

經濟叢論 每月一日發行
 第四十七卷第六號昭和十三年十二月一日發行
 大正四年六月二十一日第三種郵便物認可

東京帝國大學經濟學會

經濟叢論

第 四 十 七 卷 第 六 號

昭 和 十 三 年 二 月 一 日 發 行

論 叢

幕末の出貿易……………經濟學博士 本庄榮治郎

投資節約の均等について……………文學博士 高田保馬

商品リンク制の發展……………經濟學博士 谷口吉彦

時 論

日本銀行の國債引受と財政經濟……………深井英五

戰爭の意義と共同體的國內革新の急務……………經濟學博士 石川興二

研 究

獨逸の植民問題……………法學士 前田稔靖

中小工業としての下請制工業……………經濟學士 田杉競

說 苑

鮑 脣 錄……………法學博士 財部靜治

農業經營に於ける日支の異同……………經濟學士 菊田太郎

附 錄

彙 報

外國雜誌論題

本誌第四十七卷總目錄

(禁 轉 載)

投資節約の均等について

高田保馬

投資と節約又は貯蓄とは均等（恒等又は同一の場合をも含めてかう表現する）であるか。答へていふ、否であると共に、然り。周知の如く、此答解の二様であるのは、此二者ことに節約を如何なるものと見るかにかゝる。たとへば、ケインズはその『貨幣の理論』に於ては此二者の離れの一般的であることを主張した。その場合、節約は受取られた所得から自由に節約せられたる部分だけを意味してゐた。然るに、その『一般理論』にあつては、節約といふも其實投資と同一のものであり、少くも、同一のもの的一面が投資として、他面が節約として考へられてゐる。このことだけから見ても、投資と節約との相均しきか否かは、此二者を如何なるものと見るかに依存すること明である。私はこゝに此二者の均等を考ふる場合に、此二者を如何なるものとして考へねばならぬかを明にし、延いてそれから若干の結論を導き出さうと思ふ。

投資と節約とは經濟期間の終了後に於ける考察、いはゞ回顧的考察に於てのみ相等しい。此の如く *ex post* に於て相等しいといふ理由は次の如くである。今所得を E とし、節約を S とし、消費を C とする。さうすると $E = S + C$ である。次に生産のための支出の側から考へると、それは新に投資せられたるものか、又は消費せられた

ものである。即ち投資Iに非ずば消費Cである。然るに、此支出こそはかの所得として支拂はるるものであるから、二者は相等しい。そこで次の如き式がなりたつ。 $I+C=E=S+C$ 。∴ $I=S$ 即ちEは支出の側から見るとSとCとの和であり所得の側から見ると、IとCとの和である。それゆゑに、IとSとは相等しい。

而して注意すべきことは、この投資が節約に等しいといふ命題は、後からの考察である限り、いつでも成立すべきものであるといふことである。即ちそれは自由市場に於て資本用役即ち信用の供給の需要と相等しいと否とに拘はらず、成立するといふことである。例へば、自由なる信用の需給に於て定まるところの利子歩合と思はるるものよりも遙に低く銀行利子が定めらるるものとせよ。信用の需要は急に増加するが、銀行が僅に割當によつてその一部分に對してのみ供給しうるものとしよう。此際信用の需給の均等は存しない。けれども、前述の方程式は依然としてあてはまる。

この命題は立入つて次の如くに説明せられる。Rを一定期間に於ける總賣上高、Oを經常費用、Dを固定資本財の減價償却部分とする。又Gを粗所得(Eを純所得とするに對し)とすれば、次の如き關係を得る。

$$R-O-D=F; \quad R-O=G=D+F; \quad F=S+C$$

それからXを總支出、I'を總投資、I'を再投資とすれば、總支出は總賣上に等しきが故に、次の方程式が成立する。¹⁾

$$R=X=I'+C=I+I'+C; \quad I'=O+D; \quad E=R-I'=X-I'=I+C; \quad \therefore S=I$$

従つて、總所得と總支出とを考慮しその雙方から各再投資を引き去ると、前述の如き $F=S+C$ 、 $F=I+C$ の

1) Bertil Ohlin, Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment, I, Economic Journal, March, 1937, p. 59.

二方程式が得られ、それから投資と節約との均等が導き出される。

以上の事情から察するに、節約と投資との均等は後から見るときに、いつでも實現せられてゐる條件である。といふよりも、その意味するところは、たゞ賣の反面は買であるといふこと、即ちRの反面はXであるといふことだけであつて、何等それ以上のことではない。即ち前述の方程式に於てRはXに等しいと置けば、それからIはSに等しいといふ關係が必然に導き出される。而して賣の反面が買であるといふことは、一定の條件の下に於て利子歩合が如何なるものであつてもあてはまることであるから、それは自由市場に於ける利子の形成を説明するには、何の役目をも營み得ざるものといふ外はないであらう。例へば銀行が金利を引下げ而も極めて少數の人々にだけ制限して貸出すにしても、賣買の金額が相等しき限りIとSとは常に相等しいといふ關係は存立する。此利子は自由市場に於ける利子ではあり得ない。

このことは、ケインズ自身の敘述にも明白なるところである。Aは生産物の賣上價額であり、従つて社會の總収益である。その中、 A_1 は一の企業から他の企業に買取らるるものの總額である。Uを使用して消費する設備の價格としての費用即ち使用費用とする。Vを時間の経過につれて消耗するところの設備の價格としての費用即ち非有意的なる設備上の損失とする(此期間に於ける)。さうすると、所得は賣上から設備消耗(減價償却部分)を差引けるもの即ち $A-U-V$ である。消費は賣上Aから他の企業に支拂ふもの A_1 を差引けるもの $A-A_1$ である。そこで節約は此二の差 $A-U-V$ に等しい。然るに新しい投資は企業が他の企業に支拂ふもの A_1 から減價部分 $U-V$ を引き去れるもの即ち $A-U-V$ に等しい。かくて節約は投資に等しい。ケインズはまたこのことを次の如き方程式に

於て示してゐる。

所得＝生産物總價額＝消費＋投資

節約＝所得－消費：消費＝投資

このことは「生産者と買手（資本財と消費財との買手）との間の取引の両面性」（一面では買であり、他面では賣であると
いふ性質）、即ち賣はやがて一面に於て買であるといふことのなかにも、含まれてゐる。

さて、これだけのことから、何を知り得るか、(1)上に述べたる意味に於てならば、節約は常に投資に等しい。
それは、自由市場的均衡に於てさうであるが如く、さうでない如何なる場合に於ても然り。賣は買に等しいとい
ふだけのことであるから、如何に強く不均衡の存する場合にあつても、また強制的干渉の行はるる場合に於ても
さうである。(2)ところが、ケインズは其利子の理論の構成に於て、一種の均衡を前提としてゐる。古典學派の利
子論を評して、それは資本の需要曲線と、利子の函數である節約曲線との交叉するところに於て利子が定まると³⁾
いふけれども、それは一定の所得を前提としてゐるから、無意味である。所得が他の事情から與へられたる場合
此需要と供給との均衡するところに利子は定まるといふことを争つてはゐない。⁴⁾更に自ら投資と節約との均等を
支持することに於て古い正統學說に復歸することを述べてゐる。⁵⁾けれども、これは一の矛盾である。ケインズの
のべてゐるところは、後からの考察に於ては、賣と買との金額（貨幣價值量）が等しい限り、投資は必ず節約に等
しいといふことである。けれども、これは古典學說に於ける二者の一致と同一の内容をもつものではない。古典
學派に於ては、節約も投資も一の函數的性質をもつものと考へられ、均衡に於ては二者が相等しいと見られてゐ

2) General Theory, p. 63.

3) General Theory, p. 180.

4) General Theory, p. 179-181.

5) Keynes, Alternative Theories of the Rate of Interest, Economic Journal, June 1937, p. 249-250.

る。それゆゑに、均衡ならぬ場合に於ては、二者は一致しない。それはあくまで自由市場に於ける均衡の場合のみを説いてゐる。然るに、ケインズの節約投資均等の主張は二者の恒等を意味するのであるから、均衡のない自由市場のことも含むとともに、又強制の加はつてゐる市場のことも含んでゐること、前述の如くである。此點に於けるケインズの主張は首尾一貫してゐるといひがたく、そこに矛盾があると見られねばならぬ。(3)ケインズは節約と投資との常に相等しきがゆゑに、節約と投資とを相等しからしむる利子歩合といふものは意味をなさぬといふ。けれどもケインズの意味に於てならば、此二者の均等も後からの考察、即ち事後に於ての見方である。ところが事後に於てならば、日常の商品、たとへば麥についても、其需要と供給とは相等しい。若しケインズの論法が正しいものならば、麥の需給は常に相等しきがゆゑに、此需要と供給との關係から麥の價格を説明せむとし、又は麥の需要と供給とを等しからしむる價格といふものは、其意味をなさぬといふべきであらうか。今日の經濟理論は決して然りといふことを許さぬ。麥の需給は均衡に於てのみ相等しい。故に、均衡以外の位置に於ては、それが等しくない。等しくないことを得るものを等しくする爲には一定の價格が成立せねばならぬ。かくて均衡に於ける價格が説明せられる。利子歩合が一の價格でなるならば、また同様にして説明せられねばならぬ。⁶⁾而も此説明になつては、投資と、節約とが相等しからざるを得るやうな投資であり、節約であることを要する。此意味に於ける投資は即ち資本用役に對する需要函數であり(たとへばオオリンの言葉を用ふると、投資曲線であり)、節約は即ち資本用役の供給曲線であることを要する。而もこれらの函數は事前に於けるもの、見込に於けるもの、即ち前からの考察に於けるそれであることを要する。此の如くにして、相等しからざるを得るところの

6) Keynes, *Alternative Theories*, p. 249; Hawtrey, *Alternative Theories etc.* *Economic Journal*, Sept. 1939, p. 437.

投資と節約とを相等しからしむるところに、即ち均衡を成立せしむるやうに利子歩合は定まる。銀行はそれ以外のところに利子歩合を定め得ぬわけではない。たゞその場合に於ては、均衡が存立し得ぬといふまでのことである。

要するに、節約と投資とは常に相等しきがゆゑに、これを等しからしむる利子歩合といふのは、意味をなさぬといふ主張は、節約投資の均等を事後の意味、後からの考察の意味にとるからである。けれども、かゝる意味に於ける二者の恒等はず、賣と買とは等しいといふことを意味するのみ、それから利子歩合としての價格の説明せられ得ぬことは豫め明であり、又利子歩合の説明をそこに求むべきでないことも明である。利子歩合の説明は價格一般の説明がつねにさうであるが如く、他の仕方に求められねばならぬ。

二

節約は投資に等しいといふ前述の命題の意味を他の側面から説明しよう。賣上(總生産物)から資本補償部分を差引けるものが所得であると見られてゐる。而も此所得といはるるものは、既に支出せられたるものとしての所得である。いはゞあとから見たところの所得である。此所得は一部分が消費といふ用途にむけられ、他の部分が消費以外の用途従つて節約にむけられてゐる。ところが總支出 X が投資 I 消費 C に分たれるといふことは、資本財が I だけ賣られ、消費財が C だけ賣られたことを意味する。 C の賣買については問題はない。節約 S は既に支出せられたるものとしての消費外所得であるゆゑに、それは資本財の買にむけられたること明である。 I は資本財の賣られたる量を示し、 S はその買はれたる量を示す。賣買の相等しき意味に於て、 I と S とは相等し。否 I

とSとは同一の過程の面兩である。此點から見ると、所得は既に支出せられたるもの(支出金額)を指してゐる、銀行の創造信用が投資せらるるときとも、それはやはり、所得の一部分と見られねばならぬ。

IとSとの恒等式は前述の如く解する外はないと思はれる。ところで利子が一の價格である以上、それは如何にして定まるか。その説明はやはり價格一般の説明に従ふ外はない。尤も、利子といふ特殊の價格には、他の價格と異なつた特殊の性質があると思ふが、それは別に説かねばならぬ。

前にも述べたるが如く、麥の價格は一方に於て、麥の需要、即ち需要しようとする決意、更に云ひかふれば、事前の需要(交換の實現までに於ける需要)と、他方に於て麥の供給、即ち供給しようとする決意、更に云ひかふれば事前の供給との釣合ふところに落ちつく。事後に於てならば、價格が強制によつて、又は錯誤によつて、又は慈善によつて、如何なる所に定まらうとも、需要と供給、即ち賣と買とは常に相等しい。けれども、此需給の等しきはずの價格は無數にある。それゆゑに、事後の需給の價格を説明するものでないことはいふまでもない。價格はたゞ事前に於ける需要と供給とを等しからしむるところに定まるものと見ることによつて、説明せられる。

さうすると、利子、詳しく云つて利子歩合は何の價格であらうか。それは私が別の機會に述べたやうに、資本用役の價格である。更に云ひかふれば信用の價格である。所謂貸付けうべき資金の價格といふのも、實質に於ては一である。従つて、其價格がどこに落ちつくかを説明し得るのは、事前に於ける信用の需要と、事前に於ける其供給、即ち投資の決意と信用供給の決意でなくてはならぬ。後者を、節約の決意とみる見方もあるが、それは必ずしも正しくない。節約は必ずしも信用の供給ではない。節約の決意があつても、その次には保藏の決意が伴

7) Ohlin, Some Notes on the Stockholm Theory, II, Economic Journal, June 1937, p. 221 et seq.

ひ、従つて信用供給の決意を伴はぬこともありうる。又節約の決意に先行せられざる信用供給の決意もあり得よう。たゞ節約が全部、而して節約だけが信用として供給せらるる場合にあつては、信用供給の決意と置きかへられるやうに見えても、さうではない。節約が信用として供給せられようと決意せらるるにしても、此節約は一旦節約せられたるものであつて、決意せられたる節約とはことなる。この意味に於て、利子歩合の決定に關する一因子として節約の決意をあげることは正しいといひがたい。オオリンに對するケインズの批評にも當れるところはあると思はれる。

まづ利子歩合の決定を説明するに際して、信用の供給の側を分析しよう。一定の期間を前提とする。此期間に於ける所得からの節約と銀行の新に供給する貨幣（これは積極的な數量としても、又消極的な數量としても解せらるることを要する）との和が一應、粗供給として取扱はれる。家計即ち消費主體が手許に保有する所望の現金即ち保有貨幣が或は増加し又は減少する。かの粗供給から此保有貨幣の増加分（これも事情の如何によつて積極的或は消極的の數量である）を差引けるものが純供給として考へ得られよう。要するに、節約數量と、新供給貨幣と、保有貨幣變動量を相殺したる結果が即ち、信用の純供給數量と見らるるはずである。

これに對して、信用の需要を考へる。まづ進みて若干の抽象を加へる。需要が産業的投資以外からは來らぬものとする。さうすると、資本の限界効率と利子歩合とが相等しくなるところに、信用の供給が落ちつく。云ひかふれば此利子歩合に於ける信用の供給數量と投資のための其需要とが相等しくなる。此場合にあつては、一方に於て利子歩合が資本の限界効率に等しく、他方に於ては此利子を失ふことの犠牲が保有貨幣の貯藏効用に等しい

とともに、社會に供給せられてゐる全貨幣數量が各主體の保有貨幣量に等しい。

なほ進みて、上に加へたる抽象を取り去る必要がある。それは古き要求權、即ち資産の賣買をさすのである。

この際其主たる部分、即ち證券の賣買を中心として考へよう。勿論この賣買は次の如くに考へ得る。これが買は即ち信用の供給である。これが賣は即ち信用の需要である。そこで、信用が一たび證券の買入といふ形式に於て供給せらるるとする。これが需要者即ち證券の賣手はそれをどうするか。保有貨幣を増加せざる限り、之を信用として供給する外はないであらう。それゆゑに、ISの關係といふことを視野に置いて考ふる限り、即ち産業投資を中心にして考ふる限り、舊き要求權の賣買は中間驛の通過をしたのに止まり、投資によつて所得に變化し、從つて消滅すべき信用の數量を動かすものではないともいへる。

つきつめて考へると、産業投資とても新なる要求權(收益權)の獲得に外ならぬ。而して、舊き要求權の賣買が中間驛の通過である限りに於ては、それに於ける利子歩合が結局に於て産業投資に於けるそれによつて(又は廣く見て新要求權に於ける利廻によつて)定まるものとより考へられぬ。だから平面的に見ると、一方には、信用の總供給がある。それは節約による供給と信用の創造による供給と、更に進みては舊き要求權の賣上からの供給とがある。此際貨幣保有量からの考慮乃至補正のそれに加へらるべきことはいふまでもない。他方には、産業投資の側からの需要がある。又新しき債權の形に於ける需要がある(例へば新公債の買入)、これらは新要求權の提供を意味する。且つまた舊き要求權の供給がある。要するに新舊の要求權クレイムズ乃至資産アセツツの供給が信用に對する總需要を形づく。此需要と供給とを均衡せしむるところの利子歩合があるはずである。利子はその點に落ちつくべき傾向を有

する。

同一の事態をば奥行をつけてのべよう。究極のところ、信用の供給は節約と貨幣の新供給とによつてなされること前述の如くである。これに對して、二種の新しき要求權が需要としてあらはれる。一は投資である。他は消費用途にむける爲に成立する新しき要求權 (Deferred claim) である。此需要と供給との關係から利子歩合が定まる。この利子歩合の反射として舊き要求權の賣買が行はれ、それに伴ふ信用の需給がある。これに於ける利子歩合、即ち利廻は大體前に述べたる利子歩合に従ふであらうし、若し此利廻が前者を動かすことがあるとするならば、それはあくまで貨幣供給に於ける變動を通さねばならず、前者の條件を改むることによつて動かすことになるであらう。

そこで此状態にあつては、次の如く種々なる均衡が成りたつ。

(1) 前にも述べたやうに、貨幣保有によつて失ふところの利子の效用と、その保有によつて享受する貯藏效用とが相等しい。此貯藏は屢々、貨幣保有によつて不確實の危険を免れうることに解せられてゐる。

(2) そこに定められたる利子歩合に於ては貨幣保有の需要と其供給とが相等しい。

(3) その利子歩合と資本の限界効率とは相等しい。

(4) その利子歩合と舊き要求權の利廻とは相等しい。勿論此場合、手数料や危険の報償を差引ける純粹の利廻に ついていふ。此利廻に於ける新舊要求權の需要は相等しい。

三

前に述べたところは、信用の數量が銀行の態度によつて與へられたるものと見ての事である。銀行が利子歩合そのものの上に自ら干渉しようとするときには、事態全くこれと異なる。一般商品の場合にあつては其供給者が、價格を釣上ぐると、需要不足を來し、引上ぐると需要過剩を招く。かくて價格は均衡の位置にもどらうとする。信用の場合にはこれを趣を異にする。利子歩合即ち價格を引下ぐるとする。資本の限界效率が上昇する、現に上昇せずとも豫想に於て上昇する。それが需要の増加を來す。従つて需要は二重に増加する。ところで銀行は信用の供給をそれに應じて増加することが出来る。而も増加せしむるほど、資本の限界效率が増加するから、此信用増加の勢はどこまでも進まうとする。需要の側から豫測に變化あるが、供給の側に制限が加はるかに至つてやむ。利子歩合の引上げに伴つて信用の收縮の進行することまたこれに同じ。商品の場合とことなるところは、價格即ち利子の變動が同時に需要曲線即ち限界效率そのものを動かす點にある。それゆゑに、銀行が信用を擴張し縮小しようとする限り、引き下げ又は引き上げられたる利子もとの位置にもどるといふ傾向をもたぬ。たゞ銀行の慣行準備率そのものが守られねばならぬ限り、利子の引下げは資本の限界效率を高むることによつて引上げの運動を促すとはいへよう。けれども、此準備率が相當の幅を有し、従つて若干の變動を許すものである限り、銀行は此範圍に於て任意の高さに利子を定め得ると云ひ得らるるはずである。

此意味に於て、均衡的利子が定めらるるときには、信用の數量が豫め與へられてゐるものと見ねばならぬ。而して、其利子歩合の決定は單に貨幣の供給數量の側から來るとのみ云はるることは出來ぬ。貨幣供給の側に於ても前述の均衡が成立し、資本の限界效率の側に於ても前述の均衡が成立せねばならぬ。それゆゑに、他の方面の

事情は全く利子を動かさず、貨幣供給これに伴ふ貨幣保有の側の事情のみが之を動かすといふ見方は成立し得ないはずである。資本の限界効率が高まるならば、自ら産業投資の側に於ける利子歩合を引上げ、従つて保有貨幣の側から信用を吸収し、そこに於ける貨幣需給の事情を動かすに至るであらう。ケインズの限界効率の側の利子歩合に及ぼす作用を無視しようとすることは最も理解しがたい。

たゞ注意すべきことはかうである。利子がどれだけ引き上げられ又は引き下げられても、又銀行が一定の利子歩合に應ずる信用需要を十分に満たさず置かうとも、事情の考察として見るときに、前述の意味に於ける投資と節約との均等はそこにも存立するはずである。ケインズの言葉について見よう。『節約數量と投資數量との均等は、一方に生産者他方に消費者或は資本設備の買手の間に於ける取引の兩面性から生ずる。所得は生産者が生産物の賣上として得る所の「使用費用ユウザア・コストをこゆる」價值によつて作られる。然るに此生産物は明に、消費者にか他の企業者にか賣らねばならぬ。各企業者の經常投資は彼自身の使用費用以上に（註新投資として）他の企業者から買へる超過設備に等しい。故に全體に於ては、消費をこゆる所得の超過即ち節約は資本設備への追加、即ち投資と異なり得ない。』此敘述によつて明なるが如く、ケインズの主張に於ける投資節約の均等は本來賣買が表裏することから導き出されてゐる。だからこそ、それは前述の如く如何なる場合にもあてはまり得るものである。それゆゑに、それを一定の所得からの節約、又は投資乗數の理論と結びつけることは、誤り乃至混同でなくてはならぬ。ケインズに於ける投資乗數の概念は、一定の新投資が行はるとき、それに應じて一定の新所得が成立するといふことである。ところでこれは、投資は節約に等しい、然るに限界消費傾向を前提とすると、此節約をうみ出

す所得がある。それゆゑ、かゝる所得が投資に對應して成立しなければならぬ。かういふのが乗數の理論の理路である。即ち節約と投資との均等といふことの結論として、投資常數の理論が導き出されてゐる。而も投資節約の均等といふことは、節約といふことに特別の意味を與ふることによりて、事後の考察から導き出されたものに外ならぬ。此節約の意味と、消費傾向の反面である節約傾向に意味されてゐる心理的傾向としての節約とは其内容をとにするに拘はらず、節約傾向とかゝる事後の知識とを結べる結果が投資常數の知識である。而もそれは第一次的投資によつて幾倍の所得の成立するかを明にしようとする事前の分析である。事後の記述から事前の豫測に溯らうとするものである。此點の困難についてはかつて略述した。

一定の投資があるとその反面に、即時に而して自動的にそれだけの節約が成立する、といふことは、節約に前述の如き意味を與ふることによつてのみ、説明し得らるゝことであらう。たゞ、ロバアトソンに於けるが如く、一定の消費からこれを因果的に説明しようとするときには、それは所得の流通乃至循環過程を通して、従つてある意味の均衡に於てのみ成立することゝなる。ケインズの投資節約の均等の主張の中にはかゝる一面を示すものがないではない。所得に應じて成立するところの節約が投資に等しきところに均衡（これは勿論短期的であるが）が成立するといふ考方がそれである。ケインズ自身ロバアトソンとの議論の交換に於て、ロバアトソンの投資常數の説明に對し、何等の反對をも示さぬことは、上の敘述をたしかめることにもならう。けれども、投資と節約との均等が所得の循環のうちに、均衡に達してのみ成立すると見ることゝ、二者の恒等を説くことゝは全く二の、論理的に決して混同を許さざる二のことからである。若し均衡に於てのみ二者が均等となるのならば、コリン・

クラアクのいふが如く、如何にそれが短い時期のうちに實現せられようとも、決して投資と節約とが自動的に且つ即刻に相等しいとはいへぬはずであらう。⁹⁾

コリンは云ふ。今1だけの(貨幣的)國民所得の増加があるとする(公共事業、財政赤字、輸出増加等)。この1の構成要素を(その用途に従つて)國內品消費C、節約S、輸入品消費mとすると $C+S+m=I$ 而して限界所得の三分がある時期變化せずとすると、常數の値が決定せられる。原本的變數(例へば公共事業費)の各單位は結局rだけの所得の増加をもたらす。rの値については、かつてロバートソンの説明を引用した。

$$I = I + c + c^2 + \dots = \frac{I}{1-c}$$

なほコリン・クラアクによる。適應の各段階は急速に繼起する。全國民所得の大部分は手に入つてから一週間の中に消費せられる。三ヶ月を一期として考へると、即時的と見なされう。富者の所得増加の影響は遅れるが一年四分一位後に結果をあらはすものと見る。全所得を通じて見るとき、乘數理論の現實となることが即刻的といひ得ざること明である。所得がこのrだけ増加するときには、mを抽象する限り、そのS倍がやがて原本的變數即ち新投資と等しくなる。

四

上に述べたる投資節約の均等の説明は、其主張の眞意と一致すると斷定し得べきか。私は然りと確信するものではない。けれども、ケインズ、オオリンの論證の段階を辿ると、私の解説したものとならざるを得ないであらうと思ふ。けれども、同時にまた、ケインズ、その追隨者ラアナア(多分ハロッドも而して解説者としてのヒックスに

9) Robertson, Alternative Theories, Economic Journal, Sep. 1937, p. 430.
10) Colin Clark, Determination of the Multiplier, Economic Journal, Sept. 1938, p. 439.

あつても) にあつては、之を因果的に見ようといふ見方のあることは勿論である。たとへばラアナアについて見る。ラアナアは、一方投資と貨幣保有増加、他方節約と貨幣供給増分の均衡によつて利子歩合の定まるといふ見方は、節約と投資の均等ならざることを意味し得る點に誤ありとなし、二者の均等従つて、貨幣保有増分と貨幣供給増分の均等を伴ふところの利子歩合の決定機構を説いてゐる。二對の均等のうち、後者は前者の結論であるから、前者についてのみ考へる。

ラアナアは投資節約の均衡に於て(投資乗數の實現せられてゐる状態をさす)考ふる限り、投資曲線と節約曲線とはともに獨立の意義を有せず、二者の合一點の軌跡即ち投資節約の合一曲線のみが考察に入つて来る。それについて考へると、投資と節約とを等しからしむる利子歩合といふものは無限にあつて、それを以て利子歩合を説明しうべきではない、たゞ、貨幣の供給と保有要求とを等しからしむるところに、利子歩合が定まると見るべきである。

ところがラアナアの見解については、種々なる方面から批判を下し得るであらう。第一。まづ、ラアナアは節約と貨幣の供給増分とを信用の供給となし、投資と貨幣の保有増分とを信用の需要とする見解(上に述べたる私の説明も實質に於ては同一のことに歸着する)にあつては、節約の投資に、例へば超過することを認めてゐるが、それは貨幣の供給増分よりも貨幣の保有増分が大であることを認めようとする心の攪亂されたる状態に基く¹¹⁾けれども何故にさうであるか。節約の投資に超過する部分だけ保藏せらるることによつて、貨幣の供給増分に超過する貨幣の保有増分の要求は恰もみたされて行くのではないか。第二。ラアナアは云ふ。投資のそれぞれの數量に應ず

11) Lerner, Alternative Formulations of Theory of Interest, Economic Journal, June, 1938, p. 211.

る所得のそれぞれの數量がある。これは消費傾向によつて決定せられる（投資乗數）。各の所得水準には之に應ずる節約の供給表（利子に對應して）がある。かくて、利子の各歩合にとつて、特殊の投資數量があり、且つ所得が投資の此特殊の數量に應ずる高さにあるならば、各利子歩合に於て節約せらるる數量の表がある。此節約の供給表は投資表と一點を共通にする（節約曲線が投資曲線と交叉する）。節約供給曲線上の他の諸點はすべてすてらるべきである。それは例へば利子歩合四%の所得のときに、五%の利子にてはどれだけ節約せらるるかを示す。すて去らるざる點の軌跡が各所得に於けるIとSとの一致を示す曲線である。¹²⁾ かういふ理路に對して次の如くに考ふべきではないか。ラアナアは各利子歩合に應ずる所得を前提としてそれぞれ、節約曲線（節約表）と投資曲線とがあるといふけれども、例へば利子五%に應ずる所得を前提とするならば、利子五%に於ける節約と投資とがあるのみにして、いはゞその所得に於ける節約點投資點があるのみにして、二の曲線があるわけではない。而して此の點が相一致すべしといふ保證もどこにもないはずである。此意味に於てその所謂IS曲線、即ち各所得に於て節約と投資との一致する點を示す曲線といふものの存立は論證せられない。¹³⁾ 此事は何を意味するか。ラアナアは節約と投資との均等が必然的であることから出發してゐる。なるほど事後の考察に於てはさうである。ところが、節約曲線と投資曲線との交叉によつて利子歩合が定まると見る考察の仕方は事前に於ける、いはゞ見込に於ける需給の分析である。これにあつては各の利子歩合に於て信用の需給の必然であるといふ論據はない。従つてIS曲線の存立は論證せられず。あらゆる利子歩合に於て節約と投資とは均等であるから、二者を均等ならしむる利子歩合といふのはナンセンスであるといふ主張は、何者の論據をも有せざるものである。

12) op. cit., p. 215.

13) op. cit., p. 216.