

# — 研 究 —

## インフレーションの貨幣的側面

—インフレーションの概念と

“新しい”貨幣数量説—

山 本 栄 一

### 1. 序

近時インフレーションが国民生活における重要な関心事となるに及んで、その概念が「持続的な物価（消費者物価）水準の上昇」を意味するように定着してきた観がある。ところが、経済学の分析対象としてインフレーションをみる時、先の定義が研究者に共通なものとして必ずしも受けとられていない。例えば中山伊知郎博士の啓蒙的な近著によると、「物価問題をただちにインフレ問題として取りあげたり、インフレ問題すなわち物価問題<sup>1)</sup>であるとして取りあげるには、若干の注意が必要である」として、単純にインフレーション＝物価騰貴とすることに反対しておられる。

インフレーションという言葉自体の由来についての詮索は<sup>2)</sup>おくとしても、インフレーションが元来貨幣現象特に貨幣量の膨張を意味する言葉であってみれば、このような言葉の使い分け、言い換えれば、インフレーション理論と物価理論との差異を意識的に把える必要性はあると思われる。しかし最近の欧米に見られるインフレーション論は物価理論そのものであって、両者の相異に意を使っているものに余り接しない。とりわけコストインフレーション理論が論じられる場合はその傾向が強く、貨幣的配慮が大きく後退し、インフレーションと貨幣との関係は事後処理的に意識にのぼってくるに過ぎない。こうした事態に立ち至った理由の一つに、物価現象の生じ方が第2次大戦後著しく変化してきたことをあげることが出来るだろう。

1) 中山伊知郎『物価について』（昭和42年2月）、中公新書、18頁。

2) 例えば Friedrich-Karl Läge, *Secular Inflation, Holland, 1961*, pp. 21—24. にインフレーションという語の由来とその後の使い方が述べられている。

## インフレーションの貨幣的側面

そこでこの小論においては、先ずインフレーション＝物価騰貴とみなされた事情を、戦後の物価現象との関連で考察し、続いて最近のインフレーション論議において貨幣の役割をどう見て来たかを、“新しい”貨幣数量説を中心に考え、需要インフレーション、コストインフレーションについても触れることにしたい。

### 2. インフレーションの概念

先の中山博士の論述によると、貨幣を一般的交換手段とみる限り、物価は諸財の交換価値を交換相手としての貨幣であらわしたものであり、一方その貨幣の購買力は物価の平均値であらわしたものである。それ故、例えばミカン1個50円という事実を、物価の面から見れば物価問題であり、貨幣価値という面から捉えるとインフレ問題という形をとる。物価問題がインフレ問題の裏返しであるということになる。これは貨幣を単純に交換手段としてのみ考えるからで、古典学派一般に通幣の貨幣ヴェール観に陥っている。今日では確かに素材価値としての貨幣価値は、一国内でみる限り全く問題ない。しかし素材価値がなければ、貨幣には固有の価値がないかという点、そうではない。ケインズは流動性という概念をもって来て、貨幣に固有の価値を認めるべきだと主張している。この流動性をもっていることが貨幣の内在的価値だというわけである。貨幣が単純な交換手段でないということになれば、一つの事実を物価の側から見るのと、貨幣の側からみると、全く同じだとは簡単にいえない。博士の結論は次のようである。「一つの物価の上昇を物価上昇として捉え、インフレ問題として取り上げないということが、もし意識して行なわれたとすれば、その理由は上昇の原因を、主としてものの需要供給の関係に求めて、これをいきなり貨幣の側には求めないという考えかたにもとずいて<sup>2)</sup>いる。」

このようなインフレーションと物価上昇との区別を、明瞭に打ち出したのは新庄教授であつた。<sup>3)</sup>教授の論述は、最初に、インフレーションを単純に通貨に関する問題として貨幣数量説によって説明したり、あるいはケインズの如く雇用の完全不完全に関する問題として機械的に解釈することを断念し、より本質的な貨幣経済の質に関する問題として取り上げねばならない必要性に端を発している。<sup>4)</sup>そのためにまず、物価騰貴という現象面から見

1) 中山伊知郎、前掲書、10—19頁。

2) 中山伊知郎、前掲書、18頁。

3) 新庄 博『通貨安定の研究』(昭和23年2月)産業経済新聞社。

4) 新庄 博、前掲書、26頁。

れば、一方で資本制経済の正常な運行形態として景気循環による物価上昇運動をみることができるが、この運動とインフレーションによる物価騰貴との相異に注意を向けることが、中心的な課題となってくる。物価上昇は好況に対応していて、有効需要の増加によって生じるものであり、必然的に投資の増加、産出物の増加を促すことになって、やがて供給が需要を超え、好況のピークを境に不況に転じる。そこには物価が無限に騰貴しないという性格を内包している。ところが同じ物価騰貴という面からインフレーションを見ると、それ自体の性質として無限に自己を貫徹して進行するものであるという、好況による物価上昇と全く異った性格を擁している<sup>1)</sup>。こうした意味でのインフレーションという言葉は、第一次大戦後の一方的に無限に上昇する物価現象を経験した後において、初めて一般的に用いられるに至ったもので、19世紀における好況を呼ぶ言葉として用いられはじめたのではない。それがいつしかインフレーションに対するデフレーションなる語が用いられる内に、意識的にか無意識的にか、前者を好況と、後者を不況と同義に解釈する慣わしが生れ、本来の意味におけるインフレーションと好況とが、等しくインフレーションなる言葉を以って呼ばれるようになった。そしてこの両者の相異は単なる程度の差であると考えられるに至るのである<sup>2)</sup>。

教授はこのようなインフレーション概念の混乱を解きほぐすために、明確なインフレーションの定義付けが役立つが、それにとどまらず更に必要なことは、インフレーションを発生させる原因の探究であるとして、次のような命題を提出される。即ち景気循環の物価騰貴は、物価上昇→利潤増加→拡大再生産、に対して、インフレーションの物価騰貴は、物価上昇→生産利潤減少→縮少再生産、という過程を理念型として考え、前者の物価上昇は自動的に挫折傾向をもち、後者は自己貫徹的に上昇すると考える<sup>3)</sup>。もっともこのような命題を打ち出すには、第一次大戦、第二次大戦の経験が大きくものを言っており、戦争により軍需財及び軍需労働がそれ自体経済の再生産に役立たず、やがて縮少再生産の傾向をとることが経験から学びとれたことを挙げる<sup>4)</sup>ことができる。もっとも、戦争が起ると必ずインフレーションが発生するとは言えないけれども、インフレーションがこの

1) 新庄 博, 前掲書, 26—7頁.

2) 新庄 博, 前掲書, 30頁.

3) 新庄 博, 前掲書, 27, 29, 73—74頁.

4) 新庄 博, 前掲書, 49—50, 54—58頁.

## インフレーションの貨幣的側面

経過をたどるのは、「私見によれば、全経済の再生産構造への強制によって起り、しかしてそれのみを原因として起るものであり、それは消費財でもなく、生産財でもない第三の軍需財生産の不均衡な生産への割込みに端を発する<sup>1)</sup>」のである。こうしたインフレーションの背景には大規模な政府による国家信用の創出があり、生産設備の拡充は銀行を通じる謂ゆる産業資金によって賄われることは言うまでもない。

以上は今次大戦直後の論述であるが、その後次の諸点に論及されている<sup>2)</sup>。即ち、前に中山博士において見たように、貨幣は確かに国内においては価値を有していないかに見えるが、国際金本位制度の妥当する現実から、今日なお金が依然として価値尺度と価格の基準の二つの機能を営んでいることは間違いない。それ故インフレが通貨（流通通貨）の価値の低下に関する現象であり、物価の異常な騰貴に表現される通貨の価値の低下であり、しかも通貨の側の事情に基く物価騰貴であると言える。そこで、インフレであるかどうかを終局的に判定する基準は、対外為替の低落もしくは金価格の騰貴の有無をもってすべきが至当と言わざるを得ない。このように考えると、通貨の不換券化はインフレの発生にとって必要条件であり、貨幣的購買力が名目的に急激に増大するのは、この不換券化された通貨創出によるのである。なお近年におけるサービス部門の拡大、財政支出の対象となる人件費、物件費、軍需費の増大、また耐久消費財の普及による重化学工業生産物ならびに動力源に対する需要増加等を充分考察しなければならない。それらの内、ある物は移転的な所得と解され、何ら販路を必要とする財を生み出さなかったり、又ある物は生産財部門の生産を全く消費的な部門に移行させる役割をはたしたりして、インフレを発生させる原因を作り出している<sup>3)</sup>。本来のインフレーションは戦争に関連して発生するように、政府支出の過剰に最大の原因が存在するが、今日の時点では以上の新しい事態を考えに入れ、イン

1) 新庄 博，前掲書，59頁。

2) 新庄 博「インフレ理論に関する覚書」（宮田喜代蔵博士還暦記念論文集『貨幣経済と経済構造』（昭和33年）同文館 297—317頁）。

3) 川合教授も本来のインフレーションを財政スペンディングによると見るが、それに加えてサービス産業を考え、それが過剰生産の圧力をさけるために生み出された不生産的な需要創出の機構であることから、財政スペンディングとサービス業は分業的に交替して、あるいは結合して同時に発生しうることを示唆しておられる。根本的な考えはともかくとして、新庄教授のインフレーション論と同一線上にあると思われる。（川合一郎『信用制度とインフレーション』（昭和40年9月）有斐閣，特に第5章消費者物価の騰貴とインフレーション）。

## インフレーションの貨幣的側面

フレギャップの存在による物価騰貴が、本来のインフレーションに変わりうる可能性を考察することが必要である。

以上の如く好況による物価騰貴と本来のインフレーションの区別に始まり、インフレーションが再生産構造からの生産財の脱落による縮少再生産によって特徴付けられ、それが通貨の増発と結び付いて通貨価値の下落をもたらす。インフレーションがその意味で通貨の側の事情に基く物価騰貴と言える訳である。それに反して、好況による物価騰貴は貨幣的<sup>1)</sup>事情よりもむしろ、財の生産的側面に重点をおくものと言えるだろう。それは先の中山博士の結論と同じである。

この新庄教授の論述に沿って、インフレーションを定義しようとした文献に、天利教授のものがある。<sup>2)</sup> その論は新庄教授の理論をほとんどそのまま踏襲しているのであるが、1950年代の謂ゆる“新しいインフレーション”を「自己永続的な累積的な物価騰貴」として新庄教授の論述を援用しようとする点に注目したい。

最近のインフレ論を構造的インフレ論として捉え、それは二つの柱からなると考える。第1に物価と労賃の下方硬直性の存在から、労賃—物価の螺旋運動がつづき、経済全体としては超過需要がないにもかかわらず、一般的物価水準を微騰させる。第2に技術進歩が著しい結果、成長、衰退産業の交替が激しく、需要構造が急に変化することに原因を求めるもので、需要が次々と対象を移し、価格が下方硬直的であると、経済全体としてインフレ圧力がなくても、物価が上昇しつづける。これらの条件に加えて、信用造出の無際限の可能性の存在のもとでは、すべての物価を一率に騰貴せしめるのではなく、価格上昇が特定の部門にかたよるのが特徴である。超過需要部門と超過供給部門の混在は貨幣政策が適切な対策となりえず、新しいインフレの抑制は極めて困難となる。「こうした意味で、これを本来のインフレと同格にとり扱うことは困難であっても、新しいインフレが、自己永続的な累積的な物価騰貴としてのインフレの性格をもつことは否定できないである

1) 貨幣的景気理論の立場は、通貨と財貨の対応関係から、貨幣数量説は余りにも通貨面に傾きすぎていたのを修正し、財貨の側面に注目してインフレーションを論じようとした。もっともここでインフレーションというのも、好況もしくは好況の行き過ぎという意味においてである。ヴィクセル、「貨幣論」のケインズ、ハイエク等がその範疇に入る。(新庄博『通貨安定の研究』40—3頁)。

2) 山口茂、天利長三、小泉明編集『新版、金融論』(昭和42年3月) 広文社、第6章インフレーションとデフレーション(天利長三執筆) 161—190頁。

## インフレーションの貨幣的側面

1)  
う。」

分析自体が充分展開されていないが、新庄教授によるインフレーションの定義を、現在問題になっているインフレーションと対応させようとされる点からみれば、それは結局「自己永続的な累積的な物価騰貴」という現象面についてであって、確かに好況的な物価騰貴と性格を異にしている。しかしインフレーションであるか否かの基準として提起された、対外為替相場の低落もしくは金価格の騰貴が生じていない限り、インフレーションと定義されえないものである。そこから“新しいインフレーション”は“物価騰貴”と呼ばれるべきである、という結論が導き出される。ただその物価騰貴が、好況期の物価騰貴のように頂点をへて終息するというものでない限り、単なる物価騰貴と同じという訳にも行かない。最初に示したように、インフレーションを単に物価騰貴といわず、「持続的」なる形容詞が付けられるに至ったゆえんであろう。そうだからといって、インフレーションと物価騰貴が意識的に区別されていて、このような用法に至ったというのではなく、先の新庄教授の指摘の如く、単なる物価騰貴＝インフレーションという考え方が、新しいインフレーションの到来と共に、その現象に照して「持続的物価騰貴」という概念に至ったものであろう。その現象面での類似が、新庄教授の概念規定と似たものにしたと言える。

さて H. G. ジョンソン (H. G. Johnson) は、色々の定義上の困難はあるものの、インフレーションを「持続的物価上昇 (a sustained rise in prices)」と定義付けようとしている。<sup>2)</sup> この定義を実際に適用する場合、以下の三つの問題が生じることを指摘する。第一に、インフレ的でないが、競争体系が正常に働いているために生ずる物価上昇が存在することである。これは新庄教授の指摘される景気循環による物価騰貴の場合と、供給の急減による物価騰貴が考えられる。共に (1) その性格が自己制限的 (self-limiting) であり、(2) それ自体で何ら深刻な政策問題を示さないという理由で、インフレ的でない。第二の問題は、インフレーションの有無を示すのにどんな物価 (あるいは物価指数) が持ってこられるべきかを考える時に生ずる。例えば、先進国では、サービス価格を含んだ物価指数は、消費財価格が安定もしくは下落していても、インフレーションを見る傾向にあるだろ

1) 山口茂三等編, 前掲書, 187頁。

2) Harry G. Johnson, "A Survey of Theories of Inflation", *The Indian Economic Review*, Vol. VI, no. 4, August 1963 (reprinted in *Essays in Monetary Economics*, London, 1967, Chap. III, pp. 104-142).

う。というのは、労働の価格は経済が進むにつれて商品の価格にくらべて上昇する傾向にあるからだ。これらの問題は一般物価指数をどう捉えるかという問題であるが、同様の問題として物価が租税を含めて計られるべきか否かということが上げられる。ただし、かなりのインフレーションが持続する場合には、このような指数の選択はそれ程問題にならない。この指数の選択の問題に加えて、指数作成による歪み (bias) の問題が存する。もしインフレーションが緩慢なものであれば、この bias は重大なものになる。現存する財の技術的な質の漸次的な改良と、新しい生産物の導入がうまく指数に反映されないと、例えば年当り 2, 3% の価格計測の upward bias が出てくるのが充分想像されるのである。問題の三つめは、インフレーションを顕在化するのを妨げようとして、価格及び賃金を固定しようとする強い努力がなされることから生ずる。巧妙な政府は更に、物価指数にインフレーションが現われるのを妨げるために、指数のとくに重要な構成要素をなしている商品に対して補助金を与え、同時にそれらを配給制にするという事を行なう。これによってインフレーションが現象として物価上昇に反映されない。

これらの問題から生ずるインフレーションを持続的な物価上昇と定義付ける困難さの故に、他の定義、例えば (1) 単なる貨幣量の増加、あるいは実質国民産出物が増加するより速い割合での貨幣量の増加、(2) 持続的な政府予算の赤字、(3) 財及びサービスに対する慢性的な超過需要の状態、等を用いようとするかも知れない。これらの定義はいずれもインフレーションの原因と考えられるものによって定義しようとしているのである。しかしジョンソンは次のように言う。「私の判断では、これらの定義が注意を払っている事情が持続的な物価上昇という意味では何らのインフレーションもなしに存在しうる限り、原因によってインフレーションを定義付けることはインフレーションの理論的接近にとって重大な誤りである<sup>1)</sup>」と。この誤りは政策を考える時は深刻となる。例えば貨幣量の増加・政府赤字の増加が必ずしも持続的な物価上昇をもたらさないにもかかわらず、それらをインフレ的だとして反対する場合である。それ故「インフレーションの原因による定義は思考を促進するよりもむしろ妨げる傾向にあるから、できる限り避けられるべきであり、用いるにしても非常な注意を払って用いられるべきである<sup>2)</sup>。」

このジョンソンの考えは、中山博士、新庄教授に見られる、原因によるインフレーション

1) Ibid., p. 107.

Ibid., p. 107.

## インフレーションの貨幣的側面

の定義を避け、物価騰貴としてあらわれる現象面による定義付けを積極的に支持しようとするものである。これはブロンフェンブレンナーとホルツマン (Bronfenbrenner & Holzman) による“インフレーション理論の展望”なる論文の立場にも通ずる<sup>1)</sup>。もっともここでの定義では「物価水準の上昇、即ち貨幣単位の減価 (a rise in “the” price level, i. e., a depreciation of the monetary unit)」とあって、「持続的」なる形容詞はないが、ジョンソンと同じ定義と考えてよいであろう。こうした定義によって生じる問題を、ジョンソンと同様9点指摘しているが、多くはジョンソンのものと共通である。そしてこれらの問題に対してどう答えるかは、我々がインフレーションを、あるいは貨幣の引締め (tight money) を、あるいは直接的統制をよいこと (Good Things) と考えるかどうかという外面上の問題によって左右されるという。例えば、インフレーションをわるいこと (a Bad Thing) であると考え、物価上昇を伴う良い結果 (Good Results) を、何かインフレ的でないようにしようとする、問題を残す定義付けを避けることは困難となる。それ故インフレーションの定義がこのような価値判断によって多岐にわたることは、論を進める上で非常に混乱をもたらす事を指摘し、持続的物価上昇を提唱することになる。

エミール・ジャム (Émile James) はこのような定義を更に徹底的に行なった。彼は「インフレーションは自己永続的且つ逆戻りのできない物価の上昇運動であって、供給能力を超える需要超過によって生ず (Inflation is a self-perpetuating and irreversible upward movement of prices, caused by excess of demand over capacity to supply,<sup>2)</sup>」と定義している。ここに原因を付加している点は異なっているが、戦後の物価騰貴をこのように捉え、謂ゆる単なる物価騰貴と区別し、又貨幣的側面よりは現象面での物価上昇に注目する点はジョンソンらと同じである<sup>3)</sup>。

1) Martin Bronfenbrenner and Franklyn D. Holzman, “The Survey of Inflation Theory”, *The American Economic Review*, Sept. 1963, 特に pp. 597—600, reprinted in *Surveys of Economic Theory*, Vol. 1, London, 1965. pp. 50—53.

2) Émile James, “A General Survey of Post-War Inflation” in *Inflation*, Proceedings of a Conference held by the International Economic Association, edited by D. C. Hague, London, 1962, pp. 3—5. 同じことが Émile James, *Problèmes Monétaires d’Aujourd’hui*, Paris, 1963, pp. 149—153 (Chap. VII; L’inflation) にある。

3) なおブロンフェンブレンナーとホルツマンが要素市場でのコストプッシュと生産物及 \*



以上の経過を見ると、確かにインフレーションと呼ばれる現象は複雑な様相を示しており、新庄教授が述べられる如く本来のインフレーションという理念型には当てはまらないが、さりとて謂ゆる好況の物価騰貴とも異っている。貨幣的側面からするインフレーションなる語感、当初好況による物価騰貴におきかわって使われて以来失われてしまい、「新しいインフレーション」においてもやはり物価現象の言葉として通用している。しかし「新しいインフレーション」が論じられてからは、従来のインフレーション概念のかなり曖昧模糊とした、定義としても必ずしも一定しなかったものが、「持続的物価上昇」という型に統一してきたのは事実である。現実の物価上昇が一般にかなり明確に受け取られて来たことによるのだろう。それは正に戦時、戦後においてインフレーションがインフレーションとして感じられると同様に、経済生活に大きな位置を占めて来たことを意味すると思われる。

その点で、インフレーションは貨幣的事情が大きく後退し、現象としてみることのできる物価面に言葉の意味がある。それ故「インフレーション」と言うよりは「持続的物価騰貴」と呼ばれるべきかも知れない。しかしインフレーション＝持続的な物価騰貴なる概念が定着しつつある。新庄教授の言われる本来のインフレーションとは異なるが現象的には類似しており、本来のインフレーションに進む可能性を内包している様に思える。その意味で、それは程度の差異とも言えるものではなからうか。そこに至れば貨幣的側面は当然重要視されねばならないだろう。

### 3, “新しい” 貨幣数量説

古くから貨幣理論の中で、およそ理論らしいものは「貨幣数量説」にすぎないと言われて<sup>1)</sup>来た。それは貨幣ヴェール観と結び付いて物価理論の役割をはたし、インフレーションが貨幣現象とみられ、又物価現象とみられる限り恰好な理論であった訳である。今日貨幣ヴェール観は否定され、貨幣の能動的役割について色々論議がなされている。そこで貨幣数量説が否定されてしまったかという現状はそうではない。

\* び要素市場における超過需要を含んだ非常に包括的な定義と呼んでいる (Bronfenbrenner & Holzman, op. cit., p. 600) Turvey の定義については前稿において所得インフレーションとして論じた。(山本栄一「“所得インフレーション”論の性格」(経済学論究第20巻第4号(昭和42年1月)107-122頁)。

1) 高橋泰蔵, 小泉明『交換方程式と現金残高方程式』(昭和33年4月) 頸草書房, 10頁。

## インフレーションの貨幣的側面

貨幣数量説の正当性については、19世紀末からすでに重大な批判を受けて来た。しかしその批判も圧倒的多数を占めることもなく、むしろ“異端者”——即ち貨幣ヴェール観からの異端者<sup>1)</sup>——として取り扱われるのが普通であった。そして数量説そのものはフィッシャーの定式化と共に、むしろ学界の共有財産になった観を呈したのである。ところで、フィッシャーの定式化である  $MV + M'V' = PT$  にしても、ケンブリッジ方程式としてマーシャルの提示した  $M = kPO$  にしても、共にこれは恒等式であって、一方の他方への「一義的作用」を示すものではないという事を主張して、数量説を斥ける考え方もある。しかし数量説が力を持ち得ているのは恒等式であるからではなく、明らかに関数関係にある方程式としてであるので、この考えは的をえていない。現に数量説の批判者として立ったケインズにしても、『一般理論』において、「物価の理論、即ち、貨幣数量の変化に応ずる物価の弾力性を決定するという見方で、貨幣数量の変化と物価水準の変化との間の関係を分析すること<sup>2)</sup>」は、「貨幣数量説の一般化された記述<sup>3)</sup>」をもたらしたと言っており、貨幣数量説が貨幣の物価への「一義的關係」を示すものであることは議論の余地がないのである。数量説批判から出発したはずのケインズすらも、数量説的な  $M$  から  $P$  へのある種の間接関係を認めており、数量説は完全に否定されていない訳である。それも蓋しもっともであって、 $M$  と  $P$  は関係がないのではなく、関係は大いに存在するのである。ただそれが「一義的である」か「一義的でない」かの違いであって、しかもこの違いが決定的なのである。

ここで先のケインズの言う「貨幣数量説の一般化された記述」であるとして提示している  $e = e_d - (1 - e_w) e_d \cdot e_e \cdot e_o$  なる式を考えてみよう。 $MV = PT$  なる式からは、 $M$  の増加があった場合、 $V$  が一定としても、 $T$  が増加するか、 $P$  が上昇するか、あるいは  $T$  と  $P$  のどちらもが増加、上昇を結果するかは判然としない。 $T$  が一定と仮定する場合にのみ、 $M$  から  $P$  への「一義的關係」が生ずる。ところでケインズの方程式  $e = e_d - (1 - e_w) \cdot e_d \cdot e_e \cdot e_o$  は、有名な有効需要と物価を示す式  $e_p = 1 - e_o$ <sup>4)</sup> と貨幣量と物価の関係を示す式

1) Émile James, Problèmes Monétaires d'Aujourd'hui—Étude des fondements d'une théorie et d'une politique monétaires modernes, Paris, 1963, pp. 17—24, 異端者“hérésies”としての数量説批判者に Wicksell, Nogaro, Schumpeter の三人をあげている。

2) J. M. Keynes, The General Theory, p. 296, 塩野谷訳 336頁。

3) Ibid., p. 305. 同訳, 345頁。

4) ケインズは有効需要 ( $D$ ) 及び価格 ( $P$ ) を賃金単位 ( $W$ ) で測定して  $e_p = 1 - e_o(1 - e_w)$  と書いている (The General Theory, p. 285, 訳323頁)。ただし原書 p. 305 (訳345頁) \*

$e = e_d \cdot e_p$  とを合わせて、 $e = e_d(1 - e_o)$  として導き出されるか、又は  $e_p = 1 - e_o$  を書き替えて  $e_p = 1 - e'_o(1 - e_w)$  とおくと、 $e = e_d(1 - e'_o + e'_o \cdot e_w)$  として導き出されるものである。<sup>1)</sup> これらの式はケインズの導出したものと異っているが、それは注記した如くケインズの careless mistake といわれているもので、示そうとする内容には何ら変りがない。この  $e$  が  $M$  と  $P$  の貨幣数量説的關係を示すものである。ケインズはこの数式化に多くの価値を認めようとはしていない。しかし弾力性概念を用いている限り、どの変数が独立変数であるかについて通常の議論におけると同様に、暗黙の想定を含めている。即ち貨幣数量の変化が物価に及ぼす影響を見ようとしている訳である。ケインズも言う如く、その影響はきわめて錯綜して、 $MV = PT$  によって表わされるように  $M$  と  $P$  の關係は「一義的でない」。ケインズのいう真のインフレーション (true inflation) の状態は、有効需要が更に増加しても産出高は増加せず、ただ有効需要の増加と正比例的に費用単位の増加をもたらすに過ぎない場合である。「この点に至るまでは貨幣膨脹の効果はまったく程度の問題であって、それ以前にはわれわれが劃然たる一線を引いてインフレーションがはじまったと宣言することのできる点は存在しない」<sup>2)</sup> のである。これでも分るように、一線が引けるのは完全雇用水準であって、そこにおいて真のインフレーションが生じる。 $e = e_d(1 - e_o)$  式でみると、 $e_o = 0$ 、 $e_d = 1$  であり、 $e = 1$  となり、貨幣数量説がいう様な  $M$  と  $P$  が「一義的關係」をもつに至る。確かにケインズは弾力性概念を用いて、貨幣数量説の  $MV = PT$  の作用経路を見ようとしたけれども、 $M$  から  $P$  への過程は常識的な因果關係に依存しており、明解になったとは言えない。完全雇用水準以前では、 $M$  と  $P$  が「一義的關係」にあると言える証拠は何ら示しえなかったのである。

$M$  から  $P$  への「一義的關係」が示しえないとすれば、それはもはや貨幣数量説の範疇

\* に  $e_p = 1 - e'_o \cdot e'_o(1 - e_w)$  とおいている点は careless mistake であるとして指摘されている。それ故  $e = e_d - (1 - e_w)e_d \cdot e'_o \cdot e_o$  も訂正されなければならない。(矢尾次郎『物価理論の研究』昭和25年、第5章第3節、328—341頁)。それは  $e_o$  が  $(\frac{dO}{dD} \cdot \frac{D}{O})$ 、 $(\frac{dO}{dD_w} \cdot \frac{D_w}{O})$ 、 $(\frac{dO}{dN} \cdot \frac{N}{O})$  の三種あり、ケインズによって必ずしも明示されずに用いられたことによる。(宮崎義一・伊東光晴『ケインズ一般理論コンメンタール』昭和39年、262—3頁)。

1)  $e = (\frac{dP}{dM} \cdot \frac{M}{P})$ 、 $e_p = (\frac{dP}{dD} \cdot \frac{D}{P})$ 、 $e_o = (\frac{dO}{dD} \cdot \frac{D}{O})$ 、 $e_d = (\frac{dD}{dM} \cdot \frac{M}{D})$ 、 $e_w = (\frac{dW}{dD} \cdot \frac{D}{W})$   
 $e'_o = (\frac{dD_w}{dN} \cdot \frac{N}{D_w})$

2) J. M. Keynes, op. cit., p. 303. (訳、342頁)。

## インフレーションの貨幣的側面

に入れるべきではなからう。M の変化が諸々の作用過程を経て P の変化をもたらすという説は、一見貨幣数量説的に見えても、分析の中心が作用過程に移って、M から P への関係そのものでなくなってしまう。又作用過程の分析を出発点にすれば、M の変化は実は P の変化の反映であるとする、因果関係が逆になる事も充分考えられる。それをしも貨幣数量説と呼ぶことはむしろ間違いということになる。その意味で M と P の「一義的關係」を想定するのが貨幣数量説であって、今日ではその主張する所は受け入れ難いはずである。それが必ずしも力を失っていないのは何故か。作用経過はともかくとして M から P への関係は、インフレーション過程では不可欠の事柄であって、原因結果を問わなければ、現象的に結び付きうるのである。

こうした現象的な貨幣数量の増加と物価の上昇を結び付けて、貨幣数量説を今日の時点でもう一度積極的に活用させようとするのが、シカゴ大学を中心とする一団で、総帥がフリードマン (Milton Friedman) である。その説く所はインフレーション論としての貨幣数量説ではなく、貨幣理論の中核として貨幣数量説を考え、インフレーション論は一応用なのである。それは伝統的な貨幣数量説と趣きを異にしているとして、“新しい”貨幣数量説とか緻密型の数量説<sup>2)</sup>とか呼ばれている。

フリードマンは貨幣数量説が先ず貨幣需要の理論であって、それは産出量あるいは貨幣所得ないしは価格水準の理論でないことを強調し、伝統的な貨幣数量説がこのように装いを新たに<sup>3)</sup>した事の経緯を次のように言う。

初期の数量説は物価変動の原因を知りたければ、M に着目せよということであった。そこでは V にも変化が生ずるだろうが、それらの変化はそれより以前に起こった M の変化の結果でない限り、比較的に小さいだろうと、ケインズはこれらを批判して、一国の資

- 1) 以下の論述は次の諸論文による。〔1〕M. Friedman, "The Quantity Theory of Money—Restatement", in *Studies in the Quantity Theory of Money*, ed. by M. Friedman, Chicago, 1956, pp. 3—21. 〔2〕M. フリードマン「貨幣理論の現状」(安井琢磨, 熊谷尚夫, 西山千明編『近代経済学講義』(昭和39年5月)創文社, 198—223頁)。〔3〕M. Friedman, *Inflation—Causes & Consequences*, Bombay, 1963.
- 2) new theoretical extensions of the quantity theory of money (Bronfenbrenner & Holzman, op. cit., p. 602), sophisticated quantity theory (Paul A. Samuelson, *Economics, an Introductory Analysis*, Sixth edition, 1964, International Student Edition, p. 282 (都留重人訳『サムエルソン経済学 上』(岩波書店) 386頁))。
- 3) 以下〔2〕198—212頁。

源のかなりの部分が過少雇用の状態にあるような特殊的諸条件の下では、 $V$  はきわめて不安定となり、 $V$  は  $M$  と反対の方向へ動きがちであって、 $M$  が増大すれば  $V$  は減少し、 $M$  が減少すれば  $V$  は増大すると言う。こうした結論に達したのは、貨幣需要をあらわした方程式、即ちケインズの言う流動性選好関数によるのであって、この関数の下では、先の過少雇用状態の貨幣需要は全く利子弾力的となり、 $M$  の増加は  $V$  の減少となってしまう。ケインズの見解はあくまで特殊な状態であったにもかかわらず、その後継者達は流動性選好が完全に利子弾力的でない場合でも、貨幣は問題ではないと言った。それは投資の利子率弾力性が0に近づいているし、消費も利子率に大して影響を受けず現在の所得によって決定されるからだ。そこで  $M$  が増加すれば利子率は低下し、それによって人々はより多くの貨幣額を保有しようとして、 $V$  の減少が結果する。 $MV=PY$  なる数量説の左辺は右辺に対してほとんど効果を及ぼさない訳である。そこでケインズとその後継者達は数量方程式に代わるものとして、所得・支出関係を提示した。 $\Delta Y=K\Delta A$  がそれで、 $\Delta Y$  は所得の変化、 $\Delta A$  は自生的支出の変化、 $K$  は乗数である。ケインズは貨幣数量説にもり込まれている理論には異議がなかったが、経験的に過少雇用の下では  $V$  が不安定な可變的値のためこれを捨て、 $K$  が安定した値であることを根拠に、 $\Delta Y=K\Delta A$  を経済的関係の有益な観察方法であると主張した。それ故ケインズ批判の問題点は、 $V$  が安定的か、 $K$  が安定的か、という事実認識の問題となってくる。フリードマンらのシカゴ大学グループの実証研究によると、すべての国で、またほとんどすべての年度グループについて、 $V$  は  $K$  よりもはるかに一層安定していることが判明した。この事実に加えて、戦後貨幣政策の復活を契機として貨幣理論の再考と貨幣数量の重要性を再び強調し始めたこと、貨幣量の変化が利子率を通らず所得の流れに影響することを実質残高効果として理論化したこと、財政政策に対する幻滅等の事態が、貨幣理論の構築に影響を与えた。数量説を書き換えて、資産としての貨幣の役割を重視する流動性選好の分析方法をとり入れ、貨幣理論の問題を資本理論の一部として見るようになってきたのは、その影響の一つである。ここに貨幣数量説が貨幣需要の理論と見なされる故縁がある。

さてフリードマンの新しい貨幣数量説の展開を追ってみよう。<sup>1)</sup>

1) 以下の論述は〔1〕によるが、同様の説明は〔2〕の214—218頁に述べられている。両者は少し異っているが、根本的には同じものと考えられる。

略字は次の事を示す。 $W$ ; 総富、 $Y$ ; 貨幣所得の総フロー、 $r$ ; 富であるストックとそれから生み出される所得のフローとの関係、 $r_b$ ; 債券の市場利子率、 $r_s$ ; 株式の市場利子率。

インフレーションの貨幣的側面

最終的な富の保有者にとって、貨幣は資産の一種であり、富保有の一形式である。他方生産的企業にとっては、貨幣は資本財である。今最終的富保有者の貨幣需要について見れば、それらは次の三つの主要要因群に依存する。

- (1) 各種形態で保有される総富—— $W = Y/r \cdots Y$  であらわす。
- (2) 富の貨幣の形態とその他の選択できる形態の価格とその収益
  - (i) 貨幣 ( $M$ ) ——収益の大きさは一般物価水準 ( $P$ ) に依存する。
  - (ii) 債券 ( $B$ ) ——収益の大きさは確定利付証券の予想収益率  $(r_b - \frac{1}{r_b} \cdot \frac{dr_b}{dt})$  に依存する…… $r_b$  であらわす。
  - (iii) 株式 ( $E$ ) ——収益の大きさは株式の予想収益率  $(r_e + \frac{1}{P} \cdot \frac{dp}{dt} \cdot \frac{1}{r_e} \cdot \frac{dr_e}{dt})$  に依存する…… $r_e$  であらわす。
  - (iv) 物的非人間財 ( $G$ ) ——収益の大きさは財の価格の予想変化率  $(\frac{1}{P} \cdot \frac{dp}{dt})$  に依存する。
  - (v) 人的資本 ( $H$ ) ——収益の大きさと市場価格では影響されず、非人的富の人的富に対する割合、あるいは非人的富からの所得の人的富からの所得に対する割合 ( $w$ ) に依存する。
- (3) 富保有者の嗜好と選好——これに影響すると期待されるあらゆる変数 ( $u$ ) に依存する。

以上の各要因から貨幣に対する需要関数を導出すると、次のようになる。

$$M = f(P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dp}{dt}; w; Y; u) \cdots \cdots (I)$$

全ての需要分析が、“実質的”な大きさによって定義付けられた効用関数の極大化に基いてなされているのと同様に、この需要方程式も貨幣変数を計算するのに用いられる名目単位の如何なる本質的な点においても独立して考えられねばならない。それはもし物価と貨幣所得が表わされている単位が変えられるならば、需要される貨幣量は比例して変化するべきであるという事である。即ち(I)式は  $P$  と  $Y$  における一次同次関数と見なされる。

$$f(\lambda P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dp}{dt}, w, \lambda Y, u) = \lambda f(P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dp}{dt}, w, Y, u) \cdots \cdots (II)$$

この関数は次の二つのよりなじみ深い形に書きかえることが出来る。

- (i)  $\lambda = \frac{1}{P}$  とすると、(I)式は次のようになる。

$$\frac{M}{P} = f(r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dp}{dt}, w, \frac{Y}{P}, u) \cdots \cdots (III)$$

この形の方程式は名目的貨幣価値とは独立した、“実質的”変数の関数として実質残高 (real balance) に対する需要を表わしている。

(ii)  $\lambda = \frac{1}{Y}$  とすると、(I) 式は次のようになる。

$$\frac{M}{Y} = f(r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dp}{dt}, w, \frac{P}{Y}, u) = \frac{1}{v(r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dp}{dt}, w, \frac{Y}{P}, u)} \dots \dots \dots (IV)$$

あるいは

$$Y = v(r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dp}{dt}, w, \frac{Y}{P}, u) \cdot M \dots \dots \dots (V)$$

この形の方程式は普通の数量説の形であり、 $v$  は所得流通速度である。

これらは富の最終保有者の貨幣需要についてである。更に企業の貨幣需要についても同様に関数を導かねばならないが、詳細を省くとしても (I) 式に似たものが導かれるだろう。

貨幣数量説がこのような形に書きかえられることによって、伝統的な数量説といささか趣きを異にしてしまった。(V) 式に見られる定式化は、先のケインズの  $K$  と  $V$  の比較から  $K$  より  $V$  がより安定的であるとして、新しい貨幣数量説は  $M$  と  $P$  との関係のみをみるよりも、 $M$  と  $NNP$  との関係についてみようとしていることを示している。そこから  $M$  の動きを統御することが  $NNP$  を統御するのに大いに役立つ事が結論される<sup>1)</sup>。ただ先に示したように  $\Delta Y = K \Delta A$  における、 $A$  の変動が  $Y$  の変動と同じ方向に動くという所得決定の近代理論と同様に、 $NNP$  の動きが  $M$  の動きと同方向であるといい、むしろその方がより経験的に妥当性があると主張しても、所得概念については、フリードマンのものとケインジャンのものとは異っている事に注意しなければならない。ケインジャンの「所得」は国民所得勘定におけるそれであるが、フリードマンのものは、 $W = Y/r$  で示されるような  $Y$  であって、彼の言う謂ゆる「恒常所得」概念<sup>2)</sup>なのである。

ところで新しい貨幣数量説は以上でも分るように、直接にはインフレーション理論ではない。しかし結果として、インフレーションを積極的に説明しえる一つの手段なのである。

1) Paul A. Samuelson, op. cit., p. 282. (都留重人訳, 387—388頁).  
 2) H. G. Johnson, "Monetary Theory and Policy", The American Economic Review, LII, no. 3, June 1962, reprinted in Surveys of Economic Theory Volume I, London, 1965, p. 14 (村上敦訳『貨幣・貿易・経済成長』(昭和39年5月)ダイヤモンド社, 164—165頁).

## インフレーションの貨幣的側面

フリードマンはインフレーションとは「物価の着実且つ持続的な上昇 (a steady and sustained rise in prices)」であるという<sup>1)</sup>。それは常にどの場合も貨幣現象であり、インフレーションの原因を貨幣量の増加におこうとする。しかし多くの現代の著者達はインフレーションを非常に多くの種類の原因に帰しようとしている。デマンドプルしかり、コストプッシュしかりであって、それらの説明はある意味で正しい。しかしこれらの諸要因のどれもが貨幣量の増加を生じないなら、それはインフレーションを生み出さないだろう。インフレーションには貨幣量の増加は必要条件なのである。それにもかかわらず多くの種類の原因によって説明しようとしたのは何故か。二つの主な理由が考えられるが、その一つは、個人にとって正しいものを社会全体に正しいものと混乱する自然の傾向の存在である。即ち一企業にとっては、コスト上昇による価格引き上げが可能であれば、全企業が同様に価格引き上げを次々となしとげる事が可能であって、そこでは順次なされる貨幣創出は価格上昇の原因とは映らず、その結果になってしまう。理由の第二は、政府が貨幣を印刷する near-monopoly を保有している事に関係している。誰もがインフレーションはそれが自分に有利に働く限り望ましいと思うが、社会全体としてこれを悪いと考えている。そこでは誰もがインフレーションの責めを問われることを嫌っているから、政府も同様に自分が責任者であることを嫌って、色々論じられている諸原因に責任をおしつけようとし、これがより容易になっているのである。この二つに補足的理由として、ケインズ革命を加えることが出来る。これは多くの経済学者達をして貨幣の役割を低くみなすように導いてしまった。

このような理由の下で非貨幣的な原因が考え出されているが、いつも貨幣量の増加によってのみインフレーションが生ず。例えば、労働組合が賃金プッシュ圧力を働かせ失業を生じさせる時、政府が完全雇用政策を企てているなら、それに答えて政府支出やその他の目的のためにより多くの紙幣を増発して貨幣供給を拡張する。この場合賃金の上昇プッシュはインフレーションを生じさせたというのは正しいが、そう言えるのは賃金プッシュがインフレ的だからではなく、それが貨幣量の増加を強いるメカニズムでありえたからである。

もしインフレーションの理論が貨幣量の増加を取り扱おうとしないで、それをもたらす

1) 以下〔Ⅲ〕 pp. 1—10による。



の何であるかを取り扱うならば、インフレーションについて多くの可能な源泉をもつであろう極めて多元的な理論となろう。しかし歴史は明らかに一つのことを教えている。インフレーションの源泉が金銀の発見であり、戦時の紙幣増発であり、最近では、完全雇用政策がインフレーションを生み出す新しい発明であると、そして貨幣量のかなりの増加と物価のかなりの上昇には正しく一つのある関係があることを示している。<sup>1)</sup>

それでは新しい貨幣数量説はこの両者の関係をどう説明しているか。先の方方程式(Ⅲ)に戻ろう。<sup>2)</sup>  $\frac{M}{P}$  は実質残高に対する需要を示しており、それは貨幣の望ましい量を示していることになる。実質的な貨幣量 (real quantity of money) というのは、貨幣が買うであろう財及び用役によって、あるいはその望ましい量は何週間分の所得額に等しいかによってあらわされた貨幣量である。この貨幣の実質需要量がいくらであるかは、(Ⅲ)式の右辺にある  $r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dp}{dt}, w, \frac{Y}{P}, u$  の各要因によって決定される。問題はこの需要量即ち貨幣の望ましい量と、名目的な貨幣量 (nominal quantity of money) 即ち  $M$  との差異がどうであるかにある。今(Ⅲ)式の式の上からだけ考えて、 $P$  が1であれば望ましい貨幣量と名目的貨幣量は共に  $M$  で一致している。ところで  $M$  が増えて  $M'$  になった場合、望ましい貨幣量は依然として  $M$  である限り、 $\frac{M'-M}{M}$  の増加率だけ  $P$  も上昇しなければならないだろう。従って  $P$  は1から  $\frac{M'}{M}$  に上昇することによって、 $\frac{M}{P}$  は  $M$  から出発して元の  $\frac{M'}{\frac{M'}{M}} = M$  に戻る。この過程を説明するのが実質残高効果である。

今人々が持ちたいと欲する貨幣量が大体7週間分の所得に相当する時、何らかの理由で現実に8週間分の所得に相当する貨幣量が存在したとする。それは政府が支出をまかなうために紙幣を増発しようと、誰かが新しい金鉱を発見しようと、又銀行が預金を創出する方法を発見しようと何であってよい。各々個人は別々に自分の紙幣を手放すために支出

1) 「これまでに私が測定しえたかぎりでは、かなりの物価上昇は、産出量に比べて必ず貨幣量のかなりの増加を伴っている。また逆に、産出量一単位当りの貨幣量のかなりの増加が物価上昇を伴わなかったという例を私は知らない。もちろん貨幣増と物価上昇との関係は、明確ではないし、厳密でもない。したがって私は“かなりの”という言葉を用いたのである。」(M. フリードマン「金融・財政の最善策を求めて」週刊東洋経済、臨時増刊、インフレーション(昭和41年9月)66頁)。

2) [Ⅲ] pp. 10—12, Joseph W. Conard, "The causes and Consequences of Inflation", in Inflation, Growth, and Employment, CMC Supporting Report, 1964, p. 8.

## インフレーションの貨幣的側面

して、それによって自分の現金残高を減らすことができると考える。しかし社会全体として、現金残高が減らしうるといふ考えは外面上の錯覚である。その人が自分の名目上の現金残高を減らしうる唯一の理由は、他の誰かが自己の現金残高を増やそうとするからである。ある人の支出は他の人の収入だから、全体として人々が受け取る以上に支出することはできない。人々は自己の現金残高を減らすために、受けとる以上に支出しようとする過程で、全ての種類の財及び用役の価格をつり上げることになる。名目所得が上昇し実質現金残高は減らさせられるだろう。結果的に、物価と所得の上昇は実質現金残高を8週間分の所得に相当する量から元の7週間分に相当する量にしてしまう。

以上のことから分るように、名目貨幣量の増加率がインフレーションの率を決定し、 $\frac{M}{P}$  が一定とすれば、インフレーションの率に応じて実質残高を維持するため現金残高を積み上げねばならない。それは現在の実質所得の消費を犠牲にしたことになり、結局実質所得を手放すことは、実質残高の保有者に対する“租税”と同じものとなるのである。<sup>1)</sup>

これまでは主として、新しい貨幣数量説による理論的展開を見て来たが、実際に問題となった1950年代後半のコストインフレーション論が論じられた時に、フリードマンはどう答えたか。<sup>2)</sup>既に述べた如く、コストインフレーションが論じられていても、インフレーションをもたらすものを依然として貨幣量の増加におくことには変わりがない。しかし(V)式のVが一定であるといっても次の三つの点が大きく異なる。(1) Vは完全に安定的とい

- 1) H. G. Johnson, A Survey of Theories of Inflation, op. cit., pp. 123 ff; [Ⅲ] pp. 14—17; こうした観点からインフレーションを論じたものに次のものがある。James M. Buchanan, The Public Finance, revised edition, Illinois, 1965. Chap. 27, “Inflation as a Tax” pp. 359—369; Reuben A. Kessel and Armen A. Alchian, “Effects of Inflation”, The Journal of Political Economy, Vol. LXX, Dec. 1962, pp. 521—537.
- 2) J. W. Conard, op. cit., pp. 7—10 (これは U. S. Congress, Joint Economic Committee, Study of Employment, Growth, and Price Level, Hearings pursuant to S. Con. Res. 13, Part IV, M. Friedman “The Influence on Prices of Changes in the Effective Supply of Money”, 86th Congress, 1st Sess., 1959, pp. 605—669 の要約である。) 世界経済調査会『アメリカのインフレーション』(昭和34年11月) 81—84頁 (これは The Relationship of Prices to Economic Stability and Growth, Compendium of Papers Submitted by the Joint Economic Committee, M. Friedman, “The Supply of Money and Changes in Prices and Output”, 1958, の要約である) 共に要旨はほぼ同じ。

うのではなく、長期には下落し勝ちである。(2) この長期の安定的下落は利子率が急に変化したり、急激なインフレーションの予想が生ずると必ずしもその通りに行かない。(3) 例え  $V$  が一定でも、 $\frac{Y}{P}$  が一定である以外は、必ずしも  $M$  と  $P$  とが一定の関係を意味しない。即ち失業が存在すれば  $M$  の増加は  $P$  の増加よりむしろ  $\frac{Y}{P}$  の増加に向う。何故なら実質残高を一定に維持するために、 $M$  の保有を減らすことが可能だからである。又生産性の改善によって  $\frac{Y}{P}$  が増加することも考えられる<sup>1)</sup>。それらの場合でも貨幣需要に大きな変化がないとすれば、それに見合うよう年当り経済成長率と等しい率で貨幣供給量を増やして行けばよいという結論が導き出される。しかしここで見落してはならないのは、アメリカに生じた50年代後半のインフレーションはそう長期のものではなく、実際には60年代に入る頃にはインフレーションを脱却してしまっていた。フリードマン自身も、殊に前の(2)に関連することだが、短期の場合には  $V$  にかんがりの変化が生ずることを指摘している<sup>2)</sup>。2—3年に及ぶものを短期と言いうるかどうかは問題であるが、もし  $V$  が可變的であるとすると、短期にはフリードマンのいう  $M$  が貨幣所得  $Y$  に同方向に与える作用は極めて不確実になってしまう。そのためにこうした新しい数量説によるインフレ理論は、しばしば短期より長期に大きな強調をおくことになる。実際  $M$  が  $Y$  を統御しうるのは長期であるから、短期的な  $Y$  の変動、引いては  $P$  の変動は  $M$  が支配しえないものである。逆に短期による  $M$  の増減は問題を複雑にするから、 $M$  は長期的な観点から供給されるべしという政策提言につながる。

フリードマンのこのような論述に対して、多くの批判は当然考えられる。伝統的数量説に対する改良は、貨幣需要の理論としてこれを書き替えることによってかなりなしとげられた。しかしインフレーションに対する理論としては、経験的な事実に負うところが極めて多く、理論として新しく衣更えした部分を指摘することの方が困難である。それ故かどうか分らないが、こうした説明をフリードマン自身が“old-fashioned and out of date”<sup>3)</sup>なものであることを認めている。フリードマンらの業績を認めようとする人々も、「 $V$ の

1) この(3)の点はケインズが弾力性  $e$  によって説明しようとした事と同じである。ただフリードマンはこのような作用過程自体を余り重視しないため、貨幣数量説の  $M$  と  $P$  の「一義的關係」に注意が集中されてしまう。

2) M. フリードマン、前掲、東洋経済臨時増刊、66頁にもこの点に触れている。

3) -[Ⅲ] pp. 6 ff.

## インフレーションの貨幣的側面

安定性については超インフレーションの場合には証明されたが、よりゆるやかなインフレーション (slower inflation) についてはなされていない<sup>1)</sup> といひ、「理由はともあれ、この理論は強いインフレーション (strong inflation) における程には、緩慢なインフレーション (mild inflation) についての説明と分析の方法を納得させるのに成功していない<sup>2)</sup>」と指摘し、新しい数量説の限界を示している。

また、直接フリードマンの理論に対してではないが、貨幣数量説に対しなされる総括的な問題点として、ソーブとクオント (Thorp and Quandt) は次の5点をあげている。<sup>3)</sup> (1)  $M$  に含まれるべきものが何であるか、(2) 利子率が貨幣需要に影響しているのをどう捉えるか、(3) 購買力が保有される形態をどう考慮に入れるか、(4)  $V$  と  $T$  が不変とする考え、特に  $V$  の実証研究については、 $M$  の計測に関連して指摘される問題のいくつかが  $V$  の計測に影響を与えており、実証研究の妥当性についてまだ充分ではない、(5) 歴史的な貨幣供給と物価の関係の一致をもって因果関係を正当化するのは不十分であって、 $M$  から  $P$  へではなく、 $P$  から  $M$  の場合が考えられる。以上の諸点の内、フリードマンは (2)、(3)、(4) の  $T$ 、については新しい数量方程式 (I) をつくる時に考慮に入れた事柄である。ただそれが具体化されているかどうかについては疑問といわなければならないだろうが、(1)、(4) の  $V$ 、については、実証研究において諸種のものがなされているが、共に議論の余地を残しており、決定的立証とはなっていない。(5) については、既に触れた如くフリードマン自身意に解していない。貨幣以外に原因を求めることは正しいが、貨幣量の増加がなくてはインフレーションは生じないならば、究極的な原因は貨幣量の増加なのであるという。<sup>4)</sup>

数量説の一般的批判には一応答えたけれども、 $M$  と  $P$  の「一義的關係」にとどまっています、ケインズが貨幣数量説を越えようとした作用分析についてはほとんど前進させておらず、数量説に対する批判は依然残ったままである。

1) Bronfenbrenner & Holzman, op. cit., p. 602.

2) H. G. Johnson, A Survey of Theories of Inflation, op. cit., p. 126.

3) Willard L. Thorp and Richard E. Quandt, The New Inflation, New York, 1959, pp. 26—31.

4) ただ  $M \rightarrow P$  の関係ではなく、 $P \rightarrow M$  の関係になれば、先に触れた如く、貨幣数量説と言えなくなる。

## 4. デマンドインフレーション・コストインフレーションと貨幣

## —結びにかえて—

新しい貨幣数量説は伝統的な数量説を克服しようとしたが、新しく貨幣需要の理論として視点を変えた点は認めても、インフレーション論としては伝統的なものと大差がない。貨幣の積極的な機能を認めようとしながら、結局貨幣ヴェール観から脱け切れていないのである。

数量説と対立し、しかも今日ではそれ以上に理論として認められている、ケインズの所得理論に基礎をおくインフレ・ギャップ論、更に価格の下方硬直性、市場の寡占独占体制の下での市場支配力による賃金を含めての価格決定、第三次産業即ちサービス業の特殊性、等に根拠をおくコストインフレ論が存在する。しかしこれらの論点に共通するのは、全て貨幣的な配慮がとりあえず除外され、実物経済に、又市場経済の構造それ自体に、ある場合はその国の特殊事情に視点が置かれている事である。そのために、インフレーションが「持続的物価上昇」という一見貨幣現象でないかの如き定義付けの下で、その現象の原因の探究が貨幣抜きで行なわれている。ところがそれらの議論でもう一つ共通するのは、インフレーションが生ずるためには、デマンドインフレでもコストインフレでも、共に貨幣量の増加が必要だという事である。もし増加がなされえないとすると、インフレーションは「持続」しえないからだ。勿論コストインフレの場合は失業が生じるとする論がその裏に存在するが、この事実は少々奇異である。フリードマンが指摘するように、最終的にインフレーションを発生させる鍵を貨幣が握っている。それにもかかわらず貨幣に対する考慮が棚上げされている。そして原因の究明が一応終ったところで、貨幣が登場するのである。普通需要インフレーションの背後には、意識的にしろ無意識的にしろ、貨幣量の増加を含んでいる。特に有効需要といえは需要を実現させる貨幣が暗に想定されている。一方コストインフレーションには貨幣についての考慮がほとんどないが、コストプッシュはデマンドプルを従えて、両者が交錯して進展することを認めている。マッハループ (F. Machlup) が需要インフレーションを *autonomous*, *induced*, 及び *supportive* なものに分け、コストインフレーションを *aggressive*, *defensive*, 及び *responsive* なものに分け、その両者が交錯するものを基本的モデルとして *demand-pull inflation* と *Cost-push*

## インフレーションの貨幣的側面

inflation とをあげた理由がここにある。結局貨幣財政当局の信用拡大なしにはインフレーションが生じないのである。

貨幣数量説は分析の中心を余りに貨幣に置きすぎ、貨幣の背後にある貨幣の増加をうながした原因との関係を重視せず、 $M$  と  $P$  の関係をあまりにも単純化しすぎ、一義的關係とした。一方デマンドインフレ・コストインフレ論はこの原因の究明に中心を置くあまり、原因が発生している経済の中に貨幣がはたす役割に注意を払えなかった。そのため単純化の後、最終的には貨幣の壁にぶち当たり、それを事後的に処理してしまっている。ある種の貨幣ヴェール観に陥っているとも言えるし、安易にその時点で貨幣数量説的方程式の思考を取り入れてしまっているとも言える。

この両者の対照を見るとき、ケインズがなそうとした貨幣数量説の克服の意図は、現在の我々の意識の中に捉えられつづける必要があるのではなからうか。

(1967. 8. 24)

---

1) Fritz Machlup, "Another View of Cost-push and Demand-Pull Inflation",  
The Review of Economics & Statistics, Vol. XLII, No. 2, May 1960, pp. 129—  
132.