

ケインズ経済学の復位

花 輪 俊 哉

第一節 問題の提起

ノーベル経済学賞を授与されたヒックス卿は、*The Crisis of the Keynesian Economics*⁽¹⁾を一九七四年書いているけれども、そこでヒックスは、ケインズとケインジアンとを区別し、現在支配的なケインジアン経済学が現実経済を説明することができないという意味で危機がおとずれていると考えられるけれども、これはケインズ経済学の危機ではなく、むしろケインズ経済学への回帰によるケインジアン経済学の再生を要望していると考えられる。

ではケインジアン経済学と異なるケインズ経済学とは何か。ヒックスと同様に、レーヨンブフドも *On the*

Keynesian Economics and the Economics of Keynes⁽²⁾ (1968)をあらわし、ケインズ経済学とケインジアン経済学との差異を強調しているのであるが、この区別の基準を貨幣経済の認識の仕方にあると求めている。すなわち、ケインズ経済学では貨幣経済を対象とした理論であることが重視されたけれども、ケインズ理論が支配的となり、ケインジアン経済学が確立されるにいたると、ケインズ経済学の貨幣経済理論の性格は希薄となり、ふたたび実物経済分析になったと主張されている。

もちろん、ケインジアン経済学でも貨幣経済を意識しなかったわけではない。古典派経済学が実物分析と貨幣ヴェール観に特色づけられていたのに対し、ケインジアン経済学のフレームワークはいわゆるIS・LM分析で

(73) ケインズ経済学の復位

示されたのであるが、それはまさに貨幣経済の特色を把握したものと長い間考えられてきたのである。

いまフリードマンにならって、古典派経済学の特色とケインジアン経済学の特色を考えると、次のように簡単に示される。

$$\textcircled{1} \quad \frac{C}{P} = f\left(\frac{Y}{P}, r\right)$$

$$\textcircled{2} \quad \frac{I}{P} = g(r)$$

$$\textcircled{3} \quad \frac{Y}{P} = \frac{C}{P} + \frac{I}{P}, \quad \left(\frac{S}{P} = \frac{Y-C}{P} = \frac{I}{P}\right)$$

$$\textcircled{4} \quad M^D = P \times l\left(\frac{Y}{P}, r\right)$$

$$\textcircled{5} \quad M^S = \bar{M}$$

$$\textcircled{6} \quad M^D = M^S$$

この場合、 C は消費、 I は投資、 r は利子率、 Y は国民所得、 P は一般物価水準、 S は貯蓄、 M^S は貨幣供給量、 M^D は貨幣需要量である。①式は消費関数、②式は投資関数、③式は所得恒等式または貯蓄・投資の均等式であり、④—⑥式は実物市場の均衡を示している。また③式は貨幣需要関数、⑥式は貨幣供給関数(貨幣当局により外生

的に決定されると考えられる)、⑥式は貨幣需給調整方程式であり、④—⑥式は貨幣市場の均衡を示している。これら六方程式に対して、七未知数がある。それ故、方程式が一つ不足する。

古典派経済学では⑦式 $\frac{Y}{P} = g_0$ が付加された。すなわち実質所得が所与とされたのである。この場合、

①式、②式を③式に代入すると⑧式が得られる。

$$\textcircled{8} \quad g_0 - f(g_0, r) = g(r)$$

⑧式から得られた利子率 r_0 を④式に代入すると、④—⑥式より⑨式を得る。

$$\textcircled{9} \quad \bar{M} = P \times l(g_0, r_0)$$

これより P_0 が決定される。⑨式は変形すると通常の貨幣数量説の形となる。ただし貨幣の流通速度(V)は $\frac{g_0}{l(g_0, r_0)}$ で表わされる。添字とバーをとって示すと⑩式のようになる。

$$\textcircled{10} \quad MV = P_0 g_0$$

それに対して、ケインジアン経済学では、④—⑥式に對して⑪式が付加される。

$$\textcircled{11} \quad P = P_0$$

⑪式と④—⑥式より⑫式を得るが、これは Y と r の二

変数をもつ一方程式でありIS曲線と呼ばれているものにあたる。

$$\textcircled{12} \quad \frac{Y}{P_0} - f\left(\frac{Y}{P_0}, r\right) = g(r)$$

また、 $\textcircled{11}$ 式と $\textcircled{4}$ — $\textcircled{6}$ 式より $\textcircled{13}$ 式を得るが、これも Y と r の二変数をもつ一方程式でありLM曲線と呼ばれるものにあたる。

$$\textcircled{13} \quad M = P_0 \times L\left(\frac{Y}{P_0}, r\right)$$

$\textcircled{12}$ 式と $\textcircled{13}$ 式を連立させることにより、 Y_0 と r_0 を同時に決定できる、IS・LM分析が成立する。

このように、古典派経済学は、実物均衡と貨幣均衡が別々に考えられるという古典的二分法にたっているけれども、ケインジアン(4)の経済学では、IS・LM分析によって示されているように、古典的二分法から解放されているという意味で一応貨幣経済的理解がなされていたといえよう。(5)

しかしながら、こうしたIS・LM分析が貨幣経済理論として不十分であるのは、ロビンソンがこれを「新しい二分法」(6)と評したことも示されるし、また、こうした

たIS・LM分析を特色とするケインジアン経済学が貨幣を経視しているとし、「貨幣は重要である」をスローガンにマネタリズムをはなばなく主張しているフリートマン(7)らのマネタリストの存在を考える時、このことが暗示されるのである。

ロビンソンもフリードマンも、ケインジアン経済学とケインズ経済学を区別し、後者が資本主義経済の貨幣経済理論的性格を対象としたのに対し、前者がエレガントな体系を設立したけれども、貨幣経済理論的性格を見失うことによって資本主義経済を対象とする経済理論としては本質的に弱点をもつにいたったと主張するレーヨンフブドの見解に賛意を示しているのである。(8)

本稿では、こうしたレーヨンフブドによる「ケインズ経済学の本質」の把握のめつ意義を明らかにすると同時に、ケインズ自身にそってレーヨンフブドによる試みの特色を位置づけてみたい。

(1) J. R. Hicks, *The Crisis in Keynesian Economics*, 1974. 早坂忠訳『ケインズ経済学の危機』昭和五二年。

(2) A. Leijohnfurud, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes: A Study in Monetary Theory*,

- 1968.
- A. Leijohnhufvud, "Keynes and The Keynesians: A Suggested Interpretation" *American Economic Review*, May 1967, Vol. LVII, No. 2.
- (3) J. Hicks, "Mr. Keynes and the 'Classics'" *Econometrica*, Vol. V. No. 2, April 1937.
- J. Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, 1967.
- 江沢太一・鬼木甫訳『貨幣理論』昭和四四年。
- A. H. Hansen, *Monetary Theory and Fiscal Policy*, 1949. pp. 78—80. 小原敬士・伊東政吉訳『貨幣理論と財政政策』昭和二十八年、八八一—九〇頁。
- (4) M. Friedman, *A Theoretical Framework for Monetary Analysis*, 1972, pp. 29—33.
- (5) 拙稿「貨幣数量説の新旧」一橋論叢、第七一卷第四号。
- (6) J. Robinson, *Economic Heresies*, 1971, chap. 5, 6. 宇沢弘文訳「異端の経済学」昭和四八年、五一—六章。
- (7) M. Friedman, *A Program for Monetary Stability*, 1959. 三宅武雄訳『貨幣の安定をめぐって』昭和三八年。M. Friedman, *The Optimum Quantity of Money and other essays*, 1969.
- (8) Robinson, *op. cit.*, Chap. 6. 邦訳第六章。
M. Friedman, *A Theoretical Framework for Monetary Analysis*, 1972.

第二節 レーヨンフドによる

ケインズ経済学の再解釈⁽¹⁾

前節で述べたように、ケインズは貨幣の理論と価値の理論を統合することによって貨幣経済理論の確立に貢献したのだが、ケインズ革命が成功し、ケインジアン経済学が不動の地位を占めるにいたるにつれ、皮肉にもこうしたケインズの貢献は軽視され、次第に(一)ケインズの『一般理論』は古典派理論の特殊な場合にすぎず、(二)それが意義があるのは、そうした事態が生じた時に、一般(均衡)理論よりも現実の世界により適切と考えられた為であるというように、ケインズモデルは一般均衡理論の特殊理論化されてしまった。こうしたケインズ解釈に対して、ケインズの再解釈を行ったのがレーヨンフド等であるが、ここでは二点を中心に述べよう。⁽²⁾

第一点は、ケインズ理論の貨幣経済的性格についてであり、第二点はケインズ理論の集計方法についてである。まず第一点から考察しよう。一般にケインズ理論は、賃金・価格の硬直性を仮定した一般均衡理論と考えられているけれども、レーヨンフドは、ケインズ自身にとっ

ては賃金・価格の硬直性は政策的勧告であり、行動仮説ではないと指摘する。⁽³⁾ すなわち、不況期において賃金・価格が伸縮的であるならば、景気の下降は一層刺激されるので、賃金・価格の伸縮性は完全雇用を保証しないと考えられたので、むしろ賃金・価格の硬直性が不況の深刻化を阻止するために必要と考えたのであろう。こうして賃金・価格の硬直性についての認識を正した後、レーヨンフブドは、ケインズの理論は動学的であったが、ケインズのモデルは静学的であったと指摘し、ケインズは、こうした比較静学的分析で動学的過程を分析する手法をマーシャルから学んだという。ここにいわゆる価格調整から数量調整への転換がみられるようになった。⁽⁴⁾

数量調整といっても、賃金・価格の硬直性という厳格な仮定は必要ではない。ただ同様に厳格な仮定である即時的価格調整という仮定をやめることで十分であると主張される。制限された価格調整速度をもつ体系は、貨幣支出率の変化に対する乗数反応を示すと考えられる。そして、こうした制限された価格調整速度の説明として、独占、労働組合、最低賃金法等の制度的制約をもつてくる必要はないと主張される。

価格調整型経済と数量調整型経済の基本的相違は何か。前者の代表であるワルラス的一般均衡理論においては、競売人がいてすべての取引者に市場を清算させるような価格を知らせると仮定されている。そして、この情報はコスト零で提供されると考えられるから、ワルラス・モデルの中では貨幣は本質的に必要とされるということはない。これに対して、数量調整型経済の代表であるケインズモデルでは、そのような競売人は存在しない。したがって、分権化された経済システムでは、各経済活動を結合させるに必要な情報獲得には時間がかかり、またコストが必要となるといえよう。こうして、両者の基本的相違は一口でいえば、競売人の存在の有無にあると考えられる。⁽⁵⁾ したがって、数量調整型経済においても、個々の取引者は効用の極大をはかるとともに利潤の極大をはかっているのであって、契約が制約されているとか、貨幣錯覚や他の非合理的要因によって悩まされていると仮定する必要はないのである。また数量調整型経済といってもなお価格刺激効果は存在するのであり、価格弾力性ペシミズムの為に失業が生ずるわけではない。

こうして、ケインズは価格刺激効果がかなりあると考
 えているけれども、むしろケインジアンは価格弾力性ペ
 シミズムで特色づけられてきた。これは両者の集計方法
 によるところが大きいと主張される。⁽⁶⁾ すなわち、標準的
 ケインジアンモデルでは商品、債券、貨幣、労働サービ
 スの四財に集計されるが、『一般理論』では消費財、非
 貨幣的資産、貨幣、労働サービスの四財に集計されてい
 る。前者は、商品の中に消費財と資本財が包括されてい
 る一商品モデルであり、消費財で測った資本財の価格は
 固定され、貨幣賃金は「硬直的」である。また実物資産
 の経常価値は、実質賃金率の短期変動の狭い範囲に限定
 されるので、相対価格はここでなんの役割も果していな
 い。貨幣は支払手段としてのみ考えられ、現金への請求
 権はすべて債券に含まれると考えられている。

これに対して、『一般理論』は、二商品モデルと考えら
 れる。なぜなら、その経済では長期（非流動的）資産と
 短期（流動的）資産で構成され、長期資産には長期債券
 のみならず、実物資産の権利をも含む非貨幣的資産が考
 えられているのに対し、短期資産には消費財や貨幣が考
 えられているのである。そして、長期資産は現在価値の

利子弾力性が相対的に高い財であり、短期資産は利子弾
 力性が相対的に低い財であるが、両者はいわば程度の差
 と考えられる。ところで、こうした長期資産である非貨
 幣的資産の現行価格は所得の流れの期待と利子率で決定
 されるが、長期では期待の状態は所与であるから、短期
 においては利子率の関数と考えられる。そして短期にお
 いては、利子率の低下と資本財・株式・債券等の非貨幣
 的資産の市場価格の上昇とは同一現象の代替的描写と考
 えられているので、投資が利子非弾力的とは考えられず、
 弾力性ペシミズムに犯されていない。利子率の低下に
 伴う非貨幣的資産の市場価格の上昇という効果は wind-
 fall effect と呼ばれているが、これは富効果の一種とみ
 られる。⁽⁷⁾ それ故、通常ケインズは富効果を考えていない
 とされたのは、こうした windfall effect が無視されて
 いたためであると主張されている。

さて、ケインズの中心的テーマは、将来についての予
 想の変化が雇用量にいかに関与するかということであっ
 た。ワルラスモデルは完全情報モデルであったが、ケイ
 ンズモデルは不完全情報モデルである。それは「あやま
 った価格」のまま取引が行われ経済の不安定性が生じ

る。取引者は「記憶」もしくは「惰性」によって取引を行うとされているので、非弾力的期待による投機的行動が重視されているわけである。標準的ケインジアンモデルでは投資と貯蓄の利子非弾力性が仮定されているけれども、その理由は不明確であるが、競売人のいない不完全情報モデルを導入することによってその理由は明瞭となると主張される。(8) 情報の失敗には二つの部分がある。(9)

第一は、企業者の投資を誘因する期待と将来の消費のための貯蓄者の計画を調整するメカニズムが欠けている点である。貯蓄が現在の消費を節約するばかりでなく、将来の消費のための特定の注文を意味するならば、情報の失敗はおこらないだろう。また第二は、そうならない時でも、貯蓄者は現在価値の貯蔵物を需要しなければならぬが、金融市場は必ずしもうまく調整機能を遂行できないと主張されている。ただ、このような投資と貯蓄に関連する情報障害に関する分析はあまり明瞭ではない。(10)

(1) R. W. Clower, "The Keynesian Counter-Revolution: A Theoretical Appraisal", F. H. Hahn and F. Brechling (ed.), *The Theory of Interest Rates*, 1955.

chap. 5.

R. W. Clower, "Reflections on the Keynesian Perplex", *Zeitschrift für Nationalökonomie* 35 (1975), 1—24.

A. Leijonhufvud, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, 1968.

A. Leijonhufvud, "Keynes and The Keynesians: A Suggested Interpretation", *American Economic Review*, May 1967, Vol. LVII, No. 2.

A. Leijonhufvud, *Keynes and the Classics*, 1969.

(2) 本稿では主として次の論文による。

A. Leijonhufvud "Keynes and the Keynesians", *A. E. R.*, May 1967.

(3) *Ibid.*, p. 402.

A. H. Hansen, *Fiscal Policy and Business Cycles*, 1941, Chap. 15. 都留重人訳『財政政策と景気循環』日本評論新社一九五〇年。ハンセンの循環的価格伸縮性も同じ論理と考えられる。

(4) Leijonhufvud, *op. cit.*, p. 402—403. 価格調整から数量調整への変化についてはロマンズの分析もすぐれている。

J. Hicks, *Capital and Growth*, 1965, Chap. 7—10. 安井琢磨・福岡正夫訳『資本と成長—II』一九七〇年。

J. Hicks, *The Crisis in Keynesian Economics*, 1974.

早坂忠訳『ケインズ経済学の危機』昭和五二年。

- (5) Leijohnhufvud, *op. cit.*, p. 404.
- (6) *Ibid.*, p. 404.
- (7) *Ibid.*, p. 406.
- (8) *Ibid.*, p. 409.
- (9) *Ibid.*, p. 408.

第三節 ケインズ経済学における

貨幣経済的性格の特色

前節でレーヨンフドによるケインズ解釈をみてきたのであるが、本節ではケインズ理論の発展過程を通じて貨幣経済理論の把握の変化を考察し、ケインズ経済学の本質を明らかにし、それを通じてレーヨンフドによるケインズ経済学再解釈の特色を検討しよう。ここではケインズの主要な三著をとりあげる。⁽¹⁾すなわち、『貨幣改革論』『貨幣論』および『一般理論』である。まず『貨幣改革論』から始めよう。

(一) 『貨幣改革論』における貨幣経済的性格

『貨幣改革論』は、ケインズ四〇歳の著作であったが、すでにケインズの資本主義経済観を明確にしている点で注目される。これは当時の金本位復帰論に対する批判と

して書かれたものであるが、金本位に復帰し、為替の安定をはかるためにデフレ政策をとることは決して得策ではなく、むしろ為替相場の変更と合せて通貨の管理を行い国内物価の安定を重視すべきことを提唱したものである。

では、なぜデフレ政策による金本位復帰が悪いのか。

ケインズはそれを資本主義経済を支える三階級である企業者階級、投資家階級、および労働者階級に与える影響を通じて明らかにしている。すなわち「インフレーションは投資家には有害であり、企業家にはたいへん有利であり、また現代の産業状況においては、全般的に言って労働者階級に有利な仕方では富の再分配を行なうということである。……一方デフレーションは……今日のように莫大な法定通貨による債務が存在する場合は、反対に、金利生活者のほうを有利にし、税金の負担は社会の生産階級にとって耐えがたいものとなる」と主張する。

一九世紀の間に発展した資本主義は、二〇世紀初頭までに資産階級を企業者と投資家の二グループに分割することとなった。もちろん個人についてみると、企業者が同時に投資家であるために両者の区別はさほど明瞭では

ないが、この区別は「経営と所有の分離」という事態を考慮する時、きわめて現実的区分と考えられねばならぬであろう。投資家を労働者グループに付属させる考えは、「⁽³⁾経営と所有の分離」という資本主義経済の特色を見失うおそれがある。ケインズが資本主義経済の金融経済的性格を重視していたことはここにも読みとれるのである。いうまでもなく、こうした投資制度は、長期間一定額の貨幣の支払を前もって行う貨幣投資の契約に関するものであるが、この制度を通じて企業者は自分自身の富ならず、社会全体の貯蓄をその事業に吸引することができるようになるとともに、また投資家もその資力をわずらわしさがなく、責任を負わず、小さな危険で活用することが可能になった点で高く評価されてよい制度である。

こうして、ケインズは三階級による資本主義経済の把握を通じて、資本主義経済の金融経済的特質を重視したと考えられるけれども、これら三階級を関連させるモデルとして伝統的な貨幣数量説に頼ったのである。⁽⁴⁾すなわち

$$m = p(k + n) \quad (4)$$

ただし、 n は現金量、 p は生計費指数、 k は現金通貨の実質残高、 r は銀行の現金準備率、 b は預金通貨量の実質残高であり、 k 、 b および r に変化がない限り、 n は p とともに変動すると考えられている。そして、 n の増減を現金通貨のインフレ・デフレ、 r の減少・増大を信用のインフレ・デフレ、また k 、 b の増減を実質残高のインフレ・デフレと呼んで、 k と b に注目している。しかし、伝統的貨幣数量説に依存している為に、それ以上貨幣・金融の分析を行えなかった。

それにもかかわらず、ケインズが資本主義経済の金融経済的性格を意識していたと考えられるのは、第一章II(貨幣価値の変化が生産におよぼす影響)の中で、現代の貨幣契約制度にふれ、「長い生産過程の間、企業家たちは——賃金、その他の生産費の支出を貨幣で支払い——後日生産物を販売して貨幣で受取るまで貨幣の形で支出するのである。つまり企業家たちは、全体として物価騰貴により利益を得、また物価下落によって損失をこうむる立場にある。……こうして企業家たちはつねに大きな投機をせざるをえない。⁽⁵⁾」そしてこうした事態は専門の投機家が生産者のために投機的危険を引受けても本

質的に変わらないのである。そのため「物価変動が現実
に起こると、ある階級の利益を増し、また他の階級に損
害を与えるばかりでなく、物価下落に対する一般の懸念
もまた生産過程を停滞せしめる。なぜなら、物価下落が
期待されると、投機的に「強気」の立場をとろうという
人が十分見つからず、したがって、企業者は貨幣受取ま
での長い生産期間にわたって貨幣を支出することを好ま
ず、ここから失業を生ずるのである、物価下落の事実
は企業者に損失を与える。だから物価が下落するという恐
れがあると、活動を縮小して保護しようとする」と主張
し、金融経済における企業者活動の不確実性を指摘して
いる。このようにケインズにおける資本主義経済の金融
経済的性格の認識は企業者、投資家の活動から始まった
と考えられる。

ケインズの論文は、『貨幣改革論』にみられるように
時論的のものが多かったが、『貨幣論』は、ケインズにと
っての初めてのアカデミックな書物と考えられている。
もともと『貨幣論』も超国家的中央銀行の提案などより
して純粹経済学というよりはむしろ政治経済学に属する
ものと考えられるのであるが、『貨幣論』ではまず貨幣

の価値（＝貨幣の購買力）の概念を求めて消費標準に注
目する（これは消費者物価指数に対応すると考えられ
る）そしてケインズは従来の貨幣価値概念は消費標準に
よるよりも、むしろ通貨標準によっていたと主張する。

これは具体的には現金取引標準と現金残高標準とからな
るが、これらは主として貨幣数量説において貨幣価値と
考えられていたものであり、「種々なる商品を消費者に
対する重要さに比例してではなく、現金取引又は現金残
高の何れかの量に関する其等の重要さに比例して秤量す
る」ものである。両者の具体的な相違は、通貨標準は消
費標準よりも「財を遙かに高く秤量し、労務を遙かに低
く秤量すること、及び前者は金融的取引の対象を包含す
るのに、後者は之を除外することはである。その結果と
して、資本財の取引額が消費財のそれに比較して変動し
つつあるとき又は商品の価格が労務の価格に比較して変
動しつつあるときには、此の標準の二つの類型の変動は
実質的に異なることがある」と主張される。こうして、ケ
インズは厚生⁽⁹⁾の視点より貨幣の価値を考える時、それは
消費標準によるべきであるとしている。

こうした視点より、ケインズは通貨標準の理論的支柱

である貨幣數量説を批判し、貨幣価値を明確に把握する方法として基本方程式を考案する。すなわち「貨幣理論の基本的問題は、(例えば)貨幣と取引される物の回転に対する貨幣的要素の回転に関して、単に恒等式または静態的方程式を立てるのではない。そのような理論の実際の任務は、物価水準が決定される因果過程と、ある均衡状態より他の均衡状態への推移の方法を示すように、種々様々な要素を分析し、問題を動態的に取扱うことである。……私は、貨幣使用の目的とは無関係に、貨幣総量より出発する伝統的な方法より脱出して、その代わりに……社会の収入または貨幣所得の流れと、その二重の分割、すなわち(一)消費財および投資財の生産によってそれぞれに得られた部分と、(二)消費財および貯蓄にそれぞれ支出される部分とに分つこと⁽¹⁰⁾で出発したいと思う。」
 ではなく、 p (消費財の価格水準) が貨幣価値の逆数と考えられていることに注意しなければならない。

第一の基本程式

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I-S}{R}$$

第二の基本程式

$$\Pi = \frac{E}{O} + \frac{I-S}{O}$$

ただし、 E は貨幣所得、 O は産出高、 I は新投資の生産費、 I は新投資の価値、 R は消費財、 S は貯蓄である。

このように貨幣価値概念の明確化が貨幣數量説を批判させ、消費者という経済主体を前面におしだすこととなる。これは『貨幣改革論』での三階級のうちの労働者とは必ずしも一致しない。ただ労働者だけが消費する主体であり、他の経済主体が消費せず、ただ貯蓄するだけの主体と考える極めて単純化されたモデルにおいてのみ一致すると考えられる。また消費者による消費は、単純再生産の規模を決定するのに意義がある。

そして消費者の意識が明らかにされることは、同時に投資を行う企業者の役割を明らかにされることになる。これは投資財価格水準との関連をもつと考えられる。また同時に、『貨幣論』の中で企業者について興味ある視点が付加された。それは『貨幣改革論』では、貨幣の供給は中央銀行の政策として行われたので、企業者に対する資金供給者としての銀行の活動は明白ではなかった。しかし『貨幣論』にいたると流通している貨幣の大部分は銀行貨幣であるところから、銀行貨幣が注目され、それにとりなって銀行の信用創造が重視されている。「凡

ての支払が小切手でなされ、現金が用いられない国に於ける他の世界と何等の關係も有しない封鎖的な銀行制度を想像し、更に又銀行は此の如き事情の下では如何なる現金準備も保有する必要を認めず、他の資産の移転によって銀行相互間の負債額を決済すると仮定するならば、諸々の銀行が歩調を揃えて前進する限り、銀行が安全に創設し得る銀行貨幣の額には何等の制限もないことは明らかである。⁽¹²⁾この際、中央銀行はオーケストラの指揮者の如く、⁽¹³⁾銀行券発行高及びその預金の総計を支配し得ると考えられている。このように企業者に対する資金供給源としての銀行行動が注目されているといえよう。

また企業者に影響するものは、「完了した取引の利潤又は損失よりもむしろ新取引における予想利潤又は損失なることは明らかである。従って、厳密には予想利潤又は損失こそ変化の主因たるべきものであり、又適当な種類の予想を惹起せしめることによってこそ、⁽¹³⁾銀行制度は価格水準に影響を及ぼし得ると言うべきである」このように企業者の行動にはとくに予想の影響が大きいことが指摘されているのである。

それにもかかわらず、貨幣の産業的流通と金融的流通

を区分し、前者を「經常産出、分配及び交換の正常な過程を維持し、又生産諸因子が生産の最初より消費者の最終の満足に至るまでに遂行する種々な義務に対して、彼等にその所得を支払う業務」⁽¹⁴⁾における貨幣の流通、後者を「富に対する現存の権利を保有し又交換する業務」(その中には株式取引所及び金融市場の取引、投機並に經常貯蓄と利潤とを企業者の手に送達する過程を含む)⁽¹⁵⁾における貨幣の流通と考える。そして産業的流通における貨幣は所得預金と營業預金Aであり、金融的流通における貨幣は所得預金と營業預金B(これは売買される証券の取引量とその平均価値の積に依存する)とされるが産業的流通における貨幣の変化は、厳密には所得預金の変化と一致しないかもしれないが、貨幣所得の総計Eと共に、すなわち經常産出物の量及びその生産費と共に交ぜるものと考えられている。

これに対して投資家の行動は、『貨幣論』における金融的流通の分析の発展とともに一層するどく分析されるにいたった。すなわち、金融的流通では貯蓄預金が重要であるが、これは二つの種類に分かれる。A貯蓄預金は、「永久的に有価証券よりもむしろ貯蓄預金を保有しよう

とする富の所有者⁽¹⁶⁾に関連するのに対し、貯蓄預金Bは、いわゆる弱気筋による流動性保有に関連し、流動性選好説として結実するのである。ヒックスはケインズのこの分析が、貨幣理論に選択理論を導入した矯矢として評価している⁽¹⁷⁾。

『貨幣論』と『一般理論』では、金融経済的性格についてみる限り、それほど大きな差異はなく、貨幣価値を中心に分析した『貨幣論』の問題を雇用、産出高中心に展開したのが、『一般理論』と考えられるけれども、それにもかかわらず、大きな展開を印したと考えられることがある。それは、企業者と労働者の関連としての賃金についての分析であり、実物賃金に対する貨幣賃金の重視ということである⁽¹⁸⁾。注意すべきことは、ここでいう実物賃金とは、単に貨幣賃金を物価水準でデフレートすることを意味するのではなく、労働者が働いている企業の生産物で賃金を支払われるという意味のものである。労働者は、賃金として得た商品を市場で自己に必要な商品と交換する。その際、その商品が一時的に、又部分的に交換できずに不均衡が生ずることがありえても、全般的に交換できないという不均衡状態は起りえないとされた。

それは古典派の経済学の中では「供給はそれ自ら需要をつくる」というセーの法則を信奉していたから、商品 \leftrightarrow 貨幣 \leftrightarrow 商品の交換は結局、商品 \leftrightarrow 商品の交換と同じことになると考えられたからである。それゆえ、均衡実物賃金は完全雇用点で決定されることになる。

しかし、もし労働者が貨幣賃金で支払われるとするならば、企業者は労働者が生産した商品が市場で売れなければ、貨幣を手に入れることはできない。ここに有効需要の問題が生ずるのである。このように貨幣賃金で支払われるか、実物賃金で支払われるかは、有効需要、換言すれば貨幣経済の問題であって、単に貨幣錯覚の問題ではないのである。

また、企業者の投資行動についても『貨幣論』より一層の展開がみられた。それは、投資を純投資と粗投資に明確に区別したことである。拡張生産における純投資（＝純貯蓄）の存在が金融経済における企業者と銀行の関連を示すものであるが、単純再生産においても減価償却費の存在は再投資のための金融問題を引きおこすのである。これには、経済全体として補填投資と減価償却費の対応が必ずしもうまくいかないという問題があると

同時に、たとえ経済全体としての対応がうまくいったとしても個別企業の固定資本財の耐久期間とその年令構成は異っているから、ある年度においてみると、補填投資を行う企業群と減価償却費を積立てる企業群が共存し、マクロ的に相殺されているだけで、個別的金融問題はなお困難な問題を含んでいるといわなければならない。ケインズの使用者費用 U は企業者が A の生産のために消耗減価させた資本設備価値額であるが、次のように示される⁽¹⁹⁾。

$$U = (G' - B) - (G - A)$$

企業者が生産を決意しなかったとしても、資本設備の維持・改良に必要な費用を B としそれによって生じた資本設備の価値を G' とすると、 $G - A$ は生産に使用されない場合の最高純価値であるが、これが $G - A$ を超える額として示される。 A は A の生産に伴う他の企業者への支払いであり、その結果、期末に G の資本設備を保有するにいたったとする。ただ、ケインズのいう資本設備の消耗減価額の中には、固定資本の減価償却費のみならず、原料、仕掛品、製品のストックであるところの運転資本および流動資本の消耗額も含んでいることに注意しなければならない⁽²⁰⁾。

最後に、投資家については、ケインズの有名な一七章の自己利子率の分析がある⁽²¹⁾。家屋のような固定資本は、通常その収益が持越費用を超過し、他方その流動性打歩は無視できる資産であり、小麦のような流動資本は持越費用がその収益を上回り、流動性打歩も無視できる資産であり、貨幣は流動性打歩に特にすぐれた資産であると考えられ、投資家はこれら代表的三資産の選択を行い、均衡では各資産の自己利子率（共通の測定基準による）は均等になる。問題は、こうした投資家が企業者と異なる経済主体と考えられている点であるがこの点については、次節であらためて考察したい。

(1) J. M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, 1923.

中内恒夫訳『貨幣改革論』昭和四六年。

J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, 1930. 鬼頭仁三

郎訳『貨幣論』昭和七年。

J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936. 塩野谷九十九訳『雇傭・利子及び貨幣の一般理論』昭和一六年。

(2) J. M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, 1923.

P. p. 29—30. 中内訳 一九四—五頁。

(3) 宇沢弘文著『近代経済学の再検討』一九七七年、一二

二頁。

- (4) J. M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, 1923, p. 63. 中内訳 二一九頁。
- (5) *Ibid.*, p. 33. 中内訳 一九七頁。
- (6) *Ibid.*, p. 34. 中内訳 一九七—八頁。
- (7) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, 1930, p. 57. 鬼頭訳 第一分冊、七〇—一頁。
- (8) *Ibid.*, p. 76. 鬼頭訳 第一分冊、九六頁。
- (9) *Ibid.*, p. 79. 鬼頭訳 第一分冊、九九頁。
- (10) *Ibid.*, p. 133—134. 鬼頭訳 第二分冊、一七一—八頁。
- (11) *Ibid.*, p. 26. 鬼頭訳 第一分冊、三二—三頁。
- (12) *Ibid.*, p. 30. 鬼頭訳 第一分冊、三七頁。
- (13) *Ibid.*, p. 159. 鬼頭訳 第二分冊、五一頁。
- (14) *Ibid.*, p. 243. 鬼頭訳 第三分冊、三頁。
- (15) *Ibid.*, p. 243. 鬼頭訳 第三分冊、三一—四頁。
- (16) *Ibid.*, p. 250. 鬼頭訳 第三分冊、一一頁。
- (17) J. Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, 1969.

Chap. 4. I.

江沢太一・鬼木甫訳『貨幣の理論』昭和四四年。第四章

- (8) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936.

塩野谷九十九訳『雇傭・利子及び貨幣の一般理論』昭和一六年。

- (19) *Ibid.*, p. 66. 塩野谷訳八一頁。

(20) 小泉明著「貨幣の産業的流通と金融的流通」商学研究 昭和三三年。

- (21) Keynes, *op. cit.*, Chap. 17.

第四節 ケインズ経済学再解釈の特色

と問題点

前節でみたように、ケインズは資本主義経済を支える三階級(経済主体)の行動との関連で、金融経済的特質を考察したと考えられる。ところで『一般理論』以前においては、主として投資を行う企業者と貯蓄形態の選択を行う投資家の分析が中心であった。『一般理論』において、はじめて企業者と労働者の間の分析として貨幣資金の分析が行われ、その貨幣経済的意義が明瞭にされた。レーヨンフブドの着目したのは、まさにこの『一般理

論』の貨幣賃金の分析であったといえよう。ケインズでは、 $P=P_0$ が企業や労働組合の独占、寡占で説明されたが、それはむしろ政策的勧告であり、競売人がいないことからくる不確実性のために有効需要問題が生じてくるとされている。これは前節で述べたように、まさに貨幣賃金で支払われたことによるもので、実物賃金では考えられない貨幣経済の問題であると考えられる。それ故、レーヨンフブドのこうした再評価の視点は評価してよいけれども、企業者と投資家の区別は必ずしも明確にされてはいない。これは彼の集計方法からくるのであるが、非貨幣的資産の中に資本財が金融資産⁽¹⁾ととも含まれていることにより、利率の低下は windfall effect により投資を刺激すると主張し、ケインズジャンの価格ベシミズムを批判しているが、ここでのレーヨンフブドの分析が企業者の分析か投資家の分析かは不明確である。ケインズの自己利率の理論が示しているように、たとえ投資家の選択対象として金融資産のほかに実物資産が含まれていたとしても、それはただ所有性に特色がある⁽²⁾のであり、企業者のように生産にともなう企業者性は存在しない。そして、さらに所有性の場合には、金融

資産はいうまでもなく実物資産についても、良く組織された連統的現物市場の存在が前提されなければならないが、企業者性の場合には、そうした市場は資本主義経済では非現実的と考えられるべきであろう⁽³⁾。ケインズの資本の限界効率表の分析は、こうした市場に代替するものと考えられる。

こうして、レーヨンフブドの分析では企業者行動について不明確であるため、その企業者に対する資金供給の分析も注目されることはなかった。ケインズにとっては企業者と銀行との関連は極めて重要なものと考えられていたにもかかわらず、前節での考察でもわかるように、金融経済的性格を重視するケインズの特徴は、銀行行動を重視することである。マネタリストの総師であるフリードマンは「貨幣を重視する⁽⁴⁾」と主張するけれども、貨幣はマンナのように空から供給されてもよいと考え、資金調達はおっぱら証券発行を考えていた。そして証券市場での価格機構はきわめてよく作用すると考えられたのである。銀行は預金通貨を創造するとしても、それは現金通貨量の範囲内であるべきで、現金通貨の何倍もの預金通貨の創造(銀行の信用創造)は貨幣供給を不安定に

することによって、国民経済を不安定にするとした。それ故金額準備制度によって、銀行の信用創造をなくし、貨幣供給に対する貨幣供給に対する貨幣当局の管理能力を増大しようとしたのである。⁽⁵⁾ こうしてマネタリストは、銀行の信用創造活動がなくなると資本主義経済は成立しうると考えたわけである。この意味で直接金融型資本主義経済と呼ぶものである。

これに対して、ケインズの資本主義経済観は間接金融型資本主義経済と考えられるものであり、銀行の信用創造機能は企業者に資金の供給を行う経済主体として重要な位置をもつと考えられる。また銀行は投資家との関係においても、貨幣供給を通じて影響するところが大きい。もちろん直接金融方式が存在しないと考えているわけではないが、銀行存在の意義が大きいのである。⁽⁶⁾ そして、これには銀行のみならず銀行外金融機関の金融業務も含めて理解すべきなのである。すなわち、貨幣の存在が価値貯蔵機能をもつことによって経済にデフレ的偏向をもたらしただけであるが、銀行の信用創造は、こうしたデフレ的偏向をなくすのに貢献したといえよう。しかし、貨幣当局の管理能力が適正に作用しない場合には、銀行の

存在は逆にインフレ的偏向をもたらすかもしれない。⁽⁷⁾ ところで、銀行貨幣が定着するにつれて、ふたたび銀行貨幣の価値貯蔵機能により、デフレ的偏向が生ずる可能性はなお消えないのである。その場合、銀行外金融機関の出現は独自の金融証券を発行することにより、こうしたデフレ的偏向をなくすることができるし、こうした準貨幣が密接な貨幣代替物となることによって、逆に経済にインフレ的偏向をもたらす可能性があるのである。このような視点を生かしたものでなければ真のケインズ経済学の再解釈にはなりえないだろう。

(1) R. T. Froyen, "The Aggregative Structure of Keynes's General Theory", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. XC, Aug. 1976, No. 3.

(2) W. T. Newlyn, *Theory of Money*, 2nd ed., 1971.

小泉明監修 山田・花輪訳『貨幣の理論』昭和四九年。

所有性、企業者性はニエーリンによるところであるが、彼は、前者を金融資産間の選択に、後者を実物資産の選択に限定して考えたが、ここではその制約によってはいない。

(3) P. Davidson, *Money and the Real World*, 1972, Chap. 4, pp. 59~103

(4) M. Friedman, *A Theoretical Framework for Monetary Analysis*, 1972, p. 27.

- (5) M. Friedman, *A Program for Monetary Stability*, 1959. 三宅武雄訳『貨幣の安定をめとして』昭和三八年。
- (6) こうした資本主義経済観は、シムムスターの資本主義観と一脈通じるところがあると考えられる。
J. A. Schumpeter, *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*, 2. Aufl., 1926.

- 塩野谷祐一・中山伊知郎・東畑精一訳『経済発展の理論』上下 一九七七年。
- (7) W. I. Newlyn, *Theory of Money*, 2nd ed., 1971, Chap. 1.

(一橋大学教授)