

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號三第 卷七十四第

行發日一月九年三十和昭

論叢

戰時下の米穀對策……………經濟學博士 八木芳之助

利子論の新舊……………文學博士 高田保馬

時論

昭和十三年度豫算を論ず……………經濟學博士 汐見三郎

研究

經濟發展と信用擴張……………經濟學士 一谷藤一郎

カール・メンガーの歴史學派批判……………經濟學士 白杉庄一郎

靜學的均衡理論と動學化の問題……………經濟學士 青山秀夫

カルブンの利子論……………經濟學士 澤崎堅造

フラスケムバーの指數理論……………經濟學士 内海庫一郎

說苑

飛驒白川の戸口……………經濟學博士 本庄榮治郎

ペーシユ・貨幣機構理論の一修正……………經濟學士 岡倉伯士

附錄

彙報

外國雜誌論題

(禁轉載)

研究

經濟發展と信用擴張

一 谷 藤 一 郎

一 生産増加と貨幣量

發展的社會に於て貨幣が生産物の増加に伴ひて増發せらるゝを要するか否かは、必ずしも新しい問題ではない。周知の如く一千八百七八十年代の本位制を繞る論争の焦點はこゝに置かれてゐる。この論争は表面的には單に金又は銀單本位制、金銀復本位制の何れが貨幣制度として適當なるかの問題に關聯してゐるかに見える。けれども根本的には何れが採用せられるかといふことから、當然期待せられる物價への影響が論争の核心をなせることは否認せらるべくもない。當時復本位論者の誇張、金本位論者の故意の輕視にも拘らず、一般物價水準の下落は動かすべからざる事實として嚴存してゐた。前者の多くが物價下落の現象を貨幣側から説明し、金本位への移行、銀の流出、一言にしていへば貨幣量の減少を主要原因と看做すに反し、後者の多くが經濟の發展、特に生産技術の進歩、著しき生産擴張に隨伴する生産費低下の如き非貨幣的側面若くは財貨側から闡明せんと企てる。物價下

落の原因を貨幣側に求めるものが、その対策として貨幣増發の必要を強調するは當然である。ところが物價下落を財貨側の諸現象に基因すると見るもの、対策は一つに限られない。或は假令財貨側より發生するにしても、一般物價の下落は有害なるが故に貨幣増加の必要を説き、或は生産擴張、生産費低下の結果齎される物價下落は、流通貨幣量減少の爲に惹起されるものとは異り、全く自然的にして且つ望ましきものなるが故に貨幣を増加すべきでないと主張する。貨幣増發を必要とするのが復本位論者であり、これに反し物價を下落するまゝに放任せんとするのが金本位論者なることはいふまでもない。この金本位論者の主張が後至者により種々の立場から理論的に基礎づけられしことは知らるゝ如くである。¹⁾

ハイエクはその理論展開に於て一般物價水準の概念を排撃し、生産財と消費財の相對的価格を重視してゐるのであるが、これと共に彼は生産の増減に平行して貨幣量を變化すべしとする説を峻拒する。蓋し彼によれば、生産の増減に平行して貨幣の流通量を増減せなければならぬといふ見解の證據として普通舉げられる理由が全く根據に乏しいからである。²⁾ 従つて生産方法がより、高度資本主義的若くは迂回的となることから生産が増加しても、そのことは彼に於ては貨幣量を變化せしむべき理由とはなり得ぬのである。尤も有效貨幣量を一定不變に維持する結果、より、高度資本主義的生産への推移は、生産が完全に垂直的に結びついてゐない限り、貨幣所得を不可避免的に減少せしめるに至るべきは彼も認めてゐる。然るに勞賃の有名な固定性から起る確かに好ましからぬこの必然的結果は、或る特殊の場合に於てのみ生産の誤導を惹起することなしに回避せられ得る。その特殊の場合とは生産に必要な貨幣量を經濟社會に注入し、而もそれによつて消費財に對する需要と生産財に對する需要との割合

1) A. Marshall: Official Papers, 1926, p. 91.
F. Y. Edgeworth: Papers relating to Political Economy, 1925, Vol. I, p. 421 ff.
F. W. Taussig: The Silver Situation in the United States; 1893, p. 104.
A. C. Pigou: Industrial Fluctuations, 2 ed., 1929, p. 182 ff. 255 ff.
L. Mises: Geldwertstabilisierung u. Konjunkturpolitik, 1928, S. 30 ff.

を變化せざる如くすることが可能なる場合を指す。ところがかかる状態の實現し難きは疑ふべくもない。従つて消費財、生産財に對する需要の割合を攪亂せざらんと欲すれば、貨幣量を不變に維持することが要請せられるのである。彼は貨幣量不變の原則がまた不利用の状態にある資源を生産過程に吸収する場合にも適用されべきものと見る。加之、更に進みて彼は人口の増加、新自然資源の發見等の結果生産の増加する場合にも亦、根本的には右述のことが妥當すると考へる。¹⁾こゝに至つて貨幣量不變維持に就いての彼の要請は最高頂に達する。ただ彼の貨幣量不變の原則に對しては、二つの例外の認められてゐること知らるゝ如くである。即ち一は貨幣取引係數の變化であり、他は流通速度の變化である。²⁾

ハイエクの流を汲むコープマンも亦、貨幣量を生産若くは取引の増減に相應して變化せしめんとする要求を根本的に否定する。惟ふに彼に於ては生産の増加自體は、セイの均衡理論を破壊するものでない。従つてそれは貨幣創設によつて齎されるインフレーション的作用を相殺すべきものと見られず、同様に戦争、地震等に基因する生産減少は貨幣回収によるデフレーション的作用を是正するに足らぬとせられるのである。³⁾註一

ハイエクが自らの中立貨幣論と何程かの類似性をもつと考へる所得安定説、詳言すれば消費者の貨幣所得安定の理論は果して如何なる點に於て類似し、如何なる點に於て異なるかを附言しておきたい。所得安定説が消費材價格を生産費の下落に伴ひて下落せしめ、騰貴に應じて騰貴せしめる如くに、所得或は生産諸要素の價格を安定せしめることを内容とする點に於ては中立貨幣論と酷似してゐる。けれどもこのことが所得安定説に於て容認せられるのは、たゞ技術の進歩が生産増加を齎した場合に限られてゐる。生産要素の増加特に人口の増加、資本の

G. Haberler: Der Sinn der Indexzahlen, 1927, S. 112 ff.

F. A. Hayek: Gibt es einen Widerspruch des Sparens?, 1931. S. 45.

2) F. A. Hayek: Prices and Production, second, revised and enlarged ed., 1931.

p. 29. 豊崎氏譯、六一——二頁。

3) F. A. Hayek: op. cit. p. 106. 豊崎氏譯、一五七——一八頁。

4) F. A. Hayek: op. cit., p. 105-7. 豊崎氏譯、一五八——一九頁。

増加に基く生産増加に對しては、後に關説するであらう如く適當な貨幣量の増加が必要とせられる。ホートレーの如く消費者の總體的貨幣所得の安定を要請するものも、⁵⁾ゲービンの如く個別的貨幣所得の安定を必要とするものも、⁶⁾この點に於ては全く同斷である。こゝに所得安定説の中立貨幣論と異なる點を見出す。加之、中立貨幣論に於ては貨幣の總量が考察の對象となれるに反し、所得安定説にては所謂營業貨幣と所得貨幣とが截別せられ、統制の目的として重視せられるものが後者に限られてゐることも亦兩者の異なる點として指摘せられなければならぬ。

本稿の主たる目的はハロツドにより展開せられた發展的社會に於ける信用擴張論若くは物價安定論の批判にあつて、中立貨幣論の吟味自體にはない。ハイエク及びコープマンの中立貨幣論に對しては、既に多くの批判が加へられてをり、筆者も嘗て或る限られた視角からこれを試みたことがある。⁹⁾然しハロツドの理論を理解し批判する前に一應中立貨幣の理論が包藏すると考へられる缺陷を闡明しておく必要がある。そこで先づこの問題から始めやう。

(註一) コープマンは貨幣量と生産量との平行關係の存する限り、貨幣供給の妥當性を容認せんとする銀行主義的若くはベンディクセン流の貨幣創設論を非難していふ。(一)生産せられたる財貨が事實上消費者に提供せられ、消費者によつて支拂はれる場合には、如何なる信用需要も起り得ない。(二)生産せられた財貨がなほ分配過程、即ち輸送の途上若くは小賣業者の倉庫中に在る場合には、生産は技術的には兎も角、經濟的には完了してゐるとはいひ難い。従つて(一)の場合と根本的相違があるとはいへぬ。(三)財貨が消費者に提供せられてはゐるが未だ支拂が行はれてゐない場合、この場合に於ては實は消費信用(Konsumfinanzierung)が行はれてゐるのである。後の二つの場合に於ては實際上信用需要は起り得る。然し何れの場合に於ても、何故にこの信用需要が經濟社會に於ける他の信用需要と同様に純粹貯蓄(echtes Sparen)によつて充たされないか、或は何故にこの信用需要が他の

- 5) F. A. Hayek: op. cit., p. 121, 123-4. 豊崎氏譯、一七九、一八一——二頁。
- 6) J. G. Koopmans: „Zum Problem des neutralen Geldes“, Beiträge zur Geldtheorie, 1933, S. 260.
- 7) R. G. Hawtrey: The Art of Central Banking, 1933, p. 325. Trade Depression and the Way Out, new ed., 1933, p. 100.
- 9) 拙稿、中立貨幣再論、銀行研究、三〇卷五號、二三——四二頁。

信用需要と共に、普通の方法に於て、即ち何等かの資本支配力を獲得する爲の人爲的手段を講ずることなしに充足されぬかを理解するを得ない¹⁰⁾。

(註二) こゝにいふ中立貨幣論がハイエク若くはコープマン的のものを意味し、エグレン流の中立貨幣論を含まないことは注意せらるべきである。蓋しエグレンに於ては人口増加、資本増加に基因する生産の増加に對し貨幣量の適當なる増加が必要とせられるからである。

二 中立貨幣論の缺陷

中立貨幣論に對しては、それが貨幣量若くは貨幣効率の不維持の必然性を立證する理論的基礎に就き嚴密なる批判を必要とすることいふまでもないが、こゝでは専ら發展的社會に於て固定貨幣量が齎すと想定せられる結果を吟味の對象とし、その缺陷を剔抉することにしよう。生産物の増加する發展的社會に於て、若し貨幣效率が一定不變に維持せられるとすれば、他の事情にして同一なる限り、總實物所得の増加に伴ひて物價水準は下落の傾向を辿るべき筈である。然らばかゝる貨幣供給、從つて物價下落は果して何等の攪亂を惹起することなく、經濟社會の調和的發展を保障するものであらうか。

周知の如く現代經濟社會に於ては、長期に亙り契約若くは法規に基きて確定せられてゐる貨幣額の債權債務、又は權利義務が存在する。例へば利子、地代、勞賃、俸給、恩給年金、租税その他の公課の如きこれである。これらの他に尙一定貨幣額を以て表現せられてゐる債權債務關係の存することはいふまでもない。かくの如く、所得の一部が固定的なる限り、物價變動若くは貨幣の價値の變動がたゞに當事者間の公正關係を紊すに止まらず、

10) J. G. Koopmans : a. a. O. S. 261.

經濟社會全體を攪亂状態に陥るべきは想像に難くない。けれども所得の固定性は必ずしも同一でないから、その程度の異なるに従ひて物價變動の齎す結果も亦相違せざるを得ない。エグレも亦この問題は總ての所得類型に於て必ずしも同一の深刻さをもつものでないといふ¹⁾。ハロッドは更に進みて物價變動が所得の上に齎す攪亂を二つに區別する。彼に於ては長期投資の利子の如く、その貨幣所得が契約によつて久しきに亙り固定してゐることに關聯して生ずるものは第一次攪亂と稱せられる。何故なれば現代社會制度の下に於ては、これを消去すること殆んど不可能なりと見られるからである。これに反し勞賃の如く法律上若くは理論上は勞働者を説伏して適當なる修正を加へ、物價變動に順應せしめることの可能なるにも拘らず、事實上勞働者がこれに同意せざることから生ずるものは第二次攪亂と呼ばれる。尤もこの區別は必ずしもその發展の可能性及び重要性の相違を表示するものではない。勞働者が勞賃の引下を容易に肯ぜざることから第二次攪亂は發生し易く、而もそれが第一次攪亂に比し重要性に於て劣るものでないことは銘記せられなければならぬ²⁾。

右の如き攪亂現象は果して如何にして生ずるか。いまその條件を考へて見やう。元來、實物所得の増加は生産諸要素(資源、資本、勞働)の數量若くはその能率の何れかの増加によつて齎されるものである。ところが貨幣効率の不變維持の下に於ては總實物所得の増加は物價下落に導かすにはおかない。いま生産者は資本支配力若くは貨幣資本の總てを他より借入れるものと想定する。第一次攪亂は如何にして生ずるか、假に資本と勞働とが比例的に増加する場合には實物所得は増加するであらうが、既存資本の單位生産力は普通増加せない。資本が勞働よりも大なる割合を以て増加する場合にも實物所得は増加するであらうが、既存資本の單位生産力は寧ろ不利な影

1) W. Egle: Das neutrale Geld, 1933. S. 39.

2) R. F. Harrod: "The Expansion of Credit in an Advancing Community", *Economica*, Aug. 1934, p. 277.

響を受ける。勞働が資本より大なる割合を以て増加する場合には恐らく右と反對の結果を齎すであらうが、これは發展的社會の想定に反するが故に除く。従つて一般的にいつて生産要素の數量の増加に基く實物所得の増加は第一次攪亂を惹起する可能性を有するものといひ得る。即ち債務者たる生産者の實質的負擔は過重となり、債權者たる資本家は不當なる利益を享受することとなる。次に生産要素の能率の増進、即ち生産技術の進歩は實物所得を増加せしめる。生産技術の進歩が既存資本の生産力を高めることはあり得るであらう。けれども技術進歩の本性は寧ろ既存資本の排撃にあると見らるゝから、既存資本の生産力を全く増加せざることもあり得る。従つて既存資本の生産力は社會全體の生産力の増加する程に増加するのではない。第一次攪亂發生の可能性はこゝにも見出される。³⁾ 正常的發展社會に於ける實物所得の増加は右の二つの原因の結合に基くを常とするから、貨幣量の不變維持は必然的に第一次攪亂惹起の可能性をもつものといひ得る。

轉じて第二次攪亂現象に視角を向けやう。先づ生産要素の數量の問題から。若し勞働と資本とが同一歩調を以て増加するとすれば、均衡實物勞賃は普通増加すべきでない。然るに若し貨幣量固定の爲に物價下落すれば第二次攪亂は惹起せられる。然し資本が勞働よりも大いに増加する場合には均衡實物勞賃も若干増加すべく、従つて物價が下落しても勞働の限界生産力の増加の程度に止まるならば、第二次攪亂の發生を見ずにやむであらう。生産要素の能率増進が勞働の限界生産力を増加せしめる場合に於て、物價下落がその程度に止まるときは兎も角、これを超ゆるときは第二次攪亂を惹起することにならう。要するに右の攪亂現象は生産諸要素の獲得する實物所得が、それらの單位實物生産力より大となりし際に發生するといひ得る。⁴⁾

3) R. F. Harrod: op. cit., pp. 290-1.

4) R. F. Harrod: op. cit., pp. 293-4.

右述の攪亂現象は共に所得の固定性に關聯せるものである。ところが假に所得の固定性が消去せられたとしても、所得以外に一定貨幣額を以て表現せられてゐる債權債務關係の存在することは攪亂に陥れると考へられる。生産費の低下を期する必要から勞賃が引下げられたとしても、一定貨幣額を以て表現せられてゐる生産者の資本債務の實質價值は輕減せらるべきでない。それどころか不變貨幣量の下に於て長期的に考察すれば、投下資本の實質價值の減少、即ち資本減價 (Kapitalabwertung) は避け得られない。ハイエク、ハーバラーは共にこの現象を看過してゐる。然しこの資本減價が多くの場合に於て企業を破産に陥れ、經濟社會を攪亂する可能性を包藏することは否認せらるべくもない。⁵⁾ 註一

更にいま一つの攪亂現象を指摘せなければならぬ。ハイエクは貨幣量不變維持の下に可能なるべき物價下落は生産の迂回化に伴ふ物價下落と正に一致する如く考へてゐる。^{註二} 然し兩者の一致は到底期待し得べきでなく、寧ろ前者は後者より遙かに大なりと考へられる。假に生産費低減の目的を以て勞賃が引下げられる場合に、それはただに生産費の低減を意味するのみでなく、同時に同じ強さに於て生産物の購買に向けらるべき所得の減少を結果するが故に、物價は遙かに激しく下落せざるを得ぬこととなる。蓋し勞賃引下により節約せられた貨幣は所得部面の何處かで財貨購買の爲に使用せられるのではなく、寧ろ營業部面に吸収せられると考へられるからである。⁶⁾

貨幣量若くは貨幣効率の不變維持を理想とする中立貨幣論を貫けば、その結果として一方に於て正常利潤率獲得の困難なる企業増加と破産増加を惹起し、他方に於て勞賃引下の敢行せられざる限り勞働者の全完雇傭を不可能ならしめる。従つて經濟社會の調和的發展は阻害せられざるを得ない。若しこれを回避せんとすれば上述

5) W. Egle: a. a. O. S. 40.

6) W. Egle: a. a. O. S. 42-3.

の攪亂現象を排除せなければならぬ。而してこれ爲には中立貨幣論の容認する如き程度の物價下落は到底許さるべきでない。實物所得の増加に基因する物價下落が認められるのは、たゞ生産技術の進歩による場合に限られる。換言すれば物價下落の容認せられる最大限度は資本の單位生産力の増加率と、勞働の單位生産力の増加率の何れか小なる方である。特に何等かの純粹貯蓄の發生しつゝある場合に於て、攪亂を阻止せんとすれば、中立貨幣政策の到底遂行せらるべくもないことは想像に難くないであらう。ハロッドは正常的に規則正しく發展せる社會に於ける理想的貨幣供給が、或る程度の物價下落を誘導すべきことあるは認める。けれどもそれは中立貨幣論の要請する固定貨幣量の下に齎されるが如き程度のものでは決してない。物價の下落が總實物所得の増加と殆んど同一程度であるとか、一人當り實物所得の増加と同様に大であるといふ如きは、あり得べからざることに屬すると推斷する。⁷⁾

(註一) ハーバラーは中立貨幣の問題を取扱ふに際し、貨幣の生産に及ぼす影響を前庭に持ち出し、債權債務の公正關係を背後に押込めてゐる。彼によれば債權債務の實質價値の變動が債權債務關係の上に齎す攪亂は過度に重視せられてはならぬのである。何故なれば生産信用關係に關する限り、債權者群と債務者群とに裁別することは至難であり、債權債務は同じ企業家に歸屬することになると考へられるからである。従つて經濟社會が周期的に深刻なる失業に脅かされ、分配せらるべき社會生産物が經濟機構の周期的攪亂の爲に、何等の摩擦なき調和的發展の場合に比し著しく小なる際に、尙且つ債權債務の公正關係を維持することが必要であらうかと借問する。⁸⁾

(註二) ハイエクは周知の如く固定貨幣量はそれ自體利益を有すると見る。彼によれば中立貨幣政策は資本の誤導といふ意味の攪亂を避けしめるのである。即ち固定貨幣量の下に於て確かに現はれる財貨價格の下落は企業家をして貯蓄を出來るだけ合理的に利用せしめる。ところがこの物價下落は生産過程が更に迂回化し、生産費の低下を促し物價下落を可能ならしめるが故に必然的に發生するものと見てゐる。⁹⁾

7) R. F. Harrod: op. cit., p. 296.

8) G. Haberler: „Die Kaufkraft des Geldes u. die Stabilisierung der Wirtschaft“, Schmollers Jahrbuch, Jahrg. 55, 1931, S. 46.

9) F. A. Hayek: Gibt es einen Widersinn des Sparens?, 1931, S. 31.

三 發展的社會に於ける信用擴張の必要

中立貨幣に必然的に隨伴する前述の如き攪亂現象を確認するハロッドは、生産増加に相應じて信用を擴張する必要に就き、新たな理論的基礎を與へんと企てる。

先づ貨幣は總て銀行券及び預金等の銀行債務からなり、債務に對し保有せられる資産は悉く生産信用なりと想定する。正常的發展過程にある經濟社會に於ては貨幣の流通速度が一定なる限り、實物所得の増加率に應じて隨時その貨幣保有量の増加を必要とする。それは何故か。いま X を以て或る時點に於ける貨幣存在量、 x を以て次の期間に注入せらるべき新貨幣量を示すとすれば、 $\frac{x}{X}$ は總實物所得の増加率を表はす。ところが經濟社會は營業部面と所得部面に截斷せられ得る。前者は後者に對し消費財、有價證券を提供し、後者は前者に對し生産要素としての用役を提供し、各部面はその對價として貨幣を受取る。この他營業部面に於て生産者、賣買業者の間に財貨の賣買取引の行はるべきことは勿論である。かくて經濟社會に於ける各個人は生産者若くは賣買業者及び所得者の二重資格を具へて兩部面に所屬するものと見られる。貨幣量の兩部面への配分は不變か可變かの孰れかである。その孰れたるを問はず、 $\frac{x}{X}$ を以て營業部面が一單位期間に必要な増加量とし、 $(1-q)\frac{x}{X}$ を以て同一期間に於ける所得者の要求する増加量とする。營業部面に於て過剰支出の行はれる場合は q は零となり得る。

所得者は單位期間に營業部面より受取つた貨幣量より、その必要とする $(1-q)\frac{x}{X}$ だけ少き貨幣量を財貨及び有價證券の買入の爲に營業部面に支拂ふであらう。その結果何れかの方面より補充が行はれなければ營業部面の貨

幣量は $(1-d) \times$ だけ小とならざるを得ぬ。ところが營業部面も亦 $c \times$ だけ貨幣増加の必要に迫られる。従つて營業部面は何れかより $(1-d) \times + d \times c \times$ だけ貨幣量の新供給を必要とするに至るであらう。

次に單位期間に於ける貯蓄を S とする。所得者は有價證券の買入によつて $S - (1-d) \times$ を支出する。若し營業部面が S だけ實物資本を増加せんとすれば、消費財販賣によつて所得者から受取る貨幣量よりも S 單位だけ多くを所得者に支拂はなければならぬ。而して有價證券の販賣によつて S 單位獲得するを要する。然し營業部面の必要とするのはこれに止まらない。何故なれば營業部面の資本はたゞに實物資本若くは固定資本のみならず、貨幣保有量より形成せられるからである。従つて實物資本を S 單位増加せんとすれば、有價證券の販賣によつて $S + d \times$ を獲得せなければならぬ。然るに有價證券の販賣によつて營業部面の獲得し得るのは $S - (1-d) \times$ に過ぎない。従つて營業部面は實物資本 S を増加する爲には、所得者から受取る貨幣量以上に x 單位を更に何れかより獲得せなければならぬ。いま一步考察を深めやう。

ハロッドのいふところの實物所得の増加に伴ひて營業、所得の二部面に保有せらるべき貨幣量の増加とは、後にも詳説するであらう如く實物所得の増加が保有貨幣の上に齎す價值増加を意味するに他ならぬ。蓋し貨幣の流通速度は一定なりと前提せられてゐるからである。而してこの保有貨幣の價值増加は資本市場に現はれない。換言すれば貯蓄の一部がこゝに吸収せられるのである。従つて經濟社會に於ける貸付資本は總貯蓄より保有貨幣の増加價值だけ小とならざるを得ぬ。この保有貨幣の増加價值に等しき信用が銀行によつて擴張せられるとすれば、總貯蓄 \parallel 貸付資本となる。従つて若し銀行が營業部面をして x 單位借入れしめる如き水準に利子を維持するなら

1) R. F. Harrod: op. cit., pp. 296-8.

ばそれは自然利子に一致すべく、銀行は營業部面をしてSに相當する實物資本を増加せしめることにならう。これに反し銀行が信用を擴張せざる時は貸付資本は貯蓄より小となり、市場利子は不當に騰貴するであらう。この場合に於ては前述の如き經過を辿り、貯蓄の一部が吸收せられて資本市場に現はれないこととなる。²⁾

貸付資本と貯蓄の不均衡が右の攪亂を惹起するとすれば、その均衡の確保が圖られなければならぬ。而してこの爲には信用擴張が必要となる。擴張せらるべき信用はハロッドに従へば、貨幣形態に於ける附加的價值保有として片隅に押込められてはゐるが、實質上貯蓄の一部を形成すべき部分の價值に等しくなければならぬのである。ところがこの均衡はたゞ一つの條件の下に於てのみ可能である。即ちそれは銀行が附加信用を物價安定の爲に充分ならしめることによつてのみ實現せられ得る。蓋し物價が安定しておれば附加信用は保有貨幣の價值増加に等しいからである。これに反し物價が騰貴すれば附加信用は保有貨幣の價值増加より大なるべく、物價下落すれば前者は後者より小なるべきを示すに他ならぬ。³⁾ 即ち彼の貯蓄と貸付資本の均等といふ意味の發展社會に於ける貨幣的均衡は、銀行の信用擴張によつて齎さるべき物價水準の安定と全く一致するのである。

生産増加に相應して信用擴張を行ふときは、(一)財貨の相對的價格の均衡が破壊せられ、(二)均衡維持の爲に必要な生産諸要素の所得の上昇が妨げられ、所謂利潤インフレーションの發生すべきは、多數の學者によつて既に指摘せられてゐるところである。これに就いてハロッドは如何に考へるか。前者に對し彼が否定的態度を採ることは、上述の彼の行論よりして想像に難くない。彼によれば生産増加に際し行へる信用擴張が財貨の相對的價格の均衡を破壊するといふ見解は、國民簿記 (national book-keeping) に於て必要な複式記入 (cross-entry) の制

2) R. F. Harrod: op. cit., p. 208.

3) R. F. Harrod: "Banking Policy and Stable Prices", The Economist, Monthly Book Supplement, Oct. 6, 1934, p. 8.

度、即ち營業部面及び所得部面の双方若くは孰れかの一方が必要とする貨幣増加を看過せる結果に他ならぬのである。尤も貨幣の流通速度が實物所得の増加と同じ割合を以てテンポを早めるならば、この複式記入が必要でなく、従つて信用擴張が物價安定の爲に必要でないことはいふまでもなく。⁴⁾

後者はいはゞ中立貨幣の場合に生ずべき既述の第二次攪亂の逆現象である。彼はこの發生の可能性を容認する。蓋し物價安定政策の下に於て生産者が勞賃の修正的引上を肯ぜざる場合に、攪亂現象は必然的に利潤インフレーションの形態をとつて現はれるからである。然し勞賃の修正的引上は、中立貨幣の場合に攪亂阻止の爲に必要とせられるその引下に比し遙かに實現性に富むと彼は見る。特に修正的引上が正常利潤を獲得せる生産者の収益と矛盾せざる場合に於ては、愈々その可能性は大なるべしと推想せられる。尙中立貨幣の際に發生すべき第一次攪亂の逆現象に就いては、彼は第二次攪亂の逆現象よりもその可能性に於て遙かに小なりと斷ずる。惟ふに實際にかゝる現象の發生するのは技術の進歩が既存資本の生産力を増進せしめた場合に限られるのであつて、かやうなことは殆んど期待せられ得べくもないからである。⁵⁾

要するにハロッドは既述の如く第二次攪亂特にその逆現象は、その克服比較的容易なるも、第一次攪亂は現代社會制度下に於ては極めて困難と見てゐる。ところが弊害の程度からいへば第二次攪亂特にその逆現象は第一次攪亂に比し必ずしも劣るものでないのみか、更に激しい場合さへあり得る。従つて彼は金融統制の重點はこゝに置かれなければならぬとするのである。⁶⁾

4) R. F. Harrod: "The Expansion of Credit etc.", *Economica* Aug. 1934, p. 298.
5) R. F. Harrod: *op. cit.*, pp. 494-5.
6) R. F. Harrod: *op. cit.*, p. 276.

四 結言——信用擴張論批判

生産増加に相應せる信用擴張の必要を説くハロッドの理論が、中立貨幣論に對し一つの反動的意義をもてることは否定せられ得ない。何故なれば生産技術の進歩に基く場合は勿論、資本及び人口の増加による生産増加に際しても、原則的に貨幣効率の不變維持を理想とする中立貨幣論の包含する誤謬を指摘し、安定貨幣論に新たな理論的基礎を與へんと試みてゐるからである。けれども彼のこの企圖はその行論の中に多くの缺陷を有するが故に所詮中立貨幣論に對する一つの反動的所産以外の重要な意義をもち得るものであるとは考へられない。以下少しく詳細に彼の所論を吟味してみやう。

ハロッドに従へば發展的社會に於ては、保有貨幣の價值を附加する必要がある。このことは貯蓄の一部が資本市場に現はれないで、保有貨幣の價值増加として、所得部而、營業部面に止まることを意味する。従つて銀行が何程かの附加的信用擴張を行はざる限り、總貸付資本は社會の總貯蓄より小ならざるを得ぬとせられる。この論理に於て發展的社會が保有貨幣の價值の附加を必要とするといふことは一體何を意味するか。一見するとそれは退藏の發生、即ち貨幣の流通速度の減少を意味するかに考へられるのであるが、ハロッドの眞意がこゝにあるとは思はれない。彼のいはんと欲するところは正にかうであらう。一時點に於ける貨幣所得は從來と同一であり、一時點の貨幣の流れ、貨幣のターンに於ける財貨に對する需要は悉く不變なりとする。かゝる想定の下に於て實物所得が増加したとすれば、同一貨幣所得が從來より多量の財貨を買入れ得ることは明かである。換言すれば物

價が下落して貨幣の價値が騰貴してゐるのである。然らば社會の保有貨幣價値に附加が行はれるといふことは何を意味するか。社會が物價下落に基因する既存貨幣の價値騰貴の結果齎される特殊價値を貨幣形態に於て獲得することを意味してゐる。換言すれば既存貨幣の實質的價値の騰貴を意味するに他ならぬ。

ハロッドが貯蓄の概念に對し通説と著しく異なる内容を與へてゐることは注意すべきである。彼は通説に於て貯蓄と考へられるもの以外に、右の貨幣の價値の騰貴を貯蓄の一部に加へ、いはゞ貯蓄を實物のタームに於て規定してゐる。假に彼の貯蓄の概念を認めるとすれば、既存貨幣の價値の騰貴はそれだけ貯蓄を吸収し、貸付資本を總貯蓄よりも小ならしめることが容認し得られやう。けれどもかゝる意味に於ける保有貨幣の價値増加が生じ、貨幣の退藏若くは流通速度の減少が惹起されないのは、生産増加が技術の進歩に基く場合に限られる。生産要素特に人口増加の場合には貨幣保有量の増加、從つて流通速度の減少を隨伴すべきものと考へられる。ところがこの貨幣の價値騰貴は、ロバートソンもいへる如く何人かの欲望斷念の結果に基くものでなく、如何なる方法を以てしても他に利用せられ難きものである。このことは物價の騰貴する場合に、貨幣の價値の下落が非貯蓄 (dissaving) と看做されないのと全く同斷である。從つてこれを貯蓄の一部に加へることは明かに不當である。ハロッドの貯蓄及び所得概念に對しては、ハーバラー、ボーデも非難してゐる。

貯蓄の意義を通説の如く解する限り、技術の進歩に基く生産増加の結果齎される貨幣の價値の騰貴は如何なる貯蓄をも吸収しない。蓋し貨幣は少しも退藏せられないからである。尤も同量の貨幣が今やより、多くの財貨を買入れ得るにしても、一時點に於ては同量の貨幣が支出せられてゐる。假令何人かその所得の一部を貯蓄せんと欲したとしても、上述の意味に於ける保有貨幣の價値が騰貴したといふ事實によつて、貨幣が果して資本市場か

- 1) G. Haberler: The Economist, Monthly Book Supplement, Nov. 10, 1934, p. 8.
- 2) D. H. Robertson: "Mr. Harrod and the Expansion of Credit", *Economica*, Nov. 1934, pp. 473-4.
- 3) K. Bode & G. Haberler: "Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy, A Comment", *Economica*, Feb. 1935, pp. 79-80.

ら退藏せられなければならぬか否かは決せられ難い。ハロッドは二つの全く異なる事實、即ち財貨のチームで計られた保有貨幣の價值と、ケムブリッジ交換方程式に於ける k 、即ち社會が貨幣形態に於て保有せんと欲する實物所得の割合とを混同してゐる。 k が不變なるに保有貨幣の價值が騰貴することはあり得る。ところが k は貨幣の流通速度の逆數に相當する。 k の増加は V の減少に他ならぬ。而してそれは一時點に於ける貨幣の退藏若くは消費者支出の減少を意味してゐる。 k の増加は貯蓄の吸收を意味するが、貨幣の價值の騰貴は k の増加を意味しない。蓋し既存貨幣の價值は騰貴するが、社會の實物所得は同じ割合を以て増加してゐるからである。ハーバラーはハロッドが國民簿記に於ける複式記入を誤つてゐるところか、事實上存在せざる退藏を宛も實在するものゝ如く看做し、これを相殺する目的を以て信用の擴張を要請するものと非難してゐる。⁴⁾

ハロッドは技術の進歩に基く生産増加に對しては、貨幣量を増加すべきでないとする如くである。⁵⁾ところが彼の理論を突き進むればこの場合にのみ貨幣量が増加せらるべきこととなる。これは彼の全く思ひもつかぬ結果であるといはなければならぬ。更にハロッドが擴張を必要とする信用は、それが總ての既存生産要素の貨幣所得を一定率に於て擴大するに役立つのみならず、その一部は固定資本、流動資本の形成を結局に於て齎すべきものと推想せられ得る。果して然らば彼のいふ物價の安定は財貨の相對的價格の均衡、從つて經濟社會の調和的發展を保障するものとはいひ難い。

生産増加が技術の進歩のみによつて齎される場合はハロッド、エグレのいふ如く稀である。正常的發展社會に於ける生産増加は、技術の進歩、人口及び資本の増加の結合の結果に基くものと考へられる。技術の進歩のみによる生産増加に對し貨幣を増加すべきでないことは一般的に認められてゐるが、生産増加が人口及び資本の増加に基因する場合には争がある。先づ人口の増加から、ハーバラーは人口増加に基く生産増加に對し貨幣量を不變

- 4) G. Haberler: The Economist, Monthly Book Supplement, Nov. 10, 1934, p. 8.
- 5) G. Haberler: Der Sinn der Indexzahlen, 1927, S. 115.
- 6) A. C. Pigou: The Theory of Unemployment, 1933, pp. 205-6.
- 7) A. C. Pigou: op. cit., p. 209.

に維持するときは、デフレーションに近き弊害の厲さるべきことを洞察してゐる。⁸⁾ピグーは更に進みて人口特に労働者数の増加に應じて貨幣量を増加すべき必要を認め、且つその貨幣増加が物價騰貴を誘導すべしとする見解を反駁し、その然らざる所以を闡明してゐる。⁹⁾その他ホートレー、ダービンが貨幣供給に際し人口増加を顧慮せることは既述の如くである。惟ふに人口の増加に伴ひ新生産者、新労働者は正常の手許貨幣の保有を希望する結果、實物所得を貨幣形態に於て支配せんとする割合は増加する。而してこのことは生産増加が技術の進歩による場合と異り欲望の斷念を伴ふ。こゝに附加信用提供の必要が見出される。而して信用擴張の限度は(一)人口増加率、(二)各人の手許貨幣量、(三)銀行の資産狀態等に依存するといひ得るであらう。¹⁰⁾

次に資本の増加、即ち人口不變なるに資本が増加するか、資本増加が人口増加より大なるかにより生産増加が齎された場合に、貨幣量を如何にすべきかの問題の研究は未だ充分深められてゐない。ツンクセルは貨幣量と資本蓄積若くは移轉との間の必然的關係を否認し、如何に少量の貨幣を以てしても資本の蓄積移轉は可能なりと主張してゐる。⁹⁾彼の思想の影響の下にある中立貨幣論に於て貨幣の増發を拒否するのも偶然ではない。然しピグーホートレー、ダービンがこれに對し貨幣量増加の必要を認め對蹠的立場にある。問題は決して簡單に決し去らるべきではない。結局は新増加資本の所有者が貨幣形態に於て支配せんとする實物所得の割合を増加する衝動に驅られるか否か、若くは貨幣保有量を増加せんとするか否か(貨幣保有量は貨幣需要を決するから)を吟味し、若し然る場合に於ては如何なる時に如何なる割合に於て生ずるかを洞察し、それに基いて貨幣量の調整を企つべきでないかと思ふ。

(註) ハロッドは技術の進歩に伴ふ生産増加に對する貨幣増加に就いては一應否定的立場を採る。然し物價安定政策が終始一貫して採用せられるときはこの場合に於ても信用擴張が必要になるといふ。¹¹⁾

8) D. H. Robertson: op. cit., p. 474.

9) K. Wicksell: Vorlesungen über Nationalökonomie, 2. Bd., 1928, S. 27, English ed., p. 25.

10) K. Wicksell: a. a. O. S. 25, English ed., p. 23.

11) R. F. Harrod: "Rejoinder to Mr. Robertson", *Economica*, Nov. 1934, p. 478.