

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

經濟學叢論 每月一日發行
第四十八卷第六號 昭和十四年六月一日發行
大正十四年六月二十一日第三號郵政特許認可

號六第 卷(十四第)

月六年四十和昭

論叢

貨幣の中立性について……………

文學博士 高田保馬

現金通貨、預金通貨及び潜在通貨……………

經濟學博士 小島昌太郎

時論

戰時貿易の構成變化……………

經濟學博士 谷口吉彦

研究

貯蓄投資と時間要素……………

經濟學士 一谷藤一郎

カルブンの秩序と職業……………

經濟學士 澤崎堅造

隆家時代に於ける支那研究とその現代的意義……………

經濟學士 島恭彦

說苑

幕末の出貿易論……………

經濟學博士 本庄榮治郎

附錄

彙報

外國雜誌論題

本誌第四十八卷總目錄

(禁 轉 載)

研 究

貯蓄投資と時間要素

一 谷 藤 一 郎

一 序 言

ケインズはその著「貨幣の理論」(A Treatise on Money)に於て、貯蓄と投資とは元來不均等なるものであり、これこそ現在の經濟社會に於ける變動現象の主たる原因であると主張する。何故なれば彼に於ては投資貯蓄の不均等が意外の利潤若くは損失(windfall profit or loss)を齎す原因であり、貯蓄投資の不均等の結果として生ずる意外の利潤又は損失は、ヴィクセル流の累積過程を惹起するものと推想せられるからである。けれども彼のかゝる論理の前提に、貨幣所得 \parallel 生産費といふイクエーションが想定せられてゐることは看過せらるべきでない。^(註)所得が生産費に等しいとする限り生産物の賣上價額と生産費との差額、即ち彼の所謂意外の利潤又は損失の所得の中に包含せしめ得ないのは當然である。所得から導き出される貯蓄、換言すれば所得と消費との差額の中にも亦、意外の利潤又は損失は加へらるべくもない。ところが彼によれば投資、嚴密にいへば新投資は或る期間に於ける社會

の資本の純増加量である。従つて或る期間に於ける資本増加の價値は、貯蓄に利潤若くは損失を加減したる額に等しいのである。かくて生産物の賣上價額と生産費との差額たる意外の利潤若くは損失は、また投資と貯蓄との差額を以て表はされ得ることとなる。けれども單にこのことから投資貯蓄の不均等と利潤若くは損失との間に、因果の關係が存するとは即斷し得ぬ筈である。何故なれば投資と貯蓄との不均等は、意外の利潤又は損失を所得概念の埒外に放逐したことに基くからである。ケインズに於て主張し得ることは、たゞ投資と貯蓄との差額が意外の利潤又は損失であるといふことに過ぎない。然るに彼はこゝに止まらず、進みて投資貯蓄の不均等と意外の利潤又は損失との間に因果の關係が存し、而も前者が後者を惹起する原因なりと看做するのである。これは論理的に裁別せらるべき二つの全く異なる事柄の、許すべからざる混同以外の何ものでもない。意外の利潤又は損失を所得概念の圏外に置くことの非は、既にケインズ自らも「一般理論」(The General Theory of Employment, Interest and Money)に於てこれを認め、徒らに人をして混迷に陥れた特異の所得並に貯蓄概念を潔く撤回してゐる¹⁾。けれども投資貯蓄の關係と利潤又は損失との間の單なる概念規定に基く關聯を、宛も因果關係の如く誤認する思想は未だ捨て去られてゐない。この點に就いてはホットレー、ハーバラー²⁾によつて適切な批判が加へられてゐる。

ところが貯蓄と投資との不均等の因果的説明は既にロバートソンによつて試みられてゐる。彼は所得概念に時間要素を導入するによつて、その目的を達せんとするのである。彼のこの思想は最近クラーク O. M. Clark³⁾、ハンセン(A. H. Hansen)⁴⁾、ハーヴェラー(G. Haberler)⁵⁾、カーティス(M. Curtis)⁶⁾等によつて繼承せられ、展開せられてゐる。そこで本稿に於てはかくの如き分析方法を以て、果して經濟社會に發生すべき累積過程を完全に説明し得る

- 1) J. M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, London, 1937, pp. 60-1.
- 2) R. G. Hawtrey, The Art of Central Banking, London, 1933, pp. 343-4, 349, Capital and Employment, London, 1937, p. 178.
- 3) G. Haberler, "Mr. Keynes' Theory of Multiplier", Zeitschrift für Nation-

か、若し完全ならずとすれば如何なる程度に於て可能なるか、更に進みてかゝる意味に於ける貯蓄と投資との均等は經濟社會の安定的發展の確保を目的とする金融統制の基準として採用せられ得るか否かを吟味したいと思ふのである。

註 生産費と所得とが等しいとの想定、換言すれば生産費が悉く所得になるとの想定は、生産段階が唯一つである經濟社會に於てのみ許さるべきである。即ち貨幣支出が最終購買者によつてのみ行はれ、總ての販賣者は財貨用役の直接の生産者たる際のみ認めらるべき想定である。ところが現實の經濟社會に於てはたゞに多くの生産段階が存在するのみならず、各々の中間生産段階の間及び最終生産段階と消費者との間には多數の賣買業者が介在してゐる。このことは支出と所得との關係を複雑化せしめずにおかぬ。蓋し最終購買者による消費支出、資本支出の他に、夥しき中間的支出が存在するからである。總ての生産費従つて貨幣支出は必ず何人かの所得となるのではない。寧ろその大部分は或る人から他の人へ、即時的に購買力を移轉するといふ意味に於て *cession payment* の爲に利用せられ、或る段階に於ける生産者、賣買業者から、他の段階に於ける生産者、賣買業者へ單に移行するに止まる。而して最高生産段階若くは消費部面より最も遠く距れる生産段階に於ける生産者の生産費、従つてその生産要素提供者の所得となることによつて終點に到達するものである。生産費の中何人の所得ともならず、生産者、賣買業者の間を轉帳流れ行く部分、即ち所謂營業貨幣の量はもとより生産段階及び生産者、賣買業者の數によつて異つてゐるけれども、最終の消費支出、資本支出、即ち所得一假に退藏がないとして一の數倍若くはそれ以上に達するものと推定せられる。ダービンに従へば英國に於ては約九倍、米國に於ては十一倍以上に及べる如くである。⁸⁾

二 貯蓄投資の關係の因果的分析

ケインズは「一般理論」に於て周知の如く、所得、貯蓄並に投資は何れも一定期間連續的に一つの流れ (*flow*) として發生するものと解する。¹⁾ 而も各經濟主體により或る期間に受取られた所得が、同じ期間に於て使用せられるものと想定する。²⁾ ところが所得は連續的に形成せられはするが、その分配はそれに應じて連續的に行はれるのでは

alökonomie, Band 7, Heft 3, 1936, S. 301-2.

4) J. M. Clark, *Strategic Factors in the Business Cycle*, New York, 1934, p. 137.

5) A. H. Hansen, "Mr. Keynes on Unemployment Equilibrium", *Journal of Political Economy*, Oct. 1936, pp. 573-5.

ない。毎週拂、毎月拂、每半期拂、毎年拂等の如く定期的であり、不連続的である。若し所得の分配が連続的に行はれるとの想定が許されるとすれば、それは或る意味に於て貨幣經濟社會の前提を抹消するのと同じことになるともいへやう。³⁾ かくの如く所得が連続的に形成せられ、連続的に支出せられ、而も定期的に分配せられるといふことは、所得形成の時點と、それが支出若くは、退藏の爲に使用せられ得るに至る時點との間に、時間的遲滯 (time-lag) の發生を必然ならしめる。⁴⁾

所得、貯蓄並に投資等に就き先づ時間要素を導入したのはロバートソンである。彼は既に一九二六年刊行の「銀行政策と物價水準」(Banking Policy and the Price Level)に於て時間要素に基く理論的分析の方法を企てゝゐる。

尤もそこでは未だ貯蓄と投資とは明確に結びつけられてはゐないが、⁵⁾ ところがその後彼の論文「貯蓄と退藏」(Saving and Hoarding)に於て貯蓄と投資との關係が闡明せられるに至つた。彼によれば貯蓄とは所得の中、消費に充てられざる部分を指稱する。従つてこの點に於ては彼の見解と弘通のそれとの間に何等かの差異が存するといひ難い。けれども彼の定義の特異性はそこにあるのではない。その根本的特徴は實に所得の受取られる時點と所得の使用せられる時點とが異るといふところにある。彼に於ては一定の日に經濟主體の受取れる所得が、何等かの用途に向けられるに至るまで「一日」(a "day")——普通の意味の一日ではない——と稱せられる時間が介在しなければならぬと想定せられる。従つて或る人の使用し得る所得、即ち一定の日に貯蓄すべきか、消費の爲に支出すべきかに就き問題となる所得は、その日に受取られたものでなくて、その前日に受取られたものなのである。かくて彼は時間要素を導入することにより、所得を受取られた所得 (income received) と使用し得る所得 (dispos-

- 6) G. Haberler, Prosperity and Depression, Geneva, 1937, pp. 197 ff.
- 7) M. Curtis, "Is Monetary Saving equal to Investment", Quarterly Journal of Economics, Augst, 1937, pp. 609, 613.
- 8) E. F. M. Durbin, Purchasing Power and Trade Depression, 2nd & revised ed., London, 1934, p. 197.

able income)とに區別する。⁶⁾ コーブマン(J. C. Koopmans)も周知の如く、實物經濟に於て自明の理なるかに見える所得の取得と使用との同時性といふ假定は、貨幣經濟社會に於ては一般的に實現すべくもないとし、所得の受取と使用との間に *time-lag* の存在すべきを認めてゐる。⁷⁾

ハーバラー、カーティスは受取られた所得の代りに、形成せられる所得 (earned income) 若くは所得形成 (income formation) といふ表現を用ひてゐる。所得形成の時點と所得受取の時點とは、形成の期間を比較的長きものと假定するときはもとより同一であり得ない。けれども形成の期間を短期的に限るならば、形成の時點と受取の時點とを同視することも不可能ではない。従つてロバートソンの如く所得受取の時點と、その使用し得べき時點との間の *time-lag* とも看做され得やう。而して貨幣保有量 (cash balance) と關聯せしめる意味に於ては、寧ろホウトレーのいへる如く、⁸⁾ 受取られた所得とする方が適當と思はれる。

ロバートソンによれば、使用し得る所得よりも少く消費の爲に支出せられてゐる場合に、貯蓄が行はれてゐるといはれる。⁹⁾ 換言すれば貯蓄はその時點に於て使用し得る所得、即ちその前の時點に於て受取られた所得から、その時點に於ける消費を控除した残りの部分である。然らばかゝる意味の貯蓄は果して投資と均等すべきであらうか。いま或る時點 T_1 に於て使用し得る所得を E_{dt} とすれば、 E_{dt} はその前の時點 T_0 に於て受取られた所得 E_{en} 即ち T_0 に於ける消費 C_0 と投資 I_0 との合計に等しい。ところが T_1 に於ける消費 C_1 が、 T_0 に於ける消費 C_0 より小なりとすれば、 T_1 に於ける貯蓄 S_1 は T_0 に於ける投資 I_0 より大となるべきである。然るに T_1 に於ける投資 I_1 を、 T_0 に於ける投資 I_0 に比し増減せしむべき何等の原因も存せないから、 I_1 は I_0 に等しかるべき筈である。若しそうであれば

- 1) J. M. Keynes, "Alternative Theories of the Rate of Interest", *Economic Journal*, June, 1937, p. 247, A. P. Lerner, "Saving equals Investment" *Quarterly Journal of Economics*, Feb. 1938, p. 299.
- 2) J. M. Keynes, *The General Theory*, p. 62, A. P. Lerner, *Quarterly Journal of Economics*, Feb. 1938, p. 297.

T_1 に於ける貯蓄 S_1 は投資 I_1 を超え、両者の均等は見らるべきでない。この點に就いてのケインズのロバートソンに對する理解は稍不充分なりといふ誹を免れ得ない。何故なればケインズに於ては、宛も T_1 に於ける投資と T_1 に於ける貯蓄とが比較せられて兩者の不均等が導き出される如く解されてゐるからである。更に一步を進めやう。 T_1 に於ける消費 C_1 の減少の結果、消費財生産は損失を蒙ることとなる。蓋し、ロバートソンによれば後に述べる如く、需要の減少は價格下落を惹起するが、賣れ残りのストックを發生せしめないものと想定せられてゐるからである。ところがこの T_1 に於て發生せる損失は、ロバートソンによればその時點に於ける使用し得る所得を減少せしめるのでなく、次の時點 T_2 に繰越されるのである。 T_2 に於ける投資 I_2 は損失發生の結果、 T_1 に於ける貯蓄 S_1 よりも更に減少する。従つて假に T_2 に於ける消費 C_2 が T_1 に於ける消費 C_1 と同一であるとしても、 T_2 に於ける貯蓄 S_2 は投資 I_2 を超過し、兩者の關係は不均等とならざるを得ない。 T_2 に於ける消費 C_2 が T_1 に於ける消費 C_1 より減少するとき、兩者の不均等の程度が更に激しくなるべきはいふまでもない。これを數式を以て示せば次の如くなるであらう。

T_0	T_1	T_2
$I_{0e} = (i_0 + I_0) =$	$I_{1e} = (i_1 + S_1)$	$I_{2e} = (i_2 + S_2)$
$60 + 40 =$	$100 = 50 + 50$	$90 = 40 + 50$
$I_{0a} = (i_1 + I_1) =$	$I_{1a} = (i_2 + I_2)$	$I_{2a} = (i_3 + I_3)$
$50 + 40 =$	$70 \dots\dots$	$70 \dots\dots$

しからは投資を超過せる貯蓄は如何なる意味を有するか、ロバートソンによればそれは退藏 (hoarding) か、欲望の不充足 (lack) かの何れかであつて、共に損失發生の原因を形成する以外のものではない。退藏若くは欲望の不充足はもと

3) G. Haberler, "Some Comments on Mr. Kahn's Review of Prosperity and Depression", *Economic Journal*, June, 1938, p. 328.
 4) G. Haberler, *Prosperity and Depression*, pp. 197-8.
 5) D. H. Robertson, *Banking Policy and the Price Level*, London, 1926, p. 60.
 6) D. H. Robertson, "Saving and Hoarding", *Economic Journal*, Sept. 1933

より常に貯蓄の中に包含せられるものとは限らない。蓋し貯蓄が退藏、欲望の不充足を随伴せずして發生することであると共に、反對に貯蓄なくして退藏、欲望の不充足の生ずることもあるからである。けれども貯蓄が投資を超過する結果、總生産物の價格が下落したとすれば、それは必ず何人かの退藏——公衆か、消費財の生産者か、有價證券業者か、又は新規發行の有價證券賣却金を取扱ふ業者か何れかの退藏——に基くものと推想せられる。¹¹⁾

以上述べしところは貯蓄が投資を超過して兩者の均等が攪亂せられる場合の説明である。ところが反對に投資が貯蓄を越ゆることによつて兩者の不均等を惹起することあるは同様の論理を以て容易に類推せられ得る。いま前の例に従ひ、 T_1 に於ける消費 C_1 が T_0 に於ける消費 C_0 より大となつたと假定する。然るときは T_1 に於ける貯蓄 S_1 は T_0 に於ける投資 I_0 より小なるべきである。然るに T_1 に於ける投資 I_1 が T_0 の投資 I_0 に比し變化すべき何等の原因の存せざる以上、兩者は等しかるべき筈である。従つて T_1 に於ける投資 I_1 は貯蓄 S_1 より大でなければならぬ。 T_1 に於ける消費 C_1 の増大の爲に齎されし利潤は T_0 に繰越されて投資の増大を惹起する。 T_0 に於ける消費 C_0 が T_1 の消費 C_1 と同一なりとしても、利潤の發生に伴ひて増加せる投資は貯蓄を超過することとなる。 T_0 に於て更に消費が増加するに至らば、投資の貯蓄を越ゆる程度は更に大となるであらう。かくの如く貯蓄を超過する投資が、その源を銀行による信用供與に置くべきは想像に難くない。

貯蓄投資の不均等を上述の如く因果的に説明せんと企てるロバートソンの行論の中に、注目すべき二つの想定的前提せられてゐることは看過せらるべきでない。即ち(一)貯蓄が投資を超過することから、財貨に對する需要が減少したる場合に、これに即應して生産の制限、賣行の不振、ストックの堆積等が直ちに起るとは見ずに、寧

- p. 399.
7) J. G. Koopmans, „Zum Problem des, neutralen' Geldes”, Beiträge zur Geldtheorie, Wien, 1933, S. 265.
8) R. G. Hawtrey, „Mr. Robertson on 'Saving and Hoarding'”, Economic Journal, Dec. 1933, p. 707.

る財貨を悉く賣捌くに足る程度に價格が先づ低落すべきものと想定せることは第一の點である。従つて彼に於てはストックの増減は全く捨象せられてゐるといつて差支ない。尤も彼もかゝる状態は不安定であつて、恐らく賣れ残り滞貨の堆積、生産物及び雇傭の制限の一般化すべきことを容認してはゐる。¹²⁾然し先づ財貨を全部賣り盡すに足る程度の價格下落が起るべしと推想する點に於て、後に述べる如くハウトレーの見解と著しく異つてゐる。次に(二)或る時點に於ける貯蓄と投資との不均等により發生する損失若くは利潤を、當該時點に於ける使用し得る所得に加減せず、これを次の時點に繰越せることは第二の點である。この點は後に述ぶべき事前(ex ante)の分析と全く異れるところである。

ロバートソンは彼の所謂「目」の如き極めて短かき時點を措定して、所得の受取と使用との間に時間的間隔の介在することを認識し、そこから貯蓄と投資との不均等を導き出さんとするのである。ケインズの「肉眼的」(macroscopic)分析に於ては、暗黒の中に閉ぢ込められてゐたところの貯蓄と投資との關係が、彼の「顯微鏡的」(microscopic)分析によつて明るみに浮き出させ得ると信じられるのである。¹³⁾ハーバラーは所得の形成期間を相當長時間に互るものと看做してゐる。従つて彼は各時點に於て形成せられる所得が、一定期日に受取られて使用し得るまでにはロバートソンの想定せるより遙かに長き時間の介在すべきことを主張してゐる。¹⁴⁾かくの如き時間要素を導入せる所謂「顯微鏡的」分析は如何なる點に於て效果をもつのであらうか。ロバートソンの所見に聞かう。彼によればかゝる企圖は、經濟過程の理論分析の上に次の二つの事實を闡明することに寄與するところあるものとせられる。その二つの事實とは、(一)個々の經濟主體に於ける節約行爲が資本形成の實を結ばずに浪費せられるに至る行程

- 9) D. H. Robertson, *Economic Journal*, Sept. 1933, p. 399.
10) J. M. Keynes, *The General Theory*, pp. 78-9.
11) D. H. Robertson, *Economic Journal*, Sept. 1933, p. 406.
12) D. H. Robertson, *Economic Journal*, Sept. 1933, p. 401.
13) D. H. Robertson, *Economic Journal*, Sept. 1933, p. 413.

と、(二)この過程の影響が時間を通じて擴がり行く力の性質をいふのである。

註

ロバートソンは退藏(hoarding)及び欲望の不充足(lacking)を次の如く説明する。先づ前者から。退藏とは經濟主體が或る時点の始めに於てその貨幣保有量と使用し得る所得との間に存在する比率を高めんとする場合に生ずる現象を指稱する。従つて單なる貨幣保有量の増加は退藏とはならない。或る人が或る時點に受取りし所得が一〇圓であれば、それは次の時點の始めに於ける彼の貨幣保有量である。若し次の時點に八圓の消費財を買入れて二圓の資本財若しくは有價證券を買入れるとすれば、彼は貯蓄はしてゐるが退藏は行つてゐない。これに反し八圓の消費財を買入れた殘額二圓を何等の支出に充てないとすれば、貯蓄を行ふと同時に退藏を行つてゐることとなる。蓋しこの場合に於ては次の時點の始めに於ける貨幣保有量と使用し得る所得との比率を1より $\frac{1}{2}$ に高めんとせられてゐると見られるからである。ところが貯蓄なしに退藏が發生することがある。例へば或る時點に受取れる所得一〇圓を次の時點に總て消費財の買入の爲に支出し、從來自己の所有せる資本財若しくは有價證券を賣却するにより二圓の貨幣を保有するに至る場合には貯蓄を伴はずして退藏の發生するが如きこれである¹⁵⁾。けれどもロバートソンは「銀行政策と物價水準」に於ては、退藏を右の如く規定してゐない、そこでは彼は或る人の貯蓄する貨幣がその既存の貨幣保有量に加へられる場合に退藏、嚴密にいへば、新退藏が發生するといふ¹⁶⁾。ホウトレーはロバートソンが退藏に對し、使用し得る所得と貨幣保有量との比率の増加といふ新しき定義を與へたことを改善とは考へ得られぬといふ。ホウトレーは所得形成の期間を比較的長き時間と解し、使用し得る所得の零なる場合を想定する。而して使用し得る所得の零なる場合には、貨幣保有量は悉く退藏と看做されなければならぬと非難する¹⁷⁾。然しこれは所得形成の期間を長き時間と見るか、ロバートソンの如く極めて短く解するかに基く見解の相違に過ぎぬといひ得ないであらうか。

次に欲望の不充足とは經濟主體が或る時點に於て使用し得る所得よりも、少く消費支出することを意味する。例へば或る人が或る時點に於て一〇圓の所得を受取り、次の時點にその中八圓を消費の爲に支出し、而も他の事情にして變化なしとすれば二圓だけ買求め得べき消費財を不足して、それだけ欲望は充足せられざることになるが如き場合である。かゝる場合欲望の不充足は勿論、貯蓄の中に包含せらるべきである。けれども(一)欲望の不充足は貯蓄を伴はずして發生することもあればまた反對に(二)欲望の不充足に隨伴することなく貯蓄の生ずることもあり得る。(一)例へば或る時點に或る人がその使用し得る所得一〇圓を悉く消費の爲に支出したとせやう。この場合に貯蓄の發生すべきでないことは明かである。けれどもその

14) G. Haberler, Prosperity and Depression, p. 197, Economic Journal, June, 1933, p. 327.

15) D. H. Robertson, Economic Journal, Sept. 1933, p. 400.

16) D. H. Robertson, Banking Policy and the Price Level, p. 46.

17) R. G. Hawtrey, Economic Journal, Dec. 1933, pp. 706-7.

時點に他の人々の支出せる貨幣量が増加した結果、供給せられし財貨の價格騰貴が惹起されたとする。而して一〇圓が最早や從來の如く一〇單位の財貨を購買し得ず、八單位の財貨を買い得るに過ぎなくなつたとすれば、そこには何等の貯蓄の發生を見ることなしに欲望の不充足が生ずるであらう。これに反し(二)一〇圓の中、八圓を消費の爲に支出したとする。従つて二圓の貯蓄が行はれたことになる。ところがその際に他の人々の消費支出減少の結果、財貨の價格下落し、八圓を以て一〇單位の財貨を購買し得るとすれば、何等の欲望の不充足を伴はずに貯蓄が發生することとなるであらう。¹⁸⁾

三 ケインズ及びホウトレーの批評

ロバートソンは既述の如く、貯蓄と投資との不均等を因果的に説明せんと試みるのである。而して特に貯蓄の投資を超過する傾向を重視して論を進める。ところが、ケインズは「ロバートソンが投資を超える貯蓄といふのは、私(ケインズ)の所得が減少するといふのと正に文字通り同じことを意味してゐる。ロバートソンの意味に於ける貯蓄の超過は、私(ケインズ)の意味に於ける所得の減少といふのと等しい。ロバートソンの方法は私(ケインズ)が有効需要と所得とを對照してなさんと企てた——因果的分析(causal analysis)にとつて肝要なものであるが——のと同じ區別をなさんとするものであつて、彼の方法は私の方法——恐らく私の方法に第一に近似せるものであらう——と何れか一つを選び得る關係にある企圖(alternative attempt)であると看做され得る」といふ。けれどもケインズのいへる如く、果してロバートソンの分析はケインズのそれと、それほど酷似してゐるものであらうか。また何れを選んでも同じ目的を達し得るのであらうか。

ケインズは彼の「一般理論」では、「貨幣の理論」に於て所得概念の域外に置きし利潤若くは損失を所得の中に包含せしめて、貯蓄と投資とは常に必ず均等なるべきものとするのである。けれどもケインズは「一般理論」に於て

18) D. H. Robertson, *Economic Journal*, Sept. 1933, pp. 399-400.

1) J. M. Keynes, *The General Theory*, pp. 78-9.

も「貨幣の理論」に於けると同様に、貯蓄投資の關係と利潤若くは損失とを時間要素に深き注意を拂ふことなく、簡単に因果的に關聯せしめんと企てる。定義に基き結びつけられた關係を宛も因果關係なるかの如く誤認せる點は、「一般理論」と「貨幣の理論」との間に何等異るところはない²⁾。この意味に於て利潤若くは損失の發生原因を貯蓄投資の不均等に求めることに同意しながら、而も時間要素を導入するにより兩者の關係を因果的に取扱はんとするロバートソンの分析方法は、ケインズ自らの信ずる如く彼(ケインズ)の方法と二者擇一の關係にあるのではなく、兩者は全く異なるものなのである。ロバートソンが「私(ロバートソン)が投資を越ゆる貯蓄といふ際、私(ロバートソン)はケインズが所得の減少するといへるときに意味してゐるのと文字通り同じことを意味してゐるやうに思はれぬ。何故なれば……私(ロバートソン)は所得の減少を説明するところの原因を、便宜な表現に於て公式化することを試みてゐるのであるから」といつてゐるのは、蓋し這般の事情を有力に物語れるものといひ得やうのみならず、ロバートソンの所謂、「日」といふ時點に於ける經濟諸現象は、「貨幣の理論」に於けるケインズの如く、想定せられる正常状態と比較對照せられるのではなく、實にその直前の時點に於ける状態と對比せられるのである。それ故にケインズに於ては、たゞ經濟諸現象の進展が想定せられた正常水準以上にあるか、以下にあるかを證明し得るに止まる。然るにロバートソンの方法に於ては各時點に於ける經濟現象の運行が上昇若くは下降の傾向を辿るか否かを闡明ならしめ得る。従つてロバートソンの時間要素導入による分析は、一時點に於ける經濟諸現象が、次の時點に於けるそれらに如何に影響するかを因果的に説明する爲に、援用せられ得るものといふことが出来る^(註一)。この點からもケインズの方法がロバートソンのそれと異なることは理解せられ得るであら

2) G. Haberler, Zeitschrift für Nationalökonomie, Band 7, Heft. 3, 1936, S. 301.
3) D. H. Robertson, "Some Notes on Mr. Keynes' General Theory of Employment", Quarterly Journal of Economics, Nov. 1936. p. 171.

う。

ロバートソンの時間要素導入による分析に對して、ホウトレーは次の如き批判を加へる。ホウトレーは(一)所得の受取と支出との間にインタヴァルが常に介在するとなすロバートソンの構想には理論的缺陷が包藏せられてゐると見る。彼のいふところに従へば、所得として受取られる貨幣は保有量(cash balance)の中に入れられ、支出はその中から隨時行はれるのである。従つて一定の支出が一定の受取所得から取出されるとは認め難い。所得と支出との間に假に何等かの關係が見出されたとしても、それは全く偶然的以外のものであり得ない。而も所得の支出がその受取の後、常にインタヴァルを経てから起るとするは決して眞實ではない。のみならず、そのインタヴァルが常に同一と見るは不當であると非難する。次に(二)ロバートソンは彼の意味に於ける貯蓄が投資を越え、消費支出の減少せる場合には既述の如く生産物を悉く賣捌き得る程度の價格若くは物價の下落を惹起するものと想定してゐる。これに對しホウトレーは物價の下落はそれ自體また需要を減少せしめるものであるから、行詰り(unpaste)に逢着せざるを得ぬと論難する。ロバートソン流の考へ方によれば消費支出、従つて企業家所得が日々減少するときは、彼の支出も亦日々減少することになるから、恐らく或る一定の日に企業家は必ず彼の所得以上に支出すべきを要請せられるに至るであらう。けれどもホウトレーはロバートソンがかくの如き不自然な結論に到達せざるを得ないのは、右の如き事實に反する前提を措定するからであると見る。而して若しかゝる前提を撤去し賣れ残り財貨のストックを考慮の中に入れるならば、ロバートソンの陥れる困難は完全に解消せしめ得ると確信するのである。ホウトレーは周知の如く、諸種の生産物の中特に製造品(manufactured products)を重視

する。ところが製造品は需要の増減に對して比較的價格の安定せるものであつて、寧ろ需要の變化はストックの増減を直ちに惹起するものと考へられてゐる。従つて彼に於ては價格若くは物價の下落、生産量の減少はストック堆積の後に發生する現象と看做されるのである。⁴⁾

ホウトレーの批判の第一はロバートソンも既に指摘せる如く、彼自身の誤解に基いてゐるといへる。惟ふにロバートソンのいふところの「日」は、所得の受取から支出までの間に經過すべしと考へられる最短の時間であつて、決して實際上經過する時間ではない。換言すれば所得の受取と支出若くは貨幣保有量の増加との間のインクヴァルを意味してゐるに他ならぬ。而もそのインクヴァルが常に一定なりとはいつてゐない。第二の批判は最近に至るまで終始一貫、流動資本(*working capital*)の變化、即ち賣れ残り財貨特に製造品のストックの増減を、經濟社會に於ける累積過程發生の根本要因と看做せるホウトレーとしては、或は當然の非難ともいひ得やう。けれどもホウトレーのいふが如き非有意的投資(*unintentional investment*)若くは負の投資(*dismvestment*)をロバートソンの投資概念の中に包含せしめることは論理的に不可能である。いま或る時點に於て新貯蓄が退藏の形態をとり、その結果それに相應せる消費財のストックが發生したとする。若しストックの増加をホウトレーのいふ如く、投資の中に加へなければならぬとすれば、明かに貯蓄と投資とは均等なるべきである。従つて當該時點に形成せられる所得若くは受取られる所得は、その直前の時點に比して變化なかるべく、次の時點に於て使用し得る所得は減少しないこととなる。けれどもこれはストックの非有意的増加を宛も所得を形成するものゝ如く看做せる結果に他ならぬことを知るのである。更にストックを投資の中に包含せしめるとすれば、その時點に於て貯蓄と投資と

4) R. G. Hawtrey, *Economic Journal*, Dec. 1933, pp. 702-5, *The Art of Central Banking*, p. 346, *Capital and Employment*, pp. 117, 177.

が均等を維持してゐても、次の時點に於ては過剰ストックを賣捌く爲に投資の減少を餘儀なくせしめられ、經濟社會の縮小傾向が馴致されるに至るべきは想像に難くない。之に反し或る時點に於て信用供與が擴張せられ、その爲に従來のストックの減少せし結果として、假令その時點に於て貯蓄投資の均等が見られても次の時點には擴張傾向の促さるべきことも推想せられ得る。ロバートソンの如く所得の受取と使用との間に介在すると想定せられる *time-lag* に専ら視角を向け、生産物は悉く販賣せられ盡すべきものと推想せる場合に、ストックの増減を投資概念の中に加味することは、その論理的一義性を破壊することになると思ふ。⁵⁾ ロバートソン自ら投資額を財貨ストックの非有意的變化に應じて調整することの、問題解決に近づくかしめる所以でないことを強調してゐるのも偶然とはいへぬ。⁶⁾

ロバートソンの分析は一時點に於ける經濟現象が、次の時點のそれに如何に影響するかを因果的に説明せんとするものなること上述の如くである。けれども或る時點に於ける貯蓄と投資との關係が常に必ず次の時點に於ける經濟的變動の方向を的確に決定するものとはいひ難い。惟ふに貯蓄投資の關係が次の時點の上に正確に反映する爲には若干の條件が要請せられる。先づ(一)企業家が最近の經驗にのみ基いて行動することを必要とする。企業家の經濟活動が最近に於ける彼の經驗に負ふことの大なるは疑ふべくもない。けれども單にそのみに止まるとは考へられない。ケインズが「貨幣の理論」に於て、意識的にしろ無意識的にしろ、彼の理路の混迷を犠牲にしなから最近の經驗以外に豫想要因——豫想利潤——を取入れ、或は豫想要因を寧ろ重視したる如きは、これに着目した結果といひ得ないであらうか。最近の經驗が豫想に對し支配的勢力を有し兩者が一致する場合には、ロバ

- 5) D. H. Robertson, *Economic Journal*, Dec. 1933, pp. 711-2, F. A. Lutz, "The Outcome of the Saving-Investment Discussion," *Quarterly Journal of Economics*, August, 1938, p. 605.
- 6) D. H. Robertson, *Economic Journal*, Sept. 1937, p. 429.

トソンの分析は確かに次の時點に於ける發展の動向を指示する上に有力であらう。けれども兩者が全くその方向に於て相反するか、若くは假に同じ方向としてもその程度を著しく異にする場合には、彼の分析は最早や現實に適合しないこととなるであらう。次に(二)或る時點に於ける貯蓄投資の關係の作用が必ず次の時點に實現することを必要とする。若しそうでなければ假に或る時點に於て貯蓄と投資とが均等關係にあつても、次の時點に經濟社會を擴張若くは縮小過程に誘導することなしとは斷定し難い。同様に貯蓄を越ゆる投資が次の時點に常に擴張過程を、反對に投資を超過する貯蓄が常に縮小過程に導くものとも推斷し難い。ロバートソンが諸要因の作用發揮に要する時間を、彼の時點の長さの決定因として認めてゐないのは、恐らく諸要因の作用發揮に要する時間が、各要因によつて異なるに基くのであらう。更に(三)所謂、加速度原則(acceleration principle)の作用せざることを前提する必要がある。若しこの原則の作用を容認するとすれば、上昇的累積過程は何等新たなる原因なきにも拘らず、行詰りを生じて反對に下降傾向に誘導せられるに至るべきである。而も好況の頂上若くは不況のドン底に於ても貯蓄と投資との均等は見られ得ると考へられるのであるが、その兩者の均等は次の時點に於ける經濟社會の安定を保障するに足るものとはいひ難い。上の論述が正しいとすれば、ロバートソンの因果的分析はこれら三つの條件が完全に充たされざる限り、次の時點に於て何が起るかに就き必ずしも決定的な指示を與へるものではないといひ得るであらう。

註一 ロバートソンは貯蓄と投資との關係を寧ろ物價水準の變動に關聯せしめてゐる。彼の概念が累積過程に密接に結びつけられてゐるとは考へられ難い。

7) F. A. Lutz, (Quarterly Journal of Economics, August, 1938, pp. 597-600.

註二 ホウトレーは以上の他、更に所得は常に必ずしも豫想の如く規則正しく受取られるものではない。所得の受取が豫想に反して激變することもある。ところがロバートソンの分析はこれを問題として取上げない。この意味に於てロバートソンの分析は抽象に過ぎると批難してゐる。

四 事前(ex ante)及び事後(ex post)事後の分析

ロバートソンの時間要素導入による理論分析に類似せる方法をとれるものとして注目すべきはストックホルム學派若くは瑞典學派である。ミルダール(M. Myrdal)、オーリン(B. Ohlin)、ルンドベルグ(E. Lundberg)等はその主な人々である。彼等は貯蓄と投資の概念の中に、共通に豫想(expectation)を取入れ、貯蓄投資の事前(ex ante)の値と事後(ex post)の値とを對照せしめんと企てる。事前と事後とを區別せる考察方法を最初に援用したのは、知らるゝ如くミルダールである。彼は貨幣的均衡若くは貨幣論的均衡(geldtheoretisches Gleichgewicht)の攪亂せらるゝ場合に發生すべきヴィクセル流の累積過程を阻止する目的を以て、均衡維持の爲の條件を闡明せんと試みる。彼に於て事前の貯蓄投資といふのは、或る價格形成の時點に於て、それに繼續すべき期間に對し豫想計畫せられる貯蓄及び投資を指すのである。詳言すれば投資とは總投資、即ち或る期間に形成すべく決定せられる資本(新投資並に再投資を含む)^(註)の豫想價値の現在額、若くは總投資の豫想價値を割引せる現在額をいふのである。貯蓄とは新貯蓄と既存資本の價値の減少との合計より、その價値増加部分を控除せる總貯蓄を指稱する。かゝる意味に於ける事前の貯蓄と投資とが均等關係にあれば貨幣的均衡、即ち貯蓄と投資とが均等なりといふ意味に於ける貨幣

的均衡は實現すべく、累積過程は發生すべくもない。けれども事前の貯蓄と投資との均等を保障すべき何ものもないことは銘記せられなければならぬ¹⁾。

かくの如く貯蓄と投資とが事前に於て不均等なることがあるとしても、事後の考察に於て両者が常に均等でなければならぬことは、ミルダールの特に強調するところである。彼によれば両者の事後に於ける均等は利潤若くは損失を通じて齎される²⁾。事前に於て投資が貯蓄を超過する場合には、利潤が事後の貯蓄を増加せしめ、事前に於て貯蓄が投資を超過する場合には、損失が事後の貯蓄を減少せしめるにより両者の均等が結果せられる。ミルダールに於てはロバートソンと同様に、ストックの増減は全く捨象せられてゐる。ところがオーリン、ルンドベルグは之に反して、事後に於ける両者の均等が利潤又は損失による他に、更に非有意的ストックの變化によつても齎されるものと推想してゐる³⁾。

經濟活動は將來への豫想に支配せられるものであるが、その豫想自體が過去の經驗に依存することの大なる以上、事後の考察の重要性は必ずしも否認せられ難い。けれども事後の考察それ自體は何等因果的若くは函數的關係を説明し得るものでないから、理論分析の上に直接貢獻するところ大なりとは認め難い。事後の計算を基礎とせる事前の豫想に基く考察こそ、經濟社會の發展動向の分析に役立つべきものといひ得る。然し事前の貯蓄投資の概念はその目的に對して果して有效であらうか。ミルダールに於て貯蓄及び投資が事前に計算せられる單位期間(unit period)は全く恣意的である。けれども單位期間を如何にとるかは、かくの如く恣意的に定められてはならぬ筈である。若し將來の一定期間に對する計畫が豫想に基いて立てられるとすれば、單位期間はその計畫が當

- 1) G. Myrdal, „Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse,” Beiträge zur Geldtheorie, Wien, 1933, S. 415.
- 2) G. Myrdal, a. a. O. S. 427 ff.
- 3) B. Ohlin, „Some Notes on the Stockholm Theory,” Economic Journal, March, 1937, pp. 64-5, E. Lundberg, Studies in the Theory of Economic

該期間中に變化せざることを條件として設定せられなければならぬ。オーリンが「單位期間は企業家が次の期間の始めまでその計畫を變更せざる如く選擇せられてゐる」といへるは當然である。ルンドベルグにも亦同様な見解が見出される。⁵⁾然し單位期間は個々の經濟主體に適用するときのみ妥當するに過ぎない。個々の經濟主體の總てに妥當する如き一定の單位期間が存すべしとは到底考へられない。従つて事前の概念は論理的には極めて短期間、即ちロバートソンの如く有限ではあるが分割し難き時間とならざるを得ない。⁶⁾この意味に於て事前の分析はロバートソンのそれと類似せるものといひ得るであらう。ロバートソン自身も亦、これを認めてゐる如くである。⁷⁾

兩者が右の如く酷似してゐるにしても、そのことが兩者の同一なるを意味してをらぬことは注意せらるべきである。事前の考察では或る單位期間若くは單位時點に於て、その期間中に實行する爲に計畫せられる貯蓄と投資とに關聯してゐる。之に反しロバートソンの方法に於ては各時點を通じて發生すべき貯蓄投資の關係の變化過程を分析的に考察せんとするものである。のみならず、ロバートソンの方法に於ては既述の如く、或る時點に發生する利潤又は損失を直ちにその時點に於て使用し得る所得に附加したり、控除したりせず次の時點に繰越されてゐる。従つて利潤又は損失は當該時點に於ける貯蓄に加減せられない。同様に彼はストックを捨象せるが故にストックの増減はその時點に於ける投資に何等の影響を及ぼすものではない。これらの諸點に於てロバートソンの方法は、ストックホルム學派のそれと著しく異つてゐるといひ得るであらう。尤もミルダールがロバートソンと同様に非有意的ストックの増減を全く捨象せることは既に指摘せし如くである。

Expansion, Stockholm, 1937, pp. 144-5.

4) B. Ohlin, Economic Journal, March, 1937, p. 61.

5) E. Lundberg, op. cit., pp. 46-7.

6) F. A. Lutz, Quarterly Journal of Economics, August, 1938, p. 604.

7) D. H. Robertson, "Alternative Theories of the Rate of Interest," Economic

以上の論述によつて明かとなりし如く、貯蓄及び投資の概念に時間要素を導入するときは、兩者は常に必ず均等なりとはいへず、寧ろその乖離が常態なるかの如くである。然らばかゝる意味の貯蓄と投資との關係の均等化を圖るによつて、經濟社會の安定的發展を期し得るであらうか。また兩者の均等を金融統制の基準として採用することが出来るであらうか。これらの問題を吟味することにしよう。

註 總投資の中に新投資、及び再投資を包攝せしめなければならぬ理由に就いては G. Myrdal, „Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geöltheoretischen Analyse,“ Beiträge zur Geldtheorie, Wien, 1933, S. 415—7. 並びに拙稿「貨幣的景氣理論に於ける均衡概念—研究と資料 第五號 二〇頁參照。

五 結

言

貯蓄投資の關係を標的とせる研究が、あらゆる經濟活動の動機となるべき利潤追求の念を正當に認め、社會心理的作用を巧に取入れてゐることは否み難い。然し貯蓄投資の變化は假令それが經濟社會に於ける攪亂現象を惹起すべき一つの有力なる要因であり得ても、唯一のものか否かは疑はしい。否寧ろ他の多くの要因のこれに關與することは否認せらるべくもない。貯蓄投資の均等はいはゞ部分均衡であつて、全部均衡を意味するものではない。部分均衡が全部均衡の中に包含せられることから、全部均衡の際に貯蓄投資の均等といふ部分均衡が成立すると見るのは誤りではない。けれども反對に部分均衡の成立を見て、宛もそれが全部均衡なるかの如く推想するのは明かに誤謬である。

それのみに止まらない。或る期間に於ける貯蓄と投資との均等は次の期間に果して經濟社會が如何に發展すべ

きかに就き、的確なる指針を與へるものとはいひ難い。或る期間に於ける兩者の均等は、假令他の變動要因を缺如せる場合に於ても、經濟社會の安定を保障するとは考へられない。何故なれば經濟社會の擴張期間に續く暫らくの間、貯蓄投資の均等の發生を見ることがあるが、この状態は本來的に不安定であり、次の期間に投資を貯蓄以下に減少するに至らしめると推斷せられ得るからである。オーリンが貯蓄投資の均等は安定状態と一致するが常に必ず安定状態を意味するものでないといへるは、¹⁾恐らくこのことを指すのであらう。ルンドベルグも亦貯蓄投資の關係を繼起的經濟變動に直接關聯せしめる場合に、兩者の均等を貨幣的均衡なるかの如くに解することを排撃してゐる。²⁾

貯蓄投資の均等は全部均衡の實現する場合にのみ發生する部分均衡ではない。全部均衡にあらざる状態に於ける經濟社會、例へば好況の頂上及び不況のドン底に於ても兩者の均等すべき可能性は認め得られる。³⁾何故なれば好況期に於ては貯蓄の増加する反面に投資も増加し、その頂上に於て兩者の均等は見られ得べく、反對に不況のドン底に於ては減少せる貯蓄と減少せる投資との均等が齎され得ると考へられるからである。のみならず、貯蓄投資の不均等が常に次の期間に於てヴィクセル流の累積過程を惹起すべしとは認め難い。寧ろそれは他の要因の變化如何に依存するところの大なるものと推想せられ得る。従つて貯蓄投資の均等を金融統制の基準として採用したとしても、その結果常に必ず攪亂状態を安定化せしめ得るとは考へられないと共に、またそれによつて一度び實現せられた安定状態を繼的に維持し得るとも信じられ得ない。

最後に附言すべきはロバートソンが或るところで行論の便宜上、貨幣が社會の實物所得若くは生産物との最終

- 1) B. Ohlin, *Economic Journal*, June, 1937, p. 287.
- 2) E. Lundberg, *op. cit.*, p. 249.
- 3) D. H. Robertson, *Economic Journal*, Dec. 1934, pp. 650 ff.

的交換の爲に、たゞ一度限り使用せられるとの假定を設けてゐることである。⁴⁾これはケインズの生産費||所得、或は生産物總價額||所得の想定と酷似してゐる。かゝる想定が生産段階の唯一つなることを前提してのみ許さるべきであり、現實の經濟社會から凡そ縁遠きものであることは既に指摘せし如くである。現實の經濟社會に於ては最終購買者による消費支出、資本支出の他に夥しき中間的支出が存在する。この中間的支出若くは所謂營業貨幣は結局何人の所得ともならぬものではあるが、その増減が所得に何等の影響を齎さないとはいひ難い。惟ふに營業貨幣は最終購買の行はるべき所得を、前以て分配することに役立つものである。従つてその増減の全體の所得の上に及ぼす作用は、正に最終購買者たる消費者若くは使用者が、それに相應する貨幣の退藏又は放出を行ふのとその効果に於て何等區別さるべきところはない。たゞ前者は後者よりも時間的により早く現はれるといふ點に於て異つてゐるに過ぎない。⁵⁾かくの如き作用を發揮すべき營業貨幣を全く視野の外に置くは妥當の措置と思はれない。尤も營業貨幣若くはその作用を輕視又は殆んど無視せんとする見解は必ずしも少くない。或はハーヴァス(F. Hays)の如く、貨幣の所得形成に關する職能を重視する餘り、所得形成に關與する貨幣と然らざる貨幣代用物とを峻別し、前者は經濟社會特に物價に作用するに反し、後者はかゝる影響を全く及ぼすものにあらすと主張する論者もある。けれどもその謬見に過ぎざることには既に他の機會に指摘したから、こゝに繰返す必要はないと思ふ。

4) D. H. Robertson, *Economic Journal*, Sept. 1933, p. 399.

5) M. Curtis, *Quarterly Journal of Economics*, August, 1937, pp. 610-2.

6) 拙稿「全體主義的金融統制論」銀行研究 第三三卷 第五號 二五——三〇、四一——二頁。