

大正四年六月二十一日第三種郵便物認可 (毎月一回一日發行)

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號六第 卷二十四第

行發日一月六年一十和昭

論叢

資産者と課税……………法學博士 神戸正雄

フイシヤア利子論の分析……………文學博士 高田保馬

現代の「生の哲學」としての經濟哲學……………經濟學博士 石川興二

時論

大都市における商店街の構成……………經濟學博士 谷口吉彦

研究

私設工場委員會と企業……………經濟學士 大塚一朗

節約投資の均衡と中立貨幣……………經濟學士 中谷實

再保險料率に關する一研究……………經濟學士 佐波宣平

パレトの生産均衡論……………經濟學士 青山秀夫

說苑

シュタインの政治經濟學批判について……………經濟學士 島恭彦

附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

本誌第四十二卷總目錄

(禁轉載)

節約投資の均衡と中立貨幣

中 谷 實

一、序 言

景氣現象の解明に節約投資の不均衡と言ふ概念を用ふる事は已に舊くより行はれたる所であるが、最近勃興し來りし貨幣的景氣理論に於ても、此の節約投資の概念が便利なものとして盛んに用ひらるるに至つたのである。¹⁾ 蓋し景氣現象を概観すれば、好景氣には資本財産業が活況を呈して所謂 Construction period を出現するが、此の投資集中期の後には必ず完成財生産の氾濫期が來る故に、其の間における節約投資の不均衡に經濟過程攪亂の原因を求めざる事が、最も説明に便利なるものと考へられるが故である。

斯くて、節約投資の均衡と言ふ事は、景氣變動を除去する爲めの條件として一般に認められる所であるが、此れが亦同時に中立貨幣論に於ても其の條件として考へられてゐる。即ち、ハイエックに於ては、景氣變動を除去する爲めの總ゆる人爲的政策が排撃せられ居るにも拘はらず、中立

1) Tugan Baranovsky; Studien zur Theorie und Geschichte der Handelskrisen in England, 1894
2) K. Wicksell に於ては、此の點は寧ろ否定的であつたが、其の流を汲む Mises 以下多數の學者によりて利用せられてゐる。

貨幣の條件が同時に景氣變動除去の爲めの條件と認められ、コープマンに至りては景氣の上昇及び下降のなき事それ自體を以て中立貨幣の實現なりと考へられて居るのである。³⁾

勿論節約投資と言ふ言葉には今日種々なる意味が附せられて居るのである。⁴⁾ 従つて節約投資の二概念が意味する所の内容の異なるに従ひて、節約と投資との齟齬を以て景氣變動の原因を證明するに際しても、自ら相異なる理論の生じ得るは當然の事である。故に本稿に於ては、先づ節約投資の離反を以て景氣變動の原因と見る諸説を概説して、中立貨幣論者たるハイエク及びコープマン等が其等の中で占むる地位を考察し、以て彼等が景氣變動説明の手段として如何なる節約如何なる投資を考へ居るかを明かにしたい。次にハイエク等に於ける節約投資の均衡に關する態度に就ては、已に幾多の優れたる研究があり、私も亦已に若干此れに觸れたのであるが、茲では何故に、ハイエク及びコープマン等が中立貨幣の條件を以て直ちに景氣變動除去の條件と考へたるかの理由を明らかにし、更に節約投資の一致を以て中立貨幣の條件とする彼等の説を、現時の貨幣經濟及び金融機構に即して考察批判する事とする。即ち此れによりて、中立貨幣と景氣理論との調和、換言すれば不均衡説と貨幣的説明との融合が如何程成功せるかの一端を考察したいのである。

二、景氣變動説明手段としての節約投資不均衡説

景氣變動論は種々の立場より種々に分類せられ得るか、⁵⁾ 茲では節約投資の不均衡を以てする

3) Hayek; Preise und Produktion, SS. 23-6, S. 121, 125.

4) Koopmans; Zum Problem des „Neutralen“ Geldes (Beiträge zur Geldtheorie) S. 245.

5) Keynes: The General Theory of Employment Interest and Money, 1935, ch.7

6) 高田保馬; 利子論研究、鬼頭仁三郎; 投資と貯蓄(經濟學研究3)、田中金司

景氣學說恐慌學說をば、生産發展段階に應じて三分し、其の各々に就て節約投資の概説から始める事とする。即ち先づ、生産發展の段階は、(一)節約が現實に投資せられる以前の時期(二)投資の開始より設備の技術的完了に至る迄の時期及び(三)設備の技術的完了より完成財の生産増加が現はれる期の三つに分たれるのであるが、エグレは、右の中で何れの時期に着目するかによりて、景氣理論が、(一)過少消費説 *under consumption theory* (二)過大消費説又は資本不足説 *overconsumption theory or lack of capital theory* 及び(三)過剰投資説 *over investment theory* 等の三者に分類せる可き旨を述べてゐる。⁹⁾

先づ過少消費説に就て見るに、此の説に屬する論者は比較的少なく、我々は最近の論者としてモウルトン¹⁰⁾を擧げる事が出来る。彼は節約が投資に遷る過程を合衆國の實情に就て研究したのであるが、其の結論として、社會の節約が増加してもそれは必ずしも投資に向けられるものでなく單に新投資に用ひられ得るだけの事であり、投資の増加は所得が節約と消費とに分たれる割合に依存せざる旨を述べてゐるのである。¹¹⁾即ち彼によれば、節約が新投資に向ふや否やは全く終局生産物たる消費財の賣行如何に依存す可く、而も消費財の需要が減退したればとて、勞働及び資本設備が消費財生産部内より資本財生産部内へ容易に轉用せられ得ざるものと考へられてゐる。¹²⁾従つて節約が投資に向けられざる時には、茲に退藏が起つて一段的なる需要の減少を來し、所謂デフレーション的恐慌に導くと言ふのである。¹³⁾

中立貨幣に於けるハイエクとケインズ (國民經濟雜誌第五十九卷二號) 等

7) 拙稿：中立貨幣政策に就いて (經濟論叢四十二卷三號)

8) 高田保馬：景氣變動論、第九章、第十章參照

9) W. Egle; Saving, Investment and Crisis (The Journal of Political Economy Vol. XLIII, No. 6) pp. 722-723

10) H. G. Moulton; The Formation of Capital, 1935

今右のモウルトンの説に依つて見るに、過少消費説に於ては専ら自發節約が考へられ、此の場合に於ても勞働及び資本設備の轉用困難の爲めに、節約が必ずしも投資に向はず、兩者の不均衡が景氣の下降延いては恐慌に至らしむると見るのである。

エグレは此の説に對して、自發節約のみを考察するが故に退藏が問題となり得可く、同時に靜態的觀察より出づるものにして、¹⁴⁾長期に亘る投資の増大を説明し得ずと批評してゐるが、若し節約が何らかの理由によりて投資に向けられるならば、部分的攪亂はあつても恐慌には至らない故に、景氣變動除去の條件として節約投資の均衡を前提する事には何らの異論を挾み得ないのである。

【註】 尙ケインズは、純然たる過少消費説に屬するものとは見難いのであるが、彼も亦、節約と投資とが本來一致するものではなく、兩者の齟齬が景氣變動を惹起すと見る限りに於て、外見上此の説に多大の類似性を認め得るのである。¹⁶⁾

次に過大消費説又は資本不足説と呼べるものについて見るに、此の説に屬するものは非常に多く一々これを枚擧するに堪えぬのである。故に其の共通理論を簡單に述べれば大要次の如く言ひ得られるであらう。即ち此の説によれば、節約の増加は生産財に對する需要増加を來すがそれだけでは恐慌に至らない。景氣の急變從つて恐慌を惹起するものは實は節約率の減退にして、一旦投資が開始せられた後に節約率の減退例へば銀行が信用授與を停止するが如き事のある場合には、資本財産業に於ては事業繼續の資金に缺乏すると共に他方消費需要の増大は消費財産業に

11) *ibid.* pp. 156-157.

12) 此の點は明確に述べられてゐないが、彼が1924年より1929年に至る boom 時代の研究に於て節約が株式市場に吸收退藏せられたものと考へられてゐる。

13) Egle; *ibid.* p. 730

14) *ibid.* p. 736

15) *ibid.* p. 739

勞働を吸収する傾向を示す。斯くて資本財産は或は破綻し或は事業を縮小せねばならぬが、同時に過剰となつた勞働力は容易に消費財産に吸収し盡されない。其の結果、勞賃所得の減退は消費需要の減退となり、消費財産業にも損失を來す事となるのである。而して節約率の減退の爲めに資本財産部門に起りし攪亂が一般的攪亂に至るのは、節約率の減退に伴ひて勞賃が低下せず従つて消費財産業に失業者群の吸収し盡されざるが爲めと考へられるのである。¹⁸⁾

勿論個々の學說について見れば議論の進め方に多少の相異なるを免れないのであるが、此れを概説すれば資本不足説は大要右の如くにして、總べて強制節約を前提とし、節約の減退は同時に投資の減退を意味するが故に、急激なる節約率の減退が資本不足の爲めに景氣變動延いては恐慌の原因なりと見るのである。

¹⁹⁾ 最後に過剰投資説について見るに、此の説は多く獨逸の學者によりて支持せられるものにして、次の如き議論の過程を辿つてゐる。即ち此の説に於ても信用膨張による投資の集中を前提とし、斯かる投資の設備が完成して後の現象に注目するのであるが、資本財が續々生産せらるれば此れが消費財生産部門に購はれねばならぬ。而して消費財生産部門が資本財を購ふ爲めには寧ろ節約が後退して消費財の賣上高が増加せねばならぬ。然るに此の説の論者は信用膨張による投資の擴大と共に技術の進歩従つて勞働の節約を前提とするが故に、一方に於ては失業の増大延いては消費の減退を來すと共に、他方に於ては資本財産業の企業家の手に過剰利潤を残す事となる。

16) 田中、鬼頭兩氏：前掲論文、參照

17) 壘太利學派に屬する人々及び Anderson, Robertson 等多數の學者が之れに屬する。

18) Egle. a. a. O. S. 727.

19) Burchardt, Lederer, Neisser 等

斯くて或限度までは假令公衆の側に於ける節約の減退はあつても、企業家の餘剩利潤により(又は金利の低下ある場合には)資本財生産者が互にその生産物を購買する事によつて益々投資の集中が行はれるであらう。然し乍ら結局は資本財産業のみの擴大が繼續し得ずして恐慌に導くものと考へられるのである。即ち此の説に於ても(自發的)節約以上に投資が過剰となれば必然的に恐慌に導くと見るのである。

右の如く節約投資の概念を以て景氣變動延いては恐慌の説明をなすに當つても、其の眼中における節約投資の種類及びその論證方法に於て、各説互に其の趣を異にしてゐるのである。従つて景氣變動及び恐慌の究極的原因を求むるならば、節約投資の齟齬と云ふ事よりも、更に其の奥に潜める共通的原因——例へばエグレの擧ぐるが如き生産の技術的構造及び生産要素の價格等に於ける惰性²¹⁾と云ふが如きものを求めねばならぬであらう。然し乍ら苟くも景氣變動の除去の條件と言ふ事のみならば、節約投資の均衡を以て必要にして充分なるものと考へられるのである。

然らばハイエク及びコープマン等は右三説の中何れに屬す可きか。ハイエクに於ては、自發節約に於ける節約投資の必然的一致を主張すると共に、信用膨張従つて強制節約の行はるる場合にのみ銀行の信用膨張停止に基く資本缺乏を認め、節約投資の齟齬による恐慌の必然性を主張するものなるが故に、所謂資本不足説に屬すべきは言ふ俟たざる所である。然るにコープマンに於ては、一方にはハイエクの如くに信用政策の無用を強調せず、各個經濟の貨幣保有高に増減の起

20) Egle; *ibid.* p. 723, 728, 730, 733, 734, 735, 738, 739

21) *ibid.* p. 725, 741

22) Hayek; *a. a. O.* SS. 50-57

23) Koopmans; *a. a. O.* SS. 277-8

る場合には此れに對應して貨幣の創造及び回収を行はねばならぬとするのであるが、他方には信用創造が行はれてもハイエク程に恐慌の必然性を強調せず、結局には適應機構が均衡を齎らすものと述べてゐるのである。²⁴⁾ 故に彼が中立性の條件として擧ぐる所は、結局節約投資の均衡と言ふ事と同じ意味になるのであるが、その論述に於て稍々曖昧であり、景氣理論としては寧ろ自發節約のみに注目せるものと言ふ可きである。然らばハイエク及びコープマン等は何故に彼等夫々の意義の下における貨幣數量の一定を以て同時に景氣變動除去の條件と考へたるか。次節に於て此れが考案を試みる事とする。

三、ハイエク及びコープマンに於ける條件の根據

ハイエク及びコープマンが中立的なる貨幣供給の條件として擧ぐる貨幣數量に關しては、嘗て已に此れを詳説したのである。²⁵⁾ 故に茲では其の結論のみを擧ぐれば、(一)ハイエクに於ては貨幣の流通速度及び貨幣取引系數の變動せざる限り、又(二)コープマンに於ては各個經濟の貨幣保有量が相對的に變動せざる限り、貨幣數量の不變を以て中立貨幣の條件とせられるのである。然らば何故に彼等は、景氣變動除去の條件としても亦た右に述べたる中立貨幣の條件を其の儘に持ち來るのであるか、一言にして言へば、兩者共にセイの「販路説」に於て示されるが如き自然經濟に於ては全般的なる不均衡従つて恐慌の起らざる事を前提し、彼等の主張する中立貨幣の條件は、正

24) a. a. O. S. 259 脚註

25) 拙稿：中立貨幣に於ける貨幣數量(經濟論叢、第四十二卷第一號)

に貨幣經濟における總ての現象をして右の自然經濟における現象に合致する事を確保するものなり、と考ふるが故である。然し乍らハイエクとコープマンとに於ては、中立貨幣の條件と景氣變動の條件とを同一視する程度が異り、ハイエクは此の兩者の同一性を左程強く主張せざるにコープマンに於ては景氣變動なき事それ自體を中立貨幣の實現なりと見てゐるのである。²⁶⁾以下兩者を分ちて、彼等が中立貨幣の條件を以て景氣變動除去の條件と考ふる所以を考察しやう。

先づハイエクに於ては、貨幣數量の不變なる場合には自發節約が起りても場合には景氣變動なきものと考へられ、貨幣數量の増加する場合即ち強制節約の行はるる場合には必然的に景氣變動を惹起するものと考へらるる事、已に前述の如くである。然らば何故に彼は自發節約と強制節約とを分ちて考へ、後者にのみ景氣變動の起り得る事を主張するのであるか。それは彼が餘りにもセイの販路説に説かるる自然經濟的均衡が現實の貨幣經濟に於ても再現し得べきものと信じ、更にセイの理論が、當時英蘭銀行券の濫發等による附加的貨幣の増加を眼中に入れて論ぜし所を、²⁷⁾其の儘受け入れしが爲めに他ならぬのである。又自發節約に於て景氣變動の起らざるものと考へられるのは、彼が自發節約の場合には必ず投資への道を見出すものと考へるからであり、其の理由として彼の所謂均衡利子 Gleichgewichtszins の行はるる事を考へてゐるのである。而も彼の考ふる均衡利子は、ウイクセルの所謂自然利子²⁸⁾ natürlicher Zins に該當するものにして、實物資本の需要と供給とが一致する場合に成立する利子に他ならない。従つて、セイの販路説に於て前提

26) H. Barger; Neutral Money and the Trade Cycle (Economica Nov. 1935) p. 434

27) 高橋泰藏; 貨幣的景氣論と不均衡説との交渉(經濟學研究 2)224頁參照

28) Wicksell; Ge.zins und Güterpreise Vorwort od. S. 93

せられるが如く、自然經濟に於て一般的過剰投資従つて景氣變動のなき限り、而して又現實の貨幣經濟に於て貨幣數量を不變ならしむる時には常に彼の所謂均衡利子が支配する限り、茲に初めて貨幣數量の不變と言ふ事が、景氣變動除去の條件となり得るのである。然るに實際上は、貨幣經濟の前提の下に於ては自發節約の場合にも一般的過剰生産が起り得ずと言ふ事は斷言し得ないのであつて、²⁹⁾更に貨幣數量の不變と云ふ條件が、現時の金融機構に於て彼の所謂均衡利子を常に必ず實現し得るとは言ひ難いのである。

次にコープマンについて見るに、彼も亦セイの販路說に前提せられるが如き自然的均衡經濟より出發し、各個經濟の貨幣保有高を常に相對的に不變ならしむる事を以て、中立貨幣の條件たると同時に景氣變動除去の條件となしてゐる。³⁰⁾而も彼は、各個經濟に退藏及び放出が起れば、之れに應じて貨幣創造又は貨幣回収を行ひ以て人爲的に退藏放出の影響を相殺せねばならぬと述べてゐるが、此の點は、彼がハイエクの長期的觀察と異りて短期的現象に着眼せるが爲めであり、更に信用創造が行はれても結局は適應機構によりて均衡が恢復するものと述ぶる點に關しては、³¹⁾ハイエクの自發節約論に於けるが如く長期的觀察をなせるが爲めと考へられる。而して彼が、中立貨幣の條件と景氣變動除去の條件とを同一視する點に於てハイエクよりも強いのは、ウイクセルの自然利子と均衡利子とを同一視する³²⁾が爲めである。

以上の如く、ハイエクに於ては、中立貨幣の實現従つて自然的均衡經濟の貨幣經濟への再現に

29) Malthus; Principles of Political Economy. ch. VII., Simonde de Sismondi; Neue Grundsätze der Politischen Ökonomie Bd. II S. 285 參照

30) Koopmans; a. a. O.

31) Koopmans; a. a. O. S. 259. 脚註

32) Wicksell; Vorlesungen. II S. 220

餘りに吸々たりし爲め、現時の貨幣經濟に即せる節約投資均衡の條件が言はず殆んど顧みられなかつたのであるが、コープマンに於ては此の點が若干改善せられ來つたものと見る事が出来るのである。然らばハイエク及びコープマンの擧ぐるが如き中立貨幣の條件が満足せられた場合に、景氣變動の除去は別として果して其の理想とせし自然的均衡經濟が此の現實の貨幣經濟に再現せられるであらうか。節を改めて述ぶる事とする。

四、中立貨幣の條件としての節約投資の均衡

貨幣供給の中立性を實現する爲めの條件として、ハイエク及びコープマンの主張する貨幣數量の前提に關しては、嘗て已に其の一部分を論じたのであるが、茲では現時の金融機構に即して更に詳細に考究したのである。

先づハイエクに於ては、自發的節約の増加は現時の金融機構に於ても利子を低下し投資の増加を惹起するが故に、節約と投資とが自然に一致する傾向を有する事自然的均衡經濟に於けると異らないと主張する。然し乍ら現時の貨幣經濟に於ては、信用授與者は節約者自身ではなく銀行其他の金融機關なるが故に、假令節約高に等しき額の信用授與が行はれたとしても、それは必ずしも節約者自身が與へたであらう方面へ授與せられるものとは限らない。否極端なる場合を假定すれば、節約者自身は現在財よりも將來財を重要視して節約せしにも拘らず、銀行がそれを消

費用として授與するならば、節約者自身の意圖は銀行の介在の爲めに流産する事となるのである。³⁴⁾而して斯かる現象は自然的均衡經濟に於ては起り得ざる所にして、假令節約と投資とが量的に一致しても信用授與の方面が適正に行はれて居ないのである。故に景氣的の均衡は維持されてゐるとしても、中立的なる貨幣供給とは言ひ得ないのである。此の點に關してコープマンは、中立貨幣の觀點からしても、單に信用量さへ適正なれば信用授與の方面は問題とならざる様に考へてゐる。蓋し彼によれば、退職者は實は節約者なれば、銀行は只企業家にさへ信用を授與すれば後は金融市場を通じて適所に流入するものと見るが故である。³⁵⁾勿論ハイエクの考ふるが如き均衡利子が常に市場に成立す可きものならば、これによりてオプテマルな信用の分配が行はれ、中立貨幣の要求が實現されるでもあらう。尙具體的に言へば、受信者の事情が銀行に於て充分精密に知られ、且受信者に於ける信用の效用が銀行に於ける費用と等しく更に貸付利率に等しき場合には、信用は適正なる方面に授與せられたと言ひ得るであらう。³⁶⁾然し乍ら斯かる事柄は今日の銀行に對しては到底望み得べきものでなく、其の限りに於て中立貨幣の實現は殆んど不可能なるものと考へられるのである。

然らば翻つて、現時の金融組織の下に於ては何故に右の條件が満足せられ得ないか。それは、節約投資の媒介者たる銀行が營利と安全とを目標として其の業務を營むが故である。而して安全性の小なる貸付程銀行にとりては有利であり、逆に利率の低き貸付程安全性の大なるものではあ

34) Barger; *ibid.* p. 44135) Koopmans; *a. a. O.* SS. 353-536) Barger; *ibid.* p. 442

るが、此の安全性たるや、實は借手の企業そのものの危険性に依存するものでなく、寧ろ銀行における投資の貨幣的流動性に依存するものである。今若し此の安全性が全く受信者たる企業の危険性のみ依存するのであれば、此の際高率な利子が支拂はれても、それは社會的に負擔すべき費用と見られるが故に、之れに一部の合理性が認められ得るでもあらう。然るに現實に於ては、銀行投資の安全性は全く其の貨幣的流動性に依存するものにして、貨幣的流動性の低き投資より高率の利子が支拂はれる事は、國民經濟が正當に負擔す可き費用とは考へ難いのである。斯くて、自然經濟には存在し得ざる貨幣的流動性が、現時における銀行の貸付利率を決定するものとせば、自然的均衡經濟に於て見らるるが如き投資方面の適正さが現實の貨幣經濟に於て望み難きは當然の事である。

要するに、景氣變動を除去する爲めの條件としては、單に適量の信用が授與せらるれば足るのであるが、中立貨幣の條件としては、單に信用の量が適正なるのみならず更に信用授與の方面が適正でなければならぬ。而して現實の貨幣經濟に即して考ふる場合には、ハイエク及びコープマン等が中立貨幣の條件として擧ぐる所は未だ必ずしも充分なりと言ひ得ないのである。

五、結 言

以上私は、先づ節約投資の二概念を以て景氣變動を説明せんとする諸説を窺ひ、其等が生産

發展段階の何處に着眼せるかに従ひて過少消費説資本不足説及び過剰投資説の三者に分たる可きを述べ、其の各々について節約投資の不均衡が如何なる過程を経て恐慌に導かるかを概説した。即ち此等の三説は、節約投資の概念に附する意味に於ても互に異り、同時に論證の過程にも互に著しき相異なるを知つたのである。然るに他方に於て、中立貨幣論者も亦、節約投資の均衡を以て中立貨幣の條件とすると同時に景氣變動無き爲めの條件と考へてゐるのである。故に私は、中立貨幣論者たるハイエク及びコープマン等が景氣論として何處の地位を占むるかを顧み、ハイエクに就ては明らかに資本不足説に屬するのであるが、コープマンに至りては其の論旨が曖昧なれど、主として自發節約に着眼せる事を指摘したのである。而して兩者共に、自然的均衡經濟を現實の貨幣經濟に再現する事を以て中立貨幣の目的とし乍ら、専ら其の實現のみに着眼せるハイエクの條件が、景氣變動除去の條件としては、却てコープマンよりも劣れる様に思はれる。即ち兩者共、中立貨幣の條件としても又景氣變動除去の條件としても充分なるものではないが、一方に其の觀點を集中するもの程他方に於ては其の條件の不充分なる事が知られるのである。而して此の事は、中立貨幣の要求と景氣變動除去の要求とが、必ずしも完全に兩立し得可きものに非ざる事を示すものと考へても差支ないであらう。

最後に此の小編は、私が嘗て發表せし論文に於て當然述べ可くして省略せし諸點をば、便宜の爲めに纏めたのである。