

《商業学・経営学叢書 1》

貨幣的経済学の基本問題

望月 昭一 著

成 文 堂

著者紹介

1927年 東京に生まれる
1951年 早稲田大学第一商学部卒業
1956年 早稲田大学大学院商学研究科
博士課程修了
1956年 早稲田大学専任講師
1958年 同助教授
1963年 同教授現在に至る
1977年 商学博士（早稲田大学）

《商業学・経営学叢書 1》

貨幣的経済学の基本問題

定価2800円

1977年 5月 1日 第1刷発行 © 1977, S. Mochizuki

1983年 2月 20日 第2刷発行

著 者 望 月 昭 一

発 行 者 阿 部 義 任

〒162 東京都新宿区早稲田鶴巻町514

発 行 所 株式会社 成 文 堂

電話 03(203)9201(代) 振替 東京 9-66099

製版 井村印刷 印刷 上野印刷 製本 佐抜製本

☆乱丁・落丁本はおとりかえいたします☆

3033-315011-3851

検印省略

は し が き

一般に「貨幣的経済学」という言葉はまだ目新しいかもしれない。ここでは、貨幣が経済にどのような影響を及ぼすかという観点から経済を考察し分析する経済学の一分野と理解している。そして、実物経済量（実質所得や雇用など）と貨幣的経済量（価格水準とか金利など）に貨幣が影響を及ぼす可能性の問題を「貨幣的経済学の基本問題」と名づけることにした。

戦後、貨幣的経済学に対する関心が高まったのは1950年代である。その後60年代末よりこの分野での研究は長足の進歩を遂げてきた。今日、実物経済量と貨幣的経済量に対する貨幣の影響の可能性をすべて誠実に分析し、一書にまとめようとすることは、貨幣的経済学の現状からみて膨大な計画といわざるをえない。当然のことながら限定が必要となろう。ここでは重要と思われる幾つかの個別問題が取り上げられている。主なものを挙げれば、(i) 流動性とその影響、(ii) 貨幣の需要、(iii) 資産選択の意思決定と貨幣需要、(vi) 資産としての貨幣、(v) トランスマッション・プロセスに関する思考方法などである。これらの問題を扱うのに底流に置いたのは、「流動性」と「貨幣需要」、「不確実性」、「取引コスト」ないし「情報コスト」という概念である。そして、全体をまとめるため主題として意識したのは、「流動性」と「貨幣需要」、「トランスマッション・メカニズム」の三つであった。第一の主題、すなわち「流動性」という用語で特色づけられるものは、純粋な貨幣セクターと実物セクターとの中間領域である。これによって、貨幣と類似な資産が貨幣と同じような影響を経済に及ぼすことが明らかとなる。第二の主題、「貨幣需要」の問題は、貨幣的経済理論の主要部分が今日まで「貨幣需要の理論」として発展してきたことにかかわっている。それについて種々の仮説が展開されてきたし、部分的にはそれらが相反する貨幣政策的結論を

導びくことにもなっている。「貨幣供給」を無視することはなきないが、それらの政策的結論に関する現段階での動向は、大まかにいえば、ケインジアンかマネタリズムかということになろう。第三番目の主題、「トランスミッション・メカニズム」は貨幣的な刺激がどのような伝導経路をたどって経済に影響を及ぼすかという問題である。いろいろな考え方ができるのである。ここでは「新古典派」と「ケインジアン」、「マネタリズム」に分けて整理してみた。

本来ならば「貨幣の供給」と「開放体系」下の問題も論じられなければならない。本書では、前者に関する体系的な扱いはなく、後者については全く除外されている。後日、貨幣政策（金融政策）とのかかわり合いでそれらを一書にまとめたと考えている。

ここで扱われた分析には新しく付け加えた理論というようなものはない。むしろ、今日までの理論的認識を必要な限り研究・摂取し、整理しようとしただけである。

全体のうち約半分の章はおよそここ数年間『早稲田商学』に発表したものである。一冊の書物にするにあたって若干表現に手を加え、表題を変えたものもあるが、内容的には原型のままである。残りのおよそ半分は新たに書き下ろしたものである。

生来愚鈍のため、牛歩のような研究活動しかできない者が曲がりなりにも一書を編むことができたのは、多くの方々の温かいお心づかいとご指導とがあったからである。いまは亡き小林 新先生、その後今日までご指導を賜っている高垣寅次郎先生の深い学恩には御礼の申し上げようもございません。また、学生時代より現在に至るまで、いつも変らぬ衷情をもって公私共にご指導をいただいている師父矢島保男先生には感謝と御礼を申し上げなければなりません。そのほか、早稲田大学の——ことに商学部の——先輩や同僚、後輩の方々からも直接・間接に恩恵を賜っています。さらに、昭和48～49年度には早稲田大学から指定課題研究として「ポートフォリオ・セクション

と収益率に関する研究」で、また、昭和50年には財団法人清明会からも「トランスミッション・メカニズムと金融政策」という課題でそれぞれ援助をいただきました。ここに厚く御礼を申し上げます。終わりに、本書の出版にあたり成文堂社長阿部義任氏と編集部の上子三男氏にはひとかたならぬお世話になりました。社長をはじめ社員の皆様のご芳情がなければ、このような形でこの研究が公刊されることはなかったかもしれません。あらためて御礼を申し上げます。

1977年3月

著 者

* * *

原論文が発表された『早稲田商学』の号数

序 章：第224・225合併号

第2章：第183号

第7章：第242号および第245号

第9章：第250号

第10章：第254・255合併号

第11章：第260号

経営学総論 (商業学・経営学シリーズ1)

鈴木英寿編著 A 5 判 256頁 1800円

金融経済論入門 (商業学・経営学シリーズ2)

矢島保男著 A 5 判 168頁 1500円

最新精説簿記 (商業学・経営学シリーズ3)

染谷恭次郎著 A 5 判 448頁 2500円

保険総論 (商業学・経営学シリーズ4)

本田 守著 A 5 判 312頁 2400円

詳説ビジネス英語 (商業学・経営学シリーズ5)

鳥谷剛三著 A 5 判 276頁 2600円

保険論 —— 私達の暮らしと保険 ——

(商業学・経営学シリーズ6)

鈴木辰紀編著 A 5 判 308頁 3000円

貨幣的経済学の基本問題 (商業学・経営学叢書1)

望月昭一著 A 5 判 348頁 2800円

損害保険研究 (商業学・経営学叢書2)

鈴木辰紀著 A 5 判 240頁 2300円

ソヴィエト管理論の基礎 (商業学・経営学叢書3)

三代川正次著 A 5 判 316頁 3200円

図書目録贈呈 成 文 堂

目 次

はしがき

序章 貨幣経済の発展と貨幣的経済理論

——J.R. ヒックスとガーレイ／ショウの

命題に関連して—— 1

第1節 はじめに 1

第2節 ヒックスの命題について 3

第3節 ガーレイ／ショウの命題について 6

第4節 未発達の金融手段と転換金融 8

第5節 信用と金融テクノロジー 11

第6節 金融仲介機関と内部貨幣および外部貨幣 13

第7節 二つの命題の関係 18

第1章 貨幣の機能と流動性——両者の関係—— 21

第1節 はじめに 21

第2節 支払い手段・価値貯蔵手段 22

第3節 計算手段 25

第4節 流動性 26

第2章 主観的流動性理論——『ラドクリフ報告』

にも関連して—— 39

第1節 はじめに 39

第2節 古典的貨幣数量説より流動性理論へ 41

第3節 金融的行動としての「流動性」 51

2 目 次

第4節 金融政策と「流動性」	56
第3章 貨幣の需要——ブルンナー／メルツァーの	
情報コスト・モデル——	61
第1節 はじめに	61
第2節 三つの処理方法について	62
第3節 取引と情報コスト	65
第4節 物々交換経済のモデル	68
第5節 貨幣経済のモデル	71
第6節 貨幣の社会的効用	73
第4章 新しい貨幣需要理論への発展	
——新古典派理論とケインズ理論，その後の方向——	77
第1節 はじめに	77
第2節 貨幣需要とその政策的意義	77
第3節 新古典派の考え方とその仮説	80
第4節 ケインズ理論とその仮説	84
第5節 新古典派的発展の方向——新しい数量説	87
第6節 ケインズの発展の方向	90
第5章 取引現金と予備的現金——そのミクロ経済分析—— ..	93
第1節 はじめに	93
第2節 最適取引現金	94
第3節 予備的現金の最適化問題	103
第6章 流動性選好理論と資産選択理論	
——ケインズ理論とその展開——	113
第1節 はじめに	113
第2節 ミクロ経済的にみた流動性選好理論	114

第3節	流動性選好理論の改良	121
第4節	資産選択理論の基本原則と問題点	128

第7章 不確実性下における意思決定と貨幣需要

——期待効用原理，資産選択，資産としての貨幣——		141
第1節	はじめに	141
第2節	不確実性下の意思決定	142
第3節	不確実な意思決定と効用原理	150
第4節	期待効用原理の基本公理	156
第5節	資産選択における2パラメーター原理と効用原理	162
第6節	投資の意思決定と資本資産としての貨幣	168
第7節	資産の転換時点に関する不確実性と現金保有	172

第8章 資産選択と収益構造

——流動性スペクトル，利子率構造，人的資本——		179
第1節	はじめに	179
第2節	流動性スペクトルと収益構造	180
第3節	総収益率の均等化と貨幣需要	184
第4節	利子率の期間構造理論	186
第5節	利子率の期間構造と収益構造	192
第6節	人的資産と収益率	200

第9章 トランスミッション・メカニズム I

——新古典派理論とパティンキン理論——		205
第1節	はじめに	205
第2節	貨幣数量説と数量方程式	206
第3節	ワルラス・モデルと現金残高説	211
第4節	価格の適応過程とパティンキン理論	219

第10章 トランスミッション・メカニズム II

——ケインジアン理論——	225
第1節 はじめに	225
第2節 ケインジアン・モデル	227
貨幣領域	227
財貨市場	228
労働市場	234
ヤルホヴのモデル	235
第3節 LM曲線とIS曲線	236
第4節 体系の均衡とパラメーターの変化	240
貨幣賃金率に依存する労働供給のもとでの均衡	240
実質賃金率に依存する労働供給のもとでの均衡	243
第5節 金融・財政政策とトランスミッション・メカニズム	247

第11章 トランスミッション・メカニズム III

——マネタリズム理論——	253
第1節 序論——新貨幣数量説の誕生	253
1 はじめに	253
2 フリードマン理論の基本的性格	255
3 シカゴ学派の経済学	257
第2節 他の学説との比較	260
1 古い数量説と新しい数量説	260
2 ケインズとフリードマンの理論	264
3 トービンとフリードマンの理論	271
第3節 フリードマン理論	276
1 新しい数量説の内容とモデル化	276
2 モデル化のための補足	281
3 経験的確認	283

第4節	トランスミッション・メカニズム	286
1.	分析の手がかり	286
2.	相対価格のトランスミッション・メカニズム	288
3.	トランスミッション・メカニズムと貨幣効果	291
第5節	マネタリズムの見解	295
1.	情報コストと適応コスト	295
2.	利子率と価格期待効果	301
3.	経済政策のための仮説	304
第12章 資産効果とトランスミッション・		
	メカニズム——三つの資産効果——	309
第1節	はじめに	309
第2節	資産効果出現の事情	310
第3節	グラフによる資産効果の説明	314
第4節	価格誘発的資産効果	318
第5節	利子誘発的資産効果	324
第6節	貨幣量誘発的資産効果	326
人名索引		331
事項索引		333

序章 貨幣經濟の發展と貨幣的經濟理論

—J.R. ヒックスとガーレイ／ショウの命題に関連して—

第1節 はじめに

一体、經濟のなかに貨幣とその他の金融資産がなぜ存在するかということ
は、われわれにとって素朴ではあるが基本的な問題である。自然經濟と比較
してみると、貨幣は交換の流れを摩擦のないものにし、証券の存在は、債権
者に収入の余剰部分を投資させ、債務者には支出のうち赤字部分の金融を可
能にさせている。しかし、このような周知の事実を詳細に分析する場合、ま
ず以下のような二つの事柄を考慮しなければならないであろう。

第一は、經濟に対する貨幣の影響を測定するのに、しばしばその基準とし
て、貨幣が全く存在しない純粋な物々交換經濟を基礎にするということであ
る。しかし、物々交換經濟と貨幣經濟という二つの交換組織形態において、
「取引費用」¹⁾に相違のあることが考慮されるときにのみ、このような思考が
有効となる。なぜならば、貨幣の導入、さらには歴史的に觀察されるよう
に、ある貨幣形態から「より合理的」な他の貨幣形態への移行が、交換と結
び付く取引費用の低下、あるいは經濟の生産性の上昇をうながすからであ
る。

第二は、これも歴史的に検証されるように、金融資産の分化 differentiation
が貯蓄と投資間の分業を一層能率的にさせ、それによって經濟の成長が刺激

1) ここで「取引費用」というのは、現金を有価証券に、また有価証券を現金に轉換するさいに
生ずる取引費用のことではない。需要と供給の合致（すなわち交換）を生ぜしめるような費用
のことである。

されるという事実である。

次に、現在の貨幣的経済理論の領域は、しばしば伝統的な観念に対立し、金融資産の経済への影響を研究するところまで及んでいる。しかしこの場合、貨幣と他の流動的な資産との代替関係のみが重要視されているのではない。若干の金融資産は貨幣と共に信用という特性を持っており、しかもその金融資産創造の方式は、最近の「金融仲介機関」の理論によれば、いわゆる「内部貨幣」inside money の創造方式ときわめてよく合致しているといえよう。

このように貨幣経済の発展を理論的に把握しようとするとき、貨幣経済の存在理由と、貨幣経済がさらに進歩した信用経済に発展することの理由が明らかにされなければならない。

この章では、貨幣の進化が「取引費用の節約」になるという J.R. ヒックス John R. Hick の命題と、貨幣とその他の金融資産の存在が「貯蓄水準と投資水準を上昇させ、選択可能な投資の間に希少な貯蓄を適切に配分させて」、¹⁾経済の成長を刺激するという J.G. ガーレイと E.S. ショウ John G. Gurley and Edward S. Shaw の命題とによって、上記の理由が考察されるであろう。しかもヒックスの命題に関連しては、現存の貨幣理論におけるひとつの重要な問題である「貨幣の中立性」、いわゆる「二分法」論で取り上げられる物々交換経済と貨幣経済との比較の問題が、両者における取引費用の相違という観点から考察される。またガーレイ／ショウの命題については、上述のごとく、現代の貨幣が他の金融資産と同様に信用という性格を保持しているから、貨幣と他の金融資産が信用仲介の結果と理解される限り、貨幣（内部貨幣）創造の事情は、他の金融資産が創造される事情と同一であるということが論ぜられるであろう。

1) Hicks, J.R., *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford, 1967. p.7 and p.158. 江沢太一・鬼木 甫訳『貨幣理論』9ページおよび214～5ページ。

2) Gurley J.G. and E.S. Shaw, *Money in a Theory of Finance*, Mathematical Appendix by A. C. Enthoven, Washington, D.C., 1960. p.243. 桜井欣一郎訳『貨幣と金融』（改訂版）225ページ。

第2節 ヒックスの命題について

物々交換は種々な点で不便である。それらの不便を取り除き、交換を容易にするため、一定の地域や社会で一般に認められ受領される商品が「交換を媒介する商品」¹⁾ intermediary commodities として使用されるようになる。そしてかかる商品の使用により、複雑な直接交換の取引費用が低減させられる。それゆえ、物々交換経済から貨幣経済への移行は、交換行為がより経済的に（より安価で、より容易に）行なわれうるための利益に基づいているといえよう。かくて、一般的な交換手段の必要性から一定の商品（たとえば金や銀）を「標準的なものとして採用する」²⁾ ことにより、直接交換というまさに費用のかかる組織形態が合理化されることができた。しかし、このように標準化された商品を交換の仲介に用いることにも「面倒な」側面がある。また、それらの商品の生産はかなり高価になるので、その利用が中止され、紙幣や預金通貨という「より便利な」交換手段が用いられるようになった。かくて費用のかかる直接交換はさらに合理化されたということができよう。このように考えると、貨幣経済の発展過程を理論的に把握するひとつの可能な方法は、ヒックスが示したように、取引費用を節約するための合理的方法をたえず注視する³⁾ような観察の仕方であろう。

また、上述のような貨幣の導入、あるいは合理的な貨幣形態の導入による取引費用の低減は、この面における技術進歩の結果とも理解することができる。物々交換経済において個々の経済主体は交換をスムーズに行なうため、いくつかの異なった商品を貯蔵しておかなければならないであろう。しかし貨幣の発明によりその必要はなくなってしまう。商品の貯蔵に代わっていまや貨幣が貯蔵されることになる。しかも、貨幣の貯蔵は商品の貯蔵よりも容

1) Hicks, J. R., *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford 1967, p.5. 江沢太一・鬼木 甫訳『貨幣理論』6ページ。ただし訳本では「中間商品」と訳してある。

2) Hicks, J. R., *Ibid.*, p.7. 『訳書』9ページ。

3) Hicks, J. R., *Ibid.*, Chap. 1 and 9.

易であり、量的にも小さくてすむはずである。さらに、紙幣や預金通貨の発明ということにまで考えを及ぼすならば、アダム・スミス Adam Smith の『諸国民の富』における有名な比喩をまつまでもなく、そこにはそれ以上の¹⁾技術進歩が存在したことが分かる。なぜならば、信用貨幣の生産は商品貨幣の場合よりも生産要素の投入量が少なくすむからである。

このように物々交換経済と貨幣経済との間には取引費用に相違が生ずるが、この相違から生ずる差こそ、貨幣的経済理論にとって重要な要素と考えることができる。貨幣が経済にどのような影響を及ぼすかを判断する場合、しばしば行なわれるのは、まず貨幣のない経済を考え、次いでそれを貨幣経済と比較する方法である。かかる比較にさいし、二つの経済において実物での交換比率と実物での交換量が同一であるならば、貨幣はその貨幣経済の実物量になんらの影響をも及ぼさず、いわゆる「貨幣の中立性」が主張されることになる。

貨幣の「中立性」と「能動性」とを考察するため、純粋な物々交換経済と貨幣経済との仮定上の比較については、代表的なものとして K. ヴィクセル Knut Wicksell²⁾ および、ことに F. A. v. ハイエク Friedrich A. v. Hayek³⁾ の著作を挙げることができる。現在では D. パティンキン Don Patinkin⁴⁾ によって

1) この点につきアダム・スミスは以下のように述べている。

「ある国に流通している金銀貨は公道になぞらえるのがきわめて適切かもしれない、というのは、それはこの国のいっさいの牧草や穀物を流通させ、市場に運搬はしても、それ自体としてはこの両者をただのひとと山も生産しないからである。銀行業の賢明な操作は、わたしのたいへん乱暴な比喩がゆるされるなら、空中に一種の車道を敷設することによって、この国がいわば公道の大部分を良好な放牧地や穀物畑にきりかえることを可能にし、ひいてはまた、この国がその土地と労働の年々の生産物をはなはだしく増加しうるようにするわけである。」(Smith, A., *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Edited, with An Introduction, notes, marginal Summary and An Enlarged Index by E. Cannan, 6th Edition, 2 Vols. London, 1950, p. 304. 大内兵衛・松川七郎訳『諸国民の富』I (机上版) 509ページ)。

2) Wicksell, K., *Geldzins und Güterpreise*, ein Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen, Jena 1898, S.93~95. 北野熊喜男・服部新一訳『利子と物価』151~4ページ。

3) Hayek, F. A. v., *Preise und Produktion*, Wien, 1931, S. 119~121. 豊崎稔訳『価格と生産』157~162ページ。\\

それが受け継がれているといえよう。しかし上述のごとく、二つの経済において取引費用に相違のあることが考慮されるならば、このような仮定上の比較は理論的に単純には主張しえないであろう。すなわち、一般的な交換手段を持たない経済は、需給の合致にかなり大きな困難を伴うことは明らかである。この経済で形成される市場価格と交換量は、市場がよく組織されていないことから生ずる高い取引費用に関連を持っていると考えなければならない。換言すれば、この経済では貨幣経済に比して価格は高く、交換量は少ないはずである。

そこで、L. ワルラス Léon Walras の分析方法に従い、この物々交換経済に「ニューメレール」を導入したらどのようなになるであろうか。結果はやはり変わりがないであろう。 n 個の商品のうち、ある商品が計算の単位として利用され、それによって $n(n-1)$ の価格比が $n-1$ に減少させられるにすぎない。ヒックスが述べているように、ワルラス流に考えられた「ニューメレール」¹⁾ として役立つ商品は、同時に一般的な交換手段（貨幣）ではないのである。実は、かかる交換手段の欠陥から生ずる「摩擦」によって取引費用が発生するのである。それゆえ、これもヒックスが指摘するように、物々交換経済におけるワルラスの均衡は貨幣経済において「租税を考慮に入れた均衡」と類似しているといえよう。²⁾

ヒックスの考え方に従って物々交換経済の均衡をこのように理解すると、

\\ Patinkin, D., *Money, Interest, and Prices, An Integration of Monetary and Value Theory*, 2nd Edition, New York 1965, p. 75. 貞木展生訳『貨幣・利子および価格』（再版）、65～70ページ。

1) ヒックスはこれについて次のように述べている。

「ワルラスは確かに n 種の商品の 1 つをニューメレール（あるいは計算単位）としたのであるが、彼の理論の基本的な点は交換においてそのニューメレールが他の商品と異なる役割を果たしているという点にあるからである。他の $(n-1)$ 種類の商品のどれでもニューメレールとなり得たのである。そのとき起きることといえば、一対の商品間の価格比が $n(n-1)$ 個考えられ、単純な算術を使って別の基本的な $(n-1)$ 個の価格比に集約されることであろう。ニューメレールは貨幣ではない。それは部分貨幣でさえもない。それが取引の当事者によって計算単位として使われることさえも前提されてはいない。それは、観察者としての立場にある経済学者が、当事者が行っていることを説明する目的のために使用する計算単位以上のものではないのである」(Hicks, J. R., *Ibid.*, p. 3. 『訳書』4 ページ)。

2) Hicks, J. R., *Ibid.*, pp. 6～7. 『訳書』8～9 ページ。