

# 『貨幣論』(ケインズ)における貯蓄と投資との均等

長 澤 惟 恭

## ま え が き

最近、いわゆる「ケインズ派の経済学」とは区別されたものとしての「ケインズの経済学」の再吟味の必要が、多くの研究者たちによって強調されるようになってきた。そして周知のように、これらの著者たちの中には、ケインズ理論の理解とその再構築にとって、とくにその『貨幣論』<sup>(1)</sup>の意義を重視している者が少なくない。ことに貨幣理論あるいは金融理論の領域で、この目的のためには、後の『一般理論』よりも、むしろ、主としてこの『貨幣論』の再検討から出発すべきであるという提言さえも、見受けられる。これは、貨幣的諸問題や金融経済的現象に関するケインズ自身の具体的な分析や、豊かな識見の多くが、『一般理論』<sup>(2)</sup>では殆んど触れられておらず、それらについての研究が、もっぱら『貨幣論』の叙述に委ねられていることから考えても、首肯できないことではない。

しかしながら、これらの多くの著者たちの中にも、ケインズ理論の理解とその発展のための基礎となるべきものが、『一般理論』であることを否定している者は、見当らないようである。筆者も、もちろんこの見解に賛成するのではあるが、しかしその場合、筆者はとくに、『一般理論』と『貨幣論』とが、ケインズ経済学の特徴である巨視経済学的な短期的理論の、相寄って全体を構成すべき二つの基本的著書であることを、重視したいと考えている。

これらの二つの著書は、ともに、基本的には、同じ考え方に基づいて展開されている。敢えて、軽卒な一般化の危険を恐れずにいうとすれば、『一般理論』は、その書名が示しているように、「雇用」したがつて産出量の決定に関する——それらを体系の内生変数とする——巨視的均衡の条件を明らかにした静学的性質を基調とする理論である。これに対して『貨幣論』は、所与の雇用水準における支出と産出との流れの均衡状態が、種々の要因によって攪乱され、それらが次に、他の新しい均衡状態に向って動いて行く過程を分析する動態分析を基調とする理論である。

もちろんこれは、両者の対比を鮮明にするための、極端な一般化であるが、しかし『貨幣論』においては、雇用量、したがつて産出量の決定に関する一般理論は欠けている。そしてこのように、

雇用の理論を欠いていることは、いわゆる貨幣的経済理論としての、『貨幣論』の最大の欠点であったといわなければならない。したがって、二つの著書に同時に接することのできる今日の研究者にとって、ケインズ理論の全貌を明らかにするためには、一方で『一般理論』における雇用の理論——これを欠いては、その基礎を理解することはできない——と、消費性向の理論とを、下敷きにしなが、『貨幣論』における、基本方程式の形で要約された不均衡過程の分析を、それに接続させる工夫をすることが、妥当な筋道ではないかと思われる。

しかしながら二つの著書を、このような形で、統一的なケインズ理論の二つの編——静学および動学——として把えうるようにするためには、『一般理論』の体系が、その重要な内生変数の一つとして、「利潤」——それは、動学的性質の経済量として、『貨幣論』においては、最大の重要性を与えられていたものであるにも拘わらず、『一般理論』からは、全く姿を消してしまっている——を含みうるように、あらかじめ、拡張されているのでなければならないであろう。しかしもしそうだとすれば、『貨幣論』において、利潤の決定要因が、いわゆる「物価水準の基本方程式」を経由して説明されていたのは、極めて不手際な、分り難い方法であったといわなければならない。雇用量したがって産出量とは独立に、利潤の大きさを規定する方程式  $I-S=Q$  を導出することは、容易であった筈であり、今日の社会会計の手法とも、十分に一致させることができた筈だからである。さらにこの点について、ケインズがそこで与えていた諸変数についての定義も、適切であったとはいえない。

以下では、『貨幣論』での、形式的なモデルの展開に使用されている幾つかの変数について検討し、それらの定義について、幾つかの修正を考えることによって、「利潤」の消滅をもって、均衡の条件としていた『貨幣論』での説明を、『一般理論』の「有効需要の原理」に接続しうる可能性を探ってみたい。そのための試みとして、本稿では、議論の中心を、『貨幣論』の第I巻で、均衡の条件を要約するものとして示されていた投資( $I$ )と貯蓄( $S$ )との均等という命題の内容の吟味におくことにしよう。

- (1) Keynes, J. M., *A Treatise on Money*, Vol. I, II, 1930. (*The Collected Writings of John Maynard Keynes*——以下 JMK と略記——, Vol. V, VI.)
- (2) Keynes, J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936 (JMK, Vol. VII.) [塩野谷九十九訳『雇用、利子および貨幣の一般理論』, 昭和49年版]

## I

『貨幣論』における「貯蓄」( $S$ )は、通常貯蓄の定義によるものとは、非常に異なった内容を含んでいる。良く知られているように、それは生産要素の貯蓄だけを表わすものであって、もう一

つの貯蓄, すなわち利潤からの貯蓄( $Q$ )との間には

$$I - S = Q$$

という関係が, 成り立つとされている。ここで  $I$  は, 通常の見解による投資, すなわち固定資本, 経営資本および流動資本 (= 過剰在庫) の増加の合計からなるフローを表わす。そして後述のように, 「利潤」からの消費はないと定義されている<sup>(1)</sup> ために,  $Q$  はまた, 「利潤」そのものを表わすものとされている。

この式は  $I = S + Q$  と書くこともできるから, いま記号の混乱を避けるために, 通常の見解による貯蓄, すなわち国民所得( $Y$ )からの貯蓄を  $S_y = S + Q$  と書くとしたら, この式は,  $I = S_y$  と書くことができる。 $I - S = Q$  は, 単に恒等式に過ぎないとケインズ自身が断っている<sup>(2)</sup> のであるから, 結局この式は, 一見して明らかのように, 今日では周知の, 社会会計的な貯蓄と投資との(事後的) 恒等関係を表わしているに過ぎないことになる。

しかし他方ではケインズは, この恒等関係とは別に

$$I = S$$

すなわち  $Q = 0$  を, 実物面での均衡条件として強調している<sup>(3)</sup> のであるから, 以上の説明は, 均衡においては, 貯蓄と投資との均等, すなわち

$$I = S = S_y \quad (\because Q = 0)$$

が成り立ち, 他方不均衡状態をも含むあらゆる事後的関係を表わすものとしては, 両者の恒等関係, すなわち

$$I = S + Q = S_y$$

が成り立つことを, いい表わしているものと考えて差支えないように思われる。そのうえ,  $S$  は「生産要素の所得」 $E$ からの貯蓄とされているけれども, この $E$ の中には, 「企業者の正常報酬」も含まれる<sup>(4)</sup> とされている。そして後者は, 後述のように, 通常の見解による利潤の一部をも含むと解することができるから, この $S$ をもって今日いわゆる意図的貯蓄, または事前的貯蓄を表わしている<sup>(5)</sup> ものと考えることができそうである。したがって, 定式  $I = S + Q$  は, 上に述べたような, 貯蓄と投資との均等および恒等という, 今日では常識とされている命題を, 単に異なった用語を用いて述べているに過ぎないという印象は, ますます強められることになるであろう。ただ事後的貯蓄と意図的貯蓄との差が, すべて「利潤」の形をとっているという点に, 相違が見られることは, もちろんであるけれども。

実際ケインズは, 「生産要素の収入」, 「社会の貨幣所得」(および「生産費」) という表現によって, 全く同一のものを意味することにした<sup>(6)</sup> といっている。以下では, これを「生産要素の所得」 $E$  とよぶことにするが, この $E$ の中には, 被雇用者の賃金, 利子および地代などのような, 普通に考えられる契約所得のほかに, いま述べたように, 企業者の「正常報酬」もまた含まれる<sup>(7)</sup> とされて

いる。そしてその「正常報酬」については、ケインズはそれを、次のように定義している<sup>(8)</sup>のである。すなわちそれは、企業の総受取額(その売上金額から、上に述べ普通の意味での契約所得の額を、差し引いたもの)のうち、それだけの収入だけが得られた場合には、「かれらに、その操業の規模を増大もしくは減少させるような、いずれの動機をも与えない」ような大きさの収入を意味するとされている。

このような企業者の収入は、後述のように、普通の意味での、かれらの経営労働に対する報酬、すなわち企業者賃金と、同一ではありえない。したがってもしそれを、普通の意味での経常利潤、あるいはその一部をも含んでいるものと解することができるのであれば、 $E$ はそのまま、財政活動を捨象した封鎖経済モデルにおける、いわゆる事前的な所得に該当すると考えて差支えないであろう。それ故に、このような「所得」からの「貯蓄」 $S$ は、後の『一般理論』はもとより、通常の意味で考えられている意図的貯蓄とも一致し、 $I=S$  したがって  $Q=0$  という状態は、いわゆる意図的な貯蓄と投資とが一致している均衡状態を表わしているといつてよいように思われる。

ケインズはここでさらに、「貯蓄」と投資とは、いずれも利子率の関数でもあると考えている。しかしそれは、利子率が、貯蓄と投資との均等となる高さに決定されるというような、いわゆる貯蓄・投資の利子率決定論の立場を意味しているわけではない。利子率決定の一般理論は、後の『一般理論』において、初めて組織的に明らかにされたのではあるが、『貨幣論』でもまた、それは貨幣的現象であって、実物経済面の分析においては、先決変数として考えられているのである。ただ特定の利子率の下で——投資は、他の要因、すなわち後述のように、経常的な利潤の大きさによっても、左右されることになるのであるが—— $S$ に等しい大きさの投資需要  $I$  が決定されて、均衡が成立している時には、企業者の収入としては、「正常報酬」だけが存在し、それを超える「利潤」 $Q$ は、零となっている筈である。したがって、この時かれらは、定義によって、操業の規模を一定に維持することになるのであるから、通常の意味での所得  $Y$  ——  $Q=0$  であるから  $Y=E$  ——は、その水準にとどまることになるであろう。すなわち、形式的に言えば、『貨幣論』における均衡状態は、『一般理論』の所得決定論をモデル化した標準的な  $IS$  表上の——『一般理論』で貯蓄が利子率の関数とされていないことは、ここでは、あまり重要な問題ではない——1点に該当すると考えて差支えないように思われるのである。ただしこのことは、あくまで形式的にのみ、そういえるのであって、そこにはまだ問題が残されている。しかしながら、このことについては、さらに後述することにしよう。

もちろん前述のように、『貨幣論』では、そのようなものとしての雇用量決定の一般理論は展開されている訳ではない。また少なくとも、均衡の条件を説明するその形式的なモデルについて言えば、均衡は、暗黙のうちに、完全雇用状態を前提として考えられていた<sup>(9)</sup>。

したがってもしそうであれば、上の1点は、 $IS$  曲線上の、完全雇用に対応する点を指すことに

なる。しかしながら形式的にいえば、均衡を成立させている主要な要因である「正常報酬」の定義の中には、単に、企業者に対して、その操業の規模、したがって、全体としての生産要素に対する需要を、その水準に維持させるということ以上には、何も含まれていない<sup>(10)</sup> のであって、この水準が、完全雇用水準でなければならないという理由は、一つもないことに、注意しなければならない。

- (1) *Treatise*, Vol. I, p. 112.
- (2) *Treatise*, Vol. I, p. 198.
- (3) *Treatise*, Vol. I, p. 136.
- (4) *Treatise*, Vol. I, pp. 111-2.
- (5) *Treatise*, Vol. I, p. 138.
- (6) *Treatise*, Vol. I, p. 111.
- (7) *Treatise*, Vol. I, pp. 111-2.
- (8) *Treatise*, Vol. I, p. 112.
- (9) *Treatise*, Vol. I, p. 132 「……均衡状態では——生産要素が完全に雇用され……」という文章も書かれている。
- (10) *Treatise*, Vol. I, p. 112 の前述の定義を見よ。

## II

以上において、『貨幣論』において  $I=S$  という条件を満たす均衡状態が、『一般理論』の実物経済的分析をモデル化した標準的な  $IS$  表上の1点——実際にはその完全雇用水準に対応する点——に該当すると見做されてよい理由は、ほぼ明らかにされたとように思われる。しかし、このことは、前者における企業者の「正常報酬」が、通常の意味での経常利潤の一部を含んでおり、しかもそれが、全体としての企業者に対して与える効果の上からいって、いわば均衡利潤とも呼ばれるべき大きさのものを表わしているという解釈を、前提としてであった。このような解釈は、明らかに、『貨幣論』における定義どおりの内容とは異なっている。何故ならば、ケインズは「正常報酬」について、さらに、「企業者はそれ自身生産要素の一つである」から、それは、「企業者機能を果している個人の所得に計上されなければならない」<sup>(11)</sup> と断っているからである。ところがわれわれは、いま述べたように、『貨幣論』と『一般理論』とにおける投資と貯蓄との均等という実物経済的均衡条件を、形式的にもせよ同一のことを表わすものと考えることによって、両者の分析を接続させようとする目的から、「正常報酬」を、経常利潤の一部をも含むものと解することにしたのである。したがって、われわれは次に、このような定義の修正が、そのようないわば単なる便宜による以上に、根拠をもつものであるか否か、そしてまたこの修正によって、『貨幣論』の内容に基本的な変化を齎すことはないかどうかを、明らかにしなければならないであろう。

ところで、前述のような、ケインズの「正常報酬」に関する定義は、企業者の実際の総受取額を、「利潤」と「所得」とに分けるための必要から生ずるとされている。そこで、この定義の内容を吟味するためには、まず最初に、ケインズが、その「物価水準の基本方程式」を導出する個所で展開している「利潤」の発生についての説明を分析することから始めるのが、便利である。以下の議論では、通常の意味での経常利潤とは区別して、『貨幣論』における、特殊な内容を与えられた「利潤」 $Q$ ——ケインズはそれを、企業者の総受取額から、「正常報酬」を差し引いた残りを指すと断っている——については、括弧(「 $Q$ 」)をつけて混乱を防ぐこととしたい。

『貨幣論』においては、「利潤」は、もっぱら、全体としての経済活動と、その結果としての物価水準の変動との原因となるものとして、そのいわゆる動学的性質の故に重視されている。そして、この「利潤」は、一つの集計量としてのそれを指すのであるが、その大きさが、いかなる関連を通じて決定されるかについての、『貨幣論』での説明それ自体は、そのいわゆる「物価水準の基本方程式」の導出<sup>(2)</sup>を経由して行なわれているために、必ずしも分かり易いものではない。したがって、ここでは、企業者の売上金額と「生産費」との、単なる残差にはかならない「利潤」という経済量が、いかにして発生し、いかなる要因によってその大きさを決定されるかを、直接に、そこで説明されている支出のフローの相互関連を分析することによって、明らかにしてみよう。

『貨幣論』においては、最も簡単化された通常のエconomic循環モデルの場合と同様に、財政活動を捨象した封鎖体系を前提として、この支出のフローが、企業部門と、生産要素の供給者であり、同時に消費者でもある家計部門とを、二つの軸とする同時的な循環的な流れとして、とらえられている。したがってこの場合、企業部門が、この経常利潤という残差所得の流れを得るためには、それを、まず第一には、生産要素の家計の支出の流れの中から受取るほかはない。ところが、この家計部門の所得の流れは、すべて、企業部門によるその生産要素の購入の代価としての支出と、同一の流れである。企業部門が、生産要素に対する支出の流れに対して、それを超える収入の流れを獲得することができないならば、一部の企業群の収入超過、すなわち経常利潤は、他の企業群の支出超過、すなわち経常損失によって相殺され、全体としての企業部門に、正の残差すなわち集計的な正の経常利潤の流れが発生することはないであろう。

生産要素の所有者である家計部門——ケインズに倣って、それを、単に生産要素と呼んできたのであるが——は、上述のように、それ自身消費者でもある。いまかれらは、その支出を、企業からの消費財の購入に充てうるだけであって、投資財の購入は、すべて、生産者としての企業部門によってのみ行なわれるものとしよう。この場合、企業部門が、消費の支出の流れのうちから、その生産費を償いうる以上の余剰の流れ、すなわち経常利潤を獲得しうするためには、企業部門からの消費財の販売の流れは、全ての財の価格が生産費に等しい場合に消費者が実行しようとする筈である購入の流れに対して、制限され、それ以下の数量に留められていなければならない。何故なれば、経

常利潤は、微視的な需要・供給曲線の観察からも明らかであるように、生産物の供給量が、価格が生産費に等しければ生ずるはずの需要量以下に制限されている場合にのみ、売上金額の中の、生産費の総額を超える余剰として、企業者の手に帰することになるからである。もし企業部門が、生産要素に対する支出の全てを、その時の消費財の生産の流れを維持するための、その購入に費やしているならば、全体として、このような制限が生ずることは全くないであろう。もし生産要素が、その所得の一部を支出しないならば、すなわちそれを貯蓄するならば、逆に供給量は、価格が生産費に等しかった場合の需要量を超え、企業は、価格のそれ以下への下落と損失とを、免れないことになる。

それ故に、全体としての企業部門に、生産費を超える余剰としての経常利潤の流れが発生しうるためには、企業者による生産要素の購入の流れは、その一部が、消費者、すなわち生産要素によって購入される消費財の流れ以外のもの、すなわち投資財の生産の流れのために、費やされていなければならないことになる。そしてこの投資財の生産費は、少なくとも、生産要素の貯蓄の流れを超えていなければならないであろう。この時始めて、消費財の供給の流れは、全生産要素がそのために使用された総生産の流れの一部に、制限されることになる。

ただしここでは、注意を要することがある。それは、この場合の消費財の生産の流れとは、半製品などの中間財の生産をも含めて、その時どきに、市場を通過しつつある完成消費財の供給の流れを形成するのに役立っていると考えられる一切の生産活動を指す、ということである。企業者による、完成財の在庫の増加はもとより、この増加のために役立っていると考えられる全ての中間財の生産の流れは、ここでは、『貨幣論』の「消費できない財貨」の定義<sup>(3)</sup>によっても明らかなように、消費財の生産の流れには、加えられない。このことはまた、全ての中間生産物の生産の流れのうち、その時点での完成消費財の供給の流れの形成に役立ってはいないもの、たとえば、将来の追加的な完成消費財の流れとなることを予定して進行中の、未完成の中間財の追加的な生産の流れもまた、消費財の生産の流れのうちには加えられない。いいかえれば、それらは全て、『貨幣論』においては、投資財の生産に属することになるのである。

それはともかく、いま最初に、生産要素の家計部門が、その所得の全額を、消費財の購入のための支出に向けるとしよう。企業部門は、いま述べたような、消費財の供給の流れの制限によって、消費財の生産に費やした生産要素への支出——消費財の生産費——の流れを超える残差として、経常利潤を受取ることができる。そして、消費財の物価水準は、その平均生産費を超えて上昇する。すなわちこの場合の経常利潤は、企業部門の生産要素に対する支出の全額——したがってまた生産要素の所得の全額——から、消費財の生産のために支出された費用の全額を差し引いた差額に等しい。それは、純然たる差額であって、企業部門の何処かで、それに対応する損失の存在を必要とするようなものではない。何故なれば、企業部門は、消費財の販売の流れを通じて、その時生産要素

に対して支出している費用の全額に正確に等しい金額を、回収してしまっており——この中には、もちろん、投資財の生産のために支出している費用の流れの全額もまた、含まれている——そして、その結果生産された追加的な資産としての投資財の全部を、獲得しているからである。そしてこの経常利潤の流れは、企業部門全体として、同一の規模の投資財の生産の流れを続行するために必要な生産費の支出の流れを賄うのに、丁度過不足のない大きさのものである。

すでに触れたように、もし生産要素が、かれらの所得の一部を貯蓄して、消費に支出しないならば、企業部門に流入する経常利潤の大きさは、正確にその額だけ少なく、もちろん物価は、それだけ低いことになる。ただ、この場合、投資財の生産の流れが同一の規模で続行されるためには、必要な費用の支出の流れの一部は、全体としての企業部門が、生産要素の貯蓄を借入れることによって、賄なわれなければならないのは、当然である。もしこの貯蓄の流れが、投資財の生産費の流れよりも大きく、したがって、消費支出の流れが、消費財の生産に費やされる企業者の支出の流れよりも小さい場合には、企業部門全体として、負の経常利潤、すなわち経常損失が発生することは、いうまでもない。企業部門は、生産を、その時の水準に維持し、生産要素に対する支出の流れを、その大きさにおいて継続して行くために、生産要素の貯蓄の流れから、その全額を借入れなければならないであろう。何故なれば、企業部門は、その一部によって、投資財の生産費を支払い、残りの部分によって——貯蓄の流れから、投資財生産の費用支出の流れを、差し引いた差額——経常損失のために回収不能となっている不足分を補ない、これによって、消費財の生産のための生産要素への支出の流れを、賄なわれなければならないからである。もちろん、両者を合計すれば、それは丁度、この生産要素の貯蓄額に等しい。

以上から、生産要素の所得からの貯蓄が行なわれているにも拘わらず、企業部門が、全体として、正の経常利潤を受取ることができるためには、投資財の生産費は、この経常貯蓄を超えていなければならないことが明らかである。またこれとは別に、投資財を生産している企業群が、他の企業群に対して、投資財(とくに完成固定資本財)をその生産費を超える価格で売却するならば、経常利潤は、そこからも発生するであろう。この場合にも、それを購入する企業群の側で、同額の損失が発生するのでないことは明らかである。何故なれば、かれらは、その市場評価額にしたがってこれらの財を購入し、同額の資産を増加させているにすぎないからである。そして投資のためのこのような費用を超える追加的購入資金は、全体の貯蓄と経常利潤との総額がこのような経常利潤の追加分だけ大きくなっていることによって、過不足なく賄なわれうることになるのである。

さらに以上を通じて、このような経常利潤の一部が、家計部門すなわち消費者に、配当その他の方法で流入し、その一部が、消費財の購入に支出されている場合には、上述のような投資財の購入者、あるいは投資財を自から生産して、それをその資産に追加しつつある生産者が、必要な支出を賄うために利用しうる上述の資金は、この金額だけ、不足することになると考えられるかもしれない。



い。しかしながら、企業部門全体としての経常利潤の流れは、このような利潤からの消費支出が行なわれている場合には、丁度その金額だけ、すなわち丁度この不足するかのように考えられた金額だけ、消費財の生産者の売上金額を増大させることによって、大きくなっている<sup>(4)</sup>のである。結局、経常利潤の流れがどのように使用されていようとも、投資財の生産をその時の水準で続行するのに必要な資金の流れは、生産要素の貯蓄の流れと合計して、過不足なく発生していると考えて差支えない。

(1) *Treatise*, Vol. I, p. 111.

(2) *Treatise*, Vol. I, pp. 121-4.

(3) *Treatise*, Vol. I, pp. 114-5.

(4) *Treatise*, Vol. I, p. 125 これが、有名な「寡婦の壺」の寓話をもってケインズが述べていることの意味である。

### III

以上の説明は、利潤の成立機構に関するケインズの考え方を、その『貨幣論』における「物価水準の基本方程式」の導出の過程を再吟味することを通じて、明らかにしてみたものである。ここではこれを、既に使用した記号、 $E$  (「生産要素の所得」)、 $S$  (「生産要素の貯蓄あるいは単に「貯蓄」)、 $Q$  (「利潤」)、 $I$  (「投資」すなわちその市場価値額)を使用して、要約しておくことにしよう。ただこの場合ケインズは、既に触れたように、「利潤」からの消費はないものと定義していたのではあるが、同時に、もしそれが消費に支出される場合には、それは、「生産要素の所得」としての企業者の「正常報酬」からの貯蓄を、その額だけ減少させる<sup>(1)</sup>ものとして取扱われなければならないと断っている。この理由についての、ケインズの説明を吟味することは、ここでの主題にはあまり関係がないと思われるので、紙幅の都合上、省略することにした。

いずれにもせよわれわれは、ケインズがそのような記号を使っている訳ではないが、このような「利潤」からの消費支出を  $Q_c$  とし、それを除いて計算された場合の、生産要素の貯蓄を  $S'$  と表わすことにしよう。したがってケインズの「貯蓄」 $S$  は、 $S = S' - Q_c$  と表わされることになる。一期間についての、企業部門の総受取金額は、消費財の売上金額  $(E - S')$  +  $Q_c$  と、投資財の市場価値額  $I$  —— 前述のように、生産者が生産物を、自からその資産に加えつつあるものをも含めて —— との合計からなる。その「生産費」の支出総額は  $E$  であるから、両者の差額として企業部門に発生する「利潤」 $Q$  は、 $Q = I + (E - S') + Q_c - E$ 、すなわち

$$Q = I - S' + Q_c$$

ところが  $S = S' - Q_c$  であったから

$$Q = I - S$$

そして、 $Q_c$ が大きければ大きいほど、 $S$ はそれだけ小さく、したがって $Q$ は、それだけ大きいことになるのであるが、この $Q$ は、 $Q_c$ が全て、生産要素の負の貯蓄として計上されている以上、全額、「利潤」からの貯蓄を表わしていることになる。それ故に、ケインズはそうはしなかったが、もしそれを $Q_s$ と表わすとすれば、 $Q$ は、いかなる場合にも $Q_s$ に等しく、上の式はまた

$$Q_s = I - S$$

と書いてもよい筈である。

ところで、前節でその成立の機構を説明したような、企業部門全体としての集計的経常利潤は、もちろん、この部門に含まれている全ての個別企業の、利潤または損失の合計からなるものでなければならない。これらの個別企業における正または負の利潤が、かれらの、それに対する反応の如何からは独立な、客観的な意味をもつ量として確定されうるためには、その売上金額はもちろん、その費用もまた、客観的な意味をもつ大きさのものでなければならない。

生産要素の所得、すなわち企業者の生産費に関する通常定義では、ケインズのいうように、被雇用者に対する賃金、地代、利子等のほか、それ自身生産要素の一つである企業者機能に対する報酬が、それに含まれなければならないであろう。しかしながら、この企業者賃金とも呼ばれるべき報酬が、ケインズの定義したような「正常報酬」と同じものでないことは、明らかである。何故なれば、このような企業者機能、あるいは経営労働に対する報酬は、通常の労働に対する賃金と同様に、契約によって定められるべき所得としての性質をもつものであり、また個人企業主の多くの場合がそうであるように、経営者がまた企業の所有者である場合にも、自己賃金として、企業それ自体の収益である経常利潤からは、概念的に区別されるべき筈のものであるからである。

すなわちそれは、理論上、競争が行きつきたいいわゆる想定上の一般均衡状態においても、なお成立すべき費用、したがって所得として考えることのできるものでなければならない。いいかえれば、それは、企業の経常的な営業収益を計算する場合、それに先立って、差し引かれなければならない独立の費用項目の一つであり、企業者が、自己の労働給付に対して、他の場所で得ることができ、その時どきの市場状態において、労働所得として、かれに帰属すべき所得<sup>(2)</sup>でなければならない。企業の経常収益が、この自己賃金をも含めた生産費を下回るならば、それは、純然たる損失の発生を表わすのであって、それによって、この自己賃金が、それだけ減少したと考えるべきではないであろう。この場合、実際の個人企業主は、自己賃金のほかに、負の利潤、すなわち損失を受取ることによって、自己賃金に不足する収入をえていると解すべきである。

それはともかく、個別企業の実際の総受取額が、丁度、この意味での、経営労働の費用までを償うに足りる額である場合、あるいは同じことではあるが、そのために、生産費をこのように定義したときの、通常の意味での経常利潤が零である場合に、企業者が、その操業の規模を、拡大も縮小もしないことになるかどうかは、個別企業者の行動について、特別の仮定がおかれるのでないかぎ

り、少しも明らかではない。事情は逆である。個々の企業の総受取額については、それだけの額がえられる場合には、企業者がその操業の規模を変化させようとはしないような、ある大きさが考えられることは、確かであろう。それは恐らく、上述の企業者賃銀をも含みうる大きさのものであるに違いない。ケインズは、このような受取額について、それを、個別企業者についての「正常報酬」と考え、そしてそれを、「生産要素の所得」の一つとするという、恣意的な定義を採用したものとされる。恣意的というのは、それをかれは、前述のように、生産要素の一つである企業者機能に対する報酬と考えていたからである。

しかしながら、「正常報酬」については、まだ別に考えられなければならない問題がある。それは、『貨幣論』における「正常報酬」は、全体の論旨を展開するための分析用具としては、もともと、集計量について定義されたものであったからである。個々の企業、あるいは、より正確にいえば、その特定の種類の財の生産販売活動については、企業者に対して、その現在の操業の規模を変化させないような、ある一定の大きさの経常利潤を、考えることができるであろう。その大きさは、企業者により、その企業に特有な種々の事情を考慮することによって、定められる。これらのことについては、マーシャル的な、部分均衡論において説かれているような、「企業の理論」あるいは「生産費の法則」によって、既に明らかにされているとあってよいであろう。このような大きさの経常利潤を、正常報酬あるいは正常利潤と定義することも、決して、『貨幣論』に始まることではない。しかしながら『貨幣論』における「正常報酬」という概念は、その分析機能の上では、巨視的な集計量を指すものとして考えられているのであって、しかも、この「正常報酬」だけが発生し、「利潤」が零となるとされている均衡状態は、企業部門に含まれる全ての個別企業が、上に述べたような意味での、それぞれの正常報酬、あるいは正常利潤だけを得ている状態を特徴づけているものではない。何故なれば、「利潤」 $Q$ が零の時にも、投資は、「貯蓄」に等しい大きさだけ行なわれており、企業は、確かに、全体としてその操業の規模を拡張しようと計画していると考えざるをえないからである。

いずれにもせよ、全部の企業が、それぞれその操業の規模を拡張も縮小もしようとはしない完全な均衡状態にあるような巨視的均衡状態は、現実の巨視的経済の動向を判断するための、基準としての現実性を持つことはできないであろう。現実には、消費者の嗜好の変化、技術の進歩、新製品の開発などを通じて、絶えず、その内容を変化させつつある経済であって、全体としての、集計的な意味での経済活動の規模が一定の均衡状態にある場合にも、個別的な相対価格は、それぞれの与件の変化に伴って、絶えず、それらに応じて変化している。すなわちそれは、特定の生産・販売活動には、正常報酬あるいは正常利潤を超える超過利潤が発生し、他の場所では、経常利潤がそれらを下回ることによる負の超過利潤、あるいは積極的な経常損失が発生し、これによって、生産の転換が、継続的に行なわれている経済でなければならない。

巨視的均衡状態を、単に、微視的な全ての構成要素の均衡状態の集計によってのみ概念しようとするならば、微視的分析とは区別されたものとしての、いわゆる巨視的分析の現実的意味は、殆んど失なわれることになるであろう。ケインズもまた、はっきりと、いわゆる均衡状態は、各個別企業の正負の「利潤」が集計において相殺され、全体として、「正常報酬」に等しい受取額が企業部門に流入しつつある状態<sup>(3)</sup>を指すと断っている。

しかしながら、もしそうだとすれば、『貨幣論』における、「正常報酬」という巨視的経済量は、その機能的意味内容から見て、個別企業について考えられる正常報酬とは、全く異なった概念でなければならないことになる。上述のように、企業部門が、全体として、丁度「正常報酬」に等しい総受取額を獲得している場合にも、その資本蓄積活動は、決して止むのではなく、「貯蓄」 $S$ に等しい投資 $I$ は、存在していなければならない。したがって、「操業の規模が拡大も縮小もされない」というケインズの定義は、投資が零ということではなく、経常的な生産の流れ——それは、消費財の生産と、投資財の生産とからなっている——の規模が、全体として、集計において一定であるということではなければならないであろう。すなわち、これによって、企業部門全体としての生産要素に対する需要量は、不変に留まることになる。そして、以上のことは、『貨幣論』のこの場所での、形式的なモデルによる分析が、後の『一般理論』から見れば、不用意にも、完全雇用を暗黙の前提として行なわれていたために、反って幾分鮮明に現われている。何故なれば、この均衡が達成されず、そのために、 $I - S = Q > 0$  であることによって、いわゆる「利潤インフレーション」が発生している時には、それに続いて、生産要素をめぐる企業者相互の競争による、その報酬率、とくに賃金率の上昇<sup>(4)</sup>——それが、ケインズのいわゆる「所得インフレーション」を引き起す——が懸念されていた<sup>(5)</sup>からである。序でながらいえば、 $Q < 0$  による「利潤デフレーション」については、ケインズは、賃金の直接的な低下ではなく、失業の発生による資源の浪費が伴う<sup>(5)</sup>ことを、恐れている。いずれにもせよ、ケインズが、「正常報酬」を集計量において定義したとき、操業の規模を一定に保つということと考えられていたことは、企業部門全体としての、生産要素とくに労働に対する需要が、その時の水準において、不変に保たれるということであったとって差支えないであろう。

実際には、その時、消費財の生産と投資財の生産とのそれぞれの系列で操業している各個別企業は、その総受取額が、それぞれの企業における正常報酬を超え、超過利潤を受取りつつあるもの、逆にそれを下回って、負の超過利潤もしくは積極的な損失を蒙りつつあるもの、およびその中間にあって、丁度かれらの正常報酬に等しい受取額を獲得しつつあるものの、三つの群に、大別することができるであろう。われわれは、超過利潤が正である企業群においては、経常的な生産水準の拡大と正の投資、それが負であるものにおいては、その縮小と負の投資とが行なわれつつある最も一般的な場合を考えることができる。そして、次に、企業部門全体としての、通常の意味での経常利

潤——これを  $Q^a$  と書くことにすれば、それは、それと対比される生産要素の所得のうちの、企業者に帰属させられる部分が、われわれのいわゆる企業者賃金だけを含む点において、ケインズの「利潤」 $Q$ とは異なっている——が大であればあるほど、全ての企業の総受取額もまた、一様に大であり、これに応じて、それぞれの企業での生産規模の拡大と投資とは、より大きく、逆に、その縮小の程度と投資とは、より小さく、また超過利潤を得る企業の数、より多く、逆に、負のそれを得る企業数は、より少ないと考えることができるであろう。要するにわれわれは、企業部門全体としての、生産要素に対する需要と、意図的な投資とは、この経常利潤  $Q^a$  によって、それと同方向に影響され、したがって  $Q^a$  のある値において、生産要素に対するかれらの需要量が、その時の水準にとどまって変化しない場合がありうると思うのである。集計量において定義される場合のケインズのいわゆる「正常報酬」の中には、この場合の  $Q^a$  の一部が、含まれていなければならない。

もしそうだとすれば、超過利潤をえている企業群の雇用の拡大と、負のそれをえている企業群のその縮小とが、いずれもそれぞれの絶対値において等しいという保証がどこにもない以上、それは、前述のような、各個別企業の正常報酬を集計したものではありえないであろう。すなわち、集計量としての「正常報酬」と個別企業についてのそれとは、それぞれの大きさにおいては、関わりのない概念である。

したがって、この集計量における「正常報酬」を、「生産要素の所得」の一部に含め、したがって、それからの貯蓄を、他とは分離して、「貯蓄」 $S$ の中に加えることは、再び、恣意的な定義の仕方であったといわざるをえないのである。ケインズの考えは、この「正常報酬」という概念を取除く場合に、反って、はっきりする。そのとき残る命題は、次のようになるであろう。すなわち、さまざまな大きさの投資は、われわれの定義によるような生産要素の所得  $E^a$ ——以下、ケインズの使用した記号との混乱を避けるために、われわれの定義によるものについては、必要なかぎり記号の右肩に  $a$  を付けて表わすことにする——からの貯蓄  $S^a$  との比較において、さまざまな大きさの経常利潤  $Q^a$  を成立させる。それらの経常利潤のうち、企業者全体としての、生産要素に対する需要量を、その時の雇用水準において、不変に保たせるようなある大きさのもの、例えば  $Q_n$  が、一つだけありうる。これが、『貨幣論』においてケインズが明らかにしようとしていた命題の、われわれによる要約である。

したがって、ケインズの均衡条件  $I=S$  における  $S$  もまた、独立に定められた大きさを表わしているものではなく<sup>(7)</sup>、その時の雇用水準を不変に維持することができるという意味での、投資の基準となりうるものでもない。それが貯蓄者による意図的な量を表わしていることは疑いないが、それは最初から、もし投資の大きさがそれに等しければ、計算の結果、企業部門に対して、その時の雇用水準を、そのまま維持させるに過不足のない経常利潤がえられるように定義された大きさを、

表わしているにすぎないのである。

- (1) *Treatise*, Vol. I, p. 112.
- (2) Föhl C., *Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf*, 1937 (2 te Aufl., 1955)〔日下藤吾訳, 『経済循環の貨幣的構造』, 昭17〕, S. 34, 259 は, この観点から, ケインズの「正常報酬」を, 「生産要素の所得」の一部と定義することの恣意性を指摘している。筆者はこの書から, 『貨幣論』の解釈について, 多くのことを教えられている。しかしこの書は, それ自身としては, 書名——『貨幣の創造と経済循環』——にも表わされているように, フェールのこの問題に対する独自の分析を内容とするものであって, 『貨幣論』の批判を直接の主題としたものではない。
- (3) *Treatise*, Vol. I, p. 137.
- (4) ケインズは, この書物が, 「貨幣に関する論文であって, 賃金制度に関するものではないから」という理由で (*Treatise*, Vol. I, p. 151), 労働市場についての, 立ち入った分析は避けているが, 雇用水準と資金率との決定は, 競争的個人主義体制の下では, 社会主義体制の場合と異なり, 現実的には, 専ら企業者の意志によることを, 各所で強調している。そして賃金水準の一般的上昇は, 究極的には, 企業者が, 限られた労働人口に対して, 最後の1単位の雇用を争うことのうちに, その理由づけが求められることを示唆している。  
このことに限らず, 社会の富の生産と蓄積は, 専ら企業者がその主導的役割を果すことによって遂行されるという認識が, ケインズの, 『貨幣論』の全体を通ずる理論の展開の基調をなしているように思われる。それらは, 消費者(貯蓄者)や, 労働者を主とする, 生産要素の所有者の意志によって決定されるのではなく, 歴史もまた, このことを示していることが, 強調されている(とくに, *Treatise*, Vol. II, Chapter 30)。かれらは, 利潤の大きさに対して与えるその影響を通じて, 間接的に, 企業者の意思決定に効果を及ぼすにすぎない。  
このことから, 『貨幣論』における, ケインズの貨幣経済観, あるいは貨幣の基本的機能に関するその認識についても, 将来の不確実性の下における, 安全資産としての, 貨幣のもつ意義という問題もさることながら——それが, 1930年代の不況を直接の対象として論じた『一般理論』の中で, どれほどの重要性を与えられていようとも——, それよりも, むしろ, 追加的な貨幣の供給が, 企業者による投資計画の実行を, 貯蓄者の意志から自由にさせうる点に, 注意が集中されているように思われる。『貨幣論』において, 貨幣の管理の必要が強調されるのも, 集団としての企業者の行動が, 逆転を引起すことなしに蓄積を実行しうるための必要条件として, それが一国にとってはもちろん, 国際的な規模での重要性をもつと考えられたからであって, 物価水準の安定という問題についても, それは, 逆転の回避ということとは独立に, そのこと自身のために求められているわけではないように思われるのである。
- (5) *Treatise*, Vol. I, pp. 140-1.
- (6) たとえば, *Treatise*, Vol. I, pp. 241-7.
- (7) Föhl, *Geldschöpfung*, S. 332.

#### IV

そこでもう一度念のために, この「正常報酬」という概念を排除して, 支出のフローに関するわれわれの定義による場合に, 『貨幣論』での利潤の成立機構に関する考え方にしたがって, 整合的な仕方では, 利潤  $Q^a$  の決定を説明することができるかどうかを, 確かめておくことにしたい。

一期間における, 社会全体としての, 産出物に対する支出の流れは, 消費支出の流れ  $E^a - S^a +$

$Q_c^a$  と、投資支出のそれ  $I$  との合計  $I+E^a-S^a+Q_c^a$  から成る。企業部門の生産費の流れは、 $E^a$  であるから、集計的な利潤  $Q^a$  は、両者の差に等しく、 $Q^a=I+E^a-S^a+Q_c^a-E^a$ 、すなわち

$$Q^a=I-S^a+Q_c^a$$

を得る。 $Q^a-Q_c^a=Q_s^a$  と表わしうるから、上の式はまた

$$Q_s^a=I-S^a$$

と書き表わしてもよい。

そして、「正常報酬」という経済量を排除した場合、この定式化が、さきに述べたような、ケインズの定義にしたがって抽出したそれと、利潤の決定機構について、同一の内容を要約しているということは、次のようにして、これを確かめることができるであろう。いま例えば、ケインズの定義による「生産要素の所得」 $E$ が、われわれのそれ  $E^a$  よりも、 $X$ だけ大きい、すなわち  $E=E^a+X$  と仮定しよう。 $X$ からの消費と貯蓄とを、それぞれ  $X_c$  および  $X_s$  とすれば、 $X=X_c+X_s$  である。 $E^a+Q^a=E+Q$  であることは、もちろんであるから、 $Q=Q^a-X$  でなければならない。前述のケインズ式の右辺  $I-S$  は、 $I-S'+Q_c$  であり、 $S'$  は  $X_s$  だけわれわれの  $S^a$  よりも大きく、また  $Q_c^a$  のうち  $X_c$  だけは、ケインズにおいては、「利潤」からの消費を表わしていない——それは「生産要素の所得」からの消費である——のであるから、 $I-S$  は  $I-(S^a+X_s)+(Q_c^a-X_c)=I-S^a+Q_c^a-X$  と計算されることになり、ケインズ式の左辺  $Q$ 、すなわち  $Q^a-X$  に等しい。

もちろん、この説明は蛇足にすぎないが、ケインズによる利潤決定機構の要約は、「正常報酬」という経済量を排除して、われわれの定義による場合にも、そのまま成り立つことは明らかである。そして、この  $X$ が、前節の末尾の部分で、ケインズの考えを一つの命題の形に要約した時の、 $Q_n$  に等しいことは、生産要素の所得に関する、両者の定義を比較することによって、直ちに明らかとなるであろう。したがって、ケインズの説明の要約は、さらに、次のように再述することができる。すなわち、ある値の  $Q_n$  について、企業部門全体としての生産要素に対する需要は、現在の水準にとどまり、 $Q^a$  がこの  $Q_n$  を超えていれば、いかえれば  $Q^a-Q_n=Q>0$  であれば、生産要素に対する需要は、現在の水準を超えて増大するであろう、というのがそれである。

しかしながら、もしそうだとすれば、生産要素に対する一そう大きな需要に対しては、より大きな  $Q_n$  が対応するというべきではあるまいか。あるいは、このことはさらに、他の事情が変わらないならば、さまざまな値の  $Q^a$  に対しては、企業部門全体としての、生産要素に対するそれぞれの大きさの需要が対応し、さまざまな大きさの雇用水準に対しては、それらが、企業部門によって不変に維持されることになるような、それぞれ特定の大きさの  $Q^a$  が対応するとといえば足りるのではあるまいか。いずれにもせよこのことは、特定の仮定の下における個々の企業者の行動についての、微視経済学的な分析に基づいて、吟味されなければならないのであって、そのことについては、紙

幅の都合で、次の機会に俟たなければならない。

それはともかく、ここでついできがらえば、上述の式は、いずれも単なる恒等式にすぎない。したがってそれが、利潤の決定に関する因果的な関連を示していると解しうるためには、この式の外から、そのための別の理由づけが、与えられなければならないであろう。この理由づけは、ここに含まれている経済量が、いずれも、個別企業における売上高、生産費および両者の差額としての、経常利潤または経常損失のそれぞれについての、単純なる集計量を表わしているにすぎないことを考えれば、十分であろう。個々の企業は、その生産物に対する、需要者の選択によって与えられた所与の需要曲線と、その採用した技術の下で、生産要素との契約によって与えられた所与の費用曲線とを前提として、自からその生産量を選ぶことにより、その結果として、売上金額と生産費との差額としての経常利潤を、残差として獲得する。そして上述の式では、それらのそれぞれを集計した量を計算しているにすぎないからである。

またこのことから、 $Q^a$  が結果として決定される経済量である以上、 $Q_s^a$  もまた、結局においてそうであり、その  $Q_s^a$  を含むが故に、実現される量としての、 $S_y = S^a + Q_s^a$  もまた、結果として決定される数量を表わしている。したがって、事後的な恒等式  $I = S_y$  もまた、投資が行なわれる結果として、常にそれに等しい貯蓄が発生し、その逆ではないことを示していると考えなければならないであろう。

## V

前節においては、『貨幣論』における「均衡の条件」、 $Q=0$  あるいは  $I=S$  は、われわれの定義を採用する場合、その内容を変更することなく、 $Q^a = Q_n$  あるいは  $I - S^a + Q_c^a = Q_n$  として表わされることが、ほぼ明らかにされたといつてよいであろう。しかしながら、この均衡状態が現実に成立しうるためには、まだ問題が残されている。

もちろん、この  $Q_n$  に等しい集計的な経常利潤が存在するならば、前に説明したように、それぞれの個別企業は正または負の投資を実行しようとし、それらの集計として、ある大きさの投資の水準が実現されるであろう。しかしこの投資が、その時の  $S^a$  および  $Q_c^a$  との関係において、丁度  $Q_n$  に等しい大きさの経常利潤を齎すものであるか否かは、少しも明らかではないからである。しかしながら、『貨幣論』における集計的な投資需要は、企業部門全体としての経常利潤  $Q^a$  の関数である許りでなく、利子率の関数でもある。それは、投資需要の最も主要な部分を占める固定資本への投資が、後の『一般理論』に見られるものと同様に、長期利子率の減少関数でもあるとされているからである。『貨幣論』における投資需要  $I$  が、利潤  $Q^a$  と利子率との関数であると解されること、およびその特徴的な内容については、なお次の機会に立入った分析を試みたい。ここではた



だ、投資需要の大きさが、利子率によっても左右されるということを通じて、 $I - S^a + Q_c^a = Q_n$  いかえれば  $I - S = 0$  を成立させることのできるような投資、すなわち、 $S$  に等しい  $I$  を実現させ、しかもその投資需要  $I$  を、この  $Q_n$  と、適切な高さの利子率とによって、企業者に対して正当化させることは可能であることを、指摘しておくにとどめよう。すなわち均衡は、その時の雇用水準において、実際に成立しうるのである。そして、雇用水準を所与とすれば、他の事情、とくに企業者の態度および消費者の性向が変化しないかぎり、このような均衡を実現し、またそれを維持しうる利子率のあるべき高さは、一義的に決定されうるのである。

これまでにもしばしば触れてきたように、『貨幣論』においては、観察の対象とされている雇用水準は、暗黙のうちに完全雇用状態と仮定されていた。周知のようにケインズは、 $I - S$  を成立させる利子率を「自然利子率」と呼び、それが、ウィクセルの自然利子率と同じ内容のものであるかのような印象を与えてきた——ただし『一般理論』においては、この自然利子率という用語は、一切排除された<sup>(1)</sup>のではあるが。しかし『貨幣論』での「自然利子率」は、ウィクセルのそれとは全く関わりのない概念である。

ウィクセルの自然利子率がさまざまに定義されていることは、周知の通りであるが、ケインズの自然利子率は、たとえばウィクセルのそれのように、投資と貯蓄——それは、われわれの  $S^a$  に近いであろう——とを等しくするような利子率ではない。また、貯蓄の結果解放される生産要素によって生産される固定資本財の限界生産力によって、その高さを規定されるような利子率でもない。もともと、貯蓄そのものによっては、投資財の生産に利用されうる生産要素が、解放されることはない。それは、消費財の生産者としての、企業者によって行なわれるのであって、しかもそれは、その生産に要する期間の長さによって制約され、またその時かれらが獲得しつつある利潤、または損失の大きさに影響される範囲内においてである。これらについても、『貨幣論』の分析の再吟味は、次の機会に俟たなければならない。

また、ケインズの「自然利子率」は、資本の限界生産力、あるいは資本の収益率等によって規定されるのではない。事実逆である。市場利子率が、体系外から、貨幣的要因により、この高さにおいて与えられる時、限界においてそれに等しい予想収益率をもつ限りで、固定資本財への投資が行なわれる。そしてその結果、生産に時間がかかるかぎり、利子率とは必ずしも関係のない雇用の変化とともに必然的に生ずる経営資本財——未完成財——への投資とも併せて、全部の投資が、 $S^a$ 、 $Q_c^a$ ——それらもまた、利子率によって影響される<sup>(2)</sup>——との比較で、利潤  $Q^a$  を  $Q_n$  に等しくさせ、あるいは  $Q$  を零にさせるのであって、体系内には、利子率を、その高さに決定するような自動的機構は、何もない。これに対してウィクセルは、銀行が追加的な貨幣の供給を行なわないかぎり、市場利子率は自然利子率に一致すると考えていたのである。

ところで『貨幣論』において、利子率の高さによって、直接の影響を受けると考えられているも

のは、主として貯蓄と投資、すなわち産出物に対する需要要因であって、生産、あるいは生産要素に対する需要ではない。後者の大きさを決定するものは、繰り返えし述べてきたように、直接には、利潤  $Q^a$  である。いま企業部門が、典型的な利潤極大化企業から成る場合を想定すれば——『貨幣論』では、ケインズがはっきりそう考えている個所は、見当らないようであるが、『一般理論』の、形式的な論証を取扱っている個所では、ケインズは、はっきりそう断っている<sup>(3)</sup>——個々の企業者の限界費用曲線すなわち供給曲線、あるいはかれらが、その生産物に対するものとして考えている主観的な需要曲線の、形状如何によって、かれらに対して、全体としての特定の雇用水準、すなわちここでは、完全雇用水準を維持させるのに必要な、 $Q_n$  の大きさは、異なる筈である。もし  $Q_n$  の大きさが異なれば、 $S^a$  との比較において、必要な  $I$  の大きさもまた異なり、したがって、全体として、その大きさの投資を誘発するのに丁度十分な利子率、すなわち「自然利子率」もまた、異なるであろう。

$S$  もまた、その中に、消費者としての生産要素の態度によって、独立に決定される客観的な量  $S^a$  を含んでいるとはいえ、決して、客観的にその大きさを観察できるような経済量を、表わしてはいない。それ故に、ケインズは、 $S$  も「自然利子率」も、直接に観察可能な経済量を表わしてはいないところから、市場利子率が「自然利子率」を下回っているかどうか、あるいは同じことであるが、投資が「貯蓄」を超えているかどうかを知るために、物価水準の動向を観察することを選んだのであった。そのいわゆる「基本方程式」<sup>(4)</sup>

$$\Pi = E/O + (I - S)/O \quad (O \text{ は産出量})$$

において、 $I - S = Q > 0$  であれば、物価は、均衡における高さよりも、上昇している筈である。そして、このいわゆる「利潤インフレーション」は、 $Q > 0$  すなわち  $Q^a > Q_n$  であるが故に、——もし雇用水準が、その時、完全雇用状態に達していたとすれば——「所得インフレーション」を導くであろう。ケインズは、それを惧れたのである。

ここで序でながらいえば、『貨幣論』では、この物価水準の変動それ自体に、ケインズの関心の中心が置かれていたとは、思われぬ。むしろその焦点は、それを、表面に表われた観察可能な現象として<sup>(5)</sup>進行している全体としての生産、雇用、蓄積の変動と、それによって齎される国富の損失にあったと解されるべきである。しかしこの問題、すなわち景気循環の逆転、恐慌、激しい失業等の発生のメカニズムに関する、『貨幣論』の分析の再吟味は、その生産構造観、あるいはその資本構造の分析等を踏えて、次の機会の展開に俟たなければならない。

(1) 塩野谷訳、『一般理論』, 205, 273頁

(2) したがって「自然利子率」は、投資の見込収益が上昇しても、それだけの理由で上昇するわけではない。それはあくまで、消費者、投資者および生産者の態度が変化する場合、この変化のもとで、 $I - S^a + Q_c = Q_n$  を成立させると考えられる観念的な利子率である。この意味で、『貨幣論』Iの拙訳226頁4行目 (*Treatise*, Vol. I, p. 196) の(f)で、「自然利子率の激しい上昇を伴う国内投資の活況が

……」とあるべき文章が、「……激しい上昇に伴なう……」となっているのは、誤解を招き易い誤りである。原文は ‘an investment boom……, associated with a sharp rise in the natural rate of interest……’ であって、「……国内投資の活況があつて、それに自然利子率の激しい上昇が伴っている場合には……」とすべきであった。訂正の機会は、まだ遠いであろうと思われるので、この場所を借りて、お詫びしておきたい。

- (3) 塩野谷訳, 『一般理論』, 91-2頁, 等
- (4) *Treatise*, Vol. I, p. 123.
- (5) 例えば, *Treatise*, Vol. II, pp. 157-62 を見よ。

## VI

ここで、初めの問題に還って、議論の帰結を、簡単に要約しておくことにしよう。『貨幣論』における、 $I-S$  という条件を満たす均衡状態を、『一般理論』における  $IS$  曲線上——もちろん、それがそのまま、『一般理論』の形式的モデルとして、採用されて良いか否かについても、問題が残されていることは、確かであろうが——の1点に対応させることは、形式的には、可能であろうと思われる。いうまでもなくそれは、『貨幣論』の分析に対して、そこでは、はっきりそうは考えられていないが、不完全雇用状態での(一時的にもせよ)均衡の可能性を、取り入れた上でのことである。しかしこのことは、 $Q_n$  が、生産要素に対する、全体としての需要の大きさを規定するという、そして異なる雇用水準に対しては、異なる大きさの  $Q_n$  が、対応するということが考えられる——その根拠を、微視的分析によって基礎づけることは、次の機会の課題として残されている——かぎり、形式的なモデルとしては、まだ複数の雇用水準についての分析を取扱っていなかった『貨幣論』での分析と、整合させることはできるであろう。

それはともかく、『貨幣論』での均衡状態を、このように位置づけることができるならば、「まえがき」に述べたような、二つの著書を、統一的なケインズ理論の、静学編と動態編として把える端緒は、得られたと云つてよいのではあるまいか。しかしながらこのことは、同時に、 $IS$  曲線そのものについての、再吟味の必要をも引き起す。何故なれば、それは、この曲線に沿ったそれぞれの均衡所得水準は、すべて、異なる大きさの  $E^a$  と、それに対応する異なる大きさの  $Q_n$  との和、すなわち  $E^a + Q_n = E$  からなっていないからである。いいかえればその横軸の  $Y$  は、このような考え方からすれば、任意の所得水準を表わしているのではなく、 $E$ —— $E^a$  ではない——だけを、すなわちその意味での、特別の「均衡所得水準」だけを、表わしうるにすぎないことになる。『貨幣論』に取扱われているような、そしてその意味で、現実の所得水準である不均衡状態をも含む  $Y = E + Q$ , あるいは  $Y = E^a + Q^a$  は、 $IS$  曲線上にない任意の一点を以つても表わしうるものではない。それは、この座標系によっては、最初から表わすことができないのである。そ

れは当然である。何故なれば、IS 表は  $I=S_v$  という条件を満たす二つの変数  $i$ ,  $Y$ —— $i$ は利子率——について画かれているのに対して、ここに要請されているものは、 $E^a$ ,  $Q^a$  それぞれについての消費性向という概念を追加した上でなければならないことは、もちろんではあるが、事前的に  $I=S^a+Q_s^a$  という条件を満たすような、三つの変数  $i$ ,  $Q^a$ ,  $E^a$  についての、一般的な関数的関連を画こうとすることだからである。

ある均衡状態から出発して、次の——例えば利子率が変化した場合の——ありうべき均衡状態を示すだけのものとしてならば、IS 曲線は、『一般理論』の分析の中に『貨幣論』における利潤概念を取り入れる場合にも、さまざまな利子率に対する、さまざまなありうべき「均衡所得水準」を示すものとして、有効ではあろう。しかし、『貨幣論』での不均衡状態をも表示しうるものとしての、IS 表は、別の工夫を必要とする。もちろん経済理論の目的は、論理的に難点の少ない、図表化された、あるいは数式化されたモデルを工夫すること自体にある訳ではない。しかしながら以上の演習が、利潤概念を中心とする『貨幣論』の豊富な内容をもつ動態分析を、『一般理論』の静学分析の枠組みに整合的に吸収することによって、両者を統一的に理解するための手掛りをうるという目的に対して、多少の役に立つことはできるであろう。