

一般流動性と貨幣

—ラドクリフ報告における一般流動性概念をめぐって—

唄 野 隆

I

イギリスの1957年5月議会において任命されたラドクリフ委員会は、1959年8月、二年余にわたる調査研究の結果を「イギリスの金融制度の作用に関する委員会報告¹⁾」と題して公表した。この報告書は、同委員会の委員長ラドクリフ卿の名にちなんでラドクリフ報告書と一般に呼ばれている。そこでは、金融政策における最も重要な目標は「貨幣の供給」ではなくて「一般流動性」 general liquidity もしくは「全体の流動性ポジション」 whole liquidity position であるとの主張がなされているが、この主張およびその背後にある考え方は最近の貨幣・金融思想における一連の新しい思想の流れを代表するものであるということができよう。

信用制度の発達が進んでいない²⁾ 主として金属貨幣が流通していた時代においては、一般の購買力は鑄貨および銀行券の流通高を以てほぼ代表せられており、この両者を貨幣とみなし、その数量と物価とを直接結びつける貨幣数量説が広く一般に受け入れられていた。当時においても、貨幣の中に銀行券を含めしめるのであれば銀行の当座預金その他の信用形態も含めしめるべきであるという主張もかなり強くなされてはいたが、全体としては、貨幣を金属貨幣と直接結びつくものに限りそのような貨幣の数量に重きをおく貨幣数量説的説明による傾向が強く、また信用の発達が不十分であったためにその説明に大きな破綻を生ずることも多くはなかった。このような貨幣数量説的思考が支配していたところでは、中央

銀行の主たる政策目標が貨幣数量の適当な規制にあるとされるのは至極当然の成行きであった。

しかし、紙幣が発達し更にその他各種の信用の果たす役割が増大するにつれて貨幣数量説を以て貨幣・金融現象を十分に説明することは不可能となり、また貨幣数量の規制のみを以て中央銀行の政策目標を達成し得たとすることはできなくなってきた。

信用制度の発達につれて、銀行券が金属貨幣に代位し更に銀行券に代って預金通貨が主たる支払手段として用いられることになる。また一方では為替手形から企業信用にまで及ぶ各種の信用型態も急速な発展を示す。これらは、実材価値を有する金属貨幣との直接的な結びつきを絶たれた信用の各種の形態であり、その中には政府紙幣・銀行券および銀行の当座預金のごとく国民経済の内部においては貨幣としての役割を果たし得る³⁰ものとそうでないものとが共に含まれているのであるが、これら各種の信用型態は市場においては共に一応は購買力として現われることができる。かかる事情の下における経済の循環においては、所謂貨幣のみならず為替手形、企業信用などの信用もそれぞれ重要な役割を果たしているのであって、信用の状態を無視して単に貨幣量のみを見るだけでは理論的説明のためにも充分ではなく、貨幣量の規制のみを以て金融政策の目的を達し得たとしても出来ない。信用の基礎やその動きにヨリ深くメスを入れることが必要となる。

上述の如き事情は従来からも全く看過されていたというのではなく、反って信用現象は貨幣・金融研究者たちの重要論題を構成してはいたのであるが、戦後の各国、殊にヨーロッパ諸国のインフレーション的経験が、新しい認識の上に改めてこの問題を考察すべきことを促した。戦後の世界経済は全体としてかなり強いインフレーション的圧力を受けてきたのであるが、各国の中央銀行はインフレーション的傾向が見え始めたときには直ちに伝統的方策に従って貨幣の供給を抑制してきた。しかし、そのような貨

幣供給抑制策のみを以てしては必ずしも所期の目的を達成することはできず、景気の行き過ぎを阻止し得ないことが明らかになってきた。このような事態を前にして、貨幣・金融に関する理論の面においても貨幣数量説に代る新しい説明原理が求められ、またその要請に応えるものとして幾つかの提案が表われてきたのであるが、その中に貨幣数量に代って社会における一般的な流動性の動きに注目した一連の提案があった。シュメルダースはこの一連の考えを貨幣の流動性理論と名づけ、貨幣数量説に代って信用の発達した現代の金融現象を説明する新しい理論であると高く評価している⁴⁾。

ラドクリフ報告も上に述べた一連の思想的系譜に属するものであるが、これも亦イギリスにおけるインフレーションの経験に基いて表わされたものであった。イギリスにおいては、1955年以来インフレーション的傾向が現われ、イングランド銀行は相次いで金融の引締めを行った。この引締め策は貨幣供給の抑判という点に関する限り充分その所期の目的を達成し貨幣の供給は著るしく制限されたのであるが、それにもかかわらず景気の行き過ぎは依然として阻止されることがなかった。ここにおいて、英国の経済学者、実際家たちの中で、かかるインフレーションの進行を可能ならしめる資金が何処から来るのかが広く検討され、また貨幣数量の規制を中心とする従来の中銀政策の妥当性如何が改めて問題とされるに至った。そして、イギリスにおいては大量の政府証券が民間に保有されており、これも中央銀行貨幣と並べられ得るがごとき程度にまで民間の信用を支える基礎的役割を果たしているのであって、中央銀行の貨幣供給の調節のみによっては民間の信用状態を当局の思うように変更することが困難となっているという点が明らかにされ、H. B. ローズなどによって⁵⁾ 中央銀行の引締め策により貨幣の供給量が抑制されても民間の企業は政府証券その他の保有流動資産を利用して資金を入手し得るのであるから、インフレーションを抑制するためにはこれら流動資産の規制も必要である、というよう

な議論が行なわれ始めた。このよな考え方を代表するかのよう、ラドクリフ報告は、既述のごとく金融政策の拠点を「貨幣数量」から「一般流動性」に移すべしという主張をもって公表されたのであった。

(1) 参考文献 [8]

(2) 以下の記述は主として参考文献 [12] の Schmolders に拠っている。

(3) 政府紙幣や銀行の一覧払債務は、対外取引においては価値尺度としても一般的交換手段としても機能しないけれども、一国の内部においては価値の計算単位として機能した交換手段としても用いられているし、その他の貨幣的機能をも果たしている。考察の範囲を国際経済面にまで拡大するときは、さらに考慮すべき問題が多く生じてくるが、小論においては一応封鎖経済を前提して議論を進めることにする。

(4) 参考文献 [12]

(5) H. B. Rose: Monetary Policy and the Capital Market, 1955—56, The Economic Journal, Sept. 1957.

II

ラドクリフ報告はその一般流動性重視の立場を次のように述べている⁶³。
「金融措置の直接の目的は総需要水準を動かすことである」。(ラドクリフ報告書396節)

「金融措置の衝撃は……財貨・サービス需要の圧力全体に与えられる。失業が増大し、物価は下落し、そして経済発展が全般的に停滞しているという最も単純な例をとれば、その場合金融措置の重点は総需要増大に向けらるべきである。……反対の場合には、金融措置は需要圧力全体を削減する斗争に挺身すべきである」。(382節)

「理論上通貨当局は二つの方法で総需要水準を動かすことが可能だといえよう。まず第1に通貨当局は利子率の変化をひき起こすことによって…支出を変化させることができる<利子の起動効果>。…第2に、通貨当局は金融機関、事業会社および公衆一般の流動性状態を変化させ、その結果支出すべき資金を欲する人々にとって、資金獲得が以前より困難（あるいは容易）となるように仕向けることである<一般的流動性効果>」。(385節)

「われわれは最近の数年間における〈利子の起動〉効果の存在を確認しようとしてきたが、余り成功を収めえなかった」。 (386節)

「しかし、通貨当局は一層強力なもう一つの影響を与えることができる。それは特別な径路を介する借手の資金のアベイラビリティに対する影響である。……資金のアベイラビリティは、建設、在庫蓄積、あるいはその他不規則な支出項目資金調達にとって明らかに重要である。屢々『貨幣の供給』が至上の重要性をもっていると論ぜられる結果、総需要圧力に対する資金のアベイラビリティのこのような関係は背後におしやられてしまう。このような見解に立つ場合には、直接移転可能な購買力という意味で『貨幣』とみなされる個人および法人の資産量は、支出を賄うために即時的に利用でき、したがって極めて強力な需要圧力を構成するところの、実質的財貨、サービスを支配する量であると考えられる。需要水準と直接関係する量は、貨幣所得の流れおよび銀行券と銀行預金を意味する『貨幣』量とみられる。一部の専門家が、貨幣供給に対し強力な管理を行うことが通貨当局の中心的任務であると考えるのは、この理由によるのである。もし中央銀行が貨幣供給を統制すべき意志と手段との双方を有し、貨幣供給を固定するかあるいは成長経済の必要性増大に応じる程度にのみ増大せしめるならば、すべてがうまくいくと主張されている」。 (387—88節)

「われわれの見解は異なる。われわれは貨幣供給を重要性のないものとは見做さないが、それを経済における一層広い流動性構造の一部とみる。支出決意に関係するものは全体的な流動性状態であり、われわれが貨幣供給に関心を抱くのは、全体の流動性構造の中に占めるその重要性によってである。…資金調達には資産を売却するとか、あるいは借金するとかという別の代りうべき方法がある。将来生産物を売却することによって現金の流入が生じるであろうという見透しは、使用可能な現金以上の支出を助長し、また借入れを容易ならしめる。貨幣調達の難易は、一方において支出しようとする者の資産構成およびその借入能力に依存するとともに、他方

では他の者の支出資金を融通する金融機関その他の商社の融資方法，主観および資金量等にも依存する。財貨，サービスに対する支出決意は支出しようとする者の流動性によって左右される。…決意は広い意味の流動性に依存し，貨幣に直接接近することの難易に依存するのではない。…支出は現存の貨幣量によって制約されないで，それが所得の受取り（例えば販売による）にしる，資本資産の処分によるにしる，あるいは借入れによるにしる，とも角多くの人々が保有することができると考えている貨幣量に「関係する」。(389—390節)

「金融政策が影響を及ぼすべき，或は統制すべき対象は，いわゆる『貨幣の供給』ではない。それは，全経済の流動性そのものを対象とするのである」。(981節)

ところで，ラドクリフ報告が，貨幣供給でなく一般流動性を重要視すべしと主張するのはどのような根拠にもとづいてのことであろうか。これについては，同報告の作成に協力した二人の経済学者ケアंकロスとセイアーズとが報告の発表後に公表した個人的見解，殊にセイアーズが1960年9月のイギリス学術会議の第6部会においてなした講演「イギリスにおける貨幣思想と貨幣政策⁷⁾」が参考になるであろう。彼の見解は凡そ次のごときものである⁸⁾。

「貨幣」とは，抽象的な意味においては，物の交換価値を測りまたそれによって債務を呼称する標準であって，これには何らの曖昧さはないが，具体的にどの資産が貨幣の中に含まれるかということは極めて不明瞭である。貨幣は交換手段および価値の貯蔵手段として作用するのであるが，他の資産には全く欠けているこのような二重の貨幣性を具体的に充たしているただ一つの資産もしくは資産群が存在するとは，少くとも高度に金融制度の発達した現代の社会においてはみなし難い。一般に貨幣ではないと考えられている資産にして価値の貯蔵という役割を果たし，また一時的あるいは限られた範囲内では交換手段としても用いられているものがある。

交換手段として「一般に」用いられるもののみを貨幣とすべきだといっても、この「一般に」とは極めて曖昧な言葉で明確な区別の基準とはなり難い。資産移転の手続きの簡便さに区別の標準を見出そうとしても、銀行の当座勘定に小切手を振出すことと建築組合等に支払指図証書を書くこととの間には手続上区別を要する程の差は見出し得ない。更に利子収入の有無に区別の基準を見出そうとしても当座勘定に利子のついた時代もあったし今も当座勘定に利子を附している国もあってこの点での区別も決定的ではない。これと類似したものに貨幣そのものの中に活動貨幣と遊休貨幣とを区別しようとする試みもあるが、如何なる資産も取引の決済において移転される瞬間を除いては交換手段としては活動しておらず、そしてこのように使われるどんな種類の資産も理論上活動貨幣から除外されるべきでない。そして交換手段として活動すると考えられる資産は所謂貨幣のみに限らず、その所有者が取引の決済に役立つとみなす凡ての請求権という広義のものが考えられるのである。したがって、財およびサービスに対する有効需要に影響を及ぼす貨幣的な量として伝統的に「貨幣の供給」によって占められてきた地位に据えなければならないのはこの流動資産という広義の概念なのである。そしてこの範疇に含まれるのは、単に銀行の一覧払の預金債務のみならずその他の金融媒介機関の巨額にして且つ広範囲にわたる要求払債務、更には企業間信用も含ましめるべきである。

以上がセイアーズの流動性重視の根拠に関する議論の概要であるが、ケアクロスも貨幣と貨幣以外の流動資産との間に境界線をひくことを退け、重視すべきは流動性ポジションであって、その中に銀行の当座預金勘定のみならず、銀行の有期預金勘定、建築組合の持分と預金、商業手形、大蔵省証券、貯蓄銀行の預金、その他の短期的債務なども含ませるべきであると述べている⁹⁹。

このようにして、彼らは共に一般に貨幣と認められている資産と一般に貨幣とは認められていない資産との間に本質的な区別を設けることを否定

し、一方の端に最も流動的な現金をおきそこから漸次流動性の劣った各種資産を配列して、それら各種流動資産の間の差違は程度の差に過ぎず本質的なものではないと考えているようである。ラドクリフ報告の貨幣と流動性とに関する見解もこれら両者の見解と基本的には全く一致している。報告書が彼ら二人の見解に依存して記されたものか、あるいはケアンクロスとセイアーズとが共に委員会の見解に影響されたのかは問わないにしても、公表された見解については両者の間に基本的な差異は全く見出されない。ラドクリフ報告においても、貨幣が極めて重要な流動資産であることは否定されていないが、それは他の資産から本質的に区別さるべき唯一の一般的な流動資産としてではなく、既に見たごとく全体的な流動性構造の一端に立つ、程度において最も優れて流動的な資産として重要視されているに過ぎない。そして、全体としての流動性ポジションが総需要と結びつけられ、流動性ポジションが高いか低いかに応じて総需要が大ともなり小ともなるという関係におかれるのである。

上述のごとき貨幣を経済全体の流動性構造の一部とみなすラドクリフ報告の見解はまた他の面において流通速度概念の放棄という主張となって現われる。ラドクリフ報告が流通速度という概念を放棄するのは、「流通速度に何らかの限定が与えられると想像できる理由も見出せないし、また貨幣史上そのようなことを指示している経験をも見出すことができないからである」(ラドクリフ報告書391節)。流通速度が固定的であるならば、貨幣供給の動きを規制しさえすればそれによって総需要を規制することが可能なのであるが、実際は、流通速度は可変的であって貨幣供給を制限しても総需要はそれによって必ずしも影響されるとは限らず、流通速度が貨幣供給の動きとは独立した変化を示すことがあり得るというわけなのである。そして、それは貨幣以外の流動資産が貨幣供給の変化の影響を吸収してしまうからであるとされているのであって、ここでも総需要に影響するのは貨幣量ではなく一般流動性の状態如何であるという報告書の基本的立

場がそのまま貫かれているのである。

事実流通速度は短期的にも長期的にもまた中期的にすらある程度の変化を示している¹⁰⁾。流通速度を決定する要因としては、保有貨幣の用途の配分如何、支払慣習、金融の方法その他の貨幣機構如何、また貨幣市場の構造如何等各種あるが¹¹⁾、これらは長期の制度的変化に依存することは勿論、景気の状態、先行き予想、貨幣市場の情勢等々によっても変化し得るものであって、流通速度を一定と考えることはできない。貨幣量と総需要とを機械的に結びつける貨幣数量説的見解を否定し流通速度を可變的と考えたラドクリフ報告の見解は、この点に関する限り正当であるといわなければならない。

貨幣と貨幣以外の流動資産との間の本質的な区別を否定する考え方は、その系として、一国民経済の内部において貨幣としての機能を営み得る信用を創造する銀行の特殊性を否定し、かかる銀行と貨幣とはなり得ない流動資産を創造する非銀行金融機関との間の区別を捨象する考えと結びつき易い。ラドクリフ報告もこの例にもれず、銀行が交換手段を創造する唯一の機関であるという考えを退ける（例えば報告書395節）。同報告書においては、先に見たごとく、銀行預金以外の建築組合の預金、貯蓄銀行の預金等々、更には企業間信用すら同じように流動性を保有すると考えられている。そして、これら各種非銀行金融機関更には非金融的企業すら流動性をもった信用を創造し得るのであって、銀行のみが唯一の他とは区別さるべき特殊なものではないとされるのである。非銀行金融機関に対する債務者はその債務を流動的なものとみなす必要はないのに対して、それらの機関の発行する債務はその債権者にとっては流動的資産とみなされ得るものであって、この点において銀行と本質的に異なるところはなく、銀行は何ら特殊な信用創造機関ではないというわけである。そして、既に触れたごとく、これら非銀行金融機関乃至は各企業の発行する信用が貨幣に代位することによって、貨幣量の縮小にもかかわらず流通速度が増大し総需要が増

大することも亦可能となるとされているのである。

- (6) ラドクリフ報告の主旨の要約は、主に文献〔11〕において新庄博先生が簡潔に整理されたところに依った。
- (7) 参考文献〔10〕
- (8) 以下の叙述は参考文献〔3〕にある石井隆一郎氏の紹介によるところが多い。
- (9) A. K. Cairncross: Monetary Policy in a Mixed Economy, 1960 (参考文献〔4〕による)
- (10) Stephen W. Rousseas: Velocity Changes and the Effectiveness of Monetary Policy, 1951—1957. The Review of Economics and Statistics, XLII, Feb. 1960.
George Garvy: Structural Aspects of Money Velocity, Quarterly Journal of Economics, LXXIII, Aug. 1959.
Eric Jucker-Fleetwood: The Key Role of the Velocity of Circulation of Money and Credit, Oxford Economic Papers, X, Oct. 1958.
- (11) 拙稿「貨幣の流通速度鳥瞰」桃山学院大学経済学論集第2巻3号。昭和36年7月号参照。

III

上に見たごとく、ラドクリフ報告においては貨幣とその他の流動資産との本質的な差違は否定され両者を包括する「一般流動性」もしくは「全体の流動性ポジション」という概念が極めて重要な意味を与えられており、その大小によって総需要の大きさが左右されるという関係におかれていたのであるが、果たして貨幣と他の流動資産とを包括的に取扱うことは妥当なのであろうか。

一般流動性については報告書の中に何ら特別の規定はなく、種々の解釈が可能であるように見えるが、最も素朴な解釈は一般流動性とは一国の流動資産のストック全体を意味するものであって、その大きさは測定時点における流動資産の数量によって示されるとする解釈であろう。先のケアンクロスの言明の中に見られるごとき、現金通貨の他、銀行の一覧払債務、銀行の預金勘定、建築組合の持分と預金、商業手形、大蔵省証券、貯蓄銀行の預金、その他の短期的債務等の流動資産の合計をもって全体の流動性

ポジションを示すものと考えることである。

ところで、われわれはここでこれらの流動資産が実際に需要として顕現する仕方について考察しなければならない。一般に貨幣と認められている現金通貨および銀行の一覽払債務はそのまま需要として現われ得るけれども、貨幣以外の流動資産は凡てそのままの形においては需要として現われることは不可能であって、その売却もしくはそれを担歩とする当該流動資産の現金化が行なわれて後始めて需要として顕現することができるのである。すなわち、直接需要として現われ得るのは一般に貨幣と認められている資産のみであって、それ以外の流動資産は間接的に需要として現われ得る能力を潜在的に保有しているに過ぎないのである。このことは、所謂貨幣とその他の流動資産とを共に一般流動性として総括把握しようとするラドクリフ報告の取扱いとは反対に、貨幣とそれ以外の流動資産との間に本質的な差異の存することを示唆している。すなわち、貨幣は凡ての財貨と用役とに対して直接的に自らその交換を請求し得る特性をもっているのに対して、貨幣以外の流動資産は、確かにある意味においては流動的であり間接的には総需要に影響を及ぼし得る可能性をもっているが、貨幣のもつ直接的に一般的に受容可能な請求権を行使し得るという能力には欠けているのである。そして、このことは貨幣が他の資産から本質的に区別されるべき極めて重要な特殊な性質を依然として保持し続けているということを示しているのである。

ラドクリフ報告が総需要との関連において貨幣供給のみを見るだけでは不十分であり全体としての流動性ポジションを考慮すべきであると述べたことは、各種流動資産は容易に貨幣に転換され得るのであって、間接的にはあっても需要として現われ得る能力を秘めているから、流動資産を無視して貨幣のみを見るだけでは不十分であり流動資産にも充分正当な考慮が払われるべきであるということを指摘したという点においては充分その妥当性を認めらるべきであるが、それをもって貨幣の特殊性を否定すること

まではできない。貨幣を経済の他の要素から引き離して考えることなく、その他の諸要因、殊に流動資産との関連において分析していくの必要性については異論のあるべき筈もないが、その場合も貨幣の特殊な性質を正當に認識しておくことは必要であろう。

このことはまた当然に銀行の役割を差別的に重視すべきことをも意味する。一般的に受容され得る請求権として作用し得る貨幣というのは、一国民経済内においては、政府の発行する通貨の他には銀行券および銀行の一覽払債務のみであり、銀行の創造する信用は他の何物にもまさって注意を払うべきものなのである。ラドクリフ報告の銀行の特殊性否定に関する議論は、銀行の行動を他の金融機関及び信用を創造する諸機関との関連を無視して孤立的に取上げることの誤りを指摘したという点にその意義が認められるのではあるが、銀行と銀行以外の信用創造機関との共通点を重視するの余り銀行が一般的に受容される請求権を創造する唯一の機関であるという特殊性を否定するがごとき主張に迄立至ったことには同意することを躊躇せざるを得ない。

さらに、貨幣は直接需要として顕現し得るのみならず、資産として保有されているときの価値と同一の価値を表象する購買力に転換され得るのに対して、貨幣以外の流動資産は貨幣を介してはじめて需要として顕現し得るということのみならず、それが現金化されて購買力として現われるときは資産として保有されているときの価値そのままの価値を表象し得ないのが常であるということにも注意しなければならない。貨幣はそれによって凡ての財の価値を表現する計算の単位としての機能を営んでいるのであって、資産として保有されているときも購買力として働くときも同一の価値を表象するのである。たとえ銀行の当座預金に利子がつくときでも、その当座預金はその名目価値と等しい価値をもって需要化され得るのである。ところが、貨幣以外の流動資産は、それが購買力に転換される場合、当該資産の質に応じてあるいは多額のあるいは小額の割引利子を負担しなければ

ばならず、その名目価値がそのまま実現することは殆どない。このとき負担する利子率が大なれば大なる程その資産の流動性は低く、利子率が小なれば小なる程流動的な資産であると考えられる¹²⁾。しかも、これら利子率は常に変動するものであって、流動資産が購買力に転換される時幾何の価値を表象し得るかは必ずしも一定していない。このことは、貨幣以外のその他凡ての資産と同様流動資産も亦貨幣によって価値を表現される方の側に立つものであって、価値の計算単位として働く貨幣の職能を代行し得ていないことを示すものと考えられる。この点においても亦貨幣と貨幣以外の流動資産との間には無視し得ない差異が存するといわなければならない。

既に見たごとく、貨幣以外の流動資産はそのままで需要として顕現し得るものではなく、貨幣に転換されてはじめて購買力たり得るのである。しかもその現金化の比率は必ずしも常に同一とは限らない。したがって、貨幣以外の流動資産の場合、量のみを以てしてはその流動性如何が正確に表わされているとはいい難く、その現金化の能力如何が考慮されるべきである。この点についてはガスキンの興味ある考察があるので¹³⁾、以下彼に拠りながら若干の考察を進めていくことにしよう。

ガスキンによれば、流動性には二つの基礎がある。その一つは時間要素であり、比較的近い将来満期に達する流動資産はそれよりも長期間満期に達することのない流動資産に比較してより流動的であるということが出来る。すなわち、手形や短期の証券類は長期の債券類に比較して流動的であるとされるわけである。この点について貨幣は常に即時的購買力を保有しているという意味において完全に流動的であるということになる。流動資産の流動性の第二の基礎は現金化能力であり、如何なる貨幣的環境の下にあっても流動的購買力たる現金に転換され得る能力を意味する。短期の政府証券などは何時でも現金化され得るし、中央銀行で再割引可能の民間証

券も即時現金化可能資産であるということができらるであらう。

多くの流動資産の中、上述のごとき政府の短期的債務および中央銀行における再割引可能の民間の短期債務などは政府乃至中央銀行に何時でも移転することによって現金化可能であるが、その他の債務類もそれを代って引受ける人を見出し得るならばその現金化は可能であり、また事実多くの債務はそれが可能であるような性質をもっている。また上述のごとき中央銀行に対して即時的現金化を要求し得る流動資産にしても、中央銀行に対して直接現金化を要求するよりもそれを喜んで引受ける経済主体に移転することによって現金化されることの方がむしろ多いのである。すなわち貨幣以外の流動資産の流動性は、問題の資産を喜んで引受ける経済主体を見出し得る能力、ガスキンに従えば移転可能性 *shiftability* に依存しているのである。

この移転可能性についてはミクロ的観点とマクロ的観点とがある。各経済主体は移転可能性をもたない資産を流動資産とみなすことはなく、彼らは流動資産を移転可能性をもつとの想定の上で保有しているのである。彼らは凡ての経済主体がそれぞれ各自の保有する流動資産の他への移転を欲するならば殆ど凡ての流動資産がその移転可能性を失うことになるとは考えていない。マクロ的分析の立場からは、このような各経済主体の流動資産の現金化希望に対してその社会はどれだけその要求に応じ得るかが問題にされるわけであるが、この広義の流動性の維持こそ貨幣当局の重要な責務なのであり、そのために貨幣当局は一定の価格で流動資産の現金化を保障しているのである。

ところで、既に触れたごとく、流動資産の現金化は通常中央銀行にまで遡ることなく他の経済主体に流動資産を移転させることによって行なわれるのであるが、このことが可能となるためには、そのとき当該流動資産を引受ける経済主体が遊休貨幣を保有していることが必要である。ここにおいて、社会における遊休貨幣の存在量如何が流動資産の現金化可能性、し

たがって社会の流動性を左右する重要な要素として考慮される必要が生じてくる。ガスキンのこの主張には凡そ次のごとき点が考慮されているものと推察される。中央銀行は、上述のごとく、一定の価格で流動資産を引受けることにより流動資産の流動性をたがって社会の広義の流動性の維持を計っているのであるが、この価格を引上げて流動資産の現金化を制限しようとしても、そのときもし社会に大量の遊休貨幣が利用可能の状態にあるならば、中央銀行のかかる引締め政策にもかかわらず流動資産は容易に引受人を見出して、社会の流動性は依然として高水準に維持され続けることになるであろう。一方、貨幣の中殆ど凡てが活動貨幣として利用されており利用可能な遊休貨幣が殆ど見出されないとき、もし中央銀行が流動資産の引受け価格を上げるならば、社会の流動性は著るしく制限されることになるであろう。したがって社会の流動性は、ガスキンの云えるごとく、単に流動資産のストックの大きさのみによって表わされ得るものではなく、社会の制度的要因に大きな変動がなければ、流動資産の現金化のために利用可能な遊休貨幣の大きさ如何によって大きく左右されるというべきであろう。遊休貨幣も活動貨幣と同様に貨幣としての役割を果たし得るものであって、他の流動資産とは区別して取扱われるべきである。この意味においても貨幣量とその動向とは依然として社会の流動性を考慮する場合のヨリ基礎的な要因であることに変わりはないといわなければならない。

以上、主にガスキンの所説に基いて、社会の流動性を支えるものとして遊休貨幣が極めて重要な役割を果たしていることを見てきたのであるが、このことは流動資産と貨幣との関連について如何なる意義をもっているのだろうか。

遊休貨幣は予備的動機と投機的動機とに基いて保有されるものと考えられる¹⁴⁾。そして、貨幣が遊休的に保有され得るのは貨幣が価値貯蔵手段としての機能を果たしているからに他ならない。将来の不慮の出費の必要に備えることができるのも、貨幣がそのときまで一定額の価値を保有し続

け、将来の一時点においてその値額と同額の他の財もしくはサービスと交換することができるからに他ならず、また投機的動機に基いて貨幣が保有され得るのも、時の経過と共に著るしく価値の変動する財貨を最も有利に購入し得るときまで貨幣が同一額の価値を保有し続けてくれるということに基いているのである。

価値貯蔵手段としての貨幣は、どれだけの期間遊休的に保有されていても、必要なときには元のままの価値で他の如何なる財貨をも支配することが可能である。貨幣が流動的であるといわれるのはこの事実に基いているのであるが、いま貨幣のごとく一定の時間を経た後直接的に財貨を支配することはできなくても、その直接的な流動性を保有している貨幣に何時でも欲するときに容易に元の比率と殆ど変らぬ比率で現金化することのできる資産が存在するならば、それも亦貨幣と殆ど同一の価値貯蔵機能を営んでいるということができるであろう。このような資産は、貨幣のごとく直接的な財貨支配力たり得る流動性をもたないけれども、貨幣に対する支配力をもつという意味において間接的な財貨支配力たる流動性をもっているということではできらるであろう。ラドクリフ報告にいう流動資産の流動性とはかかるものであり、このような流動性をもつ流動資産は、価値貯蔵手段としての機能に関する限り貨幣に代位し得ているとみることが可能であろう。

ただこの場合、各種の流動資産が貨幣を支配し得る能力は種々なる要素によって制限されていて、常に1：1の比率で貨幣に転換できるものではないことに注意する必要がある。これら諸要素については先づ次のような点について考察することが必要であろう。

流動資産の流動性はその現金化の可能性によって左右されており、それは他の事情にして等しければ遊休貨幣の存在量に依存するということは既に見た。ところが、遊休貨幣の中多くはある時点において支出を強要されもしくは突発的に支出を求められることがあり得るのであって、そのよう

なときに再び貨幣を入手し得る保証がなければ、かかる貨幣は流動資産に肩代りするために支出されることはあり得ない。貨幣の再入手の難易が流動資産の遊休貨幣による肩代りの可能性に大きな影響を及ぼすと考えられるのである。これについては、先づ主観的側面から将来における貨幣の再入手の難易についての予想如何が遊休貨幣の流動資産に対する代位の程度に影響を及ぼすことが考えられるであろう。それには景気の先行き予想や貨幣当局の政策についての見透しなどが影響するであろう。さらに客観的側面からは、それは金融の機構的制度的事情にも左右されるであろう。流動資産に代位され得る遊休貨幣と貨幣に対する代位を望んでいる流動資産との出会いを容易にする機構が発達すればする程流動資産の貨幣に対する代位は容易になるのであり、金融の機構や制度が流動資産の流動性に対して大きな意味をもっているのである。そして、この機構は固定的ではなく、緩慢にではあっても進歩し得るものであって、この面からも社会の流動性を増進する要因が作用するのである。ラドクリフ報告はこれらの側面に対する注意をも喚起しているのもであって、その点大きな意味をもっているということはできるであろう。しかし、この場合にも、これら諸機構の発達に流動資産の貨幣への転換を容易にするのみであって貨幣を創造し得るものではないから、貨幣を創造し得る銀行の特殊性を無視して凡ての金融機関と金融機構とを無差別的に総括するという方法をとることを許すものではないことに注意しなければならない。この点においてラドクリフ報告は既に見てきたごとく行き過ぎを演じているように思われるのである。

以上、近時ラドクリフ報告に典型的に見られるごとく、貨幣と貨幣以外の流動資産との差を本質的なものでなく程度の差に過ぎないものと考え、両者を一般流動性もしくは全体の流動性ポジションとして総括しそれと総需要とを結びつけて考察しようとする考えが多くみられるのであるが、流動資産は価値貯蔵手段としての貨幣の機能はある程度代行し得ても、貨幣のごとく一般的受容可能請求権を行使することはできず、また価値の計算

単位としての機能をも果たし得ないのであって、貨幣と流動資産とは本質的に区別される必要があるということを見てきた。ラドクリフ報告にみられるごとき議論は、経済の他の要因、殊に流動資産を無視して貨幣量のみを見、また非銀行金融機関の動きを無視して銀行の行動のみに注目することの無意味さを指摘したという点において充分意味をもつと考えられるのではあるが、貨幣の特殊性を無視するがごとき主張には首肯できない点を数多く残しているといわねばならない。われわれは、流動資産を無視することなくまた非銀行金融機関の行動を充分考慮しつつも貨幣の特殊性を認め銀行の特殊な役割を明示する理論体系を構成することが必要であると考えている。

- (12) ラドクリフ報告も、ここに見られるごとく利子を流動性の減ずる程度を表現するものであるとしており、この点において利子を流動性打歩とする流動性選好利子論と結びつくものと考えられる。
- (13) 参考文献〔1〕参照。
- (14) ケインズは、遊休貨幣保有の動機としては投機的動機のみをあげ、予備的動機についてはこれを遊休貨幣よりもむしろ活動貨幣に属するものと考えているのであるが、将来の不慮の出費に備えられている貨幣はその間少くとも活動していない状態におかれているのであって、遊休貨幣の方に入れるのが適当であるように思われる。尚この点については拙稿「貨幣の資産需要について」六甲台論集第7巻1号、昭和35年4月、および「貨幣の資産需要と流動性選好理論」桃山学院大学経済学論集第2巻第4号昭和36年6月を参照されたい。

参 考 文 献

- [1] M. Gaskin: Liquidity and Monetary Mechanism, Oxford Economic Papers, Vol. 12, No. 3, Oct. 1990.
- [2] 一谷藤一郎: 金融政策の一拠点としての一般流動性, バンキング 158号, [昭和36年5月。
- [3] 石井隆一郎: イギリスにおける金融理論の新展開, 国民経済雑誌 103巻4号, 昭和36年4月。
- [4] —: ラドクリフ報告書の理論的側面, バンキング 160号, 昭和36年7月。
- [5] A. E. Jasay: The Working of the Redcliffe Monetary System, Oxford Economic Papers, Vol. 12, No. 2, June 1960.

- [6] Nicholas Kalder: The Radcliffe Report, The Review of Economics and Statistics, Vol. XLI, No. 1, Feb. 1960.
- [7] Charles Kennedy: Inflation and the Bond Rate, Oxford Economic Papers, Vol. 12, No. 3, Oct. 1960
- [8] Report on the Committee on the Working of the Monetary System. 大蔵省訳「ラドクリフ要員会報告」昭和34年12月。
- [9] Harold B. Rose: Money still under Review, the Banker, Feb. 1961.
- [10] R. S. Sayers: monetary Thought and Monetary Policy in England, Banker, Oct. 1960,
- [11] 新庄博: アメリカの金融学界, 国民経済雑誌104巻1号, 昭和36年7月。
- [12] G. Schmolders: The Liquidity Theory of Money, Kyklos, Vol. XIII-1960-Fasc. 3.
- (註) 本稿脱稿後矢尾次郎教授の「貨幣的経済理論の基本問題」が発刊され, 更に続いて一月末には金融学会関西西部会においてラドクリフ報告における一般流動性についての同教授の明快な報告に接することを得たのは幸いであった。同報告は何らかの形で印刷され公表されることと思うが, その節には是非それを接見されることを希望する。