

## ケインズ三部作の論理構造

滝川 好夫

### 発表者コメント

ジョン・メイナード・ケインズ (J.M.Keynes) は 8 冊の本を出版しています。そのうち、『貨幣改革論』(1923 年)、『貨幣論』(1930 年:『貨幣論Ⅰ:貨幣の純粹理論』と『貨幣論Ⅱ:貨幣の応用理論』)、『雇用・利子および貨幣の一般理論』(1936 年)の 3 冊は、ケインズの主要著作として、「ケインズ三部作」と呼ばれています。『貨幣改革論』は「長期的にみると、われわれはみな死んでしまう。嵐の最中であって、経済学者に言えることが、ただ、嵐が遠く過ぎ去れば波はまた静まるであろう、ということだけならば、彼らの仕事は他愛なく無用である。」(p.66) と述べ、ケインズ三部作はもっぱら短期(循環)の議論を行っています。本論文のねらいは、ケインズ三部作の論理構造を“三部作の流れ”の中で明らかにすることです。

## 1 『貨幣改革論』の論理構造

『貨幣改革論』は、貯蓄投資メカニズムが円滑に機能するためには、物価が現在安定していることのみならず、物価が将来安定しそうであることが必要であると論じている。すなわち、「目的のひとつは、物価が、一般的に下落するとか上昇するとかという確たる期待がけっして生まれないようにすること、そしてまた、万一そうしたことが起こっても、その運動が大きくなるような重大な危険が生じないようにすること」(p.36)と述べ、インフレーション、デフレーションの実際の生起を抑えるのみならず、インフレ期待、デフレ期待も生じないようにすることを主張している。

### 1-1 貨幣価値の変化が社会に及ぼす影響

財貨・サービスのすべての価格が均一比率で変化すれば、貨幣価値の変化は何の影響も与えないが、財貨・サービスの諸価格が不均一比率で変化すれば、貨幣価値の変化は社会に対して重大な影響を及ぼす。インフレーションやデフレーションが起こると、得をする人もいるし、損をする人もいる。誰が得をし、誰が損をするのかを問題にするとき、ケインズは、経済主体を、労働者階級（貯蓄者）、投資家階級（金融投資者・金利生活者）、企業家階級（実物投資者・生産者）の3階級に分類している。

#### ■ 貨幣価値の変化が分配に及ぼす影響

貨幣価値の変化（財貨・サービスの諸価格の不均一比率変化）が3つの階級にそれぞれどんな影響を及ぼすのかを検討している。

##### ① 投資家階級

経済史上の趨勢はインフレーションであり、「この歴史を通ずる貨幣価値の絶えざる低落は偶然によるものではなく、その背後には2つの原動力、すなわち、政府の貧困（財政赤字—引用者注）と債務者階級（企業家階級—引用者注）の政治的圧力が存在する。」(p.8)と述べている。投資家は長期間一定額の貨幣を受け取る階級であり、インフレーションによって損失を被る。

##### ② 企業家階級

企業家（商人・製造業者）は、負債をかかえて長期間一定額の貨幣を支払う階級であり、財貨・サービスをまず購入して、しかる後に売却する階級である。一般物価水準が上昇すると、負債ストックや一定額の貨幣を支払う債務フローの実質負担は低下して、企業家は利益を得る<sup>1</sup>。また、一般物価水準が上昇し続けると、製造業者はイ

<sup>1</sup> インフレが予想されるときには、借金を増やそうとするので、貨幣利子率の騰貴を招く。『貨幣改革論』は「貨幣利子率が明白に異常な動きを示すのは、実質利子率が恒常的たろうとする事実の反面にすぎない。にもかかわらず、急激な物価変動期には、貨幣利子率の調整速度が、実質利子率が異常を呈するのを防ぐのに十分なほどであることは稀である。貨幣利子率に影響を与えるのは、価格の一定の上昇という事実なのではなく、種々可能な価格の変動よりもたらされる物価上昇の期待と貨幣利子率に影響を与えるそれらの推計された確率なのである。」(p.31)と述べている。

ンプットを安く購入し、アウトプットを高く売却できるので、計算外の利益を得る。商人は販売が下手でも、在庫ストックが増価するので、計算外の利益を得る。計算外の利益の発生によって、企業家は「正常的企業活動から得られる、少ないが永続的な利潤よりも、瞬時の巨大な利潤のことを考え始める。比較的遠い将来の事業の安泰よりも、手早い金儲けのほうに気をとられるようになる。」(p.24)<sup>2</sup>

### ③ 労働者階級

『貨幣改革論』は「経済学の教科書には、通常、賃金は物価に遅れるから、賃金取得者の実質所得は物価の上昇期には減少すると書かれている。」(p.27)と述べたあとで、インフレーションのときには、実質賃金の不変（貨幣賃金は物価と同じスピードで増大）、労働時間の減少ということで、労働者の実質報酬は高くなっていると指摘している。

## ■ 貨幣価値の変化が生産に及ぼす影響

生産水準は企業家の実質予想利潤によってほぼ決定され、一般物価水準の変動の期待は生産過程に影響を及ぼす。『貨幣改革論』は「根拠が正しくても誤っていても、企業家たちが物価下落の期待をもてば生産過程は抑制される。また、物価上昇の期待をもてば過度に刺激される。」(p.31)と述べている<sup>3</sup>。

かくて、インフレーションは投資家を不利に、企業家を有利にし、逆にデフレーションは投資家を有利に、企業家を不利にする。『貨幣改革論』はインフレとデフレを比較して、「いずれも、異なる階級間の富の分配を変更させたが、この点ではインフレーションのほうがいっそう悪い。おのおの、富の生産を過度に刺激したり、あるいは停滞させたりしたが、この点ではデフレーションのほうがいっそう悪かった。」(p.3)「2つのうちでは、デフレーションのほうが悪い。なぜなら、貧困化した社会では、金利生活者を失望させるよりも、失業を生ずるほうが悪いからである。しかし、両方の悪を比較する必要はない。両方とも悪であり、忌避されるべきだとするほうが意見の同調を得やすいのである。」(p.37)と述べている。

## 1-2 財政赤字と貨幣価値の変化：財政再建の3つの方法

### ■ 財政赤字フローと貨幣価値の変化

『貨幣改革論』は、インフレーションは「国民が逃れることが最もむずかしい課税の形であり、また、他には何も実施することのできぬ弱い政府でも実施できる課税である。」(p.38)と述べ、貨幣数量説の枠組みでなぜインフレーションが課税方法の1つで

<sup>2</sup> 『貨幣改革論』は「あらゆる人が漠然と認めている正常利潤の経済学説は、資本主義正当化の必要条件である。企業家は、大まかに言って、またある意味で、その活動が社会に寄与したものと一定の関係で利益を得るかぎり、容認しうるものなのである。」(p.25)と述べ、インフレによる計算外の利益は悪徳利得（不平等な報酬）であって、正当化されるものでないと論じている。

<sup>3</sup> 『貨幣改革論』は生産費の構成要素としての「危険負担の報酬」を重視し、危険負担の報酬（リスク・プレミアム）は貨幣価値の不安定性によって著しく大きなものになると論じている。

あるのかを数値例を用いて説明している。『貨幣改革論』は、「政府がいくらでも紙幣を増発し、実物資源を購入できるとすれば、無限大に紙幣を増発するのであるか。」という問題に対して、政府が紙幣を増発しつづけたとき、価値貯蔵手段、計算単位、取引手段の順番で貨幣の機能は麻痺していくと論じている。インフレーションによる課税の対象は国民によって保有されている貨幣であるので、国民が貨幣を保有しなくなると、政府はインフレーションによる課税を行うことができなくなる。国民が貨幣を使用する限り、政府は継続的にインフレーションにより財源を得ることができるが、『貨幣改革論』は、紙幣の増発の程度について「極端な課税をするよりも、中庸のほうが最大の収入を得ることを政府は銘記すべきである。」(p.45)と述べている。

## ■ 国債（累積財政赤字）負担ストックと貨幣価値の変化

『貨幣改革論』は、貨幣表示で固定されている政府債務（内国債）ストックの負担を軽減する方法として、政府に対する債権の廃棄、通貨の減価（インフレーション）、資本課税の3つの方法を検討し、通貨の減価（インフレーション）と資本課税が互いに代案的性格をもつことを明らかにしている。

### 1-3 物価の安定か、為替の安定か

「物価の安定か、為替の安定か」は、通貨の価値を購買力に関して安定させるべきか、それとも、特定の外貨について安定させるべきかということである。邦貨と外貨の交換比率は、均衡状態においては、邦貨が国内で有する購買力と、外貨が外国でもつ購買力の比率に等しくなる傾向がある。すなわち、一国の通貨と他国通貨の交換比率（為替相場）は、一国の物価水準と他国の物価水準の比率に等しくなる傾向がある。『貨幣改革論』は「国内物価水準と、外国の物価水準の両方が安定しなければ、為替の安定は不可能となる。したがって、もし、外国の物価水準がわれわれの力の及ばないものであるとすれば、われわれは国内物価水準か、あるいは、外国からの影響によって左右される為替かのいずれかに従わなくてはならない。もし、外国の物価水準が不安定であるとすれば、国内物価水準と、為替相場の両方の安定を保つことはできない。二者択一を迫られるのである。」(p.130)と述べている。すなわち、 $e$  = 邦貨建て為替レート(円/ドル)、 $P$  円 = 国内物価水準、 $P^*$  ドル = 外国の物価水準とすれば、 $P$  円 =  $e \times P^*$  ドルであり、 $P^*$  が不安定であるとき、「物価の安定化」ということで  $P$  を安定にしようとするならば、 $e$  は不安定になり、逆に「為替の安定化」ということで  $e$  を安定にしようとするならば、 $P$  は不安定になる。二者択一問題に対する『貨幣改革論』の答えは、為替相場の安定を犠牲にしてでも、国内物価水準の安定を優先すべきというものである。

## 2 『貨幣論』の論理構造

ケインズの経済学（Economics of Keynes）における『貨幣論』の位置付けは金融の技術面を理論的かつ実証的に論じている点である。金融論がミクロ経済学・マクロ経済学と異なるのは制度（金融制度）を踏まえた議論でなければならないことであり、この点で『雇用・利子および貨幣の一般理論』はマクロ経済学の本書であっても金融論の本書ではない。他方、『貨幣論』はマクロ経済学の本書であり、金融論の本書である。『貨幣論』はある貨幣制度を前提にしているが、それは1つにはアメリカ、イギリスの貨幣制度であること、もう1つには貨幣の価値を金に結びつける、結びつけないということを考えていた時代の国際通貨制度であることもあって、日本の現在の貨幣制度の中で『貨幣論』を読むときには注意しなければならない。

### 2-1 銀行預金と信用創造

貨幣概念についてのケインズの整理によれば、貨幣経済は「計算貨幣」からはじまり、計算貨幣を物理的形にしたものが「本来の貨幣」、計算貨幣を帳簿上の話にとどめたものが「債務の承認（銀行貨幣）」である。ケインズは「銀行貨幣は、単に計算貨幣で表示される私的な債務の承認にすぎないのであって、それは人びとの手から手へと渡されることにより、取引の決済のために本来の貨幣と交互に並んで使用される。」（p.6）と述べ、銀行貨幣は量としては貨幣量全体のきわめて大きな割合を占めるが、「私的な債務の承認にすぎない」ことを指摘している。

銀行貨幣（市中銀行預金）が私的な債務の承認であるために、銀行および銀行貨幣に対する信認が重要になる。ケインズはC.A.フィリップスの「本源的預金」「派生的預金」をそれぞれ「受動的に創造された預金」「能動的に創造された預金」と呼んでいる。ケインズは、支払準備（本来の貨幣）を「能動的に創造された預金」は減少させ、「受動的に創造された預金」は増加させるので、支払準備（銀行に対する信認）の観点から、「能動的に創造された預金」は「受動的に創造された預金」に対して適当な関係になければならないと論じている。ケインズは、支払準備が増えることを「銀行が強くなる」、減ることを「銀行が弱くなる」と言い、信用創造の大きさは、銀行組織全体に持ち込まれた「本来の貨幣」がどの程度銀行組織外に漏れるかに依存し、すべての銀行が一緒に能動的預金創造を行うならば、結局どの銀行も弱められることはない論じている<sup>4</sup>。

### 2-2 3つの通貨保有動機

『貨幣論』は、預金通貨が量としては通貨（流通貨幣）量全体のきわめて大きな割

---

<sup>4</sup> 現在では、銀行の「固定貸し」は悪いものとされているが、『貨幣論』は「銀行の直面する問題は、どれだけ貸出しをしておくべきか—（中略）—ではなく、その貸付けのうちどれだけの割合を、安全に、比較的流動性の低い形態にしておくことができるかということである。」（pp.52-53）と述べている。

合を占めていることから、通貨保有動機を所得預金、営業預金、貯蓄預金の3つに分類している<sup>5</sup>。『一般理論』の通貨保有動機への展開を考えると、次の2点に留意しなければならない。第1に、『貨幣論』の現金預金(=所得預金+営業預金)は『一般理論』では取引動機・予備的動機になるが、なぜ現金預金を取引動機と予備的動機の2つに分けたのであろうか。第2に、『貨幣論』は所得預金と所得取引量との関係を $k_1$ 、営業預金と営業的取引量との関係を $k_2$ とおき、「 $k_1$ は貨幣額で表わされる国民所得のほぼ不変的な分数と考えてよい理由があるのに対して、 $k_2$ の場合にはそうではない。なぜならば、 $k_2$ を左右する取引量とその物価水準とは、どちらも貨幣国民所得の変化とは対応しない大きな変化を起こしうるからである。したがって、総現金預金(すなわち所得預金と営業預金の和)を、貨幣国民所得に対して何らかの安定的あるいは正常的な関係をもつものとして表わすことは、誤謬に導くものである。」(p.49)と述べている。『貨幣論』は『一般理論』の取引動機・予備的動機を現金預金と一括し、「現金預金の額は、小切手による受払いの金額とその規則性、および受取りと支出との時間的な隔たりの長さに依存する。」(p.38)と述べ、それを所得預金(個人)と営業預金(企業)の2つに分けている。

他方、貯蓄預金については、『貨幣論』は「貯蓄預金の額は、この預金とそれに代わる証券とについての預金者の意中での相対的な魅力(安全性、収益性、流動性—引用者注)いかに依存する」(p.38)と述べ、『一般理論』では投機的動機になっている。

『貨幣論』は実際の預金種類のうち流動性預金を「現金預金」、定期性預金を「貯蓄預金」にそれぞれ対応させ、現金預金と貯蓄預金との間の交互的な移動は実際的ならびに理論的に重要であると論じている。

### 2-3 『貨幣論』の経済観と貨幣の購買力

貨幣の購買力を測る尺度は「合成商品」の価格である。『貨幣論』は「人間の勤労と人間の消費とは究極的な事柄であって、経済的取引はそのことからのみその意義を引き出すことができる」(p.137)と述べ、2種類の「合成商品」を取り上げて、それら2種類の合成商品の価格を「社会全体の第1次的物価水準」と呼んでいる。『貨幣論』は、合成商品の価格を、合成商品の中身として、「直接または間接に最終的消費のうちに(中間的生産過程と区別して)入ってくる項目のすべて」(p.58)を取り上げるとき「消費標準」、「ある単位の人間労力」(p.63)を取り上げるとき「収入標準」とそれぞれを呼んでいる。すなわち、『貨幣論』は貨幣の購買力を消費者物価と貨幣賃金の2つで測っている。

<sup>5</sup> ただし、『貨幣論』は、現金通貨と預金通貨との関係について、所得現金と所得預金は安定的な関係を保っているが、「流通中の現金の総額が、現金預金の総額に対して、何らかの安定的関係を保つであろうというようなことは、まったく期待できない—少なくとも短期については、あるいは相当な長さの時の遅れなしには—一ことである。そしてまた、変化の趨勢も、必ずしも一様ではない。」(p.50)と述べている。

## 2-4 伝統的貨幣数量説に対する『貨幣論』の批判：貨幣数量説から「基本方程式」へ

ケインズは『貨幣論』の核心は「第3編 基本方程式」「第4編 物価水準の動態」であると言い、それは「フィッシャー数量方程式」「ケンブリッジ数量方程式」といった従来用いられてきた数量方程式に対する批判である。伝統的貨幣数量説に対する『貨幣論』の批判のポイントは次の5点である。

- ① 『貨幣論』は「フィッシャー数量方程式」の物価水準を「現金取引標準」、「ケンブリッジ数量方程式」の物価水準を「現金残高標準」、両標準を「通貨標準」と呼び、「これらの通貨標準は、貨幣の購買力（消費標準—引用者注）とは必然的に異ならざるをえないが、その理由は貨幣的取引の対象としての種々の商品の相対的な重要さは、それらの消費の対象としての相対的重要さと同じではないからである。」(p.77) と述べている。
- ② 伝統的貨幣数量説は生産要素の完全雇用（したがって、完全雇用産出量）を仮定している。『貨幣論』は「貨幣ベール観」は長期においては成立するが、短期には成立しないと論じている。貨幣量変化の短期の影響を検討するとき、貨幣賃金は消費者物価と比較して緩慢にしか動かないことに留意しなければならない。
- ③ 伝統的貨幣数量説は所得預金、営業預金、貯蓄預金を区別していない。『貨幣論』では伝統的貨幣数量説は所得預金のみを取り上げていると解釈し、それは公衆が証券について強気でも弱気でもないことを意味している。
- ④ 伝統的貨幣数量説は貨幣総量を問題にしているが、『貨幣論』は貨幣（銀行預金）を何に支出するかで、「産業的流通の目的に用いられる預金」と「金融的流通の目的に用いられる預金」に分類し、それは「貨幣」ではなく「資金」の視点を取り入れている。
- ⑤ 伝統的貨幣数量説は「正常利潤（あるいは正常報酬）」と「意外の利潤（あるいは実際の報酬）」を区別していない。『貨幣論』は、「正常利潤（あるいは正常報酬）」は企業が社会貢献を行っていることから正当化される利潤（あるいは報酬）であると論じ、伝統的貨幣数量説は「正常利潤（あるいは正常報酬）」のみを取り上げていると解釈している。

『貨幣論』の「基本方程式」は実際の売上金額と正常な売上金額を区別し、それらは『一般理論』になると実際の売上金額は「総需要価額（D）」、正常な売上金額は「総供給価額（Z）」とそれぞれ読み替えられている。

意外の利潤＝実際の売上金額－正常な売上金額

＝実際の利潤（報酬）－正常利潤（報酬）

であり、『貨幣論』は企業者の正常報酬を「もし彼がすべての生産要素とそのとき一般に行なわれている収入率で契約を更新しうるかぎり、彼らにその操業の規模を増大もしくは減少させるようないずれの動機をも与えない報酬率」(p.127) と定義している。

	『貨幣論』	『一般理論』
実際の売上金額 > 正常な売上金額 総需要価額(D) > 総供給価額 (Z)	消費者物価上昇	雇用量増大
実際の売上金額 = 正常な売上金額 総需要価額(D) = 総供給価額 (Z)	消費者物価の均衡水準	雇用量の均衡水準
実際の売上金額 < 正常な売上金額 総需要価額(D) < 総供給価額 (Z)	消費者物価下落	雇用量減少

『貨幣論』は正常な売上金額をE、意外の利潤をQ（消費財生産における意外の利潤はQ<sub>1</sub>、投資財生産における意外の利潤はQ<sub>2</sub>）でそれぞれ表している。『貨幣論』の正常な売上金額（E）は「被雇用者に対して支払われる俸給および賃金」「企業者の正常報酬」「資本に対する利子（対外投資からの利子を含む）」「規則的に得られている独占利潤、地代およびこれに類するもの」などからなっている。

『貨幣論』では、不規則に得られる独占利潤などは「意外の利潤」とみなされ、それは消費者物価の上昇をもたらす。

R = 消費財の産出フロー量、C = 投資財の産出フロー量、O (= R + C) = 総産出フロー量、P = 消費財の物価水準、P' = 投資財の物価水準、S = 貯蓄フロー、E/O = 総産出フロー1単位当たりの生産費（能率収入率）とすれば、

$$E + Q = P \cdot R + P' \cdot C \quad (\text{実際の売上金額} = \text{正常な売上金額} + \text{意外の利潤})$$

$$E = (E/O) \cdot R + (E/O) \cdot C \quad (\text{正常な売上金額})$$

であり、

$$Q = \{P - (E/O)\} \cdot R + \{P' - (E/O)\} \cdot C \\ = Q_1 + Q_2 \quad (\text{消費財生産} \cdot \text{投資財生産における意外の利潤})$$

である<sup>6</sup>。

$$E = (E/O) \cdot R + (E/O) \cdot C \quad (\text{第一の分割})$$

$$E = P \cdot R + S \quad (\text{第二の分割})$$

であり、

$$P = (E/O) + \{(E/O) \cdot C - S\} / R \\ = (E/O) + \{(E/O) \cdot C - (E - P \cdot R)\} / R \\ = (E/O) + \{P \cdot R - (E/O) \cdot R\} / R \\ = (E/O) + (Q_1 / R) \quad (\text{「第一基本方程式」})$$

である。『貨幣論』は、「もし社会の所得（E）のこのような第一の分割が第二の分割と同一の割合であるならば、すなわちもし生産費で測った産出が、支出の経常消費（P・R）と貯蓄（S）とに分割される割合と同一の比率で、消費財と投資財とに分

<sup>6</sup> 『貨幣論』は一期間における社会の資本の正味の増加量を投資率（C）と呼ぶ。

割されている  $[(E/O) \cdot R, (E/O) \cdot C]$  ならば、その時われわれは、消費財物価水準 (P) がその生産費  $[(E/O)]$  と均衡していることを見出すであろう。しかしもしこの分割の割合が 2 つの場合に同一でないならば、そのとき消費財物価水準はその生産費とは異なっているであろう。」(p.137: 括弧内の記号は引用者注) と述べている。消費財物価水準 (貨幣の購買力の逆数) の安定は、「総産出フロー 1 単位当りの生産費 (E/O: 能率収入率) が不変であること」「消費財生産における意外の利潤 (Q<sub>1</sub>) がゼロであること」の 2 つの条件である。

さらに、M<sub>1</sub>=所得預金の総額、V<sub>1</sub>=所得預金の流通速度とすれば、

$$E = M_1 V_1$$

であるので、

$$P = \{(M_1 V_1)/O\} + (Q_1/R) \quad (\text{「第一基本方程式」})$$

である。

『貨幣論』は、消費財の物価水準 (P) の変動要因を「貨幣的要因 (M<sub>1</sub>V<sub>1</sub>)」「投資要因  $[(E/O) \cdot C - S]$  : 投資-貯蓄」「産業的要因 (O, R: 総産出フロー量、消費財の産出フロー量)」の 3 つに整理している。「貨幣的要因」に基づく攪乱が 1 つの均衡物価水準からもう 1 つの均衡物価水準への推移を表わしているのに対して「投資要因」に基づく攪乱はほぼ不変な物価水準の周りでの振動であり、『貨幣論』は「前者 (「貨幣的要因」-引用者注) は新しい物価構造に落ち着くのに対して、後者 (「投資要因」-引用者注) は、後になって反対の方向への等しい大きさの反動を引き起こすようになっている。投資の攪乱を信用循環とよぶのが適切とされるのは、この特徴の故である。」(pp.284-285) と述べている。

「信用循環」は Q<sub>1</sub> (消費財の生産および販売からの利潤額) のプラス値による「商品インフレーション」と、マイナス値による「商品デフレーション」との交替を意味している。

## 2-5 貯蓄・投資と予想された「意外の利潤」

『貨幣論』の「第一基本方程式」は、

$$\begin{aligned} P &= (E/O) + \{(E/O) \cdot C - S\}/R \\ &= (E/O) + (Q_1/R) \end{aligned}$$

であり、『貨幣論』は (E/O)  $[=(M_1 V_1)/O]$  の継続的上昇に基づく P の継続的上昇を「所得インフレーション」、Q<sub>1</sub> のプラス値に基づく P の継続的上昇を「商品インフレーション」とそれぞれ呼び、P の実際の水準は Q<sub>1</sub> の正負にしたがって (E/O) の上下に振動すると論じている<sup>7</sup>。

<sup>7</sup> 『貨幣論』は、能率収入率 (E/O) の自生的変化 (貨幣賃金取決めの方法あるいは能率係数の変化) による P の変動も考えているが、「最も通常かつ重要な変化の原因は、企業者の行動すなわち現実に正または負の利潤 (Q<sub>1</sub>-引用者注) をえたことに影響されて、現在の報酬率での生産要素に提供する雇用の量を増加または減少させ、そのことを通じてこれらの報酬率の上昇もしくは下落をもたらす企業者の行動であろう。」(p.163) と述べている。

ケインズ三部作の特徴は「予想」の役割の強調であり、『貨幣論』は「生産には時間がかかる以上—(中略)—また企業者は生産期間の始まる時点で、この生産期間の終りにおける貯蓄と投資の関係がその生産物に対する需要に及ぼす効果を予測しうる以上、生産の規模と生産要素に対する採算のとれる支払額とを決定するにあたって、彼らに影響を及ぼすものが、そのときまでに完了してしまっている取引からの利潤または損失ではなく、むしろ新しい取引からの予想利潤もしくは予想損失であることは明らかである。したがってわれわれは、厳密には、変化の主因となるものは予想利潤あるいは予想損失であり、そして銀行組織が物価水準に影響を及ぼしうるのは、目的に適するような予想を生じさせることによってであるというべきである。」(p.163)と述べ、ここでの予想は『一般理論』の「短期期待」の議論につながっていくものである。

貯蓄預金ストックの需給均衡によって決定された市場利子率(証券価格)は「生産期間の終りにおける貯蓄と投資」に影響を及ぼし<sup>8</sup>、『貨幣論』は意外の利潤( $Q_1$ )をゼロにする、すなわち「投資  $[(E/O) \cdot C] =$  貯蓄 ( $S$ )」にする市場利子率を「自然利子率」と呼んでいる<sup>9</sup>。

市場利子率 > 自然利子率	投資 < 貯蓄	意外の利潤 < 0
市場利子率 = 自然利子率	投資 = 貯蓄	意外の利潤 = 0
市場利子率 < 自然利子率	投資 > 貯蓄	意外の利潤 > 0

『貨幣論』は「貯蓄と投資との間に不均衡がある場合、それは、投資率[すなわち期間当りの投資の量]の変化による方が、貯蓄率[すなわち期間当りの投資の量]の突然の変化によるよりも、はるかに多いのであって、貯蓄率は、正常な状態では、かなり安定的な性質をもっている。」(p.95)と述べ、市場利子率上昇の作用様式を第1, 2, 3次効果として次のように論じている。

<sup>8</sup> 『貨幣論』は「もし信用の供給が、絶対的な意味で自由な競争市場で配分されるとすれば、これらの二つの条件—数量と価格—は、相互に一義的に相関しており、われわれが、それらを別々に考察する必要はないであろう。しかし実際には、銀行貸付けに対する自由な競争市場という条件は、不完全にしか満たされていないという付随的な事情が、考慮されなければならない。」(p.382)と述べ、すなわち、銀行貸出市場は不完全市場であり、そこには「周辺の満たされない借手の層」(p.219)が存在すると論じている。銀行は企業者にとっての信用の利用可能性(「貸付けの割当て」)を拡大あるいは縮小することによって投資量に影響を与えることができる。『貨幣論』は「この満たされていない周辺部分の存在と、借手の適格性に対する、利子以外の点での銀行の基準が変わりうるということが、投資率に影響をおよぼすものとして、銀行組織に対して、単なる短期利子率の変化を補足する手段を与えているのである。」(p.383)と述べている。

<sup>9</sup> 『貨幣論』は「公定歩合」「銀行利率」「債券利率」「市場利子率」といった4つの用語を使用し、公定歩合を変更したときに、他の利子率が変化するならば、それらの利子率を「有効な利子率」、変化しないならば「有効でない利子率」とそれぞれ呼んでいる。「銀行利率」は有効な短期利子率、「債券利率」は有効な長期利子率をそれぞれ意味し、「市場利子率」は「銀行利率と債券利率との複合」(p.207)である。金融論には「貨幣量は外生変数、利子率は内生変数」「貨幣量は内生変数、利子率は外生変数」の2通りがあるが、『貨幣論』は「貨幣量の変化を伴うことが必要となるのは、厳密に言えば銀行利率の変化それ自体ではなく、自然利率に対する市場利子率の相対的变化である。」(p.224)と述べ、「貨幣量は内生変数、利子率は外生変数」の立場である。

## ■ 市場利子率上昇の第1次効果

「投資＝貯蓄」の状態にあるとき、市場利子率上昇は次の理由で「投資＜貯蓄」にさせる<sup>10</sup>。

### ① 市場利子率→C→投資 [(E/O)・C]

市場利子率の上昇は、投資財の産出フロー量 (C) を減少させ、投資を低下させる<sup>11</sup>。

### ② 市場利子率→貯蓄 (S)

市場利子率の上昇は、貯蓄を増大させる。ただし、『貨幣論』は「貯蓄の場合には、利子率の変化の効果の総額は、多くの場合実際には量的にわずかであり短期ではとくにそうではあろうが、それは直接的かつ第一次的であって、特別な説明は何も必要ではない。」(p.208) と述べている。

## ■ 市場利子率上昇の第2次効果

市場利子率上昇による貯蓄の増加は消費財支出を減少させるので、消費財の物価水準 (P) を低下させる。

## ■ 市場利子率引上げの第3次効果

消費財の物価水準 (P) の低下により「消費財の生産および販売からの利潤額 ( $Q_1 = \{P - (E/O)\} \cdot R$ )」は負になり、「第一基本方程式」

$$P = (E/O) + (Q_1/R)$$

の第2項が第1項に影響を及ぼす。すなわち、企業者は現行の貨幣賃金率で提供する雇用量を減少させ、増大していく失業に圧迫されて、貨幣賃金率は下落する。

## 2-6 資金と証券価格

『貨幣論』は、公衆は次の2つの意思決定を行っていると言っている。第1の意思決定は、所得を現在消費と貯蓄（将来消費）に分割することについてである。第2の意思決定は貯蓄の運用についてであり、『貨幣論』は「貨幣と他の貸付資本または実物資本への分割」「保蔵と投資との選択」「銀行預金と証券への分割」の3通りの代替的表現をしている。

『貨幣論』は債券を貸付資本、株式を実物資本のそれぞれの例として取り上げ、「他の貸付資本または実物資本」「投資」「証券」を代替的用語として用いている。これらの用語法はさほど問題ではないが、「貨幣」「保蔵」「銀行預金」を代替的用語と

<sup>10</sup> 市場利子率上昇が消費財物価下落への傾向についての予想を呼び起こし、投資の誘因性を低下させるならば、自然利子率を下落させるであろう。市場利子率と自然利子率との乖離幅は拡大し、貯蓄超過 (=貯蓄 - 投資) 幅をますます大きくする。

<sup>11</sup> 『貨幣論』は「投資の誘因性は、企業者がその生産を金融しうようになるために支払わなければならない利子率と比較して、彼らが経常投資から予想する見込所得のいかに依存する。」(p.158) と述べている。これは『一般理論』の投資誘因 (投資関数) と同じ議論である。

して用いることには注意を払わなければならない。『貨幣論』は伝統的貨幣数量説とは異なり、貨幣（銀行預金）総量を、保有動機から「所得預金」「営業預金」「貯蓄預金」、資金の視点（貨幣を何に支出するか）から「産業的流通の目的に用いられる預金」「金融的流通の目的に用いられる預金」にそれぞれ分類している。そして、産業的流通の目的に用いられる営業預金を「営業預金A」、金融的流通の目的に用いられる営業預金を「営業預金B」と営業預金をさらに分類し、次のように整理している<sup>12</sup>。

産業的流通の目的に用いられる預金＝所得預金＋営業預金A  
金融的流通の目的に用いられる預金＝貯蓄預金＋営業預金B

『貨幣論』は、証券価格の下落を予想する人を「弱気筋」、逆に証券価格の上昇を予想する人を「強気筋」とそれぞれ呼び、「弱気」「強気」のいかんにかかわらず保有される預金を「貯蓄預金A」、「弱気」であるために保有される預金を「貯蓄預金B」と貯蓄預金をさらに分類している。したがって、「弱気筋」は証券よりも貯蓄預金Bを選んでいる人、「強気筋」は貯蓄預金Bよりも証券を選んでいる人である。『貨幣論』は、貯蓄預金A,Bについて、「この種の貯蓄預金（貯蓄預金A－引用者注）の額は恐らく徐々に変化するものであろうから、貯蓄預金の総額の急激な変化は、すべて第二の種類のもの（貯蓄預金B－引用者注）に変化が生じていることを示している傾向がある。」（p.258）と述べている。

『貨幣論』は、既発行証券の長期理論価格は「期待されている将来収益（直接的または間接的に生み出す消費財の価値に関する予想－引用者注）の資本化された価値」（pp.256-257）であり、短期の実際の価格は「その価格水準のもとで貯蓄預金を保有しようとする公衆の意欲（一般の思惑－引用者注）と、銀行組織が進んで創造しようとし、また創造できる貯蓄預金の額とが等しくなるような価格水準である。」（p.146）「銀行預金を保有するか証券を保有するかについての決定は、個人の富の経常的な増加分にかかわるだけではなく、彼らの現存の資本の全体にかかわるのである。」（p.145）と述べている<sup>13</sup>。『貨幣論』では、貯蓄預金Bストック市場の需給均衡で証券価格が決定され、それが『一般理論』になると「貯蓄預金Bの需給均衡」の対応概念である「投機的動機と、投機的動機を満たすために利用可能な貨幣量とのストック均衡」で市場利子率が決定される。

『貨幣論』は既発行証券市場から新規発行証券への波及について「証券価格が騰貴しつつあるときには、それは一般にそうであるが必然的というわけではない－P’すなわち新投資の価格水準の騰貴を刺激しそうであるし、また証券価格が下落しつつあるときには事情はその反対となりそうである。」（p.261）と述べている。また、新規

<sup>12</sup> 産業は「経常的な産出、分配および交換の正常な過程を維持し、また生産要素が生産の最初の出発点から消費者の最終の満足に至るまでの間に遂行する種々の仕事に対して、彼らにその所得を支払う経済活動」、金融は「富に対する既存の権利を保有しまた交換する（産業の分化に起因する交換以外の）経済活動」をそれぞれ意味している。

<sup>13</sup> 『貨幣論』は「期待されている将来収益」についての危険と不確実性を、割引率ではなく「期待されている将来収益」の修正で考慮している。

発行証券から既発行証券市場への波及について、資本財が再生産可能であるならば、「資本財の生産費（新規発行証券価格）→資本財の将来の供給→期待されている将来収益」を通じて既発行証券の長期理論価格に影響を及ぼすと論じている。

貯蓄預金Bは証券価格について「弱気」であるために保有される預金であるが、『貨幣論』は証券価格についての「強気」「弱気」と貯蓄預金Bの関係を次のように整理している。

#### ■ 強気：証券価格が上昇している局面

##### ① 思惑の一致：貯蓄預金B減少

証券価格の上昇がなお不十分であるので、強気筋は貯蓄預金Bを減らして証券を購入し、弱気筋は空売りを縮小する。

##### ② 思惑の相違：貯蓄預金B増大

証券価格が過度に上昇しているので、いままで強気筋であった人の中から証券を売却して、貯蓄預金Bを増やす人が出てくる。弱気筋は空売りを増大させる。

#### ■ 弱気：証券価格が下落している局面

##### ③ 思惑の相違：貯蓄預金B減少

証券価格が過度に下落しているので、いままで弱気筋であった人の中から貯蓄預金Bを減らして証券を購入する人が出てくる。弱気筋は空売りを縮小する。

##### ④ 思惑の一致：貯蓄預金B増大

証券価格の下落がなお不十分であるので、いままで強気筋であった人の中から証券を売却して、貯蓄預金Bを増やす人が多数出てくる。弱気筋は空売りを増大させる。

『貨幣論』は「銀行組織による補整的行動がないならば、①の型と③の型の投機（貯蓄預金B減少－引用者注）は、両方とも産業に対して貨幣供給の増加と同じ効果をもつが、一方②の型と④の型の投機（貯蓄預金B増大－引用者注）は、貨幣供給の減少と同じ効果をもつことになる。」(p.261)と述べている。従って、逆に証券価格が上昇している局面で、貯蓄預金Bが増大しているときは、証券価格が過度に上昇しすぎていることを、証券価格が下落している局面で、貯蓄預金Bが減少しているときは、証券価格が過度に下落しすぎていることをそれぞれ意味するものと解釈できる。

## 2-7 『貨幣論』の政策提言

『貨幣論』の「第一基本方程式」は、

$$\begin{aligned} P &= (E/O) + \{(E/O) \cdot C - S\} / R \\ &= (E/O) + (Q_1/R) \\ &= \{(M_1 V_1)/O\} + (Q_1/R) \end{aligned}$$

であり、『貨幣論』は、消費財の物価水準（P）の変動要因を「貨幣的要因（ $M_1V_1$ ）」「投資要因 [(E/O)・C - S : 投資 - 貯蓄]」「産業的要因（O,R : 総産出フロー量、消費財の産出フロー量）」の3つに整理し、「貨幣的要因に基づく変化→投資要因に基づく変化→産業的要因に基づく変化」といった因果連関メカニズムを基本型と考えている<sup>14</sup>。

「貨幣的要因に基づく変化」は産業的流通に利用可能な預金の供給であり、「産業的要因に基づく変化」は産業的流通のための預金の需要である<sup>15</sup>。

『貨幣論』は「中央銀行にとって、産業的流通 [の貨幣量] と金融的流通 [の貨幣量] とを別々に考察し、また別々に取り扱うことを前よりも容易にするような改革は、どのようなものであっても望ましいことである。」(pp.12-13) と述べている。

産業的流通の目的に用いられる預金 = 所得預金 + 営業預金 A

金融的流通の目的に用いられる預金 = 貯蓄預金 + 営業預金 B

$$= (\text{貯蓄預金 A} + \text{貯蓄預金 B}) + \text{営業預金 B}$$

であり、産業的流通に利用可能な預金の供給は、銀行預金総量から金融的流通の目的に用いられる預金を差し引いたものである。営業預金 B は金融的取引を処理するために必要とされる預金需要であり、その流通速度は非常に大きいので、通常あまり大きくはない。貯蓄預金 A, B の残高の大小はともかく、貯蓄預金 A は徐々に変化するので、貯蓄預金の総額の急激な変化は、すべて貯蓄預金 B の変化によるものである。

『貨幣論』は産業的流通のための預金の需給均衡を問題にしている。産業的流通に利用可能な預金の供給の変化は貯蓄預金 B の変化によるものであり、『貨幣論』は証券価格についての「強気」「弱気」と「産業的流通に利用可能な預金の供給の変化」の関係を次のように整理し、貨幣の購買力（消費者物価水準）の安定のための政策提案を行っている。

## ■ 強気：証券価格が上昇している局面

既発行証券価格が上昇し、それは投資財物価水準（P' : 新規発行証券価格）を上昇させ、投資財生産における意外の利潤（プラスの  $Q_2$ ）を生む。

### ① 思惑の一致：貯蓄預金 B 減少

貯蓄預金 B が減少し、産業的流通に利用可能な預金の供給の増加と同じ効果をもっている。

<sup>14</sup> 証券価格についての「強気」「弱気」は「金融的要因」と呼ばれ、「金融的要因に基づく変化」は、産業的流通に利用できる預金の供給を変化させることにより「貨幣的要因に基づく変化」を経由して作用するか、あるいは投資もしくは貯蓄の誘因性を変化させることにより「投資要因に基づく変化」を経由して作用する。

<sup>15</sup> 『貨幣論』は貨幣的要因に基づく変化（銀行預金総量の増加）について、「このようにして新貨幣のすべては、結局(一)収入支払額  $M_1V_1$  (=E - 引用者注) の増加に応じて  $M_1$  (所得預金 - 引用者注) に流れていくか、あるいは(二)企業者の取引額の増加、または(三)株式取引所の取引額の増加のいずれかを処理するために  $M_2$  ((二)は営業預金 A、(三)は営業預金 B - 引用者注) に流れていくか、あるいは  $M_3$  (貯蓄預金 - 引用者注) に流入して(四)『弱気』の資産配分の拡大を賄うかのいずれかになるであろう」(p.276) と述べている。

## ② 思惑の相違：貯蓄預金B増大

貯蓄預金Bが増大し、産業的流通に利用可能な預金の供給の減少と同じ効果をもっている。

### ■ 弱気：証券価格が下落している局面

既発行証券価格が下落し、それは投資財物価水準（ $P'$ ：新規発行証券価格）を下落させ、投資財生産における意外の損失（マイナスの $Q_2$ ）を生む。

## ③ 思惑の相違：貯蓄預金B減少

貯蓄預金Bが減少し、産業的流通に利用可能な預金の供給の増加と同じ効果をもっている。

## ④ 思惑の一致：貯蓄預金B増大

貯蓄預金Bが増大し、産業的流通に利用可能な預金の供給の減少と同じ効果をもっている。

消手との間に貸出条件の差別（要求される利子率についてか、あるいは貸出額の割当てによって）を設けること以外には、解決方法はまったくないからである。（中略）費者物価水準に対して、第一基本方程式の第2項に関係している「意外の利潤・損失」の視点から①,②はプラス、③,④はマイナスである。また、第一基本方程式の第1項に関係している「産業的流通に利用可能な預金の供給」の視点から①,③はプラス、②,④はマイナスである。②と③は異なった方向に作用していて、『貨幣論』は②と③が同じ方向に作用するようにする方策として、「金融的目的の借手と産業的目的の借手との間に貸出条件の差別（要求される利子率についてか、あるいは貸出額の割当てによって）を設けること以外には、解決方法はまったくないからである。（中略）それは、購買力と産出量との安定には、総預金は貯蓄預金の量のいかなる変化に対してもそれと歩調をあわせて増大または減少させるようにするが、しかし貸出しの条件は—實際上可能な範囲内で—金融市場の強気または弱気の意向が新投資率に対して与える効果を相殺するように調整することを必要とするということである。」(p.263)と論じている<sup>16</sup>。

<sup>16</sup> 『貨幣論』は、証券価格の異常な高騰（証券バブル）を銀行預金の供給減少によって抑制することは難しいと論じている。というのは、証券ブームで証券売買額が増加しているとき、営業預金Bの残高を増やさなくても、営業預金Bの流通速度の上昇で対応できるからである。証券バブル退治のための金融引き締め政策は、証券バブルを退治できないまま、たんに「産業的流通に利用可能な預金の供給」を減少させ、景気を悪化させるにすぎないかもしれない。この点について、『貨幣論』は「通貨当局は、一般の思惑によって決定される既存の証券の価値の高さには、何らの直接的なかわりも持っていないが、しかしもし既存の証券の価値の高さが新投資を刺激して貯蓄を超過させるか、あるいはその反対の事態となるような場合には、それは重要な間接的なかわりを持つということである。たとえば新投資に対する過度の刺激などは全くかわりのないような地価の急騰もしくは独占事業持分権の再評価が、通貨当局に対して、貸出条件と貨幣の総供給とを次のような水準に保つということから注意をそらせるようなことがあってはならないのであって、その水準というのは、金融的流通を満たしたうえで産業的流通のために最適な額を残しておく（中略）ようにする水準のことである。」(p.265)と述べている。

『貨幣論』は、「第一基本方程式」、

$$P = (E/O) + \{(E/O) \cdot C - S\} / R \\ = (E/O) + (Q_1/R)$$

の第1項 (E/O) に基づく P の継続的上昇を「所得インフレーション」、第2項 (Q<sub>1</sub>/R) に基づく P の継続的上昇を「商品インフレーション」とそれぞれ呼び、「商品インフレーション」というものは、新投資のために利用できる資源を増加し、そして社会の富の在 high を増大するのに役立つものである。この点においてそれは、このような作用をしない所得インフレーションおよび資本インフレーションとはまったく異なるのであるが、種々のインフレーションを相互に区別しない人びとは、一般にこの点を看過してきた。」(p.307) と述べている。所得インフレーションは、「貨幣および債権の所有者から、借入れをしている人びとおよび貨幣で表示された債務をもつ人びとへ富を移転させることによって、既存の富の再分配を引き起こす。」(p.307) にすぎないが、商品インフレーションは、「この経常所得の価値の減損にちょうど等しい額の利益が、その経常産出物を騰貴した価格で売却できる企業者に利潤（「意外の利潤」－引用者注）という形で帰属する。」(p.309) ので、必然的に新投資に使用される資源の増加をもたらす。

『貨幣論』は「商品インフレーションの場合には、生産要素の総収入は彼らが生産しつつあるものよりも価値が小さく、そしてその差額は企業者集団の富への永続的な追加として、この集団の成員のあいだでかつてに分配されるのであるが、それは彼らがデフレーションによって損失を蒙りはするものの、通常はそれよりもいっそう多くインフレーションによる利益を獲得することができるからである。勤労の成果に対する所有権のこのような強制的かつ恣意的な移転は、それ自身看過できない悪である。」(p.303) と述べ、商品インフレーションは社会的正義に関する考慮から容認できないと論じている。

## 2-8 有効な貨幣供給量と「真の」流通速度

『貨幣論』は「現金預金の流通速度 (V)」と「総預金の効率 (E)」を区別し、M = 総預金、M<sub>1</sub> = 所得預金、M<sub>2</sub> = 営業預金、M<sub>3</sub> = 貯蓄預金、V<sub>1</sub> = 所得預金の流通速度、V<sub>2</sub> = 営業預金の流通速度、B = 貨幣取引の総額（銀行の手形交換高）とすると、貯蓄預金の流通速度はゼロであるので、

$$M_1 \cdot V_1 + M_2 \cdot V_2 = (M_1 + M_2) \cdot V = (M_1 + M_2 + M_3) \cdot E = M \cdot E = B$$

であり、

$$V = \{M_1 / (M_1 + M_2)\} \cdot V_1 + \{M_2 / (M_1 + M_2)\} \cdot V_2$$

である。

貯蓄預金は「保蔵」されている預金であり、預金の流通速度を計算するときには除外されている。すなわち、保蔵量の増加（あるいは減少）は貨幣の流通速度の低下（ある

いは上昇)を引き起こしているかのように見えるが、実際に引き起こしているのは有効な貨幣供給量の減少(あるいは増加)であると論じられている。『貨幣論』は、 $V$ は2つのまったく異なった「真の」流通速度( $V_1, V_2$ )の加重平均であり、本来の意味での速度ではないと論じている。 $V_1, V_2$ のいずれにも何らの変化もないときでさえ、 $V$ は、現金預金のうちの所得預金と営業預金のそれぞれの割合 $[\{M_1/(M_1+M_2)\}, \{M_2/(M_1+M_2)\}]$ の変化の結果として、変化しうる。

## 2-9 市中銀行と中央銀行

金融経済モデルには、利子率が内生変数、貨幣量が外生変数のモデルと、逆に利子率が外生変数、貨幣量が内生変数のモデルがあるが、『貨幣論』では銀行組織は「実際には、貨幣の数量についても、何らの直接的な調節力を持ってはいないのであって、その理由は、中央銀行が、ある一定の型の適格と認めた有価証券のいかなる数量をも、規定の割引率でいつでも貨幣と引換えに買い上げる用意をもっているということが、近代的な制度の特徴であるからである。」(p.221)と述べ、『貨幣論』モデルの利子率が外生変数(政策変数)、貨幣量が内生変数のモデルであると論じている。

『貨幣論』は預金需要を「現金預金」と「貯蓄預金」、「産業的流通」と「金融的流通」に分類していて、それに対応して市中銀行の機能を次のように整理している。

### ■ 預金の類型化による銀行の機能

#### ① 貨幣の供給者・資金の提供者

銀行は、受け入れた預金が現金預金である場合には、その預金者に対しては貨幣の供給者として、その借手に対しては資金の供給者として行動している。

#### ② 貸付資本の移転のための仲介者

銀行は、受け入れた預金が貯蓄預金である場合には、貸付資本の移転のため仲介者として行動している。

### ■ 貸出金の類型化による銀行の機能<sup>17</sup>

#### ① 産業的活動機能

「経営資本のための資金供給と、産業的流通での使用のために必要とされる経常的現金のこれと同一歩調での供給とを、管理すること」(p.363)

<sup>17</sup> 『貨幣論』は借手を次の3つに分類している。

- ① 借入条件が実際の新投資によって得られそうな収益についてのいかなる計算にも、根拠をもたない借手：「自然的でない」長期での借手
- ② 「投機的」借手：「自然的でない」短期の借手
- ③ 自ら応じつつある条件に照らして有利と考えられる実際の新投資のために、借入れをしようとする借手：「真の」借手

## ② 金融的活動機能

「証券の〔市場〕価値を決定する資金供給と、金融上の意向の強気あるいは弱気を満足させ、それらが新投資の〔市場〕価値と量とに対して影響を及ぼすのを防ぐ上から、金融的流通での使用のために必要とされる貯蓄預金のこれと同一歩調での供給とを、管理すること」(p.363)

『貨幣論』は、銀行券の発行量と銀行貨幣の量との関係について、「銀行券の発行量を規制することは、銀行貨幣の量を調節する極めて拙劣な、悠長な、間接的な、また非効率的な方法である。なぜならば、銀行券の量が、銀行貨幣の量に対していつでも多少とも確定した関係を保っているということは確かだといってよいであろうが、この関係は数量的にいても、長期にわたっては貨幣的な習慣と慣例の変化の結果として、絶えず変化しつつあるからであり、また一方、短期については重大な時の遅れがあって、銀行貨幣の量が一般には最初に変化し、したがって銀行券の量についての調節は、あまりにも遅くなって一数月も前に生じたような銀行貨幣量の変化により、その弊害がもたらされてしまった後になって一しか行なわれないからである。」(p.276)と述べ、銀行貨幣量の変化が原因、中央銀行券の変化が結果であるとする因果関係を指摘している。

## 3 『雇用・利子および貨幣の一般理論』の論理構造

『一般理論』によれば、古典派経済学は「多くの社会的不正義と一見して明らかな残酷さを進歩の機構にともなう不可避な出来事として説明し、そのようなことがらを改変しようとする試みは概して有益であるよりもむしろ有害であると説明することができたことは、それを権力者の気に入るものにした。」(p.33)のであり、競争の結果、社会的不正義と残酷さをもたらすことを不可避としているが、『雇用・利子および貨幣の一般理論』は古典派経済学に対する革命の書である。

経済モデルには「所与とみなす変数」「独立変数」「従属変数」の3種類がある。「所与とみなす変数」と「独立変数」との区別は、『一般理論』によれば、「所与とみなす変数」は「変化がきわめて緩慢であるかあるいはほとんど重要でないために、われわれの問題とする対象に対して、ごくわずかな比較的無視しうるほどの短期的影響を与えるにすぎないように見える諸要因」であり、「独立変数」は「変化がわれわれの問題とする対象に対して実際に支配的な影響を及ぼすことの明らかな諸要因」である。

『一般理論』モデルは任意の時点における雇用量を決定する静学理論であり、「所与とみなす変数」「独立変数」「従属変数」は次のとおりである。

### ■ 所与とみなす変数

「利用可能な労働の現存の熟練と量」「利用可能な設備の現存の質と量」「現存の技

術」「競争の程度」「消費者の嗜好と習慣」「強度の異なった労働の不効用と監督および組織の活動の不効用」「国民所得の分配を決定する諸力を含む社会構造」<sup>18</sup>

## ■ 独立変数

『一般理論』は独立変数をさらに「第一次独立変数」「究極的独立変数」に2分類し、「われわれの最終的な課題は、われわれの実際に生活している種類の経済体系において、中央当局が数量的に操作したり、管理することのできる変数を選び出すことにあるといってよいであろう。」(p.245)と述べている。

### ① 究極的独立変数

「3つの基本的な心理的要因、すなわち『心理的消費性向』『流動性に対する心理的態度』『資本資産から生ずる将来収益に関する心理的期待』『使用者と雇用者との間に締結される契約によって決定される賃金単位』『中央銀行の行動によって決定される貨幣量」

### ② 第一次独立変数

「消費性向」「資本の限界効率」「利子率」

## ■ 従属変数

「雇用量」「賃金単位によって測られた国民所得」

### 3-1 『貨幣論』と『雇用・利子および貨幣の一般理論』

『雇用・利子および貨幣の一般理論』(以下『一般理論』と略称)は「本書は、全体としての産出量および雇用の規模の変化を決定する諸力の研究を主とするものにまで発展している。」(p.XXVII)と述べている。ケインズは、『貨幣論』の日本語版への序の中で、『貨幣論』を改訂するよりもむしろ、「第三編および第四編に示されている私の見解の理論的基礎を拡張し修正する純理論的な性質の小著を出版する」つもりであることを述べているが、『一般理論』においては『貨幣論』の実際の売上金額は「総需要価額(D)」、正常な売上金額は「総供給価額(Z)」とそれぞれ読み替えられている。

<sup>18</sup> 『一般理論』は「われわれの生活している経済社会の顕著な欠陥は、完全雇用を提供することができないことと、富および所得の恣意的で不公平な分配である。」(p.375)と述べ、経済厚生基準として「効率性」「公平性」の2つを取り上げている。「富および所得の恣意的で不公平な分配」と投資需要(資本の成長)との関係について、不完全雇用状態下では、消費性向を高めるような形での所得再分配政策は資本の成長にとって積極的に有利であるとして、「富の成長は、(中略)富者の制欲に依存するどころか、かえってそれによって阻止されるということである。したがって、富の大きな不平等を正当化する主要な社会的理由の1つが取り除かれることになる。」(p.376)と結論づけている。

	『貨幣論』	『一般理論』
実際の売上金額 > 正常な売上金額 総需要価額(D) > 総供給価額 (Z)	消費者物価上昇	雇用量増大
実際の売上金額 = 正常な売上金額 総需要価額(D) = 総供給価額 (Z)	消費者物価の均衡水準	雇用量の均衡水準
実際の売上金額 < 正常な売上金額 総需要価額(D) < 総供給価額 (Z)	消費者物価下落	雇用量減少

『貨幣論』では、

$$\begin{aligned} \text{意外の利潤} &= \text{実際の売上金額} - \text{正常な売上金額} \\ &= \text{実際の利潤（報酬）} - \text{正常利潤（報酬）} \end{aligned}$$

と定義され、「第一基本方程式」は消費者物価が「意外の利潤」の正負によって変動することを示している。日本語版への序の中の「第三編および第四編に示されている私の見解の理論的基礎」は「基本方程式」であり、ケインズが「拡張し修正する純理論的な性質」というのは、『貨幣論』の実際の売上金額を「総需要価額 (D)」、正常な売上金額を「総供給価額 (Z)」とそれぞれ読み替え、総需要価額 (D) と総供給価額 (Z) との差によって雇用量 (産出量) が変動するというものである。

### 3-2 『雇用・利子および貨幣の一般理論』の理論構造

『一般理論』はその理論構造を「貨幣量は流動資産の供給を決定し、したがって利子率を決定し、他の諸要因（とくに確信の要因）とあいまって、投資誘因を決定する。投資誘因は、さらに所得、産出量、および雇用の均衡水準を決定し、（各段階において他の諸要因とあいまって）以上のようにして確定された供給と需要の影響のもとで、全体としての物価水準を決定するのである。」(p. XXXIX) と説明している。すなわち、『一般理論』の理論構造は次のとおりである。

- 貨幣供給量 → 投機的動機を満たすために利用できる貨幣供給量 - (投機的動機に基づく貨幣需要：“強気・弱気にかかわる期待”) → 利子率
- 利子率 - (資本一般の限界効率：“予想収益の系列にかかわる期待” すなわち確信の要因) → 投資
- 投資 - (乗数：“限界消費性向”) → 産出量・雇用量
- 産出量・雇用量 - (所与の貨幣賃金率と古典派の第一公準) → 物価水準

### 3-3 総供給関数と総需要関数

『一般理論』のモデルは、

$$Z = D \quad (\text{総供給価額} = \text{総需要価額} : \text{有効需要の原理})$$

$$Z = \phi(N) \quad (\text{総供給関数})$$

$$D = D_1 + D_2 = \chi(N) + D_2 = f(N) \quad (\text{総需要関数})$$

であり、ここで、 $N$  = 労働雇用量 ( $N$ 人)、 $D_1$  = 消費需要、 $D_2$  = 投資需要である<sup>19</sup>。

『一般理論』の「総供給価格」「総需要価格」はミクロ経済学の「供給価格（限界費用）」「需要価格（限界便益）」と類似していて、総供給価格と総需要価格の乖離は数量（雇用量）調整をもたらす。「総供給価格」は「企業者（企業者総体－引用者）がそれだけの雇用を提供するのにちょうど値すると考える売上金額の期待」（p.25）つまり、それだけの雇用を提供するのに要求する最低の総売上金額（総所得）である。「総需要価格」は「企業者（企業者総体－引用者）が〔その雇用量に〕対応した産出量から受け取ると期待する売上金額の大きさ」（p.25）つまり、それだけの雇用に対して、生産要素提供者（消費を行う者）と企業者（投資を行うもの）が喜んで支払う最高の総売上金額（総支出）である。

『一般理論』は「雇用量は総需要関数と総供給関数とが交叉する点において決定される。なぜなら、この点において、企業者の期待利潤が最大となるからである。総需要関数が総供給関数と交叉する点における $D$ の値を有効需要と呼ぶことにしよう。」（p.26）と述べている。『一般理論』においては総供給関数を所与として、総需要関数の位置に応じて雇用量が決定され、そのことは「供給は需要によって決まる」とする「有効需要の原理」を示している<sup>20</sup>。

あるいは、「 $\phi(N) - \chi(N) = D_2$ 」はいわば「貯蓄＝投資」による雇用量決定理論である。「均衡状態にある雇用量は、(イ)総供給関数 $\phi$ 、(ロ)消費性向 $\chi$ 、および(ハ)投資量 $D_2$ に依存する。これが雇用の一般理論の核心である。」（p.30）<sup>21</sup>

<sup>19</sup> 『一般理論』は「雇用理論を取り扱うに当たって、私はただ二つの基本的な数量単位、すなわち貨幣価値量と雇用量のみを使用することを提案する。このうちの第一のものは厳密に同質的であって、第二のものもまた同質的にすることができる。」（p.41）と述べている。 $Z$ ,  $D$ は貨幣価値量、 $N$ は雇用量である。

<sup>20</sup> 『一般理論』は、総供給関数 $Z = \phi(N)$ について、「技術、資源および費用（貨幣賃金率などの生産要素価格－引用者注）が一定の状態においては、所得（貨幣所得および実質所得の双方－総供給価格）は雇用量 $N$ に依存する。」（p.29）と述べている。

<sup>21</sup> 企業者が当該期間内に販売した完成産出物の価値は、「企業者の所得（粗利潤）」「企業者の要素費用（社会の他の人々の所得：労働に対する報酬）」「使用者費用（資本に対する報酬）」として分配される。総所得は「雇用にとって因果的な重要性をもった量」（p.55）であり、それは「企業者の所得」と「社会の他の人々の所得（労働に対する報酬）」の合計、あるいは当該期間内に販売した完成産出物の価値から「使用者費用（資本に対する報酬）」を控除したものである。『一般理論』は、「使用者費用は現在と将来とを結ぶ連鎖の一環をなしている。なぜなら、企業者は自分の生産規模を決定するに当たって、設備を現在使ってしまうか、それともそれをのちに使用するためにとっておくべきかについて選択しなければならないからである。」（p.70）と述べている。

### 3-4 『雇用・利子および貨幣の一般理論』における「貨幣」の取り扱い

『貨幣論』は貨幣に関する技術的な詳細を論じているが、『一般理論』は取り上げていない。『一般理論』は貨幣保有動機を「取引動機」「予備的動機」「投機的動機」に3分類し、取引動機をさらに「所得動機」「営業動機」に分類している。『一般理論』は貨幣需要を流動性選好（L：保蔵性向）と呼んでいる。L<sub>1</sub>=取引動機および予備的動機に基づく流動性選好、L<sub>2</sub>=投機的動機に基づく流動性選好として、「L<sub>1</sub>は主として所得水準に依存し、他方L<sub>2</sub>は主として現行利子率と期待の状態との間の関係に依存する。」(p.197)と述べ、

$$L = L_1(Y) + L_2(r)$$

と定式化している。

古典派経済学の「貨幣の所得流通速度」は、所得水準の関数である取引動機・予備的動機に基づく貨幣需要（厳密には、所得動機にもとづく貨幣需要）しか取り上げていないが、『一般理論』の流動性選好（貨幣需要）は取引動機・予備的動機に基づく貨幣需要のみならず、現行利子率の関数である投機的動機に基づく貨幣需要をも問題にしている。『一般理論』の投機的動機に基づく貨幣需要は「将来起こることについて市場よりもよりよく知ることから利益を得ようとする目的（『貨幣論』の貯蓄預金B—引用者注）」(p.168)「与えられた期待の状態においては、公衆の心の中に取引動機または予備的動機によって必要とされる以上の現金を保有しようとするある潜在的傾向（『貨幣論』の貯蓄預金A—引用者注）」(p.202)と説明されている。さらに、『一般理論』は、「流動性選好」と「貨幣の所得流通速度」は「同一物ではない。なぜなら、個人が流動性と非流動性との間の選択をするのは彼の所得についてではなく、むしろ彼の蓄積した貯蓄額についてであるからである。」(p.192)と述べ、資産選択対象としての貨幣を問題にしている<sup>22</sup>。

『一般理論』は、「流動性選好は、利子率が与えられた場合に公衆の保有する貨幣量を決定する潜在的傾向あるいは関数的傾向である。そこで、いまrを利子率とし、Mを貨幣量とし、Lを流動性選好関数とすれば、 $M = L(r)$ を得る。貨幣量が経済機構の中へ入り込む場所と仕方はこのようなものである。」(p.166)と述べている。これは正しくは、

$$M - L_1(Y) = L_2(r)$$

と書かれるべきものであり、貨幣は次の2つの作用を通じて「本質的かつ独特な仕方」で経済機構の中に入り込む（p.XXVII）。

- ① 貨幣供給量→投機的動機に基づく貨幣需要を満たすために利用可能な貨幣量 [ $M - L_1(Y)$ ] →利子率（r）→投資需要（I）→雇用量（N）
- ② 貨幣供給量→期待 [ $L_2(r)$ ] →利子率（r）→投資需要（I）→雇用量

<sup>22</sup> 『一般理論』は「投機的動機に基づく流動性選好は、私が『貨幣論』の中で『弱気の状態』と呼んだものに相当するけれども、それはけっして同じものではない。」(p.172)と述べている。『一般理論』は貨幣、債券、実物資産の3種類の資産を取り上げているが、『貨幣論』は債券と実物資産を一括している。

### 3-5 『雇用・利子および貨幣の一般理論』における「予想」の取り扱い

『一般理論』は、貨幣経済を将来に対する予想の変化が雇用量を左右することのできる経済であるにとらえ、「任意の時点における雇用水準は、ある意味において、現行の期待の状態に依存するばかりでなく、過去の一定期間にわたって存在したいくつかの期待の状態にも依存する。それにもかかわらず、なお十分に作用し尽くしていない過去の期待は、企業者が今日の決定を行うさいに顧慮しなければならない今日の資本設備の中に具体化されており、そのように具体化されているかぎりにおいて、企業者の決定に影響を及ぼすにすぎない。したがって、(中略)今日の雇用量は今日の資本設備に結びついた今日の期待によって支配されるものとして正しく叙述することができる。」(p.51)と述べている。

『一般理論』は企業者の予想を「短期期待」「長期期待」の2種類に分けている。「短期期待」は生産者(売手)としての企業者の予想であり、売上金額、すなわち「いくら買いにきてくれるのか」といった消費需要・投資需要についての需要予測である。「長期期待」は投資者(買手)としての企業者の予想であり、新しい投資プロジェクトからの収益系列についての予測である。したがって、短期期待は他の諸企業者の長期期待に依存している。『一般理論』は「経済の将来が現在と結びつけられているのは、耐久設備が存在するからである。したがって、将来に関する期待が耐久設備に対する需要価格を通じて現在に影響する」(p.144)と述べ、「長期期待→資本資産の需要価格(既存の耐久設備の価格:株価)→投資→雇用量」といったメカニズムを考えている。

『一般理論』は予想形成について、「短期期待」は日々の予想形成についてのことであるので、「ごく最近の結果は、通常これらの期待(短期期待—引用者注)を決定するに当たって支配的な役割を演ずる(中略)生産過程を始めようとするたびごとに改めて期待を構成し直すということは、あまりにも複雑である。その上、環境の大部分は通常実質的には日々変わることなく存続するからそれ(短期期待の修正)は時間の浪費でもある。したがって、生産者にとっては、変化を期待する確実な理由がないかぎり、ごく最近に実現した結果の大部分が持続するであろうという想定(静学的期待形成仮説—引用者注)に基づいて期待を構成することが理にかなっている。(中略)生産者の予測は将来の変化を予想して修正されるよりも、結果に照らして徐々に修正される方がむしろしばしばである。」(pp.51-52)と述べている。一方「長期期待」は経常的には行われぬ投資についての予想であり、「長期期待を、実現した結果に照らして短期間に修正することができないという点は長期期待の本質である。その上、(中略)それは急激な修正を蒙りがちである。したがって、現在の長期期待という要因は近似的にさえ無視したり、実現した結果によって置き換えたりすることはできない。」(p.52)と述べている。

『一般理論』は、資本資産から存続期間を通じて得られると期待される予想収益の

系列は、「多かれ少なかれ確実にわかっていると想定することのできる現存の事実」と「多かれ少なかれ確信をもって予測しうるにすぎない将来の出来事」の2つにもとづいて推定されると論じ、「多かれ少なかれ確信をもって予測しうるにすぎない将来の出来事」に対する心理的期待の状態を「長期期待の状態」として総括し、「長期期待の状態は、単にわれわれの行うことのできる最も蓋然性の高い予測にのみ依存するものではない。それは同時に、その予測をするに当たっての確信に—われわれの最善の予測がまったく誤りに帰する可能性をわれわれがどの程度高く評価するか—に—依存する。」(p.146)と述べている<sup>23</sup>。

### 3-6 『雇用・利子および貨幣の一般理論』における「利子率」の取り扱い

古典派経済学が利子率は「資本の限界効率表と心理的貯蓄性向との相互作用」、つまり「新投資の形態における貯蓄需要と、社会の心理的貯蓄性向の結果生ずる貯蓄供給との均衡」によって決定されるとしているが、『一般理論』は「貨幣量と流動性選好との均衡」によって決定されると論じている。すなわち、古典派経済学は貯蓄・投資均衡による利子率決定、貨幣需給均衡による所得（物価）決定を考え、『一般理論』は貯蓄・投資均衡による所得決定、貨幣需給均衡による利子率決定を考えている。

$L_1$  = 取引動機および予備的動機に基づく流動性選好、 $L_2$  = 投機的動機に基づく流動性選好として、「 $L_1$  は主として所得水準に依存し、他方  $L_2$  は主として現行利子率と期待の状態との間の関係に依存する。」(p.197)と述べ、

$$L = L_1(Y) + L_2(r)$$

と定式化している<sup>24</sup>。

「貨幣量と流動性選好との均衡」は正しくは、

$$M - L_1(Y) = L_2(r)$$

と書かれるべきものであり、『一般理論』は利子率は投機的動機に基づく貨幣需要を満たすために利用可能な貨幣量  $[M - L_1(Y)]$  と投機的動機に基づく貨幣需要との

<sup>23</sup> 『一般理論』は、「株式取引所の日々の再評価は、主として旧投資物件を一個人から他の個人へ移転することを容易にするために行われるものであるが、不可避免的に今期の投資額に決定的な影響を及ぼす。(中略)ある種の投資物件は、専門的企業者の真正の期待によるよりもむしろ、株式取引所で取引する人たちの、株式価格に現われる平均的な期待(美人投票—引用者注)によって支配されるのである。」(p.149)と述べている。『一般理論』は資本資産から存続期間を通じて得られると期待される予想収益の系列を予測する活動を「企業」、株式取引所で支配的に行われている“美人投票”(市場の心理を予測する活動)を「投機」とそれぞれ呼び、「投機が企業以上に優位を占めるということは必ずしもつねに事実ではない。しかし、投資市場の組織が改善されるにつれて、投機が優位を占める危険は事実増大する。(中略)投機家は、企業の着実な流れに浮かぶ泡沫としてならば、なんの害も与えないであろう。しかし、企業が投機の渦巻のなかの泡沫となると、事態は重大である。一国の資本発展が賭博場の活動の副産物となった場合には、仕事はうまくいきそうにない。」(p.157)と述べている。

<sup>24</sup> 『一般理論』は、投機的動機に基づく流動性選好( $L_2$ )について、「問題となるのは  $r$  の絶対的な水準ではなく、信頼されている確率計算からみてかなり安全な  $r$  の水準と考えられるものからの乖離の程度である。」と述べている。「信頼されている確率計算からみてかなり安全な  $r$  の水準と考えられるもの」(正常利子率)がここでの期待要因である。

均衡によって決定されると論じている。

『一般理論』は、「公開市場操作は貨幣量を変化させるばかりでなく、中央銀行または政府の将来の政策に関する期待の変化を引き起こすこともある」(p.195)と述べ、利子率は、次の2つの経路で貨幣供給量(金融当局)の影響を受ける。

① 貨幣供給量→投機的動機に基づく貨幣需要を満たすために利用可能な貨幣量  $[M - L_1(Y)]$  → 利子率  $(r)$

② 貨幣供給量→期待  $[L_2(r)]$  → 利子率  $(r)$ <sup>25</sup>

「貨幣供給量→期待  $[L_2(r)]$  → 利子率  $(r)$ 」について、『一般理論』は「利子率は高度に心理的な現象であるよりもむしろ高度に慣行的な現象であるといった方が、おそらくはるかに正確であるかもしれない。なぜなら、その現実の値は、その値がどうなると期待されるかについての一般的な見解によって著しく支配されるからである。どのような水準の利子率であっても、長続きしそうだとは十分な確信をもって認められるものは長続きするであろう。」(p.201)「世論に対して試験的な性質のものであろうか、容易に変更される可能性をもつとかという感じを与える貨幣政策は、長期利子率を大幅に引き下げる目的に失敗するであろう。なぜなら、 $M_2$  ( $L_2$ : 投機的動機に基づく流動性選好—引用者注) は、一定の水準以下への  $r$  の引下げに対してはほとんど無制限に増加する傾向をもつからである。他方、同じ政策でも、もしそれが合理的であり、実行可能であり、公共の利益にかなない、強い確信に根ざし、つぶれそうにない当局によって推進されるという理由で世論に訴えるなら、おそらく容易に成功するであろう。」(p.201)と述べている。これは期間をあらかじめ指定した政策コミットメントであり、現在「時間軸政策」と呼ばれているものである。

『一般理論』は、あらゆる耐久財について、それ自身によって測られた利子率(自己利子率)が存在すると論じ、「他のあらゆる資産の有利な生産を結局において不可能にってしまうものは、資産一般のストックが増加するにつれて、最も緩慢に低下する資産の利子率(自己利子率—引用者注)である」(p.227)と述べている。『一般理論』は、異なった種類の資産が異なった程度において保有する3つの属性として「収益または産出物:  $q$ 」「持越費用:  $c$ 」「流動性打歩:  $1$ 」を挙げ、「ある期間資産を所有することから期待される全収穫は、その収益からその持越費用を差し引き、それにその流動性打歩を加えたもの、すなわち  $q - c + 1$  に等しくなる。いいかえれば、 $q - c + 1$  はある商品の自己利子率であり、 $q, c$  および  $1$  はそれ自身を標準として測られたものである。」

<sup>25</sup> 『一般理論』は、期待(予想)について、「実際には、情報の変化が異なった個人によって異なった仕方で解釈され、あるいは個人間の利益に異なった影響を与えるかぎりにおいてのみ、債券市場において取引活動の増加する余地が存在するのである。もし情報の変化があらゆる人々の判断と必要に対して正確に同じ仕方で影響を与えるならば、利子率(債券および債権の価格によって示される)はなんら市場取引を必要とすることなく、たちどころに新事態に適応させられるであろう。かくして、あらゆる人が類似しており、類似した地位におかれているという最も単純な場合には、状況あるいは期待の変化が起きても、貨幣の移動(債券・債権の売買取引—引用者注)が生ずることはないであろう。」(pp.195-196)と述べている。すなわち、強気派と弱気派の両方がいれば債券市場取引は行われるが、すべてが強気派、あるいはすべてが弱気派のときは気配値だけが変わり債券市場取引は行われない。

(p.224) と述べている。利子率はある期間資産を手離すことに対する報酬であり、『一般理論』は、貨幣利子率を「不支出（貯蓄あるいは待忍）の報酬ではなく、不保蔵の報酬」つまり「特定期間流動性（貨幣）を手離すことの対価」ととらえている。

『一般理論』は、「貨幣に対する利子率は雇用水準に限界を画するという特殊な役割を演ずるように見える。なぜなら、それは資本資産が新しく生産されるためには、その限界効率が達成しなければならない基準を設定するからである。」(p.220) と述べ、貨幣利子率（貨幣の自己利子率）が「資産一般のストックが増加する中で、他のすべての資産のそれ自身によって測られた自己利子率に比べて、いっそう低下しにくい」(p.227) 理由として、貨幣を特徴づけている「生産の弾力性がゼロ」「代替の弾力性がゼロ」といった2つの性質を挙げている<sup>26</sup>。

### 3-7 消費需要と投資需要：総需要価格（D）

『一般理論』の「有効需要の原理」は需要（有効需要）が供給を決定するというものであり、総供給関数を所与として、「企業者が雇用しようとする労働量Nは、二つの量、すなわち社会が消費に支出すると期待される量D<sub>1</sub>と、社会が新投資に向けると期待される量D<sub>2</sub>との合計（D）に依存する。」(p.29)

総需要価格（D）は確率変数とされ、『一般理論』はDについて「単一の疑いのない期待を抱くのではなく、確率と確定性の程度を異にするいくつかの仮説的な期待を抱いている。」(p.26の脚注1) と述べている。上記引用文中にしばしば出てくる「期待」は企業者総体の予想であり、企業者総体がこれだけの雇用量を提供すれば、いくらの売上金額があるのかを確率的に短期予想したものである。

#### ■ 消費需要（D<sub>1</sub>）

消費需要は、総所得水準、総所得水準以外の客観的要因および主観的要因（人間本性の心理的特徴と社会的慣行および制度）に依存している<sup>27</sup>。「主観的および社会的誘因の主要な背景は緩慢にしか変化せず、他方、利子率やその他の客観的要因の変化の短期的影響はしばしば第二次的な重要性しかもたないから、消費の短期的変化は主として稼得される所得（賃金単位表示による）の規模の変化に依存し、一定所得のもとでの消費性向の変化に依存するものではないという結論が導かれる。」(p.109) と述べ、消費性向（消費関数）を、

$$C = W \cdot \chi(Y_w)$$

と定式化している。ここで、C = 消費支出額、W = 賃金単位、 $Y_w = Y/W$  = 「賃金単位

<sup>26</sup> 「スタンプ付き貨幣」は、貨幣に持越費用がかかるようにすることによって貨幣利子率を引き下げる工夫である。

<sup>27</sup> 『貨幣論』の「意外の利潤」は資本勘定の1項目であり、消費財生産者・投資財生産者にとっての正常利潤を上回る「意外の利潤」であった。『一般理論』の「資本価値の意外の変化」は同様に資本勘定の1項目であるが、それは消費者の保有する資産の予測不能の価値変化である。

表示の所得」であり、一般的には、 $Y_w$ は $N$ によって一義的に決定されるとみなしうる。消費関数はかなり安定的な関数であり、「経済体系の安定性は根本的には現実に支配しているこの法則 ( $0 < \Delta C_w / \Delta Y_w < 1$  - 引用者注) に依存している。」(p.97)

## ■ 投資需要 (D<sub>2</sub>)

投資需要は「投資誘因」に依存し、投資誘因は「資本の限界効率と満期および危険を異にする貸出しに対する利率の複合体との間の関係に依存する。」(pp.28-29) 資本の限界効率は「気まぐれで高度に不安定な」ものであり、長期利率は「慣行的でかなり安定的な」ものである。完全雇用を達成するのを困難にさせているものは、高止まりしている長期利率と、低下しがちな資本の限界効率の 2 つの要因であるが、『一般理論』は「資本の限界効率表は根本的な重要性をもっている。なぜなら、将来の期待が現在に影響を及ぼすのは主として(利率を通ずるよりもはるかに多く)この要因を通じてであるからである。」(p.143) と述べている<sup>28</sup>。

さらに、『一般理論』は「企業者または借手の危険：事業の実物リスク」「貸手の危険：債務不履行の金融リスク」の 2 つのリスク要因を取り上げて、資本の限界効率と比較されるべきものは利率ではなく、「純粋利率+借手のリスク・プレミアム+貸手のリスク・プレミアム」であると論じ、「貸手の危険」は「企業者または借手の危険」の一部を重複して含んでいることから、「危険の一部がこのように二重に考慮されるということは、私の知るかぎりこれまで強調されることがなかった。しかし、このことは場合によっては重要であろう。」(p.143) と述べている。2 つのリスク要因に対する一般の評価(リスク・プレミアム)は、好況期には、異常にまた無分別なほど低くなりがちであり、逆に不況期には、異常にまた無分別なほど高くなりがちである。

## 3-8 物価の決定

『一般理論』においては、雇用の決定理論が主であり、物価の決定理論は従である。

「使用者と雇用者との間に締結される契約によって決定される賃金単位」は究極的独立変数の 1 つであり、『一般理論』は古典派の第一公準(労働需要関数)を認め、「実質賃金=均衡雇用の限界生産力」より物価水準を決定している。一般物価水準=名目貨幣賃金率/労働の限界生産物であり、したがって、貨幣量の変化が一般物価水準に及ぼす効果は、「貨幣量の変化→雇用量→労働の限界生産物→一般物価水準」である。

<sup>28</sup>  $m$ =資本の限界効率、 $i$ =現行利率、 $P^S$ =資本資産の供給価格、 $P^D$ =資本資産の需要価格、 $Q_r$ =資本資産から存続期間を通じて得られると期待される予想収益の系列とする。

$$P^S = \sum Q_r / (1+m)^r = Q_1 / (1+m) + Q_2 / (1+m)^2 + \dots + Q_n / (1+m)^n$$

$$P^D = \sum Q_r / (1+i)^r = Q_1 / (1+i) + Q_2 / (1+i)^2 + \dots + Q_n / (1+i)^n$$

『一般理論』は「資本の限界効率>利率」と「資本資産の供給価格<資本資産の需要価格」は同じものであると論じている。『一般理論』は資本資産のNPV(現在正味資産価値)がプラスであるためには、資本資産が「長期にわたって稀少な状態におかれなければならない。」(p.215)と述べている。

## 【参考文献】

- Keynes, J.M., A Tract on Monetary Reform, 1923 (The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. IV) The Macmillan Press 1971 (中内恒夫訳『貨幣改革論』(ケインズ全集第4巻) 東洋経済新報社、1978年10月)。
- Keynes, J.M., A Treatise on Money 1 The Pure Theory of Money, 1930 (The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. V) The Macmillan Press 1971 (小泉明・長澤惟恭訳『貨幣論 I : 貨幣の純粹理論』(ケインズ全集第5巻) 東洋経済新報社、1979年8月)。
- Keynes, J.M., A Treatise on Money 2 The Applied Theory of Money, 1930 (The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. VI) The Macmillan Press 1971 (長澤惟恭訳『貨幣論 II : 貨幣の応用理論』(ケインズ全集第6巻) 東洋経済新報社、1980年2月)。
- Keynes, J.M., The General Theory of Employment, Interest, and Money, 1936 (The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. VII) The Macmillan Press 1971 (塩野谷祐一訳『雇用、利子および貨幣の一般理論』(ケインズ全集第7巻) 東洋経済新報社、1983年12月)。
- Robinson, J., Introduction to the Theory of Employment—2nd edition—, The Macmillan & Co., Ltd, 1969 (川口弘訳『ケインズ雇用理論入門 (新訂呈版)』巖松堂出版、1974年1月)。
- 滝川好夫『現代金融経済論の基本問題—貨幣・信用の作用と銀行の役割—』勁草書房、1997年7月。

## 【年報の英語】

Despite the very significant research effort that has been mounted on “The General Theory of Employment, Interest and Money(1936)”, there is as yet little research on “A Tract on Monetary Reform” and “A Treatise on Money(1930)”.

Is J.M.Keynes relevant today ? Can his message help us to understand the economic problems now facing the world ?

In this paper, we study Keynes’s three works, “A Tract on Monetary Reform”, “A Treatise on Money” and “The General Theory of Employment, Interest and Money”. We try to explain the theoretical and ideological structure of Keynes’s three works.