九州大学学術情報リポジトリ
Kyushu University Institutional Repository

# フィッシャーにおける貨幣数量説 : 『貨幣の購買力』を中心に

中路, 敬
日本学術振興会 : 特別研究員

https://doi.org/10.15017/3000129

出版情報 : 経済論究. 94, pp.361-385, 1996-03-31. 九州大学大学院経済学会
バージョン :
権利関係 :

# フィッシャーにおける貨幣数量説

## ——『貨幣の購買力』を中心に——

中　路　　敬*

目　次

Ⅰ．はじめに
Ⅱ．世紀転換期アメリカにおける通貨問題と数量説論争
Ⅲ．交換方程式と数量説
Ⅳ．「過渡期」分析
　ⅰ．過渡期における物価の上昇過程
　ⅱ．物価の下落過程と恐慌
Ⅴ．むすび

## Ⅰ．はじめに

アーヴィング・フィッシャーは貨幣数量説を明確に定式化した人物として知られている。彼は『貨幣の購買力—その規定と信用・利子・恐慌との関係』(Fisher, 1911) で，数量説を定式化するために交換方程式 MV＝PT というマクロ的分析トゥールを用いた[1)]。交換方程式において，貨幣の流通速度 V は制度的要因であるから一定であり，また取引量 T は実物要因によって規定されて

＊　日本学術振興会特別研究員

1)　高橋・小泉（1958, 8–16頁）をみよ。「"交換方程式" は，まことに画期的な試みであり思考方法であったというべく，またなによりもまず，それは集計的，巨視的把握であることに，その特徴を認められるべきである。」(*ibid.*, 10頁) 彼らは，フィッシャーの交換方程式が一般均衡理論によって決定された「交換」結果を集計したものであるとも位置づけている。

いるから一定という二つの仮定の下で，貨幣量Mの増減は一般物価水準Pの騰落を引き起こすというのが，そのおおよその内容であった。

しかし，『貨幣の購買力』をこのような純粋理論的側面から捉えるだけでは不充分であろう。彼の主張を内在的に理解するためには，彼が『貨幣の購買力』を執筆した歴史的背景に照らし合わせる必要がある。J. M. ケインズが『貨幣の購買力』によせた書評で述べたように，この著作はアメリカにおける政策論争から生まれたという事実もあるからである（Keynes, 1911, pp. 375–376. ただし頁は全集版)。さらに，トービン（1985, p. 35）は，『貨幣の購買力』の執筆の背景には，大不況期の物価の低落傾向・1896年以降の物価上昇・周期的な恐慌が引き起こした貨幣制度をめぐる政策論争，すなわち銀の廃貨・不換紙幣の是非・銀行の役割をめぐる論争があったと，ケインズよりも明確に指摘している。両者の指摘は，『貨幣の購買力』を歴史的背景と照らし合わせて内在的に理解する手がかりになると思われる。

くわえて，フィッシャーの経済学を形成史的にみた場合，アメリカの金融制度の変化や景気変動という問題を直視していたフィッシャーは，彼の博士論文であった『価値と価格の理論の数学的研究』(Fisher, 1892, 以下『数学的研究』) の執筆の時点で，すでに静態理論＝一般均衡理論には，恐慌という現実の説明能力が欠けていることを認識し，「恐慌」を説明しうる動態理論構築の必要性を示唆していたことを念頭に置く必要があろう。

ところでフィッシャーは，『貨幣の購買力』序文で「古くからある貨幣数量説の再説と拡充」を目指すと述べていた。貨幣量の変化が，早晩，物価水準の変化となってあらわれ，実物経済は別の要因によって「均衡」しているとすれば，「恐慌」は起こり得ない。このような均衡論としての数量説の「再説」だけが『貨幣の購買力』の目的であったとすれば，「信用・利子・恐慌との関係」というサブタイトルは不要であったのではなかろうか。彼がいう数量説の「拡充」とは，「信用や利子」を明示的に取り込んだ上で，「恐慌」を説明し得る動態理論構築の一環であると考えることはできるからである。まず，あらかじめ，ケインズやトービンが指摘した世紀転換期アメリカにおける政策論争・通貨問題を一瞥しながら，そのなかで数量説がどう理解されていたのか明らかにしてお

こう[2)]。

## II. 世紀転換期アメリカにおける通貨問題と数量説論争

多くの経済学説が政策上の立場と無関係でなく，時として政治と経済学が互いを利用するという状況は，こと数量説に関してもあてはまる。フィッシャーは，政策論争において数量説がもつ意味を次のように明らかにしていた。

> 残念なことに，数量説は不健全通貨計画賛成の論拠として用いられてきた。この数量説は，不換紙幣を支持するために，それから［金銀比価］1対16で国民の銀貨自由鋳造を支持するために引き合いに出されてきたのである。(*ibid*, p. 15, 訳18頁)

数量説は，不換紙幣の発行と自由銀運動の擁護の根拠であった。まず不換紙幣増発への要求は，南北戦争後の経済再建策の模索とともにはじまり，そののちの周期的な恐慌によって高まった。当時のアメリカの主要な産業であった鉄道業は，資金の多くをヨーロッパからの資金に依存していたから，1873年にヨーロッパで起きた恐慌は，鉄道業への投資の引き揚げにともなって，アメリカに伝播した。アメリカにおける1873年の恐慌は，農産物価格の急落を引き起こし，その後も価格の低滞は続いた。こうして農産物価格の低滞が引き続く中，農民は名目所得の目減りに苦しめられていた。農村においては，通貨の不足こそがデフレという害悪の根源であると考えられた。当時の銀行券発行権は，東部工業地帯に集中していた国法銀行が事実上独占しており，州法銀行が普及していた西部や南部の農業地帯では，国法銀行券の入手が困難だったからである[3)]。農村部の通貨不足は，州法銀行の銀行券発券への課税，発券の基礎になる

---

2) ミッチェル (1896, p. 312) は，政策論争を引き起こした現実社会の変化が，貨幣数量説の再検討のきっかけであると示唆していた。「この［数量説という］理論の定式化は，リカードゥの時代以来，物価に関する定説として広く受け入れられてきた。しかし，この間にも，次第に交換に用いられる手段が大きく変わってきた。従って，この意味でいうならば，今日の工業世界は，リカードゥが知っていたそれとは大きく異なるのである。」(引用文中の［　］は引用者の挿入，以下同じ)

3) 国法銀行は，支店を持たない単一銀行制度であった。

国債の不足，比較的長期の貸付が選好されたことが原因であった。農業地帯は，不換紙幣であるグリーンバックの使用を余儀なくされていたが，このグリーンバックもまもなく流通から消える。1875年の正貨兌換再開法によって，1879年以降，グリーンバック紙幣は金貨[4]に兌換されていったからである。この通貨の不足を補うはずであった国法銀行券の増発もあまり進まず，不換紙幣発行再開が，通貨不足とそれに伴うと考えられていた物価下落・債務者損失に苦しむ農民によって要求されるようになった。

ところが，すでに1870年代にネヴァダとコロラドの両州で銀鉱山が発見されており，通貨不足をめぐる論争は，不換紙幣の是非をめぐる論争から銀を通貨の増大の基礎に用いようとする自由銀運動へと移ってゆく。事実，共和党のW. マッキンレーと民主党の W. J. ブライアンとが争った1896年の不況下における大統領選挙では，本位を金本位にするかそれとも複本位にするかが争点であった。前者は，金本位制・健全通貨と高関税による国内産業保護・対外競争力維持を主張したのに対し，後者は，銀貨の自由鋳造によってインフレ政策を採り，借金をして土地を買った農民の債務者損失からの救済を掲げた。ブライアン陣営は，銀産出州と農民の利益団体であったポピュリスト党の後盾を得たが，結局は敗北に終わった。ブライアン陣営があてにしていた労働者の票が，マッキンレー側に流れたためである。こうして，本位をめぐる政治的対立は，1900年の金本位制の確立によって事実上の決着をみた。このころにはすでに農産物価格が上昇傾向を示しており，農民の不平もおさまりつつあったからである。アメリカにおける金本位制確立の背景には，世界規模での金の生産量増大がアメリカの国際収支好転とあいまって，金準備の増加をもたらしたこともあった。

経済学界における本位をめぐる論争は，F. A. ウォーカーと J. L. ラフリンの対立に見ることができる。ウォーカーは数量説を論拠に用いて複本位制を主張した[5]。彼は，不況の原因を銀の廃貨による貨幣供給の減少であるとみてい

4)　1873年の貨幣法によって銀貨は本位鋳貨から除外された。

5)　ウォーカーの数量説とは，モノの価値決定を貨幣の価値「規定」に応用したもの，すなわち貨幣価値数量説とみることができる。「貨幣数量説とは，需給の関係↗

た。すなわち，貨幣量の減少は物価水準の下落を意味するから，債務者損失と固定費用負担を増大させたのみならず，企業の利潤見込みを減退させることにもなり，その結果，投資と雇用を抑制させ，不況を引き起こしたというのである。彼によると不況からの脱出策は，銀貨自由鋳造による貨幣供給増大・インフレ政策であるということになる。他方，ラフリンは，不況からの脱出策を，物価上昇の抑制に見いだしていた。すなわち物価上昇を抑制すれば国際競争力を維持でき，ひいては不況から抜け出せるというわけである。彼の複本位制への反論は，数量説批判でもあった[6]。彼は政策論争における複本位制支持の根拠が数量説にあると見ていたからである（Laughlin, 1903, p. 281)。この通貨問題・数量説に関する論争は，どちらの立場であれ，現実の恐慌からの脱出策をめぐって争われていた。

ラフリンとウォーカーの数量説をめぐる対立では，貨幣の機能をどう捉えるかが，まず争点になっていた。ウォーカーは貨幣の価値尺度と交換手段機能とを分けて考えられないと主張したのに対し，ラフリンは価値尺度機能と交換手段機能とを区別すべきと主張した（Walker, 1888, pp. 136–137, Laughlin, 1903, p. ix)。この争点は，ドーフマン（1949, Vol. Ⅲ, pp. 273–275）が指摘したように，ミクロレヴェルでの価格決定が交換と同時になされているのか，それとも交換以前に，概念上評価することによって決められているのかという問題をはらむと見てよかろう。ウォーカーのように交換と同時に価格が決定され

---

↗ によって価値が規定されるという一般原理を特定の事例で考えて言い表したものにすぎない。物価とは，貨幣を単位にあらわした価値に他ならないのだから，数量説を支持する人は単に，正当な推論によって打ち立てられた原理の特定の応用例を述べているにすぎない。ゆえに，経済学者の知る限りではいかなる場合でも，その妥当性を疑うことはできないのである。」（Walker, 1895, p. 373）「信用を用いることは貨幣需要の減少を意味するにすぎない。それでもなお，貨幣需要とは何であれ，貨幣供給と相まって物価を規定する。」（Walker, 1893, p. 74）

6）ラフリンは，1897年にインディアナポリス貨幣会議報告書を起草し，商業手形量を銀行券発行の基準にするという「弾力通貨」制度を提案した。これは，銀行券の発券量を現実の経済活動にリンクさせようという考え方である。交換方程式 MV＝PT によってこの考え方を解釈すると，右辺が左辺を規定するとみて，M をターゲットにすることを意味する。

ているとすれば，価値尺度機能と交換手段機能とを区別する必要はないが，ラフリンのように，価値の概念上の見積もりがあってはじめて，交換がおこなわれると考えるならば，両機能を区別しておかねばならない[7]。

ミッチェル（1904, p. 406）は，この時代の数量説論争が，一つには貨幣の本質をめぐる論争であるということを見抜いていた[8]。しかし，先述のように二十世紀にはいると，合州国では金本位制が確立し，貨幣制度改革の方向を模索する数量説論争は，複本位主義者の敗北という形で一応の決着を見た。フィッシャーは『貨幣の購買力』において，事実上終結していたこの論争を再び煽るのではなく，政策上の立場と数量説に対する見解とを切り離して数量説を分析しようとしていた。こうして数量説は独立の研究課題となったのである。くわえて彼は，時代の問題であると同時に，最初期からの関心事でもあった景気循環をその分析の視野に取り込もうとした。フィッシャーは，交換方程式による数量説の形式的説明＝「再説」だけではなく，数量説が成立しない事態＝過渡期（transition periods）ひいては景気循環の分析＝「拡充」に関心を寄せてい

---

7）ウォーカーの貨幣数量説のさらに立ち入った検討はミッチェル（1896）に，貨幣数量説に代わるラフリンの「貨幣の新理論」に関しては，カーペンター（1976, pp. 8–64）に譲りたい。

この数量説論争における価格と交換との関係という論点は，フィッシャーの経済学の主要概念の骨格が提起された著作『資本と所得の本質』において示された問題と通じるところがある。すなわち，「資本」の集計を行う際に，現実に価格のつかない「資本」をどう集計に取り込んでゆくかという問題である。つまり，フィッシャーにとっては交換による財・サーヴィスの価格の決定を分析する（一般均衡理論）だけではなく，交換がなくても概念上価格があると考えられる財・サーヴィスをも分析対象にする必要があったのである。フィッシャーは，実際には交換されなくても値上がりを始める，もしくはその可能性を持つ土地や金融資産などの分析を試みていたといえよう。中路（1995b, pp. 65–67）を参照。

8）ミッチェル（1904, pp. 406–408）は，当時の数量説論争の論点を次の四点にまとめている。すなわち，1）数量説における貨幣とは何を意味するのか，2）貨幣量はどのように物価に作用するのか，3）貨幣以外に物価に作用する要因とは何か，またこれらの要因はどのように作用するのか，4）物価に作用する要因のうち，どの要素が相対的に重要であるのか，である。フィッシャーは『貨幣の購買力』の中でミッチェル（1904）に一度も言及していないが，ミッチェルの問題提起は，『貨幣の購買力』に影響を与えたと考えられる。

たのである。フィッシャーは『貨幣の購買力』の序文（Fisher, 1911, p. ix, 訳8頁）において，「過去何百年にもわたって，世界各国は周期的な物価変動に悩まされてきた。この物価変動こそが恐慌や景気の低迷を引き起こしてきたのである」と述べていることからも明らかであろう。フィッシャーが『貨幣の購買力』に「貨幣の購買力の規定ならびに信用・利子・恐慌との関係」という副題をつけたのは，交換方程式による購買力の「規定」の分析のみならず，信用や利子というファクターを積極的に取り込むことによって[9]，購買力の変動が貸借関係を歪め，その歪みが恐慌を引き起こすプロセスを分析しようとしたからであろう。その内容をみてゆく。

## Ⅲ．交換方程式と数量説

まず，貨幣の購買力の決定を説明するトゥールである交換方程式[10]についてみる。フィッシャーは，理論的な考察に際してその理論に課せられた限定を明確に示すことを常としていたが，交換方程式の場合も例外ではない。

> 小切手を除外すれば，交換は三つにグループ分けできる。すなわち，財と財の交換つまり物々交換，貨幣と貨幣の交換つまり両替，および貨幣と

9）シュムペーター（1948, p. 228, 訳329頁）は次のように指摘している。「疑いなくフィッシャーは，当時はまだ新しい理論であった銀行信用の理論を採用していた。彼は，信用循環において利子率の［物価との調整の］遅れに重要な軸の役割を与えた。彼は，明確に［貨幣の流通］速度の可変性に気づいていた。この［貨幣の流通］速度の安定性という公準が“旧”貨幣理論の中心的な特質であるのと同時に，その欠陥であると見なされていたし，実際，現代においても時にはそう見なされているということを想起されたい。」

シュムペーターは，『貨幣の購買力』における交換方程式を中心にした理論構成，とりわけ，利子率の理論的重要性と貨幣の流通速度の可変性をフィッシャーが重視したことから，その理論を「新」理論と考えていたようである。

10）中路（1994, p. 122, fn. 11）で示しておいたように，交換方程式は「資本」に関する彼の一連の初期論文のうち1897年の「経済理論における資本の役割」でストックとフローとの関係に言及した際に初めて導出・展開されていた。したがってフィッシャーの『経済学初等原理』（1912）の試版（1910）に交換方程式の構想がはじめてあらわれたとしている堀家（1988, p. 152）の指摘は受け入れがたい。な↗

財の交換つまり売買の三つである。交換の諸形態のうち，最後にあげたものが，いわゆる貨幣の“流通”である。したがって，貨幣の流通量とは貨幣が財に対して移転された総量なのである。流通に用いられる貨幣すべて，換言すれば各銀行や合州国国庫にある貨幣以外の貨幣全てが“流通貨幣”と呼ばれるものである。(Fisher, 1911, p. 13, 訳16頁)

「物々交換」と「両替」は交換方程式には含まれず，「貨幣と財」とが交換された場合だけが考察の対象であることに注意されたい。フィッシャーは「貨幣」を「交換に際して一般的受容性をもつもの」と定義し[11] (*ibid.*, p. 2, 訳2頁)，「財」を「富・所有権・便益を包括する」便宜上の用語としている (*ibid.*, p. 6, 訳8頁)[12]。

---

↗ お，E. ケメラー (1907) は，フィッシャー (1897) を参考にして独自の「公式」を考案している (Kemmerer, 1907, p. 11, fn. 1)。高垣 (1949, p. 65) は，ケメラーの「公式」がフィッシャーの「交換方程式」に先んずるが，両者に思想的な関連がないという主張をしているけれども。

ストックとフローを詳細に分析した『資本と所得の本質』の全体を通じて「貨幣の購買力」という用語が登場するのは一回だけである。とはいえ，明らかに，利子率と貨幣の購買力の両概念が関連づけられて把握されていた。すなわち，利子率とは「貨幣の価格」であるという通俗的な言い方を念頭に置きつついう。「“貨幣の購買力”という概念には明らかに財のストックに対する購買力のみならず，所得のフローに対する購買力も含まれている。」(1906, p. 191, 訳299–300頁. 下線部は原文イタリック．以下同じ.) ストックに対する購買力が『貨幣の購買力』における「購買力」概念であるとみてよい。フローに対する貨幣の購買力は，中路 (1995b, p. 72) で述べたように，利子率である。

11) ミッチェル (1896, pp. 146–147, fn. 3) は，合州国では単に金貨や銀貨だけでなく，計九種類の貨幣が流通していると述べている。すなわち，金貨・金証券・銀ドル・補助鋳貨・財務省証券・銀証券・通貨証書・国法銀行券・合州国紙幣である。なお，フィッシャーは『貨幣の購買力』が執筆された時期のアメリカの貨幣制度を「混合法貨制」と呼んでいる。フィッシャーが上述のように「貨幣」を広く定義したのは，ウォーカーとラフリンとの間で交わされたような貨幣の分類に関する議論を避けようとしたからではなかろうか。

12) フィッシャーが言う「富」とは「人間によって所有されている物体」と定義される (Fisher, 1911, p. 1, 訳1頁，また，Fisher, 1906, p. 3, 訳1頁も参照)。富の定義と所有権・所得・効用・価格・価値などの概念との関係については，中路 (1995 b) を参照されたい。フィッシャーは『資本と所得の本質』において「財」を「富・所有権・サーヴィスを含む便宜上の用語」としていた (Fisher, 1906, p. 41, 訳65頁)。したがって，『貨幣の購買力』における「財」の定義に含まれる「便益」とは『資本と所得の本質』における「サーヴィス」と同義に解釈してよかろう。高橋・小泉 (1958, 24頁) は「財」の中に各種証券が含まれるかどうか，サーヴィスの中に被雇用者の勤労が含まれるかどうか明らかでないと述べているけれども，等価の貨幣のフローと「交換」される限り，交換方程式の集計に取り込まれると見てよい。

貨幣と財とが特定期間に交換された結果を集計したものが交換方程式である。

$$MV=\Sigma pQ=PT$$

物価水準Pを規定するのは流通貨幣量Mとその流通速度V（一年間において貨幣が財と交換される平均回数）ならびに取引量Tの三つの要因である。（第二項におけるpは個別価格，Qは各財の取引量である。）

この方程式において，任意の二つの変数を一定とすれば，残りの二変数の正比例が四つ，反比例関係が二つ考えられることになる。交換方程式から引き出される機械的「貨幣数量説」，すなわち大森（1986a, p. 333）が比例論的命題とよんだものは六つの系論のうちの一つということになる[13]。

フィッシャーはこの数量説について，「ともかくも科学の研究においては，不朽の真理を見つけ，述べつたえる以外にはない」（Fisher, 1911, p. 15, 訳18頁）と述べているが，「貨幣と財」の交換だけを対象とする交換方程式からひきだされる六つの系論のうちの一つでしかない数量説を，「不朽の真理」と呼びうるであろうか。

当初，交換方程式は「貨幣と財」の交換しか取り入れていなかったが，『貨幣の購買力』の第Ⅲ章「預金通貨が交換方程式に，ひいては購買力に及ぼす影響」において，預金通貨（M′）を「交換」に含めることを通じて，交換方程式は拡張される[14]。預金通貨による交換も考慮に入れると，「交換」には預金と預金，預金と貨幣，預金と財という三つの組み合わせが追加されることになる。フィッシャーは，このうち前者二つは銀行取引の範疇に属するとして，交換方

---

13）高橋・小泉（1958, pp. 64–69）の指摘にもあるように，交換方程式から数量説と必要流通量説という相反する二つの命題が引き出されることにも注意されたい。すなわち，交換方程式において貨幣量Mと物価Pとの比例関係を左辺から右辺へとみれば，貨幣数量説がひきだされ，貨幣量Mは名目取引量PTによって決まるというように右辺から左辺へとみれば必要流通量説が引き出される。先述のラフリンの「弾力通貨」案は，後者の系譜に属すると思われる。

14）ラフリンのウォーカー批判は，ひとつにはウォーカーの数量説が預金通貨を含めていない点にあった。ラフリン（1903, pp. 281–283）をみよ。

なおフィッシャーは『貨幣の購買力』付論において交換方程式を国際間取引に拡張しているが，紙面の都合で本稿では取り上げない。

程式には算入しないとしている。こうして，「貨幣と財」，「預金通貨と財」という二つの交換が，次の改訂された交換方程式に集約される。

$$MV+M'V'=\Sigma pQ=PT$$

ここで，M′は預金通貨量，V′はその流通速度である。なおフィッシャーがいう通貨（currency）とはMとM′の和であり，通貨の流通速度とはVとV′の流通速度をウエイトとしたMとM′の加重平均である。

このように交換方程式を拡張した場合，貨幣数量説を構成する二つの要素，すなわち貨幣量Mと物価水準Pとの関係も変わってくるはずである。しかし，流通貨幣量と預金通貨量との間には「通常はある程度の比例関係がある」(Fisher, 1911, p. 50, 訳66頁）ために貨幣Mと物価Pの比例関係はなくならないという。つまり，「通常」は，この比例関係が保たれるために，預金通貨を取り込んでも「比例論的数量説」は成立する。フィッシャーは，現金準備の存在，現金取引と小切手取引の相関性，手元現金と銀行預金の比例性があるために，貨幣量Mと預金通貨量M′とが比例すると述べている（*ibid.*, p. 50, 訳66頁)。

だが，MとM′の比例性，ひいては比例論的命題としての数量説が成立する「通常」＝理念的均衡状態だけがフィッシャーの関心事ではなかった。

## Ⅳ.「過渡期」分析

### i．過渡期における物価の上昇過程

大森（1986a, pp. 334–335）が指摘したように，数量説は因果分析の導入によって動学分析となった。フィッシャーは「重要なことは，因果定理と代数定理とは常に同値とは限らないと指摘しておくことである」(Fisher, 1911, p. 169, 訳219頁）と述べている。つまり，フィッシャーは代数定理としての「機械的」数量説を説明するだけではなく，因果的に数量説を再定式化しようとした[15)]。

15）アレン（1993, p. 118）は，フィッシャーが交換方程式から機械的数量説を引き↗

この因果関係からみた分析の鍵は，攪乱が生じてある均衡状態から新たな均衡に至るまでの「過渡期」概念にある。

フィッシャーは，過渡期を論ずるに先立ち，「前章［『貨幣の購買力』第Ⅲ章］において示されたことは，銀行預金量が通常，流通貨幣量と，また銀行準備額と一定の比率を保つということである」（*ibid.*, p. 55, 訳72頁）と「通常」のケース＝M と M′ の比例性，ひいては貨幣量 M が物価 P と比例する状態を敷衍している[16]。

> しかし，過渡期においては，貨幣（M）と預金（M′）のこの関係は，決して緊密ではない。（*ibid.*, p. 55, 訳72頁）

交換方程式 MV＝PT に預金通貨 M′ を取り入れて，MV＋M′V′＝PT としても，貨幣 M と預金通貨 M′ の比例関係が保たれる限り，数量説は成立する。しかし，過渡期においては，貨幣量 M と預金通貨量 M′ との比例関係が崩れてしまうという。フィッシャーは過渡期分析の目的を，次のように規定している。

> 本章［『貨幣の購買力』第Ⅳ章］の主要な目的は，過渡期特有の利子率の推移が，物価変動の帰結である恐慌・不況の一大原因であるということを示すことにある。（Fisher, 1911, p. 56, 訳74頁）

物価の変動と利子率とが結びつけられていることに注意されたい。しかも過渡期特有の利子率の推移が恐慌・不況の原因であると述べられている[17]。

均衡に対する攪乱，すなわち「過渡期」の端緒を把握する必要がある。

---

↗ 出したことだけに着目して，「これは代数学であって，経済学ではない」とのべている。アレンは，フィッシャーが，動態分析の一環として『貨幣の購買力』を書いたという点に気づいていない。数量説における代数定理と因果定理という問題に関しては、ヘーゲランド（1951）の序文が示唆に富む。

16）「通常は」という限定がついていることに注意されたい。ミッチェル（1912, p. 162）やドーフマン（1949, Vol. Ⅲ, p. 373）はこの点を重視している。彼らは，フィッシャーが過渡期に関心を持っていたということを評価しているからであろう。

17）先述のようにフィッシャーは，『数学的研究』においてすでに恐慌への関心を示唆していた。一般均衡理論では，この現象を解明できないと考えたからである。なお，フィッシャーは，次のように一般均衡方程式体系と交換方程式との関連付けしていた。「関係する未知の各数量を決定するためには，いつも方程式が一つだけ足↗

過渡期全体を構成する変化は，貨幣量の変化であることもあれば，交換方程式中のほかの要素，もしくはその全てであることもある。たいていは全ての要素がかかわるのだが，本研究において選択される主な要素は貨幣量である。(もちろん，この貨幣量の変化が，ほかの諸要因に及ぼす影響も吟味する。)(*ibid.*, p. 55, 訳73頁)

過渡期という因果プロセス分析は，交換方程式上の任意の一変数の変化もしくは複数個の変数の変化を端緒におくことができるけれども，フィッシャーは，便宜上，貨幣量の外生的な変化だけに着目する。

もし貨幣量が突然二倍になったとすると，この変化の帰結は，その直後としばらく後とでは異なっているはずである。究極的な帰結は，先述のように物価が二倍になることである。しかし，その前に物価は上下に振幅するのである。(*ibid.*, pp. 55–56, 訳73頁)

貨幣量Mと物価Pの比例関係つまり数量説は「究極的帰結」であって，過渡期は究極的帰結に到達する以前の状態にかかわるということである。つまり「究極的帰結」と「過渡期における一時的帰結」とを区別するということである。くわえて，フィッシャーは，過渡期における物価の変化が「物価の上昇と下落」と「物価の高低」の双方から分析可能としつつも，前者の視点に着目した[18]。

---

↗ りないということがわかるであろう。交換方程式は，需給の方程式群に追加すべきものとしていつも必要なのである。」(Fisher, 1911, pp. 174–175, 訳226頁)「明示的に物価水準を導入しない限りは，需給とか名目生産費だけでは個別価格を規定できないということがわかると，物価水準と個別価格の研究を分離することが正しいとわかるであろう。貨幣ではかった財の“需給”とか“生産費”では，物価を決定できないという事実は決して強調しすぎることはない。これらの言い回しは，完全にいうならば，いつでも貨幣を含意しているのである。いつでも一般物価水準を背後に想定しているのである。」(*ibid.*, pp. 175–176, 訳227頁) 要するに，一般物価水準ひいては貨幣の購買力一定を想定しない限り，ミクロの個別価格を分析できないということである。この分析視角は，ラフリンとウォーカーの貨幣の本質・価格と交換との関係をめぐる論争へのフィッシャー独自の回答と考えられる。

18) 「物価の上昇と下落」を「物価の高低」と区別するというフィッシャーの基本的な考え方はトービン (1987, p. 372) に指摘されているように，1896年のモノグラフ「価値上昇と利子」(Fisher, 1896, Ch. X, §§ 2–3) にすでにあった。「物価水準↗

フィッシャーは，まず金の数量増加にともなう物価上昇を想定する。すると，

この金の数量増加は，交換方程式によると物価を少しだけ引き上げるであろう。物価が上昇すると，貨幣ではかった事業家利潤もまた増大する。事業費用と利潤とが同じ比率で上昇するとしてもである。(*ibid.*, p. 58, 訳77頁)

もちろん，この事業家の利潤増大はあくまでも名目的である。だから，「物価上昇以前の貨幣利潤と，物価上昇後の貨幣利潤は同じものしか購買し得ない」(*ibid.*, p. 59, 訳77頁）のは明らかである。この限りでは，事業家が事業を拡大するインセンティヴは働かない。しかし，事業費用の中に利子を含めるとなると事情が異なってくる。

利子は事業家の費用の中に含まれていて，当初はこの費用部分は増大しないであろう。ゆえに，利潤の増大は物価の上昇を上回る。結果として事業家は普段よりも多額の利潤が得られることに気づき，借入を増やすことによって事業を拡大するようかりたてられる。(*ibid.*, p. 59, 訳77–78頁)

利子率は，物価上昇に反応してすぐに上昇するわけではないという[19]。この主張は，彼のモノグラフ「価値上昇と利子」(Fisher, 1896, p. 75）にもみられたけれども，次のプロセスが預金通貨の変化を明示的に取り込んだという意味で新たな視角となっている。

これらの借入は銀行による短期貸出の形態でなされるが，この短期貸出は預金を発生させる。周知のように貸出と預金はかなり緊密に対応している。したがって，預金通貨（M′）は増加し，当初の金の増加が物価を上昇

---

↗ が高いことまたは低いことが利子率に対してもつ関係は，物価の上昇または下落が利子率に対してもつ関係と混同されてはならない。」(*ibid.*, p. 56)

物価の高低を軸にした分析は比較静学分析である。

19) フィッシャーは利子率の硬直性の理由を次のように示している。すなわち事業活動においては，時間が経ってもなお「1ドルは1ドル」と考える習慣があるのにくわえ，利子率を低く押しとどめるような法と習慣があるからである（Fisher, 1911, pp. 57–58, 訳75–76頁)。「1ドルは1ドル」と人々が考えているということは，物価の変化に対する予見が不完全であるということを意味する。フィッシャーはモノグラフ「価値上昇と利子」において，「1ドルは1ドル」と考えることを「日常生活では地球を動かないものと考える」ことにたとえていた（1896, p. 35)。

させるのと同様に，この預金通貨の増大が，一般物価水準をさらに引き上げるのである。(Fisher, 1911, p. 59, 訳78頁)[20]

当初の物価上昇が，短期借入を刺激し，とりわけ預金設定という形態の貸付の増加を通じて預金通貨を増大させ，この預金通貨の増加はいっそうの物価上昇を引き起こす。これは物価上昇の累積過程である[21]。

フィッシャーは，貨幣量M増大→物価水準P上昇→預金通貨量M′増大→物価水準Pの一層の上昇という累積過程として物価上昇を捉えるだけでなく[22]，この物価上昇が，交換方程式内のほかの要素，すなわち取引量Tや流通速度Vに与える影響にも言及している。まず取引量Tについていう。

取引は借入の条件が緩和されることによって促進されるであろう。この作用は，物価が上昇している間はいつでも観察されるものであって，実際，人々が“繁昌している”とか“好景気だ”と喜んでいうのはこのことである。こういった言いまわしは“債務者である企業家”つまりふつうの事業家の立場を代表している。これは債権者，すなわちサラリーマンや労働者の感情を代表してはいない。彼らの多くは，高い物価を払いつつもそれに比例して所得が増えないことを声高に主張しないけれども，長い間苦しめられてきているのである。(*ibid.*, pp. 61–62, 訳81頁)

「借入の条件が緩和される」のは，先述のように，物価上昇に反応して利子率がすぐ上昇するわけではないからである。このことは，債務者に有利に作用し，

---

20) 「価値上昇と利子」において分析されていた因果プロセスは，物価の上昇→利潤の名目的膨張→借入増大→利子率の上昇である。このプロセスには，預金通貨が明示的に組み込まれていない。モノグラフ「価値上昇と利子」において，借入需要の増大が利子率の上昇を引き起こすのは，預金通貨量が一定と暗黙に仮定されているからと思われる。

21) フィッシャーは，類似した分析としてヴィクセル (1897) を示している。ただしフィッシャーは，彼自身の分析が，恐慌と信用とを関連づけた点でヴィクセルのそれとは異なっていると述べている。

22) この点に関して，ケインズ (1911, p. 377) は，いったん物価上昇が始まるとすれば，確かにこのプロセスが生ずるであろうが，なぜ，まず物価上昇が始まるのかは説明していないという旨の批判をしている。この批判は，正しいと思われる。最初に物価上昇を仮定した上で，物価上昇が起こるという見解は，循環論法であろう。

債権者に不利に作用する。しかし，フィッシャーは，通貨量Mが取引量Tに対して持つ作用には，限界があるという。

しかし，取引量はほとんど全く通貨量以外のものに依存しており，したがって，かりに通貨が増加しても，一時的であれ，取引量を大きく増加させ得ない。通常の好況期には社会全体が労働や財の生産・輸送・交換に携わる。"好況" 期における通貨の増大は，それ自体では人口を増大させたり，発明を促進したり，労働の能率を高めたりすることはできない。これらの要素は，なされうるはずの充分な取引の量に対し，かなり明確に制限を加えるのである。(*ibid.*, p. 62, 訳82頁)

取引量自体は，人口・発明・労働の能率といった要素によって規定されているために，かりに通貨量が増えてもたいして増加しえないということである[23)]。

次に物価上昇と流通速度Vとの関係についてフィッシャーは，以下のように述べる。

われわれが次に注目することは，物価の上昇，つまり貨幣の購買力の下落が，貨幣の流通を加速させるであろうということである。われわれは誰でも，熟しきった果物のように手中で駄目になりつつある商品をあわてて

---

23) フィッシャーは，取引量を規定する要因として三つに要因を挙げている。すなわち (1)生産量に作用する要因，(2)消費者に作用する要因，(3)生産者と消費者を結び付ける要因，である。さらに，(1)には天然資源の地理的格差，分業，生産技術，資本蓄積，(2)には人の欲望の範囲と多様さ，(3)には輸送の便，取引の自由（法的要因），金融制度と銀行制度，事業上の信認がそれぞれ含まれるという（*ibid.*, pp. 74–75, 訳99頁）。これら全て，直接に通貨量と関連しているわけではない。なお，交換方程式という分析トゥールは，生産量との関係がきわめて希薄であるということを指摘しておきたい。中路（1995a, p. 92）もみよ。

フィッシャーは，1897年の論文「経済理論における資本の役割」においてすでに，貨幣量と取引量との作用関係が，一時的ではあれ，存在しうると考えていた。この関係はいわゆる貨幣錯覚である。フィッシャーは1928年に『貨幣錯覚』という書物を出版することになるが，これと『貨幣の購買力』との関係については後の課題としたい。貨幣錯覚の存在を認めることは，一般均衡の方程式体系の同次性の公準を拒否することでもある。なおパティンキン（1956, p. 623, fn. 39, 訳590頁）は，フィッシャーが最初に「貨幣錯覚」という用語を使ったと指摘している。

手放そうとするであろう。貨幣も決して例外ではない。つまりそれが減価しつつある場合には，その所有者はできるだけ早く，それを手放そうとするであろう。彼らがそのことに気がついた場合，貨幣を手放そうとする動機は，貨幣ではかって価値上昇している財を買おうとするからであって，財の価値が上昇することによって利益を得るためである。これらの財の物価のいっそうの上昇が必然の帰結である。(Fisher, 1911, p. 63, 訳83頁)[24]

当初の物価上昇にともなって流通速度が高まり，購買力が集中した財の価格をさらに引き上げるということである。

これまで見てきたように，代数的定理としての数量説においては貨幣量Mが独立変数であり物価水準Pが従属変数であるけれども，因果プロセスである「過渡期」分析においては，物価水準Pが他の諸変数に影響を与えていて，しか

---

24) 『資本と所得の本質』においてフィッシャーは，貨幣には，「貨幣—富・貨幣—所有権・貨幣—証書」という三つの意味があると述べていた（Fisher, 1906, p. 38, 訳60頁)。この考え方は『貨幣の購買力』でも採用されている。ここでフィッシャーは，「貨幣—所有権という意味が最重要」と述べている（Fisher, 1911, p. 5, 訳7頁)。しかし，本文中に引用した文章では，貨幣を「商品」に準えていることから「使用を示す抽象的な権利」=「所有権」という意味ではなく，貨幣—富（「富」とは所有される物体）の側面を念頭に置いているとみてよい。

このアプローチは，1896年のモノグラフ「価値上昇と利子」においても採用されていた。彼は，いわゆる「フィッシャー方程式」$j=i+a+i\times a$ をもとに次のように述べていた。

「たとえば小麦利子率jが8％，金が小麦に対し年率20％で価値上昇する場合には，$1+0.08=(1+0.02)\times(1+i)$ より［金利子率］$i=-0.10$ となる。しかし，負の利子率は，明らかにあり得ない。金100ドル（または金と引き替えに売却されうる財の等価量）を所有する人はだれでも，損をしてまで貸すことはなく，保蔵するであろう。」(Fisher, 1896, p. 30)

この場合，金の価値上昇=物価下落のケースが想定されているから，『貨幣の購買力』における分析とは逆のケースである。とはいえ，ここで，フィッシャーが貨幣の保蔵を認めていたということは注目されてよい。保蔵という概念をフィッシャーが念頭に置いていたことは，彼が貨幣もまた「富」=「人間によって所有される物体」であるとみなしていた，つまり貨幣に実物的側面があることを認めていたということを意味する。この考え方はケインズの利子理論の形成にも影響したようである。「いま振り返ってみて気づいたのだが，貨幣を“実物”要因と見なすよう私に強い影響をあたえた曾祖父は，アーヴィング・フィッシャー教授に他ならない。」(Keynes, 1937, pp. 202–203, fn. 2)

もその作用は累積的であった。

しかし，このプロセスはあくまでも「一時的」(*ibid.*, pp. 55, 訳73頁) であった。とすると次に問題になるのは，このプロセスの終結である。

### ii．物価の下落過程と恐慌

フィッシャーは，物価の上昇過程から下落過程へと論じ進めて次のようにいう。

> 明らかにこの諸原因の循環から生ずる膨張は永続し得ない。この膨張は究極的には停止するはずである。この作用の永続を抑止するものは利子率である。異常な事態の原因は利子率［の物価上昇に対する調整］の遅れであった。しかし，遅まきながら利子率の上昇が進行し，ついに物価上昇に追いつくとすぐ，事情は一変してしまう。(*ibid.*, p. 64, 訳85頁)

物価上昇に利子率の上昇が追いつかないというのが過渡期特有の現象であった。しかし，早晩，この両者の乖離は解消される。利子率が上昇して物価上昇に追いつくからである。そのメカニズムとはこうである。

> 各銀行は，準備金に比べて法外なまでに膨張した貸付に耐えられなくなって，自衛策として利子率を引き上げざるを得なくなる。利子率が［物価上昇に］調整されるようになると，借り手はもはや膨大な利益を得る望みを持ち得なくなる。こうして貸付需要の拡大は停止する。(*ibid.*, p. 64, 訳85頁)

各銀行の自発的な利子率引き上げによって，利子率は上昇し始める。フィッシャーは，利子率による貸付資金の需給の調整を念頭に置いている。利子率による貸付資金の需給調整メカニズムは，利潤の増大を，ひいては貸付の増加を抑止する。

だが，フィッシャーは物価上昇の累積過程の停止を，物価に対する利子率の調整だけでとらえていたわけではなかった。累積的物価上昇の一要因であった貨幣と預金通貨との比の異常な膨張（M と M′ の比例性の攪乱）のプロセスもまた抑止されうるという。

> 預金通貨の一層の拡張を制限し，その収縮傾向をよびおこすほかの要素

がある。預金通貨は法律と銀行経営上の深慮の両方に基づいて銀行準備額の一定倍数に制限されているのみならず，その銀行準備そのものも準備金に用いられうる貨幣量によって制限される。さらに，利子率の上昇にともなって，貸付の基礎となる社債などある種の担保証券（collateral securities）の価値は下落し始める。このような証券［の価値］は，一定利払い額の割引価値であるから，利子率の上昇に応じて下落するのである。そうすると，これらの証券は，貸付の担保として以前と同じ大きさで用いられなくなる。（*ibid.*, pp. 64–65, 訳85–86頁）

銀行準備[25]が預金通貨の拡張の抑止要因であり，その銀行準備自体にも制限がある。さらに貸付の担保となる証券の価値が利子率の上昇にともなって下落し，充分な担保とはならなくなる[26]。銀行の貸付は縮小し，預金通貨も減少する。

こうして抑制されることになった物価上昇は，次のような帰結をもたらす。

利子率の上昇につれて，以前と同一の利子率で同額の貸付の更新をあてにしていた借り手は，その更新をなしえなくなる。銀行から多額の借入をしていた企業の破産（もしくは破産の見込み）のせいで，預金者の大多数は，銀行がこれらの貸付を回収できないのではないかと不安になる。ひい

---

25）フィッシャーは，「100%準備制」を1935年に世に問うことになるが，その基本的発想は，すでにここにある。100%の準備を課せば，信用創造が停止し，最初の物価上昇の累積過程が起こらないと考えたと思われる。『貨幣の購買力』第 XIII 章にはじまり，補正ドル，100%準備制，へと連なる彼の貨幣・通貨制度改革案に関する吟味は後の課題としたい。ただ，フィッシャーは，『貨幣の購買力』において人為的高物価政策を批判していた（Fisher, 1911, pp. 171–172, 訳222頁）という事実を記すにとどめたい。

26）社債などの「所有権」の価値が，利払い額の割引価値であるという考え方はモノグラフ「価値上昇と利子」第Ⅳ章と『資本と所得の本質』第 XIII 章に見られる。この考え方は，『利子率』（1907）や『利子論』（1930）においても一貫して保持されている。フィッシャーの経済学における「資本還元」の意味については，中路（1995b, pp. 71–73）を参照のこと。

なお，上に引用したフィッシャーの主張は，担保証券の期待収益のフローが外生的に一定と仮定する場合にのみ成立する。期待収益が逓減する場合には，利子率が物価上昇に追いつく前に担保価値が下落し始める可能性もあるからである。

ては，銀行は信頼を失い，そのために預金者は現金払戻しを要求するようになる。こうして“銀行取付”が起こる。銀行取付は銀行準備がもっとも必要とされるときに，準備を減少させる。各行は準備不足のために，貸付を減らさざるを得なくなる。このときにこそ，利子率がパニック時の値にまで上昇するのである。資金繰りに行き詰まった企業家は，自らの債務を弁済するために，通貨を入手しなければならない。したがって，そのためには高い利子をためらわなくなる。こうして企業家の中には倒産を余儀なくされるものがあらわれ，倒産とともに貸付需要は減退する。このような物価上昇傾向の究極の結果が恐慌と呼ばれる。この事態の特徴は倒産であり，この倒産は，もっとも現金が必要とされるときにそれが不足することに起因するのである。(Fisher, 1911, pp. 65–66, 訳86頁)

フィッシャーは債権者と債務者ならびに銀行の三主体の行動を議論している。つまり貸し手である預金者＝債権者と借り手である企業家＝債務者，および両者の媒介役としての銀行である[27]。預金者は，倒産の事実もしくは倒産の危惧によって一斉に預金の引き出しに殺到する。これによって銀行では準備金

---

27) 杉本（1981, 下巻, pp. 406–411）は，交換方程式が「等質の」主体の交換行動の集計分析であると解釈し，「金持ち」・「貧乏人」・「投資家」のそれぞれの所得流通圏に分けて分析すべきであるとフィッシャーを批判していた。しかし，フィッシャーは，債権者と債務者とに分けて考えている。債権者と債務者との区別は理論的に厳密に規定できるが，「金持ち」・「貧乏人」・「投資家」という区別は明確ではない。

債権者と債務者という層化はモノグラフ「価値上昇と利子」にはじまり『資本と所得の本質』を経由して『貨幣の購買力』に至っている。『資本と所得の本質』におけるこの層化は，「資本」価値＝富のストックの価値の集計における想定でしかない。『資本と所得の本質』においては，共時的な同額の債権と債務は相殺されるということだけが考えられていた。しかし，『貨幣の購買力』では，機械的に債権・債務が相殺されるのではなく，債権・債務関係が，時間の経過の中で，因果関係を追究する際の重要な鍵となっている。この債権債務関係という想定は，のちFisher,（1933）における「負債デフレ理論」へと連なるであろうことは容易に想像できる。

なおフィッシャーが，「銀行」をともかくも明示的に取り上げたのは，『貨幣の購買力』が最初である。本書の第二版がアメリカ連邦銀行制度設立後9年経った1922年に出版されているけれども，主として統計データの追加だけであり，連銀に関す↗

が枯渇し，ひいては貸付が減少する。利子率が引き上げられるにつれ，借り手は借り換えができなくなり，いっそうの手詰まりとなる[28]。

こうして当初のわずかな物価上昇が累積的に物価上昇を誘発し，やがて下落過程に転じ，究極的には恐慌へと至るというプロセスを見てきた。もちろん，ひとたび物価下落がはじまるとそのプロセスもまた累積的である（Fisher, 1911, pp. 67–72, 訳89–95頁）。

こうして当初の貨幣量の増大という攪乱から，物価の累積的上昇と下落，さらに，恐慌へと至るプロセスを見てきた。これらのことが過渡期に発生するのだから，「究極的」には貨幣量Mと物価Pが比例するという命題と矛盾する。しかも下落し続ける物価が，再び上昇へ転ずるには，新産金など何らかの外生的ショックが必要となる。それでもなお，数量説を維持しようとするならば，数量説とは過渡期における物価変動局面のどこかに，ちょうど貨幣量の増分と物価上昇分とが比例する時点が，どこかにあるという程度の主張でしかなくなる。確かにフィッシャーは，数量説命題が「通常」=「究極」の結果であり，それが成立しない過渡期分析は「一時的」な帰結と位置づけていたが，「通常」や「究極」という言葉が意味するのは，時間的な「長期」ではなく，「物価が一定かあるいは同方向に同率で上下動する」（*ibid.*, p. 159, 訳206頁）ような二つの

---

↗ る分析の追加は全くない。その理由は，先述のように，交換方程式の想定では，銀行間取引に関連する二つの交換（貨幣と預金・預金と預金）が排除されていたからではなかろうか。

28) フィッシャーは，金融逼迫という事態の原因を，財貨の購買者が購買の時と場所を自由に変更できないということにあると見ていた（Fisher, 1911, pp. 173–174, 訳224–225頁）。恐慌時におけるこの事態について，フィッシャーは『利子率』のなかで次のように述べていた。「通常時の貸付においては，貨幣はほかの何か，つまり資本，ひいてはそこから得られる所得を確保するための便利な媒体としてあらわれる。しかし，恐慌時の貸付では，貨幣は債務に対する法的要求の必須の媒体としてあらわれる。つまり，通常時の貸付においては，借り手は利子率に応じて自由に借入額を調整できるが，恐慌時の貸付では，このような弾力的な選択は不可能である。どれほど利子率が高くても，借り手は負債を弁済するために一定額を借り入れねばならないのである。」（Fisher, 1907, p. 325）

『数学的研究』での一般均衡理論は，交換が時と場所を問わず，無制限になされると仮定した上での議論であった（Fisher, 1892, pp. 102–106, 訳126–131頁）。

期間を任意に選んで，貨幣と物価の変化の比較を行う場合ということなのである。

フィッシャーは，数量説命題についていう。

> この定理［数量説］は理論経済学上の比例法則であって，温度一定の仮定のもとでの気圧と密度の［比例］関係という厳密な物理学上の法則と，正確かつ根本的であるということにおいて何ら違いはない。もちろん，実際には二つの流通速度と取引量が一定であることがないというのは，温度が不変にとどまることがほとんどないということと同じである。しかし，たとえ，関連するほかの諸要素に何があっても，数量説が示す傾向は真であり，これはちょうど温度がどう変わろうと，密度説によって示される傾向が真であるというのと同じである。科学法則とは本当は何であるかを知り得ないものは，貨幣の定量的な法則の意味と重要性を知り得ないのである。科学的法則とは，統計数値や歴史の定式化ではない。それは，所与の条件のもとで真であるものを定式化することなのである。(*ibid.*, p. 320, 訳417–418頁)

フィッシャーは数量説という「法則」・「不朽の真理」を物理学における「密度説」にたとえている。つまりある特定の条件のもとでのみ成立する法則の定式化こそ経済学という科学の役割であると考えていたということがうかがわれる。そうであれば，フィッシャーが『貨幣の購買力』において「再説」しようとした数量説は，いわば，多くの限定が課せられた分析による一般均衡成立の可能性の証明と同程度の意味しか持たないといえるのではなかろうか。

こうして，「拡充」されることになった数量説は，「恐慌」との関連づけを念頭に置いたものであった。もちろん，交換方程式自体も特定の条件の下で作られたものであるから，それに基づく恐慌分析にも一定の限界がある。フィッシャーは，「恐慌の非貨幣的原因を論ずることは，ここでの目的ではない。ただ，貨幣的原因が重要であるのは，利子率が［物価に］適合しえないということに関連づけられるときだけであると述べるにとどめておく」(*ibid.*, p. 66, 訳87頁）とのべて，自らの恐慌分析が不完全であることを認めている。しばしば指摘されるように，実物要因，とりわけ生産量決定や雇用の分析は，交換方

程式に明示的に取り込まれていないという限界である。くわえて，ミッチェル（1912, p. 164）は，恐慌の原因として，利子率の硬直性だけでなく，賃金の硬直性もあげるべきでないかと指摘したが，この指摘も『貨幣の購買力』の限界を鋭くついている。これらの限界の打破は，レイドラー（1991, Ch. 4）に述べられているように，ホートレーらによる景気循環理論の登場を待たねばならなかったのである。

## V. むすび

しばしば指摘されるように，彼はまず，時代の問題に取り組むために『貨幣の購買力』を書き上げた。その特質は，交換方程式中の諸変数が複雑に作用しあう因果分析・動態分析にあったといってよい。「過渡期こそが常態であり，均衡している期間は例外であるから，交換機構はほとんどいつでも，静態的状態にあるのではなく動態的な状態にある」（Fisher, 1911, p. 71, 訳94頁）と述べていることから明らかである。彼は，1873年，1884年，1893年，1907年と周期的に起きた恐慌が，それ以前の通貨流通量増大に起因すると述べている（1911, pp. 268–269, 訳349–350頁）。彼が過渡期分析によって解明した物価の累積的上昇とその後の下落，ついには恐慌へと至るプロセスは，実際の景気循環の解明を念頭に置いたものであったといえる。

もちろん，フィッシャーは，時代の問題を取り扱うためにのみ『貨幣の購買力』を執筆したのではなかった。彼自身の経済学がなりたつ基盤を構築するためでもあったと考えられるからである。1906年の『資本と所得の本質』では，貨幣の購買力の決定が検討されておらず，『貨幣の購買力』がその検討のために執筆された。いったん交換方程式によって「規定」された貨幣の購買力は，その時点以降のストックとフローの価値の規定の基準となってゆく。交換方程式による貨幣の購買力の規定は，個々の交換を基礎にし，そうして規定された購買力はその次の期間の交換を規定してゆくという関係にある。交換方程式自体が恒等式であり，分析トゥールとしてはトートロジーに陥っているという指摘は，この意味において正しいといわねばなるまい。

くわえて，『貨幣の購買力』においては，「利子率」が重要な意味を持つということも，先に指摘した通りである。フィッシャーは，『貨幣の購買力』では利子率の作用様式だけを分析していた。すなわち利子率がどの向きに変化して，他の要因にどう作用するかだけを分析していており，実際にどの水準からどれだけ推移するかという分析は，なされていなかったのである。この意味で，『貨幣の購買力』の分析における「利子率」は理念的であって，実際の金融市場を反映した利子率ではない。利子率の「決定」という問題は，ともかくも，なぜ債権者と債務者がいるのかという問題と結びついて，フィッシャーの『利子率』(1907) やその改訂版である『利子論』(1930) において検討されるべきものであった。

## 参考文献


Allen Robert, L., 1993, *Irving Fisher: A Biography,* Blackwell, Cambridge.

Bridel, Pascal, 1987, *Cambridge Monetary Thought,* Macmillan, London.

Dorfman, Joseph, 1946, *Economic Mind in American Civilisation,* 5 Vols. Viking Press, New York. Vols. I-II, 1946, Vol. III, 1949, Vols. IV-V, 1959, Reprint Kelly, New York.

Fellner, William, *et. al.,* 1967, *Ten Economic Studies in the Tradition of Irving Fisher,* John Wiley&Sons, New York.

Fisher, Irving, 1892, "Mathematical Investigations in the Theory of Value and Prices," *Transactions of the Connecticut Academy.* Reprint. Kelly, 1961, New York, (久武雅夫訳，『価値と価格の理論の数学的研究』，日本経済評論社，1981年。)

Do., 1896, "Appreciation and Interest," *Publications of the American Economic Association,* 11, Aug., Reprint, Kelly, New York, 1961.

Do., 1897, "The Rôle of Capital in Economic Theory," *Economic Journal,* 7, Dec.

Do., 1906, *The Nature of Capital and Income,* Macmillan, New York. Reprint, Verlag Wirtschaft und Finanzen GmbH, Düsseldorf, 1991. (横山昌次郎訳，『資本及収入論』，大日本文明協会，1913年。)

Do., 1907, *The Rate of Interest. Its Nature, Determination and Relation to Economic Phenomena,* Macmillan, New York. Reprint, Garland Publishing, Inc., New York, 1982. (河上肇抄訳，『資本及利子歩合』，博文館，1912年。)

Do., 1911, *The Purchasing Power of Money. Its Determination and Relation to Credit, Interst and Crises,* Macmillan. New York. Reprint, Kelly, New York, 1963. (金原賢之助・高城仙次郎訳『貨幣の購買力』改造社，1936年。)

Do., 1912, *Elementary Principles of Economics,* Macmillan, New York.

Do., 1928, *The Money Illuison,* George Allen&Unwin Ltd., London. (森川太郎訳『貨幣の幻覚』大同書院, 1930年他。)

Do., 1930, *The Theory of Interest. As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It,* Macmillan, New York. Reprint, Kelly, New York, 1986. (気賀勘重・気賀健三訳,『利子論』, 日本経済評論社, 1984年。)

Do., 1933, "The Debt-Deflation Theory of Great Depression," *Econometrica,* 1, Oct.

Do., 1935, *100% Money,* Adelphi Company, New York.

Hegeland, Hugo, 1951, *The Quantity Theory of Money,* Göteborg. Reprint, Kelly, New York, 1969.

堀家文吉郎, 1988,『貨幣数量説の研究』, 東洋経済新報社。

Humpherey, Thomas, M., 1984, "Algebraic Quantity Equations before Pigou and Fisher," *Economic Review,* 70, Sept/Oct. Fereral Reserve Bank of Richmond.

Kemmerer, Edwin, W., 1907, *Money and Credit Instruments in Their Relation to General Prices,* Henry Holt&Co., New York.

Keynes, John, M., 1911, "Review of *The Purchasing Power of Money,*" *Economic Journal* 21, Sept. Reprint, *The Collected Writings of John Maynard Keynes,* (*JMK*) Vol. XI. Macmillan, London.

Do., 1937, "Alternative Theories of the Rate of Interest," *Economic Journal,* 47, Jun. Reprint, *JMK,* Vol. XIV.

Laidler, David, 1991, *The Golden Age of Quantity Theory. The Development of Neoclassical Monetary Economics, 1870-1914*, Phillip Allan, New York.

Laughlin, J. Laurence, 1903, *The Principles of Money,* Charles Scribner's Sons, New York.

Do., 1919, *Money and Prices,* Charles Scribner's Sons, New York.

Mitchell, Wesley, C., 1896, "The Quantity Theory of Value of Money," *Journal of Political Economy,* 4, Mar.

Do., 1912, "Review of *Purchasing Power of Money,*" *Political Science Quaterly,* 27-1.

Do., 1904, "The Real Issues in the Quantity-Theory Controversy," *Journal of Political Economy,* 12, Jun.

中路　敬, 1994, "アーヴィング・フィッシャーの初期利子論:「価値上昇と利子」を中心に,"『経済学研究』第11集, 広島大学大学院。

Do., 1995a, "均衡理論と資本理論:フィッシャー経済学の原像,"『経済論究』第92号, 九州大学大学院。

Do., 1995b, "アーヴィング・フィッシャー『資本と所得の本質』の論理構造:体系的理解の手がかりを求めて,"『熊本学園大経済論集』第2巻1号, 熊本学園大。

Newcomb, Simon, 1886, *Principles of Political Economy,* Harper&Brothers, New York. Reprint, Kelly, New York, 1966.

大森郁夫, 1986a, "D. ヒューム以前の機械的貨幣数量説—初期貨幣数量説の形成と批判(1)," 『早稲田商学』第314～5合併号, 早稲田大学。

Do., 1986b, "機械的貨幣数量説をめぐるヒュームとステュアート——初期貨幣数量説の形成と批判(2)," 『早稲田商学』第316号, 早稲田大学。

Patinkin, Don, 1965, *Money, Interest, and Prices,* Harper&Row, New York. (貞木展生訳『貨幣・利子および物価』勁草書房, 1971年。)

Samuelson, Paul, A., 1967 "Irving Fisher and the Theory of Capital," in Fellner, *et. al.,* 1967.

Schumpeter, Joseph, A., 1948, "Irving Fisher's Econometrics," *Econometrica,* 16, Jul. Reprint, *Ten Great Economists*: from Marx to Keynes, Oxford University Press, New York, 1951. (中山伊知郎・東畑精一監訳, 『十大経済学者』, 日本評論社, 1952年所収, 久武雅夫訳「フィッシャー」。)

杉本栄一, 1981, 『近代経済学の解明』(全二巻), 岩波文庫。初版1950年, 理論社。

高垣寅次郎編著, 1949, 『アメリカ経済学研究』, 有斐閣。

Do., 1949, 「貨幣数量説のアメリカ的発展」, 高垣編著, 1949所収。

高橋泰蔵・小泉　明, 1958, 『交換方程式と現金残高方程式』, 勁草書房。

Tobin, James, 1985, "Neoclassical Theory in America: J.B. Clark and Fisher," *American Economic Review,* 75, Dec.

Do., 1987, "Irving Fisher," *The New Palgrave: A Dictionary of Economics* Vol. II, Macmillan, New York.

Walker, Francis, A., 1878, *Money,* Henry Holt&Co., New York. Reprint Kelly, New York, 1968.

Do., 1887, *Political Economy,* Henry Holt&Co., New York.

Do., 1893, "Value of Money," *Quarterly Journal of Economics,* 7, Oct.

Do., 1895, "The Quantity Theory of Money," *Quarterly Journal of Economics,* 9, Jul.

Wicksell, Knut, 1897, "Der Bankzins als Regulator der Warenpreise." *Conrad Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik,* 12.