

貨幣の購買力と基本方程式

——ケインズ『貨幣論』における理論の革新——

小畑 二郎

【要旨】

この論文では、貨幣の起源とその本質が計算貨幣にあるという前号の研究の成果を踏まえて、『貨幣論 I 貨幣の純粹理論』におけるケインズによる貨幣理論の革新について、検討する。また今回は、前号の「経済史の理論」としての再解釈に加えて、「社会会計」の標準 (standard) としての計算貨幣の役割についても検討する。すなわち、ケインズの有名な「基本方程式」を「社会会計式」として理解し直し、計算貨幣によって表わされる「社会会計表」を作成する。さらに、そのことを通じて、貨幣の購買力に関する『貨幣論』の研究を有効需要論や投資理論に関する『一般理論』の動学的研究へと発展させるための端緒を明らかにする。

【キーワード】 ケインズ『貨幣論』、貨幣の購買力、消費標準、収入標準、基本方程式、貨幣数量説批判、銀行利子率の原理 国際通貨標準。

Social Accounting for the Purchasing Power of Money in the Fundamental Equations: Keynesian revolution to the old-style Quantity Theory of Money

By Jiro Obata, Professor Emeritus,
Rissho University
and University of Tsukuba

【Abstract】

I study about changing factors of the value of money, purchasing power of money, based on the 'Fundamental Equations (FE)' which were the key-conception in Keynes' *A Treatise on Money* (*Treatise*, 1930).

The value of money was used to be relevant only to the quantity of money in the 'Quantity Theory of Money (QTM)' according to Irving Fisher's *The Purchasing Power of Money*. Keynes criticized the old-style QTM and attributed the factor of changing value of money into the valuables of the social accounting in the FE.

He analyzed the cause of changing factor of the value of money principally into effective demand, level of money wages, and the excessive investment value more than saving in his *Treatise* and *General Theory*. The investment value was supposed to be increased and to stimulate appreciation of general price if the rate of interest of bank went down to less than natural rate of interest. The revolutionary theory was introduced originally from Wicksell's *Interest and Prices* and the 'Principle of Bank Rate' by Banking School at the Currency Controversy for the British Bank Charter Act of 1844. Keynes took over the theory

of bank rate in his *Treatise*. The theoretical revolution introduced the monetary policy principally not with the changes of quantity of money but with the changes of bank rate for the loans to enterprises.

Keynesian revolution had started in the *Treaties* toward dynamic monetary economics in the *General Theory of Employment, Interest and Money* (*GT*, 1936). I also provide the orientation for the Keynesian Revolution in *GT* in this article.

はじめに

この論文では、前号の貨幣に関する歴史研究を前提にして、ケインズ『貨幣論』における理論革命について検討する。それは、貨幣の購買力の変化を主として貨幣数量の変化によってではなく、消費者物価や賃金指数などの変化によって説明する新しい貨幣経済学への革新であった。そのような理論革新が貨幣の起源とその本質を計算貨幣の中に見出した前号の歴史研究の成果との間に如何なる関係をもったのか、という問いに答えることがこの論文の主要なテーマである。

これまでのケインズ研究においては、『貨幣論』の基本方程式が貨幣数量式の別形式にすぎないという理解も一部で示されてきた¹。『貨幣論』の一般的な理解は、このように不十分なままであった。果たして、そのような旧来の理解で十分なのか。貨幣の起源とその本質が計算貨幣にあるという前号の結論は、『貨幣論 I 貨幣の純粹理論』の残りの諸章を理解する上でも重要な示唆を与えていたのではなかったのか。それは、ケインズが金本位制に復帰しようとする当時の論調を批判し、悪戦苦闘の末に、古典的な貨幣数量説から抜け出そうとする出発点になっていたのではなかったのか。われわれは、このような疑問に対して、この論文において肯定的な答えを得たいと思っている。

ところで計算貨幣を貨幣の本来の機能とする貨幣観から、直観的にも、貨幣数量説に対する批判が出てくる。物の重さを測る秤をいくら増やしたところで、当の物の重さに変わりがないのと同様に、計算貨幣の数量をいくら増やしたとしても、それ自体では商品の価値に何ら実質的な変化は見られない。ただし、物の重さを測る機会が増えれば、それだけ多くの秤が必要になるのと同じように、財・サービスの値段を測る機会が増えれば、それだけ計算貨幣を利用する機会も増えてくるであろう。したがって、計算貨幣を利用する頻度もまた増大する。

他方で、計算貨幣から出発する貨幣形態の分類によって、われわれは、少なくとも金本位制に囚われていた心理（金本位心性, gold standard mentality）から

¹ 基本方程式を単なる貨幣数量式の別形式としてよりも、むしろ社会会計式へと発展させたのは、Hicks (1967) pp.189-202. の研究であった。

幾分自由になることができた。金本位制を支えてきた金地金の地位は、かつての絶対君主から立憲君主へと、さらに民主主義における「象徴」へと変貌を遂げていかななくてはならない。貨幣の材質の商品価値がその貨幣の客観的標準を表わす金貨や銀貨などの貴金属貨幣によってではなく、法定不換紙幣や銀行貨幣によって、貨幣を代表させる現代の貨幣制度は、金本位に依拠した第1次世界大戦以前の貨幣制度に比べて決して見劣りするものではなかった。

貨幣の本質は、それが計算単位として使われることにあり、そのような計算単位は、人々による信用によって普遍的に使われるならば、金属貨幣でなくとも、または、たとえ想像上の (imaginary) 名目的な測定手段にすぎなくとも、十分にその機能を果たすことができる。だから、現代の管理貨幣制度は、計算貨幣としての貨幣の本質から考えて、十分にその機能を合理的に果たすことができる。しかし、法定不換紙幣の発行が乱用されるならば、政府の経済政策は、国民の信頼を失い、やがて貨幣に対する管理能力を失ってしまうこともまた確かである。

ケインズは、それまで一般的に受け入れられてきた伝統的な貨幣学説から出発しつつ、貨幣数量説や金本位制に対する反対論と、それらに代わりうる貨幣理論や貨幣制度の改革案を考案していった。貨幣の購買力に関しては、Irving Fisherなどの先駆的な業績を再検討することによって、その変化の要因を明らかにしようとした²。ただしケインズの場合には、貨幣の購買力を単一の集計的な一般物価水準によってではなく、いくつかの多様な貨幣標準によって表わそうとした。ケインズ『貨幣論』における貨幣数量説批判は、まず複数種類の物価水準（貨幣標準）によって、貨幣の購買力を表わすことから始められたのである。

1. 貨幣の購買力

『貨幣論』から本格的に始まる「ケインズ革命」は、まず貨幣の起源とその本質を計算貨幣の中に見出すことから始まった。すなわち、古代通貨から現代貨幣までの貨幣の発展の歴史をふりかえれば、まさに計算貨幣としての貨幣の機能が

² ケインズが参考にした貨幣の購買力に関する先駆的な研究は、Fisher (1918) である。

次々にその時代の経済発展に適応しつつ、国家貨幣や鑄造貨幣、銀行貨幣などを生み出していく歴史であったことが明らかになる。そして、現代貨幣の中心部分は、代表貨幣としての国家貨幣と、それを上回る金額の銀行貨幣（銀行信用）とによって代表されるようになっていた。したがって、金貨だけをもって本来の貨幣とし、その他の貨幣を代理貨幣とする古典的貨幣論は、すでに時代遅れになっていた。また、法定不換紙幣、すなわち国家貨幣だけをもって貨幣を定義し、あたかも国家が無限に貨幣を発行することができるかのように装う現代貨幣論（MMT）などの流行の貨幣論も、銀行貨幣と銀行利子率の占める比重を軽視している点で、やがて流行おくれになるだろう。

ところで、一般に人々は貨幣を、それ自体のためにではなく、その購買力のために保有する。貨幣の購買力とは、それによって、その他の財・サービスを買うことのできる力である。したがって、貨幣の価値は、それによって買うことのできる財・サービスの集計額（加重平均額）によって測られなければならない。

ケインズは、後に『一般理論』では、貨幣の購買力について、それを「有効需要（effective demand）」という概念との関係において捉えるようになっていた。しかし『貨幣論』においては、複数種類の財・サービスに関する合成概念を用いて、貨幣の標準について分析した。すなわち、消費標準、収入標準、国際標準などのいくつかの種類標準を用いて分析した。これは、「有効需要論」などの新機軸の概念を導入するケインズ革命に至る第一歩であった。このような第一歩を踏み出すことによって、ケインズは、貨幣の標準を現金取引標準や現金残高標準などのような全体論的（holistic）な概念によって捉える旧来の貨幣数量説から徐々に脱却していったのである。

2. 消費標準

貨幣の購買力は、その貨幣によって購買することのできる合成商品の価格水準によって逆に測られる。ある方面への貨幣支出によって獲得することのできる合成商品の加重平均価格は、物価水準とよばれ、また価格水準の時系列的な変化は、物価指数によって表示される。このように物価指数は、まず個人々が貨幣によつ

て購入し直ちに消費することのできる財・サービスの加重平均によって示される。1単位の貨幣によって購入することのできる合成商品の加重平均は、**消費者物価指数**を構成し、消費者物価指数で表わされる貨幣の購買力は、その貨幣の**消費標準**を表わす。のちに示すように、この消費者物価指数、すなわち消費標準は、第1基本方程式の左辺の P によって表わされる。

計算貨幣という概念は、以上のような貨幣の一般的な購買力を表わすために工夫された近代の貨幣概念であって、前号の論文では、その概念を用いて、古代通貨の起源と計算貨幣としての貨幣の本来の役割について検討したのである。消費財物価指数は、消費財を日常的に貨幣で購入する頻度が最も高いから、最も信頼度の高い貨幣標準になる。

消費者物価指数は、人々が日常的に購入する消費財の価格の加重平均によって示される。あるいは、これに最も近い指標は、労働者家計の生計費の推移を表す指数、すなわち**生計指数**である。現代の多くの国においては、この生計費指数の動きに貨幣価値の変動を対応させるような貨幣管理の方式が採用されている（計表本位制）。

3. 貨幣の労働支配力または収入標準

貨幣の購買力を表わすもう一つの標準は、労働を雇用する力、すなわち**貨幣の労働支配力**によって表わされる。ここで「労働」という概念によって、単に一般的な労働についてだけでなく、事務仕事、経営管理業務、技術労働などでさえ、あらゆる種類の労働もしくは仕事を含めることができる。これら広義の労働サービスに対する支払いは、あらゆる階層や職種の収入になるところから、このような支払いに用いられるときの貨幣の購買力のことを、ケインズは**収入標準** (earning standard) と呼んだ。したがって、この収入標準の中には、企業家の「正常な」経営報酬も含まれる。「異常に高い（または低い）」企業家の報酬がこの収入の中に含まれないことについては、後に説明する。

しかし、収入標準は、それぞれの職種ごとの労働または仕事に対する報酬が均一でないために、単一の標準として扱うことは実際には難しい。この標準に最も

近いのは、労働者家計の生計費に関する指数であり、それに対応する労働の報酬の加重平均は、**賃金水準**と呼ばれる。

もし経済システム全体の産出額に対する被雇用者の報酬の総額が集計できるならば、産出額1単位当たりの収入額の平均を計算することができる。産出額に対する貨幣所得の比率は、もし労働の生産性に等しい報酬を各人が受け取っているとすれば、同時に労働の平均的な能率を表わすことから、ケインズは、後にみるように、これを**能率収入率** W_1 (the rate of efficiency earning) と呼んで、基本方程式の左辺の第1項に示した。

他方で、これらの貨幣収入が現在の経済規模を拡大も縮小もさせることのない「正常な所得」水準にとどまる限り、その貨幣所得は消費または貯蓄のために使われて新規の投資には使われない。だから、この能率収入率は、産出額（または正常な所得額）1単位当たりの産出費用を表わすとともに、所得額に対する消費額の比率、すなわち平均消費性向、もしくはその変化率をとるならば、限界消費性向になるだろう。のちにケインズは、ここから『一般理論』において、**消費性向の概念**を発展させ、産出総額や所得総額との間の関係を検討した。

また、この「正常な」貨幣収入または貨幣所得の一部は、『一般理論』において、「**貨幣賃金** (money wage)」として一括して論じられるようになる。この貨幣賃金の水準を安定させるような経済政策は、後にリチャード・カーン (Kahn, Richard) によって「経済システム全体の支点」を安定させる政策として重視され、またジョン・ヒックス (Hicks, John) によって賃金水準の安定策が検討された³。

4. その他の多様な物価水準

4-1. 卸売標準

以上の他にも多様な貨幣標準について検討されていたが、ケインズは、そのうちでも特に卸売標準と国際標準の2つの種類の貨幣標準について議論した。

³ Kahn (1984) p.126. および, Hicks (1959) 'The instability of Wages' pp.105-20. を参照.

卸売標準は、すべての商品の卸売価格によって表わされる貨幣標準であり、原材料や生産過程中の半製品、商品の在庫など、過程中の財・サービス (goods and services in progress) をすべて含む。これらは、ケインズによって経営資本 (working capital) として、一括して分類されたので、エッジワース (Edgeworth) の「資本標準」の一部を構成するとしてもよいであろう。ケインズは、それまで固定資本と流動資本の2種類に一般的に分類されてきた資本概念に対して、第3の資本概念として、「経営資本 (working capital)」という概念を資本の分類の中に追加した。そして、この経営資本の増加をもって、短期の投資を代表させた。

他方で、貯蓄は、所得のうちで消費されなかったすべての貨幣額であるから、その中には貸付資本 (金融資産) の増加となる貯蓄も含まれる。そして、投資の価値が企業家の将来の収益の予想に基づいて計算されるのに対して、貯蓄は個々の家計の所得のうち消費されなかった部分からなるから、投資と貯蓄は常に等しくなるわけではない。なお、投資と貯蓄の乖離については、後に検討する。また卸売り標準に近い標準は、第2基本方程式の中の投資財の価格水準 P' によって表わされる。

4-2. 国際標準

国際貨幣標準は、国際物価指数によって表わされ、それは、国際市場を持つ諸商品、主として原材料資源の取引価格によって代表される。これらの国際価格は、関税と輸送費と保険費用を除けば、ある一つの通貨に換算された各国の価格水準の比に等しくなければならない。ある一つの国の価格で測ったある合成商品の価格指数と、他の国の価格水準との比率の変動は、これら2つの国の貨幣の購買力の差、つまり国際為替相場の変化に対応する。

2つの国の通貨の間の外国為替相場は、一方の国の物価指数と他方の国の物価指数との比に等しくなるという購買力平価 (Purchasing Power Parity, PPP) 説は、まさにこのような各国通貨の国際標準を明らかにしたものにすぎなかった。したがって、購買力平価説によれば、各国の通貨の購買力の比、すなわち外国為替レートは、国際的に取引される商品に対する各国通貨の購買力の比によって表わされる。

5. 通貨標準と貨幣数量説に対する批判

『貨幣論』における貨幣数量説批判は、『一般理論』におけるような有効需要論（消費性向と投資性向に関する分析）や流動性選好理論などの理論をまだ伴っていないため、不十分なものとどまっていた。それでも、貨幣標準と物価水準との間にある動学的関係を明らかにすることによって、旧来の貨幣数量説に対する批判はすでに始まっていた。

それまでの貨幣数量説は、I. Fisher の現金取引標準と、Marshall のケンブリッジ現金残高標準の 2 つに代表されてきた。これらは、それぞれ物価水準と取引総額または現金所得残高とを直接に結び付けようとした貨幣理論であった。

まず、I. Fisher の**現金取引標準**（cash transaction standard）については、 $MV = PT$ という有名な交換方程式によって示されてきた⁴。ここで、 M は貨幣数量、 V は貨幣の流通速度、 P は価格水準、 T は取引高を表わす。この式は、与えられた一定の期間内に成立したすべての取引額によって貨幣の流通総額の価値を測る恒等式であった。だから、貨幣数量または貨幣価値の変化と特定の商品の取引との間に成立する何らかの特定の因果関係を明らかにするものではなかった。

つぎに Marshall の**現金残高標準**（cash balance standard）は、 $M = kPY$ というケンブリッジ方程式によって表わされてきた。ここで、 Y は実質所得、 k は貨幣所得に対する現金残高の保有比率、 P は前と同じく価格水準を表している。この貨幣残高方程式は、先の交換方程式とは違って、貨幣所得のうちのどれだけの割合を貨幣残高で保有するかという資産選択の問題を含んでいた。しかし、貨幣の購買力（物価水準）を単一の集計概念によって一括して示した点では、交換方程式と共通の性格を持っていた。

交換方程式と現金残高方程式は、ともに、ケインズによって「**通貨標準**（currency standard）」を示す理論として、一括して批判された。これらの方程式は、種々の商品の価値を消費者にとっての重要度に比例して加重するのではな

⁴ Fisher の貨幣の購買力を示す交換方程式については、Fisher (1918) pp.8-32 を参照。

く、すべての商品価格の集計量によって、貨幣の購買力を測る通貨標準にすぎなかった。したがって、その取引総額 PT の中には一般の消費者の生活とはほとんど関係のない金融取引や投機取引などの総額も含まれる。また、貨幣残高方程式においては、貨幣の購買力から差し引かれなければならない現金残高のうちの退蔵 (hoarding) も含まれるであろう。他方で、これらの通貨標準によっては、すべての種類の商品の価格が一樣に貨幣の購買力の中に算入されるのに対して、労働サービスなどを雇用するために支払われる貨幣額 (賃金額) の比重は、過小に評価されるきらいがあった。

ケインズは、これらの旧来の貨幣数量式に基づいた貨幣の購買力の評価方法に対して、消費者の生活や企業者の活動にとっての重要度に応じて、貨幣の購買力を評価する方法を考案した。それが、ケインズ『貨幣論』の有名な基本方程式であった。

ケインズは、この基本方程式によって、各種の合成商品の価格や賃金などの貨幣収入によって、貨幣の購買力を測り、それらの相互関係の変化によって、経済システムの変動について明らかにする途を開いた。その中でも、消費者物価水準によって示される消費標準と、賃金水準や利潤の変動によって示される収入標準の動きが特別に重視された。というのも、これらの貨幣標準の動きが経済システムの運動を左右する上で決定的に重要な要因になると考えたからである。

6. 貨幣の価値に関する基本方程式

ケインズは、基本方程式を考案した『貨幣論 I』第3編第10章の冒頭において、貨幣理論の基本問題について、次のように説明していた。

「貨幣理論の基本問題は、単に貨幣用具の回転率を貨幣と取引される物の回転率と関連づける恒等式、あるいは静学的方式を立てることに尽きるものではない。このような理論の真の任務は、問題を動学的に取り扱い、そこに含まれている種々の要因を分析して、物価水準が決定される因果的關係と、均衡の1つの位置から他の位置への移動の仕方とを示すようにすることである。」(Keynes 1930a, p.120 (136))

このように、ケインズは、基本方程式を設定するにあたって貨幣理論の目的について明らかにしていた。貨幣理論の目的は、物価水準が決定される因果関係を明らかにするだけでなく、経済体系が一つの均衡状態から他の均衡状態へと移行するときのメカニズムを明らかにすることにある。この後のほうの課題は、後にヒックスも取り組んだ「移行 (traverse)」の問題であったが、旧来の貨幣理論によっては、このような動学的な「移行」の問題を議論することはできなかった。これまでの貨幣理論が依拠してきた数量方程式は、単に貨幣量とすべての種類の取引または所得と間に恒等的に成立する関係を示すだけで、物価が変化する因果関係を明らかにするものではなかった。また実際の経済生活にとって重要な特定の物価水準の変化を分析するための理論でもなかった。

われわれの経済生活にとって貨幣の購買力が示す最も重要な標準は、消費標準と収入標準である。それは、人間の経済生活において最も重要な問題が、人間の勤労によって人間の消費を満たすことにあり、貨幣理論の中では、それらは、それぞれ貨幣の労働支配力と消費財に対する購買力によって示されるからである。また消費財を作るためには、労働だけでなく、原料や機械設備なども必要になるから、これらに加えて投資財（資本財）に対する貨幣の購買力（投資標準）も問題とされなければならない。このような貨幣の購買力に関する問題に答えるために考案されたのが、ケインズ『貨幣論』の有名な基本方程式である。

6-1. 基本方程式の社会会計表

基本方程式に関連する多様な経済変数を本稿の巻末に掲げた表1の社会会計表の中に書き込んでみよう。このような社会会計表は、もともとケインズの『貨幣論』には描かれていなかったが、これに類似する国民所得勘定が基本方程式の基礎になっていたことは間違えない。この表は、貨幣の本質が計算貨幣にあるというケインズの貨幣論の主旨に適合する。貨幣の起源とその本質は、計算（会計）手段としての機能にあり、また社会会計表の作成のためには、すべての会計項目に関する貨幣による測定（仕分け）を不可欠の前提にするからである。

この社会会計表の第1列の産出額の集計値以外は、それぞれの列で家計、企業、金融、および外国というような経済部門を表わし、タテの行では、それぞれの会

計項目の集計値を記載している。そして、各々の欄に記入されている記号で表わした各項目は、貨幣の購買力、すなわち計算貨幣の価値を直接または間接的に測る貨幣標準を表わしている。計算貨幣は、財・サービスもしくは各種の債権・債務の金額を測る尺度であるが、その計算貨幣の購買力は合成商品の価格水準を反映して測られる。つまり、貨幣は財サービスの価値を測るが、貨幣そのものの価値は、測るもの（諸物価）によって逆に測られるのである。このように、財・サービスの価値と貨幣の価値とは、相互に互いの価値を測り合う相対的な関係にある。

以下では、それぞれの欄にある項目の記号の定義と、それらの記号によって示されるそれぞれの貨幣標準の性格、経済システムにおける役割について検討する。

(1) 産出額

- a. 全部門 πO : π は総合物価指数、 O は経済体系の全産出量を示す。したがって、 πO は全部門が1年間、1週間などの一定期間内に産出する財・サービスの価値の総額を表わす。

E は、経常的な貨幣所得の合計であり、貨幣支出と財・サービスを供給する生産費を同時に表わす。したがって、例外的に高い（低い）貨幣所得（ケインズが定義する「利潤」または「損失」）が存在しないときに、この期間のすべての財・サービスに関する需要と供給が均衡するならば、次の関係が成立する。

$$\pi O = E \quad (1)$$

すなわち、すべての産業において均衡が成立しているならば、産出総額と、貨幣所得・貨幣支出・生産費とは、すべて等しくなるのである。

- b. 消費財部門 PR : P は消費財物価指数、 R は消費財産出量、したがって、 PR は一定期間内に産出される消費財の産出額を表わす。ここで I を新投資財に対する貨幣支出または貨幣費用（減価償却費を除く）とすれば、均衡に

おいては、次の式が成り立つ。

$$PR = E - I' \quad (2)$$

すなわち、(2) 式は、経常所得 E のうちで新投資財 I' のために支出されなかった金額が消費財に対する支出 PR のため使われることを示している。

また、 S をこの期間の貯蓄額とすれば、消費財市場の均衡は、次のようにも書ける。

$$PR = E - S \quad (3)$$

すなわち、経常的な貨幣所得 E のうちで、貯蓄 S に使われなかった残りの金額が消費財に対する支出 PR に使われる。

- c. 投資財部門 $P'C$: P' は投資財の価格水準 (減価償却費を含む投資財の生産費), C は投資財の産出量を表す。したがって、 $P'C$ は投資財産出総額を表わす。投資財に対する需要額 (支出額) を I で表わすと、投資財の供給額と需要額 (投資支出額) とが等しいとき、次の関係が成り立つ。

$$P'C = I \quad (4)$$

すなわち、ある一定期間内に産出された投資財の金額 $P'C$ は、その投資財の購入に支出された金額 I に等しくなる。

(2) 貨幣所得

以下では、社会会計表の中の記号の意味とそれらの間の相互関係についてだけ述べる。

E : 貨幣所得の合計, 同時に貨幣支出, 全部門の生産費の合計金額を表わす。

W : 賃金所得

$W_1 = \frac{1}{e}W = \frac{E}{O}$: 能率収入率は、産出1単位当たりの総生産費用であり、これに能率係数（労働分配率） e をかけると賃金率 W が求められる。

Q : 利潤総額。正常な経営報酬および経常貨幣所得を超える意外な利潤の合計額を表わす。

$Q_1 + Q_2$: 消費財部門の利潤 + 投資財部門の利潤。消費財価格と投資財価格の値上がり（または値下がり）、または、技術革新によって、企業は意外な利潤、すなわち特別利潤（または特別損失）を獲得する。

$I - S$: 投資額 - 貯蓄額の差は、後に見るように全部門の利潤総額（意外な利潤）に等しくなる。

i : 利子率 (i_m : 銀行利子率, i_n : 自然利子率)。

M : 貨幣量

M_1 : 所得預金, M_2^a : 営業預金 a, M_2^b : 営業預金 b, M_3 : 貯蓄預金

(3) 外国部門

B : 経常貿易収支

L : 資本収支, 対外貸付および対外投資の超過 (+), 外国からの借入および外国からの投資超過 (-)。

g : 金（外貨）の輸入 (+), 金（外貨）の輸出 (-)。

国際収支均衡式 : $B - L = g$

以上において、基本方程式の基礎にある社会会計表について説明してきた。なお基本方程式の背後にこのような社会会計表が想定されていることについては、後にヒックスによって明らかにされた⁵。

6-2. 基本方程式と貨幣標準の変動要因

ケインズが基本方程式を設定した目的は、先に述べたように、経済体系を動学的にとらえて、様々な価格水準が変動する因果関係を分析し、経済体系が一つの

⁵ Hicks 'A Note on the Treatise' in (1967) pp.189-202.

均衡状態から、もう一つ別の均衡状態に「移行する」要因について明らかにすることであった。これまでの貨幣数量式は、いずれも、このような目的に適合してこなかった。われわれの経済生活において最も重要な貨幣標準は、消費者物価指数で表された貨幣の購買力の変化と、貨幣の労働支配力、すなわち収入（賃金を含む）水準の変化である。旧来の貨幣数量式は、これらの標準のうちのいずれをも明らかにするものではなかった。

これに対して、ケインズは、まず消費財の物価水準の変動要因を明らかにする第1基本方程式を考案して、貨幣理論の基本問題に答えようとした。その基本方程式は、先に社会会計表の中で、消費財に対する貨幣支出について明らかにした(3)式から導き出すことができる。すなわち、消費財の物価水準を P とし、消費財の産出量を R とすれば、消費財の産出総額は、 PR で表される。そして、消費財に対する貨幣支出は、すべての貨幣支出 E から貯蓄される部分 S を差し引いた金額によって表わされる ($PR = E - S$)。

この(3)式の中に、総産出物 O が消費財産出量 R と投資財産出量 C の合計になる ($O = R + C$) という関係を代入し、また貨幣支出（総生産費） E と新投資財の生産費 I' との間に次のような関係が成立することを仮定する。

$$\begin{aligned} \frac{E}{O} &= \frac{I'}{C} \\ E \frac{C}{O} &= I' \end{aligned} \quad (5)$$

この仮定の意味について、ケインズは詳しく説明していなかったので、ここで補足しておこう。この(5)式は、消費財生産において使用される投資財の1単位当たりの生産費の比率 $\frac{I'}{C}$ が、消費財を含めたすべての産出物に対する生産費の比率 $\frac{E}{O}$ と同じになるという仮定を示している。つまり、産出物に対する生産費の比率は、いずれの生産部門においてもすべて等しくなると仮定されていたのである。

さて、そのように仮定すると、消費財物価水準は、(3)式から出発して、次のような式に変形していくことができる。

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

ここから**第1基本方程式**は、次のように定式化される。

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I' - S}{R} \quad (6)$$

この第1基本方程式は、これまでの貨幣数量式が表わすことのできなかった**消費標準**と**収入標準**の両方を明確に表わしている。まず消費財価格または消費者物価指数 P は、消費標準を表わし、貨幣の購買力（の逆数）を直接に表わしていることは言うまでもない。また、一定期間の労働単位当たりの賃金率を W とし、その賃金率を能率係数（労働分配率） e によって除したものを産出量1単位当たりの収入率、すなわち能率収入率 W_1 であると定義すれば、(6)式は、次のように書き直すことができる。

$$\begin{aligned}
 P &= W_1 + \frac{I' - S}{R} \\
 &= \frac{1}{e}W + \frac{I' - S}{R}
 \end{aligned} \quad (7)$$

ここで、消費者物価指数は、賃金指数 W の変化と、その賃金指数を能率係数 e によって除した能率収入率 W_1 の変化によって変化する。したがって、(7)式の第1項は、貨幣の購買力を示すもう一つ重要な標準、すなわち**収入標準**を表わしている。ちなみに、主要な貨幣所得や貨幣支出を賃金単位で除することによって指数化するという『一般理論』のいわゆる「賃金定理」の発想は、この収入標準を発展させたものである⁶。

⁶ ケインズの賃金定理を解釈したヒックスの賃金定理については、Hicks (1974) pp.59-85. を参照。

次に、消費財だけでなく、投資財を含めたすべての産出物の価格水準、すなわち総合物価指数は、消費財に対する貨幣支出を表わす(3)式と、投資財の産出量を示す(4)式とを和することによって、次のように、より簡単に導き出すことができる。

$$\begin{aligned}\pi O &= PR + P'C \\ &= E - S + I\end{aligned}$$

ここから、**第2基本方程式**は、次のように定式化される。

$$\pi = \frac{E}{O} + \frac{I-S}{O} \quad (8)$$

前と同じように、賃金指数 W を能率係数 e によって除した能率収入率 W_1 を(8)式に代入すれば、上の式は次のように書き直すことができる。

$$\begin{aligned}\pi &= W_1 + \frac{I-S}{O} \\ &= \frac{1}{e} W + \frac{I-S}{O}\end{aligned} \quad (9)$$

この第2基本方程式、(8)または(9)は、総合物価指数 π を表わしている。その結果、われわれは、第1基本方程式と第2基本方程式によって、消費者物価水準(消費標準)と総合物価水準の2種類の貨幣標準を得ることができた。

そして、この2つの貨幣標準は、次のような共通の要因によって変動する。すなわち、それぞれの方程式の第1項によって示される収入標準と、第2項によって示される産出1単位当たりの投資と貯蓄のバランスとが、どちらの標準に対しても変動要因になる。言い換えれば、消費者物価水準も、総合物価水準も、どちらも、賃金や企業者の貨幣所得・貨幣支出・生産費が産出額に比べて大きくなれば、それだけ高くなり、また産出額(国民所得)1単位当たりの投資額が貯蓄額を上回れば、それだけ高くなる。

ここで注目すべきは、2つの基本方程式のどちらにおいても、それまでの貨幣数量式で重要な役割りを果たしてきた貨幣量 M がどこにも見当たらないことである。それまでの貨幣数量式において物価変動の主要な変動要因であった貨幣量は、ケインズの基本方程式からひとまず除外されていた。その代わりに、物価変動は、もっぱら貨幣所得と貨幣支出（消費）の流れと、貯蓄を上回る投資の大きさに依存して変動することが示されていた。このような貨幣標準（物価変動要因）の転換による効果は大きかった。というのも、このような転換の結果として、『一般理論』において重要な役割りを果たす消費性向と投資性向などからなる有効需要理論へと発展するケインズ革命の偉大な第一歩が踏み出されたからである。

7. 利潤の特質とその問題点

7-1. 利潤の定義

ところで2つの基本方程式の第1項は、消費財および全生産物を生産する費用を表わすのに対して、第2項は投資と貯蓄の差によって「利潤」を表わしていた。今、消費財生産における利潤を Q_1 、投資財生産における利潤を Q_2 、全産業における利潤を Q とすると、(6) 式と (9) 式は、次のように書き換えることができる。

$$P = W_1 + \frac{Q_1}{R} \quad (10)$$

$$\text{ただし、} Q_1 = I' - S$$

$$\pi = W_1 + \frac{Q}{O} \quad (11)$$

$$\text{ただし } Q = Q_1 + Q_2 = I - S$$

$$Q_2 = I' - I$$

ここで、(10) 式と (11) 式は、それぞれ消費財生産と投資財生産、および全産業における「利潤」を表わしている。すなわち、消費財生産における利潤は、産出物 1 単位当たりの新投資が貯蓄を超える額によって表わされ、また全産出物

の利潤は、産出物1単位当たりの投資額が貯蓄額を超える金額によって表わされている。投資財生産における利潤については、もう一つ別の銀行利子率について考慮しなければならないことについては、後に検討する。

ここでケインズは、「利潤」という概念に関して、通常の利潤とは異なる特殊な定義を与えている。この「利潤」は、現在の事業規模を拡張も縮小もさせずに一定規模の経済を継続する均衡状態においても成立する「正常な利潤」とは区別される。ケインズがここで定義する「利潤」は、完全競争の結果として到達する均衡状態ではけっして成立することのできない余剰である。それは、消費財価格または投資財価格の一般的な上昇（または下落）によって、あるいは、技術革新や新たな市場が開拓されることによって、正常でない不均衡な状態が形成されることによって、初めて発生する「意外な利潤」、すなわち特別な利潤である。そのような「意外な利潤」は、したがって「正常な所得」には含まれない。だから通常の消費のためにも、また貯蓄のためにも使われない。もっぱら事業規模を拡大するための投資のためにのみ使われ、将来の所得を増やすための源泉となる。

こうして、ケインズの定義する「意外の利潤」は、「正常な所得」から生じる経常貯蓄を上回る投資の超過額に等しくなる。なおここで、企業家が「意外の利潤」を私的な消費に使う可能性が暗黙の仮定によって排除されていたことに注意しよう。つまり限界消費性向ゼロの企業家によって「意外な利潤」を取得した企業家は、その超過分を消費には使わずに、すべて投資に使うことが仮定されていたのである。そのような「利潤」は、すべて資本を増加させる投資の源泉となり、将来の「利潤」を生み出すことが期待される。それはあたかも、いくら使っても空になることのない**寡婦の壺** (widow's Cruse) のようである。これに対して企業家が損失を被るときに消費を切り詰めることによって増える貯蓄は、いくら水を汲んでも底が抜けているために水の貯まらない**ダイナスの瓶** (Danaid jar) のようである⁷。このようなギリシャ神話の隠喩を使って、ケインズは、投資と貯蓄の違い、および「意外の利潤」の源泉について説明した。

⁷ 寡婦の壺とダイナスの瓶の喩えについては、Keynes (1930a) p.125.を見よ。

7-2. 『貨幣論』の利潤・投資理論に対する批判の検討

しかし、以上のようなケインズ『貨幣論』の「意外な利潤」の説明に対しては、多くの批判が集中した。その中でもホートレー（Hawtrey）による批判は、貨幣論研究の先行者による批判であっただけに注目された。ケインズの想定した投資と貯蓄との差は、物価上昇の結果として発生する売上金額と費用価格との差に関する単なる別名にすぎない。だから、これによっては投資と貯蓄との間にある区別について納得のいく説明はできないし、また「利潤」の発生するメカニズムについても分らなくなる。このようにホートレーは、ケインズの貨幣論について批判した⁸。

このような批判に関して、私は次のように今考えている。すなわち、基本方程式による「利潤」の定義は、貨幣の購買力（諸物価水準の逆数）の変化の要因を明らかにするという『貨幣論』の課題に応えるためには、一つの仮定として承認することができる。しかし、そのために産出量を一定とする特殊な仮定を置いたために、動学的な問題に対して本格的に応えることができなくなっていた。なぜなら、産出量を一定とする静学的な仮定を置いたのでは、経済体系の一つの均衡状態から、もう一つ別の均衡状態への「移行」について検討することはできないからである。このような仮定の下では、利潤が投資されて所得と経済規模の拡大（または縮小）を引き起こすまでの動学的な過程の発端についてだけ分析されているだけで、そのような過程が始まる要因と、そのような過程の帰結とについて、十分に明らかにすることはできない。

また、一般的に言って、『貨幣論』の主要な難問は、比較静学的なモデルによって、一つの均衡から他の均衡への、時間を通じた動学的な「移行」について議論しようとする無理から生じていた。『一般理論』で展開されるような貨幣経済の動学的な過程について分析するためには、投資と雇用に関する乗数理論や資本の限界効率、流動性選好などに関連する動学的な分析装置がなおこの上に必要であった。これらの理論を欠いていたことが、『貨幣論』出版直後に早くもケイン

⁸ ホートレーのケインズ『貨幣論』に対する批判については、Hawtrey (1932) pp.332-441.

ズが、同書に対する不満を漏らしていた主な理由の1つではなかったのか⁹。

ところで、基本方程式において投資と貯蓄の差によって「意外の利潤」を説明するときに、いくつかの特殊な仮定が設けられていたことについても注意しなければならない。「意外の利潤」が「経常所得」には入れられずに、すべて追加的な投資に向けられると仮定されていたことについては、すでに指摘したとおりである。また、産出量が一定のままに保たれるという静学的仮定の下で、投資需要が貯蓄を超過するならば、投資財の1単位当たりの価格が一方的に上昇することは、明らかである。したがって、投資超過は、投資財の名目的な価格を引き上げるだけで、実質的な消費を可能にするための実質的な所得を増加させることにはならない。そのような投資超過による「利潤」は、いくら使っても空にならない寡婦の壺ではなく、むしろ、いくら汲んでも水のたまらない底の抜けたダイナスの瓶に喩えられたかもしれない。

このように、基本方程式に基づく利潤と投資に関するケインズの分析は、産出物の価格上昇による「意外の利潤」がすべて、産出量の増大を伴わない投資の超過に振り向けられるという分かりにくい仮定の下で行われていた。ここでは、『一般理論』において展開される消費性向や投資誘因について、まだ十分に考慮されていなかった。ケインズも、『貨幣論』の出版直後に、このことに気づき、『貨幣論』の分析に不満を抱くようになった。そして、投資の動学的な過程について時間の経過の中で改めて分析する方法を探求することになる。だが、この点について議論するためには、『貨幣論』から『一般理論』への発展について検討しなければならない。

8. 貨幣量に代わる貨幣標準の変動要因：貨幣数量説批判

以上のように、基本方程式に関連するケインズの「利潤」と投資に関する分析については、多くの難問が生じていた。だが、それにもかかわらず、他方で基本方程式に基づいて、旧来の貨幣数量説に対する批判は、すでに着実に始まっている。

⁹ ケインズが『貨幣論』の出版の直後から同書の分析に対していくつかの点で不満を抱いていたことについては、Kahn (1978) pp.545-59 を見よ。

た。

基本方程式において貨幣量は、ひとまず貨幣の購買力を変化させる要因からは除外されていた。貨幣量に代わって、物価水準を変化させる主要な要因にされたのは、まず第1に、消費者物価水準および総合物価水準を変化させる基本方程式の右辺第1項で示される①貨幣所得と②貨幣支出と③産出物1単位当たりの生産費 $\frac{E}{O}$ の変化であった。これら3つの金額は、同一の値をとると仮定された。要するに、貨幣の購買力は、貨幣によって測られた所得と貨幣支出と産出物1単位当たりの生産費の変化によって変動するものとされたのである。ケインズは、このような貨幣所得・貨幣支出・生産費の変化による物価水準の変動のことを「**所得インフレーション**または**所得デフレーション**」と呼んだ¹⁰。

第2に、消費財または全産出物1単位当たりの（新）投資額が貯蓄額を超過する程度によって、消費財の物価水準または総合物価指数は変動する。このことは、基本方程式の右辺の第2項によって示された。先に検討したように、投資額が貯蓄額を超過する程度に応じて「利潤」の大きさが変化することが想定されていたので、このような要因による物価水準の変動は「**利潤インフレーション**または**利潤デフレーション**」と呼ばれた¹¹。

さらに、「利潤インフレーション」または「利潤デフレーション」は、それらが消費財価格の一般的な変化を引き起こす新投資額の貯蓄額に対する超過分によるものか、それとも投資財価格の一般的な変化によるものかによって、2種類に分けられた。前者は「**商品インフレーション**または**商品デフレーション**」と呼ばれ、後者は「**資本インフレーション**または**資本デフレーション**」と呼ばれた。

以上の物価指数で表される貨幣標準の変化要因を一覧して、基本方程式の記号

¹⁰ 所得インフレーション（またはデフレーション）は、賃金などの生産費の値上がり（値下がり）から生じる物価上昇（または物価下落）であるから、現在では「コスト・プッシュ・インフレーション（またはデフレーション）」に分類されるであろう。

¹¹ 利潤インフレーション（デフレーション）は、投資需要が貯蓄を上回ることから生じるので、現在では「デマンド・プル・インフレーション（デフレーション）」の一部に分類されるかもしれない。

によって示せば、以下ようになる。

- 1) 所得インフレーション (またはデフレーション) — $\frac{E}{O}$ の変化
- 2) 利潤インフレーション (またはデフレーション) — $\frac{I-S}{O}$ の変化
- 3) 商品インフレーション (またはデフレーション) — $\frac{I'-S}{R}$ の変化
- 4) 資本インフレーション (またはデフレーション) — I の変化

ここでも、明らかに貨幣量は、物価変動の主要な要因にはされていない¹²。貨幣量に代わって、消費者物価水準の主要な変動要因にされていたのは、まず第1に産出量に比べて貨幣支出額が大きくなるか (または小さくなるか)、もしくは貨幣で測った生産費が高くなるか (または低くなるか) によって、変化する所得インフレーション (またはデフレーション) であった。このような物価の変化は、産出物1単位当たりの投資額が貯蓄額にちょうど等しいとき、唯一の物価水準の変動要因になる。このような物価水準の変化は、消費者の嗜好の変化、新しい商品の登場、技術革新による生産費の削減などによって、主として消費財市場の変化によって引き起こされる。

これに対して、利潤インフレーション (またはデフレーション) および消費財生産における投資超過もしくは投資財産業における投資超過によって引き起こされる「利潤インフレーション (デフレーション)」もしくは「商品インフレーション (デフレーション)」や「資本インフレーション (デフレーション)」は、いずれも産出物1単位当たりの投資額が貯蓄額を上回ることによって引き起こされる。ここで貯蓄額は、経常所得のうちで消費されることのなかった残額になるの

¹² ただし、『貨幣論』におけるケインズは、貨幣量の変化による物価水準の変化に対する影響について、これを全く除外していたわけではなかった。すべての産出物の市場が静学的均衡にあるときに、金産出量の増大などによって外生的に貨幣量が増えるときには、物価が変化することについて検討していた。この点については、Keynes (1930a) pp.131-35.

に対して、投資額は、将来の利潤の源泉として企業家によって支出される。そこで、投資額が如何なる要因によって変化するのかということが次の主要な問題となる。

9. 投資財物価水準の変動要因

9-1. ケインズの投資と利子率に関する理論

ここで、われわれは、『貨幣論 I』の最も注目すべき箇所にし差し掛かっている。ヒックスは、基本方程式そのものよりも、ここで投資財価格の決定に関して銀行利子率が関係することについてケインズが分析していたことをより高く評価し、このようなケインズの分析から彼の貨幣・資本理論の研究のためのヒントを得たと述べていた¹³。それまでの経済学の伝統においては、投資理論のような実物的経済を扱う理論と、銀行利子率などの貨幣的経済を問題にする理論とは、二分法によってそれぞれの研究分野がはっきりと区分され、両者は全く別の論理に従うものとされてきた。しかし、ケインズは、そのような伝統的な二分法をとらずに、投資や産出量などの実物変数に関して、それらを銀行利子率などの貨幣的要因によって説明しようとした。このような二分法の否定こそ、ケインズの貨幣経済学の真髄である。

ケインズのこのような研究の新機軸については、金融政策に関する実際の歴史的経験と、貨幣理論に関する歴史的な研究が参考にされていた。まず 1844 年の銀行特許法（通称ピール条令）の制定によって、リカード派の貨幣数量説に依拠した金準備と国債担保による流通貨幣量の制限がすでに半世紀前から始まっていた。しかし、このような貨幣量の制限は、貨幣恐慌に遭遇して何度も停止され、ピール条令の厳密な適用は中断された。小切手を中心とする銀行貨幣の普及によって、貨幣量を統御することは、ますます困難になっていた。貨幣数量の制限に代わって、物価の変動と信用循環を安定させるために銀行家たちが実務経験を

¹³ ケインズ『貨幣論』の投資と利子率との関係に関する分析がヒックスの貨幣理論の単純化に関する論文に対して示唆を与えたことについては、Hicks (1967) pp.63-64. を見よ。

通じて導入した政策の根拠になっていたのは、「銀行利子率の原理」であった。ケインズは、この「銀行利子率の原理」について歴史から学び、かつその「原理」を投資理論へと応用しようとした。

他方で、ケインズは、20 世紀の転換期に貨幣数量説に対する批判を試みていたスウェーデンのウィクセル（Wicksell）の貨幣および利子の理論からも刺激を受けた。ウィクセルは、ベーム・バヴェルクなどのオーストリアの貨幣・資本および利子に関する理論を引き継いで、物価変動の要因を貨幣量によってではなく、信用量の変動によって説明しようとした。その際に銀行の利子率政策が重要な役割を果たすことを発見した。すなわち、信用の需要は主として企業家による投資需要によって増大するのに対して、信用の供給は貯蓄の結果として増える。また投資と貯蓄は、それぞれ主として企業と家計という別々の経済主体の判断にゆだねられており、異なった決定に従う。そのように異なる動機に基づく投資需要と貯蓄供給とを等しくさせるような利子率のことを、ケインズは、ウィクセルに従って「**自然利子率**」と呼んだ¹⁴。

ところで、実際に市場で証券が取引される際の市場利子率は、自然利子率に等しいわけではない。市場利子率は、しばしば激しく変動し、その率が「自然利子率」を下回るとき、投資需要は貯蓄よりも大きくなるだろう。その結果、投資財価格は値上がりする。これとは反対に、市場利子率が「自然利子率」よりも高くなれば、投資需要の縮小によって投資財価格は下落する。したがって、中央銀行をはじめとする銀行制度は、銀行利子率を自然利子率にできるだけ近い水準に維持することによって、投資財価格の安定を図るとともに、投資の波及効果によって、消費財価格および総物価指数を安定させることができる¹⁵。

以上のように、ケインズは、19 世紀以来の銀行家たちによる「銀行利子率の原理」と、ウィクセルの信用・利子論に主として依拠しつつ、また彼自身による第 1 次世界大戦から 1920 年代の財政・金融政策の経験などを踏まえて、独自の投資・利子論を展開した。

¹⁴ Keynes (1930a) pp.176-77.

¹⁵ ウィクセルの自然利子率の理論に関しては、Wicksell (1936) 102-21.

9-2. 投資財物価水準と銀行利子率との関係

『貨幣論』における投資財物価水準の研究は、ケインズの貨幣経済学の発展において極めて重要な意味を持っていた。それは、単にこの研究が『貨幣論』における旧来の貨幣数量説批判の要石であっただけでなく、同時に『一般理論』において、流動性選好理論や資本の限界効率の概念を導入するための前提になっていたからである。

それゆえ、ここで『貨幣論』における投資財価格に対する利子率の変化による影響について検討することは、ケインズ革命の内容を理解する上で極めて重要な課題になる。それは、ケインズ自身の研究の発展について知るだけでなく、また、ケインズ以降のケインズ革命の発展の方向を探るためにも重要な手掛かりになるからである。

ケインズは、投資のような実物市場の中心的な問題と銀行預金の動きなどに現れる金融市場の分析とを別々に扱わずに、両者を一体のもの、言い換えれば投資分析と貨幣分析とが相互に影響し合って、ともに経済体系を一つの均衡からもう一つ別の均衡へと移行させる動学的な運動について分析しようとした。このような動学的な研究は、『貨幣論Ⅰ』の第4編「物価水準の動態」と『貨幣論Ⅱ 貨幣の応用理論』にかけて本格的に始められていた。しかし、ここでは、そのような動学的問題について、基本方程式の中に直接に表現されたものについてだけに限定して議論しよう。

9-3. 利子率による資産価格の決定

さて、ケインズは、投資財価格の決定要因を検討する際に、投資財（資本財）などの実物資産と、銀行預金やその他の証券などの金融資産とを区別することなく、すべて何らかの貨幣所得を生み出す貨幣支出の投下先の一種として扱った。これらの資産は、貨幣所得を投じる個々人やその他の経済主体にとって、現在から将来にかけて何らかの貨幣所得を生み出す仕方によって区別されるだけで、貨幣経済的には同質の一連の資産の「スペクトル」を形成するものとみなされる。そのような資産スペクトルの価格変化において、決定的に重要な役割りを果たすのが、貨幣によって測られた銀行利子率を含めた各種の利子率の変動であった。

ケインズは、投資財価格の決定に対して利率の与える役割が決定的に重要であることについて以下のように説明する。少し長いが、重要なところなので、以下に引用しよう。

「銀行利率の変化、あるいは——もっと厳密に言えば——利率の変化が、どのような仕方でも貨幣の購買力に影響しうるかは、いまや明らかである。

投資の誘因性は、企業者がその生産を金融しうるようになるために支払わなくてはならない利率と比較して、彼らが経常投資から予想する見込み所得のいかに依存する。あるいは、別のいい方をすれば、資本財の価値は、それから得られる見込み所得を資本化する利率に依存する。すなわち利率が（たとえば）高ければ高いほど、他の事情が等しければ資本財の価値は低いであろう。それ故に利率が上昇すれば P' （投資財価格——引用者）は下落する傾向があり、それは資本財の生産における利潤率を低下させ、そしてそのことが新投資財に対する妨げとなるであろう。このように高利率は、資本財物価水準とその産出量とのそれぞれを表わす P' と C とを、ともに低下させる傾向をもつであろう。これに反して、貯蓄率は高利率によって刺激され、低利率によって妨げられる。そこで利率の上昇は——他の事情が等しければ——投資率（価値量あるいは費用のどちらかで測る場合にも）を貯蓄率に比べて低下させ、すなわち二つの基本方程式の第二項を負の方向に動かす傾向をもち、したがって、物価水準は下落する傾向をもつことになる。」(Keynes (1930a) p.138-39 (158-59))

ここに述べられているように、ケインズは、投資財価格の変化を通じた一般物価の変動の要因を将来の投資財価格を予想するときの計算のために使う利率の変動の中に見出した。ここで基本方程式の第二項をゼロとするような——つまり産出額1単位当たりの投資額と貯蓄額を等しくさせるような——利率のことを、ウィクセルに従って「**自然利率**」と呼び、市場で現実成立している利率のことを「**市場利率**」と呼んだ。後者が前者を下回るならば、投資財価格および諸物価は上昇する傾向にあり、反対に、後者が前者を上回るならば、投資財価格および諸物価は下落する傾向にある。

そして、諸物価が激しく変動し、インフレーションやデフレーションが進むことを防ぐためには、あるいは、そのような物価変動の振動の結果として景気変動が激しくなることの弊害を除去するためには、中央銀行をはじめとする銀行組織は、**銀行利子率**を操作して市場利子率をできるだけ自然利子率に等しくさせるような利子率政策をとることが望ましい。というのも、投資財価格の変動が産業の生産費を全般的に変化させ、消費財価格の変動をも誘発させるような過程を通じて、諸物価水準の変動は段階的に進むからである。以上のように、ケインズは、「**銀行利子率の原理**」を応用して、銀行の利子率政策について提言したのである。

9-4. 貨幣数量説批判から資本計算へ：新古典派経済学批判への道

こうして、ケインズは、投資財価格の決定に対する銀行利子率を含む利子率一般の果たす決定的な役割を明らかにすることによって、これまでの伝統的な経済学に対する挑戦を試みることになった。というのも、これまでの伝統的な経済学においては、セイの法則を普遍化した一般均衡理論と貨幣数量説が2大支柱にされてきた。利子率によって決定される投資財価格と諸物価水準に関するケインズの貨幣理論は、まず貨幣数量説という伝統的な経済学の一方の柱を根本的に変革するものだったからである。もう一方の柱であったセイの法則については、やがて『一般理論』において変革の対象にされることになる。

貨幣量に代わって、利子率が経済体系を変動させる支柱にされていただけでは、貨幣標準を表わす諸変数間の時間を通じた因果関係が根本的に革新されようとしていたのである。これまでの経済学においては、過去から積み上げられた費用の累積によって投資の価値は決定されると考えられてきた。これに対して、『貨幣論』における投資財価格の利子率による決定においては、時間的な因果関係は逆転され、将来の貨幣所得の予想に基づいて現在の投資の価値が決定されるとされていた。だが将来の貨幣所得に関しては、いかなる賢人といえども確実に予測することはできない。そのような予測は、不確実であり、各人の主観的かつ心理的な偏向が付きものである。投資の効果そのものについても、そのような不確実性に左右される。このように、貨幣経済的な現象の理解を「将来志向的(forward-looking)」な方向に転換させたこと、またその際に不確実性の果たす役

割が重要なことを示唆したこと、これらのことが『貨幣論 I』の投資理論における最も目覚ましい貢献であった¹⁶。

確かに、ケインズのここでの投資理論は、依然としてウィクセル流の「自然利子率」または均衡利子率の概念に強く影響されていた。しかし、利子率が時間を通じた経済計算のための手段として活用されることを明らかにすることによって、『一般理論』における資本の限界効率による資本計算への道が開かれたのである。やがて、安定的な「自然利子率」の概念は捨てられ、その代わりに金融市場の変動に対して鋭敏に反応する「資本の限界効率」の概念が導入されることになる。

9-5. 貨幣量の役割：産業的流通と金融的流通

それでは、貨幣量は経済体系の変動に対して、全く何の影響も与えないのであろうか。否、そうではない。貨幣量そのものは、次のような過程を通じて、経済体系の変動に対して影響を与える重要な要因になる。

第 1 に、投資額と貯蓄額とが等しくなる利潤ゼロの静態の下で、もし例えば金鉱山の開発や政府による不換紙幣の発行などによって経済体系の外部から貨幣量が注入され、その貨幣量の増加が企業による投資を活発にし、消費財または投資財の価格、賃金率を上昇させるならば、諸物価は貨幣量の増大に刺激されて上昇するだろう¹⁷。

第 2 に、このほうが現代の経済においては重要なのであるが、貨幣量の増加は、それが金融的流通に使われる場合には、消費財物価を直接に変化させるのではなく、利子率の変化による投資財の価格とその他の資産価格の変化を通じて、消費財価格に対しても影響を与える。

ここで、われわれは、貨幣の産業的流通と金融的流通の区別について説明して

¹⁶ このような将来志向的な利子率や投資財価格決定については、Fisher (1907) からの影響、および、Hicks (1973) への継承関係について指摘しておこう。

¹⁷ 投資額と貯蓄額を等しくする $I=S$ の状態の下で貨幣供給 M が増加する効果については、Hicks の $IS=LM$ モデルの LM 曲線によって分析される。したがって $IS=LM$ 理論は、ケインズの貨幣理論を均衡理論の枠組みの中で解釈し直したことになる。

おかなければならないであろう。ここで「産業」というのは、産出物の生産や分配および交換の正常な過程を維持し、生産要素の投下から消費者の最終消費に至るまでの間に行われる様々な仕事に対して所得を支払う経済活動のことである。これに対して、金融とは、富に対する権利を保有したり、交換したりする経済活動のことを意味する。その中には、株式の取引、その他の証券の取引や投機、経常貯蓄、利潤の分配などの過程が含まれる。

他方で、国家貨幣を除けば、公衆の保有する貨幣の大部分は銀行預金からなる。その銀行預金は、その用途に従って、所得預金と営業預金と貯蓄預金に分類される。所得預金は、経常的な所得の受け取りと貨幣支出との間の時間的な遅れに応じて主として要求払い預金（日本では普通預金）の口座によって保有される預金であり、その金額は公衆の所得の変化に従って変化する。この所得預金は、社会会計表の中では、 M_1 によって表示されている。他方で営業預金は、企業や商人たちが生産や交換などの営業活動のために主として当座預金の形で保有する営業預金 A (M_2^a) と、金融機関などが株式や債券などの取引のために保有する営業預金 B (M_2^b) からなる。最後に貯蓄預金 M_3 は、人々が富の所有を銀行貨幣の形で保有する部分を表わしている。この貯蓄預金は、人々が将来の証券価格の動向に対して強気 (bull position) ではなく、弱気 (bear position) になるときに増大する。そして、所得預金と営業預金 A が貨幣の産業的流通を代表し、また営業預金 B と貯蓄預金が金融的流通を代表する。

貨幣の金融的流通は、証券市場に関する人々の「強気」と「弱気」との間の変動によって、増減するが、そのような貨幣保有と証券投資との間の資産運用について、将来の利子率の変動に対する予測と関係させて考察したところから、『一般理論』の流動性選好理論が出藍したものと考えられる。

10. 国際収支と国際標準の変動要因

10-1. 国際通貨標準の変動要因

これまでの分析に比べて重要性が劣るわけでは決していないが、最後に国際的な貨幣標準について、これを国際収支勘定との関係で分析するという課題が残され

ている。『貨幣論』の分析枠組みは、『一般理論』に比べて、多くの点で不十分なものとどまり、以降の修正または発展への余地が残されていたが、国際通貨問題に関する分析については、『貨幣論』の分析のほうがはるかに周到であり、また優れていた。というのも、『一般理論』においては、国際経済の問題については、基本的に『貨幣論』の分析にゆだねられていたからである。ここでは、国際通貨標準の変動要因について、先に掲げた社会会計表と基本方程式の枠組みにかかわる関係についてだけ明らかにしておこう。

『貨幣改革論』（1923）までの国際通貨標準の分析の範囲は、基本的には伝統的な購買力平価説に基づく為替レートの分析にとどまっていた。それは複数国家間の貿易財に関する交換比率が為替レートの変動を規制する、という理論であった。『貨幣論』では、このような所得勘定（経常・貿易収支）に基づく外国貿易取引に関わる国際通貨標準の分析に加えて、資本勘定（資本収支）の分析が加えられた。

国際収支勘定は、ある一定期間における①貿易収支を含む経常収支勘定 B と、②対外貸付と対外借入との差額からなる資本収支勘定 L と、③対外受取と対外支払との差額 g 、すなわち金融勘定の増減の3つの収支勘定から構成されてきた。そして、①の経常収支における受取（支払）超過と、②の資本収支における受取（支払）超過との差額が、③の金融勘定における受取（支払）超過になる。このような国際収支の3つの勘定間の関係は、次の式によって簡単に示すことができる。

$$B - L = g \quad (12)$$

なお、ここで右辺の金融勘定の増減 g は、国際金本位制の下では対外受取超過を決済するための金の流入（金の輸入）を伴って、中央銀行の金準備の増加（または減少）を引き起こす。

経常収支 B は、貿易財もしくは財・サービス一般の内外の価格差によって変動するであろう。すなわち同じ種類の貿易財に関する外国の価格に比べて国内の価格が高くなれば、輸入が増加するために経常収支は減少し、反対に国内価格が

安くなれば、輸出が促進されて経常収支はプラスの方向に増加する傾向がある。

これに対して、資本収支 L は、金融資産の国際的な取引を左右する内外の利率の差によって変動する。すなわち、国内の利率に比べて外国の利率が高ければ、対外貸出は促進されるから、資本収支はプラスの方向に増加する傾向にある。反対に国内利率が外国の利率に比べて高ければ、外国からの借入が促進されるから、資本収支はマイナスの方向に減少するであろう。以上のような経常収支と資本収支の変化の結果として、金融勘定 g は変化する。

そこで、貿易財の国内での価格を P 、外国での価格を P' とし、金融資産の取引における国内の利率を r 、外国の利率を r' とすると、(12) 式は、次のように書き換えることができる。

$$B(p, p') - L(r, r') = g \quad (12)'$$

すなわち、内外価格の比較によって変動する経常収支 B と、内外金利差によって変動する資本収支 L との差額によって、対外的な受取と支払の関係が変動する。国内物価の上昇（インフレーション）によって輸入が増加する国では、その結果として訪れる経常収支の支払い超過（経常収支赤字）を国内の利率を引き上げて外国からの借入を増加することによって相殺すれば、外国への支払い超過による金準備の減少が少なく済むが、そのような相殺ができなければ、国際収支の赤字による金準備の大幅な減少を被るであろう。そのような国際収支の危機を免れるためには、経常収支 B と資本収支 L とが常に等しくなるように、外国の価格と国内の価格との関係を調整し、また外国の利率と国内の利率との間の関係を修正しなければならない。

そのようにして調整された均衡為替レートを λ とすれば、それは国内価格 P と外国価格 P' との関係および国内利率 r と外国利率 r' との間の次のような関係によって変動するであろう。

$$\lambda = \frac{(1+r)P}{(1+r')P'} \quad (13)$$

しかし、国際金本位制の下では、外国為替レートを自由に動かすことはできない。各国の通貨当局は、通貨と金との間の固定価格を維持するようにルールによって縛られていたからである。その結果、自由市場を前提とすれば、あくまでも国際収支の変動の従属変数にすぎない為替レートや金準備高が、反対に国際収支の自由な変動に対して制限を加えるようになっていた。

ところで、対外経常収支額 B は、貿易財・サービスの国内と外国との間の相対価格に依存する。他方で、対外貸付高（借入高） L は、国内と外国との相対利子率に依存する。自由企業体制の下では、社会主義体制や戦時経済下でのように、財・サービスの価格を直接に統制することはできない。中央銀行もまた、相対的物価水準を直接に統制する手段を持たない。これに対して、中央銀行は、利子率と貸し付け条件を一般的に変化させる力を持つし、またそのような調整を行う責任を負っている。もし中央銀行および銀行制度が利子率を調節して、経常収支の余剰を資本収支の余剰によって相殺することができるならば、国際収支は均衡するであろう。

こうして、貨幣数量の調節による国内物価水準と国際通貨標準との調整に関する古典的な理論に代わって、ケインズは、投資財価格と同じく、国際通貨標準に関しても、利子率の調節が決定的に重要な役割りを果たすことを明らかにした。ただし、国内の投資財価格を安定させるために必要な利子率の調節と、国際通貨標準を安定させるために必要な利子率の調節とが同じような働きをするかどうかに関しては、もう少し複雑な関係を検討する必要がある。このような国際通貨体制にかかわる動学的な問題を検討するためには、『貨幣論Ⅱ 貨幣の応用理論』および『一般理論』の検討を待たなければならない。

10-2. IMF 設立に向けたケインズ案と『貨幣論』

以上のような国際通貨標準の分析が『貨幣論』における計算貨幣としての貨幣の本質論と密接に関係することについて、最後に指摘しておきたい。この問題に答えるためには、『貨幣論』の検討だけでは十分ではないが、これまであまり言及されてこなかった重要な点なので、ここで少し触れておきたい。

ケインズは、第2次世界大戦後にブレトン・ウッズ (Bretton Woods) で開催

された国際通貨基金の設立に向けた会議のために、当初、アメリカ財務省を代表するホワイト（White, H.D.）案と鋭く対立するイギリス独自の計画案を準備していた。ホワイト案との違いはいくつかあったが、その中でも、行論との関係で特に注目すべき点は、ケインズが国際的銀行（国際清算銀行, International Clearing Bank）を設立して、その銀行の発行する銀行券（bancor）を多国間決済のための支払手段として活用することを提案していたことであった。また、多角的決済システム（multilateral clearing system）と銀行の振り替えと信用創造機能を発揮させて、国際通貨の効率的な利用とその通貨標準の変動（各国通貨間の為替レートの変動）を安定させる仕組みを考案していた。国際的銀行による多角的決済システムによれば、増大する国際取引を決済する国際的な通貨（国際流動性）の出動は節約され、また国際取引については、多国間の支払いと受け取りを相殺した残りの帳尻だけを国際的銀行貨幣（bancor）、すなわち**国際的計算貨幣**によって清算することができる。また国際的銀行による信用創造（当座貸越）によって、特定の国の国際収支の暫定的な赤字の期間は短縮される。これによって、加盟国間の経常収支や資本収支の不均衡に伴う為替レートの無益な変動を避けることができる。

これに対して、ホワイトの提案した国際的「安定基金」は、ケインズ案のような銀行の信用創造と多角的決済システムを整備していなかった。ホワイトの提案する拠出基金方式からは、結果的にドルによる世界貿易の決済と、ドルと金との間に固定的な交換性を維持することを事実上アメリカ政府に義務付けることになる。これによってアメリカ政府と通貨当局（FRB）の財政負担は増大する。かつてのポンド・スターリングに代わって、アメリカのドルを基軸通貨とする国際金本位制の復活をねらった制度改革にすぎないという批判が起こったとしても仕方がなかった。

このようなドルと金との交換性に支えられたIMFシステムを維持するためのアメリカ政府の財政負担はやがて大きくなり、この体制を当初の方式のまま固定的に維持することは難しくなるであろう。ひとたび、いずれかの国で国際収支の過大な赤字が生じるならば、赤字国の債権国に対する支払を助けるための国際通貨（ドル）の供給は不足し、また他方では、その他の国によるドルの金との交換

請求に対して、アメリカ政府は応えざるを得なくなる。

国際通貨と国際的な決済システムを備えるためには、ケインズが提案していたように多角的な国際清算同盟（International Clearing Union）を設立し、金の代わりに独自の国際代表貨幣を発行して、国際的銀行の決済機能と信用創造機能を活用することがどうしても必要になってくる。国際流動性（国際的支払手段）の不足に対する貸付けを各国の拠出基金（または割当額）に応じて狭く限定するホワイト案に対して、ケインズは、国際的銀行の信用創造機能を發揮させて、決済資金の不足分を銀行の貸越（overdraft）信用によって補うことを提案したのである¹⁸。

このようなケインズの提案は、明らかに多角的な債権・債務関係を決済する**計算貨幣の役割**を重視した『貨幣論』の分析によって基礎づけられていた。また、銀行の機能についても、支払いの多角的な決済機能と、それに基づく信用創造機能を發揮することが期待されていた。国際通貨基金に対するケインズの提案は、イギリスの商業銀行において発展を遂げてきた多角的決済機能と信用創造機能を整備した銀行システムを世界的規模にまで拡張させようとする画期的な提案だったのである¹⁹。

その後、国際通貨基金（IMF）の設立について議論したブレトン・ウッズ会議においては、アメリカの立場に譲歩し、ケインズ案とホワイト案との間に調整が進められた。その結果、むしろホワイト案に近いシステムが採用されたのだが、ブレトン・ウッズ体制を支えてきた理論の持続性は、やがて1971年のニクソン・ショックによって反証されることになった。多角的決済機構と国際的銀行の信用創造機能を十分に備えていなかったブレトン・ウッズ体制は、国際決済手段であるドルの金に対する減価に遭遇し、固定相場制を維持するための膨大なコストをアメリカをはじめとする加盟国政府が負担できなくなり、ついに改変されざるを

¹⁸ このようなケインズの国際清算銀行の設立に向けた提案について詳しくは、Keynes (2013a) pp.1-143を参照。またケインズ案とホワイト案に関する議論については、Marcuzzo (2022) pp.206-07を見よ。

¹⁹ 銀行の信用創造機能の歴史的意義については、楊枝（2022）第3章「為替手形と初期預金銀行の歴史的意義」pp.53-83.を参照。

得なかった。

このように、ブレトン・ウッズ体制がうまく機能しなくなった原因の一つは、IMF システムが国際的銀行の信用創造機能と多角的決済機能を備えていなかったことに求められる。このような批判の理論的根拠は、『貨幣論』における計算貨幣から国際通貨システムまでに及ぶケインズの一連の分析の中に求められる。なお多角的決済機能の向上と適正な為替相場の維持は、今なお国際通貨システムの重要な課題であり続けている。国際的計算貨幣の標準の安定性は、今なお現代の世界経済の課題であり続けている。

結論と展望

以上、われわれは、基本方程式にしたがって貨幣の購買力に関する様々な変動要因について明らかにしてきた。最後に、この論文の最初に提起した問題に答えなければならない。それは、古代通貨から現代貨幣までの貨幣の分類と貨幣の歴史的進化の過程に関する研究が、基本方程式に基づく様々な貨幣標準または物価変動の研究に対して関連を持つかどうかという問いに対して答えを与えるという課題であった。また、もしこれらの研究の間に関連があるとしたならば、それは如何なる関連であったのかということについても、答えなければならない。

これらの問題に対して、これまでの研究を踏まえて、私は、以下のように肯定的に答えることができると思う。

(1) まず、計算貨幣としての貨幣の本質的な機能に照らせば、金本位制——支払い準備とするにせよ、あるいは流通手段とするにせよ、金を本来の貨幣とすることによって他の貨幣形態を金貨の補助貨幣に貶めるような制度——は、少なくとも最も優れた貨幣制度とするには程遠いという結論を導くことができる。ただし、このような「金本位心性」に対する批判は、基本方程式によらなくても導くことができるかもしれない。このような金本位心性は、貨幣を単なる諸物価の計算単位にすることなしに、その材質自体の金融資産としての市場価値と通貨の価値とを固定することによって、通貨準備としての金の価値を非合理に高く評価するような一種の「貨幣錯覚 (money illusion)」から発生する。そして、そのよう

な錯覚は、金を崇拜するあまり自分の愛する娘までも金にしたというギリシャ神話に登場するミダス王の譬えと共通の心理状況または慣習から生じる。

(2) 安定的な計算貨幣としての機能をもつ限り、不換紙幣や銀行預金、近年ではプラスチック・マネー（カード・マネー）、電子マネーなどでさえ、十分に貨幣の機能を果たすことができる。それらの貨幣の価値を安定させる公衆の信頼の程度が、利子率（割引率）を通じて、その貨幣の一般的流動性を決定する。その貨幣が公衆の信頼に基づいて実際に使われる頻度が高ければ高いほど、計算貨幣の価値の安定性の程度は増大する。多様な決済手段が導入され、それらの計算貨幣が使われる頻度が増大するならば、計算貨幣の多様化はさらに促進されるであろう。

(3) 貨幣の価値は、その貨幣の購買力によって測られる。貨幣の購買力は、単一の包括的な物価指数によってではなく、人々の経済生活において重要な役割りを果たす複数種類の物価指数によって表わされる。もっとも重要な貨幣標準は、消費標準（消費者物価指数）、収入標準（または貨幣賃金水準）、投資または資本の価値によって表わされる資本標準、他国通貨によって表わされる自国貨幣の国際標準（為替レート）などである。

計算貨幣は、消費財の価格を測ることによって、または、賃金などの報酬を測ることによって、または、投資財の価格を測ることによって、または、他国の通貨との交換比率を測ることによって、自らの貨幣価値（購買力）を逆に測られるという相対的な関係の中でその役割を果たす。そして、そのような貨幣の購買力、すなわち貨幣標準は、それぞれの種類の物価を測る機会が多ければ多いほど、またその測定の実差（漏れ）の変動が少なければ少ないほど、ある一定の安定的な水準に収斂するであろう。貨幣当局がどの貨幣標準の安定を重点的に選ぶかについては、一部は公衆の慣習によって、または、他の一部は政府による政策の選択によって異なってくる。政府または中央銀行の貨幣政策の課題は、何よりもこれらの貨幣標準について重点的にその安定的な運行を管理することにある。すなわち、消費者物価指数の安定をその政策目標にするのか、それとも賃金指数や外国為替レートの水準を一定に保つようにするのか、という政策選択は、その国の慣習と政治方針に依存する。

計算貨幣の安定性は、貨幣数量の管理によってではなく、諸物価の安定的な推

移を管理する政府の経済政策に対する国民の信頼度に依存する。したがって、貨幣数量の成長率の管理によって、インフレーションを収める代わりに物価の急落を招いたマネタリストの貨幣政策は、国民の信頼を失った。

(4) 基本方程式の第1項は、産出物1単位当たりの国民所得に占める生産費・貨幣所得・貨幣支出（これらは同額と仮定されている）を表わし、それらの水準の変動によって消費財物価は変動する（所得または商品インフレーションまたはデフレーション）。また基本方程式の右辺の第2項は、産出物1単位当たりの国民所得に占める投資と貯蓄の差額を示し、その差額の変動によって投資財価格と「意外の利潤」が変動する（資本または利潤インフレーションまたはデフレーション）。そして、物価変動を伴う景気循環（信用循環）は、まず投資財価格の変動から始まり、投資の貯蓄に対する超過額によって「意外の利潤」の大きさが変化し、消費財物価水準および賃金水準の変動などを引き起こすという信用循環として、これまでの経済史において経験されてきた。

(5) ここで信用循環の基点となる投資財価格の変動に対しては、銀行利率を含む各種の利率が影響を与える。というのも投資財または資本財の価格は、将来に期待される利潤やその他の所得の流列を特定の利率によって割り引くことで計算される投資財または資本財の現在価値を基準として変動するからである。そのような資本計算においては、利率（または割引率）が重要な役割を果たす。ここで自然利率とは、投資と貯蓄を等しくさせるような利率のことであるが、銀行利率を操作して、市場利率をこの自然利率に近づけることが、投資財価格と利潤の変動を少なくするための金融政策になる。

(6) 時間を通じた物価変動に対して影響を与える独立変数は、貨幣数量ではなく、むしろ銀行利率および市場利率などの各種の利率になる。ここで利率は、計算貨幣の役割を将来の諸々の貨幣所得の予想へと拡張するために必要なもう一つの貨幣経済の計算手段になる。

(7) 以上のような貨幣標準の変動要因の中で貨幣数量そのものは、独立には影響を与えない。その点で、旧来の貨幣数量説は退けられる。しかし、貨幣量が物価水準に全く影響しないわけではない。貨幣量は、独立に物価水準を決定するのではなく、利率の変動に影響を与えることによって、投資財価格および諸物価

水準に対して間接的に影響を与える。利子率は、将来の利潤流列の現在価値を予測するときの通時的な貨幣標準になる。貨幣の購買力は、利子率によって、将来と現在とを連絡する時間座標へと移される。

また、新しい金地銀の供給源の発見や、戦争などによる政府による不換紙幣の突然の増発に伴う貨幣数量の例外的な変化は、投資家の将来の利潤に対する期待を通じて、諸物価に影響を与える。

(8) 国際通貨基金 IMF の設立に関するケインズとホワイトとの間の意見の対立は、国際的な計算貨幣の機能を発揮させるための論争であった。多角的決済機構と銀行制度の決済機能と信用創造機能を発揮させようとしたケインズの構想は、まさに計算貨幣としての国際通貨の機能を最大限に発揮させようとするものであった。

(9) 最後に、『貨幣論』における貨幣標準の分析は、基本的には完全雇用の下で産出量を一定とする静学的な暗黙の仮定の下で行われていた。しかし、この仮定によっては、経済体系の一つの均衡状態からもう一つ別の均衡状態への「移行」について明らかにするという同書の冒頭に掲げられた課題に対して十分に応えることはできない。そのような「移行」について分析するためには、投資量と産出量、雇用水準などの変化について検討することが必要になる。『貨幣論』においては、消費標準、投資標準、収入標準、国際標準などの主要な貨幣標準について、それぞれの変動要因が明らかにされていたが、それらの貨幣標準の間の時間を通じた動学的な相互関係については、理論的に十分に明らかにされたとはいえなかった。

(10) これらの不十分な点については、限界消費性向、流動性選好、投資と雇用の乗数理論、および資本の限界効率などの新たな動学的な分析枠組みが導入される『一般理論』において補充され、さらに発展させられることになる。そこでは、貨幣数量説とともに、古典派経済学のもう一つの柱であったセイ法則の批判によって、問題は新たな展開を遂げることになる。『貨幣論Ⅱ 貨幣の応用理論』における経済史の理論は、『一般理論』の分析枠組みと統合されることによって、その動学的な分析をさらに前進させることになる。

表 1 基本方程式の社会会計表

	価格×産出量	家 計	企 業	金 融	外 国
全部門	πO	E			B
消費財	PR	$E - I'$			
投資財	$P'C$	$E - S$	I		
貨幣所得		E			
賃金所得		W			
能率収入率		$W_1 = \frac{1}{e} W$			
利潤			Q		
消費財 + 投資財			$Q_1 + Q_2$		
			$I - S$		
利子率				r	
貨幣				M	
産業的流通				$M_1 + M_2^a$	
金融的流通				$M_2^b + M_3$	
証券					
対外貸付 (+)					L
借入 (-)					
金 輸出 (-)					g
輸入 (+)					

π : 総合物価指数 O : 総産出 P : 消費財物価指数 R : 消費財産出額
 P' : 投資財価格水準 C : 投資財産出額 E : 貨幣所得・貨幣支出・生産費
 I' : 新投資額 I : 投資額 W : 賃金所得 Q : 利潤 S : 貯蓄額
 M : 貨幣額 M_1 : 所得預金 M_2^a : 営業預金 a M_2^b : 営業預金 b
 M_3 : 貯蓄預金 B : 経常収支 L : 資本収支 g : 金輸出額(-)輸入額(+)

[Reference]

- Backhouse, R.E. and B.W. Bateman (2011) *Capitalist Revolutionary: John Maynard Keynes*, Harvard University Press. 西沢保, 栗林寛幸訳『資本主義の革命家ケインズ』作品社 2014 年.
- Fisher, Irving (1907/1982) *The Rate of Interest, Its Nature, Determination and Relation to Economic Phenomena*, New York: Garland Publisher.
- (1918) *The Purchasing Power of Money: Its determination and relation to credit, interest and crises*, New York: Macmillan.
- Hawtrey, R. G. (1932) *The Art of Central Banking*, London: Frank Cass.
- (1938) *A Century of Bank Rate*, London: Frank Cass.
- Hicks, J.R. (1959) *Essay in World Economics*, Oxford: Clarendon.
- (1967) *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford: Oxford University Press.
- (1969) *A Theory of Economic History*, London: Oxford University Press.
- (1974) *The Crisis in Keynesian Economics*, Oxford: Basil Blackwell.
- Kahn, R. F. (1978) 'Some Aspects of the Development of Keynes's Thought' *Journal of Economic Literature*, 16 (2) pp.545-59. Reprinted in Marcuzzo, Paesani (2022) pp.97-118.
- (1984) *The Making of Keynes' General Theory*, London: The Cambridge University Press. 浅野栄一・地主重美訳『ケインズ『一般理論』の形成』岩波書店 1987 年.
- Keynes (1913) *Indian Currency and Finance*, in The Royal Economic Society (1971) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.1, Cambridge: Cambridge University Press.
- (1919) *The Economic Consequences of the Peace*, in The Royal Economic Society (1971) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.2, Cambridge: Cambridge University Press.
- (1923) *A Tract on Monetary Reform*, in The Royal Economic Society (1971) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.4, Cambridge: Cambridge University Press.
- (1930a) *A Treatise on Money I, The Pure Theory of Money*, in The Royal Economic Society (1971) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.5, Cambridge: Cambridge University Press.

- (1930b) *A Treaty on Money II, The Applied Theory of Money*, in The Royal Economic Society (1971) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.1, Cambridge: Cambridge University Press.
- (1936) *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, in The Royal Economic Society (1973) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.7, Cambridge: Cambridge University Press.
- (1971) Activities 1914-1919, The Treasury and Versailles, edited by Johnson, E., in The Royal Economic Society (1971) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.16, Cambridge: Cambridge University Press.
- (1982) “Keynes and Ancient Currencies” in *Social, Political and Literary Writings*, pp.223-390. The Royal Economic Society (1982) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.28, Cambridge: Cambridge University Press.
- (2013a) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.25, *Activities 1940-44, Shaping The Post-War World: The Clearing Union*, Edited by Donald Moggridge, Cambridge: Cambridge University Press.
- (2013b) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol.25, *Activities 1941-1946, Shaping the Post-War World, Bretton Woods and Reparations*, Edited by Donald Moggridge, Cambridge: Cambridge University Press.
- Marcuzzo, M.C., P. Paesani, ed. (2022) *Richard Kahn: Collected Economic Essays*, Palgrave Macmillan
- Wicksell, K. (1936/1965) *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money*, translated by R. Kahn with an introduction by B. Ohlin.
- 小畑二郎 (2007) 『ケインズの思想—不確実性の倫理と貨幣・資本政策』慶応義塾大学出版会.
- 深井英五 (1941) 『回顧七十年』岩波書店.
- 楊枝嗣朗 (2012) 『歴史の中の貨幣—貨幣とは何か』文真堂.
- (2022) 『国家と貨幣—資本主義的信用貨幣制度の生成と展開』文真堂.

