

貨幣と資金——1つの問題提起——

伊 藤 修

はじめに

標準的な教科書による習得スタイルをもつ学問体系が、それをもたないものよりも優れている、という考え方は広く受け入れられている。しかし逆に、そうした習得スタイルがある期間にわたってくりかえされると、通説となった理論が当初もっていた前提、留保、重要ではあるが影響力の相対的に弱かった反対論、などが忘れられがちになるといったデメリットも認められよう。

こんにちの日本において、金融理論にも標準的な教科書とみなされるものがいくつか存在し、それによって得られるべき知識の体系もある程度確定している。そこで明示的に定義され、中心的な役割を演じている概念は「貨幣」(money)と「通貨」(currency)である。貨幣ないし通貨の需要と供給が説明され、供給(マネー・サプライ)の政策的コントロールが論じられる。

にもかかわらず、金融の実証的分析に目を転ずると、上にみた理論的枠組みを用いている例はごくわずか(あるいは少なくとも部分的)にすぎない。そこで中心的に用いられている概念は「資金」(funds)である。もっぱら実証的分析に携わっている目から見ると、このような基軸となる概念が標準的理論において印象的に定義されていないという事実は奇異に感じられる。それ以上に、貨幣ないし通貨と資金の関係、前者・後者それぞれの需要と供給の相互関係などになると、それらの重要性にもかかわらず、きわめて曖昧であるといわざるをえない。この点に、標準的理論と実証的分析の1つの「乖離」がある。このことを指摘し、注意を喚起しようというのが本稿の第1の眼目である。Iがこれにあてられる。

本稿の2つ目の課題は、以上の論点にかかわる言及を学説史の中からいくつかとりあげてサーベイし、そのことを通じて問題の焦点を探ることである。IIがこれにあてられる。

I

(1) こんにちにおいて標準的とみなされる金融理論の教科書は、ほぼ共通してつぎのような構成をとっている。

まず貨幣の機能が説明される。ついで、簡単な資金循環勘定(flow-of-funds account)の表示法を用いて、「資金余剰」主体から「資金不足」主体への購買力の貸しを仲介するという金融の機能が説かれる。このさい、ガーレイ＝ショー(J. Gurley=E. S. Shaw)にしたがって、本源的証券、間接証券(と資産変換)、直接金融と間接金融といった概念が与えられる。つぎに、ケインズの流動性選好説により貨幣の需要・供給関数が示され、これを用いて、財市場および貨幣市場をともに均衡させる利子率と国民所得の同時決定メカニズムが説明される(IS-LM分析)。現金と預金からなる通貨の範囲が定義され、中央銀行のハイパワード・マネー供給が市中銀行の信用創造を通じて乗数倍のマネー・サプライをもたらす過程が説かれる。以上を前提に、金融政策の目標と手段が論じられ、金融当局のマネー・サプライ操作がLM曲線を左右にシフトさせることを通じて、経済水準に影響を与えてゆく効果が示される。ただしこの点については、マネタリズム等の有力な反対論が紹介されて、現代の論争が概観される。

すなわちここでは、マクロ経済学の一環として、IS-LM分析により利子率と所得水準の同時決定メカニズムを明らかにすることに焦点があり、ま

た、全体を（金融）政策論に収束させてゆく指向がつよいといえよう。その点からみれば、標準的金融理論は、かなりの程度まとまった論理的体系性をもつことに成功している。そして、標準的理論との対比において紹介される理論には、物価と所得水準の決定に関して貨幣数量説があり、いま1つは貸付資金説 (loanable funds theory) であるが、これは利子率（および所得）決定理論における対比というかたちで扱われる。

(2) ところが、以上のような、IS—LM 体系および貨幣の需要と供給を中心にすえる理論的枠組みは、現実の金融を広く実証的に分析する場合に、使用されないことが多い。広くと断わった理由は、金融政策を中心としたりマクロ・モデルの一環として扱う分析等、上述の枠組みを適用する例がないわけではないが、それらは金融の実証的分析の一部分にすぎないからである。

いくつか例をあげてみよう。とりあえず、戦後日本の金融に関して実証的分析をおこなった多くの業績のうちから、以下のものを代表的な例として選び出すことが許されるであろう。すなわち、小宮隆太郎〔20〕、館龍一郎〔31〕、江口英一〔1〕、藤野正三郎〔2〕、蠟山昌一〔25〕、鈴木淑夫〔27〕、〔28〕、〔29〕、堀内昭義〔8〕、古川頭〔3〕、中村孝俊〔24〕、(このうち中村〔24〕はマルクス経済学を理論的基礎としたものである)。さて、これらのほとんどは金融政策のあり方の検討にかなりのウェイトを置いている。また、ここにあげた以外の重要な業績を含めて、戦後日本の金融分析では、いわゆる金融構造の特徴を金融政策（したがってまた日本銀行）にひきつけて解明しようとする——その意味できわめて「実践的な」——指向がつよいといつてよい。それにもかかわらず、さきに述べたような標準的な理論的枠組みを正面から適用しようとする試みは、古川〔3〕とある程度まで小宮〔20〕にみられるにすぎない。

その理由は何か。——この点について自らもっとも鋭角的なかたちで言及しているのは、おそらく鈴木〔29〕であろう。そこではつぎのようにいわれている。

「金融のメカニズムを、近代経済学の正統的手法で分析しようとする場合、人々がまず思い浮べるのは、ケインズの IS=LM モデルであろう。しかし、……日本の金融構造の特色は、ケインズの IS=LM モデルの前提と決定的に異なっており、したがって日本の金融メカニズムをケインズ・モデルによって分析することは、過度の単純化という批判を免れない」(75ページ)。

すなわち、

$$\bar{M} = L(i, Y) = L_1(Y) + L_2(i)$$

$$I(i, Y) = S(i, Y)$$

\bar{M} ……中央銀行によって操作可能なマネー・サプライ

L ……貨幣需要

I ……投資

S ……貯蓄

i ……利子率 = 確定利付証券利回り

Y ……国民所得

という IS—LM モデルが有効であるためには、つぎの単純化の仮定が適切でなければならない。

「(1) 一国経済の金融勘定が、通貨と確定利付証券とで構成されているかのように集計できること。

(2) 一国経済を構成する経済主体とその行動を、次のように単純化できること。

(i) 通貨と確定利付証券の（間で……引用者）資産選択（流動性選好）を行なう純資産保有者（家計）。

(ii) 実物資本を蓄積するために確定利付証券を発行する投資家（企業）。

(iii) 確定利付証券による公開市場操作で通貨を供給する中央銀行。

(3) 確定利付証券の金利が伸縮的に変動し、上記(2)の三つの経済主体の主体的均衡と市場における二つの金融資産の需給均衡とを同時に達成する機能を果たしていること」(75—76ページ)。

これらの仮定は明らかに（少なくとも高度成長期の日本には）適当でないので、「IS=LM モデルから離れ、いわば一般均衡分析の原点に立ち返る」

(79ページ)らねばならない。そこで鈴木は、確定利付証券を捨象し、かわって都市銀行と地方銀行からなる銀行部門、金利規制、信用割当て (credit rationing) 下の信用の availability の決定的重要性、等を明示的にとり入れたモデルを提示する。⁽²⁾

この代替モデルじたいには異論もあろう。また実証分析の部分についても、自らのモデルに好意的な解釈が目立ち、やや説得力を欠くのではないかという感も残る。しかし、「一般均衡分析の原点に立ち返る」という方法は、ほとんどの他の論者も共通して採用するところであり、さらに①IS—LMモデルの仮定の確認と②その適用の困難については、大方の同意が得られるであろう。

問題は、なぜIS—LMモデルが適用できないかにある。さきにみたように、鈴木はその理由を、(欧米との格差が大きい)日本の金融構造の特徴——より強い表現でいえば特殊性——に求めている。あるいは伊東光晴のように、基本的な相違はむしろイギリス(1920~30年代にかけての)とその他の国々との間にあり、(対外資産を中心とする)金融資産ストックの高水準というイギリスの事情に対して適合的なたちでケインズが定式化したストック・ベースの利子論(流動性選好説)——および投資の利子弾力性の想定など——は、ドイツやアメリカを含む他国には必ずしも十分にフィットせず、そのためこれらの国々におけるケインズ理論の受容は流動性選好理論よりも乗数理論を中心としたものになった、とする説もある。⁽³⁾ いずれにせよ、さきの不適用の原因は、戦後日本の金融の実態の側にあることになる。が、はたしてそうだろうか。

筆者はそうではないと考える。つまり、IS—LM分析はきわめて抽象度の高い理論モデルであって、マクロ的均衡とマクロ経済政策の原理を理解すること、および物価・利子・所得水準にかかわる金融政策のごく概括的な評価をおこなう実証分析、にその適用範囲は限定される。また同様に、貨幣の需要と供給という概念的枠組みも適用の限定がなされるべきである。逆に、資金概念の実証的分析における使用は、たんにそれが実務の領域

で現実によりフィットするものとして伝統的に用いられてきたというだけでなく、積極的な理由をもつと主張することができる。

II

以上のようにいえるのであれば、つぎに貨幣・通貨および資金の概念とその相互関係について整理しなければならない。ここでは、上の論点にかかわる重要な言及を学説史の中からいくつかとりあげ、そのことを通じて問題の焦点を鮮明にする試みをおこなってみたい。

(1) 貨幣・通貨および資金の概念的区別について、日本において独自に、しかもかなり早い時期に、明示的な論及をおこなったものに高橋亀吉[33]がある。⁽⁴⁾ 高橋[33b]はその冒頭において、「本書においては、資金という概念を、普通使用されているように、通貨と同一意義のものに見ないで、別個のものと見て全体の金融理論を組立てている」(1ページ)と述べる。こうした区分が必要な理由として、日本銀行設立当時、関東大震災後、第2次大戦後の日本や第1次大戦後のドイツにおいて、貨幣ないし通貨は過少でなかったにもかかわらず「資金不足」が発生したこと、また退蔵された貨幣(いわゆるタンス預金)は資金として利用可能とならないこと、を例にあげる。(5, 58, 60—61ページ)。

ついで資金が定義される。国富を分類し、そのうち正貨、いまだ消費されていない商品、生産設備が今期に生産しうる商品、の価値量が資金量に等しいとする。実物財も、たとえばそれを担保として借入れを受ければ資金化されるからである。ただし以上は利用可能な資金量であって、現実に資金として機能するのはその一定部分——「完全なる購買力」を有する形態をとる部分——にすぎない。これを「金融資金」と呼び、真実の資金量であるとする(9—16, 55—62ページ)。以下、これを前提に資金の供給と需要、金融市場が具体的に説明されてゆく。このように説明はきわめて難解であるが、ようするに、直接には1国経済の成長のために利用可能な資金量を把握することを問

題意識としながら、実際には個別主体の流動的資産を分析していることがわかる。

ところで、「国民経済の資金力」を測定しようという高橋の意図は、その後、彼自身も深くかかわった戦時および戦争直後の経済統制のもとで、「資金計画」という具体的形態をとることになる。ここでは高橋のストックへの注目からフローでの把握に重点が移り、四半期ないし1年度内における経常的な総資金形成とその配分が計画されるようになった。それは、のちに指摘されたように、結局のところこんにちの国民所得勘定と同一のものにほかならなかった。以後、経済計画の策定にあたっては、資金循環勘定の応用が考えられるようになる⁽⁵⁾。

(2) 高橋の考察が、実質的に個別主体に関する金融資産とその流動化に着目するアプローチの流れに立つものとすれば、もう一方には、貨幣ないし通貨の残高とその構成に着目するアプローチが存在する。

たとえばケインズ『貨幣論』がその一つである。ここでケインズは、「産業的流通」と「金融的流通」という区分をおこなう。

「貨幣総量の所得預金、営業預金および貯蓄預金への分類(第3章における)をある程度まで横断するようなもう1つの分類——すなわち産業の目的、いいかえれば今後われわれが産業的流通とよぶ目的に用いられる預金と、金融の目的、いいかえればわれわれが金融的流通とよぶ目的のために用いられる預金との分類——が必要である」⁽⁶⁾。

産業的流通とは、

「経常的な産出、分配および交換の正常な過程を維持し、また生産要素が生産の最初の出発点から消費者の最終の満足に至るまでの間に遂行される種々の仕事に対して、彼らにその所得を支払う経済活動」⁽⁷⁾

であり、金融的流通とは、

「富に対する既存の権利を所有した交換する(産業の分化に起因する交換以外の)経済活動を意味し、その中には株式取引所および貨

幣市場の取引、投機ならびに経常貯蓄と利潤とを企業者の手に送達する過程を含むものである」⁽⁸⁾。

以上から明らかなように、産業的流通・金融的流通とは、流通する貨幣ないし通貨の区分ではなく(この点しばしば誤解がみられるが)、経済活動の分類である。しかし「これら2つの部門の経済活動は、それぞれ貨幣の総在高のうちの一定の部分を利用する」⁽⁹⁾のであるから、貨幣の用途についてもこれに対応した区分が可能である。さしあたりごくゆるやかに考えれば、この区分は、のちの資金循環勘定における「非金融取引=貯蓄・投資勘定」と「金融取引(勘定)」に対応させることができ、後者が貨幣の資金としての機能を表わす。ただし、これはあくまでも貨幣(の用途)の面へのみ着目したものであり、それが流動的金融資産に変換された形態を考慮の外に置いている。

ところで、これと同じような区分はマルクス[22]によってもおこなわれている。まず端緒的には、貨幣の機能を論じた箇所⁽¹¹⁾で、価値尺度機能を説いたのち、流通手段機能と貨幣(としての貨幣)機能を区分している。前者は商品の売買を媒介する(通貨)。これに対し、後者の1つの類型として、将来消費増加のための現在消費削減、すなわち収入と支出の時間的分離を契機に、貨幣蓄蔵がおこなわれる場合が説かれる(ただし、これは直接には金属貨幣を対象としており、また貨幣蓄蔵は前近代的な存在だとされているので、われわれの関心とただちには一致しない)。また別の箇所では「貸付可能な貨幣資本」という概念も登場する。これらの点から出発する一部の論者は、「資金としての貨幣」の機能を明示する。たとえば日高普[7]は、(貯蓄によって商品の)「流通から離れた貨幣……があるまとまりをもち、いつでも商品流通に戻れる状態にあるのが、資金である」と述べている⁽¹²⁾。同様の観点から川合一郎はより積極的に、「同じ貨幣も商品流通との関連で鳥瞰的にみられるときは通貨として機能しているとされ、流通の外においてその使用希望者・所有者の主体的な側面からみられるときは資金となる」⁽¹³⁾と定義している。

以上のように、この視点からは、貨幣が經常的な商品取引を媒介する機能をはたす場合とそうでない場合との区分が重視される。しかし、貨幣以外の金融資産の役割というもう1つの論点が明示的にとりあげられていず、また定量的な把握への指向が弱いために、不明瞭な点が解消されていない。

(3) そこでつぎに、貨幣と金融資産の関係をとりあげ、しかもそれを(個別経済主体のレベルでなく)マクロのレベルで扱った業績の検討に進まねばならないが、その前に、同じくマクロ・レベルで資金を扱いながら、それと通貨を同一の概念として用いたため問題を生じた例をあげておこう。

下村治〔26〕は、「オーバー・ローン是正」論に反対して easy money policy = 金利低下による経済成長促進を主張したものであるが、それはつぎのような論理機構をとっている。

- ① 経済成長とは、マクロ的に投資 > 貯蓄となることにはかならない。
- ② 財市場でのこのインバランスは、金融市場での資金需要超過となって現れる。
- ③ 資金需要超過は、管理通貨制のもとでは、中央銀行の拡張的な「資金創造」によって埋めることができるし、またそうしなければならない。

—①の理解はどこから出てきたものか不明であるが、事後的に投資・貯蓄が均等となる前に、独立的な投資がおこなわれた時点というものを考えたのかもしれない。また②も、のちにみるように厳密には誤りである。主たる問題は③であって、ここでは資金と通貨(というより現金通貨)がその供給について同一視されている。純投資によってひき起こされる経済規模の拡大が(マーシャルの k がトレンドとして低下するのでなければ)通貨量の増加を必要とし、その一部分として中央銀行の現金通貨供給がおこなわれなければならない(いわゆる成長通貨の供給)、というのは正しい。しかし、中央銀行の積極的な「資金供給」が経済成長を生み出すという主張には、さきにもみた高橋の批判があてはまる。それは、ある限界を超えれば、イン

フレーションと通貨過剰のもとでの資金不足を発生させるであろうし、早晚、国際収支の制約に直面するであろう。下村は現実には日本経済にきわめて大きな供給の潜在成長力があるため物価問題は発生しない、と主張することで(偶然)この問題を回避しているが、理論的には難点は回避できない。

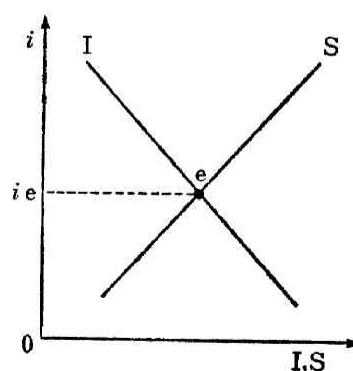
以上は、ケインズ理論の導入過程で生じた混乱の1つの典型例といえよう。

(4) マクロのレベルで貨幣と資金の問題を扱ったもっとも重要な論争は、貸付資金説と流動性選好説をめぐる貨幣的利子率論争である。この論争は、1936年ケインズ『一般理論』刊行直後から数年間、*Economic Journal* 誌を中心にとくに活発におこなわれ、数々の成果を生み出した。論争にはかなりの行き違いも含まれていたが、それらの整理の過程で、投資、貯蓄、保蔵 (hoarding) と放出 (=負の保蔵 dishoarding)、スウェーデン学派の事前 (ex-ante) と事後 (ex-post)、投資・貯蓄の〔事後的〕均等、といった概念が統一され、その後の共有財産となっていたのである(この点について多大の貢献をしたのはハーバラー〔4〕とラーナー〔21〕である)。

以下では、貯蓄 S が財市場における供給を代表し、投資 I が需要を代表するという理解を前提にして考えよう。

伝統的な(いわゆる古典派の)貨幣的利子率決定理論は、典型的には第1図に示されるような考え方であった。すなわち、貯蓄は金融市場において資金供給であり、投資は資金需要である。資金の

第1図

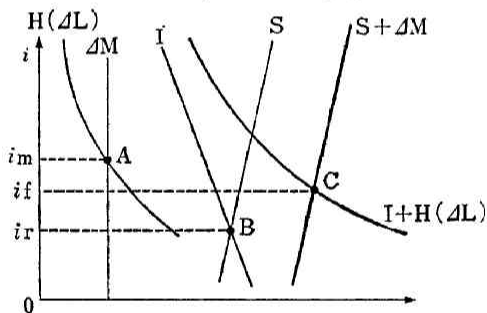


需要と供給は、利子率の伸縮的な動きによって調整され、e点(利子率ie)において均衡し、このとき同時に財市場における需給も均衡する。

こうした考え方に対してケインズは、主に①所得水準の変化を考慮していないこと、②保蔵の要因が無視されていること、⁽¹⁵⁾ に関して批判を加え、流動性選好説を対置した。これに対し、ウィクセル(J. G. K. Wicksell)の一面を受け継ぐスウェーデン学派のオリーン(B. G. Ohlin)やこれとは別の視点に立つロバートソン(D. H. Robertson)らが貸付資金説を定式化して異論を唱え、活発な論争が展開された。

むろん論争は、利子率を決定するのは貨幣に対する需給か、それとも貸付可能な資金(loanable funds)に対する需給か、という点をめぐるものであったが、この論争についてのもっとも包括的な⁽¹⁶⁾ 検討の成果とされるラーナー[21]は、保蔵の

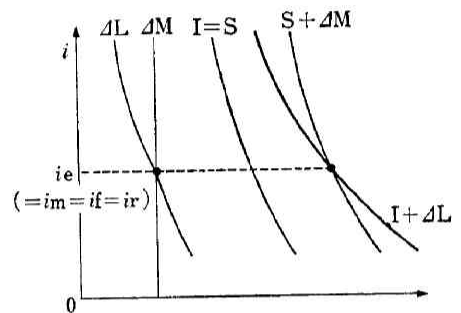
第2図
(LernerのFIG.1)



要因をとり入れたことで両者の本質的対立はすでに解消しており、両者は同じことがらを別の角度からみたものにすぎないと論じた。彼によれば、本質的な問題は保蔵——つまり貯蓄と投資以外に資金の需要と供給の大きさに影響を及ぼす要因——をカウントするか否かにあるのであった。すなわち第2図において、たて軸に利子率、横軸に貨幣・貸付資金諸量を取り、貨幣の需要曲線(純保蔵 $H=\Delta L$; 利子率の減少関数)と供給曲線(ΔM ; 利子率に対して独立)、および投資(I)・貯蓄(S)曲線を書き入れる。そして、投資と純保蔵、貯蓄と貨幣の追加供給をそれぞれ水平方向に合計したものが貸付資金の需要($I+\Delta L$)と供給($S+\Delta M$)であるとする。このとき、それぞれの需給の均衡

は im , ir , if において成立する。 im と if (したがってまた ir) が一致するならば、流動性選好説と貸付資金説(そしてまた貯蓄・投資説)は同一の結論をもたらすことになる。しかし、そのような一致は一般的には保証されない。そこで彼は第3図を描く。ここではケインズの貯蓄・投資の恒

第3図
(LernerのFIG.2)



等という命題が導入され、 $I=S$ 曲線が描かれる。これと $\Delta L \cdot \Delta M$ 曲線を水平に足したものが貸付資金の需給曲線 $I+\Delta L$ および $S+\Delta M$ である。ここでは3つの需給は $ie (=im=if=ir)$ において均衡するというわけである。

しかしながら、この図における $I=S$ 曲線の意味は不明である。1つの解釈として可能であるように、もしこの曲線が横軸に所得水準をとったうえで描かれている——すなわちIS—LM体系におけるIS曲線と同一のものである——とすれば、他の2つの曲線と整合的でないものを混入させているといわねばならない。よって彼の説明は正しくない。さらに、 ΔL と ΔM はフローの概念(貨幣需給の増減)であって、流動性選好説が使用するストックの概念とは異なるという点もあげられる。

またヒックスも、ワルラスの一般均衡体系を援用して「2つの接近方法は全く同じ結果に導く」⁽¹⁷⁾ ことを証明しようとした。いま n 種の財があるとしよう。このうちニュメールである貨幣の需給方程式を除くと、 $(n-1)$ 種の財についての $(n-1)$ 個の方程式が存在する。ここに貸付資金市場についての需給方程式(この場合の価格は利子率である)と、貨幣についての需給方程式が加わり、結局決定されるべき価格は $(n+1)$ 個、方程式も $(n+1)$ 個である。ワルラス法則によって1

個の方程式を消去することができる。いま貨幣の需給方程式を消去したとしても、残りの n 個の連立方程式によって n 個の価格からなる均衡価格体系が成立し、このとき貨幣の需給も均衡しているから、その均衡方程式はもはや「何も語ることがない」。(16) したがってケインズの流動性選好説には何ら新味も独自性もない——これがヒックスの論旨であった。やや具体化して、若干の補足的説明が付せられている。ある経済主体の現金の純取得は(収入-支出+借入-貸出)と表わされ、各財市場の均衡によって経済全体では(収入-支出)=0であるから、貸付資金市場の均衡によって同じく(借入-貸出)=0であれば現金の純取得=0、すなわち貨幣の需給も均衡している、というのである。

きわめてエレガントに見えるこの証明も、その高度な抽象性のゆえにこそまた、さほど受容が簡単ではない。たとえばクラインはラーナーとともに、任意の1方程式を消去してよいのなら「ピーナッツの需給方程式」を消去した(貨幣と信用についての2方程式を残した)場合(18)はどうか、と批判している。また、一般均衡が成立している状態というものは、ここでの課題の分析にとっていかなる意味をもつのか、という問題も残る。後者の点については、同じくクラインがシトフスキー(T. de Scitovsky)にしたがいながら、一般均衡が達成されるまでの過程と速度というかたちで問題にした。(19) この問題のたて方に沿って、こんにちの標準的教科書は大要つぎのような説明をおこなう。I=Sを成立させる利子率を自然利子率と呼び、貸付資金か貨幣残高のいずれかを均衡させる利子率を市場利子率とすれば、一般には両者は一致しないので、市場利子率において財市場では不均衡が発生している。この不均衡は資源の遊休の度合いに応じて生産=所得の変化または物価の変化を通じ投資・貯蓄曲線のシフトまたは実質貨幣残高(供給)の変化をひきおこし、両利子率を一致させる(「貨幣的均衡」)ように働く。ここで貨幣(したがって逆にまた収益性資産)ストックの市場における調整速度が十分に大きいとみるのが流動性選好説、そうでないのが貸付資金説の立場であり、

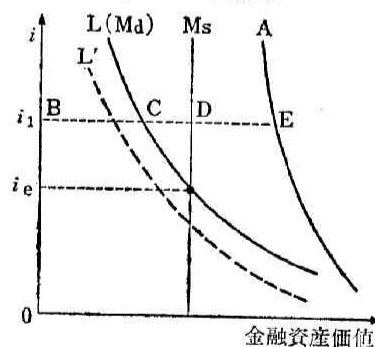
現実との適合性しだいでいずれのアプローチが有効であるかが決まる。(20)

この場合、利子率決定理論に関心が集中しすぎるあまり折衷的な説明となり、さきにみたようなより本質的な諸問題に不明な点が残されていることは明らかであろう。

(5) むしろ、以上にみた論争の成果としては、ラーナー [21] のFIG. 3 (ここでの第4図) があげられよう。たて軸に利子率、横軸に金融資産価値をとる。曲線はすべてストック量を表わし、Msは貨幣供給残高(利子率に対して独立)、L(Md)は貨幣需要(利子率の減少関数)、Aは貨幣を含めた金融資産総価値(利子率の減少関数)である。水平方向の距離は、 i_1 の水準を例にとれば、BCが貨幣需要、BDが貨幣供給、CEが収益性金融資産需要、DEが収益性金融資産供給、CDが貨幣の供給超過=収益性金融資産の需要超過である。ここでのCDは当然、利子率の低下、金融資産価値の増加をもたらし i_e において均衡に達しよう。ラーナーはこの図で、貨幣に注目してたて軸から右方向へL・Msをみる流動性選好説と、収益説金融資産(それは貸付資金の移転を媒介する)に注目しAから左方向にみる貸付資金説は、結局同一のことが

第4図

(LernerのFIG.3)



らをとらえているのだと主張したのである。しかし、この図はストック分析であって、フロー分析である貸付資金説を表示するには無理がある。むしろこの図は、金融資産の構成に対する注意を喚起し、のちの資産選択理論の原型を与えた点で評価されねばならない。たとえば、いま収益性金融資産内部で流動性の低い資産からより高い資産

へのシフトが生じたとしよう。このとき金融資産の貨幣代替性の高まりは貨幣需要曲線を左下方にシフト (L→L') させ、利子率を低下させるという実質的効果をもつと考えられる。それだけでなく、この観点は資金循環、金融構造、金融産業組織など金融分析の広範な対象と接点をもつ点にメリットがあるのである。

Ⅲ

以上、Ⅰで問題の所在を示し、Ⅱでいくつかの論点を探ってみた。最後に1つの図式を例にとって若干の論点整理をおこなってみたい。

第5図は、個別の企業を例にとって、その経済活動にかかわる貨幣の受け・払いをモデル的に記帳したものである。〈受〉の側では売上高（経常収入）、金融負債増（借入・証券発行等）、通貨減、金融資産減（保有証券や預貯金の取崩し）によって貨幣が調達され、〈払〉の側ではそれが中間投入財代金・賃金支払等からなる経常支出、実物資産形

第5図

	〈払〉	〈受〉
	中間投入	売上高
	賃金	
企業貯蓄	実物資産形成	金融負債増
	通貨増	
	金融資産増	通貨減
	金融負債減	金融資産減

資金不足

(出所) 石田定夫〔9〕47ページ(一部修正)

成(投資)、通貨増、収益性金融資産増、金融負債減(借入金返済や債券償還等)に対して支出されている。この図はフローの表示であるが、それぞれの資産・負債にはストック量が対応している。また、実物資産のストックなどに対する評価が金融負債増の量に影響を及ぼしたり、金融資産減はその流動性に規定されるなど、ここには明示されない制約が存在することに注意が必要である。

この図をもとに、注意すべき点として以下のことがあげられよう。①通常用いられる資金の概念には広狭いくつかの範囲を異にする種類があること。もっとも広くは、個別経済主体にとって定まった用途に支払い可能な貨幣という意味で、〈受〉側の全体が資金と呼ばれる。これに対し、金融の観点からは、経常的な実物財取引の部分を除外し、金融資産取引にかかわる部分の種々の範囲が資金と呼ばれよう。そのうち、ここでの課題にとって重要な資金概念は、〔企業貯蓄+金融負債増+通貨減+(収益性)金融資産減〕によって与えられる(後2項の符号は正とする)。家計・政府等についても必要な修正を加えたい。②グロスとネットの問題。ここではグロス・ベースで考えたが、金融資産の需給均衡点を考察するさいには相殺計算によりネットで考えても相違は生じない。ただし市場規模を問題にする場合には、両建て併増(減)にも意味があるのであるから、グロスで考えなければならない。③同様の問題は、資金の概念を個別経済主体のレベルからマクロのレベルに集計するさいの方法についても存在する。④金融資産を量として一括して扱わず、その種類と性質の区分に注意することが必要である。なぜなら、このことは金融構造の問題に関連しているからである。

本稿は文字通り問題提起にとどまらざるをえないが、残された課題の少なくないことが示されたであろう。これらについては、資金循環分析をベースに研究されねばならないことは明らかである。石田定夫〔10〕〔11〕〔12〕〔13〕等によりこの作業が試み

られているが、いまだ満足すべき段階に至っていないように思われる。しかし研究上の展望としては、最近活発化している金融のマイクロ分析的アプローチと従来の成果の統合化や、金融機関分析に集中している感のある歴史研究の視野の拡大に、大いに資するところがあるであろう。

〔注〕

- (1) 念のため、ここでいう「実証的」の意味について補足しておく。経済学において、実証的という言葉は、実際上少なくとも三つの意味で用いられている。第1は規範的(normative)に対する positive の意味であり、第2は理論モデルの現実説明力をデータによってテストする作業をさす。第2の場合、中心はあくまでも理論的関心——すなわち可能なかぎり一般性をもつモデルを形成すること——にある。これに対して第3の用法は、あくまで現実な事象の具体的な説明を目的とする研究領域をさし、そこでの研究態度は歴史研究のそれと共通するものがある。第2と第3の場合では、理論と現実に対して目的と手段の関係がさしあたり逆になっている。ここでいう「実証的」とは、上の第3の意味である。
- (2) 鈴木〔23〕79—84ページ。同書6—8章はこのモデルのテストにあてられている。
- (3) 伊東光晴〔14〕123—150ページ、168ページ。
- (4) 同書の初版は1925（大正14）年に刊行されている。これを〔33a〕と呼ぶことにする。のちに同書は改訂されて〔33b〕となった。資金概念の明確化を軸とする基本的枠組みは変わっておらず、この点がある種のリアリティをアピールするものとしてかなりのベストセラーになったと考えられるが、ここでは主に、論旨がより鮮明な〔33b〕を典拠に用いる。なお〔33a〕に参考文献として掲げられているものには、グスタフ・カッセル『独逸国民の戦時経済』、レーニン『資本主義最後の段階としての帝国主義』、J. M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, R. Hilferding, *Das Finanzkapital*, H. Withers, *The Meaning of Money*, などがある。
- (5) 中込信晴〔23〕
- (6)(7)(8) ケインズ〔18〕251ページ。
- (9) 同上、252ページ。
- (10) 石田定夫〔9〕参照。
- (11) マルクス〔22〕第1巻第3章第3節。
- (12) 日高〔7〕40ページ。
- (13) 川合〔17〕467—8ページ。
- (14) この点については鈴木淑夫〔30〕69—74ページにも言及がある。
- (15) 投資の変化は乗数効果によって所得を変化させ、したがって貯蓄関数もシフトしてしまい、eのような均衡点は定まらない。しかしこれに対しては、A・ハンセン〔5〕のように流動性選好説も同罪だという批判や、川口弘〔16〕のようにそもそもケインズの批判が「的はずれ」だとの異論がある。
- (16) 館龍一郎・浜田宏一〔32〕213ページ。

(17) ヒックス〔6〕231ページ。

(18)(19) クライン〔19〕149—157ページ。

(20) 館・浜田〔32〕203—209ページ、岩田規久男・堀内昭義〔15〕81—82ページ。館・浜田の説明はこうである。ある時点(t)とその前期(t-1)の間の利子率の変化($i_t - i_{t-1}$)は、 $B^S \cdot B^D$ を収益性金融資産（ここではコンソル債1種類のみと仮定）の供給と需要、 $G \cdot F$ を関数を示す記号とすれば、

流動性選好説では $i_t - i_{t-1} = G(B_t^S - B_t^D)$

貸付資金説では、 $i_t - i_{t-1} = F[(B_t^S - B_{t-1}^S) - (B_t^D - B_{t-1}^D)]$

と表わされ、速やかにストック市場での均衡が達成されて各期末に $B_{t-1}^S = B_{t-1}^D$ が成立するとすれば、両説は同一のものになる。

〔文献リスト〕

- 〔1〕 江口英一「銀行行動の理論と金融モデルの構成」山田雄三・塩野谷祐一・今井賢一編『経済成長と産業構造』春秋社、1965。
- 〔2〕 藤野正三郎『日本の景気循環』（第Ⅲ編13章）勁草書房、1965。
- 〔3〕 古川顕『現代日本の金融分析』東洋経済新報社、1985。
- 〔4〕 Haberler, G., *Prosperity and Depression, A Theoretical Analysis of Cyclical Movements*, (1st ed. 1937, 5th ed. 1964). 松本達治他訳『景気変動論(上)』東洋経済新報社、1966。
- 〔5〕 Hansen, A. H., *A Guide to Keynes*, 1953, 大石泰彦訳『ケインズ経済学入門』創元社、1959。
- 〔6〕 Hicks, J. R., *Value and Capital*, 1939, 安井琢蒼・熊谷尚夫訳『価値と資本』I, 岩波書店、1951。
- 〔7〕 日高普『全訂・経済原論』時潮社、1974。
- 〔8〕 堀内昭義『日本の金融政策——金融メカニズムの実証分析』東洋経済新報社、1980。
- 〔9〕 石田定夫『資金循環分析の解説』（『マネーフロー分析』改訂）日経文庫、1970。
- 〔10〕 _____, 「資金循環論の諸問題」『政経論叢(明治大学)』46—2, 1977. 11.
- 〔11〕 _____, 「資金循環と『金融市場』」同上誌47—4, 1979. 1.
- 〔12〕 _____, 「資金循環の変動とその形態」同上誌48—3・4, 1979. 12.
- 〔13〕 _____, 「資金循環の図式と金融問題」同上誌52—1・2, 1983. 12.
- 〔14〕 伊東光晴『ケインズ』岩波書店、1962。
- 〔15〕 岩田規久男・堀内昭義『金融』東洋経済新報社、1983。
- 〔16〕 川口弘「貯蓄・投資説」『体系金融大辞典』東洋経済新報社、1966。
- 〔17〕 川合一郎「資金」大阪市立大学経済研究所編『経済学辞典』岩波書店、1965。
- 〔18〕 Keynes, J. M., *A Treatise on Money*, 1930, 小泉明・長澤惟恭訳『貨幣論I』（邦訳ケインズ全集第5巻）東洋経済新報社、1979。
- 〔19〕 Klein, L. R., *The Keynesian Revolution*, 1947, 篠原三代平・宮澤健一訳『ケインズ革命』有斐閣、1953。

- [20] 小宮隆太郎「日本における金融政策の有効性」『経済学論集（東京大学）』30—2, 1964. 7.
- [21] Lerner, A. P., "Alternative Formulations of the Theory of Interest," *Economic Journal*, Vol. 48, No. 190, 1938. 6.
- [22] Marx, K., *Das Kapital*, 1867—. 邦訳『資本論』。
- [23] 中込信晴「『資金計画』と金融連関計算の利用」『経済企画庁計画部『経済計画資料第1号』, 1957. 3.
- [24] 中村孝俊『高度成長と金融・証券』岩波書店, 1965.
- [25] 蠟山昌一「わが国の通貨供給と金融政策」『経済研究（一橋大学）』20—3, 1969. 7.
- [26] 下村治「金融正常化と低金利革命」『日本経済は成長する』弘文堂, 1963.
- [27] 鈴木淑夫「日本における金融政策の効果」『経済学論集（東京大学）』32—1, 1966. 4.
- [28] _____, 『金融政策の効果——銀行行動の理論と計測』東洋経済新報社, 1966.
- [29] _____, 『現代日本金融論』東洋経済新報社, 1974.
- [30] _____, 『日本金融経済論』東洋経済新報社, 1983.
- [31] 館龍一郎「金融政策の有効性」『経済学論集（東京大学）』31—2, 1965. 7.
- [32] _____・浜田宏一『金融』岩波書店, 1972.
- [33a] 高橋亀吉『金融の基礎知識』東洋経済新報社, 1925.
- [33b] 同上改訂版, 白桃書房, 1952.
- （〔1〕〔2〕〔20〕〔25〕〔27〕〔31〕は貝塚啓明編『金融政策』（リーディングス日本経済論）日本経済新聞社, 1972に再録されている）