京都帝國大學經濟學會

經濟論叢

第五十卷第四號

昭和十五年四月

論叢

乘數の問題……文學博士 高田保馬

支那の永小作制度……經濟學博士 八木芳之助

時論

物價對策……法學博士 神戸正雄

戰時物價對策の再出發……經濟學博士 谷口吉彥

研究

江戸時代の經濟政策……經濟學士 堀江保藏

期間分析と均衡概念……經濟學士 青山秀夫

マックス・ウエバーと十九世紀の方法的意識……經濟學士 出口勇藏

說苑

一九三九年の銀需給……經濟學士 德永淸行

東西經濟思想の相似性……經濟學士 穗積文雄

附錄

彙報

外國雜誌論題

經濟論叢　第五十卷　第四號　（通卷第貳百九拾八號）　昭和十五年四月發行

論　叢

乘數の問題

――物價政策との關聯に於て――

高田保馬

一

乘數の理論をかつて今の物價騰貴の問題との聯關に於て述べたのであるが、これが現實に於てどれ位のものであるかについてはなほ詳論したことがない。たゞそれを限界節約率分の一、而して一から限界消費率をひき去つた殘りの逆數としてのみ述べてゐる。けれども日本の現實についてそれがどれ位のものかの見通しを全然つけずしては、今の物價騰貴の理論に何の發言權をもち得ないのでないか。此點について到底詳細なる統計資料の分析に立ち入り得ないに拘はらず、それの概數につき若干の見當をつけようと思ふ。なほ若干の事情を立入つて述べたい。

先日のこと、さる會合に於て日本現在の物價騰貴を論じて一派の乘數理論に及びたる時、日本の現在についてそれの推定せらるゝ大さ如何といふ質問を受けたが、私は限界消費率二分の一ならばといふ前提の下に述べただけで、それ以上を論ずる用意はなかつた。たゞ其際それを考ふるにつけては、たとへばコリン・クラアクが英吉利、濠洲の資料について分析と推算とを加へたのを跡づけることが有益であらうし、さうすることによつて、たとへば獨逸の戰後の資料に乘數理論のあてはまりにくかつたといふブレシアニ・ツロオニの主張をも吟味し得ると考へる。それゆゑに私の最初の仕事はクラアクの推算のあとづけであるとともに、それを前提として、日本の資料は同樣なる推算をゆるすものかどうかを吟味することである。

二

コリン・クラアクは乘數理論を現實の統計資料にあてはむるに當つてまた數多の點に豫め考慮を拂つてゐる。一は輸出入である。次には政府の新支出以外の投資である。進みては資本所得からの消費の遲れである。これらの點については、クラアクの取扱ひより別の取扱をすることが簡明であらうと思はるゝことも多いのであるけれども、しばらく其見解をそのまゝ跡づけることにしよう。

乘數理論の根本は國民貨幣所得の增分が國內生產の消費財（勤勞を含む）と、節約と、輸入品との何れかに向けらるゝといふことである。國民所得一單位の增分に對するこれらの割合をそれぞれｃｓｍをもつてあらはす。

$$c + s + m = 1$$

所謂原本的なる刺激の各單位は、消費に關する結果だけをいへば、窮極に於て、それに乘　數ｒを乘じたるだ

けの變化をもたらす。rは次の式を以て示される。茲に刺激といふ言葉を用ひたのは、かつてのべたる通り他の學者の表現に從ふ。クラアクは original determinants の言葉を用ひてゐる。なほかゝる刺激として數へらるゝものは投資、政府赤字、其他別に述ぶるが如きものを含む。$r=1+c+c^2+\cdots\cdots=\frac{1}{1-c}$

此rだけの結果があらはるゝにどれだけの期間を要するかについて、クラアクは次の如き見方をしてゐる。國民所得のうち、約二分の一は年收二五〇磅以下のものゝ手中に入る。これらのものは英國人口の十分の九を占める。殘り十分の一の人口が殘りの二分の一の所得を得る。前者は大部分消費に向けらるゝばかりでない。年收二五〇磅以上のものゝ消費する部分とても急速に回轉する。「再調整の種々なる段階は甚だ速なる連續に於て起り得る。全國民所得の大部分は常に手に入ると一週間以内に費される。三ケ月といふ單位期間を考へると、直にと見なされ得る。」[1] 序にいふ。クラアクによると、たとへばロバアトソン的なる所得回轉期間を三ケ月ととるべきではない。三ケ月のうちには乘數が實現せられてしまふと見るべきである（此點について、私のかつての紹介には正確を缺くものがあつた）。たゞ大所得に於ける所得の增加部分についていふと、一年四分の一、卽ち十五ケ月だけ遲れて結果をあらはす。富めるものにあつては、所得が增加してもその生活程度をずつと後になつてひき上げるのである。この點を次の如くに說明してゐる。年收二五〇磅以上の部分にあつては、x_1をそれらの人々の經常消費とすると、その期の所得x_2の〇・三一七、及び十五ケ月前の所得x_3の〇・一八七の合計がそれに當る。[2]

$$x_1=0.317x_2+0.187x_3$$

更にまた乘數定理からの系論として輸出については、次の如くにいひ得るといふ。新しき刺激一單位は輸出を

1) Colin Clark, Determination of the Multiplier from National Income Statistics, Economic Journal, Sept. 1938, p. 439.
2) op. cit., p. 437.

究極に於てmrだけ增加せしむるはずである。

$$m+cm+cm^2+\cdots\cdots=mr$$

さて英國國民所得の「代表的增分」は半ば輸出及び投資から、半ば消費から來る。消費は三等分せらるゝが、其一は工業生產物、其二は食物、其三は勤勞である。これらの各部分の生產物のうち、輸入品が其部分又は原料としてどれだけの割合を占むるかを考ふると、例へば一般工業生產物にあつては原料が完成財價値の二〇%、食物の輸入及び肥料の輸入が全食糧品價格の三分の一、建設資料の輸入が全建設物價値の一五%等、これらの加重平均をとつて、一七%が輸入の限界傾向として考へらるべきである。

次に所得の限界的分配を考へる。これには明に區別すべき二の時期がある。一九二九—三三年を第一期、一九三四—三七年を第二期とする。前者にあつては利潤の割合が〇・八五五、後者にあつてはそれが〇・五五である。このことは前者卽ち不況の底に於ては、勞銀の切下げに對する抵抗がつよく、賣上の減少が著しく利潤側の負擔となることを意味し、また後者卽ち上昇の段階に入つては勞銀の分前が大きくなり、從つて乘數の增加を見ることを意味する。何れにしても此二の時期に於けるそれぞれの所得の限界分配が一定してそれぞれの數字を以て示さるゝことは注目に値する。

三

コリン・クラアクは進みて乘數の概算に入りこむ。まづ次の如き想定がなされる。勞銀と低き給料とからの節約は常數として取扱はれうる。それの限界節約率は零である。故に限界節約傾向は總利潤の增分から算出せられ

る。まづその計算にかゝる表をかゝげて、次にそれの説明に入らう。

一單位の所得增分に對して	1929—33	1934—37
(m) 輸入增分	0.17	0.17
總利潤增分((1—m)×0.885 or 0.55)	0.709	0.456
(c) 消費增加(利潤增加の0.317及び他の所得の增加)	0.346	0.519
(r) 乘數 $=\frac{1}{1-c}$	1.532	2.082
結局生ずる輸入=rm	0.260	0.354
結局輸入 rm を差引きたる刺激	0.740	0.646
此刺激に適用せらるべき乘數	2.07	3.22

前期の數字だけについて説明を加へよう。後期の分は自らそれから明であると思ふ。(1)まづ輸入增分〇・一七の算出の根據は前にのべたるところによつて明である。輸出はどう取扱はれてゐるか。輸出は其作用に於て完全に投資と同一に見られる、共に消費財の供給增加を來すことになつて所得を增加せしめる、而して其結果が「乘」ぜらるるところの原本刺激として考へられる。そこでクラアクはいふ、それらは輸出と輸入とをともに刺激の中に計算に入れてゐる。(2)刺激のうちから〇・一七だけは外國に支拂はるるから國民所得となるものは其殘餘である。而も總利潤はそれの〇・八五五に當る。(1—0.17)×0.855=0.70 といふ答を得る。(3)消費增加cは次の如くにして計算せられる。利潤の增加部分の〇・三一七に、利潤以外の所得增分の全部を加へたるものを求める、此後者は全部消費に充てらるるがゆゑである。利潤に於ける增分のうち遲れて消費せらるる部分はその場合の刺激として數へらるるから、茲には計上せられない。(4)乘數rは前項cにもとづき 1—c の逆數として計算せられる。(5)結局成立するところの輸入は前にのべたるが如く、所得增分が一單位に於て占むる輸入の割合mにrを乘じたるもの。(6)前項の數字を1より差引けるもの、それは全貿易の差額を刺激より差引けるものとして表現せられる。(7)乘數を前項の刺激について計算する。それはrを前項の大さによつて除することによりて得られる。r÷0.740=1.532÷0.740=2.07

そこで刺激の總計は次の如くにして算出せられる。(a)總投資額。(b)國際貸借の差額。但し何れが超過するかに從つて十か一となる。(c)政府缺損(赤字は積極的、剩餘は消極的)及び遲延消費(利潤のうち十五ヶ月遲れて消費せらるる部分)。但し最後のものには、こゝに詳述し得ざる若干の變更を加へて調整する。コリン・クラアクはこれだけの

諸項目を合計して總刺激を求め、それに乘數を乘ずることによつて、毎期の算定せられたる國民所得を求める。而してこれを統計に示されたる國民所得の實數に比較して其適合を確めるといふ方針を進めてゐる。茲にはその適合の程度を立入つて吟味することをせず、たゞその乘數の内容についてのみ考へよう。

この場合、問題は(a)乘數算定の基礎となれる諸數字の側と(b)刺激の數字の側にある。乘數の算定は次の基礎の上に行はれてゐる。國民所得の增分は如何に分配せられてゐるか。これを統計の實數に見るに、一九二九―三三年に亙ては〇・八五五だけが利潤となる。これから消費率の算定にかゝる。年收二五〇磅以下の所得階級、從つて利潤以外の所得からの節約は常數と見なしうるゆゑに、此場合の增分卽ち〇・一四五がすべて消費せられる。〇・八五五のうち同一期間内に卽ち直に消費せらるるものが、それの〇・三一七。かくして消費增分〇・三四六を得る。$(1-0.855)+(0.855\times0.317)=0.346$ 乘數はこれを基準として算出せられてゐる。その値、一九二九―三三年について一・五三二。同樣なる計算を一九三四―三七年について試みたる結果、二・〇八二が得られてゐる。私のまづとり上げようとするところは、日本の現在についてこの種類の概算が得られぬものかといふことである。これは一方年々の國民所得の概算が可能であり他方勞働所得の推定が出來る以上、それが全然不可能といふわけではない。例へば昭和十四年の國民所得二百五六十億圓といはれてゐる。(a)所得稅統計からの推算であるか、(b)生產額統計と諸財價格とを合せ考へたものであるか。若し後者であるとすれば、價格として公定價格がとられてゐるであらうし、さうであるならば此見積りは低きに過ぐるであらう。たゞ恐らくば前者であらうか。次に勞働賃銀の高さと就業人員數とからして賃銀の總額がある點まで推算し得らるるであらう。大體の觀察をいふと、勞働

者の實收は若干上昇してゐるが、その程度は割合に低い。いはゞ國民所得の增加の大部分は利潤（企業の留保所得をふくむ）の形をとつてゐる。それゆゑに、クラアクの英吉利についてあげたる二の場合のうち、一九三三―三四年の割合、卽ち〇・五五が利潤となるといふ狀況からは、やゝ離れてゐる。勞働所得の分前は少いと思はれる。

こゝに若干の補註を加へよう。此勞働所得の增加に於て各勞働者當りの實收に僅小額の增加しかないとしても就業勞働者の增加を計算に入るべきであらう。けれども、これの實數は事變當初より見て六十萬をこえぬと一應見定めよう。さうすると、農業勞働者以外の勞働所得の增加は之を十億以上と計算すること困難ではないか。たゞ最近になつて、農村の收入が著しく增加してゐる。大體農業所得を全國民所得の四分の一と見ると、二百五十億に對し六十億强。それが五割增と見ると二十億圓が增加部分となる。此中資本勞働の所得折半と見るとき十億が農業勞働所得の增加である。これを合計して二十億を得る。昭和十年の國民所得を百五十億と見れば今の國民所得の增加約百億、その中二割に當る。事變前の國民所得を百七十億と見ると八十億に對する二十億、約二割五分に當る。

それゆゑ、事變以後に於ける資本所得の增加は英吉利に於ける一九三四年以後の〇・五五よりも一九二九―三年の數字、利潤の分前〇・八五五といふ方に近くはないか。それは勞銀の安定が强いからである。所謂日本經濟に於ける封建的性質の强さのゆゑに勞銀の騰勢は甚だしく抑壓せられる、生產價額卽ち賣上に於ける增加の大部分が利潤となる。これは赤字支出によつて買ふもの例へば五十億圓の中から勞働賃銀として支拂はるるもの幾何といふ問題であるよりも五十億圓の新支出によつて例へば軍需財が騰貴し此騰貴によつて利潤が增加する、此增

加は五十億を以て買はるるものに限らず、民間の生產力擴充の爲に買ふ同種の財についても認められるわけである。而してこの利潤の割合の高いことは、英國に於て不況の場合、勞銀の低下が行はれがたく、賣上の減少が利潤によつて負擔せられたのと相對應する。

そこで近年の日本について追加所得の分配の最も確らしい値に近きものは、此二の數字の中間より若干とも一九三三—三七年の事實に近き數字、從つて〇・七五又は〇・八〇といふあたりではなからうか。假にこれを〇・八〇又は〇・七五として計算をすゝめよう。〇・二〇が勤勞するものの所得となる。而も、その中から若干數量が消費にむけられる。これをもしばらく英吉利の例にならつて約五割であると見よう、私は後に述ぶるところの理由にならつて、遲延消費の部分を後日の新刺激として數ふることなく消費は消費として取扱はうとするのである。さうすると、國民所得の增分一單位に於ける消費部分が八割の二分の一である四割と、勞銀增分である二割との合計六割となる。たゞこれは問題とする消費部分の見積の最高限である。かくいひ得る理由は一方に於て節約運動が相當に强化せられ、又物資の不足は節約をある點までに强制してゐる。それゆゑに、追加利潤の消費を更に其二分の一と見ることも甚だしい間違ではなからうし、さうすることによつて限界消費率は八割の四分の一である二割と勞銀增分の二割との合計四割と見らる。而して恐らくこれが推定の下限とも見るべき數字ではなからうか。さうすると、問題とする乘數の値は約一・六六强となる。これに對して考へうる上限は前述の假定に從つて二・五〇となる。統計資料の不足する日本の現在についての乘數の値を推定すること極めて困難であるが、それは大體此二の値の中間にあり、而して寧ろ一・六六に近いのではないかと考へる。それにしてもなほ問題は刺激

の總計を如何なるものと見るかにある。

四

本來ケインズに於ける乘數理論は政府赤字支出(又は何等かの新投資)にもとづいてどれだけの新所得が成立するかを明にするものである。而してその議論の構造は所謂加速度の原則の作用を取扱つてゐない。この點既に若干の人々によつて問題とせられた通り、分析として十分のものとはいひがたい。ことに長期を含めての考察としては全く許しがたいものと考へられる。この點については後に論及しよう。たゞ豫めこれだけのことを述べる。しばらく、加速度の原則の作用をぬきにして論を進めるとするといかなる結論を下し得べきか。

問題は見定めたるところの乘數の値をそのまゝ現實にあてはめて考へ得るかどうか。これについては何よりも輸出と輸入及びその他の國際貸借の諸項目が考へられねばならぬ。クラアクは輸出を刺激の中に數へ輸入を消費や節約と同例に置いてゐる。けれども私の見るところでは、國際貸借のすべてを一括して考へることが出來ると思ふ。物價水準を取扱ふのでなく、貨幣的國民所得を問題とするのであるならば所謂見えざる貿易も商品の貿易と一括して考へて差支はない。而してすべての國際的收入は國民所得に對する增分であり、刺激である、またすべて國際的支出はそれの減少であり、刺激を取り去ることである。かう考へることが最も簡單ではないか。

まづ輸出と輸入だけをとつて考へる。輸出はクラアクによつても新刺激として取扱はれてゐる。ところが輸入についてはどうであるか。まづ結局に於ける輸入、卽ち所得增分一單位によつて結局成立する輸入といふものが考へられてゐる。これにはまづ所得一單位の成立に必要であつた輸入數量が考へられる。それは如何なる種類た

るをとはず生產物の價格として成立するものであらうが、生產物價値の約一七%が輸入品價値であるといふ。[3] 加之、乘數理論によると此所得に基いて生ずる結果としての所得までを通じてmといふ割合だけの輸入が必要となることならば、結局rmだけの輸入が生ずるのであるといふ。けれども、かういふ考方が乘數理論の究明に何の役に立つであらうか。〇・一七だけ輸入の支拂にむけらるるといふことは、刺激についていひ得らるることではなからう。卽ち所得增分が一單位だけあつたときにそれから輸入の支拂があるのではない。たとへば政府の赤字支出があつたとき、その中から輸入に支拂はるる部分は新しき刺激となり國民所得の增分となることはない。所得となつてから輸入の支拂にあてらるるわけではないはずである。此意味に於て輸入と輸出とは全くシメトリカルのものと考へ、其符號に於て反對のものとして取扱ふべきではないか。

たとへばブレシアニは獨逸の實例について、乘數理論のあてはまりにくいこと、政府の赤字支出が所得を增加せしむる效果を十分にもち得なかつたこと、其原因が一方に於ては、所得が間もなく負債の償還にむけられて派生的に所得をうみにくかつたこと、更に進みては莫大なる輸入のために同樣なる傾向の助長せられたことをのべてゐる。ところで日本の支那事變以來の實情についても、負債の償還のことはとにかく、年々の輸入超過が莫大の額に達してゐる。これがまた十分に考の中にとり入れねばならぬこと、いふまでもない。而してこの輸入超過は乘數理論を無力にするといふ方向に作用するのではない。さうではなくして刺激を減殺せしむる方向に向つて作用するものと考へねばならぬと思ふ。圓ブロックとの關係を考へると問題が一層複雜になるから、之を切りはなして考へよう。ところで、例へば年々八億だけの正貨現送を必要とするほどに、支拂の超過があつたとせよ。

3) Colin Clark, op. cit., p. 440.

年々の赤字支出による刺激のうち、これだけのものはまさに脱落すると考へねばならぬ。けれども、輸入超過の作用がそれ以上にあるとは考へられぬ。進みて考へると、このうち、國内の金買上によつて現送せらるるに至つた部分がある。此部分だけについていふと、流通界には存せず、從つて購買力として作用しなかつた金に對して新しき購買力を渡したとすれば、それは新所得として、從つて新しき刺激として作用してゐる。序にいふ、金の新生産額の買上についてはこのことがやはり同樣にあてはまるかと思ふ。

ケインズの乘數理論の中には所謂加速度の法則の作用はとり入れられてゐない。これは消費需要の增加に伴ふ派生的なる投資の側を意味してゐる。ところで、乘數理論に於ける投資、又は刺激といふものの中には政府赤字（從つて資金撒布）を含み同時に固有の新投資（信用創造を伴ふところの）をも含んでゐる。けれども、所謂派生的なる投資は考へられてゐない。これはケインズが短期を問題とするがゆゑにといふ名義を以てすると、一應表面的には此困難から免れ得るかに見える。けれどもまづ、それでは投資又は其他の刺激から結果するところの所得增分を明にしようとするとき、乘數理論を著しく不十分のもの、現實からの距離あまりに遠きものたらしめる。コリン・クラアクの如きは加速度原則は貧弱なる作用をしか營み得ぬといふ調子を以て之[4]を輕視してゐるけれども、最近の學界の主力はむしろこれに重要なる意義を認めざるを得なくなつてゐるではないか。次にクラアクが一方ケインズ的乘數理論の統計的適用を考へてゐながら、其刺激の中にあまりに多くのものを數へてゐることは矛盾である。卽ちそれが輸出價額に若干の加工を施して之をとり入れてゐるばかりではない、更に進みて總投資をとり入れてゐる。これが所謂再投資を含むであらうといふことはしばらく問題の外に置くとしても、從つて新投資

4) Colin Clark, op. cit., p. 436.

だけを問題とするにしても、その中には一方所謂「原本運動」としての新投資、いはゞ原本的なる投資を含むのみならず、他方派生的なる、即ち所謂「關係」を意味するところの投資までが含まれる。さうすると、クラアクの所謂刺激の中にはこれら二のものがともに含まれて居り、從つてそれはケインズ的乘數定理の作用のみならず、進みて加速度の作用がまた作用してゐる姿をとらへてゐるといふ外はない。此意味に於てそれはケインズ的乘數理論の統計分析に於ける適用であるといふことは當るまい。だからそれが乘數の數値を算出し、刺激の總計に乘數をあてはめて計算したる結果が國民所得の實數と相近く、いはゞ强き適合を示してゐるといつても、それはケインズ的乘數理論の徵驗としての意義をもつものとは考へられぬと思ふ。われらはその資本家所得としての利潤に關する消費率の如何にして計算せられたるかを詳知し得ぬ。けれども、これは恐らく社會の所得統計と節約即ち貯蓄の統計から推算せられたるものではなからうか、若しさうであるならば、それに基いて計算せられたる乘數からの推定が事實の數字に一致するといふことは、豫定せられたる結果でもあり、一種の循環論を意味するものであるかとも考へる。

五

私は日本の現在の物價の問題に立ちかへつて考へたい。若し一切の加速度的現象を離れて、たゞ政府赤字支出のみについて考ふる限り、事象は如何やうに進行してゆく性質を有するか、加速度の原則を離れて考ふることがどれだけの意義をもち得るか、此二の點について考へたい。

乘數の數値を低く見積るとき一・六として年々の政府赤字を五十億と見るときに、追加國民所得の數量は八十

億となる。これと二・五との中間として二・〇と見るときにそれは約百億となる。これは次の如き數字をたよりにして考へると、一應納得せられ得る大さであるかと思ふ。昭和十四年の國民所得は約二百五十億乃至六十億であらうと云ふ推定が發表せられてゐる。事變前に於ける國民所得の大さは勿論正確のところは分らぬが、概算百六十億位に推定せられてゐたかと思ふが、乘數定理がそのまゝあてはまり得るものならば、國民所得二百四十億乃至二百六十億を計上し得べきはずである。ところで、後に述ぶるが如く不消化の公債が殘る。これにもとづく所得の增加がある。これを正確に計算するためには所得回轉期間を十分に見定める必要があるけれども、此點未だ斷定的のことを云ひがたい。此期間を假に三ケ月と見るにしても、それから來る所得の增加は累積的に進行する手持公債の增加を百二十億の一割餘、約十二億としてそれは五六十億に達するであらう。さうすると、國民所得の合計二百九十億乃至三百十億に達する。二百五六十億といふ見積りが闇相場を抽象したるものであらうと考ふるときに、これ位に國民所得を推定することは甚しく誤れるものとは考へられぬ。

此場合、加速度の原則の作用を如何に考ふべきであらうか。[8] これについては政府の資金調整法がものをいふ。此點を次の如くに考へうるかと思ふ。政府のかつて言明したるが如く、又統計の數字の示せるが如く、極めて概括的に見積つて、事變前から年々三十億に近き生產力の擴充が行はれた。これは事變の爲の支出をまたずして行はれたる設備の擴張と見得る。ところで政府は一方事變を遂行しながら而も他方に於て同樣なる擴張を實行しようとした。そこでこのまゝに計畫が進行するものとするならば、三十億の擴張は事變と交涉なく、ある意味に於て自動的に進行する部分として切りはなされ得る。而してこれに要する資金はつねに國民の貯蓄によつてまかな

8) Samuelson, A Synthesis of the Principle of Acceleration and the Multiplier, Journal of Political Economy, Dec. 1939, p. 786 et Seq.

はれ、從つて新しき刺激としての意味をもたぬものとして考へられ得らるゝわけであらう。資金調整がつねに此限界以内に於て統制を實行して來たとすれば、結果としては國民所得が專らとはいへぬにしても、主として乘數原理の作用のみによつて期待し得らるべき數字であつたらうと思ふ。資金調整法の作用は加速度の法則の作用を猶此限界に推しこめる。而して新しき政府赤字支出の行はれずして、貯蓄を以てまかなはれ得る範圍にまでくひとめるといふことになつてゐるはずである。之を實績に徵するに、該資金認可が昭和十三年に於て二十八億、十四年に於て四十二億。これ以外の投資が若干とも行はれたることはいふまでもない。ところで十三年度の設備擴張は約三十億であるとしても、十四年度に於ては遙に之をこえる。その超過は小額のものを合計して、四十五億に近いであらうと思はれる。若し乘數理論のみによつて國民所得の增減を分析しようとするならば、この十五億のうち（これと公債の不消化とはある點まで表裏をなす現象であると思ふが）、若干の部分が新しき刺激として考へられねばならぬこととなる。

終りに問題は對外貸借に關する。獨逸の例をかりて、軍需資財の輸入此の如く莫大なる場合に於ては乘數理論の作用が甚だしく制限せらるるやうに考ふる立場もあるが、これについては次の如くに考へ得よう。大體これは對外支拂超過の數量だけ刺激が減少するものと考ふべきである。それはほゞ金現送額によつて表示せられる。昭和十四年度六億餘、昭和十三年度に於て八億餘、これは政府の支拂超過額に對して十三年度一割七分弱、十四年度一割一分强となる。而も、此現送額の大部分は保藏せられたる地金又は生產せられたる金を買上げたるものである。これらの買上に於ては理論上必然的にではないが現實の情勢から見て、新なる購買力が支拂はれて居り、

從つて購買力の縮小とはならぬと見るべき理由がある。卽ち此對外支拂超過も購買力調達の事情からして、刺激の減少とは見がたいといふ結論に到達せざるを得ぬ。僅に日銀正貨準備の現送せられたる範圍に於てのみ刺激の減少と考へうるであらう。而して此對外關係の事情について考ふるに、此支拂超過の意味し得る刺激の減少よりむしろ圓域出超の十三年約七億圓、十四年約十三億圓がかへつて重要の意義を有するであらう。

最後に最近に於ける物價對策としていづこに重點を置くべきかについて此稿を終らう。勿論今は物價對策と聯關して物資不足の問題があり、これをどうするか、補助金乃至奬勵金政策と例へば炭價の引上政策との何れを選ぶべきかの問題もある。これらの諸問題の重要性を認めないわけではないけれども、茲にはたゞ購買力の側から物價にどういふ方策を加ふるかに限局して云はう。前述の事情を前提とするときには豫算そのものに手を入れ得るならば、これより簡單なる良策はない。けれども、それを與へられたるものとして論を進むる事情に置かれてゐるとするならば、次善の方針といふべきは生產力擴充の資金に手を染むることである。これは生產力擴充の目的を達する上に於て必要であるのみならず、同時に物價の上に良好なる作用を及ぼす。これまでの如く資金の認可を行ふといふことは多分之を資財の供給の步調以上にすゝめて行くといふことでなからうか。さうすると數多の新計畫と未完成の計畫との間に資財を爭奪することになり、かゝる資財の價格騰貴を誘致するのみならず、諸計畫の大部分を未完成のまゝに終らしめる危險を伴ふ。この危險はやがて生產力擴充そのものをある程度まで阻害するものといはざるを得ぬ。寧ろ既着手のものを漸次に完成せしむる方針をとるに若くはなく、その爲には今後の資金認可を極度に制限するに若くはない。逆說的にきこえるかも知れぬが、生產力擴充を抑壓することが生產

力擴充の目的を最もよく達成せしめる。而してこのことは投資の減少を意味するがゆゑに、資本財の購買力がいくらかとも減少する。それと同時に完成せらるる設備から新に生産物を生じ、いはゞ增産の實があげられる。これと正反對のことが昭和十四年度に於て行はれつゝあつた。生産力擴充資金の認可約四十二億圓、而してこれに伴つて工鑛業の生産物增加は前年に比して五%をこえず、之を前年に於ける生産物價格を基準とすると約十億圓とみられる。四十二億圓の費用を投じて生産物數量の增加僅に十億見當であるとすれば、此生産力擴充の爲の投資が相當に强き程度に物價をひき上げつゝあるものといはざるを得ぬ。私は茲に次の如くに述べたい。消費節約の急務であることはいふまでもないことであるが、今十分に注目せられてゐない急務は生産力擴充資金の認可に合理的なる考慮を加ふることである。若し既認可の資金にして物資の關係上投資を遲らせてゐるといふこと、一部の人々の考ふるが如くであるならば、當分それを停止することも亦已むを得ないではないかと思ふ。

（十五、三、十）