

## 貨幣数量説と流通速度の概念について

大野純一

Keynes の「一般理論」が学界に送られてから、久しい間有力な学説として金融学界を支配していた貨幣数量説は金融経済理論の一隅に押しやられて、多くの学者から興味を失うにいたつたのであるが、それにも拘らず、実際の経済界にあつては今日尚最もポピュラーな経済学上の概念として通用し、かつ諸々の国における中央銀行はその政策の主なる目標の一つとして通貨価値の安定を掲げ、しかもその実現の手段として貨幣数量説の理論を適用しようとするものが少なくないのである。それ許りではなく、Keynes 自身と雖も貨幣数量説を無価値なものとして捨て去つたのではなく、厳しくはあるが一定条件のもとでは、それは妥当することを認めている。即ち彼は正統派の理論一般に対するように、貨幣数量説は特殊の場合にのみ妥当するものと考えていたのである。<sup>(1)</sup>これらの点について探究を行うことは学問的に興味あることではあるが、それは他の機会に譲り、こゝでは、先ず貨幣数量説とは如何なる学説を意味するものか、またそこで従来重要な要素の一つであつた貨幣の流通速度とは如何に解すべきか、の二つの問題についてのみ考えて見ることにしよう。

(1) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936. pp. 292~375. 塩野谷九十九氏訳三五  
五一三七五頁参照。

## 一 貨幣数量説とは如何なる学説か

Wagemann によれば<sup>(1)</sup>、数量説という名称を学界に最初に導入したものは Adolf Wagner である。彼は *Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte*, 1862 の中で Ricardo の貨幣価値理論にこの名称を与えたのであった。

その後、学界にも実社会にも貨幣数量説なる名称は一般に普及するようになったのであるが、学問上においてはこの概念程規定が曖昧なものとは他に多くはないであろう。それ故に Karl Elster は<sup>(2)</sup>『一体数量説とは何であるか』という問題を自から提起して、これに次のように答えている、曰く『それは一箇の名称である、しかしながら、それはその保持者を個別化するというあらゆる名称の目的を実に不十分に果すところの名称である。それ故に Joseph Schumpeter のような当該学説史の権威さえその概念の明細な規定を断念し、彼自からの説いた文章の中から「数量説の否定」を見出そうとするか——それともまた擁護を見出すかは、一つに読者の判断に委ねなければならなかったのである』と。又 Alfred Michaelis も<sup>(3)</sup>『数量説』は何等確定した概念ではない、数量説論者の数程数量説は存在するといっている。更に、中には Jan St. Levinski のように、<sup>(4)</sup>『果して貨幣数量説なるものはあるであろうか』と極言するものさえある。

このように、如何なる学説が数量説であるかについては学者の解釈は区々であるが、これ等多様の解釈の中にも自から広狭数群の区別がある。

例えば Diehl 並に Mombert は最も広く解釈し、<sup>(5)</sup>貨幣量の増減と価格水準即ち貨幣価値との間に密接な関係の存在

を主張する学説をすべて貨幣数量説のもとに包含しようとする。曰く、『人々は数量説なる名称のもとに貨幣の数量と商品価格の高さとの間に密接の関係を主張するところの学説を把握する』と。しかし、貨幣の数量と貨幣価値（価格水準の逆数）との間に、漠然とたゞ密接な関係を認める学説をもって数量説の本質と解するならば、殆んどすべての貨幣価値学説や価格水準の理論は、数量説なりという矛盾に陥る、何となれば、古来貨幣価値、価格水準を取り扱った学説で、何等かの意味で両者の関連を認めなかったものは一つもないといって差支えないから。また、数量説をかくの如くに解するならば、数量説をもって、『馬鹿々々しい仮設に根底を有する』一つの Illusion であるとして、<sup>(6)</sup> 猛烈に排撃した K. Marx の説さえ、その中に包含せしめなければならぬことになる。というのは、彼ですら『諸商品の価格総額』を『等しき名目の貨幣片の流通速度』で割った商は『流通手段として作用する貨幣の量』に等しいとなし、  
諸商品の価格総額  
等しき名目の貨幣片の流通速度 = 流通手段として作用する貨幣の量 という方程式の成立を認めているからである。即ち彼は貨幣数量と諸商品の価格総額従って価格水準との間に密接の関係を見出すのであるから、Diehl-Mombert の概念規定によれば当然 Marx 説をも数量説に数えなければならない。しかし、それは言うまでもなく間違いである。

元来数量説は貨幣の数量とその価値との間に単に密接の関係を認める許りでなく、実に一方的因果関係を認めようとするところに、その特徴がある。貨幣側を原因と見、価格水準乃至貨幣価値を結果と見るところに特色がある。従って、諸商品の価格総額を原因、貨幣量を結果と主張する Marx 説や、方程式に於ける財貨側を原因としそこから貨幣乃至通貨の需要量を導き出そうとする Banking School の立論は数量説ではあり得ない。

こゝに於て、一方の論者はこの点を考慮して数量説を次のように規定しようとする。即ち、貨幣数量の増減と価格水準の高低との間に何等かの意味に於て、一方的な因果関係を主張する学説はすべて数量説である、と。<sup>(7)</sup> Kirmaier は次のようにいっている。『若しもこの因果関係に就いての個々の解釈の特殊性を無視するならば、数量説なる名称は一

つの集合概念を意味するものであって、そのもとにわれわれは、貨幣の数量と所謂貨幣価値、換言すれば、価格水準との間の関係に就いて、貨幣の増加が一般に物価を騰貴せしめ、その減少が物価を一般に下落せしめる——と主張するが如き一切の理論を理解しなければならぬ』と。扨て、それではわれわれは、この概念規定で満足し得るであろうか。貨幣の数量とその価値との間に、何等かの意味に於て一方的因果関係を認める学説を『この因果関係に就いての個々の解釈の特殊性を無視』して数量説のもとに包括して誤りないであろうか。一方的因果関係だけでは不十分である。数量説を斯く解するならば、貨幣価値や価格水準の説明に当り、通常貨幣数量説と相対立するものと見られる貨幣商品学説たる金属主義的生産費学説や貨幣限界利用学説までも、そのもとに解しなければならぬ結果となる。といふのは、高田保馬博士の指摘せられるように、如何なる貨幣生産費説と雖も『供給増加に伴なう価値の下落を前提とせずしては構成せられ難く、又限界利用説はこの関係を是認しながら、進んでそれを限界効用の概念によって説明せんがための理論を組立てる』からである。<sup>(8)</sup>それ故に、ただ漠然と一方的因果関係の要素だけを掲げてはならないのであって、更に進んで『この因果関係についての個々の解釈の特殊性』に着眼すべきである。

この点に関し一部の学者は比例性の要素を加えることによって、数量説の特性を見出そうとする。比例的因果関係の存在をもって、数量説の特徴と見る。例えば A. Spiethoff は、<sup>(9)</sup>『数量説は、貨幣の価値は他の事情にして変化せざる限り、その流通量に依存する、となすものである。即ち、流通量が増加すればその価値は下落し、流通量が減少すれば価値は上騰する、しかも流通量の増減と価値の変動とは同一割合を保ち、物価の高低はその当時の貨幣事情の下に一割増加すれば、貨幣価値は丁度それだけ低落し、一般物価は同一の割合で騰貴する』と称する。数量説をかくの如きものとして把握するならば、ここにはじめてわれわれは、前述の意味の生産費説や限界利用説からそれを分離せしめることが出来るであろう。何となれば、生産費の低下による金属貨幣の一割の増加は物価の一割の上騰を齎らすで

あろうと主張し得る根拠は生産費説自身にはなく、また供給が一割増加すればそのものの交換能力も一割だけ減少するという限界利用学説上の論拠もないからである。しかし、因果関係における比例性の導入は、他面、数量説の概念規定に貴い代価を要求する。もしも、われわれにして『因果関係についての個々の解釈の特殊性』をその比例性に求めるならば、一般に数量説の代表的なものと認められている諸学説がその概念範囲から逸脱してしまう。ケンブリッジ数量説の代表作『貨幣改革論』<sup>(10)</sup>における Keynes の所論を見るに、彼はその方程式

$$n = p(k + rk)$$

における  $n$  即ち貨幣量と  $p$  即ち価格水準との因果関係について次のように述べている。『 $n$  はこれらの数量に関して「独立変数」であるという仮定の下で数量説はしばしば解説せられて来た。それ故に、 $n$  を任意に倍加してもそれは  $k$ 、 $r$ 、 $k'$  に影響しないというのであるから、その結果として以前の二倍になるような  $p$  を騰貴せしめなければならなかった。数量説はしばしばそのようにまたはこれに類似の形式で述べられるのである。「結局に於ては」それは多分真理であろう。——しかしながら、この「結局」なるものが実際の事情については誤解を生じやすいものである。「結局においては」われわれは皆死亡する。もし時化の最中嵐が過ぎてしまえば浪は再び静まるだろうというに過ぎない如きものであるならば、経済学者の任務たるや余りに容易でありかつ無用であるといわねばならぬ。…… $n$  の価値の変化の前後途中……を通じて  $k$ 、 $k'$ 、 $r$  に多少の反動があるであろう、その結果  $p$  の値の変化は、少なくとも一時的に、また恐らくは永久に……厳密に  $n$  の変化に比例しないであろう。』故に、比例性を求める限りケンブリッジ数量説は貨幣数量説から除外される。否更に比例性の語によって恐らく何人も想起するであろうところの I. Fisher に在ってすら次の言があるのである。<sup>(11)</sup>

If the quantity of money were suddenly doubled, the effect of the change would not be the same at first as later.

The ultimate effect is.....to double prices; but before this happens, the prices oscillate up and down.....we shall

consider the temporary effects during the period of transition separately from the permanent or ultimate effects.....

These permanent or ultimate effects follow after a new equilibrium may be said ever to be established.

Periods of transition are the rule and those of equilibrium the exception.

故に、数量説における因果関係の特殊性を比例性に求めようとすることは、数量説の単なる形式外見に囚われた誤った見解であつて数量説的因果関係の本質を描き出したものとはいへない。われわれはその特殊性をもつと本質的内面的なものに求めなければならぬ。

抑々価格水準の逆数を意味する貨幣の価値乃至購買力を説明しようとする学説は古来無数に存在したのであるが、それらはその根本的立場から見て二大別することができる。その一は貨幣に購買力以外に内的または主観的価値を認め、個々の貨幣に一般経済価値論を適用することによって、後者から前者を誘導しようとするものである。この際、客観的価値論の援用者は次のように考える。貨幣の交換価値または購買力（価格水準の逆数）は商品の内的価値と貨幣の内的価値とが比較対立せしめられることによつて成立する。換言すれば、貨幣は商品同様交換以前に独立、絶対のそれ自身の内的価値を有し、交換過程に入るに及んで商品のそれと相互に比較せられて、ここに交換価値即ち購買力、物価現象が生ずる、と。また主観的価値論を適用しようとする者はいう。貨幣の客観的交換価値は一般物価の逆数である。然るに、主観的貨幣価値の評価は個々の価格を規定し、さらにこの個々の価格は一般物価を規定する、故に貨幣の客観的交換価値は間接にその主観的価値によつて決定せられる、と。それ故に、両説は共に、購買力即ち貨幣価値の成立以前にあるいは内的あるいは主観的価値を貨幣に認め後者によつて前者を説かんとするものである。しかも、彼らはこの内的または主観的価値に対するその数量の意味を無視するものではないのであるから、この立場における貨幣数量と物価との関係を見れば、貨幣数量↓内的または主観的価値↓交換価値（物価現象）となる。即ち、

貨幣数量とその客観的交換価値との因果関係のうち中間項として内的または主観的価値を挿入するのである。従って、ここでは貨幣量価格水準との因果関係は間接的である。

しかるに、購買力の意味における貨幣価値説明の第二群の学者はその根本態度において前者と異なる。第二群の学者は貨幣にただ一つの価値即ち購買力のみを認め、その大きさの決定要因を貨幣と商品との数量関係のうちに求めんとするのである。従って、ここでは貨幣数量と貨幣価値との間には第三の価値を介在せしめない。貨幣数量 $\downarrow$ 交換価値または物価現象となって表われる。それ故に、ここでは交換以前に個々の貨幣に価値を認めず、従って上述の意味の一般経済価値論の適用は行なわれない。而して、このような立場に在る価格水準の説明の理論こそ本来の意味における貨幣数量説であると私は解する。

以上の所論の後われわれは今や貨幣数量説なる学説を次のように規定することができる、即ち、貨幣数量説とは貨幣の数量とその購買力との間に第三の価値を介在せしめずして、両者の間に因果の連鎖を主張する貨幣理論である、と。かくの如く、貨幣数量説は貨幣の購買力または価格水準の説明に当り一般経済価値論を追放せんとするところに特徴があるのであって、数量説における因果関係の特殊性は実にここに存する。

但し、ここに誤解をさけるために、一言付け加えよう。それは、ここに規定した貨幣数量説は決して Kirmaier の謂う Die mechanische Quantitätstheorie に限定するものではないということである。後者は貨幣と物価(購買力)との間にあらゆる意味の中間項を排撃せんとするのに対し、前者は中間項として第三の価値のみを排するのである。従って、貨幣数量と物価との因果の鎖の中に人間意志をもたらそうと、流通速度を挿入しようと、あるいはまた消費性向流動性選好、利子率等々を付加しようと一向差支えないのである。

- (1) Ernst Wagemann, Allgemeine Geldlehre, 1923, S. 130.
- (2) Seele des Geldes, 1923, S. 164.
- (3) Die Quantitätstheorie als Grundlage der Konjunkturforschung, 1929, S. 3.
- (4) Jan St. Levinski, Money, Credit and Prices, London, 1929, p. 74.
- (5) Diehl und Mombert, Vom Geld, I, S. 7.
- (6) Das Kapital, Herausg. von F. Engels. I Bd., 1922, S. 84.
- (7) K. Kirmaier, Die Quantitätstheorie, Jena, 1922, S. 12.
- (8) 高田保馬著「貨幣の理論」
- (9) A. Spiethoff, Die Quantitätstheorie. Festgaben für A. Wagner, S. 249.
- (10) J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform, pp. 80~83.
- (11) The Purchasing Power of Money, 1922, pp. 56~71.

## 二 貨幣の流通速度の意義

多くの貨幣数量説は価格水準決定の要因として、貨幣乃至通貨の他に、流通速度 (The velocity of circulation) を並列するのが常である。I. Fisher の交換方程式における  $V$ 、G. Cassel の金数量説における  $V_1$ 、 $V_2$ 、R.G. Hawtley における circuit velocity of money、J. Schumpeter の所得数量説における  $n$  等々がそれである。

尤も、ケンブリッジ数量説にあっては、『社会の人々が通貨の形態で保持しようとするところの一定量の real resources』をその理論の礎石とし、この大きさを通貨総量と等置することによって貨幣単位の価値即ち価格水準を導き出そうとする。従って、取引数量説や所得説が観察の視野を一定期間に拡げているのに対し、この説はこれを一時点に集中している。それ故に一方は流通速度を持ち来たるのに対し、他方はこれを無視しているように思われる。



しかしながら、両者の立場を一步突き込んで検するならば、何れも同一の現象を問題として知っていることを知るのである。Marshallも言ったように『考慮を繰らす時は、貨幣の流通速度の変化なるものは、それ自身、一国の住民が自から保持するのを有利なりと考えるところの即時の購買力の額の変化に付随して生ずるものであるということが、明らかとなるであろう。』<sup>(1)</sup>従って前述の諸数量説に於ける流通速度なる概念とケンブリッジ数量説に於ける「社会の人々が保持する即時の購買力の大きさの変化」なるものは同一現象を異なる側面から捉えたものである。この点に關し Pigou は自己の公式と Fisher の公式とを比較して次のように述べている。即ち両者の關係は『貨幣の存在量が嚴密に確定している社会に business confidence の衰微が生じた場合を想像して見るならば、実際に表すことが出来る。

Fisher の分析によれば最早将来に樂觀的な空気を感ぜないために人々は法貨に対する要求権を退蔵することを選ぶといわなければならない。この退蔵は流通速度の減退を意味し、流通速度の減退の結果は貨幣に対する要求権の数量が不変なるにもかかわらず物価が下落する。同様の分析をより實際的な事情に拡張するならば、次のようにいふべきであろう、即ち、法貨に対する要求権の数量もまた減少する場合でさえ退蔵の傾向は著しいであろう、従って、不景気の時期には物価は流通場裡の法貨に対する要求権の数量の割合以上に下落するであろう、と。ところが私の分析によれば、次のようにいふべきである。人々は確信が少ないので彼らの資源より大なる割合を法貨に対する要求権の形態で保持しようとする。このことは何人もそれらの要求権を得るためにより多くの品物を提供せんと欲するということを意味する、それはまた法貨に対する要求権のものと量が新たな物価水準で——人々が法貨に対する要求権の形態で保持しようとするところの——彼らの real resources の新比率を代表するに至るまで物価は下落する、下落し続ける、ということの意味する。もしも同時に法貨に対する要求権の實際的数量が減少するならば、物価はそれとの比例以上に下落しなければならぬ。何となれば、もしも物価が比例的に下落するならば、人々が法貨に対する要求権の形態で

保持する彼らの資源の割合は以前と同じ割合であつて大なる割合ではないことになるであろうから。かくの如く、私の公式と数量説の公式との間には何等の矛盾もないということが明らかである』と。<sup>(2)</sup>

故に所謂流通速度とケンブリッジ数量説の社会の富または所得を意味するところの *real resources* に対する即時の購買力の比率なるものは、同一現象を異なる角度から問題にしたものである。但し、前者は客観的数の世界から流通速度なる概念を持ち来つて機械的に価格水準を説明しようと試みるのに対し、後者は同じ問題の解明のために主観的基礎を啓示し人間意志との関連のもとに価格水準の現象を齎らさんと努力しつつあるのである。後者の接近の方法は Keynes の「貨幣論」の基本方程式に発展し、更に「一般理論」への萌芽をなしているのである。

さて、本題に戻つて、流通速度なるものの意義を検討することとしよう。

元来、貨幣の流通速度なる概念は数量説において最も論難の多いところのものである。即ち、貨幣の流通速度なるものは貨幣の数量と相並んで貨幣価値即ちその購買力の大きさを決定する要素と見ることが出来るや否や、また貨幣の流通速度は商品の流通速度から独立した貨幣価値決定要因たるや否や等に関しては何多の説がある。しかし、われわれの考えをもつてすれば、かかる異論の存在する所以は主としてその概念に盛られた内容の多様性にある。

貨幣の流通速度に関する最も一般的な解釈は *Die Händewechseltheorie* のそれである。Fisher, Wicksell はその代表的なものである。<sup>(3)</sup> ここでは流通速度を *The average number of times a year money is exchanged for goods.* または

*Die Anzahl male, welche die vorhandenen Geldstücke im Wege des Kaufs und Verkaufs (also nicht etwa im Wege des Darlehens) während der gewählten Zeiteinheit, z.B. eines Jahres durchschnittlich die Hände wechseln.* <sup>(4)</sup> と解する。」「しか

し、このように流通速度を解釈するならば、それをもつて直ちに独立の価値水準決定要因と見ることが出来ない、といふのは、貨幣の *Händewechsel* のうちには貨幣自身の流通速度とみるべきではなく、寧ろ財の流通速度の反映と見

るべきものが含まれているからである。例えば、一企業によって一貫的に経営せられていた財の生産販売が技術上または経済上の理由から数個の独立企業によって経営せられることになったとするならば、この説によれば、貨幣の流通速度は増加しその結果貨幣の購買力の大きさ乃至価値水準に変動を来さねばならぬはずである。しかし、事実上はこの場合の貨幣の流通速度の増加は、Fisher の符号をかりてすれば、 $T$  の増加に伴って生じたものであって、貨幣の購買力価値水準に対しては何らの意義をも有しないのである。故に、数量説における貨幣価値乃至価格水準決定要因たるためには、貨幣の流通速度の概念からその中に混在している財の流通速度を分離してしまわなければならない。

そこで他方の論者は所謂 *Die Effizienztheorie* を主張する。例えば、J. S. Mill の考えはこれに属する。彼はいう、『それをもって（貨幣の流通速度——大野註）一定時間内になされた各貨幣片による購買の数を意味するものと解すべきではない……時間は考慮すべきでない。……肝要なことは同一貨幣が一定時間内に何回手を替えるかということではなく、それが一定量の取引を遂行するために何回手を替えるかということである。われわれは一定時間内に貨幣によって遂行された購買の数を時間それ自身と比較すべきではなく、その時間内に売却された財と比較すべきである』<sup>(5)</sup>と。そして彼は、斯く時間概念を除いて規定した流通速度を *The rapidity of circulation* の代りに *The efficiency of money* と名づけるのである。しかし、この種の流通速度の概念は、他の目的に対しては如何に有用であっても、貨幣数量説の中ではこれを採用することは出来ぬはずである。何となれば、価値水準の変動要因を探索しようとするところでは、Mill の定義は *Tautologie* を構成するからである。一定の商品の売買を仲介するために一定の貨幣が何回手を替えるやは、予め該商品の価格が与えられていなければならぬ。従って、それは貨幣の流通速度によって発見しようとするものを既に前提しているのである。故に、Mill の意味における *Die Effizienztheorie* を数量説は採ることが出来ない。

然るに、J. Schumpeter は Mill 同様貨幣の流通速度を能率と名づけはするが、その概念の内容は趣を異にする。彼にあっては、『同一貨幣単位が、経済過程の完了する一期間において、消費の領域から再び消費の領域へ循環していくその度数をあらわす事実、換言すれば、貨幣所得の要素となり斯くの如きものとして支出せられる度数をあらわす事実』<sup>(6)</sup>を以て流通速度と解し、その平均の大きさを彼の基礎方程式において  $v$  を以て示したのである。従って、ここでは Mill の場合と異なり時間概念が不可欠である。この解釈は Mill の能率に放たれた批判から免れると同時に Die Händewechseltheorie におけるような財の流通速度の付随物を含んでいないのである。人々はこの種の流通速度を称して the income-velocity of monetary circulation という。数量説における流通速度の概念はこの意味に解して始めて価格水準決定の一要因として問題とすることが出来る。Keynes がその「貨幣論」で指摘したように、われわれの最も関心を惹く貨幣の購買力は、The power of money to buy the goods and services on the purchase of which for purposes of consumption a given community of individuals expend their money income. <sup>(7)</sup>であり、経済学上最も根本的な価値水準は消費財のそれである限り、数量説における流通速度は当然 the income-velocity of monetary circulation でなければならぬ。

以上私は一つの学説としての貨幣数量説の概念を整理し、そこで重要な地位を占めている流通速度の概念にも触れたのであるが、数量説をかく解することは Keynes の数量説観とも一致する。彼はいう、『経済学者達は彼らが価値の理論と呼ばれるものを取扱っている場合には、諸価格は需要供給の状況によって支配されるものであって、特に、限界費用の変化と短期供給の弾力性が支配的な役割を演ずる、と教えるのを常として来た。しかし彼らが第二巻とかあるいは別個の著作とかにおける貨幣及び諸貨格の理論に移ると、われわれはもはやこれらの素朴なしかし平明な概念

を聞かず、別の世界に引き入れられる。そこでは、諸価格は貨幣数量により、所得速度により、取引量に対比するものとしての流通速度により、退蔵により、強制貯蓄により、インフレーションとデフレーションにより、その他等によって支配されるものとされ……以前の観念に関連せしめようとする企ては、殆んどあるいは全くなされてい<sup>(8)</sup>ない』と。そこで彼は「一般理論」において両者の総合を企てたのであった。しかし、それは果して成功したであろうか、最初に述べたように、この問題については別の機会に検討することとしよう。

- (1) Marshall, Money, Credit and Commerce, p. 43.
- (2) Pigou, Essays in Applied Economics, pp. 177~178.
- (3) Fisher, op. cit., p. 14.
- (4) Wicksell, Geldzins und Güterpreise, 1898, S. 46.
- (5) Principle of Political Economy, 1921, pp. 494~495.
- (6) J. Schumpeter, Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige, Arch. f. Sozialw., Bd. 44, S. 671.
- (7) J. M. Keynes, A Treatise on Money, Vol. 1., p. 133.
- (8) J. M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936, p. 292. 塩野谷九十九氏訳三五三頁。