

流動性選好説と貨幣の有効需要

——一般市場不均衡状態との関連において——

中 村 一 美

目 次

は し が き

I 流動性選好説と貸付資金説の対立

II グロスマン・モデルにおける流動性選好説と貸付資金説

III 一般市場不均衡状態における貨幣の有効需要

あ と が き

は し が き

流動性選好説と貸付資金説に関連した論争で未解決のまま残されている問題としてパティンキンとチャンの間の見解の対立があげられる¹⁾。パティンキンの見解は、両説の主張は矛盾を含むものであり、そのため流動性選好説は一般的な理論としては否定されるべきであるというものである。これに対してチャンの見解は両説を同一と考えるものである。パティンキンの主張はひとつの首尾一貫した体系においてなされているので、異論の余地はないものと思われるが、チャンの主張も捨て難い現実性をもっている。たとえば、根岸氏は伝統的な均衡理論の立場から、チャンの議論は問題提起としては正しいが、はなはだ特異なものであり、チャンの解決法は多分に問題があると指摘している²⁾。

本稿の目的は、この問題をクラウアーやレイモンフドによって提唱され、バロー、グロスマン、タッカーおよびベナシー等によって発展させられてきた

1) Patinkin [9], [10], Chap. XI, Tsiang [12], [13].

2) 根岸 [17], p. 29.

一般市場不均衡理論の観点より再検討することである³⁾。その結果、この観点に立って貨幣的交換過程の特徴を明示的に考慮するならば、チャンの主張を首尾一貫して解釈できるということが示される。またその過程において、実証分析ではしばしば考察の対象とされているのに、不均衡理論においては不明瞭な概念であるとか、あるいは市場の価格形成に無関係であるとして、従来十分な考察が行なわれてこなかった貨幣の有効需要という概念が一義的に明確にされる。

以下、第I節においてパティンキンとチャンの見解の対立点、ことにチャンのパティンキン批判の正当性が検討される。その結果、問題の解決は一般市場不均衡理論の観点よりなされるべきであることが示唆される。

最近、この観点より利子論を考察した論文として、たとえばグロスマン〔7〕、和田〔18〕および藤原〔16〕などがあげられる。本稿においてはグロスマンの所説をとりあげて、第II節においてそれを検討する。その結果、彼の分析は、債券の有効需要と貨幣の観念的需要という次元の異なる概念を比較しているものであるので、不適切であるということが示される。

第III節において、チャンの議論がベナシーの分析的枠組みにもとづいて再解釈される。その結果、流動性選好説と貸付資金説の同一性と貨幣の有効需要概念の一義性が明らかにされる。

I 流動性選好説と貸付資金説の対立

利子率の変動を説明するのは流動性選好説であるか、あるいは貸付資金説であるのかという論争にひとつの明確な解決を与えたのはパティンキンであると考えられる⁴⁾。

彼は、予算制約にしたがう個人の合理的行動を集計すると、貨幣、商品およ

3) Barro & Grossman [1], Benassy [2], [3], Clower [4], [5], Grossman [7], Leijonhufvud [8] & Tucker [14], [15].

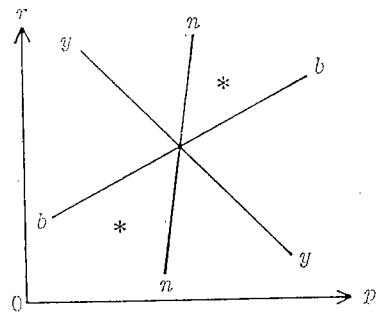
4) Patinkin [9], [10], Chap. XI.

び債券の超過需要の合計が恒等的にゼロになるという、いわゆるワルラス法則がえられるが、この法則より貨幣の超過需要（供給）状態と債券の超過需要（供給）状態が共存する場合が考えられるという。

いま貨幣の超過需要を n 、債券の超過需要を b 、商品の超過需要を y とすると、ワルラス法則は

$$n + b + y = 0 \quad (I-1)$$

であらわされるが、ここで $n > 0$ (< 0) でかつ $b > 0$ (< 0) であるような状態があるというのである。このような状態は第1図の*印のついた領域で示されている。図において nm 、 bb および yy 線はそれぞれ貨幣、債券および商品市場を均衡させる価格水準 p と利率 r の組み合わせを示す市場均衡線である⁵⁾。



第1図

貨幣の超過需要があれば利率は上昇するというのが流動性選好説の主張

するところであり、債券の超過需要があれば利率は低下するというのが貸付資金説の主張するところであるとすれば、このような貨幣および債券両市場に超過需要（供給）が存在する状態においては両説の主張は矛盾することになる。

しかしながら、利率の変動はとりもなおさず債券価格の反対方向への変動であるという事実より、両説の間に矛盾が存在する場合、貸付資金説の主張するところにしたがわざるをえない。そこでパティンキンの関心は流動性選好説をどのように再解釈すれば矛盾を解消できるかという点にむけられた。

彼のモデルにおいては、貨幣の超過需要は一般には利率と価格水準に影響を与えるということが明らかにされている。そこで流動性選好説と貸付資金説が一致するのは $-n \equiv b$ 、すなわち貨幣の超過供給が債券の超過需要に恒等的

5) これらの市場均衡線の傾きについては Patinkin [10], Chap. XI, 参照。

に等しい場合であるということになる。しかしながらこの場合、ワルラス法則により $y \equiv 0$ 、すなわち商品市場は任意の利率と価格水準のもとで均衡することになり、利率と価格水準は不決定となる。

そこでパティンキンは、流動性選好説の意図していたことは、どのような理由によって貨幣の超過供給が生じても、それは同じ理由によって生ずる債券の超過需要に恒等である ($-n \equiv b$) というのではなく、ある種の変化、ことに貨幣供給量の増加によって貨幣の超過供給が生じた場合、それは完全に債券市場に向けられるので、債券の超過需要と等しくなるということであると主張した。いいかえると流動性選好説の命題はこのような限定された場合にのみ妥当するとされたのである。

このようなパティンキンの見解に対して、チャンは個人の予算制約より導出されるところのワルラス法則によって示される貨幣需要は事後的な意味での貨幣需要であって、取引目的のための需要が考慮に入れられていないと主張した。そこでワルラス法則から導出される貨幣需要の定義と流動性選好説におけるそれとは異なったものであるので、ワルラス法則のもとで流動性選好説と貸付資金説を比較するのは不当であるとしたのである⁶⁾。そして貨幣の取引需要を適正に考慮に入れた金融制約条件 *requirement for finance restraint* にしたがうならば、流動性選好説と貸付資金説の間の矛盾は解消すると主張した⁷⁾。

彼の論点はワルラス法則によって示される貨幣需要概念の不適切性の指摘と、それにかえて金融制約条件にしたがった流動性選好説と貸付資金説の同一性の主張という二つの部分からなる。以下順次検討していこう。

ワルラス法則における貨幣需要は個人が期首において期末に保有しようとする残高であると定義されているが、チャンはこの定義を支持し難いという⁸⁾。その理由は、貨幣が保有を希望されるのは期末に保有される資産としての貨幣

6) Tsiang [12], [13].

7) Tsiang [13].

8) Tsiang [13], p. 332.

がもたらす用役や効用のためだけではなく、未だ実行に移されていない計画取引をまかなうためにも需要されるものである。ところがワルラス法則における貨幣需要はつぎの二つの理由のため、貨幣の取引需要というものを正当にあらわしておらず、取引によってえられた貨幣の純獲得分という意味での事後的な貨幣保有を示すものにすぎないというのである⁹⁾。

すなわち、(1)期末において保有を希望されるということからして、同一期間における取引に必要な貨幣に対する需要、すなわち取引残高に対する取引以前の需要 *pre-trading demand for transactions balances* を反映していない。および、(2)つぎの期間の計画支出に対する意思決定がなされていないかぎり、期末における貨幣保有量のうち、どの程度の額を次期の取引残高として用いるかは決定できない。したがって、この貨幣保有量は当期間だけ一時的に保有されることの期末までの貨幣受取額のすべてを含むものである。以上二つの理由である。

これに対してチャンは、上述の未だ実行に移されていない取引をまかなうための貨幣需要を取引需要と定義し、その必要性を決定する要因は当期における支払と収入の間の時間的ずれと、取引期間において資金不足(過剰)が生じた場合に必要になる債券売却(買入)のための費用であるとする。そしてチャンはある短い期間においては、個人はその期間における不規則な予測できない現金受取に依存することなしに、計画支出をまかなうに十分な額の貨幣残高を期首において保有しようとするものと考え。すなわち、ある短い期間を前提して、個人はその期間の商品取引に先だって、債券取引によってその期間の商品支出のために十分な資金を期首の時点で獲得するものと考えるのである。そして、その期間の商品売却からの貨幣流入は同じ期間の支出をまかなうためには必要とされず、次の期間の金融に対する必要性についての意思決定との関連において、次期の期首に処分されるまでは、たんに蓄積されるだけであるとする。

したがって典型的な個人 i の、上述のような短い期間における商品、債券お

9) Tsiang [13], p. 334.

よび貨幣需要はつぎの制約式をみたすものでなければならない。すなわち

$$C_i^d + M_i^* \equiv M_{0i} + (B_i^s - B_i^d) \quad (\text{I-2})$$

である。ここで C_i^d は個人 i の計画商品購入額であり、ここでの期間の長さの選びかたにより当期の計画購入をまかなうために必要とされる最小限の貨幣残高、すなわちチャンの定義するところの取引残高をもあらわしている。 M_i^* は補足的な現金残高であって、安全性や便宜性の観点から、最小限必要な取引残高に加えて追加的に保有されるであろう残高である。したがって上式左辺が個人 i の総貨幣需要をあらわしている。 M_{0i} はこの個人が期首に保有している貨幣残高である。この残高で左辺の需要をみたせない場合、その個人は不足分を債券供給 B_i^s で補い、期首保有高が需要残高を超過する場合、その超過分は債券需要 B_i^d にむけられるのである。そしてこれらの取引、すなわちその期間における必要な貨幣残高の調整が債券取引を通じて期首の時点で行なわれねばならないというのがチャンの主張するところである。

このように個人の金融取引に対する制約が与えられると、それを集計することによって経済全体の金融制約条件式

$$C^d + M^* \equiv M_0 + (B^s - B^d) \quad (\text{I-3})$$

がえられる。ここで、 $C^d = \sum C_i^d$, $M^* = \sum M_i^*$, $M_0 = \sum M_{0i}$, $B^s = \sum B_i^s$ および $B^d = \sum B_i^d$ である。この式の左辺は総貨幣需要を意味するものであるから、この式より貨幣の超過需要は債券の超過供給に恒等的に等しくなる。したがってチャンの体系においては流動性選好説と貸付資金説の間の矛盾が解消してしまうのである。しかもこの結論は商品市場の恒常的均衡状態を前提とすることなしにえられるのである¹⁰⁾。

ここでわれわれは、ワルラス法則によって示される貨幣需要の定義に関するチャンの批判の正当性を検討しよう。まず前述の批判点(1)についてであるが、期首において期末に保有を希望される残高という定義より明らかなように、ワルラス法則で示される貨幣需要には当期の取引に先立って期首に保有を希望さ

10) Tsiang [13], p. 340.

れるという意味での取引需要は含まれていない。しかし、このことよりただちに当期の予想収入と計画支出を考慮した上で期末において保有を希望される貨幣量が取引残高に対する需要を反映していないということとはできない。当期の収支に関する個人の計画はその額だけでなく時間形態にもおよぶものとすれば、個人が期末に保有しようとする貨幣量は当然その期間における取引残高をも考慮に入れて決定されると考えられるのである。すなわちワルラス法則において示される貨幣需要は当期の計画支出のための取引残高を含むものではないが、それを考慮に入れて決定されるという意味で、たんなる貨幣の事後的蓄積とはいえない。

つぎにチャンの批判点(2)、すなわち次期以降の計画が確定していないならば期末に保有される残高の合理的配分は未決定であるから、この残高はたんなる貨幣の事後的蓄積にすぎないという主張について検討しよう。この主張は次期以降の計画が確定していないという前提を否定することによって退けることができる。ワルラス法則で示される貨幣需要は、この文脈においては、当期における商品および債券の需給との関連で決定されるものと考えられている。ところが債券の需給を決意するということは、その個人の経済的視野が将来の期間に及んでいるということの意味する。いいかえるならば、当期における債券需給の決定は、将来期間における商品需給も含めた計画の決定を意味するのである。したがって、ワルラス法則で示される貨幣需要は次期以降の明確に定められた支出計画のための取引および予備的需要を考慮に入れて決定されているものと考えることができる。

このようにみてくると、ワルラス法則によって示される貨幣需要概念に対するチャンの批判は妥当しないということから、チャンによる金融制約条件そのものも妥当しないということになるように思われるかもしれない。しかし、これはいささか性急な結論であるように思われる。

よく知られているように、ワルラス法則にもとづいた分析はワルラス的な模索過程を前提としている。すなわち、個々の取引者はそのときの価格や利率

のもとで、すべての市場においてその所望するところを実現できるものと考えて、各市場の需要および供給量を申し出るものと考えられている。そして市場が清算されない場合には、申し出られた需要および供給量は現実には取引されず、中央集権的な架空の競売人によって価格と利子率の調整が行なわれ、需給均衡した場合にはじめて現実の取引が行なわれるという、いわゆる再契約の過程が前提とされている。

ワルラス法則によって示される貨幣需要は、このような前提のもとにおいてのみ正当性をもつものである。したがって、もしチャンの金融制約条件が暗黙のうちに異なった前提より導出されているものであるならば、その前提のもとではこの条件は妥当なものでありうるし、したがって流動性選好説と貸付資金説の間の矛盾も解消されうるのである。

ではチャンの体系はワルラス体系とどのような点で異なっていると考えられるであろうか。この問題を考える第一歩として、次節においてわれわれは、ワルラス体系における再契約の過程を否定したグロスマンのモデルについて考察しよう。

II グロスマン・モデルにおける流動性選好説と貸付資金説

よく知られているように、ワルラス的な模索過程を前提とした分析よりえられる観念的な需要および供給関数は、市場不均衡価格のもとで現実の取引が行なわれる場合には市場の適切な指針にならず、この場合有効需要および供給のほうがより適切な指針になるといわれている¹¹⁾。グロスマンは、一市場において不均衡価格のもとでの取引を余儀なくされた個人は他市場における需要あるいは(および)供給を修正するというクラウアーの再決定仮説¹²⁾と、一市場における価格変化は他市場における超過需要(および供給)の影響をうけるというパティンキンのスピル・オーバー効果¹³⁾とを利用して、一般市場不均衡価格

11) この考え方については Clower [4], pp. 118-120, 参照。

12) Clower [4], pp. 118-120.

のもとで現実の取引が行なわれる場合の有効需要を導出している¹³⁾。

いま \bar{y} は個人 i が商品市場で知覚する制約をあらわすものとし、 y_i をその個人の観念的需要量とする。 b_i を債券の観念的需要とすると、個人 i の債券の有効需要 b_i' は

$$b_i' = b_i + \alpha_i (y_i - \bar{y}_i) \quad (\text{II-1})$$

であらわされる。ここで α_i は商品市場でみたされない需要の一部が債券市場にむかうことを示すスピル・オーバー係数であり、 $0 < \alpha_i < 1$ と仮定されている。

同様に、 \bar{b}_i は個人 i が債券市場で知覚する制約をあらわすものとする。この個人の商品の有効需要 y_i' は

$$y_i' = y_i + \beta_i (b_i - \bar{b}_i) \quad (\text{II-2})$$

であらわされる。ここで β_i は α_i と同様スピル・オーバー係数であり、 $0 < \beta_i < 1$ と仮定されている。

つぎにグロスマンは y_i と \bar{y}_i の関係および b_i と \bar{b}_i の関係について考察する。そのために、まず個人 i の現実の取引量の決定について考える。単純化のために記号を統一して、 y_i , b_i を z_i で、 y_i' , b_i' を z_i' で、 \bar{y}_i , \bar{b}_i を \bar{z}_i で、また個人の現実の取引量 \hat{y}_i , \hat{b}_i を \hat{z}_i であらわし、 $z' = \sum z_i'$ とすると個人の現実の取引量 \hat{z}_i は

$$\hat{z}_i = z_i' - q_i z' \quad (\text{II-3})$$

ここで

$$\frac{z_i'}{z'} < 0 \text{ の場合 } q_i = 0,$$

$$\frac{z_i'}{z'} > 0 \text{ の場合 } 0 \leq q_i \leq \min \left[1, \frac{z_i'}{z'} \right],$$

$$\sum q_i = 1$$

で示すことができる。 q_i は市場の制度的構造をあらわす外生的パラメーターで

13) Patinkin [10], pp. 235-236.

14) Grossman [7].

あり、個人 i の市場における順番をあらわしている。

(II-3) 式によって個人 i の現実の取引量が決定されるので、つぎに問題になるのは現実の取引量 \hat{z}_i と個人が知覚している制約 \bar{z}_i との関係である。グロスマンは \hat{z}_i にもとづいて \bar{z}_i が決定されると仮定する。この仮定は各個人が商品、債券両市場で行なう現実の取引量 \hat{z}_i と両市場における有効需要 z_i' とが同時に決定されることを意味する。しかしながら、現実にはすべての個人の有効需要が決定されるまでは一個人の現実の取引量は決定できないし、一方現実の取引量が決定できなければ、有効需要は決定できない。

より詳細にいえば、いま例えば商品市場における制約 \bar{y}_i が与えられているならば、(II-1) 式の再決定過程によって債券の有効需要 b_i' が決定される。 b_i' がきまると (II-3) 式によって債券の現実の取引量 \hat{b}_i がきまる。 \hat{b}_i がきまると仮定により債券市場で知覚される制約 \bar{b}_i が決定される。 \bar{b}_i がきまると債券の場合と同様の過程をへて y_i' , \hat{y}_i がきまり、その結果再び仮定により商品市場の制約 \bar{y}_i がきまる。もしこの \bar{y}_i が最初に与えられた \bar{y}_i と異なっているならば再び上述の調整過程が繰り返される¹⁵⁾。グロスマンはこの一連の市場実験 ((II-3) 式で示される \hat{b}_i , \hat{y}_i の決定過程) と個人実験 ((II-1), (II-2) で示される y_i' , b_i' の決定過程) の間の回帰過程が即時的な相互作用によって終結するような特別の場合を考えるのである。

では現実に \hat{z}_i の取引をしている個人が $\bar{z}_i \neq z_i$ と考えるのはどのような場合であろうか。グロスマンは個人の有効需要 (供給) と観念的需要 (供給) がいずれも現実の取引量を超過している場合に $\bar{z}_i \neq z_i$ となり、その場合個人の知覚する制約 \bar{z}_i は現実の取引量 \hat{z}_i に等しいと仮定する。すなわち、

$$\left. \begin{array}{l} z_i' > 0, z_i' > \hat{z}_i \text{ および } z_i > \hat{z}_i \text{ の場合, } \bar{z}_i = \hat{z}_i < z_i, \\ z_i' < 0, z_i' < \hat{z}_i \text{ および } z_i < \hat{z}_i \text{ の場合, } \bar{z}_i = \hat{z}_i > z_i, \\ \text{他の場合} \qquad \qquad \qquad \bar{z}_i = z_i \end{array} \right\} \quad (\text{II-4})$$

15) このような回帰過程が不動点をもつことは Benassy [1], [2] によって示されている。詳しくは次節を参照。

である。(II-1), (II-2) より明らかなように, $\bar{z}_i \neq z_i$ と考える場合, その個人の他市場における有効需要と観念的需要は相違し, $\bar{z}_i = z_i$ と考える場合, その個人の他市場における有効需要と観念的需要は等しくなる。

このようにして, (II-3) 式および (II-4) 式より数量制約 \bar{z}_i が決定され, それにもとづいて (II-1) 式および (II-2) 式より一般市場不均衡状態における商品および債券の有効需要を導出することができるのであるが, (II-4) 式から明らかなように, グロスマン・モデルにおいては個人の有効需要は四つのタイプに分類される。すなわち商品市場においてのみ制約を感じる個人 ($\bar{y}_i \neq y_i$ の個人) の有効需要, 債券市場においてのみ制約を感じる個人 ($\bar{b}_i \neq b_i$ の個人) の有効需要, 商品および債券両市場で制約を感じる個人の有効需要, およびいずれの市場においても制約を感じない個人の有効需要 (この場合観念的需要に等しくなる) である。これら四つのタイプの個人の有効需要を集計して整理すると, 総有効超過需要と総観念的超過需要の間のつぎのような関係式がえられる。 $b' = \sum b'_i, y' = \sum y'_i$ とすると,

$$b' = \frac{K_1}{\Delta} b + \frac{K_2}{\Delta} y \quad (\text{II-5})$$

$$y' = \frac{K_3}{\Delta} b + \frac{K_4}{\Delta} y \quad (\text{II-6})$$

である。ここで,

$$K_1 = 0 + \sum_{i \in (B \cap Y)} \frac{\alpha_i \beta_i f_i}{1 - \alpha_i \beta_i}, \quad K_2 = \sum_{i \in Y} \alpha_i f_i + \sum_{i \in (B \cap Y)} \frac{\alpha_i^2 \beta_i f_i}{1 - \alpha_i \beta_i},$$

$$K_3 = \sum_{i \in B} \beta_i g_i + \sum_{i \in (B \cap Y)} \frac{\alpha_i \beta_i^2 g_i}{1 - \alpha_i \beta_i}, \quad K_4 = 1 + \sum_{i \in (B \cap Y)} \frac{\alpha_i \beta_i g_i}{1 - \alpha_i \beta_i}$$

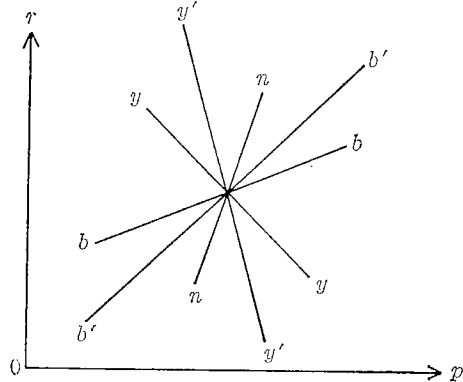
であり, $\Delta = K_1 K_4 - K_2 K_3$ である。また B および Y はそれぞれ債券および商品市場で制約を感じる個人の集合であり, f_i および g_i はそれぞれ商品および債券の市場構造をあらわすパラメーターで前述の q_i に対応するものである。

ここで (II-5) および (II-6) 式は b' および y' の解を与える形式のものではないことに注意しなければならない。というのは, B および Y に含まれる

個人の数 n は市場状態に応じて変動するからである。たとえば $b'=0$ の場合には B に含まれる個人数はゼロになり、そのため $y'=y$ 、および $b'=b+y\sum_{i \in Y} \alpha_i f_i$ となる。また、スピル・オーバー係数 α_i および β_i は個人の極大化行動を反映するものであるが、これは観念的需要の達成に関して想定された制約の厳しさが変化すれば、それに依りて変化するからである。

不均衡価格のもとでの取引が容認される場合には、価格と利子率を変化させるのは観念的超過需要ではなくて有効超過需要であるので、グロスマンは (II-5) および (II-6) 式を用いて有効需要にもとづいた商品および債券の市場均衡線を導出する。しかしながら、前述のとおり有効需要は市場の不均衡状態に応じて変化するので、観念的需要にもとづいた市場均衡線の場合と異なって、この場合市場均衡線の位置を確定することはできない。

グロスマンは有効需要にもとづいた市場均衡線を観念的需要にもとづいたものとの比較で考えて、その相対的な位置を示している。その結果は第2図に示されている。図において $y'y'$ 線および $b'b'$ 線はそれぞれ有効需要にもとづいた商品および債券の市場均衡線である。(II-5) および (II-6) 式より $y'y'$ 線は



第2図

yy 線と一致するか、あるいは yy 線と nn 線の間をとおり、 $b'b'$ 線は bb 線と一致するか、あるいは bb 線と nn 線の間をとおることがわかる。

以上のモデルにもとづいて、グロスマンは、貨幣の超過需要が利子率を上昇させるという流動性選好説の命題は債券の有効超過供給が利子率を上昇させるという彼の分析の特別の場合であると主張する。いま (II-5) 式において $\beta_i=0$ 、 $\alpha_i=1$ および $\sum_{i \in Y} f_i=1$ という場合を考えると、 $b'=b+y$ となり、 $n+b+y=0$

なので $b' \equiv n$ となる¹⁶⁾。したがって債券の有効超過需要であらわした貸付資金説の命題と貨幣の観念的超過供給であらわした流動性選好説の命題とは一致するというのである¹⁷⁾。

しかしながら、このグロスマンの分析はパティンキンによって指摘された問題の解決にはなっていないし、したがってまたチャンの分析において暗黙のうちに前提されていることを十分に明らかにしているともいえない。というのは、パティンキンによって指摘されたのは観念的需給で考えた場合の貸付資金説と流動性選好説の間の矛盾であったが、グロスマンの分析で明らかになったのは、有効需給で考えた貸付資金説がある特別の場合に観念的需給で考えた流動性選好説に一致するということである。しかしながら、有効需給を導出するモデルの前提は観念的需給を導出するそれとは全く異っており、一方の前提に立つとき他方の分析は意味をもたないのであるから、グロスマンによる同一性の指摘は、たとえそれが有効需給で考えたときの特別の場合にのみ成立するものであっても、なんら意味をもたないものと考えられる。グロスマンの分析との関連において、われわれが解明すべき問題は、同一の次元で考えて、すなわち有効需給で考えて、流動性選好説と貸付資金説が一致する場合があるのかどうかということである。そのためには、われわれは市場不均衡状態における貨幣の有効需要という概念を明確にしなければならない。次節においてこの点を考察する。

III 一般市場不均衡状態における貨幣の有効需要

貨幣的交換経済、すなわち交換過程に支払手段としての貨幣がつねに存在するような経済を分析対象とする人々は、貨幣需要という概念が貨幣以外の財や債券などの需要と異なった意味をもつものであると考えている。というのは、

16) これはグラフ的には、 $b'b'$ 線と nm 線が一致することを意味する。

17) なお、この場合 $\beta_i \equiv 0$ を考慮すると (II-6) 式より $y' \equiv y$ となる。 $b' \equiv b$, $y' \equiv y$ であることより、グロスマンはこの場合を動学的ケインズ派モデルがえられる場合としている。Grossman [7], p. 960, 参照。

支払手段としての貨幣を除く他の財や債券はそれ自身の市場をもっており、その市場で支払手段としての貨幣と交換されるのであるが、貨幣が貨幣と交換されるという意味での貨幣市場というものは存在しないからである¹⁸⁾。

しかしながら、有形の現金通貨であれ、無形の請求権である預金通貨であれ、ストックとしての貨幣残高が存在するのは事実である。したがって、なんらかの意味において、この貨幣に対する需要が存在するはずである。ワルラス的な模索過程を前提とした観念的需給によって構成される経済においては、貨幣需要はワルラス法則によって一義的に明確にあらわすことができた。しかしながら、市場不均衡状態のもとで有効需給によって構成される非ワルラス的な経済においては、貨幣需要という概念は多義な概念であるといわれている¹⁹⁾。

たとえばグロスマンは、商品市場において \bar{y}_i の制約を知覚して (II-1) 式で示される b_i' の債券の有効需要を決意する個人がこれらの取引によって生じさせる貨幣残高の純増加分 $n_i'(\bar{y}_i, b_i')$ を $n_i'(\bar{y}_i, b_i') = -b_i' - \bar{y}_i$ としている。これに対して債券市場で \bar{b}_i の制約を知覚して (II-2) 式で示される y_i' の商品の有効需要を決意する個人がこれらの取引で生じさせる貨幣残高の純増加分を $n_i'(y_i', \bar{b}_i) = -y_i' - \bar{b}_i$ とし、一般には $n_i'(y_i', \bar{b}_i) \neq n_i'(\bar{y}_i, b_i')$ であると指摘している。また彼は予算制約 $n_i' + b_i' + y_i' \equiv 0$ を成立させるような n_i' を貨幣の有効需要とよび、この n_i' の値は $y_i' = y_i$ である場合や、 $b_i' = b_i$ である場合に依りて異なったものとなり、しかもこの場合の n_i' は一般に $n_i'(y_i', \bar{b}_i)$ や $n_i'(\bar{y}_i, b_i')$ にも等しくないと指摘している。すなわち市場不均衡過程においては n_i' や $n_i'(y_i', \bar{b}_i)$, $n_i'(\bar{y}_i, b_i')$ といった様々な一般には相互に異なった貨幣需要概念が存在するというのである²⁰⁾。

同様の主張はタッカーによっても行なわれている²¹⁾。彼は様々な不均衡状態との関連においていくつかの貨幣需要概念がこれまで用いられてきたとして、

18) Dieffenbach [6], p. 203, Grossman [7], p. 944 & Tucker [14], p. 60, [15], p. 188.

19) Grossman [7], p. 951, Leijonhufvud [8], pp. 88-89 & Tucker [15], pp. 196-197.

20) Grossman [7], p. 951.

21) Tucker [14].

それらのうちの三つのものに言及している。すなわち、貨幣需要を測定する有効な尺度、教科書における尺度、およびトービンの制約された尺度 *Tobin constrained measures* である。

貨幣需要の有効な尺度とは、グロスマンの有効需要と同じで、その個人の商品および債券の有効需要との関連で予算制約をみたすような貨幣需要である。しかしながらタッカーは、この有効な尺度は必ずしも個人が所望している貨幣残高をあらわすものではないという。というのは任意の市場において、それ以前に期待していたのとは異なった制約に出会った個人は、それ以後に訪問する市場での有効需要を変更する。この場合、この個人の貨幣の有効需要は、彼が制約に出会う前にもっていた計画（制約に出会う前の市場で表明された商品あるいは債券の有効需要）と彼が制約に出会った後の改定された計画（今後訪問する市場において表明される商品あるいは債券の有効需要）の両方を反映することになる。したがって、この場合貨幣需要の有効な尺度は一時点で観察される単一の首尾一貫した事前の選好をあらわすものではないというのである。

貨幣需要の教科書における尺度とは、いわゆる *LM-IS* 分析における貨幣需要をさすものである。これは消費者が労働取引を行なった後で、商品および債券取引を行なう以前の段階において、現実の労働取引と商品および債券の有効需要との関連で測定される貨幣需要である。この尺度は労働取引が終了した時点における個人の事前の選好をあらわすものとタッカーは考えているが、すべての個人が最初に労働取引を完了するという理由はないという意味で、この尺度の重要性は限られたものであると主張している。

トービンの制約された尺度とは *Tobin* [11] において用いられているもので、タッカーによると、商品と労働市場における取引が行なわれた後に貨幣残高が最適径路をとるように債券取引を行なう個人の貨幣需要を測定するものと考えられている。

このような、一般市場不均衡状態における貨幣需要に関するグロスマンとタッカーの見解に共通して注意すべき点が二つある。第一の点は、一取引期

間においてどの市場を訪問している時点において個人の貨幣需要を測定するかによって貨幣需要概念は異なったものになるということである。第二の点は、貨幣需要がどの時点で測定された場合でも、いずれも個人が取引期間の期末の時点で保有を希望している残高（グロスマンの場合残高の増減分）が測定されていることである²²⁾。

ことに第一の点はタッカーによって強調されている。彼は、市場不均衡状態のもとにおいては取引を遂行する順序によって貨幣需要の概念はかわってくるのであるから、この順序にかかわらず概念的に明確な事前の選好としての貨幣需要があると考えるのは誤りであると主張している²³⁾。

前節でみたように、グロスマンの分析においては、市場不均衡価格のもとにおける数量調整が市場間の即時的相互作用（レイオンフドのいう取引過程そのものから離れて機能する即時的乗数²⁴⁾）によって終結する特別の場合が考えられていた²⁵⁾。したがってグロスマンの分析では、市場を訪問する順序の重要性は必ずしも明確ではなかった。一方、本節でみたように、タッカーの分析は市場を訪問する順序の重要性を強調している点でグロスマンの分析と異なっている。

この重要性をより明示的に表現できるモデルとして、ベナシーのモデルがある²⁶⁾。彼は一般市場不均衡価格のもとでの、数量調整の過程および固定価格均衡状態（ことにその存在問題）を分析している。彼のモデルは債券を含まない交換経済における個人の効用最大化行動の分析を基礎としているので、われわれの扱っている問題に直接援用することはできないが、そのモデルの構成の枠組みは有用である。彼は、伝統的な一般均衡分析は究極的な取引、すなわち均衡取引を導出しているだけで、個々の財の市場の状態には注意がはられていないと指摘する。そして、このような取扱いが可能であるのは、(i)取引者はすべ

22) グロスマンの場合、この点はあきらかである。タッカーの場合、この点の紹介は本文において十分に行なわれていないが、Tucker [14] の(2)、(3)および(4)式より明らかである。

23) Tucker [14], p. 69.

24) Leijonhufvud [8], pp. 74-75.

25) 本稿98ページ、参照。

26) Benassy [2], [3].

での市場において制約をうけていない(均衡分析), および(ii)すべての市場における取引は競売人によって調整される, という仮定によるものであると主張している。そこで, これらの仮定が成立しない状態, すなわち競売人の存在しない動学的不均衡の枠組みにおいては, ひとつひとつの市場において何が起きているかを明示することが必要であるとしている²⁷⁾。

彼のモデルの構成はつぎのとおりである。個人は一取引期間において各市場を所与の順序で訪問するものと仮定されている。一取引期間の任意の市場における個人の有効需要は, その個人がすでに訪問した市場において実現した取引によって制約をうけると同時に, 今後訪問する予定である市場における取引に関する想定された制約をも考慮に入れて, 個人の効用を最大化させるように決定されるものと考えられている²⁸⁾。各市場における現実の取引の決定は, その市場において各個人が表明する有効需要を独立変数とする割当関数によって決定される。割当関数の性質はグロスマンの(II-3)式の性質と同様のものが仮定されている²⁹⁾。今後訪問する予定の市場において想定されている制約もまた, その市場における各個人の有効需要の関数であると考えられている。この関数の性質もまたグロスマンの(II-4)式の性質と同様のものが仮定されている³⁰⁾。

ベナシーの分析がグロスマンの分析と異なっているのは, 今後訪問する予定の市場において想定される制約の決定についてである³¹⁾。ベナシーはこの期待された制約を前取引期間において想定された制約に等しいものと仮定する³²⁾。一期前の取引期間の各市場における各個人の有効需要が与えられると, それに

27) Benassy [2], p. 134.

28) 一市場における取引はこれらの制約に加えて, 予算制約, 財の最終保有量に関する非負条件, および今後訪問する各市場においてその時その時に保有される貨幣残高に関する非負条件(Clower [5]における支出制約)にしたがうものと考えられている。詳しくは Benassy [3], p. 520, 参照。

29) 詳しくは Benassy [3], p. 505, 参照。

30) 詳しくは Benassy [3], p. 506, 参照。

31) 本稿98ページでみたように, グロスマンの分析においては各市場間の回帰過程が即時的な相互作用によって終結する特別の場合が考えられているので, この制約の決定は問題にならない。

32) Benassy [3], p. 521.

もとづいてその期間における想定された制約が決定され、その制約が当期間において今後訪問する市場で期待される制約に等しいと仮定するのである。したがって、当期の一市場における有効需要は前期の全市場における有効需要の写像となる。したがって数量調整が完結した固定価格均衡状態はこの写像の不動点として示される。ベナシーはこの不動点の存在を証明している³³⁾。

すべての個人の市場を訪問する順序が同一であるというベナシー・モデルの仮定は、一見非現実的におもわれるかもしれないが、必ずしもそうとはいえない。というのは、中央集権的によく調整された市場をもたない経済（すなわち競売人の存在しない経済）においては、人々が同時にひとつの財を取引することを決意しなければ、その財の取引は行なわれない、すなわち市場は成立しないからである。いいかえれば、物々交換経済のように欲望の二重の一致を必要としないし、また間接物々交換経済のように取引の仲介者も必要としない貨幣的交換経済においては、すべての取引者が同時にひとつの財を取引することが効率的な市場の成立のためには必要なことなのである。したがってベナシーのこの仮定は現実への第一次的な接近として妥当なものと考えられる。

第I節で紹介したチャンの分析を、このベナシーの分析的枠組みにあてはめて再解釈すると、その意味するところが明確になり、また観念的需給を扱った一般均衡論の立場との相違も明らかになる。

チャンのいう個人に関する制約式 (I-2) はベナシーの分析的枠組みにおける債券市場の取引式をあらわしているものと考えることができる。ベナシーのモデルにおいては債券は存在せず、商品のみが取引される経済が分析対象となっており、様々な商品の市場を訪問する順序は先験的に与えられたものと仮定されている³⁴⁾。これに対してチャンの主張していることは、一取引期間において個人が最初に訪問すべき市場は債券市場であるということと解釈できる。多種の商品市場のうちで訪問の順序を決定することは、ベナシーのいうとおりに困

33) Benassy [3], pp. 509-510.

34) Benassy [3], p. 519.

難なことのように思われる。しかしながら、商品市場と債券市場との間で順序をつけることは容易である。商品市場にむかう前にまず債券市場を訪問し、今後訪問する商品市場における取引のための資金状態を整備しておくべきであるという考え方は説得的であると思われる³⁵⁾。本稿93ページでみた「……その期間の商品取引に先だって、債券取引によってその期間の商品支出のために十分な資金を期首の時点で獲得する……」，というチャンの見解はこのことを意味しているものと解釈できる。

これに加えて、チャンの金融制約式の意味していることは、貨幣需要という概念は個人が債券市場を訪問しているときにのみ測定されるべきであるということと考えられる。いいかえるならば、債券以外の市場を訪問している場合には、貨幣需要は測定できないということである。

この点は貨幣の保有が希望される時点に関するタッカーやグロスマンの考え方とチャンの考え方の相違に注意すればより明らかになる。タッカーやグロスマンの測定する貨幣需要は、測定する時点のいかににかかわらず（すなわち、どの市場を訪問している時に測定するかにかかわらず）、取引期間の期末に保有される残高であるのに対して、チャンの貨幣需要は債券市場を訪問している時点で保有を希望される残高である。したがってチャンの考えによれば、債券市場を訪問した後に商品市場において行なわれる貨幣の受払いはすべて事前的な貨幣需給ではなく³⁶⁾、事後的な蓄積にすぎなくなる。すなわち、個人の貨幣需要は債券市場においてのみ測定できるのである。チャンが予算制約によって示される貨幣需要はたんに貨幣の事後的蓄積にすぎないと指摘したものの実体は、第 I

35) 同様の考え方は Clower [5] の貨幣経済における支出制約式にもみられる。クラウアーのモデルも債券取引を考慮に入れていない点ではベナシーと同様であるが、当期の取引が期首における資金状態の制約をうけるという点でチャンと共通している。

36) この考え方はレイヨンフドの考え方とも共通するものである。彼は [8], p. 88 において、労働の超過供給に貨幣の超過需要を対応させるかどうかということは用語法上の問題であるとしながらも、貨幣の超過需要をゼロとしている。そして、その理由は、貨幣の超過需要が存在するということが貨幣の流通速度が低下しているか、あるいは利子率が上昇しているかのいずれか、もしくは両方の状態と結びつけて考えるのがいいからであるとしている。

節でみたように観念的需給の関係で示された貨幣需要ではなく、本節におけるベナシー的な枠組みのもとで取引期間の期末に最後の市場を訪問した時点において観察される貨幣保有量をさすものと考えられる。

以上の考察より、チャンが意図していたことは、一般市場不均衡状態にある貨幣的交換経済においては、人々が最初に訪問すべき市場は債券市場であり、また真に自発的な意味での貨幣の有効需要とは人々が債券市場を訪問している時点においてそのとき保有したいと考えている残高を測定したものである、と解釈できることが明らかになった。流動性選好説における貨幣需要概念をこのように解釈するならば、金融制約式にみられるように、流動性選好説と貸付資金説の間の矛盾は解消されるのである。

あ と が き

観念的需給によって構成されるワルラス法則にもとづいて考えると流動性選好説と貸付資金説の間に矛盾が生ずる。しかしこの矛盾は重要ではない。というのは流動性選好説で考えられている貨幣需要概念は観念的需要ではなく、一般市場不均衡状態にある貨幣的交換経済における有効需要と考えられるからである。しかしながら、グロスマンやタッカーは、このような状態においては貨幣需要は多義で不明瞭な概念であると考えている。これは、彼等の分析においては、貨幣的交換経済の特徴が十分に考慮に入れられていないからである。

本稿の分析を通じて、われわれは貨幣の有効需要という概念を一義的に明確にし、そうすることによってケインズ派流動性選好説における暗黙の前提を明らかにすることができた。

すなわち、一般市場不均衡状態にある貨幣的交換経済においては、各市場は順番に訪問され、また訪問の順序もすくなくとも最初に訪問されるべき市場に関して確定している。すなわち、債券市場が最初に訪問されるべき市場であり、また貨幣の有効需要とは債券市場において測定されたものと考えられるべきなのである。このようにして、われわれは流動性選好説と貸付資金説の間の

矛盾は、このような経済においては存在しないということを明らかにしたのである。

【参考文献】

- [1] Barro, R. J. and Grossman, H. I., "A General Disequilibrium Model of Income and Employment," *American Economic Review*, March 1971.
- [2] Benassy, J. P., "Disequilibrium Exchange in Barter and Monetary Economies," *Economic Inquiry*, June 1975.
- [3] Benassy, J. P., "Neo-Keynesian Disequilibrium Theory in a Monetary Economy," *Review of Economic Studies*, October 1975b.
- [4] Clower, R. W., "The Keynesian Counterrevolution: A Theoretical Appraisal," in F. H. Hahn and F. P. R. Brechling, eds., *The Theory of Interest Rates*, London 1965.
- [5] Clower, R. W., "A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory," *Western Economic Journal*, December 1967.
- [6] Dieffenbach, B. C., "Aggregate Effective Demand and Supply Curves," *Economic Inquiry*, April 1977.
- [7] Grossman, H. I., "Money, Interest, and Prices in Market Disequilibrium," *Journal of Political Economy*, October 1971.
- [8] Leijonhufvud, A., *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, New York, 1968.
- [9] Patinkin, D., "Liquidity Preference and Loanable Funds: Stock and Flow Analysis," *Economica*, N. S., Vol. 25, No. 100, November 1958.
- [10] Patinkin, D., *Money, Interest, and Prices*, 2nd ed., New York, 1965.
- [11] Tobin, J., "The Interest Elasticity of Transactions Demand for Cash," *Review of Economics and Statistics*, August 1956.
- [12] Tsiang, S. C., "Liquidity Preference and Loanable Funds Theories, Multiplier and Velocity Analyses: A Synthesis," *American Economic Review*, September 1956.
- [13] Tsiang, S. C., "Walras' Law, Say's Law and Liquidity Preference in General Equilibrium Analysis," *International Economic Review*, September 1966.
- [14] Tucker, S. P., "Macroeconomic Models and the Demand for Money under Market Disequilibrium," *Journal of Money, Credit, and Banking*, February 1971.

- [15] Tucker, S. P., "Patinkin's Macro Model as a Model of Market Disequilibrium," *Southern Economic Journal*, October 1972.
- [16] 藤原秀夫「ワルラス法則と不均衡状態における利子率の決定」『同志社商学』第28巻 第2号, 昭和52年1月.
- [17] 根岸隆「ケインズ経済学と均衡理論」『経済学論集』(東京大学)第32巻 第4号, 1967年1月.
- [18] 和田貞夫「ケインズ体系とワルラス法則」『大阪府立大学経済研究』第16巻 第6号, 昭和46年12月.