

金融經濟の分析

——ケインズ貨幣・金融論の世界——

小畑 二郎

目次

はじめに

一、単純な貨幣經濟から金融經濟への移行

一一一、序

一一二、金融上の革新と複合

一一三、法人格をもつ資本結合体としての株式会社

一一四、中央銀行の設立

二、金融經濟のモデル

二一一、モデルの構造

金融經濟の分析

二―二、4つの経済部門

(1) 産業部門

(2) 家計部門

(3) 企業部門

(4) 中央銀行(貨幣当局)

二―三、5種類の市場と資本

(1) 消費財市場

(2) 投資財市場

(3) 労働力市場

(4) 資本

(5) 企業債券市場

(6) 貨幣市場

三、金融経済の運行

三―一、ケインズ『貨幣論』の世界

三―二、純粹信用経済のモデル

三―三、流動性選好

三―四、金融経済の動態分析

(1) 投資要因による拡張過程

(2) 貨幣的要因による拡張過程

結語・金融経済の意義と限界

はじめに

本稿では、単純な貨幣経済に関する前回の分析にひき続いて、単純な金融経済について検討する。行論のうちに明らかとするように、単純な貨幣経済のモデルが古典派の貨幣・金融論を理解するために都合の良いモデルであったのに対して、この単純な金融経済のモデルはケインズ以降の貨幣・金融論を簡潔に理解するために設計されている。古典派の貨幣・金融論の主題は、次のようなところにあつた。すなわち、社会全体にとって必要ではあるが価値を増加させない空費である貨幣をいかに節約して資源をより生産的な部分に移動させるのか、という主題であつた。信用制度やそれに基づいて形成される債権債務関係も貨幣を節約するという観点から問題とされていたのである。

これに対して、単純な金融経済のモデルでは、貨幣のほかにただ一つの非貨幣的金融資産である企業債券がモデルに付け加えられることが新しい進展である。このほか、企業部門が実質的にも独立の部門として重要となること、および中央銀行が政府の代わりに付け加えられることなどの点がちがつている。このように形式的には僅かな変化にすぎないように見えるが、このモデルによって主題化されようとするものは、これによって大きな転換をとげることになる。資本蓄積を実質的に担うことになる企業の活動がどのようにして貨幣的・金融的に支えられるのか、ということがここで問題の中心とされるのである。すなわち、貨幣の節約ではなく、企業活動に対する金融そのものがここで

の主題となるのである。

本稿では、前回と同様に、次のような問いが立てられる。すなわち、単純な貨幣経済が金融経済へと転換することによって、国民経済の運行がどのように変わってくるのか。どのようなことが可能となるのか。すなわち単純な貨幣経済に固有の限界がどのようにして克服されるのか。だが他方で、単純な金融経済は、どのような点で限界をもつものであるか。以上のような問いを立てながら前述の主題を順を追って検討していこうと考える。

このような経済構造の転換を想定することによって、経済学説史上の主題の転換と経済史上の構造の転換に対して、同時に光を当てることを本稿はそのねらいとしている。もちろん以下の分析は歴史そのものを明らかにすることを直接の目的とするものではない。しかし、移行の問題を重視し、現実の歴史そのものではないが、発展の構造もしくは発展の意味について考え直す点として、歴史理解に資することも同時にめざしている。

一、単純な貨幣経済から金融経済への移行

一一一、序

ここでいう「単純な貨幣経済」とは、貨幣のみを金融資産とする想像上の国民経済のことである。このような経済では、各経済主体は貨幣を所有することによって、収入と支出との日常的なアンバランスに対処することができたが、広義の借入（貸付）ができないために、経済部門間での資金の移動に対しては重大な障害があることが分かった。各々の経済主体は、貨幣を所有することによって達成される自分たちの貯蓄の範囲内に、自分たちの投資や支出を厳密に制限せざるをえなかった。それゆえ、このような経済においては、貯蓄はほとんどしないのに投資ばかりする経済主

体や、またはこれとは反対に、投資はしないのに貯蓄ばかりする経済主体は、およそ考えられず、したがって投資と貯蓄とへの専門化を特徴とする企業部門と家計部門とへの国民経済部門の分割は、実際にはほとんど意味をもたなかった。

このような経済は、また古典派の経済学者たちが描いてきた世界にふさわしいものであった。アダム・スミスは、資本蓄積が基本的には人々の儉約 (parsimony)、いいかえれば人々の貯蓄によって促進されることを唱えた (Smith [1776] Book II, Chap. 3)。このことは一般的な意味では現代の経済社会についてもなお妥当する。しかし、個々の経済主体の行動原則について、この命題が適用される場合には、現代の企業社会に対しては、もはや妥当しない。現代における資本蓄積は、貯蓄を上回って投資を促進する企業部門によって主要には担われており、このような部門では、儉約ではなく、貯蓄をはるかに上回る投資への意欲こそが資本蓄積の動因となっているからである。したがって、儉約が資本蓄積を促進するという命題が、経済全体についてだけでなく、個々の経済部門についても妥当するのは、貯蓄と投資とがいまだに専門化されていなかった「単純な貨幣経済」についてだけということになる。古典派的な貨幣・信用理論が妥当するのは「単純な貨幣経済」を想定した場合だけである論拠はこのほかにも数々あるのだが、そのことについては今は触れないでおこう。いずれにしても、単純な貨幣経済が、資本蓄積にとつて、重大な障害をもっていたことはたしかなことである。

「単純な貨幣経済」から「単純な金融経済」へと経済構造が転換するについては、理論的にはたんに次のことがいえさえすればよい。すなわち、貨幣のほかに各経済部門間の資金移動を媒介するための他の金融資産（典型的には証券）が創造され、そのような金融資産の売買をつうじて、資金が自由に経済部門間で移動し、経済部門間に広義の債

債権債務関係が成立するようになればよい、ということである。ただし、正確に述べるならば、「単純な貨幣経済」においても広義の債権債務関係はすでに発生していた。国家紙幣は広い意味では政府による国民に対する債務とみなされるし、また商業手形は振出人または引受人による受取人に対する債務であったからである。しかしこれらの金融手段は、主要には貨幣であり、そのようなものとしてこれまで検討されてきたのである。金融経済への移行が完成するために、債権債務関係を明確化し、かつ経済主体間の資金移動を迅速に遂行できるように証券がつくり上げられ、またそのための市場が発達しなければならなかったのである。また投資活動に専門化する企業部門が独立してこなければならなかった。歴史上このような役割を担ったのは、いうまでもなく株式会社の発展であった。

一―二、金融上の革新と複合

金融経済への移行が完了するためには、企業部門によって証券（直接証券 primary securities）が発行され、そのための市場が十分に発達しなければならない。だが、そのようになるためには、そのような目的をもって行われたのは必ずしもない数々の金融上の革新または複合がこれに先行しなければならなかった。ここではそのような移行期の金融革新と複合について、系統的にはなく、たんに断片的にだけ指摘しておくこととしよう。

さて金融上の革新は、必ずしも新機軸の導入によってだけ達成されたのではなかった。なかには古くからあった慣習的な組織が、貯蓄から投資へと資金を移動させるために、そのまま利用される事例も多く見られた。むしろこのような事例のほうが一般的であった。そのような典型的事例として我々がよく知っているものの中には、富くじ（宝くじ）や無尽（講）などの利用があった。富くじと無尽とは、もともとは宗教団体が中心となって、宗教的建物の建設

や行事のための費用を集める目的で企てられた組織的行事の一つであった。いわば慣習経済を遂行するための一つの組織であった。このような古くからあった非官利的組織が経済の発展とともに事業資金を集めるために利用されるようになったのである。たとえばイギリスやアメリカでは、宝くじ販売業者 (lottery ticket brokers) は、投資銀行や証券業者の前身の一つであり、彼らは公共事業や初期の大規模事業計画のための投資資金を集めるために活躍した (Carosso (1970) Chap. 1)。また日本で江戸期に普及した無尽 (講) 組織は、金融市場の利用が限られていた時代にさまざまな事業資金を融通し合うために民間で広く利用されたし (白井 (一九三九)、また一九八〇年まで日本にあった相互銀行はこのような無尽組織を基礎に発展した組織であった (現在は普通銀行に組織をかえている)。これらの二つの組織は、ともに旧来から別の目的で存在してきたものが、商品経済の発展の中で、民間の貯蓄を異なった経済部門による投資へと誘導するために利用されるようになったものであった。それらは、発達した金融市場がいまだ未整備な段階において、金融市場の機能の代わりをつとめてきたのである。

初期の会社形態の一つであるパートナーシップ (partnership 合名会社) もまた、金融・証券市場が未発達な段階において、貯蓄から投資への部門間の資金移動の代わりをする役割を果たしてきたものと評価することができよう。パートナーシップは、複数の個人が所有する資本を持ち寄って会社をつくり、その会社の経営やそこから発生する資産や負債に対してすべての出資者がすべての責任をもつ会社組織である。パートナーシップを組む諸個人は、所有する資本をもち寄ることによって、それぞれの個人の貯蓄の範囲を上回る投資機会をつくり出すことができ、よって貯蓄から投資への個人勘定間での資金移動を促進していたと見ることができ、相互組合の考案もこれと同様の役割を果たしたのであろう。いずれの場合にも、より完全な株式会社と金融・証券市場とが未発達の段階で、それらに代わる機

能を果たしていたものと思われる。

このほかにも、重商主義政策とふつうは目されている諸政策の中にも、これらと同じような役割を果たしてきたものが少なからずあることは注目に値する。たとえば特権的商人に対する特許状の賦与および独占的事業の保護などの諸政策は、スミスによって自由競争を阻害するものとして非難されたが、反面では、政府はこれらの事業を保護し、しばしば租税の軽減や補助金の賦与などをつうじて、結果的には貯蓄を上回る投資機会をこれらの事業に与えていたことになる。また国有地や官営事業の特権的商人への払い下げは、とくに日本においては特権的な財閥への優遇政策として利用されたのだが、反面では、これらの商人に対して貯蓄を上回る投資機会を提供していたことは間違いない。政府による鉄道、運河、港湾の建設と、それらの事業の民間への払下げもこれらと同様の役割を果たしたであろう。さらに政府による貨幣発行にしても、それによつて政府投資が可能となつたことを考えるならば、貯蓄を上回る投資をまず政府に対して可能とし、さらに政府支出によつて民間の投資を可能とする役割を果たしていたものとすることができる。

たしかに貯蓄を投資へと連絡するためには証券発行やそのための市場を必ずしも必要とはしない。土地その他の不動産、鉱山や船舶、港湾などの諸施設、さらに美術品などの財産を政府が無償で民間に交付することによつて、民間の投資機会を広げることができる。これを政府の貯蓄を民間の投資へと移転するものとみなすならば、さまざま財産が証券の代わりを果たしてきたとすることができる。しかし、このような政策はあくまで一時的な投資機会の拡大に資するにすぎなかつた。無償で払い下げたり、売却したりできる資産には限りがあるし、またスミスが主張したように、一部の特権的な商人に対する保護政策は、自由な競争によつて初めて可能となる資源の最適配分を阻害し、経

濟發展はかえつて遅らされたであらう。このような重商主義的な諸政策の限界を除去し、恒常的に貯蓄と投資との連絡を保証するためには、金融・証券市場をつうじた部門間での資金移動が始まる必要がどうしてもあった。先に述べたパートナーシップや相互組合などの金融上の革新や複合は、このような観点からみると、不十分なものでしかなかった。そのような工夫によって連絡できる貯蓄と投資のチャンネルは、限定されたものにとどまらざるをえず、恒常的かつ大規模な部門間の資金移動を促進するためには、どうしても株式会社が設立され、金融・証券市場による資金仲介が必要とされざるをえなかったのである。

一―三、法人格をもつ資本結合体としての株式会社

さて以下で、単純な貨幣経済から金融経済への移行のカギを握る企業部門の独立と証券市場の成立とについて論ずるわけであるが、あらかじめ断わっておきたいことは、以下では時系列的に順序づけられた歴史そのものについて述べるわけではないことである。株式会社の発展は、単純な貨幣経済を構成する商業手形市場や銀行券の発展と並行もしくはそれらに先行していたのであり、その意味でもここでの叙述の順序は歴史的因果関係を正確には反映していないことが分かる。ここで重要なことは、後述するような単純な金融経済のモデルを構成する基本的な諸要素がどのようにして現実^にに成立してきたかについて歴史的に回顧し、そこからモデルの基本的な性格を明らかにすることである。ここでは歴史的にみてイタリア、スペイン、オランダに続いて、もとも早くから株式会社を発達させ、しかも世界経済における重要度を途中の中断はありながらも結局は持続させてきたイギリスの株式会社に例をとって検討することとしよう。イギリスの株式会社の歴史については、スコットの古典的名著 Scott, W. R., (1912) *The Constitution*

and Finance of English, Scottish and Irish Joint-stock Companies to 1720 があるが、そのスコットによれば、イギリスの株式会社は中世的な同業者組織であったギルドを母体として変容をとげたものであった。すなわち、ジョイント・ストック・カンパニー (joint stock company) の基本は、法人格をもつことと、資本の結合体であることとの二つの要素から構成されるが、前者、すなわち法人格性は、中世のギルド組織から引き継がれたものであった。株式会社の成立にとって法人格をもつこと (Incorporated) が何故大切かという点、それによって会社が所有権をもつ主体として主権者 (国王または封建領主) によって承認され保護されて、自由な営業をする保証をえることができたからである。ギルドを中核とする中世都市は富の蓄積につれて、その富によって国王その他の封建領主から自治権を買取った。そのような自治権の中には、永続権、訴訟権、土地保有権、共同印章の保有権、自治法の制定権などがあった (荒井政治 (1963) 参照)。要するに、ギルド組織を中核とする自治都市は所有権に基づく法人活動の自由を国王から買い取ったのである。

このような法人格の考え方が16世紀のイギリスで貿易商人などがつくる営利団体で利用された。レギュレイテッド・カンパニー (regulated companies 制限会社) という組織がそれであるが、この組織は一方ではギルドの性格を継承するとともに、他方では資本結合としてのパートナーシップを組合員間で発展させていった。後者の側面、すなわち資本結合の側面を著しく発展させた組織形態が、ジョイント・ストック・カンパニー (株式会社) であった。歴史上、イギリスで最初の株式会社は、16世紀中葉のロシア会社であるとも、また一六〇〇年に成立した東インド会社であるともいわれているが、両社ともに国王の特許状によって、それぞれの地域における商業活動を独占的に営業する特権を賦与された。

このように17世紀初めまでに誕生した株式会社の多くは、先に述べたような所有権に関連する特典のほか、それらの地域での貿易独占権や関税・市場税の支払の免除などの数々の特権を国王（女王）から与えられた。そして、それらと引き換えに、国王に対してはさまざまな形で特別の財政貢献をすることを求められた。やはり国王による特許会社であった南海会社やイングランド銀行が組織的な国債引受機関ともなっていたことは良く知られたところである。国王の側からすれば、勃興しつつあった商人に対して営業特権などの特典を賦与することによって、それと引き換えに議会の議決によらない多額の収入をえることができたのであり、このような特許会社は17世紀末から18世紀初めまで著しく増大することになる。これは株式会社と国王との一種の取引もしくは契約であり、このような取引によって法人格および営業特権が与えられたことはきわめて興味深いことである。株式会社というすぐれて近代的な経済組織は、もともとはギルド組織という前近代的かつ非市場の組織に起源をもっており、そのような非市場の組織が市場的組織に変容を上げるについては、やはり中世的な権力系統から中央集権的な権力系統への脱皮をはかっていた中央政府と結託せざるをえなかつたのである。それゆえ株式会社の発生は、市場の自生的発展の結果そのものというよりも、複数の非市場の組織同志の新しい形での結合または複合の産物でもあつたといふことができる。その結合もしくは複合をとげる際に、一種の取引または契約が行われたこともまた重要である。株式会社のこのような複合的な性格は、それが近代的な内実を備えてきた段階においても基本的に引き継がれたことは注目に値する。法人格の認可およびいくつかの特典賦与と租税貢献という取引または契約は現代企業と政府との関係においてもなお継承されているのである。

ところでとくに17世紀後半から18世紀初めにかけて、空前の会社ブームが起り、一六九〇年代になるとこれらの

会社の株式を取引する株式仲買人 (Stock jobbers) の数が増加し、また株式相場表も現われるに至った。そしてコーヒージャウスを利用した自然発生的な株式取引が各所で行われるようになる。このような空前のブームも南海泡沫事件 (South Sea Bubble) によって一頓座をきたし、一七二〇年には泡沫会社禁止法 (Bubble Act) が成立するに至った。

この泡沫会社禁止法によって株式会社の設立は中断されたことになっているが、しかし現実には必ずしもそうではなかったようである。保険事業や鉱山業、運河などを中心に事実上のジョイント・ストック・カンパニーが正式の認可をとらないままに (unincorporated companies として) 一八世紀中に叢生している (荒井 (一九六三))。しかし、泡沫会社禁止法はやはり抑制的な効果を与えたことはまちがいない、株式会社の設立は産業革命の中核部分では思いのほか活発とはならなかった。そのような動きが変化するのは一八二五年の同法の撤廃と一八三〇年代から始まる鉄道建設ブームとであった。各国で、鉄道建設ブームは株式会社の設立と証券市場の発展に対して多大の寄与を果しており、フランスでは一八四〇年代、ドイツでは一八五〇年代に株式会社設立ブームがおきている。

そしてイギリスでは、一八五五年の株主有限責任制の確立をまっぴら法制上の整備がひとまず完了する。有限責任制が我々の問題にとって何故重要かという点、この法律によって、会社株式に投資する投資家は無限責任制に伴う大きなリスクから免れ、株主持分に相当する金額についての弁済責任に厳密に限定され、よってリスクの軽減された証券へと投資することができるようになるからである。株式をはじめとする証券を発行し、他の経済部門の貯蓄資金を吸収することによって企業部門は、はじめて資本の結合体としての本質をそなえることができた。

一八三〇年代の鉄道ブームにもつて、証券取引所においては、公債よりも会社証券のほうへと人氣が移行し、普通株に加えて優先株、社債を取引する市場が発展した。このようにして、イギリスでは一九世紀末を待たずして、株

株式会社の発達と一七七三年に開設されたロンドン証券市場の世界的な地位が確立した。ロンドン証券市場の世界的地位については、途中のわずかな中断をはさんで、今日でもその地位は基本的に継承されている。かくて、株式会社に
よる企業部門の確立および流動性の高い証券市場という我々のモデルに必要な二つの構成要素の成立を確認することが
できる。

一四、中央銀行の設立

金融経済のモデルにとつてもう一つ重要な構成要素である中央銀行の確立についてここで少し検討しておこう。じつはイギリスにおける中央銀行制度の発端は前節で検討した株式会社の発展と密接な関連がある。17世紀末の特許会社設立ブームの最中の一六九四年にイングランド銀行 (The Governor and Company of the Bank of England 以下BOE) は、ほかの特許会社と良く似た事情によつて設立されている。一六八八年の名誉革命によつて誕生した新政府は、あいつぐ戦争の費用を捻出するためにも財源の不足に悩んでいた。しかし一六七二年のチャールズ二世の統治下での支払停止によつて多くの金匠銀行は破産しており、既存の金貸業者から借入をすることは難しくなっていた。そこで政府は、確定国債制度にもとづいて、将来の租税収入を担保に長期の借入をするための一工夫として、株式銀行の設立の特許を与える計画を実行に移したのである。

こうしてイングランド銀行は、議会の承認による法律にもとづいて、一六九四年に次のような手続きによつて設立された。すなわち、トン税条例に準拠して徴収される船舶トン税を担保とする総額一二〇万ポンド (年利子率8%) の国債に応募する者に対して、同額の資本金をもつ銀行 (株式会社) を設立することを認可し、その銀行に対しては

銀行捺印手形 (sealed bill) を発行する特典が国王によって与えられるというものであった。この銀行捺印手形は、持参人に対して要求され次第支払う義務をもつ無利息の約束手形であり、金匠手形 (goldsmith note) とともに今日の銀行券の嚆矢とされており、またいうまでもなく世界ではじめての中央銀行券の発行であった。スコットの著書によれば (Scott (1951) p. 205)、当時は一六九〇年代の空前の会社設立ブームの時期であった。そのために短時日のうちに応募が殺倒し、株式の買い占めを恐れて一人当りの応募額と株数とをむしろ制限せざるをえなかったほどに応募は盛況であったという。要するに、イングランド銀行の設立への応募者は、当時としては低い利率で政府に巨額の貸付けを行うことに同意する代わりに、銀行券発行の特権をもつ銀行の設立を許可されたことになる。今日とはちがって、預金銀行はまだほとんど発達していなかった当時としては、このことは商業中心地ロンドンにおいて、ほとんど独占的に銀行業を営む特典を与えられたことを意味し、イングランド銀行は、これによって当時の他の諸々の金融業者を圧倒する競争力を与えられたことになる。

事実、イングランド銀行は、その後、発行する銀行券が法貨扱いされ、また一七二〇年の南海泡沫事件とその後の恐慌とによって、かつての有力な競争相手であった金匠銀行の多くが破産したことも重なって、商業中心地での銀行業において圧倒的地位を築いていく。さらに、産業革命に伴って地方銀行が叢生するにしたがって、それらの銀行の銀行としての地位 (つまり中央銀行としての地位) を確かなものとするに至る。すなわち地方銀行の割引いた手形である民間の証券を再割引する中央銀行としての機能を果たすようになったのである。

もう一度、ここで断わっておかねばならないことは、ここで私はイギリスの銀行史そのものを検討することを課題としているのではないことである。ここでは各国の金融経済の発展において多かれ少かれ共通する標準的な歴史を檢

討することを目的としているのであり、そのためにイギリスの先進的な発展の道すじをふりかえっているのである。イギリスの事例が標準的であることは、その後、同様の銀行設立案が少くとも二つの国で実現されていることによつて、さらにもっともらしくなる。それは、アメリカと日本における銀行の設立であつた。

アメリカでは一八六三年の国法銀行の設立が近代的銀行業の出発点とされている。この国法銀行は、イギリスの事例と同じように、政府の財源確保と貨幣制度の統合とを目的として、設立を誘導されたものであつた。すなわち当時、南北戦争のために巨額の財源の確保に悩んでいた北部政府は、そのために巨額の国債発行に踏み切つたが、募集ははかばかしくいかなかつた。そこで国債に応募した者に、その応募額に相当する銀行券発行の特典をもつ銀行の設立を許可することによつて、国債募集を促進するという計画をすすめたのであつた。このようにして設立された銀行が国法銀行であり、このような銀行の設立は、当時、多数の州法銀行が乱発していた紙幣を整理し、紙幣発行制度を統合する目的を合わせもつたのである。

日本では、アメリカのこの国法銀行制度が模倣された。一八七六年に改正された国立銀行条例は、旧士族に交付された金録公債を担保に銀行券を発行できる特典をもつ国立銀行の創設を奨励したのである。これによつて、明治政府は、旧士族団の解体費用ともいえる交付公債を銀行設立のために役立たせることによつて、財政基盤の確立と紙幣制度の整備との二つの目的を同時に果たそうとした。合わせて旧武士階級の投資機会を創設することをもねらつていた。これは士族授産とよばれた政策であつたが、このような政策もアメリカの国法銀行制度を経由して日本に適用されたイギリスの銀行創設の応用例であつた。

このようにイギリスの銀行設立の経験は、たんにイギリスの特殊例にとどまらず、広く標準的な金融の歴史を形成

していったのである。もともとは会社設立ブームに乗じて、政府の財政収入の確保のために進められた銀行創設策が、結果的には近代的銀行制度と中央銀行の創設につながっていったことの歴史的意義は大きかった。中央銀行は、このように創設時から貨幣発行という特権を賦与された銀行としての本質的機能を担っていた。中央銀行の政府からの独立を主張する今日の各界の論調にもかかわらず、中央銀行から銀行券発行特権を剝奪せよと要求する論者は故ハイエク教授 (Hayek (1976)) をのぞいては見当たらないのは、不思議なことではなからうか。

いずれにしても金融経済のモデルのための登場人物はここですべて出そろったことになる。独立の企業部門、発達した証券市場、そして政府の銀行および銀行の銀行としての中央銀行である。これらの役者が加わると、「単純な貨幣経済」のモデルはどのようにして、「金融経済」のモデルへと変容をとげるのかについて、節を改めて検討していくことにしよう。

二、金融経済のモデル

二一、モデルの構造

近代の資本主義経済の発展にとってその前提となった三つの構成要素、すなわち企業部門の独立と、証券市場の発達、そして中央銀行の確立とが加わると、単純な貨幣経済は金融経済へと変貌する。

ところで、以下で設定するモデルを「単純な金融経済のモデル」とよんだり、たんに「金融経済のモデル」とよんだりするが、このようなモデルどおりに表現される現実の経済がかつてどこかの国に存在していたわけではない。これは現実の経済の極端な単純化にすぎない。そのことは単純な貨幣経済が現実の極端な単純化の結果であったことと

同様のことである。それぞれの経済構造の特徴と論理的な関連を明らかにするために、このような単純化が行われていることに注意してもらいたい。

モデルは、4つの経済部門と、5つの市場とによって構成される。それぞれについて、順序にしたがって説明していこう。

二二、4つの経済部門

(1)産業部門 われわれがこれから検討しようとする金融経済においては、すべての財・サービスは企業部門によって生産されるが、その企業部門においては財・サービスの生産を専門的に担当する「産業部門」が設置されているものと想定しよう。これとは別に企業の財務会計のみを専門的に担当する部門を「企業部門」として後に独立に検討する。

さてその「産業部門」では、二種類の財、すなわち消費財と投資財とが生産される。消費財は、いうまでもなく消費部門（家計）によって最終的に消費される財の総称であるが、これに対して投資財とは今年度には消費されず（生産のためにも使われず）、次年度以降の生産のために使われるべく資本ストックに追加される財であるとする。このように消費財と投資財とに社会の生産物を分けたのは、一つには金融経済への移行にともなって、産業における資本投下のもつ意味が重要となるためであり、また二つには金融経済のモデルにもとづいて後に検討するケインズ『貨幣論』のモデルにおいて、消費財と投資財とへの二部門分割が重要な意味をもっているからである。次に簡単化のために、消費財および投資財の生産のためには、すべて同質の資本と労働力が投入もしくは使用され、企業の経営者と労働

者とに対してはそれぞれ正常な経営報酬と賃金報酬とが支払われるものとする。これとは別に、もし何らかの理由でこれらの報酬を上回る産出額を企業があげることができるとするならば、そのような産出額と報酬との差額は利潤Ⅱとなる。

いま消費財の価格を P_1 とし、その実質的な純産出高を O_1 ではかり、また投資財の価格を P_2 とし、その実質的な純産出高を消費財と共通の単位ではかれるものとして O_2 とするならば、 $P_1 O_1 + P_2 O_2$ は消費財と投資財の純産出額の合計を示している。また労働者一人当りの名目賃金率を w 、総雇用者数を N 、資本ストックの現在高を K で示し、資本ストックに対して π という比率で利潤が取得されたとするならば、産業部門においては産出額と費用との間に次のような関係が成立する。

$$P_1 O_1 + P_2 O_2 = w N + \pi K \quad (1)$$

さらに、消費財と投資財の合計産出高を O で表し、両財価格の加重平均からなる総合物価を P とするならば、 $P \cdot O$ はいうまでもなく名目純生産国民所得であり、 Y を実質産出国民所得とするならば、それはまた、 $P \cdot Y$ によって表わされる。そして、実質産出高 Y は、労働投入量 N と総資本ストック K とに関連づけられる次の生産関数にしたがうものとする。

$$Y = \phi(N, K)$$

(2)

(2) 家計部門 家計部門は賃金収入など様々な収入源からえられる経常所得を主要な収入源とし、それによる予算の範囲内で消費財を購入して生計を維持する。ただし金融経済の下での決定的なちがいは、消費を上回る収入の処分、すなわち貯蓄の形態について生ずる。これまでの単純な貨幣経済においては、貨幣が唯一の金融資産であり、貯蓄は貨幣保有を増加することによってなされる以外には方法はなかった。だがいまや金融経済においては、証券がもう一つの金融資産としてつけ加わっている。家計は、貯蓄を貨幣保有の形で実現するか、それとも証券保有の形で実現するかという選択に直面するのである。このような選択の問題は金融経済の下でもっとも重要な経済問題の一つとなる。要するに、家計部門については、経常所得 W と、消費支出 C 、貨幣保有の増加額 M および証券保有の増加額 B との間に、次のような予算制約式が成立するのである。

$$W = C + B^h + M^h$$

(3)

ここで、家計部門による証券保有と貨幣保有の増分 $(B^h + M^h)$ は、同部門による貯蓄 S^h であり、そのうちで証券保

有の増分にあてられる貯蓄だけが他の部門への資金の移動を仲介する貯蓄となる。

(3) 企業部門 企業部門は金融経済の中心部に位置する。この部門の成立の事情については先に検討した。この部門の成立は政府による法人格の認可と切り離して考えることはできなかったが、ここでは簡単化のため、企業は政府とは無関係に、株主の出資によつてすでに設立されているものと想定する。そしてすべての企業が同質的な一つの企業部門へと統合されているものとする。そして、すでに示唆したように、この企業部門は、実際の企業の遂行するような活動のうちで財務活動のみをもつばら担当する。生産活動はすでに検討された産業部門によつてこれとは別個に遂行されているのである。

このように想定すると、企業部門の主要な役割は、企業の所有する資本ストックを管理し、その資本の利用によつて産業部門からあげられる利潤に基づいて、次年度以降の生産活動のために、投資財を購入し、資本ストックの増加をはかることである。単純な貨幣経済と決定的に異なることは、単純な貨幣経済においては、投資の大きさが年々の利潤の範囲内に厳密に制限されていたのに対して、ここではそのような制限がないということである。企業は投資を上回る利潤の収入があつた場合には、もちろんそのような余剰を貨幣の形で貯蓄することもできるが、そのようなことは本来の企業の典型的な行動パターンではない。年々の利潤収入をはるかに上回る投資を他部門からの借入によつて賄うことができるのである。そしてこのように他部門から資金を吸収することが資本の結合体としての株式会社、すなわち企業部門の本来の役割である。

金融経済を特徴づけるのは、まさにこのような企業の積極的な投資活動なのである。先にも述べたように「儉約は

資本蓄積を促進する」というスミスの命題は、この段階の企業部門にとっては真ではない。まさに自らの部門の貯蓄によらない投資、そのような投資への専門化こそが企業活動の真価なのである。企業は自らの部門の貯蓄によって制約されることなく、将来の利潤の増加を予想して、積極的に投資を促進する。そのことがこの経済の資本蓄積の源泉となる。そしてこのような企業の投資活動を可能とするものは、旺盛な企業家精神と、その資金的な裏付けともなる証券市場の存在である。

企業は、このモデルでは、同質的な企業債券 B^e を発行して、他の部門から借入れることによって、投資資金の一部を調達する。企業の投資財の購入金額（投資額）を I 、利潤額を Π 、今期の債券の発行額を B^a 、そして貨幣保有の増分額を M^e で表わすと、企業部門は次のような予算制約式に従うようになる。

$$I + M^e = \Pi + B^e$$

(7)

なおここでは、単純化のために、企業の経営者は正常な経営報酬という形での賃金を受取って、家計部門の一部を構成し、また資本の所有者（つまり企業の株主）は企業のあげた利潤をすべてその企業の処分に委ねるものとする。したがって企業部門の貯蓄性向は1であり、企業はその利潤をすべて留保し、株主への配当はつねにゼロであるとする。このような想定はあくまで単純化のためであり、実際には企業の経営者の果たす役割や株主への配当が企業活動や証券市場の動向にとって重要であることはいうまでもない。

(4) 中央銀行(貨幣当局) 中央銀行の主要な役割は国民経済へと貨幣を供給することである。先にも述べたように、中央銀行は設立当初から貨幣(紙幣)発行の特権を賦与されてきたほとんど唯一の銀行であった。単純な貨幣経済では政府自らが財政上の都合から貨幣を発行することが想定されていたが、これは時期的にも金融経済に先立つ貨幣供給の仕方であった。貨幣発行は、ここでは政府(国王)の財政活動の一部として遂行され、主要な財政収入源であった。

これに対して、この金融経済のモデルでは、政府自らではなく、中央銀行が政府に代わって貨幣を発行することにされている。しかも中央銀行(貨幣当局)は、もっぱら民間企業の発行する債券を購入するときだけに、その代金として銀行券を発行することにされる。先にわれわれは、民間の債務に基いて発行される貨幣を「内部貨幣」、それ以外の貨幣を「外部貨幣」であると定義した。したがって、このモデルでは中央銀行は「内部貨幣」のみを発行する。内部貨幣のみが各経済主体によって使用され保有されるものとされる。これは、政府が発行する「外部貨幣」のみが流通するとされていた単純な貨幣経済のモデルとは対照的な想定である。

中央銀行による今期の債券の購入額を B^c で、また銀行券(貨幣)の発行額を M で表わすと、この貨幣当局の予算制約式は単純に次のように表わされる。

$$B^c = M^c$$

(5)

すなわち貨幣当局は、今期の債券の購入額にちょうど等しい額の貨幣を国民経済へと供給することをこの式は表している。この経済にはこのほかの貨幣はまったくなく、家計および企業の保有する貨幣はすべてこのような内部貨幣から構成されるものとする。

政府および外国部門はこの経済モデルには一切記載されない。これは企業部門の資本蓄積を基軸として編成されるこの経済の特徴、すなわちそれに先立つ単純な貨幣経済およびより複雑な発達した金融経済との相異をきわ立たせるためである。しかし、この経済で政府との関係や国際関係が重要でないわけではない。政府は財政収入と財政支出とおおむね均衡させるために国債を発行しなくてもよく、また他方で経常国際収支と資本収支とが均衡しているため、政府部門と外国部門はともにこの経済に対しては影響をほとんど与えない状態を想定すれば、このモデルは現実の経済分析へと適用することもできる。

さて以上のような経済部門の特徴を記載すると、表1のような金融経済のモデルができあがる。ただし、ここでは各部門の投入項目もしくは支出項目はプラスで、また産出項目もしくは収入項目はマイナスの符号をつけて表現されている。消費財と投資財への二部門分割と企業債券の行が加わったこと、および政府部門がなくなり、中央銀行部門がその代わりにつけ加わったこと以外には、単純な貨幣経済のモデルとこのモデルとは相違はない。しかしこのよ

表1 金融経済のモデル

部門 市場	産業	家計	企業	中央銀行
消費財	$-P_1O_1$	C		
投資財	$-P_2O_2$		I	
労働力	wN	$-W$		
資本	πK		$-\Pi$	
企業債券		\dot{B}^h/r	$-\dot{B}^e/r$	\dot{B}^c/r
貨幣		\dot{M}^h	\dot{M}^e	$-\dot{M}$

P_1, P_2 :消費財価格, 投資財価格,

O_1, O_2 :消費財と投資財の純産出高

C:消費額, I:投資額

w :賃金率, N:労働総雇用量, W:賃金額

π :資本利潤率, K:総資本額, Π :利潤額

$\dot{B}^h, \dot{B}^e, \dot{B}^c$:家計, 企業, 中央銀行の債券購入(売却)枚数

$\dot{M}^h, \dot{M}^e, \dot{M}$:家計, 企業, 中央銀行の貨幣保有(発行)枚数

*純産出高および()内はマイナスの符号をつけて示す。

うな変化が国民経済の運行にとつては、後に検討する
ように、重要な変容の源泉となるのである。

二一三、5種類の市場と資本

さて表1の金融経済のモデルの6つの行のうち5つをつうじて、今度はこの経済の市場構造を定義することができる。

(1)消費財市場 この経済ではただ一種類の集会的消費財が生産され消費されるものとする。個々の消費財の市場では伸縮的価格によつて需要と供給とが調整されるが、集会的消費財については、その供給は(2)式の生産関数にしたがい、消費財の産出量は労働力と資本の大きさに依存する。またその総需要は所得の大きさWと消費性向によつてきまるものとする。貨幣のない想像上の経済では、貨幣保有による貯蓄もなく、総需要は総供給とつねに合致するが、われわれの考察している金融経済においては、貨幣と債券とのいずれ

か、もしくはその両方による貯蓄が可能であるために、消費財の総供給と総需要とは必ずしも等しくはならない。しかし議論を単純化するために、価格や所得、利率などの複合的な調整によって、消費財の総供給と総需要とはひとまず均衡に達するものと仮定しよう。そうすると、消費財市場においては、

$$P_1 O_1 = C \quad (6)$$

という関係が成立する。予算制約式が恒等式であるのに対して、この等式は均衡の仮定によってのみ成立する。

(2) 投資財市場 次にこの経済ではやはりただ一種類の集会的投資財が生産され、資本ストックに追加されるものとする。投資財については自由な市場が成立しており、投資財の需要と供給は、利率や資本の限界効率など、消費財市場よりもさらに多くの複雑な要因によって調整される。だが、ともかくもこの市場でも均衡が達成されたとしたならば、次の関係が成立する。

$$P_2 O_2 = I \quad (7)$$

(3) 労働力市場 労働力市場は、ケインズと同様に、不完全な市場であると仮定しよう。名目賃金率 w は下方に硬直

的であり、労働者はある一定水準以下の賃金率の下では雇用されようとはしない。これに対して労働需要 N^d は、次のように、実質賃金率 w/P （とその大きさをきめる労働の限界生産力）および実質資本の大きさ K/P に依存する。

$$N^d = Q \left(\frac{w}{P}, \frac{K}{P} \right) \quad (8)$$

したがって賃金率の変化は、労働の需給の調整を不完全にししか果たせず、雇用量の増大はある一定水準をこえれば、あとはもっぱら実質資本 K/P の増大、つまり実質的な投資の増加によってのみ実現されるものとする。労働可能人口 N は、所与であり、短期的には変化しないものとすれば、それと雇用者数 N との差 $(N - Z)$ は失業となつて現われる。表1から示唆される $nN = W$ という関係はたんに雇用者数 N と賃金率 w と賃金支払総額 W の関係を示すだけの會計式であり、労働力市場の均衡条件を表したものではない。

(4) 資本 表1の第4行は、第3行と同じく、たんなる會計式を意味し、資本の大きさ K と利潤率 π と総利潤額 Π との関係を示すだけである。実質資本が直接に売買される市場はここでは想定されていないことを指摘しておく以外には、ここでとくに付け加えることはない。

(5) 企業債券市場 債券市場は金融経済のモデルにおいて、もう一つを中心を構成するため、この市場についてはここで少し詳しく述べておく必要がある。株式会社の発展によつて企業は株式をはじめ債券（社債）その他の多様な証券を発行して資金を調達するようになる。またこのような発展段階では、企業だけでなく政府や金融機関、もしくは

外国部門もそれぞれ多種多様な証券を実際には発行するようになっていゝ。しかし、ここでは議論を単純化するために、企業部門はただ一種類の同質的な証券、すなわち企業債券のみを発行するものと仮定する。このような単純化は、貨幣と貨幣以外の金融資産との異同を明らかにするため、および証券市場が国民経済において果たす役割を一般的に明らかにするために、どうしても必要なステップなのである。

さてこの経済の企業部門は、ただ一種類の同質的な企業債券を合計で B^e 枚発行してゐるとする。この債券については、その額面はなく、毎年1枚につき1円ずつの利子とその所有者に支払われ続けるものとする。つまり、この債券は返済期限をもたない無額面の永久債券である。ただし企業が到産する危険性は無視できるほど小さく、したがってこの債券の信用リスクはほとんどゼロであり、企業は債券1枚につき毎年1円ずつ、滞りなく永久に利子を支払い続けるものとする。

この企業債券については、発達した組織的な市場が成立しており、市場利子率を r とすると、この企業債券の市場価値は将来の利子収入の流列を市場利子率 r で割引した現在価値となる。つまり、一枚の企業債券の市場価値 V は次のようになる。

$$V = \frac{1}{1+r} + \frac{1}{(1+r)^2} + \dots + \frac{1}{(1+r)^n} = \frac{1}{r} \quad (9)$$

したがって、企業債券の市場価格の総額は B^e/r によって示され、今期の家計の債券保有額の増加は B^h/r で表わされる。企

業によつて発行された債券は、家計もしくは中央銀行によつて保有されるから、債券市場が均衡するならば、次のような関係が成立する。

$$B^e/r = B^h/r + B^c/r$$

(10)

ところで、ガレー・シヨウは、非金融機関(事業会社)の発行する証券を本源的証券または直接証券(primary securities)とよんでいる(Garley & Shaw (1960))。この呼び方にならえば、この企業債券は、この経済で発行されるただ一種類の直接証券であることになる。

(6) 貨幣市場 中央銀行はただ一種類の銀行券を発行し、これがこの経済でただ一種類の貨幣(現金)となる。この銀行券は無利子無期限の約束手形ではあるが、簡單化のため他の何らかの貨幣に対して兌換の義務はないものとする。銀行券に対して政府の発行する貴金屬貨幣への兌換義務が課されるならば、リカードなどが想定した金本位制に近い制度となるが、ここではそのような古典派的な想定を採用しない。

銀行券は、企業または家計の保有する企業債券を中央銀行が購入するときにかぎり、増発される。したがつてこの経済で流通する貨幣はすべて民間の債務(企業部門の債務)にもとづいて発行される内部貨幣である。このような仮定は、すべての貨幣が政府の債務にもとづいて発行される外部貨幣であると想定した「単純な貨幣経済のモデル」とは対照的である。この意味では、この経済は、「純粹内部貨幣経済」であるともいえよう。

さて中央銀行の発行した銀行券は、この経済では家計または企業に保有されるから、貨幣市場では次の関係が成立する。

$$M^* + M^e = M$$

(三)

以上のように、合計4つの経済部門と5つの市場（資本の行は市場を表さない）とからこの金融経済のモデルは構成される。それぞれの部門は独立の予算式をもち、それらは年度の終わりに必ず均衡されなければならない。したがって各部門の予算均衡を表す表1の各列の合計はつねにゼロである。

他方で5つの市場は、それぞれの市場的要因によつて調整され、もし均衡が達成されるならばそれぞれの市場の均衡条件が満たされる。しかしそれぞれの市場では均衡の達成能力やそのプロセスには格差があり、先の想定では、労働力市場が不完全な市場であり、また貨幣市場では中央銀行による供給独占が成立していた。

だが、各市場の事情にはこのように格差はあるものの、すべての実物財、または市場に提供された生産要素、そして金融資産の今期の総供給金額と総需要金額とは総額としては必ず等しくなることは、以前のモデルと同様である。

三、金融経済の運行

われわれの設定した金融経済のモデルは、ケインズの貨幣・金融論を理解するために最適であるように思われる。

じつは、このモデルはケインズ理論の特徴をより良く理解する目的をも合わせもって設計されたものであった。他方でこのモデルは、先にも述べたように、企業と中央銀行が独立の経済部門として確立され、企業証券の市場が発達する資本主義経済の一定の発展段階に対応するものであった。したがって、ケインズの貨幣・金融論は、古典派経済学のそれが一定の歴史的発展段階に相応する意義を担っていたのとまったく同じように、一定の歴史的意義を正當に評価されなければならない。以下では、このような観点からケインズ理論にしたがいながら、われわれの設計した金融経済の運行について調べていきたい。まずケインズ『貨幣論』の中に展開されている議論を手がかりに金融経済の運行について検討していこう。

三一、ケインズ『貨幣論』の世界

まず以下で検討するのは、ケインズのいわゆる基本方程式によって表現されるような金融経済の運行についてである。ケインズが『貨幣論』において想定していたのは、以下に順を追って明らかにするように、まさにわれわれの設計した「金融経済のモデル」であった、と私は考える。また『一般理論』においてもこのような世界から基本的には離れることはなかったものと確信する。そして、このことはわれわれの研究を分かりやすいものにしてくれる。というのも、われわれはケインズの理論を「金融経済のモデル」の中で再構成することによって、この経済の運行を理解することが期待できるからである。

さて、先に設定した金融経済のモデルの中のいくつかの記号の意味を、『貨幣論』に沿って再解釈してみよう。

(1) 経常所得 W : 経常所得の中には賃金所得だけでなく、経営者に支払われる正常な報酬も含まれる。また利子収入や

地代収入などの経常収入もすべて含まれる。したがって、この経常所得に含まれない社会の所得は、唯一、意外の利潤のみとなる。

(2) 利潤 Π … ここでいう利潤とは、いわゆる正常利潤のことではなく、価格の変動や市場の突然の拡張、および新技術の導入など、シユンペータのいわゆる「革新」によってもたらされる意外の利潤もしくは特別利潤のことを指す。このような利潤は定常均衡ではけつして生じないから、このモデルは基本的に動学的世界を扱っていることになる。

(3) 投資 I … 今期の資本金額の正味の増分を投資と定義する。このように定義した投資の価値は家計の貯蓄額と企業の利潤額の和に等しい。

(4) 産出量 O_1 、 O_2 … 産出量のみは、基準年の産出額とする。基準年には後に定義する均衡状態が維持されていて、基準年の産出額は貨幣所得額および経常産出物の生産費と等しいものとする。そして消費財と投資財の産出額の合計は $O = (O_1 + O_2)$ によって表される。これに対して産出額以外の記号はすべて基準年についてではなく、検討すべき年について指定される。

ところで、産出額からは家計の所得と企業の利潤とが支払われることを考慮し、今年度の実質経常所得は基準年の実質経常所得と同一であると仮定すると、次の関係が成立することは明らかである。

$$PO = W + \Pi \quad (12)$$

$$P = \frac{W}{O} + \frac{\Pi}{O} = 1 + \frac{\Pi}{O} \quad (13)$$

なおここで、Pは消費財と投資財との物価水準を加重平均した今年度の総合物価指数を表すこととする。(基準年の物価を1とする)。すなわち、今年度の物価指数は、今年度の利潤を基準年の産出額(=所得額=生産費)で除した値だけ1よりも大きくなることを、以上の関係は示しているのである。

さらに家計の貯蓄額を S_h で示し、家計の所得は消費Cと貯蓄 S_h とに分かれ、また企業の利潤はすべて投資にまわされるものとする。産出額はつねに家計の所得と企業の利潤の合計額に等しく、また産出物は家計の消費と企業の投資とによって購入されなければならないから、所得と利潤の合計は家計の消費と企業の投資の合計に等しい(3+12=C+I)。ここから企業の利潤は、 $\Pi = I - (W - C)$ のように表され、(W-C)は家計の貯蓄 S_h に等しいから、結局、企業の利潤は投資と貯蓄の差額、つまり $\Pi = I - S_h$ によって表される。このような関係を考慮して、先の(12)式を書きかえると次のような関係がえられる。

$$P = \frac{W}{O} + \frac{I-S}{O}$$

(14)

これがケインズ『貨幣論』の基本方程式、より正確に述べれば、その第2基本方程式にほかならない（記号表現は少しちがっているが）。すなわち価格水準は、この式の示すところによれば、今年度の所得水準が基準年の所得水準（II産出水準）を上回る割合と、投資が貯蓄を上回る割合とに依存する。所得水準（したがって生産費の水準）が高くなつたために引き起こされる物価上昇のことをケインズは所得インフレーションとよび、また投資が貯蓄を上回るようになったためにおこる物価上昇のことを商品インフレーションとよんでいる。そして、これら2つの種類のインフレーションは、それぞれ(14)式の右辺の第1項と第2項とによって示される。すなわち、所得（II生産費）が均衡産出額を上回つて上昇することによつても、また投資額が貯蓄額を上回つて増加することによつても物価は上昇するが、後者による場合だけが利潤の上昇を伴つて価格が上昇し、通常は投資額の増加によるインフレーションが所得の上昇によるインフレーションへと波及するという順序をたどる。また経済の拡張は、利潤の増加を伴う投資の拡張を経由し、投資の拡張を伴うときにだけ達成されるのである。

このモデルにおいては、また、新投資の増加は、家計の貯蓄と企業の利潤の合計額にちようど等しくなる（II S₁ + II I₁）。したがつて、貯蓄と利潤の増加によつて可能となる新投資は、この社会の富である資本ストックの拡張を促進する。そして、そのような拡張過程では、投資額が貯蓄額を上回ることに伴う商品インフレーションと、所得の上昇に伴う所得インフレーションとが随伴するのである。

このような拡張過程の動態的な分析は、古典的な貨幣數量説による分析とは、著しく異なっている。貨幣數量説による説明においては、ひとり貨幣數量の変化のみが絶対価格水準の変動の説明因子とされ、貨幣數量の変化と物価変動とが直接に関係づけられていた。これに対して、ケインズの分析では、価格水準は貨幣數量の変化とは無関係に變動しうる。つまり投資や貯蓄、および所得や産出量の変化の組み合わせによって、変化するのである。ケインズ『貨幣論』においては、貨幣數量式 $PO = MV$ (M は貨幣量、 V は貨幣の流通速度を表す) が成立するのは、利潤がゼロの経済、すなわち、投資額と貯蓄額とがちょうど等しく、よって(4)式の右辺第2項がゼロとなる経済においてのみであるとされている (Keynes (1930) Chap. 10)。つまり貨幣數量式は、意外の利潤はまったくなく、経済を同一規模に保つために必要な経常的投資以外には拡張のための投資への刺激のない経済、すなわち均衡状態にある経済においてのみ成立することになる。ところでこのような均衡状態にある経済は経済の動態的な分析の出発点ではあったとしてもそれ以上のものではない。したがって貨幣數量式は、ケインズのモデルではほとんど重要な意味をもたないのである。それでは貨幣の問題は、ケインズ『貨幣論』においては、重要ではないのであろうか。否、ケインズは古典的な貨幣數量説とはまったく異なる観点から、貨幣の役割を理論体系の中心に位置づけて分析しているのである。それはのちに「流通性選好説」として説明し直されるようになる立場からである。

三二、純粋信用経済のモデル

貨幣もしくはその他の金融資産がこれまではモデルに登場しなかったのは、これまでの分析が主として実物的な分析にとどまっていたからであるように思われる。しかし、これまでの分析においても、じつは背後に金融資産の市場

が前提されていたのである。分析が実物市場の分析に限定されていたのは、本当は暗黙のうちにもう一つ想定されていた金融資産の市場の分析が、ワルラスの法則によって省略されていたからである。

そのことは、投資と貯蓄と企業利潤の3つの概念の相互関係を調べれば判明されてくる。先のモデルでは、これら3者の間には、投資額は貯蓄と利潤の合計額に等しいという関係があること(I= S_e+II)が示されていた。だがこのような関係は現実にはどのようなことによって可能となるのであろうか。家計は消費額を上回る所得があつた場合、そのような余分な所得を直接に投資財の購入のために役立てるわけにはいかない。先のモデルの設定においても、投資財は企業部門によつてのみ購買されることが仮定されていたのである。

家計部門は余分な所得によつて何らかの金融資産を購入して貯蓄し、そのような貯蓄によつて流動化した所得が金融資産市場をつうじて企業部門へと移転され、企業部門がそのような資金を使って投資財を購入する、というプロセスを経てはじめて、家計の貯蓄は投資へと結合されるのである。したがつて、純粹に実物的な分析のように思われたI= S_e+IIという関係も、じつはその背後に金融資産市場を前提として、現実には成立していたことになる。

このような金融資産は、ここでは、同質的なただ一種類の企業債券であるとされてきた。実物市場のほかには企業債券しか存在しない、したがつて貨幣は存在しない想像上の国民経済のことをここでは「純粹信用経済」と定義する。すなわちケインズの基本方程式で示される市場群につけ加えて、この経済ではただ一つの金融資産の市場、すなわち企業債券市場が存在し、その市場では、家計による債券保有の増加額 B^e/r と企業による債券発行額 B^e/r とがひとしいものと仮定しよう。中央銀行はこの市場には介入しないとすると、この市場では次の関係が成り立つ。

$$B^h/r = B^e/r$$

(15)

このような「純粹信用經濟」について、われわれは一体何がいえるのであろうか。「金融經濟」の役割がすべて純粹にここに表現されている、ということができるのである。家計は消費額を上回る余分な所得をすべて債券の形で保有する。これによって企業部門は、家計部門の貯蓄をすべて投資のために役立てることができる。つまり企業部門は自らのあげる利潤の範囲内に投資を制限しなければならないという非金融經濟のもつ固有の制約から解放されて、家計の貯蓄をすべて投資へと振り向け、もつとも急速に資本の増加をはかることができるのである。したがって企業債券の市場が十分に発達しているために、この經濟では、家計部門と企業部門との間で貯蓄と投資の専門化は最大限に実現され、また企業投資の増加による資本蓄積はもつとも急速に達成されるようになる。まさに金融經濟は、資本蓄積に対する単純な貨幣經濟に固有の制限を克服し、貯蓄と投資との専門化を実現し、利潤を上回る最大限の投資を可能とするが、そのような金融經濟の特徴はこの「純粹信用經濟」においてももつとも強く表現されているといえることができる。

他方でこの經濟では不完全な労働力市場が前提とされ、その労働力市場における労働需要は、賃金が下方に硬直的なために、唯一、資本の増加によってのみ増大しうるものが想定されていた。したがって金融經濟において可能となる最大限の資本の増加、すなわち新投資の増加は、労働可能人口が与えられているとするならば、最大限の労働需要をよびおこし、よつてもつとも良く失業問題を解決していくことができるといえる。このように、純粹信用經濟は、

もつとも急速な資本蓄積を実現できる金融的要因を提供するのである。

三―三、流動性選好

だが純粹な信用経済のモデルは、単純な貨幣経済のモデルと同じように極端な抽象の産物にすぎない。現実には、人びとはある金額を債券で、他の金額を貨幣で貯蓄し、いずれか一方だけの金融資産しか存在しない経済はありえない。

だが企業債券は年々わずかとはいえ一定の利子収入を保有者にもたらすのに対して、貨幣は、少なくともここでの想定の下では、それ自体では何らの収入ももたらさない。それでは一人人びとは、どのような動機に基いて、一定の貯蓄金額を貨幣の形で保有したがるのであろうか。

まず家計にしても企業にしても、日常的な財・サービスの売買のために一定金額の貨幣を保有する動機をつねにもつてあろう。それは一つには経常的収入と経常的支出との日常的な乖離に備えるためであり、二つには収入と支出との非日常的な突発的な乖離に備えるためである。前の理由から貨幣を保有する動機をケインズは『一般理論』(Keynes (1936))において、取引動機、後の方の理由からのものを予備的動機と分類した。これら二つの動機から保有される貨幣は、経済全体の観点からは、経常的財・サービスの流通を媒介するために必要な貨幣であり、いわゆる産業的流通に役立つ貨幣である。このような理由から保有される貨幣を M_1 とすると、それは、経常産出物の大きさ、したがって経常的貨幣所得の大きさとある程度比例して変動するものと考えられる。ただし、そのような動機に基づいて保有される貨幣量 M_1 と産出額 O の間には、ある一定の大きさを慣習的に維持する媒介変数 k が介在するであらうことを考

えると、これらの間には次のような関係が成り立つ。

$$L_1 = k PO$$

(10)

この式の媒介変数 k はマーシャルの k と同じものであり、ある发展阶段にはある一定の数値をとるものとするならば、この(10)式はまさにケンプリッジ方程式である。したがって、われわれがケインズから学ぶべき固有のものがあるとしたら、それはこのような関係以外のところに求められなければならない。

ところで金融経済のモデルにおいては、貨幣だけでなく、もう一種類の金融資産、すなわち企業債券が利用できることにされている。したがって、人びとは自分たちの貯蓄を貨幣をもつことによって実現するか、それとも企業債券をもつことによって実現するかを選択できることになっている。したがって、人びとがたんに流通手段として貨幣をもつだけでなく、貯蓄手段としても貨幣をもつことを考えるならば、貨幣は企業債券との比較において選択されることになる。

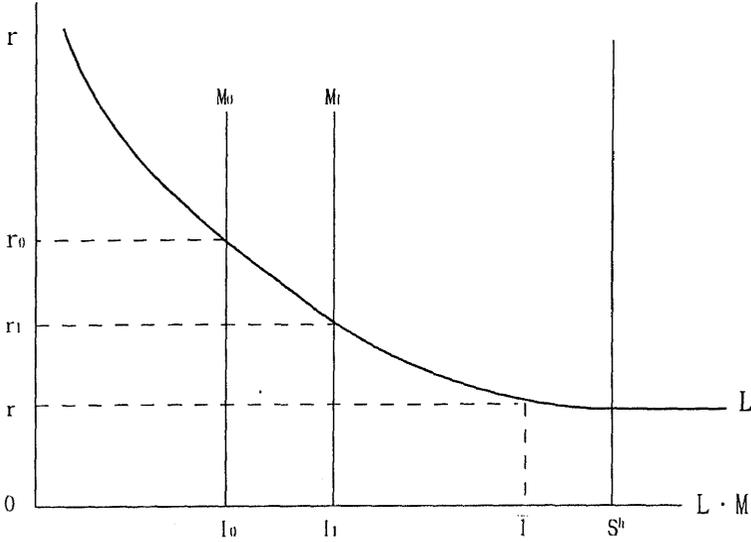
ところで人びとは、どのようなときに、債券ではなく貨幣によって貯蓄することを選ぶのだろうか。債券保有からは利子収入が期待されるのに対して、貨幣保有からはそのような収入は一切期待できないのだから、貯蓄手段としては収益性の点で債券保有のほうが疑問の余地なく優れているように見える。しかし他の観点からは必ずしもそうではないことが分かる。貨幣によって貯蓄するならば、少なくとも名目的な価値(購買力)を将来へと保存することができるのに対して、債券は価格変動商品であり、その市場価値をたえず変動させている。つまり取得時点での価値を保

存することは必ずしも保証されていないのである。ところで、先にわれわれは、ヒックスの定義にしたがって、流動性の概念を、「損失なしに短期の予告でいっそう確実に貨幣に換えられうる」(ヒックス(一九六五)5ページ)ことと定義した。このような定義にしたがうならば、流動性の観点からは、貨幣保有は債券保有に対して、明らかに優越するのである。

つまり、人びとは収益性の観点からは貨幣よりも債券のほうを、また流動性の観点からは債券よりも貨幣のほうを疑いもなく選択する。それでは一体どのようなときに、人びとは収益性よりも流動性のほうを重視するのであろうか。それは債券の市場価値が近い将来に下落し、債券による価値保存が不安にさらされるときであろう。このようなときには、人びとは債券の流動性ばかりか収益性に対してさえ「弱気」となり、流動性の高い貯蓄手段としての貨幣保有を疑いもなく選択する。

ところでわれわれの金融経済のモデルにおいては、企業債券の市場価値は利子率に依存して変動することにされていた。利子率の高いときには、債券の市場価値は低く、反対に利子率の低いときには、その市場価値は高くなる。だが流動性の観点に立つとき、債券の保有者にとって関心のあることは、将来に期待される債券の市場価値の変動である。利子率が高くなり、債券の市場価値が低いとき、人びとは将来の債券価格は現在よりもたぶん高くなることを期待し、キャピタル・ゲインさえ期待できるために、貨幣保有を減らしてまでも債券保有を増やしたがるであろう。これとは反対に、利子率が低下し、債券価格が高いときは、将来の債券価格は今よりも必ず低くなり、キャピタル・ロスが懸念されるため、人びとは債券保有を減らして貨幣保有を増やそうとするであろう。このように、債券保有との関係で貨幣保有の動機を分析するとき、われわれはケインズが投機的動機とよんだ貨幣の保有動機について

図 1



考えざるをえない。つまり、このような動機にもとづけば、人びとはリスクを回避する手段として、流動性（＝貨幣）を求めるのである。またこのような動機に基づいて保有される貨幣は金融的流通を媒介するものと見なすことができるよう。

債券保有との関係においてみると、貨幣保有は利子率の関数とみなすことができる。利子率が高いほど債券価格は低く、将来の債券価格の値上がりが期待されるために、人びとは貨幣を減らして債券保有をふやそうとする。これに対して、利子率が低いほど債券価格は高く、将来の債券価格の値下りが心配される「弱気」が支配するために、人びとは債券保有を減らして貨幣保有を増やそうとする。このような関係は次のような式によって表わされる。

$$L_2 = b(r)$$

(三)

ここで L_2 は投機的動機に基づく名目的な貨幣保有額を表

す。産業的流通の部面における貨幣需要と金融的流通の部面における貨幣需要とを総合して考えると、次のような貨幣需要関数がえられるだろう。

$$L = k PO + q (r)$$

(18)

つまり貨幣需要は一部は価格と産出量（所得）の増加関数によって表され、他の一部は利子率の減少関数として表されるのである。

ところで金融経済のモデルにおいては、貨幣保有によって達成される以外の貯蓄は、すべて債券保有によって達成されることにされている。したがって貯蓄額を所与とすれば、債券保有の増減は貨幣保有の変化の残差として示される。このことを考慮して、貨幣需要と利子率との関係を図示すれば、それは図1のように表されるであろう。価格、実質産出量およびマーシャルの k がすべて不変であり、したがって産業的流通のために必要な貨幣量が一定だとすれば、貨幣需要はもっぱら利子率の減少関数としてのみ求められる。図1においてタテ軸に利子率、ヨコ軸に貨幣需要量 L もしくは貨幣供給量 M をとれば、貨幣需要は右下がりの曲線 L によって示される。

いま家計の今期の貯蓄 S^h は今期の経常所得に比例してあらかじめ予想できるものとし、その大きさを図1の 1_0 — S^h の長さで示す。また家計の期初の貨幣保有額を $0-1_0$ で示し、それと等しい貨幣がすでに供給されているものとし、さらに単純化のために企業の貨幣保有額と家計の産業的流通のために必要な貨幣額の増分をゼロとする。このような状態から出発して、いま利子率が何らかの事情によって r_0 から r_1 へと引き下げられるとしたら、一体何がおこるであ

ろうか。まず債券保有に対して「弱気」となった家計は今期に貨幣需要を I_1 だけ増加させ、残りの貯蓄で債券保有額を I_1 だけ増やそうとする。これによって企業は家計の貯蓄額をすべて債券発行によって吸収できなくなる。だが、だからといって企業は当初の債券発行計画を断念しなければならなくなるかという点と必ずしもそうではない。ここで中央銀行の債券オペレーションによる貨幣供給が大きな意義をもってくる。先の想定では、中央銀行は企業債券を買い取ることよつてのみ貨幣を發行できるものとされていた。もし家計の貨幣需要に等しい金額の貨幣供給に応じるとするならば、同じ金額だけの企業債券が貨幣当局によつて貨幣發行の見返りに買い取られることになる。したがつて、もし中央銀行が機敏に対応し、金融市場における調整が即座に達成されるとしたならば、このような中央銀行の債券オペレーションと貨幣發行によつて、家計の債券需要と企業の債券發行とのギャップが埋められ、中央銀行は貨幣・債券市場における補助機構として役立つことができるのである。つまり中央銀行は、貨幣供給をふやすことによつて、家計の貨幣需要の増大に対応するだけでなく、家計の債券需要の減少を同時に相殺することができるのである。

このような原理を応用するならば、中央銀行は企業投資を活発にするような金融政策を意図的に採用することもできるようになる。すなわち、公定歩合を操作するかもしくは貨幣供給量を増大させて、利子率を引き下げ、企業の投資活動を刺激するとともに、他方では同時に企業の投資々金を賄うための債券發行を債券オペレーションをうづいて援護することができるのである。これはケインズ以来、各国の通貨当局が好んで遂行してきた金融政策である。ただし債券オペレーションは企業証券に対して直接にはなく、国債などの公共債をうづいて間接的に行われるのがふつうである。

しかしこのような中央銀行の金融政策は、無限に続けられるわけではない。貨幣供給の増加がやがてインフレーションを引き起こすことは、後に検討することにして今は問わないことにしても、図1に見るように、利子率は一定の水準にまで引き下げられるならば、あとは無限に大きな貨幣需要を喚起してしまい、もはや貨幣供給の増大によって対応しきれなくなるからである。これはケインズによって「流動性のわな」と名づけられた金融経済に特有の限界であり、図1の7から右の領域によって示されている。

人びとの流動性選好は、この領域ではもはや絶対的な貨幣愛にまで高まり、ここではどのような金融政策がとられようともそれらはすべて無効となる。人びとは自分たちの貯蓄を貨幣の形で退蔵してしまうために、もし貨幣がここでのように内部貨幣ではなく貴金属貨幣のような外部貨幣だとするならば、なおさら、金融・証券市場をつうじて貯蓄資金はもはや投資へと連絡されなくなる。つまり絶対的な流動選好の可能性は、経済の成長にとって固有の金融的制約に転化するのである。

三―四、金融経済の動態分析

だがわれわれは少し結論を急ぎすぎているのかもしれない。以上の考察をふまえて、経済モデルの実物的な関連と貨幣・債券市場の動きを結びつけることによつて、金融経済全体の運行を動態的に分析し直してみよう。

まずとりあえず便宜的に均衡の状態から出発する。ここでいう均衡状態とは、企業が経常的な投資を維持する以上には拡張のための新投資を刺激されないような経済活動の特殊な状態のことである。企業は家計の貯蓄額にちょうど等しい額の投資を維持し、貨幣所得金額が基準年の産出額と同水準を維持するものとするならば、(14)式から物価水準

は同一不変である。いいかえれば、このような状態における物価水準は、貨幣所得額が基準年の産出額を上回る割合にのみ依存する。また、やはり(14)式の第2項から、利潤がゼロであるから、産出額は生産費に正確に等しくなる。企業は産出額の中から賃金や経営者の正常報酬を含む経常所得を支払う以外には、特別の利潤を取得しない。すなわち先の記号によつて述べれば、 Π はゼロである。

このような状態にあつても、この経済では産業的流通を支えるために一定の貨幣ストックが必要とされるであろう。しかしそのような貨幣の量は(16)式に示したように、マーシャルの m が不変だとすれば、産出額と一定の比例関係を維持するはずである。したがつて産業的流通のために必要な貨幣需要は、産出額および生産費、貨幣所得額に比例して増大する。

他方でこの状態では家計の貯蓄 S は企業の投資 I とちようど等しくなるが、そのような関係が成り立つためには一定額の企業債券が発行され、それが家計によつて購入されなければならない。したがつて均衡状態にあつても一定額の債券発行と債券保有の増加があり、債券の需要と供給とを均衡させるような利子率が成立していなければならない。このような利子率は貯蓄額と投資額とがちようど等しくなる均衡状態において成立する利子率であり、このような利子率のことをヴェイクセルは自然利子率と定義した。しかし他方で、人びとは今後ともこのような均衡状態が続くものと確信し、経常産出物の価格や債券の価格については、これまでの安定的な趨勢が維持されるものと期待しているならば、債券の流動性リスクを回避するために貨幣保有を増やす必要はほとんどないであろう。したがつて民間の貨幣需要の増加に対応してなされる中央銀行による貨幣供給の増加もなく、また中央銀行による債券購入もなくてもすむであろう。

さてこのような均衡状態から出発して、この経済はどのようなようにして攪乱され、それ以上の拡張への刺激をうけ、実際に拡張過程をたどるのであるか。現実の経済史は、ここに記述し尽せない個別的な様々な要因の複合の結果として、そのような個々の拡張過程を説明するであろう。しかしここでは実物的要因から始まる拡張過程と、貨幣的要因から始まる拡張過程との二つに分けて、一つの思考実験として単純化された拡張過程について推論していこうと思う。

(1) 投資要因による拡張過程…実物的要因によって引き起こされる拡張過程は、その発端においてか、その過程の中でか、いずれにしても企業の投資活動が拡張することを必要とする。投資が活発となる原因には様々なものが考えられる。新しい市場の開拓、新しい技術の採用、これまでは結びつけられなかった既存の技術と新しい用途との結合など、その要因は様々であろう。このような要因については、シュムペーターの『経済発展の理論』(Schumpeter (1926))が古典的な叙述を与えてくれている。ケインズは、投資の拡張要因を説明する上で利子率や資本の限界効率率の変化を重視しているが、しかし実際に投資が活発になる要因については、必ずしもこのような経済変数の変化によるのみ説明し尽されるものではない。この点では、むしろシュムペーターのほうがわれわれにとってはより魅力的な説明を与えてくれているように思われる。

だがいずれかの理由でひとたび投資が活発となれば、ケインズの基本方程式(14)の右辺第2項が示唆するように、投資額と貯蓄額との乖離幅が広がり、特別の利潤が獲得されるようになる。そしてその特別の利潤がさらなる新投資の刺激となるであろう。

つづいて投資の増大は(13)式に示されるように産出物の価格水準、とくに投資財の価格水準をひきあげるであろうが、

投資に伴って産出額が所得額に比べて急速に増大するようになると、(14)式の右辺第一項によって、投資要因に基づく価格上昇はある程度中和されるかもしれない。しかし通常は産出額の増大に少し遅れて所得額も増大する。これは投資の拡大が雇用をふやし、賃金所得をはじめとする貨幣所得を増大させるためであるが、これにより所得インフレーションがおこるかもしれない。

投資の拡大を経由するこのような経済の実物的な拡張がどのぐらの規模と時間的な延長の中でひきおこされるのかについては、企業の投資活動の活発さの程度に依存するであろう。とくに投資活動が産業における科学技術の実用化と結びついた場合には、経済の拡張の規模は大きく、また持続力も強かったことは、産業革命以来の経済史の教えるところである。このような場合には、投資の増加や特別利潤の拡大が生産性の増大を伴うために、物価水準はそれほど極端には上昇しない。そのことは、すぐに検討する貨幣的要因からの制限を著しく緩和させ、よって拡張の持続力を大きくしたように思われる。

(2)貨幣的要因による拡張過程…他方で以上のような実物的な経済拡張はやがて貨幣・金融市場へと波及せざるをえない。まず投資の拡大は企業による借入を活発とし、企業債券の発行をさかんとするであろう。しかし他方で産出額および所得額の増加によって貨幣需要が増大するが、それに対して中央銀行が機敏な行動をとり、貨幣供給と債券購入とを積極的に増加させるならば、債券市場において利子率はそれほど高くならない。またこのような活況期には、人びとは概して市場の将来に対して楽観的な期待をいだき、流動性選好もそれほど強くはならないであろう。中位水準での利子率の安定は、企業の利潤との比較において、企業の投資意欲の刺激となり借入需要を増大させる。このよ

うに経済の貨幣的要因も、以上のような条件が維持されるかぎりでは、拡張の制約要因とはならないのである。

しかし、ひとたび以上のような条件が維持できなくなると、貨幣的要因は経済の拡張過程にとって重大な制約要因に転化する。経済の拡張期の最終局面は、経済史の多くの叙述においては、多くの場合、貨幣的な制約要因の記述によって締めくくられている。貨幣市場や証券市場の崩壊、もしくは有力な金融機関の破綻のエピソードは、多くの経済変動の最終局面を色どつてきたのである。

証券市場の投資家が先行きに対して不安になり、資金を債券保有からひきあげて、貨幣保有に切りかえるような、ケインズのいわゆる「流動性のわな」に落ち込むようなときには、もはや中央銀行による貨幣供給や債券オペレーションはほとんど効果をあげることができない。「流動性のわな」について指摘するケインズの頭の中には、一九二九—三三年のニューヨーク証券取引所の崩壊に始まる世界大恐慌の生々しい記憶があつたことは疑いえない。このような意味で「流動性のわな」に典型的に現われる絶対的な流動性選好は金融経済に特有の貨幣的制約要因となるのである。ところで貨幣的要因は以上のように経済拡張にとつての最終的な制約要因としてだけしか考えられないのであろうか。そのような要因は、これとは反対に、経済拡張をひきおこす要因とはなりえないのだろうか。じつは、経済学の歴史においては、貨幣的要因こそがもつとも早くから経済拡張の要因として研究されたのであつた。それはいうまでもなく重商主義者たちの研究によつてであるが、彼らの研究の背景には16・17世紀のスペインによる南米からの大量の貴金屬の輸入がヨーロッパ経済に攪乱を与えたという経験があつた。その後、貨幣的要因それ自体は、短期的にはともかく、長期的には経済の実質的な成長の要因とはなりえないという見解が経済学の古典的な見解として採用されていった。ケインズはこのような古典的な見解に挑戦し、貨幣的要因もまた経済成長にとって重要な因子となりうる

ことを主張した。ただし彼の場合にも、貨幣的要因は単独では積極的な効果をあげることではできず、投資要因またはその他の実物的要因を刺激するひき金となった場合にだけ、経済拡張を始める要因となりうるという限定がつけられていた。

すなわち、金や銀の流入は外部貨幣を増加させる原因となるが、内部貨幣のみを考えているわが金融経済においても、中央銀行による金融政策のスタンスが変化することによって、貨幣供給量や利率は突然に変化しうる。そして貨幣供給量が突然に増加したり、利率率がひき下げられたりするならば、企業家の展望を好転させ、投資を活発にさせるであろう。また利率率の引き下げは、企業が投資資金を債券発行によって調達するときのコストを引き下げ、よって投資の拡大を金融的に援護することになる。投資の増加によって産出額は増大し、雇用も拡大され、国民所得はますます大きくなって経済は発展するが、先に述べたような貨幣的な拡張要因がこれに結合されるならば、このような拡張過程はさらに促進されるであろう。このように貨幣的要因は投資要因その他の実物的拡張要因と結合されることによって、拡張過程を開始させる要因に十分なりうるのである。

しかし人びとが経済の全般的な展望や債券市場の将来について不安にとりつかれ、それぞれの貯蓄を貨幣によって退蔵してしまうような絶対的な流動性選好をもつようになると、貨幣的要因はここでも再び経済活動の制約要因へと転化してしまう。金融的流通に対する貨幣需要の増加は産業的流通のために必要な貨幣を枯渇させてしまい、一般的な物価水準は下落するにもかかわらず、利率率は上昇し、貨幣的拡張要因は今度はその縮小要因に転化してしまう。したがって、ここでも再び「流動性のわな」は金融経済にとっての固有の制約要因となるのである。

結 語

以上によつてわれわれは、貨幣と企業債券という2種類の金融資産をもつ企業部門を中心とした国民経済の分析をひとまず終えることとしよう。このような「金融経済のモデル」によつて表される経済は、貨幣のみを金融資産とする「単純な貨幣経済のモデル」の描く世界とは著しく異なっている。「単純な貨幣経済のモデル」が古典派の貨幣・金融論を理解するために最適であったのに対して、「金融経済のモデル」はケインズの貨幣・金融論を理解するのに有用であった。そこで以上では、この「金融経済のモデル」の中で、ケインズの『貨幣論』と『一般理論』とによつて描かれてきた世界の荒すじを再構成したのである。

この「金融経済のモデル」で表わされる経済は、「単純な貨幣経済」とは多くの点で異なる機能をもっていた。この経済では、同質的な企業債券によつて企業部門は借入れることができるため、他の部門の貯蓄資金を自らの利潤と合体して、投資のために役立てることができる。これによつて企業経済は投資活動を拡大させ、以前には不可能であったような投資への専門化を達成させることができる。つまり企業家は自分たちの経営能力を発揮する場面を著しく拡大させることができるのである。まさに資本の結合体としての株式会社企業の活動にとつてのプラス面の積極的活用である。他方で家計部門は、貨幣のほかに企業債券というもう一つの金融資産をもつことによつて貯蓄の範囲を広げるとともに、流動的な資産である貨幣の独自の機能を有効に利用することができるようになる。これらはすべて貨幣だけを金融資産とする経済では考えられないことであつた。

しかしこの金融経済にも固有のジレンマが存在する。家計部門は2種類の金融資産をそれぞれ収益性と流動性との

観点から選択するが、収益資産である企業債券を保有するにしても、その価値を将来にわたって保存することを期待している。ところが人びとの将来の市場に対する期待が極端に委縮し、不安にとりつかれてしまう場合には、人びとは流動性を求めて、貨幣保有によつてのみ貯蓄資金の価値の保全を願うようになる。これは「流動性のわな」とケインズが命名したような状態であるが、このような状態のもとでは、どのような金融政策も無効とされ、経済は再び「単純な貨幣経済」へと逆行りしてしまう。貯蓄を投資へと連絡することは不可能となつてしまい、企業活動は極端に縮小し、失業者は町にあふれる。人びとの絶対的な流動性選好（リスク回避本能）は企業活動の制約となるのである。

ケインズは、とくに利子生活者の流動性選好、もしくは貨幣愛に警告を發したが、このような警戒の背景には、一九二九―三三年の世界大恐慌という現実がたぶん大きな影響を与えていただろう。利子生活者の安樂死は、『一般理論』の最後の言葉でもあつた。

ところで、以上のような金融経済に固有のディレンマがどのようにして克服されていくかについては、ここでは詳しくは述べられない。だが、われわれは「金融経済のモデル」とはかなりちがつた世界を想像できることだけはここでもできる。金融経済のモデルは、表1を再び参照すれば、タテとヨコに拡張することができる。まずタテへの拡張について。金融資産については、貨幣と企業債券の2種類だけではなく、株式や国債をはじめ様々な金融資産へと拡大できることを、現在のわれわれは知るようになっていく。つぎにヨコへの拡張について。政府部門や外国部門、そして、ここでは明確には記されていない金融機関の部門を含めたものへと経済モデルを広げていくことができるであろう。その結果、多様な金融資産をもつ多部門から成るより現代的な開放経済へと分析を今後、発展させていくことができることになる。

参考文献

- (1) Carosso, Vincent P., (1970) *Investment Banking in America, A History*, Cambridge, Mass., Harvard University Press.
- (2) Gurley, John G. and Shaw, Edward S., (1960) *Money in a Theory of Finance*, Washington, D. C., The Brookings Institution. ショーン・G・カーレン、ヘドロー・S・ショウ共著 桜井欣一郎訳『貨幣と金融』至誠堂 一九六三年。
- (3) Hayek, F. A. (1976) *Denationalisation of Money* —— *The Argument Refined* ——, London, Institute of Economic Affairs. ハインズ著 川口慎二訳『貨幣発行自由化論』東洋経済新報社 一九八八年。
- (4) Hicks, John R., (1969) *Critical Essays in Monetary Theory*, London, Oxford University Press. J・ヒックス著 江沢太一・鬼木甫訳『貨幣理論』オックスフォード大学出版局。
- (5) Keynes, John M., (1930) *A Treatise on Money*, vol 1, 2., The Macmillan Press Ltd. ケインズ全集第5・9巻『貨幣論ⅠⅡ』小泉明・長沢惟恭訳(東洋経済新報社)
- (6) ——, (1936) *General Theory of Employment, Interest and Money*, The Macmillan Press Ltd. ケインズ全集第7巻『雇用・利子および貨幣の一般理論』塩野谷祐一訳(東洋経済新報社)
- (7) Patinkin, Don, (1965) *Money, Interest, and Prices : An Integration of Monetary and Value Theory*, second ed., New York, Harpen & Row, Inc. パティンキン著 貞木展生訳『貨幣・利子および価格』(勁草書房) 一九七八年第二版。
- (8) Scott, William R., (1951) *The Constitution and Finance of English, Scottish and Irish Joint-Stock Companies to 1720*, vol. I—III, reprinted, Cambridge University Press.
- (9) Schumpeter, Joseph A., (1926) *The Theory of Economic Development, An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, translated by Opie, Redvers, London, Oxford University press. シュムペーター『経済発展の理論上』塩野谷祐一・中山伊知郎・東畑精一訳(岩波文庫)

- (9) Smith, Adam (1776) *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, reprinted, 1979 Oxford University Press. アダム・スミス『国富論Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ』大河内一男監訳（中公文庫）
- (10) 荒井政治著（一九六三年）『イギリス近代企業成立史』東洋経済新報社。
- (11) 加藤俊彦著（一九五七）『本邦銀行史論』東京大学出版会
- (12) 白井規矩稚（一九三九）『日本の金融機関——其の生成と発展』森山書店。
- (13) ヒックス（一九六五）、水野正一、山下邦男監訳『現代の金融理論Ⅰ——流動性と貨幣需要——』勁草書房、J・R・ヒックス「第一章・流動性」