

經濟論叢

第142卷 第5・6号

批判的社会理論を求めて……………	平井俊彦	1
スーザン・ストレンジの国際通貨論(2)……………	本山美彦	25
マルサスの有効需要論と資本蓄積論……………	堂目卓生	49
植民地期朝鮮における戦時財政の展開……………	黄完晟	67
『貨幣論』の理論構造……………	吉田雅明	91
労働者用住宅供給システムの生成過程……………	藤原一哉	109

經濟学会記事

經濟論叢 第141卷・第142卷 総目録

昭和63年11・12月

京 都 大 學 經 濟 學 會

『貨幣論』の理論構造*

吉 田 雅 明

I はじめに

従来、『貨幣論』が読まれるのは、『一般理論』と関連する学説史の文脈においてであり、経済学の伝統に対する革命として『一般理論』を評価する者にとっても、『貨幣論』は伝統の枠内において『一般理論』を引き立てるものでしかなかったり。しかしながらそれでは『貨幣論』を積極的に読むことは難しい。本稿は『貨幣論』自体の構造をクリアーに浮かび上がらせることを目的とし、因果連鎖を追究する思考法（因果論的思考法と呼ぶ）による経済学の基礎を与えるものとして、また有効需要論、再生産論の基礎を与えるものとして『貨幣論』を評価しようとする試みである。

『貨幣論』自体の理論構造が取り上げられなかった直接的な理由として考えられるのはケインズ自身が『一般理論』の序文で、

『貨幣論』を書き始めたとき、私は依然として貨幣の作用を需要供給の一般理論とはいわば別個のものとする伝統的な考え方に立っていた。それを書き終えたときには、私はすでに、貨幣理論を全体としての産出量の理論になるまで押し戻そうとする方向にいくらか前進していた。しかし、私が先入観から解放されていなかったことは、産出量水準の変化の影響を徹底的に取り扱うことに失敗したという、いまにして思えばあの書物の理論的部分

* 本稿提出時点（1987年2月）では言及できなかったが、その後わが国でも浅野〔1987〕、平井〔1987〕が現れた。とくに『貨幣論』モデルを提示する後者への言及は不可欠であろうが、稿を改めて論じることにしたい。なお、この両書については書評（吉田〔1989〕）を参照されたい。

1) 代表的な例では Patinkin〔1976〕。ケインズ全集刊行に伴って『貨幣論』から『一般理論』への過程を辿る研究は急増したが、両著の断絶を強調するものが多い。一般均衡論に反対する立場からの研究、例えば Milgate〔1982〕でもこの点は同様である。

(すなわち、第3編と第4編)の顕著な欠陥となって現われた。私のいわゆる「基本方程式」は産出量を一定と仮定した上での瞬間的描写であった。それは産出量を一定と仮定した上で、利潤の不均衡を引き起こし、したがって産出量水準の変化を要求する諸力がどのように発展するかを示そうとする試みであった。しかし、瞬間描写とは別の動態的發展の取扱いは、不完全で著しく混乱したままに残されていた²⁾。

と述べている箇所が、「『貨幣論』は伝統的な考え方で書かれていて、その理論は産出量一定の仮定のもとに作られている」と単純に受けとられてしまった点だが、「『貨幣論』を書き始めたとき」というのは『貨幣改革論』を出版して間もない1924年のことであり、「基本方程式は産出量を一定と仮定した上での瞬間的描写」ではあるが、それは「産出量水準の変化を要求する諸力がどのように発展するかを示そうとする試み」であったことは『貨幣改革論』と『貨幣論』、その間の諸論文を先入観なしに見るならば自然に読みとることができる。たしかに『貨幣論』はその序文で、

私は、入り組んだ密林の中を無理矢理に切り抜けてきた人のような感じがしている。そこから脱け出してしまった今では、私にはもっと真直ぐな道を進むことができたであろうということが分かっているし、また旅のあいだじゅう私を悩ませた多くの問題や混乱は、その当時私が思っていたほどの意義を持つものではなかったことを承知している³⁾。

と言うように錯綜した部分を含んでおり、「動態的發展の取扱いは、不完全で著しく混乱したままに残されて」はいる。だが「もっと真直ぐな道を進むこと」は、『貨幣論』にいたる思考の流れをおさえるならばそれほど困難なことではない。しかも完成直後の手紙⁴⁾でケインズが「構想や素材を豊富に含んでいると思っています」と言うように、それはじつに爽りの多い真直ぐな道なのである。それがしばしばパティンキンのように、

2) 全集VII pp. 22, 23.

3) 全集V p. 17.

4) 全集VIII p. 176.

私は（マクロ経済理論の観点からは）今日それを読むことにほとんど利益を（また確かに何の楽しみも）見出せない。事実、今私はそれを再読してみたが、そのことは同書が良書ではないという、これまで一般的に受け入れられた見解が十分に正当化されることを確信させただけである。また私は『貨幣論』が『一般理論』の主要な革新、すなわち有効需要論の理解への鍵として重要であるとも考えない。『貨幣論』がわれわれの理解を助けてくれるのは、有効需要理論の提示にあたってのケインズの用語上の特殊性についてだけである。だがそれは、『貨幣論』の実質とあのように異なっている有効需要理論の実質それ自体の理解にはほとんど役立ちはしないのである⁵⁾。

という感想を持たれてしまうのは、『貨幣論』が今日のスタンダードな経済学教科書の思考言語である新古典派語では構成されていないためではないだろうか。著作の様々な箇所ケインズは「因果関係を明らかにすること」を強調しているが、これは初期値のセットと均衡状態を表す連立方程式から均衡解を求めて済ます、その間の過程は問わない、いわば無時間的な思考法とは、かなり隔ったものである。だが、われわれが通常何か判断するときに「何故にそうなったのか」あるいは「この行為から予想される帰結は何か」等をまず明確にするような、日常的な因果論的思考法によって貨幣経済体系の運行を叙述するものとして読むならば、「もっと真直ぐな道を迎えること」はそれほど困難なことではないのである。では、本題に入ろう。

II 『貨幣論』モデル体系

『貨幣論』モデル体系は、消費財および投資財の2部門からなる生産部門と資産部門が『貨幣改革論』以来の労働者、企業家、資産家の3階級によって動かされる貨幣経済モデルである。生産の2部門と資産部門の分割は1928年の論文「合衆国にインフレは存在するか」⁶⁾での資産家階級による資産選択の行動

5) Patinkin [1976].

6) 全集Ⅶ pp. 52-72.

と企業家階級による投資決定行動の区別の明確化以来のものであり、また同年10月の草稿目次の示唆するところであるが、特に消費財部門を独立させたことは、所得—消費支出の連鎖による乗数過程の叙述のための要件である。『貨幣論』は景気変動を叙述することを志向しているが、直接的には企業家階級の行動によって決定される生産水準に関する因果連鎖の1コマを進めるのが「基本方程式」なのである。

II-a) 消費財生産部門

〔ケインズによる定義〕

所得：生産要素への報酬に正常利潤を加えたもの。生産費。

消費：所得からの消費のみを指す。所得との差額が貯蓄。

利潤：売上から生産費を引いたもの。意外の利潤のこと。

価格：その期の売上をその期市場に現われた消費財の量で割った平均価格。

『貨幣論』では各期の価格は変動している。各期の中で需要額と供給額とのギャップを埋め合わせるのは価格である。ケインズ経済学はよく固定価格と結び付けて考えられるが、以下に見るように当面の分析にとって一応独立で固定的な性質を持つのは正常利潤率と賃金率といった分配変数であって、各期の市場価格ではないのである。

『貨幣論』での議論は言葉で進められており、モデルの細部まで定式化されることはないが、その構造を浮かび上がらせるために以下の追加設定をする。

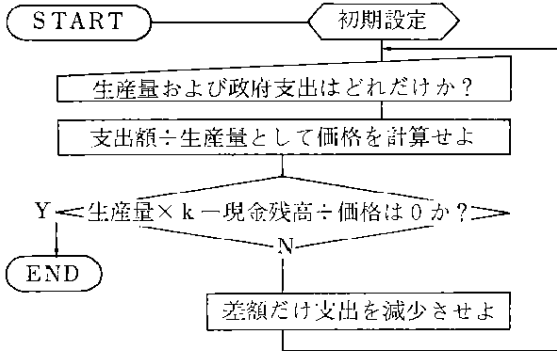
〔追加設定〕

- ・生産要素への報酬とは賃金支払いのこととし、貨幣賃金率一定とする。
- ・産出は労働投入量に比例するものとする。
- ・生産には1期間要するものとする。（今期市場に現われる財は前期の生産活動の結果）
- ・消費財の持ち越しはない（あるいは在庫変動はない）ものとする。
- ・労働者階級は賃金をすべて消費支出する。

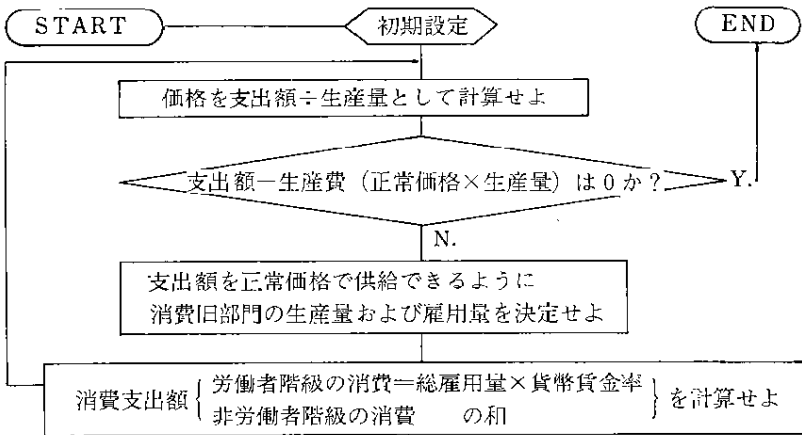
- ・非労働者階級の消費額は一定とする。

第1図 ロバートソンの調整ルーチンとケインズの調整ルーチン

ロバートソン “Banking Policy”



ケインズ “Treatise on Money”



- ・賃金率，正常利潤率は両部門共通。
 - ・労働1単位投入したときの産出量をその財の1単位とする。
- こうした設定のもとに体系は次のようなルールで運行する。

〔体系運行のルール〕

- 1) 前期の生産活動の結果得られる所得で、今期市場に現われる消費財に対する購買力の大きさは決まる。
 - 2) 企業家階級は今期に利潤が発生するならば、その利潤が0となるように次期の生産量を決定する。
- 1)の前期の所得と今期の支出とを結び付けるアイディアはロバートソンとの『銀行政策と物価水準』⁷⁾ 準備期以来のものである。当時はこれに「その期の産出量の一定割合にその期の価格を乗じた貨幣量を人々は保有しようとする」という実物残高型貨幣数量説の伝統的な仮定が調整原理としてセットされていたので、波及過程とはいっても生産水準変化の説明には繋がられず、貨幣と生産は分離されたままで2分法を有効に否定するには至らなかったが、『貨幣論』ではその代りに2)が貨幣支出と生産水準を結合する調整原理として登場する。消費財部門での調整の様子はフローチャートとして第1図に示したが、こうした調整の1ルーチンが「基本方程式」に他ならない。

〔記号の定義〕

w	貨幣賃金率	S	貯蓄額	Q^c	消費財生産量
m	正常利潤率	C	消費支出額	P^c	消費財価格
N^c	消費財部門での雇用量	C^L	労働者階級の消費額		
N^I	投資財部門での雇用量	C^K	非労働者階級の消費額		
E^c	消費財部門で発生する所得	E^I	投資財部門で発生する所得 (投資)		

〔消費財生産の基本方程式〕

$$P_t^c \times Q_t^c = C_t = E_{t-1} - S_t = E_{t-1}^c + (E_{t-1}^I - S_t)$$

消費財の売上＝消費支出額＝所得－貯蓄＝消費財部門生産費＋（利潤）

$$\text{あるいは } P_t^c = E_{t-1}^c / Q_t^c + (E_{t-1}^I - S_t) / Q_t^c$$

売上を生産費とそれらの差額として定義された利潤で書き直しただけという点では、これは「それ自身では何事も説明することのない自明の理に過ぎない」のであるが、「現実世界から外部的な諸事実を導入して生命を吹き込むとき、

7) Robertson [1926].

それは原因と結果を辿るに役立つ方法で、素材を分析・整理できる点⁸⁾が重要である。すなわち第2項の利潤を通じて次期以降の生産水準の波及過程がここから描かれるのである。

ここで「価格」⁹⁾は「消費支出額÷消費財の量」として定義されているので、今期と来期の関係から、すなわち来期の生産水準決定の観点からだけみれば、それはひとえに今期の消費財に対して現われる購買力に依存しているのであり、これを消費財への有効需要と呼ぶならば、ここでの調整原理は「生産活動の水準を決めるのは有効需要の大きさである」と要約できる。

第2項すなわち利潤が0の、次期に企業家たちは生産量を変更する動機をもたないという意味で均衡している状態から、ある期より投資財生産部門の生産が拡大されたとして消費財部門における波及過程の検討がスタートするのであるが、その前にその均衡状態の含意を明らかにしておこう。初期の均衡時点での時間の添字を0とすれば、基本方程式は、

$$P_0^c N_0^c = (1+m)wN_0^c \\ + [(1+m)wN_0^I - \{mw(N_0^c + N_0^I) - C^K\}]$$

第2項は0なので、

$$wN_0^I + C^K = mwN_0^c$$

これは投資財部門の労働者の消費支出と非労働者階級の消費支出の和が、消費財生産量のうち消費財生産部門の労働者の消費分を超える部分の価値額に等しいことを示している。波及過程の議論の単純化のために非労働者階級の消費額 C^K は一定と仮定したが、これを消費量 c^K で一定として書き直すならば、 C^K の箇所は $(1+m)wc^K$ となり、

$$wN_0^I + (1+m)wc^K = mwN_0^c$$

両辺を消費財1単位の価格 $(1+m)w$ で割ると、

$$N_0^I / (1+m) + c^K = N_0^c m / (1+m)$$

8) ここで言う価格とはその期に市場に出される消費財の平均価格である。例えば売れ残りが生じた場合、その価格は0となり、たとえ売れた消費財については正常価格で売れたとしても、平均価格はそれより低いものとなる。

これは投資財部門の労働者の消費量と非労働者階級の消費量の和が、消費財部門での剰余生産物の量に等しいことを示すものであり、単純再生産の消費財側の条件を意味する⁹⁾。

では、波及過程の検討に移ろう。

投資財生産拡大に伴う雇用増分を ΔN とすれば、第1期には $(1+m)wN_0^c$ の生産費で生産された N_0^c 単位の消費財に対して、 $w(N_0^c + N_0^I + \Delta N) + C^K$ の購買力が現われる。第1期の基本方程式は、

$$\begin{aligned} P_1^c N_0^c &= w(N_0^c + N_0^I + \Delta N) + C^K \\ &= (1+m)wN_0^c \\ &\quad + (1+m)w(N_0^I + \Delta N) - \{mw(N_0^c + N_0^I + \Delta N) - C^K\} \end{aligned}$$

第2, 3項より、利潤は $w\Delta N$ となるので、この部分にも正常価格で応えられるように次期の産出量は $\Delta N/(1+m)$ だけ増産される。それに伴い第2期の基本方程式は、

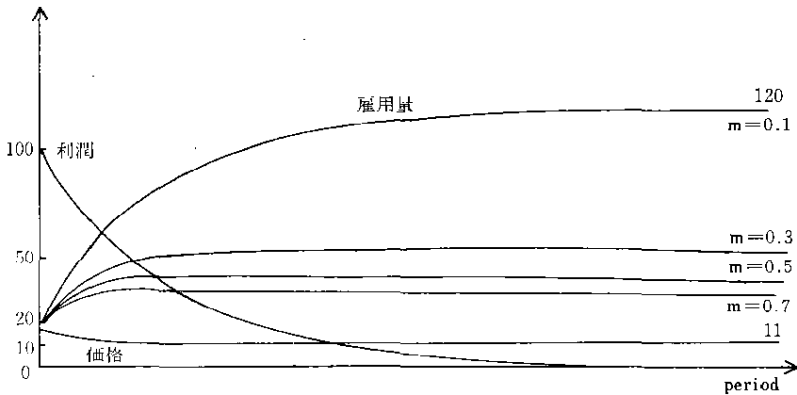
$$\begin{aligned} P_2^c \{N_0^c + \Delta N/(1+m)\} &= w\{N_0^c + \Delta N/(1+m) + N_0^I + \Delta N\} + C^K \\ &= (1+m)w\{N_0^c + \Delta N/(1+m)\} \\ &\quad + (1+m)w(N_0^I + \Delta N) \\ &\quad - [mw\{N_0^c + \Delta N/(1+m) + N_0^I + \Delta N\} - C^K] \end{aligned}$$

第2, 3項は $w\Delta N/(1+m)$ となるので、第2期にもなおこれだけの利潤が発生している。これは第1期に追加的に雇用された労働者の支出に由来するものである。この利潤発生を受けて企業家階級は次期に向けてさらに $\Delta N/(1+m)^2$ の追加雇用を行い、以下同様にして第 n 期の基本方程式は、

$$\begin{aligned} P_n^c [N_0^c + \Delta N/m\{1 - 1/(1+m)^{n-1}\}] \\ = (1+m)w [N_0^c + \Delta N/m\{1 - 1/(1+m)^{n-1}\}] \end{aligned}$$

9) もちろんケインズは単純再生産の条件に言及してはいないが、体系全体の運行の叙述を志向するという意味でのマクロ経済モデルでは、体系での生産が拡大も縮小もしないという意味での均衡の条件を考えれば、それは自然な結果として得られるものである。なお、投資財についても消費財部門での寿命の尽きた生産設備の量、投資財部門での償却分を超えての生産設備の生産量に一致しておれば、生産部門の単純再生産の条件が満たされる。

第 2 図



上図では初期条件 $N_0^c=20$, $N_0^I=20$, $w=10$, $m=0.1$ として、 $N=10$ として雇用量、利潤、価格をプロットした。雇用量に関してのみ、 $m=0.3, 0.5, 0.7$ の場合も示した。

$$+(1+m)w(N_0^I + \Delta N)$$

$$-[mw(N_0^c + \Delta N/m\{1 - 1/(1+m)^{n-1}\} + N_0^I + \Delta N) - C^c]$$

途中で投資財部門の生産水準や非労働者階級の消費、賃金率、正常利潤率などの環境に変化がない限り、このまま行けば体系は、

$$P_0^c(N_0^c + \Delta N/m) = (1+m)w(N_0^c + \Delta N/m)$$

$$+(1+m)w(N_0^I + \Delta N)$$

$$-[mw(N_0^c + \Delta N/m + N_0^I + \Delta N) - C^c]$$

で示される、当初の状態と消費財価格は同じだが生産量が $\Delta N/m$ だけ多い、従って雇用量も $\Delta N/m$ だけ多い状態で再び均衡する。その様子については第 2 図を参照されたい。

ところで、この過程は投資財部門での雇用増加 ΔN に伴う追加的消費支出 $w\Delta N$ でスタートしたわけだが、その行きつくところをみれば、消費財部門での $\Delta N/m$ の雇用増加に伴う $(1+m)w\Delta N/m$ の所得増加が生じている。『貨幣論』の頃のケインズには「乗数」という概念は明確には意識されてはいなか

ただだろうが、その叙述を支える構造は既にここで整えられているのである。この場合、乗数は $(1+m)/m$ であり、追加所得のうち賃金部分はすべて消費されるが、企業家階級の得る利潤部分は消費されないと仮定しているので、消費性向は $1/(1+m)$ であるから、これは「 $(1-\text{消費性向})$ の逆数」に他ならない。このように乗数の概念を用いれば波及過程の結果を手っとり早く知ることができるように思われるが、それはあくまでも過程の環境が変わらなかった場合の結果に過ぎないのであり、それだけしか見ていないとその基礎となる思考法そのものを見失ってしまう。消費財生産部門の基本方程式を追っていくことによって、われわれは所得-消費を通じた体系の変動の様子をありありと思ひ描くことができるのである。

なお、ここまでは議論の明確化のために〔追加設定〕に見られるような単純化のための仮定をおいていたが、これらは本質的なものではなく、取り外した場合も多少の複雑化を伴うだけで同様の推論は可能である。その際、価格は基本方程式第1項の生産技術や生産要素報酬側の影響も受けることになる。ケインズはこうした第1項側の影響で生じる価格変化を所得インフレーション（あるいはデフレーション）と呼び、第2項の各期市場に現われる購買力の大きさによる価格変化を利潤インフレーション（同様）と区別した。

以上で消費財部門での波及過程を見てきた。それは消費支出の変化を受けて消費財部門の生産量、雇用量の変化して行く様子を叙述するものではあるが、それはあくまでも投資財部門での生産水準の変化を受けてからの波及であって、もともとなる衝撃を説明するものではない。消費財部門は景気変動のはずみ車ではあっても原動機ではないのである。では景気変動の原動力とは何か。それを考察するのが、投資財部門、さらに資産部門の議論である。

II-b) 投資財生産部門

投資財部門についても、消費財部門と同様の基本方程式を作ってみれば、

$$P_t^I \times Q_t^I = E_{t-1}^I + (I_t - E_{t-1}^I)$$

であり、第2項の「利潤」が発生すればそれと同符号の方向に次期以降の生産量を調整しようとする点については、消費財部門の場合と全く同じである。しかし各期の消費支出の大きさはその前期の生産水準に結びついて波及のルーチンを形成していたのに対し、各期の投資財への支出額は必ずしも前期の生産水準に結びつくものではない。『貨幣論』第10章ではこれについて、

新投資物件の価格水準は、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¹⁰⁾。

と、株式の価格水準と混同したような言い方をしている。だが株価が上昇したからといって企業者が投資を拡大するとは言えないのは、周知の事柄である。企業家階級の期待と次に検討する資産家階級の期待とは別のものだからである。しかし、両者の区別は1926年の「合衆国にインフレは存在するか」以来明確にされているところである。先を読もう。

新投資財すなわち資本の在 high に追加される在貨の物価水準はどうなるのか。この問題に対する詳細な解答については、私は読者に、忍耐強く後の諸章に見出されるのを待つようお願いしなければならない。読者は私が第10章で述べたこのことについての説明がこの問題の準備的な取扱い以上を意図してはいないことを承知しておかれるのが大切である¹¹⁾。

では、投資はどのように決まるのだろうか。

投資の誘引性は、企業者がその生産を金融しうようになるために支払わねばならない利率と比較して、彼らが現期の投資から予想する見込所得のいかに依存する¹²⁾。

第10章では、ケインズの中央銀行を通じての経済体系のコントロールへの強い関心を反映して、この後半を所与として前半のみに注意が向けられていたのである。要するに企業家階級の現期の投資決定の背後にあるのは、その投資から

10) 全集V p. 129 訳書 p. 146.

11) Ibid. p. 162 訳書 p. 186.

12) Ibid. p. 139 訳書 p. 158.

得られる期待収益とその投資に必要なコストとの比較だというわけである。この資金調達のコストとは、固定資本など生産の基盤的部分に関しては発行した株式への配当、それ以上の例えば経営資本に関しては銀行からの融資への利払いと見るのが行文から見て適当であろう。これらが上の引用文では「利子率」に集約されている。利払いを期待純収益が上回るのならその投資にゴーサインが出される。この比較を現期のタームで言い換えれば、「正味の予想収益の貨幣タームで測った見積額（予想の不確実性等を考慮した上での見積額）」を「利子率」で資本還元した額と、現期その投資に要する額との比較で、前者が上回るならば投資が決断される、ということになる。このように投資額は企業家階級の期待状態に関する「期待収益」と、次でみる資産家階級の期待状態と銀行組織の行動に依存する「利子率」によって決まるのであるが、主要因となるのは前者である。

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、目的に合うような予想を生じさせることによってである¹³⁾。

「期待収益」の根拠となる事情の検討は、もはや景気変動の事情そのものの描写になってしまう。例えばその始発点における上昇の基礎となるのは、新市場の開拓、新技術の発見、過剰設備の一扫などであり、これらによる投資拡大がそれまでの沈滞による金利の低下にも支えられてスタートする。そして生産水準が上昇して行く局面では「期待」収益の名の通り、企業家の期待の仕方も楽観的方向にシフトするのであり、この心理的要因もまた重要である。こうした上昇が続くうちにやがてこれらの要因も枯渇し、資産選択における弱気の見解が急速に広まるにつれて産業的流通のための信用も縮小して上昇は壁にぶつかり、景気の下降局面が始まる。

このような投資額を巡る事情や期待形成の仕方は特に定式化されることはなく、開かれた状態にされているが、その方が不確実な世界で動いていく現実の

13) Ibid. p. 143 訳書 p. 163.

景気変動過程を考えるのには相応しいのかも知れない。景気変動をシミュレートするためにあえてモデルを閉じるなら、生産水準の上昇を心理的要因に直結するかたちで加速度原理を採用することもできようが、『貨幣論』モデルとしては過度の単純化になってしまうだろう。

II-c) 資産部門

これまで見てきたように生産の方向を決定しているのは生産物に対して支出される貨幣の価値量である一方、資産部門にプールされている貨幣価値の大きさは成熟した資本主義社会では生産部門に比べても巨大なものになっているので、その動向は経済体系の運行に重大な影響力を持っている。まずケインズによる貨幣の分類から見て行こう。

- ・所得預金：所得の受取と支出との時間的な隔りを埋めること、不時の出来事に備えておくことのための、一定額の現金あるいは銀行預金のかたちでの貨幣に対する即時的支配権。
- ・営業預金：営業上の取引遂行のために必要とされる貨幣支配権
 - A. 生産機能の分業から生じる取引（企業者から生産要素への支払いと、生産過程の次の段階への製品にかかわる支払い）
 - B. 資本財あるいは商品の投機的取引、金融的取引
- ・貯蓄預金：支払いのためではなく、資産運用の1手段として保有される貨幣支配権

このうち、所得預金と営業預金Aのための貨幣保有は生産活動の水準に依存するが、営業預金Bと貯蓄預金（これらをまとめて金融的流通と呼ぶ）のための貨幣保有はそれとは無関係な資産に関する判断によって決められる。営業預金Bについて言えば、固定資本の経常的産出量の価値額は現存する富に比べて僅少なので、株式や権利証全体の取引の活発さに対して、それへ追加される株式の量の影響は無視しうからであり、貯蓄預金についても後述の事情で同様だからである。ところで金融的流通のため保有される貨幣の量全体を見ると、営業預金Bは決済システムの効率化によって大きな流通速度をもつので、それ

ほど大きな割合を占めるものではない。よって考察の中心は貯蓄預金となる。

貯蓄預金は資産選択の1手段と言ったが、その際の資産とはケインズによれば、現金に対する流動的な請求権（すなわち定期性の預金である貯蓄預金）とそれを除いた証券からなり、その証券というのは実物資本に関する株式証券だけでなく、急速には再生産できない財産、まったく再生産できない自然資源、何らかの特権からの収益に関するものからなるとされているので、以下では単純に、貯蓄預金・株式・権利証から構成され、このうち権利証の保有は急激には変化しないものとしておく。

貯蓄預金が保有される根拠は、1つには「恒常的に株式よりも貯蓄預金の保有の方を選ぶ富の所有者が存在する」ことにあるが、変化を考察するにあたって重要なのは、その時々資産選択の判断の結果である「弱気筋」の勢力である。

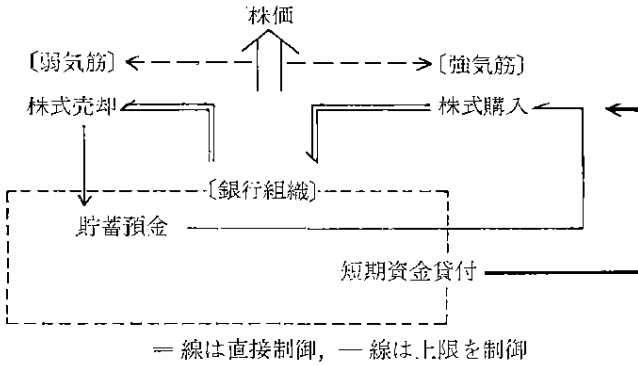
〔資産選択に関する判断〕

- ・弱気筋：その時点の条件を判断して、株式保有よりも定期性預金の方が有利
定期性預金の金利を得るほうが、株式からの配当よりも有利
株価は将来低落する
→ 株式のかたちで保有している資産は売却して定期性預金にしよう
- ・強気筋：その時点の条件を判断して、株式保有の方が定期性預金よりも有利
定期性預金の金利よりも、より高い配当が株式保有から得られる
株価は将来騰貴する
→ 定期性預金は解約して株式を購入しよう
(さらに、銀行から短期資金を借り入れてでも株式を購入するケースもある)

すなわち、選択の対象となる定期性預金の払い戻し開始までの期間で考え、預金利率を i 株式の現行価格を P 、期間内に得られる配当額を a 、株式の子想価格を P^* とすると、

$$\text{定期預金からの } i \quad \text{vs} \quad \text{株式からの } (a + P^* - P) / P$$

第3図 資産部門のしくみ



の比較でより大きい方が選択されることになる。判断は人によって様々であるが、そうした人々の判断の集積によって貯蓄預金の量が決まってくる。

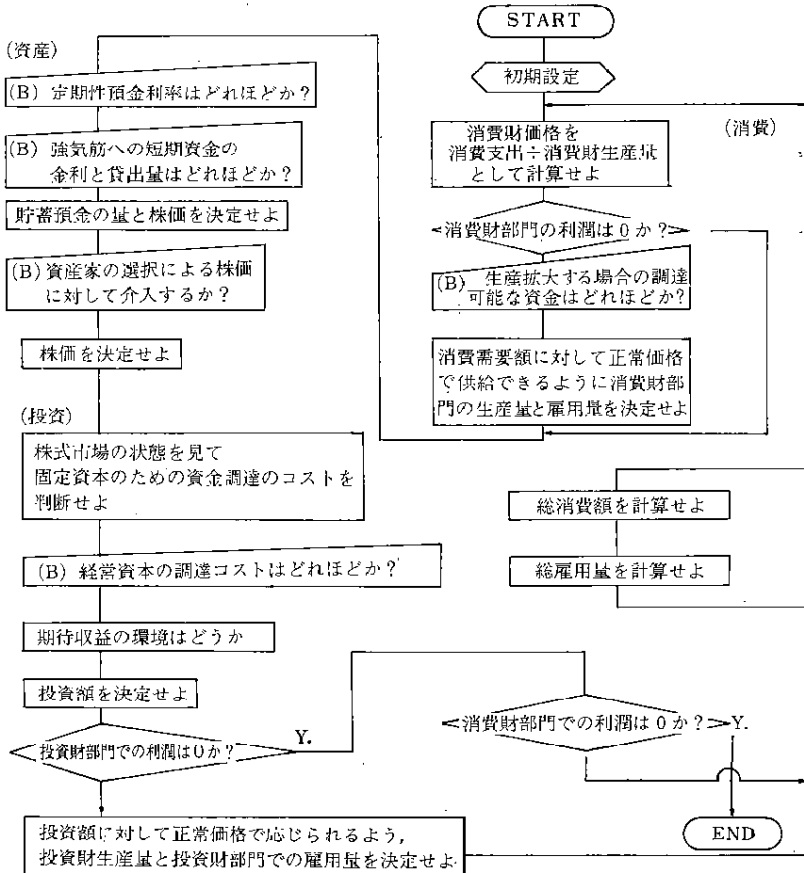
なお、実現する株価は、一般の思惑次第で上昇しうるものだが、たとえ「強気」で一致した状態が続いてきても、現行株価が短期貸出金利との比較でも相当な高さにまで上昇するなら、将来の見込について思惑の相違が生じ、「弱気」の資産配分が次第に進められるようになり、遂には弱気で一致してしまうので、その上昇にも限界がある。

ところで、貯蓄預金を考察する上で重要なもう1つの要素がある。銀行組織の行動である。資産選択の局面への銀行組織の介入方法として『貨幣論』は以下の点を挙げている。

- ・銀行が株式を売却あるいは購入する直接介入
- ・「強気」で銀行から短期資金を借り入れて株式を購入しようとする人々に対する貸付金利、貸付額を操作すること
- ・定期性預金の金利を操作して、貯蓄預金と株金保有との比較に影響を与えること

従って、資産部門の機構は第3図のようにまとめることができる。

第4図 貨幣経済体系の調整過程



II-d) 貨幣経済体系の全容と制御

以上検討してきたように、『貨幣論』からは、消費財・投資財の2部門からなる生産部門と、資産部門とによって構成される貨幣経済モデルとしての構造を読み取ることができる。それは労働者階級、企業家階級、資産家階級の行動を通じて貨幣経済の変動の過程を具体的な時間構造の中で考察することを可能

にするものである。そして、断片的に触れてきたが、この体系制御の手掛りとなる装置として銀行組織がおかれている。銀行組織は直接的には、企業家階級に対しては信用供与額と貸出利率の操作によって、資産家階級に対しては証券取引への直接・間接の介入によって影響を及ぼし、体系を制御しようとする政策装置である。その様子を体系全体の調整のフローチャートとして掲げておこう。第4図の(B)印の部分が銀行組織の行動に依存する部分である。

III 結 語

『貨幣論』においてケインズの因果論的経済学の構造は少なくとも潜在的には完成していた。これが本稿の結論である。もちろん、用語の整備や整理は不十分だが、有効需要論資本の限界効率、流動性選好など、通常「一般理論」に結びつけて論じられるものの基礎は既に潜在しているのである。これがケインズが「構想や素材を豊富に含んでいる」と言った内容ではないだろうか。残された作業はまさに「もっと真直ぐな道を迎えること」であって、『一般理論』成立史研究においてよく言われるような「伝統的な経済学の範囲内にある『貨幣論』から革命的な『一般理論』への飛躍」ではない。

『一般理論』への移行に伴う変更点といえば、資産選択における「美人投票」、投資に関してのアニマル・スピリッツの話などに見られる不確実性の強調が挙げられる。しかし『貨幣論』モデルで資産家の期待と企業家の期待の2つのオープンにされた部分こそ、不確実性をセットするための場所なのである。不確実性の強調に伴って、体系制御の装置として政府による投資財部門への直接介入が前面に出されるが、その影響を叙述する基盤は整えられていることは既に見た通りである。

引用文献

Collected Writings of John Maynard Keynes.

IV A Tract on Monetary Reform, 1924, 中内恒夫訳『貨幣改革論』

V A Treatise on Money, 1930, 長沢・小泉訳『貨幣論』

VII General Theory of Employment, Interest and Money, 1936, 塩野谷裕一
訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』

XIII The General Theory and After.

Milgate, M. Capital and Employment; A Study of Keynes' Economics, 1982.

Patinkin, D. Keynes' Monetary Thought; A Study of Its Development, 1976,

川口他訳『ケインズ貨幣経済論 その展開過程』

Robertson, D. Banking Policy and Price Level, 1926, 高田博訳『銀行政策と物価水準』, 1955.

浅野栄一, 『ケインズ「一般理論」形成史』1987

平井俊顕, 『ケインズ研究「貨幣論」から「一般理論」まで』, 1987

吉田雅明, 書評, 『経済学史学会年報』第27号, 1989