

# 京都市帝國大學經濟學會 經濟論叢

第 三 號      第 四 十 五 卷

昭和二十九年九月一日發行

## 論 叢

ケインズの利子理論

文學博士 高田保馬

昭和十二年度豫算を論ず

經濟學博士 汐見三郎

第二次産業組合擴充三ヶ年計畫

經濟學博士 八木芳之助

## 時 論

北支事件特別稅

法學博士 神戸正雄

## 研 究

再保險學說の發展

經濟學士 佐波宣平

所謂倫理的經濟學に於ける人間學

經濟學士 出口勇藏

支拂準備金の構成

經濟學士 上野淳一

## 說 苑

日本金爲替本位制の擴大強化

經濟學士 松岡孝兒

國防經濟と財政政策

經濟學士 柏井象雄

ロバシイ・不完全競争の下に於ける關稅

經濟學士 岡倉伯士

物價指數の意味に關する一考察

經濟學士 内海庫一郎

## 附 錄

新着外國經濟雜誌主要論題

(禁 轉 載)

# 經濟論叢

第四十五卷 第三號 (通卷第貳百六拾七號) 昭和十二年九月發行

## 論叢

### ケインズの利子理論

特にその multiplier について

高田保馬

ケインズが其著 *General Theory* に於て展開したる利子理論については、近頃註釋乃至説明と批判とがあまりに簇出してゐるので、今更私がこれを取扱ふことも意義のないことのやうに考へられる。けれども、私は一たびこれについて一の見解を公にしたが、その論述なほ説いて詳ならざるものがあり、十分に自ら考ふる所を盡してゐないので、筆を更めてそれを補充しようとするのである。

ケインズの利子理論は、古典學派の主張の批評から出發する。古典學派の利子理論は、次の如くに要約するこ

とが出来よう。所得が與へられてゐるといふ條件の下にあつては、資本用役に對する需要函數も、又節約によるその供給函數も一定してゐる。此二の關係から、詳言すれば需要曲線と供給曲線との交叉する點に於て利子歩合が定まる。ところが此見解のとりがたきことを、ケインズは二點より説いてゐる。第一に、而して主として、次のことを考へねばならぬ。古典學派の主張は所得が與へられてゐるといふ條件の下に於て正しい。けれども、此所得そのものが、資本の需要と密接に結びついてゐる、資本の需要が動いて而も所得が一定してゐるといふことを假定するわけにはゆかぬ。従つて資本の需要と供給とを互に獨立なる變數と考ふことが、そもそも許しがたい。<sup>2)</sup>次に、古典學派にあつては、利子を一方に於ては、資本用役の需要と供給とから説明してゐるが、他方に於てはまた、貨幣數量の利子に及ぼす作用を認めてゐる。而して多くは、利子歩合の決定に關する二の事情を述べて、いはゞ二の利子論を述べて、其間の統一を計つてゐない。新古典學派の中には、資本用役の供給が節約と貨幣數量の増加(強制節約を伴ふところの)とから成立し、それが資本用役の需要に對應する、と説くものがある。<sup>3)</sup>けれども、ケインズは此見解を認めない。而して、かゝる傳統的なる分析を以て、組織内に於ける獨立變數を正しく認識しないものとする。投資と節約とは被決定者であつて決定者ではない。決定者と見るべきものは、消費率、資本の限界効率、利子歩合(これは貨幣側の事情による)の三であり、これが資本用役の需要と供給とを決定する。<sup>4)</sup>利子歩合を資本の限界効率(生産力)より導き出さうとす見解は、マアシャルのいふ如く、一の循環論以上のもではない。資本の限界効率は投資の大きさに依存し、投資數量は利子歩合に依存する。

然らばケインズは、其利子の説明を如何やうに述べてゐるか。まづ貨幣保有率(流動性選擇率とも直譯すべき

2) Keynes, General Theory, 1936, p. 178.

3) 私は資本の供給が此二の源泉から來ることを、反覆してといた。『經濟學研究』大正十三年、四〇一頁、『經濟學新講』第四卷、昭和六年、四〇三頁。

4) Keynes, op. cit, p. 183-184.

もの」と銀行が作り出す貨幣數量との關係から、利子歩合が定まる。利子歩合が與へらると、資本の限界効率即ち資本用役の限界生産力函數とそれとの關係から——これは資本の需要曲線と利子との關係から、といひかへ得るであらう——投資數量、即ち資本の需要數量が定まる。さうすると、節約がこの需要に相等しいはずであるが、それだけの節約の行はれうる爲には、所得がこれに應ずるものでなくてはならぬ。いはゞ、投資の數量のそれだけであるといふことから、所得の大きさのどれであるかといふことが定まつてゐるはずである。

此點については前掲「現實利子の問題」の中に、やゝ詳しく述べて置いたから、それを参照せらるることを望む。たゞその理路の進行の順序を表示しよう。貨幣數量↓(貨幣保有率)↓利子歩合↓(資本限界効率)↓投資數量↓節約數量↓(消費傾向)↓所得數量。括弧に入れたるものがケインズによる決定者であり、獨立變數的性質をもつものである。出發點に於ける貨幣數量が銀行の態度によつて與へらると、その他のものは、これに應じて定まる。

私はこれに對して、次の如き批評を加へよう。此際、條件又は方程式の數と未知數の數とを對比せしめてみる。

- (1) 一定の利子歩合に於ける貨幣保有率は、銀行の供給する貨幣數量に等しくなければならぬ。  
 $i = L (M)$   
 $k_n = f(i, I)$
- (2) 資本需要數量(投資數量)は利子歩合(と所得と)の一の函數である。  
 $k_a = F(i, I)$
- (3) 資本供給數量(節約數量)は利子歩合(と所得と)の他の函數である。  
 $k_n = f' I$   
 $k_a = k_n$
- (4) 投資と所得との間には一定の關係がある。

$i$  …… 利子歩合  
 $k_n$  …… 資本用役の需要(投資)  
 $k_a$  …… 資本用役の供給(節約)  
 $M$  …… 貨幣數量  
 $I$  …… 所得  
 $L$  …… 貨幣保有率

未知數の數は  $k_n, k_a, i, I$  の四である(資本需要従つて投資、資本供給従つて節約、利子歩合、所得)。而して方程式の數は上に述べたるが如く五である、いはゞ未知數が過剩的に決定せられてゐる。けれども、ケインズには注

注目すべき所得係数の概念がある。それは投資數量に一定の係数を乗じたるものが所得數量であるといふ關係に立つ、といふが如き性質の係数である。此係数の概念をもつことによつて、ケインズにあつては、(3)(4)の二方程式が一括して一の方程式に縮約せられてゐるとも考へられる。少くとも、ケインズの主張の註釋者の中にはさう考ふるものがある。さう考ふる場合に於ては、方程式の數と未知數の數との間の不一致が取除かれる。果してさういふ見方を肯定すべきであらうか。

## 二

私が問題とするところは、ケインズによると利子が貨幣保有率の側からすでに定まるのであるが、これが<sup>オネテツドネス</sup>過剩決定を意味するか、否かにある。他の表現を以てしよう。資本用役に對する需要と供給（投資函數と節約函數）との關係から利子歩合が定まる、と見るのが傳統的なる見解であるのに、ケインズは進みて、利子歩合が貨幣の側から定まることを主張してゐる。さうすると、利子歩合が一方では資本需給の側から、他方では貨幣の側から定まるといふことになるが、これがどうして可能のことであらうか。これを問題として取上げようとするのである。私は豫め結論を述べよう。これは利子歩合に關する部分理論（たとへばハロッドのいふ Departmental theory）をさす。全經濟機構との聯關を離れて、資本の需給に關する部分のみを切りはなしての理論）としては過剩決定である。たゞ一般均衡の理論の全體の構造からみると、自ら異なる見方をしなければならぬであらう。こゝに主として論じようとするのは、部分理論の構造といふ見地からである。

此問題を今、ヒックスの理解を中心として考へよう。さういふわけは、ヒックスは何等ケインズの「一般理論」

について過剰決定の點を問題としてゐないのであるが、それはどういふ前提に基くのであるか、といふことが私に一の問題となるからである。しばらく、ヒックスの記號を用ひる。Mは貨幣數量、 $I_x$ は投資、Iは所得、 $i$ は利子歩合。函數 $L$ は貨幣保有率、 $C$ は資本の限界効率、 $S$ は消費傾向又はその反面である節約率。さうすると、未知數 $I_x$   $i$ の三に對して、次の三の方程式が與へられる。

$$M = I_x(i) \dots (a); I_x = C(i) \dots (b); I_x = S(i) \dots (c)$$

$$\text{又は } M = I_x(i) \dots (a); I_x = C(i) \dots (b); I_x = S(i) \dots (c)$$

なるほど三の未知數に對して、三の條件又は三の方程式があり、そこには何等過剰決定の問題はないやうに見える。けれども一步立入つて分析を進めてみよう。問題は $I$ と $I_x$ との關係、即ち所得と投資との關係を示すところの方程式(C)の性質にある。此點に關するヒックスの説明について考へよう。

今 $I_x$ 軸に沿つて投資を $i$ 軸に沿つて利子歩合を $I$ 軸に沿つて所得を示す。所得がO點によつて示さるる場合従つて $iO I_x$ の平面について考へよう。ssを節約曲線即ち節約による資本供給曲線、ccを資本需要曲線とする。二の交點をpとする。これは問題とする所得水準に於て資本の需給の相等しき利子歩合を示してゐる。所得水準がO'によつて示さるる場合について考へよう。その時の投資曲線を $c'c'$ とし、節約曲線を $s's'$ とする。二の交點p'は此所得に於ける資本需給均等點の利子歩合を示してゐる。ヒックスはIS曲線といふものを考へてゐるが、私は之を次の如くに説明する。

今 $iO I$ の平面に於て、所得の大きさを $I$ 軸に沿つて利子歩合の高さを $i$ 軸に沿つて計る。今所得Oの場合に於ける

資本需給の相一致する點Pを*IOI*平面に投影する、其點をP'としよう。同様にしてP'點を投影する、其點をP''としよう。此平面上にP'P''...點の軌跡を求める。これをIS線とする。結局此曲

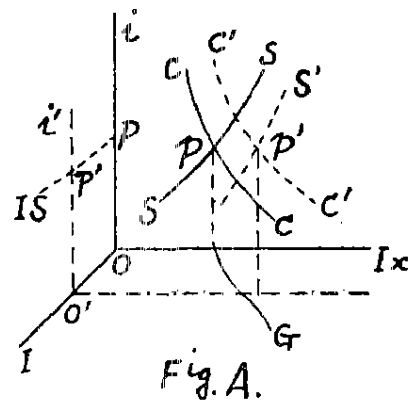


Fig. A.

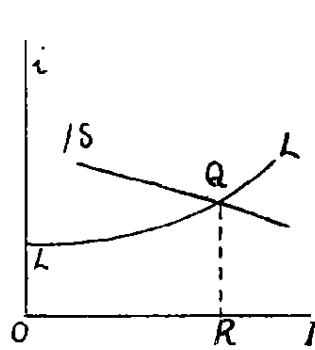


Fig. B.

線は所得のそれぞれの大きさに應ずるところの資本需給の均衡點及びそこに於ける利子歩合を示すものである。進みて、B圖に轉じよう。これは*OI*軸の方向をかへたる外に於ては、A圖に於ける*IOI*平面をうつしたるものに外ならぬ。ところがIS曲線が各所得に於ける投資利率 (investment rate)——資本需給の均等となる利子——を示すのに、LL曲線は貨幣的事情に應ずる利子歩合を示す。二の曲線の交點に於て、資本需給と節約との均衡があり、又投資利率と貨幣事情によつて定まるところの利子歩合との均衡がある。交點Qに於て、利子歩合*i*と、節約數量Sと投資數量Cとが共に定まる。一體貨幣數量Mと利子歩合*i*との關係は、此*IOI*の平面の上には、十分に示され難い。たゞMとIとが一定の聯絡をもつといふ假定の下に置いてのみ、これをLL曲線の形に於て、表現し得るであらう。所得の増加につれて、ccssの二曲線が同一の程

度だけ右方にうつるならば、ISはI軸に沿うて水平的であらうし、その場合には、銀行が同一の利子歩合に於て資金を放出する限り、累積的過剰が進行する<sup>6)</sup>。

前に斷つたやうに、茲に述べるところは、部門的理論としての考察である。なるほど、今までの説明によると

6) op. cit., p. 158.

ISとLLとの交點Qは、與へられたる事情の下に於ける利子歩合と投資數量、節約數量とを示すやうに見える。けれども一步立入つて分析を進めよう。なるほど、所得Oの場合(A圖について見よ)に於ける資本の需要供給はssccによつて示され、二者の均衡はp點に外ならぬ。それ故に、貨幣の事情からの制約が如何やうのものであるにせよ。所得の變動をとり入りて考ふる場合の投資數量(従つてこれを等しき節約數量)はpの軌跡IS線上にあるにきまつてゐる。ところが此曲線は各所得數量に於ける節約と投資との均衡點を示すだけで、それ以上のものを示さない。それには、一定の大きさの投資に應ずるところの所得の大きさのどれだけであるかは、示さるゝところがない。即ちss曲線の示すところは、一定の所得(たとへばO)の中から消費傾向に應じてどれだけ節約せらるるかといふことである。若しさきに示したヒックスの方程式(c)即ち $I_x = G(x)$ に於けるSを以て、單に非消費率、又は節約率を示すものとするならば、ssの軌跡は所得のそれだけの大きさ、それだけの利子歩合に應ずる節約量を示す曲面であらう。ところで、 $I_x$ の間に存立する關係は、かゝる一定の所得の中からの節約即ち節約函數としてのSだけに止まらぬであらう。なほ一の關係が考へらるゝはすである。それは、投資と所得との間に存すると認められてゐる一定の聯絡である。この關係を示すに、 $I_x = G(x) \dots (c)$ を以てしよう。さうすると、求むるところの均衡點のみたすべき條件は貨幣的事情からの制約を外にしていふと、(b)と(c)との外になほ、(c)があるわけである。前述の圖表についていふと、sとcとの交點pの軌跡たる曲線IS上のすべての點が條件をみたし得るのではない。IS上の點であつて、而もそれは $I_x = G(x)$ といふ條件をみたすものでなくてはならぬ。此(c)の條件を示すところの曲線GがIOI<sub>x</sub>の平面上に描かれる。此曲線Gを含む垂直面GG'を畫くとき、此面とpの軌跡pp'曲線との交點たとへば、A



が得らるるとすると、その點こそは求むるところの點でなくてはならぬ。即ちそれは、(b)(c)(c')の三の條件をみたす。いまこのA點のIOI平面上に於ける投影を求むる、これをA'とする。さうすると、(b)(c)(c')の三の條件をみたす點はB圖についていふと、たゞIS線上のA'點あるのみであり、利子歩合はA'からOIに下したる垂線の高さA'R'に定まる。それは貨幣事情から定まる餘地といふものをもたぬはずである。

そこで、此困難から免れる唯一の方法は、pの軌跡である曲線pp'にある性質をもたせることである。即ちpp'のIOIに於ける投影はIS曲線であるが、そのIOI平面上に於ける投影がある、それが曲線Gであるとす。さうするならば、(b)(c)の條件をみたすところのすべての點は、同時に必ず(c')の條件をみたす。けれども、pp'の投影とGとの一致が果して認められるであらうか。この問題に對する答解は極めて簡單である。投資と所得との關係に關する乗數の理論を肯定するときには、それに對し然りと答へねばならぬのであらう、さうでないならば、それに對して否定の答を與へべきである。そこで、問題は乗數の理論の吟味に入らざるを得ぬ。

たゞ單に形式的に見ると、M<sub>1</sub>(c)といふ(いはゞ)所得函數は利子歩合を含まず、これに反して(c)は利子歩合を含んでゐる、そこで(c)に於けるI<sup>x</sup>とIとの關係及び(c')に於けるそれは、一致しないかにも考へらるるけれども、Gが中にS(節約)によつて定まるものを含むならば、必ずしもさういひ難いであらう。

### 三

私は同様な問題の導き方をハロッドのケインズ解釋について試みようと思ふ。

ハロッドによれば、傳統的學說にあつては、利子歩合と投資數量とが二の條件によつて定まることになつてゐる。一は投資函數であり、他は節約函數である。節約が常に投資に等しいことを前提とするときには、此二の條件が次の如くに示される。

符號の文字は、ヒックスの見解の敘述に於て用ひたるものに從ふ。

$$I = f(I_x) \dots (A); I_x = \phi(i) \dots (B).$$

又はヒックスの表現による。

$$I = C'(I_x) \dots (A); I_x = S(i) \dots (B)$$

二の未知數に對して二の方程式がある。けれども、ケインズは(B)此方程式が所得を一定のものと豫定することについて、批評を加へる。而して、節約、從つて投資の數量が所得の大きさによつて動くことを高調する。さうするとBの方程式は中に所得Iを含むもの(B<sub>1</sub>)となる。(B<sub>1</sub>)は(B<sub>1</sub>)にかき改められうる。

$$I_x = \phi(i_1) \dots (B_1); I = \psi(i_1, I_x) \dots (B_1')$$

さうすると方程式の數は二個、これに對する未知數の數はi I<sub>x</sub>(利子歩合、投資數量、所得)の三、未知數の決定は十分に行はれぬ。更に一の方程式が必要とせらるるわけである。たゞ今(B<sub>1</sub>)の方程式について考ふるに、それは一面に於ては、普通の資本供給函數の書きかへられたる姿に外ならぬ。それは變數として所得を含んでゐる。他方に於て、それは乘數の理論 (The theory of the doctrine of the multiplier)そのものに外ならぬ、それは與へられたる所得のうち、投資せらるる部分と所得との割合を示すところの乘數である。簡明ならしむる爲に、影響の割合に小さい利子歩合を脱落せしめて考ふるとすれば、(B<sub>1</sub>)は次の如き形をとる。

この場合、所得の大きさは節約の數量を決定する上に、利子歩合よりも重要な意義を有す、といふのがケインズの立場であるが、利子歩合iをも脱落せしむることの是非について、問題があらう。尤も、(B<sub>1</sub>)からiを脱落せしめたところで、實質的にはIとiとの聯關がないわけではない。I<sub>x</sub>の決定そのものが利子歩合を含むから。なほ、ハロッド自身此(B<sub>1</sub>)又は(B<sub>1</sub>)を解して、所得の大きさが節約從つて投資の數量に依存するといひ、<sup>7)</sup>所得の水準が節約從つて投資の上に影響をもつといふ。<sup>8)</sup>所謂乘數の學説は本來所得が投資に依存する姿を示すものであらうが、それは他面節約が所得から定まる姿を示すものと見られてゐる。此二面の切りはなされてゐないとケインズの學說の特徴があるわけである。

ところが、上の(A)(B)又は(A)(B<sub>1</sub>)だけでは未知數がI I<sub>x</sub> iの三個、方程式の數はそれに不足する。そこで第三の貨幣保有函數(C)がつけ加はる。Mは銀行の作り出す貨幣、Lは所謂流動性選擇率である。

$$I = L(M) \dots (C); i = L(M, I) \dots (C')$$

7) Harrod, Mr. Keynes and Traditional Theory, *Ecomometrica*, January, 1937, p. 77.

8) *op. cit.*, p. 78.

此際、M即ち保有貨幣(準備現金 spare cash)は銀行の態度によつて定まるところの既知数であるから、(C)は新なる未知数を含まず、三の方程式に對して三の未知数がある。なるほど、此の如くに見て來ると、一見、未知数と方程式との間に過剰決定の問題は起りやうもない。けれども果してさうであらうか。

私が問題としようとするものは(B)の方程式である。一體、投資と所得との間に認められてゐる關係は、之をケインズ自身についてみるも、またハロッドについて見るも、二種のものが認められてゐる。(a)一方に於ては、一定の所得が與へらるると、その中のどれだけが節約せられる。而も節約と投資とは相等しい。それゆゑに、一定の所得に對する投資の割合が求められる。これは消費の傾向の一面に外ならずともいひ得る。(b)他方に於ては、一定の新投資があると、それが一定の所得を伴ふ。詳言すれば、一定の新投資は新所得をもたらし、此新所得のうち若干が消費せられ消費財産を刺戟することから新所得が生ずる。かゝる作用の結果として、新投資に對應する新所得がある。此(a)(b)の二者ともに、投資と所得との關係として表現せられてゐる。而してこの二者がともに、「乗數の理論」によつて一括せられてゐる。この(a)(b)といふ二の關係の同視の上に、ケインズの全利子論が築かれてゐる。

若し、此二の關係を二の關係として取扱ふならば、結果は極めて明白である。

$$I_x = C(i); I_x = S(I); I_x = G(I)$$

CSGの三函數、即ち資本の限界効率函數、節約函數、所得函數を示す三の方程式に對して、 $i, I, I_x$ の未知数があり、所得、投資、利子歩合、共に一義的に定まるはずである。従つて、貨幣保有率函數 $r = I(I_x)$ に於けるMを既知数にとり、それから利子が既に定められてゐると見ることが、利子歩合に對する過剰決定でなければならぬ。そこで問題は節約函數と所得函數が同視し得られうるか否かといふことに存する。これの吟味は即ちケインズに於ける乗數の理論の吟味とならざるを得ぬ。

#### 四

ケインズの乗數の理論はカアンの乗數の理論を承けたるものであるといふ。カアンにあつては、投資財産に於ける雇傭、即ち第一次的雇傭の増加が $\Delta N_1$ だけあるとするを、一般雇傭の増加 $\Delta N$ がその何倍だけあるか、といふ意味の倍數 $F'(\Delta N = k \Delta N_1)$ が雇傭乘數(employment multiplier)として考へられてゐる。ケインズはこれと異

つて、投資乗數 (investment multiplier) を考へる。それは投資の増加が  $\Delta I_x$  だけあるならば、所得の増加  $\Delta I$  はそれの何倍であるがを示す  $k$  の大きさである ( $\Delta I = k \Delta I_x$ )。此  $k$  と  $k'$  との差異類似に關するケインズの主張についてはこゝに立入らぬ。たゞケインズに於ける投資乗數の本來の意義を考ふるに、投資の増加に對する所得の増加の割合、詳言すれば、投資が一定量だけ増加するとき、所得がその  $k$  倍だけ増加するであらうときの  $k$ 、これがそれに外ならぬ。それはある意味に於て、因果的聯絡を示すものといふべきである。此乗數  $k$  の因果的性質はカアンに於ける問題の設定そのものからしても、理解し得らるべきものである。

ところがケインズは此  $k$  の値を如何にして導き出したか。それは、投資は節約に等しいといふ命題から、分析的に導き出されてゐる。まづ此命題の成立そのことを吟味してみよう。

(1) 社會の全生産物價値は全所得に等しい。(2) 全生産物價値から消費を差引けるものは投資に等しい。(3) 所得から消費を差引けるものは節約に等しい。(4) 故に投資は節約に等しい。(I …… 所得。O …… 生産物價値。C …… 消費。I<sub>x</sub> …… 投資。S …… 節約。)

$$I = O \dots (1) ; O - C = I_x \dots (2) ; I - C = S \dots (3) ; I_x = S \dots (4)$$

此一群の方程式から知られることは、投資が節約に等しいといふ命題は、全生産物價値は所得に等しいといふことを前提とし、それから導き出されたる結論であるといふことである。ところで、此前提は生産の後から見られたる計算である、従つて、投資は節約に等しいといふことも、これはあくまで、生産完成の後に於ける計算、そこに於ける平行するものの記述であるに外ならぬ。ところで、ケインズに於ける乗數の理論は、形式的即ち演繹的

9) J. M. Keynes, General Theory, p. 115; G. Haberler, Mr. Keynes' Theory of the Multiplier, Zeitschrift f. Nationalökonomie, Band VII, Heft 3, S. 299.

には、(4)式即ち  $I_x = S$  から導き出されてゐる。詳しく述べば(3)式  $I - C = S$  に於ける  $S$  の代りに  $I_x$  を置くときは  $I = C + I_x$ 、 $\Delta I = \Delta C + \Delta I_x$  (5)を得る。此(5)式から分析的命題として、従つて必然に  $\Delta I = k \Delta I_x$  が出て来る。此際  $\frac{\Delta C}{\Delta I} = 1 - \frac{1}{k}$  と置く。上に述べたる推論からして、所謂投資乗数  $k$  の理論は生産の行はれたる後からの計算であることを知るべきである。而してそれはたゞ  $\Delta I - \Delta C = \Delta I_x$  という方程式の書き替へそのものに外ならぬ。而も其定義そのものからして消費率  $(\frac{\Delta C}{\Delta I})$  又は節約率  $(1 - \frac{\Delta C}{\Delta I})$  の一側面とも見るべきものである。而して此際あとからの計算の特徴として  $\frac{\Delta C}{\Delta I}$  の意味するところは、 $\Delta I$  だけの所得が興へらるるとき、 $\Delta C$  が消費せらるる率ではなくして、一方  $\Delta C$  だけ消費せられてゐるとき、他方所得が  $\Delta I$  だけある、といふ計算上の割合を示したるものである。

ところが  $k$  といふ投資乗数の内容的意味は、かういふあとからの計算ではない。前からの計算である。投資の増加があるときにどれだけそれに應じて所得が増加するかといふ因果的聯絡である。論理的性質をそれと同じくする雇傭乗数(カアン)からも、そのことを推知し得る。前からの計算では  $I_x$  が常に  $S$  に等しとは云はれ得ない。従つて、それから得らるる結論として  $k$  が投資乗数であるといふことであつても、此  $k$  が前からの計算にあてはまらぬ以上、求むるところの投資乗数とはいひがたいであらう。ケインズの理路にあつては、あとからの計算によつて  $k = \frac{\Delta I}{\Delta I - \Delta C}$  という命題を得、この消費と所得との間に成立してゐる「あとから」の關係を、前からの關係即ち一定の所得の中からどれだけを消費するかといふ傾向、従つて  $I_x = S$  といふ關係を伴はぬところの傾向に置きかへてゐる。ハアバラアの言葉を借れば、形式的に得られたる  $k$  即ち一面からいふと、消費傾向を、直に心

理的なる、通常の意義に於ける消費傾向と同視してゐる。それからどういふ無理が生ずるか。例へばケインズによると、心理的なる消費傾向が一であるならば、詳言すると限界消費率が1であるならば、 $k$  即ち投資乗数が無限大である。けれども、新しき投資によつて無限の所得が生ずるとは考へられぬ、それは主として所得速度即ち所得の流通速度に依存する。所得流通速度が無限大のときのみ、この命題があてはまる<sup>10)</sup>。これは、あからの計算の意味に於ける消費傾向、即ち形式的意味に於けるそれが、前からの計算の意味に於ける消費傾向、即ち心理的意味に於けるそれと、混同せらるることから来る矛盾である。

上に述べたる事情から考へて來ると、投資からどれだけ $k$ の所得が生ずるかといふときのどれだけは、因果的意義に於ける $k$ であり、まへからの計算に於ける $k$ である。然るに  $\frac{1}{1 - k}$  に於ける $k$ 、即ち  $\frac{1}{1 - k}$  としての $k$ はあからの計算に於ける $k$ である。けれども、此二を結びつける考方がないでもない。即ち、一定の投資があり、そこに因果的なる意味の $k$  即ち一定の心理的意義に於ける消費傾向が作用すると、落ちつく先に於て、此投資に應ずる所得、即ち $k$ 倍の所得が成立する、故にそれはあからの計算に於ける $k$ となる。かういふ考である。かゝる見方がケインズの説明の中に斷片的には見られるし、他の學者の解釋の中にも認められる。

ケインズはいふ。(「勞銀單位を以てあらはせる」投資の増分は公衆が(勞銀單位を以てあらはせる)彼等の節約を増加しようとする限りは起り得ない。一般的にいふと、公衆は彼等の(勞銀單位を以てあらはせる)總體的所得が増加しつゝあるのではなくては、さうしないであらう。かくて彼等の増加したる所得の一部分を消費しようとする努力は、所得の新しき水準が新しき投資に應ずるに十分なる節約の限界を供給するまでは生産高を刺激す

10) Haberler, u. a. O., S. 303.

るであらう。乗數は必要なる格別の節約をするやうに彼等を誘ふに十分なる實質所得の増加を與へるやう、雇傭がどれだけ増加せらるべきかを告げる、而してそれは彼等の心理的傾向の函數である。<sup>11)</sup>

此説明は次の如く解釋する外に道がない。ある投資が反覆せらるるうちに、所得がある水準に達すると、それに應ずる節約によつて目ざす新投資をまかなひ得る。そこでは生産高の増加、従つて所得増加の刺激はない。そこまでは所得の増加が行はれる。かういふ論旨であらう。即ち一定の新しき投資が行はるとき、所得が十分に大であり、それからの節約が此新投資をまかなひ得る點に達するとき、従つて前からの見込みに於ても所得増分 $\parallel$ 投資増分+消費増分であるときには、後からの計算である乗數が前からの見込である節約率と、同一者である消費率の兩面をなす。くりかへしていふと、乗數の理論はあとからの計算(所得増分 $\parallel$ 投資増分+消費増分)そのものにすぎぬ。ところが、前からの計算に於ても、同一の式があてはまるやうに、因果の關係がそこに導いていつた段階いはば一種の均衡の姿に於ては、二が同視せられうる。たゞかういふ理路を許してかゝるときにのみ、前にのべたるケインズの混同が許さるるであらう。

「投資乗數( $k$ )は節約傾向(詳言するとその逆數)に等しい」といふことが「投資乗數は節約傾向に等しくなる」といふことによつて置きかへらるるとき、さきの混同が許される。この等しくなるといふことの理解は、投資につれて、所得と節約との増加してゆく過程の理解である。これをロバートソンの表現しよう。 $q$ を限界消費率( $\frac{dC}{dI}$ )とする。 $1-q$ は節約率である。各期(これを貨幣の一流通に要する時期にとる)の投資を $N$ とする、さうすると、その中から消費せらるるものは $qN$ である、これが次期に誰かの所得となる、それから $q^2N$ が消費せられ、次々

11) op. cit., p. 117.

期の誰かの所得となる。次々期には次期の投資  $N$  から  $qN$  だけが誰かの所得となつてゐる。故に次々期に於ける新所得(初めての  $N$  の投資以来の)の合計は、其期の新投資  $N$ 、前期の  $N$  に基く新所得  $qN$ 、前々期のそれ  $q^2N$ 、合計  $N + bN + q^2N$  である。  $n$  を十分に大きくとると、第  $n$  期に於ては  $N + bN + q^2N + \dots + b^{n-1}N$  である。このうちから  $1-q$  だけが節約せらるると其額  $N$  は丁度新投資をまかなふに足る。<sup>12)</sup> さうすると、中間の時期をぬきにして、第  $n$  期以後についていふと、投資増分  $N$  と節約  $N$  とこれに應ずる所得とが相對應する。あとからの計算に於ける  $k$  即ち  $\frac{1}{1-q}$  に於ける  $q$  は、まへからの見込みである消費率と相一致してゐる。いはば投資常數と消費率とは同一なるものの二面と見られうる。けれども問題は、此理論の進行が何を前提としてゐるか、といふことである。  $k$  を求むる場合の問題は、投資増分  $\Delta I$  があるところに對應する所得  $I$  がどれだけであるかに存する。而して其際、  $\Delta I$  といふ投資増分から所得の上に影響するものと考へられてゐる。ところが、失業の多い、設備の餘力のある場合の短期の考察としては、それにも理解せらるる點はあるが、一般的にいふと、消費の増加は必ず、それから投資の増加をひき起す(ピグウに於ける資本財需要の増加が消費財需要の幾倍であるといふ考、<sup>13)</sup> Harrod の relation の見解などを考へ合すべきである)。さうすると、消費の側から投資の側を動かすことの全くないものといふ前提の上に、前述の理解は成り立つてゐるのであるが、此前提が事實にあてはまるわけではない。而して、  $N$  だけの投資があるとしても、必ず、それによつて所得が動き、所得の動きから投資が  $N$  の上に追加せられる。いはゞ第二次的投資が行はれる。前に述べたる記號を用ふると、計劃せられたる投資  $\Delta I$  に應じて  $\Delta I'$  が増加し、それにつれて  $\Delta I'$  が追加投資せらるるわけであるが、それを考へ合せるとなれば、前述の説明はもはや成り立たなくなる。假

- 12) Kahn, *Economic Journal*, 1931, p. 173-198; Robertson, *Some Notes on Mr. Keynes' General Theory of Employment*, *Quarterly Journal of Economics*, November, 1936, p. 172.  
 13) Pigou, *Industrial Fluctuations*, p. 108.



に投資  $N$  に等しき節約  $S$  がありとしても、 $N$  の中に第二次的投資が含まれるならば、當初の常數の理論に於て求めらるべきであるとはいはれない。<sup>14)</sup>

## 五

そこで當初の問題に立ちかへる。 $I_x \parallel S(1)$  と  $S$  の節約函數と、 $I_x \parallel G(1)$  と  $S$  の所得函數(投資と所得との關係  $G$  を指す)とは同一のものとして取扱ひがたい。少くも  $G$  を  $S$  によりて表現しうべきではない。詳言すれば、形式的に投資乘數に當る式をあとからの計算に於て導き出しても、それはまへからの見込に於ける消費傾向と別のものに見ねばならず、さうすると、後者が前者に一致する所以の説明がある。ところが此説明は其必要とする前提のあまりに現實から遠いがゆゑに成立しない。所得増加と投資増加との間には自ら、消費傾向によつて表現せられざる別の關係が支配するにちがひない。即ち  $S$  と  $G$  とは別異のものである。ことに乘數の理論、利子歩合の形成によつて明にせらるるところは第  $n$  期に入つて後のことであるし、又その爲には各期毎に同一額  $N$  の投資の行はるる場合である。第  $n$  期に入るまへの過渡期間、投資額が期毎に變動する場合、要する一般の場合については、それが適用せられがたい。これらのすべての場合を通じて考へらるる投資所得の關係があるはずである。これを獨立の條件として掲げると、利子歩合の決定條件としての貨幣保有率を示すところの方程式が一個だけ過剩となる。これをどう取扱ふべきであるか。

之を全く不用のものとして取除くべきであらうか。さうするならば、貨幣の事情の利子に及ぼす影響は全くないことになる。私はさう考へない。これについて卒直に私見を述べよう。

14) Robertson, op. cit., p. 171; Haberler, op. cit., S. 303, Fussnote; Ohlin, Some Notes on the Stockholm Theory, Economic Journal, June, 1937, p. 237.

ケインズは貨幣保有率函數を單一のものとして考へたのであるが、これは一應其用途に應じて、區分せらるることを必要とする。其區分によると、(a)取引貨幣、(b)豫備貨幣、(c)投機貨幣の三である。こゝには豫備貨幣を除いて考へよう。さうすると、取引貨幣と投機貨幣との二がある。<sup>15)</sup>取引貨幣については、どれだけ貨幣保有があるかといふことが、次の如き事情によつて定まるであらう。(イ)貨幣を手離して、必要に應じ取立てることの煩雜さ、(ロ)將來の豫見の不確さに伴ふ貨幣出入の豫定はづれに備ふること。これらの事情と生産機構の根本的性質とによつて、貨幣の流通速度が定まる。此流通速度は利子歩合の函數たるべき性質のものであると思ふ。今、かゝる用途をもつ貨幣を  $m_1$  とし、其流通速度を  $v_1$  とする。

貨幣總量を  $m$  としよう。其中から  $m_1$  を引き去れる残り  $m_2$  は、前に述べたるが如く、投機貨幣である。投機貨幣が利子歩合の函數であることは、別に述べたる通りである。此投機貨幣の保有率が固有なる意義に於ける貨幣保有率と稱せられる。<sup>16)</sup>此貨幣保有率函數は利子歩合に關する遞減函數である(此點について、ヒックスが全く反對の方向をもつグラフをかいてゐるのは、貨幣量一定といふ前提をとり入れてゐるからと思ふ。<sup>17)</sup>)

一應、貨幣數量を取引貨幣  $m_1$  と投機貨幣  $m_2$  とに分つたが、かくすることによつて、絶對價格の問題をも取扱ひうると思ふ。一體利子歩合の決定理論に於ては、今までの取扱ひ方について見る限り、價值尺度だけはとり入れて考へられてゐるが、交換手段としての貨幣の作用がとり入れられてゐない。少くも今までの均衡價格の説明が相對價格の説明であるに止まる、といふ意味に於ては、資本需要、資本供給の數量とでも、一たび價值尺度として選みたる一財のある數量としては、あらはされてゐるけれども、貨幣價值量とだけとしてはあらはされてゐ

15) Robertson, op. cit., p. 180; Harrod, op. cit., p. 83.

16) Robertson, op. cit., p. 182.

17) Hicks, op. cit., p. 135.

ない。従つて利子(歩合)ではない、ある貨幣價值量としての( )とても、絶対價格としては求め得られてゐない。これをさきの貨幣數量との關係に於て考へねばならぬと思ふ。

今ある單位期間に取引せらるる財の數量(その流通速度を含めたる)を $Q$ とする。これは資本用役をも含めたるものである。その大きさは、産業活動の程度から、従つて財の側から計算せられべきものである。 $Q$ の一單位の相對價格、即ち價值尺度財に於て測られたる價格を、 $P$ とする。 $PQ$ はそれで測られたる取引總量である。若し $Q$ の概念に明確ならざるものがあるといふ立場に立つならば、各財の數量と其相對價格との積の總和と表現してもよいはずである。ところが取引貨幣 $m_1$ と利子歩合によつて定まる流通速度との積を以て $PQ$ だけの流通が遂行せらればならぬ。此 $m_1, v$ のうち、 $v$ は、前述の如き二の事情がないならば無限に増加しうる可能をもつのであらうが(完全なる豫見、完全なる無煩雜)、現實に與へらるる事情によつて、それは一定の大きさのものとして考へられねばならぬ。靜態が完全なる豫見を意味するものとなし、完全なる豫見があるならば、勿論その際、貨幣の出入(預入、引出)の完全に無煩雜であり、無犠牲であることの前提せられてゐるが、流通速度が無限である、といふ見方は、靜態が人間の社會の靜態であることを無視してゐる。<sup>17)</sup>人間の眼にはつねに若干の偶然があり、従つて、そこに若干の豫見の不精確即ち不確さがあり、これに對する心構へによつて定まる一定の流通速度があるはずである。また $m_1$ が銀行の態度によつて定まるものと見られる。勿論銀行は直接には $m$ の大きさを定めるだけであるけれども、他の事情の作用によつてこの $m_1$ の大きさが定まる。ところで、 $m_1, v$ が一定の數値をもつものならば、これによつて $PQ$ の流通が遂行せらるる限り、絶対價格の單位と價值尺度とは相合一せず、後者は前者の幾倍例へば

17) Hicks, Rosenstein-Rodan などの此點に關する見解については別に詳論したい。

倍である。いふ意味は、例へば金一匁の價値を價値尺度として云ひ表はされたる相對價格を絕對價格に引き直すときには、相對價格2はその5倍圓即ち10圓となる。此5がεに當るわけである。この關係が次の式によつて示される。此際εをかりに、絕對價格係數といはう。

$$m_1 = \frac{1}{\epsilon} P, Q \text{ or } m_1 = f_0(i) P, Q. \quad (A)$$

この中P, Q、ことにvの大きさはすべて利子歩合iの函數と見らるべき性質のものであるが、此方程式にとつては、それは他の方面の事情から與へらるるものである。此方程式と相ならびてm<sub>2</sub>に關する方程式が考へられねばならぬ。これがケインズの所謂貨幣保有率函數(B)である。別に銀行の供給する貨幣總量がm<sub>1</sub>とm<sub>2</sub>とに分ることを示す方程式(C)がある。

$$i = L(m_2) \text{ or } m_2 = L^{-1}(i) \quad (B)$$

$$m = m_1 + m_2 \quad (C)$$

此場合、mは銀行の態度によつて與へらるるもの、いはば既知數である。方程式の數は三個、未知數は、絕對價格係數ε、取引貨幣數量m<sub>1</sub>、投機貨幣數量m<sub>2</sub>の三個。かくてこれらの未知數が一義的に決定せられる。かゝる立場から得らるるところの結論は、次の如きものである。利子歩合の決定の上に貨幣の側が無力であるといふのではない。けれども、貨幣保有率の利子歩合に及ぼす作用は、利子歩合決定の唯一の作用ではなくして、あまたの作用の中の一である。而してそれは、財の側からはたらく決定作用と相制約する關係に立つてゐる。それゆゑに、財の側から利子歩合が決定せられ得る方程式組織が與へられてゐるにしても、更に貨幣の側の事情を一の條

件として取り入るることは、利子歩合を過剰決定的のものとするのではない。貨幣の側では、それによつて定まらべき未知數がある（上に述べたる貨幣用途による貨幣數量）。利子歩合そのものは、財の側に於ても、貨幣保有の側に於ても、均衡的であることを要する事情が加へられてゆくが、それによつて新なる未知數も、新なる方程式も加へらるるのではないから、貨幣保有の事情を取入れて考ふることは、利子歩合を過剰決定的のものとするのではない。

たゞ以上の敘述は、ケインズの主張の分析から出發してゐるが、ケインズの主張そのものは、節約、投資、所得の關係してゐる時間の區別、乃至規定が甚しく不明確である。それゆゑにかういふ基礎の上からは、どうしても接近しがたい數多の問題がある。例へば創造信用が利子歩合の上に如何なる作用を及ぼすかの問題の如きは、創造によつてその授與せらるる時期と節約の時期との間に如何なる關係あるか、これを明にすることなくして答解を與へがたい。加之、かゝる時間の経過を事象の本質とする問題の考察に於て、時間をぬきにしたる方程式組織による以上、今までに得たる答解とても、なほ變改を必要とするものがあるはずである。以上の結果はこれらの變改を伴へる答解へのある見當づけとして役に立つであらう。