

第三節 長期利率と短期利率

一 短期利率は基礎利率か

信用機構が整備されるに従つて、鑄貨、銀行券、等の形態において貨幣が保有される割合は次第に減じ、銀行預金がその主要な形態となる。銀行預金には、要求拂のものにも、若干の利子がつけられる場合が多く、それらは短期利子の中にふくめられる。しかしそれらの預金は、貯蓄預金を除けば、支拂の便宜或は安全のために保有されるのであつて、利子を第一の目的とするものではなく、従つてたとへ無利子の場合にも、時には預金者の方から若干の手數料を支拂ふことにしても、その大部分は依然として預金されるであらう。このやうな貨幣に對して利子を生ずるのは、全く銀行の短期資金に對する需要者の側の競争によるのであつて、一般に短期利率は短期資金の供給量との關係における需要の大きさによつて決定される。だから、それはその時々の場合に

よつて變動し、長期利率に比して著しく不安定的であるが、しかし單に數量關係のみによるとすれば、實際における變動はむしろその幅が小に過ぎると見られるかも知れない。その理由は、公社債株式等の拂込、償還、公課の納付、等の金額と期日が、數ヶ月前から、かなり精確に豫知されるから、それに應じて金融機關がその資産の運用を加減するために外ならない。

かくの如く、短期利率は資産の流動價值減少の危険に對する補償ではなく、その決定には豫想の要素が直接作用を及ぼすことはない。この點からすれば、短期利率と長期利率との相違は本質的であつて、單に期間の長短と云ふ程度の差にとゞまるものではない。そこで、若し流動的支配力を即時に取戻すことのできる短期放資が、専ら流通過程における短期の金融、例へばコール・ローン、商業手形の割引、等に限られ、また若し長期放資が文字通り長期にわたり、短期には全然流動性を回復し得ないものとすれば、短期利率の支配する貨幣市場と、長期利率の支配する資本市場とは、理論上はもとより、實際上も明確に區別され、利子率に關して我々がこれまで述べてきたところに、更に附加を要することは多くはないであらう。しかし現實はさうではない。一方で短期資金が長期化されることがあると同時に、他方でまた長期資金が短期化されることがあり、貨幣市場はその實、資本市場たる性質をもつ部分をふくみ、資本市場が貨幣市場たる役割を

つとめる場合が少くないために、事情は複雑とならざるを得ない。

長期資本の供給が資本家と企業者との間の個人的契約にもとづいて行はれるとすれば、たとへその企業の豫想収益が大であつても、資本家は將來何時現金の必要に迫られるかわからないから、放資の危険は甚だ大きく、それに相當する高い利子が支拂はれねばならないであらう。このやうな状態においては、金融の困難のために、長期生産計畫は容易に實現され得ないであらう。しかし豫期しない現金の必要は多くの場合、資本家の個人的事情によるものであつて、一般的原因にもとづくのではなく、すべての資本家が同時にその必要を感じることは殆んどないと云つても差支ないほどである。そこで各資本家の個人的事情が相互に補整され、一人が現金を必要とするときには、他のものの一時的な遊資がその代りとなり得るやうな組織がつくられるならば、換言すれば、長期資金の供給が直接個人的にはなく、市場を通じて間接に行はれることになれば、長期放資の危険は大いに減じ、企業活動が金融の側から阻止されることは少なくなるであらう。市場が組織されるならば、資本家相互の間の交渉が可能となり、一旦生産設備等に固定された資金も、新たに放資しようとする資本家が肩代りすることによつて、生産活動を阻害することなしに、流動性が回復されることになる。今日証券取引所は實際にかゝる市場たる機能をつくしてゐるの

であつて、それによつて長期放資も容易に現金化される。同様に銀行が證券擔保の貸付をすることも、長期放資の流動化と見られるのであるが、銀行はまた他方で短期資金を長期放資に運用してゐる。即ち銀行は多數の個人の預金を、相互に自由に融通し得る共同の一つの勘定にすることによつて、現金の保有を節約し、個々の事情による預金引出の要求には即時に應じながら、一部の資金で債券を買入れ或は社債が發行されるまでの新投資金融に充て、その流動的支配力を手離すことができる。

このやうな状態においては、個人的に見れば、長期債券に放資することは必ずしも資産の流動性の完全な喪失を意味するものではなく、また反對に社會全體から見れば、個人が要求拂預金を保有することは必ずしも資産の流動性が保持されてゐることにはならない。長期放資と短期放資との相違は程度の差と化し、従つて長期利率も短期利率もともに同一系列におかれ得るやうに見えるかも知れない。實際にこの二つの利率を論ずるに當つて、そのやうな取扱がなされることも少くないのであつて、一般に資本市場論の典型とされてゐるラヴィントンの説もまたその例外ではない。

今、Aを金融市場における供給の側を、またBをその需要の側を代表するものとし、AがBに

資本を供給する契約を結ぶとすれば、その契約の中には供給期間と償還の条件とに關する條項がふくまれてゐるであらう。それらの條項の利益は當事者の何れか一方に歸することがある。供給期間が全くAの意思に依存するやうな極端な一つの場合、例へばAが自分の欲するときいつでも引出すことができるかと云ふ了解の下で、銀行に預金する場合の如きは、その利益は完全にAのものになる。これに反して、償還期をBが自由に定め得るやうな他の極端な場合、例へばBが株式會社であつて都合のよいときに償還することのできる社債を發行する場合の如きは、その利益は全くBに歸することになる。

前者の場合にAは要求次第その資本を回収することができ、現金でそれを保有するのと少しも異なるところはない。その資本の供給はAの營業上の立場にいさゝかの附加的不安も導入することはなく、従つて我々はそれを他の如何なる種類の危険もないものと推定することができる。だから、この型の契約の下で支拂はれる利率は、純粹に待忍の價格、即ち純利率であらう。我々はこの型の價格を基礎として、それから條件の變化に伴つて生ずる危険負擔の價格を測り得るであらう。

このラヴィントンの説は、實際の利子率は二つの要素から構成される、と見るものであつて、

その一はいはゆる純利率に相當する部分であり、その二は危険負擔の補償たる部分である。他の條件にして等しい限り、危険は資本供給期間の延長と共に増大するから、長期貸付にはより高い利率が、短期貸付にはより低い利率が行はれることになる。即ち、こゝでは短期利率と長期利率とは時間の長さを現すものに過ぎず、短期利率は大體において純利率に近いものとされてゐるから、それが基準となり、その上に危険の負擔が斟酌されて、長期利率が定められる。

長期放資と短期放資との間の境界が次第に不明瞭となりつゝある實狀に即して、このやうな見方が行はれることは偶然ではないであらう。しかしそれにもかかはらず、我々が長期利率と短期利率との理論上本質的な相違に留意することは、複雑な利子現象を分析する上に必要である。ラヴィントンは純利率を純粹な待忍の價格であるとし、具體的には例へば要求拂預金の利率の如きがこれに最も近いものであると述べてゐるが、要求拂預金を待忍の要素によつて特徴づけることは正當ではない。その上、一般に短期利率が如何なる要因によつて決定されるかを吟味するならば、それを利子率の基底とすることは、内面的關聯を顧みないで、外面的交渉をそのままに受け入れたものであることが知られるであらう。それ自體、確固たる内容をもつ純利率なるものがあるわけではない。前述の如く、要求拂預金が無利子であることは、充分に可能である。我々も

とより、短期利率が長期利率よりも速かに生産活動の變化を反映し、また短期利率の變化が長期利率の變化を誘導することのあるのを、否定するものではない。しかし短期利率を決定するところの短期資金の數量は、需要の側も供給の側も、主として新投資の量に依存し、新投資の量を決定する一つの要因は長期利率に外ならないから、理論上長期利率が與へられるのでなければ、短期利率が定められることはない。この意味において、短期利率は長期利率に従屬するものと云へよう。(三) 本源的なのは長期利率であつて、短期利率ではなく、短期利率は云はば派生的なものに過ぎない。長期利率は短期利率を基礎とし、それによつて支へられるのではなく、それとは異なる獨自の地盤をもつところのものである。このやうな本質的相違の認識の上に、實際における同化の様相が究められ、またその意義が問はねばならないであらう。

(1) F. Lavington, *The English capital market*. 2. ed. Lond. 1929. pp. 92—93.

(2) マーシャルは、長期の觀點からではあるが、長期利率の優位性を認めてゐる。「平均割引歩合が多く長期貸付についての平均利率の影響の下にあらねばならぬことは明かである。」(Marshall, *Money, credit and commerce*. p. 255) しかしこれに對しては反對論が少くない。(Robertson, *Essays in monetary theory*. pp. 32—33. 参照。)

二 短期利率の豫想

將來における短期利率についての豫想は、現在における短期利率に直接影響を及ぼすことはない。長期放資と擇一的關係におかれる保藏にあつては、利子を得ないことの不利益は資産の流動價値の保全によつて償はれるのであるが、短期放資の場合にはその價値に變化を生ずることなく、放資の代りに現金を保有しても、それはたゞ利子を失ふだけであるから、それが放資と擇一的關係におかれることはない。要求次第回収され得る放資に關しては、短期利率が何時騰貴しても、資本供給者は即座にその利益に與ることができから、現在の短期利率がたとへどのやうに低からうとも、將來豫想される變化に關りなく安んじてそれをつゞけ得るわけである。尤も短期放資の中には、例へば短期債券への放資の如く、六ヶ月乃至一年の間、資産の流動性が失はれることもあるが、しかしこの場合にも短期利率の上昇は資本供給者に、その利率上昇の時から償還期までの利子の差に相當する消極的な損失を與へるに過ぎないのであつて、長期放資におけるやうに、元本の價値に變化を生ずることはない。一年後に償還される短期債券の利率が三分のとき

に、近い將來にその變化が豫想されるにしても、今から三ヶ月の内に一分騰貴することが確實でなければ、現在の放資が差控へられることはないであらう。それが確實であるとしても、短期資金の必要とされる時期と償還期との關係が考慮されねばならない。實際にこれらの條件がすべて満たされることは甚だ稀れであり、従つて一般的には、現在の短期利率と將來の短期利率との間には直接的な關聯はなく、豫想の要素は作用を及ぼさないものと見ることができよう。

このやうに現在の短期利率は、長期利率とは違つて、將來の短期利率を反映するものではないから、それについての豫想も不連続的とならざるを得ない。短期利率が短期資金に對するその時の需要供給の關係によつて決定される以上、將來の短期利率も問題の時點における需要量と供給量との測定によつて豫想されることになるのであるが、しかしその測定の方法は長期にわたつてととのへられ得るものではなく、せいせい一年先までにとゞめられるであらう。かなり正確な豫想が形づくられるのは數ヶ月前に過ぎない。だから、長期利率については何年後までに何分以上には騰貴しないであらう、或は何分以下には下落しないであらう、と豫想されるのに反して、短期利率に關しては現在の水準がどれほどの期間つゞくであらうかが、主として問題となる。かくの如く、短期利率についての豫想が短期に限られる理由としては、短期利率と密接な關係をも

つところの政府の豫算が一年毎に編成されることも、その一つとして挙げられねばならぬであらうが、それよりも更に重要なものは、短期利率が銀行の操作によつて動かされやすいことである。銀行はその時々金融情勢に應じて信用造出に關する態度をきめてゆくのであつて、銀行家は企業者のやうに長期計畫に従つて行動するものではない。少くとも短期利率に支配的影響を與へ得るところの商業銀行に關する限りは、さうである。かゝる事情の下において、短期利率の長期豫想を問題とすることは、殆んど無意味であらう。

長期放資の代りに、連續的な短期放資が計畫的に行はれることがあり得ないのは、この理由からである。勿論、保藏が短期放資の形態をとることはある。例へば、現在の長期債券の相場將來における低落を豫想し、しかもそれが低落するには半年乃至一年の時間を要するであらうと考へるものは、その間、保藏資金を有利に運用するために、或はそれを定期預金とし、或はそれで短期債券を買入れることがあらう。しかし、それは長期放資と短期放資との間の選擇が行はれたためではなく、保藏の形態として短期放資が選擇されたまでである。従つてその豫想が實現すれば、保藏資金は當然長期放資に向けられるであらう。また結果から見て、短期放資が連續して行はれることになる場合がある。例へば、前例においてその期間に豫想が實現しないで、次の半年

乃至一年の後には必ずそれが實現するであらうと見られるならば、或はその間に近い將來に現金を必要とする事情が発生し、長期放資が斷念されるならば、その資金は再び短期放資に向けられるであらう。しかし、それは長期放資の代りに連續的短期放資が計畫されたからではなく、保藏が選好されたことによるのである。短期利率の長期豫想についての確信の度合は一般に極めて弱く、その上、短期利率は長期利率に比べて變化しやすく、また短期放資物件の中にはその連續が必ずしも保證されてゐないものがあり、放資の都度若干の手數と多少の費用とを要することを考慮するならば、若し連續的短期放資が長期放資との比較においてなされると假定すれば、現在の短期利率はこれらの危険と費用とを償ひ得るために、長期利率よりも高くなつてはならないであらう。しかし、短期放資を主たる營業とする銀行の存在は、そのやうな現象を許容し得るものではなく、この點から云つて、個人の放資家においてこの二つが直接に擇一的關係におかれることはあり得ない。

それにもかかはらず、長期放資と短期放資、長期利率と短期利率が、同一平面において比較され得るかの如く論せられるのが一般である。コックにしても、ヒックスにしても、ロバートソンにしても、或は前述のラヴィントンにしても、^(三)皆さうである。こゝでは豫想短期利率と長期利率

との關係を取扱つたヒックスの説を吟味することにしよう。

財貨の引渡しに關する長期契約は、現物取引と先物取引との組合せと見ることができるのであるが、長期貸付契約もそれに類似してゐる。六ヶ月の期間にわたつて一月毎に財貨を引渡す契約は、一つの現物取引と一連の先物取引とに等しい。同様に、六ヶ月間の貸付は、一ヶ月間の貸付と、貸付に關する一連の先物取引とを組合せたものに外ならない。だから、我々がある最短期間を定め、それよりも短い貸付はこれを無視することにすれば、あらゆる期限のあらゆる貸付は一つの標準型に還元され得る。最短期間の貸付に、先物契約による、同一の長さの次の期間についての一定數の更新を組合せたものが、それである。その最短期間を、ヒックスは「週」と呼んでゐる。^(四)

かくして、二「週」間の貸付に關する利率は、一「週」間の貸付に關する「現物」利率と、第二「週」に履行される一「週」間の貸付に關する「先物」利率とから成ることになる。全部の取引が完了するまで利子が支拂はれないとすれば、二「週」間の利率で二「週」間蓄積しても、或はその代りに一「週」間の利率で先づ一「週」間蓄積し、次いで「先物」利率で第二「週」の間蓄積しても、總額は同一にならねばならない。 R_2 、 R_3 、……を現在の二「週」間、三「週」間、

……の利率、即ち長期利率とし、 r_2, r_3, \dots を「先物」短期利率とし、 r_1 （または R_1 ）を現在の短期利率とすれば、次のやうになる。

$$(1+R_1) = 1+r_1,$$

$$(1+R_2)^2 = (1+r_1)(1+r_2),$$

$$(1+R_3)^3 = (1+r_1)(1+r_2)(1+r_3).$$

近似値として單利で計算することにすれば、この関係は次の通り單純化される。

$$R_1 = r_1,$$

$$2R_2 = r_1 + r_2,$$

$$3R_3 = r_1 + r_2 + r_3.$$

即ち、長期利率は、現在の短期利率と、長期契約の期間に該當する各先物短期利率との算術平均である。^(五)

こゝにいはゆる先物利率なる概念を理解するためには、我々はヒックスの理論における方法上の装置としての現物經濟と先物經濟の區別にふれねばならないであらう。現物經濟とは、先物取引が行はれることなく、すべてが現物賣買の形をとるところの經濟を謂ふのであつて、その經濟

では豫め取極められるものではなく、たゞ現在の需要と現在の供給とが市場で對應するのみで、その齊合はその時々事情に委ねられる。これに反して先物經濟とは、あらゆる財貨が先物で取引され、すべてのものが前以て取極められる經濟であつて、従つてここでは經濟者の諸の計畫のみでなく、豫想もまた齊合される。先物經濟なる模型は現實への充分な接近たることを要求し得るものではない。すべてのものが豫め決定され得ると云ふことは、不確かさの要素が存在せず、すべての豫想が確定的である世界においてのみ可能だからである。ヒックスがかゝる經濟を構想するのは、先物經濟において如何なる價格組織が決定されるであらうかを檢することによつて、變化しつゝある或る一定の條件の下で、如何なる價格組織が時間的均衡を維持するであらうかが見出されると考へるからである。經濟學者はこれまでしばしば、すべての人が完全な豫見をもつ體制なる觀念を弄んだのであるが、しかしその觀念は始末におへない論理的困難に逢着する。この點は我々がすでに指摘したところである。ヒックスは、このやうな體制が構想された、本來の目的は、先物經濟なる概念によつて達し得られるとする。^(六)

これによつていはゆる先物利率が、先物經濟における利率であることが明かであらう。長期利率は短期利率の平均であると云ふ命題は、不確かさの要素の存しない先物經濟なる假定にもとづ

くものであることを、注意しなくてはならない。その意味するところは、我々の言葉に移して云へば、若し長期放資と短期放資とが對比されると假定すれば、現在の長期利率と釣合ふべき現在及び将来における短期利率はそれぞれこのやうな値をとるであらうと推定されるに過ぎない。それは、このやうな比較が實際に可能であることを證明するものでもなければ、また各短期利率がこれほどであると豫想されるときに、現在の長期利率がかかる關係において決定されることを示すものでもない。一定の假定の下で、現在の長期利率にもとづいて将来の短期利率が推測されてゐるのみであつて、實際がこれによつて律せられるのではない。

長期貸付契約を財貨の引渡しに關する長期契約になぞらへることは、誤れる類推である。六ヶ月の期間に亘つて一月毎に財貨を引渡す契約は、ヒックスの述べてゐるやうに、一つの現物取引と一連の先物取引とに分解することができるであらう。實際に商品取引所で六ヶ月先まで毎限賣繋ぐならば、その結果はこのやうな契約を結んだ場合と少しも變るところはないからである。しかし長期債券には、十年先はおろか、一年或は半年先の相場についてさへ、かかる危険保證の方法は存しない。長期放資は短期放資には分解され得ないのであつて、資産の流動價值變動の危険にさらされてゐる前者は、どれほど短期をとつて見ても、その危険のない後者に還元されること

はない。それがヒックスにおいて還元され得るかの如く取扱はれてゐるのは、不確かさの存しない先物經濟が想定され、かかる危険が捨象されてをり、暗黙の中に長期利率の變化しないことが假定されてゐるからである。

今、三「週」先の長期利率を R' とすれば、その時において資産の流動價值は、現在の R_1 に對して $\frac{R_2}{R_1}$ となる。現在の長期利率はその減價を償ひ、それに保藏貨幣につけられる短期利子を加へたものに相當するはずであるから

$$3R_2 - \left(1 - \frac{R_2}{R_1}\right) = r_1 + r_2 + r_3$$

となる。ところで、假りに $R_2 = R_1$ とすれば

$$3R_2 = r_1 + r_2 + r_3$$

となり、ヒックスの式と同じになる。長期放資が短期放資に還元され得るのは、現在の長期利率が將來も變らないと豫想される場合に限られることは、これによつても容易に首肯されるであらう。

(1) Hawtrey, Capital and employment. pp. 89, 114. 参照。

(11) K. Kock, A study of interest rates. Lond. 1929. p. 26 et seq. 参照。

(三) Robertson, *Essays*, p. 29 et seq. 参照。

(四) ヒックスは、「週」を價格の變化が無視されるところの期間であると定義してゐる。それは價格が連続的にではなく、短い間において變化すると假定することを意味する。一週の中で一日だけ、例へば月曜日にだけ、市場が開かれて、契約がなされる。契約はその週中、履行されるのであるが、新しい契約は次の月曜日まではなされない。だから、月曜日の價格がその週中、行はれることになる。また月曜日に市場が開かれると、價格は速かに決定され、それが一度決定された上は、その日中も變化することはない。市場は速にかつ圓滑に一時的均衡状態に進むのである。「週」を極めて短かくとれば、このシエーマは價格の不斷に變化する場合にも適合し得るのであるが、しかしそれでは却て事態の経過をよく表さないことになる。そこでヒックスは「週」をかなり長いものであるとする。要するに、「週」は、變化の過程を一連の一時的均衡から成るものとして取扱ひ、動態の分野へ均衡分析を適用しようとするための工夫に外ならない。(J. R. Hicks, *Value and capital*, Oxf. 1939, p. 122 et seq.)

(H) Hicks, *op. cit.* pp. 144—145.

(六) Hicks, *op. cit.* pp. 136, 140.

三 長期利率の短期化

長期利率と短期利率とを比較するためには、短期利率を長期化するか、或は長期利率を短期化

することによつて、兩者を同一の立場におくことを要するであらう。短期利率の長期化とは、將來において豫想される短期利率を、現在の短期利率に接續することであり、それを長期利率と關係づけることの意義については、以上に吟味した通りである。そこで次に、我々は長期利率の短期化を問題としなくてはならないであらう。

證券取引所の完備せるところでは、長期債券に短期間放資することが可能である。例へば、長期債券の現物を買入れると同時に、三ヶ月先物を賣り、その結果、差益を得るならば、それは長期債券に三ヶ月間放資したために生じた利子と見られるであらう。しかし長期利率が年四分のときに、三ヶ月間の放資は、賣買手数料を斟酌しても、必ずしも一分の利子をもたらすとは限らないであらう。現物と先物とでは賣買の裸値段が異り得るからである。従つて長期債券への短期放資の利率は、長期利率ではなく、同一期間の短期放資に適用される短期利率に等しいであらう。そこで、このことから、短期利率の變化は直ちに長期債券の價格に確定的影響を與へると説く論者が少くない。

ホウトレイによれば、正常的短期利率が年四分のときに、三ヶ月間の貸付利率が年六分に騰貴し、六ヶ月間の貸付利率が年五分に騰貴したとすれば、それは六分の利率が三月以上はつづかな

いであらうと云ふ豫想が織りこまれてゐるものと見られるのであるが、その場合に、長期利率も最初年四分であるとすれば、短期利率の上昇によつて長期放資物件の価格は二分の一パーセント低落し、短期放資物件との間の均衡が得られるであらう。年二分の利率は三月については二分の一パーセントとなるからである。(二)

ピグーもまた同じやうに説いてゐる。危険の差について適當な斟酌をした上で、均衡状態では、資本の實物利率も、長期貸付の貨幣利率も、短期貸付の割引利率も、すべて五分であると想定されるときに、若し割引利率が二分に低落するならば、確定利付證券の価値は騰貴し、長期貸付の利廻は割引利率の低下に相應して下落するであらう。勿論、利廻の低下は、割引利率の低下が永續するものと豫想されるのでなければ、割引利率の下落と等しくはない。割引利率の五分から二分への下落が一年間つゞくものと豫想されるならば、長期貸付の貨幣利率、例へばコンソル公債の利廻は四・八五分に下るはずである。同様に、割引利率の五分から一割への上昇は、それが一年間つゞくものと豫想されるならば、コンソル公債の利廻の五・二四分への騰貴を伴ふであらう。(三)これを公式化したのがロバートソンである。それによれば、短期利率と長期利率との正常的關係が與へられたときに、どの瞬間にもそれらが乖離し得る理由がある。短期利率は長期利率より

も、自ら變化しやすいと同時にまた貨幣當局の行爲にも服しやすい。その一定の動きに對して、長期利率は相當の動きを示すのであるが、その長期利率の動きは短期利率がどれくらゐ早くまたどの程度に舊に復するかは豫想に依存する。短期利率が下落すれば、短期間放資する人の報酬と、短期利率が再びその正常的水準まで騰貴したときに生ずべき債券の減價に對向して長期間放資する人の報酬との間に、適當な關係を定めるに充分なだけ、長期利率は理論上低下しなくてはならない。單利と、正常的兩利率の相等しいことを假定すれば、その公式は次のやうになるであらう。

p を分數として表された正常的短期利率であり、また同時に正常的長期利率であるとし、 q を實際の短期利率とし、 n を短期利率が p に還る前に q であると豫想されるその年數とし、 x を實際の長期利率、従つて p の利付債券の価格は一ではなくて $\frac{1}{x}$ になるでしょう。この債券を n 年間保有することによつて得られる正味収益は、利子 np に資本價値の増加 $(1 - \frac{p}{x})$ を加へたものである。それは、 $\frac{1}{x}$ だけの資本の短期放資を n 年連続することから得られる収益に等しいに違ひない。従つて

$$np + 1 - \frac{p}{x} = nq \cdot \frac{p}{x},$$

$$x = p \frac{pq+1}{np+1}$$

となる。^(三)

このロバアトソンの公式は、我々が前に挙げた式

$$R - (1 - \frac{R}{R'}) = r$$

と、外形上は全く等しくなる。この式は

$$R = R' \frac{r+1}{R'+1}$$

となり、放資の期間を n として、それを計算の中に入れるならば

$$R = R' \frac{r^{n+1}}{R'+1}$$

となるからである。しかしこの二つの式の中にふくまれるところの意味は決して同じではない。そこで、この兩者を照らし合わせるならば、ビグーやロバアトソンの説くところが、その實、どのやうな想定によるものであるかが、明かにされるであらう。

我々は何よりも先づ、ロバアトソンが正常的利率 p としたものが、實際は豫想長期利率 R' に外

ならないことを、注意しなくてはならない。ロバアトソンは豫想長期利率を與へられたものとして、それと現在の短期利率とから、現在の長期利率を規定したのであつた。正常的長期利率と正常的短期利率との等置と、變化した短期利率が舊に復すると云ふ表現の中に、このことが蔽ひ隠されてゐるのであるが、豫想長期利率に關りなく、短期利率のみによつて、現在の長期利率が決定されるわけではない。逆に、現在の長期利率と現在の短期利率とから、將來の長期利率を定めることは、もとより可能である。長期利率においては現在と將來とは連繫されてゐるからである。即ち次の通りである。

$$R' = \frac{R}{1+r-R}$$

長期利率と短期利率とが相等しく、 $R'' = R$ ならば、 $R = R'$ となり、豫想長期利率は現在の長期利率と異なることになる。 $R'' = R$ と云ふことは、保藏資金につけられる利子と、資本の價值變動の危険に對する補償とが、相等しいことを意味し、それは結局、危険の存しない状態を表すであらう。従つてビグーが、またロバアトソンが、長期利率と短期利率との均等を假定したのは、問題をこのやうな場合に局限したことになる。そこに想定されてゐるのは、事實における不均衡

の調整だけが、經濟活動の目標とされる經濟であつて、我々はそれを裁定の經濟と名づけることができるであらう。そこでの經濟者はたゞ事實をありのまま受けとつて、自らの行動を律するに過ぎないから、その不均衡の原因が問はれることもなければ、またそれを究明し得る立場にもおかれてゐない。だから、事實における必要な材料がすべて與へられることが、その經濟の成立條件である。現在の長期利率と現在の短期利率と將來の長期利率の三つの中で、その何れか二つが與へられるならば、裁定の結果、残りの一つの値が知られることは、前に述べた通りである。しかし、たゞ短期利率が與へられただけで、他の二つが定められ得るものではない。ビッグーやロバアトソンが短期利率の變化が長期利率に及ぼす影響を説くために、豫想長期利率を假定しなければならなかつたのは、これがためである。この假定は、長期利率がそれ自ら動き得るものでなく、たゞ受動的にその大きさがきめられるかの如き、暗示をふくむ點において、誤解に導きやすい。先づ短期利率だけが突如として變化するかのやうに例を設けることは適當ではなく、短期利率を變化せしめた要因は、當然に豫想長期利率にも作用を及ぼすであらう。實際に資本の限界能率或は長期利率が變化したために、それが短資市場に反映される場合が多い。裁定の行はれ得るほどの不均衡が生ずるには、論理的にそれに先行するところの行爲が存しなくてはならないはずであつ

て、それは即ち投機に外ならない。こゝに投機と云ふのは、現在と將來との間の不均衡、換言すれば豫想における不均衡を、均衡化しようとする行爲である。投機による時間的均衡化は、現在に不均衡を生せしめるが、それを均衡化するために裁定が行はれる。しかし裁定は常に投機の作用を中和し得るのではなく、また現在におけるすべて不均衡が常に裁定の対象となるものでもない。裁定は、その利益が投機の利益よりも大であると見積られる限り、行はれ得るのであつて、そこに裁定の限界がある。

例へば政府の公債政策から、半年後に長期利率が引下げられ、年三分となるであらうと豫想されるに至つたので、長期債券の価格は騰貴し、短期資金もその買入に向けられたために、長期利率は現在、約三・〇三分となつたのに、短期利率は逆に上昇して年五分となり、しかもそれが半年間はつづくであらうと豫想されるときに、單純に長期利率と短期利率とを比較すれば、長期放資よりも短期放資の方が有利であることは、云ふまでもない。それではその間に裁定が行はれ、長期債券を所有するものはそれを賣つて短期放資に向け、また新らしく貯蓄された資金はすべて短資市場に流れるかと云ふに、決してさうではない。長期債券には半年間に約一分の値上りが豫想されるから、その豫想が確信によつて裏づけられるならば、最早や裁定の餘地は存しないわけ

である。短期化された半年間の長期利率は、年五分と見られるであらう。

もとより實際には、豫想される變化の程度、豫想の實現される時期、等に關して、各自の見解が完全に一致することはないから、あるものは長期利率が三・〇三分まで下らない中に長期債券を賣却するであらうし、またあるものはそれ以下でも新たに長期債券を買入れるであらう。何れにしても、投機による強氣の利益と、裁定による弱氣の利益とが、釣合ふ點において、長期利率と短期利率との關係が決定されるのであつて、單に裁定のみによるのではない。短期化された長期利率は投機の要素によつて支配されるものであり、それをビグーやロバートソンのやうに假定することは、投機の經濟を與へられたものとして、それから遊離した裁定の經濟を對象とすることになる。しかし問題はその兩者の交渉に存するのであつて、裁定の形式だけでは正しい意味がとらへられない場合が多い。短期化された長期利率と短期利率との比較についても、さうであつて、前者が與へられるならばこの二つの間に裁定が行はれるのであるが、しかしその比較の意味は前者が如何にして決定されるかが明かにされるのでなければ、正しく理解されることはないであらう。短期利率と對置されるのは現在の長期利率ではなくて、それに資本價値の變動を斟酌したものであり、その二つが短期利率のかなり正確に豫知され得る期間について比較されるのであ

るが、かゝる短期の比較が意義をもつのは、多くは金融機關、殊に短期金融を主たる業務とする銀行の立場からであつて、一般の資本供給者には、このやうな期間の限定が要求されることは少いであらう。それよりも長い期間が問題とされるときに、變化しやうい短期利率を重視することは危険であり、それは一應、計算の外におき、主たる關心は資産の流動價値の保全に向けられることになる。即ちこの場合にも比較の根柢をなすものは、放資と保藏との間の選擇であつて、その上に附加的要素が秤量されるに過ぎない。

正常の場合に長期利率は短期利率よりも若干高かるべきである、と説かれるのが一般である。その理由は、長期放資は資本價値變動の危険が大であるから、資本供給者はなるべく短期放資を選ぶことによつてその危険を少なからしめようとする傾向があり、従つてそれを長期放資に誘引するため、長期利率は短期利率よりも上になくはならない、と云ふにある^(四)。しかし資本價値の變動は、上下何れかの方向をとるのであるから、若しその増價が豫想されるならば、短期放資よりも長期放資の方が選擇されるはずであり、一概に資本供給者が短期放資の方を選ぶと云ふことはできないであらう。危険との關聯において判斷されるのは、現在の長期利率が適當であるかどうかであつて、長期利率と短期利率との關係ではない。長期利率と短期利率との關係が説かれ

る場合に、一體どれほどの期間が問題とされてゐるのであらうか。それが示されなければ、兩者の比較は殆んど無意味であらう。最短期、例へば一日について、長期利率と短期利率の間の確定的關係が定められ得ないことは明かである。短期利率はその日の偶然的な事情によつて支配されるから、それをそのまま、短期利率の水準と見ることはできないからである。また長期、例へば二十年の期間にわたつて、兩者の間の關係を定立しようとしても、それほどの將來に關しては短期利率の豫想の材料が何一つとして與へられないから、その試みは無駄であらう。兩者が合理的に關係づけられるのは、短期利率の水準がかなり正確に豫想され得る期間（例へば三ヶ月）についてに過ぎない。その場合には、短期化された長期利率と短期利率とは相等しいのであつて、前者が後者よりも高いやうなことはない。それが一般に高いと主張されるのは、長期放資と短期放資との區別が、その基底において、放資と保藏との間の選擇にもとづくものであることを、看過した結果に外ならない。

(1) Hawtrey, Capital and employment. p. 89.

(二) Pigou, Industrial fluctuations, Lond. 1927. pp. 251—252. 尙ほピグーはこの場合に物價も直ちに變動しなくてはならないと述べてゐる。即ち、割引利率が五分から二分に下るならば、二分の貨幣利率が五分の實物利率を表すに必要と

されるだけ、換言すれば、現在の一〇〇磅が、一年後の一〇二磅が購ひ得ると豫想される財貨の $\frac{100}{102}$ だけしか購ひ得ない點まで、物價は騰貴する。

(三) Robertson, Essays. pp. 30—31.

(四) Robertson, Essays. p. 29; Hicks, Value and capital. p. 151. 参照。

四 二つの利率の乖離

長期利率と短期利率とは、その變化において、常に同一の方向をとるべき關係にあるのではなく、その開きが或は擴大し或は縮小し得ることは、これまで述べてきたところすでに明かである。およそ利子率の變化とは、兩者の間の關係の變化を意味するものであるとさへ解されるのであつて、我々はそれを考察の焦點としてきたわけである。若し兩者が常に同一の方向に動き、その間に一定の關係が保たれるとすれば、短期利率は一方では銀行の行動に、他方では生産活動に依存するのであるから、長期利率も結局この二つの要因によつて支配されることとなり、貨幣は固有な作用をもつことなく、利子を殊更に貨幣的現象として特徴づけることは無意味となるであ

らう。それは貨幣經濟の独自の性格を否定することに等しい。實際に數量說的見解を保持し、實物經濟學の立場をとる人々は、利子率を單一なものとして取扱ひ、さうでなくとも、長期利率と短期利率との區別にたゞ金融技術的な意義を與へるに過ぎなかつた。我々の立場はそれとは本質的に異なるものである。

長期利率は二つの様式において、短期利率との間に交渉をもつてゐる。一は裁定の對象としての關係においてであり、二は投機材料としての關係においてである。現在の短期利率 r が變化して、豫想長期利率 R' が變化しないとすれば、現在の短期利率と現在の長期利率 R の間には不均衡を生じ、それを調整するために裁定が行はれ、長期利率 R も變化しなければならぬ。これが前者の場合の交渉である。それとは別に、現在の短期利率 r の變化は、豫想長期利率 R' を動かすことによつて、現在の長期利率 R に影響を與へるであらう。これが後者の場合の交渉である。前者の場合にはしばらく問題外におかう。後者の場合に、現在の短期利率 r の變化は、常に確定的な關係において、豫想長期利率 R' を變化せしめるのではなく、その方向もその度合もその時々事情によつて異り得る。即ち、短期利率の變化と云ふ事實それ自體に、直ちに決定的な意義が與へられるのではない。それは單に豫想の形づくられるための材料たるにとゞまり、その材料が如何

に解釋されるかに従つて、事態は左右される。しかもそれについて個々人の解釋が一致すべき理由はなく、強弱二つの見解に分れるのが常である。例へば短期利率が下落してその水準がかなり期間保たれるときに、これだけ長い間下落がつゞいたのであるから、遠からず舊に復するであらう、と云ふ解釋も可能であれば、反對にこれだけ長い間下落がつゞくのは短期利率の位置が完全に變化したことを表すのであるから、今後更にも下落することはあつても騰貴することはないであらう、と云ふ解釋もまた可能である。そこでそれぞれの解釋に従つて將來の長期利率が豫想され、それと現在の長期利率との關係が吟味されて、各自の角度から不均衡が均衡化されようとするのであるが、その中でどの見解が壓倒的であるかによつて、即ち弱氣と強氣の勢力關係によつて、現在の長期利率が決定されることになる。

その上、短期利率の變化は、將來の長期利率を豫測するのに有力な材料となるのではあるが、しかしそれが唯一の材料ではない。政治上、社會上の情勢の變化は、何一つとして經濟に影響を與へないものはなく、程度の差こそあれ、經濟者の豫想の修正或は改變を促すであらう。たゞ我が理論上、豫想を問題とするに當つては、それらの數限りない變化を、一應若干の經濟的要因に還元して見ることができらう。勿論、それらの變化は實際には必ずしも經濟的要因を通

じて、間接的に豫想を動かすのではないが、しかしその結果において何れかの經濟的要因の變化した場合と同じである、と云ふ意味で、かゝる還元が許されるはずである。我々はその經濟的要因として、資本の限界能率の變化、財政金融政策の推移、短期利率の變化、の三つを挙げたのであつた。これらの要因が常に同一の方向に動き、例へば、資本の限界能率の上昇する場合には、財政上も膨脹政策が採られ、或は政府の低金利政策の強行が必ず短期利率の下落をもたらすとすれば、この三つは更に何れか一つの要因に還元され得るかも知れない。しかし、好景氣時代に却て緊縮政策が行はれ、また低金利政策が資本市場に影響を與へたがために却て短期利率が反騰するやうな場合が稀れではない。従つてこれらはそれぞれ、長期利率豫測の獨立した材料となるのであつて、しかもそれにもとづいて相反する強弱の見解を生ずることは、短期利率におけると全く同様である。かゝる事情の下にあつて、豫測の材料としての短期利率の變化と、長期利率の變化との間に、確定的關係が見出されないのは、當然のことと云はなくてはならない。

このことは短期利率の側からもたしかめられる。短期利率は、短期資金に對する需要量と銀行の貸出可能量とを均衡せしめるところの價格である、と見ることができが、その需要量は主として企業者の必要とする經營資本の量によつて定められる場合が多い。ところで、經營資本の量

は大體において固定資本の量と同一方向へ變動するのであるが、長期利率が騰貴すればそれが騰貴しない場合よりも、固定資本への新投資は少いであらう。従つてまた短期資金に對する需要も少く、短期利率は相對的に低い水準にとゞまるであらう。即ち、長期利率の騰貴は短期利率の騰貴を抑制し、反對に前者の下落は後者の下落を防止する作用をもち得るのであつて、資本の限界能率が大きくして變化しない場合には、その作用は積極的となり、二つの利率が全く相反する方向に動き得ることになる。

ピグーによれば、長期利率を代表するものと見られるコンソル公債の利廻と、雇傭量との間には、何等の相關關係も存しないが、他方、短期利率の變化は雇傭量のそれとよく一致してゐる。このことから、投資需要は長期利率が變らないでも、短期利率を騰貴せしめることによつて、雇傭量を増加せしめ得るであらう、と結論される。^(二)我々はこの事實を恐らく次のやうに説明することができらうであらう。

景氣回復の時期に、固定設備には通常尙ほ遊休部分が残つてゐるから、生産物に對する需要の増加に應ずるために、企業者が先づ第一に必要とするのは經營資本の擴充であらう。さうでなく、新らしい技術上の發明、その他によつて、設備資本が需要される場合においても、それを直ちに

資本市場で調達するのは、不利益でまた不便なことがある。設備の完成には相當の時日を要し、その間、平均的に或は漸増的に支出が行はれるとすれば、最初から多額の借入をなしてそれに対して利子を支拂ふよりは、必要に應じて短期借入をなし、建設が終つた後に短期債務を長期債務に代へる方が、有利な場合が少くないであらう。また未だ収益期に入らない前の、基礎の鞏固でない事業に關して、長期債券を発行することは實際において困難であり、たとへそれが可能であつても、起債條件は企業者にとつて不利であることを免れない。その上、起債市場の情勢如何によつては、その發行がかなり後れることがある。これらの事情から、一時銀行に對して金融が要求されることになる。ところが、銀行の資金はこの時期には證券に投下されてゐる割合が比較的多く、そのまゝの状態では貸出を増加し得る餘地が少いのが一般である。その結果は短期利率の騰貴となり、生産の側の變化はいち早くその上に反映されることになる。

他方、長期利率に關しては、資本の限界能率の上昇的轉換と共に、流動性の選好の度合は若干緩和され、豫想長期利率 R' は幾分低下するので、短期利率 r の騰貴の影響はそれと相殺されて、尙ほしばらくは現在の長期利率 R に著しい變化を生ずることはないであらう。

景氣下降期の雇傭量が減じつゝあるときに、短期利率が鋭敏にそれに感應するのも、同様の事

情にもとづくのであつて、この時期には銀行資金の中で貸出に向けられ得る部分は比較的大なる割合を占めてゐるのに、それに対する需要は、設備資本についても經營資本についても、減少するのであるから、短期利率は下落せざるを得ない。しかし保藏性向の度合は生産活動の萎縮によつていよいよ強くなり、短期利率が低下するにもかかはらず、長期利率は尙ほ高い水準に保たれるであらう。

短期利率が長期利率に比べてその變動の幅が大であることも、これと關聯してゐる。前に述べたと同じことを、別の角度から表現すれば、長期利率については豫想の作用によつて時間的連續性が保たれるのであるが、これに反して短期利率は現在の面における需要と供給によつて支配されるから、その變動は時間的に平均されない。短資市場に現れる需要は、急迫した事情によるものが少くない。既存契約の履行、例へば仕入代金の決済、手形の支拂、等に關しては、時日の遅延が許されないから、短期利率の高さ如何によつて借入が中止され、または延期されるやうなことはない。また短期利率は、よしそれが騰貴しても、企業者の費用の項目としては重視されないことがある。これらの理由から、短期資金に對する需要は、それが一時に増加するならば、短期利率を甚しく騰貴せしめることになる。

長期資金に關しては、需要者はその調達の方法を選択することができるから、最も有利な起債の時機をとらへることも可能である。實際、長期利率が近い將來に下落するものと豫想されるならば、當分の間高い利率で短期資金を利用して、結局においてその方が利益なことがある。例へば、四分二厘の長期利率が一年後には四分に下落すると豫想されるならば、最長期の社債については二厘の差の現價は五分となるから、銀行からの借入の利率が年九分以下であるならば、企業者は長期借入を一年延期して、その間の金融を銀行に依頼するであらう。このやうにして一般に新規債券の發行が手控へられるならば、短期利率の騰貴は市場でそれとの關聯において意味づけられ、起債條件がすでに最高限に達したことを示すことになる。それは當然に保藏性向に影響を及ぼし、かくして長期利率の一層の騰貴が阻止され、やがて下降的轉換に導かれるであらう。長期利率の上昇の豫想される場合はこれと全く反對であり、長期資金の需要者はたとへ銀行から低利で短期資金の融通を受けることができるにしても、長期債券の發行を急ぐやうになる。短期利率の低位にあることは、起債市場の盛況との關聯において、その意味が問はれ、起債條件がすでに最低限にあると云ふ示唆は、保藏性向を強める結果をもたらすであらう。長期利率はそれ以上下落することなく、やがて上昇的運動を起すことになる。

かくの如く、長期資金の需要者には資本市場と貨幣市場との間の選擇が可能であり、二つの途が開かれてゐるのに、短期資金の需要者にはかゝる選擇が許されず、その需要はたゞ貨幣市場がこれを満し得るのみであるから、短期利率の變動の幅は勢ひ大とならざるを得ない。長期利率が比較的安定を保ち得るのは、云はば短期利率の犠牲においてである。もとより、短期資金を資本市場で調達することが技術的に不可能なわけではない。個々人は、例へば所有債券を賣つて手形の支拂に充てることができるであらう。しかしそれはむしろ特殊な場合に過ぎないのであつて、一般的には短期の活動資金に對する附加的需要が、資本市場において満されることはない。かゝる操作は需要者にとつて利益でないことが多いからである。しかし若し債券の流動化が投機的動機より以外には行はれ得ないとすれば、貨幣市場は全く弾力性を缺くことになるのであるが、實際の市場はさうではない。その理由は金融業者、殊に銀行は、個人にとつては多くの場合に不利益であるところの操作を、有利に行ひ得る地位にあるので、それによつて資金の調整が行はれてゐるからである。

(1) Pigou, *Employment and equilibrium*. pp. 224—225.

五 銀行の裁定

銀行の放資は、個人のそれに比べると、著しい特徴をもつてゐる。個人は保藏との間の選擇の結果として放資を行ふのであるが、それは放資には危険を伴ふからである。ところが銀行にとつてはその危険が甚だ少ない。銀行の保有する資金の大部分は云ふまでもなく預金者から預託されたものであり、銀行はたゞそれを運用するのみであるから、經驗上から割り出された蓋然率に従つて十分な支拂準備金をおき、個人的事情によるその時々預金引出に支障なく應ずることができれば、殘餘の資産についてはその流動性を手離しても、將來豫期しない現金の必要に迫られることは先づないと見て差支ない。即ち、銀行は資産の流動價值變動の危険を考慮しなくてもよい立場にある。いなむしろ、それを考慮して行動を決するわけにはゆかないのである。個人は投機的動機から保藏を選ぶことができれば、銀行にはそれは許されない。銀行が、確實な經常収入ではなく、不確實な利得の上に經營されるならば、その信用の基礎に動搖を來さざるを得ないであらう。だから、銀行は短期貸出の連續たる意味において、長期證券に放資するのであり、

またそれをなし得るのである。借手の信用、證券の市場性、等に關しては勿論、細心の注意が拂はれるのであるが、それらの點を別にすれば、何れがより多く利子収入をもたらすかによつて、その間の選擇が行はれる。即ち、銀行による放資は、投機の利益と裁定の利益との比較によるのではなく、たゞ裁定の利益を追求しようとする意圖にもとづくものである。銀行は裁定の經濟を自らの世界としてゐる。

銀行資産の中で證券放資の占める割合が變動するのは、これと矛盾するのではなく、反對にこのことを確認せしめるところの事實である。銀行資産の放資形態は大體において四つの主な種目に分たれる。(一) コール、(二) 割引手形、(三) 證券、(四) 貸付、これである。この順序は流動性の度合を表すものであるが、若しこの中の何れの形態に放資しても利子収入が變らないか、或はその差が僅少であるならば、銀行は云ふまでもなくより流動的な、より短期のものを選ぶであらう。その状態が、將來における各種利率の相對關係の變化の豫想にもとづくとしても、そこに不確かさの要素がふくまれる限り、原則として銀行がそれによつて動かされることはない。しかし、深刻な景氣沈滞の時期が過ぎて氷結されてゐた貸付も徐々に回收されはじめ、しかも他方で手形の出廻りも新規の貸付需要も未だ少ないときに、短期利率は甚だ低い水準におかれること

がある。その結果、保蔵性向が尙ほ緩和されないために依然として高い水準に保たれてゐる長期利率との間の開きが大きくなるならば、銀行はその資金の一部を證券放資に向けるであらう。それは現在における利子収入の減少を補はんがためであつて、將來における證券の値上りを目的とするものではない。銀行の確實性はその収益状態によつて判断される場合が多く、利潤の低下は信用の低下と解されがちであるから、銀行は努めてその減少を防止しなくてはならない。長期利率と短期利率との間の裁定はかゝる動機にもとづくのであるが、その結果は、一方では二つの利率の開きを接近せしめ、他方では短期利率の甚しい變動を抑制することになる。若し銀行がその資金を常に貨幣市場で運用せねばならぬとすれば、貸付利率はこのやうな場合に實際におけるよりもはるかに低下すべきはすであり、それにつれて預金利率も大幅に引下げられねばならぬであらう。預金利率が實際にかなりの安定を保ち得るのは、資金數量の調節によつて貸付利率が相當の水準に維持されるからであり、それはまた資本市場が利用されるからに外ならない。

銀行の證券放資は投機的動機にもとづくのではないけれども、その結果において證券價格の騰貴を見ることがある。銀行の買入はそれ自體、證券の價格を少しく騰貴せしめるであらうが、それよりも重要なのは、それが及ぼす影響である。久しく冬眠状態にあつた市場は、僅かの變化に

も注意を喚起されやすく、人氣の次の瞬間における推移を見抜くのに鋭敏な感覺をもつ投機業者が、その機を捉へて活動しはじめるとすれば、太平の夢を貪つてゐた弱氣の陣營にははかに動搖を來し、それによつて一般の保蔵性向に一大變化を生ずることがある。

銀行は價格變動の差益を獲得するために、證券を買入れるのでないからと云つて、それをいつまでも保有しなければならぬ理由はない。反對に、裁定の結果、買はれた證券は、逆の裁定が有利になれば、當然に賣られるであらう。生産活動の旺盛となるに従つて、割引及び貸付に對する要求が増加し、短期利率は上昇するのに、長期利率は尙ほ相對的に低い水準にあるとすれば、銀行は賣買の差損を生ずることなしに證券を處分し得る限り、それを賣却して短期資金の需要に應ずることになる。それはまた市場における強氣と弱氣との均衡を多かれ少かれ攪亂する作用をもつであらう。實際に銀行の證券賣買が、その價格の水準の轉換點となることが少くない。

銀行の裁定は必ずしも各種利率の絶對差だけによるのではない。通常、銀行資産はその形態の異なるに従つて、各銀行について膨脹係數も收縮係數も同一ではないからである。こゝに膨脹係數と謂ふのは、銀行の附加的資金に對する資産増加の係數であつて、例へば銀行が百萬圓の現金を獲得し、それを貸付に放資した場合に、その貸付によつて預金が少しも増加しないでそれだけの

現金が全部引出されたとすれば、最初の附加的資金百萬圓が貸付百萬圓に變るだけで資産は結局増加しないから、膨脹係數は一である。さうでなく、貸付がすべて預金となり、現金の引出されない場合には、支拂準備率を一割と假定して、千萬圓の預金が創設され、千萬圓の貸付が行はれるから、膨脹係數は十となる。同様に收縮係數は、處分された銀行資産の高に對する、放資される現金の相對的收縮を表すものであつて、例へば銀行が百萬圓の證券を賣却した場合に、買手がその銀行の預金者であるために、預金が百萬圓減少し、僅かにその支拂準備金として保有されてゐた十萬圓だけが新たに放資に向けられ得るやうになつたとすれば、收縮係數は十分の一である。これに反して、證券の買手が他の銀行の預金者であるために、その處分によつて附加的現金が百萬圓獲得されるならば、資産總額には變化がないから、收縮係數は一である。各銀行間にあらゆる營業部門の得意先が均分され、その資力も略々同じであるとすれば、これらの係數は各銀行とも大差ないであらうが、實際にはそのやうな均齊がとれてゐるのではない。そこで各銀行は資産の轉換を行ふに當つて、各種利率の差と共に二つの係數の關係を考慮せねばならぬのであつて、例へば長期債券の利廻が年六分で、割引利率が年三分のときに、前者の收縮係數に後者の膨脹係數を乗じた積が二以上であるならば、長期債券を賣却して割引手形に放資する方が利益であらう。

勿論、すべての銀行がそれぞれ、收縮係數の一に近い資産を處分して、膨脹係數の最も高い資産に放資するならば、資産の轉換によつて資金は増加することなく、かゝる操作は所期の目的を達し得ないことになるのであるが、しかし一銀行がこれを行ふ以上は、他の銀行も自衛上それに對抗して、この様式で裁定を行はざるを得ないであらう。たゞ實際にはこれらの係數を正確に計算することが困難なために、各種利率の差だけでもとづいて放資方針を決する方が、銀行にとつて安全な場合が多い。だから、貸付利率が高く、しかも貸付に對する需要が大である場合に、所有證券の利廻がそれ以下であり、それを賣却しても差損を生じないばかりか、多少とも差益をもたらすとすれば、兩者の轉換が行はれることは自然であらう。しかしその轉換は、銀行全體から見れば、必ずしも常に利益であるとは云へない。銀行が債券放資の代りに貸付を行ふならば、不活動預金が減少して活動預金が創設されることになるが、活動預金の創設は多少とも公衆の手許現金の増加を伴ひ、それだけは銀行の資金喪失となる。支拂準備率を一割とし、貸付の二割は流通現金の増加となり、八割が預金となると假定すれば、銀行は全體として百萬圓の證券を賣却することによつて不活動預金を百萬圓だけ減少せしめ、その預金の準備として保有してゐた十萬圓

の資金を新たに放資し得ることになるのであるが、その資金にもとづいて貸付けられ得る総額は三五・七萬圓であり、その二割の七・一萬圓が銀行から流出し、八割の二八・六萬圓が預金となり、それに對して二・八萬圓の支拂準備が保有されることになる。従つてこの場合に、貸付利率が證券の利廻の二・八倍以上でなければ、銀行の全體としての利子収入がかゝる資産の轉換によつて増加することはない。他方、預金總額は減少するから、支拂利子は輕減されるであらうが、それよりも重要なのは證券の賣買差益であらう。何れにしても資産の轉換はそれ自體、銀行全體の收益増加を保證するものではなく、中央銀行からの附加的資金の供給、支拂準備率の引下、等が行はねなければ、かゝる時期にその収益が低下することも充分に可能である。しかし個々の銀行としては、現在における各種利率の關係に照らして、最も有利な資産構成を選ぶより外に、放資方針をたてるわけにはゆかないのであつて、現在の行爲が將來如何なる結果をもたらさうとも、それはまたその時のこととして、それを考慮して現在の最善を犠牲にすべきではない、と云ふのがその立場である。裁定に終始する銀行の行動は、この觀念に導かれるところのものである。銀行の長期證券の賣買には、危険がないことはない、と見られるかも知れない。短期利率が相對的に低いために銀行が證券に放資した後になつて、短期利率が更に低下するか、或は長期利率

が下向に轉ずれば、問題はないのであるが、さうでなく、短期利率が上向に轉ずるか、或は證券價格が更に下落するならば、銀行は窮境に立たねばならぬであらう、と思はれるかも知れない。しかし、短期利率の上昇は生産活動の回復によることが多いから、その前後に長期利率は却て反落するのが通常であり、その間に證券を有利に賣却し、貸付資金を補充し得る機會が、銀行に與へられないことは、殆んどないであらう。また長期利率が一層騰貴しても、銀行は支拂準備が充分である限り、證券を現金に換へねばならぬ必要に迫られることはないから、それが短期利率に影響しなければ、銀行は直接に打撃を受けることはない。その上、長期利率の一層の騰貴は生産活動をいよいよ不振に陥らしめ、短期利率を更に下落せしめることになるから、そのやうな場合には銀行は尙ほ一層證券放資を増加することはあつても、それを減することはなく、その方針があくまでつゞけられるならば、やがては證券の價格も騰貴して長期利率が下落する日が来るであらう。

かくの如く、裁定の利益は、結局において、投機上から見た不利益を解消せしめることになる。裁定によつて獲得される利益は、投機的な不利益によつて抹殺されることはない。銀行の經營はこの原則を具現したものであつて、銀行の資本市場への介入に危険が伴はない所以は、こゝに存

すると云はねばならない。しかし、それは貨幣經濟における投機の無意義と裁定の有意義とを語るものではない。現在における不均衡の調整の連続こそ、經濟の動きの本体をなすものであつて、豫想による時間的均衡化するものがそれを左右することは、結局においてあり得ない、と解されてはならない。現在の經濟諸量間の關係に不均衡を生ずるのは、將來におけるその關係が現在とは異ると豫想されるからであり、その豫想を前提することなしには、現在の状態は規定され得ない。裁定者は投機者の後に従ふものであつて、それに先行するものではない。銀行が危険なしに證券放資を行ひ得るのは、個々の資本供給者がその危険を負担してゐるからであり、銀行が現在の面だけで安んじて行動し得るのは、將來と現在との關係を問題とする投機の經濟が他に存するからである。

長期利率と短期利率との間の裁定を行ふのは、勿論銀行ばかりではなく、信託會社、保險會社、其他の金融業者においても、程度の差こそあれ、略、同様である。裁定の方法にも種々あつて、例へば短期資金を獲得しようとするときに、證券を單純に市場で賣ることもあれば、現物を賣ると同時に先物を買ふこともあり、或は投機業者への貸付を回収して、間接に證券を賣却せしめることもある。このやうな場合に投機業者が證券を賣るのは、もとより、その相場が豫期したところまで騰貴したためでもなければ、或はその豫想に變化を來したためでもない。それは専ら銀行の意思によるのであるから、證券賣却の直接の影響は、投機の結果と云ふよりはむしろ裁定の結果と云はなくてはならぬであらう。しかしその影響は間接に一般の豫想を動かし、投機に變化を生せしめることになる。これらの裁定によつて、二つの利率の相反する方向への變化は多少とも阻止され、少くとも際限なき乖離は不可能となるのであるが、しかしその効果は、裁定の量、時期、方法、等の異なるに従つて、異らざるを得ないであらう。投機の經濟は裁定の經濟から遊離した存在ではないが、しかしそれに依存するものではない。

このやうな投機と裁定との交渉は、たゞに金融市場ばかりでなく、技術的な相違はあるにせよ、爲替市場でも、商品市場でも見られるところであり、更に一般的には貨幣經濟全體がその交渉の場として觀察され得るであらう。

(1) Keynes, Treatise, Vol. 2, pp. 248—250. 参照。

第四章 貨幣經濟の性格

第一節 實物分析と貨幣分析

一 短期理論と貨幣的理論

貨幣の演ずる役割は短期においては重要であるが、長期においては第二次的なものに過ぎないと云ふ見解を基底として展開されてゐる經濟理論は、今日決して尠くはない。その立場から、短期理論は貨幣的として特徴づけられ、貨幣的理論の本質は短期理論たる點にあると謂はれる。それが、牢固たる一つの貨幣觀を中に藏するものであり、貨幣經濟の性格に關する一つの定見にもとづけるものであることは云ふまでもない。これまで短期理論によつて何が意味され、貨幣的なる言葉の下に何が理解されたかを明かにすることによつて、逆に、かゝる見解がどのやうな歸結に達するであらうかを、見とどけることもさまで困難ではない。

先づ短期理論について云へば、從來一般にそれは理論上の要請にもとづくと云ふよりは、むしろ

る實際上の必要に促されて、その重要さが認められるに至つたものであるが、しかしまさにそのことからして、當然にそれは、一均衡點から他の均衡點に至る推移の様相を分析し、その過程を跡づけることを課題とする理論たるの位置を與へられることとなつた。その間の消息を語るものとして、一、二の所説を引用して見よう。

ケインズによれば、結局において恐らくは眞實であらうと思はれることでも、その「結局」は現下の問題を處理するためには、我々を迷はせやすい指針たるに過ぎない。結局においては我々は皆死んでしまふ。若し經濟學者が、時化の季節に、嵐が過ぎ去れば海は再び平靜になるであらうとしか語り得ないものとするならば、その仕事は餘りに容易であり、餘りに無用である。^(二)従つてケインズが「貨幣論」において企圖したことは、單に靜的均衡の特徴のみでなく、不均衡のそれをも敘述するに役立つ一つの方法を見出し、また貨幣的組織の一均衡状態から他への推移を支配する動的な諸法則を發見するにあつた。^(三)

またビグーによれば、短期の問題は今日、長期の問題に比して從來よりも遙かに大なる緊急さをもつて現れる。勿論、以前の經濟學者も推移に關する諸問題、或は雇傭變動の大なる弊害を無視したわけではない。しかし生産と分配とを支配する根本的な諸力の力にくらべると、それらは

第二次的な問題に過ぎなかつた。天候が靜穩なときに、波に多くの注意を拂ふことなしに、船の進行を見積ることは不當ではない。しかし嵐のときには、波が最大の關心事となることがある。推移の問題がそのときは緊急な問題である。若しそれが解決されねば、その場合の生起は推移ではなくて、破滅だからである。「結局」なるものは決してやつて來ないからである。^(三)

このやうに短期理論の意義は、それが推移の理論であり、過程の理論である點に存したが、推移と云ひ過程と云ひ、それらは何れも中間現象に外ならないから、それをはさむ安定状態が前後に豫想されてゐるものと見なくてはならない。短期が實際における時間の長さによつては規定しがたいものとして、ケインズは十六世紀から十七世紀へかけてのスペイン、英吉利、佛蘭西、等における利潤インフレーションの例から、「短期」は一人の人よりも長く生存することもあれば、一國民の興亡を包含するに充分なほど長いこともあると述べ、またアダム・スミスが「獨占的でないところのすべての貨物を、その自然價格に還元するために充分な時間は九十年である」と説いたことに徴して、スミスは短期の長さを過小に見積らなかつたと評してゐるが、これらの場合に^(四)短期の現象とは、少くとも事後的に、一均衡状態と他のそれとの間に介在する限りの現象であると解されてゐる。従つてこの點からすれば、短期理論は長期理論を前提とし、また長期理論は短

期理論によつてその間隙が充されるものと云ふことができる。實際上の重點が何れにおかれるにせよ、理論上の關聯としては、兩者は競争的ではなくて補完的であると云ふピグーの説が、一般的なものとして受けとらるべきであらう。長期理論も短期理論も共通な地盤の上に立つのであり、たゞ長期理論による見透しが短期理論による分析によつて裏づけられるに過ぎない。兩者の區別は云はば便宜的であつて、原理的ではなかつた。従つて兩者を同一平面において直ちに接合することが可能であり、またかくすることによつて全體としての理論が精密化されて來たのであつた。そのことは例へばフィッシュアの交換方程式とケインズの基本方程式とを比較すれば、容易に首肯されるであらう。後者において投資と貯蓄の相等しい場合には、 $P \parallel E$ となり、前者 $P \parallel \frac{MV}{F}$ の意味するところと殆んど異なるところはない。従つて基本方程式は、交換方程式において推移の期間の攪亂として比較的簡單に取扱はれた問題について、錯雜せる諸要素を分析し、それを方程式の第二項として附加したにとゞまり、その限り、形式的にはフィッシュアの世界を一步もぬけてはゐないものと云はざるを得ない。それは畢竟、前述の如く短期理論に独自の領域が與へられないことの必然的結果である。短期理論が原理的に長期理論から區別さるべき要因が見出されな以上、實際上の必要がどれほど急迫してゐるにせよ、理論構成の上から云つて、短期理論は長

期理論に對して從屬的地位におかれねばならない。

それでは貨幣的な概念についてはどうであらうか。

嚴密な意味においては、大體の傾向から云へば、英米の經濟學は獨逸の經濟學に比して一般に貨幣的であると見ることができるとも知れない。その場合にはゆる貨幣的とは、貨幣にて表される價格の面において問題が提起され、またその面に即して解答が與へられる、と云ふほどの意味に解されるであらう。景氣變動は純粹に貨幣的な現象であるとして、特に貨幣的な表現に重點をおいたホウトレイにあつても、それはこれ以上に格別の意味をもつてゐるのではない。價格水準の世界の安定が、ホウトレイにおいて、直ちに景氣政策の目標となり得るのはこれがために外ならない。

しかし我々がこゝで吟味しようとするのは、このやうな貨幣的現象に即した立場を表示するのみで、理論構成上の用意とは少しの關聯もたないところの、貨幣的な特徴ではない。それとは全く反對に、本來非貨幣的である獨逸經濟理論の中へ英米の貨幣的立場が移入されたとき、それが如何に評價され、それに如何なる位置が與へられたか、を問題として取上げることが、今日における貨幣的理論の意義を究めるためには必要である。少くとも第一次歐洲大戰後における英

獨經濟學界の、それ以前には見られなつた頻繁な交渉は、かゝる角度から問題を設定することが無意義でないことを暗示してゐる。^(六) 獨逸名目主義貨幣論の生成と發展についても、かゝる觀點から解明さるべき多くの點が残されてゐると豫想されるのであるが、こゝではそれに次いで擡頭した維納學派の貨幣的景氣論における貨幣的の意義を分析するにとどめねばならない。

ハイエクによると、景氣循環に關する從來の貨幣的理論の缺陷は、貨幣が經濟組織の中に導入される過程における深奥なまた基本的な影響を追究することなく、貨幣の價値の變化と云ふ皮相な現象に、主として説明を求めた點にある。それらは貨幣經濟と、靜態理論において假定される純粹な物々交換經濟との間の、根本的相違の歸結を跡づけなかつた。その根本的相違と云ふのは、貨幣の介入と共に靜態理論の假定する組織の緊密性が弛められ、そのすべての部分の相互依存性が消失することである。そのために諸價格はその理論の想定するやうな經濟組織の自動調節原理に従つて作用しないこととなる。即ち、他の條件は變化しないにもかかはらず、銀行が眞實の預金以上に貸出を行ひ得ることこそ、均衡への傾向を歪めるものであらねばならない。かくてハイエクが、貨幣數量の變化は理論上、他のすべての物的變化から區別さるべき事象であると論じたことは、我々がすでに第一章において見た通りである。^(七)

これらの所論から容易に讀みとり得るのは、ハイエクにおける貨幣的なる表現の中には、貨幣的現象に即した立場に對しての批判の意味がふくまれてゐると云ふことである。貨幣經濟をそれ自體獨自の意味を有する世界とし、そのみに考察を終始する理論は、ハイエクによれば、極めて皮相な見解にもとづくものである。貨幣經濟の原像は實物經濟に外ならないから、前者の特徴は後者との對照においてのみ明かにされる。物價の變動を問題の中心とするのは、貨幣經濟だけを遊離して考察する結果に外ならないのであつて、貨幣經濟の基底として常に實物經濟を想定するならば、それが如何に表面的な問題であるかが了解される。實物經濟では物價變動なる現象は見られないからである。そこでハイエクは貨幣經濟にも實物經濟にも共通するものとして、生産構造の變化に着目し、これこそ問題の中核をなすものであると主張する。貨幣經濟においてその生産構造が實物經濟におけるそれと異つた變化を示すのは、貨幣の數量が他の諸要因と關係なく増減し得るからである^(八)と見られ、かくて貨幣は物價とではなく、生産と結びつけられることとなる。貨幣的とは生産に歪みを生ずる經濟の特徴を把へたものである。

このやうにハイエクによつて代表される維納學派の貨幣的景氣論では、貨幣の作用は生産構造の變革をもたらすものであり、甚だ根本的であるかの如く見えるけれども、それは貨幣の作用と

云ふよりは、むしろ銀行の行動に歸せらるべきであつて、銀行さへ中立性を保持するならば生産構造の歪みは消失し、貨幣經濟は實物經濟と全く同一の姿となるのであるから、貨幣それ自體に均衡破壊の力がやどつてゐると見られてゐるのではない。従つて貨幣經濟に獨自の性格が認められることはなく、たゞその背後に想定される實物經濟との比較においてのみ、その特徴が現されるに過ぎない。換言すれば、この場合における貨幣的理論は非貨幣的理論をその基礎とする限り成り立ち得るものであり、前者が自己完了的な固有の領域をもつことはない。貨幣的景氣論が獨逸經濟學の中で異分子と見らるべきではない所以もまたこゝにある。

- (一) Keynes, A tract on non-monetary reform. Lond. 1924. p. 80.
- (二) Keynes, Treatise. Vol. 1. p. v.
- (三) Economic Journal. Vol. 49, no. 194. June 1939. p. 217.
- (四) Keynes, Treatise. Vol. 2. pp. 158—159.
- (五) Economic Journal. Vol. 49. p. 218.
- (六) H. S. Ellis, German monetary theory. Camb. 1931. 参照。
- (七) Hayek, Monetary theory. pp. 44—45, 90—94.

二 豫想の要因による均衡の規定

一方において短期理論が推移の理論として一時的變動を取扱ひ、他方において貨幣的理論が實物經濟からの乖離をその對象とする場合に、この二つが結合されやすい關係にあることは云ふまでもない。しかしそれと同時にまた、その結果として成立すべき貨幣的短期理論に多くの期待のかけられないことも明かである。短期現象は過渡的なものであり、貨幣的現象は經濟の假りの姿であるとして特徴づけられるその場から、本質的なものが見出されるはずはないからである。それにもかかはらず、最近における理論の展開は、それが必然的に經過すべき一つの段階であつたことを物語つてゐる。ケインズの「貨幣論」もハイエクの「諸價格と生産」も、大體の傾向としてはこの貨幣的短期理論の型に屬してゐたと云はなくてはなるまい。しかしそのときにすでに次いで來るべき畫然たる分岐が約束されてゐたのであつた。貨幣的作用の短期重要性を説く立場が所詮、科學的吟味に耐へ得ないものである以上、残された途はたゞ二つしかない。便宜的な長期と短期の區別を廢して、貨幣の役割を全面的に認めるか、それともそれを認めないか、何れかで

ある。換言すれば貨幣經濟の理論を開拓するか、或は實物經濟の理論へ逃避するか、その何れかを選ばねばならぬであらう。ケインズの「貨幣論」から「一般的理論」への歩みは前者の途をとつたものであり、ハイエクの「諸價格と生産」から「資本の純粹理論」への移行は後者の途をとつたものである。このことは突如として起つた變化ではなく、前述の如くその萌芽はすでに舊著の中に見られるところである。

嚴密に云へば、「貨幣論」は短期理論ではあつたが、しかしいはゆる貨幣的ではなかつた。「貨幣論」において投資と貯蓄との乖離が貨幣數量の變化と必然的關聯をもたないことは、ケインズが機會あるごとに注意したところだからである。ところが基本方程式は一方で、前述の如くフィッシュアの交換方程式と同じ地盤の上に立つものと解され、その限り投資と貯蓄との乖離が貨幣數量の變化によつて測られない理由は存しないはずであつた。この矛盾せる兩面の立場を清算するために、後者を放棄して、前者を徹底せしめたのが「一般的理論」に外ならない。「一般的理論」は實物經濟を原像とすることなく、それと無關係に貨幣經濟に固有な機構を認めようとしたものであつて、そこではあらゆる場合における貨幣の中立性が否定されてゐる。それが貨幣的として特徴づけられるのは、從來の貨幣的と區別された、その意味においてである。

これに反して「諸價格と生産」は貨幣的理論ではあつたが、しかし純然たる短期理論ではなかつた。ハイエクにおいて、貯蓄の増加はそれに對應して平均生産時間を延長せしめ、一層高度の資本制生産方法への移行を可能ならしめるものであるが、そのやうな生産構造の變化と銀行の信用造出による生産構造の變化とが、同一平面において比較されてゐるところからしても、それが純然たる短期理論であるか、どうかは疑問である。これは、貨幣經濟の動きが常に實物經濟との照合においてのみ問題とされ、それに照合されない物價現象はこれを表面的なものとして重視されなかつたために、貨幣的理論が長期理論化した結果である。それを更に押し進めて行くときは遂に短期理論の意義が見失はれ、それと共に貨幣的理論の重要さが低く評價されるに至るべきことは、むしろ當然とも見られるであらう。「資本の純粹理論」においてハイエクの到達した點はまさにそれであつて、その卷末にハイエクは次のやうに述べてゐる。

私は短期の結果にますます注意が集中されることを、重大なまた危険な知的誤謬であるのみでなく、經濟學者の背任行爲であり、我々の文明に對して由々しき威嚇であると考へざるを得ない。こゝで短期の結果と云ふのは、純粹に貨幣的な諸要因と云ふのと同じことである。商賣の日々の變化を決定する諸力の理解に對しては、恐らく經濟學者は殆んど寄與するところはないであ

らう。しかし訓練されてゐない目には隠されがちである長期の結果を研究し、力説し、一層手近かな結果についての關心は、どんな場合でもそれ以外には見ない實際家に委ねることが、これまで經濟學者の義務であり、特權であると見られるのが常であつた。二百年にわたる經濟思想の連綿たる發達の方向と意義は本來、我々を表面的な貨幣機構から去らしめその背後に導き、長期發展を嚮導する實物の側の諸力を起すにあつた。私は問題の貨幣的側面と區別された實物のそれについての先入主が、時として行き過ぎたことがあつたかも知れないと云ふことを否定しようとするものではない。しかしそのことは、經濟學のあの科學以前の段階へ我々を引き戻す方向にまで進んでゐる現在の傾向についての辯明とはなり得ない。その段階と云ふのは、價格機構の全體の運行が未だ理解されず、たゞ貨幣の流れの變化が一定の價格をもつ財貨と勞務の供給に對して與へる直接的影響に關する問題のみが興味を惹いたときのことである。ケインズがマアカンティリストや天才的な素人によつて彼の見解が豫想されてゐたことを見出したのは驚くに足りない。表面的現象についての關心は、常に我々の問題への科學的接近の第一段階を特徴づけるものであつた。しかし我々が、結局において諸價格と生産を決定する諸の力に關する組織的な説明を展開する過程を一度經た後になつて、科學の威嚴にまで高められた實際家の短視的な哲學と置き換へ

るために、それを放棄すべく要求されるとは、何と云ふ意外なことであるか。「結局において我は皆死んでしまふから」、政策は短期的な考慮によつて導かるべきであるとさへ述べられてゐるのではないか。私は、この「後は野となれ山となれ」の主義の信奉者達が、彼等の豫期したところのものを、彼等が欲するよりも一層早く得るのではないかを恐れる^(二)。

これを讀んで曾ての貨幣的景氣論の行方を案じ、ハイエクの過去における勞作の意義を更めて問ふ必要は少しもないであらう。ハイエクにおける貨幣的理論はその實、常に非貨幣的理論たる性格をもつてゐたからである。

貨幣的短期理論の段階を經た後に展開されたこの二つの理論傾向は、豫想の問題に對する態度の中に、それぞれの特徴を最も明白に現してゐる。

ハイエクは、從來の資本理論が靜態の假定の下で研究されたため、重要な問題を逸したことを指摘し、その缺陷を補ふには、靜態的でない一般均衡理論の方法によらねばならぬことを主張する。その說に従へば、靜態を特別な一つの場合としてふくむ、均衡の一般的觀念は、社會の種々の成員がもつ諸の計畫の間に或る一定の型の關係が存することに關するものであつて、それは即ち、それらの計畫が相互に完全に適應し、従つてどの成員の計畫も他の成員の側における、そ

れと同時にたてられる計畫の中にふくまれる、行爲についての豫想にもとづくものであるから、それらの計畫はすべて實行されることが可能である、と云ふ關係に外ならない。同一の操作が長期間に亘つて繰返されてきたために、人々が何が起るべきかを的確に知つてゐる場合の如きは明かにこれである。しかしこの概念は靜態的でない状態にも適用され得る。人々が過去におけると全く同一の行爲を繰返さなくても、彼等が他の人々の行爲に如何なる變化が起るべきかを正確に豫見し得るならば、諸の計畫の間に前述の場合と同じ適應が行はれるからである。それが現實に起るかどうかはもとより、ハイエクの間ふところではない。ハイエクの求めるものは、あらゆる種類の計畫の變化を包含すると想定され得る均衡状態であり、とまれ靜態的でないところの現象に均衡分析の技術を適用しようとするならば、このやうな假想均衡状態は缺き得ないものであるとする。

各經濟者が他の經濟者の行爲を正しく豫見すると云ふ假定は、これを廣く解して技術上の知識の進歩、發明、等をもその中にふくめるならば、凡そ豫見されない變化は起らないこととなるのであるが、ハイエクの意味するところがさうでないことは、豫見されない變化による經濟體制の再調整が第三編の主題として論せられてゐることからしても明かである。それは要するに、將來

についての不確かさに對して各經濟者が少しも用意する必要を感じない状態を想定したに過ぎないのであつて、かゝる状態の下では貨幣の作用が認められないことは當然である。勿論、その場合にも取引の不連続性と短期間の放資の費用または不便から、若干の貨幣が保有されることはあるが、しかしそれは重要な役割を演ずるものではない。ハイエクにおける前述の如き云はば恣意的な假定が設けられた所以は、むしろこのやうな貨幣の作用しない世界を對象とするための豫備工作と見らるべきであつて、この點を離れて假定それ自體の意義を理解することは困難である。

ハイエクによれば、從來經濟學者はこのやうな實物における分析の必要をしばしば感じ、また實際において古典派經濟學の大部分は、明白にまたは暗々裡に、その觀念を用ひたが、しかしその的確な意味と重要さはこれまで殆んど明かにされなかつた。中立的貨幣なる概念も問題の所在について注意を惹く効果はもつたけれども、それに解決を與へるものではなかつた。ワルラスにおける "numéraire" もこの困難を除くための特殊な構想であるが、この概念の導入によつてなし得られることは、交換の種々なすべての比率を一つの共通單位にて表すことについての數理經濟學者の困難を解決するにとゞまり、均衡をもたらすに必要な三角または多角交換取引が、たゞ他の商品に對して交換するためのみ需要され保有される一またはそれ以上の交換手段なしに、

如何にして行はれ得るかの説明に對しては何等寄與するところはない。^(三)

實物經濟または物々交換經濟なる概念を如何に定義するかは、貨幣の本質的職能を何に求めるかによつて相違し、それは一見簡單の如くであるが、決してさうではない。^(四)ハイエクのいはゆる靜態的ならざる一般均衡は必ずしも明確な概念とは云へないが、しかし正確な豫見と云ふ假定が結局、このやうな實物經濟を規定しようとする意圖から出たものであることについては疑の餘地はない。資本理論の基本的問題は實物における分析によつてのみ解かれる。これがハイエクの立場である。

これに反してケインズの「一般的理論」は、將來に關する豫想の不確かさの上に立つところの經濟の性格を把へることを、その課題とする。もとよりその場合に、すべてのものは非合理的な心理のまにまに浮動すると云ふのではない。しかし將來に影響を及ぼす人々の決意は嚴密な數學的期待に依存するものではない。かゝる計算をなす根據は存しないからである。車輪を動かすものは活動への固有の衝動であつて、我々の合理的な自我はその最善をつくして選擇をし、可能な場合には計算をするけれども、しかし我々の動機は氣まぐれや情や偶然につりこまれることが多い。従つて一國の資本發展が投機活動の副産物となることさへもあり得る。

このやうに豫想の要因が重視されねばならぬところの經濟を對象とするとき、貨幣の特性を考慮することなしに問題へ接近することはできない。ケインズによれば、貨幣の重要さは本來、それが現在と將來との連繋たることから生ずるものだからである。變化しつゝある豫想が現在の活動に影響を及ぼす組織の理論を、ケインズは移動均衡の理論と呼び、これを靜態均衡の理論と對立せしめるのであるが、移動均衡の理論は必然的に貨幣經濟の面において追究されねばならぬと^(五)する。注意すべきは、この場合の貨幣における分析は、維納學派の貨幣的景氣論における如く、貨幣數量の變動をその中心問題とするものではない、と云ふことである。貨幣數量の不變なときにも、或はむしろ貨幣數量が自由に増減し得ないが故に、將來に對する不安の度合の變化につれて、貨幣に對する需要の度合が變化し、その變化が貨幣を手放す場合に要求されるプレミアム（即ち利子率）の上に現れることになる。従つてケインズにおいて銀行の行動は貨幣經濟を特徴づけるものではない。將來に關する豫想が不確かであり、それに対応して富の貯藏たり得る客體が存する限り、換言すれば流動性プレミアムが常に持越費用よりも大である資産が存する限り、そこには貨幣經濟の特徴が見られるのであつて、その機構はかゝる資産の存しない經濟のそれとは本質的に異つてゐる。ケインズが解明しようとするのは、このやうに固有な動きを示すところ

の貨幣經濟である。

- (一) Hayek, The pure theory of capital. Lond. 1941. pp. 409—410.
- (二) Hayek, Pure theory. pp. 18—19.
- (三) Hayek, Pure theory. pp. 29—31.
- (四) Rosenstein-Rodan, The coordination of the general theories of money and price. *Economica*. N. S. Vol. 3. 1936. 参照。
- (五) Keynes, General theory. pp. 293—294. 邦譯 三五四—三五五頁。

三 經濟的論理の演習の意義

ハイエクの實物における分析と、ケインズの貨幣における分析が、若し分析の段階の相違に過ぎないとすれば、それを理論傾向の對立と見るわけに行かないことは云ふまでもない。實際、ケインズも貨幣における分析を必要としない經濟學の分野のあることを否定してゐるのではない。使用される資源の總量を不變とし、他の企業の状態が變らないと假定して、個々の企業を研究す

る場合、或は資源の種々な用途への如何なる配分が、將來に關する見解が固定しすべての點において信頼され得る世界の、正常的な經濟的動機の影響の下にある、均衡と一致すべきかを考察する場合に、貨幣の特性が問題となることはない。しかしその單純化された階梯から、我々の期待が失望に終りがちの現實の世界の問題へ移るとき、換言すれば全體としての產出物と雇傭を決定するものは何であるかを問題にするときに、ケインズは貨幣經濟の完全な理論が要求されると説いてゐる。

ハイエクもまた、實物的側面を取扱ふのはその側面に過度の重要さを與へることを意味するのではない、と述べ、それはむしろそのやうな經濟的論理における演習を、現實の世界の過程を直ちに説明しようとするすべての企てから分つところの、間隙の幅を強調するがためである、と説いてゐる。^(一) そのいはゆる靜態的ならざる一般均衡理論は、靜態論と動態論との間の中間領域に外ならないのであつて、すべての經濟分析の最終の目標は後者であり、均衡分析はこの主要な課題への準備たる限り意義をもつのであるが、ハイエクによれば、この中間領域を経ることなしに動態論へ移ることはできない。^(二) 均衡概念が單に知的道具であり、純粹に假想的な性格をもつものであることは、ハイエクによつて率直に認められてゐる。

従つて一は現實の複雑せる状態に直面して、その中から本質的なものを蒸溜して行く方法を取り、他は單純化された状態から出發して、次第に複雑な事情を取り入れて行く方法によるのであるから、兩者は單に行き方の相違を現すのみであるかに見える。しかしそれにもかかはらず、兩者の相違はその範圍にとどまるものではない。或はむしろそれぞれの方法がすでに相異なる立場を反映せるものと解すべきであるかも知れない。

「一般的理論」は主として總需要函數を分析したものであつて、總供給函數については、その反函數である雇傭函數の若干の特性を究明することによつて、僅かに問題の一部分が點出されてゐるに過ぎない。従つてそれは、經濟理論全體としての體系から云へば、未だその一半を構成するのみである。しかしまた、ケインズが總供給函數に關する理論の在るべき位置を示しながら、それに立入つてふれようとはせず、むしろその所説を進める上にさしあたりその必要を認めなかつたことの中に、「一般的理論」の特徴があざやかに浮び上つてゐるのも、見のがされなところである。ケインズはしばしば、技術、資源及び費用の與へられた状態において、と云ふ假定の下でその理論を展開してゐるが、それは總供給曲線の不變な場合に、と云ふ意味にとられ、そこに性的變化的作用を明瞭ならしめようとする意圖が現れてゐる。「一般的理論」の中で多くの場

合に、雇傭量と產出量とが精確に比例的なものとして取扱はれ、或はまた資本の限界能率が物的條件によつて規定されてゐないのは、かゝる假定によつてはじめて許され得るところであらう。

このやうに「一般的理論」において總需要函數の分析に重要がおかれたのは、古典的理論におけるとは異り、それが總供給函數の變化とは別に、独自の變化をなし得ることを力説しようとしたがためであつた。古典的理論にあつては、總需要曲線は常に必ず總供給曲線に従つてそれと全く一致した動きを現すこととなるから、その曲線のあらゆる點において二つの間に乖離を生ずることはない。それが乖離することを説いた點に、「一般的理論」の意義が認められるのであるが、しかしそれと同時にそれは兩曲線の間の關係を切斷するに至つた。換言すれば、「一般的理論」は本來、總供給函數の分析によつて更に擴充さるべき性質のものであるにもかかはらず、最早やそれをとり入れるだけの餘裕が残されてゐないほど、その體系が封鎖的とならざるを得なかつた。そのことをまた他の觀點から云へば、貨幣經濟に固有な動向を強調しようとしたケインズは、貨幣經濟における非貨幣的側面を理論の中に攝取し得ないことになつた。非貨幣的側面と云ふのは勿論、貨幣的景氣論における如き貨幣經濟の背後に想定される實物經濟を指すのではない。それは、豫想の要因の作用にさらされる貨幣經濟にあつて、しかも直接にはその作用を受けること

ないところの、例へば生産技術的側面の如きであつて、貨幣經濟が實物經濟から分離されると共に、貨幣經濟におけるそれらの非貨幣的問題までも考察の外に放置される結果となつた。

それはケインズにおける貨幣經濟論が餘りに經驗的であり、觀察の距離についての省察が充分でなかつたことに歸因するであらう。換言すれば、素材の處理が未だ不完全であつて、尙ほ分析の餘地が残されたためである。しかし、現實に即して貨幣經濟に独自の性格を認めようとする立場は、終始一貫してゐるから、理論の性質に關して吟味を要する點はないわけである。ところが、ハイエクについては事情がこれと異つてゐる。

ハイエクにおける靜態的ならざる一般均衡理論が單なる經濟的論理の演習の場であり、その擬制的性格が忘却されない間は、格別論議を要しないのであるが、實際にそれのもつ意義はその範圍に限られるのではなく、それをはるかに超えるものがある。そこに問題がひそむわけである。

ハイエクによれば、我々は貨幣で表される諸價格の變化の結果を、現存の生産構造に相應せる價格組織の知識なしに判断することはできない。従つて貨幣的機構の研究に論理的に先行する一つの課程がある。即ち、財の數量のある一つの組織と價格のある一つの組織とが統合される原理を分析する課程、これである。いはゆる實物における分析はこれに相當する。經濟組織の安定の

諸條件は、貨幣的要因を無視することによつて一層簡單に述べられ得るのみでなく、それらは、貨幣的影響によつて變化され得るけれども、その影響とは無關係に存するものである。^(三)

これによつて明かなやうに、ハイエクが動態的領域へ移るための準備過程として想定した假想的状態は、たゞに方法上の擬制であるばかりでなく、現實の經濟の底に横はる最も基本的な状態たる意義をもつものであつた。しかしこのことは、分析上漸進的方法をとる場合に、その出發點たる單純化された状態が如何にして構想されるかを思ふならば、むしろ當然のことと云はなくてはならない。その場合に出發點においてすでに到着點が豫想されてゐるのであつて、最も單純なものとして選ばれるのは實は最も基本的なものに外ならない。従つて實物における分析によることは、とりもなほさず實物經濟を原像とし貨幣經濟を假像とする態度を現すものであり、後者に固有な意味は否定されることとなる。「資本の純粹理論」は資本制生産の動態理論への序説であり、この均衡分析の結果を現實の世界へ適用することは、問題の全く異つた平面への推移を意味するから、その假定の慎重な再述を必要とする、と云ふ注意によつて、その所論を文字通り經濟的論理の演習以上のものではないと見ることはできない。經濟的論理の演習は、ハイエクにあつては、基本原理の設定たる意義をもつからである。如何に複雑な事情を導入した場合においても、

その基底を貫くものは論理の演習によつて設定された基本原理である。ハイエクの立場についてのこのやうな解釋を裏づけるために、二つの例を擧げることによつてしよう。

その一は景氣變動についてである。「利潤、利子及び投資」の中で景氣變動の過程を跡づけるに當つて、ハイエクが重點をおいてゐるのは、生産係數の變化である。例へば沈滞から回復への轉換は、ハイエクによれば、消費財の價格や利潤率が低いのに、實質賃銀は比較的高いために、投資が一層高度の資本制生産形態をとるに至ることが、その契機となる。企業者は労働の高き費用に對處すべく、労働の代りに従来よりもより多く機械を使用するやうになる。従つてこの最初の投資の増加は、最終生産物の量の増加を目的としたものではなく、單に實質賃銀の比較的高いことによつて誘導されたものに過ぎない。換言すれば、それは加速度の原理における被乗數が不變であるのに、乗數のみ増加する場合である。従つてこの投資支出は本來、一時的のものであるが、しかしそれによつて附加的所得を生ずる結果、消費者需要は増加し、その方面から新投資への刺戟が與へられ、最初の増加が持続的となるのみでなく、更に一層増大されるやうになる。^(四)

かくの如くハイエクは、生産係數が變更され、生産の合理化が圖られるその過程それ自體の中に、景氣回復への導因がふくまれてゐると見るのであるが、しかしその所論が一つの假定の上に

立つことを見逃すことはできない。それは被乗數たる最終需要が不變とされてゐることである。若し企業者が最終需要の一層の減少を豫想するならば、労働を機械に置き換へるときにも、生産規模を縮小して、生産量を従来よりも減少せしめるに違ひない。その場合には乗數は増加しても被乗數は減少するから、その積が常に必ず増加するとは云へない。従つてハイエクの理論が成立し得るためには、企業者が最終需要の減少しないことを正確に豫想し得ること、即ち將來について不確かさの存しないことが、前提條件である。このやうに、純粹理論における假定が殆んどそのまゝ、この場合にもとり入れられてゐる。

その二は利子率についてである。ハイエクによれば、短期において利子率は、貨幣數量の固定せる場合を假定すれば、二つの曲線によつて決定される。その一は、人々がある一定期間に種々の利子率においてその現金保有高の中から放資しようとする額を示す曲線であり、他は人々が一定の支出額において獲得すべく期待するところの收益率を現す曲線である。縦軸で利子率の高さを、横軸で放資額を測るとすれば、利子率は兩曲線の交叉する點で定められる。今、例へば發明によつて、後者の曲線の位置が引上げられたとする。その場合に若し現金殘高が嚴密に固定されてゐて、収益の増加が期待されるにもかかはらず、放資額が増加しないとすれば、即ち前者の

曲線が垂直線であるとすれば、利子率は投資需要表の上昇しただけ上昇するであらう。換言すれば、貨幣に對する需要が利子率に關して完全に非弾性的であるならば、利子率は全く投資の生産力に依存し、そのすべての變化に嚴密に従ふこととなる。これに反して、ある一定の範圍内において現金保有の欲求が完全に弾性的であるならば、即ち前者の曲線が水平線であるならば、後者の曲線が上昇する結果、利子率を以前の水準に保つに丁度十分なだけの現金が放出されるであらう。この場合には利子率は全く流動性の選好によつて決せられる。通常その曲線の形は以上の二つの場合の中間にあつて、右上りとなつてゐるから、収益の増加が期待され、資金に對する需要が増加すると同時に、流動性準備金の中からの放出によつて、資金の供給も増加し、従つて利子率はその供給が固定せるときよりも上昇の度が少い。^(五)

このハイエクの利子論の中には二つの論點がふくまれてゐる。その一は、保有貨幣量の不變なる限り、投資需要表が變化するにあらざれば、利子率は變化しないと云ふことであり、その二は、利子率の變動は通常の場合、保有貨幣量の變動を伴ふと云ふことである。その理論には、保有貨幣量が不變であつても、投資需要表に關りなく利子率が變動し得ることを容認する餘地は殘されてゐない。それはこの利子論が將來に關する不確かさを重要な要因としてとり入れてゐないこと

を意味する。將來に對する不確かさを測るバロメーターとしての利子率の變動は、貨幣數量にも、生産の側にも、現實にはまだ變化を見ない場合に、最も明白に現れるからである。實物經濟における假定が、貨幣經濟における利子率を論じてゐること、でもまた、その所論の全體を蔽つてゐる。

ハイエクは豫想の問題について關心をもたないわけではないが、それが正しい角度から受けとられてゐないことは、我々が第二章でもふれたところであつた。豫想を事實と確定的な關係におき、事實の分析からそれを規定することは、豫想の意義を否定するに等しいであらう。豫想は事實とつながりをもつけけれども、事實によつて形づくられるものではない。しかし、經濟的論理の演習を強調することが、經濟學上における合理主義の精神の現れであると見るならば、ハイエクがこのやうな態度をとるのはむしろ當然のことであつて、非合理的な心理の作用が理論上適當に位置づけられる立場からでなければ、豫想の問題の重要性は理解されないであらう。抽象的な合理的世界における機械的關係の分析を課題とする理論は、非合理的現實における合理性を捉へ、その有機的關係の分析を目的とする理論と、本質的に區別されなくてはならない。前者の方法による限り、いかに複雑な要素をとり入れても、それは非合理的現實への接近をはかることにはなり

得ないであらう。實物經濟を原像とするのは、貨幣における非合理性を捨象することであり、ここにすでにその理論の限界がかくされてゐるわけである。

(一) Hayek, Pure theory. p. 39.

(二) Hayek, Pure theory. pp. 17—19.

(三) Hayek, Pure theory. p. 36.

(四) Hayek, Profits, interest and investments. pp. 38—42.

(五) Hayek, Pure theory. pp. 363—365.

四 貨幣分析の包容性

このやうな二つの理論傾向がそれぞれにもつ性格は、以上の如く對立としてではなく、更にその接合点を見出すべき要求の下に、それらを吟味するならば一層明かにされるであらう。

ハイエクの實物における分析はあらゆる意味の貨幣を捨象したのではない。その特徴はこれを古典派の理論と對照するならば容易にとらへることができる。例へばミルが、貨幣の導入は物

物交換の組織において確立された價值法則の何れの作用をも妨げるものではない、と説く場合の物々交換經濟と、ハイエクの實物における分析の對象とする經濟とは決して同じではない。前者は純粹な實物經濟であるが、後者は積極的に作用しない限りの貨幣の介入する經濟である。その相違は、ミルが貨幣の經濟に及ぼす固有な作用を全く認めないのに對して、ハイエクはこれを認めてゐる、と云ふことを意味する。ハイエクにおける實物分析は古典派におけるほど嚴密なものではない。

それは何にもとづくであらうか。嚴密な實物分析ではハイエクの關心をもつ問題の全體がその場にはいり得ないからである。資本の重要な問題は靜態均衡の領域には登場しないからである。投資とは、企業者が現状とは多少とも異つた状態を現出せしめようとする行爲に外ならないのであつて、それは最初から靜態の構想とは相容れないものである。たゞにハイエクに限らず、最近における一般的傾向として、均衡概念の嚴密性が次第にゆるめられ、その中にそれぞれの要請にもとづく種々の内容がもりこまれるに至つたのは、この間の消息を語るものである。しかし、このやうな方法上の適應は、それが問題の側から促されたものである以上、ハイエクの如き實物分析の點でとどめられねばならぬ理由は存しないはずである。ハイエクの立場から資本制生産構造

の若干の部分が解明されるとしても、それによつて問題がつくされるのではない。その上、動態的な他の問題、例へば貨幣的現象としての利子率を取扱ふ場合に、それが最も有効であるとは云はれないであらう。反對に、貨幣の積極的作用の現れる場合は、當然のこととして、そのやうな實物分析の埒外に見出されねばならない。實物分析によつてとらへられるのは、利子現象の全體から云へば僅かにその片鱗に過ぎないのであつて、その利子論はすべての場合を蔽ふところの一般理論ではない。利子率の決定を生産とのみ關係づけようとする説は、その視野がその範圍に限られてゐることを示す以外のものではない。

ハイエクの實物分析によつてとらへ得ないすべての現象が、若し表面的なものに過ぎないとして放置され得るとするならば、靜態理論の領域外にある問題も、靜態論者によつて同じ權利を以て表面的なものとして、その重要さが否定されねばならぬであらう。また若し實物分析によつて解明しようとするのは、靜態理論の範圍では取り上げられないけれども、しかし重要な問題であるとするならば、それと同じことがまた貨幣分析の問題とするものについても云はれ得るはずである。實物分析から貨幣分析への途は、靜態的な均衡分析から靜態的ならざる均衡分析への途の必然の延長だからである。

このやうに實物分析は、更にそれを押し進めるならば當然に貨幣分析とならざるを得ないと見られるところに、その半面の性質がうかがはれるわけであるが、ハイエクが貨幣の積極的作用を認めながら、しかも尙ほかゝる中間的な立場を主張するのは、一に貨幣の作用を短期的なものと考えざるからに外ならない。短期においては、貨幣は實物の側の變化がその結果を現すことを妨げ、或は實物の側に變化を生せしめることさへもあるが、しかし結局においては、それは常にたゞそれが最初に妨げた變化を強め、或は最初の壓迫的結果の反對の變化をもたらすに過ぎないであらう。(二) ハイエクはこの觀念を裏づけるために、貨幣的變化の自動轉換的性質を説いてゐる。貨幣の流れが増加して、その影響が第一に商品市場に現れるとすれば、先づ若干の商品の價格が騰貴し、次いでそれらの商品の産出高が増加するであらう。その増加の結果は、貨幣の流れへの附加がやむと同時に、それらの商品の價格は他の商品の價格に比して、相對的に下落し、貨幣的變化の起らなかつた以前よりも一層低い水準に達することになる。貨幣的變化がこのやうな結果をもつのは、その性質上、それが無限に續き得ないばかりでなく、經濟體制の或る一點において行はれる貨幣數量の變化は、次ぎから次ぎへと作用を及ぼし、必然的に他のすべての價格に變化を生せしめるからである。實物の側の數量關係によつて決定される均衡状態からのあらゆる乖離は、晩か

れ早かれ、反對の方向への振子の運動を惹起せしめる。だから、ハイエクは、貨幣的變化は自動轉換的であり、その變化によつてつくり出される状態は、先天的に不安定である、と論ずる。^(三)

しかし、貨幣數量變化の影響が、たとへハイエクの説くやうに一時的なものに過ぎないにしても、それは貨幣の作用の一次的であることを意味するものではない。いはゆる自動轉換が可能であるのは、貨幣經濟においてであつて、實物經濟においてではなく、それは貨幣の作用に歸せられなくてはならない。貨幣的變化が一時的のものであると云ふことは、貨幣經濟が独自の安定性をもつことに外ならないのであつて、實物の側の状態が結局において支配的要因となるからではない。その安定性は、それと例へば完全な計畫經濟における安定性とを比較するならば、その特徴が容易にとらへられるであらう。貨幣の作用は短期的であるとされるところに、實は長期短期の區別を超えた貨幣の作用がひそむのであつて、そこにまた貨幣經濟の性格が見られるわけである。その性格を問題とする要請の下におかれるならば、實物分析はたゞ貨幣分析の一部としてのみ、適當に位置づけられることになるであらう。

一方、ケインズの貨幣における分析については、それが十全の意味での貨幣分析としては尙ほ缺けてゐるものがあることを指摘すべきであらう。貨幣における價值の貯藏たる職能は、計算單

位たる職能と不可離の關係にある。こゝに計算單位と云ふのは、現在の面においては交換手段であり、將來に對する面においては繰延支拂の標準たることを意味する。ところで、ケインズが貨幣經濟の特徴として取扱ふところは、主として貨幣が價值の貯藏として作用する場面のみであつて、計算單位として職能をつくす場面は殆んど閉却されてゐる。しかし、例へばケインズのいはゆる資本の限界能率が、將來の面に對するかゝる計算單位を前提することなしに概念されないことは云ふまでもない。またあらゆる種類の裁定は現在の面におけるこの計算單位に基いて行はれるのであるが、それは事實に根據をおくものであつて、豫想に従ふのではない。前に貨幣經濟における非貨幣的側面と稱したのは、この裁定の場面を指したのである。これに對して不確かさと危険の要因によつて支配される場面を、投機の場面と呼ぶならば、投機と裁定とは今日の經濟における基本的な二つの行爲形式である。例へば企業者が生産計畫をたてるに當つて、需要を豫想して生産の種類、數量、時期、を定めるのは投機行爲であるが、そのやうな特定の生産を行ふために種々の生産財を如何に組合すべきかを決定するのは裁定行爲である。その第一次裁定の結果は多かれ少かれ從來の價格關係に變化を與へるから、それにもとづいて他の企業者の側に第二次裁定の行はれる餘地が生じ、かくしてその波紋は次第に擴がつて行く。それが展開するにつれて

また新らしい投機の誘因が與へられることになる。貨幣經濟とはこのやうに投機と裁定とが相交錯する經濟に外ならない。裁定は直接間接、投機に伴つてのみ行はれ得るのであるが、しかしまた投機の作用は裁定の形式如何によつて著しく異らざるを得ない。だから貨幣經濟の正しい像は貨幣經濟における非貨幣的側面をとり入れることなしには畫かれない。裁定行爲の結果を客觀的狀態について表現したのが通常いはゆる均衡であることを考へるならば、貨幣分析の場はハイエクにおけるが如き實物分析の場をも包容し得るほどのものであらねばならない。それほどの擴充を許さないところに、ケインズにおける貨幣分析の狹隘性が見られるであらう。

「一般的理論」において、例へば完全雇傭なる概念が一義的に規定されてゐないのは、このことを充分に證明してゐる。ケインズが論じてゐるのは主として雇傭の量的方面であつて、質的方面ではない。しかし失業者の存在しない状態は、必ずしも全就業労働者の能率が最大限まで發揮されてゐる状態ではない。換言すれば全部雇傭は完全雇傭と同じではない。全部雇傭には種々の段階があつて、その最高段階が完全雇傭でなくてはならない。そのことは單に労働のみでなく、生産諸要因の組合せを考へるときに、重要な問題となる。ケインズは、技術、資源及び費用の與へられた状態を想定してゐるが、それらが變化すれば、いよいよ量的方面だけではすまされない

ことになるであらう。能率の甚だ低い全部雇傭の状態は、過少雇傭の状態と殆んど異なることがある。質的構成をかへりみないで、たゞ量的變動だけを取扱ふことは、時として無意味に終る危険がある。ケインズにおいて、質的構成が問題とされなかつたのは、裁定の經濟が考察の外に放置されたからであり、それがためにその貨幣分析は一面に偏倚せざるを得ない結果となつた。

(1) Hayek, Pure theory, p. 07.

(11) Hayek, Pure theory, pp. 33—34.

第二節 豫想による變動の態様

一 均衡と極大原則

企業者は利潤の、生産參與者は所得の、消費者は満足の、極大を求めて行爲すると云ふ原則は、時として經濟原則或は經濟主義と稱せられることがあり、それによつても知られるやうに、この極大原則は經濟學とは斷ちがたい因縁をもつてゐる。經濟理論にとつて基本的な假定は、すべての經濟者が合理的に行爲すると云ふことであつた。極大原則の自然的結果としての經濟世界の構造と運行とを示すことが、經濟學の課題である、とさへ説かれた。經濟理論構成上、何等かの意味における極大原則の想定を缺き得ないことは、云ふまでもないが、問題はむしろ、それがどのやうに理論の中に取り入れられるか、に存するであらう。ところで、その取り入れ方は經濟體制についての認識の如何によつて、當然に異らざるを得ない。だから、それを吟味することは、逆

にまた、貨幣經濟の性格をその面から規定することにもなるであらう。

與へられたいくつかの大きさの間の選擇によつて、極大値を求めることは、單に數學的操作に過ぎない。しかし、無數の經濟量の、無限の時間にわたる系列を前にして、經濟者が極大原則に従つて行爲しようとすることは、數學的操作に還元し得るものではない。現在について諸の材料が餘すところなくとのへられ得るとしても、それはたゞ一瞬における事實を現すばかりで、次の瞬間については豫測にたよる外はない。豫測には多少とも不確かさの要素が入りこむことになり、期待は常に實現されるとは限らない。リカードウが述べてゐるやうに、各人がその資本を、その欲するところに使用し得るならば、各人は當然その資本のために、最も有利な用途を求めるであらうし、また若しその資本を移すことによつて一割五分の利潤を收め得るとすれば、各人は當然一割の利潤では満足しないであらう。このやうな表現において、それが意味する限りのことは、疑もなく正しい。しかし問題は、「最も有利な用途」が如何にして確定され得るか、である。リカードウはそれを、事實問題であつて理論の問題ではない、として取り上げなかつたが、それはまた、その後長い間多くの經濟學者のつた態度でもあつた。勿論、個々の經濟者が具體的に何を最も有利と見るかは、事實問題であつて、我々はそれを問ふのではない。我々が問題とする

のは、不確かさの要素と客觀的に確定せる大きさが、どうして矛盾なく理論の中に取り入れられるか、である。經濟者を動かすものが、その本源において、事實ではなく、豫想であることは、我々がすでに繰返し述べたところである。資本家はその資本の最も有利な用途を求めらるであらうが、しかしそれは事實として與へられるものではない。最も有利であらうと豫想される用途があるにせよ、それが實際に最も有利であるかどうかは、たゞ結果から判斷され得るのみである。だから、豫想と事實との一致が假定されるのでなければ、たとへ經濟者が極大原則に従つて行爲しても、事實において極大原則が實現することはなく、従つてまた均衡の成立が保證されることはない。かくして、經濟者の行爲の合理性に關する基本的假定は、最も有利であらうと豫想されるものがまた事實上最も有利であるとの假定をふくむわけであり、極大原則は經濟者の行爲原則たるばかりでなく、それを超えて更に事實を支配するものと見られる^(三)。この點は理論上吟味を要するのであつて、リカードウのやうに事實問題として片づけることはできない。

このやうな事情は生産の分野に關してのみでなく、消費の分野についても全く同様である。限界利用均等の法則が行はれ得るのは、時と所と消費對象が狭く限定されてゐる場合に過ぎないのであつて、その條件が若し充たれることがあるとすれば、それは我々の消費生活の部分的な一場

面においてであつて、その全體に關してではない。實際には消費對象が極めて多ければかりでなく、こゝでもまた時間の要素を無視することはできない。一方で我々は所得の時間的配分を顧慮しなくてはならないが、また他方では今日の最大満足が明日の最大満足を約束するものでないことを注意せねばならない。かゝる状態において、經濟者が最大の満足を求めて合理的に行爲する限り、最大の満足がもたらされる、と説くことは、殆んど何事も語らざるに等しいであらう。合理的行爲とは何であるか、行爲の合理化は如何にして可能であるかが、先づ解明されねばならないが、しかし不確かさの要素の存する以上、それに對して一義的な回答が與へられ得るはずはない。

すべての經濟者は極大法則に従ふ行爲への志向をもちながら、しかも如何にすればその志向が實現され得るかを、容易に知ることのできない事情にある。極大値を獲得しようとする努力と、その困難に伴ふ焦躁とが、とりもなほさず、經濟の現實の姿である。すべてのものが客觀的に確定的な大きさをとり、經濟者は單純な裁定によつて収益或は満足を極大ならしめることを得るとすれば、經濟者は殆んど何等の苦勞も要しないであらう。ところが經濟學者は多くの場合にそのやうな状態を想定して、その理論を構成してきた。實際に經濟者にとつて最も重要な問題であるところのものを、經濟學者は簡單に假定し去つて、問題とはしなかつた。かゝる事情の下におい

て、經濟理論が現實から遊離し、それが精密化されるほど現實から遠い世界が描かれるやうになつたことは、決して偶然ではない。經濟理論に對する一般の不信が漸く高まりつゝあつたこともまた故なしとしない。

極大原則の實現は常に可能であると云ふ假説の上に立つ經濟理論は、不確かさの要素の存しない世界を對象とするものであるが、ナイトに従へば、そのやうな世界においては、人間のエネルギーは全く行動に充てられ、知性は恐らくは消失するであらう。またそこではすべての有機的調整は機械的となり、すべての有機體は單なる自動機械に化するであらう。これに反して、不確かさの要素の存する世界では、行動は生活の第二次的部分となり、何を、いかにして、なすべきかを決することが主要な問題となる。^(四)このナイトの興味ある見解は、これまでの多くの經濟理論の組成を分解する上に、大いに役立つであらう。いはゆる經濟人なる自動機械的存在の想定は、經濟主體の知性の働きを背後に押しやり、客體の動きを前面にもち出すことによつて、經濟體制の機械性を是認せしめようとするものである。數量說の見解或は實物經濟學的立場がこれと表裏の關係に立つものであることは、云ふまでもない。そこで假定されてゐるところの合理的行爲とは、實は、現實を強ひてその理論の枠の中に押しこめようとするための歪曲に外ならないのであつて、

生ける經濟はかくして死せる經濟と化せざるを得ない。これに反して我々の理論の對象は、知性の支配する躍動せる經濟であつて、我々は貨幣經濟をかゝるものとして受けとらうとするのである。

機械的經濟觀を中核として構成される理論を、若し主體の側から特徴づけようと試みるならば、それは極大原則の實現を無條件に認め、豫想と事實との間の乖離を問題としないのであるから、そこでは各經濟者は完全な豫想をもつことが假定されてゐる、と見ることができよう。ところで、經濟者が完全な豫想をもつ場合に成立するのが、均衡の状態ではなくて、不定の状態であることは、我々が前に述べた通りであり、完全な豫想と現實の行動とを實際に關聯づける限り、そのやうに見なくてはならないが、しかしこゝでは、完全な豫想と云ふ概念は、行爲とその結果との間の關係を合理的に説明するための手段に過ぎないから、事後的に解釋されねばならぬであらう。即ち、極大原則が實現されるのは、經濟者の行爲が、その結果から見て、恰も完全な豫想によるかの如く過誤をおかさなからである。これらの理論のふくむ意味は、このやうに解される。極大原則の實現は、完全な豫想から導かれるのではなくて、その關係は逆である。それと全く同様に、均衡状態も極大原則の自然的結果としてとらへられたのではなく、反對に先づ、事象が均衡と云

ふ形において観察者に受けいれられ、後からその成立条件が求められた結果、極大原則なる概念が構成されたまでである。本来、均衡は理論上云はば素材であつて、その所産ではなく、分析さるべき対象でこそあれ、構成さるべき対象ではなかつたはずである。だから、極大原則が假説として理論の中に取りいれられねばならなかつた。ところが、それが轉じて、均衡概念が理論上の要請となつた後も、極大原則の意味が依然として變らないとすれば、そこに矛盾を生ずるのは、まことに見やすい道理である。均衡概念についての最近の紛糾と再吟味の要求とは、この矛盾をめぐると云ふことができよう。

經濟の均衡が事實として認められたことの意義を、我々は無下に否定することはできないであらう。貨幣經濟の安定の時代には、裁定の場面だけがあざやかに浮び上るからである。しかしその歴史的拘束性をかへりみないで、理論上の要請としてその均衡を普遍化しようとする立場に對しては、きびしい批判が投せられなくてはならない。たゞ理論のつながりにのみ關心がもたれ、現實との間の距離が問はれないために、ここでは貨幣經濟の半面に過ぎないところの裁定の經濟が、一般に經濟體制の典型とされることになり、その制約によつて、たとへ均衡概念の擴充が試みられるにせよ、貨幣經濟の不安定性の面であるところの投機の經濟が、正しく位置づけられる

ことではないであらう。

- (一) Ricardo, Principles, pp. 65—66. 邦譯、六九頁。
- (二) J. Ponar, ed., Letters of David Ricardo to Thomas Robert Malthus, 1810—1823. Oxf. 1887. p. 18.
- (三) T. W. Hutchison, The significance and basic postulates of economic theory. Lond. 1938. p. 84 et seq. 參照。
- (E) F. H. Knight, Risk, uncertainty and profit. Post. & N. Y. 1921. p. 268.

二 均衡概念擴充の試み

均衡が事實として受けとられ得た當時の事情を、我々はこゝで具體的に述べる必要はないであらう。勿論、今日から回顧して安定の時代であつたと見られるところの、第一次世界大戰前約一世紀の間にも、經濟の變動がなかつたわけではなく、幾度か激しい恐慌に襲はれたのであつた。しかしそれにもかかはらず、それらの變動は當時、實際上もまた理論上も、一時的、偶然的、外生的、變態的なものとされ、その必然性が説かれることは、むしろ例外に屬した。經濟體制の

安定性と不変性に關する人々の信念は、それほど強かつた。金融の分野について云へば、當時の問題は、殆んど機械的な制度の作用をでき得る限り豫見し、また季節的變動及びそれに類する動態に對して適應することに關する、全く精密な技術上のそれであつた。ケインズによると、そこには自動的制度的快いほどの單純さがあり、それは舊習な人々が哀惜の念をもつて回顧し、また近代風の人々がその特徴を殆んど忘却したところのものである。^(一)

このやうな安定の状態において、經濟社會を全體として觀察するとき、先づ第一に我々の眼に映する最も根本的な事實は、經濟の循環であり、經濟活動が全體として年々歳々同一の活動を繰返して行くことである、と述べられ、その經濟の循環は結局經濟諸量の均衡状態を内容として成立する、と説かれることは、^(二)あへて異とするに足りないであらう。

しかし、その均衡は假説の導入によつて説明される一般的なものではなく、事實においてたしかめられねばならぬ特殊なものである。それは不變の像ではなく、むしろそれ自體の中に不均衡をふくむものとして特徴づけられねばならない。これについての洞察を缺いた點に、非貨幣的理論としてのいはゆる長期理論の近視的性格が見られるであらう。そこでは貨幣經濟の特殊な相が普遍化されて、經濟理論の要請にまで高められたのである。ところで、均衡が最早や事實とし

て受けとられなくなり、經濟の動態に短期的として片づけられるより以上の意味が認められることになれば、均衡を經濟の基底とする理論に、現實との間の距離をうめる必要上、何等かの工夫がこらされねばならぬやうになることは、當然であらう。我々が前に見たハイエクにおける靜態的ならざる一般均衡なる構想は、この要求を充たすための一つの試みであつた。ピグーの短期流動均衡なる概念もまた略々同様な意圖を藏するものと解される。

ピグーによると、需要と供給との間の均衡を問題とする場合に、經濟學者が主として關心をもつのは、一つの市場で或る瞬間に需要され供給されるところの絶對量ではなくて、時の單位當りの需要率と供給率についてである。ピグーはこれを市場均衡と區別して、流動均衡と呼んでゐる。市場均衡は常に存在しなくてはならないが、流動均衡はさうではない。例へば、茶の需要が急に増加すれば、その価格は騰貴し、それによつて市場均衡は維持されるであらうが、しかし茶の生産者は異常な利潤を得るので、その生産を擴張し、従つて時の單位についての販賣量も、また恐らくその価格も、引きつゞき變化し、流動均衡は成立しないであらう。賣手も買手も自分のおかれた状態に満足するやうになつて、そのときにはじめて市場均衡も流動均衡も成立することになる。

全體としての經濟體制が流動均衡の状態にあると云ふことは、すべての需要率とすべての供給率とがこの型の均衡にあることを意味する。この條件は明かに古典的靜態におけるの外、滿され得ない。嚴密な流動均衡は、靜止的人口と固定せる數量の資本設備とを前提しなくてはならないが、後者はまた純投資も負の投資も行はれない場合に外ならない。

ピグーはこの嚴密な意味における流動均衡の外に、假の流動均衡を考へ、それを短期流動均衡と呼んで居る。短期流動均衡は投資率が零であることを要しない點で、本來の流動均衡、即ち長期流動均衡と異なる。たゞし、短期流動均衡における投資率は不變でなくてはならない。ところで、投資が行はれるならば、經濟狀態はその後の各期間において同じではあり得ない。殊にその投資が固定資本への附加の形をとるならば、消費財の產出高と生産費は累進的に變化するに相違ない。しかし資本の全在高は、正常の場合に短期に行はれ得る増加に比べて甚だ大であり、また附加的資本設備を造出する決意と、その完成との間には若干の時間の経過を必要とするから、消費財の產出高と生産費に對するその反作用は、十分に短い期間をとつて見れば、とるに足らぬほど小であらう。この理由からピグーは、實際は長期流動均衡状態においてでなければ存在し得ないところの短期流動均衡を、それとは別に想定してゐる。^(三)

このやうにピグーにおける短期流動均衡も、ハイエクにおける靜態的ならざる一般均衡と同様に、新投資の許容される領域を均衡の中に求めようとする要請にもとづくところの概念に外ならない。たゞピグーは時間的に、ハイエクは豫想の側から、その均衡を規定しようとしたのであるから、その點で兩者の間にはかなりの懸隔があるやうに思はれるかも知れない。しかし短期流動均衡は、新投資が行はれても、その作用が尙ほ無視され得るほどの状態であるから、従つてその限りでは各企業者の計畫が相互に適合してゐるものと見なされ得るのであつて、それは即ち企業者の豫見の正確なことに歸せられ得るであらう。ピグーもまた、短期流動均衡の支配する期間において、消費財についても或は投資財についても、豫想價格は現實價格に等しからねばならぬと述べてゐる。^(四)それはハイエクが、靜態的ならざる一般均衡においては、回顧的狀態は展望的狀態と同一視され得る、と説いたのと、その意味において少しも變るところはない。^(五)

これらは何れも、一方で新投資の作用を分析するために、時間の要素を理論の中に取り入れねばならぬ必要を認めながら、しかも他方で極大原則の實現が妨げられないことを想定し、その矛盾を解消せしめるために、均衡概念に新しい規定を與へたのであつた。極大原則の實現は、均衡が事實として受けとられてゐる間は、それを合理的に説明するための假説に過ぎなかつたが、

均衡が事實として受けとられなくなつてからは、その擬制を支へる原理たるの意義をもつやうになつた。だから、それはいはゆる均衡分析には缺き得ないところの、理論的装置であり、時間の要素が取り入れられるにしても、その装置が許容し得る限りにおいてでなければならなかつた。そのために新投資の作用は結局、形式上認められただけであつて、實質的には取扱はれてゐないことになる。ピグーにおいて變動が單に可能性たるにとどまり、またハイエクにおいて變動が實現性をもたないのは、かゝる事情によるのであらう。しかし、このやうに先づ假想的状態を構成し、それとの比較において經濟の實際の動きを理解しようとする方法は、直接現實を對象とする代りに、經濟の模型と現實との間の相違を見出すことによつて、間接に變動の要因をとらへようとするものに外ならない。その場合に、模型の構成諸要素は經驗を離れず、たゞ思惟上合理的に高揚されたものであることを要する。ところが、これらの均衡は直接經驗されたものではなくて、單に學說上で相續された理念に過ぎない。従つてそれらが基礎づけらるべき固有な地盤があるわけではなく、かゝる均衡概念の擴充には客觀的基準が與へられてゐない。このことは我々が前に實物分析について論じた通りである。このやうな間接的方法をとるところの均衡分析は、均衡の條件が如何に規定されるかに従つて、當然にその結果が異なるばかりでなく、すべての問題をつく

し得るとは限らない。ハイエクが、例へば貨幣經濟における利率を論ずる場合に、それが靜態的ならざる一般均衡なる概念によつて、どれほど特徴づけられ得たかは、我々の讀みとることのできなかつたところであり、またピグーが變化の支配的要素として豫想をとり入れるとき、短期流動均衡分析による結論は最早や妥當しないことになり、ピグー自ら別の觀點からその作用を取扱はねばならなかつた。こゝにこれらの方法の限界があり、これに照らしてその意義が問はれなくてはならないであらう。

均衡概念の擴充も、經濟主體を完全に合理的な存在として假定するのであるから、それはその底に機械的經濟觀を藏するものであり、その點では擴充の行はれない以前におけると異るところはない。しかし理論上の道具とは云へ、ことさらに豫想價格と現實價格との一致や企業者の計畫の調和などが、假定されるに至つたことは、むしろ現實におけるその反對が見つめられてゐることを語るものである。それは、理論が現實ととりくむことなしに、現實から逃避してゐる形である。かつて貨幣經濟の安定的な面が直ちに經濟體制一般と解されて、この安定性のもたらされる要因が事實の中に求められなかつたのと同様に、こゝでは貨幣經濟の不安定的な面がそれ自體として手のほどこしやうもないほど非合理的なものと思われ、その不安定性の基因が事實につい

て分析されようとはしない。何れの場合にも經濟體制の成立について反省されることなく、その歴史的拘束性が全く考察の外におかれてゐる。

豫想と現實との一致を均衡の條件とするならば、將來に對する不確かさの存在はそれ自體、均衡の攪亂者とならねばならぬが、しかしその存在は貨幣經濟のいつの時代にも變ることではないはずであるから、それでは均衡が事實として受けとられたことがあるのを、解明することはできないであらう。規準はむしろその不確かさの危険がいかに見積られるかに存するのであつて、それによつて貨幣經濟の様相に變化を生ずるであらう。不確かさの存在それ自體は、不安定性を生ぜしめるとともに、また安定性をもたらすのであつて、この二つは別の要因にもとづくのではない。そのことは貨幣經濟における如き不確かさの存しない經濟、例へば完全な計畫經濟では、一方で貨幣經濟におけるやうな不安定性が見られないと同時に、また他方で貨幣經濟におけるやうな安定性も保證されないことを思ひ合せらるれば、容易に首肯されるところであらう。

(一) Keynes, Treatise, Vol. 2, p. 230.

(二) 中山伊知郎「純粹經濟學」(昭和八年刊)、二二、二九頁、參照。

(三) Pigou, Employment and equilibrium. Lond. 1941, pp. 31—34.

(E) Pigou, op. cit. p. 36.

(五) 均衡概念の擴充に關して、ハイエクの「資本の純粹理論」の公刊される二年前に、すでに中山博士によつて略・同じ構想が展開されてゐたことは、牢記さるべきである。博士の「發展過程の均衡分析」(昭和十四年刊)が、それである。博士によれば、靜態的領域における循環の安定は、動態的局面が自らの作用を替みつゝ、しかも靜態的領域に對して中立的な立場をとる場合に確保されるのであつて、發展をふくむ經濟均衡の状態とは、この場合に外ならない。それは即ち投資と貯蓄との均等の保たれるときである。博士のいはゆる投資と貯蓄の意味は、ケインズの「貨幣論」におけるそれに近いものと解される。ところで、その均等はハイエクにおけるやうに各企業者の計畫に齟齬を來さない場合においてのみ保證されるであらう。この點からして、博士の稱へるところの發展をふくむ均衡もまた、暗々裡に正確な豫想と云ふ要素をとり入れることによつて規定されてゐる、と見ることができよう。尙ほ本書については、拙評、それに對する博士の應酬、(ともに「一橋論叢」第四卷第五號、昭和十四年一月、に收載)、並に、博士の近稿「資本の純粹理論」(東京商科大学研究年報、經濟學研究(7)、昭和十七年、收載)、參照。

三 累積的變動と機械的變動

豫想の要因を實質的には認めないところの實物分析乃至均衡分析の範圍が、不當に狭く限られ

ざるを得ないことは、以上によつて明かであらう。その限界をおしひろげるためには、どうしても豫想の作用を不可缺の要因として、理論の中にとり入れねばならぬが、それをもくろむものが、とりもなほさず、貨幣分析乃至動態分析である。貨幣分析は、前節で述べたやうに、實物分析と交代的關係に立つのではなく、それを包容するほどの廣い立場をとるものである。それは、ピグーにおける短期流動均衡と長期流動均衡との關係に相似してゐる。ピグーは、長期流動均衡は短期流動均衡の一つの特殊な場合とも見ることができると述べてゐる。即ち、一般的な場合には、貯蓄に對する需要と供給とは、その値がどうであらうとも、相等しいが、長期流動均衡と云ふ特殊な場合には、それらは零と云ふ値において相等しい、と考へられる^(二)。それと同様のことが、貨幣分析の對象と實物分析の對象についても云はれ得るであらう。

實物分析は、靜態と動態、或は均衡状態と不均衡状態とを分つのであるが、經濟現象はそれだけの規準で處理され得るほど、單純ではない。それはせいせい現實に對する態度を規定することどまり、真正面から現實にたちむかふための武器を供するものではない。現實を動態として特徴づけるだけでは、まだ多くのことは語られてゐない。動態がいかに分たれるかが、先づ問はれねばならないであらう。我々が貨幣經濟の場面を、投機の經濟と裁定の經濟の二つに分つたのは、

この要求に應じようとしたためであつた。即ち經濟の變動には、投機的變動と裁定的變動とがある、と云ふのが我々の解答である。裁定はそれが完了すれば、最早やその同じ裁定が行はれる餘地は残されないことになるから、それによる變動はたゞ一回限りであるが、投機についてはさうではない。將來に對する豫想によつて支配される投機は、市場の心理に動かされやすく、人氣がひとたび轉換すれば、同一方向へなだれをうつて殺到する群を生じ、そのために投機による變動は、累積的とならざるを得ない。裁定による變動が、機械的な變動であるのに對して、投機による變動は、豫想の要因を通じて、累積的な變動となる。これが二つの變動のそれぞれの特徴である。この中で實物分析乃至均衡分析の對象とされたのは、裁定による機械的變動のみであるが、それは豫想の作用を實質的に排除して、理論を構成する立場がとられたからである。従つてその理論は一般的ではなく、たゞ特殊な場合を取扱つたに過ぎないのであつて、投機的變動をも對象とするところの貨幣分析の立場から、はじめてその理論の占める位置が示されることになる。我々は實物分析乃至均衡分析の意義を、このやうに評價するものである。

實際、ピグーが述べてゐるやうに、豫想が作用するのだから、經濟の累積的運動なる現象を見ることはないであらう。従つて、その要因を重視しないで、しかも累積的變動を説かうとし

た理論は、その意圖に反し結果において機械的變動の理論に終らねばならなかつた。ピグーに従つて三つの例を引用して見よう。^(三)

バジヨットは有名な「ロンバード街」の中でかう云つてゐる。諸の産業の間には協同關係があるから、一つの大産業が不振となれば、他の産業に被害を及ぼさないと云ふことは決してない。若しA産業が失敗して困難に陥れば、從來Aを得意先としてきたB、C、D、等の産業は、Aの需要を當にして生産したものを、最早や販賣することができなくなるであらう。ところで、B産業はC、D、等から買入をするから、Bの不況もC、D、等に影響し、C、D、等はまたE、F、等から買入をするから、その結果は全體に波及してゆくことになる。しかもそれはまた反作用を及ぼすのであつて、ZはA、B、C、等の需要減退の結果、逆にA、B、C、等の生産物に對しても、それだけ支出することができなくなり、そのためにA、B、C、等は一層不振に陥ることになる。^(三)

こゝでバジヨットの説いてゐる過程は、これを單純化すれば、次のやうな關係に還元することができるであらう。即ち、甲乙二人を想定し、甲が乙からの買入を減らしたためにその支拂が少くなつたとすれば、乙の收入は減じ、そのために今度は乙が甲からの買入を減らすことになり、甲

の收入は減じ、乙に對する支拂は一層少くなり、このやうにして累積的過程が展開される。しかしかゝる過程がつけられるためには、乙の甲商品に對する、また甲の乙商品に對する、需要がどこまでも彈力的であることを要し、若しさうでなければ、その過程は必然的にいづれかの點でうち切られなくてはならないであらう。例へば甲乙相互に一千圓づつの買入をしてゐた場合に、甲が何等かの事情によつてそれを九百圓に減じたとしても、乙が甲から九百圓の買入をなし、甲が乙商品に對してそれ以上需要を減ずることができないとすれば、相互の支拂は一千圓が九百圓に減少するだけであつて、それ以上累減することはない。そのみでなく、若し乙の甲商品に對する需要が絶対に非彈力的であるとするならば、乙は收入の不足を預金の引出其他によつて補ひ、甲が乙商品の買入を減じたにもかかはらず、依然として以前と同額の甲商品を買入れるであらう。このやうにバジヨットのいはゆる協同關係の條件だけで、累積的變動の必然性が生じ得るものではなく、それによつて解明されるのは、たゞ機械的な一回限りの波及運動に過ぎない。

流動財の在庫高の變動に重點をおくところのホウトレイの景氣論もまた、累積的過程を十分に説明し得るものではない。その説によると、短期利率が引下げられるならば、商人はその在庫高を増加すべく誘はれ、生産者に對するその註文を追加するであらう。生産者は生産を増加するた

めに雇傭量を増し、或は賃銀を引上げるから、消費者所得、従つてまた消費者支出は増加する。その結果、商人のもとにおける在庫高は次第に減じてゆくから、生産者に對して一層多くの注文が發せられることになり、生産活動は一層活潑となり、消費者所得と消費者支出とは一層増加し、在庫高は一層減少する。このやうにして悪循環、即ち生産活動の累積的擴張が起る^(四)。

このホウトレイの説は、商人のもとにおける在庫高が、販賣高の増加に比例して増加されるか、それとも所得者がその増加せる所得の全部を消費に向けるか、その何れかを前提してはじめて成立し得るところのものであるが、しかしそれらは何れも實際には充されることのない條件である。在庫品を持越すためには、利子の外に倉敷料、保険料、持越期間中の損傷、等の諸費用を要し、従つて單に取引上の便宜と云ふ點のみから云へば、せいせい販賣増加高だけ在庫高を増せば、それで十分であつて、販賣増加率に比例して在庫高を増す必要はなく、それは經費の膨脹を來すばかりである。勿論、價格の騰貴が豫想される場合の如きはさうではないが、しかしこゝではそれは問題とはされてゐない。その上、流動財の中には品質其他の關係から手持の困難なものもあつて、それらに對してはホウトレイの説は最初から適用され得ないであらう。また所得者の限界消費性向が實際に一以下であることは、我々が乗數の理論について見た通りである。尙ほ商人によ

つて注文の發せられる時期と、生産者から商品が引渡される時期との間は、在庫高が減少しつゞけることがあるかも知れない。しかしこゝでは在庫高の増減が短期利率との關聯において取扱はれてをり、それはその時間的開きが比較的小であることを前提してゐるものと解されるから、在庫高の減少はまもなく回復されることになるであらう。

このやうに、商人のもとにおける在庫高の増加と、生産者のもとにおける生産の増加との間には、いはゆる悪循環は起らないのであつて、實際には多少の齟齬によつて同一の過程が幾回か繰返されることがあるにしても、理論上はたゞ一回限りの變動によつて、均衡が保たれ得る場合である、と見なくてはならない。

ハロッドは乗數の理論と加速度の原理とを組合すことによつて、累積的過程を説かうとしたが、しかしその試みも成功してゐるとは云へない。それによると、何等かの理由から消費財の生産高がある程度以上に擴大されるとするならば、固定設備への附加的投資が必要とされるであらうが、その附加的投資は更に消費財産業における雇傭の増加を結果し、その反作用としてまた投資が増加されることになり、このやうにしてその過程は累積的となる。消費財に對する需要の増減は、資本財に對する需要の増減を惹起するのであるが、その兩者の間の比例をハロッドは「關係」と

呼んでゐる。そこで景氣の下降過程については次のやうに表現される。投資の増加率が鈍ると、「乗數」によつて、消費の増加率には一層の鈍化を見るが、それは、「關係」によつて、純投資の絶對的低下をもたらす。そのことはまた、「乗數」によつて、所得と消費とに絶對的減少を生せしめ、そのために更に、「關係」によつて、純投資は急速に縮小する^(五)。

ハロッドのいはゆる「關係」は、遊休設備が存在しないで、しかも生産方法が變化しないときにのみ、一定の値をとり得るのであるから、その假定の下ではハロッドの説くやうな累積的變動が可能なのであるが、しかし一般的にさうであるのではない。消費財に對する需要が増加しても、生産設備の過剰な状態においては、資本財に對する需要が増加しないことがあり得ようし、またたとへ過剰でないにしても、例へば機械が労働に置きかへられることもあらう。生産方法はその時々的情勢に應じて變化をまぬがれないのであつて、従つてまた「關係」の値も一定ではあり得ない。他方で乗數も多少とも變化するから、消費財の附加的生産の影響は收斂級數的ともなり得るのであつて、常に發散級數的となるとは限らない。ハロッドの理論の上から、後者が必ず結果すると確證することはできない。

このやうに、豫想の作用を主たる要因として取り上げない立場からとらへられるのは、理論上

たゞ一回限りの機械的變動と見られるものに過ぎないのであつて、累積的變動はその埒外におかれることとなる。この事情を明かにしたのはピグーであるが、しかしそれは流動均衡分析の範圍外においてであつて、その部分が全體の理論體系の中で如何に位置づけられるかは、最初から問題とはされてゐない。その上、豫想の要因によつて如何にして累積的過程が惹起されるかについて、ピグーは例へば物價の下落と云ふ事實は、更にそれが下落するであらうとの豫想を生せしめる、と述べてゐるだけで、それ以上に考察を進めてゐるのではない。貨幣分析の立場は、それらの不備を補ひ得るものでなくてはならない。

(一) Pigou, *Employment and equilibrium*. p. 35.

(二) Pigou, *op. cit.* pp. 236—242. 参照。

(三) W. Bagehot, *Lombard Street*. New. ed. Lond. 1908. pp. 127—128. 宇野弘藏譯「ロンバード街」(昭和十六年刊)一二九—一三〇頁。

(四) 例へば Hawtrey, *The art of central banking*. Lond. 1932. p. 167.

(五) Harrod, *The trade cycle*. pp. 53—58, 98.

四 方向づけられない經濟

豫想における確信の度合が、豫想の期間の長短によつて測られることは、我々が前章で利子率について究明したところであるが、それと全く同じ事情が資本の限界能率についても見られるであらう。資本の將來における年々の収益は、企業者の確信の度合が大なれば大なるほど、長期間にわたるものがその豫想の範囲内におかれ、それらは豫想の範囲外のものよりは當然にその値が大であるから、従つて年々の豫想収益の現在値を、その資本の供給價格に等しからしめるところの割引率、即ち資本の限界能率も高まることになる。生産の物的状態に少しの變化もない場合にも、企業者における豫想の變化によつて、資本の限界能率が變り得るのは、これがためである。しかし投資財の物的存続期間が確定されるにしても、収益の豫想される期間はそれとは別であり、客觀的基準によつて合理的に定められるものではない。だから、その期間は勢ひ變更されがちであるばかりでなく、ひとたび伸縮何れかの方向が決定的となるならば、その方向への變更が殆んど際限なくつゞけられ得るやうになる。例へば十年見當までの豫想が、十五年見當まで延長され

るとするならば、それが十六年まで延長されてはならない確固たる理由があるのではなく、若し十六年まで延長されるならば、更に十七年までと、このやうにして次第に擴大され得るわけである。縮小の場合についてもまた同様である。

しかし一企業者がいかに大なる確信をもつて、他の企業者におけるよりも一層長期の期待にもとづき、新投資を行ふとして、他の企業者をしてそれに追従せしめることができなければ、恐らくはその計畫は失敗に終るであらう。個人の長期豫想が實現されることは稀れであり、遠い將來の事實は豫想に反することが多いからである。ところが、全體としての企業者が一齊に豫想の期間を長期化して、歩調を揃へて新投資を行ふならば、その期待が裏切られることはないであらう。すべての企業者の行動が同一方向をとると云ふことは、各自の豫想が正確であることを意味し、この場合には豫想は事實に外ならないからである。従つて實際に個々の企業者とその確信を強め得るのは、他の企業者が自分と同じ方向へ行動しようとしてゐることをたしかめた場合においてであつて、獨自の見地から他とはかかはりなく、大なる確信がもたれることは少いであらう。しかし、それであるからと云つて、他の企業者よりもおかれて行動を開始するならば、利潤獲得の機会を逸する恐れがあり、少くともより小なる利潤で満足しなければならぬことになる。そこで

個々の企業者は、他の企業者と密接な連繫を保ちながら、しかも他の企業者よりも一歩づつ先きに進まなくてはならない。そのためには生産計畫の採算基礎たる豫想期間をいち早く變更し、より長期について計畫をたてることを要する。ところで、豫想期間の延長には限界はないから、ひとたび動きの方向が決定的となるならば、企業者の行動の相互依存關係と競合とによつて、豫想期間は相次いで延長されることになり、新投資が引きつゞきいよいよ大規模に行はれることとなる。これが即ち景氣の上向的な累積的過程に外ならない。

しかし累積的過程がある段階を超えれば、資本の供給價格の騰貴、生産物の供給の増加、利率の上昇、等の現象が顯著となるから、確信の度合が累進的に強められてゆくのでなければ、投資の誘因は減退し、企業者の足並は亂れはじめることになる。勿論、それらの事實が直ちに確信を失はしめる要因となるのではないが、しかし經濟の動きが同一方向へ無限につゞき得ないことは、過去の經驗から各企業者の熟知せるところであり、従つて豫想期間が變らないでも、それがより以上長期化されなくなり、新投資率にいくらかでも鈍化の傾向が見られるやうになれば、やがて確信の度に急激な變化を生じ、今度は上向の場合とは反對に、いち早く營業範圍を縮小しようとする氣運を生じ、景氣は急降下し、その後は豫想期間の短期化の方向への競合が起り、下

向的な累積的變動を見ることになる。

このやうに、累積的變動は一般に、經濟者の豫想期間の相次ぐ變更に歸せられるであらう。その變更はひとたびそれが行はれるならば、それだけで打切られねばならぬ理由が見出されない性質のものだからである。ところで、將來の年々の収益が現在の資本の供給價格と比較され、その間に比率が定められ得るのは、時間的隔りにおける計算單位によつて測られるからであり、それが即ち貨幣であることは云ふまでもない。貨幣の存在によつてはじめて、將來のいかなる時點における價值も、現在それを表象することが可能となるのであつて、このことを前提するのでなければ、豫想の期間は隨時これを變更し得るものではない。この點からして、累積的變動なる現象は貨幣經濟を特徴づけるものと云はねばならない。バジヨットは前述の如く、一産業の不振が他の産業に及ぼす作用とその反作用を説いた後、これらの場合に貨幣は常に手段たるに過ぎないのであつて、物々交換取引においてもこれと同様のことが起るであらう、と述べてゐる。しかし將來を現在に反映せしめ得ないところの物々交換經濟では、累積的過程を見ることはなく、バジヨットが取扱つたものが、その實、機械的變動であつたことは、かゝる立場からのむしろ當然の結果であらう。

企業者における豫想の期間が、時に不當に長く擴大され、また時に不當に短く縮小され、それらが確固たる基準によるのではなく、主として他の企業者との關聯において定められる經濟において、その全體の動きに豫定された方向があり得るはずはない。すべてはその時々相互の依存と競合との關係によつて浮動せざるを得ないであらう。投資の將來性が投資それ自體について豫測され、生産計畫の基礎が獨立的に與へられるのでなければ、全體の經濟が一つの軌道の上を進むことはできない。しかし全體としての行動を統帥する意思の存しない場合に、個々の企業者は盲目的に浮動する全體の動きに従ふより外に、行動の基準を求め得ないのであつて、またそれに従ふことがかゝる經濟における投資の合理性を確保する所以でもある。このやうに方向づけられない經濟が即ち純粹な貨幣經濟に外ならない。

我々が乗數の理論において、投資と貯蓄との均等を、經濟運動の基本的形式として特徴づけたことの意味は、これによつて一層明かにされるであらう。投資は貯蓄と均等關係におかれねばならないから、一企業者の新投資も全體としての資本を増す結果になるとは限らない。新投資に等しい貯蓄が発生し得るためには、その新投資に呼應して、他の企業者もその投資の減少しないやうに努めなくてはならないが、しかしそのやうな協同が常に保證されてゐるのではない。貨幣經

濟は豫定された運動の方向をもたないからである。國家が新投資を行ふときにおいてさへ、その事情が變ることはない。國家の新投資によつて例へば消費財部門の企業者の流動資本が減じ、それがその部門の新投資によつて補はれないならば、國家の新投資に等しい貯蓄は発生することなく、その新投資が全體の投資を増す結果とはならないであらう。實際、不況對策としての國家による公共事業が、所期の目的を達し得なかつたことがあるのは、これがためであつて、純粹な貨幣經濟においては國家といへどもその動きを方向づけ得るものではなかつた。

投資と貯蓄との均等と云ふことは、一見自明の理であるかの如く解されがちであり、取りたてて問題にするほどのこととは思はれるかも知れないが、決してさうではない。この均等なる形式は貨幣經濟にのみ固有なものであり、決して普遍的ではない。例へば、計畫經濟においては、個人の側の貯蓄を條件とすることなしに、全體の投資が増加され得るであらう。貨幣經濟ではそのやうなことが行はれないところに、その運動の基本的形式が見られるわけであつて、貨幣經濟は貨幣數量の一方的な變化によつて特徴づけられ得るものでもなければ、また短期的現象の面においてのみその本質がとらへられ得るものでもない。

(1) Bagehot, op. cit. p. 128. 邦譯、一二九—一三〇頁。

第三節 貨幣の本質的職能

一 貯蓄性向の變化による經濟の不安定性

以上、我々は貨幣經濟の性格についての考察を一應終へた。我々のとつた方法は間接的であつて、直接的ではなかつた。我々は貨幣經濟を直接分析したのではなく、貨幣經濟の様相を與へられたものとして前提し、それを諸の學說がいかにつへたかを吟味してその間の距離を測り、それによつて間接的にその性格を規定しようと努めたのであつた。我々は對立の形をとることによつて、印象をあざやかならしめようと狙つたわけであるが、しかしその反面において、追及の線が多岐にわたつて、整理がゆきとどかなかつたかも知れない。とまれ、我々は貨幣における經濟の性格についての分析をすまして、最後の段階に到達した。残された課題は、經濟における貨幣の職能をたしかめることである。しかし、それはすでにこれまでの所說の中にふくまれてゐると

ころであるから、こゝでは必要な限りの要約によつて、それをまとめて見ることにしよう。

所得は二重の選擇を経てその用途が決められるのであつて、第一は消費と貯蓄との間の選擇であり、次いで貯蓄が可とされる限り、第二に放資と保藏との間の選擇が行はねばならない。第一の選擇は貯蓄性向に依存し、第二の選擇は保藏性向に依存する。更に一步進んで放資が可とされる限り、實際には第三に投資財或は參加證券と貸付證券との間の選擇が行はれるのであるが、それは當面の問題には直接の關聯をもたないから、こゝではその點には立入らない。

個人における貯蓄の高を決する最大の要因は所得の大きさであり、大體の傾向として所得が増加すれば貯蓄はその増加率よりも一層大なる率を以て増加し、所得が減少すれば貯蓄はより大なる率にて減少するのであるが、それは現在の緊急な消費欲求はその弾力性が乏しいのに反して、貯蓄欲求はそれが極めて大だからである。しかしそれは貯蓄率に絶對的な不變性が存することを意味するのではもとよりない。貯蓄は將來についての考慮によるものであり、將來はあらゆる點において不確かさをふくむのであるから、貯蓄性向に變化の起らないことの保證は毫も存しない。貯蓄性向に變化を見るならば、それが變化しない以前の狀態に適應してゐた生産の側に攪亂の生

することは云ふまでもない。實際、貯蓄性向の變化、わけてもその増大が生産と消費との調和を如何に無用に紊すものであるかは、劍橋學派の人々が相次いで論じたところの題目であり、それによつて貯蓄を資本形成の本源とする古典的貯蓄論が根柢から崩壊するに至つたことは、すでに學說史上確認された事實であるとも見ても差支ないであらう。

貯蓄は將來何物かを得んがために現在の消費を抑止することに外ならないから、それは二つの面をもち、一は將來に向ひ、他は現在に關聯してゐる。しかしそれが生産に及ぼす影響は後者の面については確定的であるが、前者の面については不定である。個人における貯蓄の増加は消費財に對する需要の減少となり、消費財生産部門に對して不利な影響を與へるであらう。貯蓄の直接の作用として擧げられ得るのはたゞこれだけであつて、これ以上には出ない。これ以上の作用を追及しようとするれば、必ず他の諸要因を考察の中に入れねばならない。誤つて屢々説かれるやうに、貯蓄は現在の消費需要の代りに常に將來の消費需要を惹起せしめるものではない。事後においてそのやうな結果となるにしても、いはゆる將來の消費需要なるものは少くとも現在は貯蓄者自身の心意においてさへ、その對象、その數量、その日時、等について何等の豫定もたてられてゐない場合が珍らしくない。所得を時間的にいかに配分すれば、最大の満足が得られるかは、

所得者が完全な豫想をもたない限り、確定され得ないところであり、貯蓄はその實、配分の未定量を現すことが多い。この點からすれば、貯蓄は不定時に不定の財を消費し得る潜在能力の獲得であり、客觀的には常に富それ自體に對する欲求として現れるに過ぎない。かゝる漠然たる將來の潜在的需要に對しては生産の側において準備さるべくもなく、従つてその直接的な結果は現在の消費財需要の減少に應じて消費財生産が縮小されるだけである。

これに對して貯蓄は或は利子率を低下せしめることによつて、或は投資財の價格を騰貴せしめることによつて、必然的に投資財の生産を増加せしめると論じたのが從來の通説であつた。即ちそれは貯蓄の性格の中で將來に向ふ面において、生産に及ぼす有利な影響を力説しようとしたものであつた。しかし貯蓄の増加によつて利子率が低落すると云ふときに、全體としての貯蓄の大きさが抑へ何によつて規定されるかが、先づ第一に問はれなくてはならない。個人的貯蓄の増加は、投資の量に變化のない限り、國民貯蓄の増加とはなり得ないのであつて、投資に對應すべき貯蓄は投資とその大きさにおいて相等しく、貯蓄のみが相對的に大となるが如きことはあり得ない。されば、需要に比して供給が増加すれば、價格は下落すると言ふ命題を、そのまゝ、この場合に於てはめて、利子率の下落を説くのは、自由競争の完全に行はれる資本市場を想定し、そこでの金融

技術的な齟齬に、利子率變動の唯一の要因を求めようとするものであつて、それは一般的に成立する理論とは云へない。

貯蓄の増加が投資財の価格を高めると言ふ説は、貯蓄が前述の如く富それ自體に對する欲求として現れることに關聯して、その場合の富を直ちに投資財またはそれを代表する參加證券と解したことに基くものである。即ち貯蓄の増加はこれらに對する需要の増加となり、その價格を騰貴せしめるから、それによつて限界能率のより低い投資財の生産が刺戟されるに至ると考へるのである。しかし個人における富は投資財または參加證券に限られるのではなく、それに代るものとして貸付證券もあれば、貨幣もあり、貯蓄の増加が必然的に資本財の價格を騰貴せしめるが如きことはない。換言すれば、資本の限界能率は確定的な現實的な需要の豫想に依存するのであり、個人が單に富を増殖しようとする欲求によつて、潜在的な需要の豫想によつて、上昇するものではなく、新らしい富の創造たる投資財の生産は利子率との關係におけるかゝる資本の限界能率によつて左右されるから、貯蓄は直接それに干與し得るものではない。そのみではない。個人的貯蓄の増加によつて現在の消費が減少するならば、現存資本の限界能率は時として低下することがあり、その場合には消費需要と同様に投資需要も收縮し、一般に有效需要は減少せざるを得ない。

いであらう。その結果は、雇傭量も生産量も全般的に縮小することになる。即ち貯蓄は現在の面においてのみならず、それ自體としては將來の面においてもまた産業に對して不利な影響を及ぼすことがある。

企業者がその利潤を消費することなく、投資に用ふる場合においても事情は全く同じであり、それもまた利子率との關係において資本の豫想収益率の上昇が認められるときに限られる。かゝる關係を顧慮することなしに貯蓄が投資に向けられることはない。従つてこの場合にも新投資は貯蓄以外の誘因に依存するのであつて、貯蓄の利用はたゞその資金調達の一方法たるにとゞまり、それが積極的に生産増加の動機を與へる作用をもつことはない。

かくの如く個人的貯蓄の増加は、一方において貯蓄者に富を獲得せしめるけれども、他方において消費財生産者は價格下落のために或は賣殘品の増加のために損失を蒙り、その富を失ふから、両者は相殺されて、社會全體としての富の増加をもたらしつゝことはない。それは富の移轉を行はしめるのみである。しかもその富の移轉は生産と消費との調和の破れたことに因るものであるから、貯蓄性向の増大は經濟を不均衡へ導き、それを不安定ならしめる要因として特徴づけることができるであらう。

二 貯蓄性向の存在による經濟の安定性

消費と貯蓄との間の選擇は、現在の所得との關聯における現在の消費欲求と、將來の所得との關聯における將來の消費欲求のそれぞれの重要さについての比較考量によつて決せられるのであるが、後者は所得も消費欲求もともに確定的ではなく、單に豫想に過ぎないのであつて、客觀的事情が少しも變化しないときにも尙ほ變化し得る性質のものであるから、現在の所得が不變であつてもその貯蓄される割合は一定ではない。かゝる貯蓄性向の變化は前述の如く經濟を不斷に動搖せしめる一要因たるものであるが、しかしそれは貯蓄の作用の一面であつて、その全體ではない。消費と貯蓄との間の選擇は所得者における消費計畫に外ならないのであつて、貯蓄性向の存在は消費が一部分は將來に對する豫想によつて決せられ、消費がある程度まで計画的に行はれることを意味する。然るに企業者の生産計畫は結局においてかゝる所得者の消費計畫にその基礎を求めらるものであるから、これなくしてそれは不可能である。従つて經濟の秩序が維持されるための一つの要因は、所得者の側に消費計畫の行はれること、即ち貯蓄性向の存在すること、これで

ある。こゝに貯蓄の作用の他の一面が見られる。

所得の一部分が貯蓄される現實の經濟において、消費財の供給の増加がそれ自體それに対応する需要の増加を當然にもたらさないことは明かである。消費財の生産が増加すれば、それに關係せる生産參與者の所得は増加し、消費財に對する需要も増加するけれども、しかしそれは所得の増加するだけ増加するものではない。そこには常に間隙が存し、しかもその間隙は所得の増加につれて擴大する傾向がある。従つて消費財部門の企業者が資本財部門における生産活動の状態とは關係なく、能動的にその生産を増加するならば、その企業者の収入は生産費支出をも償ひ得ないこととなり、損失を免れない。消費財部門の企業者の行動が受動的とならざるを得ない所以はこれがためであつて、生産計畫をたてる上の判斷の材料の一半は資本財部門から與へられねばならない。即ち消費財部門の企業者が生産費として支出する貨幣額の中で、當該期間に生産される消費財の上に轉化される資本財の價値の生産、即ち資本の維持に従事する生産參與者の貯蓄と、消費財部門の生産參與者の貯蓄によつて、企業者の手に還流しない部分に相當するだけが、新投資の生産を行ふ資本財部門からの消費財に對する需要によつて消費財部門に流入するならば、消費財部門の企業者の支出と収入とは相償ふのであるから、その兩者の一致する點がまさに消費財

生産計畫の基準となる。逆に言へば、資本財部門における生産の増加に従つてその部門の生産參與者の所得が増加し、それにつれて消費財に對する需要も増加するときに、消費財部門の企業者はその増加分に相當するだけ生産を増加するのみでは、消費財に對する需要に完全に應ずることはできない。消費財に對する需要は、消費財部門における生産増加に伴ふ所得の増加によつて、この方面からも増加するからである。そこで需要と供給とが均衡し得るためには、消費財部門の企業者は、資本財部門からの消費財に對する需要の増加分に相等しき附加的貯蓄が、上述の如き消費財關係の生産參與者の側に生じ得るまで所得が増加するやうに生産を増加せねばならない。例へば、消費財の價值の中で、資本財から移轉される部分と、新らしく造出される部分との間の割合を二對一とし、また所得の中で貯蓄される割合を平均して十分の一と假定すれば、資本財の附加的生産によつて所得が一〇増加し消費財に對する需要が九だけ増せば、消費財部門の企業者はその生産、従つてまたその生産參與者の所得を九〇だけ増すことによつて、資本維持に従事する生産參與者には六だけの、また消費財生産に直接従事する生産參與者には三だけの附加的貯蓄を生ぜしめ得るのであるから、その點において需要と供給との調和が保たれることとなる。その場合に消費財の附加的供給九〇に對して、需要は新投資の生産に關する資本財部門において九、

資本維持に關する資本財部門において五四、消費財部門において二七だけ増加し、兩者は一致するからである。

かくの如く消費財部門の企業者が、資本財部門からの需要の増加に應じて、新らしい均衡點を見出し得るのは、生産參與者が貯蓄性向を有し、その消費が將來に對する豫想に導かれて計畫的に行はれるからである。若し生産參與者が何等かの理由によつて全く貯蓄性向を失ひ、例へば利潤享樂的となり、所得の増加分の全部を消費するに至つたと假定すれば、消費財の生産には何等の限界も與へられないこととなる。この場合には消費財の生産が増加すればするほど、需要もまたそれと精密に同じ歩調をもつて増加するのであるから、消費財部門の企業者は新投資に關する資本財部門から獨立して行動し得るやうになるのであるが、しかしそのことは、他面から言へば、消費財の生産が如何に増加されても、新投資による需要の増加分だけは供給が不足することにならぬ。従つて消費財の價格は生産費以上に騰貴し、企業者には生産の量如何にかかはらず、常に利潤が約束されることとなるから、その活動は無限に擴大の方向をとり、これを或る一定の點において抑止すべき要因の存しない状態となる。企業者は最早や計畫的に生産を行ふことを要しないばかりでなく、盲目的の活動をつゞけることによつて却つて最大の利潤を獲得し得るであ

らう。このやうに變化への力が同一方向に向つて終止することなき經濟には、如何なる點においても安定性が見出され得ない。現實の經濟がこれと根本的に異なるのは所得者が貯蓄性向をもつからである。

貯蓄の作用をかくの如く見ることに對して異論がないわけではない。それによれば貯蓄性向が零のとき、即ち消費性向が一のときに所得が無限に擴大すると言ふのは、貨幣の流通速度が無限大となることを意味するのであるが、しかしかくの如きは通常の觀念に全く相反するところの結論である。所得を消費すると言ふ場合に、普通には所得を即時に消費することではなく、所得期間を通じて消費することを指すのであるから、貨幣の流通速度が無限大となるが如きことはあり得ない。この見解は所得期間なる支拂慣習上の規定に囚はれ、貯蓄性向の存在を前提とする經濟機構と、それを前提としない經濟機構とが本質的に異なる點を看過したものであつて、その駁論は問題の核心に觸れてゐない。我々にとつて重要なことは、所得者がその所得を處分するに當つて將來に對する何等かの豫想によつて動かされるか、それとも現在の欲求のみによつて支配されるかであつて、事實において所得が瞬間的に消費されるか、相當の期間に消費されるかではない。消費對象の缺如、或は消費能力の不足のために、所得の全部が瞬間的に消費されないことは、社

會全體としての所得が無限に擴大の方向へ進むことを妨げるものではない。たとへその消費に所得期間の全部を必要とするにしても、所得がすべて消費財の購入に充てられる限り、消費財の生産には限界が與へられないから、結果は少しも異るところはない。その過程のある一つの段階において所得の大きさが一定の値をもつてゐることは、その次の段階において所得が更に増加し得ることと矛盾するものではなく、従つて我々はこの場合に方向としては無限の擴大を想定せねばならない。また若しこの見解において所得期間が次の所得日までの消費計畫を表すものとして考慮されてゐるのであれば、それが何故に一所得期間にのみ限られ、それを超えて行はれないかの反問が當然に生ずるであらう。例へば、一所得期間を通じて消費を均等ならしめる計畫がたてられるとするならば、それと全く同じ動機が一所得期間を超えても作用すべきはすであり、それは即ち貯蓄性向が零でない場合に外ならない。貯蓄性向の存するとき、社會の所得が有限であることはすでに述べたところである。我々がこゝで問題としてゐるところは、經濟の機構における貯蓄の作用であつて、所得期間或は貨幣の流通速度なる慣習上の事柄によつてそれが動かされることはない。

所得者における貯蓄性向にもとづく消費計畫が、企業者における生産計畫の樹立に意義あらし

め、またそれを可能ならしめることによつて、經濟に秩序を與へるところの一つの要因たることは、以上からして明かであらう。生産計畫は畢竟、生産の限界を見出すことであり、その限界が與へられることは、とりもなほさず、そこに一つの均衡點が想定され得ることに外ならない。従つて企業者が生産計畫を實行することは、言はば均衡化への努力である。しかしその努力の結果として、企業者の想定せる均衡の實現が保證されるのではない。消費計畫は生産計畫ほど明確な形をとり得ないにもかかはらず、生産計畫が消費計畫を基礎とせねばならぬのみでなく、消費計畫は現在の面においてのみ確定的であるのに對して、生産計畫は將來について確立されるからである。またたとへ一時點において均衡への接近が見られたとしても、消費計畫が可變性をもつ限り、その接近が次の時點まで持續するものとは限らない。その上、企業者における豫想の期間は、非合理的な要因によつて變更されがちであり、従つて均衡點は企業者自らの側の事情のために動搖をまぬがれない。このやうな場合に、我々が企業者と共に想定し得るところの均衡は、變化への力が働きつくしそれ以上變化の生じ得ない状態ではなく、時間的つながりにおいて變化への力の作用が反作用によつて中和される關係である。それは豫想の期間が與へられた現在の瞬間における、將來のある時點を前提するものである。このやうに可變的な力の作用をふくむ均衡である

以上、それに必然的な持續性の否定されることは當然である。その均衡はある時間との關聯において豫想されるものであるから、その意味においてそれは一時的であり、また一時點における均衡が次の時點において不均衡と化する可能性を充分にもつのであるから、その意味においてそれは不安定的である。現に存する如き經濟の秩序が維持され得るがために、企業者が均衡化への努力を不斷につゞけねばならぬのは、現在企業者の想定し得る均衡が一時的・不安定的であつて、絶對的・安定的ではないからである。

安定的均衡なる觀念は廣く行はれてゐるものではあるが、それは再吟味を要する多くの點をもつてゐる。我々の立場から云へば、かゝる安定的均衡の成立條件はまた同時に何等の安定性も存しない状態の規定でもあり得る。安定的均衡の成立し得るがためには、所得者の消費率の不變なことが前提されねばならぬのであるが、消費率が不變であることは消費と貯蓄との間の選擇基準が變らないことであり、それは即ち將來についての豫想が常に現在の事實と同様に確定的な形をとつてゐることに外ならない。その場合の將來は現在のそのまゝの延長に過ぎないのであつて、不確かの要素をふくんでゐない。だから、企業者における豫想の状態も變化することはない。従つてそれは現在と本質的に區別され得ないものであつて、すべてが現在の面に關聯してのみ決

定され、本来の意味における消費計畫も生産計畫もたてられることはない。しかしかゝる状態において何故に貯蓄が行はれるかは解明され得ないところである。その矛盾を解くために貯蓄率を零とすれば、前に述べたやうな何等の均衡點も想定し得ない經濟とならざるを得ない。このことはいはゆる安定的均衡の成立條件がそれ自體の中に矛盾をふくみ、恣意的であることの當然の歸結と見られる。我々が現實の經濟に照らしてその成立條件を矛盾なく規定し得るところの状態は、累積的變動の起らない限りにおけるそれであり、その場合に豫想されてゐる均衡は、一時的・不安定的であつて、それ以上のものではあり得ない。そのことは次に保藏の作用を考察することによつて更に側面から確められるであらう。

三 保藏性向と經濟の有機性

所得の中で貯蓄されただけが常に必ず企業者へ貸付けられるならば、貯蓄される割合がどれほどであらうとも、全體としての有效需要の量には變りがない。消費需要が減ればそれだけ投資

需要は増加し、また消費需要が増加すればそれだけ投資需要は減じ、兩者の變動は常に相殺されるからである。その場合に有效需要の大きさを決定するものは生産の大きさであり、そこでは供給が自ら需要を造り出す関係が見られるから、完全雇傭の状態に到達することが必然的に妨げらるべき理由は存しない。しかし、消費と貯蓄との間の選擇が行はれることを認めながら、次ぎに貸付と保藏との間の選擇を認めないことはそれ自體がすでに矛盾であらねばならない。所得と消費欲求とについての現在の状態と將來に對する豫想から消費計畫がたてられるならば、利子率の現在の水準と將來に對する豫想から當然に放資計畫がたてられるべきはずである。されば貯蓄性向は必然的に保藏性向を伴ふものであり、兩者は離すべからざる關係にある。

假りに保藏が行はれないで、貯蓄がすべて企業者へ供給されるとするならば、利子率はその時における資本の限界能率によつて決せられ、その水準は從屬的に定められるから、資本財の生産が利子率の側から抑止されることはない。しかし貸付と保藏との間の選擇が行はれ、その選擇が利子率の現在と將來についての豫想に基くときには、利子率は生産の側とは直接關係なく獨自の水準をもち得ることとなり、資本財の生産はその利子率が許容する限りにおいて行はれるに至る。こゝで問題にしてゐるのは、云ふまでもなく、長期利率であるが、それはこのやうにして資本財

生産に限界をおくものであり、その生産活動に對して制動機たる役割を演ずる。その制動機が弛むにせよ締まるにせよ、生産は變動を免れないから、利子率を動かすところの保藏性向が貯蓄性向と同様に、いな、それよりも一層變化しやすいことは、それ自體すでに經濟に不安定性をもたらしめるものである。その上に尙ほ不都合なことは、保藏性向の變化はしばしば資本の限界能率の變化とは反對の方向をとり、その影響を中和しないのみでなく、却つて擴大する傾向をもつことである。従つて利子率なる制動機は締まるべきときに弛み、弛むべきときに締まることとなり、經濟の變動をいよいよ甚しくする。そのことは景氣上昇の初期或は恐慌時における兩者の關係を見るならば容易に理解されるであらう。資本の限界能率が上騰するならば利子率に變化がなくとも生産は増加するのであるが、企業者が前途の見透しについて次第に樂觀的となるときは、所得者の側においても資産の流動性についての警戒が薄らぎ、保藏性向が減するときであるから、利子率は低下し、生産活動に拍車をかけることになる。反對に資本の限界能率が崩落し、企業者が悲觀的となるときには、所得者もまた資産の流動性に最大の重要をおき、保藏性向が高まるときであるから、利子率は急騰し、生産活動は極度に萎縮せざるを得ない。

このやうに、保藏性向の變化は不均衡化の一要因たるものであるが、しかし保藏の作用はこれを以てつくされるのではない。他の一面は保藏性向の存しない完全雇傭の状態を假定し、それとの比較において明かにされるであらう。

保藏の行はれない完全雇傭の状態において、消費財の價格水準と資本財の價格水準とは、所得が何れの部門へ向つて支出されるかに従つて決定され、貯蓄性向の變化に従つてその相對價格は變化せざるを得ない。そこで例へば所得の中で消費に向けられる割合が増加し、消費財の價格水準が相對的に騰貴するならば、消費財部門の企業者はそれに刺戟されて生産を擴張しようとするのであるが、そのために要する生産諸要因は資本財部門から吸引する以外にはこれを求めることができない。即ちこの場合には一部門における生産活動の擴大は他の部門における生産活動の減退を必然的に伴ふのであつて、二つの部門は常に相反する方向へ動くであらう。従つて資本財部門の企業者は、その生産計畫の基礎を消費財部門の活動におくことを得ないのであつて、消費財部門におけると全く同様に、所得者の貯蓄性向によつて直接左右される。所得の中で貯蓄される割合が増加すれば、消費財の價格は下落するにもかかはらず、資本財の價格は騰貴し、それによつて資本財の生産は擴張されるに至るのであるから、生産の決定は全く所得者の意思に依存することとなる。かゝる事情の下においては、資本財部門の企業者は獨自の生産計畫を積極的になて

る根據が與へられないため、その行動は受動的とならざるを得ないであらう。

貯蓄性向が變化すれば、前述の如く生産諸要因は一部門から他の部門へ移行されねばならぬのであるが、しかしその移行はすべての生産諸要因について必ずしも容易であるとは言へない。その移行が困難であればあるほど、相對價格は甚しく變化し、その轉換を強行せしめずにはおかない。かゝる變動の影響は不均衡的と言ふよりは、むしろ破壊的として特徴づけられるであらう。それは完全雇傭の状態が生産の轉換に對して柔軟性または伸縮性を全く缺く上に、資本財部門において生産の自主性が失はれながら、しかも消費財生産に比して長期間を要する生産が行はれることに基因する。

保藏性向の作用する不完全雇傭の状態においてはこれと異り、資本財部門における生産計畫は消費財部門における生産活動と關聯をもち、また消費財部門における生産計畫は資本財部門における活動に依存するところが多く、その關係は對立的ではなくて、同和的である。従つて資本財の價格水準と消費財の價格水準とは大體において同一方向に動き、生産についても通常は一部門が他の部門を犠牲にすることなしに擴大され得る。かゝる關係が示されるのは保藏性向の度合によつて利子率の水準が確定され、資本財生産の限界が先づ與へられるため、資本財部門の企業者

はその生産計畫を自主的にたてることを得るからである。即ち想定される均衡を目標として、必要な限りの生産諸要因を雇傭し、他は均衡點の推移に應ずるための豫備たらしめる。使用されざる資源、雇傭されざる労働者が存在し、それらが必要に應じて増減され得ることは、生産部門間における生産諸要因の強制的移行を無用ならしめ、生産構造の甚しき混亂の回避に役立つのである。こゝに保藏性向の作用の他の一面が見られる。保藏の行はれる經濟には言はば緩衝地帯が設けられ、それが一方において生産構造の急激な變化を防止すると共に、他方において一層高度の安定への途を遮断してゐる。

完全雇傭の下において貯蓄性向の變化しないときこそ、絶對的安定の状態であると考へられるかも知れない。しかしそれはその成立の條件に、前に指摘したところの二つの矛盾をふくんでゐることを看過してはならない。即ちそれが貯蓄性向の存在を前提しながら、保藏性向の存在を認めないことはその一であり、貯蓄性向の存在を認めながら、その不變性を前提することはその二である。畢竟、それは單なる假定より以上の意味をもたないものであつて、現實の經濟の基底として、或はその極限として、かゝる状態を想定することが、誤解に導きやすい所以もまたこゝにある。不完全雇傭の經濟は、不安定的であるがゆゑに、ある程度の安定性が保たれ得るのであつ

て、若しその不安定性が除去されるならば、この種の安定性もまた消失せざるを得ないであらう。經濟體制のこのやうな有機性は、貯蓄性向と保藏性向の作用にもとづくものと見なくてはならない。

四 價値の貯藏

經濟の主體が貯蓄性向と保藏性向とを有する體制においては、客體の側にそれらの性向を満足せしめるもの存在することを必要とする。一般に價値の貯藏と稱せられるものがこれであつて、それによつて財貨及び勞務に對する流動的支配權を將來任意の時に自ら行使し、或はこれを他人に貸付けることが可能となる。この職能をつくすものは通常は貨幣である。従つて貨幣經濟とは、貯蓄性向と保藏性向との存在によつて、企業者の生産計畫に基準が與へられ、かくして經濟の秩序が維持される體制であると云はれ得るであらう。交換が一定の秩序を以て行はれ、計算が一般的單位に基いてなされるのは、かゝる體制の下においてである。

凡そ價値の貯藏たるものは三つの條件を滿さねばならない。即ちその一は、そのものに體化された價値が將來減少しないことであり、その二はそのものを保有するために費用を要しないことであり、その三はその價値を任意の時に容易に實現し得ることである。貨幣は通常この三つの條件を具備してゐるがゆゑに、價値の貯藏たるのであるが、しかし時として貨幣はこれらの條件の何れかを缺くに至ることがある。例へば紙幣インフレーションによつて貨幣の價値が急激に低下しつゝあるときの如き、或は日附貨幣制度の採用によつて貨幣の價値を維持するために一定期間毎に税を支拂はねばならぬ場合の如き、或はまた販賣制限のために自己の欲求する財貨が必要に應じて自由には獲得されないときの如き、貨幣は最早や價値の貯藏たる職能を完全にはつくし得ないこととなり、その限り、固有の意味における貨幣經濟の體制は、變革をまぬがれないであらう。しかし、その中でインフレーションのときは、貨幣經濟の變態と見られることが多く、若しその場合に價値の貯藏たる職能をより完全につくし得る財貨が存在するならば、そのものが選ばれて新らしく價値の貯藏となるであらう。貨幣が價値の貯藏たり得なくなることは、貯蓄性向と保藏性向が全く失はれたことでは決してないからである。それとは反對にそれらの性向が依然として作用してをればこそ、他の財貨が選ばれてその代りとなるのである。このやうに、あらゆる

急激な變化への對應が速に行はれ得るから、經濟が時としてインフレーションの颶風に襲はれることがあつても、生産構造がそれによつて全く破壊しつくされたことは曾てなく、そこに驚くべき強靱性が認められることとなる。

貨幣が價値の貯藏たることは、別の言葉を以て云へば、貨幣が計算單位なる職能をつくすことに外ならない。たゞこの場合における計算單位は通常の意味に解されてはならない。從來、計算單位なる言葉によつて概念されたのは、一般的交換手段の基礎たるものであり、多くの場合にそれは貨幣の職能を現在の平面において把へたものに過ぎない。これに反して、こゝにいふところの計算單位は、現在と將來との連繋せる立體の面において構成される概念であつて、これまでの貨幣論において繰延支拂の標準と稱せられた職能はこれに近い。貨幣において價値が貯藏されるのは、貨幣が時間的擴がりにおいて計算單位たり得るからであり、また貨幣が將來に互つて計算單位たり得るのは、現在貨幣に體化される價値をそのままの大きさにおいて將來に持越すところの職能を貨幣がもつてゐると見られるからである。従つてこの二つは貨幣における異なる職能ではなく、たゞ表現の相違に過ぎない。

貨幣が價値の貯藏たり得なくなつても、時としてそれは尙ほ依然として交換手段として用ひら

れることがある。従つて上述の意味における計算單位なる職能と交換手段なる職能との分岐は必ずしもあり得ないことではない。例へばインフレーションの場合に、計算單位としては價値の比較的安定せる金、外國貨幣、等に依り、實際の交換手段としては價値の下落しつゝある自國貨幣が尙ほ流通せる場合の如きはこれである。このことからして、貨幣に固有な職能は交換手段であつて、價値の貯藏ではないと考へられるかも知れない。しかし嚴密な意味において價値が寸時も貯藏され得ない貨幣が交換手段たることは不可能である。前例において貨幣が尙ほ交換手段として用ひられるのは、それが短時間についてはとまれ價値を貯藏し得るからであり、次の瞬間における價値さへも保證されない貨幣が交換手段として授受されることはあり得ない。貨幣經濟の變態においてさへ、さうである。まして正常の場合に、貨幣が現在交換手段として流通し得るためには、現在における計算單位としての職能が將來も變ることなくつゞけらるべきこと、即ち貨幣が價値の貯藏たる職能をつくし得ることを前提とする。現在において交換手段たること、或は現在において計算單位たることは、將來に關する豫想なしに規定されるものではない。

かくの如く、貨幣の意義が現在と將來との連繋たる點に見出されるのは、將來についての豫想によつて導かれる貯蓄性向と保藏性向との作用によつて、現在における生産計畫が明確に規定さ

れ、従つてまた經濟の秩序が保たれることの當然の結果であつて、主體の側の關係が客體の側に反映されてゐるに過ぎない。これに反して貨幣の本質を交換手段とし、或はその論理的前段階としての計算單位を考へる論者によつて畫かれるところの經濟社會は、たゞ現在の面にのみ向ひ、しかもその現在は將來との間に何等の連繫ももたざるものである。かゝる立場からの均衡の想定が、矛盾することなきその成立條件を示し得ないことは決して不思議ではないであらう。

貨幣の交換手段としての職能に第一次的重要さを認める立場から、貨幣の問題をすべて貨幣數量の問題として取扱はうとする態度がとられるやうになる。貨幣の數量だに不變に保たれるならば、景氣變動なる現象は起り得ないとする中立貨幣説の如きはその代表的なものである。かゝる見地に立つて、貨幣の存在そのことは經濟の安定的均衡の成立を妨げないと説かれるばかりでなく、更に進んでは均衡價格體系は貨幣を前提することなしには到底考へられないとさへ主張されることがある。これらはそれぞれの意味において貨幣が單なるヴェールでないことを力説するのであるが、しかしそれらは何れも貨幣の存在と安定的均衡とを兩立せしめる點において、即ち貨幣が經濟に對して中立的であり得る場合を想定する點において、換言すれば經濟を本質的に條件づけるものとして貨幣の存在を認めない點において、貨幣を尙ほヴェールとして見るものと云は

なくてはならない。貨幣の本質を交換手段、或は現在の面のみにおける計算單位たることに認めようとする限り、この古典的貨幣觀からの離脱は恐らくは不可能のことに屬するであらう。

貨幣數量の變化、殊にその相對的な流れの變化が、經濟に種々の重大な影響を及ぼすことは、もとより否定されない。しかしそれは流通の面における事象であつて、經濟の構成に關することではない。理論上それよりも一層根本的な問題は、貨幣が固有の作用をもつところの我々の經濟は抑、如何なる性格をもつかである。この問題を解明するためには貨幣の作用を量的なものとしてではなく、質的なものとして把へねばならない。それは即ち價値の貯藏としての貨幣の職能を考察することに外ならない。價値貯藏の職能こそ貨幣がその數量にかかはりなくつくし得るものだからである。

保藏の欲求は現在の利子率と將來の豫想される利子率との比較考量から生ずるものであるから、それは如何なる場合にも絶對的ではなく、一個人について云へば、現在の利子率が充分に上昇すれば保藏の欲求がやがて消滅すべき點が想像される。従つて保藏のために用ひられ得る貨幣の量が與へられたときに、その貨幣に對する一般の人々の欲求の度合如何によつて、貸付證券の價格は定まり、その價格によつて現される利子率の水準において、貸付を選好するものも保藏を選好

するものも、すべて各自の欲求を満されるであらう。若しその利子率の水準において貸付を選好しながら、尙ほ貸付をなし得ないものが残存すると假定すれば、利子率は更に低下し、その低下せる水準においては最早や貸付よりも保藏を選好するものが現れ、かくして保藏に用ひられ得る貨幣量とそれに對する需要と一致するに至るべきはずであるが、利子率はその低下せる水準において定められなかつたことは、かくの如き貸付をなし得なかつたものが一人もなく、利子率のその水準において貸付と保藏との間の選擇が各自の欲求通りに行はれたことを示すものに外ならない。また反對にその利子率の水準において保藏を選好しながら、保藏をなし得なかつたものがあるとするれば、利子率はより高い水準において定められ、その水準においては保藏よりも貸付を選好するものを生じ、そこで均衡が成立すべきはずであるにもかかはらず、實際の利子率がそれよりも低い水準において決定されたことは、各自の保藏欲求がその點において完全に充されたことの證據である。従つて一定の貨幣數量は貸付證券の價格、即ち利子率の如何なる水準とも結びつき得るものであつて、換言すれば保藏性向が充され得るためには價値の貯藏たる客體が存在すればそれで充分であり、その數量は問題とはならない。全體の貨幣數量の中で實際に保藏貨幣の占める割合の大ならざることからして、保藏の重要な作用を否認する論者は、以上の如き關係を考

慮せざるものである。保藏貨幣の數量は保藏性向の度合を現すものではない。それは貨幣當局が活動貨幣の數量以上に造出した貨幣數量であり、個人の欲求によつて自由に變化され得るものではない。

保藏の動機は將來に關する豫想に基くものであるから、その度合は變化しやすく、従つて價値の貯藏たる貨幣に對する需要も變化をまぬがれない。その需要の變化は前述の如く證券價格の變化となつて現れ得るのであるから、貨幣數量の不變なことは均衡が保たれる條件とはならない。貨幣數量に變化なくとも利子率は保藏性向の度合によつて變化し、利子率が變化すればそれは企業者の生産計畫を改變せしめずにはおかない。そこに安定的均衡の成立を想定し得べき根據は毫も存しない。さればとて、その状態は生産計畫がたてられないほど無秩序ではない。これこそ、我々が現に生活してゐる經濟の姿であり、價値の貯藏たるものの存在する經濟の特徴であらねばならない。

價値の貯藏たる貨幣の存在を必然ならしめ、またその貨幣の存在によつて本質的に條件づけられる經濟を對象とするときに、我々が理論的操作の基準として想定することを許される均衡は、豫想における一時的・不安定的均衡のみであつて、それ以上でもそれ以下でもない。貨幣の本質

を交換手段またはその論理的前段階としての計算單位たる點に認め、いはゆる靜態を理論の基底とする正統派の均衡論者と我々が袂を分ち、またその靜態の緊密なる組織を弛緩せしめるものとして、貨幣數量の變動を考へる貨幣的景氣論者に我々が追従することを得ないのは、經濟と貨幣との關係、従つてまた均衡概念について我々が以上の如き見解をとるからに外ならない。

索引

索引

B

- Bagehot, W.
 累積的過程 484-5, 493
 Barbon, N.
 贅澤と食慾 27
 Böhm-Bawerk, E. v. 20, 24, 52,
 58, 314
 Bonar, J. 473

C

- Clark, C. 238
 Croome, H. M. 66

D

- Davidson, D. 72

E

- Edgeworth, F. Y. 151
 Ellis, H. S. 438
 Ellsworth, P. T.
 「一般的理論」の特徴 198

F

- Fisher, I. 195, 206, 211
 貨幣利率と實物利率 375-81
 交換方程式
 一と基本方程式 102, 105, 115-
 22, 142-3, 434
 一の意義 4-11
 需要供給と價格水準 210
 Foster, W. T. & Catchings, W.
 貨幣の役割 45

- 貯蓄の矛盾 46-51, 56-8 77

H

- Haberler, G. v. 192
 貯蓄の定義 257
 Halm, G. 353
 Hansen, A. H. 87
 Harrod, R. F. 249
 使用費用の意味 161
 豫想と動態理論 203
 累積的過程 487-8
 服部新一 18
 Hawtrey, R. G. 374, 397
 貨幣的なる意味 120, 435
 貨幣論の課題 6
 短期利率と證券價格 399-400
 投資概念の規定 255-6
 累積的變動 485-7
 Hayek, F. A. 6, 73, 87, 96, 192,
 194, 198, 205, 322, 334, 356
 過剰投資と貨幣數量 113-4
 貨幣數量變化の影響 60-7,
 289-91
 貨幣的景氣論の意義 436-8
 完全雇傭の前提 188, 300
 實物分析の領域 449, 458-62
 數量說の見解 67-72, 101-2,
 105 6, 117-8
 靜態的でない一般均衡 443-6,
 452 3, 475, 477-9
 短期理論の價值 441-2
 貯蓄の作用 50-9, 291-8
 豫想の役割 196-7, 454-8

索引

索引

利子率の決定455-7
 流通速度に関する假定295 6
 Heckscher, E. F.
 マアカンティリストにおける
 奢侈と節約27
 Hicks, J. R.204, 207, 392
 現物経済と先物経済394-5
 豫想短期利率と長期利率 ...393-8
 Hobson, J. A.80
 節約と消費42-5, 48, 50, 77
 Hutchison, T. W.473

K
 Kahn, R. F.283
 公共事業の効果228-39
 雇傭乗数の性質240-1,
 274, 280-4
 Kaldor, N.66
 Keynes, J. M.
 一般価格水準91-4
 移動均衡205
 過剰貯蓄と過度の弱氣94-9,
 107-11
 貨幣数量と保蔵性向199, 333,
 365-6
 貨幣の職能と特性175-82,
 199-200, 201-2, 206
 貨幣分析の範圍448-52, 462-5
 「貨幣論」と「一般的理論」...149-
 53, 180-1, 183, 186-7,
 221-3, 225-7, 249
 完全雇傭216-7, 464-5
 基本方程式
 一と企業者の収支124
 一と交換方程式115-23, 434
 一と生産量140-3
 一と流動資本133-9
 一における生産費と所得...126-32

二

一に関する二つの解釋226-7
 一の數量説的性格102-6,
 125, 194
 一の短期性126
 公開市場操作367
 古典的理論の批判161, 188
 自動的制度473
 資本の限界能率172-3
 一と利子率219-21
 乗数の理論164-8, 235, 237-8,
 240-1, 258, 274
 消費財價格水準81-7, 91-3
 所得流通速度284-5, 288
 新投資財價格水準87-90
 短期
 一の長さ433
 一理論としての「貨幣論」...439-40
 一理論の重要性432
 貯蓄の生産性74-80
 投資概念の包括性254-6
 投資と貯蓄
 一の乖離259-60, 263, 265
 一の均等165-70, 217-8,
 226-8, 242, 245
 豫想195-208
 一短期と長期197-8
 一と事實219-21
 一の不確かさ446-8
 利子率172-85, 189-93, 198-99,
 219-21, 338-45
 一長期利率と短期利率221-2
 一と投資目的の貨幣需要 ...362-8
 一フィッシャー説の批評...377-81
 流動性の選好...174-32, 185, 202-3
 氣賀勘重33, 381
 氣賀健三381
 北野熊喜男18
 北山富久二郎214

Knight, F. H.195
 不確かさと人間の行動470
 Kock, K.392
 小泉信三42
 Krämer, C.114

L
 Laffemas, I. de.27
 奢侈と吝嗇27
 Landauer, C.32
 Lavington, F.392
 利子率の構成要素385-8
 Leontief, W.
 「一般的理論」の批判204
 Lindahl, E.23, 195

M
 Machlup, F.192
 Malthus, T. R.473
 節約と有效需要36-42
 Mandeville, B.
 奢侈の效用27
 Marshall, A.151, 195
 貨幣の購買力85-6
 現金残高數量説8, 178
 長期利率の優位性388
 貯蓄と有效需要35, 43
 ボエーム批判58
 増井幸雄18, 33
 Meade, J. E.
 投資と貯蓄の一般的關係235
 Mill, J. S.
 貨幣の機能3, 189-90, 458
 節約と消費34-5
 Mises, L. v.192
 Moore, H. L.204
 Morgenstern, O.
 豫見の完全と不完全204-5

Myrdal, G.26, 72, 195, 354
 ケインズ・ハイエク批判196

N
 中山伊知郎353, 480
 乗數理論の批判274-5
 投資・貯蓄の均等237-8, 267
 發展をふくむ均衡481
 Neisser, H.
 カーンの説に對する批判 ...280-8

O
 Ohlin, B.206
 ウィクセル説の解釋86
 投資と貯蓄272-3
 大塚金之助59

P
 Pigou, A. C.196, 484
 現金残高數量説8-12
 個人の行爲の制約270
 短期と長期の問題432-4
 短期利率と證券價格 ...400-4, 406
 短期流動均衡475-9, 482
 貯蓄と投資79
 利子率と雇傭量413
 累積的變動488, 489
 割引利率と物價408-9
 Ricardo, D.36-7, 39, 151, 316
 資本の最も有利な用途467-8
 貯蓄と有效需要34
 Riefler, W. W.323
 Robertson, D. H.
 基本方程式批判88, 96-9,
 102, 122, 194
 現金残高數量説の性質9
 乗數理論批判274-5, 280, 286
 數量説的見解101, 105-6,

索引

三

出文協承認 あ 120113 號
5000 部

昭和十七年七月十八日印
昭和十七年八月六日第一刷發行

貨幣と利子の動態

定價四圓八拾錢

著者

鬼頭仁三郎

發行者

東京市神田區一ツ橋二丁目三番地
岩波茂雄

印刷者

東京市神田區錦町三丁目十一番地
白井赫太郎

發行所

東京市神田區一ツ橋二丁目三番地
岩波書店

電話九段(33)一八七番(4)
振替口座東京二六二四〇番
會員番號一〇二〇三七號

本製川小 (一四東東) 刷印社興精

配給元

東京市神田區
淡路町二丁目九番地

日本出版配給株式會社

すまじ存くたひ責を任責に久水はて就に物版出の店小
いさ下で出申御へ店小接直は合場の等丁亂・丁落らか

273
K
K



