

マネタリストとケインジアン (1)

吉 澤 昌 恭*

はじめに

1. 構造改革か需要創出か
 - 1.1. 林文夫
 - 1.2. 吉川の林批判
 - 1.3. 野口 vs. 林
2. ウィクセル, フィッシャー, ケインズ
 - 2.1. 間接的メカニズムとウィクセル
 - 2.2. フィッシャーの2つの著作における3つの要因
 - 2.3. ケインズ —— 「有効需要の原理」と間接的メカニズム
3. マネタリスト
 - 3.1. 岩田規久男
 - 3.2. 野口旭
 - 3.3. 森永卓郎
 - 3.4. 原田泰
4. ケインジアン
 - 4.1. 吉川洋
 - 4.2. 小野善康
 - 4.3. リチャード・クー
5. 需要不足と需要喚起
 - 5.1. 「需要不足」を組み込んでいない体系 vs. 「需要不足」を組み込んだ体系
 - 5.2. 閉じた体系としてのマネタリズム
 - 5.3. どうすれば需要を喚起できるか?

* 広島経済大学経済学部教授

はじめに

1990年代初頭にバブルが破裂した後は、10年余りに渡って、日本経済のパフォーマンスは冴えないものであった。なぜこのようなことになったのか？ そうした状況から脱却するにはどうすればよいのか？

様々な人が様々なことを論じている。しかし、誤差を四捨五入すれば、そこで論じられていることは、以下の3つのものに分類することができる。

1. 供給側に注目するもの：諸々の日本型システムはグローバル化に適応し損ねており、このままでは日本は沈没する。従って、「改革なくして成長なし」というのが、この派のスローガンとなる。(構造改革派)
2. 需要側に注目するもの①：今日の日本経済低迷の原因は需要不足にある。そこで、日本銀行は更なる金融緩和を実施すべきである、と主張される。(マネタリスト)
3. 需要側に注目するもの②：今日の日本経済低迷の原因は需要不足にある。そして、金融政策も手詰り状態にある。そこで、当面は財政政策に頼るしかない、と論じられる。(ケインジアン)

筆者は第3の立場に与する者である、ということをあらかじめ明らかにしておこう。本稿の最初の部分1で、構造改革派を代表する林文夫氏の議論と、それに対する吉川洋氏(ケインジアン)並びに野口旭氏(マネタリスト)の批判を検討する。

2では、3以下での議論に海図を与えるために、ウィクセル、フィッシャー、ケインズについて論ずる。

3並びに4が、本稿の中核部分である。そこで、マネタリスト(岩田規久男、野口旭、森永卓郎、原田泰)⁽¹⁾並びにケインジアン(吉川洋、小野善康、リチャード・クー)の主張に検討を加えることにしよう。

5では、それまでの議論を総括する。

(1) 野口旭・森永卓郎・原田泰の3氏に対して「マネタリスト」という呼称を用いることは、厳密に言えば、若干妥当性を欠くかもしれない。しかし、3氏共に、長期低迷からの脱却手段として「金融の量的緩和」「インフレターゲット」を提唱しており、3氏を「マネタリスト」に分類することをご容赦願いたい。

1. 構造改革か需要創出か

1.1. 林文夫

(1) 需要不足説の否定

1990年代以降の日本経済低迷の原因は総需要の不足にある、という主張を林氏は真向から否定する。⁽²⁾

1990年代に登場した、日本経済低迷の原因を総需要の不足に求める主張を、林氏は3つに区分している。

1. クレジットクラッチ説 —— 不良債権を抱える銀行部門の金融仲介機能の低下により、設備投資に十分な資金が回らないという見解
2. 財政政策が十分に刺激的でないという説
3. 金融政策が十分に刺激的でないという説

そして、林氏は、需要不足説は妥当でないという論拠として、以下の3つを挙げている。

- ① ケインズ経済学を1990年代の日本の長期停滞に適用するには無理がある。
- ② 1990年代における非金融法人企業部門の名目投資の対名目 GNP 比率は、1980年代のそれと大差ない。
- ③ 1990年代に資本ストック（対外債権含む、土地と政府資本は除く）の対 GNP 比率は急上昇している。

上記3つの論拠の内、とりわけ問題とすべきは①であろう。林氏は次のように述べている。

「総需要を強調するケインズ経済学でさえも、需要不足は長期的には価格の調整を通じて解消されるとされる。ケインズ経済学は、景気循環のような短期の経済変動を説明するには有効かもしれないが、90年代の日本のような長期の停滞を説明するには無理がある。」⁽³⁾（傍点は、吉澤が付した。）

(2) 林文夫「構造改革なくして成長なし」〔岩田規久男・宮川努編『失われた10年の真因は何か』(東洋経済新報社、平成15年)所収〕、2-5頁。

(3) 林文夫、同上、3頁。

このような主張が妥当であるのか否かは、1.2.(1)で検討することにしよう。

(2) 新古派成長モデルによる説明

1990年代の日本の長期停滞は、簡単な（新古派）成長モデルで説明できる、と林氏は言う⁽⁴⁾。TFP（全要素生産性）の成長率が低下し、1人当たり労働時間が1割減ったことが、1990年代の停滞の原因だ、というのである。

(3) 結論：構造改革なくして成長なし

かくして、必要なのはマクロ安定化政策ではなく、構造改革である、と結論づけられる。林氏は次のように述べている。

「失われた90年代は短期的現象ではない。日本の長期停滞は、トレンドからの下方乖離ではなく、トレンドそのものの低下による。このように現状を認識すると、とるべき政策は旧来型のマクロ安定化政策でなく、TFPの成長を回復させるような構造改革だという結論になる。⁽⁵⁾」

1.2. 吉川の林批判

(1) スタンダードな経済学がおかしい

「需要不足は長期的には価格の調整を通じて解消されるとされる」という林氏の主張〔1.1.(1)参照〕を、吉川洋氏は厳しく批判している⁽⁶⁾。吉川氏は次のように述べている。

「『需要不足は長期的には価格の調整を通じて解消される』という命題そのものを私としては問題にしたい。この命題は、価格が十分に下がれば実質貨幣量が増大して『不況』は解消されるとするロジックに基づくものだが、現在の日本経済の問題を『不十分なデフレ』に求める『ガッツある』経済学者がどこにいるだろうか？ 政府、日本銀行、エコノミスト——全員がデフレを止めることに躍起になっているのではないか？ アービング・フィッシャーの指摘した『健全な常識』すら兼ね備えていないスタンダードな経済学がおかしいのである。⁽⁷⁾」

(4) 林文夫，同上，6-10頁。

(5) 林文夫，同上，13頁。

(6) 吉川洋「過ぎたるはなお及ばざるが如し?!」〔岩田規久男・宮川努編『失われた10年の真因は何か』所収〕，22頁／『構造改革と日本経済』岩波書店，平成15年，38-39頁。

(7) 吉川洋「過ぎたるはなお及ばざるが如し?!」，22頁。

* * *

ケインズは『雇用・利子および貨幣の一般理論』の第19章第2節⁽⁸⁾において、「貨幣賃金の切り下げが資本の限界効率の下落をもたらし、その結果、投資が減退し、総需要が落ち込む」といったことが起り得る、と論じている。つまり、価格調整は、需要不足を解消させるどころか、需要不足を一層激化させる可能すら存在するのである。

(2) 全要素生産性 (TFP) と需要

資本主義体制下の企業は、自社製品に対する需要が少なければ、需要量に見合うように操業度を落とす可能性が高い。こうしたことは、当然、当該企業の収益性を損う。

このようなことから生じる収益の伸びの停滞と、当該企業における「技術進歩」の遅れ故の収益の伸びの停滞とを、企業の外部から判別することは容易なことではないだろう。同様のことは1国全体についても言える。総需要の不足から生じる経済成長率の低下と、技術進歩の遅れ故の経済成長率の低下とを、明別することは容易ではない。

こうしたことに関連して、吉川氏は次のように述べている。

技術進歩を意味する「TFP には、需要の変動によって引き起こされたアウト・プットの変化を反映している部分がかかなり混在しているのである…中略…したがって『技術進歩』は高成長のときには高くなり低成長のときには低くなる傾向がある。」⁽⁹⁾

(3) はなから「需要不足」は排除されている

林氏の議論では、はなから「需要不足」は排除されているように見える。林氏は次のように述べている。

(8) Keynes, John Maynard: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. VII — *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Cambridge University Press, Cambridge 1973, p. 263. (塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社、昭和58年、261頁)。

(9) 吉川洋『構造改革と日本経済』, 80頁。

「ケインズ派は、需要不足のため実際の GDP 成長率が潜在成長率を下回ると考える。これに対し、新古典派（Hayashi-Prescott 論文がその一例）では、GDP 成長率の低下は、TFP 成長率の低下によるとする。⁽¹⁰⁾」

「GDP 成長率の低下は、TFP 成長率の低下によるとする」とはどういう意味であろうか？ この世には需要不足など存在しないという意味なのであろうか？

需要不足をはなから排除している新古典派理論では、需要不足によって特徴づけられる不況・不況下での物価下落（あるいは、物価上昇率の下落）・失業率の上昇等を、十分説得力のある形では説明できない。野口旭氏は、需要不足下の物価下落に焦点を当てている。

1.3. 野口 vs. 林

(1) 強いバージョンの批判

野口旭氏は、1990年代以降の日本経済低迷の原因を潜在成長率の低下に求める説を、①強いバージョン、②弱いバージョンに区分している。⁽¹¹⁾

強いバージョンはよれば、1990年代の日本の現実成長率の低下は潜在成長率の低下のみが原因で生じたのである。これに対して、弱いバージョンの下では、1990年代の日本において潜在成長率の低下があったことのみが指摘される。

弱いバージョンは、総需要不足の可能性を排除するものではないし、従って、マクロ安定化政策の提唱と両立可能である。それに反して、強いバージョンの下では、総需要不足は否定され、「マクロ安定化政策ではなく、TFP の成長を回復させるような構造改革」あるのみだ、ということになる。林文夫氏の立場がこれに当る〔1.1.(3)参照〕。

野口旭氏は、潜在成長率低下説の「強いバージョン」は誤りである、と言う。右下がりの総需要曲線と右上がりの総供給曲線を想定しよう（こう想定していけない理由があるだろうか？）。さて、生産性の低下をもたらす何らかの構造要因が発生したとしよう。この場合に起ることは、①GDP の低下並びに、②物価水準の上昇である。②は1990年代の日本の現実と合致しない。従って、潜在成長率低下説の「強いバージョン」は誤りだ、というのである。

(10) 林文夫「岩田氏・宮川氏のコメントに答える」〔岩田規久男・宮川努編『失われた10年の真因は何か』所収〕、36頁。

(11) 野口旭「構造問題説の批判的解明」〔原田泰・岩田規久男編著『デフレ不況の実証分析 日本経済の停滞と再生』（東洋経済新報社、平成14年）所収〕、16-21頁。

(2) 物価水準下落についての林の説明

林文夫氏は、自らの議論と「物価水準の下落」とを調和させようと試みている。林氏は次のように述べている。

「GNP とか資本ストックなどのような実質変数は貨幣と独立に決定され、物価水準は貨幣の需要と供給を一致させるように決定される。このような古典派の二分法が正しいとすると、90年代のようにマネーサプライが上昇し GNP が停滞したとき、物価が上昇するはずだが、実際にはデフレが起きている。だから古典派の二分法は成立していないのではないか、というのが第1の論点だ。

しかしこのような議論は、古典派の二分法と貨幣数量説とを混合している。ここで k をマーシャルの k 、 P を物価水準、 M をマネーサプライ、 Y を実質 GNP とすると、貨幣の需給均衡条件は、 $M = kPY$ である。 k が一定であれば、確かに日本の90年代のように M が上昇し Y が停滞した場合、 P は上昇すべきだ。しかし、マーシャルの k が利子率の減少関数であり、利子率が十分急速に低下すれば、 k は上昇し、 M が上昇し Y が停滞したような90年代後半の日本でも、物価は下落しうる。」(アンダーラインと傍点は、吉澤が付した。)

上に引用した林氏の主張、とりわけアンダーラインを付した部分は、筆者にはよく理解できない、ということを告白しなければならない。林氏の主張とは、こういうことなのであろうか？ TFP 成長率の低下（野口氏の表現に従えば、生産性の低下をもたらす構造要因の発生）が起った1990年代の日本において、マネーサプライが増加したにもかかわらず、 k の著しい上昇があったため、物価水準の下落が起った。

このような主張は、筆者には、ボロ隠しの屁理屈のように見える。

(3) k はなぜ上昇したのか？

マーシャルの k はなぜ上昇したのか？ 同じことをフィッシャーの用語に翻訳すれば、貨幣の流通速度 V はなぜ下落したのか？

こうした問に対する解答がない限り、「 k の上昇によって物価は下落しうる」と強弁したところで、そうした主張は虚に響くだけである。そうした問を解く手掛かりを得るために、ウィルセル、フィッシャー、ケインズ、という3人の人物が述べていることを整理してみよう。

(12) 林文夫「構造改革なくして成長なし」、11頁。

2. ウィクセル、フィッシャー、ケインズ

2.1. 間接的メカニズムとウィクセル

(1) 直接的メカニズムと間接的メカニズム

貨幣の数量と物価水準の関係について論じた貨幣理論には、①「直接的メカニズム」に注目したものと、②「間接的メカニズム」に注目したものがある、ということプロークは指摘している⁽¹³⁾。

①は貨幣数量と物価水準を直接に結びつけようとするものであり、ヒュームの議論が代表的なものである。それに対して、②は、貨幣数量と物価水準を利子率を介して間接的に結びつけようとするものであり、ウィクセルの議論がその典型である。

(2) ヒュームの貨幣数量説

貨幣数量説というのは、貨幣数量と物価・財貨量の関係を論じた学説である。物価は財貨量と貨幣数量の関係に依存し、財貨量が増大（減少）するならば、財貨の価格は下落（上昇）するし、貨幣数量が増大（減少）するならば、財貨の価格は上昇（下落）する、とヒュームは言う⁽¹⁴⁾。

貨幣数量と物価・財貨量の関係を論ずるに当って、留意すべき点が2つある。まず第1に、因果の連鎖はどの方向に向いているか、即ち、「貨幣数量の増減が物価や財貨量に影響を与える」のか、それとも「物価や財貨量の変動の結果として貨幣数量が変動する」のか、いずれであるのか、が問われねばならない。ヒュームも含めた貨幣数量説の提唱者は、「貨幣数量の増減が物価や財貨量に影響を与える」と考えている。

貨幣数量と物価・財貨量の関係を論ずるに当って留意すべき第2の点は、長期と短期の区別である。貨幣は、それ自体富を構成するものではなく、労働と財貨の表示物に過ぎず、従って、「長期的」には、貨幣数量の増減は何ら実質的な意味を持たない、とヒュームは述べている⁽¹⁵⁾。しかし、このことは、貨幣数量の変動が「短期的」に経済活動水準を変動させる、ということを防げるものではない。ヒュームは、

(13) Blaug, Mark: *Economic Theory in Retrospect*, Richard D. Irwin 1962, 3rd ed., Cambridge University Press, Cambridge 1978, pp. 162–166. (久保芳和・真実一男訳『新版・経済理論の歴史 I』東洋経済新報社, 昭和57年, 255–261頁)。

(14) Hume, David: *Of Money*, in: *David Hume — The Philosophical Works*, Scientia Verlag, Aalen 1964, Vol. 3, p. 316. (小松茂夫訳『市民の国について・下』岩波文庫, 昭和57年, 62–63頁)。

(15) Hume, David, *ibid.*, p. 312. (同上, 56頁)。

このことを明確に認識している⁽¹⁶⁾。

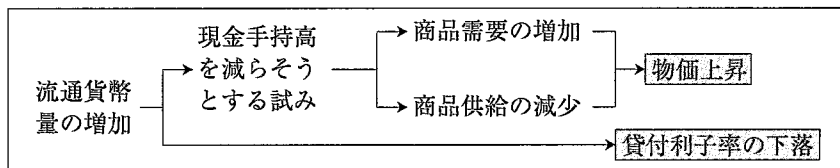
以上のような内容を持つ、「直接的メカニズム」に焦点を当てた「貨幣数量説」は、フィッシャーを介して、マネタリストへと引き継がれて行くのである。

(3) ウィクセル

貨幣数量説以外には科学的精査に耐え得る貨幣理論はひとつもないが、貨幣数量説には利子率を明示的に取り扱い得ないという欠陥がある、というのがウィクセルの基本的立場である。

利子率が明示的に取り扱われなければ、次のような推論が為され易いであろう。即ち、流通貨幣量の増加は、一方で、人々の現金手持高を減らそうとする試みを生み、この試みは「商品需要の増加」と「商品供給の減少」をもたらし、その結果として、物価が上昇するであろうし、他方において、流通貨幣量の増加は貸付利子率の下落をもたらすであろう、という風に（図1参照）。

図1



しかし、実際に起ったことは物価上昇と貸付利子率の上昇（あるいは、物価下落と貸付利子率の下落）だったのである。概して、「物価上昇期は貸付利子率の上昇期」であり、「物価下落期は貸付利子率の下落期」である、という事実の説明に成功していないという点に貨幣数量説の最大の欠陥がある、とウィクセルは考えている⁽¹⁷⁾。

* * *

上記の如き貨幣数量説にまつわる難題を克服するために、ウィクセルは、「間接

(16) Hume, David, *ibid.*, p. 313. (同上, 56-58頁)。

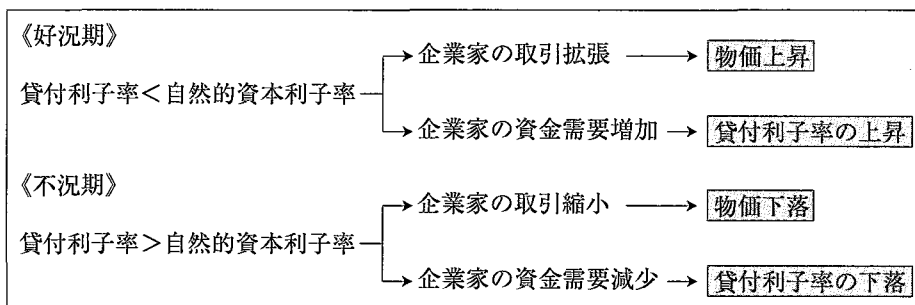
(17) Wicksell, Knut: *Geldzins und Güterpreise*, 1898, Scientia Verlag, Aalen 1984, p. 80, p. 152. (北野熊喜男・服部新一訳, 北野熊喜男改訳『利子と物価』日本経済評論社, 昭和59年, 108頁, 198頁)。

的メカニズム」に着目した議論を展開する。そこで重要な役割を演じるのが、「自然的資本利子 (natürlicher Kapitalzins)」という概念である。それは次のように定義されている。

「自然的資本利子は大体企業自身の実物利子 (realer Zins) に相等しいものであるけれども、もっと正確に言えば —— 相当抽象的ではあるが —— 実物資本 (Reakapital) が貨幣の媒介なしに実物をもって貸し付けられる場合に需要供給によって決定されると考えられる利子率として特徴づけられる。」⁽¹⁸⁾

好況期とは、銀行が企業家に貨幣を貸し付ける際の「貸付利子率」が「自然的資本利子率」を下回っている時期である。企業家は有利な状況をより一層活用するために、自らの取引を拡張しようと努めるであろう。こうしてもたらされる経済活動の活性化は、やがて、物価上昇を招来するであろう。他方で、企業家の取引拡張の試みは資金需要 (貨幣需要) の増加をもたらし、貸付利子率の上昇圧力を生むであろう。⁽¹⁹⁾ (図2参照)

図2



不況期には、上に述べたことと逆のことが起る。

かくして、概して、「物価上昇期は貸付利子率の上昇期」であり、「物価下落期は貸付利子率の下落期」である、という事実の説明が可能になる。

2.2. フィッシャーの2つの著作における3つの要因

(1) 『利子論』(1930)における2つの要因

(18) Wicksell, Knut: *ibid.*, p. III (同上, 3頁)。

(19) Wicksell, Knut: *ibid.*, pp. 95–97. (同上, 127–130頁)。

貨幣について論じたフィッシャーの重要な著作としては、『貨幣の購買力』(1911)と『利子論』(1930)の2つがある。後者から始めることにしたい。

『利子論』の第7章で、フィッシャーは、「費用超過収益率 (rate of return over cost)」という概念を導入する。フィッシャーは、「費用 (cost)」と「収益 (return)」を次のように定義している。

「費用とは、資本の用途をあるものから他のものへと取り替えることによって、まず最初に生じる、ある人の所得の流れの相対的な損失 (comparative loss) を意味し、収益とは、この資本の用途の取り替えによって、通常は、後になって生まれてくる、相対的な利得 (comparative gain) を意味する。⁽²⁰⁾」

上述のような「収益」が「費用」を上回る率が、「費用超過収益率」である。資本のある用途における「費用超過収益率」が、市場で決まってくる「利子率」を上回るかそれに等しい時、その用途への投資が為されるのである。⁽²¹⁾

2.1.(3)で、「自然的資本利子率」が「貸付利子率」を上回る時、企業家の取引拡張 (即ち、投資拡張) が起る、というウィクセルの説を紹介した。ウィクセルの議論の構造は、「費用超過収益率」が「利子率」を上回れば投資が行われる、とするフィッシャーの議論の構造と同一のものである。

* * *

『利子論』の第2章と第19章で、貨幣利子率 (名目利子率) と実質利子率についての議論が展開されている。

物価水準の変動と貨幣価値の変化とは、同一の現象を別の表現を用いて表わしているに過ぎない。そこで、物価水準が変動している時には、「貨幣で測った利子率」と「財貨で測った利子率」に食い違いが生じる、ということをフィッシャーは指摘している。⁽²²⁾ 「貨幣で測った利子率」を「貨幣利子率」と呼び、「財貨で測った利子率」を「実質利子率」と呼ぶならば、「貨幣利子率」と「実質利子率」の間には次のよ

⁽²⁰⁾ Fisher, Irving: *The Theory of Interest As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*, 1930, Augustus M. Kelley Publishers, Fairfield 1986, p. 157. (気賀堪重・気賀健三訳『利子論』日本経済評論社, 昭和55年, 151頁)。訳文には変更を加えた。

⁽²¹⁾ Fisher, Irving: *ibid.*, p. 161, p. 175. (同上, 155頁, 167頁)。

⁽²²⁾ Fisher, Irving: *ibid.*, pp. 36-37. (同上, 37-38頁)。

うな関係が成立する。

$$\text{貨幣利子率} = \text{実質利子率} + \text{予想物価上昇率}$$

(2) 『貨幣の購買力』(1911) と交換方程式

ヒュームの貨幣数量説〔2.1.(2)参照〕の直系の後継者が、フィッシャーの『貨幣の購買力』⁽²³⁾である。同書第2章第4節で、次のような交換方程式 (the equation of exchange) が提示されている。

$$MV = PT$$

M は流通貨幣量, V は貨幣の流通速度, P は財貨の価格, T は財貨の取引量を, それぞれ意味する。

もし, V と T に変化がないという条件の下で, M が2倍になったとすれば, P も2倍になろう。しかし, 「M と P の比例的な変動」というような命題は, ただ長期についてのみ妥当するものであり, フィッシャーもこの点をはっきりと認識している。短期〔フィッシャーの用語に従うなら, 過渡期 (transition period)〕に関して言うなら, M の変化は, 少なくとも論理的には, P のみならず, V や T にも影響を及ぼし得るのである。

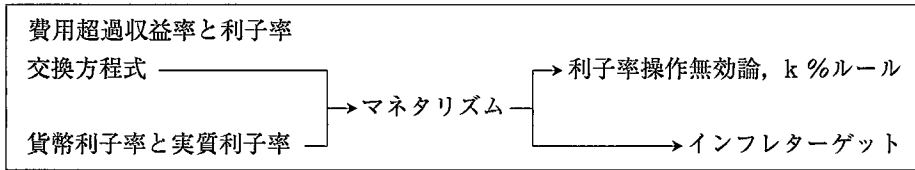
フィッシャーが『貨幣の購買力』の第4章(過渡期に於ける方程式及び購買力の変動)を短期(即ち, 過渡期)の分析に当てている, ということはこうした事情を物語るものである。

(3) マネタリズム, k%ルール, インフレーターゲット

フィッシャーの『貨幣の購買力』並びに『利子論』という2つの著作には, ①交換方程式に関する議論, ②費用超過収益率と利子率に関する議論, ③貨幣利子率(名目利子率)と実質利子率に関する議論, といった3つの重要な要因が存在する。これら3つの要因の内, ①と③を継承したのが, フリードマンに代表されるマネタリズムである(図3参照)。

(23) Fisher, Irving: *The Purchasing Power of Money*, 1911, Augustus M. Kelley Publishers, Fairfield 1985. (金原賢之助・高城仙次郎訳『貨幣の購買力』改造社, 昭和11年)。

図 3



フリードマンは、中央銀行の利率操作は無効であると論じ、貨幣量を一定の率 (k %) で増大させるという k %ルールを提唱している。k %ルールについては、5.2.1.(3)で論じることしよう。

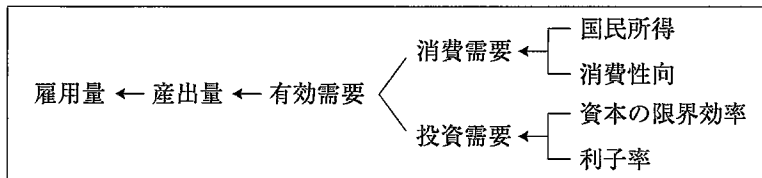
現代日本のマネタリスト (岩田規久男・野口旭・森永卓郎・原田泰) は、インフレターゲット戦略を提唱している。3で、彼らの議論を検討する。しかし、その前に、ケインズの主張を一瞥しておこう。

2.3. ケインズ —— 「有効需要の原理」と間接的メカニズム

(1) 有効需要の原理

ケインズの『雇用・利率および貨幣の一般理論』における最も重要な概念は、同書第3章で展開されている「有効需要の原理」である。それによると (図4参照)、雇用量の大きさは産出量の大きさによって決まり、産出量の大きさは有効需要の大きさによって決まる。有効需要は消費需要と投資需要とから成り立っている。

図 4



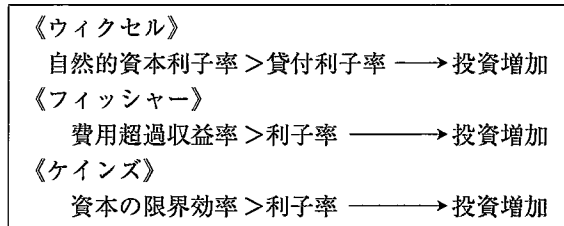
消費需要の大きさは、国民所得の大きさと消費性向の大きさによって決まってくる。消費性向とは、所得の内から「消費に支出される額」と「元の所得」との割合を表わす概念である。

有効需要のいまひとつの柱たる投資需要の大きさは、資本の限界効率と利率という2つの要因に依存している。資本の限界効率とは、資本の付加的1単位の予想収益とその1単位を生産する原価との間の関係を表わす概念である (『雇用・利率および貨幣の一般理論』第11章第1節)。

(2) 間接的メカニズム —— 資本の限界効率と利子率

ケインズの、投資需要・資本の限界効率・利子率に関する議論は、「間接的メカニズム」に注目した議論の系譜に分類できる。ウィクセルの議論、フィッシャーの（費用超過収益率と利子率に関する）議論、ケインズの議論の関係は、図5のようにまとめることができる。

図5



(3) 政策的含意

以上のように解釈すれば、（貸付）利子率を引き下げる金融緩和政策は、投資需要を喚起し、景気を刺激する効果を持つことになる。

ウィクセルの『利子と物価』（1898）は、明らかに、そのようなことを狙った著作である。また、ケインズの『雇用・利子および貨幣の一般理論』（1936）も、そうした考え方と両立可能である。〔但し、ケインズは、金融緩和政策が効かなくなることもあると考え、そうした場合には、財政政策が必要である、と主張している。〕

ウィクセルの『利子と物価』並びにケインズの『雇用・利子および貨幣の一般理論』は、政策指向的な性格を多分に持つ著作である。それに対して、フィッシャーの『利子論』（1930）はそうではない。そこで展開されている「費用超過収益率と利子率に関する議論」の政策的含意は見過ごされやすい。そして、実際に、マネタリスト達はその政策的含意に気づくことなしに、「直接的メカニズム」に焦点を当てた議論を展開して行ったのである。

3. マネタリスト

3.1. 岩田規久男

(1) 低成長の原因としての需要不足

わが国におけるマネタリズムの第一人者は岩田規久男氏であろう。同氏は、2001

(平成13)年12月に『デフレの経済学』を刊行している。同書の「はじめに」⁽²⁴⁾で、1992年以降の低成長の原因についての、3つの有力な説が論じられている。

1. フローのデフレ（物価の持続的下落）とストックのデフレ（資産デフレ）により、デフレ・ギャップ（総需要の不足）が発生し、現在まで解消されていない。
2. グローバルな競争が激化するなか、規制などによって産業構造調整が妨げられた。
3. 不良債権の処理が遅れたため、銀行の金融仲介機能が不全に陥り、そのため、資源が非効率な企業に凍結されて、成長産業への移動が妨げられた。

岩田氏は、1の立場を採る。もし、2や3が低成長の原因であれば、1992年以降、日本の潜在的供給能力は低下したことになり、総需要が総供給を上回り、インフレーションが起きたはずである。しかし、実際に起きたことは物価の持続的下落であって、2や3は誤りだ、というわけである。

尚、2の立場と「物価水準の下落」とは、 $\dot{m} \cdot \dot{s} \cdot \dot{k}$ の上昇を想定すれば、両立可能である —— この点については、1.3.(2)~(3)で論じた。

(2) 財政政策の評価

かくして、総需要の不足をいかにして解消するか、が焦点となる。1990年代の財政支出は景気回復に貢献してきた、と岩田氏は言う。

「日本経済は九二年度に景気後退入りして以後、停滞したが、それでも、マイナス成長が続いたわけではなく、平均して実質で1%程度の成長を保ってきた。この期間、九八年度を除いて、マイナス成長の回避に貢献したのは、度重なる財政支出の拡大であったと思われる。

しばしば、この期間の財政支出の拡大は景気回復には役に立たなかったといわれるが、少なくとも、マイナス成長に陥ることを避ける効果はあったと考えられる。⁽²⁵⁾」

しかし、ここから財政政策に対する評価のトーンが変化する。

(24) 岩田規久男『デフレの経済学』東洋経済新報社、平成13年、i-ii頁。

(25) 岩田規久男、同上、311-312頁。

「それ（財政支出の拡大のこと、吉澤註）は、フローとストックのデフレが基調となっている経済を自律的に回復させる力にはなりえなかった。というのは、財政支出の拡大は景気循環の後退局面で、民間需要が自律的に回復するまでの間、デフレ・ギャップを一時的に埋めるという『つなぎの役割』しか果たすことはできないからである。財政支出の拡大で景気が回復したとしても、財政支出を減らせば、たちまち元の木阿弥になってしまう。…中略…財政支出拡大政策はデフレという貧困な土壌の改良には役に立たない。あるいは、財政支出拡大政策では、民間の経済活動がよって立つ土台を強化することはできないといってもよい。」⁽²⁶⁾

(3) 実質金利と金融の量的緩和

財政政策に限界があるというなら、金融政策はどうなのか？ 1990年代以降、歴史的に未曾有の低金利状態が続いている。それにもかかわらず、景気回復がはかばかしく進まなかった。そこから導き出されるのは、「金融政策は効いていない」という結論ではなからうか？

岩田氏はそうは考えない。そこで持ち出されるのが、フィッシャーの「貨幣利率（名目利率）と実質利率の区別」に関する議論〔2.2.(1)参照〕である。デフレ下の日本では、名目利率の低下にもかかわらず、実質利率は高止まりしていた、というのである。岩田氏は次のように述べている。

「名目金利の低下にもかかわらず、デフレ期待が支配的であったため、期待実質金利は高止まりし、金融は緩和するどころか、むしろ引締め気味だったのである。金融緩和政策が景気回復にあまり効果がなかったのは、そのせいである。」⁽²⁷⁾（傍点は、吉澤が付した。）

金融緩和はまだまだ不十分であったので、更に徹底せよ、というわけである。そして、その方策が「金融の量的緩和」⁽²⁸⁾であり、「インフレーターゲット」⁽²⁹⁾だということである。

3.2. 野口旭

(26) 岩田規久男，同上，312-314頁。

(27) 岩田規久男，同上，315-316頁。

(28) 岩田規久男，同上，316-342頁。

(29) 岩田規久男，同上，350-370頁。

(1) 新古典派経済学者・野口旭

野口旭氏は新古典派経済学者である。同氏の新古典派経済学者としての姿勢は、「国際通貨危機の原因は固定相場制にある」とし、「金融市場の不安定性を否定する」という点において、とりわけ顕著である。筆者は、「投資、投機、群集行動⁽³⁾」(『広島経済大学経済研究論集』第26巻第4号, 2004年3月)で、野口氏のそうした主張について論じた。

しかし、日本経済低迷の原因分析に関しては、野口氏は、新古典派経済学者・林文夫氏と意見を異にする [1.3. 参照]。野口氏は、マネタリスト的な議論を展開している。

(2) 『構造改革論の誤解』

田中秀臣氏との共著『構造改革論の誤解』の序章で、野口氏(並びに田中氏)は次のように述べている。

「大胆にいえば、本書の目的は…中略…『景気対策か構造改革か』という不毛な二律背反図式に決着をつけることである。より具体的にいえば、景気対策としてのマクロ経済政策と、構造改革すなわち『供給側』の効率性改善政策とは、本来まったくその目的および手段を異にしており、お互いに対立しあうものでも矛盾するものでもない⁽³⁰⁾ということを明らかにすることである。」(傍点は、吉澤が付した。)

マクロ経済政策と構造改革を区分し、両者は両立可能であるとするのは、まことにもっともな主張である。「構造改革」は次のように定義されている。

構造改革とは「資源配分の効率性改善へのインセンティブを生み出すような各種の制度改革のことであり、具体的には、公的企業の民営化、政府規制の緩和、貿易制限の撤廃、独占企業の分割による競争促進政策などがそれにあたる。それによって、一国経済において、資本や労働という生産資源の配分が適正化され、既存の生産資源の下でより効率的な生産が達成される。すなわち、潜在 GDP ないしは成長率が上昇する⁽³¹⁾。」

(30) 野口旭・田中秀臣『構造改革論の誤解』東洋経済新報社、平成13年、2頁。

(31) 野口旭・田中秀臣、同上、30頁。

他方、資本主義経済は、それ自身の中に、総需要の変動を増幅させるようなメカニズムを持つ、と野口・田中両氏は言う⁽³²⁾。旧来の自由放任型の資本主義の下では、人々は、総需要の変動・失業率の上昇・インフレーションの発生といった攪乱に翻弄され続けるしかなかったけれども、1930年代の世界恐慌の経験とケインズ経済学の登場とによって、状況は一変する。マクロ経済政策によって総需要を適切に管理し、適正な失業率や物価上昇率を維持することが政府および中央銀行の果すべき役割となったのである。

総需要管理によるマクロ安定化のための政策には、「財政政策」と「金融政策」がある。それぞれに長所と短所がある。財政政策の長所と短所について、次のように述べられている。

「財政政策の長所は、確実な『政府需要』を生み出せることである。たとえば、政府が公共投資を行えば、少なくともその分だけは総需要は増える。しかし、短所もある。それは、公共投資の性質上、建設業などに資金が集中されることから、資源配分と所得分配に歪みが生じがちな点である。こうした歪みは、業界と政治が利権によって結びつくことにより、とめどなく増幅される。その結果、一国経済は、あたかも『麻薬患者』のように財政政策依存から抜け出せなくなる傾向がある。そうなった場合、残るのは膨大な政府債務のみである。⁽³³⁾」(傍点は、吉澤が付した。)

他方、金融政策の長所と短所について、次のように述べられている。

「マクロ安定化政策としての金融政策の長所とは、こうした政治的および資源配分上の歪みも、さらには財政赤字もまったく作り出さないという点にある。というのは、それは民間投資そのものに働きかけることによって総需要を管理しようとする政策だからである。⁽³⁴⁾」

「もちろん、金融政策にも短所はある。それは、それによる民間投資調整の効果の『大きさ』が、事前の予想どおりのものであるとは限らないという点である。景気が悪化しつつあるなかでは、金融緩和が実行されたにしても、その規模やスピードが不十分であれば…中略…結果として投資の減少は続くことになる。逆に、

(32) 野口旭・田中秀臣，同上，55-56頁。

(33) 野口旭・田中秀臣，同上，56頁。

(34) 野口旭・田中秀臣，同上，57頁。

景気が過熱している状況での金融引締め⁽³⁵⁾の遅れは、景気の『山』を危険なまでに高めるといふ効果をもたらす。」(傍点は、吉澤が付した。)

金融政策は、財政政策のように、資源配分の歪みや財政赤字の累積をもたらすことではなく、そのタイミングと規模さえ誤ることがなければ問題はない、ということになる。かくして、マクロ安定化のための「主軸とすべきは金融政策である⁽³⁶⁾」と主張される。

(3) 強烈な日銀批判

野口・田中両氏の著作には、「金融政策が効かなくなることもある」という観点が欠落している。そこから、1990年代以降の日本経済低迷の元凶は日本銀行にある、という結論が導き出されてくる。

「日銀が、意味もなくデフレを容認し続けるという、これまでの誤った金融政策を放棄すれば、すぐにでも⁽³⁷⁾」マイルドなインフレーションを実現できる。

「われわれは、九〇年代以降の日本経済の低迷の最大の『原因』が、この時期全般を通じた不徹底な金融緩和政策にあったことは明らかだと考えている。⁽³⁸⁾」

「九〇年代を通じた不十分な金融緩和政策が、日本経済に巨大なデフレ・ギャップを定着させ、デフレと失業を促進させ続けてきた⁽³⁹⁾」

3.3. 森永卓郎

(1) 経済政策の誤り

森永卓郎氏も、日本経済低迷の原因分析並びにそこから脱却するための処方箋に関して、岩田規久男氏や野口旭氏と同様の議論を展開している。

森永氏は、構造改革を「資源の効率的配分を進めて、生産性を上げること⁽⁴⁰⁾」と定義している。ところが、今の日本は需要不足に悩まされているのであり、構造改革を進めれば、更に需給ギャップが拡大することになる。需給を均衡させるためには、①需要を増やすという方法と、②供給を減らすという方法の2つがあるが、小泉内

(35) 野口旭・田中秀臣，同上，58-59頁。

(36) 野口旭・田中秀臣，同上，60頁。

(37) 野口旭・田中秀臣，同上，161頁。

(38) 野口旭・田中秀臣，同上，173頁。

(39) 野口旭・田中秀臣，同上，191頁。

(40) 森永卓郎『年収300万円時代を生き抜く経済学』光文社，平成15年，20頁。

閣は②の誤った方法を用いている、⁽⁴¹⁾ というのである。

(2) 金持ち優遇社会をめざす陰謀

需要を増やしてデフレから脱却するのは簡単である、と森永氏は言う。同氏は次のように述べている。

「デフレを止めるためには何をすればよいのだろうか。

実は簡単な方法があるのだ。

まず、政府と日本銀行が『今後、物価も地価も下げません。あらゆる手段を講じて、デフレと対決します。具体的には年度末の物価、株価、地価のすべてを前年比プラスにします。もし失敗したら内閣と日銀執行部は総辞職します』と、目標時期と定量目標を示してデフレとの対決宣言をすればよいのだ。⁽⁴²⁾」

デフレからそれ程簡単に脱却できるのに、なぜ、政府や日本銀行はそうしようとならないのだろうか？『年収300万円時代を生き抜く経済学』(2003)の第2章や『日本経済最悪の選択⁽⁴³⁾』(2002)の第1章で展開されている森永氏の理屈はこうである。日本をアメリカ型の社会に構造改革して、金持ち優遇社会を作ろうとする陰謀が存在しており、政府も日本銀行もそうした陰謀に荷担している、というのである。

そのような時代の流れの中で、庶民は自己防衛策を講じねばならない。年収300万円での豊かな生き方の模索がそれである。こうした生き方を提示することが、『年収300万円時代を生き抜く経済学』(の第4章)のテーマなのである。

(3) 日本銀行も陰謀団の一味？

森永卓郎氏（や岩田規久男氏並びに野口旭氏）の立論の構造は次のようになっている。

1. 1990年代以降の日本は需要不足に悩まされている。
2. こうした需要不足は、金融政策（金融の量的緩和）によって、簡単に解消される。

(41) 森永卓郎，同上，20-22頁。

(42) 森永卓郎，同上，77-78頁。

(43) 森永卓郎『日本経済最悪の選択 誰が日本をこんなにダメにしているのか』実業之日本社，平成14年。

3. 従って、長きに渡って需要不足の状態が続いているのは、日本銀行が無能であるか、悪者であるか、あるいはその双方であるからである。

上記のようなマネタリスト的な議論の当否は、2が妥当か否か、に掛かっている。2は妥当でない、と筆者は考える。その点については、4並びに5で論じる。しかし、その前に、マネタリスト的な議論は袋小路に落ち込んでしまう、ということを明らかにしたい。

3.4. 原田泰

(1) 長期停滞の原因としての金融政策の誤り

『日本の「大停滞」が終わる日⁽⁴⁴⁾』の第1章で、原田氏は、長期停滞を説明する4つの説に検討を加えている。その4つとは以下の通りである。

1. バブル崩壊説
2. 構造問題説
3. 政策の誤り説
4. 銀行不良債権説

長期停滞の原因は「金融政策の誤り」にあるというのが、『日本の「大停滞」が終わる日⁽⁴⁵⁾』の第1章の結論である。かくして、必要なのは、大胆な金融緩和である、ということになる。⁽⁴⁶⁾

構造問題・(金融)政策の誤り・銀行不良債権に関する原田氏のスタンスは、岩田氏・野口氏・森永氏のそれと軌を一にする。

バブル崩壊説に関して興味深い叙述がある。

「九〇年代の日本経済が停滞したのは、それ以前のバブル崩壊によって巨額の損失を被ってしまったからだという意見がある。むしろ、それが定説であるといってよいかもしれない。しかし、バブル以前一〇〇億円だった土地を三〇〇億円で買って、バブル崩壊後その土地の値段が元の一〇〇億円になったことが損失なら、一〇〇億円にすぎないものを三〇〇億円で売って儲けた人がある。バブル紳士が

(44) 原田泰『日本の「大停滞」が終わる日』日本評論社、平成15年。

(45) 原田泰、同上、30頁。

(46) 原田泰、同上、206頁。

二〇〇億円損したのなら、バブルで売り抜けた人は二〇〇億円儲けているはずだ。損した人の損と儲けた人の儲けを足してみれば総額はゼロなのだから、その後一〇年も停滞が続くはずがない。⁽⁴⁷⁾」

バブル崩壊は長期停滞の真の原因たり得ない、というわけである。とはいえ、バブル崩壊が「人々の行動を変化させ、その結果、一〇年間の不況をもたらすことがありうるという、検討に値するいくつかの議論はある⁽⁴⁸⁾」と原田氏は述べている。そのような議論として、以下の5つのものを取り上げられ、それぞれに反論が加えられている⁽⁴⁹⁾。

1. バブルによる海外での損失がかなり大きいという議論
2. 架空の富によって現在の支出を膨らました結果、後に、その支出の過剰なツケを支払うことになるという議論
3. バブルによって過剰な品質のものをつくってしまったので、それが後の経済活動を低下させるという議論
4. バブルは所得分配の問題にすぎないのだが、借金をしてバブルに積極的に参加した人は支出性向の高い人、バブル崩壊で利益を得た人は支出性向の低い人なので、経済全体の支出が低迷するという議論
5. デット・オーバーハングという議論

原田氏が「検討に値する」とした議論並びに、それらへの原田氏の反論の当否を論じることはしない。ここでは、「バブル崩壊が企業のバランスシートを毀損させ、投資の減退を招いた」という議論の検討が為されていない、ということを指摘しておきたい。これについては、4.3.(1)で論ずることにしよう。

* * *

ケインズは、『雇用・利子および貨幣の一般理論』の第22章で、次のように述べている。

(47) 原田泰，同上，5頁。

(48) 原田泰，同上，8頁。

(49) 原田泰，同上，9-14頁。

「私の考えでは、景気循環は、経済体系における他の重要な短期的変数の変化のからみ合いによって複雑にされ、激化させられることが多いけれども、資本の限界効率の循環的な変動によって引き起こされるものであると見るのが適当である。」⁽⁵⁰⁾

投資について論じるためには、「間接的メカニズム」への言及は欠かせない〔2. 1. 参照〕。ケインズの場合には、資本の限界効率と利子率によって投資が決まる、という形になっている〔2. 3. (1)~(2)参照〕。フィッシャーにも、「間接的メカニズム」に焦点を当てた議論が存在するのだが〔2. 2. (1)参照〕、それはマネタリストに引き継がれることはなかった。

「間接的メカニズム」抜きの議論は、袋小路へと陥ってしまう。

(2) 金融緩和は利子率を上昇させる？

『日本の「大停滞」が終わる日』の第11章で、原田氏は、「金融緩和政策が高金利の原因であり、金融引締め政策が低金利の原因である」という、経済学の常識と相容れない主張を展開している。

「本書の目的は、金融政策と利子率の関係についての混乱した議論を整理して、名目金利は金融政策のスタンスを表す変数として不適當であり、金融緩和政策が高金利の原因であり、金融引締め政策が低金利の原因であることを示すことである。」⁽⁵¹⁾ (傍点とアンダーラインは、吉澤が付した。)

原田氏の議論は、次のような形で展開されて行く。「日本銀行が金融緩和政策を行うとき、コール市場を通じて資金を潤沢に供給することによって、コールレートが低下し、そのことによってマネーサプライも増加し、一般的に公社債金利、貸出金利、預金金利などの金利が低下する」⁽⁵²⁾ という「金融政策と利子率の関係についての一般的な説明」が紹介された後に、次のように述べられている。

「金融政策のこの効果は流動性効果、またはポートフォリオ効果と呼ばれる。貨

(50) Keynes, John Maynard: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. VII, p. 313. (塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』, 313頁)。

(51) 原田泰『日本の「大停滞」が終わる日』, 189-190頁。

(52) 原田泰, 同上, 190-191頁。

幣需要関数が一定であるならば、貨幣供給の増加によって貨幣が過剰となり、利子率が低下するからである。しかし、金融政策と利子率の関係はそう単純ではなく、このような理解では名目変数と実質変数の区別をしていないことに着目すべきである。⁽⁵³⁾」(傍点は、吉澤は付した。)

「貨幣需要関数一定」はまことに勝手な仮定である、ということを指摘しておこう。「貨幣需要関数一定」という仮定に立脚しつつ、次のような結論が下される。

「金融政策は名目利子率に関して、①流動性効果またはポートフォリオ効果、②所得・物価水準効果、③フィッシャー効果または価格予想効果の三つの効果をもたらす。マネーサプライの増加率を高めるという金融緩和政策が名目利子率に与える効果を考えると、①により名目利子率は低下するが、②により元に戻る効果があり、③によって元の水準を越えて上昇するという効果がある。すなわち、マネーサプライ増加率の上昇は長期的には利子率を上昇させ、マネーサプライの増加率の減少は利子率を低下させるのである。⁽⁵⁴⁾」(傍点とアンダーラインは、吉澤が付した。)

上の引用文にある「長期的には」とは、どれくらい後のことなのであろうか？不況の時期に金融緩和政策が採られ、それが契機となって景気が回復し、経済活動が活性化し、やがて(即ち、長期的に)、物価が上昇し出し、このことが、予想物価上昇率の上昇を介して、名目利子率の上昇につながって行く——これが原田氏の議論である。

2.2.で、フィッシャーの『貨幣の購買力』(1911)と『利子論』(1930)という2つの著作における3つの要因について論じた。その3つとは次の通りである。

1. 交換方程式 $MV = PT$ [M: 流通貨幣量, V: 貨幣の流通速度, P: 財貨の価格, T: 財貨の取引量] —— M の増加は、最初は T の増加をもたらし、やがて、P の上昇をもたらす。
2. 費用超過収益率と利子率に関する議論 —— 費用超過収益率が、市場で決まってくる利子率を上回るかそれに等しい時、投資が行われる。
3. 貨幣利子率(名目利子率)と実質利子率の関係についての議論 —— 貨幣利子

(53) 原田泰，同上，191頁。

(54) 原田泰，同上，192頁。

率 = 実質利子率 + 予想物価上昇率

原田氏の議論は、上述の1と3に立脚したものである。2を抜きにして、1と3のみを用いるならば、混乱がもたらされる。原田氏の議論を、内在的に批判することにしよう。

(3) 利子率と物価上昇率の正の相関

概して「物価上昇率は貸付利子率の上昇期であり、物価下落期は貸付利子率の下落期である」という事実を説明することが、ウィクセルの『利子と物価』（1898）の主要テーマであった〔2.1.(3)参照〕。

さて、原田氏によれば、1923年以來、⁽⁵⁵⁾「利子率と物価上昇率の間の正の相関」はギブソン・パラドクスと呼ばれるらしい。しかし、この相関の持つ意味は、ギブソン（Gibson）よりも20年以上前に、ウィクセルによって認識され、解答も与えられている、ということを描きしておこう。

ギブソン・パラドクスに対する原田氏の解答は、次の通りである。

「フィッシャー方程式〔貨幣利子率（名目利子率）= 実質利子率 + 予想物価上昇率という式のこと、吉澤註〕が成立し、実質利子率があまり変動しないとすれば、利子率と物価上昇率が同方向に動くことは自明であり、ギブソン・パラドクスは逆説ではないということになる。⁽⁵⁶⁾」（傍点は、吉澤が付した。）

上の引用文にある「実質利子率があまり変動しないとすれば」という仮定は、余りにもご都合主義的な仮定であり、フィッシャー自身の主張とも相容れないものである。フィッシャーは、貨幣利子率と実質利子率の関係を論じた『利子論』の第19章第5節⁽⁵⁷⁾で「実質利子率は貨幣利子率よりも変動が多い」と明言しているのである。

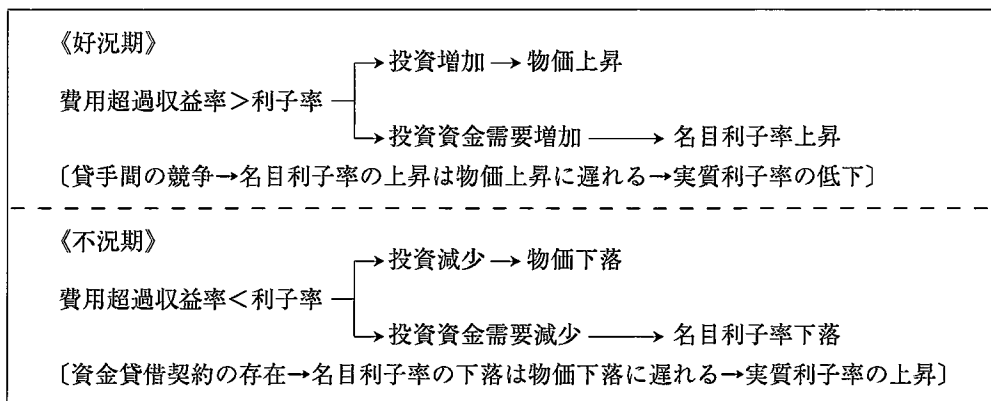
* * *

(55) 原田泰，同上，193頁。

(56) 原田泰，同上，194頁。

(57) Fisher, Irving: *The Theory of Interest As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*, pp. 411-416. (気賀勘重・気賀健三訳『利子論』, 377-381頁)。

図6



フィッシャーの理論を正しく理解して、ギブソン・パラドクスに解答を与えようとするのであれば、その解答は次のようになる。

好況期には、費用超過収益率は利率を上回り、このことが、一方で、投資の増加を、そして物価上昇をもたらす、他方で、投資資金需要の増加をもたらす（図6参照）。しかし、投資資金需要の増加は、直ちに、名目利率の上昇につながらない可能性が高い。それは、貸手間に競争が存在して、性急な名目利率引き上げを要求する貸手は借手を見い出せない可能性が高いからである。こうなると、名目利率の上昇は物価上昇に遅れ、その結果、実質利率が低下することになる。

不況期には、上と逆のことが起る。

* * *

『日本の「大停滞」が終わる日』の第11章で、原田氏は、「本書の目的は、金融政策と利率の関係についての混乱した議論を整理して…⁽⁵⁸⁾」と述べているけれども、少しも混乱は整理されていない。『利子論』の最も重要な要素（即ち、費用超過収益率と利率に関する議論）を捨象して、『利子論』の副次的要素（即ち、貨幣利率と実質利率の議論）と『貨幣の購買力』における交換方程式の議論を組み合わせたような理論的枠組み、つまり、マネタリズムからは大した知見は得られないのである。

(58) 原田泰『日本の「大停滞」が終わる日』, 189頁。