

貨幣と金融經濟

貨幣の機能と金融經濟の構図に関する一研究

花輪俊哉 著

東洋經濟新報社

著者紹介

1931年 東京生まれ。
1955年 一橋大学経済学部卒。
1960年 一橋大学大学院経済学研究科博士
課程修了。
現在 一橋大学商学部教授。
著書 『金融入門』(共著、有斐閣、1977
年)、『金融概論』(編著、春秋社、
1979年)、『ケインズ経済学の再評
価』(監修、東洋経済新報社、1980
年)。

貨幣と金融経済

定価 3000 円

昭和55年 6 月26日発行

著者 ^{はなわとしや} 花輪俊哉

発行者 中井義行

発行所 東京都中央区日本橋本石町 1 の 4 東洋経済新報社

郵便番号 103 電話03(270)4111(大代表) 振替口座東京 3-6518

©1980 <検印省略> 落丁・乱丁本はお取替えいたします。
Printed in Japan

3033-6537-5214

は し が き

近年ケインズ経済学の本質は何かという問題をめぐって盛んに議論が行なわれるようになった。それはまず第1に、ケインズ革命が滲透するにつれて支配的となったケインズ経済学は、果たしてケインズ自身の主張したものと同一内容のものであるかという反省である。換言すれば、無意識のうちに反ケインズ革命が進行してしまったのではないかという思いである。またその2は、無意識ではなく、むしろ積極的にケインズ経済学に対する批判が強まってきた。それはマネタリストによるケインズ経済学批判であるが、たとえば、財政政策に対する金融政策の優位、金融政策におけるマネー・サプライの重視、自由裁量的金融政策に対するルールの重視等、いろいろの角度からの批判である。もっともフリードマンも言うように、マネタリストの批判はケインズ自身に対してよりも、むしろケインジアンに対して行なわれたと考えられるべきかもしれない。したがって、このマネタリストの批判も、またケインズ経済学の本質を問うものと考えてよいだろう。

さらに、こうしたケインズ経済学の本質に対する関心は、ケインズ全集の刊行によって拍車をかけられるかもしれない。パティンキンの *Keynes' Monetary Thought: A Study of Its Development* (1976) は、その典型例である。本書も、こうしたケインズ経済学の本質を金融経済論として把握することを意図したものである。

さて、ケインズが自己の金融経済論を確立したのは、貨幣数量説の批判を通じてであった。貨幣数量説は古典派経済学の貨幣理論であったが、そこでは貨幣の存在しない物々交換経済でまず分析が行なわれ、後で貨幣が導入されて絶

対価が決定され、貨幣経済の分析が完成される。しかし、究極的均衡においては、貨幣量の変化は実体経済に影響を与えることなく、ただ絶対価格を変化させるだけだと考えられた。ところで、まず貨幣数量説と貨幣数量方程式との相違を確認しておく必要がある。後者は種々なる形態をとることができるが、「それは挑戦不能の必然的真理」なのであり、これを承認したとしても、それは貨幣数量説論者になったことを意味しない。たとえば、『貨幣論』における「物価水準の貨幣量に対する関係」（第10章4節）および『一般理論』における「貨幣数量説の一般化された記述」（第21章6節）は、数量方程式の妥当性を示しているにすぎない。数量説論者となるためには、ハロッドも言うように、貨幣価値の逆数である一般物価水準が貨幣数量変化の結果であるという主張（これは流通速度および取引量が不変という極端な場合のみならず、両者の外生的ないし誘発された変化をもあわせ考慮された場合も含めて考えられるのであるが）がされなければならないであろう。ケインズが批判したのは、まさにこの貨幣数量説論者の主張であった。

こうした貨幣数量説に対する批判は、貨幣数量の変化以外の要因によってインフレーションが生ずる可能性を探求することによって行なわれた。たとえば、賃金プッシュ・インフレとか石油制約によるインフレ等はその代表的例である。このことは貨幣の価値が貨幣量だけの問題でなく、広く国民経済全体の問題であることを明確にするものであった。しかし、このことは同時に貨幣価値の決定に貨幣量が明白な形で関連しなくなることから（『貨幣論』の基本方程式を参照せよ）、それだけケインズ経済学の貨幣・金融的性格が弱まったのではないかという危惧が生じたとしても無理ではないかもしれない。こうした危惧は『一般理論』において一層強化される。そして、ケインズの金融理論としての意義が流動性選好説に求められるようになった。たしかに流動性選好説はケインズのすぐれた貢献ではあったが、そこにだけケインズの貨幣・金融的性格を求めることは、貨幣数量説批判の意義を見失うことになる。ところで、貨幣数量以外の要因によるインフレーションの可能性を示すことによる貨幣数量説批判は、いずれにしても消極的のものと考えられる。積極的批判のた

めには、新しい金融経済論の構図を示すことが必要であった。これがケインズ金融経済論における理論的革新性なのである。

たしかにケインズ経済学は、政策的内容を多く含んでいた。たとえば、金本位制に対する管理通貨制の提唱、完全雇用達成のための財政・金融政策のフレームワーク、健全財政に対する機能的財政等がある。さらにそれらを支える各財政・金融政策の政策手段の発展等は忘れることのできない貢献である。そして、こうした事実を背景に、ケインズ経済政策は華やかに展開され、多くの成功をもたらした。ケインズ革命が成功したのは、たしかにケインズ経済政策の有効性によるところが大きかったといえよう。しかしながら、ケインズ経済学の危機やケインズ経済政策の限界が叫ばれているのもまさにその政策的有効性に対する疑問からであるのは、まことに歴史の皮肉というしかないであろう。完全雇用の達成まではケインズ経済政策で、その後は古典派の価格機構による資源配分でというサムエルソンの「新古典派総合」が政策的総合の範囲をでなかったことから、それが無力化したのも当然のことである。

ここにおいてはじめて、ケインズ経済学の「一般性」とは何かが問題となったのである。換言すれば、『一般理論』の「一般性」とはいかなる意味においてであるのか。ケインズは完全雇用下の経済を対象とする古典派経済学に対して、不完全雇用状態をも対象として含む経済分析へと拡充したことにおいて「一般理論」と称したのであるが、その不完全雇用状態が賃金・価格の硬直性を前提としていると考えられたことによって、逆にケインズ経済学は、賃金・価格の伸縮性を前提としていた古典派経済学の特殊理論と考えられるにいたったのである。ところで、ケインズは賃金・価格の硬直性を前提としたのだろうか。私は、それはむしろ政策的提言であったと考えたい。当時の不況は賃金・価格の下降とともにあるのが通常であった。したがって、不況が始まると、賃金・価格の下降によって不況が一層深刻化すると考えられたことによって、賃金・価格の硬直性が望ましいとされたのである。有効需要政策は、こうした不況に対して極めて有効に作用したと考えられる。有効需要の増大は、雇用および産出高の増大を直接的にもたらすばかりでなく、賃金・価格の低下を阻止す

ることを通じて間接的にも景気の拡大に有効性をもつといえよう。

では、私にとってケインズ経済学の革新性は何であったのか。これは本書全体をもって答えられなければならないところであるが、ここでは要約的に指摘しておこう。これを私はケインズ経済学における２部門分析に求めたい。すなわちこれはマルクスのような財の形態にそくした２部門分析とは視点を異にしており、消費財（系列）セクターと投資財（系列）セクターによる２部門分析である。単純再生産では投資財セクターはなくなり消費財セクターしか現れない。そしてこの２部門分析の意義は、ヴィクセルやハイエク等のような単線の生産構造観——そこでは究極的に消費財に結実していくような単線の生産構造が考えられていた——と比較することによって明白となる。すなわちそこでは、信用創造によって生産構造の迂回化が生じて、それは誤った情報の下での迂回化であり、そのことに経済主体が気付くや否やまた元の状態に戻ってしまうと考えられた（もっとも物価水準は変化するけれども）。そして本当の意味での生産構造の迂回化が可能となるためには、自発的貯蓄の増大が生じ、その情報に基づいて投資の増大が行なわれたときのみであると主張されているのである（貯蓄先行説）。これに対して、ケインズの２部門分析では、究極的に投資財に結実していく生産構造を投資財セクターとして、消費財セクターから分離する複線の生産構造観が得られる。これは一見形式的な意味しかないようにみえるけれども、実は本質的な相違をもたらすことになる。貯蓄主体からの情報が十分に投資主体に伝達されないこと、換言すれば、投資主体の貯蓄主体からの独立は、有効需要論導入の第一歩になった（投資先行説）。そして、このことは資本主義経済の代表的経済主体を考えると重要な意味をもつ。それは企業者、投資家および労働者である。もちろん、これら経済主体は機能にそくして考えられた典型的経済主体であり、現実の個々の経済主体はこれら各経済主体の多様な複合体と考えてよいだろう。重要な点は、これら経済主体が資本主義経済の貨幣契約的性格によって影響を受けるということである。たとえば、企業者は資本の限界効率と利子率との関係で投資を決定するのであるが、デマンド・インフレが生ずると、利子率の実質負担が軽減されると同時に、

製品価格の上昇が見込まれることから、収益の増大が期待され、投資が増大する。逆の場合は逆となる。また実質賃金よりも貨幣賃金を重視する姿勢も有効需要の観点から考察されなければならない。すなわち、有効需要の観点からは、企業者は労働者に対して賃金を支払うために、生産物が売却できなければならない。自己の企業で生産した生産物で賃金を支払うわけにはいかないのである。ここに貨幣賃金で支払うことの重要性があるのであり、貨幣錯覚の観点からだけでは、貨幣賃金の重要性がわからないのである。こうして、ケインズ経済学は、不完全雇用をも包含する有効需要理論としての革新性が主張できるのである。

ところで、有効需要論において貨幣的支出が重要であるから、どうしても金融理論との結びつきが深くなる。それは端的に金融制約に示される。企業者の投資意欲だけでは、現実の投資は実施されない。したがって、投資財セクターを独立させることは、銀行の信用創造機能の重視と結びつけて理解することが大切である。「投資市場は、貨幣の不足によって逼迫しうる。しかし、貯蓄の不足によってはけっして逼迫しえない。このことは、この分野における私の結論の中でも最も基本的なものである」(J.M. Keynes, "The 'Ex-Ante' Theory of the Rate of Interest," *Economic Journal*, Dec. 1937.)。こうした事柄は、財政支出についても妥当すると考えられる。

さて、貨幣の供給面に対して、貨幣の需要面の問題がある。ことに企業者と区別された投資家が出現し、投資家の強気と弱気の貨幣需要、換言すれば、投機的動機に基づく貨幣需要が、流通速度の調整的变化を可能にさせるのである。したがって、流通速度はそれ程安定的とは考えられない。このことはまた資本主義経済の不安定性の原因を資本の限界効率のみならず、利子率にも求めたと考えられる。この「流動性のわな」仮説は、一般に金融政策の有効性に関連させて、利子率の最低限での下方硬直性として説明される場合が多いけれども、むしろ投資家行動として、その投機的貨幣需要によって生ずる利子率の下方硬直性が、その時の資本の限界効率よりも高いことから投資が阻害される可能性を考えたものと理解されるべきであろう。したがって、貨幣当局が投資家

行動の抑制に成功する限りにおいて、投資家側からの資本主義経済の不安定要因は取り除かれると考えられる。

ところで、これらケインズ経済学の革新性は、すでにみたように、クラウアーやレィヨンフーウッド等の情報障害に深く結びついていると考えられる。情報が十分に正しく作用しているならば、完全雇用の達成・維持は不可能ではないだろう。ケインズの2部門分析の導入は、そもそも情報障害の可能性を導入したものと考えられる。私がクラウアーやレィヨンフーウッド等に共感をもったのはその理由からである。ただクラウアーやレィヨンフーウッド等の説明は、情報障害の指摘に関しては適切と考えられるけれども、それが作用する機構についてはワルラス的一般均衡理論の上に立って主張されているもののようである。このことは資本主義経済に関するケインズの理解、すなわち、ケインズ経済学の本質という点から考えるならば、やはり疑問をいだかざるをえない。マクロ理論のミクロ的基礎という視角もその点では同様である。ここに2部門分析における情報障害こそが大事なのだと考える。今後の金融経済論の展開は、こうした線上で考えられねばならないであろう。

さて、ケインズ経済政策に対する疑問から、自由裁量的経済政策に対するルールの重視等のマネタリスト的経済政策論が脚光をあびるようになってきた。これがインフレーション阻止にとって有効であったとしても、現在のインフレはただのインフレではなく、不況と共存するスタグフレーションなのである。その場合にはマネタリスト的経済政策が果たして有効でありうるのか、いまだ不明の点が多い。こうして経済政策面においても疑問が多い上に、理論面においても、貨幣数量説の復活で果たしてケインズの金融理論を超克できるのだろうか。疑問を感じざるをえない。マネタリストにおいては、「貨幣は重要である」と主張されているけれども、長期的には实体经济を覆うヴェールにすぎない存在なのである。

ヒックスも言うように、資本主義的金融経済は、三重の階層的構造をもつと考えられる。第1の「中核層 (Core)」は、中央銀行と銀行とからなる貨幣供給機構、第2の「中間層 (Mantle)」は信用媒介機能をもつ金融機関と証券市

場による金融機構、そして第3の「外側層(Industry)」は政府を含む実物経済活動領域である。このヒックスによる金融経済の構図をもとに考えれば、マネタリストは、第2の階層と第3の階層間に成立するマネー・サプライの内生性の論理を無視して、第1階層と第3階層間にマネー・サプライの外生性がそのまま成立するかのごとく考えているようにみえる。ケインズの金融理論にとつては、第2の階層の意義は大きい。こうしてケインズの2部門分析は、まさに金融経済論と深く結びついているのである。

本書は私の今までの研究の集大成である。本書に使用した拙論は後に掲げる通りである。しかし、これはもちろん研究の完成を意味するものではない。むしろこれからの飛躍への踏み台としてのまとめである。大方の御吃正によって、さらに研究を進めたいと考えている。私をいままで静かに見守り、励まして下さった方々に本書を捧げたい。

今、「はしがき」を書いていると、1つの聖句が思い出されてくる。それは「タラントンのたとえ話(マタイオスによる福音、25, 14-24)」として知られているものである。

ある人が旅行に出かける時、召し使いたちを呼んで財産を預けた。それぞれの力に応じて、1人には5タラント、1人には2タラント、もう1人には1タラントを預けて旅に出かけた。さて、かなり日がたってから、主人が帰って来て、召し使いたちと清算をし始めた。まず、5タラント預かった者が進み出て言った。「ご主人さま、5タラントお預けになりましたが、ご覧ください、ほかに5タラントもうけました。」主人は答えて、「忠実な良い召し使いだ。よくやった。お前は少しのものに忠実であったから、多くのものを管理させよう。主人のわたしといっしょに喜んでくれ。」次に、2タラント預った者も同様に2タラントもうけたことによって、主人にほめられた。これに対し、1タラント預った者は云った。「ご主人さま、あなたはまかない所から刈り取り、散らさない所からかき集められる厳しいかただと知っていました。それで恐ろしくなり、出て行って、あなたのタラントを地の中に隠しておきました。ご覧ください。ここにあります。」主人は答えた。「怠け者の悪い召し使いだ。わたしがまかない所から刈り取り、散らさない所からかき集めることを知っていたのか。それなら、わたしの金を銀行に入れておくべきであった。そうしておけば、帰って来た時、利息つきで返してもらえたのに。では、そのタラントをこの男から取り上げて、10タラント持っている者に与えよ。だれでも持っている人は、

さらに与えられて豊かになるが、持っていない人は、持っているもので取り上げられるのだ。この役に立たない召し使いを外の暗闇に追い出せ。そこで泣きわめいて歯ぎしりするだろう。（新約聖書共同訳による）

この聖句は、かつてはなかなか理解しにくかった。今抵抗なく理解できるようになったが、同時に恐い思いで一杯である。それはまさに、私がタラントンを土に埋めていた召し使いと同じ愚を犯しているのではないかという危機感からほかならない。

最後になったが、本書出版にあたり、東洋経済新報社の黒野幸春氏ならびに大貫英範氏に大変お世話になった。心から感謝する次第である。

1980年4月

花 輪 俊 哉

本書執筆のベースになった拙稿は以下に掲げる通りである。

- (1) 「貨幣の循環図式と生産構造」『経済研究』18巻1号, 1967年(本書, 第2章2節)。
- (2) 「企業の資金調達と金融政策」一橋大学産業経営研究所『ビジネス・レビュー』18巻3号, 1970年(本書, 第3章1節)。
- (3) 「現代インフレーション論」小泉明・宮沢健一編『ケインズ 一般理論研究』第Ⅱ巻, 筑摩書房, 1970年(本書, 第4章2節)。
- (4) 「貨幣価値についての一考察」『一橋論叢』66巻4号, 1971年(本書, 第4章1節)。
- (5) 「利潤と物価」『一橋論叢』66巻6号, 1971年(本書, 第4章3節)。
- (6) 「金融経済の論理と金融機関の機能」一橋大学研究年報『商学研究』16, 1973年(本書, 序章, 第3章1節, 4節, 第5章3節)。
- (7) 「外国為替相場についての若干の考察」一橋大学産業経営研究所『ビジネス・レビュー』21巻3号, 1974年(本書, 第5章4節)。
- (8) 「貨幣数量説の新と旧」『一橋論叢』71巻4号, 1974年(本書, 第6章4節)。
- (9) 「貨幣の定義」『一橋論叢』74巻4号, 1975年(本書, 第3章2節)。
- (10) 「貨幣と流動性」『金融経済』156号, 1976年(本書, 第5章2節)。
- (11) 「貨幣と金融経済」一橋大学研究年報『商学研究』20, 1978年(本書, 第1章, 第2章, 第3章, 第5章1節, 第6章1節)。
- (12) 「ケインズ経済学の復位」『一橋論叢』79巻5号, 1978年(本書, 第6章2節)。
- (13) 「貨幣・信用機構と不確実性」塩野谷祐一編『経済体制論』第Ⅲ巻, 東洋経済新報社, 1978年(本書, 第5章1節)。
- (14) 「マネー・サプライの外生性と内生性」一橋大学産業経営研究所『ビジネス・レビュー』27巻4号, 1980年(本書, 第3章3節, 第6章4節)。

目 次

は し が き

序 章 貨幣と金融

第1節 古典派経済学における貨幣と金融	3
第2節 ケインズ経済学における貨幣と金融	6
第3節 現代経済学における貨幣と金融	9

第1章 金融経済と貨幣の機能

第1節 貨幣の機能	17
第2節 流動性選好説の批判と価値貯蔵機能の重視	20
第3節 ヒックスの貨幣観	25

第2章 金融経済の特色と一橋金融論の伝統

第1節 一橋金融論の oral tradition	35
第2節 所得循環的視角と生産構造	39
第3節 所得循環的視角の根底にあるもの	47
—— 2つの資本主義観 ——	

第3章 金融経済の構図と金融機関

第1節 ガーレイ＝ショウ理論の検討	57
第2節 内部貨幣と外部貨幣	65

第3節	マネー・サプライの外生性と内生性	70
第4節	金融機関と金融政策	78
第4章 貨幣価値と金融経済		
第1節	貨幣価値と一般物価水準	97
第2節	デマンド・インフレとコスト・インフレ	105
第3節	物価の基本方程式	114
第5章 資本主義経済と金融制度		
第1節	金融制度としての金本位制度とヒックスの労働本位制の含意	125
第2節	貨幣量の管理と流動性の管理	130
第3節	通貨主義対銀行主義	141
第4節	国際通貨制度の性格	149
第6章 ケインズ経済学の再評価と金融経済の本質		
第1節	ケインズ経済学の再評価	165
第2節	ケインズ経済学における金融経済的性格	173
第3節	IS-LM 分析の二面的性格	183
第4節	マネタリストの反革命	186
第5節	ケインズ経済学を超えて	199
	——スタグフレーションの解明と新しい制約の出現——	
参考文献		205
索引		209

貨幣と金融経済

序章 貨幣と金融

貨幣理論はたいていの経済理論に比べて抽象度が低い。貨幣理論は現実とのある程度の関連を避けることができないが、他の経済理論にはこのような関係は時には存在しないことがある。貨幣理論はある意味では金融史の部類に入るが、同じような意味では経済理論が経済史の部類に入るとは限らない。¹⁾

第1節 古典派経済学における貨幣と金融

金融論は、「貨幣論」から「貨幣経済論」へ、そしてさらに「金融経済論」へと発展してきている。本章では、それぞれの段階において、貨幣と金融がいかに考えられていたかを、理論的見地ならびに経済政策的見地から検討してみたい。各段階は、それぞれ資本主義勃興期におけるアダム・スミス、資本主義成熟期における J. M. ケインズ、および現代資本主義経済に対応すると考えられる。

まず、スミスの『国富論』を中心に、貨幣と金融がいかに考えられたかを考察しよう。スミスは、国富を増進するためには2つの方法を考えねばならないという。²⁾ その1は、分業——生産上の分業のみならず、社会上の分業も含む——によって効率を高め、国富を増進することである。ところで、分業は当然交換を必要とする。いいかえれば、自給自足の経済には交換は本質的ではないといえよう。分業が広範囲になればなる程、交換もまた広範囲に行なわれるよ

1) Hicks [1969] p. 156, 邦訳212ページ。

2) 中山伊知郎 [1935].