

# 景気と物価の理論

——景気の総過程理論への一つの序章——

望 月 敬 之

## 目 次

- I 景气的物価理論から景気の総過程理論へ
- II カルドア型の景気循環理論
  - (1) 景気の基本構造—貯蓄と投資
  - (2) 投資関数と貯蓄関数
  - (3) 貯蓄投資の多重均衡による景気循環の説明
  - (4) 過剰設備による景気循環の説明
  - (5) カレツキ・モデルを用いての説明
- III 貯蓄と投資による経済分析の方法
  - (1) カルドアの貯蓄・投資的分析
  - (2) 古典派, ヴィクセル, ハイエクおよびケインズと貯蓄・投資分析
- IV ヴィクセルの「累積的過程」論
  - (1) 財と貨幣の均衡体系と安定条件
  - (2) 「累積的過程」
- V ハイエクの生産段階変動論
  - (1) 生産段階の均衡体系
  - (2) 生産構造の変動と景気循環
  - (3) 問題点
- VI ケインズ「貨幣論」の物価理論
  - (1) 「貨幣論」の理論的前提
  - (2) 「基本方程式」
  - (3) 物価変動の過程
- VII ケインズの「一般化された貨幣数量説」
  - (1) 「貨幣論」との関係
  - (2) 「一般理論」における価格理論の地位
  - (3) 価格変動の「一般理論」

## VIII むすび

- (1) 貯蓄<投資局面の貨幣供給
- (2) 相対価格の変動による産業構造の変化
- (3) 価格変動における完全雇用と要素弾力性の問題

(参考文献)

## I 景氣的物価理論から景気の総過程理論へ

戦後の景気循環理論は、ケインズの所得決定理論を基礎とする二つの型、すなわちハロッド R. F. Harrod, サムエルソン P. A. Samuelson, ヒックス J. R. Hicks, グッドウイン R. M. Goodwin 型の理論と、カルドア N. Kaldor, カレツキ M. Kalecki 型の理論の二つの系統に分けられることは、もはや定説といってよいであろう。(ただしハロッドは、これら諸理論の先駆的役割を果すものであって、これら二つのタイプを併せ持っている)。これらの学説はいずれも、ケインズの「一般理論」における投資による所得決定の短期静学理論を長期化し、動学化することを主脈とするものであって、その細部においては、ある程度の差異はありながらも、殆んど同じ方向を目指しているものといえることができる。これによって19世紀半ば以来、経済理論の中心問題の一つを形成していた景気循環の原因究明の問題は、概ね解答が与えられたということが、できるであろう。

また戦後先進諸国における経済成長の急進を前にして、経済成長と景気循環との関連の問題がとりあげられたが、これも第一タイプの理論においてはヒックス、グッドウインなどにより、第二タイプにおいては安井琢磨教授、森嶋通夫教授によって、循環的成長モデルの形で解答が与えられたといえることができる。

(註) 安井教授と森嶋教授についてはカルドアが *Essays on Economic Stability and Growth* の Introduction のなかで、特に関説している。成長的循環理論に関するものは、安井琢磨「循環的成長に関する一試論」1954年(安井琢磨著作集, III) 森嶋通夫「資本主義経済の変動理論」昭和30年。

しかしながら、以上二つの問題はいつでも理論モデルの形で解かれたのであって、経常的に生起する景気現象、成長現象を解明するためには、なお多くの

現実的諸条件をとり入れ、それを媒介として理論の現実化を考慮しなければならぬのである。ことにこれまでの理論モデルの多くは、実物的タームをもって行われた分析であって、貨幣的従って価格的现象としては解かれていない。だから貨幣は、いわばヴェールとしての役割以上に出られなかったもので、これが現実解明の大きな支障となっていることは否めないところであろう。

(註) この点については、古典派以来の経済理論の二分法 *dichotomy* としてケインズも「一般理論」で鋭く批判しているところであり、また貨幣経済学者は一様にこれに批判の矢を向けている。例えば矢尾次郎教授の「貨幣的経済理論の基本問題」昭和37年。

金利政策、通貨政策の問題その他景気予測、経済政策に関する経常的問題で、もっと具体的に理論的解明を要する問題の少なくない今日においては、ここに景気循環理論の今後の課題の一つがある。われわれはここでカルドアの理論的モデルをとって、これに貨幣現象をとり入れて、景気現象の現実的総過程の理論構成への一步を踏み出す試みをして見ようと思う。この目的でカルドアのモデルをとり上げたのは、カルドアの理論は、投資と貯蓄の不均等を経済変動の動力にしている点から見て、貨幣・価格現象を織り込むのに便利だと考えられたからに外ならない。したがって以下では、貯蓄・投資を枠組みとするカルドアの景気循環理論を概説し、次に同じく貯蓄・投資の均衡を貨幣的・价格的経済理論の中心におくヴィクセル K. Wicksell, ハイエク F. A. Hayek, ケインズ J. M. Keynes の物価ならびに所得の理論の大要を述べ、最後にそれらを取り入れて、景気過程における価格変動理論への接近のための若干の考察をして見たいと思う。

## II カルドア型の景気循環理論

カルドアによると、景気の循環運動を引き起すものは投資と貯蓄の不一致であって、投資が貯蓄を超過すれば、経済活動は活況を呈し、反対に投資が貯蓄より少なければ不況が来る。そして好況から不況への転換は資本ストックの増大による設備の過剰を起点とする。次に不況が好況へ移転するのは、正常以下まで減耗した資本ストックの補填投資を動力とする上昇運動であるとする。以下やや詳しくその過程を見て行こう。

## (1) 景気の基本構造——貯蓄と投資

景気循環の基本は貯蓄と投資の不一致にある。このことをカルドアは、「景気循環の一つのモデル」(A Model of the Trade Cycle, 1940, in Essays on Economic Stability and Growth, pp. 177~192)の冒頭で、彼の景気循環理論の性格を次のように述べている。「ここに提示しようとする理論は、景気循環をいわゆる「乗数」と投資需要関数の結合作用の結果だと説明するあらゆる理論、例えば、最近、ハロッド氏やカレツキ氏が提唱した理論と、本質的には相似たものである。…これらの理論の基礎にある根本原則は、本当はケインズ氏の「一般理論」から出て来た命題の中に求められるものである。(もっとも彼はその中では、こういう形で述べているのではないけれども)。すなわち経済活動は、常に貯蓄と投資が均等になる水準に向って動いて行く傾向があるという命題である」(同上書 177頁)。ここにいう貯蓄と投資は、事前的な ex-ante 意味で用いられているのであって、事後的な ex-post 意味に用いられているのではない。けだし事後的な意味でいうならば、貯蓄と投資は常に恒等であって、そこには変動への傾向はあり得ないからである。経済の変動の動力として貯蓄と投資を把えるためには、貯蓄も投資も、それらが実行された後に把えられたものであってはならないのであって、現に計画されて実行に移されている段階における投資と貯蓄として、すなわち事前的に把えられねばならないのである。事後的には両者の不均等は論理的に問題にならないからである。

(註) 貯蓄・投資の均等の問題については、周知のように、ケインズの「一般理論」における貯蓄・投資均等論(「一般理論」p. 63 訳書 73頁)をめぐって、有名な貯蓄・投資論争が何年かにわたって繰りひろげられた。ケインズは「貨幣論」においては、ヴィクセル、ハイエクと同じ立場に立ち、両者は必然的に一致するものではなく、その不均等から経済変動が起るということを理論の中心においたが、「一般理論」に至って、両者は「必然的に一致する」と主張した。それに対しルツ F. A. Lutz, オーリン B. Ohlin などによる批判と、ラーナー A. P. Lerner による応酬があり、多数の学者がその論争に参加したが、結論としては、貯蓄と投資の概念は二つの面をもっており、オーリンによれば、事後的な概念と事前的な概念に区別し、クライン R. L. Klein によれば「可測値」observables と、関数表 schedules の値とを区別して考えねばならない。そしてケインズについても、①貯蓄と投資は事後的には必然的に均等であるが(具体的にいえばある時期の国民所得統計上の観測値としては両者は一致するが)、②事前的には不均等であって、投資は所得の増加を媒介として貯蓄に一致する(ケインズの投資・貯蓄による所得決定論=投資乗数論)とされるということが、その結論である。カルドアの用い

ている事前の、事後的という概念もこの意味に用いられている。

① いまもし事前の投資が、事前の貯蓄を超過するならば、均衡化への運動は、事後の投資が事前の投資を下回るか、または事後の貯蓄が事前の貯蓄を上回るという形をとることにならねばならない。そしてこれらの不一致が均衡への運動をする過程において、経済活動水準の拡大を引き起す。

② 反対にもし事前の投資が事前の貯蓄を下回るならば、その均衡化への過程は、事後の投資が事前の投資を上回るか、または事後の貯蓄が事前の貯蓄を下回るかであろう。その結果として、これら二つの不一致の均等化する過程は、経済活動の水準の縮小を引き起すことになる。

こうして事前の貯蓄と事前の投資の間の不一致は、経済活動水準の変化を引き起し、その変動状態は、投資と貯蓄の不一致がなくなり、両者の均衡が成立するまで続くのである。

先ず第一の場合、すなわち事前の投資が事前の貯蓄を上回る場合において、事後的な投資と貯蓄が均等化するのには二つの場合がある。その一つは、当初計画され実行に移された投資が貯蓄よりも大である場合に ( $I > S$ )、終局的には投資と貯蓄が均等 ( $I = S$ ) になるためには、貯蓄の方が増加するか、投資の方がそれだけ減らなければならない。先ずこの貯蓄の増加が起ることによって貯蓄と投資が均等になる過程について述べれば、それは投資の増加によって所得が増加し、その内から貯蓄が生れるのであって、この所得の増大は経済活動の活況を意味するのである。

次に投資の減少によって事後的な均等が実現するのは、投資活動が減る代りに、それだけ意図せざる在庫投資の食いつぶしを意味するから、引き続いてその在庫補填のための生産活動の活況、所得の増大を引き起すのである。

これに反し事前的に投資が貯蓄を下回る ( $I < S$ ) 場合には、それが事後において ( $I = S$ ) になるためには、 $I$  が拡大するか  $S$  が縮小しなければならない。この場合の  $I$  の拡大は意図せざるストックの増大、すなわち投資財への需要減による滞貨の発生を意味し、他方  $S$  の減少は所得減少の他の面と考えられるから、以上二つの場合とも経済活動の縮小を意味するのである。

このようにして、事前の投資と貯蓄が不均等な状態から出発して、事後的にその均等化がなされる過程が、経済の好況と不況とを生ぜしめる原動力なのであるが、その均等化する過程は、前述の如く所得の増減を媒介として起る。これは言葉を代えていえば、はじめにカルドアのいう如く、投資の乗数原理と投資の需要関数による経済の変動過程の把握であるわけである。投資の増大は、それに乗数倍の所得を生むとともに、結局その投資と同額の貯蓄を生んでその作用を終るが（乗数原理）、他方その作用による所得の増大は投資を生む（投資需要関数）のである。この投資—所得—投資—所得の循環が景気の循環として捉えられている。これがカルドアの根本の立場であって、これをカルドアは次のように表現している。「事前の貯蓄と事前の投資の二つの大きさは、それ自身経済活動の関数であり、また両者とも経済活動水準とともに正の変化をする。かくて経済活動水準（雇用単位で測られたものとしての）を  $x$  と呼ぶならば、 $S$  と  $I$ （事前の貯蓄と投資）は、ともに  $x$  の一価の関数であろうし、 $\frac{dS}{dx}$  と  $\frac{dI}{dx}$  は、ともに正であるだろう。以上のうち第一の部分は乗数の根本原則（限界消費性向は1以下である）を表わし、第二の部分は資本財への需要は生産水準が大きくなればなるほど大きくなるだろうという仮定を表わしている」（同上書 p. 178）。そしてカルドアは、 $S$  と  $I$  が経済活動（所得または雇用に当る）の一価の関数であるといっていることについては、両者とも所得の関数であるとともに、利子の関数であるけれども、利子自身がすでに第一次接近においては、所得の一価関数と見ることができるとして、貨幣側からの論及をさけている。

またここでカルドアは、加速度原理を批判して、第二の部分の投資需要関数については、資本財への需要（投資）は、経済活動の水準（所得水準）そのものの関数であるということ、すなわち所得の増加は投資の増加を呼び起すというこの考え方は「加速度原理」と混同しては困ると断っている。「加速度原理」にあっては、投資は、所得水準の変化率の関数であって、所得水準の関数だといっているのではないのである。カルドアは所得水準の変化率というより、もっと簡単な仮定、所得すなわち利潤の一般水準の上昇が、投資需要を増加させ

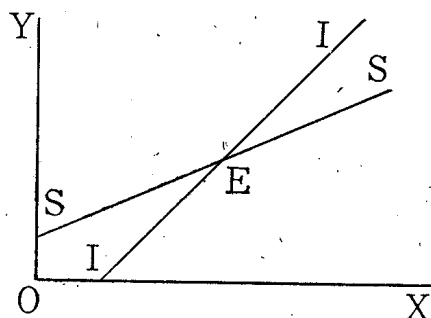
るといっているのである。ここにカルドアの理論が、カレツキの理論とならんで「利潤原理」による景気理論と呼ばれる根拠がある。またこの意味で、変化率を問題にするのが「加速度原理」というのに対して、彼等の理論が「速度原理」の景気理論とも呼ばれる理由があるのである。

(2) 投資関数と貯蓄関数

投資関数と貯蓄関数が線型ではないということ、特に投資関数が非線型であることは、カルドアの景気理論の核心の一つを成すものだといってもよい。すなわち投資も貯蓄も、ともに所得の関数であって、所得が増加すれば、投資も貯蓄も増加し、所得が減少すれば、投資も貯蓄も減少するが、その増減の率は一率ではなくて、所得の増又は減が大きいか小さいかによって、投資も貯蓄もこれに応ずる増減の率が異なるのである。

投資関数と貯蓄関数が線型であると、投資関数の増加率が貯蓄関数の増加率よりも大きい場合も、その逆の場合も、経済の安定は保証されない。

①  $\frac{dI}{dx}$  (投資の変化率) が  $\frac{dS}{dx}$  (貯蓄の変化率) よりも大である場合



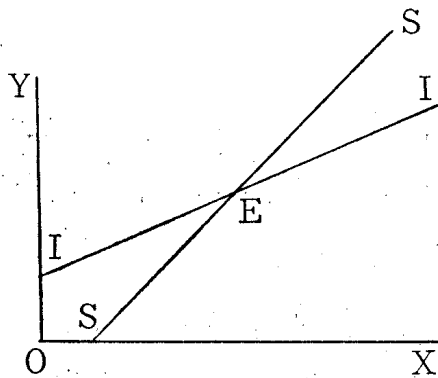
(註) N. Kaldor, Essays on Economic Stability and Growth p. 179 より

この場合にはただ一つの不安定均衡の状態があり得るだけである。何故ならば、均衡点 (E) 以上の点すなわち  $I > S$  の点では、所得は増大する一方であるから、ますます均衡点から遠ざかってしまし、またその点の下では ( $I < S$ ) では) 所得は縮小する一方であって、均衡点からはなれて行くのみであるから、ともに均衡を回復せ

ず、ますます不安定を増すことになり、現実の状態には適合しない。すなわち  $I > S$  の場合には、完全雇用をも超えて投資は進行し、結局超インフレ状態に突入してしまつて、しかも回復することはない。また  $I < S$  の状態がはじまると、経済は縮小過程を限りなく進むことになり、極端に言えば、ゼロ雇用に向つての完全崩壊の状態に向つて陥落して行くのみである。つまり極端の場合だけで、中間的の休息場面という如きものはないわけである。記録された経験に

においては、こういう危険な不安定な状態はなかったと云えるし、その可能性もないといえるであろう。

- ②  $\frac{dS}{dx}$  (貯蓄の変化率) が  $\frac{dI}{dx}$  (投資の変化率) よりも大である場合



(註) 同上書 p. 179 より

この場合には、変動はいつれの点からはじまっても、必ずただ一つの安定均衡点に落ち着いてしまつて、そこからの変動は自動的に起らない。それはE点の右側においては、 $I < S$ であつて所得は減少するから、変動は均衡点Eに向つての運動があるのみであり、またE点の左側においては $I > S$ であるから、これは所得増を引き起す結果、

上向運動によつて、均衡点Eに向うのみである。そして両側から一度E点に到達すると、投資面からか貯蓄面からの何らかの衝撃があつて変動が起つても、それは結局新しい安定均衡Eに落付く以外にはないのである。この場合においてもその運動の形は、現実の経済の持っている以上の安定性を仮定していることになる。

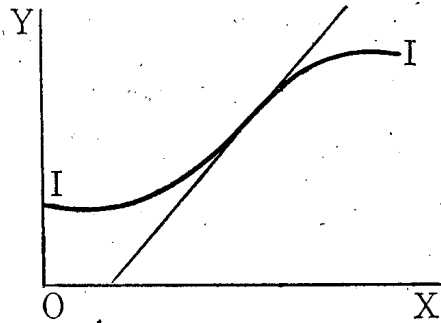
以上から見て投資関数も貯蓄関数も、一定の率をもつて上昇または下向運動をするものとする事、すなわち線型であると考えたことは現実的ではないことがわかるが、このことから両関数の変化は非線型でなければならないことがわかる。たとえば実際に投資によつて所得が増加する場合にも、その増加の初めの段階には、資源が完全雇用になつた後の段階よりも、増加のテンポは早いのを常とするときである。すなわち

① 投資関数の場合は  $\frac{dI}{dx}$  は、 $x$  の低い水準に対しても高い水準に対しても、ともに正常な水準よりも小さいであろう。なぜならば経済活動が低調である段階においては、過剰能力があるのを常とするので、投資活動はひどく活発になることはあり得ないが、しかしその場合も、長期発展の目的で行われる投資は続けられているから、投資がゼロになるというほどではない。

また経済活動が異常に高い水準に達すると、投資は小さくなるであろう。な



ぜならばその段階では通常、建設費の高騰、原価の騰貴、借入れの困難が増すため、企業者は大きな受注残高をかかえていても、拡張のための投資のテンポを緩めるであろうからである。だから投資関数の形は右図如くになるであろう。

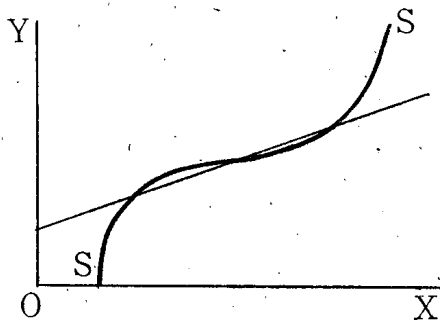


(註) 同上書 p. 180 より

② 貯蓄関数の形は投資関数の場合と全く逆の非線型をとるであろう。すなわち

$\frac{dS}{dx}$  は、活動水準の低い水準に対しても、高い水準に対しても、正常な水準に比べて大きいであろう。なぜならば所得が異常に低い場合は貯蓄は異常に低

く、所得がある水準以下になると、負の値さえとることになる（貯蓄引出しまたは借金や失業手当などによる所得減の填補）。また所得が異常に高くなると、その貯蓄額は正常な値を著しく上回るであろう（利潤増による貯蓄性向の増大）。かくて  $\frac{dS}{dx}$  は正常のレベルを離れて、左図で示すような非線型をとるであろう。

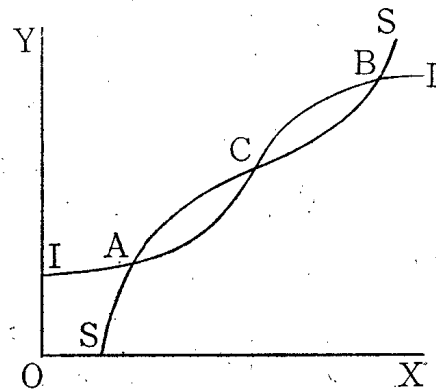


(註) 同上書 p. 181 より

(3) 貯蓄投資の多重均衡による景気循環の説明

貯蓄関数と投資関数が上述のように非線型であり、かつ  $\frac{dI}{dx}$  の正常値が  $\frac{dS}{dx}$  の正常値より大であるとするならば、経済の変動状況は、右図で示すような多重均衡 multiple equilibria の形をとるであろう。

① この図形のA点とB点は、いずれも安定均衡点である。それはこの点より下の部分ではいつでも  $I > S$  であるから、経済活動水準は拡大するから右の方向に動き、均衡点に達するし、またその上の部分にあ



(註) 同上書 p. 182 より

っては、 $I < S$ であるから、経済活動水準は縮小し左方向に移動して均衡点に帰るからである。

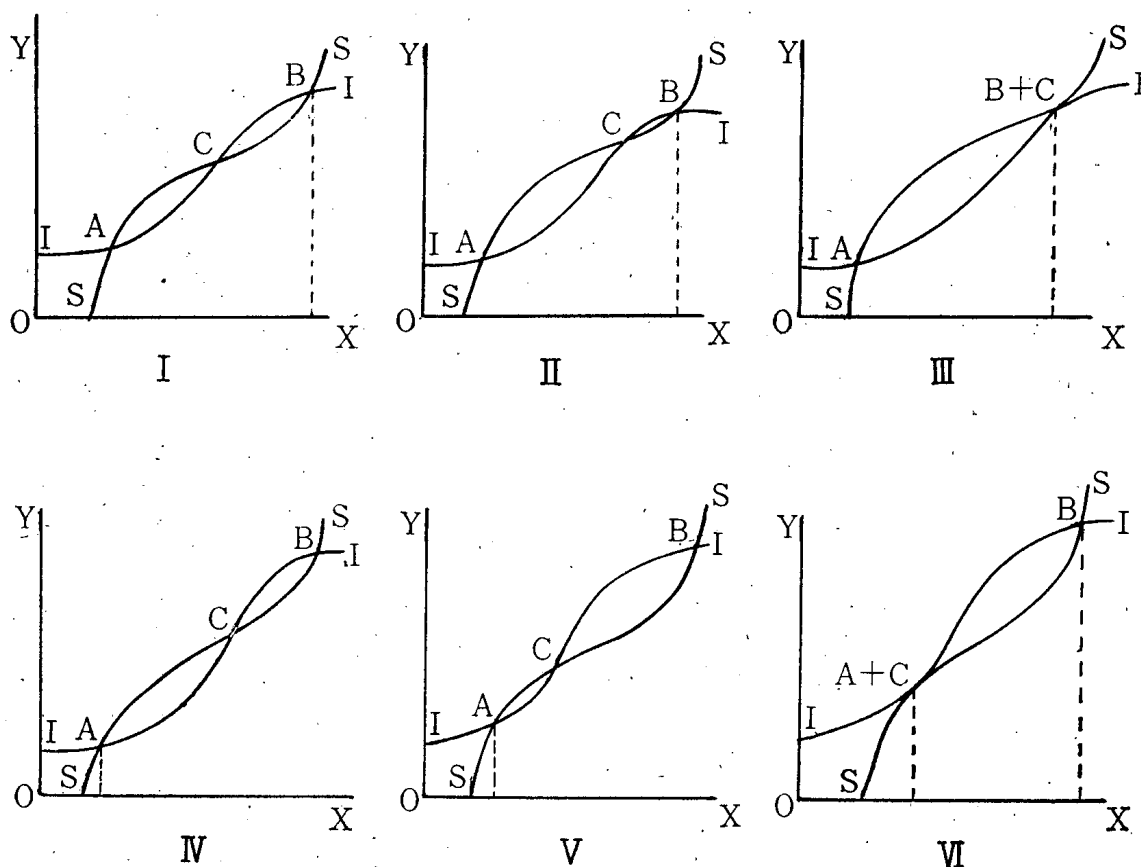
② C点は不安定均衡点であって、経済活動はその上方では $I > S$ であるため拡大して、いよいよ右に移動し、下方では $I < S$ であるため、経済活動はますます左方(下方)へ移動し、いずれもC点を離れてしまうからである。そして右方では結局B点に到達して安定に達し、左方ではA点に達して安定均衡に到達するのである。

#### (4) 過剰設備による景気循環の説明

上述の如くA点とB点において経済活動水準は安定的な均衡点に到達し、それが高い水準である場合にも低い水準である場合にも、その均衡から次の変動を引き起すためには、ある抵抗力を持つのである。だから経済活動がここから変動に移るためには、その均衡点における経済活動の内部に、その経済均衡を脱して変動に向わせるある種の力が醸成されるか、あるいは全く経済活動そのものとは独立の力が、外部から加えられねばならない。外部的衝げきは、われわれの今の問題ではないとすれば、経済活動そのものの内部に蓄積されて行く動因は何であるか。カルドアによると、それは固定設備の蓄積と実質所得額の変化であるとする。すなわち前述のように、貯蓄・投資の均衡が成立して、それが安定的であるためには、固定設備総額が一定であって、実質所得額が動かないものと考えねばならない。いまもしそれらの要因が働くとすれば、この均衡は崩れて不安定となり投資と貯蓄は変動し、したがって経済活動水準は変化することになる。だから $S(x)$ も $I(x)$ も、いずれも短期関数といわねばならない。

しかし均衡がAにあるかBにあるか(すなわち経済活動が高いか低い)によって、貯蓄関数と投資関数の動きは異った形をとる。すなわち投資増による固定設備の蓄積および減耗と、所得増加または減少による貯蓄の増加または減少を媒介として、投資の増減と貯蓄の増減は循環的に生起して、経済活動の好況と不況の循環を招来するからである。これは次頁の図に示すような変化をする。これについて好況不況の循環過程を内容に入れて見て行くことにしよう。

① 好況から下降へ——経済活動が上位均衡点Bにあって、経済活動の水準



(註) 同上書 p. 183 より

が高いときは、投資累増による資本設備の蓄積は、投資のそれ以上の増勢を鈍化することにより、I 曲線を下向に引き下げる作用を引き起す。他方所得の高水準持続は貯蓄の増加を促し、S 曲線を上に押し上げる。それらの結果として C 均衡点は B 均衡点と重なる位置に来る。そこでは  $I < S$  (したがって所得減少) となり、その力が強く作用するため (C 点の下方では  $I < S$  である) 経済活動は下降に転じる。(上掲図で I から II, III への変化を参照)。

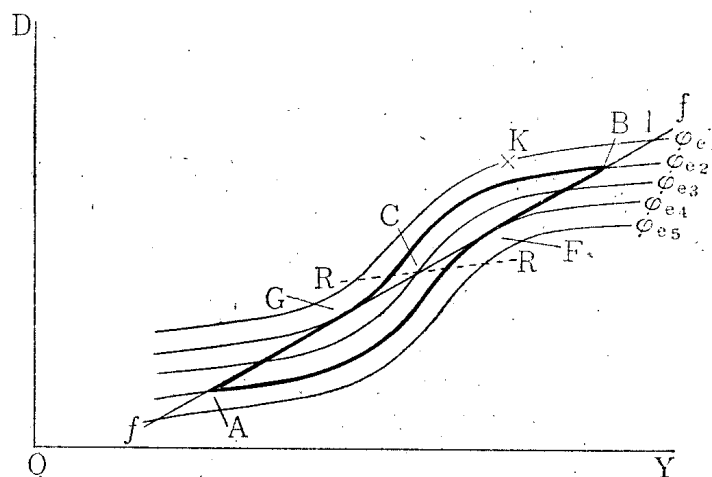
そして所得 (経済活動  $w$ ) が低下するに応じて投資・貯蓄は漸次減少し、A 点に到達して両者は新しい均衡点 (不況) に達する。

もちろん投資の下降が新しい発明などにより相殺されて、下降の実現がおくられたり、また上位の均衡点 B から、下位均衡点 A に到達するための期間の長さが、企業家の投資調整の速度や、消費者の収入と消費との調整により、色々の差異があるであろうということは、いうまでもない。

② 不況から上昇へ——低位均衡点Aにおいては、投資は漸減して、既存の資本設備の取り替え額（減耗補填額）にも達しなくなると、投資回復への力は漸次蓄積され、次第にI曲線を上方に引き上げる（もちろん新発明などはこの転換を早めることもあろう）。他方実質所得の減少は、貯蓄を減少することによって、S曲線を下に向って引下げる。その結果としてA点は右へシフトすると共に、C点を左へシフトさせ、AとCは一致するに至る。（前頁の図IV, V; VIを参照）。そこでこの均衡点では $I > S$ の力が働き、Iは漸次増加し、それが所得増を引き起し、その結果としてSも増加して経済活動 $x$ は上昇し、ついにIとSはB点に到達して新しい均衡を達成する。それから経済はまた第一段階から再び次の循環を繰返すのである。

#### (5) カレツキのモデルを用いての説明

カルドアは類似の原理に基いたカレツキの景気循環モデルを用いて、以上の自説の表現を補足している。このモデルは、カルドアが前掲書の序文で述べている通り、後に安井教授と森島教授によって、経済成長モデルにまで拡充されたものの原型である（カルドアの前掲書 p. 189, M. Kalecki, *Essays in the Theory of Economic Fluctuations*, 1939, p. 145）。



(註) 同上書 p. 189 より

OY 軸に国民所得、OD 軸に投資決意率（カルドアの事前の投資に当る）が測られるものとする。

先ず  $t$  時期の投資決意率 ( $D_t$ ) は、 $t$  時期の国民所得 ( $Y_t$ )—一定の資本設備量  $e$  ( $\phi$  の添字) を持つ—の関数である。

$$D_t = \phi_e(Y_t)$$

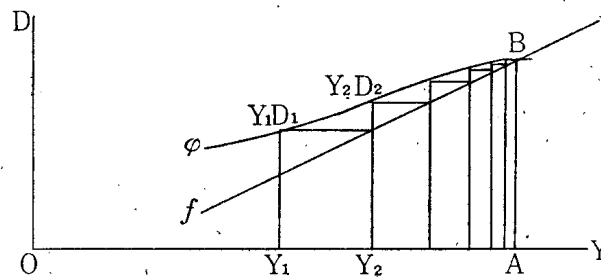
$\phi_{e1}, \phi_{e2}, \phi_{e3}, \dots$  と  $e$  の添字が大きくなるに従って、現存の資本設備が多いことを表わす。すなわち  $\phi_{e2}$  は  $\phi_{e1}$  よりも、資本設備の多い時の投資を表わす。

次に  $t$  時期の投資決意率  $D_t$  は、 $t$  時期より  $\tau$  期あとの ( $t+\tau$ ) 時期の国民所得 ( $Y_{t+\tau}$ ) を決定する。

$$Y_{t+\tau} = f(D_t)$$

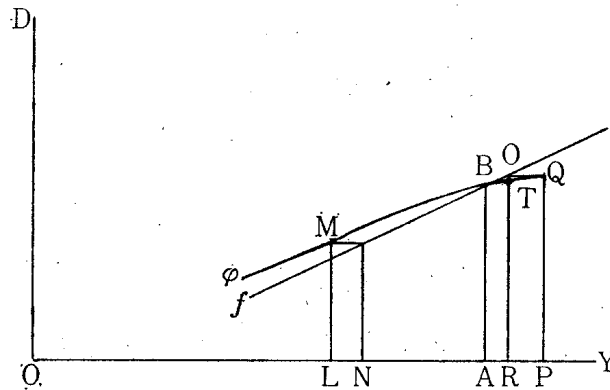
(ここでカレツキは時のおくれを考慮している点、貯蓄関数の代りに所得そのものを使っている点、しかも貯蓄関数に当る所得を線型としている点でカルドアと異っているけれども、これは必ずしも本質的な違いとはいえない。両者の学説は、投資関数が非線型(カレツキはこれをS字型と表現する)であり、投資が所得(したがって利潤)と資本ストックによって決定されるという点において、極めて類似しているといつてよい。)

いま上の図を説明するために、補助的にカレツキの前掲書(その p.136~145)から二つの図形を引用して予備的説明をしよう。次の図において、たとえば  $t$  期の所得は利潤を決定し、それを通じて  $t$  期の投資を決定する。そしてこの  $t$  期の投資が、次の期 ( $t+\tau$  期) の所得を決定するのである。



(註) M. Kalecki, Essays in the Theory of Economic Fluctuations, p. 142 より

すなわち第1期の所得  $Y_1$  は  $\phi$  線上の  $D_1$  (第1期の投資決意率) を決定し、この第1期の投資決意率  $D_1$  は、第2期の所得  $Y_2$  を決定する。次に  $Y_2$  は  $D_2$  を決定し、 $D_2$  は  $Y_3$  を決定する。かくの如く所得—投資—所得—投資の循環を経て、ついに B 点に至って均衡に到達する。これは投資が貯蓄を上回った



(註) 同上書 p. 136 より

場合であるが、投資が貯蓄より少いときは、その反対の運動が起る。すなわち上図において、 $t$  期の国民所得  $OP$  が  $t$  期の投資  $PQ$  を決定し、この投資が  $t+\tau$  期の所得を  $OR$  としめ、それがその期の投資を  $RT$  としめ、その循環的下向の結果  $B$  点で均衡に到達する。

以上の上向および下向の循環は、設備額が動かないものとしての投資関数 ( $\phi$ ) によったものであるが、投資増加によって投資関数そのものがシフトするものとすれば、第69頁の図にかえて説明せねばならない。

いま  $\phi_e$  線上の任意の点  $K$  (それに応じる所得額によって決定された点) から出発する。投資がこの点から出発すると、それは、それに対応した所得の増加、したがってそれに伴う貯蓄の増加 ( $f$  曲線にそって動く) があり、 $I$  点において  $S=I$  の均衡点に達する。しかしそこまでの投資の結果、資本ストックは蓄積され、投資関数は、資本ストックのそれより大きい場合の投資線  $\phi_{e2}$  線にシフトし、そのため所得減少と貯蓄減少となり、その線上の均衡点  $B$  に至るのであるが、資本蓄積の行き過ぎがあれば、 $\phi_{e3}, \phi_{e4}$  と漸次下降し、ついに純投資ゼロの線  $R-R$  線 (減価償却だけが行われる線) をも越えて下向し、 $A$  点に至って  $S=I$  の下の均衡に到達することになる。

次に投資は取り替え投資を下回り、資本ストックが次第に減少するので、その補填行動が投資活動の上昇を引き起し、 $G$  点において貯蓄線を下から突破して、所得増—投資増の運動を繰返しつつ、 $B$  点に到達する。 $B$  点における均衡は、資本蓄積による下に向っての不安定点であるから、そこから再び第二循環が始る。このようにして

投資—所得（貯蓄，利潤）—投資—所得…  
           \                                  /  
           資本ストック

という循環が繰返されるものと考えられている。そして他の力がはたらかなければ、この循環は極限循環 limit cycle になるのである。以上がカルドア・カレツキ型の景気循環理論の概要である。

### III 貯蓄と投資による経済分析の方法

#### (1) カルドアの貯蓄・投資的分析

以上でカルドア型の景気循環理論の紹介をおえたのであるが、カルドアの理論の最大の特徴は、景気循環は貯蓄と投資の均等と不均等の運動によって、所得が形成され変動する過程であると説明される点にある。すなわち所得は貯蓄を生み、その貯蓄が投資の源泉となるのであるが、他方また投資は所得を生み、したがって貯蓄を生む、しかし貯蓄されたものは必ずしも投資されるとは限らず、また投資は必ずしも貯蓄の現在高に制約されるとは限らない。この貯蓄と投資の均等、不均等が、経済の均衡不均衡をもたらす、経済の循環変動を引き起すものとして扱われるのである。

カルドアの貯蓄・投資分析は、おおむねケインズのそれを踏襲したものであるが、すでにいわゆる「投資・貯蓄論争」を経た後の事前的不均等の考え方に立っている点、およびケインズの所得決定理論を動学化している点で違いがある。

われわれはいま景気の総過程理論へ一步踏み入れるために、貨幣・価格現象を織込むための検討を進めようとするのであるが、その場合カルドアが循環の分析方法として、貯蓄・投資分析を中心としていることは、この目的にとってまことに適当であると考えられる。ただし貯蓄・投資分析は、アダム・スミス以来古典派が経済発展の巨視的動態分析を行う場合の武器であったのであり、また近代的金融経済理論の出発点を形成したヴィクセルの理論も貯蓄・投資分析をその基本的分析用具とし、ケインズもまたその「一般理論」の中心に据えた所得決定理論においては貯蓄、投資分析を基本的な用具として用いているからである。われわれが景気現象と貨幣金融現象との結合を行うために、カルドアの循環理論が最も適当と考えるのは、このような理由からである。

## (2) 古典派, ヴィクゼル, ハイエクおよびケインズと貯蓄・投資分析

ここでカルドアの貯蓄・投資分析の位置を探る意味で、貯蓄・投資分析が、古典派以来経済理論の体系の中でどのような地位を占めて来、またどのように展開して来たかを見ておきたい。

アダム・スミスの国富論は、周知の通り二つの柱で形成されている。国富は、一国の人々のうちの労働に従事する人々の数が多く、かつ一人一人の労働者の生産高が多いほど大きい。その労働人口を支えるものは一国の資本の在り高であり、また一人当りの生産高を多くする生産方法としての分業も、資本投下によって実現される。そしてその資本在り高は、人々の儉約に基く貯蓄に依存する。だからスミスの体系は、現代的表現によれば、国民所得は資本、労働、土地、制度の関数 ( $Y=F(K, L, N, S)$ ) だといえるのであって、その全体系を支えるものは、資本の蓄積であるから、結局貯蓄と資本投下(投資)が国富の根源をなすものといえるのである。しかして、資本投下は利潤を生むものとされるから、彼の経済発展理論(J.S. ミルが「経済動学」と呼んだもの)の根源には  $I=S(i)$  ( $i$  は利潤) の考えがあったといえることができる。

スミスからリカルド、マルサスを経て J.S. ミルに至るいわゆる旧古典派にあっては、色合いの違いはあるが、貯蓄・投資分析は、大体において経済の動態的発展理論の中心に据えられていて、大きな経済発展の説明をする用具として用いられていた。しかるに新古典派の段階に入ると、周知の通り経済分析の重点は、旧古典派経済学の静学的部分、すなわち価値の生産、交換、分配の理論に置かれ、短期静学的理論を中心とするものになった。そして貯蓄と投資は利子率を決定するだけに限られ、また反面貯蓄と投資自身は、利子率の変動を通じて互いに均等化されると考えられるに至って、これは知られる通りケインズの「一般理論」における新古典派批判の論題の一つとなったものである。

こうして旧古典派における貯蓄と投資から出発する資本蓄積の巨視動学理論は、新古典派経済学においてはその理論体系の主役の座を降りたのであるが、それはスウェーデン学派の K. ヴィクゼルによって別の形でとり上げられ、貨幣的経済変動理論の基礎に据えられることになった。この理論は、貨幣的景気



論におけるハイエクおよび「貨幣論」におけるケインズに受け継がれ、貨幣的経済理論として再生したが、1936年に至りケインズは従来の貯蓄・投資による利子率決定理論をすて、「一般理論」においては、貯蓄・投資による所得形成理論という全く新しい形で、この分析を彼の不完全雇用均衡理論の中心に据えたのである。

(註) スミス・リカルドなど旧古典派の人々の成長論的モデルについては、ヒギンス (B. Higgins, *Economic Development*, 1968, pp. 55~75), 佐藤隆三 (「経済成長の理論」, 4~23頁), に詳しいが、特に塩野谷九十九教授「近代経済学」23~60頁にはすぐれた解説がある。

またヴィクセル、ハイエク、ケインズの貯蓄・投資分析については、末尾文献中の高橋泰蔵、新庄博、豊崎稔、矢尾次郎など諸教授の著書に精細な分析と評論がある。

#### IV ヴィクセルの「累積的過程」論

##### (1) 財と貨幣の均衡体系と安定条件

ヴィクセルの経済理論の特色は、財の世界と貨幣の世界を、それぞれ各別に解剖分析した後、その構成分子同志を相対応せしめ、そこに価格の成立による一つの均衡体系が成立するものと見る。そしてこの均衡体系の安定を保証する条件として、貯蓄と投資の均等の上に成立する自然利子をおくのである。だから古典学派による二分法の如く、先ず実物の世界のみを分析して、これに後から貨幣のヴェールを着せるという方法をとるものではなく、また貨幣数量説の如く、財と貨幣の両者を立ち入って分析することなく、全体量同志として相対応せしめて、その数量的比例を見るという、いわゆる素朴な方法によるのではない。ヴィクセルは分析の順序としては、一応貨幣を捨象して、自然利子の決定根拠を明らかにし、然る後貨幣流通を導入しているけれども、それぞれを分析しおえた後に、この両者を接合してその各部分部分の対応により成立する均衡体系を作り上げるという方法を用いている。このようにしてヴィクセルは経済を財貨の流れと貨幣の流れが相交錯し連動する一つの体系と見ているのである。

財の世界は、固定的資本 (ヴィクセルは賃料財と呼ぶ) と流動的実物資本 (内容は生産要素に支払うための消費財) とからなる実物資本の形をとる。そして流動

的実物資本は、生産要素たる労働と土地用役の購入のために支出されるが、この生産要素によって再生産された物のうち、一部は賃料財、一部は消費財の形で資本に還元され、以後実物資本—生産要素の購入—生産—実物資本という、この再生産は循環するものとされる。

他方貨幣の世界は、銀行の信用供与により、生産企業に貨幣資本として投下され、企業によって生産要素購入に支出されて、労働、土地用役提供者の貨幣所得となり、この所得は支出されて、消費財購入に向い、企業の手もとに帰り、残りは貯蓄される。この両者とも借入金返済および貯金として銀行に帰ることにより、貨幣の一循環は終り、次の貨幣資本の循環を待つことになる。だから貨幣は、貨幣資本—貨幣所得（消費支出と貯蓄）—貨幣資本の循環をすることになるのである。

財と貨幣はその流通の各段階で、それぞれ相対応する3部面において、賃金、地代、消費財価格、賃料財価格という形で互いに価格関係に入るのである。そして実物資本全体と貨幣資本全体としては、貯蓄と投資の均衡する自然利子関係が成立し、貸付利子（ヴィクセルは貨幣利子という）がこれに一致すれば、この体系は均衡を保証されるが、貸付利子が自然利子に一致しない場合には、均衡は破れて不均衡の変動過程は累積的過程をとるのである。

## (2) 「累積的過程」

経済の均衡過程は、貯蓄と投資の一致によって保たれているが、いま貨幣利子率が低下するか、または自然利子率が上昇すると、自然利子率と貨幣利子率の間に開きを生じ、したがって貯蓄と投資の均衡が破れ、全均衡体系が破綻することになる。貨幣利子率の自然利子率以下への低下の即時的効果は、現存実物資本財（投資財）の資本価値の騰貴となる。けだし投資財の価値は、その投資財から得られる見込収益の割引額であるから、収益の割引計算の利率としての貨幣利子率が低下すれば、答えとしての資本価値は上るからである。

このことは消費財に対する投資財の相対的価格の上昇となり、同時に投資財生産を有利化し、その生産増大となり、これへの投資をさらに誘発する。このように銀行が、自然利子率以下の利子率で付加的信用の供与を行えば、それは

貯蓄を超えた投資を行なうことになり、ここに経済均衡の破壊は、第一歩を踏み出すことになり、次いで不均衡の累積過程がはじまる。

追加信用によって有利に投資財の生産増加が行われることになると、生産要素は、高い価格で消費財部門から引抜かれて、投資財部門に転入してくる。生産要素の価格上昇は、その所得の増大を意味すると同時に、生産要素を引き揚げられた消費財生産部門の生産は減退するから、このことから一方消費財への需要増と、他方消費財の生産減退とにより消費財価格は騰貴する。さらに利子率の引下げは、貯蓄の減少を誘致し消費を増加させるから、消費財価格騰貴はさらに拍車かけられることになる。

しかるに消費財価格の上昇により価格の一般的上昇と利潤上昇が持続することを企業が予想するならば(予想の弾力性は1とする)、また資本価値の上昇期待から、投資財価格の騰貴—投資財生産部門の拡大再燃—生産要素のこれへの転入をもう一度繰返すことになる。それはまた生産要素の所得増大—消費財需要増と他面における消費財の生産減—消費財価格騰貴となり、第1次膨脹過程の第2ラウンドをなす。この循環的膨脹の過程は同様の経路で繰返されて、累積波及の過程はどこまでも続くように見えるのである。そしてこの過程は、均衡条件が何らかの形で回復しない限り持続するわけである。このように貯蓄投資の均等関係の破綻から、生産と物価の上昇が累積的に進行するので、この学説をヴィクセルの「累積的過程」学説と呼ぶのである。

しかし以上の累積的不均衡の過程は永久に続かない。その均衡再建の過程は内在的な原因で終熄する。それはもっぱら貨幣側の原因によるのである。すなわち累積的過程の進行の間に、一方物価の上昇、他方所得の増大があるから、そのいずれも銀行よりの現金の流出を増すことになり、その結果は銀行の支払準備の低下、資金余力枯渇を来すからである。銀行の信用供給の弾力性の低下の結果貨幣利子率は上昇し、ついに自然利子率と一致するまでになり、ここで均衡は回復することになるのである。以上は上向的累積的過程といわれるものであるが、貨幣利率が自然利率を上回っている場合には、過程は全く反対に下向的累積的過程を辿ることはもちろんである。

以上がヴィクセルによる経済変動理論の素描であるが、その中で問題とすべき点はおよそ次の如きものであろう。

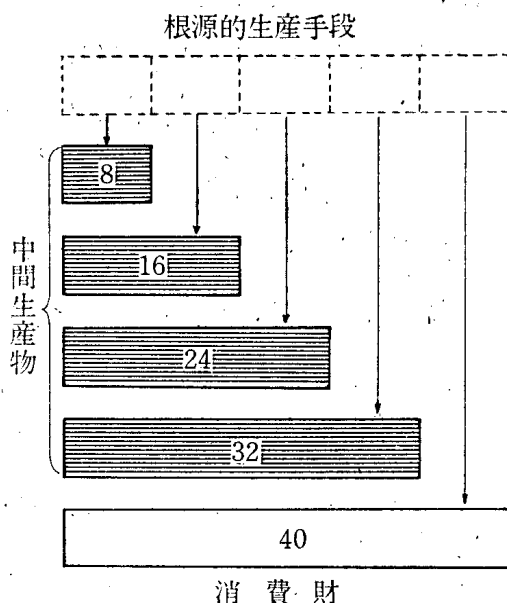
- ① 貯蓄と投資の均衡が破れた場合、すなわち貯蓄を超える銀行信用の供与がある場合、その不均衡的な変動は累積的波及の形をとること。
- ② 銀行の信用供給は、生産部門間の生産要素の配分を左右して、生産部門の拡大縮小を支配し、その過程において、生産、価格、所得を支配すること。
- ③ 生産、所得の配分、変動は、価格の変動を媒介として行われること。
- ④ 但し以上は次のような制約条件のもとにあることを注意しなければならない（これはヴィクセルにおいて問題にされていない）。
  - (イ) 以上の理論はすべて完全雇用を前提としているものであること
  - (ロ) 価格の完全な調節機能が前提とされていること。

## V ハイエクの生産段階変動論

ハイエクの理論の特徴は、貯蓄と投資の均衡が破れた場合（貯蓄以上に信用供給があった場合）、生産構造の変化が起り、それが生産財生産部門の拡大が行われる時期と、それが縮小して消費財生産部門の拡大が行われる時期とあり、その前者の時期が好況、後者の時期が不況であるとするのであって、結局両時期の交替すなわち景気変動が起るのは、銀行による信用供給が、貯蓄と投資の均衡を破ることから起るとするところにある。

### (1) 生産段階の均衡体系

ハイエクは次頁の図の如き生産財生産部門と消費財生産部門の均衡ある、段階的な、迂回的生産構造を想定し、財はこの構造を上から下に向って流れ、貨幣はこれとの交換のため下から上に向って流れるものとする。生産財は、労働と土地という「根源的生産手段」と、機械器具、設備、その他の「中間生産物」から成り、「消費財」は、「根源的生産手段」から、「中間生産物」という迂回的生産過程を経て生産された最終の完成財である。ハイエクはこれを vertical hierarchy of production（縦型生産構造）と呼んでいる。この生産段階は一つの均衡ある体系をなしており、ある一定の時期をとると、消費財に支出される



(註) F. A. Hayek, Prices and Production, p. 44 より

貨幣量と中間生産物に費される貨幣量との間には、一定の比例関係があり、したがって消費財に対する需要量と生産財に対する需要量の間、およびそれら各財の生産高の間にも均衡ある一定の比例関係が保たれている。さらにその上、中間生産物段階においても、先行する段階とそれに続く段階との間には、一定の比例的均衡が保たれている。こうして迂回的生産段階全体が一つの均衡ある体系を形成しているとされるのである。

こうして貨幣の流れは二つあって、その一つは各生産段階において必要とする貨幣量、すなわち前段階から中間生産物を購入するための貨幣およびこれと結合される根源的生産手段を購入するための貨幣とであり、もう一つは、根源的生産手段の提供者の貨幣所得となって、完成された消費財の購入に向う貨幣とである。貨幣は需要を表わしているから、貨幣の以上二つの部分は、前者は生産財への需要部分に照応し、後者は消費財への需要部分に対応しており、結局ここに需要配分と生産配分の均等、すなわち貨幣と財貨の均衡関係が成り立つのである。つまり貨幣の流れは生産構造を、始めは下から上へ、次には上から下に向って、貨幣資本—貨幣所得—貨幣資本という形をとって貫流するのである。そして一方生産財に対する、この需要と生産との出会いから生産財価格

が形成され、他方消費財に対する需要と生産の対応から、消費財価格が形成されるのであって、この生産と需要との対応が保たれる限り、価格の水準もそれ以上変動することはない。これを裏返していうならば、価格が正常に形成されるならば、生産と需要とは、一定の均衡ある比率を保持することになり、価格と生産、需要の間には一つの均衡が成立するのである。

しからば以上の均衡状態は、何によって保証されるのか。それは一言でいうならば、貯蓄と投資の均等を保持することによってである。ハイエクによれば、「銀行は実物資本に対する供給と需要を均等に保つために、貯蓄として預け入れられた額だけを貸付けねばならないのであって、それより多くても少くてもいけない。…また同時に価格水準を不変に保つためには、貨幣流通量は、生産量の増減に応じて変動しなければならないことも明かである。」…そしてこの「実物資本への需要を使用し得る貯蓄額にまで制約すると同時に、物価水準の安定を確保するものは均衡利子率である。…均衡利子率において、貨幣は価格に対して中立的であり、したがってその情勢のもとにおいては、物価水準の変化する理由は何もない」(Hayek, F.A., *Prices and Production*, 1931, p. 27)。

## (2) 生産構造の変動と景気循環

上述の如く貯蓄されただけ投資されるならば経済は定常状態にあるわけであるが、現実には、所得の消費と貯蓄への振り分けに変化があったり、銀行が貯蓄以上の信用供与を行うこともあって、均衡の安定は破れる。その場合どういう条件のもとで不均衡が発生し、どういう変動過程を辿って、どこへ落付くか、これが次の問題である。

先ず概要を述べると、貨幣量の増加があって、それが投資に向けられる場合、それは中間生産物の生産段階に貨幣が注入されることになるのであるが、それは生産財の生産段階が延長され迂回の度を増すことになるのである。その貨幣の供給が増加する場合として、所得の支出配分が変わって消費が減り、自発的貯蓄が増える場合と、銀行の信用創造により貨幣供給量を増やす場合とがある。自発的貯蓄による場合には、貯蓄と投資の均等は破れるが、結局は価格の調整機能により需要と生産が均等化して、新しい迂回化生産構造が作られ、再びそ

れ以上の変動の起らない均衡状態が形成される。ところが銀行の信用創造による貯蓄以上の貨幣供給が行われると、一種の累積過程的な変動が現われて、生産の迂回化は伸長と短縮を交互に繰返すことになり、経済は好況と不況の交替運動をむかえることになり、時には恐慌に見舞われることもあるのである。以下では自発的貯蓄による変動の説明は割愛して、銀行の信用供与による変動過程につき略述しよう。

先ず銀行は貯蓄として受入れた額以上に信用創造を行い、この付加的貨幣を生産財生産部門に供給するものとしよう。この場合銀行の貨幣利率は均衡利率より低いため、資金の借入者は、在来より、有利な条件で投資を行うことができる。そのために生産財部門においては生産拡大が起る。そこで第一次的には、生産財の価格騰貴により、生産財部門と消費財部門との間には価格差（従って利潤差）の拡大が生じるため、消費財部門から生産要素を吸収することになるが、第二次的变化としては、生産財部門相互における段階間の価格差（利潤差）発生のため有利な部門への生産要素の転入により、その部門の生産規模拡大、さらに新しい生産段階の発生による生産段階の迂回化により、生産段階は伸長する。

他方消費財部門について見ると、貯蓄に変化がないから、消費支出にも何らの変化もないので、生産財部門への投資増加により、消費財部門から生産要素が引き上げられて、その産出高が減少すると消費財価格が騰貴して、従来と同額の消費支出金額に対して受取る消費財の量は減ることになる。しかし時間がたつと、資本財部門の生産拡大による貨幣所得の増大により消費需要が増大するため、消費財の価格はなお一層騰貴の勢いを強める。ここにおいて生産要素は資本財部門から消費財部門に還流することになり、資本財部門の縮小が始まる。他方こうした貨幣所得の増大と価格の騰貴の結果、銀行からの貨幣の引き出しが多くなり、銀行は預金準備が枯渇するため、ついに生産財部門への銀行信用供給を縮小させることになり、これは生産財部門の縮小にさらに拍車をかけ、生産迂回化縮小の勢いは一段と強められる。これは一般的には不況の開始につながるものであるが、銀行信用の引締めが急激に來ると恐慌に突入するこ

となる。要するに銀行が生産信用を貯蓄を超えて供給する限り、生産段階の好況と不況の交替は避けられない。

### (3) 問題点

ハイエクの理論における問題点としては、ヴィクセルとほとんど同じと見てもよいが、ハイエクに固有なものとして次のものが挙げられよう。

- ① 貨幣の供給は生産構造の変化をもたらす。
- ② 生産構造の変化は、生産段階間における相対価格の変化、すなわち段階間価格差の開きを動因とするものである。
- ③ 銀行の信用供与により貯蓄と投資の均衡が破れて経済の変動が起きる場合には、その変動は好況と不況の交替の形をとる。
- ④ 完全雇用の前提、価格メカニズムの前提などはヴィクセルの場合と同様である。

## VI ケインズ「貨幣論」の物価理論

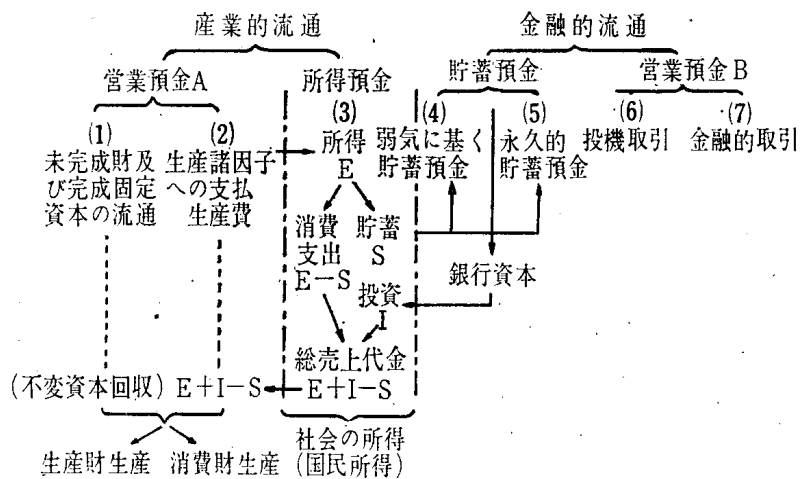
### (1) 「貨幣論」の理論的前提

1930年の「貨幣論」“A. Treatise on Money, 1930.”においては、ケインズは、ヴィクセルにしたがって、貯蓄と投資の均衡を保持する利子率としての自然利子率を武器として、古典派経済学の物価論の主流をなしている貨幣数量説からの脱却を意図し、これを単なる流通論的方程式の領域から引き出し、景気変動を反映するものとしての価格水準の変動を探ろうとしたのである。「貨幣論」の基本的な問題は単に方程式を立てること、例えば貨幣手段の流通量と、それと交換される物の取引量とを関係づける静学的な方程式を作ることだけであってはならない。その理論の本当の任務は、その問題を動学的に取扱い、物価水準の決定される因果関係の運ばれる経路を明示するような方法で、いろいろの関連した要因を分析し、一つの均衡位置から、他の均衡位置へ推移する方法を分析することにある」(上掲書, p.133)。すなわちケインズは貨幣数量説を批判して「貨幣の全量より出発する伝統的な方法より脱出して、その代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①消費財およ



び投資財の生産によって、それぞれにえられた部分と、②消費および貯蓄にそれぞれ支出される部分とに分つことをもって出発したい」(上掲書, p. 134)。そこでケインズの第一の仕事は、先ず財の世界と貨幣の世界を分析して、その構造を明らかにした上で、その構成分子同志のからみ合いと循環とを探り、そのどこで価格が形成され、どのように変動するか、その構成と変動の要因を明らかにしようとするのである。その全体のメカニズムは高橋泰蔵教授により次のように図式化されている。

ケインズ「貨幣論」における全資金流通と所得循環



(出所) 高橋泰蔵「貨幣経済的循環の理論」190頁より

先ずケインズは財を分けて、①消費財、②資本財、③未完成財とにしている。このうち未完成財は、いわゆる中間生産物に当るものであって、将来完成財として、消費材、資本財および中間生産物となるべきものである。したがってハイエクの場合には、消費材を完成財とする、中間生産物の生産段階が想定されたのであるが、ケインズにおいては、固定資本財が加えられているので、いわば複線的の生産構造、すなわち総体的な生産構造が考えられているものと見ることができる。

しかしケインズは、後述の「基本方程式」を展開する場合においては、社会

の純生産物を取り上げているので、以上の生産の総体的構造は背後に控えることになるのである。だからこの前提に立つと、彼の理論は、その背後にある財貨および貨幣の全体的な循環、ことに固定資本の消耗補填、中間生産物の部門間移動が支障なく運行することを仮定するものである。これは理論構成上不可避かつ必要な理論的擬制であるとしなければならないであろう。けだしケインズの物価理論において分析の中核をなすものは貯蓄と投資の均衡関係であるからである。

ケインズは貨幣の流れを、産業的流通と金融的流通に分けている。産業的流通は、国民生産物の生産、交換、分配、消費にいたるまでの全過程の媒介を行う貨幣の流通であり、金融的流通は、銀行、取引所などの取引、公社債、証券取引、その他貯蓄、投資の媒介をなす貨幣の流通である。先に述べた財貨側において、理論分析の対象を、純生産物に限っているのに対応して、貨幣側においては産業的流通の中から、固定資本の減耗補填、流通資本財の媒介に当る資金の流通を除いて理論構成が行われねばならないことはいうまでもない。

かくて貨幣の循環は、消費財と投資財の生産部門から、生産費として生産要素に対して払い出されたものは貨幣所得となり、これが消費支出と貯蓄に分割され、前者は消費財の購買に向い、後者は投資財の購買にあてられ、貨幣の産業的流通が行われるのである。

ここで消費支出にあてられる部分は消費財生産と対応して、消費財の価格水準を形成し、貯蓄となったものは、一部は投資財の需要となり、一部は金融的流通の中にあって有価証券の購買かまたは貯蓄預金となり、この二つの関係から、投資財の価格水準が決定される。一般物価水準は、以上二つのものを総合した全産出物に対する価格水準として決定される。

## (2) 「基本方程式」

前述の如くケインズは、消費財部門と投資財部門から流れ出た貨幣所得の流れを出発点として、その支出を消費財への支出と貯蓄との二つの部分に分けることから始める。そしてもし社会の所得のこの分割の比例関係が、産出高の、消費財と投資財の間に分割される比例関係と同じであるならば、価格水準は、

生産費と均衡を保つであろう。しかしもし比例的な分割が二つの場面で同じでなければ、消費財の価格水準はその生産費とは違ったものになるであろうという概観を与えた後、ケインズは彼のいう「基本方程式」の構成に進むのである。

(第一基本方程式—消費財の価格水準決定式)

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

(消費財価格水準) (平均生産費) (平均利潤)

(式の変化)

$$P \cdot R = E - S$$

$$= \frac{E}{O}(R+C) - S$$

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

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

(記号)  $P$  = 消費財価格水準     $R$  = 消費財産出高     $E$  = 貨幣所得  
 $O = R + C$  = 全産出高     $C$  = 投資財産出高     $I'$  = 新投資財  
 の生産費     $S$  = 貯蓄額

この方程式によれば、消費財の価格水準は二つの項から成っている。第一項は生産物単位当りの平均生産費、第二項は単位当りの平均利潤を表わす。したがって消費財価格の安定を保つためには、二つの条件をみたすことが必要である。その一つは生産費を不変に保つことであり、もう一つは新投資の費用が貯蓄量と等しいことである。

右辺第一項については、ケインズは、この式の理論的展開の必要から、その内容を分析して次のように書き改めている。

$$P = W_1 + \frac{I'-S}{R}$$

$$= \frac{1}{e}W + \frac{I'-S}{R}$$

(記号)  $W$  = 「人間努力の一単位当り収入率」、賃金率とも呼ぶ——生産費の構成内容たる生産要素はすべて「人間の努力(労働)」によって

作られたものであるから、これをすべて同質労働の産物と見て、その生産要素（等質労働に換算された）一単位当たりの収入を $W$ と見ている。したがって、 $N$ を同一労働単位で割った均一化された労働雇用量とすれば

$$W = \frac{E}{N} \quad W \cdot N = E$$

$W_1$  = 「産出高一単位当り収入率」、能率収入率とも呼ぶ

$$W_1 = \frac{E}{O} = \frac{W \cdot N}{O} \quad W_1 O = E$$

$e$  = 「能率係数」または「人間努力の一単位当り産出高」。労働生産性と呼んでもよいであろう。

$$e = \frac{O}{N} \quad e \cdot N = O \quad \text{また} \quad W = e \cdot W_1 \quad W_1 = \frac{1}{e} W$$

さて以上の式において、 $W_1$ （能率収入率）または  $\frac{1}{e} W$  が、いわゆる平均生産費であるから、平均生産費は、それを構成する生産要素の収入と生産能率とに分解されたものと見ることができる。だから「基本方程式」の第一項は実はその内容を見ると、生産要素の収入率（貨幣賃金率）と労働生産性であって、消費財価格水準は、先ず第一に生産要素の所得と生産性に依存していることを表わしているのである。方程式のこの部分について起るインフレーションを、ケインズは、所得インフレーションと呼ぶのはここに由来するわけである。近時コスト・インフレというのはこれに当るのであるが、しかしまたコストは同時に要素所得であるから、コスト・インフレは同時にデマンド・インフレであり、相互に内部的関連を持つことを注意せねばならぬわけである。

次に第二項について見ると、いま  $Q_1$  で消費財の生産販売上の利潤を表わすものとすれば、それは売上高と生産費との差額であるから、

$$Q_1 = P \cdot R - \frac{E}{O} \cdot R = E - S - (E - I) = I - S$$

となる。すなわち方程式第二項の  $I - S$  の値が正となり、新投資の費用が貯蓄額を超過すれば利潤が生じ、その結果消費財の価格水準は生産費にその利潤額を加えたものになる。 $I - S = 0$  すなわち新投資費用と貯蓄とが相等しければ、

消費財価格水準は生産費に等しくなり、いわば均衡状態が存在するといえるであろう。また  $I-S$  が負であって、新投資の費用よりも貯蓄が大であれば、それは損失を示し、消費財の価格水準は生産費以下に低落する。つまり消費財の価格水準は平均生産費を中心として、利潤がプラスになるかマイナスになるかによって、上下に変動するわけである。しかしここでケインズのいう利潤は、よく知られる通り、意外の利潤と呼ばれるものであって、企業家の正常報酬としての利潤は第一項に含まれていることは注意を要する。

(第二基本方程式—全産出物の価格水準の式)

投資財の価格水準は、消費財の価格水準と全く異なる考察を必要とするので、いまは投資財の価格水準はすでに決定したものとして、全産出物の価格水準を表わす方程式を作ってみる。

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

(全産出物の価格水準) (平均生産費) (平均利潤)

(式の変化)

$$\begin{aligned} \pi &= \frac{P \cdot R + P' \cdot C}{O} \\ &= \frac{(E-S) + 1}{O} \\ &= \frac{E}{O} + \frac{I-S}{O} \end{aligned}$$

(記号)  $P'$  = 新投資財の価格水準  $\pi$  = 全産出物の価格水準

$I$  = 新投資財の増加した価値  $I = P' \cdot C$

これが全体としての産出物の価格水準の方程式による表現である。第二方程式も第一方程式にならって次のように書き換えることができる。

$$\begin{aligned} \pi &= W_1 + \frac{I-S}{O} \\ &= \frac{1}{e} W + \frac{I-S}{O} \end{aligned}$$

この第一項の意味は、消費財の方程式について述べたところと同じで、全生産物の価格水準は、先ず第一次的に生産諸要素の収入率とその生産性に依存する

ことを表わしている。

第二項については、第一方程式と同様であるが、 $Q_2$  を投資財部門の利潤 ( $I-I'$ ) とすれば、

$$Q_1 + Q_2 = (I - S) + (I - I') = I - S$$

となる。

こうして第二方程式も、生産費部分と利潤部分から成る。そして消費財価格水準の場合から推察されるように、その利潤部分  $I - S$  がゼロの場合は、価格水準は、生産費だけで定まり、それが正の値をとると、それより騰貴し、負の値をとると、それより下落する。利潤ゼロという均衡状態は現実の社会では期待できないので、むしろ多くの原因によって攪乱されるのが常であると見なければならぬ。

ケインズは「基本方程式」について自ら評価を下して次のようにいっている。「結論として、以上第一第二の「基本方程式」は全く形式的なものであり、単なる恒等式に過ぎず、それ自身何事をも教えることのない自明の理である。この点ではこれらの方程式は、他の貨幣数量説と相似たものである。しかしただ一つ重要な点がある。それは、われわれが資料を分析し整理するに当って、これらの方程式に、現実の世界から外部的な事実を導入して、これを生かして使うならば、原因と結果を究明するための有用なる一つの方法となるであろう」。(上掲書 p. 138)

#### (投資財の価格水準)

ケインズは投資財については方程式による解明を行っていない。しかも投資材の価格水準については、ケインズは二つの接近方法をもっているように見える。すなわちその一つは、有価証券に対する弱気、強気分析による有価証券価格水準を投資財価格水準と見るものであり、もう一つは資本財の需要価格の決定が、固定資本よりの将来の見積り純収益と、この将来の収益を資本に還元するために用いる利子歩合によって決定されるとするものである。ここでは、矢尾次郎教授(貨幣的経済理論の基本問題, 130~1頁)にしたがって、投資財価格水準は、一方では資本財の需要価格により、他方では有価証券価格によって影響

されると見ておくにとどめる。

### (3) 物価変動の過程

全産出物の基本方程式  $\pi = \frac{E}{O} + \frac{I-S}{O}$  に見る如く、 $S$ と $I$ が一致する均衡状態においては、価格水準は生産費に一致して安定し、利潤はゼロとなる。この均衡状態が破れて価格水準に変動が起るのは、「基本方程式」に含まれる次の三つの要因の変化によるものである。

- ①  $E$  = 生産要素の貨幣収入又は生産費
- ②  $O$  = 経常産出物の数量
- ③  $I-S$  = 貯蓄と投資の関係 (利潤)

これらの攪乱要因のうち、攪乱を始発するものは、以上の要因③の利潤だと考えられている。資本主義社会においては、企業者は利潤ゼロの状態からの脱出を最大の任務として活動しており、その利潤増大の目的をもって、生産物の数量を動かし、また利潤の増減に応じて生産諸要素への報酬を加減するものだからである。そして利潤は、前述の如く、投資と貯蓄の差  $Q = I - S$  であるから、企業者は利潤を得るためには投資の増大をはかり、貯蓄を超える投資資金の獲得に努力するのである。

ここで投資資金の供給者として銀行が登場する。銀行は貸付利率と供給貨幣の数量を支配することによって、投資額を左右するから、企業者の利潤機会は、結局銀行による投資資金の供給によって決定されるということが出来る。だからこの因果関係の連鎖の第一の環は銀行の行動であり、第二に投資額がきまり、それによって企業の利潤が発生すると、第三に産出高の増加と、生産要素への能率報酬が増加するのである。

ケインズは、貯蓄と投資の均衡する利率を自然利子と呼び、この点ではウィクセルと同じ立場をとっている。この利率が物価を安定する利率であると考えることも同じである。つまりケインズの基本方程式でいうなら、第二項  $\frac{I-S}{O}$  がゼロになる利率が自然利子率であるということが出来る。だから現実に市場に行なわれている利率 (市場利率) が自然利子率に一致すれば、価格水準は生産費と一致して安定するわけである。

いま銀行が信用条件を寛大にして、その貸付利子を自然利子よりも低位にしておいて貨幣の供給を行い、貯蓄を超える投資の拡大を可能にするならば、諸価格は騰貴し、利潤が発生する。そこで企業者は互いに生産要素の価格（貨幣所得）をせり上げて生産高を増加し、価格水準は上昇を続ける。これに反し、銀行の信用条件が厳重となって、市場利子率が自然利子率を上回り、貨幣の供給が減少すると投資は貯蓄を下回り、物価は下り、利潤は低下するかまたは損失が発生し、生産要素の報酬率は低下し、続いて失業が起るであろう。以上投資の増加する場合も減退する場合も、銀行の貸出の限度額の反対の方向への移行によって、現実の信用条件が均衡水準と一致するまで続くわけである。

このようにして、社会の産出物の価格水準は、利潤発生に伴う価格水準の上昇に始り、産出高の増加と生産諸要素の能率所得の増加に波及して、全般的な価格水準の上昇をもたらすのであるが、その変動は一にかかって銀行の政策如何によるものであって、銀行が投資を貯蓄以上に増加することを許容するか否かにかかっているのである。

最後に「貨幣論」の評価については、ケインズ自身が「一般理論」において評論しているので、それは「一般理論」の項で紹介するが、しかしここでは、ケインズ自身も「一般理論」において、「貨幣論」で述べた技術的な点は生きていと語っているし、ハロッドその他の学者の中には、「貨幣論」はもつと読まらべきだと評価していることを、付け加えるだけに止めよう。

## VII ケインズの「一般化された貨幣数量説」

### (1) 「貨幣論」との関係

ケインズは1936年、「貨幣論」発表の6年後に「一般理論」を発表して、従来の理論的立脚点の大変革を試みたことは周知の通りである。ケインズが「貨幣論」における立場に加えた大変革は、ケインズ自身が「一般理論」の序文の半ばをさいてその経緯を述べていることでもわかる。「『一般理論』と『貨幣論』との関連は、私自身としては、私が過去数年間追求して来た思索の線の当然の発展と考えているが、時には読者には混乱的な変説と感ぜられるかもしれ



ない。……『貨幣論』を書きはじめた時には、私はなお……伝統的な考えにとらわれていた。それを書き終えた時にはすでに、私は貨幣理論を全体としての産出高の理論となるどころまで押し戻そうとする方向にいくらか進んでいた。」（“The General Theory of Employment, Interest and Money” 1936, Prefice p. vi, 訳書, 序文8頁）ケインズが「貨幣論」から「一般理論」に移ることによって変化した主な点は次の点であろう。

① 貯蓄と投資によってきまる自然利子率と市場利子率との不均衡によって経済変動を説明するというヴィクセル以来の伝統的分析方法を捨てて、貯蓄と投資によってきまるのは、利子ではなくて、所得であるとして、これを経済の理論的分析の中心に据えたことである。「私は『貨幣論』において唯一無二の利子率とも称すべきものを定義してそれを自然利子率……と呼んだ。これをもって私はヴィクセルの『自然利子率』の発展であると信じた。……しかしながら私は、如何なる社会にせよ、与えられた社会においては、仮定された各雇用水準にとって、それぞれひとつの違った自然利子率が存在するという事実を見逃していた。……私は現在ではもはや……自然利子率がわれわれの分析に貢献すべき、きわめて有用なあるいは重要な何ものかをもっているとは考えない」（同上書, p. 242, 訳書 pp. 272~3）。

② 「貨幣論」は完全雇用均衡を前提としているという誤りを犯している。均衡状態は不完全雇用水準のもとでも成立することができる。伝統的貨幣数量説は完全雇用を想定したうえで、物価は貨幣数量の増減の割合に応じて変化すると主張している。 $M=kPO$  の式の中で産出高  $O$  と貨幣保有率  $k$  は一定、すなわち産出高は完全雇用だとしたうえで、貨幣数量  $M$  に比例して物価  $P$  が動くとしているのである。この点ではケインズの「基本方程式」では、産出高を一定すなわち完全雇用と見る誤りを犯していて、それは瞬間描写に過ぎないと自身で指摘している（同上書, 序文 p. vi, 訳書, 序文8頁）。

## (2) 「一般理論」における価格理論の地位

ケインズは、価格の決定変動の理論についても、いわゆる「一般理論」を樹立している。彼は雇用理論において不完全雇用均衡理論を築いて「一般理論」

を樹立したのと同じく、価格論においても、失業、余裕資源のある不完全雇用の状態における価格の変動から、余剰資源の存在しない完全雇用の状態における価格変動を区別し、その前者から後者へ推移する過程における価格決定と、その変動要因との関連を検討して、新しい価格の一般理論を「動態発展の理論」として築き上げている。在来の伝統的な貨幣数量説が完全雇用を前提として静的均衡式による説明に終わっていることは前述の通りであるが、貨幣数量説のこの欠陥からの脱出は、ケインズ自身も「貨幣論」においては半ばしか果し得なかったのである。

ケインズは、「一般理論」において不完全雇用から完全雇用へ移行する過程においては、貨幣数量の増大によって作り出された有効需要がいかなる態様で、雇用、生産要素、産出高などに作用して、価格変動を引き起すかを動学的に検討している。

ケインズはまた、価格水準の理論に二つの役割を果させようとしている。一つは古典派経済学の宿痾ともいべき二分法 (dichotomy) の解決と、もう一つは「一般理論」における分析の一つの要具たる「賃金単位」の仮定をここで取りはづして、貨幣賃金の動きを理論にとり入れていることである。ここでは二分法の問題はしばらくおき、「賃金単位」の問題に入ろう。「一般理論」は、経済諸量を、「賃金単位」を共通分母として、同質化して扱って来たのであるが、ここへ来て、その枠をはずして、「賃金単位」の構成要素たる雇用と貨幣とを単位という地位から解放して、そういう理論的制約をはずした経済の現実に一歩近づいた動きを説こうとするのである。いうまでもなく「賃金単位」は、労働を一般労働の形にまで同質化し、労働のその単位当りの貨幣賃金を「単位」とするものであるが、それが諸経済変量の共通の測度となるためには、基礎となる「労働単位」と「貨幣価値」が、現実に安定的でなければならない。ところが両者とも不完全雇用を前提とする限り安定的であるということが出来るが、完全雇用下ではその保証はない。いまここでケインズは、不完全雇用という前提から、完全雇用をも含んだ雇用という前提へ移行するとともに、貨幣数量も動くものとする事によって、それらの前提にしばられない「一般理論」

を導き出そうとしているのである。だからケインズは、価格水準の理論において、一方完全雇用、不完全雇用の二つを包容して、雇用の変動をとり入れ（雇用関数論において）、他方貨幣数量の変化による価格の動態を論究して（価格の理論において）、「一般理論」をして、あらゆる特殊理論を包容した真の「一般理論」に仕上げようとしていると見ることができる。これがケインズの「価格の一般理論」が、「一般理論」の中に占める地位である。

### (3) 価格変動の「一般理論」

#### 〔1〕 貨幣的有効需要の成立

ケインズの価格変動理論は、貨幣数量の変化が価格水準にどういふ変動効果を与えるかの検討をもって出発している。一般的にいうならば貨幣数量が増大すると、有効需要が増加し、この有効需要が貨幣という形で支出されて、貨幣と財の接触がはじまるのである。この場合貨幣数量が有効需要に及ぼす影響は、利子率の変化を通じて現われる。そしてその諸経済量に対する数量的効果の大きさは三つの要因によって決定される。すなわち①貨幣数量と利子率を規制するものとしての流動性選好、②利子率との関係で投資需要量を決定するものとしての資本の限界効率表、③投資需要量がどれだけの有効需要量を作り出すかを決定する原理としての投資乗数がこれである。貨幣数量の増加は、そのまま総量として投資に向うのではなく、先ず流動性選好の篩にかけられて、一部は取引動機と、予備的動機の用に充当されて活動残高としての役目を果し、一部は投機的動機の用に充当されて、貯蓄預金または証券購入という不活動残高としての役目を果す。そしてこの後者に向う部分のそれぞれの大きさは、利子率の高低によって左右される。こうして細分された有効需要量のうち、投資に向う数量は、利子率と資本の限界効率との関係によってきまり、さらにこうしてきまった投資額は、乗数原理によって、乗数倍の有効需要を作り出すのである。

しかし以上は、貨幣数量の増加が幾らの有効需要となって発現するかを、単純な一本の線をもって示したにすぎず、貨幣数量の増大から有効需要決定に至る階段ごとに、すでに価格水準を決定すべき諸要因との交渉が出て来るのである。例えば流動性選好は、それ自身新しい貨幣のいくばくが所得流通と産業流

通とに吸収されるかに依存しているが、そのことはまた、有効需要がいくばく増加し、その増加が如何にして、諸価格の騰貴、賃金の高騰および産出高ならびに雇用量の間に分たれるかに依存している。「これらのことを忘れるならば欺瞞的な単純さを呈示する」ものだとケインズはいう。しかしここではこれ以上この問題に深入りすることはできない。われわれは一応貨幣数量の増加が、前述の筋道を通して有効需要を作り出したところから次の段階、すなわち有効需要による価格形成の段階へ入ることにする。

そこでケインズは、先ずはじめに伝統的な貨幣数量説をとり上げ、その前提条件を単純化して一つの修正された貨幣数量説（ケインズのいう「一般化された貨幣数量説の第一歩」）を作り上げ、さらにこれに実際に起りうる錯綜した変化条件を組み込むことによって、特殊理論でない「一般化された貨幣数量説」を作り上げるのである。

## 〔2〕 単純化された条件による価格理論

ケインズは先ず総論的な意味における価格決定論を展開して、それは単一産業における価格決定事情と全体としての産業における価格決定事情とは変わらないという大前提のもとに次のように述べる。「一般価格水準は、

- ①一部分は限界生産費に入る生産諸要因の報酬率に依存し、
- ②一部分は全体としての産出高の規模、すなわち（設備と技術を与えられたものとすれば）雇用量に依存する」（同上書、p. 294, 訳書、p. 334）
- ③また一産業の生産費は、他の産業の産出高に依存すること。これは生産段階の上と下、または産業部門間の操業度と価格の関連を考えたものである。
- ④全体としての需要変化は生産費と産出高に影響を及ぼす。すなわち全体としての需要が変化する場合、それは二つの価格決定要因たる生産費と産出高に対して変動を与えるということは、ケインズの価格変動理論の中心命題であって、以下においてそれが展開されるわけである。

以上総論的な価格決定論を前提として、次に最も単純化された前提条件による価格論と、極めて錯綜した事情を考慮した価格論とを展開する。

先ず最も単純化した前提というのは

- ① 使用されていないすべての資源は同質であって、欲求されるものを生産する効率において代替可能であり、
- ② 限界生産費に入る生産諸要因は、使用されていないそれらの余剰の存する限り、同じ貨幣賃金で満足すると想定しよう（同上書 p. 295, 訳書 p. 334）すなわち雇用の基礎条件として、資源は同質同効率であり、かつその報酬は特に欠乏しているものでない限り同一であるとする。

さてそこで資源が不完全雇用で失業がある限り、貨幣数量の増加は、それによってもたらされた有効需要の量に正比例した雇用（産出高）の増加をもたらすけれども、価格に対しては何の影響ももたらさないであろう。しかしひとたび完全雇用の状態に到達するならば賃金単位（生産要素の報酬）は騰貴し、価格水準は上昇をはじめ。すなわち不完全雇用状態において生産要因、生産設備に遊休がある限り、供給は完全に弾力的であるから、生産は増えるが、価格は上らず、完全雇用に到達すると供給は非弾力的となり、生産高は増加せず、賃金、要素費用は上り、価格も上る。

ここにおいて貨幣数量説を救う道は、不完全雇用の場合をも含めて次の如く定式化することであると、ケインズはいう。「失業の存在するかぎり、雇用は貨幣数量と同じ割合で変化するのである。そして完全雇用の存在する場合には、諸価格は貨幣数量と同じ割合で変化するのである（同上書 p. 296, 訳書 p. 335）。

以上をケインズは次のように方程式化している。先ず前提として、有効需要の増加に対して、雇用、産出高、賃金、貨幣、価格の弾力性をとりあげて、これを記号化する。この場合弾力性は、資源が不完全雇用から完全雇用へ移行する過程において、有効需要の増加に対して雇用、産出高、賃金などが、どういふ反応を示すかを測る物指しである。

（貨幣価格弾力性の式）（式の変化は略す）

$$e_p = 1 - e_o(1 - e_w)$$

（記号）  $e_p = \frac{dp}{p} \cdot \frac{D}{dD}$  … 有効需要 (D) に対する価格 (p) の弾力性

$$e_o = \frac{dO}{dD} \cdot \frac{D}{O} \cdots \text{有効需要 (D) に対する産出高 (O) の弾力性}$$

$$e_w = \frac{dW}{dD} \cdot \frac{D}{W} \cdots \text{有効需要 (D) に対する貨幣賃金 (W) の弾力性}$$

この式において、完全雇用の場合は  $e_o=0$  (産出高は弾力性喪失、すなわち有効需要増にもかかわらず産出高は増えない) または  $e_w=1$  (有効需要の増加に比例して賃金は上る) と考えられるから、そのいずれの場合も  $e_p=1$  となり、貨幣価格は有効需要の増加に正比例して騰貴することを意味する。不完全雇用の場合は  $e_o=1$  または  $e_w=0$  となるから、 $e_p=0$  となり、価格水準の騰貴は起らない。現実の場合はそれらの中間にあることはもちろんである。ケインズは、この定式化を「一般化された貨幣数量説の第一歩」(同上書 p. 286, 訳書 p. 324) と称している。

### 〔3〕 現実的な条件による価格の理論

前述した「一般化された貨幣数量説への第一歩」は、ケインズが単純化された前提条件を導入することによって、貨幣数量説の「伝統を満足させる」ことを目標としたものであるが、さらに一步進むためには「諸事象を実際に左右する可能的な錯綜した事情」を考慮しなければ、正にわれわれは「欺瞞的な単純化」を行なったことになるのであるとし、現実の錯綜した事実として、次の諸条件を挙げている(同上書 p. 296, 訳書 p. 335)。

① 有効需要は貨幣数量に正比例的には変化しないであろう。

② もろもろの資源は同質ではないから、個別的に収穫逨減法則に支配されて行き、雇用(産出高)の増加につれて各別に、産出量一単位当りの費用が上昇する。すなわち生産要素は有効需要の増加に対して、それぞれ互に異った要素費用(要素報酬)の増加を来し、それだけ価格騰貴を引き起す。つまりそれぞれの生産資源が有効需要の増大に対する供給の弾力性を異にし、報酬の弾力性  $e_w$  を異にするのである。

③ もろもろの資源は互に代替可能ではないし、またその存在量の間、完全につり合いがとれていることは、むしろまれであるから、産出高の増加につれて、一部の資源についてはかなりの未使用余剰分があるのに、他のも

のはその供給量が完全に非弾的になることがある。かかる場合には一部の資源に供給量のボトルネックが生じ、その資源の価格は完全雇用に到達以前に弾力性を失い騰貴することがある。

④賃金単位は、完全雇用に近づくと、その到達の前に騰貴する傾向をもつ。労働組合の持つ力とその相互影響がこの傾向の原因をなすことがある。有効需要の増加が、こうした賃金単位の非連続的な騰貴を引起す状態を、ケインズは半インフレーション *semi-inflation* と名づけ、完全雇用のもとで起る絶対的インフレーションにある程度似た状況を呈するとしている。これもまた価格の異なる騰貴の原因になるのである。

⑤限界生産費に入る諸要素の報酬はすべて同じ割合をもって変化することはない。これは生産要素の報酬率が有効需要に対して、相異なる硬直性をもち、またその供給の弾力性も相異なることによる。

要するに、有効需要の増加につれて、生産要素たる労働・諸資源は、ある不完全雇用の状態から完全雇用の状態に向う過程において、次第にその供給量と報酬率の弾力性を減じてゆき、ついに弾力性ゼロの状態に至る。有効需要の増加はこの不完全雇用から完全雇用に至る間において、初めは産出高の増加によって全部吸収されて価格騰貴を伴なわないが、完全雇用に近づくにしながら、諸資源の供給量が減少するのに応じて産出高の増加は鈍り、諸資源の報酬率の騰貴を引き起し、ついに一般価格水準の上昇を招く。そして「有効需要がさらに増加しても、もはや産出高は増加せず、ただ有効需要の増加と正比例的に費用単位の増加をもたらすにすぎない場合に、われわれは真のインフレーションの状態とほぼ名づけてよい状態に達する」(同上書 p. 303, 訳書 p. 342)。

上に記した現実の錯綜した条件は、不完全雇用から完全雇用に到達する間に、有効需要の増大に伴なって不斉一に起る諸事情であるが、これらも、不完全雇用から完全雇用までの諸資源の供給量および報酬率の弾力性の変異の一つと見ることができるから、一般価格水準の変化に対して、不規則の変異をもたらすものである。

ケインズは、以上の理論を各生産要素の弾力性の組み合わせの形で数式にまと

めている（式の変化は省略）。

（貨幣数量に対する価格水準の弾力性の式）

$$e = e_d(1 - e_e \cdot e_o + e_e \cdot e_o \cdot e_w)$$

（記号）

$$e = \frac{dp}{dM} \cdot \frac{M}{p} \dots \text{貨幣数量に対する価格水準の弾力性}$$

$$ed = \frac{dD}{dM} \cdot \frac{M}{D} \dots \text{貨幣数量に対する有効需要の弾力性}$$

$$e_e = \frac{dN}{dD} \cdot \frac{D}{N} \dots \text{有効需要に対する雇用量の弾力性}$$

$$e_o = \frac{dO}{dD} \cdot \frac{D}{O} \dots \text{有効需要に対する産出高の弾力性}$$

$$e_w = \frac{dW}{dD} \cdot \frac{D}{W} \dots \text{有効需要に対する賃金単位の弾力性}$$

いまこの式から二三の例を見てみよう。先ず完全雇用のもとでは、貨幣量の増加による需要増があっても、産出高は動かず ( $e_e \cdot e_o = 0$ )、その結果貨幣増加による価格弾力性  $e$  は、全く有効需要の弾力性  $e_d$  によって決定される。ところが不完全雇用のもとでは、雇用量、産出高、賃金の弾力性  $e_e, e_o, e_w$  の動きが、有効需要の弾力性  $e_d$  に作用して、価格水準が決定されるのである。

ケインズの挙げている例によれば、 $e=1$  の場合、すなわち貨幣数量の増加に対して正比例して価格水準の上昇する場合はどうなるかを見ると、

- ①貨幣数量の増加と同一の割合で有効需要がふえる ( $e_d=1$ ) とともに、有効需要の増加に対して同じ割合で賃金が騰貴する ( $e_w=1$ ) の場合。
- ②貨幣数量の増加と同一の割合で有効需要がふえ ( $e_d=1$ )、かつ有効需要の増加に対して賃金が上らず ( $e_w=0$ )、かつ現存設備に対して充用される雇用の増加がない ( $e_e \cdot e_o=0$ ) 場合。
- ③貨幣数量の供給と同一割合で有効需要が増加し ( $e_d=1$ )、かつ有効需要の増加にも拘らず、産出高が増加しない ( $e_o=0$ ) 場合。その他  $e=1$  の場合はまだ考えられるが、一般的に言って、 $e$  は1より小であると考えの方が安全であるというのが、ケインズの価格理論の最後の言葉である。（同上書



p. 306, 訳書 p. 346)。

この定式化の評価についてはケインズ自身の評価を聞こう。「この式は貨幣数量の変化に応ずる諸価格の比例的な変化を示すものであるから、それは貨幣数量説の一般化された記述とみなすことができる。この式は偏微分も無視されているし、どれが独立変数であるかについても必ずしも明確ではない」といっているが、しかし、ケインズも、これによって「われわれが諸価格と貨幣数量との関係を形式的な仕方で表わそうとする場合、その関係がきわめて錯綜していることを明らかにするものである」(同上書 p. 305, 訳書 p. 345)としている。

要するにケインズの価格理論の大きな特徴は、一般に行われている完全雇用的な価格理論のほかに、不完全雇用の価格論があることを明らかにして「一般化された価格理論」を打ち建てたことと、価格形成の過程における価格決定要因の弾力性をその特異性格と共に摘出して、錯綜せる価格形成の過程を定式化したことであろう。また特に「貨幣論」以来、生産費を要素報酬と見て、その変化が価格現象の中心であることを見出しているが、これはなお今後展開さるべきものを包蔵していると思われる。

## VIII む す び

以上カルドア型景気理論と、方法的にこれと親近性をもつ貨幣＝価格理論との概説を了えたので、ここで最初に意図した課題—景気の価格現象—の一斑について、二、三結論を引き出してみよう。

### (1) 貯蓄〈投資局面の貨幣供給

カルドアの景気循環論の出発点は、事前的貯蓄を超える事前的投資によって景気上昇が始ることにある。しかしこれは、いわゆる実物分析であって、現実の問題としては、貯蓄を超える投資が可能になるためには、銀行による信用創造によらねばならない。ここにヴィクセル、ハイエク、ケインズ(「貨幣論」における)などの自然利子率と銀行利子率の考え方、およびケインズ(「一般理論」における)の、貨幣数量増加による有効需要増加の考え方があるわけである。すなわち貯蓄と投資の均衡によってきまる自然利子率以下での銀行信用供与

が、経済の不均衡を引き起し、物価および生産に累積的な影響を及ぼすことを、三人の学者は、その物価理論の主題としたのであるが、しかしケインズは「一般理論」においては自然利子率の立場を放棄し、「一般理論」の多彩な分析武器を用いて、貨幣量と有効需要形成を精細に分析しているのであって、この問題については後者によるべきであろう。

貨幣の増加数量は、先ず人々の貨幣に対する需要の性向、すなわち、流動性選好を決定する動機によって、一方取引動機および予備的動機により活動残高、地方投機的動機によって投資に向うべき不活動残高に振分けられる。この投資分が貯蓄を超える投資としての有効需要となるのである。またこの場合、貨幣供給量と流動性選好との関係で利子が決定される。そしてこの利子率と資本の限界効率との関係によって現実の投資額が決定される。ここまではケインズのいう金融的流通であって、投資が実際に需要として発動する次の段階から産業的流通が始まり、ここから貨幣は財との関係に入り、価格形成過程を踏むことになるのである。しかしその場合投資は乗数効果により、有効需要を、貯蓄の逆数倍ふやすと共に、最後に投資額に等しい貯蓄量を生み出し、ここに貯蓄=投資の均衡が再び成立することになるのである。

カルドアの貯蓄を超えた投資による活況の内容は、かくの如く金融的流通の部面における貨幣的作用を伴い、産出の部面においては乗数効果による所得増加をもたらすが、それは不完全雇用の場合は生産の拡大を引き起し、完全雇用の場合は価格騰貴をもたらし、その活況は結局貯蓄が投資と一致するところで均衡点に達し、設備過剰と共に不況の局面に入っていくのである。これが、カルドアの理論の出発点における実物分析を、貨幣分析で補った姿である。

## (2) 相対価格の変動による産業構造の変化

ハイエクによれば、資本主義的生産組織は、根源的生産手段から中間生産物を経て消費財に至る段階的生産構造を持ち、この構造の安定的均衡を保つものは、各生産段階間の価格差が均衡利子率（自然利子）に一致することである。そして銀行の信用創造による貨幣数量の増大のため、貯蓄を超過して投資が行われると、それは同時に貸付利子が均衡利子を下回ることを意味し、これによ

り生産段階間の均衡は破れて、始めは高次の段階の伸長が行われて好況となり、次いで消費財段階への生産力集中の結果、中間生産物段階の縮小となり、これが不況であって、ここに景気の交替が不可避となる。これがハイエクによる貨幣—物価—生産の関連による景気循環の理論であることは前述の通りである。だからハイエクにおいては、価格形成の内部構造の解明よりも、生産段階間の相対価格の変動による生産構造の変動の説明が中心課題であるところにその特徴がある。

ハイエクは、この理論において完全雇用を前提としていることは、彼自身しばしば言及するところであるが、不完全雇用の場合にも、それが資源の構造的な過剰を意味するものでない限り、早晚完全雇用が出現して、このような生産部門間の構造変動は考えられるところである。

ハイエクの理論は、生産設備の変動を含む長期理論であり、カルドアの景気循環論もまた長期理論であって、しかも生産設備の変動をその体系の中に含んでいる。そしてカルドアにおいて、好況から不況への転換の動因が設備過剰であることは、ハイエクの生産部門間の価格、生産、雇用の変動に関する考え方をもって、設備過剰による景気の換転局面の説明を補う可能性があることを示す。

産業構造の変動の問題には、この外にももちろん、技術革新、経済発展段階、一国の産業体系の構造変動などによって規定されることが、むしろ根本であるが、ここでは一応それらを捨象して、産業部門間に価格変動が起った場合、相対的価格関係を通じて、産業構造にどのような変化が生じ景気がどう変化するかを見ることを主眼としたものである。

### (3) 価格変動における完全雇用と要素弾力性の問題

ケインズの価格論の一つの特徴は、生産要素報酬の変動が、価格変動要因の主役を演じるところにある。このことは、「貨幣論」においても「一般理論」においても一貫して変わらないところである。すなわち「貨幣論」においては「基本方程式」の第一項  $\frac{E}{O}$  が平均生産費すなわち単位当り平均要素報酬であり、「一般理論」においても価格水準は、一つは限界生産費に入る生産要素の

報酬率、もう一つは産出高の規模に依存するといっている。ケインズの価格水準論が「一般理論」においては生産要素の完全雇用か不完全雇用かに、特に重点をおき、また生産要素の有効需要弾力性および価格弾力性を重視するのは理由のあることである。

有効需要の増加は、価格の騰貴を伴なうことも、伴わないこともある。また騰貴する場合にも、騰貴の時期、程度に差異がある。価格の騰貴または下落に、こういう差があるのは何故であろうか。それを解明するものが、完全雇用か不完全雇用かの問題であり、要素の弾力性の問題であって、この問題は、価格変動究明の根本につながるものである。ある財の需要が増加したときに、先ず第一に価格に影響するものは、流通在庫の大きさであるが、より根本的には、その財の生産に用いる生産要素の報酬率と産出高の規模によってきまる。そしてそれら要素報酬率の高低は、それらの要素が完全雇用の状態にあるか、不完全雇用の状態にあるかによってきまる。つまり不完全雇用の状態にあれば、生産高の増大の余地があるから、その要素の価格は騰貴しない。ところが完全雇用の場合には、資源の余裕がないから、価格の騰貴が起る。さらに不完全雇用の状態から完全雇用の状態に移行する過程において、資源は有効需要の増加に対して、固有の供給弾力性と価格の弾力性を示す。価格弾力性に固有の特性があるのは、多くの場合、その供給弾力性のもつ固有の事情によるものと考えられるから、弾力性の差異は、一般にその供給（生産）事情の差異の現われであるとみることができる。この事情から雇用状態が不完全雇用から完全雇用に移行する過程において、資源の弾力性の度合は変動するとみることができる。すなわち一般常則的にいえば、不完全雇用のもとにおいては、財の生産増加は何の障害もないから、供給弾力性は1であり、したがって需要がふえても価格は上らず、価格の弾力性はゼロである。また完全雇用に近づくにしたがって、生産は困難になるから、供給弾力性はゼロに近づき、価格弾力性は1に近づくわけである。

生産要素の弾力性は、必ずしも雇用の状態が、完全雇用であるか、不完全雇用であるかだけによってきまるものとは限らない。要素ごとにそれぞれ固有の

特性を持っている。ケインズは次のものを挙げている（標題的に掲げた括弧内の呼称は筆者）。

- ①(社会勢力型) 労働報酬は、完全雇用にならぬ前に、それに先立って騰貴し、しかも一度騰貴すると下方硬直性を示す。すなわちその需要に対する価格弾力性はゼロと1との間で非連続的な動きを示す。
- ②(ボトル・ネック型) 多くの要素の中には一つのセットとして見た生産要素の組合せがあって、そのなかで、一つの資源の供給だけが弾力性を失い、その価格だけが騰貴することがある。これは「ボトル・ネック」の資源といわれるものであって、全く固有の弾力性と価格形成事情をもつものである。
- ③(収獲逡減型) 資源は、それぞれ、それ生産の事情により収獲逡減法則のはたらく時期を異にし、従ってその生産費は、生産要素ごとに、それぞれ固有の動きを示す。だからしたがって、その弾力性は必ずしも完全雇用、不完全雇用の程度によって左右されないことがある。
- ④(操業度敏感型) 設備の減価償却費のように、有効需要の急増にしたがって、生産（操業度）の急増などの場合に、急激に増加する。これも通常の弾力性と動きを異にするもので、価格への影響も規則的とはいえないものである。

このように生産要素の弾力性は、それぞれの要素のもつ特性によって、必ずしも不完全雇用から完全雇用に至る過程において、斉一な動きを示すものではない。しかし一つの企業、一つの産業について、ある一定の時期をとるならば、一定の生産要素の組み合わせがあるように、それら諸生産要素の弾力性にも、ある種の一定した組み合わせが考えられる。そしてこのことは全体としての産業について考えられるであろう。したがってこのように組み合わせられた弾力性は、一つの平均された弾力性として表わすことができ、それは好況不況という変動局面に対応して、ほぼある種の規則性をもった動きをしていると考えられる。すなわちこの平均的な弾力性は、好況から不況への局面の交替にしたがって、およそ定まった値で変化して行き、いわば平行的に相対応した変動をすると考えられる。したがって価格水準も、大きく見れば有効需要の大きさと

雇用の度合に依存するが、同時に要素の平均的弾力性の変化にも依存すると考えられる。

しかしこのように一体として見た産業の平均的弾力性は、それを構成するそれぞれの要素の弾力性が特殊性を帯びて来つつあって、その結果、その構成内容（前記のもろもろの型）の占める割合も、したがって平均的弾力性の値も変化しつつあるかに見える。そしてその結果、好況不況の循環運動と平均的弾力性の平行的運動にズレが生じつつあることがわかる。つまり好況末期における価格変動の状況が、そのままの形で不況の中までズレ込むことがあり得るのである。

平均弾力性を構成する要素には、次第に弾力性を失い、硬直性を増しつつあるものが増えつつある。たとえば下方硬直性を次第に増しつつある社会勢力型（例えば賃金）の占める比重は漸増する傾向にある。恐らく平均弾力性は、1から次第に遠ざかってゼロの方向に動きつつあるようである。このことはとりも直さず、価格水準の動きと、景気の動きとの平行運動が稀薄になることを意味するものである。つまり総じていえば、景気のサイクルと要素の平均的弾力性のサイクル、したがって価格のサイクルとの間には、次第にズレが生じつつあるといえるようである。

しかしここでは価格に対する独占の作用の問題をとり上げていないので、問題を全面的に取り扱いたとはいえないが、独占的な要因を取り入れるならば、このズレの傾向はさらに大きいものとなるであろう。いずれにしても、いま全先進諸国を巻き込んでいるスタグフレーションの波の一つの原因がここにあることは、疑いをいれないといえるであろう。

（参考文献）

Kaldor, N.: A Model of the Trade Cycle, (Economic Journal, March, 1940) in Essays on Economic Stability and Growth, 1960.

Kalecki, M.: Essays in the Theory of Economic Fluctuations, 1930.

Ditto: Theory of Economic Dynamics, 1954.

（宮崎義一、伊東光晴訳、「経済変動の理論」昭和33年）

安井 琢 磨： 循環的成長に関する一試論1954年（同氏著作集Ⅲ）。

- 森 嶋 通 夫： 資本主義経済の変動理論，昭和30年。
- 塩野谷九十九： 近代経済学，昭和37年。
- 同 上： 乗数の理論，昭和23年。
- 浅 野 栄 一： 景気循環と経済成長，1970年。
- 大 谷 龍 造： 景気変動の理論，昭和44年。
- Harrod, R.F. : The Life of John Meinard Keynes, 1951.  
(塩野谷九十九訳，「ケインズ伝」昭和42年)
- Hicks, J. : Critical Essays in Monetary Theory, 1967.  
(江沢太一，鬼木甫訳，「貨幣理論」昭和44年)
- Higgins, B. : Economic Development, 1968.
- Wicksell, K. : Über Wert, Kapital und Rente, 1873.
- Ditto : Interest and Prices, 1936.
- Hayek, F.A. : Geldtheorie und Konjunkturtheorie, 1929.
- Ditto : Prices and Production, 1931.
- Keynes, J.M. : A Treatise on Money, 1930.
- Ditto : The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936.  
(塩野谷九十九訳，雇用，利子および貨幣の一般理論，昭和16年)
- 高 橋 泰 蔵： 貨幣的経済理論の新展開，昭和16年。
- 同 上： 貨幣経済的循環の理論，昭和28年。
- 新 庄 博： 金融理論の新展開，昭和14年。
- 同 上： 貨幣論，1952年。
- 豊 崎 稔： 貨幣的景気理論，昭和12年。
- 矢 尾 次 郎： 貨幣的経済理論の基本問題，昭和37年。
- 鬼 頭 仁 三 郎： 貨幣と利子の動態，昭和17年。
- 小泉 明，宮沢健一： ケインズ一般理論研究 III 貨幣と利子，1970年。
- Klein, R.L. : The Keynesian Revolution, 1966.  
(篠原美代平，宮沢健一訳，ケインズ革命，昭和40年)
- 川 口 弘： ケインズ一般理論の基礎，1971年。