに比べると原油価格の上昇にどう対処するかについての経済は先送りされている。むしろ、石油については、問題がないのだという形で問題にされている。もっとも、この事件の発生が、「いざなぎ景気」(1965年-70年)に次ぐ、1986年に開始して4年間にわたって継続している大型景気の最中であることも、石油の問題を深刻に意識させない理由でもある。

日量40万バレルの原油が、イラクとクエートから日本に入らなくなったとしても、日本の経済にさしたる影響を及ぼさないのは確かである。その理由を整理すると、以下の三つになる。まず、日本の名目GNPに占める石油の割合が、第一次石油ショック(1973年)、第二次石油ショック(1979年)当時に比べるとかなり低い。日本経済に占める石油のウエイトは、名目GNPに占める原油輸入金額でみると1973年で1.51%、1979年で3.35%、1989年で0.75%と低くなっている<sup>1)</sup>。次に、日本には民間と国家とあわせて140日分の国家備蓄があるから、仮に日量40万バレルの輸入の減少がおこっても心配することはない。日本の年間原油輸入量は約12億8千万バレルであり、その140日分は約5億万バレルである。仮に日量40万バレルを国家備蓄の5億万バレルから取り崩して行っても、1250日はもつことになる。最後に、世界の石油市場に出なくなるイラクとクエートの原油、日量約450万バレルは、石油埋蔵量の多いサウジなどによってかなりの部分が補充される。ただし、日量450万バレルの供給不足を、サウジとアラブ首長国連邦あわせて日量750万バレルの規模で埋め合わせるには、両国の日量生産高を一挙に60%増やさなければならない。これには限界があることは、容易に推察できる。仮にサウジの言うように日量200万バレルの増産があったとしても、なお200万バレル程度の不足が生じることになる<sup>2)</sup>。これは、世界の原油価格の上昇をもたらすはずである。事実、原油価格は10月現在で1バレル当り30ドル台へと値上がりしている。アラビアン・ライトの公式販売価格17.5ドル(87年1月)を基準にみると、2倍弱の値上がりである。

## (二) 第一次、第二次石油ショックと現在(1990年)の状況の類似性

原油価格30ドルというのは、石油産出国機構(OPEC)の設定価格21ドルは超えているが、値上がりの率そのものは2倍弱であるので日本人の記憶に新しい第一次、第二次石油ショック当時の約4倍や、約2.4倍に比べるとまだ低い。ただし、今回の事件が第三次石油ショックと名づけられるかどうかは別として、この事件が、第一次、第二次石油ショック当時と非常によく似た状況のなかで起こりつつあることが注意されなければならない。

そのよく似た状況として、何よりも、第一次、第二次石油ショック当時にも、それに先立つ数年間に地価や、株価などの資産価格の著しい上昇のあったことが挙げられる。この事実を、地価についてみると次のようになる。このために、地価公示価格の値上がり率を東京圏の平均で見ると、73年当時は、71年=16.7%、72年=13.1%、73年=34.0%となり、79年当時は、77年=1.3%、78年=2.8%、79年=7.3%となり、現在の状況を89年までで見ると、87年=23.8%、88年=65.3%、89年=1.8%となっている<sup>3)</sup>。上昇率には増減があるが、前年度に対する上昇率がプラスである限り、グラフで表せばかなり急激な上昇となっている。同じような傾向は、株価についても認められる。株価については、日経ダウ平均の年間平均値をとって、その伸び率を比べると次のようになる。73年当時では、71年=8.7%、72年=57.4%、73年=26.7%であり、79年当時では、77年=8.1%、78年=10.0%、79年=13.2%であり、現在の状況では、87年=41.7%、

88年=16.3%, 89年=25.9%である<sup>4)</sup>。株価についても、地価と同じように、石油ショックの以前に価格の著しい上昇のあったことがわかる。

問題は、このようないわゆる土地や株式といった資産価格の高騰をひきおこした要因は何であったかということである。いくつかの経済統計をもとにしてグラフを描いてみると、金利要因と、貿易要因と、貨幣要因の三者が資産価格の動向に影響をおよぼした要因として挙げられる。この点に関して、73年当時と、79年当時と、現在の状況はよく似ている。まず、金利要因を年度末の公定歩合で見ると、73年当時では、公定歩合は69年=6.25%のピークから、71年=4.75%, 72年=4.25%, 73年=9.00%へと、73年を別にすれば引き下げられている。73年=9%は、この年の10月に石油ショックが起り、公定歩合の引き上げがあったからである。同じく79年当時でも、公定歩合は75年=9.0%のピークから、77年=4.25%, 78年=3.50%, 79年=6.25%と大幅に引き下げられている。79年=6.25%についても、この年の6月にイラン・イラク戦争によって公定歩合の引き上げがあったからである。同じ金利要因は、現在の状況についてもあてはまる。今回も、公定歩合は85年=5.0%から、87年=2.5%, 88年=2.5%, 89年=4.25%へと引き下げられている<sup>5)</sup>。もっとも、89年=4.25%の引き上げは、前回のよな石油ショックによるものではなく、地価や株価の高騰を抑え、物価騰貴を未然に防ぐ予防的措置として行われた点が異なっている。しかし、今年(90年)8月末に行われた6%への引き上げは、イラクの侵攻を受けて行われた。公定歩合の引き下げにみられる金利の低下は、資産価格の高騰の要因をなした。借金による土地買い、株買いが激増したからである。

次に、貿易要因を見ると、資産価格の騰貴の背景に貿易の黒字が生じていたことも認められる。貿易の黒字を経常収支で見ると、73年当時では、71年で約57億ドルの黒字、72年で約66億ドルの黒字、しかし石油ショックの生じた73年には1億3千万ドルの赤字となっている。同じ傾向は79年当時でも認められ、77年で約109億ドルの黒字、78年で約165億ドルの黒字、しかし石油ショックの生じた79年には約87億ドルの赤字になっている。現在の状況でも、経常収支の黒字は、87年で約870億ドル、88年で796億ドル、89年で571億ドルと黒字の幅は減少してはいるが、なお多額の黒字を計上している<sup>6)</sup>。貿易の黒字そのものは、その分が日本国内で円にかえられて土地や株式に投資されない限り地価や株価の騰貴の要因にならないが、貿易黒字は国内の銀行に預金される限りマネーサプライを増加させる。貿易黒字は過剰貯蓄に等しいとされるから金利の低下をもたらす、間接的に資産価格の上昇をもたらす。

最後に、貨幣要因を見ると、同じく資産の高騰の背景に貨幣供給の増加があったことが認められる。貨幣供給の増加を、マネーサプライ(M<sub>2</sub>+CD)対前年伸び率で見ると、73年当時は、71年=24.3%, 72年=24.7%, 73年=16.8%であり、79年当時は、77年=11.1%, 78年=13.1%, 79年=9.1%となり、現在の状況では、87年=10.8%, 88年=10.2%, 89年=12.0%となっている<sup>7)</sup>。マネーサプライの適正水準はどれだけであるかについては議論があるが、仮に名目GNPを基準にすると、ここで問題にしている期間については、ほぼマネーサプライの伸び率は名目GNPのそれを上回っている。貨幣供給の増加が金利を下げ、資産価格を上昇させたことも疑いない。

このように見ると、いわゆる金余り現象というのは、貿易黒字と、貨幣供給と、金利低下が相互に関連して生じた現象といえる。三者の因果関係の説明はしばらくおくとして、この必然的な結果が、第一次石油ショックと、第二次石油ショックでは物価の上昇となってあらわれた。ただ、最近の状況においてのみ、少なくとも1990年10月の時点までは、第一次、第二次の石油

ショックとのあらゆる類似性にもかかわらず、物価に顕著な変化はあらわれていない。そこで問題になるのは、第一次、第二次石油ショック当時は生じた、資産価格だけではない物価一般の騰貴が、現在の状況では何故生じていないのかということである。

この間の事情を説明する仮設としては、いくつかのものが挙げられる。一つは、今年度の経済白書が指摘している「輸入の安全弁」がある。しかし、この理論によって説明しようとするれば、第一次、第二次石油ショック当時も似たような状況が認められるので、今回の「輸入の安全弁」はよりつよく作用したとしなければならない。二つには、貿易黒字によって生じた過剰貯蓄は一時的であって、再び外国へ資本投資となって移されたため物価一般を押し上げる要因にはならなかったという説明である。しかし、これも今回に特殊なメカニズムとは言えない。三つめに、今回のみは貨幣供給の増大は、資産価格にだけ反映され、物価一般に波及するにいたらなかったという説明である。しかし、これも第一次、第二次石油ショック当時と変わらない金利要因、貿易要因、貨幣要因を背景にしている限り、物価一般の騰貴を生じない理由にならない。いつ物価一般の上昇が生じてもおかしくない条件が、まだ解消していない。

第一次、第二次石油ショックと現在の状況を比べて、目につく相違を挙げるとすれば、それは財政要因である。財政支出における公債の発行の伸び率のみは、73年当時、79年当時に比べると現在の状況は著しく異なっている。公債発行の伸び率を73年当時から見てみると、それは71年=241.9%、72年=64.2%、73年=-9.5%となっている。この時期は73年を別にすれば、マネーサプライも公債発行もともに高い。政府も民間も、貨幣支出を増加させた時期であった。79年当時は、77年=32.8%、78年=18.0%、79年=35.3%となっている。この時期は、73年当時に比べると、明らかにマネーサプライも、公債発行の伸び率も小さくなっている。これが、79年当時の物価騰貴が消費者物価の上昇率で、そのピークが73年当時の23.2%に対して、7.7%と低くすんだ理由の一つであった。以上二つの期間に比べると、財政再建の当然の結果として、現在の公債の伸び率は、87年=-16.4%、88年=-24.1%、89年=-0.6%と縮小の傾向をみせている<sup>8)</sup>。これが、10%を超えるマネーサプライが続いているにもかかわらず、ここ数年にわたって物価を落ち着かせている理由と思われる。しかし、米国との構造協議によって10年間で430兆円にのぼる公共投資を約束したからには、このような傾向は継続できなくなっている。これからは、財政と金融との適正な均衡をとらなければ、物価一般にも変動をひきおこす可能性が高まってきている。

以上、第一次、第二次石油ショック当時と現在の状況の類似性を、資産価格の高騰に焦点を当てて、金利要因、貿易要因、貨幣要因、そして財政要因から分析した。これらの要因が資産価格や物価一般に単に関連したというだけでなく、これに因果関係をつけて説明するのが貨幣理論の課題となる。本論は、この種の問題に対してケインズとは対照的な立場から解明を行ったフリードマンの貨幣理論を、ミーゼスとハイエクの貨幣論との関連のなかで探求したものである。

## 二 シカゴ学派とロンドン学派とオーストリー学派

### (一) 「シカゴ学派の伝統」

フリードマン (Milton Friedman 1912-) は、「シカゴ学派の伝統」<sup>9)</sup> (Chicago tradition) ということを使う。それでは、「シカゴ学派の伝統」とは何であろうか。フリードマンの言っていることで、二つのことが重要である。一つは、「貨幣は重要である」<sup>10)</sup> という立場であり、もう一つは、「貨幣数量説を、換骨脱胎してしまったロンドン学派やオーストリー学派」<sup>11)</sup> とは、一線を画すということである。以上二つの定義のうち、貨幣は重要であるという立場はいいとして、ロンドン学派やオーストリー学派とは一線を画すということについては疑問がある。何故なら、こう定義すると、シカゴ学派と、ロンドン学派やオーストリー学派との間にある重要な貨幣理論の共通点が見逃されるからである。

ロンドン学派とオーストリー学派が、貨幣数量説を機械論的であるという理由で批判したことは確かである。更に、フリードマンの言うように1929年の恐慌を信用過剰による景気加熱の結果であると分析し、その回復を貨幣供給や財政支出などの景気テコ入れによらず成行きにまかせよと主張したのも確かである。この点、公共投資によって景気回復を計るよう提案したケインズ (John Maynard Keynes, 1883-1946) や、公開市場政策による貨幣供給での救済を提案したシカゴ学派に比べると、ロンドン学派とオーストリー学派の貨幣政策は明かに異なっている。しかし、経済恐慌の時点での相違点をあまり強調し過ぎることは、シカゴ学派と、ロンドン学派やオーストリー学派との間にある重要な共通点を見失うことになる。

本論は、フリードマンによるシカゴ学派の独自性の主張にもかかわらず、シカゴ学派、ロンドン学派、オーストリー学派の間には貨幣理論の構成で関連性のあることを明らかにしようとするものである。このため、オーストリー学派のミーゼス (Ludwig Edler von Mises 1881-1973) の貨幣理論を「貨幣と信用」(Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, 1912) により、ロンドン学派のハイエク (Friedrich August von Hayek 1899-) の貨幣理論を「物価と生産」(Prices and Production, 1931) により、シカゴ学派のフリードマンの貨幣理論を「貨幣理論における反革命」(The Counter-Revolution in Monetary Theory, 1970) によって探求したものである。

### (二) 三学派にみられる三つの共通点

貨幣理論そのものの関連性を論ずる前に、三学派にみられる外面的な共通点を概観しておきたい。まず、「貨幣は重要である」との認識は三学派に共通である。この認識は、三学派の貨幣政策のなかに最もはっきりとあらわれている。貨幣政策に関して、貨幣価値を安定させること、同じことであるが、物価を安定させることが重要であることについて、それぞれの発言を紹介すると以下のようなものである。

ミーゼスは、貨幣膨張 (インフレ) 政策を批判した文章のなかで、次のように言っている。

「今やこのような (インフレ) 政策が望ましいのか、追求するに値するかが問われなければならない。国内関係だけに着目して判断するがぎり、経済理論をバックにして、この政策を前進させることはできない。われわれは、例えば、インフレ政策の主要な手段となっている貨幣数量の増大は、追加された貨幣数量が最初に流入した階層には利益をもたらすが、それが最後

になる階層には損失しかもたらさないという作用のあることをすでに確認してきた」<sup>12)</sup>

ここからもわかるように、ミーゼスは貨幣数量の増大は、物価を上昇させ、その結果、分配に格差を生ずることを理由に貨幣拡張政策には批判的な立場をとっている。インフレは、豊かなものをますます豊かに、貧しいものをますます貧しくするというのがミーゼスの貨幣価値安定の理由となっている。

ハイエクは、貨幣価値の安定という貨幣政策をさらに徹底させて、貨幣は経済活動に対しては中立であるべきとの立場から、貨幣数量そのものを固定する貨幣政策を提案した。このいわゆる中立貨幣の提案について、ハイエクは次のように言っている。ハイエクは、貨幣が生産を初めは拡大させるが、後には物価を上昇させるだけであるとの帰結を理論的に確信していたからである。

「これまでのわたしの講義は、生産数量（の増加）によって正当化されるように見える通貨数量の変化も、一般的な価格水準の変化をひきおこすだけの通貨数量の変化におとらず、混乱要因となることを証明しているように思われる。明らかに、わたしは、（貨幣は）中立であるためには貨幣の供給は一定でなければならないと示唆したことになる」<sup>13)</sup>

フリードマンも、インフレ抑止論ではミーゼスやハイエクと同じ立場に立っている。また、貨幣価値の安定がそこなわれることは、自由社会を危うくするとも言っている。これによってフリードマンは、貨幣政策の究極の根拠が自由社会の擁護にあることも明らかにしている。

「貨幣と財政の諸措置が、インフレーションを抑制する唯一の適切な手段である。価格や賃金の天井価格制度、物品の割当や配給などの制度、信用の選別融資制度、これらの直接的な統制は、インフレーションを抑制する適切な手段ではない。このことは、全面戦争のときも、現在のような（石油危機による）激動のときも同じである。直接統制によっては、インフレ圧力は押さえつけられるだけであって、除去されることはない。その押さえつける能力すらも、きわめて限られたものにすぎない。直接統制はインフレーションを抑制するための弱い用具であるだけでなく、生産と分配とを阻害し、自由社会の基礎をも危うくする」<sup>14)</sup>

以上、ミーゼス、ハイエク、フリードマン三人の貨幣価値についての認識と、貨幣政策を併記して紹介した。三人三様の個性はあるが、「貨幣は重要である」との認識、貨幣なり信用のいわゆる拡張政策への批判的な態度には驚くほどの共通性がある。三人には、貨幣は生産を拡大させる以上に物価を上昇させるという共通認識がある。

次に、三学派の共通点に以下のものがある。フリードマンは、ロンドン学派とオーストリー学派とは貨幣数量説を「換骨脱胎した」と言っているが、それは当たっていない。何故なら、ミーゼスにせよハイエクにせよ、貨幣数量説を批判はしたが、決して、貨幣の変化は物価の変化をとまなうという基本命題を否定していないからである。両者が貨幣数量説を批判したのは、貨幣数量説が貨幣と物価の関係を示すだけで、その「経路」を明らかにしないということに過ぎなかった。この点では、フリードマンにも異論があるとは思えない。何故なら、フリードマンは実証研究では名目GNPとマネーサプライの相関関係を明らかにしただけであるが、理論研究では貨幣が物価に関係する「経路」を問題にしているからである。貨幣数量説では、貨幣が物価に関係するのか生産に関係するのか、物価と生産の関係はどうであるかは明かでない。貨幣数量説の残された問題を取り上げた点でも、三者は共通している。

最後に、シカゴ学派、ロンドン学派、オーストリー学派には、自由をめぐる共通理解、

あるいは共通関心がある。三学派の共通項として、自由の伝統を挙げることも可能である。一例として、ミーゼス、ハイエク、フリードマンの三人とも、自由のための団体モンペルラン協会のはじめからの会員であったことを指摘しておく。モンペルラン協会については、ローズ・フリードマンの紹介が適切である。この団体がハイエクによって組織されたことを紹介し、ローズ・フリードマンは次のように述べている。

「ハイエク氏はまた、自由社会を信ずる人々が全くばらばらになっており、自分たちと同じ信念の同志が他にもいるのだということに気がついていないという事実、強い衝撃を受けました。このような状況を改善しようとして、ハイエク氏は、主としてアメリカやスイスから資金を調達して、スイスのモンペルランで一つの会議を開きました。その会議は、終了後設立されたモンペルラン協会の発会宣言を引用すれば、ヨーロッパおよびアメリカの経済学者、歴史学者、哲学者、政治学者による小さなグループの会議でした」<sup>65)</sup>

フリードマンによる「シカゴ学派の伝統」の定義にもかかわらず、シカゴ学派、ロンドン学派、オーストリー学派の間にはつよい関連性のあることは、西山千明の以下の言葉もこれをうらづけている。

「シカゴ学派的思想が出てきた系譜をたどれば、ナイト、J・ヴァイナー、H・サイモンズ、フリードマン、スティグラール、さらにこれに参加して十二年間一緒にいたノーベル賞受賞者のF・A・ハイエクらがいる。また、ハイエクを通じて、その背景に一方では西ドイツのフライブルグ学派ないし社会市場主義派あるいは秩序自由主義学派があり、他方ではL・ロビンズ教授等に見られる英国の伝統もある。この系譜をさらにさかのぼれば、最後には一方ではメンガーを経て、他方ではジュヴォンズを経て、アダム・スミス、デイヴィッド・ヒュームという伝統へと帰っていく。そこでは、マーケット・メカニズムあるいはプライス・メカニズム重視の思想は、後から出てきたのであって、出発点では決してなかった。まず基本にあったのは、自由社会とはなんだろうという問題意識であった」<sup>66)</sup>

### 三 ミーゼスの貨幣理論

#### (一) 消費財、生産財、交換財

貨幣は物価を上げるのか、それとも、利子を下げるのかといった問題は、貨幣を交換財と定義すると簡単に解けてしまう。貨幣が増えるというのは交換財が増えることであるから、交換財を消費財と比べても、生産財と比べても交換財の価値は下がることになる。消費財と比べて交換財が増えるならば物価は上がるし、生産財と比べて交換財が増えれば利子は下がる。もし、消費財も生産財も変わらないのに、交換財だけ増えるならば一方では消費を増やして物価を上げ、他方では貯蓄を増やして利子を下げる。これを、貿易黒字で外国からの貨幣が増えたケースに当てはめると、これが貯蓄にまわれば利子を下げ、消費にまわれば物価を上げるというように応用することも可能である。このように、貨幣を交換財と定義することは、貨幣現象の解明にはきわめて有効である。ミーゼスは、この定義をクニース (Karl Gustav Adolf Knies, 1821-98) から受け継いだ。この点についてミーゼスは、次のように言っている。

「クニースはロッシャー (Wilhelm Georg Friedrich Roscher, 1817-94) に異を唱えた。クニースは、(ロッシャーの) 生産財と消費財との二分法に対して、貨幣をも組み込むために、

生産財、消費財、交換財の三分法をおこなった」<sup>17)</sup>

貨幣を交換財と定義することは、貨幣を生産財や消費財と同じ物財の一種にさせる。そうすると、貨幣という交換財は、生産財や消費財と同じように、需給の変化によって価値が増減することになる。交換財も、生産財や消費財と同じように需要を超えた供給をすれば価値は減少する。従って、価値の減少する交換財を保有すれば損失になる。価値の減少を防ごうとすれば、交換財は、供給を制限しなければならない。この事情は、貨幣の形態とは無関係である。物品貨幣であっても、金属貨幣であっても、信用貨幣であっても価値を安定させるためには、貨幣の供給は制限されることが望ましい。

貨幣は、それが紙幣であれ、手形であれ、預金であれ価値が下がれば、交換される生産財や消費財が減少するから所有者にとっては損失である。金貨であっても、銀貨であっても、穀物であっても供給過剰によって交換財として価値が下がれば損失をおこす。しかし、この損失を防ぐため交換財の価値を安定しようとする、逆に生産財や消費財の価値を抑制することになる。生産財や消費財は、生産によって、交換財との間に「相対価値」を減少させるのは当然である。しかし、もし増産された総額としての「総体価値」が、交換財が増されないという理由だけで抑圧されてしまえば、生産財や消費財の数量が価値として正当に評価されない問題が生じる。交換財が固定されて、このため総体価値も固定されれば、国民経済の成長は計測できなくなる。従って、交換財の価値の安定のためには、単なる交換財の供給制限とは異なる、弾力的な貨幣政策が必要となる。

## (二) 貨幣理論発展の四段階

ミーゼスの貨幣理論とその構成を明らかにするには、ハイエクが「物価と生産」のなかで述べている貨幣理論発展の四段階を利用するのが便利である。

貨幣理論発展の第一段階。アーヴィング・フィッシャー (Irving Fisher, 1867-1947) の交換方程式とともに始まる。フィッシャーの交換方程式は、以下の式である。

$$M \text{ (貨幣数量)} \times V \text{ (流通速度)} = P \text{ (物価あるいは貨幣価値)} \times T \text{ (取引数量)}$$

フィッシャーは、貨幣と物財は等価であるという古くからあった貨幣数量説を以上の形式で表現した。フィッシャーの交換方程式は、もし  $V$  や  $T$  に変化がなければ、 $P$  (物価あるいは貨幣価値) は、もっぱら  $M$  (貨幣数量) によって変化することを簡単に示した。しかし、貨幣数量がどのようにして物価を動かすかの「経路」は示さなかった。

貨幣理論発展の第二段階。この「経路」をはじめて説明したのは、カンティヨンであった。カンティヨン (Richard Cantillon, 1680/90-1734) は、「いかなる経路をへて、いかなる割合で貨幣の増加が物財の価格を引き上げるか」<sup>18)</sup>を、明らかにしようとした。このため、カンティヨンは新しい鉱山が発見されたという仮定をおく。鉱山で採掘された金や銀は、最初に採掘に従事した人々の所得を引き上げる。ミーゼスの用語によれば、交換財が増える。所得が増えた人々は、支出を増やす。この結果、この人々の購入する物財 (消費財) の価格も上がる。これは、次に、このような物財を売却した人々の所得を増やすことになる。このようにして、社会の一部の人々に生じた貨幣の増加は、所得の増加、支出の増加、価格の上昇をへて社会の各方



面へと波及する。

カンティオンは、貨幣の増加による波及効果をこのように説明した後で、貨幣の増加によって利益を受けるのは、その所得を最初に増大させた人々であって、その所得の増加が最後になった人々は、所得の増加が物価の上昇に遅れるため、かえって損失をこうむると主張した。

貨幣理論発展の第三段階。これは、ソートン (Henry Thornton, 1760-1815) に始まり、ウィクセル (Johan Gustaf Knut Wicksell, 1851-1926) にいたる。カンティオンの貨幣理論は、貨幣の増加がどのようにして所得をあげ、物価をあげ、分配を変えるかというように展開する。従って、カンティオンでは、交換財の増加が、交換財と消費財との関係をどう変化させるかであって、生産財との関係については触れられていない。ソートンに始まる第三段階は、カンティオンとは異なり交換財と生産財の関係を問題にした。

カンティオンが、鉱山が発見されたことを仮定したように、ソートンも銀行による信用創造が行われたことを仮定する。信用創造は、手形の割引であっても、担保をとっての口座の開設であってもよい。信用創造は、消費者信用より生産者信用が普通である。従って、このようにして増加した貨幣は、カンティオンが描いたように消費者の所得を増やすより、生産者の資本を増やす。資本の増加は、利子を引き下げる。資本はこれを分析すれば、土地や労働の生産要素であったり、原料や道具や機械のような生産財や資本財であったり、迂回生産の期間労働する人間の生活を支える生存基本であったりさまざまに解釈できる。ここではオーストリー学派の解釈をとって、資本を生存基本と理解しておく。生存基本は、生産者がこれを用いて、労働者を雇用し、原料を買い、機械を作るから交換財と言ってもよい。重要なことは、銀行の信用創造によって貨幣が増加すると、資本なり生存基本が増加し、その結果、生産財に対して交換財の価値が下がるということである。銀行の信用創造が、生産者だけにでなく消費者にも行われると、その当然の結果として、利子は下がり、物価は上がる。銀行の信用創造の規模が大きければ、交換財は、生産財に対しても消費財に対してもその価値を下落させる。

貨幣の増加が、消費者にではなく、生産者にはいる「経路」について、ハイエクは二つのケースが区別されると言う。一つは、すでにソートンによって説明したように、貨幣の増加が生産者の資本 (生存基本) を増加させ、これが利子を引き下げ、逆に物価を押し上げるケースである。物価を押し上げる理由については、生産財への需要の増加、これとの関係で消費財への需要の増加によって説明できる。もう一つは、ベンサム (Jeremy Bentham, 1748-1832) やマルサス (Thomas Robert Malthus, 1766-1834) が明らかにした貨幣の増加が生産者の資本 (生存基本) を増加させ、これが利子を引き下げ、その結果、物価を押し上げるのではなく、生産を拡大させるケースである。貨幣と資本との関係は、物価にいたるケースと、生産にいたるケースに分けられることになる。ハイエクは、この二つに分かれた貨幣と資本の関係を統一したのがウィクセルの功績であったと言う。

ウィクセルは、貨幣の増加と資本 (生存基本) の増加とを区別した。これによって、貨幣の増加によって低下する貨幣利子と、資本 (生存基本) の増加によって低下する自然利子とを区別した。こうすることによって、ウィクセルは貨幣の増加が資本 (生存基本) を増加させるにも二つのケースを区別した。第一のケースは、貨幣利子が自然利子を下回らない程度にしか貨幣が増加されないケースである。このケースでは、生産の拡大が起こるだけで、物価の上昇は起こらない。第二のケースは、貨幣利子が自然利子を下回ってもまだ貨幣が増加されるケース

である。このケースでは、物価の上昇が起こるだけで、生産の拡大は起こらない。何故なら、貨幣利子が自然利子を下回るのは、資本が増えないのに貨幣だけが増えるため起こる現象だから、この結果、生産は増えず貨幣の価値が落ちるだけだからである。こうして生じた貨幣と資本のアンバランスは、貨幣利子が、再び自然利子へと回帰するときに調整される。そうすれば、物価が上昇せず、生産が拡大する均衡が再び回復される。ウィクセルは、貨幣利子と自然利子とが均衡することが物価上昇なき生産拡大の条件であり、貨幣利子を自然利子を下回って低下させることは物価の上昇を招くだけであることを明らかにした。

### (三) ミーゼスの貨幣理論の構成——貨幣理論発展の第四段階

ミーゼスの貨幣理論は、一方においてカンティヨンの貨幣——所得——物価——分配の「経路」を、他方においてウィクセルの貨幣——貯蓄——利子——生産の「経路」を継承する。まず、ミーゼスがカンティヨンをどのように発展させたかを見ることにする。ミーゼスはカンティヨンのように、貨幣の増加があった人々に所得の増加が起こっても、それがただちに支出の増加になるとは言っていない。ミーゼスは、人はだれでも「貨幣需要」(Geldbedarf)と「貨幣貯蔵」(Geldvorrat)をもつと言う<sup>19)</sup>。ミーゼスは、貨幣を交換財と定義しているから、交換財への需要や貯蔵と言ってもよい。ミーゼスのこのような貨幣の解釈によると、カンティヨンが仮定した、ある鉱山で金や銀が発見され採掘に従事した人々の所得が上がったというのは、このような人々の貨幣貯蔵が増加したと理解される。いまこのような人々が、貨幣の増加によって、貨幣の価値が減少したと判断して消費財と交換するかどうかは、この人々のもつ貨幣需要によって決められる。この人々は、貨幣需要をこえた貨幣貯蔵が生じたと判断されたときにのみ、貨幣の支出を増加する。ミーゼスがカンティヨンの貨幣理論にくわえた修正はこれだけで、物価の上昇は分配に格差を生じるという問題点の指摘までカンティヨンと同じである。

ミーゼスのウィクセルへの批判は、貨幣利子の自然利子への回帰という一点につきる。ウィクセルは、貨幣利子は、自然利子を下回っても、物価の上昇によって再び自然利子に回帰すると言った。しかし、貨幣利子は物価の上昇によって必ず反転するという論証にウィクセルは成功していない。確かに、ウィクセルは、この反転の説明を試みてはいる。例えば、信用創造が過度に進むと銀行は相対的に減少した準備金を守るために、信用創造を規制するので利子は再び上がり始めると説明した。あるいは、金本位制を前提にすると、物価が上昇することは貨幣としての金貨の価値が減少することであるから、金は貨幣よりも工業金として用いられるようになり銀行から引き出されることになり、銀行は、これに対して準備金を守るために金券発行による信用創造を規制するとも言った。しかし、いずれの場合にも、銀行が準備金を守る必要を認めなければ、ウィクセルのこの論証は完全なものとは言えない。

ミーゼスはウィクセルとは異なり、貨幣利子の自然利子への回帰を利子と物価との比較からでなく、利子を利潤と比較することによって解決しようとした。この問題は、生産者はどのような条件で銀行から貸付を受けるかにおきかえると分かりやすい。この問題は、すでにソントンがとりあげており、ソントンは当然のことながら、生産者は利子を上回る利潤がある限り銀行から貸付を受けると回答した。問題は、利潤が利子を下回るのは何故かということである。これについてミーゼスは、収穫逡減の法則によって、生産は増加すればするほど効率がわるくなるからであると説明した。もちろん、物価の上昇が生産費を高くすることも利潤を低く

する原因になる。ただ、ミーゼスのこの説明では、なお、もし銀行が利子をさらに一段と引き下げるような信用創造をしたらどうなるかの説明がされていない。こうなれば、貨幣利子は信用創造にともなう費用や危険の最低限度にまで下がることになり、やはり貨幣利子の自然利子への回帰は生じない。ミーゼスは、この問題の追求をこれ以上には進めなかった。ミーゼスの残した問題を、ハイエクが受け継いだ。そこで、次にハイエクの貨幣理論の構成を見ることにしたい。

#### 四 ハイエクの貨幣理論

##### (一) 生産拡大の三つのケース

問題を、ウィクセルの貨幣利子の自然利子への回帰に限定して、この観点からハイエクの貨幣理論の構成を見ることにする。このために、もう一度ソートンとベンサムによる貨幣と利子の関係にもどって、そこからハイエクの貨幣理論を整理してみよう。すでに説明したように、ソートンは貨幣の増加が利子を引き下げ物価を押し上げる「経路」を明らかにした。これにたいしてベンサムは、貨幣の増加が利子を引き下げ生産を押し上げる「経路」を明らかにした。そこで問題は、ソートンでは物価を押し上げることになり、ベンサムでは生産を押し上げることになる二つの「経路」を統一的に説明できる理論は何かということになる。この理論さえできれば、物価をテコとしたウィクセルの貨幣利子の資本利子への回帰の問題も解決されるはずである。ハイエクの貨幣理論は、このような視角からの貨幣理論と見ることができる。ハイエクのロンドン大学での講義録の表題「物価と生産」は、この点をよくあらわしている。

ハイエクの貨幣理論の中心には、ベンサムの自発的貯蓄と強制的貯蓄の概念が位置している。そこで、はじめにベンサムの「経路」によって生産の拡大するケースから検討してみる。このためには、生産が拡大するとはどういうことかがはっきりしていなければならない。ハイエクは、この点について生産の拡大には三つの場合があると言っている。一つは、労働意欲が高まる場合である。いまかりに、いわゆる完全雇用状態を前提にすれば、すなわち、機械、設備、工場などの資本設備がフルに稼働しているとすれば、このような状態で生産を拡大するには、労働意欲が高くなるしかない。このような事態は、生活費があがって労働にかりたてられるというのがその要因としては想定される。二つめは、完全雇用状態でないとすれば、雇用されていない生産要素が雇用可能にされることによって生産は拡大する。三つめには、オーストリー学派の資本理論にある迂回生産による場合である。ハイエクは、この資本理論とベンサムの理論とを組み合わせ、生産の拡大が自発的貯蓄でおこなわれるときと、強制的貯蓄でなされるときの相違を説明している。これを、次に見てみよう。

##### (二) 自発的貯蓄と強制的貯蓄

自発的貯蓄によって、消費財は生産財に移しかえられるので、消費財の需要は減り、生産財の需要は増える。貯蓄とは、現在の消費を控えて、将来の消費を増やすことだからである。これにしたがって、交換財である貨幣も、消費財市場から生産財市場へと移される。当然の結果として、生産財市場では貨幣の増加が起ってくる。生産財市場での貨幣の増加は、貯蓄の増加とも、資本の増加とも、生存基本の増加とも言える。かりにこれを貯蓄の増加とすれば、貯蓄

の増加は利子を下げる。利子が下がれば、投資を押し上げて生産財の価格を上げる。貯蓄が増えれば利子を下げ、投資が増えれば生産財の価格を上げるという関係は、生産財におきかえられる証券の価格が、利子が下がると上がるということで一般によく見られる現象である。

自発的貯蓄によって生じる変化のなかで重要なのは、まず、消費財への需要が減ることによっておこる消費財価格の下落である。次いで、貯蓄の増加によって生じる利子の低下である。さらに、投資の増大によって生じる生産財価格の上昇である。この三者の関係のなかで、ミーゼスは利子の低下に着目して、低い利潤でしか生産できなかった生産者が生産に参入することによって生産期間が延長され、生産が拡大すると説明した。ハイエクは、ミーゼスの描いたアウトラインを生産構造の骨格を明らかにすることによって細説した。

ハイエクは生産構造を、生産要素（土地と労働）がつぎつぎと用いられ、各種の中間生産財の段階をへて、最終的に消費財にいたる過程として示した。ハイエクのいう中間生産財は、原料や半製品のような生産財、道具や機械のような資本財、そして、もっぱらこのような生産財の生産にのみ従事する労働者の生活をささえるオーストリー学派のいう資本（生存基本）を含んでいる。当然のことながら、消費財の生産工程に比べると生産財の生産工程は、多くの段階をへるし生産期間も長い。例えば、自動車という消費財の生産工程に比べると、自動車組み立て用のロボットといった生産財の生産工程のほうがはるかに長い。消費財の生産は最終の工程だけに限定されるのに対して、生産財の生産は最初からそこにいたる全ての工程を含むからである。

このような生産構造を前提にして、ハイエクは消費財価格の下落がどのような変化を、生産財の各段階の工程に及ぼすかを明らかにする。消費財価格の下落は、まず、この消費財に直結している生産財の価格を引き下げる。例えば、自動車の部品で言えば、タイヤなり、ボディの鉄板なり、先にあげたロボットなりの価格を引き下げる。しかし、この生産財より後方の先行段階にある生産工程では、このような変化は波及していない。それどころか、すでに述べた理由によって、生産財の市場では価格は上昇に転じている。もっとその川上を見れば、タイヤの原料のゴムや、ボディの原料の鋼材や、ロボット用の精密機械の価格は上昇に転じている。この結果、消費財に直結する生産財の工程で何が起るかといえば、それは利潤の低下ということである。この利潤低下という変化は、消費財に近い生産工程の川下からはじまって川上へと波及する。生産工程の各段階における利潤の低下は、すでに述べたように、限界生産者を生産に参加させることになる。この結果、生産段階は増え、生産期間は延長され、生産は拡大する。最終的には、迂回生産の効果があらわれるとき、消費財の供給は増加し価格は下がる。自発的貯蓄の結果、このような過程が一巡し消費者は利益を受けることになる。

しかし、強制的貯蓄が行われるときは、このような結果はえられない。むしろ、最終的にはその逆のことが起こってくる。その理由の出発点は、貯蓄の増加が強制されたものであることにある。貯蓄の強制は、銀行の信用創造が生産者に向かって行われることによる。銀行の信用創造によって、消費者は貯蓄を強制され（あるいは消費を抑制させられ）、その分だけ生産者は投資を増やすことになる。このような消費財の生産財への移転は、生産財の価格が消費財の価格に比べて割高になることによってなしとげられる。この結果、見かけのうえでは、消費財の価格は下がり、自発的貯蓄のケースで説明したように、最終的には消費財の増加がもたらされる。しかし、強制的貯蓄の場合には、もともと消費財への需要は減っていたのではなかった

ために、自発的貯蓄の場合とは異なり、迂回生産の効果があらわれて消費財の増加がみられる頃には、生産段階に加わった生産参加者の所得の増加もあって消費財価格はかえって上昇するようになる。

もし、消費財価格が再び上昇するならば、貯蓄によって消費財が生産財へと移しかえられたとき、ちょうど、逆の過程が進行することになる。消費財価格の上昇は、消費財に直結する生産財の価格を引き上げる。銀行による信用創造が追加されなければ、生産財の価格は下がるので、この生産財の生産者は安く仕入れて高く売れるので利潤を大きくする。同じ変化が、川下から川上へと波及すれば、先ほどとは逆に、利潤の小さな限界生産者は生産から離脱せざるをえなくなる。このようなパニックは、確かに、銀行が信用創造を追加することによって回避できる。これが、ミーゼスの貨幣理論で問題にした、もし、利潤が利子を下回るときにも、利子をさらに引き下げれば、貨幣利子の自然利子への回帰はないのではないかといったケースである。

この問題に関して、ハイエクとミーゼスとを比べると、両者には次の相違がある。ハイエクは消費財と生産財の接点ではじまる価格差から、自発的貯蓄のように利潤が小さくなる代わりに生産段階が増える場合と、逆に、強制的貯蓄のように利潤が大きくなる代わりに生産段階が減る場合にわけ、前者では物価上昇なき生産拡大、後者では生産拡大なき物価上昇が起こると説明している。ミーゼスは収穫逓減の法則によって、利潤を下回る利子がつけられない限り物価上昇なき生産拡大が起こり、利潤を下回る利子がつけられれば生産拡大なき物価上昇が起こると説明した。このため、ミーゼスの理論では利潤が下がっても、さらに利子さえ下げれば限界生産者は生産を続けられることになる。これに対して、ハイエクの理論では、消費財の価格が下がらない限り利潤の小さい限界生産者は生産を続けられないため、利子を下げるとは解決にならない。ただし、ハイエクの理論にも、もし、迂回生産の効果がつよくあらわれて、強制貯蓄であっても物価が下がったときはどうなるかの問題が残る。

貨幣の増加がはたして物価を上昇させるだけなのか、それとも生産も拡大させるのかという貨幣理論の難問は、ウィクセルの貨幣利子と自然利子によっても、ミーゼスの利子と利潤によっても、ハイエクの自発的貯蓄と強制的貯蓄によっても完全に説明されたとは言えない。この問題を、最後に、フリードマンの貨幣理論によって検討する。

## 五 フリードマンの貨幣理論

### (一) 貨幣数量と名目国民総所得の関係

フリードマンの実証経済学の成果は、シュウォルツとの共著「合衆国貨幣史1867-1960」(A Monetary History of the United States, 1867-1960, 1963)においてあらわされた。この研究によってフリードマンは、貨幣供給と名目国民所得の間には密接な関係があることを証明した。これはフィッシャーの交換方程式  $MV=PT$  を実証するものであった。

その理由は、次の通りである。この交換方程式の左辺  $MV$  は、貨幣数量と貨幣の流通速度の積であるが、貨幣の流通速度はあまり変化しないものとすれば貨幣数量と見ることができる。右辺  $PT$  は、平均価格(物価)と取引数量の積であるが、これは単位価格と生産総数の積であるから名目国民総生産、あるいは名目国民総所得と同じものになる。したがって、名目国民総

所得を  $Y$  であらわせば、上式は  $MV=PT=Y$  となる。名目国民所得を平均価格（物価）で除した値は、実質国民所得になるから、実質国民所得を  $y$  とすれば  $y=Y/P$  となる。上式  $PT=Y$  によって  $T=Y/P$  であるから、 $y$ （実質国民所得） $=T$ （取引数量）とも見ることができる。この関係を、フィッシャーの交換方程式に代入すると  $MV=Py$  と変形できる。この式からフリードマンの命題を読みかえると、貨幣数量は名目国民総所得と、あるいは物価と実質国民総生産と、あるいは物価と生産に密接に関係しているということになる。

## （二）フィッシャーから、ケインズをへて、マネタリストへ

フリードマンの貨幣理論は、実証された  $MV=PT$  の関係を、理論でも明らかにしようとするものである。従って、結局、いままで論じてきたオーストリー学派やロンドン学派と同じく、貨幣の変化がいかなる「経路」をへて物価や生産を変化させるかの問題をあつかうことになる。フリードマンがこの問題をあつかった論文のなかでは、「貨幣の数量理論——その再説」(The Quantity Theory of Money — a Restatement, 1956), 「貨幣的分析の理論的枠組み」(A Theoretical Framework for Monetary Analysis, 1970), 「貨幣理論の反革命」(The Counter-Revolution in Monetary Theory, 1970) が重要である。それらのなかでも、シカゴ学派の貨幣論の系譜を問題にするには、「貨幣理論の反革命」を中心にするのが適当である。以下、この論文にそくしてフリードマンの貨幣理論の構成を見ることにする。

ハイエクが貨幣理論を四つの発展段階にわけたように、フリードマンも貨幣数量説の復権を三つの段階にわけて明らかにしている。まず、フィッシャーによって貨幣数量説が確定された段階、次に、ケインズによる、これへの革命の段階、そして、マネタリストの反革命によって貨幣数量説が復権した段階である。

フリードマンが、フィッシャーの貨幣数量説について言っていることで、三つの点が重要である。一つは、交換方程式  $MV=PT$  を作成したことによってフィッシャーは、貨幣数量の変化が経済活動にも変化をひき起こすことを明らかにしたと指摘したこと。

二つに、フィッシャーが物価と利子との関係を「名目利子率」(the nominal interest rate) と「実質利子率」(the real interest rate) にわけて説明していることを指摘したこと<sup>20)</sup>。フィッシャーの交換方程式は、その「経路」こそ明らかにしていないが、一方において、貨幣 ( $M$ ) の増加が所得の増加を経て物価 ( $P$ ) の上昇をひき起こすことを暗示している。同じく、その「経路」こそ明らかにしていないが、他方において、貨幣の増加 ( $M$ ) が利子の低下をへて生産 ( $T$ ) を拡大させることも暗示している。従って、フィッシャーの交換方程式は、例えば、景気は貨幣の増加が利子の低下を通して生産を拡大させ、その後、物価の上昇による利子の反転で生産を縮小させるというように景気理論としても用いられる。

フィッシャーの名目利子と実質利子の区別は、利子の低下と物価の上昇を結び付ける有効な理論となっている。何故なら、例えば、景気が後退し物価の上昇が 0% で利子も 6% に下がっているとすると、名目利子も実質利子もともに 6% となる。しかし、景気の回復とともに物価も 6% に上がれば、名目利子は 6% で変わらなくても実質利子は 0% に下がることになる。これは当然、これに応ずる名目利子の上昇を予想させる。それどころか利子は、物価の上昇を予測して、物価の上昇をまたずに変化する。この関係を明らかにするために、フィッシャーは、実質利子をさらに二つにわけて「現実実質利子率」(the actual real rate) と「予測実質利子

率」(the anticipated real rate) とに区別した<sup>20</sup>。先の物価 0% の時点での利子は、名目利子も実質利子も現実実質利子率もともに 6% である。この時点で、もし、物価の 6% の上昇が予測されていたならば、予測実質利子率は 0% となり、この予測のもとでは貸付は行われぬ。フィッシャーによる名目利子と実質利子、および現実実質利子率と予測実質利子率の理論を用いれば、貨幣の増加が一旦は利子を下げても、物価を上げることによって利子を再び上げ、貨幣の増加を減少させることが説明される。物価の上昇による利子の反転を、フィッシャーは名目利子と実質利子で説明したことになる。

三つに、フィッシャーの交換方程式では貨幣の流通速度が安定したものとされていることを指摘したこと。交換方程式では左辺 MV は貨幣の供給、右辺 PT は貨幣の需要をあらわしている。左辺は貨幣の数量要因と速度要因に、右辺は所得の価格要因と生産要因にわけられる。貨幣数量説が、数量の増加が価格や生産に密接に関係すると言うためには、流通速度が変わらないことが前提になる。貨幣の流通速度は、同一の貨幣を何度使うかによって速度が上がることであるから、貨幣を手元に保有する期間が短いと流通速度が早くなる。従って、貨幣の流通速度が変わらないというのは、貨幣の増加によって貨幣の使用回数も貨幣の保有期間も変化しないということである。そうすれば、交換方程式において M の増加は MV の増加と同じことになる。この前提にたつて、貨幣数量説は、貨幣の増加は物価を上昇させると言えるのである。ケインズの貨幣数量説への批判は、この貨幣の流通速度不変の前提に向けられている。そこで次に、ケインズの批判を見ることにする。

貨幣数量説へのケインズの革命は、ケインズが、流通速度は貨幣の数量とは逆方向に変化するという理論を作ったことにある。フリードマンは、ケインズがもともとは貨幣数量説の支持者であったと言う。それが貨幣数量説の批判に転じたのは、世界恐慌 (1929-33) の期間に、貨幣数量説が正しければ、貨幣の増加によって景気は回復するはずであったのにそうならなかったからである。ケインズも、貨幣数量説は誤っているという当時の貨幣数量説への不信感に影響を受けていたとフリードマンは言う。フリードマン自身は、先にも触れたシュワルツとの共同研究によって、この期間に貨幣は増加されず、かえって 1/3 の減少をみたことを実証し、貨幣数量説の誤りでなかったことを立証した。しかし、ケインズはそのことを知る由もなく、当時の共通の認識に動かされて貨幣数量説を批判したことになる。

ケインズの批判は、交換方程式の左辺 MV と右辺 PT に分けるとわかりやすい。まず、ケインズは、貨幣の数量 (M) は増大しても流通速度 (V) が減少すれば MV は変わらず、この結果、左辺は右辺に影響を与えないと言った。何故、貨幣の数量の増大が流通速度を減少させるかと言えば、貨幣の数量の増大は利子の低下を予測させ、このため銀行の預金を現金にかえるという形で貨幣需要を高め、あるいはケインズの言う貨幣の流動性を高めるために貨幣の流通速度が減少するからと説明された。もし、ケインズの言うように M と V とのあいだに逆比例の関係があれば、M と V とはたがいに相殺しあって PT へはなんの変化も起こさない。貨幣は、所得に変化を起こさないことになる。次に、物価 (P) についてもケインズは、物価を決めるのは費用であって、しかも費用のなかでも賃金であるとの見解を示し、賃金の硬直性を根拠に物価の上昇を説明した。最後に、生産 (T) については、個人消費のように所得との関係の深いものでなく、所得とは独立した民間投資や政府支出がこれを決めると言った。ケインズは、このように交換方程式を左辺は左辺、右辺は右辺で説明できる理論を作りだした。ケイン

ズの交換方程式の解釈では、両辺は物価によってつながれるのではなく利子によってのみつながれることになる。貨幣の数量の増大は、利子を下げた民間投資を変化させるだけである。このように、ケインズの場合には貨幣の供給サイドよりも、所得の需要サイドに重きが置かれている。従って、需要サイド (PT) の変化が供給サイド (MV) にどのような変化を起こすが、ケインズの主な関心事となる。ケインズの交換方程式の解釈では、生産が拡大して、実質所得がふえ、賃金が上がって物価も上昇するとき、交換方程式の両辺の調整は流通速度の減少を上回る貨幣数量の増大によって行われることになる。

フリードマンの言うマネタリストの反革命は、結局、ケインズによる流通速度減少の仮設に向けられている。フリードマンの貨幣理論の命題は、多くは実証にもとづくものである。そこで、はじめに実証による命題の重要な点を整理し、そのあとでこれをうらづける理論について述べることにする。

フリードマンが実証で明らかにした重要な点の第一は、すでに述べた貨幣数量と名目国民総生産との間には相関関係があるという命題である。これによって、貨幣は物価にも生産にも関連することが実証された。これによって、貨幣はその数量と流通速度が相殺されるので、物価にも生産にも関連しないというケインズの命題が反証されたことになる。

その第二は、供給サイド (MV) の変化が需要サイド (PT) にあらわれるには、時間のズレ (time lag) があるという命題である。マネーサプライ (M) の変化が名目国民総生産 (PT) にあらわれるのには、6か月-9か月の遅れがある。物価 (P) だけに限定すると、さらに6か月から9か月の遅れがある。フリードマンが示した実証命題によると、貨幣の変化は先に生産を変化させ、その後で物価を変化させることになる。この基本的な関係は、短中期 (5年-10年) をとると貨幣は生産に、長期 (10年以上) をとると貨幣は物価と相関性をつよめることによっても確認される。この実証命題の重要な点は、貨幣の増加は生産を拡大させるから、その結果、物価の上昇は引き起こさないという命題が、少なくとも実証的には否定されたことにある。

その第三は、フリードマンが100年間にわたっておこなった物価の上昇率とマネーサプライを実質国民総生産で除した増加率の関係をみると、両者のあいだにはこれもおおよそよい相関性が認められたということである。これは、物価の上昇率が実質国民総生産よりも、マネーサプライと連動した結果生じたことである。したがって、長期にわたればわたるほど貨幣は生産よりも物価を変化させるという命題があてはまる。これによって、貨幣の増加は、一時的には生産を拡大させ景気を刺激するが、後には物価を上昇させ弊害を生ずることが実証された。

以上の実証命題を、フリードマンがどのように論証したかを最後に見ることにする。フリードマンは、貨幣が物価と関連していることは実証したが、問題は どうして そうなるかの論証が残されている。この論証にとって最大の難関は、ケインズの流通速度可変の仮設を否定することであった。ケインズは、貨幣の増大は利子の低下を予測させて、貨幣需要を高めるために流通速度を低くすると言ったが、これを否定するには、そうならない理由を示さなければならない。これに対してフリードマンは、貨幣の増加はケインズの言うように貨幣への保有をつよめ貨幣の流動性を増大させるのではなく、例えば、証券や家屋や土地などの資産を購入させることによって、貨幣の流動性を減少させることを理由に挙げた。フリードマンによれば、貨幣の増加によっておこるのは貨幣への保有欲求ではなく、資産への保有欲求であることになる。同



じく貨幣の増加が利子を低下させると予測しながら、ケインズは貨幣（現金）の需要増加を予測し、フリードマンは資産の需要増加を予測した。これによってフリードマンは、貨幣の流通速度についてケインズとは全く異なる結論を作りだした。このようにして、フリードマンは一度は否定された貨幣数量説の復権をなしとげたのである。

## 注

- 1) 「1976, 1983, 1990年版経済統計年鑑」中、世界経済、国別の国民総生産と主要商品の通関輸入額、原油および粗油を参照。  
「1990年11月統計月報」中、世界経済、国民総生産を参照。(東洋経済新報社)
- 2) 「経済指標のかんどころ」中、原油価格を参照。(富山県統計課編、増補改訂16版)  
「TIME」1990年9月3日号「Roll Out the Barrels」を参照。
- 3) 「1977, 1983, 1989年版経済統計年鑑」中、地価公示価格の値上がり率、東京圏を参照。  
(東洋経済新報社)
- 4) 「1980, 1990年版経済統計年鑑」中、景気観測指標、株式、日経ダウを参照。(東洋経済新報社)
- 5) 「1980, 1990年版経済統計年鑑」中、公定歩合を参照。(東洋経済新報社)
- 6) 「1975, 1980, 1990年版経済統計年鑑」中、貿易、国際収支状況を参照。(東洋経済新報社)
- 7) 「1980, 1990年版経済統計年鑑」中、景気観測指標、マネーサプライ、通貨(M<sub>2</sub>+CD)を参照。  
(東洋経済新報社)
- 8) 「1976, 1980, 1990年版経済統計年鑑」中、財政、一般会計歳入主要科目の推移、公債金を参照。
- 9) Milton Friedman, Milton Friedman's Monetary Framework, 1974, p.162.
- 10) Milton Friedman, Studies in the Quantity Theory of Money, 1956, p.3.
- 11) Milton Friedman, Milton Friedman's Monetary Framework, 1974, p.163.
- 12) Ludwig von Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, 1912, S.282.
- 13) Friedrich A. Hayek, Prices and Production, 2.ed, 1934, p.108.  
フリードリッヒ・ハイエク著 嶋中雄二他訳「価格と生産」  
(「ハイエク全集」I 1988年春秋社 210頁)
- 14) Milton Friedman, Essays in Positive Economics, 1953, p.264.
- 15) ローズ・D・フリードマン著 鶴岡厚生訳「ミルトン・フリードマン」(昭和56年東洋経済新報社) 72頁。
- 16) 西山千明著「マネタリズム」(昭和51年東洋経済新報社) 53頁-54頁。
- 17) a.a.O.S.70. 私訳による。東米雄訳「貨幣及び流通手段の理論」(昭和55年日本経済評論社) 58頁。
- 18) Friedrich A. Hayek, Prices and Production, 2.ed, 1934, p.8.  
フリードリッヒ・ハイエク著 嶋中雄二他訳「価格と生産」  
(「ハイエク全集」I 1988年春秋社 146頁)
- 19) a.a.O.S.150.  
同掲書123頁。  
東米雄訳では、Geldvorrat は貨幣保有量、Geldbedarf は貨幣需要と訳されている。
- 20) Milton Friedman, The Counter-Revolution in Monetary Theory, 1970, p.9.
- 21) op.cit., p.10.