

會學濟經學大國帝都京

# 叢論濟經

號五第卷八十五第

資本稀少税を中心として……………高田保馬

ヒツタスの利子理論……………青山秀夫

效用漸減の法則と其系に就いて……………有井治

マーシャルの消費者餘剰に就いて……………嶋津亮二

アンシアン・レジームの農業構造……………河野健二

日清戦後經營と農商工高等會議……………堀江保藏

青盛和雄著「人口學研究」を讀む……………山岡亮一

叢報

行發月五年九十和昭

# ヒックスの利子理論

青山秀夫

學術研究會議所屬「利子の理論政策研究」班から、その討論進行の必要上、「ヒックスの利子理論」についての報告を求められた。本稿は二三の續稿と相俟つてその報告の概要をなすものである。本来此の報告は討論の進行を準備するためのものであつた。もし當り本稿はヒックスの利子理論の紹介以上を多くを用ゐないが、その理由は此の點に存する。ヒックスの利子理論に關する私見については改めて敘べたいと思ふ。

## 一

ヒックスの利子理論に立入るに先立つて豫め以下使用する記號を一覽的に表示して置きたい。此の記號のシステムは、ヒックスの利子理論が使用する變數のシステムを記號化したものに他ならない。記號化によつて理論の内容が一層明晰に説明できることはいふまでもない。然しそれだけではない。ヒックスの利子理論は如何なる經濟的變數の聯關を對象として構成せられるか、このことが此の記號表を通じて烏瞰的に看取される。ヒックスの利子理論はその問題構成に於て既に相當複雑であるが、此の記號表はその問題構成の統一的把握を可能ならしめるであらう。此の意味に於て彼が取扱ふ變數系を記號化してこれを表示し、以下此の記號表を手懸りとしてその問題構成を説明することとしたい。

此の記號表の構成についての詳細な説明は後に譲り、ここでは豫め必要な注意だけ加へて置きたい。——先づここでは、今「週」の市場の状況は、諸個人の、將來の變動に對する配慮をも含むところの、行動の合成果とし

		週の區別を入れた記號			週の區別を入れた記號		
		商品	貨幣	證券	商品		
		$X_0$	$X_1$	$X_2$	$X_1$	$X_2$	$X_n$
數 表	第0週 (今週)	$E_0$	$E_{00}$	$E_{00}$	$E_{00}$	$S_0$	
	第1週	$E_{10}$	$E_{11}$	$E_{11}$	$E_{11}$	$S_1$	
	第2週	$E_{20}$	$E_{21}$	$E_{22}$	$E_{22}$	$S_2$	
價 格	第0週	$P_{10}$	$P_{20}$	$P_{30}$			
	第1週	$P_{11}$	$P_{21}$	$P_{31}$	$P_1$	$P_2$	$P_n$
	第 $\nu$ 週	$P_{1\nu}$	$P_{2\nu}$	$P_{3\nu}$	$P_{\nu+1}$	$P_{\nu+2}$	$P_{(\nu+1)n} = P_n$
利 子 歩 合	$r =$ 今週貸付て第 $\nu$ 週に返済される貸付に對する「週」當りの利子歩合						
利 引 率 (discount ratio)	$\beta = \frac{1}{(1+r)}; \beta^\nu = \frac{1}{(1+r)^\nu}$						
二種の記號の關係	$\left. \begin{array}{l} \text{數 表} \quad E_{\nu} = r_{\nu+1} \\ \text{價 格} \quad P_{\nu}^{e} = P_{\nu+1} \\ \text{(=discounted price of the expected price } P_{\nu+1}) \end{array} \right\}$						

て成立すると考へられる。此の記號表は、かくの如く、將來に對する計畫を背後にもつものとして經濟主體の行動を分析し、ひいては市場の状況の形成の原因を此等の行動に歸屬せしめんがためのものである。従つて此等の

變數は凡て個々の經濟主體に關するものである。ただ第零週（今週）の價格（利子歩合を含めて）のみは、市場に於ける完全競争が前提されてゐるから、個々の經濟主體の意志と獨立な條件、従つてまた凡ての主體に共通のものと考えられる。かくの如く、此等の變數が個々の經濟主體に關する以上、時として、此等の變數が家計に關するか企業に關するかを明示したり、また如何なる家計に關するか、如何なる企業に關するかを明示したりする必要がある。斯様な場合には、それが家計に關する場合には括弧に入れた添字(1)を變數の右肩に附し、それが企業に關する場合には同様の添字(2)を變數の右肩に附してこれを區別するとともに、此の $r$ 及び $i$ を家計及び企業の代表番號と看做すこととする。従つて $r$ は特定の番號をとることによつて、變數が如何なる家計に關するかを示し得、 $i$ は特定の番號をとることによつて變數が如何なる家計に關するかを示し得る如きものである。

さてかくの如く、此の記號表は、經濟主體の將來に對する計畫との關聯の下に、その行動を分析するためのものである。ところで此の計畫は、來週以後 $n$ 週間に亘るとともに、 $n$ 種類の商品・貨幣・手持證券の範圍に及ぶものとす。此の計畫の構造に應じて變數が分化してゐることは記號表の示す通りである。従つて此等の變數は、今週に關するものを除いて云へば、凡て豫想又は計畫によつてその數値が賦與される如きものである。尙此等の變數について二種類の記號システムを用ひてゐるが、その理由は後段の分析によつて自ら明かとなるであらう。

上記の如くここに示した記號の意義乃至機能は凡て後に詳論されるが、ただここで「數量」と呼んだ一群の變數については、此の機會に説明を加へて置きたい。(1)先づ1から $n$ までの番號をもつ「商品」について云へば、記號の意味は、それが家計に關するか、企業に關するかによつて異なる。家計の場合には、それが正の値を取る

ならば、需要量 (amount bought) を表はし、負の値を取るならば、供給量 (amount sold) を表はす。企業の場合には、正ならば産出量 (output)、負ならば投入量 (input) を表はす。(2)次に貨幣計について云へば、それが家計に關すると企業に關するに拘はらず、諸々のものは凡て、手持貨幣量の増分 (acquisition of cash by trading) の意味に於ける貨幣需要を表はす。従つてそれが若し負の値をとるならば、それは、手持貨幣量の減少の意味に於ける貨幣供給が行はれたことを表はす。(3)最後に諸々の事について云へば、これもまた、家計・企業を通じて證券需要を表はすが、ただその大さは貨幣額、然も「該週に於ける證券購入のための純支出から該週に於ける利子受取を差引いたもの」で測ることとする。例へば、或週に於て十圓利子を受取り、百圓證券を賣り、百五十圓の證券を買つたとすれば、その週の値は四十圓である。尙以下では、特別の場合を除いて株式並びにその配當は一應度外視することとする。

## 二

ヒックスの利子理論の核心はその動學的一般均衡理論にある。然しその動學的一般均衡の方程式システムの敘述に進むに當つては豫め若干の準備が必要である。〔ヒックスの利子理論の根本の立場は如何なるものであるか。〕ヒックスは如何なる考察に立脚してその動學的均衡理論を構成するか、豫めかういふ點についてその方程式システムを理解する用意を試みたい。本項並びに次項に於ては先づ、ヒックスの利子理論の原理的觀點について説明を試みる。便宜上これを二段に分つて論ずる。

(1)ヒックスの利子理論の一つの特徴は、その一般均衡理論的觀點にある。ヒックスにあつては、利子歩合決定機構は、特定取引對象、即ちそれに對して利率がその價格と看做される特定取引對象の需給關係だけから考察さ

れるのではない。それは、他の取引對象の價格決定事情との密接なる相互依存關係の下に考察される。ヒックス自身も敍べてゐるやうに、このことは彼の利子理論の一つの特徴として考へられる。此の意味に於てヒックスの利子理論は一般均衡理論的觀點に立つといふことが出来る。

然しながら利子理論に於て一般均衡理論的立場をとるといふだけならば、ヒックスを俟たずとも、既にワルラス或はヴァイクセルなどの先蹤がある。然らば、これらの立場に對してヒックスの一般均衡理論的觀點を特徴づけるものは何であるか。それは動學的一般均衡理論の立場とも呼び得べきものである。即ち、「經濟のシステムは恒に均衡状態にあると看做し」(we conceive of the economic system as being always in equilibrium; we assume the economic system to be always in equilibrium)「變動過程を瞬間的均衡の系列として取扱ふ」(to treat a process of change as consisting of a series of temporary equilibria)立場、これである。然らば、經濟變動過程は如何なる意味に於て絶えず均衡状態にあると考へられるか。現實の變動過程を特徴づけるものは寧ろ需給の不一致、従つて不均衡ではないか。これに對してヒックスはかう答へる。——成程ストックは賣残るかも知れない。然しそれが賣残つたのは、寧ろ賣手が、今安く賣るよりも先で高く賣ることが出来ることを宛にしようと欲したからに他ならない。賣残りが生じたのは、價格下落傾向が當面の市場を支配しつゝあるといふ事實が供給を繰延べしめたためである。此の意味に於て此の場合、賣残りが存するに拘はらず、需給の不一致はなく、需給は均衡してゐると考へることが出来る。ヒックスは此の意味に於て均衡といふことを考へ、此くの如き概念規定に即して、變動過程は均衡状態の系列より成ると考へる。此の着眼は「動學的領域に於て均衡分析の方法を使用すること」(to use equilibrium analysis in the dynamic field; to use the equilibrium method in dynamic theory)を可能ならしめるが、此の可能性を利用するこ

1) J. R. Hicks: Value and Capital, 1939, p. 154.

2) ibid. p. 131.

4) ibid. p. 131.

3) ibid. p. 127.

5) ibid. p. 127, 131.

とにより、ヒックスは、かのワルラス・パレートの靜學的一般均衡の圖式に對して、動學的一般均衡理論とも呼ぶべきものを展開し、これに於て利子歩合決定機構を明かにせんとする。これまでの一般均衡理論的觀點からの利子の問題の取扱ひに對して、かくの如き動學的立場がヒックスの利子理論を特徴づけることはいふまでもなく、明かである。

ここに注意を要することが一つある。上記の如くにして、賣残りが生じた場合に於てもヒックスはそこに「需給の一致」、従つて均衡の成立を考へる。然しながら、ヒックスは此の場合條件を附する。即ち、價格が零にまで下落した場合、該商品の需要が獨占せられてゐる場合、或は價格が人為的に定められてゐる場合には需給の不一致を認める。従つて彼によれば、「需給がつねに一致する」といふのは「競争的條件の下に於て」(in competitive conditions)のことである。——ヒックスはかく考へる。いふまでもなく、ヒックスがかく主張するのは、需給の一致といふことが意味をもち得るのは、自發的なる需要と自發的なる供給とが一致し得る場合に限ると考へるからであらう。勿論需給の均衡といふ概念の動學化に當つて、その擴充にかくの如き限界を與へることは、勿論認め得ることである。更に、それは若干の理論的效果を持ち得るであらう。然し均衡概念の動學的擴充が此の限度で打切られねばならぬ必然性は存しない。何よりも自發性の概念が相對的である。上記の、ヒックスが除外した場合に於てすらも、賣手は尙、賣ると賣らざるの自由を有するであらう。或は生産するを生産せざるの自由を持つであらう。従つてその間に、尙選擇が行はれ得るであらう。勿論競争の事情が支配する場合に比すれば選擇の範圍は狭められてゐる。然し、競争の事情が支配する場合と雖も選擇は全然無拘束ではない。従つて上に列擧した如き場合に於ては、自發性が存せざるが故に、需給の均衡といふことが考へ難いといふ主張は認め難い。——今一步立入つて敘べよう。自發性の存する場合、従つて選擇の自由が存する場合、需給の一致が考へ得るといふのは、市場の條件(價格がこれの高きであるといふ條件)が選擇を決定し、その結果需給の態度が定まり、従つて此の需給の態度の背後に需要函數及び供給函數を考へ得るからであらう。然し、市場が自由でなければ、需要函數供給函數は考へ得られぬか。さうではない。多くを云はずとも、獨占の問題に吾々が需給曲線圖式を適用してゐることは、このことを示して餘りがある。此の意味に於ても、均衡概念の動學化を競争の場合に限定せねばならぬ必然性はない。従つてヒックスがこれを競争の場合に限定したことについては、吾々はこれに便宜といふこと以上の意味を認めることは出来ない。従つてきた、ヒックスの如く條件を附することなく、「經濟のシステムは常に均衡状態にある」といふことも出来

る。ここに動學的一般均衡理論の觀點といふのは、かういふ着眼に基いて均衡分析の方法を動學的問題に導入する立場である。

(尙此の點については本誌昭和十三年九月號所掲拙稿「靜學的均衡理論と動學化の問題」、日本經濟學會年報第二輯所掲拙稿「現代景氣理論に於ける販路法則の問題」、論文集「經濟及經濟學の再出發」所掲拙稿「均衡理論の動學的發展」を参照されたい。)

然し此の動學的一般均衡理論の觀點についていつてもヒックスは先蹤をもたぬわけではない。フリッツシュは暫く措くとしても、ヴォールペの如きが直ちに舉げられるであらう。然らばかくの如き動學的一般均衡理論に對してヒックス自身の立場は如何なる特徴を有するか。吾々が嘗て「微分學的構成」と呼んで「變分學的構成」から區別したところのものがこれに答へるであらう。此の點當面の問題に關係が少ないから、以下の説明に關聯する限りに於て簡單に敘べよう。

差當り「微分學的構成」といふ特徴づけは理論構成の形式的側に面關する。微分學的構成は、後に見るやうに、謂はば簡素にして然も有效なる問題の處理に役立つ。然しそれとともに此の微分學的構成の實質的側面が注目し値する。此の立場にあつては、「經濟のシステムはつねに均衡にある」と云つても、此の均衡は現實そのものではない。均衡は何らかの試行錯誤を経て到達さるべきものと考へられる。微分學的構成の特徴は經濟變動過程を幾つかの單位期間で區切り、此の單位期間の間に於ては經濟主體の行動の計畫、市場の狀況が一定に保たれると假設する點に特徴を有するが、此の特徴がこのことと關聯する。ヒックスに於ては、後述の如く、此の單位期間は「週」(week)と呼ばれるが、此の「週」の始め(ヒックスの所謂「monday」)に於て試行錯誤が行はれ、其の結果市場に均衡(ヒックスの所謂「temporary equilibrium」)が成立し、此の均衡がその「週」の殘餘の期間を、計畫不變の假定と相俟つて、支配することとなる。従つて「微分學的構成」は或る程度の持續性乃至自己保存性

- 6) Ragnar Frisch: Statikk og Dynamikk, Nationalökonomisk Tidsskrift, 1929.  
Volpe: Studi sulla teoria dell'equilibrio economico dinamico generale, 1936.
- 7) 前掲拙稿「現代景氣理論に於ける販路法則の問題」参照。此の論文で私は「微分學的構成」と「變分學的構成」との相違を原理的に論ずるとともに、更に Volpe



をもつものとして「均衡」を考へることに役立つわけである。

ヒックス自身「週」の時間的長さは恣意的であると云つてゐる (p. 132, p. 133, p. 134) が、ここに所謂「均衡」がどれだけの完全さを持つべきか、反面から云へば、均衡成立に必要な試行錯誤がどの程度まで行はるべきか、此の點全く恣意的である。

「週」が長ければ長い程、その「週」の間均衡が維持されねばならぬ以上、「均衡」に要求されるところが多くなり、従つて試行錯誤もそれだけ廣汎に互らねばならぬことになるであらう。此の意味に於て微分學的に構成されたる動學的一般均衡理論は著しく形式的であると云へる。ヒックス自身此の均衡に對して "the fullest equilibrium which is possible on that date" (ibid. p. 132) たることを要求してゐるが、その完全さの程度は豫め指定し得ぬ如きものであらう。

尚此の場合如何なる均衡が成立するかは、勿論、試行錯誤がどう行はれるかに關聯する。ところがヒックスは此の均衡成立過程に於て計畫の變更可能を認めてゐる。(an alteration of plans, p. 131) 然し、若し此の間に於て計畫の變更が行はれ得るとするならば、成立する「均衡」の完全さは、單に單位期間の長さに依存するのみでなく、更に、計畫の變更がどの範圍まで行はれるか、によつて種々異り得るであらう。然し此の點については、「均衡」のかくの如き多様性を制限するため、次の如く想定するのが適當と思はれる。『「週」以後の行動の計畫は凡てパラメーターとして今「週」の市場活動を條件付けてゐるわけであるが、此等の計畫は凡て不變とする。従つて、均衡成立のための價格の修正に對して適應せしめらるべきは今「週」の需要量・供給量のみである。かういふ假定を定めることによつて、「試行錯誤」は一層明確な内容をもち、従つて「均衡」の内容の可變性の範圍も縮小されることになるであらう。此の意味に於てかく假定する方が一層合理的と考へられる。ただかやうに考へる場合に於ては、「豫想彈性」の概念を根柢とする分析の凡てが修正を要することとなる。此の點尚考ふべき問題が存する。

以上に於てヒックスの利子理論の一つの特徴が明かにされた。次にその今一つの原理的着眼點が敍べらるべきであるが、それに立入るに先立つて、豫め注意すべきことが存する。既に吾々が明かにした如く、動學的一般均衡理論は、吾々の用語を用ふれば、狀態理論たる性格をもち、經濟變動理論の固有の問題たる経過の問題には、多くの修正なくしては、利用し得ない。ロバートソンはケインズの「一般理論」を評して「或る期間の間に於て (during an interval of time) 何が起るかを尋ねる代りに、或る時點に於て (at a moment of time) それまでの市場取

の動學的一般均衡理論を利用しながら、變分學的構成の内容を具體的に説明した。

- 8) 本誌所掲拙稿「經濟變動理論に於ける経過の問題」(昭和十九年四月)参照。

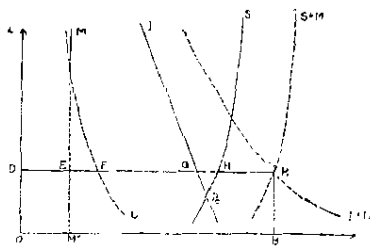
引の結果として、如何なる狀況が成立してゐるかに注意を集中する。」と云つてゐるが、此の言葉は、若干の修正を加へざれば、ヒックスの利子理論に——それが動學的一般均衡理論の一環として構成されてゐる限りに於て——そのまま妥當する。ヒックスは動學的一般均衡の動きを分析するに當つて、「吾々が動學的一般均衡のシステムの動きを完全に把握し悉したとしても、然し價格變動過程 (the process of price-change)」、即ち與件變動の究極の結果に説明を與へるところにはまだ行つてゐない。然しこれこそ吾々が究めんとする最後のものである。

……とはいふものの、此等の一歩進んだ問題を論ずるためには、先づ特定の週に於ける經濟の動きを分析することが必要である」と敍べてゐるが、彼自身も或る程度までこのことを意識してゐると云ひ得るであらう。かくてヒックスの利子理論は、それが動學的一般均衡理論の一環として説かれた限りに於ては、先づ差當り狀態理論の觀點から批判されねばならぬ。即ち、狀態理論は狀態理論としてそれ自身相對的に獨立なる意義を有する以上、それが經過の問題に對してどこまで效果的どこまで直接に適用し得るかといふことを離れて、吟味されねばならぬ。このことが經過の問題との關聯に於て、これを檢討することが許され難いといふことを意味するものではないことはいふまでもない。

### 三

(2) 利子理論は、大體に於て、利子歩合決定に於ける實物的側面を重要視するもの (謂はば *real approach*) と貨幣的側面を重要視するもの (謂はば *monetary approach*) とに分つて考へることが出来る。勿論此の區別は屢々相對的に止るが、大まかに云つて、嘗ては、ベームを始めとして實物的側面を重要視する立場、即ち「實物資本」の需給關係に利子歩合決定の根本的機構を見ようとする立場が支配的であつた。然し最近に到つて、貨幣的側面を重

るか、利子歩合は貸付に用ひられる貨幣資本 ("loanable funds"; "investible funds"; "credit") の價格であり、利子歩合はかくの如き貨幣資本の市場に於て定まり、従つてその高さは此の貸付基金の需給が一致するところに定まる。此の「資金需給説」乃至「貸付資金學説」(the loanable funds theory) が上記の流動性學説に對して、貨幣的接近の内部に於て一つの内部的對立を形づくる。



第一圖

然らば此の二つの學説は如何なる點で對立するか。此の問題は既に高田博士「新利子論研究」(特に第四章)に於て明快に論ぜられてゐるから、ここには簡單にこれを敘べるに止めよう。「資金需給説」は、上記の如く、貸付資金の需給の一致する點に利子歩合が定まることを主張する。いふまでもなく、資金需要の中心をなすものは投資であり、資金供給の中心をなすものは貯蓄である。然しながら資金の需要は單にこれだけに止まらぬ。資金の供給に對しては、信用創造がこれに附加はることもに、「保藏」がこれから差引かれねばならぬ。従つて貸付資金の需給の一致とは、

貸付資金 = 貯蓄 + 保藏

なる關係によつて定まる。第一圖はその圖示である。これ於て、I 曲線は公衆の保藏性向を示す曲線、I 曲線は投資に基く資金需要を示す曲線、+ 曲線は此の兩者の合計としての資金の總需要の曲線である。これに對して OM' は銀行の信用創造量(利率とは獨立であると假定する)、S 曲線は貯蓄の曲線、+ 曲線は此の兩者の合計としての資金の總供給の曲線である。利子歩合は P<sub>1</sub> 曲線と + 曲線の交點 P<sub>1</sub> によつて定まる。(此の圖式を以て資金需要説の立場をどこまで首尾一貫して説明し得るか、此の點について問題がないわけではないが、詳論は資金需給説を批評する機會に譲りたい。ここでは差當り、此のラアナアの圖によつて貸付資金説を代表せしめつつ議論を進める。)

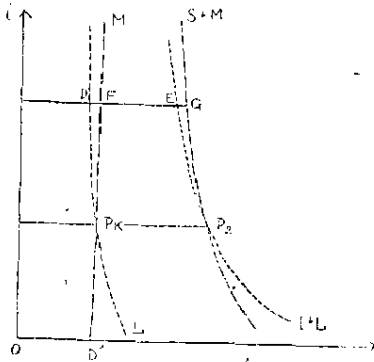
さてこれに對して流動性學説はかう批評する。(a) 銀行が信用創造によつて賦與した貨幣は、公衆の何人かの手持となり、それだけ公衆の手持貨幣量を増加せしめてゐるはすである。然るに保藏とは手持貨幣量の増加に他ならぬ。然るに上の第一圖は此の

and Mnoey, 1936. (特に chp. 13-18.) に於て展開されたる理論である。  
4) D. H. Robertson: Quarterly Journal of Ec., Feb. 1937, p. 210. Econ. Journal, Sept. 1937, p. 428.

要視する立場、即ち、「貨幣資本」の需給を中心に利率の問題を考へようとする立場が漸次勢力を得るに到りつつある。「一般理論」の著者ケインズの如きはその顯著な例である。かういふ學說の對立の中にあつてヒックスの利子理論は如何なる地位を占めるか。利率の高さと生産の實物經濟的構造との間の連絡を無視するわけではない<sup>1)</sup>。然しそれにも拘はらず、利率決定に於ける利子歩合と貨幣との關係を彼は決定的に重要視する。貨幣を全部的に抽象して考へられた利子歩合、所謂自然利率なるものは、勿論考へ得ぬわけではないとしても、現實の利子の問題の分析に對して無力である<sup>2)</sup>。利子の問題を取扱ふに當つては、貨幣經濟的側面を抽象してはならぬ。ヒックスはかく考へる。此の意味に於て彼の利子理論の立場は、大體に於て、貨幣的接近のそれに屬すると看做し得る。

さて貨幣的接近に屬する立場に於て利子の貨幣への依存を最も強調するものは、いふまでもなく、ケインズを中心とする「流動性學說」(the liquidity-preference theory, the "demand for money" approach)である。此の立場に於ては貸付に對して利子が支拂はれるのは、貸付によつて資産の流動性が失はれるが故に、此の流動性喪失の犠牲の代償として利子が支拂はれるからに他ならず、従つて利子は、公衆の流動的資産に對する欲求と銀行側の信用創造とが一致する如き水準、従つて貨幣の需要と供給とが一致する如き水準に於て定まると考へられる<sup>3)</sup>。かくの如く純粹に貨幣的なる利子學說に對して、現代利子理論は、同様に貨幣的側面を重視しつつも、これと對立する一つの見解をもつてゐる。それは、ロバートソンと共に云へば、"a commonsense account of events in terms of supply of and demand for loanable funds" <sup>4)</sup>とも呼び得べきものである。即ち、此の立場はかく主張する。——  
林檎の價格は林檎といふ取引對象に關する價格である。然らば利子歩合といふ價格は如何なる取引對象に對應す

- 1) *ibid.* Chp. xvii. Interest and the Production Plan. 尙本誌所掲拙稿「ヒックスの生産理論」、「ヒックスの資本理論」(昭和十八年四、五月)。
- 2) *ibid.* pp. 159—160, pp. 252—254.
- 3) いふまでもなくこれは J. M. Keynes: *General Theory of Money, Interest*



第二圖

自明の事柄と矛盾する。利率が  $P_1, B$  なる高さに着いた場合、銀行は  $DE$  が信用創造しないのに、公衆の手持貨幣量の増加は  $DE$  だけである、此の差に當る  $EF$  の貨幣はどこから出て来たか。かかる貨幣は存在し得ぬはずではないか。(d) 貯蓄と投資は *ex definitione* に一致する筈である。然し、此の當然の事實に對しても上圖は矛盾する。

かくの如く、流動性學説は資金供給説を批評する。従つて、資金需要説の立場が第一圖で示されたのに對して流動性學説の立場は第二圖所掲の如きものとなる。流動性學説の立場に於ては貯蓄と投資とは、定義によつて、等しいのであるから、此の立場からすれば、第一圖の  $I$  曲線と  $S$  曲線とは二本の相異なる曲線ではなく、元來一本の曲線である筈である。かくて第一圖に於ける  $I$  曲線と  $S$  曲線とを同一物と看做すべき、第二圖が得られる。第二圖に於て曲線の意味は凡て前と同じ。従つて  $DE$  で投資が表はされ  $FG$  で貯蓄が表はされることとなるが、此の二

つの線分の長さは當然等しい筈である。従つて、利子歩合が  $L$  曲線と  $M$  曲線との交點  $P_1$  に定まるならば、その高さに於て資金總需要と資金總供給とは一致する筈である。従つて、利子歩合は貨幣の供給關係のみから定まると見られ得ることとなる。即ち、 $L$  曲線によつて示されるところの公衆の流動的資産に對する欲求と銀行の信用創造を示す  $M$  曲線とが一致する點に於て利子歩合が定まることとなる。(此の流動性學説の説明の仕方は A. P. Lerner: *Alternative Formulations of Theory of Interest*, Economic Journal, June, 1928, に于ける)

向、資金供給説は從來さまざまの學者によつてさまざまの形に於て説かれ來つたが、D. H. Robertson: *Industrial Fluctuation and Natural Rate of Interest*, Econ. Journal, Dec. 1934. は此の立場を逸早く貨幣理論的基礎の上に理論的に展開したものをとして注目するであらう。ケインズの一般理論出現後、更に此の立場がロバートソンは固より、高田博士「新利子論研究」R. Ohlin: *Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment*, Ec. Journal, 1937, G. Haberler: *Prosperity and Depression*, New revised and enlarged ed. 1939. などによつて強調されるに到つたことは人の知るところである。

かくの如く資金需要説と流動性學説との對立は最近の利子理論に於ける中心問題を形成するが、かういふ對立

の中にあつてヒックスは如何なる立場をとるか。——ヒックスによれば、此の二つの學説は眞の對立を形成するものではなく、統一され得べきものである。根本に於て同一の理論を、或は資金需要説として展開することも出来れば、或は流動性學説として展開することも出来る。利率決定機構の説明をその何れの形式に於て敘べるかは、便宜の問題に過ぎぬ。かくてヒックスに於ては、此の根本に於て同一なる理論を展開し、それに於て資金需要説と流動性學説とが矛盾なく同時に包攝されることの論證がその利子理論の根本の問題となるが、此の論證の根本をなすものは、前項既述の動學的一般均衡の圖式である。動學的一般均衡理論は、利率決定機構の説明に於て資金需要説も流動性學説も、謂はば平等の權利を以て、同時に成立し、その何れを選ぶかは便宜の問題に過ぎぬことを示すか、ヒックスはこれを用ひて、此の兩學説の理論的綜合を志すのである。實際、既に吾國に於ても、高田博士、安井學士などによつて取上げて論ぜられてゐる如く、此の綜合こそヒックスの利子理論の核心をなす主張なのである。従つて吾々も亦、以下此の點に重點を置きながら、動學的一般均衡理論によるその利子理論の構成を明かにしようとするか、それに進むに當つて、此の機會を利用して豫め注意すべきことがある。

利子の問題が貨幣價値の變動の問題と極めて密接なる關聯を有することは改めて論ずるまでもない。然も上記の如くにして、利子の問題が貨幣經濟的觀點から論ぜられる場合にあつては、もとより利子理論は貨幣理論と不可分の關係に立つ。ところでヒックスに於て貨幣の問題はどう展開されたか。ヒックスの利子理論並びに貨幣理論の批判に立入ることなくして、此の點を詳論することは不可能であるが、ここにはただ要約的に次のことを敘べるに止めたい。上記の如くにしてヒックスが、流動性學説を容認することは、いふまでもなく、貨幣需要(Demand for money)を考へることを意味するが、ヒックスによれば、此の貨幣需要は、現在支配的なる貨幣事情、

即ち「現代的貨幣」(modern money)に即して考へる限り、貨幣自體の固有效用に基くものではない。寧ろそれは、手持貨幣が將來の支出に當つて支拂手段として役立つといふことに基く。此の意味に於てそれは證券の一種と看做され得る。これがヒックスの貨幣需要分析の根本的觀點である。然しながら、貨幣需要及び證券需要の分析に當つて、ヒックスは此の觀點を充分に貫徹してゐるかといふにさうではない。彼の貨幣及び證券の需要の分析は極めて不徹底に終つてゐる。此の點に於て彼の貨幣理論は著るしく不完全である。ところでかくの如く貨幣理論の内容が不完全であることは、その利子理論と沒交渉たることは出來ない。——吾々は今ここでこれだけのことを敍べて置き度い。これ以上此の問題を論じようとするならば、吾々は彼の利子理論の批判に進まざるを得ぬであらう。