

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號二第 卷四十四第

行發日一月二年二十和昭

論叢

新宮涼庭の經濟思想……………經濟學博士 本庄榮治郎

相續税の高さ……………法學博士 神戸正雄

固定資本の性質……………文學博士 高田保馬

時論

税制整理案を論ず……………經濟學博士 汐見三郎

研究

ルーテル經濟觀の基礎……………經濟學士 澤崎堅造

投資を越ゆる貯蓄の過剩……………經濟學士 飯田藤次

獨逸兼營主義銀行における交互計算業務……………經濟學士 田杉競

獨逸財政學と租稅轉嫁論……………經濟學士 島恭彦

說苑

英吉利の對蘇輸出信用保證について……………經濟學博士 小島昌太郎

ナチスに於ける共同體の概念……………經濟學士 中川與之助

晝間移動人口論……………經濟學士 青盛和雄

附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

（禁轉載）

投資を越ゆる貯蓄の過剰

飯田 藤次

いま貨幣流通事情から生ずる凡ての規定がないものと假定することにする。

$$I. 4000C_1 + 1000V_1 + 1000M_1 = 6000 \quad (1)$$

$$II. 1500C_2 + 375V_2 + 375M_2 = 2250 \quad (1)$$

右に掲げたる再生産表式が意味する事實上の生産規模は、その擴張が將來 12/11 倍になる事を、すなはち生産擴張率が 1/11 である事を豫想してゐるのであり、従つてそれだけの事實上の資本蓄積が將來行はれる事も豫想してゐるのである。若し將來現れる事實上の資本蓄積が現在の 12/11 倍でなかつたならば、社會的再生産は停滞なき解決を持つ事が出来ない筈である。けれどもいま 12/11 倍の資本蓄積が行はれたとしよう、それは次のやうに成る。

$$I. \boxed{4000} + \boxed{333.6\Delta C_1} + 1000V_1 + 99.9\Delta V_1 + 545.5K_1 = 6000$$

$$II. 1500C_2 + 136.4\Delta C_2 + \boxed{375V_2} + \boxed{34.1\Delta V_2} + 204.5K_2 = 2250 \quad (2)$$

第一部門における括弧内に入れられた部分は、自己部門の内部において解決され、第二部門における括弧内部分

投資を越ゆる貯蓄の過剰

第四十四卷

二七三

第二號

九三

もまた、それ自體の部門において解決される。第一部門における括弧外部分と第二部門における括弧外部分とは相等しく、相互に交換され、全ての運行は停滯なく行はれる。即ち、此處では方程式組織(1)が豫想してゐるだけの資本蓄積が將來現はれる事が豫想されてゐるからである。¹⁾

けれども生産規模が豫想してゐる限りの將來の事實上の資本蓄積が生ずるであらう、といふ事は決して確實ではない。夫處で今、この事實上の生産規模が豫想してゐる以上の事實上の資本蓄積が生じたとすれば、すなはちこの生産規模が豫想してゐる 12 11 倍の資本蓄積が將來現はれず、現在の 11 10 倍になる事實上の資本蓄積が現はれたとしたら、さきに展開した再生産の運行はどうなるであらうか。

$$\begin{aligned} \text{I. } & 400C_1 + 400\Delta C_1 + 1000V_1 + 90.9\Delta V_1 + 509.1K_1 = 6030 \\ \text{II. } & 1500C_2 + 150\Delta C_2 + 375V_2 + 34.1\Delta V_2 + 190.9K_2 = 2250 \end{aligned} \quad (3)$$

右の表式(3)を視れば瞭なやうに、第一部門へ向けられる購買資力は、第一部門の $400C_1 + 400\Delta C_1$ と第二部門の $1500C_2 + 150\Delta C_2$ であつて、總額 6030 であるし、第二部門へ買向ふ購買資力は、第一部門の $1000V_1 + 90.9\Delta V_1 + 509.1K_1$ と第二部門の $375V_2 + 34.1\Delta V_2 + 190.9K_2$ であり、總額 2250 であるが、第一部門では 6000 しか生産物がなく、第二部門では 2250 の生産物があるので、生産手段はその市場價格が 6 だけ高まり、消費手段は 6 だけその市場價格を低下せしめられる事となるであらう。²⁾

然し第一部門の資本家達が、彼等が獲得せる 6 だけの特別利潤を、消費手段の購買のために支出するとせば、第二部門へ買向ふ購買資力の總額は 2250 となり、消費手段の正常價格はその市場價格と乖離しない事となる。³⁾

1) 柴田助教授・理論經濟學、頁 399—401
2) 同氏・前掲書、頁 456—457
3) 同氏・前掲書、頁 457—458

以上の如く生産手段生産部門において特別利潤が発生するやうな事情の下においては、消費手段に對する需要も亦活潑になるのが普通であつて、次のやうになるであらう。

$$\begin{aligned} \text{I. } & 4000C_1 + 400\Delta C_1 + 1000V_1 + 96.4\Delta V_1 + 503.6K_1 + 50M_{10} = 6050 \\ \text{II. } & 1500C_2 + 150\Delta C_2 + 375V_2 + 36.1\Delta V_2 + 188.9K_2 + 11.3M_{20} = 2261.3 \end{aligned} \quad (4)$$

斯くて總括すれば次のやうに結論付け得る。事實上の生産規模が豫想してゐる以上の事實上の資本蓄積が行はれれば、生産手段の價格はその生産價格を離れて高騰し、消費手段價格は動かないか又は生産價格よりは少ないにせよその正常價格を上離れ、所謂景氣上昇の面が浮び上る事となる。

同様な結論は例へばシュピートホフにおいても²⁾披られてゐる。彼によれば、資本主義的法制の下では、收益財の建設乃至購買は單純な所得でなされるのではなく、投資された所得即ち營利資本でなされるのである。従つて、夫の生産に用ゐられる間接消費財の購買も結局營利資本でなされる。然るに營利資本は、間接消費財の生産や収益財の建設やとは關係なしに形成される。反對に又、間接消費財の生産や収益財の建設やは、營利資本がどれだけ形成されるかを、正確に知る事なしに行はれる。従つて兩者の間には、齟齬が出来る。景氣上昇期には、間接消費財を購買せんとする營利資本が過剰であり、間接消費財の方が不足する。と言ふのである。³⁾すなはち彼においてもまた、景氣上昇の面においては、貯蓄が投資を超える事となつてゐるのである。

二

ケインズは、貨幣使用の目的とは無關係に、貨幣の全量より出發する傳統的な方法より脱出して、その代りに

投資を超える貯蓄の過剩

1) 柴田助教教授・理論經濟學、頁 458
 2) 勿論われわれが以上に展開し來れるものとは異つてゐるが、貯蓄が投資を超えるとき景氣上昇が現はれると考へる點においては相等しい。
 3) Arthur Spiethoff; Art. "Krisen" im Handwörterbuch d. Staatswiss. 4. Aufl. S. 75-76.

社會の收入又は貨幣所得の流れと、その二重の分割、即ち(一)消費財及び投資財の生産によつてそれぞれ得られた部分と(二)消費財及び貯蓄にそれぞれ支出さるゝ部分とに分つことを以て出發點とする。

社會の所得に關する此等の分割の第一が第二と同じ割合であるならば、即ち生産費によつて測られる產出物が消費財と投資財との間に、支出が經常消費と貯蓄との間に分たれると同じ割合に於て分たれるならば、その場合には消費財の價格水準は生産費と均衡を保つべきことを我々は見出すであらう。然し若しこの比例的な分割が二つの場合に同じでないならば、その場合には消費財の價格水準はそれ等の生産費と異なるであらう。と言ふ¹⁾。

然も彼においては投資の費用と貯蓄とは常に乖離しうる可能性を持つて居るのであつて、その乖離の理由として大體三つの事情を擧げてゐる。(一)貯蓄と投資とをそれぞれ確定する所の決意は、各々他に多くの注意を拂ふことなき、相異なる動機によつて影響される、相異なる二組の人々によつてなされる²⁾、からであり、(二)此等の決意が相異なる組の人々によつてなされるのみではない。其等は又多くの場合に於て異なる時になされねばならぬ。

例へば増加せる投資が經營資本の増加を表はすときには、貯蓄の行爲が直ちに必要とされる事は事實である。併し生産の性質に變轉があつて、それが後に固定資本の増加せる產出高を生ずべき場合には、附加的貯蓄は生産過程が完了されるときに必要とさるゝに過ぎない³⁾からである。(三)貯蓄に關する事柄はその性質上着實なる過程であり、他方に於て固定資本における投資は、不規則的に又發作的に進むのが通常であるから⁴⁾。斯くて投資の費用と貯蓄とが乖離すれば、消費財價格はその生産費を離れる事となる。

以上の事情を彼は有名な基本方程式、として組織的に敘述する。

- 1) J. M. Keynes; A treatise on Money, 1930. Vol. I. the pure theory of Money, p. 134. 鬼頭仁三郎譯・ケインズ貨幣論、分冊2、頁18—19
- 2) Keynes; *ibid.*, p. 279. 鬼頭譯、前掲書、分冊3、頁48
- 3) Keynes; *ibid.*, p. 279. 鬼頭譯、前掲書、分冊3、頁49
- 4) Keynes; *ibid.*, p. 280. 鬼頭譯、前掲書、分冊3、頁50

Eを時の一單位に於ける社會の全貨幣所得とし、I'をその中の新投資財の生産によつて得られた部分であるとせよ。然らばI'は新投資の生産費を、又C'は消費財の經常産出高の生産費を示すこととなる。更に、Sを貯蓄の高であるとせよ。然らばI-Sは消費財に對する所得の經常支出を示すこととなる。財貨の數量の單位を、各々の一單位が基準時において同一生産費を有するようによつて表示される財貨の全産出高をOとし、Rを消費財の量とし、又CをO=C+I'の意味における投資の純増加量、Pを消費財の價格水準とせよ。然らばP.Rは消費財への經常支出を示し、又C'・C'(=I')は新投資の生産費である。さて消費財への社會の支出は、その所得とその貯蓄との間の差額に等しきが故に、次の如くなる。

$$P.R = E - S = \frac{E}{O} (R+O) - S = \frac{E}{O} R + I' - S$$

$$\therefore P = \frac{E}{O} + \frac{I' - S}{R}$$

これが彼の基本方程式Iである。従つて消費財の價格水準は二つの項より成る。その第一は生産費を表示し、又其の第二は、新投資の費用が經常貯蓄の量を超過するか、相等しきか或は不足するかに従つて正零又は負である。¹⁾

然も彼は信用循環を定義して、貯蓄の量に對する投資の費用の超過と不足の交代及びこの交代に因る貨幣購買力に於ける隨伴的シー・ソーを意味するものとしてゐるのであるが、これによつても貯蓄の投資以上なる超過は、信用循環の下降面を意味するのである。²⁾斯くてケインズにおいては、貯蓄が投資を超えれば、消費財價格の下落を生じ、やがて信用循環の下降面を意味する事となり、われわれが前に展開した結論と全く反對となるの

1) Keynes; *ibid.*, p. 135-136. 鬼頭譯、前掲書、分冊2、頁19-21
 2) Keynes; *ibid.*, p. 277. 鬼頭譯、前掲書、分冊3、頁46-47 「景氣沈滞の第一原因は投資を超えたる貯蓄の過剰であり、後になつて蓄藏に對する増大せる性向によつて加重されると私は考へる」(Keynes, A Rejoinder, *Economic Journal*, 1931.)

である。

この點に關してブレシアニ・トゥロニは次のやうに指摘してゐる。「けれども、事實彼等兩者の理論の出發點が相等しいにしても、投資と貯蓄との間の不均衡から生ずる結果に關するケインズとシュピートホフとの見解は、全然反對である。ケインズにとつて困難の根底となるものは、シュピートホフが主張する如くに、貯蓄の相對的不足ではなくして、反對に投資を越ゆる貯蓄の過剰であり、一般的物價水準の下落が生ずると主張されてゐるのは、正しく後の場合なのである。」¹⁾と。けれども彼は、これに對して特別の考察を示さなかつたのである。

さて我々は、ケインズの貨幣所得の二重分割から問題に入る事にしよう。ケインズにおいては(一)社會の貨幣所得(二)生産諸因子の收入及び(三)生産費なる三つの表現によつて一様に同じものが意味されてゐるが故に²⁾投資財及び消費財の生産によつてそれぞれ得られた部分」の總計なる社會の貨幣所得と、「消費財及び貯蓄にそれぞれ支出さるゝ部分」の總計なる生産費とは、當然相等しい。従つて前者の分割と後者の分割とを、「社會の所得に關する此等の分割」又は「二重の分割」といふ言葉を以つて表現するのである。

そこでそれが正に同一物の二重分割であるならば、第一分割の割合と第二分割の割合とが相等しければ、第一分割によつて分割された一方と第二分割によつて分割された同一方向における一方とは、量的に相等しくなければならぬ。我々の場合で言へば、第一第二分割の割合が等しい以上、消費財の費用と消費財に支出さるゝ部分とは、相等しきこと正に自明なのであり、その場合に消費財物價の動かないのも自明の事である。その分割の割合が異れば、消費財の生産費と消費財へ支出さるゝ部分とは異なり、支出部分が消費財の生産費より小であれ

1) C. Bresciani-Turroni; The Theory of Saving, II. *Economica*, Vol. III (New Series), No. 10, May, 1936. p. 164.
2) Keynes; *ibid.*, p. 123. 鬼頭譯、前掲書、分冊2、頁4

ば、當然消費財の價格は下落する筈である。これを分割の他の側に付いてみれば、最初の場合には投資の費用と貯蓄と相等しく、後の場合には貯蓄は投資の費用を超過してゐる筈である。然るにケインズに於いては、貯蓄の量と投資の費用との關係は、貯蓄が全て投資されまたは貯蓄だけが投資されるのではなく、従つて投資の價值と貯蓄の量とは乖離し得るのであるが故に、投資財の價格に關して何等の意味をも持たないのである。斯くて投資財の價格に關しては何等の意味も持つ事のできない投資の費用と貯蓄との關係が、消費財の價格に關しては、われわれが前に敍べたやうな意味を持ち得るのは、ケインズが、此の投資の費用と貯蓄との關係によつて、消費財の費用と消費財への支出との關係を把握したからであり、また斯く把握得ざる限り全くのナンセンスに終らなければならぬのである。従つて彼の基本方程式Iが卒直に述べる所は、消費財とそれへの支出との關係に過ぎなかつたのである。そして彼は彼の理論的追及を此處で止めた。何故なら貯蓄と投資の價值とは、彼において等しくなかつたからである。従つて彼においては、投資を超える貯蓄の過剰は、消費財價格の下落を意味する事とならざるを得なかつた。

このケインズの結論は、我々のそれに全然反對であるといふ事は、前に述べたのであるが、論理の何の段階においても反對であるといふ譯ではない。何故なら我々の再生産表式(3)の場合には、貯蓄が投資を超えたとき消費手段價格は低下するのであつて、ケインズの場合と結論を等しくするのである。嘗、我々の場合には追及がそれで止まらなかつただけである。従つてこの點に關聯してみれば、ケインズの基本方程式Iは、第二部門方程式に對應すると言ひ得るであらう。この結論の一致は、勿論この段階のみである、理論が前のやうに展開され、

ば、忽ち相反するものとなるのである。即ち彼が投資の價值と貯蓄との間に、乖離の可能性を認めためである。従つて我々は、次にこの點を追及してみる事にしよう。

ワルラスにとつては、新投資財の總生産費が貯蓄の量から離れうるにしても、新投資財の價值は常に貯蓄に等しくあらねばならない事になつてゐるのであり、この點に關してはケインズと反對である。だからワルラスにおいては、全體としての産出物の平均價格における變化も全體利潤又は全體損失も、貯蓄と投資の價值との間の不調整によつては生ずるものではない、ことゝなる譯である。¹⁾

三

ケインズに據れば、若し貯蓄が凡て且つ貯蓄のみが、新投資財の購買のための支出に當てられるものならば、消費財の價格騰貴は必然的に投資財の價格下落となる。然し(一)貯蓄は凡て新投資財の購買のために支出されるとは限らないのであり、(二)又貯蓄のみが新投資財の購買のために支出されるとも限らないのである。

その第一に關する彼の説明によらう。人がその貨幣所得のどれだけの割合を貯蓄すべきかを決定しつゝあるとき、彼は目前の消費と富の所有者たることとの間の選擇を行つてゐる。彼が消費を可なりと決する限り、彼は必ず財貨を購はねばならぬ。然し彼が貯蓄を可なりと決する限り、彼には更に決定すべきことが残されてゐる。蓋し彼は貨幣(又は貨幣の流動的等價物)の形態に於いても、或は實物資本の形態においても、富を保有することによつてそれを所有し得るからである。この第二の決定は、便宜上、退藏と投資との間の選擇、又は之に代るものとして銀行預金と有價證券との間の選擇と述べることができるであらう。さて或る個人が彼の富を以前よりもより

1) C. Bresciani-Turroni; The Theory of Saving, *Economica*, Vol. III. (New Series) No. 9. February, 1936. p. 7.

多く貯蓄預金の形態において保有せんとする意向を有し、他の形態においてそれを保有せんとする意向を弱くしてゐるとするならば、それは、彼がその富を如何にしても貯蓄預金の形態において保有せんと決意してゐることを意味するものではない。有價證券に對する彼の不満足は絶對的のものではなく、貯蓄預金と他の有價證券とからそれぞれ得らるべき將來の収益に關する彼の期待によつて左右されるものであつて、それは明かに後者の價格によつて影響され、又前者に付與される利子歩合によつても影響される。従つて他の有價證券の價格水準が十分に下落するならば、彼はそれ等に還るよう誘はれ得る。かくの如くにいふのである。

即ち、この場合においては、貯蓄預金の全部は、貨幣を以つて測られる固定資本よりの將來の見積純収益と、この將來の収益を資本に還元するために用ふる利子歩合とより決まる資本財需要價格と、貯蓄預金に付與される利子歩合との間の比較衡量によつて、或る時は全部が、或る時はその一部が資本財へ振り向けられる事になるのである。けれどもこれだけの事は、銀行制度の何等かの行動なしに行はれうる事である。従つて第一の問題の關する限りにおいては、銀行制度における何等かの行動と關聯を持たないと言ひ得るのである。

その第二に關する彼の説明によれば。銀行制度が公衆の方向とは反對に動き、公衆が保有する事を以前よりは望んでゐない有價證券を買上げ、其等に對して、公衆が以前よりもより多く保有せんと望んでゐる附加的貯蓄預金を造出することによつて、公衆の貯蓄預金に對する好尚に應ずるならば、その場合には投資物件の價格水準は毫も下落する必要はない。従つて有價證券の價格水準の下落は、公衆の弱氣が銀行制度による貯蓄預金の造出によつて充分に覆されなかつたこと、又は、公衆の強氣が銀行制度による貯蓄預金の收縮によつて過度に覆された

ことを示すものである¹⁾、と言ひ、又は、強氣の意向が増加しつゝあるときには、貯蓄預金の低減する傾向が存するであらう。この低減の額は、短期の利子歩合との關係において有價證券價格の騰貴が、如何程完全に強氣の意向を相殺するかに依存するであらう。そこには公衆の意向を平均して丁度強氣と釣合ひ、従つて貯蓄預金の量は變らないところの、有價證券價格の一つの水準が見出されるであらう。然して有價證券價格が尙ほこれよりも一層高くなるならば、その場合には貯蓄預金の量は實際に増加されるであらう。然し（産業的流通の必要額における相整的變化は別として）若し銀行制度が自ら有價證券を買ふことによつて直接に有價證券價格の騰貴をもたらすならば、或は公衆の異なる分派の間に意見の相違が存し、一つに分派が容易なる信用によつて投機的に有價證券を買ふために借入をすべく誘はれるとし、従つて公衆の他の分派は寧ろ貯蓄預金を選ぶべき水準にまで有價證券價格が高められ得ると云ふ事實を銀行制度が利用するならば、貯蓄預金の量は強氣の増大にも拘らず、維持され又は増加され得るのみである。斯くの如く有價證券價格の現實の水準は、我々がさきに見たる如く、公衆の強氣の度合と銀行制度の行動との合成された結果である²⁾、と言ふのである。

貯蓄預金が増加しながら猶ほ有價證券の價格の上昇する事實に關聯してみても、此處では貯蓄のみが投資されるのではなく、投資されるものは貯蓄以外にも猶ほ存する事を明にしてゐるのである。けれども此等の操作は凡て、銀行制度の側における何等かの行動を豫想してゐるのである。従つてこの意味においては銀行の側における何等かの行動を豫想してゐない前の操作とは段階を異にしてゐるのである。さて彼が斯くの如く銀行制度の側における何等かの行動を豫想してゐる限りにおいては、彼が日本版に對する序文において述べたる「私以外の他の

1) Keynes; *ibid.*, p. 124. 鬼頭譯、前掲書、分冊2、頁29

2) Keynes; *ibid.*, p. 250-251. 鬼頭譯、前掲書、分冊3、頁12-13

凡ての論者は、「強制的」貯蓄（彼等の用語における）¹⁾ 投資の價值と貯蓄との差—飯田²⁾を銀行制度の側における或る行爲に基く一現象であると考へる。それは通貨膨脹の行爲、信用膨脹、又は銀行制度の中立性よりの離隔として種々に述べられるところのものである。……さて私の強調したいと思ふところは、以下の第三編²⁾の理論はこれと若干の類似を有してゐるかも知れないけれども、併し此の如きものではないといふことである。³⁾と言ふ言葉と矛盾するか如く見えるのである。とはいへ彼の強調したいと考へたのは、銀行制度の側における何等かの行動なき場合においても猶ほ乖離しうる投資の價值と貯蓄との關係であつたと考へ直してみれば、この矛盾は解消する。即ち彼の強調したかつたのは、然も彼に特有であると考へうるのは、銀行制度の行動なき場合に、貯蓄は凡て新投資財の購買に支出されるとは限らない、といふ事だつたのであり、貨幣流通事情から生ずる全ての規定のなき事を假定した我々の問題も此處に向けらるべきである。

銀行制度の側における何等の行動もなしといふ假定の下においては、貯蓄は投資されるか又は蓄藏されるかするのであつて、それ以外に貯蓄の振向けられる所は無^い筈である。故に若し貯蓄が投資の費用に超過してゐるときには、消費財價格の低下とともに投資財價格の上昇が生ずるか、またはそれだけの蓄藏が現はれねばならないのであつて、ケインズのやうに、消費財の物價水準が投資を越ゆる貯蓄の過剰によつて下落するときには、譬ひ蓄藏における何等の増大も存しないにしても、投資財の物價水準において何等の相殺的騰貴を必要としな^い、斯くて一般的物價水準は下落するであらう、といふ事は言へぬ筈である。

四

- 1) 「強制的貯蓄」(即ち私の定義した如き貯蓄と投資の價值との差、尤もその觀念には私の知る限り以上の第十章と第十一章の分析に嚴密に相當する何物も結びつけられてはゐなかつたが)—Keynes, *ibid.*, p. 171. 鬼頭譯、分冊2、頁68
- 2) 第三編においては「貨幣の基本方程式」が取扱はれてゐる。
- 3) 鬼頭譯、前掲書、分冊1、日本版への序、頁29—30
- 4) C. Bresciani-Turroni; *The Theory of Saving*, Vol. III. (New Series) No. 9.

けれども以上のやうに考へるのに對して、ケインズは論駁の仕方を持つてゐる。彼は次のやうに言ふのである。若し新投資の價值が經常貯蓄の量よりも小であるならば、全體としての企業者はその差額に精密に等しき損失を蒙つてゐなければならぬ。經常産出高の賣却より期待されうるだけの現金が受取られないことを表す此等の損失は、何等かの方法によつて償はれねばならぬ。企業者は彼等自身の銀行預金を減するか、又は彼等の他の資本財産の或る物を賣却するかによつて其等を償ひ得るのみである。斯くの如くして讓渡された銀行預金と、斯くの如くして賣却された有價證券とは、新投資の價值を越ゆる經常貯蓄の過剰に對して使用さるゝことを得、又その過剰に精密に等しい¹⁾。従つて新投資の費用を越ゆる貯蓄の過剰によつて消費財の價格水準が下落する場合に、貯蓄預金の増加を見ないにしても、換言すれば、費消されざる貨幣を蓄藏すべき意向が増さないとしても、投資財の價格水準にはこれを補整すべき騰貴の必然性は存しない。されば消費財の價格水準の下落は、蓄藏が行はれない場合にも、一般物價水準の下落となつて現はれ得る。

是と同様な理論は彼の日本版への序文の中にもある。すなはち貯蓄と投資の價值との間の差は、銀行制度の上は何等の痕跡も残さずに發展することを得る、と言ひ、次のやうに述べる。投資の不足により企業者に對して生ずる損失が、新起債市場を通じて、又は經常投資の價值を超過して貨幣を貯蓄して來た社會の成員に現存資産を賣却し、以て現金を調達することによつて填補さるゝときには第一の例Ⅱ上掲の場合―飯田Ⅱが起る。この操作は銀行制度の上に如何なる痕跡をも止めない。貯蓄者は彼の貯蓄の額だけ富裕になり、又生産者は彼等の損失の額だけ貧しくなり、必要な額に對して財産が二つの階級の間にその所有者を變へるといふ以外には何事も起らな

February, 1936. p. 7.

1) Keynes, *ibid.*, p. 145. 鬼頭譯、前掲書、分冊2、頁33-34

い。この現象が生ずるために銀行制度が何等かの積極的方策を採ることは必要ではない。それは公衆の貯蓄に對する性向の變化、又は企業者の投資に對する意向の變化より直接に出來ることを得る。¹⁾

斯くて後の場合のそれが銀行制度における何等かの行動を豫想しない場合の操作であると同じやうに、前の場合のそれもこの想定の下におけるものである事は瞭である。そして以上の理論に對して鬼頭氏は次のやうに補足される。企業者は彼等自身の銀行預金を引出してこれに充當するか、又は他の資本財産即ち有價證券を賣却して資金を調達するか、何れかの方法を選ばねばならぬ。企業者が預金を減ずるならば、それは他方に於て消費者の側に於ける預金の増加となつて現はれ、投資を越ゆる貯蓄の過剰は、かくして新投資財の價格には何等の影響をも及ぼさないこととなる。若し又有價證券を適當な條件にて賣出すならば、消費者の貯蓄預金はこれに向つて投ぜられ、此の場合にも亦新投資財の價格は何等の影響も受けない。²⁾

けれどもこれは正しくない。貯蓄預金の減少が、諸銀行の全資産に於ける此の減少に等しき額の減少によつて釣合を保たれないときには、それは産業的流通のために使用され得る貨幣額を増加する³⁾筈である。即ち先づ最初の點に付いて言へば、企業者が預金を減ずるならば、それは他方に於いて消費者の側における預金の増加になつて現はれる、と言はれてあるが、企業者が減ずる預金は消費者が増加する預金とは異なる預金であつて、前者はこの場合貯蓄預金であるが後者は所得預金である筈である。何故なら若し兩方も等しく貯蓄預金であるならば、投資を越ゆる貯蓄の過剰は、それだけだけ貯蓄預金の増加となつた譯であつて、新投資財の價格に何等の影響も及ぼさない事は瞭かなことであるからである。従つてこの場合は、それだけだけの貯蓄預金が減ぜられ、減

1) 鬼頭譯、前掲書、分冊1、日本版への序、頁31-32。

2) 鬼頭仁三郎、投資と貯蓄、東京商科大学研究年報、經濟學研究、第三號、頁141-142

3) Keynes, *ibid.*, p. 253. 鬼頭譯、分冊3、頁15

ぜられただけの産業的流通の増大と視ねばならない。次に後の點に付いて言へば、損失を蒙れる企業者が彼の損失を填補するために、彼の有價證券を賣却し、これに對して過剩貯蓄が支拂はれるならば、また貯蓄預金は増加しないにしても、正にそれだけだけ消費財生産者を通じて産業的流通が擴大しなければならぬ。以上何れの場合をみても、成る程貯蓄預金は増大せず、しかも新投資財の価格は高まらず、従つて一般物價は動かないやうに見えるのであるが、他方には産業的流通における擴大が俟つてゐる。これが何等かの攪亂の契起とならないか。

夫處で産業的流通の擴大はケインズにおいて如何に考へられてゐるかをみてみよう。彼によれば産業的流通のための貨幣の需要と供給との平衡が、貨幣の全供給の變化の結果として變ぜられるも、或は金融的流通の變化の結果として、或は產出物の價值との關係における産業的流通の必要額の變化の結果として、或は所得の量の變化の結果として變ぜられるも、議論の其後の進行には多くの差違を來さない。従つて貨幣の全供給の變化の場合を考察すれば充分であるとして夫の歩を進める。

貨幣制度への現金（この言葉を中央銀行の準備金を含むものとして用ひる）の増加せる數量の注入は、組合銀行の準備資源を増加すべきが故に、それは組合銀行をして一層緩和なる條件に於て自ら進んで貸出を行ふに至らしめるであらう。即ち新しき貨幣は銀行を刺戟して、資源が満足なる條件にて提供されるならば何時にても其等を利用せんとしてゐる借手の處分に任される。そこで新しい借入手取金の一部は、間接に貯蓄預金又は營業預金Bに向ひ、かくして金融的流通を増大することがある。然しその殘餘は直接に又は終局には企業者の手に入らねばならない。事情斯の如くであるとするならば、借入が一層容易になることは一般に恐らく—他の如何なる結果をそれ

1) Keynes, *ibid.*, p. 262. 鬼頭譯、分冊3、頁27

が又生ずることがあらうとも——三つの様式の何れかに於て企業者に影響を與へるであらう。

(一) 低下せる利子歩合は資本財の價格を引上げることによつて其等の生産を刺戟するであらう。その上、若しそれと同時に金融的流通のための一層潤澤な又一層安價な貨幣の影響が有價證券價格を引上げる効果を有するならば、この傾向は更に助長され得る。(二) 企業者たらんとする借手の満足されざる附屬的部分が以前に存し、彼等は元の條件に於てさへ若し可能であつたならば何時にても借入をなさんとしたものであり、又他方に於て生産諸因子の失業せる附屬的部分が存する限り、若干の企業者は今や現在の報酬率に於て生産諸因子の附加量に仕事を提供することを得るに至るであらう。(三) 若干の企業者は利潤を豫想する(新らしき貨幣の流入の最後の結果として)が故に、彼等の産出高を増加することは生産諸因子に對して以前よりも一層高き額を提供することを意味するにしても、彼等は今やそれを増加せんと欲することがある。

斯の如く三つの凡ての場合に、固定資本の形態に於てか又は經營資本の形態に於て、晚かれ早かれ新投資の價値は増加し、又恐らくは産出高も同様に増加するであらう。然かも貨幣數量の變化の貯蓄率に對する影響は、投資率の變化を補整するが如きものであらうと想像すべき何等の理由も存しない。されば、收入率が若し上騰するとして、その結果如何なる諸價値の騰貴が起るにせよ、その上に加重される一層の騰貴が、貯蓄との關係における投資の増加の結果として起らねばならぬ。換言すれば、 O の總量が増加されるにせよ又はされざるにせよ、使用され得る所得に關する產出物なる O の部分は、使用され得る所得の購入に費される $M_1 V_1$ の部分ほど多くは増加されないであらう。従つて B は我々が見たる如く $\frac{1}{O} \frac{1-s}{O}$ によつて測られる額だけ $\frac{M_1 V_1}{O}$ を超過して騰貴するであら

う。又一方に於て π は $\frac{1-s}{0}$ によつて測られる額だけ騰貴するであらう。¹⁾

最早や冗言を要しないであらう。譬ひ蓄藏部分を、預金の引き出しによつて又は有價證券の販賣によつて何處かへ運び得る如く見えるにしても、斯くの如くしてとり出されたる貯蓄預金は畢竟産業的流通へ歸る以外に道を有せず、産業的流通に歸る以上我々がケインズの言葉によつて教へられる如く、投資財價格消費財價格及び總がては總價格の騰貴を促すことゝならねばならないのである。従つて彼によつてとられたる論駁の仕方は、誰よりも先づ彼自身の理論によつて破られる事となる。

五

斯くて銀行制度の上に何等の痕跡をも残さずして猶ほ、貯蓄と投資の價值との間は乖離しうるといふケインズの説は、若し我々が蓄藏の存在を許さない限り成立し得ないのであつて、貯蓄は全て投資されると見なければならなくなる。従つて貯蓄が投資を超えれば、投資財の價格騰貴かまたは蓄藏の増大となり、一方では消費財價格の下落となる。この點に付いてトッコロニは、ワルラスに關して言ふ。ワルラスの方程式は、消費財への支出が變化するとき、若し貨幣量が一定してゐるならば、消費財と新投資財との平均物價は反對の方向に動くであらう、といふ事を示す。ワルラスは、消費財に對する需要と生産財に對する需要との間における對立を強調する。此等二つの需要は、或る時點において補完的ではなくして競争的（ロビンズ教授の言葉を借れば）である、といふ事は極めて明瞭にワルラスの方程式から生ずる。すなはち、消費者財に對する需要の不釣合な増大は、一見してさうみえる如く、構成的産業の生産物への全體需要を照應せるだけ増大するものではないであらう。反對にそれは、

1) Keynes; *ibid.*, p 292-264. 鬼頭譯. 分冊3. 頁28-30.

此の後者を、従つてそれ故に投資を減少せしめる原因となるであらう。事實、消費者財に對して支拂はれる額の増大は、貯蓄の供給を減ぜしめる事を意味するのである。さて投資財に對する需要が依存するのは、正にこの後者に對してである。消費者財に對する需要増大は、此等の財を生産する企業者にとつては、或る種の資本財を購買するための誘因となるであらう。然し後者に對する需要は、若し彼等を獲得すべき手段が存しないならば有效とはなり得ないのであり、此等の手段は、消費者—資本財の用役に對して價格を支拂ふに過ぎない所の—によつて供給されるのではなくて、信用インフレーションがない場合には、貯蓄者によつて供給されるのである。¹⁾

此のワルラス的考へ方に對して次のやうに考へねばならない。消費財に對する需要増大は、正しくそれだけだけ投資財の需要減退を意味し、一方の物價騰貴は他方の物價下落となるであらうことは、此の段階迄は事實であらうし、我々が此の節の初めに敍べた結論と一致する。けれども投資財に對する需要減退から生ずる物價下落は、それだけだけ投資財産業の生産者の利潤を減少せしめ、従つてそれだけだけ消費財への需要を減少する事となる。従つて此の場合においては最早や消費財價格は元の高さに歸るより他に道がないであらう。しかも事情斯くの如き場合には、消費財需要は、投資財産業の企業者が需要減退せるために減少せられ、消費財産業においても損失の現はれるのが普通である。従つて一般的物價水準が一方の上昇は一方の下落によつて相殺され、元の位置を動かないやうに現はれる事なく、一般的物價の下落が現はれるであらう。此の面は景氣變動の下降面であらう。

——私はロバートソンのケインズ批判並びにケインズのロバートソンへの反批判に關する幾つかの貴重な文献を全然讀む機會を持たなかつた。

1) Bresciani-Turroni; The Theory of Saving, *Economica* Vol. III, (New Series) No. 9. Febrary, 1936. p. 7-8.