

<研究ノート>

ハイエク貨幣論の再検討*

鈴木満直

1

自由裁量な金融政策の是非をめぐって、自由裁量な政策を主張するケインズおよびケインジアン、たとえばハロッド、ヒックスと、非自由裁量もしくは自動的政策を主張するフリードマンを代表とするシカゴ学派との間に活発な論争がなされていることは周知の事実であるが、このような視角からの論争は決して新しいものではない。1930年代にもケインズとハイエクなどの間になされたのである。⁽¹⁾現代論争の意味内容を少しでも浮彫りにすることを目的にして、ハイエク貨幣論を再検討する。⁽²⁾

2

ハイエクは、ケインズと同様に、フィッシャーによって代表される機械的貨幣数量説批判から出発し、ウィクセルによって暗示された貨幣的動態理論を発展させた。その要点を説明し、若干検討を加えることにする。

「従来の「貨幣的理論」の発展について、ハイエクはこれを三つの形態に分けているのであって、その第一はフィッシャーによって代表せられる如き機械的数量説であり、第二はいわゆる所得説にみられる貨幣数量変動の連続的影響説であり、第三は利子率を基礎とする貨幣数量および物価の変動理論ならびに資本形成説である。このうち第二および第三のものについては、彼自身の構想に積極的にせよ消極的にせよ何等かの暗示を与え⁽³⁾ているのである。すなわち、第一については、貨幣量の変動が「同時にかつ同方

* 原稿受領 1970年5月6日

(1) J. T. Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, 1967, preface. [江沢・鬼木訳, 貨幣理論]

宮崎義一, 『近代経済学の史的展開』昭和42年, pp. 43-44.

(2) F. A. Hayek, *Price & Production*, 1931 [豊崎稔訳, 貨幣と生産]

F. A. Hayek, *Pure Theory of Capital*, 1941 [一谷藤一郎訳, ハイエク資本の純粹理論]

(3) 高橋泰蔵, 『貨幣的経済理論の新展開』昭和16年, p. 91.

向にむかって総ての価格に均等にもしくはとにかく公平に作用する諸傾向⁽⁴⁾があると主張するところに、特徴と欠点があると指摘する。第二は、ミーゼスなどによって主張された説で、貨幣量変動の影響を研究するにあたって、個々人の決定に対するその影響に多くの考慮を払っている点にメリットを認めながらも、貨幣量増減の貨幣の流れについて明白なスケッチがなかったと批判する。第三はいうまでもなくウィクセルに代表される説であって、自然利子率と貨幣利子率との関係から、貨幣量変動による一般物価水準への影響を考察しているのである。この説に対する批判はつぎのとおりであるが、第一、第二についても妥当すると考えることができる。

「貨幣の物価ならびに生産への影響が一般物価水準の変動と無関係に存在する多くの場合が考えられる。この可能性を考慮すると、貨幣量の変動はそれが物価水準に影響しようがすまいが殆んど常に相対価格に影響することは明瞭である。そして生産の数量と方向とを決定するものが相対価格であることは疑問の余地はないから、貨幣量の変動はまた必然的に生産に影響を与える⁽⁵⁾」。したがって、「貨幣理論の発展は近き将来において貨幣と物価水準との直接的関係の説明から分離するのみならず、さらに理論的分析の目的から一般物価水準なる概念を放棄し、その代りに相対価格の変化の原因およびその生産に対する影響を考察するであろうことを確信する⁽⁶⁾」と述べている。このような傾向がケインズ『貨幣論』にみられることは周知のとおりである。

ハイエクは、以上の根拠から、「貨幣を量的に取り扱うことによって財の世界を一体としてみた数量説の態度に反対し、これを生産構造としてとらえ、貨幣の循環の変化による生産構造の変化を解こう⁽⁷⁾」とする貨幣的動態理論を展開したのである。ハイエクの生産構造図はつぎのとおりである。

図は、商品が一生産段階から次の生産段階へ等間隔で断続的に推移すると仮定し、各生産段階ごとに貨幣表示で8単位ずつ本源的生産手段が投入され、4段階の中間生産物を經由して、消費財段階で40単位の消費財が産出され、それが家計所得40単位の支出によって購入される。消費財産出額40と中間生産物消耗額80との比1対2は生産の迂回化を示す。

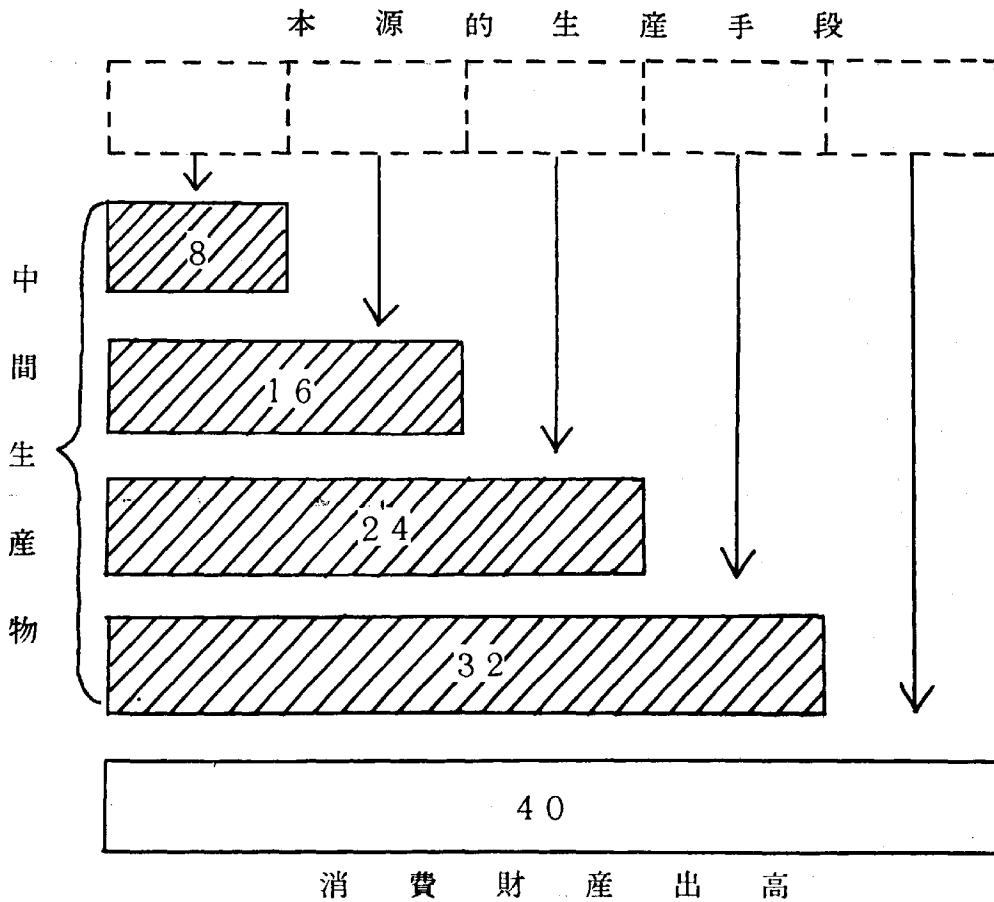
(4) Hayek, *Price*, p.5. [訳, p.27.]

(5) Hayek, *op. cit.*, p.24 [訳, p.60.]

(6) Hayek, *op. cit.*, pp.25-26 [訳, pp.61-62.]

(7) 天利長三『金融経済論』昭和35年, p.189.

ケインズについては、貨幣価値の「経済主体に対する意味を強調した」と述べておられる。

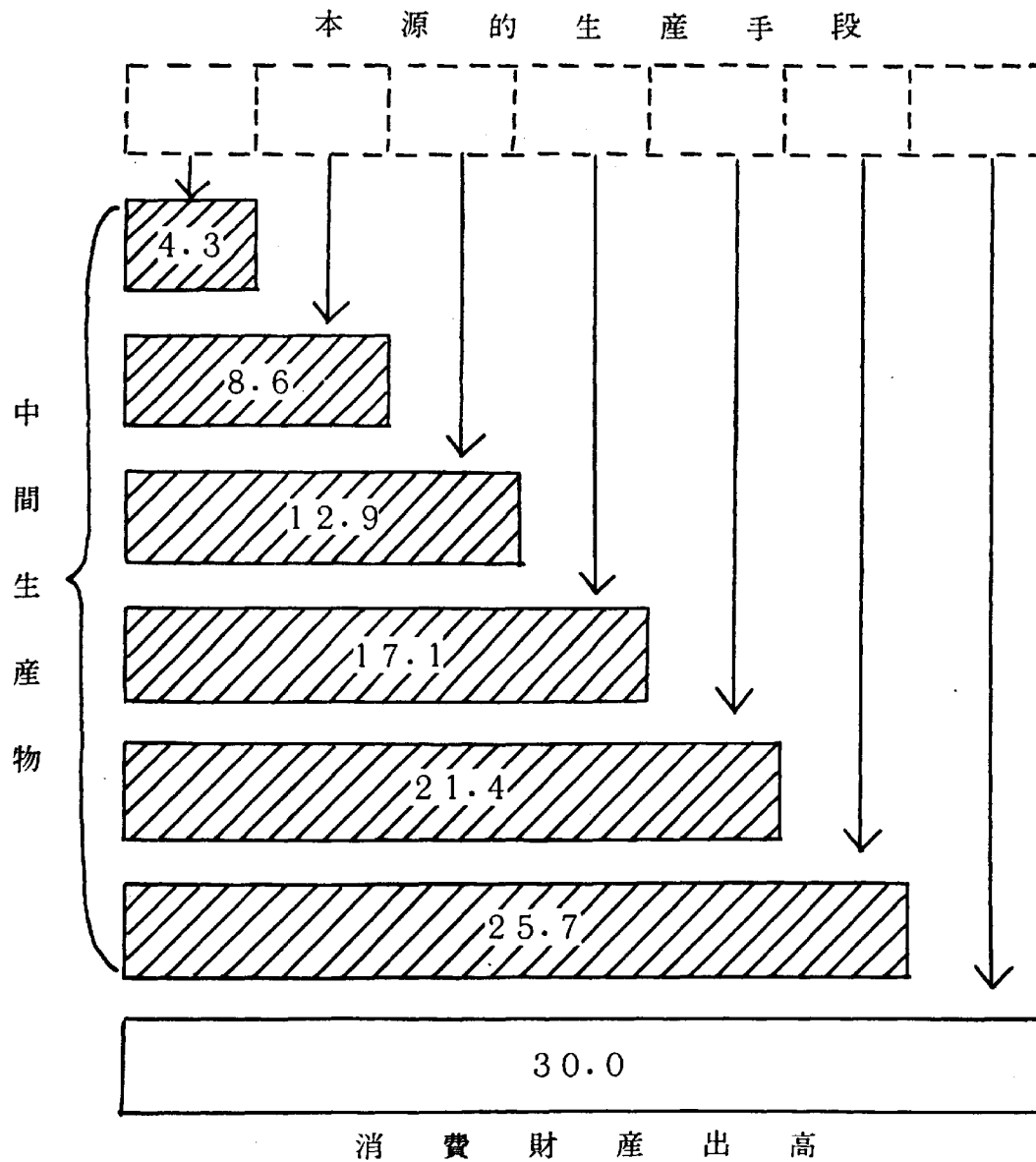


また図は、「商品の循環を示すためばかりでなく、同様にまたこの生産過程を誘導する貨幣の運動の説明にも使用できる。商品はこの図では上から下へと運動するのに反し、貨幣は反対の方向に循環することに注意せねばならぬ。したがって、まず第一に消費財の購入に支払われた貨幣はいずれもここから上部へ循環し、結局いろいろの中間的循環ののち、本源的生産手段の所有者に支払われ、そこからまた消費財購入に支払われる⁽⁸⁾というように循環するのである」。図によって代表されるハイエクの生産構造観は、周知のとおり、固定資本設備の存在を無視しているから、単線的もしくは単純再生産と呼ばれている。

3

図のような均衡状態（完全雇用）から出発して、ハイエクは、貨幣数量の変化することのない家計の自発的变化によって、消費者がその所得の4分の1に相当するだけ貯蓄

(8) Hayek, *op. cit.*, p.41. [訳, p.82.]



し投資した場合を考察する。消費財需要と中間生産物需要との比例関係は 40 対 80 から 30 対 90, すなわち 1 対 2 から 1 対 3 に変化することになる。中間生産物に支出される付加的貨幣 10 は、消費財の最終産出物がそれらの購入に用いられる 30 に減じた貨幣額に対して損失なしに売られるように使用されねばならない。このようなことが可能なのは、消費財に対する需要に比して中間生産物に対する需要が増加したと同じ割合をもって、生産迂回の平均的長さが延長される場合にほかならないとする。このような自発的貯蓄による生産構造の変化は、消費財価格の下落、中間生産物価格の上昇という形で行なわれ持続性を有し、安定的であると主張する。なお、この議論は貨幣の流通速度も不変であることを前提にしている。

このケースにおける相対価格および生産構造の変化と均衡点への移動についてはつぎのような説明がある。「中間生産物需要の上昇と消費財需要の下落との直接的効果は、中間生産物価格が相対的に上昇し、消費財価格が相対的に下落するであろうということである。しかし、中間生産物の諸価格が同程度に上昇することもなければ、例外なしに上昇することもないであろう。消費財に最も接近する生産段階においては、消費財価格の下落効果は各種の中間生産物の購入に利用できる資金増加効果よりもより強く感ずるであろう。それゆえ、この生産段階の生産物価格は下落するであろうが、消費財価格ほどには下落しないであろう。これは最終二段階の価格差を狭めることを意味する。しかし、この価格差の縮小は、高次段階に比して最終段階での資金利用の利益を小にするであろう。それゆえ、そこで使用されていた資金の一部はより高度の生産段階へと移転されることになる。この資金需要のシフトは高次の生産段階において価格騰貴の強き傾向をひきおこし、さらにこの傾向は一つの生産段階より他の生産段階へと強くなるから、消費財から出発した価格下落の傾向を直ちに克服するであろう。……………最終的效果は、低次の生産段階での価格下落と高次の生産段階での価格の騰貴の結果、各種の生産段階間の価格の開きが一様に減少することになるであろう⁽⁹⁾」。「各生産段階の価格差が均衡し利率に一致するならば、相対価格関係は均衡する。この利率がいわゆる均衡利子——ハイエクにおける自然利子——にほかならない⁽¹⁰⁾」。

ところでこの場合、ハイエクの主張するように貨幣は受動的で中立的なのであろうか。つぎのような批判がでるのは当然である。「従来消費に費された40の貨幣が今や30に減じ、10は貯蓄されて中間生産物の購入に充当される。この貨幣の流れの分布の変化が、それに相応する種々の生産段階への財貨の分布を伴う限り、貨幣形態における貯蓄は、実物形態における貯蓄と同じ作用をなすものと見られる。実際、消費性向の減退による財貨の余剰が、生産目的のために適当に各段階に分けるとするならば、その結果は全くハイエクの説くが如くであろう。しかし貨幣経済の機構においてかかる財貨の再分布がいかにして可能であるか。その過程が円滑に行なわれうるがためには、消費支出の減少によって資本財部門の企業者に全体として従来よりも一層多くの貨幣が供給されうること、すなわち消費性向の減退が全体としての貯蓄量の増加をともなうことを必要とする。しかるに消費支出の減少は産業的流通における貨幣数量を減ずるのみであ

(9) Hayek, *op. cit.*, pp. 70-71 [訳, 124-126.]

(10) 矢尾次郎『貨幣的経済理論の基本問題』昭和39年, p. 119.

って、全体としての貯蓄量を増加せしめるものではない。そのことは消費財生産者間における流通を考えれば、容易に理解されるであろう。……………消費減少のために一消費財生産者の売上高が減じ、その収入が減ずる場合に、その影響は他の消費財生産者の貨幣受取高に波及するをまぬがれないであろう。すなわち、消費支出の減少は消費財部門における企業者の所得を減少せしめるのみであって、全体の貯蓄量は投資量⁽¹¹⁾が変化せざる限り変化することはない。前例において消費者の側における10の貯蓄の増加は、消費財生産者の側における10の損失によって相殺され、全体としての貯蓄量は少しも増加しないのであるから、生産手段需要が10だけ増加するがごときはありえない」。

ヒックスはこの問題はずぎのように大胆に解釈すればよいという。すなわち、「利潤からの貯蓄性向が上昇したと仮定しよう。議論を単純化するために、市場利子率がそれに応じて低下するとしよう。この低下はきわめて速かに生じ、そのため消費財物価水準は不変にとどまりうると考えてさしつかえないとしよう。利子率の下落は労働の限界生産力を上昇させ、その結果実質賃金⁽¹²⁾が上昇するであろう。しかし、労働生産性の上昇は資本集約度の高い生産分野における方が、資本集約度の低い分野におけるよりも高い。したがって、限界生産力の均等が回復するには、資本集約度のより高い生産分野へ労働が移動しなければならない。すなわち、消費財の生産から投資財の生産へと労働が移動することになる。……………この移動は消費財供給の減少に直接の効果をおよぼすとは限らない、というのがハイエクの議論の本質的な部分である。現行の供給は、主として過去になされた仕事に関する問題であり、これは変化を受けない。……………しかし（ハイエクが主張するように）、消費財生産からの労働の引きあげが消費財の供給を減少させずにはおかない時⁽¹²⁾がくるにちがいない。したがって、もし「ブーム」が継続するものとする、貯蓄性向が一段と上昇する必要がある」。

以上のヒックス解釈をそのまま妥当と認めれば、消費性向の継続的な変化を前提とすることになり、ハイエクの主張するような生産構造の変化の持続性は支持できなくなり、生産構造は不安定となる。他方、ヒックスの解釈にはかなりな無理がみとめられる。利潤からの貯蓄性向の上昇が消費財物価水準の不変に係るものは、通常づぎのような場合であろう。すなわち、消費財産業が利子率の急速な低下から好況を予想し、価格低落を回避し、そのために財庫を増大させる場合である。その結果、予想は逆転し利

(11) 鬼頭仁三郎「貨幣と利子の動態」昭和17年、pp.292-293.

(12) Hicks, *op. cit.*, pp.211-212 [訳292-294.]

子率引下げによる投資需要を相殺し、貯蓄は10以下になるであろう。そのことが生産構造および各種物価に微妙な影響を与えることは無視できない。いずれにしても、ハイエクの主張と異なり、自発的貯蓄の場合でも、容易に均衡せず、生産構造は不安定的となるであろう。また、消費財物価水準の不変な場合には、貨幣数量を一定とすれば、流通速度が増大する傾向にあり、ハイエクの前提と矛盾することになる。

ハイエクの生産構造の変化の行なわれる第2の方法は銀行の信用造出によるものであって、その典型的場合は自発的貯蓄がないのに銀行の信用造出によって新投資の行なわれる場合である。ハイエクは、自発的貯蓄の場合と異なり、生産構造は不安定であるとす。すなわち、一定の単位時間に生産される消費財の価値（貨幣）と生産手段の価値が、それぞれ40対80において均衡しているときに、銀行信用40が与えられ、これによって最初の消費財と中間生産物との需要の比率の40対80が40対120、すなわち自発的貯蓄の場合と同様に1対2が1対3に変化することになる。しかし、消費者がその消費支出の割合を自発的に変えようとしなければ（変えるとは思われない）、その比はやがて1対2に戻ることになる。ハイエクは、銀行信用は投資の真の増加を導くものではなく、かかる生産構造の変化はつねに恐慌の形をとって現われるとする。はたしてそうであろうか。自発的貯蓄によらないのであるから、消費財需要が相対に増大することには異論はない。しかし、「資本財部門の企業者はその全部を一度に使用するのではなく、新投資には相当の時間を必要とするから、その進行につれて企業者支出は徐々に増加していくのである。それにともなって生産参加者の貨幣所得も増加していくから、消費財需要も新投資に40の貨幣が費されたのちに急激に増加するのではなく、最初から次第に増加して行くものと考えねばならない⁽¹³⁾」。そうだとすると、貨幣量の増大のすべてが物価上昇に寄与するのではなく、一部は生産性の増大にも貢献することになる⁽¹⁴⁾。

以上2、3でのハイエクの貨幣的動態理論の要点の検討によって、ハイエクの研究意図は明らかにできたと思う。

(13) 鬼頭仁三郎、上掲書。p.290.

(14) 景気の下方についての研究は全く不十分なので無視した。同様な主張をする研究につきのものがある。

Hicks, *op. cit.*, p.214 [訳, p.297.]

G. Haberler, *Prosperity and Depression*, 1957, chap.2. [松本・加藤・山本・笹原訳「景気変動論」昭和41年]

4

ところで、ここで特に問題にしようとしているのは、ハイエクの生産構造論でもなく、物価変動論でもない。いうまでもなく、自由裁量な金融政策の是非という視角からのハイエク貨幣理論の再検討である。そのための準備として生産構造論および物価変動論を取り上げたのである。したがって、以上の検討を基礎にした別の視角からの補足的検討が必要になる。

ハイエクによれば、前述したように、「貨幣の流れの変化は貨幣の所得より消費支出にいたる過程において新たなる貯蓄と投資との行なわれることによっておこるものであるが、これに二つの場合が区別せられる。一つは新たなる条件に適應して行なわれる「自発的貯蓄」によるものであり、他はかかる事情とは独立に、いわば純粹に貨幣的なまたは金融的要因たる信用造出によるものであって、「強制貯蓄」と呼ばれる。この前者は貯蓄と投資とが一致し、生産構造の変化が均衡的に行なわれる場合であり、これに対して後者は投資が貯蓄を伴わずに貨幣経済に特殊な動態過程を生ぜしめるものである⁽¹⁵⁾。貯蓄と投資との関係から貨幣の流れを問題にしたのは、ケインズの『貨幣論』とともに貨幣の循環過程の分析に基礎をおく当時の貨幣理論の一つの特徴であったのである。

このような視角からみたハイエク貨幣理論の特徴を最も浮彫りにしているのは、ハイエクのケインズ『貨幣論』批判に答えたケインズの主張であると思う。すなわち、「ハイエク博士によれば、自発的貯蓄はつねに投資となる。これは、貯蓄の増大は私が投資財と呼び、ハイエク博士が中間生産物と呼び、ロバートソン氏が機械と呼ぶものの購入に向けられる購買力の純増を意味するからである。しかし、これからただちに、自発的貯蓄と投資がつねに等しいということにはならない。銀行制度が貨幣供給を増加させるならば、付加的資金は自発的貯蓄以上の投資を可能ならしめるであろう。その結果、投資は貯蓄を超過することになる。銀行制度が貨幣供給を減少せしめるときには、逆の現象がおこる。かくて、彼の見解では、貯蓄と投資の不均衡は、必然的に銀行制度の行動結果ということになる。均衡状態から出発すれば、他のケースはおこらない。投資の超過もしくは不足はまさしく貨幣量の変化に等しく、その場合、投資は自発的貯蓄プラスもしくはマイナス貨幣量の変化に等しい、と彼は想定している。……………私(ケインズ)

(15) 高橋泰蔵，上掲書。p.129.

の分析はこれとは異なる。私の意見では、貯蓄と投資とは、銀行制度側にハイエク博士によって定義されたような中立性からの離脱がなくても、たんに公衆側の貯蓄率の変化もしくは企業側の投資率の変化の結果として、不均等になることができる。したがって貨幣の有効量が不変であっても、二つの率が均等になるような自動的メカニズムは経済制度には在存しない⁽¹⁶⁾。ハイエクの貨幣観は「貨幣が生産・分配にたいして独自の影響をあたえない場合、換言すれば、貨幣なき自然経済と同じ状態が、貨幣経済において実現する場合の貨幣を指し、貨幣は、このような中立状態にある場合に最もよくその機能を果しうるというのである。この理論のきざしは、遠くウィクセルに見出されるが、そののちミーゼス、ハイエクにうけつがれていた。ハイエクによると、実物経済においては、資本にたいする需給が均衡利子率の成立によって達成されるため、迂回生産が適度におこなわれ、生産部門に不均衡が生じないところから、貨幣経済においても、銀行が中立性をたもち、貨幣数量を不変とすると、生産は自動的に適度におこなわれるわけで、貨幣政策の目標はこのような中立貨幣の実現におくべきだとした。したがって、彼は、この貨幣の中立性を侵す信用政策をとれば、貨幣的な面から、生産の比例的関係に対して不自然な影響をおよぼし生産と資本の誤用から恐慌がおこるとみた。いいかえると、銀行の付加的信用の造出による資本形成は、強制貯蓄にもとづくものであり、この場合の価格の上昇は一時的で、生産要因の所得の増加につれて反作用をうむから、これをさけるために、自発的貯蓄と同額の投資をなすことを強調した⁽¹⁷⁾。したがって、ハイエクの貨幣理論は、実物経済に極めて近いところで貨幣経済をとらえた結果、貨幣の機能を極めて受動的なものともみなし、自発的貯蓄は必ず投資に等しく、それを攪乱する銀行の信用は回避すべきであると主張したいわば実物経済的傾向の強い理論であるといえる。

逆にケインズの貨幣理論は、前述の彼の主張から想像できるように極めて貨幣的であったために、貯蓄と投資は必ずしも均等にならないから、最適価格水準を維持するためには貯蓄と投資の均等が必要であり、そのためには、公開市場操作、銀行利子政策、割引政策などの自由裁量政策（短期政策）が必要であると力説したものと見える。

5

ハイエクはなにゆえに、ケインズと同様に、機械的数量説を批判し、ウィクセルによっ

(16) J. M. Keynes, "The Pure Theory of Money," *Economica*, Nov. 1931, pp. 391-393.

(17) 天利長三、上掲書。pp. 170-171.

て暗示された貨幣的動態理論を發展させたにもかかわらず、他の点は別にしてケインズと対立する自動的金融政策、すなわち、金本位に依存することによる自動的調節を金融政策の目標とすべしと主張したのであろうか。さきにも指摘したように、実物経済に近いところで貨幣経済をとらえ、貨幣の機能を極めて受動的とみなした結果、自発的貯蓄による生産構造の変化の分析が極めて不十分となり、銀行の信用創造の破壊的側面を過大評価したからにはほかならないと思う。それゆえ、貨幣数量と流通速度の積一定という中立貨幣論にたち、『物価と生産』について発表された著書『利潤、利子および投資』においては、分析対象を貨幣経済から実物経済へと逃避することができたのである。

他方、貨幣経済の正しい像は貨幣経済における非貨幣的側面をとり入れることなしに、はえがかれない。ケインズの分析が、ハイエクにおけるような実物経済分析の場をも包容したならば、ケインズの貨幣分析、もしくは金融政策はあるいは異なった方向に發展したかもしれないし、異ならないとしても説得力の強いものになったかもしれないであろう。⁽¹⁸⁾

最後に、ケインズの貨幣理論に対する検討が多少不十分に終わってしまっていることは、別稿でとり上げるためであることを指摘しておく。

(18) R. Harrod, *Money*, 1969. に、このような方向へのケインズ経済学の拡張解釈がみられる。