

金融政策の理論

阪口伸六郎

は し が き

1. 金本位制度の自動調整作用
2. 管理通貨制度の自動調整作用
3. 通貨主義対銀行主義（通貨政策）
4. 金融政策の短期的課題
5. 金融政策の長期的課題

む す び

は し が き

金融政策の短期的な目標は金本位制度の調整作用によって自動的に達成されると考えられていたが、今日の金融政策の課題は自動的調整作用に代る政策を見出す点にあるとあってよいであろう。

最近は経済成長に伴って長期的な金融政策の効果が注目されてきたが、日本経済の現実に照らしてみると経済成長の主体は産業にあるのであるから、旧来的なモネタリーサイドのワク内ばかりでなく、産業の体質を真に強めるような財政金融一位の対策を講ずべきであって、金融政策の基本的な再検討の必要性が意識されているのである。

したがって金融政策の課題を短期的な課題と長期的な課題とに分けて検討することにすべきであると考える。

1. 金本位制度の自動調整作用

古典派の経済学者は経済活動の目的を国民経済の消費に求めて、生産・分配・交換について論じているが、古典派経済学の主張は、非常に精密な数学

的静態均衡概念にもとづいているものではなく、自由な個人の創意を無限に發揮せしめる自由経済の体制の実現にあったとみてよい。それ故に近代理論の研究と分析は、古典派の自由経済の体制をより深く進めているが、その理論としての経済分析に対しては、今一度古典派の政策理論の基準を想起する必要があると痛感する次第である。

金本位制度の自動調整作用は、自由経済の体制に対する信頼、すなわち、消費者の選択の自由と生産者にとっての選択の自由とによって機能されるから、その機能は市場メカニズムと自由競争の力によってもたらされると考えられていると判断されるのである。

金本位制下にあつては、銀行の貸出可能量は、金の存在量によって制限されていたのであるから、貨幣利子は運転資金に対する需要と供給とを均衡せしめる価格であつた。

通貨主義によれば貨幣としてもっとも完全なものは正貨であり、正貨のみが流通する貨幣制度を理想的であるとみる結果、金の自動的調整作用を通じて各国の物価の安定と国際収支の均衡とが達せられるとみているのである。この考え方によれば、正貨のほかに銀行券が流通している場合であっても、金の国際間における流出入に応じて貨幣量の増減を引き起こすようにならなければならない。そのためには発券銀行をして、発行銀行券と同額の正貨準備を保有せしめる全額正貨準備制度でなくてはならない。

銀行主義においては、銀行預金の存在が正貨や銀行券と同様に物価に影響を与えるものと考えから、したがって金の退蔵についても同様に考えて、通貨主義の説く金による貨幣量の統制の有効性を否定して、銀行は確実な商業手形を割り引くことによって銀行券が発行される限り、取引きの必要量を越えて銀行券が発行されることはありえない、と主張するのである。

通貨主義によれば国際間に配分された金に基づいて銀行券が供給され、銀行主義によれば生産物の生産もしくはそれによって振り出された手形に基づいて銀行券が供給されるものと解され、両主義の見解は、たがいにあい対す

るもののように理解されていたのであった。それ故に通貨主義対銀行主義の論争においては、景気の消長を巡っていろいろな論議が提起されていることは周知の通りである。

古典派経済学者の大多数は金属貨幣を支持したが、リカードや通貨主義者は紙幣発行の嚴重な取締りに賛成した。これに対してツークや銀行主義者は自由な銀行券の発行を支持したのである。しかし通貨主義者も銀行主義者も、貨幣および信用に関する問題の重要性を十分に認識していたが、通貨の供給や規制については両者の意見が分かれていたのみで政策一般に対する態度として、それ以上には発展しなかったのである。

古典派の人のびとは政策理論の基準を効用の原理に求めて、法律も制度も行動もこの基準によって判断するから、目的についても手段についても個人主義者であった。それ故に私有制度と市場のメカニズムは、消費について自由選択制度を確立するための必要な生産組織である。そしてこの個人主義的生産組織が十分に機能するためには、法律と秩序の制度と国家機能との複合体が前提とされているのである。従って自由経済の体制については、個人的自由を社会的幸福に役立たせるためのルールの体系のもとに生産組織が構成されていると考えている。

古典派の自動調整作用は物価と金利に反映されて国内経済に不均衡が生じ、その国内経済の不均衡が国際収支の変化を通じて自然に国内経済の不均衡を正し、その結果国際収支の均衡を回復すると考えているから、金融政策としては均衡回復作用を営んでいる金利の動向に追随して、金融政策を運用して金融調節をしておればよかったのであった。従って金本位制下の政策の基本理論は通貨主義理論であることは説明を要しない。

2. 管理通貨制度の自動調整作用

今日の金融政策は古典的な経済の自動調整作用に充分注意を払い、経済の自律的均衡回復力に従って運用すべきであるが、それだけでは不十分であ

る。

金の束縛を脱して通貨の数量を物価安定を目指して人為的に管理するにつれ、資本主義経済が金本位制下の如く自由主義的に円滑に推移しなくなると、金融政策の手段とされるものが通貨量だけでなく、財政が金融を補うものとして財政々策と金融政策が密接な関係をもつに至って、通貨の量だけでなく投資の量や質を問題とするに至った。

今日では経済成長が完全雇用や物価の安定と並んで重要な経済政策の目標と考えられるから、成長促進のための財政金融政策の有効性と限界について十分な検討を加えなければならない。

管理通貨制度のもとでは、貨幣当局は必要に応じてある程度自由に国内通貨の供給を増減することはできるが、しかし金・外貨を自由に創出することはできないから、そこで国際収支が悪化して金・外貨が継続的に流出する場合には、貨幣当局は金融を引締めざるをえない。その結果有効需要が減少し失業の増大は避けられなくなるのであるが、現下の固定為替レートのもとでは貨幣当局が自由に金融政策を行ないうる余地は少ないから、金融政策は国際収支の動向によって左右されるに至るのである。

戦後IMF体制が登場したのであるが、IMF体制では為替レートについては金為替本位制度下と異なるから、現下の体制のもとで国々の為替レートが妥当な水準に決められていない場合は、国内金融は国際均衡と矛盾を生じて完全雇用を達成することができなくなる。その結果金融政策を有効ならしめるためには、金融政策の特徴からくる影響を特に考えることが必要となる。

管理通貨制度の政策の基本理論としては通貨の供給は金によって規定されないのであるから、財貨の側に導かれる結果銀行主義理論によって行なわれるべきである。

管理通貨制度の体系に従って通貨制度の構造は如何に要求せられるであろうか。金本位制度においては、金によって調整され同時に財貨の動きによっ

て調整されていたのであったから、通貨は全流通経済の体系によって規定され、金は規準をあたえるにすぎなかったのである。管理通貨制度においては、銀行主義理論によって通貨供給を行ない物価水準の安定を目標として管理するのである。

経済的自由主義による均衡達成が最良であることはケインズも認めるのであるが、古典派の前提としたあらゆる弾力性が失われたのであれば、長期の不均衡の与える影響には堪ええないのであるから、均衡回復を阻止する作用を除去するために新しい均衡への途を求める必要を生じたのである。そのためにケインズはこの新しい途において通貨主義と銀行主との調和を見出そうと努力した。通貨主義の問題点は、国際均衡と対内均衡とが同時達成可能と考えるところにあり、銀行主義の問題点は、生産に要する時間と種類が消費と一致しないがために、市場における需要に応ずることが価格水準の安定となりえないことにあるのである。

そこでケインズは速かに繁栄への途を開くために、貯蓄と投資の均等の条件を求めたのである。しかし不況の部分的回復は政策なしの時の経過によって期待することができるけれども、その完全回復は容易に望むことができなかったから、貯蓄と投資との不均等は利潤または損失の発生を意味するところから、その不均等を排除することを管理通貨制下の貨幣政策の基準としたのである。

3. 通貨主義対銀行主義(通貨政策)

通貨主義の自動調整作用については、現在の如き混合貨幣制度下の場合も全額正貨準備制度が理想であることは前述した通りであるが、現実に国際資本移動に関しては19世紀のイギリス経済の実際は理論と一致したけれども、対内経済の面では理論と実際は一致しなかったのである。すなわち古典派の学者のいわゆる完全雇用とは、資本の完全雇用であって労働力の完全雇用ではなかったから、国際収支の赤字はいろいろの原因で起るであろうが、その

対策はデフレーション対策となるのであるから、不均衡の過程で失業を生ずる結果となり、均衡回復対策は失業を生み出すことにほかならない。

19世紀におけるインフレーション対策は金本位制度を維持する政策をとったから、金価格を維持し兌換を履行することでよいと考えたが、その後ピール一派の恐慌頻発問題に対する見解の誤まりを整理して自動調整作用を意味づけるために、ジョン・スチュアート・ミルの相互需要説があらわれたのであった。

1925年以後通貨政策は非常に大きな変化を遂げ、通貨政策の目標は恐慌の発生を防止することとなり、物価の安定が通貨政策の目標であることは今日も昔と変わりはないとはいえ、金本位制度の時代とは異なった視角からとらえられねばならなくなった。各国が管理通貨制度に移ってからは、物価の安定が経済の安定を意味しうるかが疑問となるにおよんで、物価の安定の外に生産費・生産量・雇用量等の変化に注目して、投資と貯蓄の均等に政策の目標を求め、資本としての貨幣の作用に着目するに至ったのである。

銀行主義による政策手段は、実物経済が先行して貨幣経済の変化がそれに追随せしめることにあるのである。信用の供給に対する規制が通貨主義的であれば、信用に対する需要の規制が銀行主義的であるといつてよいであろう。通貨に対する需要の変動は景気循環と結びついているのであって、設備投資需要が財の供給能力を増大せしめ、その供給の変動が有効需要との相互関連において景気循環を生ぜしめるからである。

前述の如く、金本位制度下の金融政策はそのまま通貨政策であり、通貨と物価の自動調整作用を背景とする政策の基本原理は通貨主義であった。通貨主義によれば国際間に配分された金に基づいて通貨が供給されるから、国際経済の面に対応し、銀行主義によれば生産に基づいて通貨が供給されるから、対内経済の面に対応したのである。しかし第1次大戦後国内金融重視に変わり、経済政策の目標は財政々策を導入して完全雇用・適正成長・国際収支に重点をおくに至った。通貨は財貨に対して供給され、経済循環の均衡的な

流れに従って、財貨の生産・交換・分配・消費・投資によって管理するに至り、銀行主義を生産物の生産に基づいて通貨を供給するものと解するとき、銀行主義の中に通貨主義が全く包含せられる結果となったのである。すなわち要素費用や原材料の支払資金(運転資金)の供給が、財貨生産と貨幣造出の平行関係によって貫かれる場合には、通貨主義的銀行券の発行は外国為替手形の割引による輸出生産物の生産のために発行されるのである。

従来通貨政策は中央銀行が公定歩合を操作して貨幣量と物価を規制することである、とされていたが、現在通貨政策の重点は貨幣の供給を調節することに移ってきた。

ケインズ革命以後、国民総生産や独立投資が理論の上で重んじて、乗数理論や加速度原理が脚光を浴びるに至ったが、しかし古典派的二分法の考えの如く実物経済と貨幣経済との間に所得理論のみをとりあげて、通貨理論を放棄してしまっただけとはいえない。通貨の機能を再発見し通貨政策を復活して、貨幣数量説の再述や通貨変動が物価変動に影響を与えることを訴え、金融経済構造にそくした新しい通貨理論のなかに所得理論を融合して、新古典主義、新自由主義への道が開かれてゆく(古典派理論とケインズ理論との総合への道)理論づけを見出してほしいことを念願する次第である。

4. 金融政策の短期的課題

金融政策の目標を国際収支の均衡を図り、金準備を守ることに力点をおく時は、金本位制度の自動調整作用に立脚しながら中央銀行が公定歩合を上げ下げすればよいのであるが、国際均衡に重点をおいたものであったから、国際収支の均衡や外国為替相場の安定は期待できたが、国内の物価の変動や恐慌に対して弾力的に対処することができなかった。

金融政策の短期的な課題が、物価の安定・国際収支の均衡・完全雇用という三つの目標の同時達成に存するのであれば、自動的調整作用の補完ないし政策として有効需要政策を誤ることなく行なうことが必要である。

公定歩合の変更・法定準備率の変更・証券のオペレーション・証拠金率の変更などによって貨幣や流動資産（各種有価証券、貯蓄預金等）の需給に影響を与えて間接に有効需要の大きさをコントロールするのであるが、もちろん金融政策のみで三つの目標の同時達成がなされるものではない。

企業の流動性資産保有増加と財政面からの資金供給増加は、金融機関貸出の量的調節を通ずる金融政策の効果を相対的に低めるものであり、高水準の企業流動性資産は政策の弾力的運用を高めることを可能にするのである。従って金融政策をこれに対処せんとして運用すれば、企業の流動性選好に心理的な影響を与えて政策の効果をあげ、その政策効果をあげるためには政策手段の整備が必要となるのである。現代の社会は混合経済であるから、特に有効需要の適切な水準を維持することが義務づけられている点を注目せねばならない。

従ってシカゴ学派の人々は政策の一定の客観的ルールに従って自動的に調整が行なわれるような体制を確立することが望ましいと考え、フリードマンは確実にコントロールすることのできる貨幣の供給量を適正な経済成長率に合わせて増加せよと主張している。この考えは金本位制度の自動的調整作用に代る自動的安定装置を建設するものであるが、ケインズの説いた消費性向の安定性に裏付けられた乗数効果よりも彼は通貨の回転率の方がより安定的であると説いて、現金残高効果こそは通貨の機能を所得理論に結びつけたものであると考えた。

ガーレイやショウの金融構造の変化の分析は、フリードマン的数量説の主張に対して通貨の機能を広範な資産選択の問題としてとらえる考え方であり、フリードマンの恒常所得仮説は、総資産の指標としての恒常所得を導入した資産選択理論である。これらの人々は通貨と資産を並列して対置して論じしめているのであるが、ケインズは流動性選好説において資産としての通貨と確定利付証券との選択を問題にしているから、ケインズの考え方とは選好の仕方が異なるのである。

ローザのアベイラビリティ理論においては、金融機関の信用供与の能力と意欲の状態が、たとえ多少とも価格および賃金の下方硬直性や投資の利子弾力性に対する疑問とか利子率の硬直性が存在していても、信用のアベイラビリティを変化させることができるから公開市場操作を中心とする金融政策が、金融機関の支払準備ポジションや流動性ポジションに影響を与えて有効に働くと説いているのである。

5. 金融政策の長期的課題

金融政策に長期の成長促進効果を期待する主張は、その政策の効果が主として民間資本形成に影響を与える点に注目しているのである。

古典派の経済理論は価格中心の微視的理論であり、メカニズムの理論を母体とした景気変動理論であったことに対する反省として、ケインズは巨視的集計の方法により経済学から価値概念を追放し、商品相互の交換関係としての経済社会の概念に代えて、国民生産の概念によって国民経済を全体としての規模においてとらえ、経済成長概念を新しい武器として登場せしめたのであった。

資源の完全利用や労働の完全雇用は経済成長の大前提である。また成長率の高い国ほど投資の生産効率が高く資本蓄積率も高いから、消費を抑制し投資を促進する政策も成長率を高めるのに役立つのである。それ故にトービンやサミュエルソンの唱える投資に与える長期的な効果を検討する必要がある。今日では政策当局は財政金融政策によって蓄積率に影響を与え、経済成長率をある程度変えることができるのであるが、国際収支の制約や成長に伴った多少の物価上昇を避けられない場合も生ずるのは止むをえない。投資は主として消費の増加率によって規定されるという加速度原理の考え方に立つ人々は、新古典派の考えを疑っているが、そもそも金融政策の中心課題は通貨の供給にあるのであるから、その政策原理は時代の変遷とともに著しい変化がみられるのは当然のことであって、19世紀時代では通貨主義と銀行主義

に基づいて金融政策の主たる目標を国際均衡と国内金融との調和に求めたが、第1次大戦後の政策原理は所得や支出を重視して、通貨の価値保蔵機能を重んじた結果、通貨概念が拡大され、第2次大戦後に至り新しい通貨理論が続出して古典派理論はケインズ理論と綜合される新古典派・新自由主義への理論を生むに至った。他方政策の目標も財政々策を導入して適正成長や国際収支に重点をおくこととなった。最近の金融政策の復活は金利を意図的に変動させることによる貸し手の貸出意欲を左右することができるというローザ効果の主張や、流動性ポジションを変動させることにより、間接に総需要を規制できるという一般流動性効果が重視されてきた。ここにおいて通貨の再認識と第2次大戦後の新しい経験は、金利政策よりも公開市場操作を重視するに至ったのである。

しかし経済機構を反省する時に、新自由主義の競争的市場機構を生かすためには、金融政策の長期的課題として、価格機構を通じて資源の配分の能率を高めることが成長のための条件であり、資金市場での金利の自由化によって資源の配分を適正にし、資金を最適に配分することが成長のための重要な課題であることを一層重要視すべきことはいうまでもない。

む す び

有効需要を適正な水準に維持しながら、古典派経済学が教える経済合理性を貫徹することが、効率的な経済発展のために最も重要な原則であり、需給調整機能として価格のもつ意味を顧みて価格問題を考え、労働市場の流動化を図り、利子率のもつ資金需給調整機能の働きうる機構をうちたてる努力に全力を注ぐことが今日の金融政策の基本理念である。

国内金融政策のなかで、物価対策を解明するにあたって貨幣的要因説と構造的要因説がある。貨幣要因が投資を経由して所得の増大となり、国民所得の増加量が技術革新に吸収されて、安定した卸売物価水準を現出するのであるが、貨幣的要因説は貨幣供給量が物価高騰の要因であるというのに対し

て、構造的要因説は貨幣的要因を否定しないが、貨幣的要因が投資を経由して超過需要を生み出すから、物価高騰の間接的要因である構造的不調整要因の究明の必要を説く。

構造的要因説は投資乗数の数値の安定性を実証しなければならないのに対して、貨幣的要因説は貨幣の所得流通速度の方が国際比較的にも歴史的にも安定性があると主張し、貨幣供給の増加率のある部分は経済の実質的成長に反映し、他の部分は物価の上昇に反映するのであるから、この比率を調査すれば一応の目安とすることのできる数値を実証的に計算して、貨幣供給量と所得流通速度によって国民所得の予測も可能になると主張している。

ケインズ体系に貨幣的要因説を摂取し拡充化すれば、古典的経済理論の数量説とケインズ体系との統合が成就され、その上で新古典学派・新自由主義の立場に立てば、貨幣的要因説よりも詳しい経済成長を安定的に実現しうる政策の立案が可能である。

わが国の経済成長に対する第一の制約要因は、国際収支の壁とか天井とかいわれているところの国際収支の変動であるが、貿易立国のわが国経済が開放体制への移行に当って、保護貿易政策をとることは国内産業の発展を助成するものではない。従って自由経済とは何を意味し、自由経済が国民生活にとって何故に有利であるか、自由な国際経済が何故にわが国に望ましいのかの問題を十分に究明して、自由経済の体制を十全に実現することに対する認識を深める必要がある。

新古典主義・新自由主義に関する系統だった解明の努力が要請せられているのを、自覚し意識することが不可欠の事柄であるとわたくしは考える。

多量な外貨準備の蓄積がないわが国では、金融政策を手段としてその犠牲において国際収支に対処せねばならない。さらに自由多角的貿易の伸長を目指す国際的管理貨幣制度の確立に参加して、自由変動為替相場制度の実現を通じて新自由主義の交易秩序を追求することができるのである。国内の物価の安定と完全雇用の実現を目標とする時は、国際収支の均衡をうるには為替

レートの調整によって実現するのが一番近道であり望ましい方途である。国内の有効需要が完全雇用になり、ないしは設備能力が適正水準を維持するようにコントロールされて、物価水準が安定したもとで経済が成長してゆくときは、外国為替の均衡為替レート水準を維持することが可能となるのである。

最後に混合経済か新自由主義かの問題をとりあげて筆をおくことにする。

新自由主義においては、政府は社会資本や社会保障の如き公共事業を行なって、激しい自由競争のできる自由な経済社会を建設しなければならない。人間の自由な活動に従って新しい創造による経済秩序を建設するのである。そのためには、金利の自由化こそが自由経済の一環として必要不可欠のものとなるから、長期的な課題としての自由化措置を一日も早く講ずべきである。その場合利子率の変動が信用のアベイラビリティを変化させるか、現金残高効果によって所得変動に働くか、通貨と実物資産のポートフォリオによると考えるかの理論づけは議論の分れるところであろうが、経済の現実の決定によるのが新自由主義の論理であろう。新自由主義は古典派のいう自由経済に対して現実にふさわしい自己責任のルールを設定することであるともいってよい。

混合経済の弁証法と新自由主義の社会の創造の論理とは対立するものであろうか？ 競争の論理・政府の介入・超国家的計画などについては、議論する前に古典派の人々の革新学説を想起してほしい。さらに創造的破壊とか、配分原理とかの経済哲学をも省みて経済哲学の必要を再述して頂きたいと思う。

日本経済の現状について一言することを許されたい。経済分析におけるマクロとミクロの二律背反についてであるが、一部の人々の間では1920年とか1930年の頃の状態に至ると悲観的恐慌来におびえる人もあるというが、失礼ないかたであるが、わたくしは悲劇なのか喜劇なのかとゲーテのファウストに問うてみたいと思う。

数字の魔術にとらわれないで、古典派の限界生産力説を再吟味して英・仏・伊や米・西独の先例をよく考えて、新自由主義経済の生産方式を工夫し

てわが国の経済を維持し発展を期すべきである。狭い国土，多い人口，少ない資源のもとでは，高能率の工業を競争の原理に従って育成して，通貨価値の安定の新経済哲学により，輸出国として財政金融制度を確立して開放体制に立ち向わねばならないより手がないではないか。

日本の経済成長は，世界のどの国よりも高く，個人の貯蓄率が非常に高率である点を今一度みつめて，自由経済体制の原理貫徹の実現を期そうではないか。金融政策の役割をじっくりと改めて見直すことである。