

通信教育部メディアスクーリング
経済学（2017年度撮影）

経済学

（資本と利子から経済を考える）

第6回

法政大学 法学部

水野和夫

第6回目のテーマ

▶貯蓄と投資を均衡させる利子率

▶ケインズの利子理論

貯蓄と投資を均衡させる利子率

5. 貯蓄・投資と利子(p.37～)

資本は、生産要素であり、生産物である
置換投資
純投資

労働、土地、資本という生産要素の投入により生産物は産出される。しかし、資本は、魚を捕る場合の網のように、生産要素であると同時に生産物でもある。そして、網が切れたり、綻びたりするように、資本は減耗するので絶えずそれをあたらしく補充する必要がある(**置換投資**)。

さらに、生産を拡大する場合には、資本の量をあらたに増加させなければならない(**純投資**)。

投資の必要性

生産物をすべて消費してしまうと、投資ができなくなり、資本の増大どころか資本の維持も不可能になる。生産物をぜんぶ消費せずに、その一部を貯蓄しなければならない。

生産活動が維持され、さらに拡大されるためには、資本の減耗を補充し、さらに資本量を増加させなければならず、投資が必要である。

貯蓄の需要＝
貯蓄の供給

そして、そのような投資が可能であるためには貯蓄がなければならない。つまり、投資とは貯蓄の需要であり、投資と貯蓄、貯蓄の需要と貯蓄の供給とが等しくなければならないのである。

生産物の需要と供給が等しくなるように、その価格が市場において調整される。同様に、投資と貯蓄、貯蓄の需要と供給が等しくなるように、利子(資本利子)が決定される。投資する貯蓄の需要者は利子を支払い、貯蓄の供給者は利子を受け取る。

利子が通常、正の値を取る理由

利子はなぜゼロではないのか

では、利子はなぜ、ゼロでなく正なのか。

前述した利子が存在することの第一原因(将来はより豊かになるとの予想)は、貯蓄の供給にかかわる。将来所得が現在所得より大きい人は利子がゼロなら、貯蓄どころか借金をするのが有利であろう。利子が正でなければ貯蓄が供給されない。

同様に、利子の第二原因(人々が近視眼的で将来より現在の欲望を重視する)も貯蓄の供給にかかわる。現在と将来の所得が同じでも、将来の必要をあまり考えない人は、利子がゼロなら貯蓄しない。貯蓄の供給には正の利子が必要である。

利子の第三原因(時間をかけ道具を作って生産すれば労働生産性が高まるという迂回生産)は貯蓄の需要、すなわち投資にかかわる。

生産物の産出までに時間のかかる迂回生産は資本を必要とする。しかし、そうした生産は労働生産性が高く、正の利子を払っても十分に採算がとれるので、貯蓄を需要することが可能である。

ケインズの利子理論

6. ケインズ革命－利子は貨幣の需給で決まる(p.39～)

貨幣に残された役割とは？

利子が存在し、それが通常、正の値であることが実物の世界で決定されてしまうならば、貨幣に残された役割は何か。実物と貨幣の交換比率である物価水準の決定だけである。これは、貨幣数量説という次のような古典的な世界で説明される。

古典的経済学(景気変動は物価変動が主)

一国全体の物・サービスの需要の金額(貨幣換算額)は、流通する貨幣の量に比例する。お金を多く持てば、ものを多く買ったがると同じだ。

一方、一国全体で供給される物・サービスの金額は、それらの総産出量と物価水準の積である。総需要と総供給が等しいことから何が決まるか。総産出量は実物経済で決定され一定であるとする、物価水準は貨幣量に比例する。

農業社会から工業社会へ(価格変動から総産出量変動へ)

しかし、その後工業、商業の比重が高まり、雇用労働が中心になると、産出量一、雇用量が大きく変動し、景気は物価より総産出量の面で変動が顕著になる。貨幣数量説のように総産出量を一定とするマクロ経済学は失格で、総産出量、総雇用量の短期的な変動の説明が可能な経済学が必要になった。『一般理論』(一九三六年)などを著したケインズの経済学である。

貨幣需要で決まる利子率

ケインズ
『一般理論』
(1936)

$$Y=C+I$$

$$Y-C=S$$

$$I=S$$

利子率は貨幣
の需給によっ
て決まる

総産出量(Y)は消費(C)と投資(I)の和である総需要に等しく決定される。総産出量と消費の差は貯蓄(S)にほかならないから、この条件は貯蓄と投資が等しいことを意味する。

裏返せば、総産出量は貯蓄が投資に等しくなるように決定される。それでは貯蓄・投資に影響する利子率はどうなるのか。貯蓄・投資の均衡という一つの条件から、総産出量と利子率という二つのものを決めるわけにはいかない。
そこで、実物の世界では無視されていた貨幣の助けが必要になる。

すなわち、ケインズ経済学では、利子が高いと人々は利子のつかない現金を保有したがることを強調して、利子率は貨幣の需給によって決まると考える。
したがって、少なくとも短期的には、貨幣が利子率を決めることを通じて投資などの実物経済を支配するのである。

流動性選好

7. 貨幣の需給はどうやって決まるか

貨幣の供給量は中央銀行が決める

金利（利子率）はお金の需要と供給で決まると説明した。

貨幣の供給量は、話を簡単にするために、中央銀行（日本の場合は日本銀行）の政策によって決まるものとしよう。

一方の貨幣に対する需要はどのようにして決まるのであろうか。

貨幣は最も流動的な資産である。他人に土地や家屋のような実物的資産で支払おうとしても、受け取ってくれるとは限らない。必ずしもいまそれを必要とはしないからである。

流動性選好が貨幣の需要を決める
利子とは

しかし、貨幣で支払えば誰でも喜んで受け取ってくれる。何でも必要なものにそれがかえられるからである。ケインズは人々が貨幣を好むこうした傾向を「**流動性選好**」とよび、この傾向が貨幣の需要を左右すると考えた。

つまり、利子とは流動的な資産である貨幣を手放すことに対する報酬である。そして利子のつかない貨幣を人々がもちたがる理由を掘り下げると**三つの動機**がある。

ケインズの「流動性の罠」①

①取引動機

① 第一は市場で日常の取引をするのに便利であり、必要であるからもつという取引動機である。この需要はお金との交換対象である物・サービスの総生産量で決まる。

②不確実性への対処

② 第二は不時の出費に備えるためにもつという予備的動機である。不確実性への対処である。

③投機的動機

③ 利子との関係で最も重要なのが、第三の投機的動機である。たとえば証券を買うかどうか考えてみよう。毎期の利子額が決まっている(確定利付き)証券の市場価格は、利子率(利子額を証券価格で割ったもの)とは逆に動く。現在の証券価格が高過ぎる(利回りが低過ぎる)と判断する人は将来の価格下落を予想して証券を買わずに、あるいは手放して貨幣をもちたがる。投機とは現在の価格が正しくないと確信して行動することである。利回りが低いと(証券価格が高いと)このように貨幣に対する需要は増える。

流動性の罠

重要なのは、将来に関する予想(期待とよぶ)である。将来は物・サービスの価格がさらに下落するだろうとのデフレ期待が強まれば、投機的動機から貨幣の需要が増え、中央銀行がいくら貨幣の供給を増やしても、金利は下がらない。いわゆる流動性の罠に陥るのである。

これはまさに最近の日本経済が直面したともいわれた問題である。ケインズが主張したように、期待の重要性はいくら強調しても強調しすぎることはないのである。

ケインズの「流動性の罠」②

『雇傭・利子および貨幣の一般理論』(ケインズ、東洋経済新報社、塩野谷九十九訳、1971年)

第15章 流動性への心理的ならびに産業的動因 (p.219～)

「流動性の罠」
(p.232)

(参考) 日銀の説明(「流動性の罠と金融政策」
2001年9月29日・福島大学で開催された日本金融学会における植田和男審議委員による特別講演)

利子率が一定水準にまで低落した後には、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は現金を保持しようとするようにな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統制力を失っているであろう。

「流動性の罠」という概念についてはいろいろな解釈が存在し、若干の混乱もみられるが、ここでは単純に「名目金利に低下余地が無い状況」と定義することとしよう。こうした定義に沿えば、近年のわが国では、短期金融市場はほぼ流動性の罠に陥っていたといえることができる。他方、長期金利に一段の低下余地が存在するか否かは難しい問題である。

(注) なお、ケインズが定義した流動性の罠とは、長期金利が極限まで低下し、そこから先はむしろ金利上昇、キャピタルロスを恐れて、人々が長期債投資よりも貨幣を保有することを選好する。そのためそれ以上長期金利が低下しない状況であるが、これは果たして安定的な均衡となりうるかどうかという問題は理論的に興味深い。わが国の例で言えば、1998年には長期金利がいったん0.7%台まで低下した後、その後1～2ヵ月の間に2%台まで大きく反転上昇したことがあったが、これなどはケインズの意味での流動性の罠が出現したと考えることはできるだろうか。