

*DBJ Discussion Paper Series, No. 1406*

**The Collected Writings of John Maynard Keynes Volume VII**  
**The General Theory of Employment, Interest and Money**  
**Cambridge University Press (2011)**

大瀧雅之  
(東京大学社会科学研究所)

2015年2月

当 Discussion Paper は、執筆者個人の暫定的な研究であって、関心ある研究者との議論等の為に、当設備投資研究所に於いて作成されたものである。もとより、内容、意見については、執筆者個人に属するものであり、日本政策投資銀行の見解を反映したものではない。また、未定稿という性格から、引用、複製等については、執筆者の承諾を得られたい。

**The Collected Writings of John Maynard Keynes Volume VII**  
**The General Theory of Employment, Interest and Money**  
**Cambridge University Press (2011)**

大瀧雅之（東京大学）<sup>1</sup>

要 約

『雇用・利子および貨幣の一般理論』（以下『一般理論』）の全体の構成を相互関連に注意しながら、各章ごとに再解釈した。本稿の貢献で特に強調したい点は、以下の通りである。すなわち、『一般理論』は名目賃金の固定性を前提に組み立てられているというのが、従来の理解であった。本稿ではこの解釈は正確さに欠け、ケインズは外生的なパラメータとして名目賃金を与えて理論を構築しており、名目賃金に関する比較静学を既に済ませていることを明らかにした。

ケインズは、雇用量は有効需要とマクロ集計生産関数から定まり、それが古典派の第1公準と呼ばれる利潤最大化と矛盾しないように、実質賃金が定まると考えた。したがって、名目賃金の切り下げは物価水準の比例的な低下を呼ぶだけで、雇用の改善に資するところは極めて小さいことを明らかにしたわけである。これはピグーの『失業の理論』（1933）が名目賃金の高止まりが失業の主因であると主張していることと、極めて対照的である。

---

<sup>1</sup> 本稿の作成に関しては、宇南山卓氏（一橋大学）と加藤晋氏（東京大学）から有益なコメントを賜った。ここに記して感謝する次第である。

余は思想の徐々たる浸透に比べ、既得権益の影響は誇張され過ぎていると思慮する。思想の浸透には時間が必要である。経済や政治哲学の分野で新しい理論を受け入れる素地があるものは25から30にかけての若者たちであり、官僚・政治家そして煽動家のそれさえも最新のものではありえない。だが、その善悪は立場により異なるが、早晚、危険となるのは既得権益ではなく思想である<sup>2</sup>。

## 1. 著作の構成

久しぶりに「一般理論」を読み直してみたが、以前とは異なり、本書が実に整然とした構成になっていることには、驚嘆した。おそらく長らく日本の所謂「ケインズ研究者」達の著作から完全に遠ざかっていたため、余念を払って、自分自身の学力・本書が書かれた背景に関する知識だけで、読了できたからであろう。

本書は、全部で Book I から Book VI の六部構成で計 24 章となっているが、論理構成は以下に述べるように、極めて明解である。消費関数・投資関数の理論に関して一応の決着を見た現代のマクロ経済学の目から見れば、「一般理論」の本質は、その概要を極めて濃縮した形で提示した Book I (Chapter 1~3)とケインズ経済学における賃金・価格理論である Book V(Chapter 19~21)および「一般理論」が書かれた哲学的背景及びケインズの先駆者への思いをエッセイ風に綴った Book VI(Chapter 22~24)の三つのパートと試論的な色彩が強いが貨幣経済の性質を扱った Book IV の第 12, 17 章である。これらは、個別にとしてだけではなく体系として、現在なお、ミクロ的基礎を持つマクロ一般均衡理論の金字塔として屹立している。

これらのパートに挟まれる Book II (Chapter 4~7), Book III (Chapter 8~10), Book IV の (Chapter 11,13,14,15,16,18)は、それぞれ GDP 統計勘定 (これは現代風の表現である。SNA 統計の考え方はこの当時無論存在しなかった。マクロでの投資・貯蓄の均等自身が、当時は大問題であったことに留意されたい) と集計化と期待に関する議論(Book II), 消費関数と乗数に関する理論(Book III), 投資関数と流動性選好理論および Book I~IV の総括(Book IV)であり、実はこれらは Book I で提示されたケインズ理論を構成する「部品」の詳細な解説である。後に詳述するように、これらのパートが、部分的に矛盾を含みながらも、それぞれ深い考察に裏付けられており、その流麗な文章と共に、現在の研究者にとっても必読な部分があることは否定できない (特に 12,17 章)。

だが後に解説するように、Book I と Book V を忠実に解釈すれば、価格・賃金をアドホ

---

<sup>2</sup> この文章は、"I am sure that the power of vested interests is vastly exaggerated compared with the gradual encroachment of ideas; for in the field of economic and political philosophy there are not many who are influenced by new theories after twenty-five or thirty years of age, so that the ideas which civil servants and politicians and even agitators apply to current events are not likely to the newest. But, soon or late, it is ideas, not vested interests, which dangerous for good or evil." (pp.383-384)の訳である。

ックに硬直的なものとするヒックス・サミュエルソン流の解釈および労働供給側のインセンティブを無視するモディリアーニ流の旧解釈は誤りであり、ケインズが名目賃金の固定性を仮定せず、非自発的失業の存在を証明しえたことは疑う余地がない。その重みと斬新さから比べれば、中間の第 II, III 部の 2 つのパートはマイクロ経済学的基礎を重視する現在のマクロ経済学からすると、ややもすると色褪せて見える。

なおこれは好事家向きの話であるが、まえがき(Preface)を見れば明らかなように、英語圏以外で「一般理論」が出版されたのは、英語版には僅かに遅れるが、同年の 1936 年のドイツであり、ついで同年に日本でも刊行されている。フランス語版が出たのは遅れること 3 年 1939 年である。当時ナチズムと軍国主義に国を壟断されていた両国での出版が先んじたことには、何か深い意図があるのだろうか。史家ならぬ筆者にも大いに興味がそそられることである。

## 2. 著作の梗概

### 2.1 Book I INTRODUCTION

このパートは、上述したように、『一般理論』の核心部である。

第 1 章は「一般理論」(General Theory)と銘打たれた僅か 1 ページの章であるが、ケインズ自らが強調しているように、「一般」(general)という言葉が冠せられているところに、彼の自信のほどが窺われる<sup>3</sup>。つまり後に詳しく見て行くように、ケインズ理論の骨子は、

① 設備投資と貯蓄が異なった経済主体により異なった意図でなされ、恒等的に等しくなるわけではないこと。つまり新古典派の想定する孤島に住むロビンソンクルーソーのように、消費しないで余った穀物(貯蓄)がそのまま来年播種される(投資)わけではないこと(有効需要の原理)。

② 雇用者は彼の労働の限界不効用が実質賃金と厳密に等しくなるように、労働の供給量を決めているわけではなく、それ以上の賃金ならいつでも進んで働く用意があるという考えを理論に明示的に取り込んだこと(古典派の第 2 公準の放棄)。

にある。これによって新古典派(ケインズの定義で言えば古典派: classical economics)を特殊ケースとして含むより広いマクロ理論の構築に、彼は成功したのである。

第 2 章「古典派の公準」(Postulate of the Classical Theory)は、第 19 章および第 21 章と共に、ケインズ経済学の価格理論を理解するうえで極めて重要な章であり、第 3 章と並んで第 1 章でケインズが自らの理論を高らかに「一般理論」と銘打った裏付けがなされている。すなわちこの章のもっとも大きな特徴は、「労働供給量は労働の限界不効用と実質賃金の等しいところに定まる」という古典派の第 2 公準を棄却して、ケインズが自らの理論

---

<sup>3</sup> 冒頭に“I have called this book the *General Theory of Employment, Interest and Money*, placing the emphasis on the prefix *general*.”という文言がある。

を構築することを宣言し、その論拠を提示したところにある。

ここで問題となるのが、従来のケインズ解釈である。ケインズは確かに、労働者が自分と他の名目賃金格差(relative reduction)が変化することに拘るのであって、貨幣の購買力の変化によって一律に実質賃金が低下することに反対することはありえないと主張している<sup>4</sup>。反ケインズ派は、これに依存したヒックス・サミュエルソンそしてモディリアーニらの旧来のケインズ解釈を、労働者の貨幣錯覚を前提としているという点で、大きな限界があると厳しく批判している。だが原典を忠実に読むとき、果たしてこの解釈は正しいのだろうか。それがここでの問題である。

決め手となるのが、上述の文章に続く次の文章である(P.14)<sup>5</sup>。

「このように労働者が、無意識にせよ、古典派の経済学者より経済合理的であるのは幸いなことである。つまりそれは、既存の雇用量のもとで、実質賃金が労働の限界不効用をたとえ上回っていたとしても、名目賃金（それが経済全体に影響を与える要因になることは稀有なのだが）の切り下げに反対するという意味においてである。すなわち労働者は、相対賃金を一定としたもとで雇用の増加に伴って実質賃金が低下することには、既存の雇用から生ずる限界不効用を下回る恐れがない限りにおいて、反対しないのである。」(P.14 斜体字著者)

さらに、次の記述がある。

「しかし第 2 公準を捨て去ると、雇用の減少によって、確かに同時に解雇を免れた労働者が彼らの要求以上の賃金財を獲得することになるが、だからといって彼らが解雇を防ぐために賃金カットに応じようとしても、それは何の解決にもならない。」<sup>6</sup>(P.18)

---

<sup>4</sup> “Since there is imperfect mobility of labor, and wages do not tend to an exact equality of net advantage in different occupations, and individual or group of individuals, who consent to a reduction of money-wages relatively to others, will suffer a relative reduction in real wages, which is a sufficient justification for them to resist it. On the other hand real wages, due to a change in the purchasing-power of money which affects all workers alike; and in fact reduction of real wages arising in this way are not, as a rule, resisted unless they proceed to an extreme degree.” (p.14) という記述がある。

<sup>5</sup> “Thus, it is fortunate that the workers, though unconsciously, are instinctively more reasonable economists than the classical school, inasmuch as they resist reductions of money-wage, which are seldom or never an all-round character, even though the existing real equivalent of these wages exceeds the marginal disutility of the existing employment; whereas they do not resist reductions of real wages, which are associated with increases in aggregate employment and leave relative money-wages unchanged, unless the reduction proceeds so far to threaten a reduction of the real wage below the marginal disutility of the existing volume of employment.”の訳である。

<sup>6</sup> “But we have thrown over the second postulate, a decline in employment, although necessarily associated with labour’s receiving a wage equal value to a large quantity of wage-goods, is not necessarily due to a large labour’s demanding a large quantity of

つまりケインズは、

- ① 実質賃金は、与えられた雇用水準のもとでは、第 2 公準（完全競争下での効用最大化から導出される右上がりの労働供給曲線）より高い水準で決定されている。
- ② したがって実質賃金が切り下げられたとしても、労働の供給量には変化がなく、需要側の事情により雇用量は左右される。なおここで言う需要側の事情とは、第 1 公準（利潤最大化から導かれる実質賃金に関して右下がりの労働需要曲線）を指す。

従来広く流布した旧解釈に代え、以上のような解釈を施さない限り、上の 2 つの文章は理論的に解釈しようがない。つまり図 1 の斜線部に見られるように、労働の供給曲線  $SS$  の上方の領域全体が、労働供給可能集合であるということになる。つまり斜線部は、実質賃金を所与として予算制約下で最大化した労働供給量よりも、より少ない労働供給で（より短い労働時間で）同じ賃金を得られるわけであるから、第 2 公準を満たす実質賃金と労働供給の組み合わせより、高い効用が得られる。したがって、これらの条件のもとでは、労働者には進んで働く意思が存在するのである。

言い換えれば、斜線部の内点で労働市場の均衡が達成されるとき、随伴した失業はすべて「非自発的失業」(involuntary unemployment)なのである。すなわち本章で、有名な「非自発的失業」の概念規定がなされているのには、これだけの理論的背景が存在することを、読者は深く認識すべきである。なおいささかペダンティックになるが、この場合、労働供給のスケジュールは、「関数」(function)ではなく「対応」(correspondence)となると表現できる。

では一体、労働市場の均衡は何処に定まるのだろうか。これが次章すなわち本書の核心である第 3 章で展開される。その準備として第 2 章では、ミルやマーシャルの古典が批判の俎上となり、貯蓄主体と投資主体の区別の重要性が説かれる（ミルの議論はマーシャルのそれから比べて、著しく稚拙である。彼の議論は貯蓄が存在するだけで崩壊してしまう）。そしてこれらのいわゆるセイ法則に対する批判は第 3 章で一度結実し、ともすれば現代的視点からは、晦渋かつ迂遠と感じられる Book II を経て、Book III, IV で再び徹底的に分析される。

第 3 章「有効需要の原理」(The Principle of Effective Demand)は、第 2 章を受けた本書の核心部である。本章はマクロ集計生産関数から導出される総供給価格(aggregate supply price)  $Z = \phi(N)$  と総需要関数  $D = f(N)$  の定義と解説から始まる。ここで  $N$  は雇用量で、 $Z, D$  はそれぞれ  $N$  に対応した総生産額と総売上額である。留意すべきは総需要  $D$  が可処分所得ではなく、雇用量  $N$  の増加関数になっていることである。これは第 4 章で議論され

---

wage goods; and a willingness on the part of labour to accept lower money-wages is not necessarily a remedy for unemployment.”の訳である。

ることだが、財と労働の異質性に関係した集計問題をケインズが強く意識していたことの表れである<sup>7</sup>。

さてこれら二つの概念と古典派の第1・第2公準を前提として、まず古典派の体系が解説される。ケインズによれば、セイ法則は「供給が需要を生み出す」(Supply creates its own Demand)という一語に帰すから、言い換えれば貯蓄主体と投資主体は同一であることを意味するから、総需要関数は恒等的に総供給関数と等しくなり、

$$Z = \phi(N) \equiv f(N) \quad (1)$$

が成立する。(1)と第1・第2公準を一つに表したものが、**図2**である。つまり労働の需要 $L^D$ と供給 $L^S$ を一致させるように、雇用量・実質賃金が決定され(点 $E$ )、それに対応して総供給関数から、産出量が決定されるのである(点 $E_1$ )。こうした状態では、労働者は実質賃金を睨みながら、自らの意志で労働供給量を決めているわけであるから、それが労働者全体で供給できる最大限のものに達していなくとも、生じている失業はすべて「自発的失業」である。したがって失業は経済問題となりえないと、ケインズは主張する。

だが当時彼が直面した問題は、こうしたいわば能天気な失業ではなく、現行名目賃金で働こうにも働けない大量の「非自発的失業」であり、その醸し出す絶望的な不安感が、母国イギリスだけでなく世界経済の緊張を極限まで高めつつあったのである。そうした未曾有の危機の中、次に述べる有効需要の原理によって、その原因が突き止められたのである。

その感動を、ケインズは次のように綴っている。

「しかしながら、もしこれ(新古典派経済学のセイ法則)が総需要・供給関数に関する真の法則でないとするならば、経済理論には未だ草せざる決定的に重要な一章が存在する。そしてそれ抜きには総雇用量に関する一切の議論は意義を失うであろう。」<sup>8</sup>(p.26: ()内は筆者挿入)

さて有効需要の原理は総需要関数 $f$ を、消費性向(消費関数) $\chi(N)$ と設備投資需要 $D_2$ に分割する。すなわち、

$$D \equiv f(N) \equiv \chi(N) + D_2 \quad (2)$$

<sup>7</sup> なお筆者の考えでは、 $Z, D$ に財価格ベクトルが含まれていないためには、章末付録にあるように、諸財の生産関数が同一であり、かつ効用関数が、与えられた諸価格のもとでも各々の財への消費需要の支出性向が一定となる、相似拡大的な場合を想定せざるを得ないだろう。

<sup>8</sup> “If, however, this is not the true law relating the aggregate demand and supply functions, there is a vitally important chapter of economic theory which remains to be written and without which all discussions concerning the volume of aggregate employment are futile.”の訳である。

である。ここで BookIII で詳細に分析される理由により、限界消費性向  $\chi'(N)$  は、

$$0 < \chi'(N) < \phi'(N) \quad (3)$$

であると考え。つまり消費需要の裏側である貯蓄は、雇用水準が上昇し経済が豊かになるほど多額となり、そのはけ口となる設備投資需要  $D_2$  が歩を合わせて増大しない限り、経済は早晚不況に見舞われることになるのである。

これを数式で表せば、均衡雇用量  $N^*$  は、財の需給がバランスするのは総需要と総供給が一致する

$$\phi(N^*) = \chi(N^*) + D_2 \quad (4)$$

に定まる。ケインズはこの時の均衡総需要額  $\chi(N^*) + D_2$  を、「有効需要」(effective demand) と命名した。

さてケインズ経済学の価格理論の白眉は、これからである。財市場と労働市場の均衡を同時に描いたものが、**図 3** である。第 1 象限には総需要・総供給関数が描かれている。この交点  $E_1^K$  に有効需要と均衡雇用量が定まる。第 4 象限には、限界生産力と実質賃金  $\frac{W}{p}$  の均等から導かれる労働需要曲線  $L^D L^D$  (第 1 公準) と労働の限界不効用と実質賃金の均等から導出される第 2 公準  $L^S L^S$  が描かれている。先ほどの議論から明らかなように、この曲線の下方領域であれば、雇用される労働者には何ら不満がない<sup>9</sup>。言い換えれば、点  $E_4^K$  のような  $L^D L^D$  線上の点に実質賃金が定まれば、労使双方にとってこの実質賃金・雇用量体系から離れるインセンティブが存在しないという意味で、これがケインズ理論における労働市場の均衡である。

すなわちヒックス・サミュエルソン及びモディリアーニらの旧解釈は、労働供給のインセンティブを全く無視しているが、原典である『一般理論』では、第 2 公準から導出される労働の供給曲線を「底」とする言わば「労働供給可能性集合」を定義することで、労働

<sup>9</sup> この章には次の文言がある。

“(5) Hence the volume of employment in equilibrium depends on (i) the aggregate supply function,  $\phi$ , (ii) the propensity to consume,  $\chi$ , and (iii) the volume of investment,  $D_2$ . This is the essence of the General Theory of Employment.

(6) “For every value of  $N$  there is a corresponding marginal productivity of labor in the wage-goods industries; and it is this which determines the real wage. (5) is, therefore, subject to the condition that  $N$  cannot *exceed* the value which reduces the real wage to equality with the marginal disutility of labor. This means that not all changes in  $D$  are compatible with our temporary assumption that money-wages are constant. Thus it will be essential to a full statement of our theory to dispense with this assumption.”(P.29)



供給のインセンティブを表現しきれているのである。

もちろん、失業者(線分  $E_4^K E_4^S$  だけの失業者)は、この均衡実質賃金のもとで働きたいと考えているから、失業はすべて非自発的なものである。さらにケインズが繰り返し主張するように<sup>10</sup>、かりに名目賃金  $W$  を外生変数と見做して、これを切り下げても、物価水準  $p$  が

比例的に低下することで、均衡実質賃金  $\left(\frac{W}{p}\right)^*$  は不変に保たれるから、雇用量・産出量を改

善することはできない。つまり発生している非自発的失業を解消するには、(4)の総需要曲線のうち、設備投資需要  $D_2$  が増加するしか術がない。この意味で、ケインズ理論は「需要が供給を喚起する理論」なのである。つまりケインズ理論は名目賃金の固定性を前提として、言い換えれば、労働者の貨幣錯覚を前提として初めて成り立つものであるという通俗的理解は、致命的な誤読乃至は知的怠慢に基づいていることを、ここに強調しておきたい。その上で本章最終節にある、ケインズの次の血の出るような思いを感得して戴きたい。「一般理論」はこうした熱い社会的正義感と緻密な論理によって構成された、近代経済学の巨峰なのである。すなわち、

「進歩の名の下には、多くの社会的不正義そして隠し覆せないほどの残虐が不可避であり、それを正そうとすることは善ではなく害であると証明できることを、(新古典派の学者たちは)権力の座にあるものに進言した。そしてそれは、権力の陰に蠢動する社会の支配層を魅了した。個々の資本家が何の枷もなく行動することを正当化する手段を与えてくれたからである。」( () 内筆者挿入) <sup>11</sup>

まるで Neo Liberalism が吹き荒れる、現代日本の世情を見るようではないか。

## 2.2 Book II DEFINITIONS AND IDEAS

このパートはケインズ自身が語っているように、『一般理論』の本旨からは些か離れている。しかしマクロ経済学の体系そのものが存在しなかった当時に、彼の論旨を広く理解させるには、集計問題、短期期待、マクロでの所得の定義、均衡における投資と貯蓄の均等

---

<sup>10</sup> この章には次の文言がある。

“The insufficiency of effective demand will inhibit the process of production in spite of the fact that the marginal product of labour still exceeds in value the marginal disutility of employment.”(P.31)

<sup>11</sup> “That it could explain much social injustice and apparent cruelty as an inevitable incident in the scheme of progress, and the attempt to change such things as likely on the whole to do more harm than good, commended it to authority. That it afforded a measure of justification to the free activities of the individual capitalist, attracted to it the support of the dominant social force behind authority.”(p.33)の訳である。

といった問題の概念整理が、本格的な議論に先立って予め不可欠だったのである。

第4章「単位の選択」(The Choice of Units)では、経済活動を計る基本単位として、貨幣単位での価値と雇用量を用いることが宣せられる。これは財から比べて労働サービスの異質性が相当程度小さいので、財の相対価格で加重して実質総所得を計算するより、各企業の雇用量を集計して、それを経済活動の水準と見做すことが自然であるという考え方に由来する。すなわちケインズはマクロの集計問題について極めて慎重であったのである。より具体的には

「様々なデータの中から同一の基準で測定できない二つのデータを取り出して数量的分析の俎上に乗せることはできない。しかし、言うまでもないことだが、このことはそれが近似的に統計的な比較に耐えうるものでないことを意味するわけではない。ただしその際には、ある限界を弁えた上で厳密な計算に頼るよりも、ある特定の広い判断基準からなされねばならない。一般にはそう解されていないが、純実質生産(net real output)や一般物価水準という考え方は、歴史的・統計的記述として理解されるべきものであり、その目的は歴史あるいは社会への知的好奇心の充足に限定されるべきである。変数の現実の値が完全かつ厳密に既知であるか否かが重要となる理論分析と同様な完璧な緻密さを、これらの統計に求めることは、非常識でありまた不要なことである。一年乃至は十年前と比べ、純生産(net output)は増加したが、物価水準は低下したと発言することは、ビクトリア女王はエリザベス女王に比べより優れた治政を施したが、幸せな女性ではなかったという類の命題と大差がない。つまり、それらは意味がないわけでも興味を掻き立てないわけでもないが、足し引きによる比較に元来向いていない命題なのである。もしわれわれが、ある面茫漠として非数量的概念を数量分析の基礎に置こうとするなら、理論の精度は惨めなものとなるであろう。」<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> この文言は、以下の文章の訳である。

“The fact that two incommensurable collections of miscellaneous objects cannot in themselves provide the material for a quantitative analysis need not, if of course, prevent us from making approximate statistical comparisons, depending on some broad element of judgment rather than of strict calculation, which may possess significance and validity within certain limits. But the proper place for such things as net output and the general level of prices lies within the field of historical and statistical description, and their purpose should be to satisfy historical or social curiosity, a purpose for which perfect precision---such as causal analysis requires, whether or not our knowledge of actual values of the relevant quantities is complete or exact---is neither usual nor necessary. To say that net output to-day is greater, but the price-level lower, than ten years ago or one years ago, is a proposition of a similar character to the statement that Queen Victoria was a better queen but not a happier woman than Queen Elizabeth---a proposition not without meaning and not without interest, but unsuitable as material for the differential calculus. Our precision will be a mock precision if we try to use such partly vague and non-quantitative concepts as the basis of a quantitative analysis.” (p.40)

という記述が見える．なおこれと同様の集計問題への配慮は，本章の末尾で予告されたのちに，第 20 章の「雇用関数」(employment function: マクロ集計生産関数の逆関数)に再び現れる<sup>13</sup>．

筆者はケインズほどマクロデータに懐疑的にはなれないが，データの精度を無視した「高度な」テクニックを用いる計量経済学には，納得できない点が多い．すなわち統計的テクニックが「高度」になるほど，通常，前提となるデータが予め保持してはならない属性が増加する．そうした属性を満足させるために，フィルターと呼ばれる加工が，原データに対してなされるのが一般である．こうした加工の経済学的な意味は勿論，原データの精度がそれに耐えうるものであるかが，分析に先立って慎重に検討されることは，まず稀である．こうした怖れを知らぬ一体何を分析しているのか良く分からないデータ解析にお目に懸かると，泉下のケインズを想わずにはいられない．

第 5 章「期待と雇用」(Expectation and Employment)は，ケインズ経済学の「コア」に当たる「期待」の分析である．「コア」というのは，ケインズ経済学は有効需要と流動性選好の二本立てからなる理論であるが，期待形成のダイナミズムこそが，この両者の共通の礎石となっているという意味である．ケインズによれば期待は二つに大別され，生産量を決定する際の産出・投入物の価格に関する期待を「短期期待」(short-term expectation)と呼び<sup>14</sup>，設備投資の収益性に関する期待を「長期期待」(long-term expectation)と呼ぶ．「長期期待」は第 12 章で改めて分析されるので，ここでは「短期期待」について集中して議論される．

ケインズによれば，

① 「短期期待」は，日々の営業結果を反映しながら徐々にかつ継続的に改訂されるものである．

② 企業を取り巻く経済環境は日々のレベルではほとんど変化しない．

以上の理由で，短期の期待形成は，最近期の実績を重視するという性質を持つとするのが自然との主張に至る．これに倣って例えば，名目賃金  $W$  を外生変数として，産出物価格  $p$  に関する予想形成  $p_{t+1}^e$  を，

$$p_{t+1}^e - p_t = \kappa [f(N_t) - \phi(N_t)] \quad (5)$$

としよう．つまり，超過需要に比例して価格が上昇すると予想すると想定すると，図 3 から，正の比例定数  $\kappa$  が十分小さければ，後から攪乱が生起しない限りにおいて，短期期待は（合理的期待に）収斂することが分かる．このようにして名目賃金を外生変数として，

<sup>13</sup> なお先述のように，総供給価格  $\phi$ ，総需要価格  $f$  の構成方法（集計方法）は，ケインズが考えていたほど容易ではない．集計可能である一例は，章末付録を参照されたい．

<sup>14</sup> ケインズが正しく議論しているように，「短期期待」が必要になるのは，生産期間が存在するからである．すなわち同じ完全競争下の調整プロセスでも，ケインズが想起していたのは，マーシャル型の市場であり，競売人を必要とするワルラス型ではない．

産出物の価格予想が現実のそれと等しくなった時に生ずる雇用を、ケインズは、long-period employment（「長期間維持可能な雇用」）と呼んでいる<sup>15</sup>。これは、財の供給サイドから雇用水準を変化させる動機がないというほどの意味であろう。実際第 3 章でも解説したように、『一般理論』のモデルは、long-period employment の状態を、言い換えれば、財市場が均衡することを前提に、議論が進められている。

最後に「短期期待」と「長期期待」の相互連関に関する議論を紹介しておこう。すなわち、「長期期待」は資本の収益性に関する期待であるから、第 11 章で見ると、投資の水準を決定する。したがって投資を通じて企業内に蓄積された資本ストックは、過去の「長期期待」のベクトルの関数である。ところで、雇用量は短期的には、資本ストック量を所与として決定されるわけであるから、それは「短期期待」だけでなく、過去の「長期期待」のベクトルの関数でもあるのである。

第 6 章「所得の定義」(The Definition of Income)は、国身所得勘定(SNA 勘定)が存在しなかったマクロ経済学の胎動期を想わせる章である。つまりケインズは、粗投資額（かれは「使用者費用」：user cost と名付けている）を

外部の企業から新規購入した投資財額＋持ち越した資本を改善して増加する投資財価値額

と定義して、売り上げからこれを減じたものを所得と定義している。そしてこれは、マーシャルの「所得」概念に近いもので、同時にピグーの「国民的配当」(national dividend)と名付けたものとも類似しているとしている。

しかし現代のわれわれの感覚からすると、これは分かり難い用語である。現在では一般に、ケインズが賃金支払いなどの「要素費用」(factor cost)と「使用者費用」の和である「主費用」(prime cost)(会計的には「売り上げ」(proceeds)と恒等的に等しくなる)と呼んだものが「所得」の概念であり、ケインズたちの「企業者所得」概念は、今では「ネット・キャッシュ・フロー」という概念で括られるものである。ここを勘違いすると、本章は極めて晦渋である。つまりケインズらの概念に従えば、「売上」のうち投資に使われる資金以外は、全て定義によって消費に回らざるを得ないから、

$$\text{「所得」} \equiv \text{「売上」} - \text{「使用者費用」} \equiv \text{「消費」} \quad (6)$$

ということになるが、これを現代のマクロの勘定体系では、

$$\text{「ネット・キャッシュ・フロー」} \equiv \text{「所得」} - \text{「粗投資」} \equiv \text{「消費」} \quad (7)$$

と言い直すべきところである。

---

<sup>15</sup> 雇用量は、企業の利潤最大化から導かれる第 1 公準により定まることに、留意されたい。

ところでケインズによれば、貯蓄は所得のうち消費されないものとして定義されるから、

$$\text{「貯蓄」} \equiv \text{「所得」} - \text{「消費」} \quad (8)$$

である。したがって、(8)を(6)あるいは(7)へ代入すると、

$$\text{「使用者費用」} \equiv \text{「粗投資」} \equiv \text{「貯蓄」} \quad (9)$$

という式が得られ、意志決定主体が異なるにもかかわらず、均衡においては（この言葉が欠落していることが議論を晦渋としている）、投資と貯蓄が均等しなければならないことが明らかにされる。

この章自身は現代の目からするといささか古色蒼然としているが、SNA統計が存在せずまたマクロの資源配分が本質的に動学的なものであることが、十分に認識されていなかった当時では、多少迂遠となっても、入念な議論が必要だったのだろう。事実、次章でもこの問題が再び提起される。

第7章「貯蓄と投資の意味」(The Meaning of Saving and Investment)では、前章を受けて、二つのことが検討される。一つは、貯蓄投資の不均等説に対する批判・再検討である。そして今一つは貯蓄投資の均等説に関するそれである。

第一の課題から紹介しよう。そこではホートレーの在庫循環説が批判される。ホートレーによれば、企業は一般に在庫管理から上がってくる情報に対して敏感であり、意図せざる需要の変動による在庫の増加（減少）は生産の減少（増加）を呼び、それが景気循環の主因となる。しかしケインズは、消費財産業におけるこの因果関係の重要性を認めながらも、投資財での生産は需要ではなく供給側（投資財企業側）の意志に委ねられており、こうした因果は働いていないこと、また経済全体で考えれば在庫の変動は有効需要全体のそれに比べて無視できる程度のものであるとして、ホートレーの説を退けている。これは第5章での議論とも関連しており、『一般理論』では、短期期待が合理的期待に収束する long-period equilibrium の近傍で議論を進めているのだから、上での批判は当然といえば当然である。

次に同じ不均等説に立つケインズ自身の『貨幣論』の excuse がなされているが、これは、今述べたホートレー批判からすると、明らかに立論がおかしい。彼によれば貯蓄が投資を上回ると「実現する利潤」(realized profits)が「正常利潤」(normal profit)を下回り、生産に抑制的な効果を及ぼすという。しかし先のケインズの主張のように投資財市場ではつねに均衡が保たれているならば、消費財市場の需給のみが不均衡でないと  $I \neq S$  は言えない。だがこれは、先ほど批判の対象となったホートレーの学説そのものである。したがって、ここでの『貨幣論』の弁護は自縄自縛である。

貯蓄投資の不均等化説の最後として、「ロバートソンのラグ」が挙げられている。ロバー

トソンによれば、所得分配の遅れのために、現在の所得  $y_t$  は、過去の消費  $c_{t-1}$  と投資  $l_{t-1}$  の和となる。このとき現在の貯蓄  $s_t$  を現在の所得  $y_t$  と消費  $c_t$  の差として定義すると、

$$s_t = y_t - c_t = l_{t-1} + [c_{t-1} - c_t] \quad (10)$$

である。したがってこのようなラグが存在すると、ケインズの言うように貯蓄は前期の投資に消費の減少額を加えたものとなる。より明解な分析のために、(10)を書き換えれば、

$$s_t - l_t = l_{t-1} - l_t + [c_{t-1} - c_t] = y_{t-1}^K - y_t^K \quad (11)$$

となる。ここで上付き  $K$  は、ケインズ (『一般理論』) の意味での所得を表している。つまり「ロバートソンのラグ」が存在するとき、貯蓄と投資の差額はケインズの意味での所得の減少分と等しくなり、貯蓄投資は不均等となる。(11)の意味するところは、所得分配にラグが存在する限り、貯蓄が投資を超過することは、景気の停滞と同義であるということである。

さて次に第二の課題である貯蓄均等化説の再検討に移ろう。ここではオーストリア学派の「強制貯蓄」(forced saving)の概念が、「有効需要の原理」との対比において、批判的に検討される。ケインズは「強制貯蓄」の概念規定が曖昧であることを批判したうえで、みずから、「強制貯蓄」を「完全雇用水準に対応しうる貯蓄を上回る貯蓄」と再定義している。その上でそれすらも、経済的与件の変化に適応して形成される自発的に貯蓄であるから、「強制貯蓄」という概念は不自然であると批判する。

なおケインズの意味での「強制貯蓄」は、以下のようにして生ずる。すなわち何らかの偶然によって完全雇用がつねに達成されているとしよう。この時貯蓄及び投資は、利子率  $r$  のみに依存し、それぞれその増加関数・減少関数である。この様子が図4に描かれており、財市場の均衡を保つ点  $E_0$  に、経済は位置することになる。さて技術進歩などにより投資がブームを迎え投資関数が  $II$  から  $I'I'$  のように上方へシフトしたとしよう。すると均衡は  $E_0$  から  $E_1$  へと移動し、貯蓄も  $\Delta S$  だけ増加する。これがケインズの意味での「強制貯蓄」である。

しかし彼が批判するように、「強制貯蓄論」をこのように解釈した時、失業が存在する経済を描写できないことは言うまでもない。その点、不完全雇用状態を対象とした「有効需要の原理」には理論としての汎用性があるのである。これらの議論に加えて、金融機関が貯蓄と投資の仲介を担っても、そのバランスシートの資産(投資)と負債(預金)がネットアウトするので、「有効需要の原理」は保存されることを主張している。

興味深いのは、章末に今で言うところの「合成の誤謬」(fallacy of composition)の一例が登場することである。所謂、「貯蓄のパラドクス」である。簡単な数式で表現しておこう。今、設備投資額  $I$  を一定としたときの均衡所得を  $y_1$  としよう。すると財市場の均衡は、

$$sy_1 = I \quad (12)$$

として表現される。このとき一個人が経済全体に与える影響が無視できるとすると考える

と、一個人だけが将来を慮って貯蓄を増やすことは可能である。しかし全員が一斉に貯蓄の増加を試み、その総額が  $\Delta S$  だとすると、(12)から、

$$sy_1 + \Delta S > I \quad (13)$$

が成立し、それは達成できないことが分かる。それどころか新しい財市場の均衡を満たす所得  $y_2$  は、

$$sy_2 + \Delta S = I \quad (14)$$

を満足しなくてはならないが、明らかに、 $y_1 > y_2$  である。すなわち将来を案じた貯蓄増強の試みは、逆に人々の所得を引き下げ、却って困窮を招くのである。貯蓄が同時に、消費を抑えることを意味し、有効需要を減少させるからに他ならない。

### 2.3 Book III THE PROPENSITY TO CONSUME

Book II で一応の概念整理を終えたケインズは、再び Book I の議論に戻り、特に総需要関数の構成及び性質に注力する。このうち Book III では、消費関数（消費性向: propensity to consume）について考察がなされる。

第 8 章「消費性向 I. 客観的諸要因」(The Propensity to Consume: I. The Objective Factors)では、マクロ経済の諸要因が消費に対していかなる影響を与えるかが分析される。そして後半で、そのもたらす憂鬱な経済的帰結について議論がなされる。

さてケインズの原典を咀嚼すれば、消費に影響を与えるマクロ的諸要因は、以下のよう  
に大別される。

- ① 名目賃金の影響
- ② 純所得の影響（キャピタルゲイン・ロスも純所得に包含される）
- ③ 実質利子率の影響
- ④ 税制の影響（資本所得・相続税への課税）・減債基金と引当金の影響

である。①の名目賃金の変化は Book I での議論から明らかなように、主として物価の比例的变化によって吸収されるから、名目消費  $C$  を名目賃金  $W$  で除して実質化して  $C_w$  という関数を考えることで、この影響の大半を排除できるとしている。

②の名目賃金で実質化された純所得  $Y_w$  こそが、実質消費  $C_w$  を決定する最も深刻な要因であるという主張こそが、ケインズのこの章での眼目である。そして人間の深層心理から限界消費性向  $\frac{dC_w}{dY_w}$  は 0 と 1 との間の値を取るとする。ケインズが Ramsey (1928) を高く評価

していたにもかかわらず、消費を現在財と将来財の選択と捉えていないことは、現代の目からすると摩訶不思議なことである。この論理的矛盾は④の論点で深刻なものとなる。

③の実質利子率の変化が消費・貯蓄に与える影響は、新古典派経済学では重視されているが、ケインズは経験的に無視できる程度であるとして、これを退ける。④の資本所得への課税及び相続税は所得の平等化を推し進めるうえに、消費性向を高めるであろうとしている。つまり将来の課税を予測して、将来の消費を現在に前倒しする効果があるとしてい

るわけである。

この主張を理論的に解釈すれば、個人は生涯消費から得られる効用を生涯の予算制約下で最大化しているとすることができ、現在と将来の所得の関係が消費に与える影響はさほど大きくないという主張<sup>16</sup>と矛盾する。これは私見であるが、やはり消費決定の主要因を深層心理に求めることには、些か無理があるのではなかろうか。

税制についてさらに言えば、減債基金・減価償却のための引当金や抵当貸付の返済は、個人の可処分所得を減らし、消費を抑制する働きがあることが強調されている。特にイギリスについては実例が挙げられ、好況期の1925年には住宅の抵当貸付の返済が2400万ポンドであったのが、空前の不況期である1933年には6800万ポンドにも上っていることを指摘している。

消費性向を決定する客観的な諸条件の整理を終えたのち、ケインズは限界消費性向が1より小であることが、経済の成長と共に貯蓄を増加させるため、均衡を支える（生活水準）を維持させるために必要とさせる投資にもより多額のものが要求されざるを得ないことに注意を喚起している。これは、ケインズが警告しているように、成長と共に新たな有望な投資機会が減少するとするならば、大変に憂鬱な預言である。市場経済における成長の上限を物語るものであるからである<sup>17</sup>。

第9章「消費性向：II 主観的諸要因」(The Propensity to Consume: II. The Subjective Factors)は前章の補遺的存在である。ここでは主として、ミクロ経済学的観点から説明できない消費・貯蓄の諸要因が紹介され、それらは短期の分析を主眼とする本書では与件として扱われることが宣せられる。しかし教育資金や老後に備えての貯蓄は、ライフサイクル仮説で十分説明できるものであって、ここでもやはりケインズが、消費・貯蓄の決定要因として生涯所得の予想を軽視していた様子が窺われる。だが彼の主張の通り、こうした動機に基づく意思決定が、経済社会の制度的・組織的側面や富の分配・当該経済の生活水準などの長期的要因に強く依存することもまた否めない事実ではある。なお第7章に引き続き、利子率の長期に渡る上昇が、貯蓄性向を高めると同時に逆に投資を抑制してしまうこ

---

<sup>16</sup> “(6) *Changes in expectations of the relation between the present and the future level of income.* We must catalogue this factor for the sake of formal completeness. But, whilst it may affect considerably a particular individual’s propensity to consume, it is likely to average out for the community as a whole. Moreover, it is a matter about which there is, as a rule, too much uncertainty for it to exert much influence.” (p.95)という記述がある。

<sup>17</sup> ケインズは、“Now all capital-investment is destined to result, sooner or later, in capital disinvestment. Thus the problem of providing that new capital-investment shall always outrun capital-disinvestment sufficiently to fill the gap between net income and consumption, presents a problem which is increasingly difficult as capital increases. Net capital-investment can only take place in excess of current capital-disinvestment if future expenditure on consumption is expected to increase. Each time we are aggravating the difficulty of securing equilibrium tomorrow.”(p.105)と述べている。この預言を理論化したものに、Otaki (2015)の第13章がある。



とで、「貯蓄のパラドクス」が生ずることが、再び論じられていることは興味深い。

「第 10 章 限界消費性向と乗数」(The Marginal Propensity to Consume and the Multiplier)では、最初にもっとも単純な投資乗数理論すなわち限界消費性向を一定とした場合が紹介され<sup>18</sup>、次第に乗数理論について議論が深められる。まず設備投資が限界的に一単位だけ増加した時に、対応して所得がどれほど増えるかが提示される。ケインズはこれを「投資乗数」と呼ぶ。現在どのマクロ経済学の入門書にも載っている計算である。その後カーンの「雇用乗数」、すなわち、産業を消費財・投資財部門に分けて設備投資が投資財部門の雇用を限界的に一単位増加させたとき、それが全体の雇用をどれほど改善するかという指標、との関連について議論される。大事なのは脚注 1 (p.116)で、両産業の生産関数が同一であるとき、

$$\text{「投資乗数」} = \text{「雇用乗数」}$$

が成立することが示されている。

こうして乗数理論の基礎を固めた上で、その限界および財政政策へのインプリケーションが述べられる。まず限界としては、設備投資の増加と共に景気が上昇するため、利子率が上昇し、それが設備投資を抑制する効果を持つことが述べられる。現代風に言えば「クラウディングアウト効果」の存在である。さらに短期の生産関数では収穫逡減となるために、景気の上昇と共に企業家が稼得するレントが大きくなることを主張する。そのうえで、一般に高額所得者であると考えられる企業家の限界消費性向は、労働者階級のそれよりも小さいから、上記のような所得分配の変化が投資乗数を小さくすると結論を得る。また海外との貿易取引を考えると、景気好転に伴う輸入増により、有効需要の一部が漏出し、乗数は閉鎖経済のものよりも小さくなることが、すでにこの時点で議論されている。

最後に、投資財への需要増が予見されざる場合には、投資財部門で雇用が増加しても、消費財部門に備えがないために労働者の消費需要の多くは消費財価格の上昇に吸収されてしまい、当初の乗数は消費財産業が需要増に対応できるだけの時間が経過した後のそれと比べ、小さくなるだろうという、極めて現実的な理解を提示している。なお第 V 節に興味深い投資乗数の数値例が、懇切に解説されているが、こうした手計算が逆に如何に説得的であるかを知るには格好の機会であろう。

以上のように投資乗数理論を限定付けた上で、章末でケインズは「健全財政主義者」(prudent financier)を、皮肉と揶揄を満載して、読むに堪えないほど痛罵する。かつここでケインズの主張は、1200兆円もの公的債務を抱えた国には、明らかに不適合である。興味のある読者は原典に当たって戴きたい<sup>19</sup>。

---

<sup>18</sup> ここではカーン(Kahn 1931)の「雇用乗数理論」(employment multiplier:こちらが乗数理論のオリジナルである)と区別するために、現在の乗数理論を「投資乗数理論」(investment multiplier)と区別する。

<sup>19</sup> なお Book I との関連で、再び、以下の興味深い記述がある。すなわち、  
“When involuntary unemployment exists, the marginal disutility of labour is necessarily less than the utility of the marginal product.”(p. 128)

## 2.4 Book IV THE INDUCEMENT TO INVESTMENT

このパートでは、最初の第 11, 12 章で投資関数の議論がなされ、続く第 13, 14, 15, 16, 17 章で、些か冗長であるが、設備投資に影響を与える利子率に関する分析が展開される。そして最後の第 18 章で、賃金・物価に関する価格理論を除いた『一般理論』の総括がなされる。通俗的な IS/LM 分析は、この大著の中のこの章だけに注目して、数理モデル化したものにしか過ぎない。

さて第 11 章「資本の限界効率」(The Marginal Efficiency of Capital)では、設備投資の内部収益率である資本の限界効率が、以下のように定義される。すなわち

「資本の限界効率とは、資本の残存期間中に予想される収益の流列の現在価値とその供給価格を一致させるような割引率として定義される。」<sup>20</sup>

ここで留意すべきは、「供給価格」(supply price)という概念である。ケインズによれば、これは投資財が実際に売買される「市場価格」(market price)という概念ではなく、新規の投資財の生産・需要が生ずる価格である。これを現代風に表現すれば、投資財の購入に当たっては、購入費用(「市場価格」)の他に資本のフル稼働を保証するために投資財企業が負担するサービスに調整費用が必要とされることを意味していると考えられる。したがって、投資財の「市場価格」を  $p_t$  とし当該財一単位の調整費用を  $\theta$  とするならば、「供給価格」 $p_t^S$  は、

$$p_t^S = p_t [1 + \theta] \quad (15)$$

しかし「資本の限界効率」という概念は、投資関数すなわち資本の時間的增加を扱う際には不適當であり、「投資の限界効率」と呼ばれる概念に置き換えられるべきものであるという指摘が、Lerner (19)によってなされ、Uzawa (1969)によって初めて数理的に定式化された。そこで導出された公式は、以下のような美しいものである。すなわち、

$$\rho = g^* + \frac{r - \theta(g^*)}{\theta'(g^*)} \quad (16)$$

ここで  $\rho$  が投資の限界効率であり、 $r, g^*$  はそれぞれ資本一単位からの限界的な収益率(限界利潤率)と企業成長率(投資率)を表している。すなわち、(16)の第一項は企業成長その

---

<sup>20</sup> この文章は、

“I define the marginal efficiency of capital as being equal to that rate of discount which would make the present value of these series of annuities given by the returns expected from the capital-asset during its life equal to the supply price.”(p.135)

の訳である。

ものが投資の限界効率に正の影響を与えることを意味しており、それに限界的な対費用効果である第二項（資本一単位の限界的な収益率と限界的な生産費用の増加の比）を加えたものが、投資の限界効率となるのである。  $\theta > 0$  である限り、図 5 から明らかなように  $\rho$  は  $g^*$  の減少関数である。つまり企業成長それ自身のもたらすメリットよりも、生産費用（調整費用）の増加が上回り、企業成長が高まるにつれて、投資の内部収益率である投資の限界効率は低下する。

ところで確実性下では、 $\rho \geq i$  ( $i$  は実質利子率) である限り、名目資産での資金運用よりも実物資本への投資が有利であるから、結局、図 5 のように  $\rho = i$  となる点に、企業成長率（設備投資率）を定めることが最適となるのである。これがケインズの投資関数の理論である<sup>21</sup>。

以上の厳密な投資理論の定式化に加えて、この章で興味深いのは、「借り手のリスク」(borrower's risk)のほかに「貸し手のリスク」(lender's risk)という不確実性の経済学の先駆を為す議論がされていることである。「借り手のリスク」は自分が破産することへの怖れであるが、「貸し手のリスク」は借り手の機会主義的行動による意図的な倒産に対する懸念である。こうした現象は、例えば約 50 年後の Stiglitz and Weiss (1981) などによって詳らかにされ、貸し手が借り手の行動を十分にモニターできない情報の非対称性がある場合に発生することなどが知られている。その上でケインズは、好況期には金融機関の審査・モニタリングが甘くなり、「貸し手のリスク」が高まることを懸念している。

続く第 12 章「長期期待の状態」(The State of Long-Term Expectation)は、前章を受けて資本（投資）の限界効率を規定する投資収益の予想形成についての研究が綴られている。本章は『一般理論』の総括である第 18 章と共に、その技巧を凝らした文学的表現の妙とも相俟って、最も名高い章である<sup>22</sup>。しかしこれを読み解くことは容易ではない。ケインズ自

---

<sup>21</sup> ケインズは第 III 節(p.142)で、フィッシャーが提起した名目利子率と実質利子率の区別の重要性を軽視しているが、これは論旨不明である。

<sup>22</sup> 例えば株価の形成過程の特徴を綴った比喩として、次の有名な一節がある。

“Nor is it necessary that anyone should keep his simple faith in the conventional basis of valuation having any genuine long-term validity. For it is, so to speak, a game of Snap, of Old Maid, of Musical Chair—a pastime in which he is victor who says Snap neither too soon nor too late, who passed the Old Maid to his neighbour before the game is over, who secures a chair for himself when the music stops. These games can be played with zest and enjoyment, though all the players know that it is the Old Maid which is circulating, or that when the music stops some of the players will find themselves unseated.

Or, to change the metaphor slightly, professional investment may be likened to those newspaper competitions in which competitors have to pick out the six prettiest faces from a hundred photographs, the prize being awarded to the competitor whose choice the most nearly corresponds to the average preference of the competitors as a whole; so that each competitor has to pick, not those faces which he himself finds prettiest, but those which he thinks likeliest to catch the fancy of the other competitors, all of whom are looking at the problem from the same point of view. It is not a case of choosing those which, to the best of one's judgment, are really prettiest, nor even those which average

身が企業の所有と経営の分離が、経済にいかん深刻な影響を与えているかを強調しながらも、それでいて株主と実際に設備投資の決断を為す経営者との間の不即不離の関係について、明解な議論をしていないからである。

本章を読み解くキーワードは、「事業」(enterprise)と「投機」(speculation)という概念にあると思われる。ケインズによれば、「事業」とは投資物件の長期の収益を中心に意思決定する試みであり、「投機」とは株式市場の群集心理<sup>23</sup>を先んじて読むことによって短期的収益を上げる行為を指す。そして組織化・大規模化した株式市場では、後者の意思が前者を圧倒するというのが、この章の主旨であろう。言い換えれば、株式保有の大衆化に伴い、企業家は株式市場の気紛れさに翻弄され、自らの意思に確信が持つことができない。そして彼の持つ投資の限界効率表は、株価の動向に決定的に左右され、その結果有効需要変動の主要因である設備投資も、株式市場の影響を強く受けることになる。ここに、ケインズは資本主義の危機を見たのである。そして本章の結尾部で、金融政策を通じて利子率を操作しそれによって投資をコントロールする試みよりも、資本財の長期的収益と社会的な便益までを考慮したうえで、資本(投資)の限界効率表を計算し、それをもとに責任を持って設備投資をする国家の形成を強く推奨している<sup>24</sup>。

第13章から第17章までは、ケインズの利子率決定理論である流動性選好理論が解説される。すなわち前二章で

- ① 設備投資が資本(投資)の限界効率と利子率が一致する点に決定されること
- ② 資本(投資)の限界効率が株式市場の近視眼的評価から影響を受けやすいこと

を明らかにしたので、今度は設備投資を決定する今一方の経済要因である、利子率の決定要因を探ろうというわけである。この第18章を含めた6章は、ケインズ経済学が標準化された現代の視点からすると、他から比べて、些か冗長に感ずるかもしれない。しかしながら、第14章が象徴するように、味読すれば未だ理論的彫琢が不十分に残されていることが分かる。

さて第13章「利子率の一般理論」(The General Theory of the Rate of Interest)はその序説的役割を担うものである。すなわちケインズは、貨幣の保有動機を、取引決済のため

---

opinion genuinely thinks the prettiest.”(pp. 155-156)

<sup>23</sup> ケインズによれば、株式市場の群集心理は次の二つの要因によって形成される。一つは「因習」(convention)であり、今一つは「確信」(confidence)である。「因習」とは何か変わったことがない限り、現状がずっと継続するであろうと予想する根拠なき心的特性のことである。「確信」とは、そうした「因習」に基づいた予想の中で最も優れたものが、大間違いであることが露呈しうる危険がどれほどであるかについての主観的評価である。人々の心的特性をこの二つの概念で表現したうえで、ケインズは、「確信」なき「惰性」こそが、株式市場の群集心理であると考えたのであろう。注21での引用文は、まさに彼の主張を表現している。

<sup>24</sup> ケインズはその困難さを次のような文章で表現している。すなわち、  
“It needs more intelligence to defeat the forces of time and our ignorance of the future than to beat the gun.” (p.157)

の貨幣動機・将来の価値保全のための予備的動機・債券投資の一時的避難所としての投機的動機に三別した（予備的動機と投機的動機の区分は難しいが）。このうち投機的動機に関する解説が、本章の中心をなす。

一般に（長期）利子率は、その債券価格の逆数として定義される。したがって利子率が高水準にあるということは債券価格が廉価であることを意味し、低利子率は債券価格が高価であることを示している。そして債券から得られる利子収入に比べて、その市場価格の変動によるキャピタルゲイン・ロスは極めて大きい。したがって、利子率が高くなり債券価格が低くなると、将来は再び高価格となると予想する個人・企業が増え、一時的に貨幣に対比させていた資産を債券に振り向けようとする動きが発生する。すなわち、利子率  $r$  の上昇は投機的動機に基づく貨幣需要  $L$  を減少させるのである。

したがって貨幣市場の均衡は、貨幣供給量を  $M$  とすると、

$$M = L(r) \quad (17)$$

となるのである。このため、

$$M \uparrow \Rightarrow r \downarrow \Rightarrow I \uparrow$$

という経路で拡張的な金融政策は、他の事情を一定とすると、設備投資  $I$  を増加させる働きがあることが解説される。

続く第14章「古典派の利子理論」(The Classical Theory of Interest)は、現代の教科書的な理解からすると極めて分かり易い章である。つまり前章で(17)に象徴されるように、ケインズは、利子率はストックで考えた貨幣の需給を一致させるように決定されると主張した。これに対し古典派は、フローでの資金の需給である投資と貯蓄を均等させるように利子率が決定されると考えていた。つまり

$$s(r, y) = I(r) \quad (18)$$

である。ここで重要なのは、第II部で議論されたように、貯蓄関数  $s$  が古典派の想定しているように利子率  $r$  だけの関数ではなく、実質所得  $y$  の関数でもあることである。したがって(18)のみによって、均衡利子率を定めることはできない。このため古典派の利子理論は誤っているというのが、本章の大意である。

しかしここに致命的ともいえるケインズ経済学の難点が存在する。貨幣需給のストックとフローを分離して考えて良いかという問題である<sup>25</sup>。もっと踏み込めば、前章で議論した取引動機に基づく貨幣需要と価値保蔵手段（予備的・投機的動機）を分離できるかという問題である。つまり貨幣が支払い手段として有効であるという「確信」(confidence)があっ

---

<sup>25</sup> 先ごろ逝去された宇沢弘文先生は、ストックとフローの峻別を強く唱えて居られた。しかしながら、これは連続時間モデルでストックの無限小期間の時間的変化分として極限を取ろうとするからである。つまりストックの時間的変化分が0へ収束するもとで極限を取ると、フロー量は無限大に発散してしまう。しかしながら離散時間モデルでは、この問題は全く生じない。

ではじめて、価値保蔵手段として機能するのであって、この二つは分離できない。つまりケインズは彼一流のレトリックで、利子率はリスクに対する報酬であり、消費を先延ばしすることの報酬ではないと断言しているが<sup>26</sup>、実は利子率は同時に、その二つの顔を合わせ持つのである。

言い換えれば、実質貨幣ストック  $m$  はある主体の将来のための価値保蔵手段として貯蓄の一部に含まれるべきものであると同時に、現時点での別の主体の取引決済手段として、支出にも含まれなくてはならないのである。したがって財市場の均衡条件と貨幣市場のそれは分離不能で、(17)及び(18)は正しくは、

$$s(r, y) = I(r) + m \quad (19)$$

と書かれるべきものなのである。

(19)には次のような経済学的インプリケーションがある。すなわち取引決済のために用いられる貨幣  $m_1$  は、ある者の支出であると同時に、他者（売り手）の貯蓄すなわち価値保蔵手段としての貨幣需要である。一方前期から持ち越した貨幣を今期も消費せずに継続して価値保蔵手段として保有した貨幣  $m_2$  と前期の資本ストック  $K_{-1}$  を貯蓄  $s$  に加えたものが、今期の資産供給総量であり、資産需要は  $m_1$  に今期の資本ストック  $K$  を加えたものである。したがって、資産市場（財市場）の需給均衡条件は、

$$s + m_{-1} + K_{-1} = m_1 + m_2 + K \Leftrightarrow s = I + [m - m_{-1}] \quad (20)$$

である。このように貨幣の存在を認めると、その実質供給量の変化が市場の均衡条件に影響を与えるのである。ここで一期の時間を十分に長くとり遺産が存在しないとすると、あるいは今期の実質貨幣供給量  $m$  が前期のそれに比べて圧倒的に大きく  $m_1$  が無視できるとすると、近似的に(19)が成立する。この修正は極めて重要であり、次節の「本書の現代的意義」で議論するように、「異次元金融政策」を啗うかのような物価の安定を説明するうえで、その威力を発揮する。

第 15 章「流動性を求める心理的・営業的動機」(The Psychological and Business Incentives to Liquidity)は、所謂 LM 曲線の解説であり、初学者でも手軽に取り付けよう。この章の中で注目すべきは、俗に言う（ケインズ自身はこうしたジャーゴンを使用していない）「流動性の罨」の記述が現れることである。すなわち、

「上で議論したことから明らかなように、利子率がある一定水準まで低下すると、誰もがそのような低収益しか生まない債券よりも貨幣保有を望むという意味で、実質的に流動性選好が極限に達する場合があります。こうした時には、金融当局は利子率を制御する術を

<sup>26</sup> “The mistake originates from regarding interest as the reward for waiting as such, instead of not-hoarding; just as the rates of return on loans or investments involving different degrees of risk, are quite properly regarded as the reward, not of waiting as such, but running the risk.” (p.182)という記述がある。

失うであろう。しかし、将来においてかくの如き極限的ケースが重要性を持つやも知れぬが、これまでのところ、余はそうした実例を寡聞にして知らない。それどころか、現在のところ、金融当局が大胆に長期の負債を負うことを好ましく思っていないために、それが起きうるか否かを検証することもできないでいる。しかし、もし万一そうした事態が起きうるとするならば、金融当局の想像を超えて、政府は銀行からある一定のわずかな利子率で、好むだけの借り入れができることになる。」(p.207)

である<sup>27</sup>。

まるで今日の世界経済を予言するかの記述であるが、明らかにケインズの当時は大変マイナーで異様なケースとして扱われているのは、上の文章からも明らかであろう。だが、ケインズの忘れていた重要なことがある。ディスインフレーションの進行は、ゼロ金利のもとでも、債券の収益率を高め得ることである。つまり投資・貯蓄にとって重要な実質利子率が 0 となることは、最近の経験からしても考えにくいのである。したがって次節で議論するが、先の第 14 章と本章は、『一般理論』がインフレ（デフレ）理論を兼ね備えていないことを露呈している。『一般理論』をそのまま踏襲しては（ましてニューケインジアンの杜撰な体系では）、現代日本経済を分析することは到底叶わぬ夢である。また上の最後の文章から明らかなように、そして次章（第 16 章）の記述にも垣間見えるが、ケインズは財政規律の問題について、過度に楽観的であったという印象はぬぐえない。

第 16 章「資本の性質に関する諸考察」(Sundry Observations on the Nature of Capital) は、いわば本書の「幕間」である。本章はこれまでの流動性選好理論の解説から離れて、(i)消費と貯蓄の関係、(ii)生産期間の長短と利子率の問題、(iii)資本蓄積が十分に進んで投資機会が著しく希少になった経済の諸性質、が論ぜられる。このうち(ii)はほぼ自明の議論なので解説は省略する。

(i)の消費と貯蓄の関連に関する覚書的記述は、晦渋である。Ramsey (1928)を高く評価していたケインズが、貯蓄は将来の消費の準備ではないと唱えるのは、一瞬面妖である。しかしここでの消費理論は、有効需要の原理を介在させたマクロの議論である。すなわち貯蓄の自律的増加は有効需要を低下させ、現在の所得を低下させる。ところで消費を決定す

---

<sup>27</sup> この文章は、"There is the possibility, for the reasons discussed above, that, after the rate of interest has fallen to a certain level, liquidity-preference may become virtually absolute in the sense that almost everyone prefers cash to holding a debt which yields so low a rate of interest. In this event the monetary authority would have lost effective control over the rate of interest. But whilst this limiting case might become practically important in future, I know of no example of it hitherto. Indeed, owing to the unwillingness of most monetary authorities to deal boldly in debts of long term, there has not been much opportunity for a test. Moreover, if such a situation were to arise, it would mean that the public authority itself could borrow through the banking system on an unlimited scale at a nominal rate of interest."の訳である。

る将来の所得の流列は、これによって悪影響を受ける。したがって、マクロ的に見れば、現在の貯蓄増は決して将来を代替することにはならないというのが、ここでの論旨である。

(iii)の資本蓄積に伴う投資機会の喪失に関する問題は、現代の世界経済を考える上で有用な視点を与えてくれる。Otaki (2015)第13章で示されたように、投資が有効需要に制約されるとき、ある条件の下では経済は政府支出という外的刺激なしには成長しなくなる。ケインズは彼の時代から一世代もするとそうした時代がやってくると、本文中で予言しているが、その予想から遅れること半世紀、現在の世界経済はそうした時代に入りつつあるのではなからうか。先進各国における公的債務の累積問題及び頻発する不良債権処理問題は、この象徴とでも言えよう。

第17章は数ある資産の利子率（収益率）のうち、なぜ貨幣（名目資産と言った方が誤解を招かない気がするが）の利子率だけが、特に経済に深刻な影響を与えるのかを分析した含蓄の深い章である。この第4部全体の位置づけで言えば、流動性とは何かを問う第13章から本章に至るまでの総括となっている。この問題は貨幣とは何かという根源に迫るもので、金融・貨幣経済の専門家としてのケインズの面目躍如たるものがある。以下、その論理構成を明らかにしておこう。

まずそれぞれの資産には、それに対応した利子率が存在することを明らかにする。例えば貨幣の（粗）利子率が1.05であったとき、小麦の現物1ポンドが先物で1.07ポンドであったとしよう。このようなき現在の貨幣1単位で購える将来の小麦は、

$$\frac{1 \times 1.05}{1.07} \approx 0.98$$

であり、小麦で計った貨幣の利子率は-2パーセントということになる。このように耐久性のある資産には、それぞれの利子率が存在することを示したうえで、最も低下が難しい利子率が経済発展のボトルネックとなることを論じている。すなわち第11章で論じたように、資本の限界効率よりも高い資産があるとき、それは投資の妨げとなるからである。

そして、貨幣の利子率こそが最も下がりにくいことを論じている。ケインズはその主たる理由として

- ① 供給の価格弾力性が無視できる程に低いこと
- ② 代替の弾力性が同じく極めて低いこと

を挙げている。すなわち貨幣需要が増加しても、容易に貨幣供給が増加したり貨幣の代替物が現れたりしないことに、その因を求めている。本章の例にも表れるが、土地もまたこうした性質を持つ資産であり、かつて貨幣に準ずる働きをしていたことが、紹介されている。こうした供給が極めて制限された資産には、レントが発生する。このことは、当該資産の収益率が高止まりしやすいことを含意しており、貨幣の利子率が容易に低下しないことの大きな原因となる。言い換えれば、貨幣の希少性は貨幣価値の安定のために重要であるが、それは両刃の剣で、設備投資のボトルネックの原因でもあるのである。

このほかに再び第15章に続いて俗に言う「流動性の罣」の議論が現れ、貨幣の持越し費



用（保蔵費用：carrying-costs）が著しく小さいことが、「流動性の罨」を引き起こす原因であり、これもまた貨幣の利率に下限を形成する要因となりうることが述べられている。そしてこの件に、名言である「いわば、人々が月を欲しがらるから、失業が深刻化するのである。」（Unemployment develops, that is to say, because people want the moon: p.235）が現れる。

以上の貨幣経済の分析は、一般にその病理に関するものであった。しかしながら、そうした問題を内包するにせよ、貨幣経済は何らかの膨大なメリットがあるために、現実に機能している。その原因を素描したのが、本章の後半部である。まず、供給が限られ希少性が担保できるものが貨幣でなければ、将来の費用を安心して計算できないとしたうえで、その主費用となる名目賃金の貨幣価値が安定していることが重要であると主張する。それは費用の計算を容易ならしめるだけでなく、稼得された収益を安心して蓄積できるからであるとする。そのためには、「流動性」(liquidity)が高く、「持越し費用」が無視できるほど小さい貨幣こそが最適な存在であるというのである。まさに現実に根差した主張である。

ここに至って、曖昧であった「流動性」の概念規定がなされる。すなわち、

「流動性プレミアムは、以下で議論されるように、ある意味ではリスクプレミアムに似ているが、他方では異なる。すなわちその違いは、確率的に推定される値とその値自身に対するわれわれの「確信」(confidence)の違いである。」(p.240)<sup>28</sup>

以下は筆者の解釈であるが、リスクプレミアムは現代のわれわれが用いる概念と一致しようが、「確信」はより深い概念である。すなわち投資の収益の源泉は、物々交換経済では言うまでもなく財の形態をとる。ここでいう「確信」とは、それが自らの嗜好に合うものと交換できるか否かに関する確信であろう。

ケインズが貨幣（不換紙幣）を最も流動性の高い資産であると見做しており、かつそれが妥当なのは、人々がそう確信しているからである。つまり確信しているから確信しているという循環論法が貨幣経済では成立するのである。したがって、「確信」を持てる対象が変われば、貨幣の機能もその資産に移行するのである<sup>29</sup>。実際本章の第V節では、嘗てのイギリスで土地がもっとも流動性の高い資産であると「確信」され、その自己利率(地代)のあまりの高さのため、資本蓄積が阻害された様子が活写されている。

第IV部の終章である第18章「雇用の一般理論再論」(The General Theory of

---

<sup>28</sup> この文章は、"The liquidity-premium, it will be observed, is partly similar to the risk-premium but partly different; --- the difference between the best estimates we can make of probabilities and the confidence with which we make them."の訳である。

<sup>29</sup> このことに関してケインズは次のように述べている。すなわち、「いかなる資産に高い流動性が付与されるかは、ある面では茫漠とした問いである。それは社会の慣習や制度によって時とともに移ろう。」"The conception of what contributes to 'liquidity' is a partly vague one, changing from time to time an depending on social practices and institutions."

Employment Re-Stated)は、本書の事実上の総括である。ケインズは本書のモデルを、消費性向、投資の限界効率、流動性選好という三つの基幹となる人間心理を所与としたうえで、名目賃金と（名目賃金単位の）貨幣供給量を外生変数として、有効需要の原理とマクロの集計化された生産関数である総供給価格関数から、国民所得と雇用量が決定されるモデルであると集約する。まさに第 I 部で展開された理論を簡潔に要約している。

ここで特に留意すべきは、利子率を外生変数として取り扱っていることである。追っていくと、利子率は（名目賃金単位の）貨幣供給量と流動性選好の状態によって決定されるという記述に巡り合うが、それでもかなり歯切れが悪い。第 13, 15 章の貨幣需要関数に関する機械的な分析と第 17 章の貨幣経済に関する深い洞察の間には、大きな懸隔があり、ケインズ自身も利子率の決定に関して確信が持てなかったのではないだろうか。

自らのモデルを要約した後、ケインズは、市場経済が改善の余地を残しながらも、それなりに安定しているのがなぜかをスケッチする。これは第 VI 部のプロットである。すなわち先ほど与件とした消費性向・投資の限界効率・流動性選好の動きが経済を安定させる方向で働いていることを論じている。第一に、限界消費性向がそれほど大きくないために、投資乗数も 1 より大だがそれに近い値であると唱える。これによって設備投資が変動しても国民所得の変動はそれほど大きなものとならずにすんでいるというのである。

第二に投資の限界効率が上昇しブームが起きても、やがて資本が蓄積されるに連れて、予想収益が低下し、景気の過熱が予防されると主張する。逆に投資の限界効率が低下したときには、時間の経過と共に資本ストックの陳腐化が進み、再び投資の要が発生し景気停滞を長期化させないののである。

第三に、これは甚だ議論としては弱く流動性に関する議論が未完成であることを暗示していると感じるが、「穏やかな」(moderate)利子率の変化に設備投資が必ずしも感応的でないために、景気が金融資産市場からの影響を受けにくいことを挙げている。「穏やかな」というのは些か曲者だが、第 12 章の長期期待の議論を省みると、首を傾げたくなる向きがあっても仕方がないのではなかろうか。

最後に第 I 部で議論したように、そしてそれは次章で詳細に議論されるが、ケインズモデルでは、名目賃金の変動は物価の変動に直結する。したがって名目賃金が安定的であることは、物価の安定に繋がるというのが、ここでのケインズの結論である。

## 2.5 Book V Money-Wages and Prices

第 V 部は計 3 章からなるが、このいずれもが、第 I 部で展開されて基礎理論の展開編をなす。これまで与件とされてきた名目賃金に関する比較静学である第 19 章、産出量を独立変数と見立て雇用を従属変数とした雇用関数（集計化された生産関数の逆関数）の性質を探る第 20 章、そして第 IV 部で提起された貨幣価値に関する「確信」を媒介に、価格と名目賃金の関係を分析する第 21 章である。

第 19 章「貨幣賃金の変化」(Changes in Money-Wage)は、貨幣賃金（名目賃金）の引き

下げが、景気に如何なる影響を与えるかの分析である。ケインズモデルでは、第 I 部の図 3 から明らかのように、有効需要が変化しない限り、名目賃金の切り下げは比例的な物価水準の低下をもたらすだけである。したがって価格の低落が、第 I 部では与件とされてきた消費性向、投資の限界効率、流動性選好の 3 つの経済の動きを支配する心理的要因に如何なる影響を及ぼすかを分析すればよいことになる。

本文中の議論は開放経済にまで及んでいるが、ここでは封鎖経済体系に限定して紹介する。まず消費性向だが、一般に低所得層ほど限界消費性向が高いと考えられることから、賃金切り下げによって、労働者階級から企業家や利子生活者へ所得が移転することは景気に対して悪影響を及ぼすと考えられる。次いで投資の限界効率への影響であるが、これは賃金切り下げの在り方によって効果が異なると考えられる。すなわち、もうこれ以上名目賃金が上がることさえあれ下がることはないと予想されるほど一斉に切り下げられれば、インフレ期待を醸成するために（ケインズモデルでは名目賃金の上昇は比例的な物価上昇を生起させることに留意されたい）、資本の限界効率を上昇させる。しかし一方、なし崩し的に徐々に賃下げがなされるとき、逆にデフレ期待を煽るために、投資の限界効率は低下すると考えられる。

流動性選好については、名目賃金の低下は、実質的な貨幣供給量を増加させるために、利子率を低下させ景気を刺激する働きをするかもしれない。しかしながら、こうしたことが起きるためには、賃下げが投資の限界効率を好転させる場合と同じく、経済全体で一斉に賃下げがなされなければならない。全体主義や計画経済以外では考えにくい。さらに上で述べたように、賃下げは様々な好ましくない影響を経済に与える可能性があること、また金融の緩和は、そうした副作用を伴わないオープンマーケットオペレーションでも可能であることから、賃下げによって金融緩和を図ることは愚策であるとの結論に達する。鋭い分析である。こうしてケインズは、名目賃金が固定的であることが経済の安定にとって好ましいという主張に辿り着くが、留意すべきは、ケインズは決して現代の教科書が教えるように名目賃金の固定性を前提として理論を構築したわけではなく、名目賃金に変化した時の比較静学の結果、固定的な賃金が望ましいと主張しているところである。

さらに物価にスライドする変動賃金制度の検討におよび、そのような経済は産出量がちょっとした衝撃により大きく変動する不安定な経済であることを論証する。変動賃金を採用するという事は、実質賃金を固定化することを意味する。するとたまたま図 3 のような点  $E_4^K$  に経済が位置していれば何の問題もないが、投資がより低水準に留まり、総需要関

数が下方に位置するときには、深刻な事態が発生する。すなわち実質賃金が図 3 の点  $E_4^K$  に対応する水準に固定されている時、利潤曲線  $\Pi\Pi$  は図 6 のような形状となる。したがって、投資が減少し雇用量が点  $N$  以下になってしまうと、赤字が生ずるため供給量は 0 になってしまう。確かにケインズの言うように、名目賃金の伸縮性を高め実質賃金を固定しようと

すると、雇用は却って 0 と  $N^*$  の間を激しく振動する。名目賃金が固定的な場合は、物価が変動しても実質賃金が伸縮的に動くために雇用の調整が容易であるのに対し、実質賃金が固定的であると、そうしたバッファが働かないからである。

以上の論拠を総合して、ケインズは名目賃金が固定的である経済こそが、望ましい安定した経済であると結論付けている。

第 20 章「雇用関数」(Employment Function)は、第 V 部の他の章とは趣を異にした集計問題に関する覚書的な章である。最初にやや手間がかかる弾力性の計算が出てきて当惑させられるかもしれないが、計算は正しい<sup>30</sup>。ただ内容は本旨からやや外れた総需要関数・総供給関数の外的ショックへの反応特性を論じたもので、興味がなければ飛ばしても全く問題ない。

本章でのケインズの主張はそこではなく、雇用の総需要弾力性が各産業で異なることから、また生産期間の相違が少なくとも短期的には無視できないことから、総需要の拡大がどの産業に向けられるかによって、雇用創出効果が異なるという点にある。さらにこれを敷衍して、第 4 章すなわち「雇用関数」の逆関数である総供給価格(生産関数)の集計問題でも論じられたことだが、一般に所得が増加した時、各財のエンゲル曲線は直線ではないし、また限界費用曲線にも同様のことが当てはまる。したがって集計化はマクロでのある安定した財の需要の分配構造を前提に可能となるが、上での事情によりそうした分配構造は一般に存在しえないということが、再論されている。これはある意味では、マクロ経済学の守備範囲あるいはそれが近似に基づく考えであることを、われわれに暗に論していると捉えることもできる。

第 21 章「価格の理論」(The Theory of Price)は、新古典派のミクロ理論とマクロ理論(貨幣理論)の矛盾を鋭く突く華麗な文章で始まる。そして、p.293 で、

「何故ならば、貨幣は現在と将来を繋ぐ役割をするからこそ重要なのである。」<sup>31</sup>

と宣言する。しかし本章は第 I 部の第 2, 3 章の補遺的な働きをするにとどまっている。第 17 章で、流動性とは「確信」(confidence)のことであると核心に迫った割には、分析が形式的で貨幣経済への踏み込みが甘い。

内容はまず、名目賃金を外生変数と置いて、生産関数が収穫逓減となる経済的諸要因を明らかにする。この場合第 I 部で考えたように、総需要関数が上方へシフトすると、生産量だけでなく名目賃金単位で計った価格も上昇する。総需要が刺激されるのは貨幣供給量が増加し利子率が低下するからと想定する。このあたりは、所謂 IS/LM 分析の域を出るものではない。この価格の上昇具合を分析するのが「価格の理論」であるとケインズは言う。

<sup>30</sup> p. 285 の本文中の一番下の式に Appendix にもない誤植が存在する。本文には

$e_p = 1 = e_0(1 - e_w)$  とあるが、 $e_p = 1 - e_0(1 - e_w)$  の誤りである。

<sup>31</sup> *For the importance of money essentially flows from its being a link between the present and the future.* (イタリックは原文による)の訳である。

若干の退屈な計算を経て<sup>32</sup>、名目賃金が貨幣供給量に比例して上昇し、同時に生産の価格弾力性が 0 となる場合、すなわち完全雇用が達成された場合、価格が貨幣数量に厳密に比例する「真正インフレーション」が起きることが明らかにされる。

この後は次章に繋がるプロローグで、19 世紀のイギリスでは様々な好条件が重なったために、投資の限界効率表が十分高い位置にあり、好景気・高金利が 150 年近く続いたとしている。20 世紀前半はそうした幸運に恵まれておらず、低金利政策の効果にも限界があると論ずる。そしてデフレ基調の現下(1930 年代)では、価格の安定には、生産性と見合った賃金上昇が必要であるとの主張に至るのである。

第 V 部を通しての問題は、流動性と名目賃金の固定性の関係にある。立論では名目賃金の固定性が物価の安定の礎となっているが、これが第 17 章で論じられた流動性の概念と同関連しているのか、極めて不分明である。なぜ名目賃金は固定的なのか、ケインズはその答えを用意していない。単に「現実に貨幣経済における諸価値が安定的であるためには、貨幣で計った価値が、完全に固定されたものではないにせよ粘着的な何らかのものが存在しなければならない。」(p.304)<sup>33</sup>と述べるに留まっている。

筆者の考えでは、この逆の因果関係を想定するのが、より自然である。すなわち流動性が第 17 章で論じられたようにその将来の価値(財との交換比率で計った)に関する「確信」であるならば、そしてケインズの説く如く貨幣が最も流動性が高いならば、それは、貨幣自身の価値、言い換えれば、将来の物価が安定していることを市民が「確信」しているからに他ならないであろう。そうした場合、安定した貨幣価値に準拠して名目賃金が決まるとすれば、それも安定したものとなることは明らかである。要約すれば、  
**貨幣価値の安定⇔貨幣の高い流動性⇒貨幣を基準とした名目賃金交渉⇒安定した名目賃金**  
という因果関係を想定すると、第 IV 部と第 V 部の繋がりが明確となる。

つまりケインズの流動性選好の理論は、ポートフォリオ理論としての側面が過度に前面に押し出されており、実際に貨幣が費消されるときに、流動性が如何なる働きをしているのかに関して備えが薄いのである。これはケインズのモデルが基本的に静学的であり、皮肉にも、彼自身が「現在と将来を繋ぐ」とした貨幣の機能を十全に分析できていないことに起因する。貨幣は費消されて初めて価値を持つという有様が、彼のモデルでは描写されていないのである。

## 2.6 Book VI SHORT NOTES SUGGESTED BY THE GENERAL THEORY

第 VI 部は第 V 部と同じく三つの章からなるが、前部までで定式化された『一般理論』をもとに、ケインズ得意のエッセイ風の章が続く。どの章も初等的なマクロ理論が習得でき

---

<sup>32</sup> P.305 の計算には瑕疵がある。全ての式に雇用の総需要弾力性  $e_e$  が現れるが、pp. 282-285 の計算結果から考えて、これは無視されるべき項であろう。

<sup>33</sup> 'In fact we must have *some* factor, the value of which in terms of money is, if not fixed, at least sticky, to give us any stability of values in a monetary system.' の訳である。

た学部生にも読め、深い感動を与えるであろう。このうち第 22 章と第 23 章は、景気循環理論の学説史的サーベイであって、第 18 章と共にケインズ経済学の骨子を理解するうえでは、至極有用である。第 24 章はケインズ理論を支える経済哲学の要旨であり、必読である。

さて、第 22 章「景気循環に関する覚書」(Notes on the trade cycle)は、景気を循環させる主動力が、投資の限界効率表の上下と物的資本の耐久性及びその持越し費用(carrying-costs)の相互作用であることが強調される。すなわち好況の末期には楽観的な長期期待が蔓延し、収益性の低い投資が過剰に為される。この結果必然的に生ずる失望が、投資の限界効率表を崩壊させ乗数効果を通じて、景気を奈落へと導く。ひとたび低下した投資の限界効率を回復させるには、好況期に過剰に蓄積された資本が陳腐化し、再投資が必要になりだしてからで、時間の経過が必要である。この際、金融緩和による利子率の低下は、投資の限界効率表の低下より遅いために、十全に機能しない。したがって、「純粹に金融的な」手法で景気を回復させることは困難である、とケインズは説く。

自説を明らかにした上で、景気過熱を危惧し、景気変動の平準化を主張するロバートソンや「過剰投資論者」に対し、好況を少しでも長く続けることが重要であると反論している。しかし筆者の見解では、この反論は的を得ていない。大恐慌期の世界経済やバブル崩壊後の日本経済から、われわれは何かを学ぶべきであろう。また第 12 章での長期期待の危うさ(*precariousness*)を論じたケインズと、同人とは思えない議論でもある。

「過剰投資説」をこのように退けた後、ケインズ自身が属しかつ次章で深い同情を持って語られる「過少消費説」とジェボンズによる農作物の収穫変動に起因する景気循環理論が簡単に紹介される。

第 23 章「重商主義、金利上限法、検印貨幣および過少消費理論に関する覚書」(Notes on Mercantilism, the Usury Laws, Stamped Money and Theories of Under-Consumption)は、ケインズの先駆者へのオビチュアリーであり、義憤がこもった力強い章である。次章と共に『一般理論』のコードを構成しているとしても、過言ではなからう。ヘクシャーの著作を交えながら多彩な引用文と共にミル、リカード、セイらが厳しく批判される章でもある。ケインズが彼自身の先駆者として崇めるのは、マンデヴィル、マルサス、ゲゼル、ホブソンであり、貯蓄と投資の均等を、均衡条件であると見なす場合(過小消費説)と恒等式であると見なす場合(リカードを祖とする新古典派)について、いかに深刻な論争が繰り広げられてきたか、そしてその帰結がどれほど大きな経済政策上の違いを生むかを知る上で、極めて重要な章である。

ケインズは、先駆者の中でも特にホブソンに深い同情を持っているように見える。ホブソンは伝説の登山家ママリー(ママリーの名が一般理論に登場することに山好きの筆者は驚嘆したが)との共著で、投資の限界効率と利子率の働きのまでは辿りつけなかったが、過少消費説をほぼ完成させた。しかし彼を待っていたものは、経済学者の既得権益保持のための陰鬱な弾圧である。かれは大学に職を得るところか決まりかけたエクステンション講座での講義も、突然キャンセルされている。

ホブソン自身の言を借りれば、過小消費説をもとに吝嗇を問題としたこと自身が、「赦さざるべき罪」(unpardonable sin)に触れたのである。このように切っ先鋭い新しい理論は、おそらくその宗教的背景も手伝って、無視されるということが往々にしてあるのである。これは別に経済学に限った話ではない。物理学の歴史を見れば、より鮮明な事実であることが確認できよう。本稿の冒頭の引用句は、『一般理論』の最終部から採ったものであるが、ホブソンの悲劇へのシンパシーと経済学者の汚れた影の顔に対する義憤を感じ取るのは、一人筆者のみだろうか。

終章第 24 章「一般理論から導かれる社会哲学に関する結論的覚書」(Concluding Notes on the Philosophy towards Which the General Theory might lead)は、静かな中にも思い籠った傑作である。首を傾げたくなる激しい記述や眉を顰めたくなる揶揄が少なくないケインズだが、前章と本章の対をなす恬淡とした知的記述は大著を締めくくるに相応しい佇まいである。

第 23 章がケインズが『一般理論』に到達するまでの苦闘に関する暗喩であるとするなら、本章はケインズの後へ続く者たちへのメッセージである。本章は低金利・完全雇用を達成させるだけの投資の結果として蓄積された資本ストックから得られるサービス、例えば上下水道・鉄道・道路などの社会資本の十分な整備により、人々がより低賃金でも働けるようになることを唱える。そしてその上で、これは最も大切なことだが、

「そして、子孫にとっての完全雇用に対応する投資水準を定めるために、時間を要することだが、どのような規模・手段によって現世代の消費を抑えるのが適正かつ理に適っているかを定めることは、また別の問題である。」<sup>34</sup>(p.377)

と意味深長な留保条件を付けている。第一義的には、現世代の消費性向の上昇は蓄積される資本ストック量を低下させ、次世代が完全雇用を達成させるために必要とする投資量を増加させる。しかし筆者には、問題はそれだけではないように映る。Economic Possibilities for Our Grandchildrenに見られるように、ケインズは人間の底知れない物欲の恐ろしさを熟知していた。現代のわれわれの社会を見れば明らかなように、現世代の消費性向の上昇は、次世代にも引き継がれる。完全雇用がほぼ達成されている経済では、こうした需要の拡大圧力に応じて投資も増加する。こうしてケインズが先のエッセイで危惧したように、経済社会は、果てしない資源の浪費へと落ち込む危険が甚だ大である。つまり景気対策として消費性向が上昇することを望むことと、人類全体が分を弁えず「華美に流れる」ことには深刻なトレードオフが存在するのである。これが筆者が終章から読み取るころの、第一のメッセージである。

---

<sup>34</sup> `And it would remain for separate decision on what scale and by what means it is right and reasonable to call on the living generation to restrict their consumption, so as to establish in course of time, a state of full investment for their successors.'の訳である。

さらにリベラリストとしてのケインズの洞察の深さを窺わせるメッセージが、素晴らしい。前章に続き本章でもケインズは、経済は本来個人の発意により動かされるべきであり、まだ民間で景気浮揚のためにできることは十分残されていると繰り返し主張する。それをやむを得ず補完するのが、国家であるとの立場である。統制的な政治体制がいかに危険であるかは、次の、自由とは多様性を認めることであり、個人の多様性こそが国家存続の礎であるという透徹した文章からも窺われよう。すなわち、

「しかし、就中、その弊害と濫用を取り除ける限り、個人主義は、選択したことを実行できる範囲を極力広げているという意味で、他のいかなる政治体制から比べても、人間の自由の最大の安全弁となる。そしてまたそれは、まさに広範な選択肢の中から実行され紡ぎ出される人生の多様性を支える最も力強い味方となる。これらの要素は均一性を強いられる国家・全体主義の国家では全くと言っていいほど損なわれているのである。こうした多様性の中に、前世代のもっとも着実でかつ成功した選択肢を体現している伝統が息づいているのである。多様性は現世代の多様な夢を育み、それがお定まりでない血の通った伝統・試みそして夢であれば、将来をより良いものとする強力な拠り所となるのである。」<sup>35</sup>(p.380)

何やらケインズ愛読のバークだけでなくダーウィンをも彷彿とさせる文章であるが、以上の二つのメッセージから、ケインズの洞察と潤いに満ちた資本主義経済観を汲み取れない人は、経済学とは無縁の徒である。こうした流麗な文章の末に、冒頭に引用したケインズの決然とした覚悟が述べられ、さしもの名著も幕を閉じるのである。

### 3. 本書の現代的意義

現代のケインズ経済学者特にニューケインジアンと自称する研究者たちが、この名著を読破しているとは到底考えられない。自らを「××派」と自称し徒党を組む軽佻浮薄の輩に、孤高をも厭わなかったケインズの高い理想と市場経済への深い洞察が、理解できるとは、筆者には到底思えない。彼らの持つて回ってはいるが、一度その厚化粧を剥がしてしまうと実は極めて素朴で初等的な論理と、ケインズ自身が開きそして進もうとした方向には、千里の懸隔があるのである。

---

<sup>35</sup> `But, above all, individualism, if it can be purged of its defects and its abuses, is the best safeguard of personal liberty in the sense that, compared with any other system, it greatly widens the field for the exercise of personal choice. It is also the best safeguard of the variety of life, which emerges precisely from this extended field of personal choice, and the loss of which is the greatest of all the losses of the homogenous or totalitarian state. For this variety preserves the traditions which embody the most secure and successful choices of former generations; it colours the present with the diversification of its fancy; and, being the handmaid of experiment as well as of tradition and of fancy, it is the most powerful instrument to better the future.'の訳である。



特に第 I 部の諸章，第 IV 部の所有と経営の分離の市場経済への影響をスケッチした謎めいた第 12 章および流動性の本質を「確信」(confidence)の度合いと喝破した第 17 章，それと関連したケインズ経済学の価格理論である第 V 部の第 19, 21 章，及び第 VI 部のケインズの自らの理論への思いを淡々と語った第 23, 24 章は，これから新しいマクロ理論を開拓しようという若い研究者には技術的にも必読であり，同時に，今の商業ベースに塗れた経済学とは，一線を画して道を切り開こうという勇気を授けてくれるであろう。

これは一貫したケインズの姿勢であるが，理論のための理論に対する忌避・嫌悪には極めて厳しいものがある。時の権力に阿諛することへの怒り，また机上の空論を弄ぶ不道德への軽蔑，そして誠実に悩める現実経済への論理的で明快な処方を与えようとする責任感これらはすべて，今のマクロの研究者に全くと言ってよい程欠如している要素ではないのか。

嘗てミルトン・フリードマンは「われわれはみなケインジアンである」との痛烈な皮肉を遺したが，全く逆の意味の皮肉で，「われわれは誰もケインジアンではないのである。」またロバート・ルーカスは「ケインズは死んだ」と宣言したが，これも全く反対の意味で正鵠を得ているのである。ケインズ経済学を学ぶということは，日本の研究者にありがちな「正確な」ケインズ解釈をせよということではない。経済学は茶道や華道ではない。その哲学や理論的概念から，21 世紀前半の困難な時代の境目に生きるわれわれの新たな道標となる理論を開拓しようとする事なのである。

## 参考文献

- [1] Kahn, R (1931). The relation of home investment to unemployment. *Economic Journal* 41, pp.173-198.
- [2] Lerner, AP (1944) *The Economics of Control*, Macmillan New York.
- [3] Otaki, M. (2015) *Keynesian Economics and Price Theory: Re-orientation of a Theory of Monetary Economy*, Springer Japan.
- [4] Ramsey, F.P. (1928) A mathematical theory of saving, *Economic Journal* 38, pp.543-559.
- [5] Stiglitz, J. E. and Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review* 71, pp. 393-410.
- [6] Uzawa, H. (1969). Time preference and Penrose effect in a two-class model of economic growth. *Journal of Political Economy* 77, pp. 628-652.

### 章末付録：総供給価格 $\phi$ と総需要価格 $f$ の構成法の一例

ケインズの集計化問題に関する批判の要諦は、質の異なる財の量を足し合わせるものがナンセンスであるという点に集約される。そこで財が多数存在する場合で総供給価格や総需要価格のような集計概念が定義可能なもっとも簡単な場合を提示しておこう。

そこで経済全体で  $n$  種の財が存在し、それぞれの生産関数が同一の

$$x_j = \phi(N_j) \quad (\text{A.1})$$

であるとしよう。ここで  $x_j, N_j$  は、第  $j$  財の産出量・雇用量である。このとき第一財が賃金財であるとして、これをニューメレールとすると、企業の利潤最大化問題から、

$$\phi'(N_j) = \frac{p_1}{p_j} \cdot \frac{W}{p_1} \quad (\text{A.2})$$

である。ところで、総雇用量は  $N \equiv \sum_{j=1}^n N_j$  であるから、相対価格ベクトル

$$\bar{p} \equiv \left( 1, \frac{p_1}{p_2}, \dots, \frac{p_1}{p_m}, \dots, \frac{p_1}{p_n} \right) \quad \text{が所与であれば、総雇用量は、実質賃金 } \frac{W}{p} \text{ の関数として一}$$

意に定まることになる。すなわち、

$$Z \equiv \phi(N; \bar{p}), N \equiv h\left(\frac{W}{p}; \bar{p}\right) \quad (\text{A.3})$$

である。(A.3)に見るように、総供給関数と労働需要関数(第1公準)は、集計化された関数においても同時に定まるべきものなのである。同時に第3章では相対価格ベクトル  $\bar{p}$  の影響が無視されているから、これに倣って、 $\bar{p} = \bar{1}$  を仮定しよう。これで矛盾なく総需要価格が定義できればそれでよいのである。

さてそこで次に、総需要価格について考えよう。家計の消費から得られる効用関数は同一で相似拡大的であり、かつその支出性向  $\lambda_j(\bar{p}) = \lambda(\bar{1})$  で同一であるとしよう。また政府

の効用関数も家計と同一であるとする。この時第  $j$  財の需要関数  $\chi_j$  は、

$$\chi_j = \lambda_j(\bar{p})[\chi + D_2] = \lambda(\bar{1})[\chi + D_2] \quad (\text{A.4})$$

となる。ここで  $\chi$  が消費需要であり、所得の源泉である総供給価格の増加関数であることを鑑みれば、各財の均衡条件は、

$$Z_j = \lambda(\bar{1})[\chi(N) + D_2]$$

となり，これを $\lambda(\bar{\mathbf{I}}) = \frac{1}{n}$ であることに注意して， $j$ について足し合わせると，右辺は総需要関数となり，左辺が総供給関数となることから，集計化された財市場の均衡式(4)が求められる。

この例がわれわれに教えることは，ある種の対称性・同一性が経済主体に備わっていないければ，集計問題は一般に解決不能であるということである。すなわちケインズが本書で述べたような指数論を軽視するような楽観は誤りである。

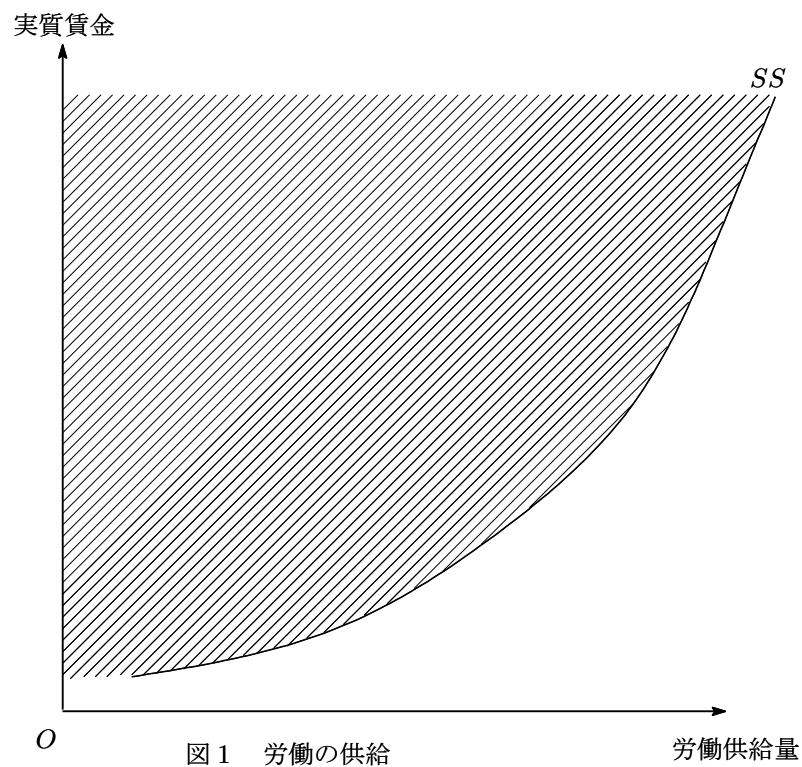


図1 労働の供給

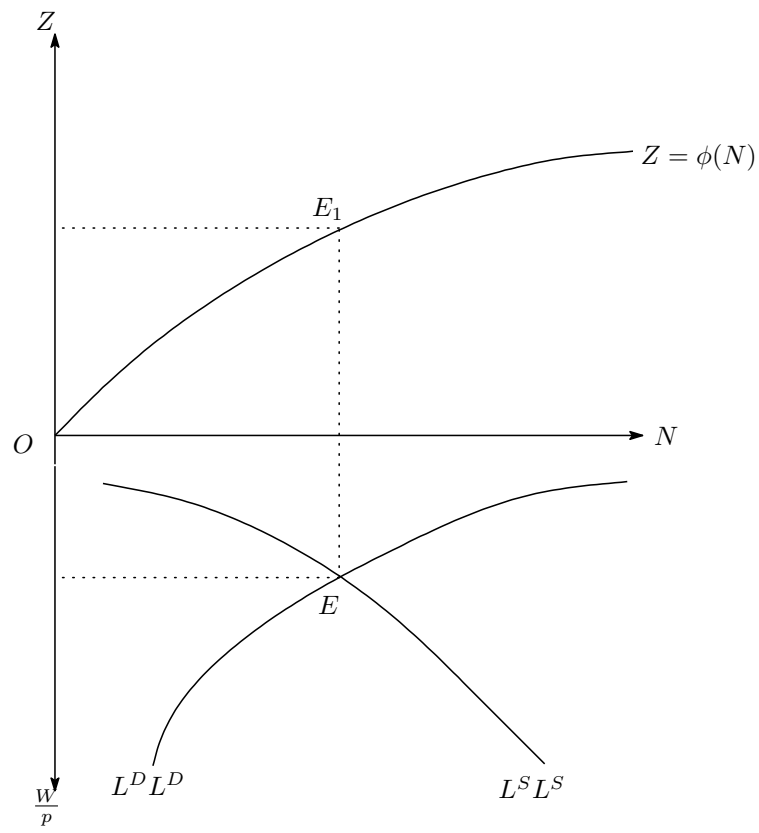


図2 新古典派の均衡

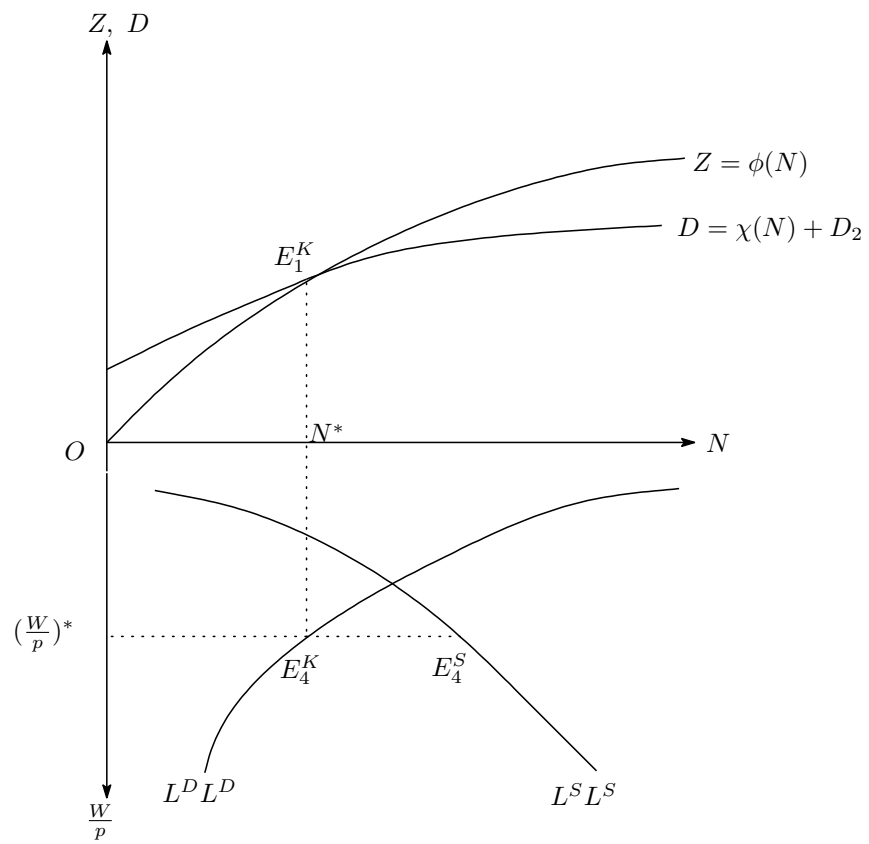


図3 ケインズ派の均衡

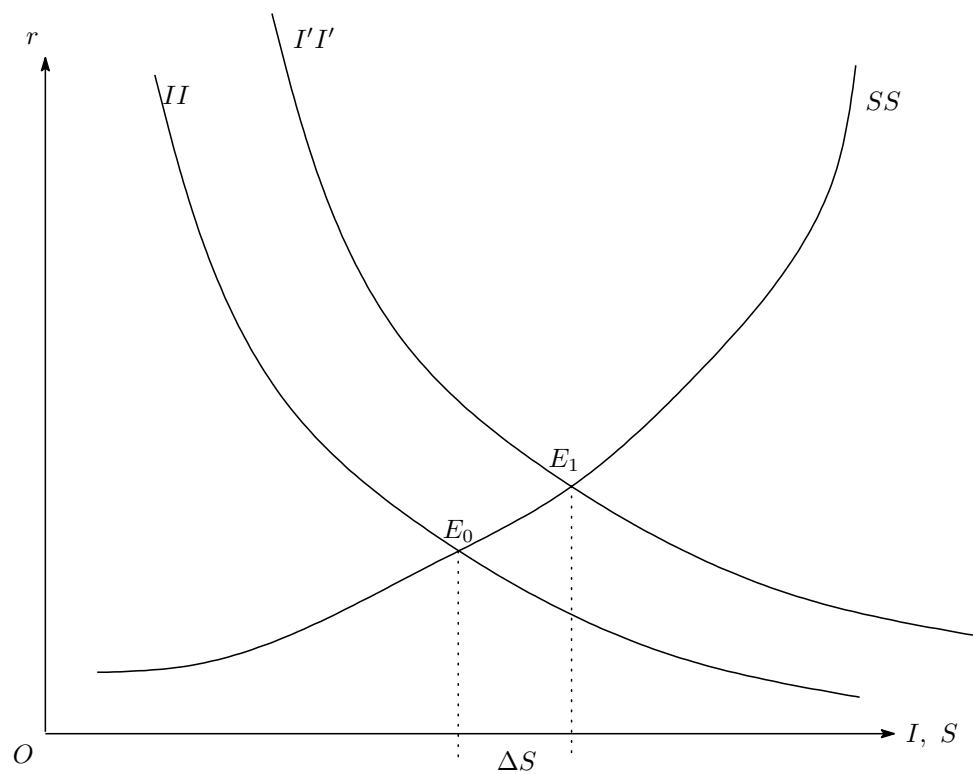


图4 强制储蓄

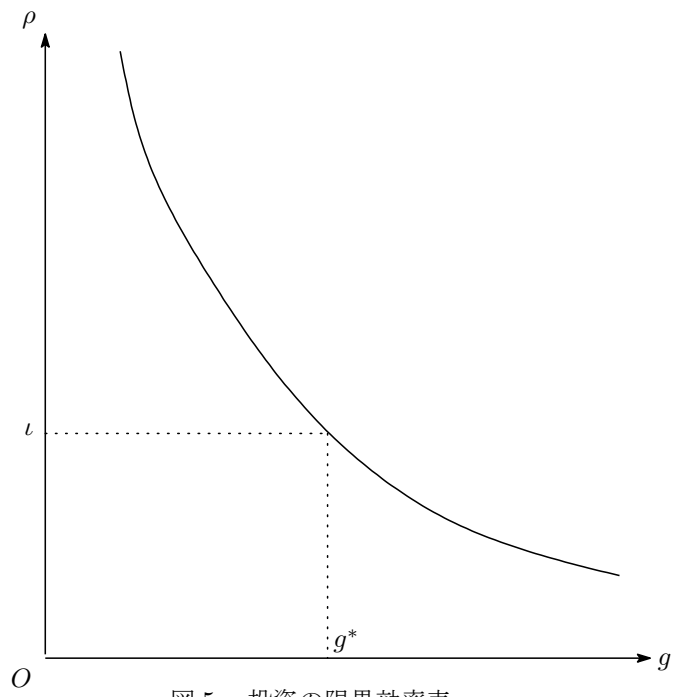


図5 投資の限界効率表



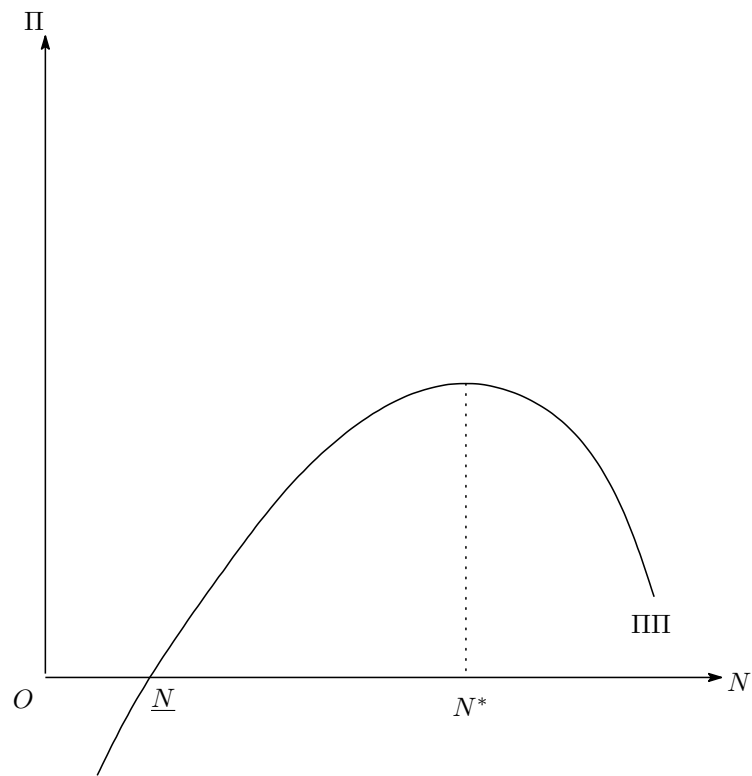


图 6 利潤関数