HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	経済不均衡と貨幣:活動残高と遊休残高
Author(s)	内田, 和男
Citation	經濟學研究, 33(3), 45-56
Issue Date	1983-12
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31624
Type	departmental bulletin paper
File Information	33(3)_P45-56.pdf

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

経済学研究 33-3
北海道大学 1983.12

経済不均衡と貨幣

——活動残高と遊休残高——

内田和男

はじめに

マクロ経済学の中心課題は，貯蓄・投資の均等をいかに分析・把握するかにある。古典派・貨幣数量説によれば，利子率の調整機能が十分に作用する結果，貯蓄・投資の不均衡は常に解消され，経済が均衡から乖離することはない。これに対して，ウィクセル＝ケインズは利子率の調整不良を唱える[1]。周知のように，ウィクセルによれば，利子率は自然利子率と市場利子率とに区分され，両者の乖離が物価の累積的な騰貴（下落）という不均衡過程を引き起す。筆者は前稿「マクロモデルにおける利潤率と利子率」(1981) において，この視点に沿った立場から，スタグフレーションの分析を試みた。これは，最近のスタグフレーション分析の枠組が，自然失業率仮説をベースとした期待形成とタイム・ラグとの結びつきでもってなされる修正古典派体系であるのに対して，ウィクセル＝ケインズ体系と呼びうるものであった。

ケインズ理論が古典派と異なる世界を築きあげる上での支柱となっているのは，不確実な将来についての人びとの主観的で，不安定な期待が，経済不均衡の源であるという考え方である。分析用具で示せば，資本の限界効率と流動性選好である[2]。換言すれば，不確実な将来多期間にわたる異時点間の資源配分に対して，利子率が十分に機能しないことに注目したのである。筆者は前稿「2部門ケインズモデルに関する覚書」(1980) において，このような資源の最適配分の視点からケインズ・モデルの基礎構造の見直しを試みている。

さて，経済の全体系は，各部門の貸借対照表と損益計算書（収支計算書）とによって集約的に示されるが，貯蓄・投資という項目は，フロー構造を描写する損益計算書（収支計算書）に計上されるだけでなく，ストックへの追加量として貸借対照表のなかにも現われる。貯蓄・投資という経済変数の分析を複雑にしているのは，それらが持つこの複合的な性質に帰因する。ケインズはこの点を明確に意識していた。その特質は，決定変数がフローである消費（貯蓄）理論と決定変数がストックである資産選択の理論を戦略的に分離したことに求められる。ケインズがストック・フロー分析を明示的に展開したことは高く評価されるべきであるが，彼はそれをあまりにも戦術的に取り扱いすぎた。

ウィクセルが自然利子率と市場利子率を区分したように，貯蓄・投資には，資源配分（所得決定）の側面と資金需給（利子率決定）という金融的側面がある。しかしケインズは，貯蓄・投資の一つの側面（所得決定）を強調するために，それらがもつ金融的側面を無視した。このとき戦術的に使用されたのが，ストック・フロー分析である。すなわち，利子率の決定はストック分析としての流動性選好理論にすべて委ね

1) Leijonhufvud [13] ch. 7 は，マクロ経済学の主たる論争点がここに存在すると主張する。
2) これについては，Keynes 自身が論文 [10] で明快に要約している。

られたのである。この批判的視点に立って，乗数理論の見直しを試みたのが前稿「乗数と政府予算制約についての一考察」(1982) である。

以上示してきたように，筆者の一貫した関心のもとに産み出された研究の一環として，本稿は，ストックとフローの2つの側面をもつ貯蓄・投資を，貨幣の流れという視点から把握し直し，経済不均衡が将来の不確実な世界における貨幣経済の特質であることを示す。特に第4節では，ストック・フロー分析をケインズ体系に適用して，ケインズの縮少所得不均衡がウィクセルの物価累積過程と対比される。

1. 不均衡過程と貨幣保有

ケインズは『一般理論』の序文において次のように述べている。

「貨幣経済とは，本質的に，将来に関する見通しの変化が雇用量に……影響を与えることのできるような経済である。」

西部は，これを敷衍して次のように記している[3]。

「将来にたいする変わりゆく見晴し (changing views about the future) に依存しているという意味で，経済行動は主観的かつ不確実であるのだが，そういう状況にあってはじめて，貨幣を使用したり保蔵したりすることの独得の意味が生まれるということである。貨幣は単なる交換の便宜的手段なのではなく，不確実性にみちた未来へむかって人間が行為する際の不可欠の媒体である。」

この2つの記述から示唆されることは，貨幣経済の取り扱いは，必然的に不均衡動学にならざるを得ないということである。

経済学の教科書では，通常，貨幣保有の動機がケインズにしたがって便宜的に3つに分類されている。すなわち，取引動機，予備的動機，投機的動機である。これらはすべて不確実性・不均衡な状態に対応している。貨幣保有の予備的動機・投機的動機が将来の不確実な状態に対応していることは，よく指摘されている[4]。取引動機に基づく貨幣保有については，通常，個別経済主体の収入と支出のタイミングが一致しないために保有されるものと説明される。マクロ的視野に立てば，このことは経済主体相互間に時系列的な需給の不一致が生じていることを含意している。

不確実な将来期間にわたる世界では，期待が重要な役割を果たすことは当然である。その場合における均衡の条件とは，完全予見である。この点についてヒックスは明確に次のように記している[5]。

「……変化する世界において，われわれは均衡を持ちうる。その均衡条件は完全予見である。……不均衡とは期待がはずれることである。

もちろん，そのような完全均衡は決して達成されえないことは明白である。しかしながら，一方で，均衡と矛盾しない経済現象——直接，均衡分析を適用できる経済現象——と，他方で，そうでない経済現象とを分類することができるのは非常に有益である。貨幣は2番目の分類に属すると私は信ずる。」

敷衍すると，期待がはずれた不均衡状態の調整手段として貨幣が保有されるということである。

一般に，不均衡がどのように調整されうるかを考察するために，いま，供給量が固定されている財貨・サービスに対して，超過需要が発生しているケースを考えてみよう。具体的には，座席数に制限がある劇場で開催されるある興行に対して，現行入場料での入場希望者が座席数を上回っている場合を考えてみよう。超過需要を解消する古典的な調整方法は，入場料を引き上げることである。需要の法則に従えば，入場料の引き上げは入場希望者を減少させる。こうして需給が一致するまで価格は上昇する。この場合，入場希望を取り止めた人は，浮いた入場

3) 西部〔15〕pp. 156-157。

4) ただし，2つの間での不確実性の内容は異なる。詳細については小泉・建元〔12〕第7章を参照。

5) Hicks〔7〕p. 5.

代金をいかに処置するであろうか。また，以前より高くなった入場料を支払う人は，その差額をいかにして工面するであろうか。当然，それは他財への需要を増減させることにより可能となる。不均衡は他市場へと波及する。こうした場合に，タトマン tâtonnement（模索過程）によるワルラスの調整は，再契約を大前提としている。すなわち，入場代金はあくまでも計画代金であり，他市場をも含めてすべての市場が均衡するまで，需給は実際に取引きされない計画量なのである。主体的均衡と市場均衡が同時に成立する一般均衡状態が達成されるまで，交換の契約は実際には成立せず，ひと度，一般均衡が成立したならば，その価格はもはや変化せず，その価格で各経済主体は彼らの計画量を購入・販売できるというタトマンによるワルラスの一般均衡体系の下では，貨幣に積極的な役割を見出すことは難しい。

タトマンによる価格調整以外に超過需要を解消する方法としては，割当てなどの数量調整がある。先の興行の例をとれば，公演切符は先着順に配付される。入場料は現行のままであるから，切符を入手した人は何も調整を必要としないが，入手できなかった人は調整を余儀なくされる。この視点に立った議論が，最近の一般不均衡理論の出発点となったパティンキンのスピル・オーバー効果 spill-over effect[6] であり，クラウワーの再決定理論である[7]。これらの議論にしたがえば，入場できなかった人は，その代わりにレストランで食事をしたり，ショッピングを楽しんだりして，実現できなかった需要分を他財へスピル・オーバーさせる。これは当然，他財への需要に影響を及ぼすが，不均衡理論の特徴は，不均衡の調整が価格調整ではなく，財貨・サービスの数量調整でなされると仮定している点にある。したがって，最終的な調整を労働の留保需要である余暇に集約させているのが，このような一般不均衡モデルの特質となっている。

第3の調整方法をここに明示しよう。それは，公演切符を入手できなかった人が，その需要を他財へスピル・オーバーさせることなく貨幣のまま手元に保有して後日へ持ち越すというものである。貨幣を供給して，公演切符を需要するという取引きにおいて，貨幣の供給に失敗した消費者が，それを在庫増として次期に持ち越すのである。つまり，ここでは貨幣の「退蔵」を財貨の「在庫増」に対応させて考えているのである。しかも，この対応関係は完全に対称的である。というのは，貨幣経済における取引きとは，貨幣と財貨・サービスとの交換を意味するからである[8]。タトマンによる価格調整やスピル・オーバーによる数量調整の対象がフロー変数に限定されているのに対して，貨幣の退蔵および在庫増という調整は，その分析対象を必然的にストックへも拡張させる。これは不均衡状態をストック・フロー分析でおこなわせることになる。ストック・フロー体系においては，一般に，不均衡調整過程が複雑化し，かつ長期化するように思われる。というのは，ストック量の存在が経済主体にその意思決定の裁量幅を拡大させ，価格変化というシグナルへの反応速度を遅らせるからである[9]。先の劇場の例をとれば，超過需要を生むような異常人気に直面して，興業主が入場料を次回に値上げしたとしても，今回からの持ち越し需要によって，次回に需要減少はみられないかもしれない。

以上のことから，われわれは次のように結論づけることができるであろう。すなわち，貨幣経済で不均衡状態が重要となるのは，この状態

6) Patinkin〔16〕p. 235。
7) Clower〔2〕。
8) Clower〔3〕は，貨幣経済のこの特徴を強調するために，通常の予算制約式を所得制約と支出制約の2つに分離するのが望ましいと主張している。彼によれば，タトマンを前提とするワルラス体系の予算制約式がこのような区分を必要としないのは，それが再契約を前提としており，そこにおいて貨幣がその本質的役割を果していないからである。
9) 同様の指摘は，Hicks〔8〕ch. 7 によってもなされている。

において正に貨幣が保有（退蔵）されるからである。

2. 貯蓄・投資と貨幣の退蔵

本節では，ケインズ理論における退蔵貨幣の役割について論じるが，その前にケインズによる数量説批判について簡単に述べておこう[10]。

素朴な貨幣数量説によれば，貨幣需要は主として，取引高あるいは国民所得（Y）に依存し，取引高や国民所得が増加すれば，貨幣需要は比例的に増大する。したがって，貨幣に対する需要 M^D は次のように示される。

$$M^D=kY \qquad (2-1)$$

ここで k は比例定数で，通常，マーシャルの k と呼ばれている。いま，貨幣供給量 M^S が与えられているとするならば，貨幣の需給均等式は，

$$M^S=kY \qquad (2-2)$$

となる。マーシャルの k が安定的であるならば，$\Delta M^S=k\Delta Y$ が成立して，次式が得られる。

$$\Delta Y=\frac{1}{k}\Delta M^S \qquad (2-3)$$

ここで，マーシャルの k の逆数は，通常，貨幣の流通速度と呼ばれている。したがって，(2-3) 式は，貨幣の流通速度が安定的であるならば，外生的な貨幣供給量の変化 ΔM^S が所得（有効需要）をその流通速度 $(1/k)$ 倍だけ変動させることを示している。つまり，所得水準を増大させるには，貨幣供給量を増加させればよい。貨幣供給量の増加は，そのときの所得水準で貨幣の超過供給を生む。この超過部分に相当する貨幣の購買力が財貨・サービスへの購入に向い，総需要が増大し，所得が増加する。

このような数量説の見解に対して，ケインズは次のように批判した。景気が低迷し，将来見通しが暗く，人びとが弱気の状態にあるときには，貨幣供給量を増大しても，それはほとんどすべて退蔵されてしまい，財貨・サービスへの購入に向わない。すなわち，貨幣は活動残高として流通せず，遊休残高として保蔵されてしまうのである。このことは流通速度の低下を意味する。したがって，(2-3) 式からわかるように，貨幣供給量の増加 ΔM^S は，流通速度 $(1/k)$ の低下によって相殺され，所得増加に対して有効に作用しない。このようにケインズは貨幣の価値保蔵手段としての機能に注目して，素朴な数量説が前提としている流通速度の安定性に疑問を投げかけたのである[11][12]。

ところで，ケインズ理論による所得決定理論は，貯蓄・投資による所得決定理論と呼ばれているものである。それによれば，所得（有効需要）の大きさを決定するものは，消費と投資とから成る総需要の大きさである。生産活動に参加した家計に与えられた所得は，それを現在消費に向けるか，将来消費に振り向けるかという家計の選択によって，消費と貯蓄に配分される。このうち消費支出は，生産物に対する需要となって生産活動の場に還流してくる。他方，現在消費に向かわない部分，すなわち貯蓄は還流しない。それは経済循環からの需要減少的漏出要因となる。この貯蓄の漏出に対して，もう一つの総需要構成要素である投資支出は，生産活動の場に需要を注入する需要増加的注入要因として作用する。漏出要因としての貯蓄が，注入要因としての投資に用いられて，需要としてあらわれるのであれば問題はない。しかしながら，現代産業社会においては，貯蓄・投資とい

10) 詳細については，早川・小林・内田・松本〔5〕第6章を参照。

11) ケインズによるこのような批判が妥当するのは短期においてのみであろう。貨幣の究極的機能は支払手段であるから，貨幣は必ず購買力として財貨・サービスの購入に向う。したがって，長期にわたって平均すれば，数量説が妥当するであろう。

12) 数量説が持つ別の問題としては次のものがある。貨幣の需給不一致に対して，貨幣は自らの価格調整能力をもたない（貨幣の利子率が固定されている）ので，他市場へその調整を委ねる。これは貨幣以外の財貨・サービスの相対価格を変化させる。この結果は貨幣の中立性と矛盾しないであろうか。藤野〔4〕第8章，Tobin〔17〕，Barro〔1〕そして Hercowitz〔6〕を参照。

う2つの活動が，通常，別々の人びとによって，それぞれ異なる動機に基づいてなされる。このことは両者の乖離が一般的であることを示唆する。貯蓄を埋め合わせるだけの投資支出が生まれない場合には，有効需要不足となり，企業家はその生産規模を縮少せざるをえない。ケインズによれば，貯蓄は所得水準に依存しているので，生産規模の縮少に伴う所得の低下は貯蓄を減少せしめる。こうして貯蓄が投資に等しくなる水準まで所得低下の過程はつづくのである。

以上のように，貯蓄という需要漏出要因と投資という需要注入要因との均衡調節関係として定式化されるのがケインズの所得決定理論であるとすれば，利子率の調整機能によって，貯蓄・投資という需要の漏出・注入が常に均等するというのが古典派体系である。古典派理論とケインズ理論との間にこのような差異を生じさせている根本要因は何であろうか。それは，古典派が家計の意思決定を消費と貯蓄との間の選択に限定しているのに対して，ケインズは，消費と貯蓄との間の選択に加えて，貸付と保蔵(退蔵)との間の選択をも認めている点にある。

所得のうち貯蓄部分が全く保蔵されることなく，すべて企業家への貸付に向けられるならば，貯蓄される割合がどれほどであろうとも，全体としての有効需要の量には変りがない。消費が減少すればそれだけ貯蓄＝貸付そして投資は増加し，消費が増加すればそれだけ貯蓄＝貸付そして投資は減少し，両者の変動は常に相殺されるからである。この場合，古典派体系における利子率は，消費と貯蓄（貸付）への家計所得の配分を，したがって，消費と投資への資源配分を決定する要因として作用する。しかしながら，消費と貯蓄との間に選択がおこなわれることを認めながら，つぎに貸付と保蔵との間の選択を認めないことは，それ自体矛盾であろう。ここにケインズ理論の一つの支柱が存在する。所得と消費欲求とについての現在の状態と将来についての予想とから消費計画がたてられるならば，利子率の現在の水準と将来に対する予想とから放資計画がたてられるべきである[13]。この場合，ケインズ体系における利子率は，貸付と保蔵への貯蓄配分の決定要因として作用する。

われわれが家計に対して貸付と保蔵との間の選択を認めるならば，貯蓄・投資ギャップの大きさが貨幣の退蔵・放出部分に相当することは容易に知れる。他方，標準的テキストブックによれば，貯蓄・投資ギャップは意図しない在庫の増減として説明される。貨幣の退蔵が在庫増に対応するという前節での議論が，貯蓄・投資という視点を通して，ここにおいてもマクロ的に成立することをわれわれは知る。

不確実な将来についての人びとの主観的で，不安定な期待が，経済不均衡の源であるというケインズの基本思想をつくりあげる上での支柱となっているのが，投資を決定する資本の限界効率であり，貨幣を遊休残高として保蔵する流動性選好である。上でみたように，両者の変化はそれ自体で経済に不安定性をもたらすのであるが，不都合なことには，保蔵性向の変化がしばしば資本の限界効率の変化とは反対の方向をとり，その影響を中和させるのではなく，かえって拡大させる傾向をもつのである。例えば，企業家が将来見通しについて悲観的となり，資本の限界効率が崩落するときは，家計もまた貸付に不安をいだき，そして資産の流動性に重きをおく結果，保蔵が高まると思われるから，生産活動は極度に縮少せざるを得ない。このように貨幣の保蔵（退蔵）の変化は不均衡要因として大きく作用する。

以上，本節では貨幣・資金の環流という視点から貯蓄・投資の均等を分析し，ケインズ理論を考察してきたが，実は，ケインズ自身による保蔵の議論は，いわゆる流動性選好理論にみられるように，ストックの分析に限定されており，ここでのような貯蓄からの遊休残高への追

13) この部分の議論については，鬼頭〔11〕から多くのことを学んだ。

加，あるいは遊休残高からの放出というフローの側面については全く無視している。この点については，標準的なケインズ体系として使用される IS－LM モデルについても全く同じである。以下では，貯蓄が貸付（証券購入）に向うか，遊休残高への追加（退蔵）として貨幣で保有されるかという視点を標準的 IS－LM 体系（いわゆる，ストック・フロー体系）に組込んだ型で議論を展開してみよう。

3. 古典派モデル

われわれは資金循環のストック・フロー分析でケインズ理論を再検討する前に，本節では，その分析を古典派モデルに適用し，そこにおいて貨幣の退蔵が果たす役割について調べてみよう[14]。

前節で述べたように，古典派体系における貯蓄・投資は，そのなかに貨幣の退蔵・放出を全く含まず，したがって，それらは資金の貸付・借入（証券の新規需給）に等しい。利子率は証券の収益率であり，それは証券の総需給によって決定される。その需給は新規発行市場の証券需給を示す貯蓄・投資というフロー変数と，既存流通市場の証券需給であるストック変数とから成る。証券の各需給を資金の流れという側面から見直せば，次のように述べることができる。すなわち，貯蓄は所得からの活動残高の供給であり，投資は貨幣を活動残高として使用するための需要である。他方，ストック市場の証券需給はその補集合としての遊休残高の需給に反映される。したがって，証券市場がストック・フロー均衡にあるとき，活動残高と遊休残高の需給は共に均衡状態にある。不均衡において，例えば，市場利子率（ストック市場の均衡利子率）が自然利子率（貯蓄・投資の均衡利子率）より低ければ，投資（証券の新規供給）が貯蓄（証券の新規需要）を上回り，その超過供給が市場利子率を引上げ，遊休残高を活動残高へ転化させる。逆に，市場利子率が自然利子率よりも高ければ，（新規）証券の超過需要が市場利子率を引下げ，活動残高を遊休化させる。こうして均衡では，市場利子率が自然利子率に等しく，そして全需給が等しくなるように，貨幣が遊休残高と活動残高とに配分される。この配分が物価水準を決定する。これが古典派体系に対する資金循環のストック・フロー分析の要旨である。

分析モデルを明示すれば次の通りである[15]。

$$I(r)=S(y,\ r) \qquad (3-1)$$

$$\frac{M}{P}=L(y,\ r) \qquad (3-2)$$

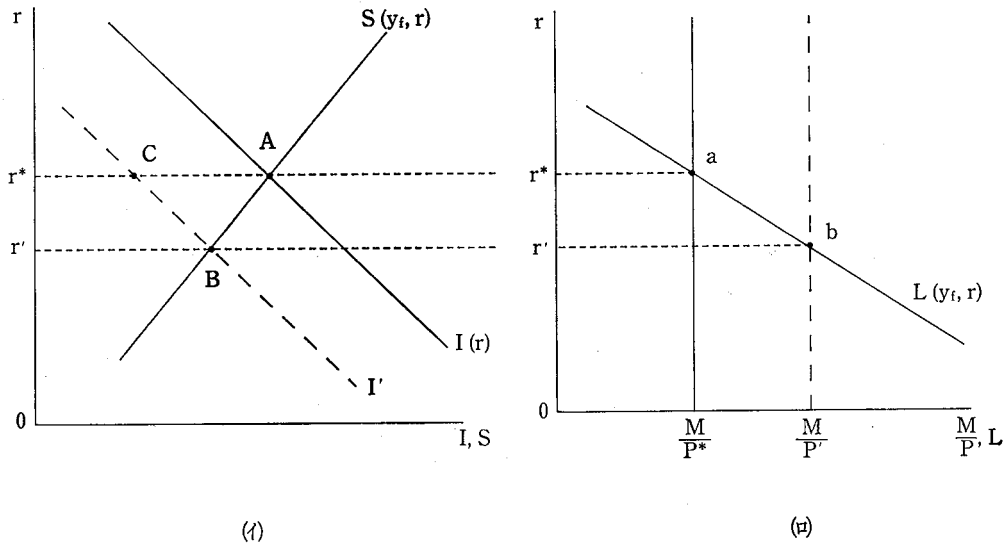
ここで，I は投資（証券の新規供給）を示し，利子率 r の減少関数と仮定されている。S は貯蓄（証券の新規需要）を示し，実質所得 y と利子率 r の増加関数と仮定されている。したがって（3－1）式はフロー均衡を示す。これに対して，(3－2) 式はストック均衡を示し，左辺は貨幣供給量 M を物価 P で除した値，すなわち実質貨幣供給量であり，右辺は実質残高需要を示す。実質貨幣残高需要 L は，実質所得 y の増加関数であり，利子率 r の減少関数であると仮定されている。

古典派体系においては，実質所得 y が完全雇用水準 y_f に固定されている。したがって，(3－1) 式で示される貯蓄・投資の均等が自然利子率 r^* を決定する。この r^* を (3－2) 式へ代入すれば，ストック市場を均衡せしめるような物価水準 P^* が決定される[16]。つまり，物価水準は市場利子率を自然利子率 r^* に等しくさせるように作用する。この均衡状態が第3-1図の各実線の交点Aおよびaで示されている。この均衡状態は貯蓄関数や投資関数に変更がない限り，オーバー・タイムに持続し，利子率および

14) 本節の分析は主として Horwich〔9〕に依拠している。

15) このモデルは本質的に資産効果を除いた Metzler〔14〕モデルである。

16) ここで M は外生的に固定されている。



第3-1図

物価水準は不変である[17]。

いま，企業家が将来の見通しを悲観する結果，投資曲線が左方にシフトして I' の位置に移動したとしよう。このとき体系はいかなる変化を示すであろうか。投資曲線の左方シフトは，自然利子率を貯蓄・投資の新たな均衡点Bに対応する r' に下落させる。この結果，現行市場利子率 r^* の下で貯蓄が投資を線分ACだけ上回る。この貯蓄超過現象は物価の下落を引き起す。この物価下落は活動残高の超過供給が遊休残高として吸収・保有されるまで続く。この過程は，他方で，現行市場利子率 r^* が新しい自然利子率 r' に均等化してゆくプロセスである。こうして最終的に到達するストック・フローの均衡状態で示される物価水準が P' である。以上により，外生的要因による投資減少が利子率および物価水準の下落を引き起こすことを知る。

17) L 関数がオーバー・タイムに不変であると仮定している。つまり，ある期の貯蓄（証券購入）によって生じる次期の資産増加の影響は，ストックとしての証券需要増加にそのまま反映され，貨幣需要には現われないと想定されている。この点については，脚注18を参照。

これまでの分析は，貯蓄・投資がすべて貸付・借入（証券の新規需給）に向うとする古典派の前提を受け入れる型で展開されてきた。ここで，その前提を取り除いてみよう。いま，何らかの理由により人びとの流動性選好が高く，貯蓄の一部を貸付（証券需要）に振り向けず，残高追加需要として退蔵（保蔵）するケースを考えてみよう。ただし，投資については，これまでと同様にすべて借入に等しいと仮定する。

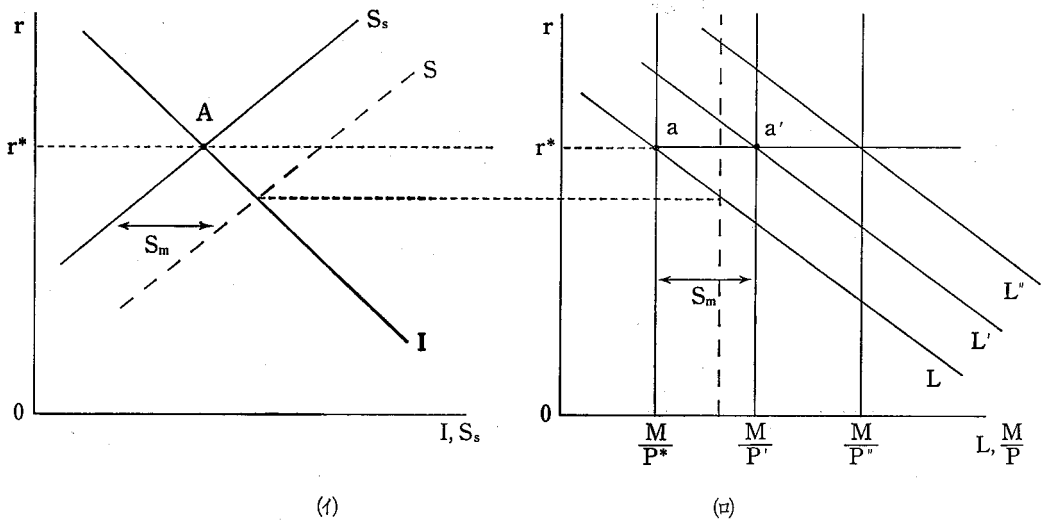
この場合，方程式体系は次のように修正される。

$$S_s = S(y, r) - S_m \qquad (3-3)$$

$$I(r) = S_s \qquad (3-4)$$

$$\frac{M}{P} = L(y, r) \qquad (3-5)$$

ここで (3-3) 式は，貯蓄 S が貸付（証券新規需要）S_s と実質貨幣残高への追加分（退蔵）S_m とに配分されることを示している。仮定により，実質所得 y は完全雇用水準 y_f に固定されているので，われわれは (3-4) 式から，証券の新規需給（貸付と借入）を均等せしめる自然利子率 r^* を得る。これを (3-5) 式へ代入すれば，均衡物価水準 P^* が決定される。この分析



第3-2図

結果は，方程式体系 (3－1)－(3－2)で示されたものと全く同じである。それでは，貯蓄がすべて貸付に向っても，一部しか向わなくても，体系に差異は生じないのであろうか。答えは否である。貯蓄の一部が退蔵される場合には，上記の均衡物価水準が不変のままオーバー・タイムに持続しえないのである。実質貨幣残高への追加として保蔵される貨幣残高は，次期におけるストックとしての貨幣需要関数 L を S_m だけ右方へシフトさせる。つまり，次期におけるストック均衡式は，

$$\frac{M}{P_{t+1}}=L_{t+1}(y_f, r)$$
$$=L_t(y_f, r)+S_m$$

となる。ストック・フローの均衡状態では，利子率が自然利子率 r^* にとどまるので，物価水準は下落しなければならない。

第3-2図において，初期のストック・フロー均衡が点Aと点aの組合せで示されている。そこでは市場利子率を自然利子率 r^* に等しくさせるように均衡物価水準 P^* が決定されている。これは，貸付（証券新規需要）が S 曲線で示されているか，S_s 曲線で示されているかを除けば，第3-1図で示された均衡図と全く同じである。さて，次期においてもフロー均衡は点Aで示されるが，ストック均衡は点aから移動する。次期の実質残高需要表は，今期のそれに貯蓄からの追加的実質貨幣残高を上乗せする形で，今期の L 曲線より S_m だけ右方に位置する L' 曲線で示される[18]。したがってストック均衡は点a′に移動し，均衡物価水準は下落して P' となる。以上のことがオーバー・タイムに繰り返されてゆく。以上の分析から，人びとが貯蓄の一部を退蔵し続けるならば，ストック・フロー均衡は利子率の水準を自然利子率の水準に不変に保つ一方で，物価水準の継続的な下落現象をオーバー・タイムにわたって引き起こすことをわれわれは知る。

4. ケインズ・モデル

第2節で述べたように，古典派理論とケインズ理論とでは利子率の作用の仕方が異なる。古典派では，利子率が貯蓄と消費への家計所得の

18) 貯蓄によって生じる次期の資産増加の影響は，貯蓄の配分構成がそのまま資産需要の構成変化を反映する型で現われると仮定されている。

配分を決定するのに対して，ケインズにおいては，利子率が貸付と退蔵への貯蓄の配分決定に作用する。ケインズ自身は，利子率のこの作用を貯蓄というフローの側面では無視し，すべてストック変数である資産の配分問題として戦略的に取り扱っている。本節では，この点を修正して，前節で古典派に適用した資金循環のストック・フロー分析を用いてケインズ理論の再構築を試みる。

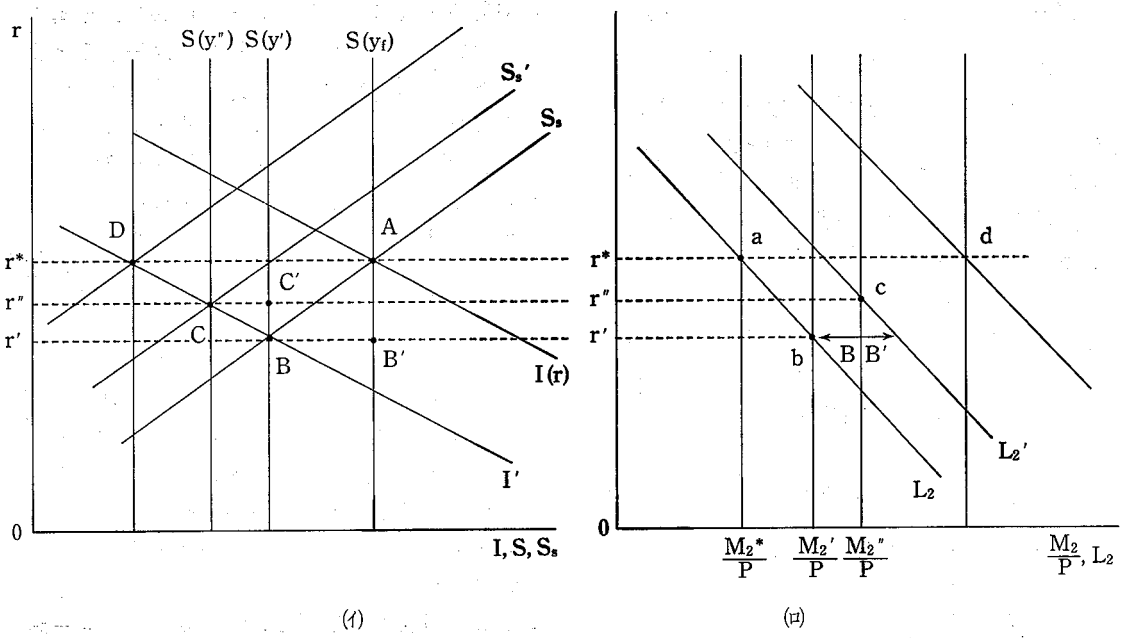
ストック・フロー分析の適用において，古典派体系とケインズ体系との間に差異が生じるのは，古典派が実質所得を完全雇用水準に固定している一方，ケインズ体系では物価水準が固定されているからである。古典派体系では，完全雇用水準での貯蓄・投資を均衡させる自然利子率と，全証券需給を均衡させる市場利子率とが乖離している場合，その幅を縮少させるように物価水準が変動する。これに対して，ケインズ体系では所得水準がその役割を果たすのである。

さて，ケインズ体系において貯蓄（消費）は，現在と将来とにかかわる所得流列と消費性向とによって決定される。そして，貸付と退蔵への貯蓄配分の決定は，利子率の水準に依存している。これらを関係式で明記したケインズのストック・フロー・モデルは次の通りである。

$$I(r)=S(y)-S_m(r^*-r) \qquad (4-1)$$

$$\frac{M}{P}=L(y,\ r) \qquad (4-2)$$

ここで各記号は前節と同じである。ただし，r^* は完全雇用水準における均衡利子率，すなわち自然利子率を示す。前節と同様に，(4－1) 式は活動残高のフロー均衡を示し，(4－2) 式は遊休残高のストック均衡を示す。貯蓄 S は所得 y に依存し，貯蓄からの貨幣の退蔵部分 S_m は，市場利子率 r が自然利子率 r^* に等しければゼロであり，$r>r^*$ であれば $S_m<0$，すなわち貨幣の放出がなされ，$r<r^*$ であれば貨幣の退蔵 ($S_m>0$) が生じると仮定されている。これは人びとの利子率に関する長期予想が自然利子率に等しいと仮定した場合のケインズの投機的動機に基づく貨幣需要に対応している。貨幣供給



第4-1図

量 M および物価水準 P は外生的に固定されている[19]。

このモデルの完全雇用均衡の状態が第4-1図の点Aと点aの組合せで示されている[20]。左側(イ)図において，投資曲線 $I(r)$ が利子率 r の減少関数として，完全雇用所得水準 y_f における貯蓄量が $S(y_f)$ という垂直な直線で示されている。S_s 曲線はフローとしての貸付（証券需要）の大きさを示し，$S_s=S(y_f)-S_m(r^*-r)$ である。S_m は長期予想利子率を r^* とした場合の貨幣の投機的追加需要を示すので，$r=r^*$ では，$S_m=0$ となり，貯蓄 $S(y_f)$ と貸付（証券需要）S_s は等しくなり，$r>r^*$ では，遊休残高からの貨幣の放出が発生して，S_s が $S(y_f)$ を上回る一方，$r<r^*$ では，貨幣遊休残高として退蔵され，S_s がその分だけ $S(y_f)$ を下回ることになる。右側(ロ)図は，ストック均衡（4-2）式を示しているが，作図に際しては，便宜上，$L(y, r)$ を $ky+L_2(r)$ と特定化して，M_2/P を

$$\frac{M_2}{P}=\frac{M}{P}-ky \qquad (4-3)$$

と定義した上で，（4-2）式に代えて

$$\frac{M_2}{P}=\mathrm{L}\,(r) \qquad (4-4)$$

の型でストック均衡が示されている。さて，点Aと点aで示される完全雇用均衡の状態では，自然利子率 r^* において，貯蓄・投資が均衡しており，そこでは貯蓄からの貨幣の退蔵が存在せず，貯蓄はすべて貸付（証券需要）に向い，全証券需給を均衡せしめる利子率が自然利子率に等しくなっている。

いま，企業家が将来見通しを悲観する結果，投資曲線が左方にシフトして I' の位置に移動したとしよう。投資の減少は，借入（証券供給）の縮少を意味し，現行利子率 r^* の下で線分ADだけの証券の超過需要を発生させる。これは証券の収益率（利子率）を自然利子率 r^* 以下に下落させる。この結果，家計は完全雇用所得水準の貯蓄 $S(Y_f)$ の一部を遊休残高として保蔵する。他方，投資の減少は乗数過程を経て所得水準を下落させる結果，（4-3）式から M_2/P の上昇が引き起こる。こうして到達する全証券需給の新しいストック・フロー均衡の状態が点Bと点bの組合せである。新しい均衡利子率は低下して，r' 水準になる。そして，新しい縮少均衡所得を y' で記せば，新貯蓄量は完全雇用貯蓄水準 $S(y_f)$ より小さくなり，垂直線 $S(y')$ の位置へ左方移動する一方，M_2/P は右方シフトへして，$M_2'/P=M/P-ky'$ で示される。ここまでは標準的な IS-LM でなされる周知の議論である。しかしストック・フロー分析では，議論がさらに展開する。というのは，前期の貯蓄は資産への追加分として今期のストックに影響を与えるからである。

前期の貯蓄 $S(y_f)$ は，今期の資産を増大させる。そして資産の増加は，ストックとしての貨幣需要を増加させる。いま，貯蓄の配分構成がそのまま資産需要の構成変化を反映すると仮定するならば，資産が $S(y_f)$ だけ増加したことによる今期のストックとしての貨幣需要は，その貯蓄 $S(y_f)$ に占める貨幣保有（退蔵）分だけ増加する。このことは L_2 曲線が線分BB′の大きさだけ右方にシフトすることを意味する。こうしてシフトした今期の貨幣ストック需要曲線が，第4-1図(ロ)において曲線 L_2' で示されている。L_2 曲線の右方シフトは，現行利子率 r' において貨幣の超過需要（証券の超過供給）を発生させ，証券収益率（利子率）を上昇させる。利子率の上昇は投資を減少させ，所得の縮少過程が一層進行する。遊休残高としてのストック貨幣存在量がこれにより増大する〔(4-3)式参照〕結果，貨幣の超過需要が解消される。こうして達成される新しいストック・フロー均衡の状態が点Cと点cの組合せで示されてい

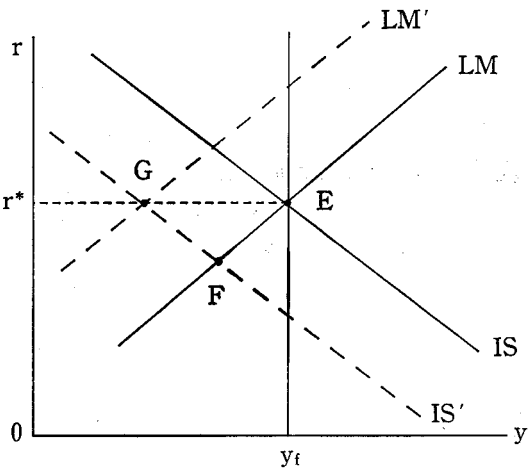
19) 投資 I については，これまでと同様に，借入（証券供給）のみによって構成されていると仮定している。

20) モデルで示せば次の通りである。

$$S_m\,(r^*-r^*)=0$$
$$I(r^*)=S(y_f)$$
$$\frac{M}{P}=L(y_f, r^*)$$

る。均衡利子率は r' より上昇して r'' となり，長期予想利子率としての自然利子率に接近する一方，均衡所得 y'' は y' より縮少して，完全雇用の所得水準 y_f から一層乖離する。この結果，貯蓄量が $S(y')$ から $S(y'')$ へ一層減少し，M_2'/P もさらに右方へシフトして，$M_2''/P=M/P-ky''$ となる。この状態で家計は，貯蓄 $S(y')$ を線分 CC′ に相当する $S_m(r^*-r'')$ だけ貨幣保有に配分している。これが再びストックとしての貨幣需要曲線を線分 CC′ だけ右方にシフトさせる。これによって生じる証券の超過供給が再び利子率の上昇と所得の縮少を引き起こし，新しい均衡状態が達成される。このような均衡点の移動は，全証券需給を均衡させる市場利子率が長期予想としての自然利子率に等しくなるまで続く。いま，この究極的なストック・フロー均衡の状態が点D・点dで示されるとしよう。そこにおいては，$r=r^*$ で全証券需給が均衡しており，貯蓄はすべて貸付（証券需要）に向い，投資（借入）と均衡している。したがって，貯蓄から貨幣の追加保有に向う部分はなく，これまでのようなストック均衡の攪乱要因は発生しない。故に，他に攪乱要因が存在しない限り，低所得水準の究極的均衡状態点D・点dがオーバー・タイムに維持される。

以上の分析を簡単に要約してみよう。市場利子率は証券の全需給が均衡する水準に決定される。しかしその市場利子率が長期予想としての自然利子率に等しくない限り，その均衡は一時的なものでしかありえない。例えば，市場利子率が自然利子率より低ければ，投機的動機から貯蓄の一部が退蔵される。これは活動残高の一部が遊休残高の追加需要に転化することを意味する。この資産ストックとしての貨幣の追加需要が利子率を上昇させ，所得の下落を引き起こす。逆に，市場利子率が自然利子率より高ければ，投機的動機から遊休残高の一部が活動残高への供給として放出される。こうして生じた資産ストックとしての貨幣需要の減少は，利子率を下落させ，所得上昇を引き起こす。このようにして究極的（長期）均衡では，市場利子率が自然利子率に等しくなり，そこでの活動残高と遊休残高への貨幣配分が所得水準を決定するのである。



第4-2図

最後に，証券（貨幣）需給のストック・フロー分析によって，本節で得られた結果を，標準的なIS-LM体系に照し合せてみることは有益であろう。というのは，それによってわれわれは，標準的 IS-LM 分析で示される均衡状態が，単に第4-1図の点B・点bに対応するような一時的均衡の状態を示しているにすぎないことを学ぶからである。第4-2図において，実線の IS 曲線・LM 曲線に対応する完全雇用均衡が点Eで示されている。上記の分析と同様に，いま，外生的要因により投資の減少が生じたとしよう。これはIS曲線を左方にシフトさせる。これを IS′ 曲線で示そう。標準的 IS-LM 分析では，これによって生じる新しい均衡点は点Fで示される。しかしながら，われわれの分析では点Fの均衡は一時的均衡にすぎない。というのは，点Fにおける貯蓄量が富を増大させ，それが資産としての貨幣需要を高める結果，LM 曲線が左方にシフトするからである。こうして第4-1図の点D・点dに対応する究極的なスト

ック・フロー均衡は，利子率が自然利子率 r^* に復帰した点Gの状態で示される[21]。

おわりに

本稿では，第一に，経済不均衡における遊休残高への追加的貨幣需要（貨幣の退蔵）の役割について言及し，次に，資金循環のストック・フロー分析を展開し，最後に，ケインズ体系の新解釈，および標準的 IS-LM モデル批判を試みた。支柱となる考えは，一つには，経済不均衡が活動残高と遊休残高への貨幣配分の変更を引き起こす一方，逆に，家計による両者への貨幣配分の変更が経済不均衡を生むということである。二つには，貯蓄・投資は今期フローとしての側面だけでなく，資産・資本への追加量として今期以降のストックに影響を与えるということである。

第4節で展開されたケインズ・モデルをウィクセル・モデルと対比させることは容易である。自然利子率と市場利子率との乖離が不均衡状態を生むという意味で両者は類似しているが，不均衡の調整に伴って変化するのがウィクセルでは物価水準であるのに対して，ケインズでは所得水準であるという点で両者は相違している。同様の対比をフリードマンの自然失業率仮説について行なうことは可能であろうし，大変興味深い。しかし残念ながら，これについての筆者の見解はまだ十分なものではない。これは今後の研究課題である。

1983・9・1

21) 本節では，自然利子率という用語を，人々の予想する正常利子率が，投資減少以前の自然利子率に等しいという仮定の下で，使用している点に注意せよ。

参考文献

〔1〕 Barro, R. J., "Rational Expectations and the Role of Monetary Policy," *Journal of Monetary Economics* (January, 1976).

〔2〕 Clower, R. W., "The Keynesian Counter-Revolution: A Theoretical Appraisal," in F. H. Hahn and F. P. R. Brechling, eds. *The Theory of Interest Rates* (Macmillan, 1965).

〔3〕 ————. "A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory," *Western Economic Journal* (December, 1967).

〔4〕 藤野　正三郎,『日本の景気循環』(勁草書房, 1965)。

〔5〕 早川泰正・小林好宏・内田和男・松本源太郎,『近代経済学』(新評論, 1983)。

〔6〕 Hercowitz, Z., "Money and the Dispersion of Prices," *Journal of Political Economy* (April, 1981).

〔7〕 Hicks, J. R., Recollections and Documents," *Economica* (February, 1973).

〔8〕 ————, *Causality in Economics* (Basil Blackwell, 1979).

〔9〕 Horwich, G., *Money, Capital, and Prices* (Irwin, 1964).

〔10〕 Keynes, J. M., "The General Theory of Employment," *Quarterly Journal of Economics* (February, 1937).

〔11〕 鬼頭　仁三郎,『貨幣と利子の動態』(岩波書店, 1942)。

〔12〕 小泉　進・建元　正弘,『所得分析』(岩波書店, 1972)。

〔13〕 Leijonhufvud, A., *Information and Coordination* (Oxford U. P., 1981).

〔14〕 Metzler, L. A., "Wealth, Saving, and the Rate of Interest," *Journal of Political Economy* (April, 1951).

〔15〕 西部　邁,『ケインズ』(岩波書店, 1983)。

〔16〕 Patinkin, D., *Money, Interest, and Prices*, 2nd ed. (Harper & Row, 1965).

〔17〕 Tobin, J., "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory," *Journal of Money, Credit and Banking* (February, 1969).