

# ケインズ体系における投資とインフレーション

渡 辺 和 則

## はじめに

ケインズ経済学の再解釈という研究分野はレイヨンフーグッドの『ケインジヤンの経済学とケインズの経済学』<sup>(1)</sup>によって開拓されたと言うことができる。彼はケインズ体系を再構成するためには『貨幣論』<sup>(2)</sup>の再検討が必要であることを強調したが、『貨幣論』におけるインフレーションの分析に関しては考察を行っていない。そこで本稿では『貨幣論』においてインフレーションが企業家の投資決意との関連で論じられている点に注目して、その再検討が行なわれる。そして『貨幣論』における投資理論が『一般理論』<sup>(3)</sup>におけるそれと同一であることが明らかにされる。そのような議論は以下の順序で行なわれる。

第一節では、基本方程式の再定式化が試みられ、それを使ってインフレーションは企業家の投資決意の変化による生産構造の変動によって引起されることが明らかにされる。ついで第二節では、『貨幣論』と『一般理論』における投資理論の定式化がなされる。そしてケインズ体系における投資は投資財使用者の需要決意ではなく、投資財生産者の生産決意であることが明らかにされる。最後に、ケインズ体系において投資を生産として把握することによって有効需要の原理が長期理論として有効になる、ということが示唆的に論じられる。

## 1 基本方程式

『貨幣論』において、所得は(i)社会の貨幣所得、(ii)生産要素の収入、および(iii)生産費によって定義され、利潤は実際の売上金額と経常生産物の生産

費との差額によって表わされるものとして所得のカテゴリーから除外された<sup>(4)</sup>。しかし、企業家の正常利潤は所得に含まれるとされた。そこで、その所得を正常所得とよぶことにする。貯蓄は正常所得と経常消費の差として定義される。したがって、貯蓄には利潤は含まれないことになる。この意味でそれは意図された貯蓄とみなすことができる。

ケインズが『貨幣論』の基本方程式によって示そうとしたのは、

「もしも生産費で測った産出が、支出の経常消費と貯蓄とに分割される割合と同一の比率で、消費財と投資財とに分割されているならば、……消費財価格水準がその生産費と均衡している……しかしもしこの分割の割分が二つの場合に同一でないならば、そのとき消費財物価水準はその生産費とは異なっているであろう。」(Keynes [1971], vol. V. p. 137)

ということである。すなわち、彼は「需要と生産の全体的な構造の循環的不均衡」<sup>(5)</sup>の結果としてインフレーションを説明しようとしたのである。この点をいっそう明確にするためには、消費財生産と投資財生産における構造変数としての雇用比率と消費財価格水準との関係としてケインズの基本方程式を書き換える必要がある。そしてインフレーションを構造変数の変化として把握することが、本来ケインズが意図した主張を最も鮮明にする方法として最適であるように思われる。ここで以下において使用される記号を次のように定める。

$Y$  = 正常所得,  $Y_w$  = 賃金所得,  $Y_x$  = 正常利潤,  $g = Y_x/Y_w$ ,  $l$  = 総雇用,  $l_1$  = 消費財生産における雇用,  $l_2$  = 投資財生産における雇用,  $C$  = 消費財生産量,  $w$  = 賃金,  $S$  = 正常所得からの貯蓄,  $P^d$  = 消費財需要価格。

所得の定義により、

$$Y \equiv Y_w + Y_x \equiv (1+g)Y_w \equiv (1+g)wl \quad (1)$$

と書くことができる。さらに貯蓄の定義により次の関係が得られる。

$$\begin{aligned} P^d C &\equiv Y - S \equiv (1+g)wl - S \\ &\equiv \left(1 + \frac{l_2}{l_1}\right) (1+g)wl_1 - S \end{aligned} \quad (2)$$

これはケインズの第一基本方程式<sup>(6)</sup>に対応するものである。ここで、恒等式

(2)を行動方程式に変換するために貯蓄性向に関する仮定を導入する。賃金所得からの貯蓄性向を  $s_1$ 、正常利潤からの貯蓄性向を  $s_2$  とし、 $0 < s_1 < s_2 < 1$  とする。このとき、

$$S = s_1 w l + s_2 g w l \quad (3)$$

が成り立つ。これを考慮すると恒等式(2)は次のような方程式に変換される。

$$P^a C = \{(1-s_1) + (1-s_2)g\} \left(1 + \frac{l_2}{l_1}\right) w l_1 \quad (4)$$

いま賃金所得からの貯蓄はなく、正常利潤はすべて貯蓄される、とすると、(4)式は

$$P^a C = \left(1 + \frac{l_2}{l_1}\right) w l_1 \quad (5)$$

になる。さらに正常利潤からの貯蓄もないとすると、(4)式は

$$P^a C = \left(1 + \frac{l_2}{l_1}\right) (1+g) w l_1 \quad (6)$$

になる。

貯蓄性向に関する仮定の導入によって、恒等式(2)は(4)、(5)および(6)の行動方程式に変換されたのである。ここで(4)式、(5)式および(6)式の両辺を  $C$

で割り、 $\frac{C}{l_1} = u$  とおくと次式が得られる。

$$P^a = \{(1-s_1) + (1-s_2)g\} \left(1 + \frac{l_2}{l_1}\right) \frac{w}{u} \quad (7)$$

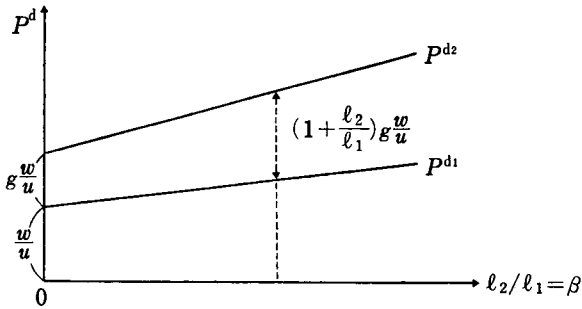
$$P^a = \left(1 + \frac{l_2}{l_1}\right) \frac{w}{u} \quad \text{if } s_1=0 \text{ and } s_2=1 \quad (8)$$

$$P^a = \left(1 + \frac{l_2}{l_1}\right) (1+g) \frac{w}{u} \quad \text{if } s_1=s_2=0 \quad (9)$$

(8)式と(9)式を図示すると図1のようになる。ただし図中の  $P^{a_1}$  と  $P^{a_2}$  はそれぞれ(8)式と(9)式の  $P^a$  の値を示すものとする。

(7)式、(8)式および(9)式は総労働雇用  $l$  が消費財生産と投資財生産のために  $\frac{l_2}{l_1}$  の比率で配分されるときに、消費者が消費財1単位に対して支払って

図 1



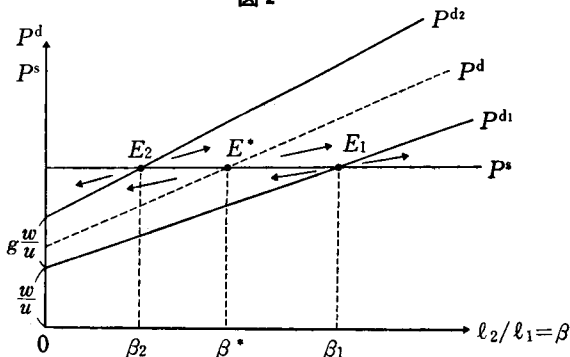
もよいと考える最高価格を示すもので、消費財に関する客観的需要関数とみなされる。また、投資財生産のための労働雇用  $l_2$  を投資の代理変数とみなすと、それらの関係式は『貨幣論』の基本方程式によって示された投資と価格水準の正の関係を示すものとみることができる。

次に、企業は次のようなマークアップ方式によって価格付けを行なうとする<sup>(7)</sup>,

$$P^s = (1 + \bar{\pi}) \frac{w}{u} \quad (10)$$

と書ける。ただし、 $P^s$  は消費財の供給価格であり、 $\bar{\pi}$  は投下資本に対する正常収益を保証するようなマークアップ率とする。また  $\bar{\pi}$  は古典派的自由競争によって成立する一般利潤率とする。図 1 と (10) 式を統合すると図 2 のようになる。

図 2



$E_1$  においては  $P^{a_1} = P^s$  であるから、(8)式と(10)式より、

$$\bar{\pi} = \frac{l_2}{l_1} \quad (11)$$

が成り立つ。これは、資本家のみが貯蓄を行なうとした場合に、一般利潤率が総雇用の消費財生産と投資財生産への配分比率  $\frac{l_2}{l_1}$  に等しいことを示している。

また  $E_2$  においては  $P^{a_2} = P^s$  であるから、(9)式より、

$$\bar{\pi} = \frac{l_2}{l_1}(1+g) + g \quad (12)$$

が成り立つ。 $E_1$  と  $E_2$  における雇用比率をそれぞれ  $\beta_1$ ,  $\beta_2$  とすると、

$$\beta_2 < \beta_1 \quad (13)$$

である。これは一定の一般利潤率  $\bar{\pi}$  が成立するとき、資本家が蓄積を行なわない場合には、労働雇用は消費財生産から投資財生産へ移動しなければならない、ということ意味している。一般的な場合 ( $0 < s_1 < s_2 < 1$ ) には均衡点  $E$  は  $E_1$  と  $E_2$  の間にある。したがって雇用比率に関して次の関係が成り立つ。

$$\beta_2 < \beta^* < \beta_1 \quad (14)$$

次に均衡点の安定性を検討してみよう。たとえば、 $E_1$  に関しては、 $\beta_2$  の右側では  $P^s < P^{a_1}$  であるから意外な利潤  $P^{a_1} - P^s > 0$  が発生する。そのため  $\beta$  は増加させられる。また  $\beta_1$  の左側では  $P^{a_1} < P^s$  であるから意外な損失が発生し、 $\beta$  は減少させられる。ゆえに  $E_1$  は不安定である。 $E_1$  の右(左)側では消費財価格は累積的に上昇(下落)するのである。同様に  $E_2$ ,  $E$  も不安定である。

『貨幣論』では利潤インフレーションと所得インフレーションが区別されている<sup>(8)</sup>。前者はケインズの基本方程式の第2項の変化、すなわち投資の貯蓄に対する超過の存在によって生じ、後者は基本方程式の第1項、すなわち単位生産費の変化によって生じる。このような区別はケインズが商品市場と労働市場を基本的に区別していることを含意している。正統派においてそれら二つの市場はともに需要と供給という文脈の中で同一な市場として扱われている。一方ケインズは市場の調整速度の大きさによって労働市場と商品市場を区別したの

である。すなわち、商品市場の調整速度は労働市場のそれよりも大きいとされたのである。彼が、利潤インフレーションが所得インフレーションを誘発すると述べる時、彼は商品市場の調整速度が労働市場のそれよりも大きいということを想定しているとみることができる。また利潤インフレーションと所得インフレーションの関係によって賃金の硬直性が説明される<sup>9)</sup>。前者が後者を誘発するときには賃金は伸縮的であり、そうでない場合には賃金は硬直的であるということになる。

本節で導出された基本方程式(7)において、利潤インフレーションは投資財生産における労働雇用  $l_2$  (投資の代理変数) の増加による消費財価格の上昇として、また所得インフレーションは  $\frac{w}{u}$  の上昇として定義される。ところで、図2において均衡点はすべて不安定であることが確認されたが、それは利潤インフレーションが所得インフレーションを誘発することを含意している。たとえば均衡点  $E_1$  についてみると、 $E_1$  の右側では意外な利潤が発生しその結果雇用比率  $\beta$  が増大する。これは、実現した収益率に投資が依存するとすれば、投資が増大しそれによって  $l_2$  が増加することを意味している。この  $l_2$  の増加は必ず賃金の上昇を伴うであろう。逆に  $E_1$  の左側では意外な損失が発生しており、そのために  $l_2$  が減少する。この  $l_2$  の減少は賃金の下落を伴うであろう。 $E_1$  点においては意外な利潤がゼロであるから労働雇用の移動は生じない。したがって賃金は一定のままにとどまる。以上のことから、 $P^{d1}$  線は  $E_1$  を中心に左回りにシフトし、 $E_1$  の右側ではいっそうの価格上昇が、そして  $E_1$  の左側ではいっそうの価格下落が生じることになる。これはフィリップス曲線が成立する状況である。 $E_1$  では構造変数である雇用比率  $\beta$  は一定であり、インフレーションもデフレーションも発生しない。しかも企業は正常利潤率を実現している。したがって  $E_1$  における失業率は自然失業率ということになる。かくて基本方程式(7)はフィリップス曲線関係を表わしているのである。しかしそれは通常フィリップス曲線関係ではない。なぜならば、通常フィリップス曲線関係は競争的労働市場を前提としているが、ケインズの基本方程式(7)

にはそのような前提は含まれていないばかりか、 $P^d$  と  $P^s$  の乖離による企業の利潤獲得が雇用の増大と賃金の上昇を引起すという論理が強調されているからである。

さらに、基本方程式(7)は『一般理論』における総需要関数に対応し、(10)式は総供給関数に対応するものとみなすことができる。したがって、図2によって表わされるモデルは有効需要の原理の修正版とみることができる。

以上の本節の分析によって次の命題が得られる。

- (1) インフレーションは企業家の投資決意によって引起される生産と雇用の一般的構造変化の前兆である。
- (2) 基本方程式は商品市場の調整速度は労働市場の調整速度よりも大きいという想定を含んでおり、フィリップス曲線関係を示している。ただし、それは企業家の利潤獲得行動の結果として成立する関係であるという点で通常のものとは異なる。

## 2 投資決定

前節における基本方程式の分析から明らかなように、ケインズ体系において投資は重要な地位を占めている。『一般理論』における投資理論は『貨幣論』におけるその発展であり、それらはともに投資を生産として扱っているというのが本節のモチーフである<sup>4)</sup>。

『貨幣論』において、投資は貯蓄性預金の需要と供給の均等によって決定される物的資本の価格と投資財の供給価格の関係によって決定される、という方法で投資理論が展開されている。つまり資産市場は投資決定の場において直接的に投資財フロー市場に結びつけられているのである。このような投資理論において投資決意は投資財使用者による投資財の需要ではなく、投資財生産者による投資財の生産決意として扱われる。投資は需要ではなく生産なのである。『一般理論』においてもこのような考えのもとで投資理論が展開されているのである。

消費財生産と投資財生産との間で資本移動が起らない二部門モデルを想定す

る。各部門の代表的企業は費用最小化行動に従って行動すると仮定すると、代表的企業は実質賃金が労働の限界生産物に等しくなるように労働を雇用し、また機械のレントについても同様な条件に従って機械をレントする。しかし資本移動が起らないという仮定のもとでは、各部門のレンタル料は均等にならない。また投資財生産者は現存の資本の価格に等しい価格で機械を販売する。しかしこの場合にもその価格は両部門において等しいとは限らない。以上のことを想定してケインズの投資決定モデルを分析していこう。

最初に消費財と投資財の生産関数を次のように定める。

$$c^t = f(k_i^t, l_i^t) \quad (1)$$

$$(k_1^{t+1} + k_2^{t+1}) - (k_1^t + k_2^t) = g(k_2^t, l_2^t) \quad (2)$$

ただし、 $t$  は期間を示し、サフィックス 1, 2 はそれぞれ消費財部門と投資財部門を表わすとする。また(1)式と(2)式で使われている記号を次のように定める。

$c$  = 消費財生産量、 $k$  = 各財の生産に使用される資本ストック、 $l$  = 労働雇用量。

労働供給は外生的に所与とする。

$$l_1 + l_2 = \bar{l}^t \quad (3)$$

ただし上ツキ・バー (—) は一定 (既知数) であることを示す。また資本ストックに関する初期条件を次のように定める。

$$k_1^0 = \bar{k}_1^0, k_2^0 = \bar{k}_2^0 \quad (4)$$

さらに資本移動は起らないという仮定は次のように示される。

$$k_1^{t+1} - k_1^t \geq 0, k_2^{t+1} - k_2^t \geq 0, t = 1 \dots T-1. \quad (5)$$

(5)式の含意は次のように説明される。新投資は消費財と新資本の生産のために永久的に配分されなければならない、また、いったん据付けられた機械は部門間で移動させられない。したがって各アクティビティーで利用される資本ストックは時間を通じて減少しないし、また新投資によってのみ増加し、現存資本の再配分は行なわれない。

以上の制約条件のもとで各部門の代表的企業は利潤最大化を行なうとすると、



消費財部門の代表的企業の利潤最大化条件は、

$$\frac{q_1^t}{p_1^t} = f_1(k_1^t, l_1^t), \quad \frac{w^t}{p_1^t} = f_2(k_1^t, l_1^t) \quad (6)$$

によって示される。また投資財部門の代表的企業の利潤最大化条件は、

$$q_2^t = \max(p_{21}^t, p_{22}^t) g_1(k_2^t, l_2^t) \quad (7)$$

$$w^t = \max(p_{31}^t, p_{32}^t) g_2(k_2^t, l_2^t) \quad (8)$$

によって示される。ただし、 $q$ =機械1台当りのレンタル料、 $p_1$ =消費財価格、 $f_i(g_i)=f(g)$ の*i*番目の変数による偏微係数、 $w$ =賃金、 $p_{ij}=j$ 財部門へ配分される機械の価格、とする。

新資本は販売価格が高い部門へ配分され、それが低い部門への配分はゼロとする。したがって、 $p_{21}^t > p_{22}^t$  ならば、新資本は消費財部門へのみ配分され、投資財部門の資本ストックは増加しないから、次の式が成り立つ、

$$k_2^{t+1} = k_2^t \quad \text{かつ} \quad k_1^{t+1} - k_1^t = g(k_2^t, l_2^t)$$

逆に  $p_{21}^t < p_{22}^t$  ならば、新資本は投資財部門へのみ配分されるから、

$$k_1^{t+1} = k_1^t \quad \text{かつ} \quad k_2^{t+1} - k_2^t = g(k_2^t, l_2^t)$$

が成り立つ。これらをまとめると新資本の配分決定は次のようになる。

$$k_1^{t+1} - k_1^t = \begin{cases} g(k_2^t, l_2^t) & \text{if } p_{21}^t > p_{22}^t \\ 0 & \text{if } p_{21}^t < p_{22}^t \end{cases} \quad (9)$$

$$k_2^{t+1} - k_2^t = \begin{cases} 0 & \text{if } p_{21}^t > p_{22}^t \\ g(k_2^t, l_2^t) & \text{if } p_{21}^t < p_{22}^t \end{cases} \quad (10)$$

ここで次のような仮定をおくことにする。

- (i) 名目利率  $r^t$  は外生的で一定。
- (ii) 投資家は投資財価格に関して静学的期待を抱く。
- (iii) レンタルされる資本の期待収益流列は一定で所与。

(i) より  $r^t = \bar{r}$ 、(ii) より  $p_{21}^{t+1} = p_{21}^t$ 、 $p_{22}^{t+1} = p_{22}^t$ 、さらに (iii) より  $q_1^{t+1} = \bar{q}_1$ 、 $q_2^{t+1} = \bar{q}_2$  とおくことができる。ここに  $\bar{q}_1$ 、 $\bar{q}_2$  はケインズが使っている期待収益である。

ところで、名目利率は各タイプの物的資本の収益率に等しいから、

$$\frac{\bar{q}_1 + p_{21}}{p_{21}} = \frac{\bar{q}_2 + p_{22}}{p_{22}} = 1 + \bar{r}$$

が成り立つ<sup>(11)</sup>、これを变形すると次の式が得られる。

$$p_{21} = \frac{\bar{q}_1}{\bar{r}}, \quad (11)$$

$$p_{22} = \frac{\bar{q}_2}{\bar{r}} \quad (12)$$

これらの式は、物的資本 1 単位の市場価値はその物的資本のレンタルによって得られる期待収益の流列の現在価値に等しいことを意味している。われわれは投資決定の問題を分析しようとしているため、投資財部門のみを扱えばよい。したがって投資決定モデルは以下の方程式系から構成されることになる。

投資財の生産関数 ((2)式)

$$(k_1^{t+1} + k_2^{t+1}) - (k_1^t + k_2^t) = g(k_2^t, l_2^t) \quad (I-1)$$

投資財の配分条件 ((9)式と(10)式)

$$k_1^{t+1} - k_1^t = \begin{cases} g(k_2^t, l_2^t) & \text{if } p_{21} > p_{22} \\ 0 & \text{if } p_{21} < p_{22} \end{cases} \quad (I-2)$$

$$k_2^{t+1} - k_2^t = \begin{cases} 0 & \text{if } p_{21} > p_{22} \\ g(k_2^t, l_2^t) & \text{if } p_{21} < p_{22} \end{cases} \quad (I-3)$$

物的資本の価格付け ((11)式と(12)式)

$$\begin{cases} p_{21} = \frac{\bar{q}_1}{\bar{r}} \end{cases} \quad (I-4)$$

$$\begin{cases} p_{22} = \frac{\bar{q}_2}{\bar{r}} \end{cases} \quad (I-5)$$

利潤最大化条件 ((8)式)

$$w^t = \max(p_{21}, p_{22}) g_1(k_2^t, l_2^t) \quad (I-6)$$

賃金一定

$$w^t = \bar{w} \quad (I-7)$$

ここでこのモデルにおける投資の決定プロセスを検討してみよう。

(I-4) と (I-5) より新投資財の市場価値が得られる。たとえば  $p_{21} > p_{22}$  と

すると、(I-6) と (I-7) より、 $\bar{w} = p_1 g_2(k_2^*, l_2^*)$  が得られる。短期においては  $k_2^*$  は一定とみなされるから、これより  $l_2^*$  が決定される。この値を生産関数へ代入すると、 $k_1^{t+1} + k_2^{t+1}$  が決定される。これは配分条件に従って各部門へ  $k_1^{t+1} - k_2^{t+1} = g(k_2^*, l_2^*)$  かつ  $k_2^{t+1} = k_2^*$  となるように配分される。かくして投資が決定されるのである。このようにこのモデルはケインズが主張した因果関係をもっているのである。また、この投資決定モデルは利子率の下落→投資の増大という関係を含んでいる。それは次のように説明される。 $\bar{r}$  の下落は  $p_1$  と  $p_2$  を上昇させる。これに伴い実質賃金が下落するため労働雇用は増加し、その結果生産関数と配分条件式を通じて投資の増加が決定される。さらに注目されるべきことは、この投資決定モデルにおいて投資とは投資財の生産のことであって、投資財需要ではないということ、そして投資決定者は資本使用者ではなく投資財生産者である、ということである。これまで考察してきたモデルは『貨幣論』における投資決定を定式化したものであるが、『貨幣論』における投資理論の特徴は、資産市場で決定される株式証券の価格が直接的に投資財生産における需要価格を形成するものとされている点にある。これはモデルの (I-4) と (I-5) が (I-6) と連結されているところに反映されている。しかしながら、ここで最も強調されるべきことは、『一般理論』においても『貨幣論』と同様な投資理論が展開されているということである。この点を以下において確認していこう。

『一般理論』では『貨幣論』において使われなかった一つの新奇な概念——資本の限界効率——が登場させられた。ケインズの投資理論に対する誤解はすべてこの時点から始まったのである。伝統的なケインズ解釈によれば、資本の限界効率と利子率の均等によって決定されるのは投資率ではなく最適資本ストックの水準であり、資本ストックを無限に速く調整できる個別主体の場合には問題がないが、資本ストックを無限に速く最適水準へ調整することができなくて、何らかの調整費用が必要とされるようなマクロの場合には、ケインズの投資理論は投資率決定の理論としては適切ではない、ということである。そこでわれわれはこの批判が誤りであることを、そしてケインズの投資理論は完全であることを以下で明らかにしていきたい。

『一般理論』において資本の限界効率は次のように定義されている。

$$p = \frac{\bar{q}_1}{m_1} = \frac{\bar{q}_2}{m_2} \quad (13)$$

ただし  $p$  は新投資の供給価格を示し、 $m_1$  と  $m_2$  はケインズによって「特定類型の資本資産の限界効率<sup>12)</sup>」とよばれたものである。またそれらのうち最大のものは「資本一般の限界効率<sup>13)</sup>」とよばれた。そこでその限界効率は次のように定義する。

$$m = \max\{m_1, m_2\} \quad (14)$$

そして均衡においては資本一般の限界効率は利子率に等しいとされるから、

$$m = \bar{r} \quad (15)$$

が成り立つ。(14)式と(15)式より

$$\bar{r} = \max\{m_1, m_2\} \quad (16)$$

さらに(13)式を考慮すると、

$$\bar{r} = \max\left\{\frac{\bar{q}_1}{p}, \frac{\bar{q}_2}{p}\right\} \quad (17)$$

になる。これより

$$p = \max\left\{\frac{\bar{q}_1}{\bar{r}}, \frac{\bar{q}_2}{\bar{r}}\right\} \quad (18)$$

が得られる。さらに(11)式と(12)式より、

$$p = \max\{p_{21}, p_{22}\} \quad (19)$$

になる。このように資本一般の限界効率と利子率の均等によって決定される新投資財の供給価格は現存資本の需要価格のうち最大のものに等しくなる。したがって、『一般理論』における投資決定モデルは、先の投資決定モデルにおいて、(I-6)式を  $w^i = pg_s(k_i^s, l_i^s)$  に書き換え、また、(19)式を追加することによって得られる。このことから『一般理論』のこの投資決定モデルは既述の『貨幣論』のそれと本質的には全く同一であることがわかる。

ここでは資本移動が起らないと仮定されたが、そうすることの利点は上述のように『一般理論』でケインズが提示した因果関係を保持することができるというところにある。ここで、その点を再確認しておこう。いま、利子率、賃金、

期待収益の流列は所与で一定とする。また、資本移動は起らないと仮定されるから、現存の資本ストックは一定である。したがって、これらのことから資本の需要価格および資本財の供給関数が一義的に決まり、投資が決定される。投資財の生産は配分条件を通じて各部門へ配分される。このように決定された投資に対して、消費財の生産関数、消費関数、所得と生産の恒等式によって消費財生産量、消費財生産のための労働雇用量、消費財価格および名目国民所得が決定される。このように資本移動が起らないとするケインズの投資決定モデルにおいては、投資→消費・所得という因果関係が存在するのである。ところで、 $\bar{q}_1 = \bar{q}_2 = \bar{q}_1$ ,  $p_{21} = p_{22} = p_2$  とおくと、ここで扱われたモデルは資本移動が起きるといふ仮定をもつモデルに変換される。そして、このモデルの因果関係は次のようになる。

利率、期待収益を所与とすると、資本の需要価格が決定される。この点は前のモデルと同じである。しかし資本移動が仮定されるため、現存の資本ストック  $k_1$ ,  $k_2$  は所与ではなくなる。この点がこのモデルの特徴である。賃金は所与であるから利潤極大化条件によって各部門における資本労働比率と資本のレンタル料が決定される。そして最後の段階において消費財と投資財の生産量が、消費関数およびレンタル市場における均衡条件によって決定される。このように資本移動が起きると仮定される場合には、ケインズ的な因果関係はなく、投資と消費が同時に決定されるのである。

以上で分析されたケインズの投資決定モデルの特徴は、投資はポートフォリオ均衡によって決定された資本の需要価格と限界生産費の結合によって決定されるという点にある。さらにここで得られたことは次の命題として表わされる。

- (1) 『貨幣論』と『一般理論』は共に投資を生産として扱っているという点で、伝統的なケインジアンモデルとは異なる。
- (2) ケインズモデルにおいて投資は、資産市場で決定される証券価格が物的資本の需要価格を表わすものとみなされ、それと限界生産費との関係によって決定される。
- (3) ケインズの投資→所得・消費という因果関係は、資本移動が起らないと

いう仮定のもとでのみ導びかれる。

### 3 結びにかえて

拙稿で、ケインズ体系における投資決意は投資財使用者のインプットの決意ではなく、投資財生産者のアウトプットの決意に関係しているということが明らかにされた。このように投資が需要ではなく生産として把握されるとき、企業家による投資決意が生産と雇用の構造を直接的に変化させ、その結果需要の構造とのバランスが崩壊させられ、インフレーションが発生するという主張が生まれる。さらに投資を生産として扱うことによって有効需要の原理に長期産出量決定の理論としての有効性が与えられる。それは『貨幣論』の分析方法を検討することによって明らかになる。

『貨幣論』においては長期均衡水準をめぐる価格水準および生産と雇用の変動が分析されており、唯一の均衡として長期均衡が想定されている。そして経常的経済状態はその長期均衡水準から乖離した不均衡状態であり、インフレーションまたはデフレーションが発生しており、したがって長期均衡水準へ体系を引き付ける諸力が常に作用すると想定されている。しかもそのような不均衡状態は企業家による生産としての投資決意の変化による生産と雇用の構造の変化の結果であると考えられている。『貨幣論』で投資が需要決意ではなく生産決意として扱われたのは、このように唯一の均衡として長期均衡が想定されていたからである。この点を図3を使って説明してみよう<sup>4)</sup>。

『貨幣論』では貯蓄投資の均等は長期均衡に対応するという想定がおかれ、したがって貯蓄投資の均等を満足させる利子率は自然利子率とよばれ、それらの不均等は長期均衡からの乖離の状態を示すため、そのときの利子率は市場利子率とよばれた。いま図3において  $e_0$  が長期均衡を示すとしよう。すると必然的に生産量  $X_0$  は長期均衡産出量ということになる。そこで銀行組織によって強引に  $r_1$  の水準へ利子率が引上げられたとしよう。このとき生産物市場に超過供給が、そして証券市場に超過需要が発生する。依然として利子率は  $r_1$  の水準に固定され続けるとすると、貯蓄投資の利子率による調整は阻止されて

まうが、『貨幣論』の枠組においては生産量の変動によって貯蓄供給曲線が $S(X_0)$ から $S(X_1)$ へシフトして $e_1$ において均衡が達成されるということは起りえない。 $S(X_0)$ から $S(X_1)$ へのシフトを考えることは需給分析における与件の変化を仮定することになるため、たとえ $S(X_1)$ へのシフトによって $e_1$ で貯蓄投資の均衡が成立したとしてもそれは事後的な均衡であって事前的には唯一の均衡としての長期均衡点

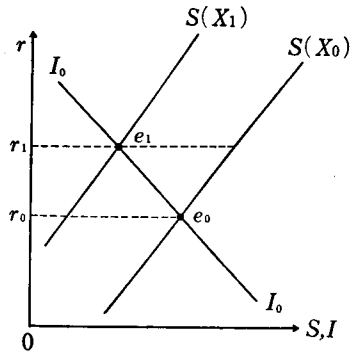


図 3

が  $e_0$  であることには変わりはない。したがって  $e_1$  は不均衡点である。さらに  $S(X_1)$  を不完全雇用産出量からの貯蓄と考えるのも適切ではない。唯一の均衡点  $e_0$  の存在が仮定される以上それ以外の点はすべて事前的には不均衡である。たとえ  $e_1$  において貯蓄と投資が均等したとしても  $e_1$  における利子率  $r_1$  は長期均衡水準  $r_0$  (自然利子率) を上回っているため、常に  $r_0$  へ引き付けられる諸力が  $r_1$  に作用する。したがって『貨幣論』における産出量の変化は『一般理論』のそれとは異なるということになる。

しかしもしも各短期の投資量に対して長期均衡産出量が1対1に対応しているとすると、 $S(X_0)$  から  $S(X_1)$  へのシフトの結果成立する  $e_1$  は均衡であるということができる。『一般理論』においてはこの方法がとられている<sup>4)</sup>。『貨幣論』において現行の経済状況が均衡であるかどうかという判断は唯一の長期均衡状態によって測定されたが、『一般理論』においても経常的状态の均衡不均衡の判断は長期均衡を基準にしてなされているのであるが、『一般理論』においてはその基準そのものが短期の産出量の変化に対応して変わると想定されている点が『貨幣論』とは異なるのである。その想定によって短期の産出量と長期の均衡産出量との関係は外生的攪乱後も以前と同じ状態に保たれているとみなすことができ、したがって外生的攪乱を受けた後の短期の状態も均衡状態として扱うことが可能になるのである。このようにケインズの短期理論の背後

には長期理論が存在しているのである。また常に長期の状況との対応関係において短期を扱うためには投資は投資財需要ではなく投資財生産として扱われなければならない。そうすることによってはじめて『貨幣論』と『一般理論』を連続的に解釈することができ、したがって前者におけるインフレーションの分析を後者における有効需要の原理と結合させることができるのである。

(付記) 指導教授の伊達邦春先生の日頃の親切な御指導に対し深く感謝します。

(注)(1) Leijonhufvud [1968].

(2) Keynes [1971].

(3) Keynes [1936].

(4) Keynes [1971], vol. V. pp. 111-112. 邦訳, pp. 125-126.

(5) Seccareccia [1983], p. 274.

(6) 基本方程式に関するケインズ自身の定式化については, Keynes [1971], vol. V. pp. 120-126. 邦訳, pp. 136-144 参照。

(7) 投資財  $\frac{1}{a}$ , 労働  $\frac{1}{u}$  を使って生産すると仮定するならば, 価格は  $p^s = (1+\pi)$

$\left(\frac{p_k}{a} + \frac{w}{u}\right)$  に従って設定されることが出来る。ただし  $p_k =$  投資財価格を示す。

(8) Keynes [1971], vol. V. pp. 140-160. 邦訳, pp. 159-160. 参照。

(9) この点に関する議論については, Pekkarineu [1979], pp. 94-96 を参照。

(10) 投資を生産として扱ったものに, Clower [1954], LeRoy [1983], Tobin and Brainard [1968], Witte [1963] があるが, ここではとくに LeRoy [1983] に負っている。

(11) これは次の最大化問題を解くことによって得られる。

$$\max \left\{ \sum_{t=1}^{T-1} \frac{U(c^t)}{(1+\rho)^t} + \frac{V^0(k_1^T, k_2^T)}{(1+\rho)^T} \right\} = V^T(k_1^0, k_2^0)$$

$$\text{s. t. } w^t l^t + q_1^t k_1^t + q_2^t k_2^t = p_1^t c^t + p_{11}^t (k_1^{t+1} - k_1^t) + p_{12}^t (k_2^{t+1} - k_2^t).$$

$\rho =$  主観的割引率,  $U = \text{concave}$  な増加効用関数

$$\text{これより } \frac{(q_1^{t+1} + p_{11}^{t+1})p_1^t}{p_{11}^t p_1^{t+1}} = \frac{U'(c^t)(1+\rho)}{U'(c^{t+1})} \quad \text{---①}$$

$$\frac{(q_2^{t+1} + p_{12}^{t+1})p_1^t}{p_{12}^t p_1^{t+1}} = \frac{U'(c^t)(1+\rho)}{U'(c^{t+1})} \quad \text{---②}$$

が得られる。名目利子率 = 限界代替率 - 1 より  $r^t = \frac{U'(c^t)(1+\rho)}{U'(c^{t+1})} \frac{p_1^{t+1}}{p_1^t} - 1.$



- かくて、①と②より得られる、
- (12) Keynes [1936], p. 136 邦訳, p. 152.
- (13) Keynes 1936], p. 136. 邦訳, 152.
- (14) 以下の議論については Miligate [1982], pp. 156-162 を参照。また、図中の縦軸は利子率を、そして横軸は貯蓄 S と投資 I を表わす。
- (15) Keynes [1936], pp. 48-50. 邦訳, pp. 56-58. を参照。

### 参 考 文 献

- Clower, R. W. 1954. 'An Investigation into the Dynamic of Investment,' *American Economic Review* 44, no. 1: 64-81.
- Keynes, J. M. 1936 *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan. (塩野谷九十九訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 昭和16年)
- Keynes, J. M. 1971. *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vols. V, VI, London; Macmillan. (小泉明, 長澤惟恭訳『貨幣論 I, II』東洋経済新報社, 昭和54年)
- Leijonhufvud, A. 1968. *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*. New York.
- LeRoy, S. F. 1983. 'Keyne's Theory of Investment', *History of Political Economy* no. 15: 3: 397-421
- Miligate, M. 1982. *Capital and Employment: A Study of Keynes's Economics*, Academic Press.
- Patinkin, D. 1976. *Keyne's Monetary Thought: A Study of Its Development*, Duke Univ. Press.
- Pekkarinen, J. 1979. *On the Generality of Keynesian Economics*, Uelsinkin-Uelsingfors.
- Seccareccia, M. S. 1983. 'A Reconsideration of the Underlying Structuralist explanation of Price Movement in Keynes' Treatise on Money', *Eastern Economic Journal*, vol. IX, no. 3: 272-283.
- Tobin, J., and W. C. Brainard 1968. 'Pitfalls in Financial Model Building', *American Economic Review Papers and Proceedings* 58, no. 2: 69-122.
- Witte, J. G., Jr. 1963. 'The Microfoundation of the Social Investment Function; *Journal of Political Economy* 71, no. 5: 441-56.

1984. 10. 1 脱稿

(研究生・理論経済学 伊達邦春教授研究指導)