

ケインズとハロッドの貯蓄・利子論争

鈴木 則稔*

Lord Maynard Keynes' Controversy on the "Saving & Interest Rate" with Sir Roy Harrod

Noritoshi SUZUKI *

Abstract

The author of "The General Theory", John Maynard Keynes had been criticized by one of his younger colleagues Roy F. Harrod, before they published G.T., on the theme 'Do the interest rates equate saving and investment?' as "the Classic school" says. "Do not!" answered Keynes. After all, he had never compromised. This is an important point to understand the new and unique development of Keynes' theory, in the history of macroeconomics. To recognize the relationship between saving and investment is the key to make sense of Keynes' the principle of effective demand.

Key words: Saving, Investment, Interest rate, The Classic theory, 'The General theory', R.F. Harrod.

0. はじめに

マクロ経済学の地平を切り開く J.M. ケインズの「雇用利子及び貨幣の一般理論」が刊行され、83年が経った。この「一般理論」の執筆前後、ケインズは同僚や先輩学者たちと多くの議論を重ねている。マクロ経済学のテキストが取り上げる、A.C. ピグーを始めとする“古典派”¹⁾の賃金論や雇用労働市場ばかりでなく、多様な問題についても論争を行っている。その中でとくに「貯蓄・投資」と呼ばれる分野について、ケインズとその友人ながら“古典派”と呼ばれる範疇に入って

いる人たちや、ケインズの側にははずの年少の同僚との間に論争が行われた。ケインズから見て“古典派”に属する先輩、友人とは、ラルフ・ホートリーであり、デニス・ロバートソンである。そして、ケインズ自身の傍において「一般理論」の作成を手伝いながら、個別の問題では“古典派”擁護の側にも立ったのは、ロイ F. ハロッドである。ハロッドはとくに「貯蓄と利子率」を巡ってケインズと激しいやり取りをすることになった。

「一般理論」でのこの部分の執筆において、ケインズが最終的に古典派の価値を認めるハロッドの強い進言勧告を受け入れたの

* 筑波学院大学経営情報学部、Tsukuba Gakuin University

か、妥協は一切しなかったか。見解は分かれる²⁾。この間、浅野栄一や伊東光晴、平井俊顕ら日本のケインズ研究者の活動、業績が多くの役割を果たしている。とくに、1970年代以降まとめられた膨大な「ケインズ全集」『The Collected Writings of John Maynard Keynes』が順次刊行され、「一般理論」を巡る手紙などのやり取りも公開され解説されている。その中で、校正完了直前時点では上記のごとくハロッドの意見に押されたかのように見えたケインズが「古典派の利子論と貯蓄」の扱いに関し、100%自身の思う通りに書けなかったことについて、やはり納得していなかったこと等々が、徐々に明らかとなっている。

ところで、貯蓄とは所得のうち消費されなかった部分であるが、多くは将来の生産能力増のための資金としていずれ支出されるものと想定される。つまり広い意味ではすべての所得がいずれ（消費されなければ）投資される。これはケインズが明確化したマクロ経済学の基本でもある。一方、このような言葉の使い分けから受ける印象では、貯蓄と投資は互いに別物、別の要因、動機によって成り立つものである。従ってこれらが一致するという場合、何らかの調整でやっと最終的に均衡すると考えることは自然なことである。しかし、それは「一般理論」以前からあった伝統的な市場機能重視の考え方から来るもので、最終的にケインズは、この考えを捨てた。その言明は、ハロッドとの論争など一連の文献や手紙で明らかになる。

この論文の目的は、いわゆる「貯蓄投資の均衡」と利子率を巡り、論争の基になったケインズによる『「古典派の貯蓄と利子率」論の否定』について、またハロッドによる「ケインズの古典派否定」を逆に押し返す議論について、彼らの手紙文を解説しつつ学説史的に整理検討することである。

例えば「ビール市場での需要供給の均衡」と言えば、地域市場でもマクロ市場であって

も、そこでの消費者群や企業群を想像することになり、具体的なイメージを作りやすい。一方「貯蓄と投資の均衡」の出現は、とくに初学者にとっては唐突感を免れない。具体的なイメージも作りにくい。それでも、マクロ経済学のテキストには“ISバランス”として登場する。しかもケインズの死後マクロ経済学の主流となったJ.R. ヒックスやA.H. ハンセンらによって形成されたモデルにはこのIとSの均衡式に利子率が介在する。それ以前にこの論争は起きていたのだ。

そこで、一体どこでこのような着想が生まれたのか、ケインズの結論までにどのような経過をたどったのか、疑問になるところである。まず文献を整理し、経過を推測してみたい。とくにハロッドによる“反革命”がどのようにケインズを古典派の方に押し返したのか、あるいはそうでなかったのかは興味のあるところである。

とくに「一般理論」刊行前の論争を集めたケインズ全集第13巻、CW.vol.13と刊行後のものを集めた同第14巻、CW.vol.14が解明の重要鍵になる³⁾。この中にはホートリーやロバートソンとの間の貯蓄や利子率についてのやり取りも多く所収されているが、今回はとくに「一般理論」執筆と言う観点できわめて近い立場にあったハロッドとの論争を中心に取り上げる。

1. 問題の経過

1.1. 「一般理論」における貯蓄の記述

ここで、「一般理論」でケインズが貯蓄について述べた内容を確認整理しておこう。問題の対象としたハロッドとの論争に強く関わる部分は「一般理論」の前半に多く存在する。ただし、第5章までは直接の貯蓄への言及、記述はほとんど出ていない⁴⁾。

「一般理論」第1篇から第4篇までの間で、問題の貯蓄と利子に関わる記述は大きく分け

て三か所存在する。第2篇「定義と概念」第6章の表題は「所得、貯蓄および投資の定義」で、第7章が「貯蓄と投資の意味－続論－」。及び、第4篇投資誘因から、第13章「利子率の一般理論」、第14章「古典派の利子率理論」およびその付論である。

1.2. 貯蓄の定義と“均等”の意味

－「一般理論」第6章前半－

第6章における定義のうち、“貯蓄と投資”は、第1節所得の後に続く第2節である。「所得」や「純所得」についての自身を含めての古典派との行き違いや誤解の経緯を説明したあと、この第1節の最後に、所得と関連した貯蓄と投資の関係について、自分の過去の表現を取りやめることを宣言する。これは第1節の末尾である。「(世間の誤解と言う経緯から)、そしてまた自分の見解を正確に表現するためにはもはや以前の用語は必要とされないと理由で、それらを捨て去ることに決めた。」とある⁵⁾。

ケインズの第6章での説明を要約しておこう。所得、貯蓄、投資の順である。

所得 = 完成生産物の消費者または企業への販売額 A - 使用費用 U (A の生産にもなって犠牲になった価値)

と第1節で所得を定義した後、第2節で貯蓄と投資の定義を確認する。なお、

純所得 = 所得 - 補足費用 V (所得と粗利潤から推測) がある⁶⁾。

これに対し貯蓄は、「消費支出に対する所得の超過額」で、すなわちよく知られた、

$$\text{貯蓄} = \text{所得} - \text{消費}$$

で、この定義式自体への疑問視はないことを確認の上、先の所得同様、消費にも現実への適用に際して耐久消費財の扱いなど色々問題があることもケインズは指摘している。

総販売額 A に対し、企業間販売額を A_1 と定義すると、消費は $A - A_1$ で、上の式は、

$$\text{貯蓄} = A - U - (A - A_1) = A_1 - U$$

$$\text{純貯蓄} = A_1 - U - V$$

となる。

一方、ケインズによれば「当期の投資」とは、「当期の生産活動の結果*」として「資本装備価値へ期間中に付加された額」なので、上記「結果*」は総販売額 A - 減価分 U つまり $A - U$ であり、付加された額は、この $A - U$ から消費に回った分つまり $A - A_1$ 、を引いた分である。式にすると、

$$\text{当期の投資} = A - U - (A - A_1) = A_1 - U$$

$$\text{純投資} = A_1 - U - V$$

結局、「当期の生産活動の結果として資本装備に付加された分」つまり当期の投資は $A_1 - U$ である。この結果を受けてケインズは以下のようにまとめる。示しておこう。

よって貯蓄額は個々の消費者の、投資額は個々の企業家の、それぞれ集合行動の結果であるにもかかわらず、この二つの金額は必ず等しくなる。しかもこの結論は先に与えた所得の定義の微妙さや特殊性には少しも左右されない。

(間宮訳 p.88原書 p.63第2段落、を一部表現改変)

あとに続く式の表現、上記原書 p.63の表記はよく知られたものである。

$$\text{所得} = \text{産出の価値} = \text{消費} + \text{投資} \quad \text{かつ}$$

$$\text{貯蓄} = \text{所得} - \text{消費} \quad \text{故に} \quad \text{貯蓄} = \text{投資} \quad \dots$$

従って、この集計における消費を超える所得の超過分を貯蓄と呼ぶが、それは投資と呼ばれる資本装備への追加分 the addition to capital equipment which we call investment と違いないのである。

これは、現代の入門書にも登場する。

1.3. “コペルニクス的転回” へ向かって

－第6章後半と末尾－

かくのごとく第6章「所得、貯蓄及び投資の定義」でケインズは、貯蓄と投資の均等が必然的であることを各項目の定義そのものか

ら示す⁷⁾。その上で、同章末尾で次の様にまとめ、章を締めくくる。

貯蓄は実のところは残余 (residual) に過ぎない。消費決意と投資決意が相俟って所得を決定するのである。・・・要するに、投資活動は本性上、われわれが残余や残差 (margin) と呼ぶ貯蓄を、投資の分だけ増加させずにはおかないのである。

(関宮訳 p.89、原書 p.64)

と、古典派とは因果関係の認識において全く違うことをここに示している。有効需要の原理に基づく所得決定論が形成される。

1.4. “用語法の交通整理”としての第7章

続く「第7章 貯蓄と投資の意味－統論」の冒頭は次のように始まる。

前章において、貯蓄と投資は量的に必ず等しくなり、社会全体としてみれば両者は同一の異なる二つの側面にすぎないと定義された。

ただし、この表現にありがちな誤解についてケインズは「一般理論」公刊後注意を喚起している。例えば1937年6月に *Economic Journal* に寄稿した「もうひとつの利子理論」で、「・・・ホートリー氏は、私 (ケインズ) が貯蓄と投資を単に等しいのみならず、同じものと定義していると確信している。・・・」と述べている⁸⁾。

第7章では、上記の様なケインズの最終的見解を一度披露したあと、論点整理と所得決定論の解説をさらに詳しく推し進めている。ケインズの認識はこうである。

- ①消費が主導し、これに投資が加わりマクロの生産物＝所得を決める。
- ②消費と同時に、その所得に対し反応する形で貯蓄が発生する (限界貯蓄性向)
- ③その貯蓄の発生額は必然的に先の投資額に匹敵する⁹⁾。

従って、古典派が言うように市場の持つ価格機構の力で両者が均等化しているわけでは

ない。ここがケインズの古典派利子論の否定と問題点の指摘につながる。

1.5. 資本の限界効率と利子率：実物経済と貨幣の世界

第2篇最後の第7章で「貯蓄投資の意味」を論じた後、第3篇消費性向の第8～10の各章で主に消費性向の説明を行う。これは消費決定がすべての始まりとするケインズの立場で、個々の消費者の心が各消費を決め、それと各所得の差から個々の貯蓄が決まるが、そのとき必ず総貯蓄は総投資に等しくなるよう総所得は動いていたはずである、と言う理解をしている。その直後の第4篇冒頭第11章が、マネーの世界から来る利子率との比較で投資にかかわる資本の限界効率について、次いで第12章でその限界効率に影響する「長期期待」について説明する。そして、遂に第13章で「利子率の一般理論」としてケインズの原則論が提示される。「一般理論」と言う言葉の使用から、この章に対する著者の重みの置き方が伺える。かくして、第11章で「資本の限界効率」を導入したあと第13章で利子率についてのケインズの最終的解答が示される。

重要なことは、第13章の冒頭にある。内容は、

①利子率と資本の限界効率が等しくなるよう力が働き、投資量が増減調整される。

②利子率は、流動性選好つまり金融資産市場での需要供給から決まる。投資用資金が供給される条件を示す。

③資本の限界効率は利子率とは別個のもので、新規投資用資金が需要される際の決断条件を示す。

である。あくまでケインズは、新規投資＝貯蓄需要と、社会の性質のひとつ＝貯蓄性向から来る貯蓄の供給を均衡させるために利子率が上下して調整する役割を果たしていると言う見方を否定する。

1. 6. 古典派解説の第14章

ケインズは第14章の本論と付論でそれぞれ、自身の解釈による古典派利子論とマーシャルやリカードなど個別の利子論についての解説を行っている。系統立った古典派利子論の説明と言うものがあるかと言えば、それを見出すのは困難としながらも、マーシャル以下多くの古典派とされる論者の見解を次のようにまとめている。

①「投資」は投資欲求の表れで、投資可能な資金への需要である。

②「貯蓄」は貯蓄欲求の表れであり、投資可能な資金の供給である。

③利率がこの投資と貯蓄を均等化する役目を果たす、つまり需給調整を行う価格である。ケインズは否定の対象として掲げる。

ここまで、今回のテーマ理解のため「一般理論」の該当箇所、関連箇所をサーヴェイして来たが、この後はハロッドとの論争、即ち実際の手紙のやり取りを解説して行く。

2. 「一般理論」発行前の“紙上”論争

2. 1. ハロッドからケインズへの手紙

ケインズから「一般理論」草稿の読み込みを依頼されているハロッドは期待に応え、多箇所多岐にわたって問題点の指摘、修正の進言改善要求を行う¹⁰⁾。とくに貯蓄と利率に関連して、ハロッドはケインズとの間に見解の相違を見せている。就中、「古典派利子論」の扱いについてケインズと応酬している。1935年8月9日付ケインズの返事の前にハロッドは三つもの手紙を送っている。どのようなことが書かれているか確認、整理しておこう。以下、手紙の原文または要約部分に関して太字で表記する。

<ハロッドからケインズ宛①1935年8月1日付その1>：要約と原文の一部

ハロッドがまだ完全に読み終わった段階ではないとしながらも、貯蓄利子論争の開始と

なった手紙で、第2段落からは、次の様な呼びかけで始まる。

あなた（ケインズ）にとって重大なパートですが、私（ハロッド）から見ればあなたは混乱（confusion）に陥っているとしか言いようがないのです。そして私が正しければ一つ二つほどの箇所を修正するだけで済むのです。

と、このように切り出し、続いて中心となる所感、つまり古典派利子論の“温存”を勧告している。抜粋してまとめると次の（1）～（6）の様な内容になる。

（1）マーシャル他つまり古典派の利子論への、“きわめて不必要な批判”が目につきます。これは、いただけません。“失敗”と言えます¹¹⁾。私（ハロッド）はその箇所を削除するようあなた（ケインズ）に勧告します。その箇所とは次のものです。・・・

（次の第14章でこれまでのもの、つまり古典派による考え方を私（ケインズ）は改めて考察する。大雑把に言えば、彼ら古典派は利率を、資本の限界効率表と心理的貯蓄性向との相互作用に依存して生じてくるものと見なしている。）

すなわち、任意の利率に対応する新規の投資という形の貯蓄への需要①と、同じく任意の各利率に対応して社会の心理的貯蓄性向から発生する貯蓄の供給②を一致させる要因として、彼ら古典派は利率を見ている。だが、利率を①と②の平衡化要因と見なす見方は、利率がこれら二要因に関する知識のみからは導出できないことがわかると、途端に瓦解する。

上の後半9行はハロッドが削除をケインズに勧告した問題箇所、この手紙の後に出版された「一般理論」では、第13章第1節の最後部、原書 p.165最下段落に相当する。これは間宮訳を補足改変したものである。これに

対し、ハロッドは見解を述べる。

(2) 私 (ハロッド) がとくに反対を表明したのは、あなた (ケインズ) の議論の次のような部分です。次の1)は受け入れますが、2)には反対します。

1) 貯蓄は常に (always) かつ必ず (necessarily) 純投資 (net investment) に等しい。

2) なので (because = 斜体は原書まま)、「投資と言う形をとった貯蓄に対する需要と社会の貯蓄性向から由来した貯蓄の供給とを、一致させる役割を持つ価格の一つが利子率である」と言う考え方により、これ (古典派) には意味がない (no sense)¹²⁾。

(3) 上記 (2) の反対理由は以下の通りです。『貯蓄が必然的に投資に等しくなる』ことを発見したとして、それがあなた (ケインズ) の言う「『利子率の価格としての役割』つまり古典派の考え方には意義を見出せない (no sense)」と言うあなたの主張と何の関連性があると言うのでしょうか。それこそこの場合、(貯蓄の) 供給が、常に必ず (貯蓄の需要である) 投資に等しいと言うのですから、あの古典派の利子教義に「意義がない」と言うことあなた (ケインズ) の言い分にこそ、意義を見出せません。

(4) 対象が通常の商品の場合にこの需要と供給の話を当てはめてみましょう。生産が多かったり不足したりで需要供給に不均衡が生まれることは大抵の場合に起こることです。その時は過不足分を吸収したり、放出したりしてバランスがとられます。価格の動きが生産を需要に合わせるように持ってゆくと考えてもよいでしょう。ところが、その生産が常時かつ必ず消費に等しくなる商品というものが存在するとして、だからと言って誰もそこで需要と供給の法則は意味をなさない (no sense) とは言わないはずで、ロンドンにある私立のドイツ語教室 (German lesson) の数を例とします。ここでは常時かつ必然的に生産と消費が一致しています。これは疑い

のないことです。しかも、レッスン料が通常の需要供給関数によって決まっていることに疑いの余地はないわけです。

(5) 貯蓄 = 投資の発見によってあなた (ケインズ) は何かの罫にかかってしまい、自分に有利な議論が (もっともらしいが実際根拠の薄い) 古典派利子論への攻撃によって導き出せると思うようになってしまったと考えます。

(6) 思考の休息としてこれを言っておきます。あなたがオックスフォードで講話に取り上げた中でこの部分が最も批判を受けたところであり、率直に言いますが誰も納得しておりませんでした。

(7) ‘他にして一定 (ceteris paribus)’、または、所得一定の場合、仮に何らかのシステムが完全雇用を保証するという前提の場合など、条件別における議論をした場合いまひとつ古典派利子論をどう扱うか不明瞭な点があります。かつ、利子率の動きを決めるものとして流動性選好を導入した場合の整合性等の問題も判然としません。

(8) 「一般理論」上で言うのと第14章原書 p. 177 の記述の問題、やはり「他にして一定」の条件の取り扱いに問題があります。

同じ8月1日付で短い手紙がハロッドから二つ追送されている。

<ハロッドからケインズ宛②1935年8月1日付その2> : 抜粋要約

(1) “あなた (ケインズ) の力点が折角の仕事の効率性を不必要に損ねています”

と言った勧告以外では、

(2) 「貯蓄は投資のもうひとつの側面にすぎない、と言う事実は問題の扱いをよくするより悪化させている。」「もし、貯蓄と投資が分離された二つの物として存在するなら、二つの方程式が二つともを決めることにならないことは明白だ。」「あなたは正にそうしてはいないが、‘他にして一定’の仮定を認めるなら、古典派的方法でこの問題にアプローチ

することが論理的でかつ賢明であろうと思います。」

といった文が並ぶのみである。

<ハロッドからケインズ宛③1935年8月3日付>：解説と要約

ハロッドによればここでもまだ、三分の二しか読解しておらず、仮に読み終わってももう一度読み直したいとの但し書き付きの文で始まる。また、大筋では同意見で内容の重要性を理解していると言いつつも、次の感想1) 2) を述べ3) で勧告を行っている。

1) この複雑な構築物（「一般理論」）の要石は「貨幣数量説」（の扱い）にあるように思う。

2) あなた（ケインズ）が行う“ゲリラ戦的小競り合い”は、理論の精密な含意にできる限り近いところで掘り下げると言うより、あなたの観点からの彼ら古典派の欠点やその自己整合性に攻撃をしかけようと、過剰に準備しているように見える。

3) 前著「貨幣論」と同様多くの人に理解されるよう要点の手引書、マニュアル本の刊行が望まれる。

加えて上記の手紙後、3日付での草稿への感想でハロッドは、「一般理論」第11章における「資本の限界効率と利子率」の取り扱いや同分野のマーシャルの業績について、ケインズの姿勢を批判し、誤りがあるとも指摘する。さらに、続く。

<ハロッドからケインズ宛④

1935年8月12日付>：全訳¹³⁾

（旅先 Sennen Cove near Land's End から貯蓄 S と投資 I について）

「利子率が貯蓄 S を投資 I に一致させる」と言いますが、それとは違う利子率のとき $S > I$ や $I > S$ のような状況になる可能性もあるという意味で、この言い方（「一致させる」）に意味はないと、もしもこのようにあなた（ケインズ）が言うなら、私（ハロッド）もそれに賛成します。しかし、「利子率は、『投

資への需要』を『貯蓄の供給』に一致させる」と言う言い方であれば、意味があると私は思います。さらに、貯蓄 S は投資 I に等しくなければいけないという事実それ自体が、「利子率が I と S 両者を等しくする価格である」と言う主張（命題）を無価値にすることもないと思います。

さらに、所得不変を保証する他の何らかのメカニズムが仮に存在するなら、（古い古典派の教義が仮定するような、所得の一定性を仮定し、かつ所得一定に保つためのメカニズムとしての利子率を描いているわけではありません）その時は古典派の教義「投資性向と貯蓄性向を一致させるのは利子率である。」は意味を成すばかりか、真実でありましょう。あなた（ケインズ）こそ崩壊しそうな基盤の上に乗っているに違いないと私（ハロッド）は確信しています。それは「貯蓄 S が投資 I に等しくなっていないからならぬ。」と言う事実が「利子率（こそ）が貯蓄性向と投資性向を等しくする。」と言う概念を無価値にするとあなた（ケインズ）が言っていることです。ドイツ語教室の価格（礼金）は、そのようなレッスンに使われた合計金額が、そのドイツ語教師たちの受け取る合計金額に等しいことをただ保証しているわけではないのです。と言うのは、もしそのレッスンが国家によって強制的に定められたもので、さらにその料金が失業保険料の支払いと同じように義務的なものであれば、そのときそうなること（合計が等しいこと）は正しいことになるだろうし。いや：レッスンの価格・授業料は次の二つの合計金額が等しくなることを保証します。[人々が自由に履修することを選択 (take) したレッスンの金額] = [同じく彼ら（教室の側）が自由に与えること (give) を選んだレッスンの金額] となるでしょう。この需要と供給の均等方程式はあり得ると言えます。与えられたレッスン総額は受け取られた金額に必ず等しくなるに決まっていると

いう事実があるとは言え、だからと言って均等方程式の存在を否定はできないでしょう。

私を感じるあなた（ケインズ）のポイントのそのまたエッセンスは、需要供給分析の「他にして一定」条項です。この場合分析には所得水準が組み込まれていますが、分析は根拠不明です。一方、古典派理論は根拠薄弱とは言え、無意味とも言えません。

R.F.H.

以上のハロッドの手紙（太字部分）に対して、ケインズから反論の手紙が出される。

2.2. ケインズからハロッドへの返事 「不同意」：原文の一部

三つの手紙の中でハロッドが「古典派利子論の全否定には同意しかねる」と表明したことについて、ケインズも返事で「それには不同意」と打ち返す¹⁴⁾。

<ケインズ①1935年8月9日付>

：最初の反論

ハロッドの8月1日付け手紙へのケインズの最初の返事は以下の通り。「利子率が、投資と貯蓄を均等化する」と言う古典派見解に対しての意見である。(C.W.vol.13p.538、22行目から、)

私（ケインズ）は、依然として意味はない（no sense）と言う見解を維持したい。議論の重要な手がかりは、‘独立な需要関数と供給関数が共同作用として価格と数量を決めているわけではない。’と言う点だと思います。私の主張（my whole point）は、問題の関数、貯蓄と投資がそもそも独立でない言うことです。私から見て、「利子率が貯蓄と投資を均等化する」と言うことは、あたかも「購買者の払う合計金額が、売り手の受け取る金額と丁度等しくなる」ことを保証する値に、当の市場価格を固定すると言っているようなものです。 謹白 J.M.K.

（さらに続けて同書 p.540-p.541から。）

<ケインズ②1935年8月14日付>：原文

‘貯蓄性向は投資性向に等しくあるはずだ’。この言い方や関連事項対し、私（ケインズ）は一体肯定否定どうすべきか？それでも私は修正稿においてそれ（見解を変えること）はありません。貯蓄性向は、計画表あるいは関数であり、数量では全くないのです。つまり関数であるにしても、異なる水準の純所得とその各（所得）レベルで貯蓄された金額を関連付ける関数ではないのです。投資誘因（inducement to invest）（私はもう‘投資性向’と言う言葉は使いません）とは、資本の限界効率の計画表と各レベルの利子率とを関連付けるもの（関数）です。利子率（水準）の変化は、貯蓄性向と投資誘因の双方ともを変えるでしょう。その一方で、“その利子率の変化がこれら性向と誘因をともに等しくすると言いうことが可能か”。これに意味はないと思います。他のすべてが所与とされると、利子率は所得の均衡水準を決め、そこでは消費プラス投資が雇用量をもたらし、さらに生産物の供給価格が当該所得水準と（生産物）が等しくなるように決まるでしょう。一方、仮にもし企業家たちがミスをし、違う水準の雇用量を提示してもやはり貯蓄と投資はなお等しいでしょう。

所得と雇用が変化しえないと仮定した時のみ、古典派的アイデアの意義（または価値）を作り出すことができます。この（特殊な）仮定の上でこそ、利子率が原因となってその道筋において互いに影響しあう形で、利子率がどうあろうと、所得と雇用がいつも同じになるように、貯蓄性向と投資誘因が変化へと導かれるのです。このケースでは関数‘貯蓄性向’を廃し、代わって新しいものを導入することができます。それは新しい曲線で、それぞれ異なる利子率に応じて、所得の大きさが変わりえないような形での各々ポイントで、貯蓄性向を現わす線の群れ（family）と交差します。これこそが古典派の言う貯蓄の供給曲線です。しかし、所得と雇用が変化

しうるのであれば、もはやそのようなものは存在しません。とは言え、この章を書き直す際には、物事がより明確化するに任せる。そのことにトライしてみようかと思えます。

J.M.K

このあと、ケインズ③1935年8月17日付、ハロッド⑤1935年8月19日付、ハロッド⑥1935年8月21日付、ハロッド⑦1935年8月22日付、ケインズ④1935年8月27日付、ハロッド⑧1935年8月30日付、ケインズ⑤1935年9月10日付、ハロッド⑨1935年9月20日付、ケインズ⑥1935年9月25日付、ハロッド⑩1835年10月8日付、ケインズ⑦1935年10月9日付、ハロッド⑪1835年10月10日、とやり取りが続く。

これらの中で多項目にわたる修正が加えられ全体としては作業の取東が見えてくる。問題の貯蓄と利子の論議でも、本質的な部分でケインズが譲る気配はない。精々見かけ上の大変化として伊東（2013）が指摘する、ケインズによる「古典派利子論のグラフ説明」が、手紙ケインズ⑤でなされたことが目を引く。そのグラフ図は、ケインズに言わせると「私が考えた（ハロッド）君の考え（note）は（グラフにすると）以下のようなものですよ。…」といった扱いにすぎない。その4行前で、このように表現している。

<ケインズ⑤1935年9月10日付>

I make a great distinction between the Classical theory of employment, which does make perfect sense and works all right on special assumptions, and the Classical theory of the rate of interest which make no sense on any assumptions whatever. (C.W.vol.13, p.557)

このケインズの説明に対し、ハロッドはやはり変わらず、

<ハロッド⑨1935年9月20日付>

I believe your chapter will seem captious and lacking in comprehension.

と返している。まだ互いに納得していない様子だ。

ところが、このあとケインズ⑥手紙の冒頭で、**I am content!**と切り出している。にもかかわらず、そのあとは、

<ケインズ⑥1935年9月25日付>

原文の一部：“**I am content!**”のあともし、古典派の理論がハロッド君によってさえ成立しえないとして、ならばこれ以上の辻褄をもった内容を作り出すことは、さほどの賞賛に値しないだろう。しかし、君は私の書き直し草稿を見なければいけないよ。……としている。そして、次の⑦冒頭で、
<ケインズ⑦1935年10月9日付>

I think your argument stops too soon.と切り出している。CW.13に所収の論争は、これに対するハロッド⑪で切れている。結局平行線は終わらなかった。

3. 「一般理論」公刊後の論争

3.1. 引き続き説得と論争

「一般理論」の発表後にも、有力な論者や学生などと手紙による論争や確認説得などが行われた。CW.vol.14には、「一般理論」公刊以後のケインズとコメンターとのやりとりが所収されている。掲載されている主なものは手紙などの日付順に、以下のようになる。ただし、①と②はとくに貯蓄、利子率、投資に関わる部分に限定する。③④⑤は手紙のやりとりの全範囲を含む。

① R. ホートリー：1936年2月1日から4月29日、8月31日、37年2月21日¹⁵⁾

② J.R. ヒックス：1936年8月31日から37年4月11日

③ R.F. ハロッド：1936年8月24日から9月3日

④ D.H. ロバートソン：1936年9月20日から12月29日

⑤ J. ロビンソン：1936年9月8日から37

因は自分の経験からすると、ハロッド君たちは私ほど過去の重みを感じていない上に、多分きちんと持ったことのない荷物を捨てることができないのでしょうか（私はきちんと持った経験がありますが）。・・・トンネルから脱出しようとしている時に見える一筋の光は、そこにとどまろうとする人（古典派維持派）や、行ったことのない人（ハロッドら）にとっては何の興味もないのです。

2. ハロッド君の論文では、有効需要＝産出量全体に対する需要スケジュール表については一部以外を除くと触れていません。（産出量全体と言う考えの重要性をわかっていますか？）この需要と供給が雇用理論になるのですが、それが四半世紀消滅していたことに気が付きました。それを私（ケインズ）は悟ったのです。

このように、「一般理論」公刊後は、論争の当事者であったハロッドとのやりとりでは、直接的に問題の古典派利子論と自らの利子論とを戦わせることは無かった。むしろ文学的記述で批判を展開していると言ってもよいだろう。

4. ケインズの意図とその描写及び「一般理論」理解の現状

4.1. 利子率と貯蓄、投資

ケインズの言う「貯蓄、投資」は利子率により不均衡を調整されるものではなく、必然的に等しい。同じものを二方向から別々に見ているかのような言い方も想像できる。しかし、ケインズは「同一、だから等しい。」と見られがちだが、「同じもの」ではないと言いつつ¹⁹⁾。これを理解するために、我々の環境である現代の日本社会に当てはめてみよう。

大抵、所得は振込みで、金融仲介機関（銀行）内に置かれた各労働者の預金口座に振り込まれる。この時点ですべての所得はいった

ん個人や法人の所有物としてのマネー、すなわち現金または普通預金のように流動性の高い金融資産類のワクの中に納まっている。このうち消費の分を超えるものを、「貯蓄」と呼ぶことにする。カネの流れを流体に例えてみよう。流体に例えたカネの流れすなわち所得が①消費という木杵をはみ出す。②このはみ出し部分を、貯蓄と呼ぶ。この所得のうち木杵に取まらず、はみ出した部分は次の段階までは銀行預金口座などの形で保持される。これが繰り返され、時間の経過と共に消費の増加分は小さくなって行き、残りは銀行などを通じ直接企業に貸付けられ、或いは、銀行自身が企業の社債株式を取得保持する形で結局企業の将来の生産に貢献することになる。

このように、貯蓄と言う名の木杵に流れ込んだフローは、水路を伝ってすべて次の木杵＝金融資産類に入り込む。現金も預金類も含めすべての金融資産は、銀行の行う企業への貸付、同じく債券や株式等のどこかにおさまる。これらすべて、「将来の生産のため」のものであるはずだ。一方、投資とは「将来の所得を買うこと」なので、結局将来の生産のためのものとなる。結局、貯蓄となった所得金は、退蔵されない限りは、必ず投資の範疇のどこかに入ってくる。ケインズの言う事後的に必ず貯蓄＝投資になるというのは、このようなことである。利子率が上下することで均衡の調整が図られるわけではない。また、利子率の変化が消費者や企業の裁定を機能させる対象は、このようなフローではなく、金融資産つまりストックであるはずだ。このように理解することが自然である。

4.2. ケインズの描く因果関係の世界

今回検討の対象としたケインズ全集すなわちCW.vol.13、CW.vol.14や「一般理論」の文章の各所に見られる本人の説明を総合すると、ケインズ自身が考えた因果関係を主軸にしたモデルがある程度形になって来る。明確

なことは、

1) 消費の最重要視：ケインズが経済で展開する因果連鎖の第一の役割を、消費に求めていることだ。すなわち、ケインズのシステムでは、一期前の所得額などの存在と、人々の将来予測を前提に消費額が決定され、同時に貯蓄額も決定され、そのあと貯蓄にあわせた投資が確定し、そこで総生産＝総所得が決まる。ここに利率の入りこむ余地は無い。古典派が考えていた利率による調整ではなく、所得それ自体が動いて、貯蓄額が投資額にぴったり一致するように経済を動かすと見る。

2) 貨幣ストックによる利率決定：証券制度の発達により、銀行が金を貸す間接金融主体の世界から、資金が債券を通じて企業に流れる時代に入ったことをケインズは古典派より早く察知していた²⁰⁾。そこで利率決定装置も従来と同じはずはないと見てもおかしくはない。利率は、古典派が描くような貯蓄フローと投資フローとを均等化する力のある存在ではなく、広く言えば金融資産市場、ケインズでは貨幣市場でその水準が決せられる。利子付き債券ストックと流動性つまり貨幣ストックとの二者択一の選択において生ずる“貨幣需要”と中央銀行によって形成される“貨幣供給（マネーサプライ、マネーストック）”の大小関係で、それ以降の利率の動向が見える。つまり、利率の動きはマネーの世界、あるいは金融資産市場の動向から発生するもので、実物的資産などにおける投資フローとの間に直接相互の強い関係があるとは見えないと言うのだ。先で触れた1937年3月31日付けヒックス宛て手紙にも見られるように、古典派は利率を非貨幣現象見ているが、自分はそうではないと言っていることにも注目するべきである。

3) 貨幣市場と非貨幣実物市場の接点はどこか：結局、消費に投資が加わり、この和が総生産または所得となる。消費が決まり同時

に貯蓄が決まり、次いでこの投資は必ず貯蓄と同じ額になるように圧力を受ける。ケインズは「貯蓄と投資は同額だが、同じものと見ることは誤り」と各所で語っているが、定義上投資が貯蓄と同額にならざるを得ない。そこでの投資の追加分が既存の資本に加わり、そこに生じる資本全体の収益性効率性は、「資本の限界効率」として不確実性も込みで決まるとされる。一方ケインズは少なくとも資本の限界効率は利率と同等かそれを超える水準でなければ追加支出への熱意は下がるだろうと述べている。資本の限界効率を伴った追加投資を、貯蓄のストックの範囲内でどこまで経済が採用するかの場面で、金融資産または貨幣市場の代表たる利率と、生産などの効率性や企業家の長期期待などの情報が昇華した資本の限界効率、その両者の大小関係、均等関係がはじめて経済にかかわりを持つ。ケインズの説明はこのように解釈できる。

5. 残された疑問と問題点：結びにかえて

5.1. ハロッドの認識の謎

ここまで、古典派に対するケインズの利率観の違いや論争の仕方について見てきた。なかでも特にハロッドと言う、事実上の「一般理論」共同研究者で、本来はケインズの‘書生’である人物が、なぜあそこまでケインズに食い下がったのか。この経過は明らかになったが、疑問は残る。ハロッドの認識はまだ解明できない。

ハロッドは初めから貯蓄 $S(r, Y) =$ 投資 $I(r)$ のような均衡式が存在を前提して論争を仕掛けている ($r =$ 利率、 $Y =$ 総所得) ようである。その意味では彼は心底では古典派なのかとも想像できる。サー・ロイ・ハロッドはケインズ以後、成長論などで多くの著作を残し、戦後何度か来日し多く講演を行った。その際の著作や言行の中に、なにかヒントが隠れているかもしれない。あるいは、そ

の後の経済の展開を見て、見解を変えている可能性もある。もう一度ハロッドの著作に当たる必要はあるだろう²¹⁾。

5.2. フロー変数と言うフィクション

どんな品物でもサービスでも、基本単位はすべてストックで売買される。連続して流れている流体に価格のような数値的属性つまりラベルをつけることがはたして出来るだろうか。これは経済モデルだからと割り切れるのか。一方、現実のすべての取引はストックで行われる。個別取引はすべて一回一回、(取引価格 P^* 、取引数量(ストック) X^*) のデータで記録される。個別の日付、時刻、 P^* 、 X^* をいちいち集計してマクロ変数を形成できないのでサンプルをとり、それで平均値を算出するなどして、フロー変数つまり金額ベースの需要=供給、つまり実現した売り上げやその累積値である国内総支出などを算出しているのである。その一方、ストック変数にはそのようなフィクション部分は少ない。

利子率の決定モデルをフロー均衡から、ストック均衡へ変えたケインズの視点はこの点でより同意できるものである。ところが、上記の $I=S$ なるフロー均衡式は今でもマクロ経済学のテキストに IS バランスとして“健在”である。それへの利子率による調整と言う発想は今でも残っている。そもそも価格調整が存在する、想定できると言うことは具体的な経済人の行動、心も含めた動きがそこになければいけないはずだ。そのようなものを分析するとき、機械または計算機のような想定上の合理的経済人を想定し、一部フィクション化するのが良いのか、現実にあるような人間を最終的にはモデルとするケインズの言うモラルサイエンスを標榜することが良いのか。後者が理想かもしれないが、実現には困難が多い。

最後に、マネーの世界が大きく変わりつつあることを意識する必要を強調したい。かつ

てスコットランドが生んだ哲学者で、ケインズもその隠れた著作を発見するなど、英国の先達として尊重しただろうデーヴィッド・ヒュームは「良き国の一条件は、利子が安いこと」と書いている。現在、クラウド・ファンディングによる投資資金の募集が出来るようになり、さらに、中央銀行によらない仮想通貨と言うものが発明され、問題はあるものの、これが無くなる方向に世界が進むとは思えない。マネーサプライは巨大になり、利子率は極小の時代が定着するかもしれない。このとき貯蓄と利子率はどのようになるだろうか。

注釈

- 1) “古典派”としたのは、ケインズの定義する古典派であって、通常の学説史で言うところのいわゆる「英国古典派」と(共通部分はあるものの)同一ではないからである。
- 2) 浅野(1987)は経緯をよくまとめているが、どちらかと言うとケインズが妥協しない点をより強調しているように受け取れる。一方、伊東(1999)は p.108~p.117で、「一般理論」は“妥協の書”であるとした。後に当事者のハロッド(1979) p.504はケインズの配慮があったことを示唆している。
- 3) CW.vol.13の日本語訳は2019年初現在で未刊行である。vol.14も含め、論文上の論争ではなく手紙のやり取りが中心なので、ネイティブではない側から、微妙なニュアンスを100%理解することは特に困難と思う。
- 4) 唯一第2章「古典派の公準」六節(原書 p.19)での J.S. ミルを引用した後の言及として「消費をさし控える行為」と言う事実上貯蓄を表現する言葉を扱うなど、後との関連を予感させる部分は存在する。しかしそれ以外では直接の言及と言う点で、序文には貯蓄と言う言葉は一回も出てこない。関連する内容は存在するが、半ページで終わる第1章にも、「古典派経済学の公準」で主に雇用と賃金などを提

- 示する第2章にも貯蓄に関する主張は（予告以外は）出てこない。さらに第3章「有効需要の原理」第4章「単位の選定」にも同様にその直接の言及記述はない。
- 5) 間宮訳 p.85 原書 p.61。
- 6) この「純所得」も重要だがケインズ自身は、これによる「所得」の方の相対的軽視を戒めている。
- 7) 純貯蓄＝純投資も同様。
- 8) CW.vol.14 p.211（同訳本 p.256）参照。
- 9) Bridel（1987）は「一般理論」第7章最終の第五節の段落（間宮訳 p.110末、原書 p.84）を、“はじめて全面的にかつ一人前に形成された「有効需要の原理」である。”として引用している。間宮訳：貯蓄と投資が恒等的に等しくなること、そして個人が彼または他の人々がどれほど投資するにかかわりなく、自らの思うままの金額を貯蓄する、明白な「自由意志」を有していること、この二つが矛盾しないのは、本質的には、貯蓄が支出と同様二面性を持っているからである。・・・
- 10) CW. Vol.13. にその経過に関わる手紙などが多く所収されている。
- 11) とくにケラ64の文章（「一般理論」p.165第13章第1節最後から2番目の文章に相当する）。
- 12) CW. vol.13 p.530。
- 13) CW.vol.13. p.540、p.557。これは手紙ケインズ②の最後の段落の反映でもあると考えられる。
- 14) CW.p.537参照。古典派利子論とそれへのケインズによる容赦ない攻撃については、手紙の最後の三分の一を占めている。しかし、古典派全面否定に懐疑的なハロッドにこの点で譲った気配はない。
- 15) CW.vol.14 p.3-p.55参照。本文中の日付は、貯蓄や利率に関わる部分に限定。
- 16) 同上、ヒックスは p.74-p.83（原書頁）、ハロッドは p.83-p.87、ロバートソンは p.87-p.97、ロビンソンは p.134-p.150、にケインズとの手紙のやりとりが掲載。
- 17) CW.vol.14 p.74-p.77、p.79-p.79を一部改変。
- 以下の要約も同様。
- 18) CW.vol.14 p.84-p.86を一部改変。以下の要約も同様。
- 19) CW.vol.14 p.211-p.212. *Economic Journal* 1937 June. “ALTERNATIVE THEORIES OF THE RATE OF INTEREST” III.
- 20) 日本は戦後一貫して、間接金融の優位が続いている。
- 21) ハロッドは、「動態経済学」『Towards a Dynamic Economics（1948）』では、貯蓄関数が所得のみで決まり、利率は関わらせていない。公刊は1948年だが、ケインズはその原稿を生前ハロッドから依頼され、眼を通している。

参考文献

- 浅野栄一「ケインズ『一般理論』形成史」日本評論社、1987。
- 伊藤邦武「ケインズの哲学」岩波書店、1999。
- 伊東光晴「ケインズ」－新しい経済学の誕生－岩波新書72、岩波書店、1962。
- 伊東光晴「現代に生きるケインズ」－モラルサイエンスとして経済理論－岩波新書、2013。
- カーン、リチャード「ケインズ『一般理論』の形成」浅野栄一・地主重美訳、岩波書店、2006。
- ケインズ、J.M.「雇用、利子および貨幣の一般理論」（上）（下）、間宮陽介訳、岩波文庫、2008。
- ケインズ、J.M.「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、1995。
- ケインズ、J.M. ケインズ全集14巻「一般理論とその後」－第Ⅱ部弁護と発展－ドナルド・モグリッジ編、清水啓典・柿原和夫・細谷圭訳、東洋経済新報社、2016。
- スキデルスキー、ロバート「ジョン・メイナード・ケインズ 裏切られた期待/1883～1920年」I、II、宮崎義一監訳、古屋隆訳、東洋経済新報社、1987、1992。
- 鈴木則稔、「ケインズ理論の経験論的淵源－F. ベーコン、D. ヒュームの哲学的遺伝子－」筑波学院大学紀要、第11集、2016。

ハロッド, ロイ F. 「ケインズ伝」 下巻 塩野谷
九十九訳 東洋経済新報社, 1979.
パティンキン, ドン 「ケインズ貨幣経済論」 - その
展開過程 - 川口 弘・吉田俊雄・福田川洋
二訳 マグロウヒル 好学社 1979.
平井俊顕, 「ケインズ研究」 - 『貨幣論』 から 『一
般理論』 へ - 東京大学出版会, 1987.
宮崎義一・伊東光晴, 「コンメンタールケインズ一般
理論」, 日本評論社, 1961.
ライムズ, トーマス K. 「ケインズの講義1932-35
年」 - 代表的学生のノート - 平井俊顕訳 東洋
経済新報社 1993.
Bridel Pascal, "Cambridge Monetary Thought" -The

Development of Saving-Investment Analysis
from Marshall to Keynes- MacMillan Press,
1987.
Keynes, John Maynard, "The Collected Writings of
John Maynard Keynes' Vol.X III "The General
Theory and After" -Part I, Preparation- ed.
Donald Moggridge 1973.
Keynes, John Maynard, "The Collected Writings
of John Maynard Keynes' Vol.X IV, "The
General Theory and After" -Part II Defence and
Development- ed. Donald Moggridge 1973.
Skidelsky Robert, "JOHN MAYNARD KEYNES-
Hopes Betrayed 1881-1920", 1983, Macmillan.