

東京帝國大學經濟學會 經濟論叢

第六號 第十四卷

昭和三年六月一日發行

論叢

箱館における缺乏品貿易……………

經濟學博士

本庄榮治郎

清算貿易制の理論……………

經濟學博士

谷口吉彦

共同體思想の生的基礎……………

經濟學博士

石川興二

時論

消費節約の問題……………

文學博士

高田保馬

研究

ホッブスの租稅論とその周圍……………

經濟學士

島 恭彦

利子率を含む經濟擴張論……………

經濟學士

飯田藤次

エッチワースと誤差法則……………

經濟學士

馬場吉行

近世絞油業の發達……………

經濟學士

住谷勇二

說苑

損害率と保險料率との相關關係……………

經濟學士

佐波宣平

臨時稅法の整理……………

經濟學博士

汐見三郎

附錄

雜報・外國雜誌論題

本誌第四十六卷總目錄

（禁 轉 載）

利子率を含む經濟擴張論

飯田 藤次

一 はしがき

私は曩に「經濟擴張の理論」¹⁾としてルントベルヒの考へ方の方向を瞭かにした。ここでは彼の利子率を含む經濟擴張論をまづ瞭かにし、次に利子率決定に關する最近の論争に簡單に觸れてみたい。従つて本稿に使用せられる用語の多くはその説明を曩の論文に委す事とならう。

眞實利率が名目利率をこえる限り累積過程はどこまでも續くといふウイクセルの結論は、名目利率の變化が繼起 (sequence) に及ぼす影響をも併せ研究する事によつてより、發展させられうる。また名目利率が繼起に一定の影響をもつものならば繼起體系自體がその變化を規定しうるように理論を擴張しなければならぬ。この利率が中央銀行の割引率決定によつて決定せられる、と假定する事は常に妥當な事ではない。中央銀行又は全體銀行體系の行動は常に外部的な獨立的な要素とは考へ難いのであるから。銀行の行動は生産者と消費者との行動が我々

1) 拙稿、經濟論叢、第四十六卷第三號。
2) Erik Lundberg; Studies in the Theory of Economic Expansion, 1937.

の體系において決定せられると全く同様に與へられた條件に關聯して決定せられ説明せられる様式をもつのである。我々がここで問題にするのは以上の如く二面をもつ貨幣利率である。

二 長期利率の上昇が擴張に及ぼす影響

利率の變化を一の繼起の型(model sequence)へ組込むために、まづ利率變化を積極的銀行政策によつて與へられたものとし、これが體系のパラメータにおよぼす影響を問題にしよう。

我々は固定資本財の代表として家屋をとる。家屋が窮局の消費者たる居住者によつて引繼がれたり購買せられたりしないと假定すれば資本財と看做す事が出来る。その際各部屋は消費財生産者と考へられる資本家所有者から居住者に賃貸せられる。従つて考察せらるべき投資活動の形態は新家屋の建築である。我々がここで家屋に關聯して展開する理論は、同一のまたはより大なる程度においてそのほかの型の資本財および投資に妥當しうる。

家屋建築業者の計算には利子と償却部分とがはいらねばならない。いま一軒の家屋の建築總費用を y とすれば、それは勞賃、原料機械建築用地の費用および建築期間内における銀行貸金の利子負擔額を含む。一單位期間における賃料の粗受取高 r は、完成せる家屋の價值に對する利子と償却部分および經常費用と一定の餘剩すなはち利潤をカバーするものと豫定せられる。經常費用と利潤とは粗賃料に比例するものとすれば總計は $(1-b)y$ となる。一家屋が完成せるときの銀行貸金は、所得として支出せられた費用に照應する價值 $(1-b)y$ に達してゐる。この際銀行貸金は、同額まで抵當證券または債券を發行することによつて手に入れた資金をもつて償還せられる。利

- 3) 記號 b は消費者支出の中住居のための支出とならない部分の非所得形成率を示す。即ち $E'_t = R_{t-1} - \frac{R_{t-1}}{\delta} (1-b)$

子および償却に關する條件、 i と α とは、一定の貸金にとつては與へられたものと想定せられる。我々は次の式をうる。

$$d = (i + \alpha)k(1 - b) + 1 \cdot d; \quad d = \frac{i + \alpha}{1 - i} k(1 - b); \quad \mu = \frac{k(1 - b)}{d} = \frac{1 - i}{i + \alpha}$$

この方程式から i の變化が與へられた場合における μ の變化が決定せられる。 μ とは、一軒の家を建築したために生じたる所得とこれに照應する與へられたる期間内に期待せられる賃料支拂額—それは正常費用（操持維持償却利子および利潤）をカバーすると豫定せられる—との比率である。従つていま μ が増大したとすればその事は、建築費がこれに照應する賃料支拂額に比較してより、高くなつたといふ事、または所得形成効果の百分率が高くなつたといふ事、またはより、短かい單位期間をえらぶといふ事に依存するであらう。

我々は企業者が期間 t において新築計畫をするとき、期間 t の期末において支配してゐる利率 r_t をあたへられたものとしてうけとる、即ち彼がその家屋を完成して抵當證券を發行しなければならぬとき、この利率が支配してゐると期待する、と想定する。若しこの利率が r_1 から r_2 まで r_1 から r_2 まで増加すれば、 μ は次の方程式に従つて逆比に變化する。

$$\frac{\mu_{t-1}}{\mu_{t-2}} = \frac{r_{t-2} + \alpha}{r_{t-1} + \alpha}$$

新住居に對する需要が與へられた額 $(D_t - D_{t-1})$ だけ増加すると、 r_1 から r_2 まで利率が上昇することによつて伴はれるのであるが、これはかくて變化せる μ の値にて決定せられる建築活動量を結果するであらう。この公式は、上昇せる利率は必然的に住居一單位當りの賃料の計算を費用増加に照應するより、高い水準まで高めるで

あらう、といふ事實を示す。この増加せる賃料水準は、企業者が計畫せる新家屋にのみ妥當する譯ではない。家屋のための新投資が上昇せる利子水準に基いてなされる前に、新家屋ならびに舊家屋の賃料の全水準は、費用増加に比例して高められてゐなければならぬ。その場合家屋に對する需要が費用増加と同一比例をもつて高められたならば、新賃料水準に基いて住居の供給を擴大すべき餘地は残されないのである。

費用増加をカバアするだけの賃料水準はつぎのやうであらう。

$$\frac{d_{t-1}}{d_{t-2}} = \frac{i_{t-1} + \alpha}{i_{t-2} + \alpha}$$

而して $\frac{D_{t-1}^{(n)}}{D_{t-2}^{(n)}} = \frac{i_{t-1} + \alpha}{i_{t-2} + \alpha}$ であるときには、 $t-1$ の期末においては住居に對する新しい需要はおこらない。需要の眞實の増加は、 $[D_{t-1}^{(n)} \frac{i_{t-1} + \alpha}{i_{t-2} + \alpha} D_{t-2}^{(n)}]$ によつて言表せられる。従つて需要が増加したかどうかは、いまや全費用をカバアするところのその賃料水準に立つて計算せられる。それゆゑに家屋の新投資はつぎの公式にて決定せられる。

$$I_t = a_{t-1} [D_{t-1}^{(n)} - \frac{i_{t-1} + \alpha}{i_{t-2} + \alpha} \cdot D_{t-2}^{(n)}]$$

三 貯蓄と投資によつて決定せられる利子率

さきに我々は利子率を與へられたものとしてうけとり、それが體系のパラメータにおよぼす影響をみたのであるが、ここではこの繼起體系において利子率が如何に決定せられるかをみよう。銀行體系は今期の生産を金融するだけであつて固定投資を引受けないとする。それゆゑに銀行貸金を拂戻すために發行せられた抵當證券は、銀行外で、市場において、新粗貯蓄によつて供給せられたる資金をもつて購買せられねばならない。これらの操

作はつぎのやうに行はれる。

期間 t の中に進行する建築活動は「 I 」の期末における利率と需要とによつて決定せられる。家屋は一期間内に構成せられ、完成せる家屋の購買を金融する抵當證券は次期になつて發行せられる。 t において建築活動のため支拂はれた費用は、かくて「 I 」における抵當證券の發行によつてカバーせられるであらう。これらの資金は t において集積せられたる銀行貸金を償還するのにただちに使用せられる。この意味において銀行は有意貯蓄に關しては中立である。もし毎期の新投資がコンスタントであれば未償還の銀行貸金額はコンスタントであり、抵當證券の未償還額はコンスタントな比率をもつて増加する。

t における投資に照應する價值「 I_t 」まで發行せられたる抵當證券は「 I_{t+1} 」における全貯蓄に對する需要を言表する。供給は有意的粗貯蓄 S_{t+1}^E によつて決定せられる。ここに粗貯蓄 S_{t+1}^E とは、個人的所得からの有意的貯蓄 S_t に、前期において實現せる全體受取高 R_t と今期の所得支拂 $E_t + E_{t+1}$ との差額を加へたものである。この貯蓄定義は計畫せる貯蓄を意味する。すなはち R_t は t において期待せる受取高であり、期待せる受取高の中生産費を支拂ふために使用せられない部分は計畫せる貯蓄を意味するから。かくて貯蓄に對する供給と需要とは相互に獨立に決定せられる。その結果抵當證券の相場は、利廻りを逆に變化せしめながら豫想せられない變化を示す。若し貯蓄の供給が利率に無關係であり、當該期間の所得水準と前期の受取高によつてのみ決定せられるならば、證券の實現せる價值は粗貯蓄 S_{t+1}^E に等しくなければならない。さて t の期首における投資計畫は前期において支配してゐる利率「 r_t 」に基礎を置いており、投資の費用をカバーするために發行せられたる抵當證券

はこの利率をもつて流通すると假定しよう。發行率 $\frac{M_{t+1}}{P_{t+1}}$ は、變化せる利率 i_{t+1} を意味する利廻りを決定するであらう。上記の假定によればつぎの式をうる。

$$f_{t+1} = \frac{S_{t+1}}{I_t} \quad \text{および} \quad i_{t+1} = i_t$$

(11)において決定せられたる利率は、つぎの公式に従つて(10)における投資を決定するために使用せられる。

$$I_{t+2} = M_{t+1} (D_t - i_{t+1} + a D_t)$$

$$M_{t+1} = M_t \frac{1+a}{1+i} \quad \text{および} \quad i_{t+1} = i_t \frac{1+a}{1+i}$$

四 利率の變化を含む繼起の型

我々はいまや、以上において別々に分析せる二の問題、利率變化が發展に及ぼす影響および繼起體系による利率の決定を綜合することによつて一の繼起型を構成しよう。 μ_0 を30、 δ を10%、 $\delta^{(4)}$ を10、 b を10%、 $h^{(5)}$ を50%、 i を5%、 a を25%と想定する。かくてつぎの表をうる。

期間2における粗貯蓄は、個人所得からの貯蓄額九〇に前期の企業者受取高一〇一〇と今期の費用支出八六九との差額を加へたものとして決定せられる。貯蓄の全供給額二三一は前期の投資から生ずる全需要額二三六をカバーするにたりない。發行せられたる抵當證券の率は需要供給の價值額を相等しくするために、一〇〇から九七・九まで下落する。その結果利率は5%から5.1%まで上昇するであらうし、 μ は三〇から二九・六まで低下しやう。そこで投資を決定するための基礎が變化した。賃料水準 d_t は新建築活動を有利にするために1.33%だけ増加せ

4) δ は消費者支出の中住居のために支出せられる部分の割合。
 5) h は住居のための消費者支出の中非所得形成部分の割合。
 6) a は償却率。

建築活動の投資によつて決定せられる繰起の型； 利率の變化が問題となる

t	E'_t	$E_t^{(h)}$	L'_t	E_t	S_t	$E_t - S_t$	C	R_t	D'_t	$D_t^{(h)}$	$S_t^{(B)}$	$I^{(B)}$	f_t	i_t	μ_t	d_t
1	810	50	0	860	86	774	236	1010	909	101.0	226	236	100	5.0	30	100
2	818	51	30	899	90	809	236	1045	940	104.5	231	266	97.9	5.1	29.6	101.3
3	846	53	64	963	96	867	236	1103	993	110.3	242	300	91.0	5.5	28.1	106.7
4	894	55	8	957	96	861	236	1097	987	106.7	250	244	83.0	6.1	26.2	
5	888	55	0	943	94	849	236	1085			248	236				

利率を含む經濟擴張論

られねばならない。賃料がこの水準まで高まると現存する住居に對する全支出額は一〇・二・三四六三となるであらう。従つて有效需要の中の残りの増加分は一・一五四となる。この需要増加によれば期間3の建築活動は六四となる。全受取高は一〇三の水準に達し、住居のための出費は著しく増加する。

然し利率が上昇するにつれて眞實の需要増加は減少する。粗貯蓄の供給はますます需要におよばなくなる。抵當證券の価格は九一まで下落し、利廻りと利率とは5.5%まで高まる。賃料は一〇六・七まで高まらねばならない。そのときには住居の供給を擴張する餘地は〇・三に低落する。それゆゑ期間4における建築活動が8まで減少せられるときには全貯蓄は全投資をこえ、受取高は前期の水準に比して下落する。恐慌と呼ばれてゐるこの時期においては利率は上昇しつゞける、なぜなら市場は、前期からの投資の夥しき抵當證券によつて溢れ返つてゐるから。

五 ケインズの利率批判

上記第三節に展開せる利率決定の理論をレントベルヒの積極的理論とすれば、ケインズを批判しながら展開せる彼の理論は消極的なそれであらう。従つて我々はそれを眺めることによつて利率論に對する彼の態度を補完しよう。彼はケインズが

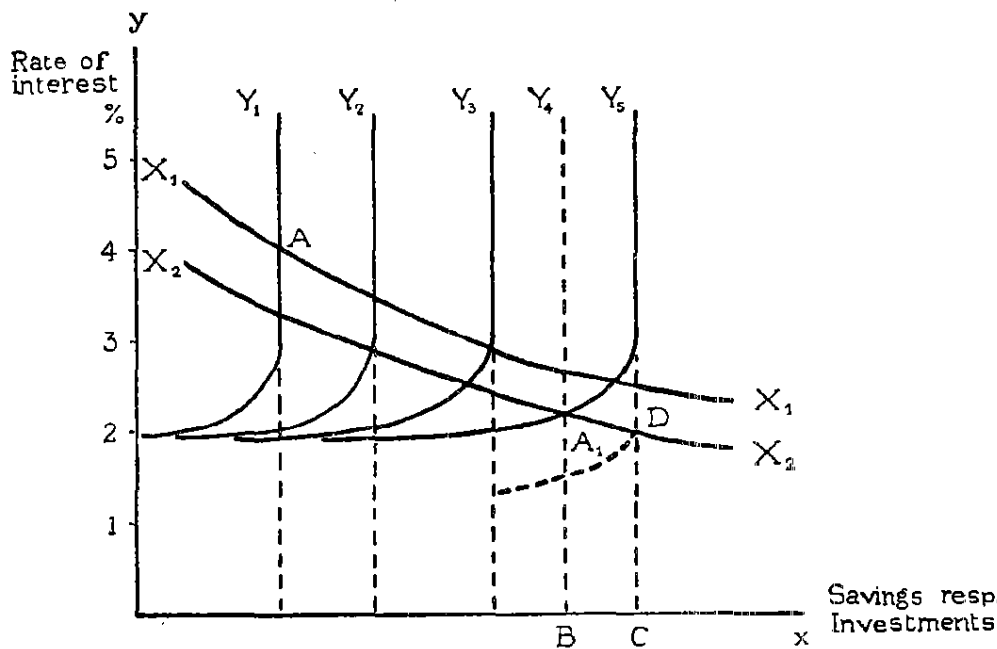


Figure 5. The relation between savings and investments.

古典派を批判せるとき使用せる圖を利用しながら、これによつてケインズの理論を批判し自らの利子論を消極的に展開する。

垂直の線は所得水準 Y_1, Y_2, Y_3, \dots における、全體所得の中消費せられない部分、即ち全貯蓄額を指示する。貯蓄は y 軸に沿ふて測られたる利子率とは無關係であると假定する。所得を横軸に貯蓄を縦軸にとれば、全體貯蓄と全體所得との關係は原点から横軸の方へ一定の距離をおいて出發する右上りの線となる。利子率が例へば 3% 以下に低下すれば弱氣動機が現はれ、人々は貯蓄の一部を新有價證券購買といふ形態をとる積極的貯蓄としてよりもむしろ現金保有と銀行預金とを増加するように振向ける。利率が下落するにつれて貨幣保有率を増加するのに使用せられる貯蓄部分はますます増加する。

新投資を金融するための資本需要は投資量と利子率との關係を言表する曲線 X_1 と X_2 とによつて表現せられる。 Y_1 に照應する與へられた所得水準をもつてすれば、均衡

は4%の利率においてA点における投資と貯蓄との間に成立する。かくて利率はケインズによつて否定せられた古典派の論理によつて、すなはち投資と貯蓄とによつて決定せられる。しかるに假定によつて貨幣保有率はこの高さの利率に對して無關係であるが故に、ケインズの體系をもつてしては利率を完全に説明しえない。

利率が3%以下に低下すると弱氣動機と貨幣の需要とが急速にあらはれる。この貨幣として保有せられる貯蓄部分は、我々のさきの圖においては照應するY線の實線をもつて示された曲線から點線部分への水平距離をもつて指示せられる。従つて實線をもつて示されたY曲線は積極的な新貯蓄を意味する。もし投資需要表が X_1 から X_2 へ移行すれば、而して全體所得水準 Y_2 が考察せられるならば、均衡は資本市場において A_1 において成立する。長期利率 A_1^B はここでは積極的貯蓄と新投資額とを相等しくする。しかしこの均衡は全體體系にとつての均衡ではない。なぜなら増加せる貨幣需要をも含む全體貯蓄は A_1 から Y_2 までの距離BCだけ投資をこえるから。この均衡が成立するためには利率は2%とならなければならない。しかしこの利率水準においては貨幣保有率が増加するので貨幣保有の増加は全體貯蓄の全額に達する。かくて投資が全體貯蓄額に相等しくなるほど利率が低下するためには、この利率における貨幣需要がまづ満されねばならない。

しかしこの結論は、利率が現實の貨幣數量と流動性函數との關係によつて排他的に決定せられ説明せられる、といふことを意味しない。けれどもこの理論は、貨幣保有率が重要な役割を演ずる一定水準以下において妥當する。

六 ルントベルヒ利率論の批判

ここで彼の利子に關する理論を順次に問題にしてみよう。ルントベルヒにおいて利子率は投資量に影響することによつて經濟の發展に影響するものとなつてゐる。すなはち利率が高まればそれだけ前期の期末に實現せる受取高にして同時に本期の期首における展望的受取高 R_t から割引かれるものとして、従つてそれだけだけ投資量決定の方程式を通じて投資量を減少するものとして現はれるのである。けれどもこのことは、利率の上昇は同時に將來の受取高を増加しないといふことを假定してゐるのであり、もし本期の展望的受取高が利率の増加だけ増加するならば利率の變化自體は投資量を變化せしめないこととなり、従つて繼起體系に影響をおよぼさないこととなる。しかもこの假定は常に妥當しなければならぬといふ根據はない。この結論はしかし利率變化の繼起體系におよぼす影響が全くないといふことを證明することとはならない。なぜならかかる過程が何回も繰返されてゐる中に展望的受取高が利率の増加額だけ増加しなくなり、かくて投資量がそれだけ減少してくるのである。従つてこのことは何回か期間を経てのちに現はれてくるのであつてルントベルヒのやうにただちにその期間から結果するのではない。

ルントベルヒによれば、ケインズはあたかも蓄藏を消費せられない所得の擇一的使用方法であり、従つて資本市場において使用しうべき資金は消費せられない所得から蓄藏を控除せるものに等しいと解してゐるかの如くに陳べてゐる⁷⁾。しかしこれはまことではない。ケインズによれば消費せられない所得の全部が資本市場において使用しうる。蓄藏は貯蓄者によつてではなく銀行體系によつて決定せられる。もし蓄藏性向が増加せられ銀行が貸金または購買を増加しないならば、より、以上の蓄藏はおこらないが利率は高まる。もし銀行がより、以上の貸金を

7) Lundberg; *ibid.*, pp. 218-20.

8) Lundberg; *ibid.*, p. 42.

あたへるならば蓄藏は増加するであらうが、資本市場において利用しうべき今期の貯蓄から増加せる蓄藏のために控除せる部分は銀行の増加せる貸金によつて正確に相殺せられる。かくて蓄藏は貯蓄からとられるものではない⁹⁾。この點のケインズの言葉をみればより明瞭となる。即ち「利率の機能は、貨幣以外の資本資産を保有する魅力と貨幣を保有する魅力とを相等しくするように貨幣以外の資本資産の貨幣價格を修正することである。このことは今期の貯蓄または新投資と何等の關係ももたない。今期の投資によつて言表せられる以上の今期の貯蓄はまったく追加的蓄藏のために使用しえない。……その上蓄藏を増加する公衆の切望の程度は蓄藏の量に影響しない。それは積極的殘高の變化を相殺するのに要せられる以上の追加的資産を獲得せんとする銀行の意欲に依存する……」¹⁰⁾。

ハロツドは更にいふ。ルントベルヒによれば弱氣動機は利率が限界數例へば3%以下になつてはじめて出現すると想定すべきである、従つてこれ以上の水準における利率は不決定である、これを決定するものとして古典派の理論が有效となる、といふ。しかし弱氣動機はケインズの貨幣保有率を構成する一要素にすぎない。取引動機と準備動機¹¹⁾とがほかの構成部分をなす。利率はこれらの目的のための流動的資産の需要が銀行によつて決定せられる利用しうべき供給をこえない程度に活動を維持しておくだけの高さでなければならない。かくて貨幣保有率は3%以上であつても利率を決定しうる¹¹⁾。

以上のハロツドの批判は形式的にはあたつてゐる。けれどもケインズによれば、取引動機と準備動機とを満すための貨幣需要は一般的經濟活動および所得水準の變化以外の影響に對しては一般に反應を表はさない。しかる

- 9) R. F. Harrod: Studies in the Theory of Economic Expansion, S. 494-5. Zeitschrift für Nationalökonomie, Band VIII, Heft 4. 1837.
10) J. M. Keynes; Alternative Theories of the rate of Interest, pp. 250-1, Economic Journal, June, 1937. B. Ohlin; Alternative Theories of the rate of Interest: Three rejoinders, p. 526, Economic Journal, September, 1937.
11) J. M. Keynes; General Theory of Employment, Interest and Money, p.

に投機動機を満すための貨幣の總需要は、通常利率の漸次的變化に對して繼續的に反應を示す、すなはち投機動機を満すための貨幣需要の變化と、いろいろの支拂期限をもつ債券と債務との價格の變化によつて與へられる利率の變化とを結ぶ繼續的の曲線がある。¹³⁾もし取引動機と準備動機とにおふてゐる貨幣保有率が、利率の所得水準に對する反動をほかにすれば利率自體の變化に對しては殆んど無感覺である貨幣數量を吸収すると假定し、取引準備動機に使用する貨幣量だけ控除せる貨幣の全體量が投機動機におふてゐる貨幣保有率を満すために使用するものであれば、利率と債券の價格とは、貨幣を保有せんとする一定の個々人の側における意欲が投機動機のために利用しうる貨幣量にまさに相等しくなるその水準において決定せられねばならない。¹⁴⁾したがつて利率決定に關聯せる取引動機と準備動機との意義はケインズにあつては無視しうるほど小さいのであつて、¹⁵⁾ハロツドのとき役割を果しうるか否かは疑問である。

もしハロツドに従つて3%以上の利子率が取引動機と準備動機とに基いてゐる貨幣保有率によつて決定せられると考ふべきであるにしても、そのことはレントベルヒの推論を破壊することにはならない。なぜならこれらの動機によつて保有せられる貨幣數量は主として投資用途に使用せられた資金の生産力曲線の形と高さに依存するのであるから。¹⁶⁾

レントベルヒ利子論の積極的部分についてみよう。即ち彼によれば期間の投資量を決定するためにちにおいて使用せられる利率は、 t_0 における債券の利廻りである。この投資は t_1 の銀行貸金によつて金融せられる。しかし債券は t_1 において t_0 における債券の利廻りに等しい利率をもつて發行せられる。而して新債券の名目上の資本

170 and pp. 195-6.

- 12) Harrod, Studies in the Theory of Economic Expansion, Zeitschrift für Nationalökonomie, S. 495.
- 13) Keynes; General Theory, p. 197. D. H. Robertson; Some Notes on Mr. Keynes' General Theory of Employment, p. 181. Figure II, Quarterly Journal of Economics, November, 1936.

價值は r_1 における投資に等しい。 r_2 における債券の市場價值は r_1 の展望的貯蓄と r_1 の回顧的投資によつて決定せられる。¹⁷⁾従つてここでは彼がさきに示せる式 $S_{t+1} = (1+r_1)S_t$ は妥當しないのであつて $S_{t+1} = (1+r_1)S_t$ となつてゐる。このことは彼の内的矛盾を示すのみならず、利率決定は果してかかる條件をもつてなされるべきかの問題を生ずる。

また各期間の利率は需要曲線と供給曲線との交錯によつてきめられない。發行せられたる總名目資本は前期の回顧的投資によつて決定せられ、これらを購買する總資金は展望的¹⁹⁾な貯蓄に等し。従つて各期間における利率を規定する債券の市場價格は一總量を他の總量をもつてわることによつてえられる。したがつてここでは限界量よりもむしろ總量が問題になつており、利率の決定に限界的な考察が役割を演じないであらうか。²⁰⁾

以上二の批判は大體レントベルヒに妥當するものとおもふ。けれどもそのことによつてスウェデン學派によつて提起せられた繼起分析が破壊せられるわけではない。なぜならオマリンの言葉を憶出してみよう。價格理論において一商品の價格がその需要供給によつて決定せられるといふとき、その意味は、計畫せる販賣と計畫せる購買とをそれぞれ一定の將來においてありうべき種々の價格にて表現するところの供給曲線と需要曲線とによつて決定せられる、といふことである。これらの曲線は展望的な概念であり、擇一的な購買計畫と販賣計畫とを指示する、と。²¹⁾したがつて我々が利率を需要曲線と供給曲線とによつて、従つて總量と總量との問題としてのみならず限界量の意義をもみとめるためには、レントベルヒのごとく回顧的投資と展望的貯蓄とを對立せしむべきではなく展望的投資と展望的貯蓄とを對立せしむべきである、實はこの表現もまたレントベルヒのものである。²²⁾

- 14) Keynes, General Theory of Employment, p. 171.
 15) 高田教授、利子論、pp. 436-8. 柴田助教授、ケインズの「一般理論」に關する諸問題、經濟論叢、第四十五卷第四號 p. 89.
 16) D. H. Robertson, Some Notes on Mr. Keynes' General Theory of Employment, p. 182. Quarterly Journal of Economics, November, 1936.
 17) R. F. Harrod: ibid., pp. 495-6.

たがつてかやうに修正すればさきの批判は無力となる。

七 オオリン・ケインズ論争と結論

ここで私はケインズをめぐつてなされた最近の利子論争²³⁾を顧慮しながら結論に到る。

ケインズによれば利子率は貨幣の現在供給と將來における貨幣の請求権にて言表せられたる現在における貨幣の請求権の需要表とに依存する、簡単にいへば利子率は貨幣の需要供給に依存する、と定義し、貨幣量に中心的位置をあたへ、²⁵⁾利子率を大體價格體系の外部でまたは少くとも相互依存の價格と數量との體系とは無關係に決定せられるやうにみえるのである。²⁶⁾他方オオリンは利子率を信用の價格である、²⁷⁾と定義し、信用の需要供給を次のやうに定義する。即ち一定の個々人が與へられた時間に種々なる債權およびそのほかの資産の保有を増加せんとする意欲から照應するものの保有を減少せんとする他の個々人の意欲を控除せしものは、その期間における種々なる新信用に對する供給曲線を與へる。勿論各個々人が供給せんとしてゐる量は利子率に依存する。換言すれば諸計畫は擇一的な購買計畫と販賣計畫との性質をもつ、同様に新債權の全體供給から舊債權の未償還額の減少を控除せるものは、その期間における種々なる信用の需要——これもまた利子率の函數である——を與へる、²⁸⁾と。利子率はこれらの需要供給によつてきまるのであるが、回顧的にはその期間の新信用の全體量と正の個人的貯蓄の全體量とが相等しく、ここに信用の價格である利子率と貯蓄の流がその一部分を構成する經濟活動の過程との聯關がある。²⁹⁾したがつて彼は貨幣市場に支配的位置をあたへない。³⁰⁾

18) Erik Lundberg, *ibid.*, p. 211.

19) 展望的な概念を總量と考へたハロッドはわれわれがすぐのちにあきらかにするやうに誤を犯してゐる。

20) Harrod: *ibid.*, p. 498.

21) Bertil Ohlin; *Alternative Theories of the Rate of Interest*, p. 423. *Economic Journal*, September, 1937.

ケインズはこのオオリン理論を批判していふ。信用の粗供給は、彼の定義によれば現存するあらゆる資産の總貨幣価値であるし、あたへられた期間における信用の純供給はその期間におけるあらゆる資産の増加分の貨幣価値である。しかるにかやうに定義せられたる信用の純供給はまさに貯蓄の數量である。一方種々なる利子率における信用の純需要は種々なる利子率における純投資量にひとし。これでは古典派へ返つただけではないか、と。³¹⁾これに對してオオリンは、信用の供給曲線と需要曲線とは投資し且つ貯蓄せんとする（それ自體利子率と全經濟過程とによつて影響せられる）人々の意欲と能力とに密接に關聯してゐるが、これらの曲線は貨幣保有を變更しようとする希望によつて、または古い資産へ金融的投資をなすことによつておよび銀行體系の信用政策の變化によつても影響せられることをあきらかにしながら、「私が二三四頁においてのべたごとく、『ひとはその期間における新信用の全體量和個人的貯蓄の正の全體量とが相等しいことを發見する』といふことは、回顧的にも正しくない」と言ひ、自らのさきの理論を修正する。さらにまた『私が提起する理論は、利子率が『現實的貨幣を保有する利益と將來における貨幣の請求權を保有する利益とを相等しからしめる』といふことを非難するのではない。その理論と利子率は信用の價格である、即ち種々なる債券に對する市場において決定せられるといふ見解とは全く矛盾するものではない』³⁴⁾といふとき、彼の見解はいちぢるしくケインズのそれに接近したものといはねばならない。

オオリンはケインズに對して次のやうにいふ。「ケインズによれば、利子率は利用しうべき貨幣の數量と將來における貨幣の請求權にて言表せられたる現在における貨幣の請求權の需要表とによつて決定せられる、といふ。しかしこの需要表は、それ自體借受け且つ貸付けんとする意欲と、したがつて投資し且つ貯蓄せんとする意欲と

22) Lundberg, *ibid.*, pp. 211-2.

23) この論争にはヒックス、ロバートソン、オオリン等が参加するのであるが、ケインズ=オオリンの論争がその中心をなす。全て *Economic Journal* の最近號に收められてゐる。

24) J. M. Keynes; *Alternative Theories of the Rate of Interest*, p. 241, *Economic Journal*, June, 1937.

によつて影響せられるところの將來における請求權の利用しうべき數量に直接に依存してゐないか。換言すれば債券と貨幣との交換比率は雙方の量と雙方を保有せんとする限界意欲とに依存することはあきらかなのではないか。さらにまた家、株式などのごとき資産のいろいろの個人による價值評價はただちに彼等の側におけるこの意欲に影響する³⁵⁾と批判したのに對し、ケインズは彼のいはゆる「金融」なる概念を構成したのである。

ケインズは、計畫せる投資、すなはち展望的な投資がなされる前に、即ち照應する貯蓄があらはれる前に「金融的準備」を獲得しなければならぬ事實を指摘し、³⁶⁾貨幣に關するこの前貸準備を、投資せんとする今期の決意によつて必要とせられる「金融」と名付ける。³⁷⁾而して「普通以上の金融を獲得しようとする壓力は、貨幣の需要に影響して容易に利率に影響しうる。而して銀行體系が貨幣の供給を増加しようとする準備してゐないかぎり、金融の不足はそのとき問題になつてゐる一定量以上の投資決意に對して重要な妨害をなすのである」といひ、³⁸⁾また「現實的活動の増加（私が常に説明したごとく）は銀行または公衆の殘餘のものがより多く貨幣を解放せんと意欲するにあらずんば利子率を高めると同様に、（今私が追加することく）計畫せる活動の増加はそれと同様の、而もその上に累加せられる影響をもたねばならない」といふとき、³⁹⁾オオリンによる反駁にいちぢるしき讓歩を餘儀なくせられてゐるとみねばならない。

このオオリンからの、またケインズからの讓歩は問題を消滅せしめたかにもえるのであるが

- 25) B. Ohlin; *Alternative Theories*, p. 427.
- 26) B. Ohlin; *Some Notes on the Stockholm Theory*, II, p. 227, *Economic Journal*, June, 1937.
- 27) Ohlin; *Some Notes on the Stockholm Theory*, II, p. 221.
- 28) Ohlin; *Some Notes on the Stockholm Theory*, II, pp. 224-5.
- 29) Ohlin; *Some Notes*, p. 224.
- 30) Ohlin; *Some Notes* pp. 225-227.
- 31) Keynes; *Alternative Theories of the Rate of Interest*, pp. 244-5, *Economic Journal*, June, 1937.
- 32) Ohlin; *Alternative Theories*, p. 427 and pp. 424-5.
- 33) Ohlin; *Alternative Theories*, p. 425.
- 34) Ohlin; *Alternative Theories*, p. 426.
- 35) Ohlin; *Alternative Theories*, p. 427.
- 36) Keynes; *Alternative Theories*, p. 246.
- 37) Keynes; *Alternative Theories*, p. 247.

ただ一點において完全ではない。即ちオオリンによれば「信用の供給曲線と需要曲線とは、投資し且つ貯蓄せんとする人々の意欲と能力とに密接に關聯してゐる」⁴⁰⁾のであるが、ケインズによれば「金融は貯蓄と何等の關係もたない。過程の金融的段階においては何等の純投資もないと同じやうに誰も純貯蓄をしない」⁴¹⁾のである。あるひはまたケインズはいふ。「展望的な投資によつて獲得せられる信用または金融は、主として展望的貯蓄によつて供給せられない、といふことほど確なことはない」⁴²⁾といひ、「展望的貯蓄者は全く貨幣をもつてゐない、しかし展望的投資者の欲するものは貨幣である」⁴³⁾といふ。

しかしこれについては、ケインズが展望的および回顧的なる概念を理解すれば困難なしに解消する筈である。即ち價格理論において一商品の價格がその需要供給によつて支配せられるといふとき、その意味は、一定の將來期間においてありうべきいろいろの價格に基いて計畫せる販賣と計畫せる購買とをそれぞれ言表するところの需要曲線と供給曲線とによつて決定せられるといふことなのである。⁴⁴⁾我々が展望的投資、展望的貯蓄といふもこの考へ方にすぎないのである。したがつて「計畫せる借入、貸付、貯蓄および投資に關する推論を人工的でありまたは非現實的であるといふあらゆる讀者は……因襲的な供給分析と需要分析とにその刃がむけられないかどうかを問題にしてみる」⁴⁵⁾べきである。

以上によつて我々は全體オオリンとケインズとの雙方からの讓歩を指摘し、唯一の對立も解消しうることをあきらかにしたのである。したがつて貨幣保有率と銀行の貨幣供給との關係といふ貨幣的事情のみが利子率を決定するといふ主張は餘りに事象の一面を誇張したものである。ことに、この貨幣的事情が獨自の力を

- 38) Keynes; *Alternative Theories*, p. 247.
39) Keynes; *The "Ex-Ante" Theory of the Rate of Interest*, p. 667. *Economic Journal*, December, 1937.
40) Ohlin; *Alternative Theories*, p. 427.
41) Keynes; *Alternative Theories* p. 247.
42) Keynes; *The "Ex-Ante" Theory of the Rate of Interest*, p. 664. *Economic Journal*, December, 1937.
43) Keynes; *The "Ex-Ante" Theory*, pp. 665-6.

もつて利率を定め資本の限界効率、すなはち生産力の事情は全くこれに追隨する、とみることはさらに困難を加ふるものである。けれども貨幣的事情、別して銀行の態度が利子率の上に作用をもつこともまた、争ひがたい。したがつてこの二つの事情が利子率の上に協働的に作用することをあきらかにしなければならぬのである。⁴⁶⁾

この協働の形をあきらかにするために我々はここでレントベルヒのケインズ利子論の批判を憶ひ出さねばならない。レントベルヒに對するハロツドの批判があるにしても我々の方向にこれを修正すれば、彼の理論はなほ生き残るのであり、問題解決の大きな示唆となることをわすれてはならない。⁴⁷⁾ 即ちここでは貨幣保有率を規定する最も重要な要素である投機動機は、市場安全率3%以下になつてはじめて支配的となり、それ以上の利子率は投資と貯蓄によつて決定せられた。いまや傳統的な利子率の投資||貯蓄理論は、安全率以上において取引動機と準備動機とによる貨幣保有率函數に助けられることはもちろんであるが、安全率以下において貨幣保有率が支配的な影響をもつことをみとめねばならない。かくて二の事情の総合と協働との形はかかる様式をもつものとして把握せられねばならない。

—一九三八・三・十五—

44) Ohlin: Alternative Theories, p. 423.

45) Ohlin; Alternativ Theories, p. 427.

46) 高田教授、利子論、pp.448-9.

47) 木村健康氏；ケインズの新學說に關する一覺書、p.77. 經濟學論集、第八卷、第二號。