

流動性選好、自己利子率に関する一考察

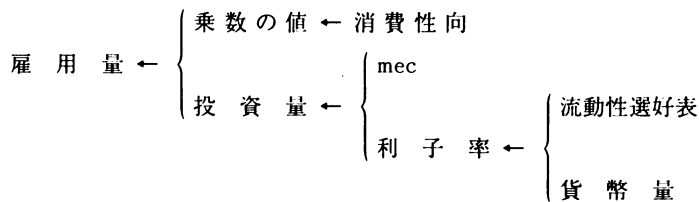
A BRIEF CONSIDERATION ON LIQUIDITY PREFERENCE AND OWN RATES OF INTEREST

林 田 治 男
Haruo Hayashida

1. はじめに

『一般理論』（以下単に GT と記す）の草稿の段階におけるケインズとの交信の中で、ハロッドは GT の体系を次のように簡潔に表現している¹⁾

【第1表】



GT 刊行後、1936年8月24日付でハロッドは後日 *Econometrica* 誌上で翌年1月発表されることになる「ケインズと伝統的理論」²⁾という上記のことなどを踏えた論文の写しをケインズに送っている。これに対しケインズは8月30日付のハロッドへの返信の中で「教示的で啓蒙的であり、実際全く批判する点はない」と絶賛した³⁾。その上でハロッドが省いたものがあるととして、次の三つを指摘した。すなわち一つは、古典派攻撃の論調を和らげることはできないということであり⁴⁾二つには、(少々長くなるが重要なのでほぼ原文から引用すると)

「あなたは、それが乗数に含まれている限りのことを除けば、有効需要あるいはより正確には全体としての産出高に対する需要表にふれていません。私にとって歴史的にみて最も異常なことは、全体としての産出高に対する需要と供給の理論がすなわち雇用の理論が四半世紀にわたって経済学の中において最も議論された後で完全に消え失せてしまったということです。

『貨幣論』の公刊後、私にとって最も重要な変化の一つは、突然このことに気がついたということでした。所得が増大すれば所得と消費の間のギャップは増大するという心理法則を自分自身に宣言した後ではじめてそれが姿を現わしたのです。……それからかなり後になって、流動性選好の尺度としての利子の概念が現われました。それは考えついた瞬間、すでに私の頭の中で完全に明確なものとなっていました。そして最後に、途方もないほどの混乱と草稿を経た後、資本の限界効率の適切な定義がそれぞれのものを結びつけたのです。」⁵⁾

そして最後に、完全雇用状態では正統派理論がよみがえるということである。上に引用した文章の中で、古典派から決別しておりそれゆえ GT を構成する基本的な三本の柱となったのが消費関数、流動性選好、資本の限界効率（以下単に mec と記す）であることが明示されている⁶⁾。第 1 表に示したように、この三者が相俟って利率、投資量、雇用量が決定されるのである。

短期において雇用量変動の主要因たる投資の変動。その原因を探るため林田〔6〕では、mec と使用者費用という物的な資本設備の方に主眼を置いた分析を行ったので、今回は利子、流動性という貨幣の側面にスポットをあてて GT の考察を進めていく。「資本の限界効率表は貸付資金が新投資の目的のために需要される条件を支配するといいうるのであるが、他方利率は資金が経常的に供給される条件を支配する」⁷⁾から、今回は投資資金の需要面を、今回は供給面の分析を行うともいいうる。

2. 流動性選好

「個人の心理的な時間選好はそれを完全に遂行するためには異った二組の決意を必要とする。その第一は時間選好の私が消費性向と呼んだ側面にかかわるもので……各個人に彼が所得のうちいくばくを消費しようとし、いくばくをなんらかの形態における将来の消費に対する支配力として取置こうとするがを決定させるものである。しかし、ひとたびこの決意がなされると、彼を待つまひとつの決意がある。彼がその経常所得からかまたは以前の貯蓄から取置いた将来の消費に対する支配力を、いったい如何なる形態において保持しようとするかに関する決意がそれである。」⁸⁾ 第一の所得を消費と貯蓄にどのように分割するかというフローの決意と、第二の今迄に蓄積してきた富をいかなる形態で保有するかというストックの決意のうち、本稿では後者のみを取り扱うことにする。

人々は富の形態として利子を生まない貨幣（本節ではその典型として法貨たる現金を考える）を現に保有している。一部は取引動機と予備的動機すなわち「個人的ならびに営業的交換の経常取引のための現金の必要(と)……資産総額のある一定割合と等価値の将来の現金についての安全のための要求」⁹⁾で、他は「投機的動機、すなわち将来起るべきことがらについて市場よりもよりよく知ることから利益を得ようとする目的」¹⁰⁾である。「正常な状況のもとにおいては、取引動機と予備的動機とを満たすに必要な貨幣額は、主として経済体系の一般的活動と貨幣所得の水準との結果として生ずる」一方「投機的動機を満たすための総貨幣需要は、通常、利率の漸次的な変化に対して連続的な反応を示す」¹¹⁾のだが、ここでは後者について少し掘り下げて説明を試みる。

ケインズによれば利率は「特定期間流動性を手離すことに対する報酬」¹²⁾であり「貨幣所有者が貨幣に対する彼らの流動的支配力を手離すことを欲しない度合を示す尺度」¹³⁾であり、貨幣を単に保有しているだけでは利子を得ることはできず、その意味で不妊である。しかるに「なぜ精神病院に入っていない人間が貨幣を富の倉庫として使用しようとするのか。」¹⁴⁾その理由は我々の社会の将来が不確実だという点に求められる¹⁵⁾不確実であるがゆえに、将来を楽観的にみる人もいれば、中立的だと思う人もおり、また悲観的に予想する人もある。これらの人々の行動が相俟って利率が変動し、水準が決定されていく。

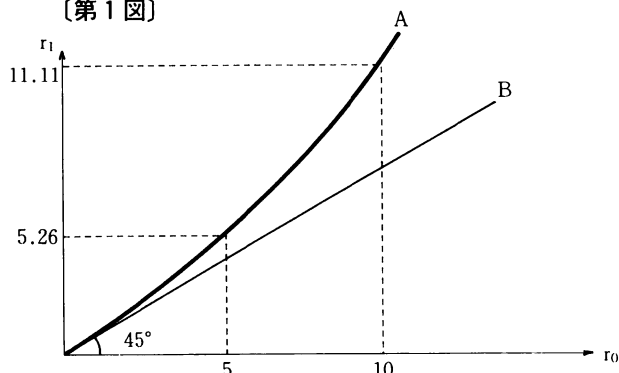
このことを簡単に例証するために次のように想定しよう。富の形態としては貨幣と長期債券

〔第2表〕

| 現行利子率 | 無差別となる次期予想利子率 |
|-------|---------------|
| 2 | 2.04 |
| 5 | 5.26 |
| 10 | 11.11 |
| 15 | 17.65 |
| 20 | 25 |

単位 %

〔第1図〕



(典型的にはコンソル公債) しかなく、債券を1期間保有するとdだけの確定収益がもたらされるとする。今期成立している利子率を r_0 、次期の予想利子率を r_1 とすると、貨幣—債券保有の無差別な状態は

$$(1) \frac{d}{r_0} = \frac{d}{r_1} + d$$

によって表現される¹⁶⁾左辺は今期の債券価値であり、右辺は次期の債券の予想価値プラス確定収益を示している。適当に変形すると

$$(2) r_1 = \frac{r_0}{1 - r_0}$$

それを図示すると上のようになる。ここでA曲線は貨幣—債券保有が無差別となる線を示しており、(2)式からAより上の領域は貨幣が有利で、下は債券有利である。第2表はこれを基に数値例を代入したものである。第1図と第2表から、利子率が低く(高く)なるにつれ債券有利の領域が相対的に急速に狭く(広く)なり、貨幣保有の動機が絶大(微小)なものになっていくことがわかる。すなわち現行利子率が可成り高いと(例えば15%)人々は多少次期の利子率が高くなると予想しても(17.65%以下であれば)債券を保有する(貨幣を手離す)ような行動をとるであろう¹⁷⁾すると貨幣を手離したがない尺度である利子率は下がるのが期待される。一方現行利子率が低いと(例えば2%)人々は債券有利の領域が非常に狭いので(予想利子率が2.04%以下)貨幣を保有するようになるであろうから、利子率は上昇することが期待される¹⁸⁾かくして利子率は人々が過去の経験や将来の期待から穏当だと考える水準に落ち着いていく¹⁹⁾従って利子率と投機的動機に基づく貨幣需要との関係は周知の負の関係であることが理解できる。貨幣制度と貨幣当局の行動に対する人々の信頼感が強力であればあるほど、利子率の変動は小幅なものとなり信頼感は増強されることを付け加えておこう。「利子率は高度に心理的な現象であるよりはむしろ高度に惰性的な現象である……なぜなれば、その現実の値はその値がどうなるものと期待されるかに関する一般的な見解によって著しく支配されるからである。如何なる水準の利子率にもせよ十分な確信をもって永続的なもののごとく容認されるものが永続的なものとなるであろう。もちろん、その利子率は、変動する社会においてはあらゆる種類の理由のために、期待される正常水準をめぐる変動にさらされるけれども。」²⁰⁾

3. 自己利子率

前節では利率が「期待される正常水準」からたとえ乖離したとしても、やがて正常水準に対する人々の信頼感の作用によりそこへ回復していくメカニズムの分析を簡単に試みた。しかしそれでは正常な水準を何が画するのかが明らかとなっていないので、その説明を以下で行おう。

ケインズは「たとえば、1ヶ年先きというような、先渡契約の貨幣額が、かかる先渡契約額の「現物、あるいは現金価格とわれわれが呼びうるものを超過する額の百分率」²¹⁾という貨幣利率の定義から出発して、先物市場の存在から（貨幣利率を媒介にしながら）他の資産の自己表示の自己利率なるものが存在すると述べ、その計算方法も提示している²²⁾。資産の保有者がいかなる形態で富を保有しようとするかはその自己利率が最高となる資産においてであり、通常はそれが貨幣であって貨幣の自己利率が利率一般を支配する。この高くて下落しにくい利率が mec を通じて投資額を決定するので、資本資産の予想収益がよくなかったり利率が高く維持されやすいので投資が収縮し、有効需要が制約を受け非自発的失業が発生するというメカニズムが考えられている。

資産としての次の三つの属性が自己表示の自己利率を決めるものとして掲げられる。

(1) 収益; q (2) 持越費用; c (3) 流動性打歩; l ²³⁾ この $q - c + l$ が一期間資産を保有することから得られると期待される全収穫で、自己表示の自己利率である。

具体的に消費資本である家屋の自己利率はその持越費用も流動性打歩も零に近いので、収益のみの q_1 である。流動財の在庫である小麦の自己利率は何ら収益を生まず流動性打歩も無視できるので、持越費用だけがかかり $-c_2$ である。そして貨幣の自己利率は何ら収益を生まないが持越費用がかからず、流動性打歩のみが顕著であるから l_3 となる²⁴⁾（ここで我々は上述の三種類の富のみが存在すると簡素化のために仮定して、分析を進めていく。）以上は自己表示の自己利率であるから相互比較が不可能なので、貨幣をとりあえず標準にとって相対的価値変動を扱おう。家屋、小麦の価値変動をそれぞれ a_1 、 a_2 とすると次の表のようになる²⁵⁾。

〔第3表〕

| | 自 己 表 示 | 貨 幣 表 示 |
|-----------|---------|-------------|
| 家 屋 利 子 率 | q_1 | $a_1 + q_1$ |
| 小 麦 利 子 率 | $-c_2$ | $a_2 - c_2$ |
| 貨 幣 利 子 率 | l_3 | l_3 |

資産保有者は $a_1 + q_1$ 、 $a_2 - c_2$ 、 l_3 の三つのうち最大のものを保有しようとする、その結果おのおのが調整されて三者が等しくなるようになり均衡が成立する。例えば初めに家屋の自己利率 $a_1 + q_1$ が最高であったとしよう。すると家屋の生産が促され q_1 が急速に低下し、 a_1 が若干上昇する（収穫逓減の仮定より）。従って $a_1 + q_1$ は下落していく。次に小麦の自己利率 $a_2 - c_2$ が高いと、小麦の生産が増加し $-c_2$ が急激に下落し、 a_2 は多少上昇する。従って $a_2 - c_2$ は低落していく。しかるに貨幣の場合は l_3 が高いからといってその生産が促されるわけでもなく、よしんば増産可能だとしても l_3 は固定的かあるいはせいぜい緩慢にしか低下しない。従って貨幣の自己利率が高く維持され、他の資産の自己利率をも規定してそれらを下がりやすくし、生産増加にブレーキをかけ、完全雇用に対して抑圧的となり、困難を生ぜしむる。

4. 資産としての貨幣の特徴

それでは貨幣の自己利子率を高く維持しまた低落しにくくしている、その特殊性についての説明を試みよう。

貨幣の特殊性の第一は「貨幣が、長期においても短期においてもともに……零の、あるいはいずれにしてもきわめて小さい、生産の弾力性をもっているという事実である。」²⁶⁾この条件は他の地代要因でも満たされるが、それらと区別される第二の特殊性として「その代替の弾力性が零であるか、あるいはほとんど零に等しいということである。」²⁷⁾従って、“価格上昇 → 生産増加 → 供給増加 → 自己利子率の低落”というプロセスを経ることができない。²⁸⁾「貨幣利子率の重要性は、次の諸特質の結合から生ずる。この利子率は、流動性動機の作用を通じて、貨幣の数量が貨幣をもって測られた他のもろもろの形態の富に対してもつ割合の変化に対してある程度無反応でありうるということ、そして貨幣は生産に関しても代替に関してもともに零の……弾力性をもっている……ということ、これである。第一の条件は需要が圧倒的に貨幣に向けられることのあることを意味し、第二はかかる需要の生じた場合貨幣をより多く生産するために労働を雇用することが不可能であることを意味し、第三は如何なる点においても他のなんらかの要因……が貨幣の職務を貨幣同様によく果たしうることによって事態が緩和されることがないということの意味する。」²⁹⁾

以上の議論で貨幣を「金」とかえて読むことができる。金は確かに金産出国以外では、生産の弾力性が零であり代替の弾力性も零である。金産出国において失業の救済策として金採掘により多くの労働をふり向けると直接的に雇用が増えるだけでなく、間接的にも金生産の増加、金供給量の増加となって、金の流動性打歩ひいては自己利子率が低落し、利子率が低下し、投資が増加し不況が克服されていくであろう。しかし金産出国以外では、「人々が月を欲するがゆえに失業が生ずるのである。」³⁰⁾

次に金とは直接の結びつきのない管理通貨制を考えてみよう。このパラグラフでは貨幣という用語の代わりにそれを「不換紙幣」と呼ぼう。そこで貨幣当局がかたくなに不換紙幣の供給量を制限していれば、生産の弾力性は零であり代替の弾力性も勿論零である。従って頑迷な当局が存在する限り事態は改善されないが、金産出国と同様の政策手段を用いることができることに気付けば困難は回避される可能性がある。「救済の途は、公衆に生チーズ（不換紙幣）が実際には月（金）と同じものであるということを感じさせ、生チーズ工場（造幣局）……を国家支配のもとにおくことにほかならないのである。」³¹⁾

以下補論的に不況対策の利子率に及ぼす効果を本節の観点から考察してみよう。まず貨幣政策は生産の弾力性を無視できぬ値にすることで、貨幣の流動性打歩従って貨幣の自己利子率を引き下げることで利子率一般を引き下げ、それと mec との関係で投資を促そうとするものである。次に貨幣供給量を一定に保ったままで公共投資政策を行うと有効需要も増えるが、貨幣により多くの機能を果たさせることで、有効供給が切り詰められ、貨幣の流動性打歩は上昇する。従って有効需要も増大するが利子率も上昇するという図式がこの点からも補強される。ここで歩を停めて、家屋、小麦、貨幣それぞれの貨幣表示の自己利子率 $a_1 + q_1$ 、 $a_2 - c_2$ 、 l_3 がどう変化するかを見てみよう。貨幣政策の場合は l_3 が下がり、生産量は増加する、従って a_1 、 a_2 は上昇するので l_3 の下落幅以上に q_1 は下がり c_2 は上がる。公共投資政策では l_3 が上がり、生産量も増加する、従って q_1 は下がり c_2 は上がるのでその分を相殺する以上に a_1 、

a_2 は上昇しなければならない。いずれにせよ物価は上昇することがこの面からも確認できる。付随的に、所謂「流動性の落とし穴」は生産の弾力性に操作を加えるにもかかわらず、代替の弾力性が零であることが表出し、流動性打歩がそれ以下に低下しなくなった状態であると形容できる。

5. 意味あいと論評

最後にこれまでの分析、説明からいうことのできることを述べてみよう。

(a) GT17章は利子の流動性選好説の理論的補強であって蛇足ではない³²⁾ 本稿2節で考察した流動性選好説のみでは、人々が心に抱いている穏当で安全な利率の正常な水準を説明することは不可能であるが、自己利率や資産としての貨幣の特徴を分析したら、その答が自ずから与えられることになる³³⁾ 従ってGTにとって17章は不可欠な部分だと結論できる。

(b) 自己利率と mec とが異なるものであることが明白となった。 mec は企業家が新資本財を購入するか否かに際し、その供給価格と将来にわたって稼得できるであろう予想収益から計算するものである。一方自己利率は資産保有者が一定期間ある資産を保有する際に得られるであろうと期待する収益、持越費用それに流動性打歩から構成されるものである。概念も計算、予想する主体も異なる。(但し均衡において両者は等しくなるが。) 従って mec も自己利率も貨幣表示という一般的ケースと他のニューメレール表示殊に自己表示のケースがあるが、それぞれを混合せぬように注意しなければならない³⁴⁾

ちなみにラーナーの概念を我々のタームで述べると次のようになる³⁵⁾

(イ) 保蔵の限界効率 → 自己表示の自己利率

(ロ) 自己表示の資本の限界効率 → (自己表示の) 投資の限界効率

(c) 実物資本の所有者は企業家である。図式的には、企業家は mec が利率に等しくなるまで投資を行うが、その投資資金を債券を発行して調達し、資本資産を購入、所有する。彼らの将来に向かっての関心事は己が所有している資本資産からその存続期間を通じて得られるであろうと期待される利潤である³⁶⁾ 一方金利生活者は現行利率水準をもとに次期の利率を予想し、債券(以前発行された分を含む)を購入した場合の購入金額と次期の予想債券価格プラス利子収入とを比較考量し、債券を購入するか売却するか売買をしないかを定める。彼らの主関心事は次の売買チャンス時の利率の予想、債券価格の予想であって、債券を満期まで保有し地道に利払いの支給を受けようとするのではない³⁷⁾ ましてや彼らは中古市場もレンタル市場もほとんど存在していない非流動的な実物資本を所有しようとはしない³⁸⁾ 彼らは自己利率の一番高い形態で資産を保有しようとするが、これが貨幣である。しかし貨幣より流動性において少しは劣るが、利子というその代償がつく債券も彼らの視野に入っており、貨幣—債券の乗り換えが行なわれているといえる。

(d) 債券の自己利率を考えてみよう。その利払いが収益 q_4 であり、貨幣よりは資本価値が不安定な上に便益性で劣るが何がしかの流動性打歩 l_4 は有するので、式では次のように表現できる。

$$(3) \quad l_3 = q_4 + l_4 \quad q_4 > 0, \quad l_3 > l_4 > 0$$

貨幣に比し、流動性打歩で劣る分だけ利子がつくるのである。価値変動の要因がないのは、債券の価値変動はまさに l_4 の中に含まれるものだからである。

(e) カルドア論文について³⁹⁾カルドアは貨幣の非流動性が零であることに着目して、自己利子率の構成要素として収益、持越費用それに危険打歩を掲げた。これに対し筆者は次のような理由で賛成できない。一、ケインズ自身がGTの中で危険打歩と流動性打歩とは同一のものでないと注釈を加えている⁴⁰⁾二、労働の非流動性、危険打歩がいくらになるのであろうかという疑問に答えられない。流動性打歩の場合は、労働のそれが零で貨幣のそれが最も高いといえるが⁴¹⁾三、カルドアは危険打歩を採用したので、貨幣の便益性を収益に含めざるをえなくなったが、貨幣の便益性のみで(持越費用は零として)貨幣の自己利子率を説明することは困難である。さらに例えば債券が貨幣に比べ流動性において劣るがゆえに債券に収益すなわち利子がつくので貨幣に収益がつくのではない。貨幣を持っているだけでは収益は生まず、債券を保有してはじめてそれはつくのである。

本稿の作成時、そのスケルトンの段階で有益なコメントを頂いた菱山泉教授に感謝の意を表したい。なお残存するであろう誤りはひとえに筆者の責によるものであることはいうまでもない。

- 1) 1935年8月30日付、ハロッドからケインズへの手紙。(Keynes [1] pp.553-57) ただし位置や順序はわかりやすいように筆者が多少変更した。なおこの表現の中の矢印は決定関係を示しており、mecとは資本の限界効率表のことである。
ただ筆者としては拙稿〔6〕で述べたように mec の決定因として、予想収益(もしくは長期期待の状態)と資本財の供給価格を掲げて欲しかったが。
- 2) Harris [4]、Lekachman [15] 所収。
- 3) Keynes [12] p.84ついでにストックホルムでの経済学会に同論文を提出し、代りに読み上げたいとまで言っている。(ストックホルムで実際に読んだのはもちろんケインズ自身の論文で、後「利子率の理論」と題し、フィッシャーの記念論文集に収録されている。Keynes [12] pp.101-08)
- 4) その理由としてGTの序文に述べられていることと同様のことを語っている。
- 5) Keynes [12] p.85 傍点は原著者。
- 6) ちなみにハロッドは動学化に際しGTを一応の出発点としつつも、この基本的三本柱のうち後二者を静学に属するものとして棄却し消費関数のみを継承したことが思い出される。Harrod [5] 参照。
- 7) Keynes [10] p.165邦訳184ページ。
- 8) Keynes [10] p.166邦訳185ページ。傍点は原著者。
- 9) Keynes [10] p.170邦訳190ページ。
- 10) Keynes [10] p.170邦訳190ページ。より詳しくは [10] pp.195-96邦訳220-22ページ。なお本稿では、デヴィッドソンが詳細に分析した、ケインズの流動性選好を理論的には修正するものとなる金融的動機については一貫して捨象していく。Davidson [2] 参照。
- 11) Keynes [10] p.196-97邦訳222ページ。
- 12) Keynes [10] p.167邦訳186ページ。
- 13) Keynes [10] p.167邦訳187ページ。
- 14) Keynes [12] pp.115-16 Harris [4] p.187邦訳285ページ。
- 15) 「わたくしが使っているこの言葉の意味はヨーロッパ戦争の見込とか、20年後の銅貨の価格や利子率とか、ある新発明の廃棄とか、1970年の社会組織内における個人的富の所有者の地位とかが“不確実”であるということである。これらのことがらに関しては何らかの確率を形成することができるという科学的な基礎は何もない。単に我々が知らないだけである。」(Keynes [12] pp.113-14 Harris [4] p.185邦訳282ページ)
- 16) ここで利子率は正すなわち $r_0, r_1 > 0$ と仮定している。
- 17) 17.65%以上と予想する人々の方が大勢を占める事態も考えられうるが、一応ここでは正常ではないとみる。
- 18) 利子率の下限についてケインズは貸手と借手を結びつけるための費用と貸手の危険等を考えていた。Keynes [10] p.144, p.309邦訳161ページ、349ページ。「ジョン・ブルはたいていのことは我慢する。しかし二分の利子には我慢できない。」(Keynes [10] p.309邦訳349-50ページ)

- 19) 「問題となるのは r の絶対的な水準ではなく、信頼されている確率計算から推してかなり安全な r の水準と考えられるものからのその乖離の程度である。」(Keynes [10] p.201邦訳227ページ。傍点は原著者。)
- 20) Keynes [10] p.203邦訳229ページ。傍点は原著者。
- 21) Keynes [10] p.222邦訳249ページ。
- 22) 「いま、小麦の現物渡価格が100クォーターにつき100ポンドであり、1ヶ年後に引渡される小麦の“先物”契約の価格が100クォーターにつき107ポンドであり、そして貨幣利率が5%であると仮定しよう。その場合小麦利率はいったい如何なるものとなるであろうか。現物の100ポンドは先物の105ポンドを買うことになり、先物の105ポンドは先物の $105/107 \cdot 100 (=98)$ クォーターを買うことになる。それと二者択一的に現物の100ポンドは現物渡の小麦100クォーターを買うことになる。それゆえ現物渡の小麦100クォーターは先物の98クォーターを買うことになる。その結果小麦利率は年マイナス2%となる。」(Keynes [10] p.223邦訳250ページ)
- 23) 「ある種の資産は、何らかの生産過程を助けあるいは消費者に用役を提供することによって、それ自身をもって測られた q の収益または産出物を生み出す。」
 「貨幣を除く大部分の資産は、収益を生み出すために用いられると否にかかわらず単なる時間の経過を通じてなにほどかの消耗をこうむり、あるいはなんらかの費用を伴う。」
 「一期間一資産を自由に処分する力はわれわれに潜在的な便益または安全性を与えるであろう。……この処分する力によって与えられる潜在的な便益または安全性のために、人々が喜んで支払おうとする額を、われわれはその流動性打歩1と呼ぼう。」(Keynes [10] pp.225-26邦訳253-54ページ)
- 24) 貨幣の流動性打歩を構成する要素として、実経済で流通して交換・決済・価値尺度等のために使用されているという便益性と、その価値が安定しているという資本価値の安定性・安全性の二面がある。Kaldor [9]、Robinson [18] 参照。
- 25) 要するに家賃の値上がり率と小麦の値上がり率のことである。
 「価値の標準としていずれを選んでも、この結果になんらの相違をもたらさないであろう。なぜならば、ひとつの標準から他の標準への移行は、すべての項の値を一様に、すなわち古い標準によって表わされた新しい標準の期待される価値増加（または価値低下）率に等しい額だけ、変化させるであろうからである。」(Keynes [10] p.228邦訳255-56ページ)
 価値の標準として他の財を用いた mec 場合については、拙稿 [6] 62-63ページ「X財で測った mec」を参照せよ。
- 26) Keynes [10] p.230邦訳258ページ。
- 27) Keynes [10] p.231邦訳259ページ。
- 28) 第三に、貨幣賃金を切り下げることにより、あるいは物価下落によってその有効供給を増加させると貨幣利率が下がって事態が改善されるか否かという問題もケインズは検討している。しかしその結論は周知の如くネガティブである。その理由の一つは mec に対する反作用で、利率が下落する以上に mec が低落する可能性が大きいということである。二つは賃金が貨幣で支払われると粘着的だという事実が貨幣賃金を低落しにくくするためである。三つに所謂流動性の落とし穴があるため、貨幣利率がそれ以上に低下しないということである。(Keynes [10] pp.231-33邦訳260-62ページ)
- 29) Keynes [10] p.234邦訳263ページ。
- 30) Keynes [10] p.235邦訳264ページ。
- 31) Keynes [10] p.235邦訳264-65ページ。括弧内は筆者が追加。
- 32) 「仮りにこの章が書かれなかったとしても、さして多くが失われることにはならなかったであろう。」(Hansen [3] p.159邦訳199ページ)
- 33) 本節(C)も参照せよ。
- 34) 他のニュメレール表示の mec については拙稿 [6] 62-63ページ「X財で測った mec」を参照せよ。
- 35) Lerner [16] p.172
- 36) ケインズによる mec の定義、就中 Q_1 と $Q_1, Q_2, \dots, Q_i, \dots$ との区別に留意せよ。
- 37) 「職業的投資家および投機業者の……大多数の関心は、事実上、大部分、投資物からその全存続期間にわたって得られるべき蓋然な収益に関してすぐれた長期予測をすることではなく」「今日の最も熟練した投資の現実の個人的な目的は、群集を出し抜き、質の悪い、または価値の低落しつつある半

- クラウン銀貨を他人につかませるために…… “狩猟仲間を出し抜く” ことにある。」(Keynes [10] p.154、155邦訳172、173ページ)
- 38) 従って筆者は財の集計方法に関してレイヨンフーウッドとは意見が異なる。Leijonhufvud [14] 3章2節参照。
- 39) Kaldor [9]
- 40) 「その差異は、われわれが確率に関してなしうる最善の推定とわれわれがその推定をなす場合の確信との間の違いに対応する。」(Keynes [10] p.240邦訳270ページ)
- 41) Townshend [19] p.166参照。

参考文献

- [1] 浅野栄一、『ケインズ一般理論入門』1976年
- [2] P.Davidson, *Money and the Real World*, 1978. 原正彦監訳『貨幣的経済理論』
- [3] A.H.Hansen, *A Guide to Keynes*, 1953. 大石泰彦訳『ケインズ経済学入門』
- [4] S.E.Harris(ed.), *The New Economics*, 1948. 日本銀行調査局訳『新しい経済学』
- [5] R.F.Harrod, *Towards a Dynamic Economics*, 1949.
- [6] 林田治男, 「資本の限界効率, 使用者費用についての一考察」, 『経済論叢』1983年132巻3. 4号
- [7] 菱山泉, 「ケインズにおける不確定性の論理」, 『思想』1967年第4号
- [8] 菱山泉, 「ケインズの貨幣と不確定性の論理」, 『思想』1968年第4号
- [9] N.Kaldor, "Keynes' Theory of the Own-Rates of Interest." in *Essays on Economic Stability and Growth*, 1960.
- [10] J.M.Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes vol. VII The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1973. (但し本稿ではリプリント版を使用 1936) 塩野谷九十九訳『雇傭、利子および貨幣の一般理論』
- [11] J.M.Keynes, vol. XIII *The General Theory and After. Part I Preparation*, 1973.
- [12] J.M.Keynes, vol. XIV *The General Theory and After. Part II Defence and Development*, 1973.
- [13] J.M.Keynes, vol. XXIX *The General Theory and After. A Supplement*, 1979.
- [14] A.Leijonhufvud, *Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, 1968根岸隆監訳『ケインジアン経済学とケインズの経済学』
- [15] R.Lekachman(ed.), *Keynes' General Theory: A Report of Three Decades*, 1964. 中内恒夫訳『ケインズ経済学の発展』
- [16] A.P.Lerner, "The Essential Properties of Interest and Money". *Quarterly Journal of Economics*, 1952.
- [17] 宮崎義一, 伊藤光晴, 『コンメンタール ケインズ一般理論』1964年
- [18] J.V.Robinson, "Own Rates of Interest". *Economic Journal*, 1961.
- [19] H.Townshend, "Liquidity-Premium and the Theory of Value". *Economic Journal*, 1937.