

ケインズ「自己利子率」概念についての若干の検討

稲 垣 寛

I

本稿は利子論研究の一過程として、『一般理論』17章の「利子および貨幣の基本的性格」における主義論を先ず私なりの理解の仕方でもフォローし、それについて若干の検討を加えることを目的としている。

同章においてケインズは、自己利子率(own-rate of interest)なる概念を導入し、貨幣が他の資本資産および財とは異なる性質を有するために、貨幣の自己利子率が全ての資本資産および財の自己利子率の中で最大となる可能性を持ち、従って、それが投資水準を制約していると論じている。

従来からこの章に関する議論は内外共に比較的その数が少ない⁽¹⁾。A. ハンセンの次の叙述はこの間の事情をある程度説明していると思われる。すなわち、
«『一般理論』の刊行直後には17章にはある魅力があったが、それは一部は疑いもなくその曖昧さに基づいていたのである。しかし、この章が何ら金鉱を含んでいないことが判ってからこの地域を掘り返すことはじきにやまった。……仮りにこの章が書かれなかったとしても、さして多くが失われることにはならなかったであろう»⁽²⁾

上述のハンセンの消極的な評価に対して、カルドアは同じく17章の曖昧さを認めながらも、同章は『一般理論』の中心的議論であるとし、もしもケインズがその自己利子論をもう少し適確に展開しておれ

ば、その後の利子論争の大部分は回避できたであろうと述べている⁽³⁾。

ケインズは同章において、『一般理論』の支柱となっている13章の流動性利子論を別の角度から展開している、と言うことができ、同章に対する一致した評価が得られていない今日、利子論全体の今後の展開のためにも、同章は改めて議論の対象とされてしかるべきであると考えられる。

(1) 17章を特に取り上げて議論を行なっている主要な文献には次のものがある。

Kaldor, 'Keynes' Theory of the Own-Rate of Interest' in his Essays on Economic Stability and Growth, 1960

Robinson, 'Own Rates of Interest' E. J. September, 1961

Lerner, 'The Essential Properties of Interest and Money' Q. J. E. May, 1952.

Turvey, 'Does the Rate of Interest rule the Roost?' in the Theory of Interest edited by H. Hahn and R. Brechling, 1965.

高橋泰蔵 「極限概念としての貨幣利子率」
「ケインズ『一般理論』研究ノート」所収

(2) Hansen, 'A Guide to Keynes' 1953 「ケインズ経済学入門」 大石訳 199頁

(3) Kaldor, 前掲書 6頁

II

貨幣については当然のこととして、他の全ての財についても、その貸借によって「自己利子率」と呼ぶる利子が発生するとケインズは考える。それは各々の財自体の数量によって測られるもので、例えば、現在 100 クオーターの小麦が 1 年後の 105 クオーターと同じ交換価値を持つとすれば、小麦で測った自己利子率は年率 5% であると言う。

自己利子率の大きさは、次に示すような、種々の異なる財が有する三つの属性(attributes) からもたらされる価値の大きさを合計することによって得られる。

(1) q — 一般に資本資産を生産や消費目的に使用することによりもたらされる産出物、或いは消費費用役を提供して得られる収益。

(2) c — 貸借期間中に自然的に発生する財の消耗率すなわち持越費用。

(3) l — その財を保有することにより、貸借期間中にそれを処分すれば自由に他の財を獲得しうる潜在的な便役と、それ自体の価値の安定性に対して人々が喜んで支払おうとするところの財自体で測った価値、すなわち流動性打歩。

従って、貸借期間中に一定の財を保有することから得られる自己利子率の大きさは上の三つの価値を合計した $q-c+l$ によって示される⁽⁴⁾。

ここで q , c , l はそれぞれ収益、持越費用および流動性打歩を各財貨自体で測った比率であることを確認しておく必要がある。

各種の財貨についてその自己利子率の構成要素を見ると、機械や家屋などの資本資産は、通常は持越費用を超える収益をもたらすと考えられ、流動性打歩は無視しうる。小麦のような消費財についてはその収益は零と考えられ、流動性打歩も同様に無視しうるから、自己利子率は持越費用の大きさによって定まると言える。貨幣についてはその収益と持越費

ケインズ「自己利子率」概念についての若干の検討用を零と考えることができ、流動性打歩のみが他の財に較べ非常に大きく、それによって自己利子率が定まると言える。

上の如く、各種の財貨についてその自己利子率の構成要素を単純化しうらば、例えば、機械、小麦、貨幣の自己利子率はそれぞれ q_1 , $-c_2$, l_3 の大きさによって定まると言える。

しかしながら、現実には、利子は通常貨幣利子の形態でのみ存在しており、上に得られた異なる財相互間の自己利子率を比較しうるためには、改めてそれらを貨幣価値で表示し直す必要がある。

貨幣価値に還元する際には財の相対価格の変化が考慮されなければならない。今、機械 1 台の現在価格を x 円とし、1 年間に $a_1\%$ の価格変化があったとすれば、1 年後の機械 1 台の価値は $x(1+a_1)$ 円である。一方、この機械 1 台の自己利子率 q_1 が財自体の数量で測ったもの q を先の例に従って q_1 とすれば、現在 y 台の機械は 1 年後の $y(1+q_1)$ 台と等しい価値を有する。従って現在 xy 円の価額の機械は 1 年後の $x(1+a_1) \cdot y(1+q_1)$ 円に値いすると言える。そこで貨幣表示の機械の自己利子率を求めると

$$\frac{x(1+a_1) \cdot y(1+q_1) - xy}{xy} = a_1 + q_1 + a_1q_1 \doteq a_1 + q_1$$

$<a_1q_1$ は negligible と考える $>$ となる⁽⁵⁾。つまり、貨幣表示の機械の自己利子率はその財自体で測った自己利子率 q_1 と価格変化率 a_1 の合計によって示される。

同様に、小麦について、その貨幣表示の自己利子率を求めれば、価格変化率と持越費用との差すなわち $a_2 - c_2$ となる。貨幣については、それが価値標準そのものであることから価格変化の項は存在せず、貨幣表示の自己利子率は流動性打歩 l_3 の大きさそのものによって示され、当然のことながらそれは貨幣利子率および財自体で測った自己利子率と内容的には同一のものを意味する。

先の小麦の例では、小麦自体で測った自己利子率

は5%であったが、これに貨幣利子率を介入させた場合の小麦自体で測った自己利子率、および相対価格の変化も更に考慮した場合の貨幣表示の小麦の自己利子率についてそれぞれ求めてみよう。

今、小麦の現物取引が100クォーター、100ポンドで行なわれ、又1年後の先物取引が100クォーター、107ポンドであるとしよう。更にこの時貨幣利子率は年5%であるとすれば、現在100ポンドの現金の保有者は100クォーターの小麦を買うことができるが、もしこれを貸付けるならば1年後には元利合計105ポンドを手に入れることができる。従って先物契約を行なって1年後に100クォーター107ポンドの小麦を買おうとすれば、現在の100ポンドによって、 $\frac{105}{107} \times 100 = 98$ つまり98クォーターの小麦を買うことが可能となる。これを言いかえるならば現在100クォーターの小麦は1年後の98クォーターに等しい。すなわち、貨幣利子率が介入する場合には小麦自体で測った小麦の自己利子率は -2% ($98 - 100 = -2$) と言うことができる。

又、この間の小麦価格の変化率は7%であるから貨幣表示の小麦の自己利子率は5% ($a_2 - c_2 = 0.07 - 0.02 = 0.05$) である。

資産保有者は自己の資産を最も有利な型態で保有しようとするが、以上のケインズの議論から、資産選択の基準は各種の財が有する貨幣表示の自己利子率に求められることが知れる。

続いてケインズは貨幣の有する特異な性質を解明することによって、一般に貨幣利子率が種々の財の自己利子率のうちで最大となることを示し、そこから、貨幣利子が他の財の自己利子率に対して支配的に働くという17章の結論を導いている。

その議論に進む前に、「自己利子率」概念の内容を今一度明確にしておきたい。

上の議論から明らかな如く、17章の「自己利子率」概念は三つの内容を含んでいる。

すなわち、冒頭の小麦の例で示されるような、実

物経済の中においてのみ想定される、財自体の数量で測った自己利子率。

次に、所与の貨幣利子率の存在を前提として、それを媒介させた場合の、財自体で測った自己利子率。

最後に、財自体で測った自己利子率を貨幣価値に還元するために、財の価格変化率を考慮して得られる貨幣表示の自己利子率。

17章で強調されているのは貨幣利子率を介入させた場合における財自体で測った自己利子率と貨幣表示の自己利子率である。しかしながら、ケインズは自己利子率概念の中に含まれている上の三つの意味内容を明確にしておらず、殊に、貨幣利子率を介入させた場合の財自体で測った自己利子率概念と、貨幣表示の自己利子率概念を用いて自己利子率一般の均衡化過程を解明している箇所は曖昧なままに残されており、用語上にも若干の混乱が見られる⁽¹⁾。

高橋教授はこの点について、同様の疑問を寄せられながらも、資本主義経済においては全ての資本資産は常に貨幣の形態への還元において捉えられ、観念せられるところに、より現実に即した思考、理論の構成の仕方の特徴が見られるべきであるという見解を示されている。更に、ケインズが貨幣表示の自己利子率を議論の中心に据えたことに関わらせて、「発生的」には最初に存在すると考えられる、財自体で測った自己利子率という概念に代えて、貨幣表示の自己利子率を、そして、それらのうちで極限的なものとしての貨幣利子率を「論理的」には最初に存在すべきものと解釈すべきであるという立場を詳細に解明されている⁽⁴⁾。

以下において、資産保有者の立場から貨幣利子率と比較対照されるのは当然のことながら貨幣表示の自己利子率—これを自己利子率と呼ぶことの適否は別として—であることを確認しておきたい。

⁽¹⁾ Keynes の流動性打歩概念 (1) に代えて、Kaldor は illiquidity 概念を用い、risk pre-

mium (r) によりその程度を示す方が better であると論じている。従ってその場合には自己利子率は $q-c-r$ となる。Kaldor の分析方法に従えば、貨幣と代替関係にある bills, consols, shaes 等の有する illiquidity と、均衡においてそれをカバーするだけの convenience yield の区分が可能となり議論をより厳密に行ないうが、両者の間には本質的な概念の相異は存在しないと考えられる。言うまでもなく Kaldor の分析では貨幣利子率は yield of money すなわち、convenience yield と考えられなければならない (Kaldor 前掲書 pp.60~61)

(8) 宮崎義一 伊藤光晴 「ケインズ一般理論」 216頁

(9) Keynes は、貨幣が存在しない経済において財自体で測った自己利子率 (a) と、貨幣利子率を介入させた場合における財自体で測った自己利子率 (b) の両者を own-rate of interest または own-rate of interest in terms of itself と呼び、価格変動を考慮した場合の貨幣表示の自己利子率 (c) については、例えば家屋について house-rate of money interest と名づけているが、均衡化過程で貨幣利子率とその大小関係を対比されるものは上述の house-rate of money interest と呼ばれる自己利子率であることを明示していない。

Kaldor, Lerner は Keynes における (b) (c) のみについて議論を行っており、(b), (c) の両者をそれぞれ、Kaldor は own-rate of own-interest および own-rate of money interest と呼び、Lerner は例えば小麦について、wheat-rate of wheat interest (=money rate of interest expressed in terms of wheat) および wheat rate of money interest (=the measure of the wheat rate of interest expressed in money) と名づけているが、

Lerner の説明は明確さを欠いており、Kaldor の解釈の方が Keynes の意図する内容に対して忠実であると考えられる。(Kaldor, Lerner 前掲書)

(4) 高橋 前掲書 198頁

III

17章の議論に戻り、貨幣利子率が諸財の自己利子率 <財自体で測ったもの> の中で最大の値を取る理由を尋ねてみよう。

一般に、資本の稀少性が低下するにつれて資本の限界効率は遞減するという資本に対するケインズの見解が貨幣利子率の特異性を説明する基礎となっている。

資本の増大が物理的な限界生産力を高めるとしても、有効需要がそれに伴わなければ余剰生産物の価格は低下し、貨幣的表現における資本の限界効率は必ずしも増大しない。

「資本は生産的なものとして語るよりは、その存続期間を通じてその原価を超過した収益をもたらすものとして語るほうがはるかに好ましい」⁽¹⁾、というケインズの叙述は、資本を価値的な側面から捉えていることを示しており、そこから、その収益は資本が有効需要に対して過剰であるか否か、つまりその資本の相対的な稀少性に依存するとケインズは考えている。

この点に関しては、高橋教授は既に次のように明快に指摘されている。すなわち「ケインズ理論の特徴は、貨幣経済を直接対象にすることにあるのであって、たとえば資本の限界効率という場合にも、そこにおける「資本」は「貨幣資本」の意であることに特徴があると言える」⁽²⁾。

主題の自己利子率という概念は資産保有者の側から捉えられているが、上の資本の限界効率という概念は企業者の立場から資本の将来の収益性を資本コストとの比において捉えたもので、両者は異なる観

点に立つ概念であって、その内容も厳密には同一であるとは言えない。

しかし、資本の限界効率は自己利子率の構成要素たる収益率 q 、持越費用 c 、および価格下落率 a を内容的には含み、貨幣的表現におけるそれらの複合と看することはできる。

このように考えるならば、貨幣利子率と対比される実物資産の自己利子率、特に資本財の自己利子率は、資本の限界効率と同率の動きをすと言え、そこから、ある資産の自己利子率はその資産の稀少性が失われるにつれて低下するというケインズの見解が導かれる。ケインズ自身は資本の限界効率と自己利子率との関係については、均衡においては、全ての資本資産の限界効率は貨幣利子率と同一となり、財貨表示の自己利子率とアナログスに財貨表示の限界効率を想定し、各資産の価格に相対的変化がない限りは、それが貨幣表示の限界効率と常に一致することを示している。

このようにケインズは限界効率と自己利子率の両者について、その類似性を強調しているが概念的には本来異なった性格を有していると考えべきである。

さて、ケインズによれば、資本の稀少性は生産の弾力性および代替の弾力性の大きさに依存する。すなわち、ある資産の生産額が投入労働量の増大と共に急速に増加し、生産の弾力性が大であるならば、その資産は容易に生産され、その稀少性が急速に失われることによって、自己利子率の急激な低下がもたらされる。

また甲財の生産弾力性が小さい場合でも、それと強い代替関係にある乙財の生産弾力性が大きく、後者の自己利子率が急速に低下する場合には、甲財の自己利子率も代替作用を通じて低下すると考えられる。従って、逆に生産の弾力性と代替の弾力性の非常に小さい資産の自己利子率は容易に低下しないと見える。

諸財を自己利子率の構成要素に従って類型化した場合に、貨幣はその総量が貨幣当局により定められるものと仮定すれば、その生産弾力性は零であり、また代替弾力性についても通常は殆んど零に等しいと考えられる。貨幣に較べ他の実物資産の生産ならびに代替弾力性は、その個々の大きさは別にして、一般にかなり大きいと言える。

上の理由から、資本資産や財の自己利子率は容易に低下するのに対し、貨幣利子率は下方硬直的であると言うことができる。

更に貨幣利子率は次の如き理由によってもその低下を阻まれている。その一つは、硬直的な貨幣賃金が流動性動機を満たすだけの貨幣を解放することを困難にしているということである。

又たとえ貨幣賃金が伸縮的であり、その引下げが流動性動機の充足を通じて貨幣利子率を低下させるとしても、貨幣賃金の引下げは一方に有効需要の減少をもたらし、資本の限界効率を引下げることにより貨幣利子率低下の効果が相殺されることが予想される。

又、『一般理論』の13章で詳述されているように一定の貨幣利子率以下では貨幣需要の利子弾力性が無限大に近くなるという、いわゆる liquidity trap の存在によって貨幣利子率の低下は下限を画されている。

上の諸理由から、実物資産の自己利子率は容易に低下するのに反し、貨幣利子率はその低下を阻まれることにより、それは自己利子率の均衡化過程で他財の自己利子率に対して支配的に作用し、その結果投資水準は貨幣利子率によって規制されることになる。

以上の論述を基礎として、ケインズは、投資水準を高め失業を回避するためには、貨幣供給量を人為的に操作しうる管理通貨制度を採用し、貨幣の増発によりその稀少性を失わせ、貨幣利子率を引下げるべきであり、又、貨幣利子率が liquidity trap 以下

に低下する場合には、民間投資の減退を補うために政府による利潤動機から離れた直接投資を実行すべしという政策的提言を行なっている。

『一般理論』17章の主義論は大略以上の如く要約できるが、以下において上述の議論から引き出される幾つかの問題点について検討を加えてみたい。

(1) Keynes, General Theory, pp. 213

(2) 高橋 前掲書 197頁

IV

17章の議論は、長期的に一定の貨幣供給量の下で成長が——すなわち投資の続行が——可能であるか否かについて重要な発言を行なっている。

経済の成長は二つの面から貨幣需要を増大させる。一つは、周知の如く、取引高の増大に伴ういわゆる取引需要の増大であり、これは貨幣所得の比例的增加函数であることが知られている。

更に、資産の蓄積が増大すると共に、資産保有者は、多様化した各種資産の保有によって生じる流動性低下の危険を回避するために、資産の一部を常に貨幣によって保有しようとする。このいわゆる貨幣の多様化需要⁽¹⁾は蓄積資産の増加と共に増大する。

この多様化需要を考慮するならば、経済の成長に伴う総貨幣需要は成長率を超えて増大することが予想される。成長が実現されるためには、成長率を超えるこの貨幣需要が満たされなければならない。

以下において、一定の貨幣供給量の下で、貨幣需要が満たされ投資が続行されるための条件を導き、その妥当性を検討してみよう。

一定の名目貨幣量の下で、増大する貨幣需要が満たされるためには、実物資産および經常産出物の相対価格が下落し、貨幣の実質残高が増大しなければならない。

今、經常産出物の貨幣価額は下方硬直的な貨幣賃金率が存在するため容易に下落しないとすれば、す

ケインズ「自己利子率」概念についての若干の検討

なわち生産費が固定されているとすれば、蓄積資産の価額の下落が期待されるが、その下落は資産の消耗分を補填すべき置換費用の大きさを超えることはできない。置換費用を超える資産価額の下落は必然的に投資を零にまで低下させるであろう。すなわち資産価額の下落は固定的な費用によって下限を画されている。

この下限を取り去るために、貨幣賃金率の硬直性を排し、従って經常産出物の価格が伸縮的である場合を考えてみよう。

貨幣賃金率の下落は一方で有効需要の低下をもたらす。しかし、需要の価格弾力性が1以上でない限り、たとえ經常産出物の価格の大巾な下落が見られたとしても、この有効需要の下落は投資誘因を弱める結果をもたらし、従って投資水準は低下する。

このことを17章の議論に即して言えば、実質残高の増大による貨幣の自己利子率（貨幣利子率）の低下効果は、一方で資産の自己利子率の低下により相殺され、両者の格差は依然存在し、投資は貨幣利子率により制約されると説明できる。

又、資産および經常産出物の価格の下落が、もしそれらの将来価格の一層の下落に対する期待を資産保有者に抱かせるとすれば、貨幣需要は更に増大することになり、投資はそれによって阻害される。

以上から、一定の貨幣量の下における成長は、次の三つの条件の下においてはじめて可能となる。

- (1) 貨幣賃金率および価格が十分に伸縮的であること
- (2) 需要の価格弾力性が1以上であること
- (3) 価格の期待弾力性が0であること、すなわち将来価格に対する期待は過去の経験によって支配されない

上の三つの条件はいずれも現実には成立し難いものであり、従って、一定の貨幣量の下において経済成長を実現することは不可能であるという結論を、17章のケインズの見解から理論的に導くことができる。

又、貨幣の実質残高の増大——貨幣の自己利子率の低下——は、相対価格の下落によってもたらされると同時に、金融機関の発達、貨幣の流通速度の上昇によってもたらされるだろう。最近の金融組織の発達、又貨幣の代替物（長・短各種の証券の存在）の出現は、貨幣そのものの流動性打歩を低下させる方向に働くことが考えられる。それは各種財貨の自己利子率一般のより下方への下落を可能ならしめ、その過程で資産の蓄積をもたらす。

この議論は金融仲介機関の存在が経済成長に果たす役割についてのガーレー、ショーの見解にも通じる⁽²⁾。貨幣代替物の存在を考慮して議論の精緻化を行なうためには、例えばⅡの註⁽³⁾において示したカルドアの illiquidity 概念を用いることは有効であると考ええる。

(1) G. Gurley & S. Shaw, Money in the Theory of Finance, 1960, pp. 70~71

(2) 同書 pp. 195~197

V

『一般理論』の13, 14, 15章を通じる流動性選好理論の議論は資本設備を所与とする短期の立場から行なわれているが、17章では、各種の資産の収益性に関する議論を資産の蓄積過程にまで拡げて行っていると解釈できる。言いかえれば、自己利子率という概念により各種資産の増分価値を統一的に捉え、成長過程におけるそれらの相対的变化を解明しており、従って例えば、貨幣利子率は長期においても各種資産の蓄積に対して支配的に働くと考えられている。

短期における貨幣利子率の支配性を主張するいわゆる貨幣的利子論の立場の間にも、長期的には実物要因——例えば資本の限界生産力——が貨幣利子率に何らかの形で影響を及ぼすと考える立場が存在する。

この伝統的な利子論争は今日尚一般的結論を得ていないが、いずれの見解が妥当性を有しているかは別として、『一般理論』の17章は長期の立場からも貨幣的利子論の成立を主張していると考えられ、それは17章の大きな特色と言える。

問題とすべき点は、短期理論と考えられる流動性理論において示される流動性選好表と、17章における、長期の立場をも含む流動性打歩概念との関連が不明瞭であるということである。すなわち、流動性理論における貨幣需要はいわゆる投機的動機に基づいており、そこでは貨幣の有する資産としての側面が強調されているが、一方、17章における流動性打歩概念は上の動機を含むと同時に、他の資産との交換可能性の便役が強調されている（この便役は流動性理論の中にも勿論含まれているが）。すなわち17章においては貨幣の交換価値の側面が重視されている。

同章において、貨幣の交換機能は貨幣の代替弾力性が零であるという命題と密接に結びつけられており、その箇処でケインズは、〈……貨幣の効用が全くその交換価値から派生するものであって、両者は歩調を同じくして騰落し、その結果貨幣の交換価値が騰貴しても、地代要因〈rent factors〉の場合のように、他の何等かの要因をもってそれに代用するという動機も傾向も存在しない……〉⁽⁴⁾、と述べている。

すなわちここでは、交換機能から引き出される貨幣の便役の大きさは、貨幣の交換価値の変動と同一歩調を取ると考えられている。もしそうならば、今価格の下落により貨幣の購買力が2倍になるとすれば、他の条件を一定とする時流動性打歩も2倍となる。従って、流動性打歩を購買力の百分比で示す貨幣の自己利子率は一定にとどまる。流動性打歩に含まれている他の要素を所与とするならば、そのことは、貨幣利子率が貨幣量とは独立に定まるということを意味しないだろうか。

VI

もし上のような議論が成立するとすれば、流動性選好表はフラットな形を取り、従って貨幣の増発により利子率を引き下げ投資を喚起することは不可能となる。

以上の極端な議論は、流動性打歩概念の曖昧さからもたらされていると同時に、次の重要な前提を明確に示さないところに起因している⁽²⁾。すなわち、流動性理論を成立させるには、資産、財の価格に対する期待が非弾力的であるという前提を必要とする。言い換えれば、資源が不完全雇用の状態にあり、生産の弾力性が大きい場合のみ成り立つと言える。

<implicit には『一般理論』全般にわたってこのような場合が想定されていると考えられる。> その場合には、ある財の現在価格の上昇は貨幣の交換価値の低下を通じて、ケインズが言うところの貨幣の効用を必然的に同じ割合だけ低下させる。これはケインズの議論に従えば貨幣の自己利子率の下落を意味する。

先にふれたように、高橋教授はケインズのこの自己利子率概念を積極的に評価されながらも、一方、それが貨幣利子決定論としての流動性選好理論とのみ直接結びつけられている点を批判されている⁽³⁾。

上の例示は、教授の批判とは観点は異なるが、同様に、流動性選好理論と自己利子率概念とを直接結びつけることに一つの疑問を示したものに他ならない。

(1) Keynes, op. cit., pp. 231

(2) Turvey, op. cit., pp. 169

この議論は、17章に対する Turvey の批判にヒントを得ている。彼は流動性選好理論の立場から17章の議論に全面的に疑問を發し、同理論と17章の議論が両立しうる条件を示していない。

(3) 高橋泰蔵 前掲書 pp. 200~204

最後に、各資産の自己利子率の均衡化機構の検討にかかわらせて、<自己利子率一般に対して支配的に作用するのは各資産の中の最大の自己利子率である>という命題の背後にある想定について明らかにしてみたい。

自己利子率の均衡は予想価格に対する現在価格の変化を通じて、自己利子率のギャップをカバーするだけの価格変動項 (a) の調整作用によって達せられるとケインズは考えるが、これは短期の均衡化メカニズムを示すものであると言える。

一方、ケインズは明示していないが、長期には資産の蓄積過程を通じて自己利子率<財貨表示>自体が変動して均衡に向かい、その場合には価格変動項は零と考えるべきであろう。

ケインズは予想価格の性格について述べていないが、カルドアの見解に従えば、それは供給価格すなわち生産費を内容的に意味していると考えられ⁽⁴⁾、そこからある資産の選択<生産も含めて>が行なわれるのはその財の現在価格が予想価格<生産費>を上廻る場合に限られるというプロジブルな説明が可能となる。

この均衡化過程で自己利子率一般を支配するものは最大の自己利子率を有する資産であって、それは通常貨幣であるが<自己利子率の低下が極めて緩慢であるため>、生産および代替の弾力性の面から貨幣と類似の性格を有する土地についても、歴史的にそれが貨幣と同様に支配的に働いた時代もありうる。ケインズは述べている⁽²⁾。

しかしながら、支配性が貨幣にのみ認められる場合と、貨幣以外の、例えば土地の自己利子率に求められる場合とでは当然ながらその帰結に大きな差異が生じる。すなわち、後者の場合には17章で示されている貨幣政策は無効となり、貨幣の追加供給によって財に対する需要の喚起を期待することはできな

い。

結論的に言うならば、或る資産の自己利子率が自己利子率一般に対して支配的に働かうためには、その財の貨幣表示の自己利子率 $\langle a+q+l-c \rangle$ が財貨表示の自己利子率 $\langle q+l-c \rangle$ に対し相対的に変化しないことが必要とされる。これを言いかえるならば、その財の価格に対する期待が非弾力的でなければならない。その場合には、ケインズが言うように、その財の自己利子率 \langle 財貨表示 \rangle は必ずしも最大のものである必要はない。

貨幣が価値尺度とされ、交換手段として既に一般的受領性を獲得している今日の状態の下では、貨幣の自己利子率の構成要素の中で価格変動項(a)は当然ながら常に零であり、従って財表示の自己利子率即ち貨幣利子率となり両者は常に一致している。貨幣利子率が自己利子率一般を支配しうるのはこのような場合であるが、それは上に述べた如く、貨幣利子率が常に最大の自己利子率であるという理由によ

るものではない。

例えば土地の自己利子率が他の自己利子率一般を支配する状態というのは以上から知れるように、貨幣の自己利子率の構成要素の中で価格変動項が作用する時、言いかえれば、貨幣が未だ一般的交換手段としての地位を獲得しておらず、他の財例えば土地がその役割の一部を果たしている状態であると言える。

従ってある財の自己利子率の支配性は、自己利子率自体の相対的水準によりもたらされるものではなくその財が価値尺度として採用されているか否かに左右されると言える。

以上から17章の議論に一般性を認めるためには、貨幣を価値尺度とするという前提が暗黙のうちになされていると解釈すべきである。

(1) Kaldor, op. cit., pp. 69

(2) Keynes, op. cit., pp. 241