

# CUC DISCUSSION PAPER SERIES

ケインズの雇用理論と金融政策に関する一考察

本荘 康生

CUC DISCUSSION PAPER No.24

2019年7月



KONODAI INSTITUTE  
CHIBA UNIVERSITY OF COMMERCE

千葉商科大学 国府台学会

〒272-8512 千葉県市川市国府台1-3-1

Konodai 1-3-1, Ichikawa, Chiba, Japan

千葉商科大学 URL <http://www.cuc.ac.jp/>

# ケインズの雇用理論と金融政策に関する一考察

本荘 康生\*

## 要 旨

わが国経済は1990年代中頃以降長期にわたり低迷している。そのような中で2013年1月、日本銀行は消費者物価指数（コアCPI）の上昇率2パーセントというインフレ目標（「物価安定の目標」）を設定し、それを実現するために、同年4月には「量的・質的金融緩和政策」というこれまでにない規模の金融緩和政策を導入した。インフレ目標を設定し、「量的・質的金融緩和政策」によりハイパワード・マネー（マネタリー・ベース）を増加させ、予想物価上昇率を引き上げて予想実質利子率を低下させ、総需要を喚起させようとしたのである。物価水準を上昇させてデフレから脱却し、インフレ基調を実現できれば、生産量および雇用量が増加し経済は回復に向かうという考え方である。

ジョン・メイナード・ケインズは、その主著『雇用・利子および貨幣の一般理論』（以下、『一般理論』とする。）において、短期という前提の下で、不況時には財政政策や金融政策によって総需要（有効需要）を喚起させて経済を回復させることを主張した。かかる過程を通して物価水準が上昇することにより労働市場では実質賃金率が下落し、雇用量が増加するのである。

両者の主張は、物価水準の上昇により生産量および雇用量を増加させ、経済を回復させるということでは一致しているが、そのメカニズムは異なるものである。

本稿は、まず、『一般理論』においてケインズが展開した雇用理論について詳細に検討する。次に、日本銀行による「量的・質的金融緩和政策」によってハイパワード・マネーが増加したとしても、それがマネー・ストックの増加には繋がらず、物価水準の上昇が実現する可能性が低いことを論証する。そして、1990年代中頃以降わが国においては、雇用の形態が変化するという構造的な問題が生じており、そのことが経済格差を拡大させ総需要の増加を鈍化させていることを説明する。さらに、日本銀行が想定するメカニズムもケインズが想定するメカニズムも長期的には機能しないことを論証し、総需要が喚起されるような雇用形態の確立を検討する必要があるということを論じる。

---

\* 千葉商科大学大学院会計ファイナンス研究科教授

## 目 次

1. はじめに .....	1
2. 『一般理論』における労働市場の分析 .....	5
3. 金融政策とトランスマッショング・メカニズム .....	10
[1] 「量的・質的金融緩和政策」のトランスマッショング・メカニズム .....	10
[2] ハイパワード・マネーとマネー・ストック .....	11
4. 『一般理論』における労働市場の分析とトランスマッショング・メカニズム .....	14
5. 雇用形態の変化と総需要 .....	15
6. 結語 .....	17

## ケインズの雇用理論と金融政策に関する一考察

### 1. はじめに

第二次大戦後のわが国経済は、1973年の第一次石油危機を契機に1950年代中頃から続いていた高度経済成長を終えることになるが、その後も安定して成長していた。1980年代後半には地価や株価の暴騰という「資産バブル」が生じたこともあり、1990年代中頃までは（第一次石油危機直後の1974年度を除いて）実質経済成長率がマイナスになるようなことはなかった。しかし、表－1に示されているように、1990年代中頃以降の実質経済成長率（実質GDP対前年度増加率）はしばしばマイナスを記録するなど極めて低い。わが国経済は1990年代中頃以降およそ四半世紀にわたり低迷しているのである。この間、小泉純一郎政権の下で2003年度から2007年度までわずかに景気が回復したと思われる時期もあるが（但し、小泉政権は2006年9月まで）、この時期の成長率もそれほど高いとは言えず「実感なき景気回復」と言われている。2012年12月に誕生した第二次安倍晋三内閣による経済政策、いわゆる「アベノミクス」により2013年度以降景気回復が見られたとする研究者もいるが、実質経済成長率を見るかぎり2013年度以降もわが国経済は低迷していると言えよう。

また、わが国の失業率を見ると、表－1に示されているように、1990年代中頃以降、完全失業率は3パーセントを上回り、2000年代初頭には5パーセントを上回る水準に達している。完全失業率5パーセントという水準は、欧米の先進諸国の数値と比較すれば高いものではない。しかし、わが国では欧米の先進諸国に比べ雇用の流動性が低く、また、第二次大戦後長期にわたって、近年ではその維持が難しくなっていると言われている終身雇用が、特に大企業において一般的であったため、高度経済成長が終焉する1970年代中頃までは極めて低い失業率が維持されていた。第一次石油危機の後、完全失業率は多少上昇するが、上述の「資産バブル」の影響もあり、1990年代中頃までは3パーセントを上回るようなことはなかった。したがって、完全失業率5パーセントはわが国としては高い水準である。2010年度以降、完全失業率は5パーセントを上回ることはなく、とりわけ2013年度以降の低下については、「アベノミクス」による景気回復の効果が現れてきたと主張する研究者もいる。しかしながら、表－2に示されているように、正規の職員・従業員は2008年以降2014年まで減少している。2015年以降は増加傾向にあるが、全職員・従業員に占める正規の職員・従業員の割合を見ると2015年まで一貫して低下しており、2016年、2017年も低い水準にある。一方、非正規の職員・従業員<sup>1)</sup>は増加し続けており、2010年度以降の失業率の低下はそのことに負うと考えられる。<sup>2)</sup>

わが国経済が不況に入った1990年代中頃以降、何度も景気対策としての金融・財政政策が実行されてきた。それにより景気は多少回復を見せるものの、それが長く続くことはな

1) 本稿における「正規の職員・従業員」と「非正規の職員・従業員」の区分は総務省統計局『労働力調査年報 平成29年』が雇用形態として区分しているものに従っている。同年報は会社、団体等の役員を除く雇用者について、勤め先での呼称によって、「正規の職員・従業員」、「パート」、「アルバイト」、「労働者派遣事業所の派遣社員」、「契約社員」、「嘱託」、「その他」の七つに区分し、「正規の職員・従業員」以外の6区分をまとめて「非正規の職員・従業員」として表章している。

2) 後に述べる生産年齢人口の減少も失業率低下の一因である。

かった。消費税率の引上げや金融緩和政策の見直しといった政策の失敗が回復基調にあつた景気を悪化させてしまったと主張する研究者もいるが、たとえ政策の失敗がなかったとしても、本格的に景気が回復し、わが国の経済が低迷から脱したとは考えられない。この四半世紀の間にわが国の経済構造、とりわけ雇用の形態が変化したからであると筆者は考えている。具体的に言えば、上述のように正規の雇用と呼ばれている正規の職員・従業員（以下、正規雇用者とする。）に比べて非正規の職員・従業員（以下、非正規雇用者とする。）が増加し、<sup>3)</sup>雇用の安定性と賃金が低下したからである。<sup>4)</sup>この問題については第5節で詳しく検討する。

企業や正規雇用者は自分達の利益を守るために非正規雇用者が存在するという意識を持っている。企業が破綻のリスクや経済的負担を軽減するために非正規雇用者の割合を増加させることは、短期的には個々の企業に関しては合理的な行動であるが、一国の経済活動に関しては、総需要に与える影響等を考えるとそうではない。また、個々の企業に関しても職員・従業員の熟練度の低下、労働生産性の低下を考えると、長期的には合理的な行動とは言えない。中小企業に対する政策等を検討することでこの問題を解決する必要がある。

2018年3月期決算において、東京証券取引所に上場している多くの大企業が売上高、純利益等の過去最高を記録するなど好況を呈しているようであるが、上述のような非正規雇用者の増加や2017年度までの高いとは言えない実質経済成長率を勘案すると、わが国の経済が本格的に回復していると見なすことは難しい。

表－1 わが国的主要経済指標の推移[GDPは平成23年基準。消費者物価指数(コアCPI)は2015年平均=100.]

年 度	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
名目GDP(兆円)	528.8	533.4	526.0	521.9	528.4	519.2	514.9	517.7	521.3	525.7	529.0
対前年度増加率(%)	2.4	0.9	-1.4	-0.8	1.2	-1.8	-0.8	0.6	0.7	0.8	0.6
実質GDP(兆円)	453.7	453.8	449.8	452.9	464.2	461.7	465.8	474.9	483.0	492.5	499.4
対前年度増加率(%)	2.9	0.0	-0.9	0.7	2.5	-0.5	0.9	2.0	1.7	2.0	1.4
完全失業率(年度平均、%)	3.3	3.5	4.3	4.7	4.7	5.2	5.4	5.1	4.6	4.3	4.1
消費者物価指数(前年比、%)	0.3	2.1	-0.2	-0.1	-0.4	-0.8	-0.8	-0.2	-0.2	0.1	0.1
年 度	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
名目GDP(兆円)	530.9	509.5	492.0	499.4	494.0	494.4	507.3	518.2	533.0	536.8	547.8
対前年度増加率(%)	0.4	-4.0	-3.4	1.5	-1.1	0.1	2.6	2.2	2.8	0.7	2.0
実質GDP(兆円)	505.4	488.1	477.4	493.0	495.3	499.3	512.5	510.7	517.4	522.0	531.7
対前年度増加率(%)	1.2	-3.4	-2.2	3.3	0.5	0.8	2.6	-0.4	1.3	0.9	1.9
完全失業率(年度平均、%)	3.8	4.1	5.2	4.9	4.5	4.3	3.9	3.5	3.3	3.0	2.7
消費者物価指数(前年比、%)	0.3	1.2	-1.6	-0.8	0.0	-0.2	0.8	2.8	0.0	-0.2	0.7

出所：GDPは内閣府ホームページ。<sup>5)</sup>完全失業率は総務省統計局『労働力調査年報 平成29年』平成30年5月。消費者物価指数は総務省統計局ホームページ。<sup>6)</sup>

3) 神林(2017)は、1982年から2007年までの期間において、「無業」等を含む18歳から54歳までの現役人口に占める正規雇用の割合は、ほとんど変化しておらず、この間の非正規雇用の増加は「自営業」、「家族従業者」等のいわゆる「インフォーマル・セクター」からの雇用者の流入によるものであるとしている。詳しく述べ、神林・同書166-169ページ。

表－2 正規の職員・従業員と非正規の職員・従業員の推移 (年平均)

年	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
正規(万人)	3,415	3,449	3,410	3,395	3,374	3,355	3,345	3,302	3,288	3,317	3,367	3,423
割合(%)	67.0	66.5	65.9	66.3	65.6	64.9	64.8	63.3	62.6	62.5	62.5	62.7
非正規(万人)	1,678	1,735	1,765	1,727	1,763	1,812	1,816	1,910	1,967	1,986	2,023	2,036
割合(%)	33.0	33.5	34.1	33.7	34.4	35.1	35.2	36.7	37.4	37.5	37.5	37.3

出所：総務省統計局『労働力調査年報 平成29年』平成30年5月。(2011年の数値は東日本大震災の影響により補完的推計値となっている。)

J. M. ケインズ (John Maynard Keynes) が1936年に刊行した『雇用・利子および貨幣の一般理論』 (*The General Theory of Employment, Interest and Money*, 以下、『一般理論』とする。) には、わが国経済が抱えている問題を解決するためのヒントがある。本稿は『一般理論』におけるケインズの分析と日本銀行の金融政策を検討することで、1990年代中頃以降現在（2019年3月）までわが国経済が陥っている長期の停滞について理解しようとするものである。本稿の第2節では、『一般理論』においてケインズが展開した労働市場の分析について考察する。伊東(1993)に従って、完全競争、収穫過減という前提の下では、非自発的失業を貨幣賃金率の引下げによって解消させることは難しく、かかる失業を解消させるには物価水準を引き上げることにより、実質賃金率を下落させることが必要になるということを論証する。第3節では、2013年4月に日本銀行が導入した「量的・質的金融緩和政策」のトランスマッショング・メカニズムについて検討する。岩田(2013)において展開されているトランスマッショング・メカニズムについて説明し、銀行の信用創造という面からその問題点を指摘する。第4節では、『一般理論』における労働市場の分析とトランスマッショング・メカニズムについて検討する。岩田規久男氏の主張するトランスマッショング・メカニズムが、『一般理論』においてケインズが展開した分析とは異なることを示す。『一般理論』も岩田(2013)も、短期的には物価水準を上昇させることにより雇用量を増大させることでは一致しているのであるが、そのメカニズムが根本的に異なることを明らかにする。第5節では、わが国経済の現状を見ると、財政政策や金融政策によるケインズ的「メカニズム」によってGDPの増加や望ましい雇用水準の回復を実現することが困難であることを説明する。さらに『国民経済計算年報』、『労働力調査年報』等の統計から、今世紀に入り雇用形態が変化したことにより雇用者報酬（雇用者所得）の増加率が急激に低下し、そのことが総需要の不足をもたらしていることを示す。そして最後に「結語」において本稿の主張をまとめ、今後の経済政策のあるべき方向について私見を述べる。

4) 政府・厚生労働省はこのことを理解し、問題の解決に向けて動いてはいる。「労働契約法の一部を改正する法律」（以下、改正労働契約法とする。）を制定（平成24年8月10日公布、平成25年4月1日施行）し、非正規雇用者の有期労働契約を期間の定めのない労働契約に転換しようとしている（改正労働契約法第18条第1項）。改正労働契約法の施行により平成30年4月1日以後、非正規雇用者の有期労働契約は見直され、期間の定めのない労働契約を結ぶ職員・従業員が増加するであろう。しかし、改正労働契約法は非正規雇用者の有期労働契約を見直すものであり、非正規雇用者の正規雇用者への転換を強制するものではない。正規雇用者も多少は増加するであろうが、期間の定めのない労働契約を結ぶ非正規雇用者が増加することになると予想される。雇用の安定性は僅かに回復するであろう。しかしながら、正規雇用者と非正規雇用者の待遇の格差を是正することは難しい。格差を是正するには雇用期間に加えて賃金および企業の社会保障負担まで考慮した「同一労働、同一賃金」を実現することが必要となるが、現在の雇用・賃金制度の下でのその実現は、経営の苦しい中小企業にとってはかなり厳しいものである。

岩田(2013)は、第3節で詳しく検討するように、消費者物価指数(コアCPI)の上昇率2パーセントというインフレ目標を設定し、これを実現させるために「量的・質的金融緩和政策」を実施して、マネタリー・ベースを増加させ、経済を回復させるメカニズムを説明している。インフレ目標の設定とマネタリー・ベース(ハイパワード・マネー)の増加が予想物価上昇率の上昇と予想実質利子率の低下をもたらし、それらが投資の増加、マネー・ストックの増加、さらには経済成長率の上昇をもたらすと主張するのである。

ハイパワード・マネーの変動がマネー・ストック(マネー・サプライ)を変動させ、物価水準に影響を与え、さらに経済活動にも影響を与えるのかという問題は、古くから論じられていたものであり先行研究も多い。以下、重要と思われるものを紹介しておく。

「インフレーションはいつでもどこでも貨幣的現象である。」とは、有名なミルトン・フリードマンの命題であるが、本稿はこれに批判的である。フリードマンは、Friedman and Schwartz (1963) における大恐慌時の金融政策の研究結果等を基にして、不十分なハイパワード・マネーの供給が、マネー・ストックの不足と経済停滞を招くとも主張する。

Friedman (1974) は、「長期に継続するインフレーションは、常に、どこにおいても、総産出量よりも貨幣量の増加速度が速いことから生じる貨幣的現象である。」<sup>5)</sup>と述べているが、「注」をつけて「これは、いささか過度の単純化である。というのも、完全に擁護しうる叙述としては、流通速度すなわち実質貨幣残高の需要の自発的な変化を考慮しなければならず、また「貨幣」の正確な定義を確定しなければならないであろう。しかし、いずれの場合にも、これらの修正が決定的な重要性をもつとは考えられない。」<sup>6)</sup>としている。しかしながら、流通速度の変化や「貨幣」の正確な定義は、かなり重要な問題である。Kaldor (1970) は、フリードマンの一連の主張に極めて批判的である。

わが国においても、ハイパワード・マネーの変動とマネー・ストックの変動の関係、さらには、それらと物価水準や国内総生産との関係については活発な論争がなされてきた。

小宮(1976)は、昭和48、49年のインフレーションをハイパワード・マネーの過剰な供給の結果とし、日本銀行の金融政策の失敗を論証している。しかし、小宮(2002)は、日本銀行が2001年3月に導入した「量的緩和政策」については懐疑的な評価を展開するとともに、日本銀行に対してより一層の緩和政策の実施を求める主張を厳しく批判している。

岩田(1993)は、1990年代初め、日本銀行の金融緩和政策が不十分であると批判し、ハイパワード・マネーおよびマネー・ストックをコントロールすることで、さらなる金融緩和を進めることを主張している。1992年当時上智大学教授であった岩田氏と、ハイパワード・マネーおよびマネー・ストックのコントロールは難しいとする日本銀行調査統計局企画調査課長翁邦雄氏(現法政大学教授)は『週刊東洋経済』の誌上で「岩田-翁論争」と呼ばれる論争を展開した。岩田氏は、後述するように、2013年3月に日本銀行副総裁に就任して自説に基づく金融政策を展開することになる。岩田(2001)および岩田(2012)も当時の日本銀行の金融政策を批判している。一方、翁(2014)および翁(2017)は日本銀行副総裁に就任した岩田氏が進めた「量的・質的金融緩和政策」を批判するものである。

5) Friedman (1974), 保坂訳(1978)、109ページ。

6) Friedman, *ibid.*, 保坂訳・同書、111ページ。

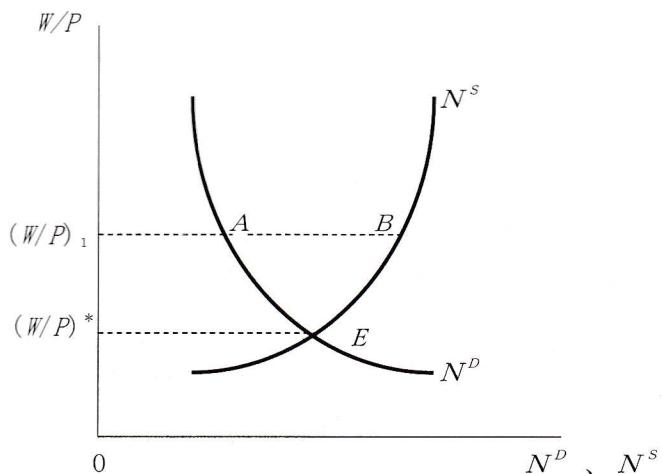
## 2. 『一般理論』における労働市場の分析

『一般理論』の第2章「古典派雇用理論の公準」において、ケインズは古典派の雇用理論が二つの基本公準を基礎において展開されていると論じている。その二つの基本公準とは有名な、

- (I) 賃金は労働の〔価値〕限界生産物に等しい。
- (II) 一定の労働量が雇用されている場合、賃金の効用はその雇用量の限界不効用に等しい。<sup>7)</sup>

である。ここで、貨幣賃金率を  $W$ 、物価水準を  $P$  とすると、実質賃金率は  $W/P$  となる。図-1に示されているように、この二つの公準から、縦軸に実質賃金率  $W/P$ 、横軸に雇用量  $N$ （労働需要量  $N^D$  および労働供給量  $N^S$ ）をとった平面上において、完全競争および収穫の遞減を前提として、右下がりの古典派の労働需要曲線  $N^D$  と右上がりの労働供給曲線  $N^S$  が導出される。

図-1 古典派の労働需要曲線と労働供給曲線



したがって、古典派の雇用理論は、以下の労働需要関数（1）式、労働供給関数（2）式および均衡条件（3）式という3本の方程式で労働市場を表している。

$$N^D = N^D(W/P), \quad N^D' < 0, \quad N^D'' > 0 \quad (1)$$

$$N^S = N^S(W/P), \quad N^S' > 0, \quad N^S'' < 0 \quad (2)$$

$$N^D = N^S \quad (3)$$

図-1から分かるように、実質賃金率が均衡水準  $(W/P)^*$  から乖離しているような  $(W/P)_1$  の水準にある時、労働市場は不均衡の状態にあり、労働の超過供給が生じることになる。古典派の理論では、この超過供給が発生していることにより、やがて実質賃金率が完全雇用の水準  $(W/P)^*$  まで引き下げられ、均衡が回復するのである。実質賃

7) Keynes (1936) p. 5, 墓野谷訳、5ページ。

金率の引下げは、貨幣賃金率  $W$  の引下げによって実現されることになるのであるが、ケインズが『一般理論』の中で述べているようにそれは難しいと言える。

ケインズは『一般理論』において、貨幣賃金の変動と実質賃金の変動が反対の方向に動くと主張している。すなわち、貨幣賃金率の引下げは実質賃金率の上昇をもたらし、貨幣賃金率の引上げは実質賃金率の下落をもたらすのである。このことを伊東（1993）を参考にして検討してみよう。伊東（1993）は『一般理論』に従って賃金財と非賃金財を区別し、非賃金財を生産する企業について分析しているが、ここではそのような区別を捨象し、ある典型的な完全競争企業の生産物の付加価値 1 単位の価格を  $P$  とし（ $P$  は物価水準に等しく、全ての企業の生産物の付加価値 1 単位の価格は  $P$  と仮定する。）、その生産量（付加価値を単位とした生産物の総量）を  $q$  として分析を進める。<sup>8)</sup> 一般的なミクロ経済学のテキストで説明されている完全競争企業の短期の利潤最大化行動に関する分析と同様であるが、当該企業の生産物の付加価値 1 単位の価格は物価水準  $P$  に等しくなるとする。

当該企業の総収入を  $TR$  とすると、

$$TR = P \cdot q$$

となる。また、当該企業が生産物を生産するために投入した総費用を  $TC$ 、固定費用を  $FC$ 、可変費用を  $VC$  とすると、総費用は固定費用と可変費用からなるので、

$$TC = FC + VC$$

となる。さらに、可変費用は比例的可変費用と不比例的可変費用からなり、比例的可変費用を  $VC_1$ 、不比例的可変費用を  $VC_2$  とすると、

$$VC = VC_1 + VC_2$$

となる。ここで伊東（1993）を参考にして、生産された付加価値 1 単位当たりの原材料費を  $u$ 、貨幣賃金率を  $W$ 、生産量  $q$  を生産するために投下された雇用量を  $I$  とすると、

$$VC_1 = u \cdot q$$

$$VC_2 = W \cdot I$$

となる。したがって、

$$\begin{aligned} TC &= FC + VC_1 + VC_2 \\ &= FC + u \cdot q + W \cdot I \end{aligned}$$

となる。完全競争を前提としているので、限界収入を  $MR$ 、平均収入を  $AR$  とすると、

$$MR = AR = P$$

となる。ここで利潤を  $\pi$  とすると、

$$\begin{aligned} \pi &= TR - TC \\ &= P \cdot q - (FC + VC_1 + VC_2) \\ &= P \cdot q - (FC + u \cdot q + W \cdot I) \end{aligned}$$

となる。

当該企業の生産量に関する利潤最大化条件は、

$$d\pi / dq = 0$$

8) 当該企業が生みだした付加価値が  $q$  ではない。 $q$  には原材料等の付加価値も含まれている。

であるから、

$$\begin{aligned}
 d\pi / dq &= d \{ P \cdot q - (FC + u \cdot q + W \cdot l) \} / dq \\
 &= P \cdot dq/dq - d(FC + u \cdot q + W \cdot l) / dq \\
 &= P - d(u \cdot q + W \cdot l) / dq \\
 &= P - (u \cdot dq/dq + W \cdot dl/dq) \\
 &= P - (u + W \cdot dl/dq) = 0 \\
 \therefore P &= u + W \cdot dl/dq
 \end{aligned} \tag{4}$$

を得る（2階の条件は省略）。（4）式の右辺は限界費用であるから、（4）式は縦軸に当該企業が生産した付加価値1単位の価格をP、横軸に生産量qをとった平面上において、当該企業の生産物の右上がりの遞増する供給曲線を導出するものである。

ここで、PとWの関係について考察してみよう。好況時に生産量が増加し貨幣賃金率Wが上昇する時、（4）式の右辺第2項のW·dl/dqが上昇することになるが、利潤最大化条件を満たすためにはPも上昇しなければならない。この時、Pの変化分をΔP、Wの変化分をΔWとすると収穫遞減の下では $dl/dq > 1$ であるから、 $\Delta P > \Delta W$ となるので、WおよびPが上昇した後の実質賃金率W/Pは下落することになる。すなわち、好況時の貨幣賃金率の上昇は実質賃金率の下落（不況時の貨幣賃金率の下落は実質賃金率の上昇）となるのである。

貨幣賃金率の変動にともなう実質賃金率の変動が反対の方向に動くというケインズの主張は、以下のように説明することもできる。本荘（2012）において分析されているように、貨幣賃金率をW、物価水準（付加価値1単位の価格）をP、1単位の労働とその他の生産要素を用いて1単位時間に生産される財の生産量（付加価値を単位とした生産物の総量）をQ、労働分配率をSとすると、 $W = P \cdot Q \cdot S$ となる。W、P、Q、Sは時間tの関数であるから、この式の自然対数をとり時間tで対数微分すると、

$$(1/W)(dW/dt) = (1/P)(dP/dt) + (1/Q)(dQ/dt) + (1/S)(dS/dt) \tag{5}$$

を得る。 $(1/W)(dW/dt)$ 、 $(1/P)(dP/dt)$ 、 $(1/Q)(dQ/dt)$ 、 $(1/S)(dS/dt)$ は、それぞれ貨幣賃金率の変化率、物価の変化率、労働生産性の変化率、労働分配率の変化率を示している。ここで、労働分配率が一定[すなわち $(1/S)(dS/dt)=0$ ]であるならば、

$$(1/W)(dW/dt) = (1/P)(dP/dt) + (1/Q)(dQ/dt) \quad \text{遞}$$

となる。短期分析で資本設備、技術水準は変化せず、収穫低減の法則が支配しているという前提の下で生産量が増加し、物価および貨幣賃金率が上昇した時、 $(1/Q)(dQ/dt) < 0$ であるから、 $(1/W)(dW/dt) < (1/P)(dP/dt)$ となり、上述の分析と同様に貨幣賃金率の上昇は実質賃金率の下落となる。しかしながら、長期分析で資本設備、技術水準が変化し、収穫低減の法則が支配していないという前提の下で生産量が増加し、物価および貨幣賃金率が上昇した時、 $(1/Q)(dQ/dt) > 0$ であるから $(1/W)(dW/dt) > (1/P)(dP/dt)$ となり、貨幣賃金率の上昇は実質賃金率の上昇となる。このことについては第6節で再検討する。

以上のように、ケインズの分析では、実質賃金率W/Pの下落が貨幣賃金率Wの引下げによって実現されることはないのである。

ケインズは、周知のように上述の古典派雇用理論の二つ基本公準のうち、第一公準は受け入れているが、第二公準についてはこれを否定する。労働供給は完全雇用が達成される

までは貨幣賃金率  $W$  の関数であり、労働供給曲線は完全雇用水準まで貨幣賃金率  $W$  に対して完全に弾力的であるとしている。

したがって、ケインズの労働供給関数は、

$$N^s = N^s(W) \quad (6)$$

と表されるのである。

労働需要関数 (1) 式は労働需要量が実質賃金率  $W/P$  の関数であることを示しており、労働供給関数 (6) 式は労働供給量が貨幣賃金率  $W$  の関数であることを示しているので、この二つの式から労働市場の均衡を求ることはできない。(6) 式を (1) 式と同様な実質賃金率  $W/P$  の関数に改めると、

$$N^s = N^s(W/P) \quad (7)$$

となる。但し、その形状は古典派の (2) 式とは異なり、完全雇用水準  $N^*$  まで実質賃金率  $W/P$  に対して完全に弾力的である。ゆえに、ケインズの雇用理論から導出される労働需要曲線と労働供給曲線は図-2 のようになる。図-1 と同様に図-2 の縦軸には実質賃金率  $W/P$ 、横軸には雇用量  $N$  (労働需要量  $N^D$  および労働供給量  $N^S$ ) がとられている。

ケインズの雇用理論によれば、労働市場は、以下の労働需要関数 (1) 式、労働供給関数 (7) 式および均衡条件 (8) 式という3本の方程式で示される。

$$N^D = N^D(W/P), N^D' < 0, N^D'' > 0 \quad (1)$$

$$N^S = N^S(W/P), \text{ 但し } N^S \text{ は } N^* \text{ まで実質賃金率 } W/P \text{ に対して完全に弾力的。} \quad (7)$$

$$N^D = N^S \quad (8)$$

労働者は貨幣賃金率  $W$  の変動に対しては感応的に行動するが、物価水準  $P$  の変動に対しては、その変動が大きいものでないかぎり強い関心を示さないとケインズは考えている。

図-2 ケインズの労働需要曲線と労働供給曲線

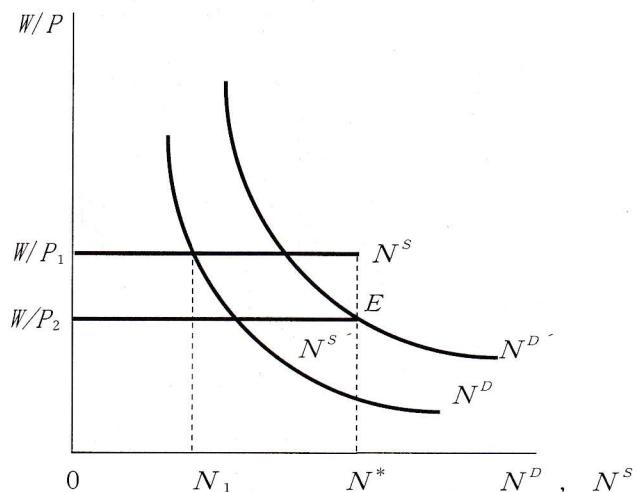


図-2 に示されているように、貨幣賃金率  $W$ 、実質賃金率  $W/P_1$  の水準では労働の供給側は  $N^*$  の労働量を供給しようとする。この時、労働需要量が  $N_1$  であれば  $N^* - N_1$  の失業が生じることになる。かかる失業が非自発的失業である。

上述のように、完全競争、収穫遞減という前提の下では、この失業を貨幣賃金率  $W$  の引下げによって解消させることは難しい。この失業を解消させるには、図-2に示されているように、物価水準を  $P_1$  から  $P_2$  へと上昇させることにより実質賃金率を  $W/P_1$  から  $W/P_2$  へと下落させることが必要になる。実質賃金率が物価水準の上昇により  $W/P_1$  から  $W/P_2$  へと下落するにつれて、労働供給曲線  $N^S$  は  $N^S$  へと下方にシフトし、労働需要曲線  $N^D$  も  $N^D$  へと上方にシフトする。そして雇用量が増大し、労働市場は  $E$  点において完全雇用水準で均衡するのである。ケインズはこのことを有効需要（総需要）の増加によって実現させようと考えた。金融・財政政策により投資支出、財政支出を増加させて有効需要を増加させ、雇用を増加させる。そしてそれは物価水準を上昇させることにもなるのである。物価水準の上昇による労働供給曲線の下方へのシフトについては容易に理解できる。一方、労働需要曲線の上方へのシフトは『一般理論』における「古典派雇用理論の第一公準」によって説明される。上述の貨幣賃金の変動と実質賃金の変動が反対方向に動くことについての分析において、完全競争企業の生産量に関する利潤最大化条件から、

$$P = u + W \cdot dI/dq$$

が導出されている。この式を伊東（1993）を参考にして雇用量に関する利潤最大化条件に修正すると、同条件は  $d\pi/dI = 0$  であるから、

$$\begin{aligned} d\pi/dI &= d\{P \cdot q - (FC + u \cdot q + W \cdot I)\}/dI \\ &= P \cdot dq/dI - d(FC + u \cdot q + W \cdot I)/dI \\ &= P \cdot dq/dI - d(u \cdot q + W \cdot I)/dI \\ &= P \cdot dq/dI - (u \cdot dq/dI + W \cdot dI/dI) \\ &= P \cdot dq/dI - (u \cdot dq/dI + W) = 0 \\ \therefore W &= (P - u) \cdot dq/dI \end{aligned}$$

を得る（2階の条件は省略）。この式が古典派雇用理論の第一公準、「賃金は労働の〔価値〕限界生産物に等しい」<sup>9)</sup> を示している。 $dq/dI$  は労働の限界生産物である。上式の両辺を  $P$  で除すると、

$$\begin{aligned} W/P &= \{(P - u)/P\} \cdot dq/dI \\ \therefore W/P &= (1 - u/P) \cdot dq/dI \end{aligned}$$

となる。縦軸に実質賃金率  $W/P$ 、横軸に当該企業の労働需要量  $I$  をとった平面上に、 $(1 - u/P) \cdot dq/dI$  の軌跡を描くと、 $dq/dI$  が遞減しているので、それは  $I$  が増加するにつれて遞減する右下がりの曲線になる。この曲線が当該企業の労働需要曲線である。

さて、物価水準  $P$  が  $P_1$  から  $P_2$  へと上昇した時に、上式右辺の  $(1 - u/P)$  は、 $(1 - u/P_1)$  から  $(1 - u/P_2)$  へと変化するのであるが、 $P_2 > P_1$  であるから、 $(1 - u/P_2) > (1 - u/P_1)$  となり、 $dq/dI$  の係数が大きくなる。このことは  $(1 - u/P) \cdot dq/dI$ 、すなわち、当該企業の労働需要曲線を上方にシフトさせることになる。以上は一企業についての分析であるが、図-2は、経済全体で物価水準の上昇が労働需要曲線を上方にシフトさせることを示している。

---

9) Keynes, loc. cit.

### 3. 金融政策とトランスマッショント・メカニズム

第1節で見たように、2012年12月に誕生した第二次安倍晋三内閣による経済政策、いわゆる「アベノミクス」により2013年度以降景気回復が見られたとする研究者もいる。「アベノミクス」<sup>10)</sup>とは、周知のように、「大胆な金融緩和政策」、「機動的な財政政策」および「民間投資を喚起する成長戦略」という三つの基本政策（「3本の矢」）によりわが国経済を成長軌道に乗せ、さらには成長軌道をも引き上げようというものである。

三つの政策の中で、わが国の経済に（とりわけ株価と外国為替相場に）顕著な影響をもたらしたと言われているものは「大胆な金融緩和政策」、すなわち日本銀行による「量的・質的金融緩和政策」であるが、第1節で概説したように、この政策を強く主張した経済学者の一人が日本銀行前副総裁の岩田規久男氏である。<sup>11)</sup> 岩田氏は上智大学教授、学習院大学教授を経て、2013年3月に日本銀行副総裁に就任するのであるが、上智大学教授であった1990年代初め頃から日本銀行の金融緩和が不十分であるとして当時の日本銀行の金融政策を批判していた。日本銀行の金融政策に批判的であった岩田氏が日本銀行副総裁に就任し、同様な考え方を持つ財務省出身の黒田東彦氏が日本銀行総裁に就任したことで、日本銀行は消費者物価指数（コアCPI）の上昇率を（年率）2パーセントにするというインフレ目標（「物価安定の目標」）を設定し、これまでにない「量的・質的金融緩和政策」を2013年4月に導入し、停滞しているわが国経済を回復させ、成長軌道に乗せようとするのである。<sup>12)</sup> 岩田氏の主張は、2013年8月28日の同氏の京都商工会議所における講演、「『量的・質的金融緩和』のトランスマッision・メカニズムー『第一の矢』の考え方ー」において示されている。それは概ね次のようなものである。

- ①消費者物価指数（コアCPI）の上昇率2パーセントというインフレ目標を設定し、これを実現させるために「量的・質的金融緩和政策」を行い、マネタリーベースを増加させる。
  - ②インフレ目標の設定と「量的・質的金融緩和政策」により予想物価上昇率（期待インフレ率）を引き上げる。
  - ③予想物価上昇率の上昇により予想実質利子率（予想実質金利）が低下する。
  - ④予想実質利子率の低下により設備投資が増加する。
  - ⑤予想実質利子率の低下により株式や住宅・土地などの資産価格が上昇し、資産保有者の所得と消費が増加する。資産価格の上昇により設備投資や住宅投資が増加する。
  - ⑥金融緩和政策、予想実質利子率の低下により円高が修正され、輸出が増加し、輸出依存型の企業の収益、その従業員の賃金が上昇し、当該企業の設備投資も増加する。
  - ⑦総需要が増加し、総生産、雇用、所得、消費が増加する。そして、さらに物価上昇率、予想物価上昇率が引き上げられる。<sup>13)</sup>

10) 「アベノミクス」という名称は第一次安倍内閣(2006年9月~2007年8月)の時にも使われているが、その内容は第二次安倍内閣のものとは異なる。

11) 伊東(2014)は「量的・質的金融緩和政策」と株価および外国為替相場との関係を否定している。伊東・同書13-36<sup>ページ</sup>。

12) 正確には、2パーセントの「物価安定の目標」は岩田氏が日本銀行副総裁に就任する前に導入されている。

13) 岩田(2013)。

以上のようなメカニズムに第二の矢（機動的な財政政策）、第三の矢（民間投資を喚起する成長戦略）の効果も加わって、わが国経済は成長軌道に乗るのである。

「量的・質的金融緩和政策」については既に広く知られていると思われる所以、本稿ではその説明を省略するが、それは端的に言えば、大規模な買いオペレーションの実施である。そして、日本銀行はそのような政策を2001年3月から2006年3月まで「量的緩和政策」として、また、2010年10月から2013年4月まで「包括的な金融緩和政策」として実施している。しかしながら、「量的・質的金融緩和政策」は、購入する国債の償還までの期間が長く<sup>14)</sup>、その規模も「量的緩和政策」および「包括的な金融緩和政策」を遥かに凌ぐものである。また、それは、「人々の期待の転換を狙っている」という点で、それまでの日本銀行の非伝統的金融緩和政策や海外の主要な中央銀行が採用している金融緩和政策とは性質を異にする。<sup>15)</sup> という主張もある。

岩田規久男氏の主張するトランスマッision・メカニズムは、消費者物価指数(コアCPI)の上昇率2パーセントというインフレ目標（「物価安定の目標」）の設定と「量的・質的金融緩和政策」によるハイパワード・マネー（マネタリー・ベース）の急増が予想物価上昇率の上昇と予想実質利子率の低下を引き起こし、それが設備投資を増加させ、そして、貸出およびマネー・ストック（マネー・サプライ）の増加、円高の修正と輸出の増加、輸出依存型企業の収益の改善とその従業員の賃金の上昇等をもたらし、総需要が増加することになるというものである。

次項では、以上のような岩田氏が主張するトランスマッション・メカニズムを銀行制度の信用創造との関係から検討してみよう。

## [2] ハイパワード・マネーとマネー・ストック

ハイパワード・マネー（マネタリー・ベース、ベース・マネー）とマネー・ストック（マネー・サプライ）との間には、多くの金融論や経済学のテキストで説明されているように次のような関係がある。

経済全体のマネー・ストックを  $M$ 、ハイパワード・マネーを  $H$ 、非銀行民間経済主体の保有する預金通貨を  $D$ 、非銀行民間経済主体の保有する現金通貨を  $C$ 、銀行（預金取扱金融機関）の支払準備（準備預金+銀行が保有する現金通貨）を  $R$  とすると、 $M$  および  $H$  は、

$$M = C + D \quad (9)$$

$$H = C + R \quad (10)$$

と定義される。ここで、 $M$ と $H$ の関係を見てみよう。(9)式を(10)式で除すると、

$$M/H = (C+D) \diagup (C+R)$$

となる。右辺の分子と分母を  $D$  で割ると、

$$M/H = (C/D + D/D) / (C/D + R/D)$$

となる。ここで、 $C/D = \alpha$ 、 $R/D = \beta$  とすると、

$$M/H = (\alpha + 1) / (\alpha + \beta)$$

14) 小宮(2002)は長期国債購入の効果に対して懐疑的である。

15) 岩田一政・日本経済研究センター(2014)、iiページ。

となる。すなわち、

$$M = \{ (\alpha + 1) / (\alpha + \beta) \} \cdot H \quad (11)$$

となる。 $\alpha$  は非銀行民間経済主体の現金通貨・預金通貨比率、 $\beta$  は銀行の準備・預金比率である。(9)式、(10)式は単なる定義式であり、(11)式は、マクロ経済においてマネー・ストックがハイパワード・マネーの  $(\alpha + 1) / (\alpha + \beta)$  倍になっていることを示しているだけである。

$(\alpha + 1) / (\alpha + \beta)$  は貨幣乗数（もしくは信用乗数）と呼ばれるものであるが、個々の非銀行民間経済主体の全てが  $\alpha$  と同じ値の現金通貨・預金通貨比率で現金通貨と預金通貨を保有すると仮定し、また、個々の銀行の全てが  $\beta$  と同じ値の準備・預金比率で支払準備を保有して信用創造（貸出）を行うと仮定するならば、(11) 式は、マクロ経済全体でハイパワード・マネーの  $(\alpha + 1) / (\alpha + \beta)$  倍のマネー・ストックが生まれる（貨幣が供給される）という関係を示すものとなる。但し、ハイパワード・マネーを増加させた時に事前に想定したとおりに、その  $(\alpha + 1) / (\alpha + \beta)$  倍のマネー・ストックが生まれる（貨幣が供給される）ためには、非銀行民間経済主体が現金通貨・預金通貨比率を変化させないという仮定および借り手の資金需要が旺盛であり、銀行はそれに応じるように行動し（資金を供給し）準備を増加させないという仮定、すなわち、 $\alpha$  と  $\beta$  が変化せず、したがって、 $(\alpha + 1) / (\alpha + \beta)$  が変化しないという仮定が必要になる。

岩田氏の主張するトランスマッision・メカニズムは、インフレ目標（「物価安定の目標」）を設定し、「量的・質的金融緩和政策」によりハイパワード・マネーを急増させれば、予想物価上昇率の上昇と予想実質利子率の低下が引き起こされるとしている。そして予想実質利子率の低下が設備投資を増加させるのである。

このようなメカニズムが働くためには、上述のように借り手に十分な資金需要が存在し、銀行がそれに応じるように行動し、貸出が増加してマネー・ストックが増加するという仮定が必要である。「量的・質的金融緩和政策」によりハイパワード・マネーを急増させても、資金需要が存在しなければ貸出は増加せず、マネー・ストックは増加しない。ハイパワード・マネーの増加は $\alpha$ と $\beta$ の変化を引き起こし、マネー・ストックは事前に想定したほどには増加せず、物価も予想物価上昇率も想定したほどには上昇せず、予想実質利子率も想定したほどには低下しない。したがって、設備投資の増加は小さい。「量的・質的金融緩和政策」の効果により、実際に円高が修正され、輸出が増加し、輸出依存型の企業の収益が改善し、その従業員の賃金が上昇したという主張もあるが、注11に記したように伊東（2014）はこれを否定している。また、第1節で見たように、このような過程が経済全体に波及したと言うことも難しく、岩田氏の主張するトランスマッision・メカニズムが十分に働いたとは考えられない。総需要が増加する前にハイパワード・マネーが変化したとしても、それは期待するほどのマネー・ストックの増加には繋がらないし、物価および予想物価上昇率の上昇、予想実質利子率の低下はほとんど起こらないのである。

「量的・質的金融緩和政策」はハイパワード・マネー（とりわけ日本銀行当座預金）を増加させることにはなる。しかし、それが想定したとおりに「機械的」にマネー・ストックの増加へと繋がることはない。表-3に示されているように、この政策はそれを実証したのである。

白川（2008）は次のように指摘している。

機械的な信用乗数論が妥当する世界は、以下の2つの条件が満たされている経済である。第1に、銀行は豊富な借り入れ需要に直面しており、常に積極的に与信を増やしたいという意欲を有している。第2に、（それにもかかわらず）銀行は流動性の不足に直面している。そのような経済、すなわち、銀行の積極的な与信行動を制約する唯一の要因が銀行の流動性の不足であるというケースでは銀行に供給される流動性の量が与信の量（従って預金の量）を決定することになる。このようなケースでは銀行行動を描写する理論として信用乗数論を使うことはできるであろう。<sup>16)</sup>

ハイパワード・マネーの増加がマネー・ストックの増加へと繋がるには、借り手に十分な資金需要が存在し、銀行がそれに応じるように行動し、貸出が増加しなければならない。そして借り手の資金需要は、総需要が増大しなければ生まれないのである。

表－3 マネタリー・ベース、マネー・ストック、マネー・サプライの推移 (平均残高、兆円)

年	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
マネタリー・ベース	19.1	20.3	21.5	22.6	24.1	25.8	29.0	32.2	35.8	39.2
日銀当座預金	2.2	2.3	2.5	2.7	2.9	2.9	3.0	3.5	4.1	4.8
マネー・サプライ	215.5	235.3	252.6	272.4	295.2	320.7	354.0	393.7	432.7	483.1
貨幣乗数(倍)	11.3	11.6	11.7	12.1	12.2	12.4	12.2	12.2	12.1	12.3
年	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
マネタリー・ベース	39.8	38.9	40.2	42.1	44.2	47.3	51.4	55.9	59.9	64.5
日銀当座預金	4.6	2.9	2.9	3.0	3.1	3.3	3.5	3.7	4.8	5.5
マネー・サプライ	500.1	503.1	509.0	519.4	535.1	552.6	569.5	594.4	616.3	629.3
貨幣乗数(倍)	12.6	12.9	12.7	12.3	12.1	11.7	11.1	10.6	10.3	9.8
年	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
マネタリー・ベース	69.3	87.1	101.4	108.7	110.8	96.1	88.6	88.8	93.9	98.4
日銀当座預金	6.4	16.4	27.0	32.8	32.7	17.2	8.7	8.2	12.9	16.8
マネー・サプライ	646.8	668.2	679.5	692.1	704.7	708.4	719.6	734.6	754.5	775.4
貨幣乗数(倍)	9.3	7.7	6.7	6.4	6.4	7.4	8.1	8.3	8.0	7.9
年	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
マネタリー・ベース	113.4	121.4	163.2	233.6	313.1	391.4	458.1	491.5		
日銀当座預金	29.6	35.9	75.0	142.4	217.6	290.6	352.9	382.2		
マネー・ストック	796.6	816.5	845.9	874.6	906.4	936.7	974.0	1002.5		
貨幣乗数(倍)	7.0	6.7	5.2	3.7	2.9	2.4	2.1	2.0		

出所：日本銀行ホームページ。マネー・サプライおよびマネー・ストックについては、2005年まではマネー・サプライ統計の「M2+CD」を、2006年以降はマネー・ストック統計の「M2」を用いている。貨幣乗数については、マネー・ストック/マネタリー・ベースで筆者が計算した。

16) 白川(2008)、263ページ。

#### 4. 『一般理論』における労働市場の分析とトランスマッショント・メカニズム

第2節で論じたように、『一般理論』においてケインズが展開した労働市場の分析においては、短期、完全競争、収穫逕減という前提の下で、貨幣賃金率  $W$  を引き下げることによって失業率を低下させることは難しいという結論が導かれる。失業率を低下させるには、図-2に示されているように、物価水準を  $P_1$  から  $P_2$  へと上昇させることにより実質賃金率を  $W/P_1$  から  $W/P_2$  へと下落させなければならない。

以上のように、岩田（2013）が説明するようなメカニズムを経て総需要が増加すると想定することは難しいのである。「量的・質的金融緩和政策」の導入は、事前に予想したほどにはマネー・ストックを増加させることはなく、物価水準を上昇させることもない。投資需要、総需要の増加は限定的であり、事前に予想したほどではないのである。

一方、ケインズが『一般理論』で展開した分析は、短期という前提の下で、財政政策や金融政策によって財政支出、投資支出を増加させ、さらに乗数の理論による波及効果によって消費需要、総需要を増加させ、生産量を増加させるというものである。そして、同時にこのような過程を通して物価水準が上昇し、労働市場では実質賃金率が下落し雇用量が増加するのである。このようなメカニズムは、岩田規久男氏の主張するトランスマッション・メカニズムとは異なっている。

さて、名目利子率（名目金利）が極めて低くなっている不況時、すなわち、経済が「流動性の罠」と呼ばれる状況にある時には、一般的に金融政策よりも財政政策を重視したほうが効果的であるとされている。（もっとも、財政政策を実行するにあたっては金融政策も必要であり、財政政策のみが重要というわけではない。）しかしながら、わが国のように国債発行残高が名目国内総生産（名目GDP）の約2倍という水準にまで膨れあがっている状況にあっては、国債の発行で調達した資金を使って財政支出を増やすという財政政策

の展開は政治的に難しい。また、1990年代中頃以降、わが国の名目利子率（名目金利）の水準は極めて低い水準にあり、わが国の経済は上述のような「流動性の罠」にあると言われている。わが国の現状を見ると、財政政策や金融政策によるケインズ的「メカニズム」によって経済を本格的に回復させることも難しいと言えよう。

## 5. 雇用形態の変化と総需要

第1節で概説したように、わが国経済は1990年代中頃以降四半世紀にわたり低迷しているのであるが、その主たる原因は総需要の不足、とりわけ消費需要の不足であり、そしてそれは雇用形態の変化によってもたらされたと考えられる。

表－1に示されているように、1998年度以降2012年度までは、わが国の完全失業率は、（わが国としては）高い水準にあったが、2017年度には3パーセントを下回る水準にまで低下している。かかる失業率の低下は主として構造的な要因によってもたらされたものである。具体的には、非正規雇用の増加および1990年代中頃以降進展し始めた生産年齢人口（15歳～64歳人口）の減少が大きく影響していると考えられる。

表－2には、2006年から2017年までの正規職員・従業員数（正規雇用者数）と非正規職員・従業員数（非正規雇用者数）の推移が示されている。同表から分かるように、正規職員・従業員数は、2006年以降では2007年の3,449万人をピークに2014年の3,288万人まで減少した後、2016年には3,367万人、2017年には3,423万人に増加し、回復の傾向を示してはいる。しかし、全職員・従業員に占める正規職員・従業員の割合は2006年には67.0パーセントであったが、2017年には62.7パーセントまで低下している。他方、非正規職員・従業員数は、2006年以降では、2006年の1,678万人から2017年の2,036万人まで増加し、全職員・従業員に占める非正規職員・従業員の割合は、2006年の33.0パーセントから2017年には37.3パーセントまで上昇している。この10年余りの間に非正規雇用者が急激に増加しているのである。また、表－4には1995年から2017年までの生産年齢人口の推移が示されている。生産年齢人口は、1995年の8,726万人がピークで、2017年には7,604万人にまで減少している。この20年余りの間に1,000万人以上減少したのである。

以上のような非正規雇用者の急激な増加および生産年齢人口の急激な減少は、2011年度以降の完全失業率の低下に大きな影響を与えていていると考えられる。2008年9月の米国投資銀行リーマン・ブラザーズ・ホールディングスの経営破綻により生じた世界的不況（いわゆるリーマン・ショック）以降の10年間、わが国の実質GDPの成長率（対前年度増加率）は、表－1に示されているように低いものである。比較的高かったのは、2010年度の3.3パーセントと2013年度の2.6パーセントであるが、2013年度の数値は2014年4月の消費税率の引上げ前の駆け込み需要の影響を受けていると考えられる。その他の年度は極めて低く、2008年度、2009年度および2014年度はマイナスである。このような状況のもとで完全失業率は、2009年度の5.2パーセントから2017年度には2.7パーセントにまで低下している。完全失業率の急激な低下には、非正規雇用者の急激な増加および生産年齢人口の減少が大きく影響していると言えよう。

非正規雇用者の賃金は、当然のことではあるが正規雇用者よりも低い。表－5は2017年の正規職員・従業員（正規雇用者）と非正規職員・従業員（非正規雇用者）の収入階級別

割合を男女別に示したものである。表－5に示されているように、年収200万円未満の割合は、正規職員・従業員の場合、男性で5.8パーセント、女性で20.5パーセントであるが、非正規職員・従業員では、男性で55.7パーセント、女性で83.1パーセントに上っており、正規雇用者と非正規雇用者の賃金格差は極めて大きい。非正規雇用者の増加はマクロ経済的にみて賃金水準を引き下げるものであり、そのことが総需要に少なからぬ影響をもたらしていると考えられる。

表－4 生産年齢人口（15歳～64歳人口）の推移 (万人)

年	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
生産年齢人口	8,726	8,716	8,704	8,692	8,676	8,638	8,614	8,571	8,540	8,508	8,442	8,373
年	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
生産年齢人口	8,302	8,230	8,149	8,174	8,134	8,018	7,901	7,785	7,728	7,665	7,604	…

出所：1995年～2015年の数値は総務省統計局ホームページ。2016年、2017年の数値は総務省統計局『労働力調査年報 平成29年』平成30年。

表－5 仕事からの年間収入階級別割合 (2017年、%)

年 収	正規の職員・従業員		非正規の職員・従業員	
	男	女	男	女
100万円未満	1.2	5.0	26.9	44.3
100～199万円	4.6	15.5	28.8	38.8
200～299万円	14.2	28.1	22.5	12.5
300～399万円	19.8	22.8	12.1	3.0
400～499万円	18.1	13.0	4.6	0.8
500～699万円	22.7	11.1	3.2	0.4
700～999万円	14.1	3.8	1.4	0.1
1000～1499万円	4.4	0.7	0.3	0.1
1500万円以上	1.0	0.1	0.2	—

出所：総務省統計局『労働力調査年報 平成29年』平成30年6月。

表－6は、1970年度から2017年度までの長期にわたる家計最終消費支出、雇用者報酬（雇用者所得）および名目GDPの対前年度増加率の推移を示したものである。また、表－7は、それらの1970年代、1980年代、1990年代、2000年代および2010年以降の平均の推移を示したものである。

わが国の経済は、既述のように、1973年の第一次石油危機を契機に高度成長を終えた後、1980年代中頃まで成長率を低下させることにはなるが、比較的安定した成長を続ける。しかしながら、1980年代中頃から1990年にかけていわゆる「資産バブル」が生じた後、1990年代初頭にそれが弾けると、その後1990年代中頃からは、実質経済成長率がしばしばマイナスになるなど長期の低迷を続けることになる。したがって、家計最終消費支出、雇用者報酬（雇用者所得）および名目GDPの対前年度増加率は低下する傾向にあるが、そのなかでもとりわけ雇用者報酬（雇用者所得）の対前年度増加率の低下が大きい。雇用者報酬（雇

用者所得) の対前年度増加率の各年代の平均は、1970年代が15.08パーセント、1980年代が5.88パーセント、1990年代が2.56パーセント、2000年代が-0.66パーセント、2010年度以降が1.14パーセントとなっている。雇用者報酬(雇用者所得)の対前年度増加率の各年代の平均は、家計最終消費支出および名目GDPの対前年度増加率の各年代の平均と比較すると1970年から2009年までの40年間に最も低下しており、2010年以降も十分には回復していない。雇用者報酬(雇用者所得)の伸びは家計最終消費支出および名目GDPの伸びに比べ相対的に低くなっているのである。

国内総生産の水準の決定に最も大きな影響をもたらすものは民間最終消費支出であり、民間最終消費支出の項目のなかで最も大きな割合を占めているものは家計最終消費支出である。家計最終消費支出の水準に密接に関係するものは雇用者報酬(雇用者所得)の水準である。したがって、雇用者報酬(雇用者所得)の伸び(対前年度増加率)が相対的に低下してくれば、家計最終消費支出の伸び(対前年度増加率)も低下して総需要が不足し、再び雇用者報酬(雇用者所得)の伸びが低下するという悪循環が生じることになる。

1990年代中頃以降のわが国の経済の低迷は、雇用者報酬(雇用者所得)が相対的にその伸び率(対前年度増加率)を低下させたことにより、家計最終消費支出の伸び率(対前年度増加率)が低下し、総需要が不足したことによると考えられる。そして、雇用者報酬(雇用者所得)の相対的な伸び率の低下は、上述の雇用形態の変化、具体的には非正規雇用者の増加によると考えられるのである。

## 6. 結語

第3節で説明したように、日本銀行が2013年4月に導入した「量的・質的金融緩和政策」は、消費者物価指数(コアCPI)の上昇率2パーセントというインフレ目標(「物価安定の目標」)を設定し、これまでにない金融緩和を実施することでハイパワード・マネーを急増させて予想物価上昇率を引き上げるというものである。その結果、予想実質利子率の低下がもたらされ、設備投資、住宅投資等が増加するが、それは貸出およびマネー・ストックの増加を意味する。さらにはそれによって円高の修正と輸出の増加、輸出依存型の企業の収益改善とその従業員の賃金の上昇等がもたらされ、より一層総需要が増加し、物価が上昇することになるのである。以上のような展開を日本銀行前副総裁岩田規久男氏は「『量的・質的金融緩和』のトランスマッision・メカニズム」と呼んだ。しかし、表-3が示しているように、ハイパワード・マネーの増加は当初想定したようにはマネー・ストックの増加に繋がらないし、物価上昇率に対する影響も限定的である。そのような状況において日本銀行はインフレ目標を達成すべく、2016年1月には「マイナス金利付き量的・質的金融緩和政策」を、2016年9月には「長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策」を、2018年7月には「政策金利のフォワードガイダンス」を導入し、金融緩和政策を修正して次の段階へと進めているが、2019年3月現在思わしい成果をあげているとは言えない。

ケインズは『一般理論』のなかで、短期的には物価水準が上昇することで実質賃金率が下落し、雇用量が増加するとしている。物価水準が上昇することで雇用量(したがって生産量)が増加するという点では、ケインズの考えは岩田規久男氏のトランスマッision・メカニズムと同様であるが、物価水準の上昇が有効需要(総需要)の増加によって引き起

こされると考えており、両者は異なるものである。「量的・質的金融緩和政策」は、ケインズ的な金融緩和政策にも見えるが、名目利子率が極めて低く、総需要の水準も極めて低い状況では予想物価上昇率が上昇したとしても予想実質利子率の低下を通して投資需要に影響を与えることは難しいと考えられる。<sup>17)</sup>

ケインズが『一般理論』のなかで説明している貨幣賃金率  $W$  と実質賃金率  $W/P$  の関係は、第2節で説明したように、短期分析で資本設備、技術水準が変化せず、収穫遞減の法則が支配するという前提のもとでは、生産量が増加し貨幣賃金率  $W$  が上昇する時、物価水準  $P$  も上昇するのであるが、 $P$  の変化分を  $\Delta P$ 、 $W$  の変化分を  $\Delta W$  とすると  $\Delta P > \Delta W$  となるので、 $W$  および  $P$  が上昇した後の実質賃金率  $W/P$  は下落することになるというものである。貨幣賃金率  $W$  が下落する時は反対に実質賃金率  $W/P$  は上昇することになる。

長期分析で資本設備、技術水準が変化し、収穫低減の法則が支配していないという前提の下で生産量が増加し、物価および貨幣賃金率が上昇した時は（5）式

$$(1/W) \cdot (dW/dt) = (1/P) \cdot (dP/dt) + (1/Q) \cdot (dQ/dt) + (1/S) \cdot (dS/dt)$$

が示しているように、労働生産性の変化率  $(1/Q) \cdot (dQ/dt)$  が 0 より大となり、労働分配率の変化率  $(1/S) \cdot (dS/dt)$  が 0（もしくは 0 より大）ならば、貨幣賃金率の上昇率  $(1/W) \cdot (dW/dt)$  は物価上昇率  $(1/P) \cdot (dP/dt)$  よりも大きくなる。しかし、企業が内部留保や株主に対する配当を増加したことにより、労働分配率の変化率  $(1/S) \cdot (dS/dt)$  が 0 より小となるならば、貨幣賃金率の上昇率が物価上昇率よりも小さくなることも考えられる。

岩田規久男氏の考え方においてもケインズの考え方においても、短期的には物価水準が上昇すれば雇用量は増加するのであるが、その実現は既述のように容易ではない。また、第5節で見たように、雇用形態が変化し、十分な賃金と雇用の安定を得ていない非正規雇用者が増加することによって雇用量が増加したとしても、消費需要が増加する可能性は小さく、消費需要が増加しないかぎり投資需要の増加も期待できない。長期的には（5）式の労働生産性の変化率が 0 より大となったとしても、雇用形態の変化によって労働分配率の変化率が 0 より小となって貨幣賃金率が上昇しないケースも考えられる。<sup>18)</sup> この場合、総需要が十分に増加せず経済の回復は鈍いものとなる。雇用形態の変化がもたらす経済格差の拡大による総需要不足の問題の解決こそが今後の経済回復にとって重要となる。政府、企業経営者、労働者は、政策面、経営面から協調してこの問題を解決する必要がある。<sup>19)</sup>

17) 岩田規久男氏のトランスマッショントニズムは、予想物価上昇率の上昇による予想実質利子率の低下が総需要を増加させるとしている。これをケインズ的と見なすこともできる。

18) わが国の労働分配率は、表-8に示されているように、1994年以降で見ると長期的には低下傾向にある。しかしながら、1998年、2008年といった経済危機において労働分配率は急上昇している。1998年や2009年の雇用者報酬は大きく低下しており（表-6）、労働分配率と賃金率の関係を直接的に判断すべきではないが、労働分配率が低下傾向にあるとすれば総需要との関係から問題である。

19) 2018年6月に「同一労働同一賃金の推進」に関する法律の整備を含む「働き方改革関連法」（「働き方改革を推進するための関係法律の整備に関する法律」）を成立させるなど、政府・厚生労働省は、正規雇用者と非正規雇用者の経済格差問題の解決に（十分とは言えないが）前向きに取り組もうとはしている。

表－6 家計最終消費支出、雇用者報酬（雇用者所得）および名目GDPの対前年度増加率の推移 (%)

年 度	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
家計最終消費支出対前年度増加	14.7	12.9	17.1	20.8	21.5	14.0	13.6	10.5	10.5	9.9
雇用者所得対前年度増加	21.1	16.8	17.5	25.6	28.5	13.7	12.5	11.3	7.4	8.3
名目GDP対前年度増加率	15.7	10.1	16.4	21.0	18.6	10.0	12.4	11.0	9.7	8.0
年 度	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
家計最終消費支出対前年度増加	8.0	6.1	7.3	5.1	5.1	5.5	4.3	4.8	6.1.	6.9
雇用者所得対前年度増加	8.7	7.9	5.9	4.8	5.5	5.0	3.6	4.0	5.8	7.6
名目GDP対前年度増加率	9.0	6.2	4.8	4.5	6.8	6.3	4.6	4.8	6.8	7.1
年 度	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
家計最終消費支出対前年度増加	6.9	5.7	3.2	2.7	2.6	1.6	2.5	0.0	0.5	0.7
雇用者報酬対前年度増加率	(8.3)	7.3	2.7	2.3	1.8	1.7	1.9	2.3	-1.4	-1.3
名目GDP対前年度増加率	8.1	5.3	1.8	0.9	1.0	2.0	2.6	1.0	-1.1	-0.2
年 度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
家計最終消費支出対前年度増加	0.7	0.4	0.0	-0.4	0.7	1.1	0.6	0.8	-1.8	-1.6
雇用者報酬対前年度増加率	0.6	-2.2	-3.0	-1.3	0.3	1.6	1.1	0.8	-0.1	-4.4
名目GDP対前年度増加率	1.2	-1.8	-0.8	0.6	0.7	0.8	0.6	0.4	-4.0	-3.4
年 度	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017		
家計最終消費支出対前年度増加	0.2	0.1	0.6	3.1	-0.3	0.4	-0.5	1.4		
雇用者報酬対前年度増加率	0.5	0.7	-0.3	0.7	1.8	1.6	2.4	1.7		
名目GDP対前年度増加率	1.5	-1.1	0.1	2.6	2.2	2.8	0.7	2.0		

出所：1970年度～1989年度は経済企画庁編『平成10版 国民経済計算年報』平成10年4月、1990年度～1999年度は内閣府経済社会総合研究所国民経済計算部編『平成13年版 国民経済計算年報』平成13年4月、但し1990年度カッコ内の『平成10版 国民経済計算年報』の数値。2000年度～2017年度は内閣府ホームページ。1996年度～1999年度の名目GDPの対前年度増加率の数値は、出所の違いのため表-1の数値と異なる。

表－7 家計最終消費支出、雇用者報酬（雇用者所得）および名目GDPの対前年度増加率の平均の推移 (%)

年 度	1970年代	1980年代	1990年代	2000年代	2010年度以降
家計最終消費支出対前年度増加率の平均	13.60	5.92	2.64	0.05	0.63
雇用者報酬対前年度増加率の平均	15.08	5.88	2.56	-0.66	1.14
名目GDP対前年度増加率の平均	12.44	6.09	2.14	-0.57	1.35

出所：表-4から作成。

表－8 わが国の労働分配率の推移 (%)

年 度	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	71.2	70.4	69.6	71.7	72.1	71.3	70.0	70.6	68.8	67.0	66.4	66.6
年 度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	66.5	67.0	72.2	71.0	69.7	70.8	70.3	68.1	68.5	67.8	68.9	—

出所：内閣府経済社会総合研究所国民経済計算部編『平成27年度 国民経済計算年報』平成29年5月および内閣府経済社会総合研究所国民経済計算部編『平成28年度国民経済計算年報』平成30年5月。労働分配率＝雇用者報酬÷国民所得（要素費用表示）。

## 参考文献

- Friedman M. "The Role of Monetary Policy," *American Economic Review*, vol. 58, March 1968. (新飯田 宏訳「金融政策の役割」新飯田 宏訳『インフレーションと金融政策』 日本経済新聞社、1972年所収。)
- Friedman M. "Monetary Correction:A Proposal for Escalator Clauses to reduce the Costs of Ending Inflation," *Occational Paper* 33, London, The Institute of Affairs, 1974. (保坂直達訳「貨幣的な矯正」保坂直達訳『インフレーションと失業』 マグロウヒル、1978年所収。)
- Friedman M. and Anna J. Schwartz. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963.
- Kaldor, N. "The New Monetarism," *Lloyds Bank Review*, July 1970. (新飯田 宏訳「ニューモネタリズム批判」 新飯田 宏訳『インフレーションと金融政策』 日本経済新聞社、1972年所収。)
- Keynes, J. M. *The General Theory of Employment Interest and Money*, London, Macmillan, 1936. (塙野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』 東洋経済新報社、1983年。)
- Morgan B. *Monetarists and Keynesians-their contribution to Monetary Theory*, London, Macmillan, 1978.
- 伊東光晴 『ケインズ』 講談社、1993年。
- 伊東光晴 『アベノミクス批判—四本の矢を折る』 岩波書店、2014年。
- 岩田一政・日本経済研究センター編 『量的・質的金融緩和—政策のリスクと効果を検証する』 日本経済新聞出版社、2014年。
- 岩田規久男 『金融政策の経済学—「日銀理論」の検証』 日本経済新聞出版社、1993年。
- 岩田規久男 『デフレの経済学』 東洋経済新報社、2001年。
- 岩田規久男 『インフレとデフレ』 講談社、2012年。
- 岩田規久男 「『量的・質的金融緩和』 のトランスマッショント・メカニズムー『第一の矢』 の考え方ー」(2013年8月28日の京都商工会議所における講演)、日本銀行ホームページ、2013年。
- 翁 邦雄 『経済の大転換と日本銀行』 岩波書店、2014年。
- 翁 邦雄 『金利と経済—高まるリスクと残された処方箋』 ダイヤモンド社、2017年。
- 神林 龍 『正規の世界・非正規の世界—現代日本労働経済学の基本問題』 慶應義塾大学出版会、2017年。
- 神津多可思 『「デフレ論」の誤謬』 日本経済新聞出版社、2018年。
- 小宮隆太郎「昭和四十八、九年のインフレーション」『経済学論集』 第42巻、第1号、1976年。(小宮隆太郎 『現代日本経済—マクロ的展開と経済政策—』 東京大学出版会、1988年所収。) *の原因*
- 小宮隆太郎「日銀批判の論点の検討」小宮隆太郎・日本経済研究センター編 『金融政策論議の争点』 日本経済新聞社、2002年。
- 白川方明 『現代の金融政策—理論と実際』 日本経済新聞出版社、2008年。
- 館 龍一郎 『金融政策の理論』 東京大学出版会、1982年。
- 本荘康夫「フィリップス曲線と自然失業率仮説に関する一考察」『千葉商大論叢』 第49巻、第2号、千葉商科大学国府台学会、2012年3月。
- 吉川 洋 『デフレーション “日本の慢性病” の全貌を解明する』 日本経済新聞出版社、2013年。

