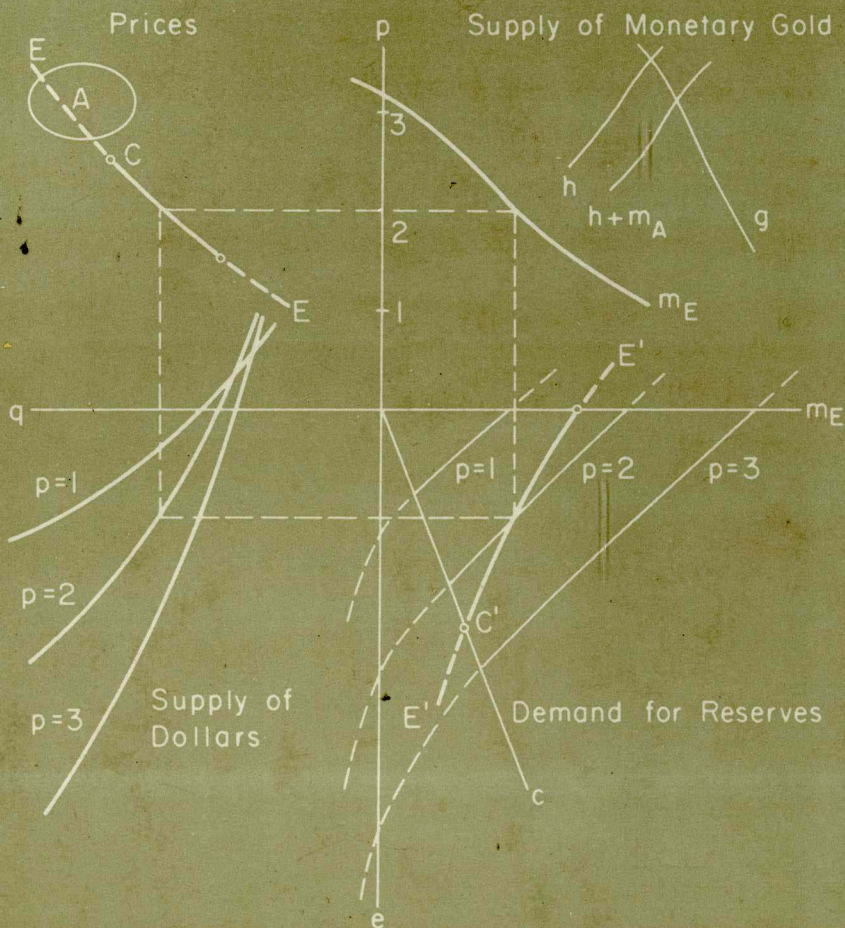


THE THEORY OF MONEY / Jürg Niehans

貨幣の理論

J. ニーハンス 著 / 石川経夫 監訳



THE THEORY OF MONEY / Jürg Niehans

貨幣の理論

J. ニーハンス 著 / 石川経夫 監訳

東京大学出版会

訳者紹介

石川経夫 東京大学経済学部助教授
井川一宏 神戸大学経済経営研究所助教授
小川和子 世界銀行東京事務所広報担当官
栗原史郎 通商産業省資源エネルギー庁火力課長補佐
吉野直行 埼玉大学大学院政策科学研究所助教授

J. ニーハンス 貨幣の理論

1982年6月30日 初版

[検印廃止]

監訳者 いしかわつねお
石川経夫©

発行所 財団法人 東京大学出版会

代表者 江村 稔

113 東京都文京区本郷 7-3-1 東大構内
電話 (811) 8814・振替東京 6-59964

組版 株式会社永昌美術
印刷 株式会社平文社
製本 矢嶋製本株式会社

3033-41070-5149

日本語版への序文

本書の日本語版が刊行されることは、私にとって非常に名誉なことである。この翻訳は、井川一宏、石川経夫、栗原史郎、小川和子、そして吉野直行（ABC順）という、若い日本の経済学者グループの忍耐強い努力のおかげででき上がったものである。ジョンズ・ホプキンス大学の大学院生として、彼らは本書の素材が年とともに成長し、ひとつの版から他の版へと改訂されてゆく姿を眼のあたりにしてきた。かれらから受けた刺激的、批判的なコメントは、私自身の思考をより明確にし、誤りを防ぐのに役立った。貨幣理論の分野における専門的な造詣にもかかわらず、翻訳者としての彼らの作業は実に苦勞の多いものであったに違いない。というのは、本書はぎわめて凝縮したスタイルで書かれているからである。——どれほどそうであるかということは、私自身ドイツ語に翻訳してみて始めて思い知らされた次第である。石川経夫氏をグループの中心として、このグループはいく度かにわたって研究会を開き、議論の解釈とその正確な言語的表現に苦心された。この過程で、かれらは原書に含まれるいくつかの表現上の誤りや意味の曖昧な部分を発見したが、実際このうちのいくつかのものは当地ベルンの学生の吟味にも耐え残った。その結果として、本書の翻訳は原書より良い書物になったといえる。私には残念ながら私の友人達の翻訳者としての成果を賞讃することはできないが、この困難な仕事を成功裏に完成させたかれらの献身的努力に対して深く感謝する次第である。

内容的にいて、本書の日本語版は原書と何ら変わりはない。それゆえ経済学的内容については、日本語版も原書の持つ欠点をすべて保有したままである。最近のマクロ経済学の展開に照らしてもっとも著しい限界は、合理的、その他を問わず、期待の問題に殆ど注意を払わなかったことである。むろんこのことは、期待が経済の意思決定に対して決定的な役割を果すことを否定するものではない。しかし、期待は、人間行動のより一般的な側面に属するものであって、本書の主題に特有の問題ではないのである。また、常日頃ケインズが強調したように、期待のもつ本質的な特徴は、各個人にとっての不確実性と、個人間の

多様性である。とりわけ金融市場は、その存立の根拠をまさに異なる人が異なる期待を持つことに置いているのである。それゆえ、もっとも単純な状況を除けば、単一の数値で表現されるような「代表的な」期待を仮定しても、余り議論の進展にはならないのである。さらにまた、「合理的期待」の概念も、実り深い分析の糸口を提供したとはいえ、未だわれわれが貨幣政策に対して持つ実質的な見方を革命的に変更させたというわけではない。合理的期待のアプローチも、その最初の成果はおそらく革命的だと映ったであろうが、その後の研究の進行とともに次第に伝統的な見解に接近し、古くからの真実を新しい視点から再発見しているものであることがわかりつつある。現時点では、合理的期待の持つ政策的含意はとりわけ評価が難しい。しかし、私自身は、たとえば英国の最近の貨幣政策は、もし合理的期待アプローチが何ら発見されていなければ、もしくはもっと発達を遂げていたとすれば、いくつかの重大な誤りに陥らなくても済んだだろうと考え始めている。本書は、わずかのスペースにできるだけ多くの経済学的内容を押し込めようと試みたものである。現状では、期待を明示化することで得られる追加的な洞察力は、必要となる道具だての拡張の程度に比して余り大きなものとはいえないであろう。

ベルン，1981年7月7日

ユルク・ニーハンス

序 文

本書は、貨幣と金融政策の純粋理論への入門を目的としている。本書の主題は、貨幣ストックと、他の資産、ならびに財・サービスのフローとの相互関係の分析にある。この主題にかんする基本的原理を体系的かつ包括的に提示しているという意味では、本書は「体系書」である。貨幣理論の分野では、1956年にバティンキン『貨幣・利子・物価』の第1版が出版されて以来、このような体系書は現われていない。それ以来、貨幣理論にはかなりの変化が見られる。本書は、これらの進展に新しい統合を与えることを目指すものである。

この種の他の体系書と同様に、本書は教科書の要素と研究書の要素を合わせて持っている。「標準的分析」とは見倣しえない、この分野への多少とも独創的な貢献を含んでいるという意味では研究書ともいえるし、他方、導入的、教示的解説や、この分野の関連文献への言及を行ないつつ、上述の主題にかんする体系的な議論を展開するという意味では、教科書でもある。

適度な厚さの1巻の本の中で包括的な取り扱いを達成するために、われわれは、広範囲の制度、国々そして歴史的期間にわたり一般的かつ持続的に重要であると考えられる根本的な諸側面に分析を限定する。ケインズの2巻にわたる『貨幣論』と比較する時、本書は貨幣の「純粋理論」のみを含み、貨幣の「応用理論」の部分は未だ残されたままであるといえる。

貨幣は、ミクロ経済学的・マクロ経済学的双方の側面において考察される。したがって、本書の分析は各個人の貨幣需要から金融政策へと進む。しかし、国際経済の側面についてはもう1巻ほど必要になるので、若干の例外を除き本書では省略される。貨幣的成長理論についても、1960年代後半の急速な発展後、スタインの『貨幣と経済成長』が出版されて以来ほとんど進展が見られないので、簡単に触れるにすぎない。ミクロ経済学の段階では、取引費用の概念に決定的な役割を与えている点に本書の特徴がある。マクロ経済学の段階では、ケインジアン、マネタリストあるいはその他の立場を特殊ケースとして含む一般的なストック/フロー接近法を用いていることが主な特色である。

第1章は、新古典派貨幣理論の伝統がどのように貨幣のサービス、貨幣の中立性、価値理論と貨幣との統合などの一連の関連した論題に接近してきたかを回顧する。第2章から第4章までは、個々の経済主体が与えられた市場条件のもとで保有したいと考える現金残高量の分析に当てられる。現金残高に対する需要は、実質所得、相対価格の体系、利子率、取引費用、インフレーション、不確実性などのさまざまな要因に依存して決定されることになる。ここでは、貨幣が直接効用をもたらすということは前提されていない。貨幣が効用をもたらすとしても、それは貨幣により購買できる財からの効用であるという立場をとる。このような間接効用的接近法の鍵となっているのは取引費用の概念であり、それに付け加える形で投機や不確実性などの要因が登場することになる。

第5章から第7章では、主体的均衡から一般均衡へと視野を拡大する。第5章では、各経済主体の相互依存関係によってどのように市場価格と利子率が決められるかを扱う。さらに、持続的インフレーションの経済厚生に対する効果と、いわゆる最適貨幣供給の問題の検討へと進んでいる。第6章は、物々交換と比較した際の貨幣的交換の相対的優位性と、貨幣的交換が出現する条件という根本的な問題をとりあげる。交換手段としての貨幣の問題である。第7章では価値尺度としての貨幣の役割を考察し、貨幣錯覚、デフレーター、エスカレーター条項などの問題を論ずることにする。

本書の第1部では、主として貨幣需要の問題が扱われているが、第2部の大半では貨幣供給の問題が扱われる。金本位制を重要な特殊ケースとして含む商品貨幣について第8章で分析する。第9章では、商業銀行による貨幣供給の問題を考察する。ここでは、個別銀行のミクロ経済学的行動の分析から銀行システム全体のマクロ経済学的分析へと議論を展開する。引き続き二つの章では、政府の創造する不換紙幣が物価、利子率、雇用、生産へ与える効果を考察し、伝統的な貨幣的マクロ経済学の諸問題を取り扱う。第10章では比較静学の手法を用い、金融政策の調整の効果をいくつかの段階の時間的継起として記述する。同じ問題を第11章では、フィリップス曲線に沿った動学的過程として考察する。最後に第12章では、経済システムにおける中央銀行の役割と、中央銀行が金融政策を行使する際の原則を論ずることにする。

各章は、短い非数学的な内容の要約で始まっている。これらのページを読み

進めることで、読者には本書の全体に対する入門的理解が得られよう。

本書は、主として大学院の1年生、もしくは学部の上級生のレベルで用いられようであろう。実際、本書の草稿は12年間以上にわたる著者の講義ノートをもとにできあがったものである。読者は一般均衡分析の基礎に親しんでいることが望ましい。数学は縦横に使われているが、多変数の微積分と非線形計画法の初歩以上のものは必要としない。また可能な限り幾何的手法を用いてある。本書の主眼は経済学的内容にあり、数学的な厳密さにはないのである。

長い間本書の執筆に携わってきたが、引用文献には反映されていない多くの同僚や友人・助手の方々に私は多くのものを負っている。とりわけジョンズ・ホプキンス大学におけるマクロ経済学と金融論の分野での同僚であったカール・クリスト、ルイ・マッシーニ、ウィリアム・プールに負うところは大きい。ダーモ・マッカリースは研究助手として、金融論の伝統的考え方と私自身のそれとを関連づけることを手伝ってくれた。また、第11章は、ポール・マクネリスが基礎的分析の大部分と計算の仕事のすべてを提供してくれた。この部分は、まさに彼との共著と呼ぶにふさわしい。全米科学財団(NSF)は、現金残高に対する需要の諸側面と中央銀行の役割にかんする研究の一部について財政的援助を与えてくれた。リビー・プラット、ベッキー・フォード、ジョイス・ゴールドバーガー、そしてスーザン・ドナルドソンが本書完成までに何度も原稿をタイプし直してくれた。目には見えないが私にとっての最大の負債は、肥沃な研究環境を11年にわたって提供してくれたジョンズ・ホプキンス大学にある。

J. ニーハンス

目 次

日本語版への序文

序 文

第1章 新古典派的伝統

はじめに	1
1.1. 貨幣と効率性	2
1.2. 貨幣の中立性	8
1.3. 貨幣と価値理論の統合	15

第2章 貨幣ストックと商品フロー

はじめに	25
2.1. 固定的商品フロー	27
2.2. 変動的商品フロー：期首・期末現金残高所与の場合	31
2.3. 期首・期末現金残高の最適化：無限反復的静態運動	35
2.4. 時間選好	38
2.5. 現金残高に対する利子	42
2.6. インフレーション	45

第3章 資産水準所与のもとでの貨幣と債券

はじめに	52
3.1. 比例的取引費用	54
3.2. 固定的取引費用	59
3.3. 利子率にかんする不確実性	65

第4章 貨幣，その他資産および産品フロー

はじめに	75
------------	----

4.1.	モデルの概要	76
4.2.	最適化問題	82
4.3.	幾何的例解：1年が2日の場合	85
4.4.	限界条件	90
第5章 貨幣経済の一般均衡，インフレーションおよび貨幣に対する最適収益		
	はじめに	101
5.1.	静態的貨幣供給のもとでの一般均衡	102
5.2.	均斉的インフレーションのもとでの一般均衡	110
5.3.	貨幣に対する最適収益	116
第6章 物々交換と貨幣的交換		
	はじめに	125
6.1.	二分化された経済での貨幣フロー	126
6.2.	統合化された経済での貨幣フロー	133
6.3.	統合化された経済での貨幣ストックと貨幣フロー	142
第7章 価値尺度としての貨幣		
	はじめに	148
7.1.	複雑な価格体系下の計算費用	150
7.2.	価格変動のもとらす計算費用	153
7.3.	期待インフレーションのもとでの資源のミス・アロケーション	156
7.4.	不確実なインフレーションの費用：エスカレーター条項	164
第8章 商品貨幣		
	はじめに	176
8.1.	純粋金本位制	178
8.2.	部分金本位制	188

8.3. 多数商品本位制：複本位制	192
8.4. 金・為替本位制	198

第9章 銀行貨幣の供給

はじめに	209
9.1. 金融仲介の経済的役割：序論	209
9.2. 個別銀行の資産変換	214
9.2 節への付録：期待準備不足	230
9.3. 銀行システムによる貨幣供給	233

第10章 貨幣的マクロ静学

はじめに	252
10.1. 問題の所在	253
10.2. 基本モデル	255
10.3. 瞬時的効果：資産の再評価	263
10.4. 短期的効果：雇用の変化	267
10.5. 長期的効果：固定資本ストックのもとでの完全雇用	275
10.6. 定常状態効果：資本ストックの完全調整	278
10.7. 効果の比較	284

第11章 貨幣的マクロ動学

はじめに	293
11.1. 資産効果	294
11.2. 動学モデル	298
11.3. 参照径路	303
11.4. 特定のパラメーターの影響	308
11.5. 貨幣政策の比較：財政政策は重要か？	312
11.6. 漸進的インフレーションとフィリップス曲線	319

第 12 章 中央銀行の政策手法

はじめに	330
12.1. 中央銀行の経済的機能	331
12.2. 二段階銀行システムでの貨幣供給	341
12.3. 中央銀行の政策ガイドライン	354
訳者あとがき	371
参 照 文 献	375
索 引 (人名・事項)	384

第1章 新古典派的伝統

はじめに

貨幣理論の基本的な問題は、貨幣のサービスあるいは「機能」にかかわるものである。人はなぜ貨幣を用いるのか？ 何を貨幣として用いるのか？ いったい、いかほどの貨幣を保有したいと考えるのか？ また、それらをどのように用いるのか？ 生産財ないし消費財のサービスを分析することに比較して、交換手段のサービスを分析することは、現在に至るまで経済学者にとって常に難しい課題であった。それは、価値や配分にかんする基本的理解は、完全な、「摩擦のない」市場の前提のもとでもなされうるのに対し、交換手段はまさに市場になんらかの不完全性ないし「摩擦」があるからこそ有用であるという事情による。およそ一世紀の間、以上の問題に対する経済学上の考察は、背後にある市場の不完全性を明示しないまま、貨幣を一般均衡体系の中に導入する新古典派的伝統¹⁾によって支配されてきた。この伝統においては、言葉の上では市場の不完全性が繰り返し言及されるにもかかわらず、厳密なモデルを構成する段になると、それらの言葉は影をひそめてしまうのである。結局のところ、典型的には貨幣はあたかも市場の不完全性に依存しないようなサービスを与える財として、扱われているのである。このような接近の方法を、貨幣理論への比喩的接近とよぶこともできよう。

1) サミュエルソンが1930年代に教室で学んだと述べているもの (Samuelson, 1968) が、一方で今世紀への変り目においてワルラスから学び得たものや、他方、今日の有数の大学で教えられているものとはほとんど差異がないということは、注目に値する事実である。経済学の中でこの期間にこれほど進歩の遅かった分野はあまりない。

以下の章で漸次展開するわれわれの分析は、摩擦にかんする明示的な分析を行なう点で、新古典派的伝統を離脱するものである。同時に、われわれの分析は、一般均衡体系の中に貨幣と交換を導入するという意味で、新古典派的伝統の拡張と見なすこともできよう。議論の展開に先立ち、この章では貨幣理論における新古典派的伝統とはどのようなものであったかを、簡略ではあるが回顧することとしたい。

経済学の歴史の開始より現在まで、必ずしも普遍的に承認された命題とはいえないが、次の三つの命題が貨幣にかんする理論的検討の中心に据えられてきた。

1. 貨幣の使用は経済の効率を高める。
2. 貨幣は中立的である。すなわち、貨幣量の外生的変化は、すべての調整が完了した状況では、価格水準の比例的变化のみを生じさせ、実物的な現象にはなんらの変化ももたらさない。
3. たしかに貨幣は他の財といくつかの重要な面で異なっているが、それは程度の差異であって質的な差異ではない。したがって、原則的には他の財の価値を説明する分析用具と同一の用具で貨幣の価値を説明できるはずである。

これらの命題に加えて、第4の命題も存在する。それは経済学の黎明期より重商主義者や古典派および新古典派の経済学者によって承認され、ケインジアンや反ケインジアンあるいは現代の理論家たちによっても再確認されている命題である。すなわち、貨幣供給の変化は、一つの均衡から他の均衡への移行過程においては強力な実物的効果をもち、産出量・雇用量を変動させる、というものである。この命題の検討は本書の後半部（とりわけ第11章）まで待つことにし、ここでは、均衡の性質をめぐる三つの命題を検討することにしよう。

1.1. 貨幣と効率性

経済学者は（非専門家も）常々、感覚的に交換手段の使用は経済の効率性を高めるのではないかと考えてきた。その利益も通常大きなものと考えられた。効率性の利益には、定性的な側面と定量的な側面の双方が存在する。定性的な

側面での利益は、貨幣的交換を物々交換と較べるときに現われる。古典派や新古典派の経済学者は、腹の空いた呉服屋と寒さに震えるパン屋の事例を引いて、物々交換が成立するためには「欲求の二重の偶然的一致」が必要なこと、またそれが社会的分業を狭い範囲に制限することについて、きわめて生き生きとした叙述を与えている²⁾。貨幣の使用は、この欲求の二重の偶然的一致の足枷から交換を解放することで、経済的厚生を高めることになる。こうして、貨幣の効用は、この厚生の増大によるものであると認識された。さらには、直接的物々交換における交換の限界費用と貨幣的交換における交換の限界費用が等しくなるところで貨幣の供給は最適となる、といった命題さえ見出しうる³⁾。しかしながら、経済理論の中では、今日に至るまで、多数の個人を含む物々交換の明示的なモデルはなんら発展を見ていない⁴⁾。この結果、貨幣的交換による経済厚生上の利益をきちんと分析することは、ついぞできなかったのである⁵⁾。とりわけ、物々交換から貨幣的交換への移行は、経済厚生上の利益⁶⁾が約束されさえすれば自生的に進行すると期待できるものなのか、それとも説得、協約ないしは強制を伴うなんらかの“発明”を要するものであるのか⁷⁾、という点が不明確なままに残された。そして曖昧な形で、物々交換の非効率性は摩擦に帰因すると見なされ、貨幣はちょうど摩擦を緩和する潤滑油になぞらえられた。したがって、摩擦のない経済では、貨幣的交換は物々交換に較べ、なんら優越するところもないことになる。そこで経済の均衡における貨幣の役割を分析す

2) この点の良い例は、ジェヴォンズの『貨幣と交換機構』(Jevons, 1875) 第1章に見出しうる。

3) Kinley (1904, p. 131) を参照のこと。

4) この点の最近の業績については、Starr (1972) を参照されたい。スタールは、間接的物々交換は直接的物々交換に較べて悪いものとはなりえず、一般により良いものであるといった(なんら驚くことのない)命題を分析している。興味あるのは、ジェヴォンズ以来1世紀経っても、なおかつこのような初等的命題がきちんと分析され説明されなければならないと考えられていることである。しかしまた、そうあって然るべきなのである。

5) 新古典派の経済学者が物々交換の理論と好んで呼んだものは、実際のところ、本来の意味での物々交換の理論とは似ても似つかないものである。それは誰が誰と取引をしても、また何が何と交換されてもなんら相違の生じない世界における交換の理論である。Patinkin (1965) の第1章がこの点をよく物語っている。新古典派経済学は「本当は」物々交換の理論であるとの言明は、通常厳しい批判として理解されている。しかし、それは実際にはむしろ誇大な主張だと言わざるをえないのである。正当な批判は、新古典派経済学がどの商品でも完全な貨幣の役割を果たす世界の分析に止まり、正真正銘の物々交換の分析まで進むことのなかったことである。

6) この点を強く主張したのは、カール・メンガーである (Carl Menger, 1971, p. 253 以降)。

7) この見解は、最近では Kurz (1974) に見られる。

るには、摩擦の理論が必要となるのである⁸⁾。

そのような理論がどのような要因を取り込まねばならないかについては、しばしば論議がなされた。かくして、摩擦は、主として取引（あるいは移転）費用ならびに保管（あるいは在庫）費用の形で登場する、と説明された。新古典派の教科書の著者たちは、物々交換の経済において重荷となる取引・在庫費用について好んで叙述した。ミルの言葉を用いると、貨幣は“時間と労働を節約するための工夫”とされた⁹⁾。取引費用と貯蔵費用の決定的な重要性は、ある商品を交換手段として相応しいものにする数々の性質は何か、と繰り返し行なわれる議論の中にも示唆されている。というのは効率的な貨幣の要件として指摘される、携帯性、破壊不能性、同質性、可分性および認識可能性という諸性質¹⁰⁾を吟味してみると、これらの優れた性質は、取引費用や保管費用の数多い決定因の一部を構成することが容易に認められるからである。しかしながら、摩擦の理論にかんする分析は、今日に至るまで、物々交換と貨幣的交換という対照的な理論を構築するための、もっともらしい示唆の段階を越えて進展するまでには至っていない。

定量的に見た貨幣的交換の優越性は、完全に貨幣化された経済において、所与の商品価格体系のもとで個人が保有する現金残高を徐々に増加させる場合に現出する。これらの残高のもたらす利益には、種々のものがある¹¹⁾。第1に、貨幣保有者は購買と販売を同時に行なう必要のなくなることである。したがって彼はより有利な形で取引の予定を組むことができる。この利益は、部分的には通常技術的・制度的に決定されると見做される「支払慣習」に依存するものである。第2に、現金残高は、予期せぬ必要から発生する損失、ないしはもしそれがなければ失われた予期せぬ企業機会から発生する損失に対する保険を提供する。ここに、貨幣に対する予備的需要が導入されることになる。第3に、現金の保有は、仲介費用その他の取引費用を節約するだろうという点である。

8) 一例として、Hicks (1935) を参照されたい。

9) Mill (1857, 2 : p.9)。

10) Jevons (1875, Ch.5)。

11) 代表的な事例として、Pigou (1917) を参照されたい。注目すべきことは、貨幣保有の取引動機、投機の動機、予備的動機にかんする周知の議論は、カンティリオンからケインズまで（ケインズを含めて）たいした進展を見なかったという事実である。

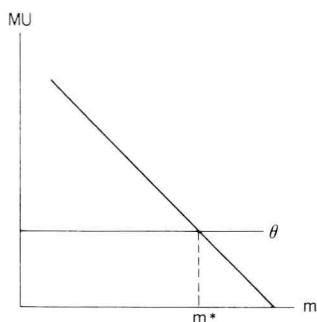


図 1.1.1 貨幣の限界効用

個人にとっての貨幣保有の限界的利益は、保有残高の増大に伴いおそらく逓減するであろう。そして、個人の貨幣保有が飽和に達する時、ゼロとなる¹²⁾。したがって所与の価格のもとでの貨幣の限界効用は、右下がりの曲線として表わされる(図 1.1.1)。他方、現金残高の保有に対してなんらかの費用もかかるであろう。その費用は、時間選好の要因、つまり富を消費せずに資産として保有することによる犠牲や、ないしは機会利子所得、つまり富を生産的資本財ないし利子付資産の形で保有すれば得られたであろう所得という内容をもつ。個人は、貨幣の限界効用が限界費用に等しくなる水準の貨幣を保有しようとするであろう。もし貨幣保有の限界費用が実際に正であるならば、現金残高が飽和水準まで蓄積されることはないであろう。

以上の議論は、各個人が与えられた経済的条件のもとで、ある一定額の貨幣を需要することを意味している。図 1.1.1 では、この需要は m^* で表わされている。つまり、貨幣の限界効用が(資本財や信用の存在しない状況の下で)時間選好率 θ で表わされる貨幣の限界費用に等しくなる水準である。与えられた嗜好、支払慣習、リスクおよび時間選好率(そして信用および資本財は存在しない)のもとで、貨幣需要は、

12) ビグーは、カーヴェーの次の文章を引用している。「貨幣の使用なしにはほとんど交換が成立しないような場合、貨幣の効用は非常に高い。(中略)貨幣なしで交換が成立しようとしても非常に困難を伴う場合、貨幣の効用はかなり大きい。また、貨幣がなくともそれほど困難を伴わずに交換が実現しようような場合、貨幣の効用はわずかである。そして、貨幣があってもなくてもほとんど変わらずに交換が実現できる場合、貨幣の効用は無視できるものとなる」(Carver, 1917, p. 167)。