

〔研究ノート〕

自然利子率と貨幣的不均衡

——柴田敬のケインズ批判——

西 淳

目 次

- I はじめに
- II 柴田 (1936) における「貨幣流通論」
- III 戦後における柴田のケインズ批判を考えるための前提—ヴィクセルの物価変動論—
- IV 生産者実質賃金率と労働者実質賃金率との関係
- V 実質利子率と実質賃金率との関係
- VI 柴田とケインズとの差異—生産期間, 資本利子, 貨幣利子—
 - 1. 柴田のケインズ批判の評価
 - 2. 「自然利子率」概念の評価と金融政策
- VII おわりに

I はじめに

筆者は、柴田敬 (1902-1986) が『理論経済学』(柴田 (1935/36)) 出版から戦後にかけて積み上げた学問的成果について再評価を行う作業を続けてきた。その中で、柴田のケインズ (J.M.Keynes,1883-1946) に対する批判もとり上げてきたが、まだ論点が残っている。それは、ケインズ体系における価格予想と柴田のいう貨幣的不均衡の問題についての柴田の批判である。しかし、それは評価するのがたいへん難しいものでもある。

たとえば、論点の一つあげると、柴田は、資本利率と貨幣利率を同一視しているとしてケインズを批判し続けた。だが、このような批判はわれわれを当惑させる。なぜかといえば、今、資本利率をケインズのいう「資本の限界効率」と読みかえ、貨幣利率を名目利子率 (物価予想を入れると実質利子率) と解釈するならば、その二つを区別し、その差こそが投資の誘因となると考えたのがケインズだったからである。

以上の点を含めて、柴田のケインズ批判は、一見ただけでは単なる誤解に基づくもののように思えてしまう。だから評価が難しいのであるが、しかし、柴田の議論をよく検討してみると、彼がそこに別の問題を読み込んでいることに気づかされるのも事実である。もちろん、そこには今現在の知見からすれば誤解も含まれているといえようが、柴田は、その二つの利率の乖離が現実価格と予想価格の乖離を生ぜしめ、そのことが労働者と生産者に異なる影響をもたらすと考え、そこからケインズの議論のもつ短期的な性格を批判しているのである (ただし、その解釈は一貫していないのであるが)。もちろん、そこには古典派経済学にみられる生産期間の問題や物価変動論についてのヴィクセル的な観点が反映されている。

本稿においては、主に戦後、展開された利子と物価の問題をめぐる柴田のケインズ批判を取り上げ、ケインズ批判として妥当かどうかという問題や柴田独自の貨幣的経済変動論とはどのようなものである

かも考えながら、柴田がケインズを批判することからどのような経済学を生み出そうとしたのかを明らかにしたい。そこにどれだけの独創性があるかは、残念ながら今回の検討では十分明らかにならなかったことは認めざるを得ない。よって、本稿は、柴田の業績の再評価のための礎石を提示しようとするに止まる。その内在的評価については、別の機会に考えたいと思う。

II 柴田 (1936) における「貨幣流通論」

本論に入る前に、柴田 (1936) における貨幣流通論の問題を取り上げておこう。なぜかといえば、戦後のケインズ批判には、そこで検討されたさまざまな問題が関係しているからである。

柴田は、1936年に『理論経済学』の下巻を発表した。そこでは、上巻で検討された「生産論」の内容を、さらに流通や貨幣の問題を考慮して再考する「流通論」が展開されている¹⁾。

「流通論」は、「商品流通論」、「貨幣流通論」からなり、商品流通論では、資本の回転期間などの問題や財や生産要素の移動に制限が出てくる貿易の問題などが議論されている。そして、貨幣流通論ではその名のとおり、貨幣の流通を考えたうえでの経済の実物的側面と貨幣的側面の関係性が議論される。ここではL.ミーゼス(Ludwig von Mises, 1881-1973)やF.ハイエク(Friedrich von Hayek, 1899-1992)の、いわゆる貨幣的景気論の問題や、彼がみずからの貢献として自認した「金基底率不変法則」の実証研究の成果などが記されている²⁾。しかし、以下の議論との関係で重要となるのは、物価変動の問題をどう考えるかという問題である。

柴田の記述を追ってみよう。第三章「貨幣流通論」は三つの節、つまり、第一節「序説」、第二節「所得決定論」、そして第三節「貨幣流通連繫論」からなっている。この章では、基本的には、貨幣が流通するという事情を考慮すれば、これまでの分析がどうかわるのかが議論されているといえる。第一節は一般論なのでおいておくと、第二節の課題については次のように述べられている。

「本節に於いて、私は、「貨幣流通事情に含まれる諸々の作用因の変化、乃至、貨幣流通事情の規定の有る事其の事との関連に於いて意味を有する限りに於ける其他の諸作用因の変化」に対する経済の適応の過程の問題を捨象しつゝ、換言すれば、変化せる其等諸作用因の下に於いて、新しく、(変化前の作用因に因つて一つの態様の経済が構成されてゐた、と言ふ事に依つて妨げられる事無しに、) 経済が構成されるものとしつゝ、其等の諸作用因の変化の結果を、展開するであらう」(柴田(1936), 684頁)。

つまり、第二節においては、貨幣流通によって生じる諸々の作用因とその結果との関係を比較静学的に明らかにするということである。よって、ここでは経済の変動の問題は取扱われない。それに対して、第三節においてはそれが取扱われる。

「前節に於いては、私は、「貨幣流通事情に含まれる諸々の作用因の変化、乃至、貨幣流通事情の規定の有る事其の事との関連に於いて意味を有する限りに於ける其他の諸作用因の変化」に対する経済の、適応の過程の問題を看過しつゝ、其等の諸作用因の変化の結果を直接に展開したのである。そこで、本節に於いては、其の適応の過程の問題の分析を試み、其れに依つて、前節に展開したる理論を、今一步、具体化せしめるであらう」(柴田(1936), 740頁)。

そしてそれは、主として景気変動として考えられねばならないと述べられる。

「諸々の作用因の変化、に対する経済の適応の過程に於ける問題のうち、主たるものは、所謂景気変動なる現象となつて現はれる所のものである。従つて、本節の研究は、所謂景気変動の解明を中心課題としつゝ、進められねばならない。景気変動の問題の中心は、購買資力の変動に在る。而して、此の理論段階に於いては、購買資力の変動は、それが、諸作用因の変化に対する経済の適応の過程に於いて、貨幣流通事情に因つて規定される限りに於いて、問題となる」(柴田(1936), 同頁)。

Mar. 2017

自然利子率と貨幣的不均衡

そして柴田は、景気変動の問題に入っていくのであるが、その部分を検討することが本稿の主題ではないので、以下では、本文と注と関係なく、本稿の検討すべき問題について重要となるところについて適宜、選択して議論する。

まず、柴田は、価格の問題について述べる。諸商品の価格の変化の問題についていえば、それが相対価格についてのものと(「相対価格変化論」)、絶対価格のそれ(「絶対価格変化論」,あるいは「物価論」)に分けられると述べる。そして、「物価論」はさらに「市場物価論」と「正常物価論」とに分けられることとなる(柴田(1936), 801-802頁)³⁾。

そして柴田は貨幣数量説を取り上げ、これまでに行われてきた貨幣数量説をめぐる論争が、市場価格に関するものと正常価格に関するものがきちんと整理されないままに行われてきたとして、従来の議論を批判的に整理している。そして、市場物価論での貨幣数量説と正常価格論でのそれを区別するべきであると主張する。

市場物価論としての数量説としてはJ.ミル(James Mill, 1806-1873)やT.トゥーク(Thomas Tooke, 1774-1858), K.マルクス(Karl Marx, 1818-1883), K.ヴィクセル(Knut Wicksell, 1851-1926), L.ミーゼスらの議論が検討されている(柴田(1936), 806-819頁)。正常価格論としての数量説については、主にG.カッセル(Gustav Cassel, 1866-1945)の議論が検討されることとなる(柴田(1936), 第三章第三節注10)⁴⁾。

しかし、以下で問題とするのは市場物価論としての数量説である。

柴田は、市場物価論を資本利子と貨幣利子との関係から考察する議論をとりあげるのであるが、そこで注目するのはヴィクセルである。

「貸付利子と自然利子率(乃至準自然利子率)との関係の関する限りの、市場物価論(即ち、本文に展開された限りに於ける市場物価論)を、詳細に体系的に展開したる最初の人は、私の知る限りでは、ヴィクセルである」(柴田(1936), 814頁)。

伝統的な貨幣数量説においては、単純に貨幣量と物価の比例性が検討されているにすぎなかったが、ヴィクセルこそは市場物価論を経済主体の最適化行動と結び付けることによって動学分析に発展させた。そして、その際の重要な論点となるのが二つの利子、つまり資本利子と貨幣利子の問題であると柴田は主張する。

しかし、柴田は、それを検討するに際し、利子率や利潤率についての定義を精確にしておかねばならないとして、みずから独自に諸概念を定義し直している。それは、「自然利子率」、「準自然利子率」、「自然利潤率」である。それぞれの定義について、柴田から引用しておく。

「自然利子率とは、これから生産さるべき生産物の予想物価が(前期の既生産物物価に比して)変化せざる場合に於いて、(換言すれば、これから生産さるべき生産物の予想価格の、前期の既生産物物価に比しての変化、に因る以外には、)現在の物価を前期のそれに比して、変化せしめる事無き貸付利率を指し、準自然利子率とは、これから生産さるべき生産物の予想物価の変化する場合にも、現在の物価を、前期のそれに比して、変化せざらしめる如き貸付利率を指す。(従つて、これから生産さるべき生産物の予想物価(前期の既生産物の物価に比して)に変化無き限り、自然利子率と準自然利子率とは当然一致する。)自然利子率と貸付利率との一致する場合に於ける企業者の利潤率を、自然利潤率と言ふ」(柴田(1936), 746頁)。

このように柴田は定義するのであるが、これらの定義がいかなる内容をもつかの説明は、柴田の議論におけるさまざまな前提について議論してからの方がよいので、次節に回すこととしよう。

以上のように柴田は、諸範疇の区別を明確にする。このような区別は自明でささいなものと思われるかもしれないが、柴田にとってはたいへん重要なものであった。なぜかといえば、以下にも述べるが、柴

田の理解では、伝統的な経済学（つまり、ケインズが批判の対象にした経済学）においては、利潤率（資本利子率）と利子率（貨幣利子率）との区別が明確でなかった（というよりも、その二つの利子率が乖離しようという事情が看過されていた）からである⁵⁾。

前者はあくまで、資金を生産目的に投資することからの（予想）収益率であるのに対して、後者は、資金を金融資産にふりむけることからの収益率（あるいは前者の目的で資金を使うことの機会費用）である。定常状態においては、二つは等しい。だが、経済体系がそこから外れるとき、その二つの違いはとりわけ経済変動の問題に重要な意味をもつ。しかし、この二つの利子率の乖離を認めないことにより、伝統的な貨幣数量説は単に貨幣量と物価の比例性を貨幣の実質残高と関係づけて論じるにとどまった、というのが柴田の理解である。

このような概念の再定義には、柴田が単に伝統的な経済学を受け入れるのではなく、それをより現代的に改変しようとする意図がうかがえる。また、伝統的な経済学をそのまま下敷きにしてケインズ経済学を批判しようとしたのではないこともわかる。

Ⅲ 戦後における柴田のケインズ批判を考えるための前提—ヴィクセルの物価変動論—

以上のように、柴田はヴィクセルの物価変動論を高く評価した。そして、それは戦後の柴田のケインズ批判の中心に据えられる議論となる。

Ⅳ節以下の議論の前提として、柴田の理解したヴィクセルの市場物価論とはどのようなものであったかを考える。ただし、柴田（1936）においては、数式などを用いた簡潔な説明はなされていないのであり、それは戦後の議論で登場することとなる。ここではそれを参照しよう。それは以下のようなものである（柴田（1955b）、（1956b）、（1957a）、（1957b）、（1960）、（1963）等）。ただし、その説明の仕方は、論文によって若干異なっている。よって、ここでは、それらに共通する論理を示すことにしよう。また、以下説明するに際して、柴田が用いた記号とは変更する。

今、一財モデルで考える。そのため以下、価格とは物価でもある。財を一単位生産するのに当該財が a 、労働が r 必要であるとし、実質賃金率を R とする（これらはここでは一定とする）。また現在価格（物価）を p で、予想価格を p^e で表わそう。これは生産に時間がかかると想定されるため、生産が終わった段階で成立すると生産開始時に予想される価格である。また資本利子率を r 、貨幣利子率を i でそれぞれ表わすとする⁶⁾。

今、生産開始時に財を一単位生産するのに必要な資金はどれだけになるかといえば、

$$ap + \tau R p = (a + \tau R)p$$

である。さて、これだけの資金を財の生産にふりむけるのであるが、今、財の現行価格とそれによって生産される生産予定財の予想価格が等しいとしよう。それは資金を自然利子率（あるいは先の表現では「自然利潤率」）で運用することを意味する。そうすると、

$$(a + \tau R)p(1 + r) = p$$

あるいは、

$$(a + \tau R)(1 + r) = 1 \tag{1}$$

Mar. 2017

自然利子率と貨幣的不均衡

という価格式,あるいは収支均等式が成立するであろう⁷⁾。なお,(1)の上の式の右辺の価格は,本来は生産予定財の現在からみた予想価格 p^e なのであるが,それが現在価格と等しいと仮定されているため同じ p で表わされている。柴田はこのような式が想定されるのは,real termの世界であるといっている(柴田(1955b),16頁等)。ここでは現在価格と予想価格が等しくなる。

しかし,現実には貨幣が存在するがゆえに名目と実質は乖離し, p と p^e は乖離する。それを考えるとどうなるであろうか。

次に,以上のような前提のもとで,生産者はどれだけの資金を今,実際に金融市場で調達できるか考える。もし,生産の結果として p^e だけの売り上げがあると予想されるならば,借り得る資金は $p^e/(1+i)$ となるであろう。なぜならば,それだけ資金を借りて a, τ だけの資本構成財を購入するとしても,それによって p^e だけの売上金が得られるとすれば, $p^e/(1+i)$ だけの借入金に $p^e i/(1+i)$ だけの利子をつけて返済することができると期待されるからである。もちろん,この場合の価格は,あくまで返済時点でのそれ,つまり生産が終わる時点での価格であるから,それは借り入れる時点(つまり生産開始時)に予想した価格,つまり p^e でなければならぬ。しかし生産コストをはかる際の p は現在価格ではかられる必要がある。なぜならば,借り入れた資金を使うのは生産開始時だからである。

よってその場合には,収支均等式は,

$$(a + \tau R)p(1+i) = p^e$$

あるいは,

$$(a + \tau R)(1+i) = \frac{p^e}{p} \tag{2}$$

となる⁸⁾。柴田はこのような式が想定されるのは,nominal termの世界であるといっている(柴田(1955b),21頁等)。ここにおいては,現在価格と予想価格は乖離する。

さて,以下の議論の前提が出そろったところで,II節の柴田の諸定義の問題にもどらう。

(1),(2)式より,

$$\frac{p}{p^e} = \frac{1+r}{1+i} \tag{3}$$

という関係式が成り立つことに注目する。なお以下, r は(1)により決まっているとす。

最初に,「自然利子率」について。今,前期に成立し,すでに決まっている価格 p_{-1} と今期の予想価格 p^e が等しいとしよう。つまり, $p^e = p_{-1}$ とする。これを上式に代入すると,

$$\frac{p}{p^e} = \frac{p}{p_{-1}} = \frac{1+r}{1+i}$$

となる。ここで今期の現行価格と前期の価格が等しい,つまり $p = p_{-1}$ とすると,

$$1 = \frac{1+r}{1+i}$$

となり, $r = i$ となる。この場合の i が柴田の定義する「自然利子率」である。

フィッシャー方程式を使っていいかえれば,予想物価上昇率を π で表わせば,

$$1 + \pi = \frac{1+i}{1+r}$$

なので、柴田のいう自然利子率は $\pi=0$ の場合に物価を不変に保つ i ということである。

次に、「準自然利子率」について。今度は、 p_{-1} と p^e が異なり、たとえば $p^e = \alpha \cdot p_{-1}$ となったとしよう。つまり、今期の予想価格は前期に成立した価格の α 倍になるということである。

(3)式に $p^e = \alpha \cdot p_{-1}$ を代入すると、

$$\frac{p}{p^e} = \frac{p}{\alpha p_{-1}} = \frac{1+r}{1+i}$$

となる。ここで $p = p_{-1}$ とすると、

$$1 = \alpha \cdot \frac{1+r}{1+i}$$

よって、

$$i = \alpha(1+r) - 1$$

が成立する。この場合の i が柴田の定義する「準自然利子率」である。

この式を $\alpha = 1 + \pi$ として書きかえると、

$$1 + \pi = \frac{1+i}{1+r}$$

となる。つまり、この場合の i は、フィッシャー方程式において予想物価上昇率が非ゼロの場合に物価を不変に保つ貸付利子率ということである。

「自然利潤率」は「自然利子率」が成立する場合の、利潤率（つまり、生産者が借り入れた資金を生産目的に投資した場合の収益率）であり、先の(1)式における r だということになる⁹⁾。つまり、利子率とはあくまで資金の貸し借りにかかわるものであり、利潤率は生産活動に支出した場合の収益率のことである。

さて、 $p^e = p_{-1}$ を仮定して(1)、(2)式から、 r と i の p_{-1} と p との関係がどのようなものか考える。 $r = i$ としよう。つまり、資本利子率と貨幣利子率が等しい場合である。この場合には、

$$1 = (a + \tau R)(1+r) = (a + \tau R)(1+i) = \frac{p^e}{p} = \frac{p-1}{p}$$

となるので、 $p = p_{-1}$ となる。つまり、現在価格と前期価格は同じであり、ここでは物価の変化をもたらす動因は存在しない¹⁰⁾。

しかし、 $r > i$ 、つまり資本利子率が貨幣利子率よりも大きいとしよう。そうすると、

$$1 = (a + \tau R)(1+r) > (a + \tau R)(1+i) = \frac{p-1}{p}$$

となる。つまり、 $p > p_{-1}$ となり、現在物価は前期物価よりも高くなる。そのプロセスは、詳しくいえば以下のようなのである（柴田(1936), 746-748頁）。

Mar. 2017

自然利子率と貨幣的不均衡

前期までは、経済は定常状態にあったものとする。つまり、 i は実体経済で決定されている r^* と等しかったとする。今、先の(3)式のもとで、人々は今期の予想価格 p^e が前期の価格 p_{-1} と等しくなるものと予想するとしよう。そうすると、もし今期において $r^* > i$ となるように i が引き下げられれば、 p^e は前期の価格を基準としてすでに決まっている(今期に i を引下げたことからは影響を受けない)のであるから、(3)式が維持されるためには p 、つまり現行価格が上昇しなければならない。このような現行価格の騰貴によって、 $r^* > i$ のままで均衡が成立するということになる。ここで均衡というのは、今期の時間スパンではもはや価格が動く誘因がないということである¹¹⁾。

以上が、柴田が理解するヴィクセルの市場物価論であった。それでは、このような議論を前提として柴田はケインズのなにを批判しようとするのであろうか。以下、この問題を考えよう。

IV 生産者実質賃金率と労働者実質賃金率との関係

以上のような市場物価論を前提として、柴田はケインズの議論を批判する。それを以下、二つの論点に分けて考えよう。第一は、名目と実質との乖離が雇用に関係するとはどういうことかということであり、第二は、資本利率と実質賃金との間の関係についてである。

まず、第一の論点から検討しよう。それは、ケインズが「古典派の第一公準」、「古典派の第二公準」と呼んだものにかかわる。現行物価を基準として行動する主体と予想物価を基準として行動する二つのタイプの主体がいる場合、そのことは二つの利率が乖離することによって生じうるのであるが、それが経済を変動させ、物価変化や失業などを生じさせることとなる。それが、次にとり上げる柴田の論点となる。

周知のように、ケインズは生産者が所与の実質賃金率のもとで利潤を最大にするように労働需要を決定する論理を「古典派の第一公準」、労働者が所与の実質賃金率のもとで効用を最大にするように労働供給を決定する論理を「古典派の第二公準」と呼んだ。

今、そのケインズの論理を簡単に整理してみよう¹²⁾。資本財量を所与とし、生産者は利潤を最大にするように雇用量を決めるとする。 $Y = F(L_d)$ が生産関数であるとする。 Y は供給量、 L_d は労働需要量である。数量はすべて実質で考える(つまり価格 p で割って考える)。また $F' > 0, F'' < 0$ を仮定する。

生産者は、実質賃金率 R を所与として実質利潤 $\pi = F(L_d) - RL_d$ を最大にするように L_d を決める。そうすると、

$$F'(L_d) = R, \text{ つまり } L_d = F'(R)^{-1}$$

となる。 F' が L_d の減少関数であるため、その逆関数である F'^{-1} は R の減少関数となる。つまり、生産者は実質賃金が高くなると労働需要量を減らすということになる。この関係を $L_d = L_d(R)$ で表わす。

労働者の労働供給量を L_s 、労働者の効用関数を $u(RL_s)$ 、不効用関数を $v(L_s)$ と表記し(効用関数には $u' > 0, u'' < 0$ が、不効用関数には $v' > 0, v'' > 0$ が仮定される)、労働者は $u(RL_s)$ と $v(L_s)$ との差 $U = u(RL_s) - v(L_s)$ を最大にするように L_s を決めるとする。つまり、

$$u'(RL_s) \cdot R = v'(L_s)$$

である。実質賃金の限界効用と労働供給の限界不効用が等しくなるように労働者は労働供給を決める。

以上の前提のもとでは労働供給は実質賃金率の関数になる。つまり、

$$L_s = L_s(R)$$

として表わせる。適当な前提のもとで、 L_s は R の増加関数となる¹³⁾。

さて、労働市場は、

$$L_d(R^*) = L_s(R^*)$$

を満たす R^* で均衡する。ここでは、 $R=R^*$ のもとで生産者は雇いたいだけ雇うことができおり、労働者は働きたいだけ働いているということになる。つまり、双方にとって最もよい状態が実現されているのである。

以上が、ケインズが解釈した古典派の労働市場の議論であるが、柴田によれば、さらにケインズは労働供給に関してある一定の労働供給量までは、

$$\bar{w} = Rp$$

を仮定した。ここで \bar{w} は一定の貨幣賃金率である。つまり、ある一定量の労働供給まではケインズは貨幣賃金率を一定と仮定したということである。これによってケインズは、先に述べたnominal termの世界に入り込み、失業の問題を解明しようとした、これが柴田の解釈である。

以上のように、ケインズが名目と実質とを区別することによって貨幣経済のもつ固有性を明らかにしようとしたことを柴田は高く評価する。しかし、その手法を柴田は問題視する。なぜならば、ケインズはみずからの理論的における前提条件を整えずに、そのような世界に入ったからである¹⁴⁾。柴田は次のように述べている。

「金融的事情によつて雇用量が左右されるのは、ケインズが考えたように労働力の供給が実質労賃によつて規定されないから、ではない」(柴田(1955b), 28頁)。

柴田の議論は以下のものである。生産には時間がかかるというのが前提であったから、労働者が今期、賃金の前貸しを受けるという前提であるが、そうすると前貸しされた賃金によって購入される財は、すでに前期に生産され今期の始めには存在しているものである¹⁵⁾。それが今期首に成立する現在価格のもとで購入されることとなる。よって、労働者が労働供給量を決定する際に基準とするのは現在価格 p ではかられた実質賃金率、つまり $R=w/p$ である。

ところが、生産者の場合には異なる。生産には時間がかかるため、生産者が労働者を雇用するとき基準とするのは予想価格 p^e ではかられた実質賃金率 R^e 、つまり $R^e=w/p^e$ である。生産予定財が出てくるのは今期末であるが、生産者がそれを生産するために労働者を雇うのは今期首であるためである。

先にも述べたように、柴田は、ケインズが貨幣賃金率は労働供給のある水準までは一定と仮定していると解釈した。しかし、問題はそこにあるのではない。柴田は、ケインズが生産者と労働者が意思決定をおこなう際の実質賃金率が等しいものと仮定したことを批判するのである。なぜならば、この二つが等しくなるのは、現在価格と予想価格が等しい場合、先のヴィクセルの市場物価論からいえば、資本利子率と貨幣利子率が等しい場合に限られるからである。

「 i_0 が i_0 から背離するような事情の下においては、従つて、現在物価が予想物価から背離するような事情の下においてはこれらの二種類の実質労賃が一致する必然性は無い。これらの二種類の実質労賃が必然的に一致し得るのは、 i_0 が i_0 から背離しないようなヴィクセル的の均衡の場合においての事である」(柴田(1957a), 12頁、ただし、ここで i_0 は資本利率、 i_0 は貨幣利率を表わす)。

つまり、ケインズが二つの実質賃金を等しいものと考えたのは、彼が資本利子と貨幣利子は常に等しいと暗に仮定したからだ、というのが柴田の理解である。柴田は明確には述べていないが、以上の論理

から導かれる結論は以下のようである。

以上に述べたように、短期的には生産者実質賃金と労働者実質賃金が乖離し失業が生じるということは起りうるが、長期的には資本利子率と貨幣利子率は一致する（あるいは、銀行が累積的な物価騰貴や下落を阻止するためにそうせざるをえないことになる）ので、生産者実質賃金と労働者実質賃金は一致することとなる。そうすると、第一公準と第二公準はどちらも同じ実質賃金で成立し、労働者はその実質賃金のもとで効用を最大にする労働供給を果たし、生産者も利潤を最大にするように労働需要を決めるということになるので、いわゆる非自発的失業、柴田がいうところの「不本意的失業」は解消されるという結論が導かれることとなる。これが柴田の理解であると思われる¹⁶⁾。

これは、生産者実質賃金と労働者実質賃金をとを区別して失業を論じるという点では、E.フェルプス (Edmund Phelps, 1933-) やM.フリードマン (Milton Friedman, 1912-2006) らによって提示された「労働者錯視モデル」と考え方が相似しているといえる。労働者錯視モデルでは、短期においては、生産者は労働者を雇用する際の物価 p を正確に把握して行動するが、労働者の方が予想物価 p^e ではかられた実質賃金をもとに行動するため、かりに名目貨幣 M が増加して物価 p と名目賃金率 w が上昇した場合でも、労働者は実質賃金率 R が上昇したと錯覚してしまい労働供給を増加させるので、結果的に失業が生じるという結果になる。しかし長期的には、労働者も予想を修正するため、あとは自然失業率だけの失業が残るということになる。

柴田の議論では、企業は錯覚するのではなく予想価格で行動せざるをえないためにそうなるのであるから、労働者が物価を正確に予想できる立場にないと想定する労働者錯視モデルとは設定が異なるが、生産者にとっての実質賃金と労働者にとってのそれが乖離することが失業につながると考えている点では同じであるといえる。しかし、そこでなぜ乖離するのかといえば、資本利子率と貨幣利子率が乖離するからであるという前提があることはいうまでもない。ここはいわゆる、貨幣供給の変化の前提で労働者錯視モデルを考えたフェルプスやフリードマンと前提が違うところではあるが。

また、柴田では資本利子率は实体经济における経済活動によって決まっているため、貨幣利子率が調整されると考える。柴田の場合はヴィクセルの市場物価論から出発しており、銀行は一定の利子率で弾力的に資金を供給すると考えられているため、实体经济で決まっている実質利子率に対して貨幣利子率が異なれば、それが期待インフレ率を0ではないようにするということになる。つまりは貨幣利子率の調整が重要となる。

このように、物価変動についての解釈は異なるが(また、そのケインズ批判が妥当かはともかく)、柴田は現代の新古典派の議論がある意味、先取りしていたという評価ができるのではないと思われる。

V 実質利子率と実質賃金率との関係

以上のように、労働市場について柴田は考えた。そして、次に柴田は、ケインズが述べた実質利子率と実質賃金率との関係についての議論に進んでいく。

柴田は、柴田(1956b)において、次のような批判を行っている。

「ケインズは、「貨幣利率が引下げられれば資本利率が当然引下げられる」と頭からきめてか、つたために、貨幣利率の引下げが如何にして資本利率の引下げを齎らし得るかを明らかにし得ず、従つて、貨幣利率の引下げによる資本利率の引下げが実質賃金の変化と如何なる関連を有するかということに関して、経済理論的にあり得ざる推論を取えてするに到つている」(柴田(1956b), 36頁)。

ケインズが資本利率と貨幣利率を等しいとみなしたという点については、先に述べた。ここでは、そこからケインズが資本利率と実質賃金の関係について、間違つた認識をもつにいたつたところを

問題としよう。

柴田によれば、ケインズは通常の生産関数(今日でいえばコブ=ダグラス型のような)を前提したうえで、それを一定、つまり技術を一定とし、かつ可変的な生産係数を資本についてのそれと労働についてのそれに限定している(つまり、土地などの制約はなく投入要素は資本と労働の二つだとしている)。

その前提に立てば、もし成長経済において資本の拡張wideningが起こるならば、つまり資本財と労働が同一率で増加していくとすると、資本の限界生産力と労働のその比率も変化しない(つまり投入比率は変化しない)ので、資本利率と実質賃金は不変のままにとどまるであろうし、もし資本の深化deepeningが起こるならば、つまり資本も労働も両方増加していくとしても、労働に比して資本の増加の方がはやいならば、資本の限界生産力は比較的低下し、労働のそれは上昇するはずである。よって、その場合には資本利率は低下し実質賃金は上昇するはずである。資本の浅化shallowingが生じるならば当然、その逆になるであろう。

ところが、以上のように述べたうえで、柴田は次のように指摘する。

「ところが彼(—ケインズのこと、筆者—)は、資本利潤率が実質資本の限界生産力と一従つて実質賃金が労働の限界生産力と—当然一致するものと考え、かつ、当面の問題の場合には、資本利率は当然下るものと考えている。資本利率が下るというのなら彼は、「当面の問題の場合にはdeepeningが行われる」という前提の上に立つたはずであり、従つて、当面の問題の場合には労働の限界生産力—従つて実質賃金—が上昇すると当然結論すべきであつた。ところが彼は、単に資本利率のみでなく実質賃金も下落すると主張したのである。そのようなことは、経済理論上起り得ざることである。いやしくも生産関数が與えられているかぎり、資本利率と実質賃金とが同時に下るとか同時に上るとかというようなことは、起り得ないのである」(柴田(1956b), 37頁)。

つまり、ケインズはオーソドックスな経済理論からすれば、不合理なことを主張しているというわけである。経済の変動過程において、技術が一定ならば、生産要素に対する分配率はそれぞれの生産要素投入量の相対的希少性に依存する。労働に比して資本量が増加すれば労働に比して資本の相対的希少性が低下するため、比較的資本の限界生産力は低下し資本利率は低下し、労働の限界生産力は上昇するため実質賃金は上昇することになる。しかし、ケインズは、両方が同時に下落すると主張している、と柴田は批判するのである。

しかし、柴田によれば、そのようなことはまったく起りえないわけではない。ただし、そのようなことが起りうるのは、資本利率と貨幣利率が乖離している、貨幣的不均衡状態においてのみであり、ケインズが想定しているような両者が一致している場合には起り得ないというのである。

「ケインズが此のように経済理論上起り得ないことを当然起り得ることででもあるかのように考えるようになったのは、彼が、「貨幣利率が下れば資本利率も引下げられると共に雇用量が増加される」という・資本利率と貨幣利率との不一致の場合にしか起り得ない・特殊な事実を、一般的には資本利率と貨幣利率との一致を前提としているところの経済理論—実質賃金は労働の限界生産力と(従つて資本利率は実質資本の限界生産力と)一致する、という—のワクの中に無反省に押し込めようとしたからであつた」(柴田(1956b), 37頁)。

つまり、両方の限界生産力が低下するということは、両利率が乖離している場合には起り得るが、一致している場合にはそのようなことは起らないというのである。

それでは、それはどのようにして説明されるのであろうか。この議論においても柴田は数式を出して説明しているが、ここでは数式を略しその論旨のみを記しておこう。

柴田の議論は、おおまかにいえば以下のものである(柴田(1956b), 37-38頁)。若干、補足しながら説明しよう、先にもみたように、貨幣利率が資本利率よりも低く定められると、それは諸現在価格を予想

Mar. 2017

自然利子率と貨幣的不均衡

価格に比して上昇させる¹⁷⁾。その場合、先にも見たように、現在価格と予想価格との間には、先の(3)より、

$$p = \frac{1+r}{1+i} p^e$$

という関係が成立する。よって、生産費を規定する資本財価格も名目賃金も予想価格に対してこのように変化するであろう。 $p^e = p_{-1}$ で $r > i$ ならば $p > p_{-1}$ となり物価騰貴の傾向があらわれるであろう。

しかし、かりに、資本財価格と名目賃金が両方比例的に騰貴するとしても、消費財価格は同時に騰貴するとは限らない。なぜならば、資本財価格はすぐに騰貴するということはいえるかもしれないが、かりに名目賃金が増加したとしてもそれがすぐに消費財への需要に向かうとは限らないため、消費財価格の上昇までにはいくらかのタイム・ラグが生じるからである。それは、一時的には実質賃金率の上昇を意味することになる。

そしてそれは同時に、資本利率の低下を意味する。また、生産者は予想価格を基準に行動するため、 $p^e > p$ ならば、企業が予想する実質賃金率は労働者が受け入れるそれよりも安くなる¹⁸⁾。その結果、雇用が増加し、そのことが労働の限界生産力を低下させ実質賃金率を引き下げることとなる。つまり、資本利率の低下と実質賃金率の低下が、いくらかの時間的ラグはあるものの生じるという結果になる。これが柴田の議論である。

もちろん、以上の議論はあくまで経済の不均衡状態におけることであるため、かならずそのようなことではない。もし、資本利率と実質賃金が同時に低下するということがあるとしたら、このような可能性によってであろうということである。

しかし、くりかえしとなるが、そのようなことが起こり得るのは、実質賃金率と労働の限界生産力が乖離し得る、つまり物価が変動している場合に限られる。そしてそれは、先にも述べたように、資本利率と貨幣利率が乖離している場合のみ可能である。だが、これも先にみたように、ケインズはその二つの利率率を同一視し、それらは常にともに変化するとみている。よって、矛盾である。これが、柴田のケインズに対する批判である。

以上が、柴田のケインズ批判の二番目の論点である。このような議論をどう評価すればよいであろうか。

結論をいえば、以上のような柴田の議論を評価するのは、現在の経済学の知見からはなかなかむづかしいであろう。以下、その理由をいくつかあげていこう。

第一に、ケインズは二つの利率率の乖離をまずは投資の増減と結びつけたのであり、直接的に物価の変動と結びつけたわけではない。しかしいづれにせよ、貨幣利率と資本利率を同一視などしていないように思われる。

第二に、柴田は、ケインズの議論が短期のものであることを注意していないように思える。労働も資本も伸縮的に変化しうる長期を考えれば、要素投入は等量曲線上を移動するため(また、その双対として利率率や賃金率は要素価格フロンティア上を移動するため)、一方が増加すれば他方が減少するということにならざるをえない。しかし、ケインズの議論は資本設備が一定である短期の議論である。

第三に、これは第二の論点とも関係するのであるが、資本の限界効率は資本の限界生産力とは異なっているということである。A・ラーナー (Abba P. Lerner, 1903-1982) がすでに指摘していたように、ケインズがいわんとしていたのはいわゆる「投資の限界効率」であり、資本投資に固定性が考慮される場合の議論である¹⁹⁾。よって、そこにおいては所与の資本量のもとで、最適な資本ストックへ資本量を調整していかなければならないのであるが、そのための費用がかかるためゆるやかに調整していかなざるを

えなくなる。「投資」の限界効率とは、その場合の追加資本の収益率なのである。

以上のように、ケインズ体系はマーシャルの意味での短期理論なのであるが、柴田はここでそれを長期理論と誤解してしまっているように思われる。もちろん、柴田はそのことを知らなかったわけではないのであるが、知らずのうちに混乱してしまったのかもしれない²⁰⁾。

VI 柴田とケインズとの差異—生産期間、資本利子、貨幣利子—

1. 柴田のケインズ批判の評価

以上、柴田のケインズ批判についてみてきた。Ⅲ節の論点についてはともかく、Ⅳ節のそれについては評価が難しいものであった。

しかし、なぜ柴田は以上のようにケインズを読んだのであろうか。以下、その問題を考えておこう。ただし、これまでの議論の繰り返しとなるところもある。

まず、明瞭なのは、二人の経済学の立場の違いである。柴田は、古典派のなかで知的訓練を積んできた人であり、また、それはケインズ革命が起こる以前のことであった。したがって、その後の世代とは異なり、リアルタイムで革命に接し、また戦後のいわば整理されたケインズ理論から自由にケインズを理解できる立場にあったのである。したがって、先入見にとらわれず独自にケインズを読めるという恩恵に浴した半面、彼のケインズ理解は、すでに整理されたケインズ像に慣れ親しんだ世代よりすれば理解不可能なものになってしまったように思われる。

議論の前提として「資本」と「投資」の限界効率の問題をおいておくと、柴田はケインズとは異なり、貨幣利子よりも資本利子、つまり実物的要因に経済における優位性をおく古典派の流れのなかにいた。つまり、菱山(1993)の議論を援用すれば、スラッフアやケインズのように貨幣利子を基準に考え、資本の限界効率がそれに調整されるように投資や所得水準が決まると考えたのとは逆に、資本利子こそが基本であり、物価の累積的な動きを止めようと思えば貨幣利子がそれに調整される、あるいはされなければならぬと柴田は考えたのである²¹⁾。

周知のように、ケインズはKeynes(1936)において、みづから『貨幣論』(Keynes(1930))において用いていた「自然利子率」の概念を自己批判し、それは一つではなく、それぞれの雇用の水準に対していくつもの自然利子率の水準があると考えた。そしてケインズは、最終的には自然利子率概念の有用性を否定したのである。

「しかし私は、どんな社会においても、この定義によれば、仮説的な各雇用水準に対して、一つの異なった自然利子率が存在するという事実を見逃していた。そして、同じように、各利子率に対して、その利子率が「自然」利子率となるような一つの雇用水準が存在する—経済体系がその利子率とその雇用水準のもとで均衡するという意味において—という事実を見逃していた。したがって、唯一の自然利子率について語ったり、以上の定義が、雇用水準にはかわりなく、唯一の利子率の値を与えるものであると示唆したりすることは誤りであった。私は当時、ある状態においては、経済体系が完全雇用以下の水準のもとで均衡しようということを理解していなかったのである」(Keynes(1936), p.243, 邦訳, 241頁)。

それに対して柴田は、ヴィクセルの自然利子率概念の有用性を認め、それを彼の経済変動論の根幹に据えた。そして物価変動論の観点から、ケインズの議論が経済における実物面と貨幣面との関係をとらえ損なっていること、また、所得や生産量の変動に重きを置きすぎ、物価変動の側面を過小評価していることを批判したと理解できる。

柴田は、資本利率は実物経済における資本家の現在財・将来財の選好関係やその技術的代替関係といった条件によって決まると考えている(柴田(1943), 138-139頁)。それは(1)式からもうかがうことがで

Mar. 2017

自然利子率と貨幣的不均衡

きる。 r はこれによって決まってしまうのである。よって、あとは(3)式によって、予想インフレ率を見ながら貨幣利率を調整しなければならない(あるいは貨幣利率が決まる)という古典派の考え方を受け継いでいる。

また、柴田は、長期的には貨幣利子が資本利子に一致するものとする²²⁾。このように柴田にとって、ケインズのように資本利率(柴田の考えるところの「資本の限界効率」)が貨幣利率に適合するように調整が行われるという発想がそもそも理解しがたいものであったに違いない。資本利率に対して貨幣利率が調整されなければならないのであって、決して逆ではない。また、自然利子率が各雇用水準に対して複数存在するという考え方も受け入れなかったであろう。そのため、ケインズがその二つの利率の乖離をもつば投資量や所得水準の変動を生み出すものと考え、物価の変動に結びつけなかったところをみて、柴田は、ケインズは資本利率と貨幣利率を同じものとみなしたと解釈したものと思われる。

そしてそれとの関連でいえば、柴田は、古典派の考え方をベースにしていたため、生産に時間がかかるという問題を重視していた。今期の生産量は今期に決定されるのであるが、それが投資や消費に回るのはあくまで次期であり、今期の消費、投資は、前期における生産によって先決されている。そのため、短期的には供給量や実質所得はそれほど変化せず、むしろ需要の変化は価格変化によって吸収されると考えたのである。よって、名目所得などは短期的にも変化するが、実質所得は短期的には変化しない。よって、生産に時間がかかるとすれば、ケインズがいうような乗数効果によって実質所得が短期的に大きく変動するというようなことは絵空事であるということになる。

以上のように、柴田のケインズ批判は、古典派の経済学の側からの新理論に対する異議申し立てであるということになる。しかし、彼のケインズ理解がすべての面で正鵠を射たものかといえ、そうではなかったといわざるをえないのである。

2. 「自然利子率」概念の評価と金融政策

しかし、以上のように総括するだけでは柴田の議論のもつ積極的な側面は十分に評価できていないということになる。よって、最後に、いささか唐突のきらいがないではないが、以上のような柴田の議論にはどのような積極的な面があるか考えてみよう。

それは「自然利子率」概念の経済分析における有用性について評価した点であると考えられる。柴田は、自然利子率という概念のもつ重要性を考え、その金融政策における意義を強調したのであった。そして、自然利子率と貨幣利子率との関係が人々の将来に対する予想を介して現在の物価の変化を引き起こすという点をヴィクセルから学び、さらにそれによって予想のくい違いなどから失業が生じうることを明らかにしたのであった。

先にも述べたように、ケインズが自然利子率概念を『一般理論』で批判したため、ケインズ革命以降、自然利子率という概念はあまり議論されなくなったようである。古典派経済学には、長期的な価格の自然水準といったような発想が存在していた。また本稿においても述べたように、景気やインフレに対して中立的な位置にある利子率の自然水準という考え方もヴィクセルによって打ち出された。しかし、そのような経済に長期的にその変数を規定するなにか自然的な水準があるという発想じたいに、短期的な視点を重視したケインズ主義からすれば、経済的な保守主義を連想させるものがあったからかもしれない。

しかし、その後、経済における自然水準についての議論が活発になっていった。その口火をきったのはいうまでもなくフリードマンであった(自然失業率概念)。そして近年になって、金融政策において、自然利子率を重視する考え方がよく議論されるようになってきている。また、自然利子率(潜在成長率)の低下が日本において顕著なのはなぜかというような問題が議論されてもいるのである²³⁾。

先にも述べたように、柴田は自然利子率の傾向的低下の要因を独占や彼のいう「壊禍の法則」に求め、

そこから現代資本主義への警鐘を鳴らす人物になっていった。しかし、いずれにせよ、柴田は経済学における自然利子率という概念の重要性を認め、それに基づいてケインズ批判を行い、またその概念によって資本主義の将来について見通しを立てるという方法論を提起したという点では、ある種の独創性があったといえるのではないであろうか。

VII おわりに

本稿においては、柴田のケインズ批判をみてきた。柴田のケインズ批判が興味深いのは、そこに、ケインズ以前の経済学の世界、つまり古典派の世界で知的訓練を積んできた学者がケインズ革命といういわば未知の現象に接したとき、そのインパクトをどのように受け止めたかが如実にあらわれているところである。もちろんそれは、当然のことながら柴田以外にもたくさんの同じ環境の人々がいたのであり、柴田のその体験自体が特別であるというわけではないが。

しかし、ケインズ革命以降、経済学説の整理が進み、古典派モデルはこう、ケインズ・モデルはこうといった簡便な図式が数多く現われ、また一時期までは、そのような図式に人々は慣れてしまっていたように思われる。

だが、柴田は、最初にケインズの議論に対して感じた違和感を捨てることなく、それを明らかにすべく、戦後のみずからの経済学研究の重要な問題として掘り下げていったのであった。それは、すでに十分整理され洗練されたケインズ理論の教育を受けた人々にとっては古色蒼然たる解釈として映ったことは想像にかたくない。

しかし、そのようにケインズ革命に接したときに受けた違和感を忘れずにいたからこそ、彼独自のケインズ理解が生み出されたということもいえるのではないと思われる。ただし、筆者は理論家ではないため、彼の議論の先駆性を評価することが十分にできていないかもしれず、この部分の判断は識者にゆだねるほかにはないのであるが。

柴田のケインズ批判の意味が、さらに深く掘り下げられねばならないであろう。

注

- 1) 「生産論」と「流通論」との関係については西 (2016) において若干、検討されている。なお、柴田の景気論研究については、柴田 (1932a), (1932b), (1934a), (1934b), などがある。なお以下、引用は旧字体を新字体に変更することがある。また、外国語文献の訳については邦訳のあるものはそれに従う。
- 2) 「金基底率」とは聞きなれない用語であるが、要するに、金本位制経済におけるマーシャリアンkのことである。柴田はこの法則によって、1929年に端を発する世界恐慌などの原因を究明しようと考えた。それは、その原因がケインズのいう有効需要の不足などではないということをも意味するものであった。また、この問題については柴田 (1931) を参照されたい。
- 3) ただし、「紙幣本位制の下に於いては、市場絶対価格と区別さるべき正常絶対価格は存在しない。…(略)…。紙幣本位制の下に於いては、従つて、市場物価論と区別さるべき正常物価論は存在しない」(柴田 (1936), 849ページ、注13) と述べられている。
- 4) 先に述べた「金基底率不変法則」に関しては、正常価格論としての数量説が重要となる。
- 5) この点については河野 (1995a), 113-114ページを参照。なお、以上のことは柴田自身が後にも述べている。柴田 (1955b), 16-18ページ, (1956b), 33-34ページ等。なお柴田は、1955年の理論経済学会大会でケインズ批判を発表しているのであるが、その際の討論者であった置塩信雄 (1927-2003) との議論においてもそのことを強調したことが柴田 (1957a), 13-18ページにおいて記されている。戦前の柴田のケインズ批判についての論稿としては柴田 (1937), (1939a), (1939b), (1939c), Shibata (1937), (1939) がある。また、戦前における柴田のケインズ批判については牧野 (2015) も参照されたい。戦後のもので本稿ではとりあげていない柴田の論稿としては柴田 (1953a), (1953b), (1955a), (1956a), (1956c), Shibata (1954), (1956), などがある。

Mar. 2017

自然利子率と貨幣的不均衡

- 6) なお柴田はそれぞれを「資本利率」,「貨幣利率」と表現するが,以下では柴田の表現と資本利子率,貨幣(名目)利子率という用語を交えて使いたい。文脈によって明確であるので,混同されることはないものと思われる。
- 7) 柴田(1957b), 218ページにおいては,「実質的収支均衡の方程式」と呼ばれ(具体的には,そこの(6')式),また,柴田(1963), 211ページでは,「均衡的価格構成の方程式」と呼ばれている。なお,ヴィクセルは彼のいう自然的資本利子がどう決まるかについて次のように述べている。「一般的にいえばこうである。自然的資本利子は生産の収益性,固定資本と流動資本の存在数量,求職者数量,地力の供給などに依存する」(Wicksell(1936), p.106,邦訳130ページ)。なお,このような関係が成立するのは,貨幣が存在しない「自然経済」(Wicksell(1936), p.5,邦訳17ページ)において成立する関係式ともいえるかもしれない。なお,ヴィクセルのいう「自然経済」については河野(1995a), 113ページを参照されたい。
- 8) 柴田(1957b), 222ページにおいては「名目的収支均衡の方程式」と呼ばれ,柴田(1963), 211ページにおいては「現実的価格構成の方程式」と呼ばれている。これは,現在価格と先物価格の間に成立する条件(現在財と生産予定財との間で裁定取引がもはや生じない条件)と考えることもできよう。今,生産予定財一単位を先物で売ること考える。このことによって生じる利益は,今,財を現物で売り,その売上金を貨幣利子率*i*で運用することによって生じる利益と等しくならなくてはならない。よって,先物契約の履行日に成立する現物価格を p^1 とすると,前者の取引,つまり財を先物で売って先物契約の履行日に買い戻せば $p^e - p^1$ だけの利益が得られるが,後者の取引の利益,つまり現物で売り,その売上金を運用してそのお金で先物契約の履行日に買い戻せば(たとえば,空売りしていると考えると),取引の利益は $(a+\tau R)p(1+i) - p^1$ となる。よって,その二つの取引の利益が等しくなるためには $p^e - p^1 = (a+\tau R)p(1+i) - p^1$ が成立しなければならないので, $p^e = (a+\tau R)p(1+i)$ となるからである。なお,この「現実的価格構成式」と「均衡的価格構成式」との関係については柴田(1957b), 211ページ,柴田(1960), 10-11ページ,柴田・新田(1970), 342-343ページを参照。また,このあたりの論点については柴田(1936), 786-787ページにおいても述べられている。なお,この関係式は,ヴィクセルのいう「貨幣経済」(Wicksell(1936), p.6,邦訳17ページ)において成立する式であろう。ヴィクセルのいう「自然経済」と「貨幣経済」の関係については河野(1995a), 113-114ページが参照されるべきである。
- 9) 柴田自身は,ヴィクセルの概念との対応関係について次のように述べている。「ヴィクセルの所謂自然的資本利子は,私の自然利潤率に当り,ヴィクセルの所謂正常利率は,私の自然利子率又は準自然利子率に当る」(柴田(1936), 800ページ)。なおこれは,後に柴田が「資本利子」と呼ぶものと同じである。ちなみに柴田(1955b), 25ページにおいては「企業利率」という概念が出てくるが,これは準自然利子率の利潤率バージョンだといえよう。
- 10) 定常状態を想定する従来の経済学においては,このような状態が想定されていた。よって資本利子率,つまり利率と貨幣利子率,つまりいわゆる利子率は常に等しく,それらの間には違いがなかったのであるが,それによって経済変動を説明することができなくなっていた。それに対してヴィクセルはこの二つの利子を厳密に区別することによって,貨幣数量説と経済主体の最適化行動を前提したうえで経済変動(物価変動)が説明できるようになった,というのが柴田の理解である。「我々は,此のヴィクセルの説を,貸付利子と自然利子率(乃至準自然利子率)との関係の関する限りの市場物価論の,重要な礎石と見做し得るであらう」(柴田(1936), 816ページ)。
- 11) ここからいわゆるヴィクセルの累積過程が生じることとなる。なぜならば, p は p_{-1} に比して上昇し,この上昇した p が次期の予想価格になり, $r^* > i$ である限り同じことが繰り返されるからである。ただしここでの議論は, $p^e = p_{-1}$ であるということ,つまり静学的期待が前提されていることは注意しておかねばならない。なお,累積過程の議論についてはHicks(1965), Chap. VIも参照した。
- 12) 以下の記述は森岡(2005)を参照している。
- 13) 労働者が最大にするのは, $U = u(RL_s) - v(L_s)$ であった。これを L_s で微分したものを0として,

$$u'(RL_s) \cdot R = v'(L_s)$$

が最大化の一階条件である。ここから,労働供給が実質賃金率の増加関数であるための条件を考える。この式を L_s , R を変数と考えて微分すると,

$$u''(RL_s) \cdot R \cdot L_s dR + u''(RL_s) \cdot R^2 dL_s + u'(RL_s) dR - v''(L_s) dL_s = 0$$

よって,ここから,

$$\frac{dL_s}{dR} = \frac{u''(RL_s) \cdot R \cdot L_s + u'(RL_s)}{v''(L_s) - u''(RL_s) \cdot R^2}$$

となる。 $u'' < 0, v'' > 0$ であるため分母は正,よって, $dL_s / dR > 0$ であるためには, $u''(RL_s) \cdot R \cdot L_s + u'(RL_s) > 0$ でなければならないので,

$$\frac{u''(RL_s) \cdot R \cdot L_s}{u'(RL_s)} < 1$$

となる。つまり消費の限界効用の弾力性の絶対値が1より小さければ労働供給は実質賃金率の増加関数となる。森岡(2005), 150ページ。

- 14) 柴田のケインズ解釈は、基本的には、ケインズが貨幣賃金率を一定とおきそれによって失業を説明しているというものである(まとまった記述としては、たとえば柴田(1963), 169-171ページ, 柴田(1966), 210-211ページ, などを参照)。このような貨幣賃金率の硬直性によって失業を説明するというケインズ解釈は、戦後の一時期には一般的なものであった。その解説としてはたとえば小泉・建元(1972), 93-97ページを参照されたい。よって、そのあたりの柴田の議論は省略する。なお、柴田は、以下の議論を方程式体系の過剰決定の問題として考えている。しかし、本稿はそのような問題を論じることが主題でないため、以下ではそのような文脈から自由に論じる。後に柴田は、「一般的不均衡理論」を展開することとなるが、それはこの過剰決定問題の延長にあるといえる。
- 15) ただし、このあたりにすでに柴田とケインズとの理論的前提の違いがあらわれているともいえる。柴田は、ヴィクセルの前提にしたがい、生産には時間がかかると仮定した。そのため生産量はすでに前期の生産活動によって先決されているという前提のもとで当期の物価変動の問題に集中することとなった。それに対してケインズは、生産にかかる時間を無視し、今期の需要が今期の生産量を決めるという彼の有効需要の理論を展開したのであった。この問題はあとでふれる。
- 16) よって柴田にとっての「不本意の失業」とは、企業が正確に価格を予想していれば雇用したにもかかわらず、それができなかったので短期的に生じている失業ということになろう。よって、失業の問題は銀行の利子政策にかかっているということになる。
- 17) ただし、このような諸価格の比例的騰貴が生じると考えるためには、貨幣利子率が動かされる以前には経済は定常状態にあり、相対価格が変化しない状態にあったと仮定されなければならない。
- 18) つまり、 $L_d = L_d[(w/p) \cdot (p/p^e)]$ と書くと、今の場合 $p/p^e < 1$ となるため、四角カッコのなかは労働者にとっての実質賃金率(つまり現実の実質賃金率)よりは安くなる。そのため生産者が雇いたいと思う量は労働者が働きたいと思う量よりも、いかなる R に対しても多くなるということである。
- 19) これは新田(1991)で述べられているように、この時期の柴田が短期理論であるケインズ体系を長期理論とみなして批判していたということと符合している。新田(1991), 284ページ。なお、「資本」の限界効率と「投資」の限界効率の違いについてのわかりやすい解説としては、松尾(1999), 147-148ページを参照されたい。また宇沢(1984)も参照。
- 20) 柴田が、ケインズの理論がマーシャル的な短期理論であったことを知らなかったわけではなかったことの証拠としては、たとえば柴田(1953a), 209-210ページを参照されたい。
- 21) これはヴィクセルのとった考え方と同じである。なお、この実物優位の考え方については菱山(1993)の次のような記述が示唆に富むものであろう。「こうした考え方によれば、まず第一に、「自然」利子率または「正常」利子率は、貸付資本の需給が均等化する一種の「均衡」価格であり、現実の「市場」利子率が、それから離れる場合、それへと収束する自律的な力がはたらくと仮定する。こう仮定するのが、新古典学派の正統的な見解と見なしてよいであろう。次に、「自然」利子率は、貨幣ぬきの世界で、実物資本の賃借によって決まる「実物」利子率であり、現実の「市場」利子率は、貨幣資本の賃借によって決まる「貨幣」利子率であるという、暗黙の、しかしかなり広く支持されている仮定を忘れてはならない。これには、もう一つの仮定、すなわち原理的には、「実物」利子率こそ、基本的ないし本質的な概念であり、「貨幣」利子率は、副次的ないし補足的な概念だとする、「実物」優位の思想が付帯していることが少なくない」(菱山(1993), 33ページ)。なお、ヴィクセルの経済変動論のもつ実物優位の側面については明石(1988), 25-27ページが参照されるべきであろう。なお、このような考えとは逆に、 r が可変で i が一定とすれば、 π を上昇させることによって r を低下させて投資を増やすということも考えられよう。
- 22) 柴田(1955b), 37ページ。ただし、柴田は、資本利率は長期的には低下する(利潤率低下法則)と考えていた(柴田(1955b), 同ページ)。柴田は、戦前から一貫して、資本主義においては長期的には自然利子率は低下していくと考えていた。そして、彼は戦前においては独占の問題をもっとも重視したが、戦後は彼の提起する「壊禍の法則」によるところがもっとも大きいと考えたようである(柴田(1955b), 同ページ, また他の文献としては、柴田(1973), (1974), (1976), (1978)等がある)。
- 23) ただし、昨今の金融政策の理論を鑑みると、柴田の議論には興味深いものが含まれている。彼は、ケインズの理論が市中の流動性選好ばかりに関心を集中させ、「銀行自体の流動性選好」(柴田(1955b), 34ページ)の問題を軽視しているという批判している。つまり、ケインズ理論においては市中の流動性選好によって利子率が決まるという側面ばかりが強調され、物価に与える銀行の利子政策の問題が軽視されているということである。また、ケインズが貨幣供給量を金融政策の目標としている点を批判し、現実の政策は名目利子率の操作によっておこなわれると述べ

Mar. 2017

自然利子率と貨幣的不均衡

ている(柴田(1955b), 36ページ)。しかし、これらの問題を論じるにはさらに一篇が必要となろう。なお、「自然利子率」概念の金融政策に有する意義については小田・村永(2003), Woodford(2003)などを参照されたい。

参考文献

- 柴田敬(1931)「カッセル教授の貨幣数量説の実証の吟味」『経済論叢』33(5):76-97。
 柴田敬(1932a)「長期景気波動の研究」『経済論叢』34(1):114-138。
 柴田敬(1932b)「長期景気波動と世界恐慌」『経済論叢』34(3):102-121。
 柴田敬(1934a)「貨幣的景気論史(上)」『経済論叢』39(1):105-116。
 柴田敬(1934b)「貨幣的景気論史(下)」『経済論叢』39(2):61-72。
 柴田敬(1935/36)『理論経済学(上)/(下)』弘文堂。
 柴田敬(1937)「ケインズの『一般理論』に関する諸問題」『経済論叢』45(4):74-89。
 柴田敬(1939a)「ケインズの説に就いて」『経済学論集』9(1):23-46。
 柴田敬(1939b)「ケインズの『一般理論』に就いて」『経済論叢』48(4):33-53。
 柴田敬(1939c)「ジョン・メイナード・ケインズ」石原純, 恒藤恭, 三木清編『廿世紀思想第十卷 人文科学思想』所収: 149-198。
 柴田敬(1943)『経済原論』弘文堂。
 柴田敬(1953a)『資本主義世界経済論・上—経済学は「逆立ち」している—』三和書房。
 柴田敬(1953b)「生産部門の間の正常的比例(I)—経済学は「逆立ち」している—」『山口経済学雑誌』4(1.2):1-17。
 柴田敬(1955a)「ケインズ派の理論の根本的誤謬(I)」『山口経済学雑誌』6(3.4):1-25。
 柴田敬(1955b)「ケインズ派の理論の根本的誤謬(II)」『山口経済学雑誌』6(5.6):1-40。
 柴田敬(1956a)「ケインズの『一般理論』について(上)」『経済論叢』77(1):33-43。
 柴田敬(1956b)「ケインズの『一般理論』について(下)」『経済論叢』77(2):33-49。
 柴田敬(1956c)「ケインズに止めを刺す(I)」『山口経済学雑誌』7(3.4):1-22。
 柴田敬(1957a)「ケインズに止めを刺す(II)—置塩教授に答う—」『山口経済学雑誌』7(9.10):1-20。
 柴田敬(1957b)「ケインズとケインズ派とを越える為の鍵」『経済論叢』80(4):208-226。
 柴田敬(1960)「非中立貨幣的経済理論の解明」『山口経済学雑誌』10(5):1-57。
 柴田敬(1963)『経済原論』ミネルヴァ書房。
 柴田敬(1966)『経済学原理』ミネルヴァ書房。
 柴田敬・新田政則(1970)『近代経済学原理』ミネルヴァ書房。
 柴田敬(1973)『地球破壊と経済学』ミネルヴァ書房(同年増補版)。
 柴田敬編著(1974)『経済理論の基礎構造』ミネルヴァ書房。
 柴田敬(1976)『ケインズを超えて』ミネルヴァ書房。
 柴田敬(1978)『経済の法則を求めて 近代経済学の群像』日本経済評論社。
 Shibata,K.(1937). Some Questions on Mr. Keynes' *General Theory of Employment, Interest and Money*, *Kyoto University Economic Review*, vol.XXII,No.2,pp.83-96.
 Shibata,K.(1939). Further Comments on Mr. Keynes' *General Theory*, *Kyoto University Economic Review*, vol. XXIV,No.3,pp.45-72.
 Shibata,K.(1954). *A Dynamic Theory of the World Capitalism*, Sanwa Shobo.
 Shibata,K.(1956). Fatal Errors Newly Uncovered in Keynesian Theory, *Kyoto University Economic Review*, vol. XXVI,pp.13-42.
 明石茂生(1988)『マクロ経済学の系譜 対立の構造』東洋経済新報社。
 宇沢弘文(1984)『ケインズ「一般理論」を読む』岩波書店。
 小田信之・村永淳(2003)「自然利子率について:理論整理と計測」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ, No.03-J-5。
 河野良太(1995a)「ヴィクセルの貨幣および信用の理論(上)」『南山経済研究』10(1):99-123。
 小泉進・建元正弘(1972)『所得分析(現代経済学4)』岩波書店。
 西淳(2016)「一般均衡理論と貿易論—柴田敬によるリカード貿易論の吟味—」51(2):91-108。
 新田政則(1991)「投資関数と過剰決定論—森嶋・根岸論争と柴田のワルラス・ケインズ批判—」『柴田経済学と現代』所収, 杉原四郎・公文園子・新田政則編, 日本経済評論社:263-306。
 菱山泉(1993)『スラッファ経済学の現代的評価』京都大学学術出版会。
 牧野邦昭(2015)『柴田敬 資本主義の超克を目指して』日本経済評論社。

松尾匡 (1999) 『標準マクロ経済学』中央経済社。

森岡真史 (2005) 『数量調整の経済理論—品切回避行動の動学分析』日本経済評論社。

Hicks,J.R., (1965) *Capital and Growth*, Oxford University Press (安井琢磨, 福岡正夫訳『資本と成長 I, II』岩波書店, 1970年)。

Keynes,J.M., (1930) *A Treatise on Money*, 2vols.,Macmillan (小泉明, 長沢惟恭訳『ケインズ全集』第5-6巻, 東洋経済新報社, 1979-1980年)。

Keynes,J.M., (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*, The Macmillan Press LTD (間宮陽介訳『雇用, 利子および貨幣の一般理論』(上)・(下), 岩波文庫)。

Wicksell,K. (1936) *Interest and Prices*, translated by R.F.Kahn, London, Macmillan (first German edition 1898, 北野熊喜男・服部新一訳『利子と物価』日本経済評論社, 1984年)。

Woodford,M., (2003) *Interest and Prices, Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University Press.

(2016年11月18日掲載決定)