

經濟論叢

第八十卷 第二號

価値法則と価格……………木原正雄 1

国会開設請願運動の發展構造(二)……………内藤正中 23

特別償却をめぐる企業利益
の表示問題(一)……………高寺貞男 39

二つの利子理論をめぐる……………石川常雄 56

昭和三十三年八月

京都大學經濟學會

二つの利子理論をめぐって

——流動性選好説か、貸付資金説か——

石川常雄

(一)

経済生活における貸借関係は、まず物財による消費貸借にはじまり、漸次貨幣による貸借関係に移行していった。さらに商業の進展にもなつて商業取引上の貸借が盛になつてきたが、資本蓄積がとぼしく、金融市場の狭隘な中世社会では、借り手の弱い地位、貸手の独占的立場をめぐつて借金には苛酷な高金利が課せられた。教会の権威と相俟つて、当時の自然経済を基調とする貨幣観註1は、このような高金利を攻撃し、利子の徴収を「罪惡」であると非難した。しかし、近代におよんで貨幣経済が成熟し、商業資本の活動が複雑化すると、商業取引上の貸借は広汎にわたり、かつ不可欠のものとなつてきた。また借入資本を投下して得た商業利潤から困難なく利子を支払いうるようになると、神学者の非難に対抗して、徴利の合理性が新しい思想家によつて主張されるにいたつた。すなわち、経済学に関しては、「利子は何故支払われるべきか。」という問に答へんとする利子論の誕生である。重商主義の利子理論にはじまり、制欲説、待望説、時差説、生産力説等、最初は消費の延期という意味で消費者の立場から利

子が論じられ、つづいて産業組織の発展にしたがつて生産過程の見地から各種の利子論が提出されたが、これらはまず利子の存在理由を説明しようとする思弁的な、利子本質論にとどまっていた。

近代資本主義の確立にともない、各国国民経済が成立するにおよんで、産業資本の調達、国際貿易の振興などの諸問題から、利子自体よりも利子率の水準に眼がむけられるようになった。利子論においてもマーシャル以降の均衡分析の發達にともない、利子本質論に加えて、利子率の水準が現実の経済体系の中でどのような高さにかきまらるか进行分析しようとする利子決定理論が生まれた。英国古典学派以来、多くの経済学者に支持^持されてきた貸付資金説は、利子決定理論としてまず挙げるべきものであろう。待望説や生産力説が利子を単に資本の収益とみていたのに対し、貸付資金説は利子を「貸付資金」の価格と見、貸付資金に対する需要と供給とが一致するところに均衡利子率がきまると主張する。

ところでJ・M・ケインズが「雇用・利子・貨幣の一般理論」を著してから、吾々はいまひとつの新らしい利子論、流動性選好説をもつにいたった。これは貸付資金説に対比して普通つぎのように理解されている。貨幣は資産の諸形態の中でもっとも「流動性」の高いものである。人々は投機的、予備的動機にもとづき、流動性を維持すべく貨幣を保有しようとする。利子はこの流動性を手放す対価として支払われるものであり、利子率の水準は、保蔵のための貨幣に対する需要と供給とが一致するような高さにかきまらる。

貸付資金説が需給理論にもとづく価格——利子率——決定の説明に重点をおき、利子の存在理由については深く立ちいらぬのにくらべて、流動性選好説は利子決定理論としての性格とともに、「利子は流動性の対価」とする利子本質論の色彩をも兼備したものである。近代経済学における利子理論を考えると、まず脳裏にうかぶのはこ

の二つの利子理論であり、内外の経済学者はしばしば両者を比較対照して、あるいは合成を試みたり、調和をはか
つたりしてきたのである。^{註3}

本論文にふたたびこの主題をとりあげる意図は、まず二つの利子理論をささえる経済分析のヴィジョンをあきらかにして、平面的な比較、合成の試みがしばしば陥りやすい空虚な結論を批判するにある。さらにすすんで古典学派の利子理論に対するケインズ利子理論の優越性を指摘するとともに、流動性選好説の本質的な問題点を追究したいとおもう。以下つぎの順を追って考察をすすめる。

まず流動性選好説がケインズの貯蓄函数、投資需要表と一括して理解されなければならないことを述べ、利子決定理論としての両つの理論の「接点」を明らかにする。ついで期間分析を採用した合成の試みを紹介し、その結論に批判を加えるとともに、利子率のみならず所得水準をも含んだケインズ体系による分析を展開する。最後に利子本質論としての流動性選好説にたちかえり、保蔵貨幣の実体を考察して、流動性選好説の心理学的性格を指摘したいと思う。

(註1) 貨幣は交易の手段をすぎず、貨幣が貨幣を生むことにはないとする貨幣不妊説。

(註2) H. J. Davenport, D. H. Robertson, G. von Harberler.

(註3) A. P. Lerner, J. R. Hicks, S. C. Tsiang ほか著 L. R. Klein, *The Keynesian Revolution* (New York, 1949), pp. 117~23. W. Felher & H. M. Somers; "Alternative Monetary Approaches to Interest Theory," *Rev. Econ. Stat.*, Feb. 1941, XXIII, 43~48.

「一般理論」第十三章において、ケインズは利子率の決定機構をつぎのように説明している。「利子率は投資のための資金に対する需要をして現在の消費を抑制しようとする心構えと均衡関係にもたらすところの価格ではない。それは富を貨幣の形態において保有しようとする欲求をして支配しうる貨幣量と均衡化せしめるところの価格である。…… r を利子率、 M を貨幣量、 L を流動性選択の函数とすると $M = L(r)$ を得る^{註1}」この叙述に注目すると流動性選択説も同一基盤の上で貸付資金説に対立する利子決定理論として理解されよう。流動性選択説が貨幣市場における貨幣需給を説明するものにすぎないとする見解はひろく行われているようであり、こうした見かたが両者を挾一的にとり扱わせ、たとえばヒックス^{註2}、ラーナー^{註3}のごとく、両つの理論が同じ結論にみちびくものであることを指摘しようとする試みになって顧われたのである。しかし利子率という一つの経済現象を説明する二つの理論を、それぞれ適当に整理して、比較したり合成を試みたりすることは、経済理論の理解のために有意義とは思えない。要はその理論がどの側面から、言わばいかなるヴィジョンをもって接近を試みるかを明らかにしなければならぬ。そのためにはまず流動性選択説を「一般理論」における消費函数・および資本の限界効率にもとづく投資需要表と関連させ、利子率と所得水準の同時決定機構を提供する「ケインズ体系」の一環として理解する必要がある。

ケインズの消費函数は所得水準の函数として与えられており、 $Y - C = S$ という手續によって貯蓄函数に変形される。

$$C = C(Y) \longrightarrow S = S(Y) \quad (1)$$

また吾々は資本の限界効率が与えられると、投資函数を利子率の函数として表わすことができる。

$$I = I(r) \quad (2)$$

この二つの函数を基礎として貯蓄・投資均衡理論〔 $S(Y) = I(r)$ 〕が成立し、これに貨幣供給均衡論としての流動性選好函数

$$L(r) = M$$

(3)

が加わって「ケインズ体系」を構成しているわけである。この中で投資函数が利子率の函数として与えられ、また均衡状態において投資が所得水準の函数である貯蓄に一致しなければならぬことは、ケインズの均衡利子率が単に流動性選好函数のみによって決定されるのではなく、所得水準と利子率の同時決定機構によってはじめてきまることを物語っている。

ところで貸付資金説は本来、利子率をパラメーターとする需給理論であって、貸付資金に対する需要とは投資（利子率の減少函数）であり、貸付資金の供給とは貯蓄（利子率の増加函数）に新貨幣の供給を加えたものである。すなわち、

$$S(r) + M = I(r)$$

(4)

なる需給方程式で表わすことができよう。したがって貸付資金説は、常に利子理論として流動性選好説と比較されるけれども、ケインズ体系にとってはむしろ貯蓄・投資均衡理論に相当するものと考えねばならない。二つの利子論を対照するとき生ずるこの困難は、貸付資金説の貯蓄が利子の函数として与えられるのに対し、ケインズが貯蓄を利子の函数と見ず、^{註4}消費函数から導かれる所得水準の函数として提起したことに由来するものである。^{註5}所得水準こそ古典派経済学にとっては未知の変数であり、これの導入がケインズ利子論をして貸付資金説との間に一線を劃せしめる鍵となっている。

流動性選好説が利子を純粹に貨幣に帰属するものと見るのに対して、貸付資金説は利子を資金の価格と見る点で

資本説的な色彩をもっている。いまここで貸付資金に対する需要を「投資を金融するための貨幣需要」とみなすと貸付資金説を貨幣説の立場から理解することになる。そして貸付資金の供給側に貯蓄、新貨幣のみならず、「遊休残高の活動化される部分」を加え、その利子弾力性を考察すれば、吾々は貸付資金説を一步流動性選好説に接近させ得るであろう。しかしここには重要な問題点が残されている。それは貸付資金説でとり扱かう貯蓄・投資はフロウの概念に立つものであり、これを如何に貨幣残高というストックの概念と調和させるかという問題である。

経済の貨幣的側面を見る限り、フロウとストックの概念を結合するのは貨幣の流通速度という要因である。流通速度が不変であれば吾々は期間分析を採用することによってフロウを一定の物理的時間で区切り、ストックの概念に一括することができる。こうした流動性選好説と貸付資金説とを合成する試みがはたして成功するであろうか——これを次節で検討しよう。

註1 「一般理論」塩谷訳二〇〇—二〇二頁。

註2 *Value and Capital* (Oxford, 1939) ch. XII, pp. 153~162.

註3 "Alternative Formulation in the Theory of Interest," *Econ. Jour.*, June 1938, XLVIII, 211~30. S. E. Harris (ed.) *The New Economics* (New York, 1974) ch. 45, 46, pp. 634~661.

註4 ケインズは貯蓄が利子率の変化に影響されないと考えていたのではない。利子率の変化にもなる貯蓄の変化は貯蓄曲線の移動によって表現できる。しかし利子がたとえは騰貴したとき、消費(貯蓄)が経済全体について減少(増加)するか増加(減少)するかは直ちに断定できない。したがって貯蓄を所得水準の函数とするほうがより安定的な貯蓄函数を得るのである。利子率の消費水準におよぼす影響は極めて複雑であり、普通ケインズ経済学では $\frac{dC}{dW}$ と考えられている。

P. A. Samuelson, *Foundations of Economic Analysis* (Harvard U. P., 1953) p. 278. 参照。

註5 貸付資金説の貯蓄供給函数が全く利子非弾力的であり、所得水準の変化によって移動すると仮定すると、貸付資金説をケ

インズ理論によって理解したことになるであろう。しかし所得水準はあくまで外生的パラメーターにとどまっております、貸付資金説の古典派的性格をぬぐい去ることはできない。

(三)

S・C・チャンはA・E・R誌の最近号^{註1}において、従来のヒックス、ラーナーらによる利子理論の択一的定式化を批判したうえで、期間分析による両つの理論の合成を企てている。以下その方法を記号をもちいて整理し、結論を吟味しよう。

チャンは基準期間を「ロバートソンの日」Robertsonian Dayにとる。「ロバートソンの日」とは、ある「日」の所得はその「日」のうちには支出計画にくり入れられないような長さをもつ期間であつて、言いかえると諸取引に使用される貨幣がその残高にひとしだけの貨幣所得を生ぜしめる期間である。したがつて貨幣は一期間に所得流通速度の逆数の意味において一回だけターン・オーバーするわけである。^{註2}すると或る期間(t 期)の期首においてはずの關係が成立つ。

まず総貨幣供給量は、前期の総取引に使用された活動貨幣残高 M_{t-1}^A 、 M_{t-1}^B 、前期からもち越された不活動残高 M_{t-1}^C 、今期に新しく追加されるであろう貨幣量 M_{t-1}^D の和となり、また総貨幣需要量は、今期の消費支出を金融するのに必要な貨幣量 C_t^A 、同じく投資支出を金融するのに必要な貨幣量 I_t^A 、不活動残高となる貨幣需要量 M_t^A の和となる。

総貨幣供給が一致するためには

$$Y_{t-1}^P + M_{t-1}^A = C_t^A + I_t^A + M_t^A \quad (1)$$

が成立すればよい。各項右肩の $P \cdot A$ の記号はその変数が t 期の期首において各々事後 (ex post) / 事前 (ex ante) の量を示すことを表わしてゐる。ここで事前の諸変数は当然 t 期の利子率に依存するものであるから、貨幣需給方程式 (1) によつても期の均衡利子率が与えられるわけである。なお t 期において、不活動残高が活動化される場合は $M_t^A < 0$ となる。

ところが需給方程式 (1) を移項すると

$$Y_{t-1}^P - C_t^A + M_{t-1}^A - M_t^A + M_t^A = I_t^A \quad (2)$$

となり貸付資金説の需給方程式がえられる。

また $Y_t = C_t + I_t$ 、 $Y_t \equiv M_{t-1}^A$ であるからこれを (1) に代入して

$$M_{t-1}^A + M_{t-1}^A + M_{t-1}^A = M_t^A + M_t^A \quad (3)$$

とすれば、これは従来の流動性選好説にもとづく貨幣需給方程式

$$M = M_c(Y) + M_d(r) \quad (3')$$

と全く同じものである。吾々はここに、貸付資金説、流動性選好説いずれの定式でもただちにみちびくこのてきる一般的、むしろ平凡な貨幣需給方程式をえたことになる。これは期間分析によつて $Y_t \equiv M_{t-1}^A \equiv C_t + I_t$ という手続が可能になつたからにはかならない。この結末を挙げてチャンは、流動性選好説との合成がなしとげられたと言ふ。彼はさらにこれを第一図 (次頁) にかかげた如きグラフによつて表現してゐる。

垂直軸に今期の利子率、水平軸に今期期首における貨幣需給量をとると、今期の消費支出を金融するために必要

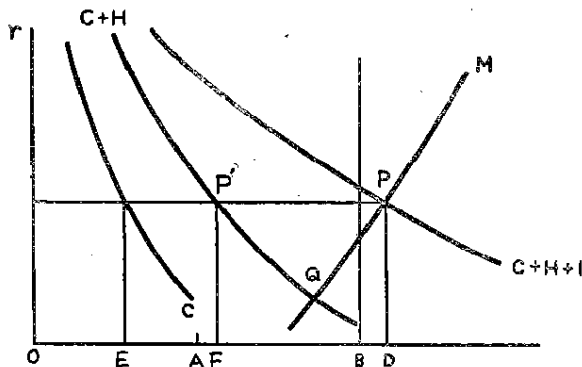


Fig. 1

左側にある部分については同じく収縮がおこることを示している。さて、貸付資金の供給は $C+H$ 曲線と M 曲線とで囲まれる部分（利子率の増加函数）によって表わされ、貸付資金に対する需要は $C+H$ 曲線と $C+H+I$ 曲線とにはさまれる部分（利子率の減少函数）によって表わされる。したがって均衡利子率は、貸付資金に対する需要と供給とがひとしくなる水準 $P-P'$ にさまることになる。

な貨幣需要は C 曲線で表わされ、これに保蔵 (hoarding) のための貨幣需要を加えたものが $C+H$ 曲線、さらに今期の投資を金融するために必要な貨幣需要を加えたものが $C+H+I$ 曲線によって表わされる。一方今期の総貨幣供給は M 曲線によって示される。これらの貨幣供給は今期期首において計画されつつある、事前の量であるから当然今期の利子率に依存し、それぞれ利子率の減少函数、増加函数として与えられるわけである。しかし、前期からもちこされた活動残高 (取引貨幣) と遊休残高 (保蔵貨幣) は今期期首においてはすでに与えられた事後的な量であり、今期の利子率に依存しない。つまり OA, AB のように、函数としてではなく一つの値として表わされる。なお総貨幣供給曲線 M が、 B 点にたつ垂線——前期からもちこされた総貨幣残高を示す——の右側にある部分については、その利子水準において今期に総貨幣量の膨脹がおこることを示し、

ところでこの均衡利子率は、貸付資金の需給を一致させるものであると同時に、流動性選好説の観点から、保蔵のための貨幣需要を、遊休残高に対する供給と等しくする利子水準であることがわかる。何故ならば第一図において、保蔵のための貨幣需要 $\parallel EF$ それに対する貨幣供給 $\parallel OD - OE - FD = EF$ となるからである。

チャンの企ては結局、貸付資金説を単なる貨幣需給理論に変形することによって、流動性選好説と調和させようとしたのであった。第二節で指摘したように、貸付資金説の要訣である利子率の増加函数として与えられる貯蓄は全く忘れ去られてしまった。またチャンによって提出された第一図は、従来ハンセン、クラインなど多くのケインズ経済学者によって描かれた流動性選好函数にもとづく貨幣需給曲線と本質的には同じものなのである。(第二図) 両者における総貨幣供給曲線、総貨幣需要曲線はそれぞれ相对应するものであって、ただチャンの第一図では需要曲線に関して、取引貨幣の需要が消費のための部分と投資のための部分とにわけられているにすぎない。しかし、これは「貸付資金説的貨幣需給論」を表現するための操作であつて本質的な差異を生むものではないと言えよう。^{註5。}

また期間分析という一見もつともらしい動学的方法も、ここではも期の

二つの利子理論をめぐって

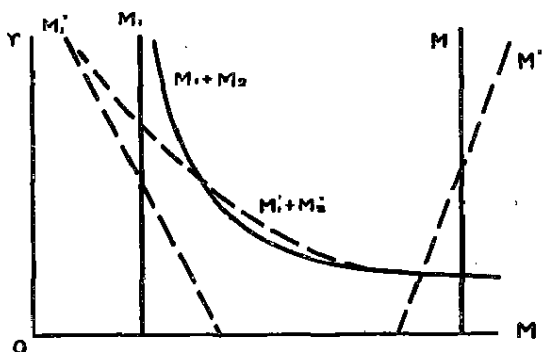


Fig. 2

期首という一時点にのみ関係するごく靜学的な分析に墮してしまつてゐる。これは本来、時系列分析を目的とする期間分析を、ただストックとフローという理論構成上の相異点を止揚するべく、誤まつて利用したからである。

チャンの流動性選好説と貸付資金需給説とを合成する試みは、兩者をとともに貨幣需給理論として設定することによつて、流動性選好函数の重要な要素である所得水準との結合を切りはなしてしまつた。

そして、チャンは言う。「流動性選好説の主張するところによると、貯蓄の増加や、資本の限界効率の變化は、必ず所得水準の變化をとおして間接的に利子率を動かす。この所得水準の變化はたまたま、貨幣市場とは獨立した投資の乗数効果にもとづくものである。このケインズの推論は誤つた分析のうえに組立てられたものである。貯蓄の増加（消費性向の低下）はC曲線（第一圖）を左へ移動させるであらう。もし、投資需要表にして變化なければ、利子率は低下するであらう。……これは新しい消費支出、投資支出の計画が遂行されるのに先だつて、つまり所得水準の低下が生ずる以前に、生起するであらう。それは單に遊休残高に対する需要の（利子）弾性をめぐる假説の問題ではないのである。……かくして吾々の二つの利子理論を合成しようとする試みは、貸付資金説をよりすぐれた現実的利子論として指名する。」^{註6。}

すなわちチャンは利子率の決定をめぐつてケインズの所得水準と利子率の同時決定機構を批判し、乗数効果にもとづく所得の變動が完了するまえに、もつと短期間に、貯蓄性向の變化や、資本の限界効率の變化が直接利子率をうごかすと言つてゐるのである。たしかに、ケインズ体系が所得水準をも含む均衡理論であつて、均衡達成に相應のタイム・ラグを要するものであるのに対し、古典學派の貸付資金説はもつと迅速な資金需給調整を想定する、より短期的な均衡理論であるといふことはできる。しかし、それならば、「貸付資金説の優越性」を指摘するために、流動

性選好説をケインズ体系から抽象して、貸付資金説との調和を企てるには及ばない。最初から貸付資金が瞬間的均衡理論として、流動性選好説にまさることを指摘すれば充分である。

ところで所得水準の変化は、乗数効果が収斂してはじめて生ずるのではなく、乗数効果が働きはじめるもただちにひきおこされる。乗数効果の存するところ、言いかえると投資の変動のあるところ、必ず所得水準の変化は常に生起しつつある。チャンは期間分析を採ることによって視野を「一所得期間」に限ったためこの点を見落したのである。こう考えるところ短期的な均衡利子論にとつても、所得水準の考慮は不可欠のように思われる。しかしたびたびのべたごとくチャンの図表（流動性選好函数の図表も同じく）では所得水準は、外生的なパラメーターにすぎない。したがって、「たとえば、貯蓄性向の増大は曲線を左へ移動させる。」ことはわかっても、左へ移動した曲線の原因が貯蓄性向の増大であったのか、あるいは所得水準の上昇であったのかは知ることができないのである。

また流動性選好函数からみちびかれる貨幣需給理論は、まさにチャンの言うごとく、単に遊休残高に対する需要の利子弾性をめぐる仮説の問題だけでなく、貨幣供給の利子弾性という問題をも含んでいる。これらの諸要因を考察するためには、どうしても所得水準を内生的変数として含み、しかも貨幣供給のタイプを表現することが可能な体系が必要である。J・Rヒックスは第二節に設定した「ケインズ体系」を、よく知られているL曲線、IS曲線をもちいたグラフによって表現した。これはちようごこの目的に適うものである。次節において、これを使用し、利子率所得水準の同時決定機構を追跡したいとおもう。

註1 S. C. Tsiang, "Liquidity Preference and Loanable Funds Theories, Multiplier and Velocity Analysis: a Synthesis," *Amer. Econ. Rev.*, XLVI, Sept. 1956, 539~564.

註2 所得を生じない中間取引のタイプが一定していると仮定すれば、所得流通速度は取引流通速度と一義的な關係を保つ。そして貨幣は、取引流通の意味ではここで言う「一日」のうち、一回以上幾回か回転していることになる。

註3 貨幣供給説にもとづく利子決定理論として理解した両理論である。

註4 S. C. Tsang; "Liquidity Preference: Loanable Funds," *op. cit.* p. 549.

註5 第二図では活動貨幣の需要曲線、貨幣供給曲線が垂直になつてゐるが、これは二つの量が利子率に依存しないことを意味するのではない。流動性選好函数にもとづく貨幣供給曲線は、活動貨幣に対する需要・貨幣供給がもし与えられれば、流動性選択にもとづく不活動貨幣需要は図のごとき曲線と与えられるであらうことを意味するのである。すなわち活動貨幣需要曲線と貨幣供給曲線は事後的なものとして垂直に描かれるのであつて、もしチャンの図と同じくすべて事前の函数として考えるとき当然利子弾性をもつ曲線として描かるべきであらう。(点線 M_1 、 M_2 、 M 曲線)

註6 S. C. Tsang; "Liquidity Preference: Loanable Funds," *op. cit.* pp. 551~552. 傍点筆者。

(四)

第四図は「ケインズ体系」を表現するヒックスの図表^{註1}である。L曲線は流動性選好説にもとづく貨幣供給曲線からみちびかれるものであり、貨幣供給を均衡せしめるような利子率と所得水準の組合せを提供する。またIS曲線は貯蓄函数および、利子率の函数として表わされた投資需要函数(第三図)からみちびかれるものであり、貯蓄、投資を均衡させるような利子率と所得水準の組合せを与えるものである。^{註2}

貨幣供給のタイプが利子率に依存するものと、利子率から独立したものと(たとえば政府支出)にわけられるとすると、前者はL曲線の形状、後者はIS曲線の左右への移動によって表現することが可能であらう。本節においては平均消費性向の変化(平均貯蓄性向の変化)が利子率、および所得水準に如何なる影響を与えるかを、貨幣供給の様々

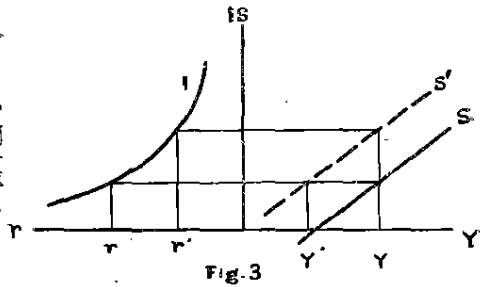


Fig. 3

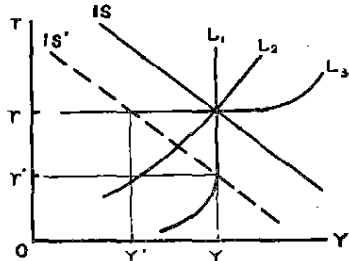


Fig. 4

なタイプ—— L 曲線が色々な弾性をもつ場合——について検討することにしてしよう。

いま平均消費性向の低下がおけると第三図において貯蓄函数 S は S' に移動する。(所得水準の変化にとりなり貯蓄の変化は S 曲線に沿った変化である。)この結果 IS 曲線が IS' に移動して均衡が破れる。新しい均衡点がどこに来るかは L 曲線の形状(銀行信用組織が利子弾力的か否か)、 L 曲線の移動のしかた(当局による利子率とは独立した貨幣政策のタイプ)に依存するであろう。 L 曲線が極めて利子非弾力的にして、固定しているとき(L_1 , 第三図) 所得水準は不変で Y に

とどまり、利子率は r から r' に下落する。しかし、貨幣量の取締がおこつて L_1 が左へ移動すれば所得も利子率もともに下落するし、極端な場合として利子率は不変にとどまり Y は Y' に低下するのである。これはいずれも流動性選好函数が極めて利子非弾力的で、貨幣全体の流通速度を不変と考える古典学派の仮説が成立つ場合である。

また L 曲線が極めて利子弾力的であると(L_3)、 IS 曲線の移動、または L 曲線の移動にかかわらず、利子率は r にとどまり、所得水準は Y から Y' に下落するのである。これは流動性選好函数が極めて利子弾力的な場合、すなわちケインズが不況時の特質として指摘したような場合である。ここでは利子率は制度的最低水準に下落しており、

また古典学派の貨幣数量説は全くはたらかず、投資の乗数効果のみが所得水準を動かしうる事がわかる。

一般に現実的な場合として、 L 曲線が L_2 のような位置にある可能性が大きい。このときは新しい均衡点は (Y_2, i_2) の間におちつくと言えるであろう。もちろん L 曲線を烈しく移動させるような、貨幣体系の異常な激変がおこるときはこの限りではない。

この考察は二つの均衡点(平均消費性向に変化が生ずる前後について)を比べる意味において比較静学的分析である。もし動学的考慮を払うならば、利子率・所得水準は「——点に向って変動してゆく」と言うべきであろう。なお資本の限界効率が変化する場合は第三図の投資需要表の移動として、同様の考察が可能である。また投資需要表の移動を、政府による独立投資の増加とみて、「貨幣政策が投資の乗数効果におよぼす影響」を考慮することもできる。^{註3}

吾々はヒックスによってもたらされた言わば「一般化されたケインズ体系」が所得水準、貨幣供給のタイプを含んだ利子決定理論として、極めて有効であり、古典学派・ケインズ学派双方の結論を提供しうることを見てきた。しかし、ここに利子決定論をめぐって見落してはならない重要な点がのこされている。それはケインズの言う利子率の「最低水準」がどうしてきまるかという問題である。これは需給均衡分析からもとめられる性質のものではなくて、純粹理論的にも金融制度の諸形態、資本蓄積量、利潤率、利子政策などの諸要因を含めて考慮すべきものである。しかも現実の市場利子率と理論における抽象的代表利子率との阻ごという問題^{註4}以前に、抽象的利子率、しんの決定をめぐってこれらの要因が検討されなければならないことを注意しておこう。

註1 J. R. Hicks, *A Contribution to the Theory of Trade Cycle*, (Oxford, 1950) ch. XI, pp. 144~154. J. R. Hicks; "Mr. Keynes and The Classics," *Econometrica*, V, 1937, 147~159.

註の F. Modigliani, "Liquidity Preference and The Theory of Interest and Money," *Econometrica*, XII, 1944, 45~88.

A・HハンセンはIS曲線を貸付資金説にもとづく需給理論からみちびかれるものと考え、貸付資金説と流動性選好説が相寄って完全な利子率、所得機樁を提供するものへてゐる。A. H. Hansen, *A Guide to Keynes* (Mc. Graw-Hill, 1953) ch. VII. 大石訳一七七—一八七頁。このことはハンセンのケインズ貯蓄函数に対する見解が適切でないことを物語っている。

註3 この点については紙数の関係から、いまここで展開できないが、いずれ稿を改めて考究する。「加速度原理の導入」なども興味ふかい課題である。

註4 高田保馬「利子率の制度性」大阪大学「経済学」第二巻、第四号、昭二八・七、八七一—一〇一頁参照。

(五)

最後に利子本質論としての流動性選好説にたちかえり、若干の重要な問題点を考察しよう。ケインズの流動性選好説をとりあげるときしばしば問題となるのは、投機的、予備的動機にもとづいて保有される保蔵貨幣の実体とは何かという疑問である。これを貨幣の現象形態について考えると、たとえば、普通預金は保蔵貨幣かという疑問が生ずる。普通預金は預金者の立場からみればいつでも欲するときに現金化しうるものであり、利子収入を犠牲にしてもいとも高い流動性を維持している意味において保蔵 *hoarding* と見られるが、銀行側にとってはこの種の預金の平均残高も当然貸付準備として取引目的に投ぜられるわけであるから保蔵とみるのは不合理である。保蔵貨幣の現実形態をさぐるうとするとき、ただちにこのような異った経済主体の立場から生ずる矛盾に出くわすのは次の如き事情によると考えられる。

ケインズが流動性選好説を主張したのは、まず古典学派経済学の貨幣數量説の基礎をなす流通速度一定の前提を批判し、とくに不況時において流通速度がいちぢるしく低下し、多額の遊休残高を生ずる事実を説明せんがためであつた。ところでこの遊休残高は經驗的には銀行組織・通貨当局総体について客観的に觀察されるものであるが、ケインズはこれを「流動性か、利子収入か」という主観的プリフェレンスが働いた結果、投機的、予備的動機にもとづいて個人的に需要される保蔵貨幣と定義したのである。これらの動機は個人の将来に対する予想、「強気か、弱気か」の態度などによって大きく左右される心理的なものである。不況に際し不安感の増大からこれらの動機にもとづく貨幣需要が増加することは肯定できるが、遊休残高とはもともと取引額の減退によって生じた、言わば「余剰貨幣」であり、その全額が保蔵で説明されるとするのは疑問がのこるわけである。このことを流動性選好説の心理学說的性格とよんでよいであろう。

J・トローピンはこのキイ・ポイントを簡明に理解する方策を提出した^{註1}。それは取引貨幣は常に一定の取引流通速度を保つと仮定し、全貨幣の流通速度の低下（上昇）を、そのまま遊休残高の増大（減少）とみる方法である。これは流通速度分析の拡張によって流動性選好説を説明しようとするもので、事後的な觀察、統計的処理^{註2}には便利であるが流動性選好説の主観的、心理的要素を無視するものであり、流動性選好函数のもつ事前の函数表としての意義を見失うことになる。

以上、流動性選好説と貸付資金説とを合成・調和せんとする試みは、しばしば平凡な貨幣供給理論にもとづく利子決定理論に陥りやすいこと、また利子率を唯一のパラメーターとする需給理論はごく近視的な短期均衡分析については成立しうるが、投資が何らかの形で利子率に依存する以上、所得水準の導入なしには利子決定理論を構成

てきないことをみてきた。さらにこの目的のためには、ヒックスによって古典派経済学の仮説をも包含しようとする一般化されたケインズ体系が大きな役割をはたすことも知られた。ケインズ経済学が古典派経済学の批判者として、所得分析という新しい用具^{ツルギ}をたずさえて登場してきた学説史の経緯をおもえば、これはむしろ当然の帰結であると言えよう。

たゞケインズの言うように、簡略化されたモデル分析は所詮、教育学的体系 (paedagogic system) にとどまるものであって、現実の利子率決定への接近には、利子政策、利子制度等の検討にも多くの課題がのこされていることを忘れてはならぬ。

註1 J. Tobin, "Liquidity Preference and Monetary Policy," *Rev. Econ. Stat.*, May 1947, reprinted in *Readings in Fiscal Policy* (1955), pp. 233~47.

註2 トービンは利子率に商手割引率をとり、取引貨幣の流通速度一定として年々の取引貨幣需要額を算出し、その剰余貨幣残高を遊休預金 "idle" deposit と考へ、流動性選好^{liquidity preference} 曲線の scattered diagram を得ている。しかもこれらの点々は網羅された点々であり、それぞれ別々の事前的な流動性選好^{liquidity preference} 曲線の上にあつたものかも知れない。不況の激しかったと思われる一九三〇年の点が高い位置にあることからその懸念は裏づけられる。Tobin, *op. cit. Readings*, pp. 244~47.