

## ケインズの「流動性のわな」

福田 進 治

はじめに

景気後退期における貨幣政策は、「流動性のわな」(Liquidity Trap)が発生したときには利率を低下させる効果を発揮しないとされる。この概念はケインズの流動性選好に関する議論に由来するという。通説によると、例えば中谷巖は「流動性のわなは、利率が十分に低く、すべての人が現在の利率は下限に達している（したがって債券価格は天井を打っている）と確信している場合に発生」（中谷 2007, pp.143-44）すると説明している。これは名目利率の水準が非常に低いとき、人々は貨幣以外の資産を手放し、無制限に貨幣を需要するから、貨幣供給が増加しても、それ以上名目利率は低下しないという状況を意味する。こうした状況は多くの場合、標準的なIS-LM分析を用いて、LM曲線を横軸近くで水平に描くことによって図示される<sup>1)</sup>。一方、小野善康は「流動性のわな」について、「金融恐慌が発生すれば、人々は貨幣を手放さなくなる」から「収益資産の名目利率は高止まりする」（小野 2007, p.94）と説明している。また、内田和男は「『貨幣論』における流動性選好は標準的貨幣需要関数のシフトを示すことになる」（内田 2007, p.44）と述べている。これらはいずれも通説の「流動性のわな」解釈と異なる興味深い見解であるが、現状ではあくまで少数意見にすぎない<sup>2)</sup>。

上のとおり、通説によると、「流動性のわな」は利率が非常に低いために貨幣需要が無制限に増加する状況を意味する。しかし、貨幣政策が無効だとしても、そもそも、利率が低い状況は経済的に悪い状況なのであろうか。常識的に考えるなら、利率が低いことは、企業にとって投資資金の調達費用が低いことを意味するから、設備投資が増加し、景気上昇に繋がるはずである。もしも問題があるとすれば、第1に利率の低下よりも大きく投資の限界効率が低下するケースが考えられる。第2に物価下落の期待が先行し、名目利率が低下しているにも関わらず実質利率が上昇するケースが考えられる。いずれも近年の日本経済の不況と関連して重要な問題であると思われるが、これらは果たして「流動性のわな」と呼ぶべき問題なのであろうか。少なくとも、ケインズが流動性選好の問題として議論したものと異なるように思われる。そこで、ケインズの議論と通説の「流動性のわな」はどのように異なるのだろうか。あるいは、ケインズの議論に「流動性のわな」と呼ぶべき概念が含まれるとすれば、それはどのような概念なのだろうか。本稿では、ケインズの真意を明らかにし、通説の誤りを正すために、こうした点について検討したい。

ところで、筆者は以前一度だけケインズの議論について検討したことがある。その際、筆者は、

ケインズはリカードのセイ法則擁護論を厳しく批判したが、じつはケインズはリカードからセイ法則の議論の枠組みを継承することによって、セイ法則を否定し、彼自身の理論的立場を確立することができたのではないかと論じた（福田 2003, p.73）。リカードは確かにセイ法則について検討したが、「流動性のわな」については何も論じていない。しかし、筆者はこの問題についても、リカードが残した議論の枠組みは、ケインズの議論の形成のために重要な役割を果たしたと言えるのではないかと考えている。こうした点についても併せて考えてみたい。

本稿の課題は、ケインズの『一般理論』（Keynes 1973）における流動性選好に関する議論に基づいて、通説の「流動性のわな」について再検討し、ケインズの「流動性のわな」を再構成することである。これを通して、現代の経済学が見失いかけているケインズの経済学の独創的な貢献を今一度明らかにしたい。その上で、リカードとケインズの関係についても再考してみたい。本稿の議論は概略的なものにすぎないが、それでも通説の「流動性のわな」解釈の再検討を促しつつ、いまだに大きな影響力を保持している新古典派総合のケインズ解釈の問題点の1つをあらためて指摘し、これを修正することに繋がるだろう。

## 1 貨幣政策の有効性

本章では、ケインズの『一般理論』の内容を振り返りながら、ケインズ自身の貨幣政策の有効性に関する議論を整理する。ケインズは「流動性のわな」という言葉は用いていないが、流動性選好の増加のために貨幣政策が無効になる旨の叙述はいくつも見出すことができる<sup>3)</sup>。しかし、それらは通説のように、必ずしも利潤率が非常に低い状況を想定するものではない。

まず『一般理論』第15章の議論を概観する。ここでケインズは利子率が一定の水準よりも低下したときに貨幣政策が無効になることを次のように述べた。

「長期利子率は、ひとたびそれが過去の経験と将来の貨幣政策についての現在の期待とに照らして、代表的な意見によって「安全でない」と考えられる水準にまで低下してしまうと、いっそう手に負えないものになるであろう。」

「 $M_2$ は、一定水準以下への $r$ の引き下げに対して、ほとんど無制限に増加する傾向をもつからである。」（Keynes 1973, p.203）

ここで投機的動機の流動性選好 $M_2$ （今日では $L_2$ であろう）、名目利子率 $r$ である。こうした議論を踏まえて、ケインズは次のように述べた。

「利子率がある水準にまで低下した後では、ほとんどすべての人が、きわめて低い率の利子しか生まない債権を保有するよりも現金を選好するという意味において、流動性選好が事実上絶対的となる可能性がある。この場合には、貨幣当局は利子率に対する効果的な支配力を失っているだろう。」（Keynes 1973, p.207）

この叙述は恐らくは、通説の「流動性のわな」に最も近いものである。このようにケインズは利子率の低下が流動性選好の無制限の増加をもたらすことに確かに言及していた。しかし、ケインズは利子率が「ある水準」に低下した状況に言及したのであって、必ずしも非常に低い水準とかゼロに

近い水準に低下した状況に言及したわけではない。

それでは、利率の「ある水準」とは、どのような水準なのだろうか。このことについて、ケインズは『一般理論』第16章において次のように述べた。

「実際には、利率の実現可能な低下に対して、ゼロよりもはるかに高いところに限界を画する制度的および心理的要因が存在する。とくに借手と貸手とを結びつけるための費用と、上で吟味した利率の将来に関する不確実性とが下位の限界を画する。」(Keynes 1973, pp.218-19)  
このようにケインズは、利率は非常に低い水準どころか、むしろ将来の不確実性のために、非常に高い水準で「下限」をもつと述べている。そしてこのことは貨幣の特性と関係している。ケインズは『一般理論』第17章において次のように述べた。

「われわれが貨幣利率に特別の重要性を与えた場合、われわれの慣れ親しんでいる種類の貨幣がある特殊な性質をもっていて、そのためにそれ自身を基準として測られたその自己利率が、資産一般のストックが増加する中で、他のすべての資産のそれ自身によって測られた自己利率に比べて、いっそう低下しにくいということを暗黙のうちに想定していたのである。」(Keynes 1973, p.229)

このようにケインズは利率が高い水準で「下限」をもつことの原因を、貨幣の自己利率が他の資産の自己利率よりも低下しにくいことに求めた。そしてケインズは貨幣の生産の弾力性が小さいこと、代替の弾力性が小さいこと、貨幣賃金が低下するときでさえ、貨幣需要は減少しないという事情のために、貨幣の自己利率は低下しにくいと説明した (Keynes 1973, pp.230-34) <sup>4)</sup>。

次に、若干戻って『一般理論』第13章の議論を概観する。ここでケインズは利率の水準が「下限」をもつというより、むしろ期待要因に依存して変化することを次のように述べた。

「貨幣量の著しい増加が生じて、利率に比較的わずかな影響しか生じないような場合が起こりうる。なぜなら、貨幣量の著しい増加が将来に関する不確実性を大いに高め、その結果、予備的動機に基づく流動性選好が強められることがあるとともに、他方では、利率の将来に関する意見が人々の間で一致するようになり、そのため現在の率がわずかに変化しただけでも現金保有への動きをどっと引き起こすことがあるからである。」(Keynes 1973, p.172)

ここでケインズは政策的な貨幣供給の増加が将来の不確実性を高め、人々の将来に対する期待を悪化させるなら、流動性選好が非常に大きく増加すると説明している。すなわち、利率が「下限」をもつというより、むしろ期待要因に依存して流動性選好が増加するために、利率は上昇する圧力を受け、そして結果的に「ある水準」に維持されるというのである。こうした議論を踏まえて、ケインズはあらためて次のように述べた。

「貨幣量の増加は、他の事情が変化しないかぎり、利率を低下させると期待してもよいけれども、もし公衆の流動性選好が貨幣量よりもより多く増加するならば、そういうことにはならない」(Keynes 1973, p.173)。

ここでケインズは貨幣供給の増加率と流動性選好の増加率の関係が利率の水準とその変化の方向を規定すると述べている。ケインズは両者が等しかったとき、利率は「ある水準」に維持され、そして恐らくは、流動性選好の増加率の方が大きかったとき、単に利率が上昇するだけでなく、

利子率の「ある水準」自体も上昇すると考えていたのである。

以上のように、ケインズの貨幣政策の有効性に関する議論は、いずれも通説の「流動性のわな」のように利子率が非常に低い水準で一定になるかのような内容を含むものではない。ケインズの議論の要点は、第1に利子率は非常に高い水準で「下限」をもつという点にあり、第2に利子率は既知の一定水準に維持されるのではなく、期待要因に依存して流動性選好が増加するために、その低下が妨げられるという点にある。すなわち、通説のように利子率が低下するために流動性選好が増加するというのではなく、流動性選好が増加するために利子率が高止まりするというのである。

## 2 流動性選好関数の定義

前章の考察より、ケインズの『一般理論』における貨幣政策の有効性に関する議論は、通説の「流動性のわな」と大きく異なるということが分かった。こうした相違はどのようにして生じたのだろうか。このことを理解し、ケインズの議論を適切に定式化するために、今少し『一般理論』の議論を振り返り、ケインズの流動性選好関数に関する議論を再検討する。

再度『一般理論』第13章の議論を概観する。ここでケインズは彼自身が命名した「流動性選好関数」（貨幣需要関数）を次のように定義した。

「普通、貨幣量を利子率に関係づける流動性選好表は、貨幣量が増加するにつれて利子率が低下することを示す、なめらかな曲線によって与えられると想像することができる。」

「第1に、利子率が低下するにつれて、他の事情が変化しないかぎり、より多くの貨幣が取引動機に基づく流動性選好によって吸収される可能性がある。なぜなら、もし利子率の低下が国民所得を増加させるならば、取引の便宜のために保有する貨幣量は所得の増加に対して多かれ少なかれ比例的に増加するし、他方、同時に、多量の現金保有にともなう費用は、利子が得られないという損失で測って減少するからである。」(Keynes 1973, pp.171-72)

ここでケインズは貨幣供給の増加は利子率の低下をもたらす、恐らくは投資の増加を通して、国民所得の増加、取引動機の流動性選好（流通目的の貨幣需要）の増加をもたらすと述べている。これは通常、以下のように定義される<sup>5)</sup>。

$$L_1 = L_1(Y), \quad dL_1/dY > 0 \quad (1)$$

ここで取引動機および予備的動機の流動性選好 $L_1$ 、国民所得 $Y$ であり、 $L_1$ は $Y$ の単調増加関数である。続いてケインズは次のように述べた。

「第2に、いま見たように、利子率が低下するたびに、ある人々が利子率の将来に関して市場の見方と意見を異にするために保有しようと欲する現金量は増大するであろう。」(Keynes 1973, pp.172)

ここでケインズは以前と同様に利子率が低下したとき、投機的動機の流動性選好（資産目的の貨幣需要）が増加すると述べている。これは以下のように定義される。

$$L_2 = L_2(r), \quad dL_2/dr < 0 \quad (2)$$

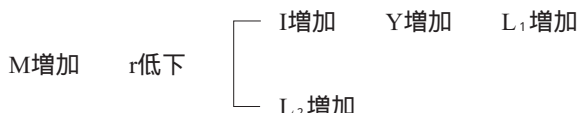
ここで投機的動機の流動性選好 $L_2$ 、利子率 $r$ であり、 $L_2$ は $r$ の単調減少関数である。そしてケインズ

は流動性選好の総額 $L = L_1 + L_2$ を $Y$ の増加関数、かつ $r$ の減少関数と定義した。これらを前提として、標準的なIS-LM分析の体系は以下のとおりである<sup>6)</sup>。

$$S(Y) = I(r) \quad (3)$$

$$M/P = L_1(Y) + L_2(r) \quad (4)$$

ここで貯蓄 $S$ 、投資 $I$ 、貨幣供給 $M$ 、物価水準 $P$ である。 $M$ は外生変数で可变的、 $P$ は所与かつ一定とする。この体系の中で、上のケインズの叙述に見られる貨幣供給の増加にともなう諸変数の変化の過程は、次のように表すことができる。



こうして標準的なIS-LM分析を用いて、一見すると矛盾なく、ケインズの流動性選好説の論理を説明することができる（図式的にはLM曲線は右に移動する）。通説の「流動性のわな」もこうしたIS-LM分析の枠組みの中で、一見すると整合的に説明されてきたのである。

しかし、ケインズの流動性選好関数に関する議論はこれですべてではない。ケインズは『一般理論』第13章において、上に引用した流動性選好関数の定義に先立って次のように述べていた。

「利率の将来が市場によって想定されているよりも高くなると信ずる個人は、実際に流動的な現金を保有する理由をもち、他方、それとは反対の方向に市場と意見を異にする個人は、長期の債権を購入するために短期の借入をする動機をもつであろう。[債権の] 市場価格は「弱気筋」の売りと「強気筋」の買いとが均衡する点において決定されるであろう。」(Keynes 1973, p.170)

このようにケインズは「債権」と「現金」の間の資産選択行動が果たす役割を重視していた。こうした資産選択行動は利率の水準に依存するが、同時に債券価格を決定し、従って利率の水準を決定する。すなわち、人々は利率の変化の方向を予想しながら投機的取引を行うが、彼等の取引の集計的な結果は実際の利率の変化を規定することになる。また、ケインズは『一般理論』第15章では次のように述べていた。

「貨幣のある部分は有価証券やその他の資産の購入にはけ口を求めることになり、ついには $r$ が低下して、 $M_2$ の額を増加させると同時に、 $Y$ の増加を刺激し、その結果、新しい貨幣は $M_2$ に吸収されるか、あるいは $r$ の低下によって引き起こされた $Y$ の増加に応ずる $M_1$ に吸収されるであろう。」(Keynes 1973, p.200)

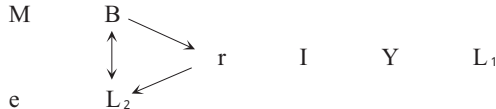
ここでケインズは貨幣供給の増加が債券需要の増加を通して利率の低下をもたらすことを明示的に述べている。ケインズの流動性選好関数の定義は、これらの叙述に見られる資産選択に関する議論、あるいは債券市場に関する議論を前提としているはずである。しかし、こうした議論の諸要素は上述の標準的な流動性選好関数 $L_2 = L_2(r)$ の定義、そして標準的なIS-LM分析の枠組みにおいては十分に考慮されていないと言わねばならない。

以上の議論を踏まえて、上に示した流動性選好関数の定義をケインズ本来の形に修正することを提案したい。考慮すべき点は、第1に $L_2$ が将来に対する期待の変化に基づいて変化すること、第

2に $L_2$ の変化が資産選択行動を通して利子率の変化を規定することである。これらより、 $L_2$ の定義は以下のように修正されねばならない。

$$L_2 = L_2(r, e), \quad L_2 / r < 0, \quad L_2 / e < 0 \quad (2')$$

ここで将来に対する期待 $e$ であり、楽観的な期待は、 $e$ 上昇  $L_2$ 減少  $B$ 増加  $r$ 低下  $I$ 増加  $Y$ 増加をもたらし、悲観的な期待は、 $e$ 低下  $L_2$ 増加  $B$ 減少  $r$ 上昇  $I$ 減少  $Y$ 減少をもたらすと想定される（ただし債券需要 $B$ である）。以前の考察を考慮しつつ、こうした諸変数の変化の過程を整理すると、次のように表すことができる<sup>7)</sup>。



ここで貨幣当局が決定する貨幣供給 $M$ と人々の将来に対する期待 $e$ が外生変数であり、これらの要因の変化が人々の資産選択行動を規定し、利子率の変化を規定する。利子率の変化は再び資産選択行動を規定するが、こうした相互依存的な変化が収束した点が貨幣的均衡を意味する。ケインズの「流動性のわな」はこうした議論の枠組みを前提にして再構成されねばならない。

### 3 「流動性のわな」の再構成

前章までの考察を踏まえて、本章では、ケインズの「流動性のわな」を再構成する。先述のとおり、ケインズ自身は「流動性のわな」という言葉を用いていないが、ケインズの貨幣政策の有効性に関する議論をケインズ自身の論理に忠実に再構成することは、ケインズの真意を明らかにするという意味で重要であるばかりではなく、通説の「流動性のわな」解釈の功罪を検討することにも繋がるだろう。

先述のとおり、ケインズは貨幣供給の増加率と流動性選好の増加率の関係が利子率の水準とその変化の方向を規定すると述べている (Keynes 1973, p.172)。そして前章で述べたように、ケインズは貨幣供給の増加率は貨幣当局の政策に依存し、流動性選好の増加率は人々の将来に対する期待に依存すると考えていた。従って、 $L_2$ の定義は前章で示した式(2')とする。こうした修正を考慮したIS-LM分析の体系は以下のとおりである。

$$S(Y) = I(r) \quad (3)$$

$$M/P = L_1(Y) + L_2(r, e) \quad (4')$$

ここで $M$ と $e$ は外生変数で可変的、 $P$ は所与かつ一定とする。そして $M$ と $e$ の値が与えられたとき、 $Y$ と $r$ の値は決定し、 $M$ と $e$ の値の変化に依存して、 $Y$ と $r$ の値は変化する。図1は、式(4')が定義する貨幣的均衡を表している。初期の貨幣供給曲線 $MM$ 、同じく貨幣需要曲線 $LL$ の交点 $A$ が初期の均衡点である。図2は、IS-LM分析の体系全体を表している。初期のIS曲線とLM曲線の交点 $a$ が初期の均衡点である。貨幣政策の発動以降の過程は以下のように説明できる。

[1] 景気後退期における貨幣政策の望まれる効果は、 $M$ 増加 ( $B$ 増加)  $r$ 低下  $I$ 増加  $Y$ 増加として表すことができる。図1では、貨幣供給曲線が $MM'$ に移動、均衡点が $B$ に移動し、利子率は $r'$

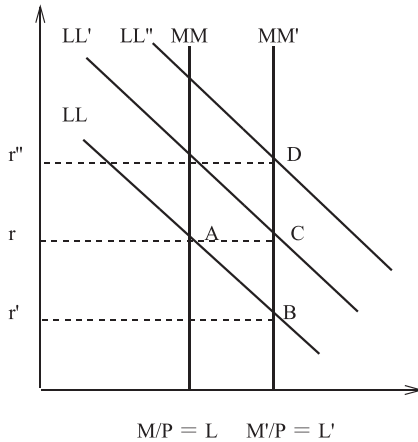


図1 貨幣的均衡

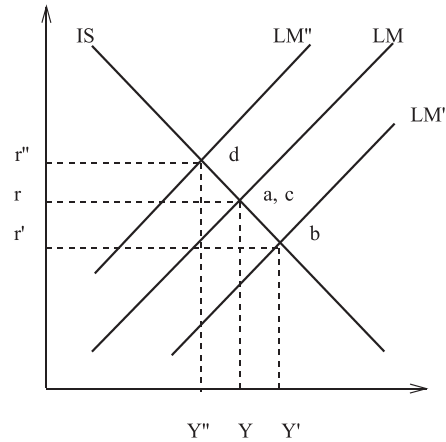


図2 IS-LM分析

に低下する。図2では、LM曲線がLM'に移動、均衡点がbに移動し、利率はr'に低下、国民所得はY'に増加する<sup>8)</sup>。

[2] 将来の不確実性が増加し、人々の期待が悪化すると、e低下 L<sub>2</sub>増加 (B減少) r上昇 I減少 Y減少となる。図1では、貨幣需要曲線がLL'に移動、均衡点がCに移動し、利率は初期の水準rまで上昇する。図2では、LM曲線が初期の位置に戻り、均衡点が初期のaと同じ位置のcに戻り、利率は初期の水準rまで上昇し、国民所得は初期の水準Yに減少する。ここまでが通説の「流動性のわな」に対する代替的な説明となるだろう。もしもMの増加とeの低下が同時に生じ、図1で、MM曲線とLL曲線が同時に右に移動するなら、均衡点はAからCへ、水平に移動するだろう。こうして利率は非常に高い水準で「下限」をもつ。図2で、LM曲線の位置は変化しないから、均衡点aも変化しない。このとき貨幣政策は無効である。

[3] 人々の期待がさらに悪化すると、e低下 L<sub>2</sub>増加 (B減少) r上昇 I減少 Y減少という過程がさらに進行する。図1では、貨幣需要曲線がLL''に移動、均衡点がDに移動し、利率はr''まで上昇する。図2では、LM曲線がLM''に移動、均衡点がdに移動し、利率はr''まで上昇、国民所得はY''に減少する。このように図1のLL曲線の移動および図2のLM曲線の当初と逆方向への移動の大きさは、期待要因に依存している。期待の悪化が小さいとき、LL曲線とLM曲線の移動は比較的小さく、貨幣政策は有効であろうが、期待の悪化が大きいつき、両曲線の移動は比較的大きいから、貨幣政策は無効であろう。貨幣政策の発動にともなう期待の悪化が非常に大きいつき、両曲線は非常に大きく移動するから、貨幣政策は有害でさえある。

以上の考察を踏まえるなら、ケインズの流動性選好に関する議論の本質的な点は、貨幣の特性と関連する期待要因の役割を解明したことにあると言えるだろう。ケインズは『一般理論』第17章において、貨幣の特性について検討した後に次のように述べた。

「人々が月を欲するために失業が生じるのである。——欲求の対象（すなわち、貨幣）が生産することのできないものであって、それに対する需要も簡単に抑制することができない場合に

は、人々を雇用することはできないのである。救済の道は公衆に生チーズが実際には月と同じものであることを説得し、生チーズ工場（すなわち、中央銀行）を国家の管理のもとにおくよりほかにはないのである。」（Keynes 1973, p.235）

ここでケインズは生産の弾力性と代替の弾力性がともに極めて小さいという貨幣の特性を念頭に置きながら、期待の悪化による流動性選好の増加こそが、失業の最も深刻かつ究極的な原因であると述べている。流動性選好が非常に強いとき、貨幣政策は無効である。こうした諸変数の変化の過程をあらためて示すと以下のとおりである。

e低下 L<sub>2</sub>増加 B減少 r上昇 I減少 Y減少 N減少

ただし総雇用Nである。こうした変化の過程こそ、ケインズの「流動性のわな」と呼ぶに相応しい現象ではないかと思われる。あるいは「流動性のわな」の本質的主張は上の過程に示されていると言えるだろう。ケインズは将来の不確実性の増大と期待の悪化による流動性選好の増加、名目利子率の高止まり、そして非自発的失業の発生という現象こそが、現代資本主義経済における最も深刻な困難であると考えたのである<sup>9)</sup>。

おわりにーリカードとケインズー

本稿では、ケインズの『一般理論』における議論に基づいて、ケインズの「流動性のわな」を再構成することを試みた。通説の「流動性のわな」は利子率が高い水準で「下限」をもつことと、期待の変化に依存して利子率が変化することを適切に説明していないという意味で、ケインズの流動性に関する議論とは異なるものであると言わねばならない。ケインズの「流動性のわな」を再構成するためには、第1に貨幣の特性を考慮すること、第2に期待要因の役割を重視することが不可欠である。通説は標準的なIS-LM分析の体系に依拠する一方で、ケインズ自身の議論を軽視したために、こうした点を見落としたのではないか。ケインズは上の点を重視しつつ、将来の不確実性と期待の悪化による流動性選好の増加、名目利子率の高止まり、そして非自発的失業の発生という現象について議論しようとしたのである。ところで、以下のとおり、こうしたケインズの議論はリカードの議論の枠組みに依拠して形成されたものであるとすることができるかもしれない。

第1に、パシネッティはケインズがリカードの分析方法を継承していると述べながら、「ケインズの理論の特徴は、リカードの場合と同様、ケインズの発想した連立方程式体系が、完全に相互依存的な連立方程式体系と異なり、『因果関係が明確な型』の連立方程式体系であると点にある」（Pasinetti 1974；宮崎（訳）1985, pp.48-50）と主張している。すなわち、ケインズの議論の特徴は本稿が示したような、期待の悪化による流動性選好の増加が失業の原因となるような明確な因果関係に基づく変化の過程を説明することによって、IS-LM分析が示すような相互依存関係に基づく均衡現象を説明することではなかったという。標準的なIS-LM分析では均衡現象の説明を難しくする期待要因の役割が考慮されていない。通説の「流動性のわな」解釈はこうしたIS-LM分析に適合するようにケインズの議論を修正したものであると言えるだろう。これに対して、本稿では、IS-LM分析の体系に期待要因の役割を追加することによって、ケインズの「流動性のわな」を再構成した



のである<sup>10)</sup>。

第2に、本稿の冒頭で述べたように、筆者はセイ法則の問題構成の継承という視点から、リカードとケインズの間係を検討したことがある。そこで、筆者は、リカードは『原理』第21章でセイ法則擁護論を展開する際、貯蓄と投資が等しく、従って所得と支出が等しいとき、総供給と総需要が等しくなることを正しく指摘していたと主張した。ケインズはリカードが提示したセイ法則の枠組みを継承しながら、独立の投資関数の仮定を採用することによって、リカードの結論を否定したのである (Ricardo 1951, p.290 ; 福田 2003, pp.67-68)。本稿で検討した「流動性のわな」の問題はこの点に係する。ケインズは期待の悪化による流動性選好の増加が利率の上昇と投資の減少の原因であることを明らかにし、セイ法則を否定したと言えるが、貨幣の保蔵の有無がセイ法則の成否を左右するという議論の枠組みは、ケインズがリカードから何らかの形で継承したものであったのではないかと考えられる<sup>11)</sup>。

このような大雑把な事情のみからリカードとケインズの間係を論じることには無理があるかもしれないが、ケインズがリカードを始めとする古典学派から多くのアイデアを継承したことは恐らく間違いないだろう。そしてそれらの多くは新古典派のアイデアとは異なるものであった。新古典派総合とIS-LM分析はケインズの経済学を普及させるために大きな役割を果たしたが、同時に本稿で見たように、ケインズ自身の議論を相互依存関係の論理に適合させるために様々な形で修正を施したようである。いまだに強力な新古典派総合の負の遺産を克服するためにも、リカードとケインズの間係を再検討することは有効であると思われる。

## 注

- 1) 中谷の場合、利子率は「十分に低く」と述べているが、必ずしも「非常に低い」ことを想定しているわけではないのかもしれない。しかし、例えば『岩波現代経済学事典』には、「流動性のわな」の項目に「利子率が極端に下がると」（伊東（編）2004, p.813）、貨幣政策が無効になるという記述が見られ、サミュエルソンは「利子率がどん底近くまで落ちてしまう場合」（Samuelson 1967, 都留（訳）1968, p.525）、やはり貨幣政策が無効になる旨を述べている。文献によって表現に微妙な相違はあるが、多くの場合、利子率はゼロに近い、非常に低い水準であると想定され、図式的には、LM曲線を横軸近くで水平に描きながら、利子率がこれ以上低下する余地がないケースと説明されている。本稿ではこうした見解を「通説」と呼ぶこととする。
- 2) 小野の「利子率が高止まりする」という見解と、内田の「貨幣需要関数がシフトする」という見解は、少数意見とはいえ、本稿の立場に近いものである。とくに内田は『一般理論』では流動性選好は利子率の減少関数とされ、『貨幣論』では貨幣需要関数のシフトとして示されていると述べながら、本稿と近い結論に達している（内田 2007, pp.50-51）。ただし、本稿では内田のいう2つの立場が『一般理論』の中で統合されていることを示すことになる。なお、クルグマンが近年の日本経済の研究において「流動性のわな」の問題に注目しているが、その基本的概念自体の解釈は通説と異なるものではない（Krugman 1999）。
- 3) ハンセンは『貨幣理論と財政政策』において、LM曲線が横軸近くで水平に近づく領域でIS曲線と交差するとき、貨幣政策は無効になると論じた（Hansen 1949, 小原・伊東（訳）1953, pp.89-90）。サミュエルソンはハンセンの議論を継承し、こうしたケースを「利子率がどん底近くまで落ちてしまう場合」と表現しながら、それを「流動性の落とし穴」（Liquidity Trap）と名付けたのである（Samuelson 1967, 都留（訳）1968, p.525）。
- 4) ケインズは『一般理論』の第17章において、スラッファの自己利子率に関する議論を継承しながら、貨幣の自己利子率について検討している。ケインズによると、貨幣の自己利子率が低下しにくいことは、(1)貨幣の供給量が貨幣当局によって固定されていること、(2)貨幣の交換価値が上昇するときでも、貨幣に代替できる財がほとんど存在しないこと、(3)貨幣賃金が低下するときでさえも、貨幣需要は解放されないということに由来する。第3の点は、貨幣賃金の低下が限界効率の低下をもたらすこと、貨幣賃金の水準が現実には概ね安定的であろうこと、貨幣の持越費用が小さいことに関係しているという（Keynes 1973, pp.229-34）。
- 5) ケインズはこの叙述では取引動機の流動性選好のみに言及しているが、周知のとおり、 $L_1$ の概念には予備的動機の流動性選好も含まれる（Keynes 1973, pp.170-71,195-56）。ただし、ケインズは不確実性の増加が予備的動機の流動性選好を増加するとともに述べている（Keynes 1973, p.172 / 本論でも引用済み）。この点を考慮するなら、予備的動機の流動性選好は、単に国民所得に依存して決定する $L_1$ ではなく、期待要因に依存して能動的に変化する $L_2$ に含まれるべきかもしれない。
- 6) ケインズの真意を明らかにすることを目指す議論において、必ずしも正しくケインズの真意を定式化していないと言われるIS-LM分析を用いることは不適切かもしれない。しかし、本稿では通説との比較を容易にするために、敢えて標準的なIS-LM分析を用いて検討を始める。後にこの体系をケインズの議論に基づいて修正する。
- 7) 期待 $e$ は債権保有の期待収益のみを表すのではなく、ケインズが強調した「長期期待」が含まれると想定する。例えば、ケインズは設備投資の決定要因には、「資本資産ストックの類型や数量の将来の変化、消費者の嗜好の将来の変化、その投資物件の存続期間における時々有効需要の強さ、およびその存続期間に起こるかもしれない貨幣表示の賃金単位の変化」に対する心理的状態が含まれると述べている（Keynes 1973, p.147）。本稿では、期待 $e$ は資産選択に関わる諸事情の長期的変化に対する心理状態を意味する。そして、 $e$ の値の上昇はこうした心理状態が楽観的になることを表し、 $e$ の値の低下はそれが悲観的になることを表すと想定する。
- 8) 正確に説明するなら、[1]の過程は2段階に分けねばならない。景気後退期の貨幣政策は、第1段階として、M増加（B増加） $r$ 低下という過程を生み出す。図1では、LL曲線が右に移動し、 $r$ は低下する。図2では、LM曲線が下に移動し、 $r$ は低下するが、この段階ではYは変化していない（均衡点に到達していない）と考える。その後、第2段階として、I増加 Y増加  $L_1$ 増加となる。図2では、IS曲線と移動後のLM曲線の交点が均衡点

となり、 $r$ は比較的小さく上昇、 $Y$ は増加する。図1では、 $L_1$ 増加のために、 $LL$ 曲線がさらに右に移動し、 $r$ は比較的小さく上昇する。このように[1]の変化の過程を正確に説明するためには、 $L_1$ 増加による $r$ 低下の効果を明示的に考慮せねばならない。このとき当初の $M$ 増加による $r$ 低下の効果は部分的に相殺される。本文中では説明を簡略化するために、こうした効果の説明は省略した。以下も同様とする。

- 9) 今日の経済において、名目利率が高止まりするために失業が生じるという説明は説得力を持ちうるだろうか。むしろ、ゼロ金利政策に代表されるように、不況時には利率は政策的に非常に低い水準に低下させられることが常であろう。しかし、利率が低い水準にあっても、現金保有の増加、実物資産の選好、国外への資金の待避等のために、証券価格が低下し、企業の資金調達に困難に陥る場合があることも周知のことであろう。これらを広い意味で、ケインズの「流動性のわな」と呼ぶことは許されるのではないと思われる。
- 10) 周知のとおり、ヒックスは自身が発案したIS-LM分析は短期の均衡モデルであり、「ふたたび静学の世界に退歩している」として自己批判した (Hicks 1977, 貝塚 (訳) 1985, pp.viii-ix)。ロビンソンはケインズ革命の理論的意義は「均衡概念から歴史概念への変化」にあると主張しながら、「不確実性」の役割を強調した (Robinson 1979, 山田 (編訳) 1988, pp.56-58)。レイヨンフーヴドは主としてIS-LM分析をめぐるケインズ学派と新古典派の論争に一石を投じることを企図した (Leijonhufvud 1968, 根岸 (監訳) 1978, pp.3-9)。近年、伊東光晴はあらためてIS-LM分析の功罪を検討し、本稿が指摘した流動性選好説の定式化に関わる問題を含めて、その理論的構造と政策的含意の誤りを明らかにしようとしている (伊東 2006, pp.157-88)。しかし、こうした数々の営為が存在するにも関わらず、依然としてIS-LM分析の負の遺産は強力な影響力を保持しているように思われる。
- 11) リカードが貯蓄と投資の関係をせいぜい貨幣フローの問題と見なしていたのに対して、ケインズの流動性選好説は貨幣ストックの問題に関わるから、両者の相違は依然として大きいと言わねばならない。しかし、新古典派総合ではセイ法則の成否は財市場における価格変化が伸縮的であるか否かに依存すると考えられていたのに対して、リカードとケインズはともにセイ法則の成否は貨幣の保蔵の有無に依存すると考えていた。この点において、リカードとケインズは同じ理論的基礎を共有していたと言ふべきであり、従ってリカードとケインズの関係を見直すことは新古典派総合のケインズ解釈の是非を再検討することに繋がると考えられるのである。

#### 参考文献

- Hansen,A. 1949, *Monetary Theory and Fiscal Policy*, McGraw-Hill. 小原敬士・伊東政吉 (訳) 1953 『貨幣理論と財政政策』 有斐閣
- Hicks,J.R. 1977, *Economic Perspectives: Further Essays on Money and Growth*, Oxford University Press. 貝塚啓明 (訳) 1985 『経済学の思考法 - 貨幣と成長についての再論 -』 岩波書店
- Keynes,J.M. 1973, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan. 塩野谷祐一 (訳) 1995 『雇用・利子および貨幣の一般理論』 東洋経済新報社
- Krugman,P. 1999, It's Baaack: Japan's Slump and Return of the Liquidity Trap([http://web.mit.edu/krugman/www/bpa\\_jp.pdf](http://web.mit.edu/krugman/www/bpa_jp.pdf)). 山形浩生 (訳) 2003 「復活だあっ！ 日本の不況と流動性の罠の逆襲」 『クルーグマン教授の<ニッポン>経済入門』 春秋社
- Leijonhufvud,A. 1968, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes: A Study in Monetary Theory*, Oxford University Press. 根岸 隆 (監訳) 1978 『ケインジアン経済学とケインズの経済学』 東洋経済新報社
- Pasinetti,L. 1974, *Growth and Income Distribution*, Cambridge University Press. 宮崎耕一 (訳) 1985 『経済成長と所得分配』 岩波書店
- Samuelson,P. 1967, *Economics*, 7th ed. McGraw-Hill. 都留重人 (訳) 1968 『サムエルソン経済学』 全2巻 岩波書店
- Ricardo,D., Sraffa,P.(ed.) 1951-73, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, 11 vols, Cambridge: Cambridge University Press. 堀 経夫他 (訳) 1969-99 『デヴィッド・リカード全集』 全11巻、雄松堂書店

- Robinson, J. 1979, *Collected Economic Papers*, 5 vols, Basil Blackwell. 山田克巳 (編訳) 1988 『資本理論とケインズ経済学』 日本経済評論社
- 伊東光晴 (編) 2004 『岩波現代経済学事典』 岩波書店
- 伊東光晴 2006 『現代に生きるケインズ』 岩波書店
- 福田進治 2003 「リカードとケインズ - セイ法則の問題構成をめぐって - 」 『弘前大学経済研究』 26, pp.66-74.
- 中谷 巖 2007 『入門マクロ経済学』 (第5版) 日本評論社
- 小野善康 2007 『不況のメカニズム - ケインズ『一般理論』から新たな「不況動学」へ - 』 中央公論社
- 内田和男 2007 「2つの流動性選好と「流動性のわな」」 『経済学研究』 (北海道大学) 56(3), pp.43-51.