流動性選好説と貸付資金説（Ⅱ）

—— 利子率についての一考察 ——

木 村 増 三

7. 貸付資金説の定式（Ⅳ）

7・1　貸付資金説においては，分析上の単位期間として，貸付資金の需要側と供給側とが互に独立であるような期間を選定することが必要である。そのような期間として，われわれは，ロバートソンの「日」，チャンの単位期間(a)，(b_1) および (b_2) をみいだした。以下，これらの単位期間について，市場利子率決定に関する理論的分析用具としての適合性いかんを検討してみよう。（**6・1** 参照）

(1) これらの単位期間はすべて，その期に受け取られた純所得がその期のうちにはいかなる特定の用途にも充用され得ないと想定される期間である。しかもそこには，そのような単位期間の長さがちようど所得期間（所得受領の時間的間隔）に等しいという暗黙の仮定が含まれている。このことは，つぎの点を考えてみれば明らかである。

（i） そのような単位期間の長さが所得期間にちようど等しい場合には，前期に受け取られた所得がすなわち当期の可処分所得となる。上記の諸単位期間はすべて，このような事態を暗黙のうちに想定していたわけである。

（ii） そのような単位期間の長さが所得期間よりも長いとすれば，(i) と同様に当期の可処分所得はちようど前期の所得に等しいけれども，そこに

は，つぎのような無理な仮定が含まれることになる。すなわち，毎期一部分の人々について，つぎの所得を受け取つた後においてもその前の所得がいかなる特定の用途にも充用され得ないという事態が生ずるという仮定である。上記の諸単位期間がこのような無理な仮定を含んでいるとは思われない。

(iii) そのような単位期間の長さが所得期間よりも短いとすれば，当期の可処分所得は必ずしも前期の所得に等しくはならない。したがつて，上記の諸単位期間が，このような場合を想定していないことは明らかである。

いま簡単な例によつて考えてみよう。たとえば，所得期間がそのような単位期間の2倍の長さであるとしよう。そうすると，所得はその受領後1所得期間のあいだにすべて処分されるものとすれば，当期の可処分所得は，(a) 前々期の所得のうち，前期中にはいかなる特定の用途にも充用されなかつた部分と，(b) 前期の所得のうち，当期中に特定の用途に充用することのできる部分との合計である。前者を $a_{t-2}Y_{t-2}$，後者を $a_{t-1}Y_{t-1}$ で表わせば，当期の可処分所得は〔$a_{t-2}Y_{t-2}+a_{t-1}Y_{t-1}$〕である。そして，$a_{t-2}$ は所与であるが，a_{t-1} は（所与ではなく）当期において決定されるべき変数である。

チャンの定義をこの場合に応用すれば，(25) $a_{t-2}Y_{t-2}$ は前期における保蔵の一部分を構成し，そのうち当期において支出あるいは貸付（および証券購入）に充用される部分は，当期における負保蔵の一部分を構成することになる。また $(1-a_{t-1})\,Y_{t-1}$ は，当期における保蔵の一部分を構成することになる。

しかしこのような取り扱いは，動機および考慮を異にする2種類の貨幣保有を同一の範疇に押し込むことになるから，チャンの定義は（ii）の場合には適用し得ても，(iii) の場合には適用し得ないといわなければならない。$a_{t-2}Y_{t-2}$ は，当期の消費支出および貸付資金の供給を左右する上において，$a_{t-1}Y_{t-1}$ とまつたく同格であり，両者を合わせたものを当期の可処分所得として考えるべきである。

---

(25) Tsiang, *op. cit.*, p. 546, および本稿（5・4—3）参照。

(2) その期に受け取られた所得がその期のうちにはいかなる特定の用途にも充用され得ないような期間を，現実の時間のうちにみいだそうとすれば，それは厳密には，「現実の1日」よりも短い時間になつてしまうであろう。なぜなら所得の処分は，しばしばその受領の直後から開始されるからである。

そうすると，このような単位期間を相当数加え合わせてはじめて1所得期間に等しい長さになるというのが通常の状態であろう。いまかりに，このような単位期間を n だけ加え合わせると1所得期間に等しい長さになるとすれば，当期の可処分所得 Y_{Dt} は，

$$Y_{Dt}=a_{t-1}Y_{t-1}+a_{t-2}Y_{t-2}+\cdots\cdots\cdots+a_{t-n-1}Y_{t-n-1}+a_{t-n}Y_{t-n}$$

となり，それは必ずしも前期の所得 Y_{t-1} に等しくはない。（ここに $a_{t-1}Y_{t-1}$ は，前期の所得 Y_{t-1} のうち当期において処分可能な部分をさす——以下同様。a_{t-1}，a_{t-2}，……，a_{t-n} の意味内容については後に（7・2）ふれる。）

したがつて，$Y_{Dt}=Y_{t-1}$ という仮定を伴なつた前記のような諸単位期間は，現実的な分析用具からは遠いという結論になる。

(3) チャンの単位期間（a）および（b_2）は，金融市場におけるすべての取引が各期のはじめに完了してしまい，残余の時間中には人々はその支出計畫を実行するだけであるという仮定を伴なつている。これに対してロバートソンの「日」および単位期間（b_1）は，そのような仮定を伴なわず，金融市場の取引は期中を通じて行われ得ると想定している。

そこから，単位期間（a）および（b_2）においては，当期の資金解放 D_t は当期の貸付資金供給を構成し得ないという条件が導き出される。これに対して，金融市場の取引が期中を通じて行われる場合には，（とくにそれを否定する条件を附さない限り）当期の資金解放 D_t は当期の貸付資金供給を構成し得る。ロバートソンの「日」および単位期間（b_1）においては，D_t はすべて，当期中に貸付資金の供給になるという想定を伴なつている。

以上のような，金融市場の取引が期はじめに一括して行われるという仮定と，それが期中を通じて行われるという仮定との，いずれがヨリ現実的であるかといえば，もちろん一般的には後者の方がヨリ現実的であろう。後者の

仮定をとる場合には，期中を通ずる貸付資金の需要と供給の均等を示す方程式を満足する利子率は，期中の市場利子率がそれをめぐつて変動するところの中心的市場利子率というべきものであろう。

しかし後者の仮定をとる場合においても，（ロバートソンの「日」や単位期間（b_1）のように）当期の解放資金 D_t がすべて当期のうちに処分されなければならないと仮定することは現実的ではないであろう。そこで，たとえばつぎのように仮定するとしたら，現実にヨリ近くなるのではなかろうか。

当期の資金解放 D_t のうち当期中に再投資に向けられようとする部分（これをD'_t で表わす）は当期中に貸付資金の供給となつて現われる（ただし厳密な意味における金融市場をとおらずに，自己の再投資資金の需要をみたす）ものとし，D_t の残余の部分（すなわち当期における意図される負投資——これを d_t で表わす）は，当期の貸付資金供給とならず，次期の貸付資金供給になるものと仮定する。このような仮定を伴ないつつ，当期の純所得は当期中には処分され得ないで，かつ金融市場の取引が期中を通じて行われるような単位期間を想定すれば，それはロバートソンの「日」や単位期間（b_1）よりも現実的であろう。以下これを単位期間（c）と呼ぶことにしよう。これは，単位期間（b_2）と，ただつぎの一点を異にするものである。すなわち（b_2）では金融市場の取引が期はじめに一括して行われてしまうのに対して，（c）では金融市場の取引が期中を通じて行われる。

一般的にいえば以上のとおりであるが，もし単位期間が上述(2)のように「現実の1日」よりも短いものだとすれば，金融市場の取引が期はじめに一括して行われると仮定しても，またはそれが期中を通じて行われると仮定しても，大した差はないであろうし，また，D_t のすべての部分が次期の貸付資金供給になると仮定しても（単位期間（a）の場合），あるいはそのうち d_t 部分だけが次期の貸付資金供給になる（D'_t 部分は当期の貸付資金供給になる）と仮定しても（単位期間（c）の場合），大した差はないであろう。しかしそのような短い単位期間において，D_t のすべての部分が当期の貸付資金供給になると仮定することは無理であろう。

7・2　以上の諸単位期間のように，その期に受け取られた所得はその期のう

ちにはいかなる特定の用途にも充用され得ないという期間を考えようとすれば，それは現実においてはきわめて短い時間になつてしまう。そうすると，当期の追加投資資金の需要は，そのほとんどすべてが次期以降の追加投資支出をまかなうためのものとなり，当期の追加投資支出とはほとんど関連をもたないことになるであろう。したがつて，当期の追加投資支出は過去の多数の期間において調達された追加投資資金とその支出計畫との函数となり，当期の追加投資資金の需要ならびにその支出計畫は，将来の多数の期間における所得の決定に影響力をもつことになるであろう。これは，たとえ投資支出計畫が，一度立てられたのちは変更されることがないという仮定を設けるにしても，投資にまつわる函数関係を甚だ複雑にする。

他方，消費支出についてもこれと同様である。いま，n 単位期間を合わせた長さが1所得期間に等しいとしよう。消費支出計畫は，所得受領のつぎの期に立てられ，その後は変更されないものと仮定する。そうすると当期に実行されるべき消費支出 C_t は，

$$C_t = c_{t-1} Y_{t-1} + c_{t-2} Y_{t-2} + \cdots\cdots + c_{t-n-1} Y_{t-n-1} + c_{t-n} Y_{t-n}$$

となる。ここに c_{t-1} は，Y_{t-1} について当期に決定されるべき消費支出計畫にもとづき，当期において支出されようとする割合であつて，当期において決定されるべき変数である。$c_{t-2}, \cdots\cdots, c_{t-n}$ は，$Y_{t-2}, \cdots\cdots, Y_{t-n}$ について立てられた消費支出計畫における当期への配分割合であつて，当期にとつては所与である。また，Y_{t-1} について当期に決定される消費支出計畫は，当期 (t) より $(t+n-1)$ 期にいたる各期の所得決定に対して影響力をもつことになる。

貯蓄・保蔵などの取り扱いについては，つぎの二つの方法が考えられる。

(イ) 前期の所得 Y_{t-1} と，Y_{t-1} から行われるべき計畫消費支出額（n 期分の合計）との差額を，当期の貯蓄とする。そして，当期の貯蓄から行われる貸付（証券購入）を，当期の貯蓄から差し引いた残りを，当期の保蔵とする。

ところで，当期の貯蓄から，その貸付（証券購入）に向けられる部分を差し引いた残りは，そのほとんどが「貸付（証券購入）に向けるべきか，それとも貯蔵貨幣にすべきか」に関する決意を経ていない（つまり，その点につき目下考慮されつつある）ものであつて，いわば「未処分貯蓄」ともいうべ

きものである。これを，上記の決意にもとづく保蔵と混合してしまうことは，適切ではない。そこで，これに代つてつぎのような方法が考えられる。

(ロ) 前期末までに受け取られた所得で，前期末までに処分されなかつたものを，当期首における未処分所得と呼ぶことにしよう。この中には，前期までに立てられた消費支出計畫にもとづいて，当期以降の消費支出に向けられることに予定されている部分が含まれている。この部分を当期首の未処分所得から差し引いた残りの部分が，当期において処分計畫を決定されるべき過去の所得である。これを当期首におけ処分未決定所得と呼ぶことにしよう。

当期首における処分未決定所得は，当期における決意によつて，つぎの5項目にふりわけられる（ただし，所得はその受領後1所得期間のあいだにすべて処分されるものとして)。(i) $c_{t-1}Y_{t-1}$ (Y_{t-1} のうち当期の消費支出に向けられる部分)，(ii) Y_{t-1} のうち次期以降の消費支出に向けられる部分，(iii) 当期において貸付（証券購入）に向けられる部分，(iv) Y_{t-n} のうち保蔵に向けられる部分——すなわち〔Y_{t-n} の未処分部分 ($a_{t-n}Y_{t-n}$)，マイナス Y_{t-n} から行われる当期の消費支出 ($c_{t-n}Y_{t-n}$)〕のうち当期の貸付（証券購入）に向けられない部分——さらにいい換えれば，Y_{t-n} のうちの未処分貯蓄部分 ($a_{t-n}Y_{t-n}-c_{t-n}Y_{t-n}$) のうち，当期の貸出（証券購入）に向けられない部分——，(v) Y_{t-1}，Y_{t-2}，……，Y_{t-n-1} のうち，保蔵に向けられる部分および未処分貯蓄として次期へ持ち越される部分。

この場合，当期の可処分所得という概念は，当期の決意にさいして一役買つて出る余地がない。しいてそのような概念をみいだそうとすれば，それは事後的に，当期首における未処分所得のうち当期において処分可能な部分（未処分所得から次期以降の消費支出に向けられるべき部分を差し引いた残り——すなわち〔前期までに立てられた消費支出計畫にもとづいて当期に行われるべき消費支出〕+〔当期首の処分未決定所得〕-〔Y_{t-1} のうち次期以降の消費支出に向けられるべき部分〕）として把握されるほかはないであろう。(7・1——1 (iii), 2) において「当期の可処分所得」(Y_{Dt}) と呼んだのは，これである。それは (7・1——2) の場合についていえば，$a_{t-1}Y_{t-1}$，$a_{t-2}Y_{t-2}$，……，$a_{t-n}Y_{t-n}$ の総和であり，a_{t-2}，……，a_{t-n} は当期にとつて所

与であるが，a_{t-1} は当期において決定されるべき変数である。ここに $a_{t-2}Y_{t-2}$ は〔$c_{t-2}Y_{t-2}$ +（Y_{t-2} の未処分貯蓄部分）〕であり，以下 $a_{t-n}Y_{t-n}$ にいたるまで同様である。これに対し $a_{t-1}Y_{t-1}$ は〔$c_{t-1}Y_{t-1}$ +（Y_{t-1} の貯蓄部分）〕であり，当期において決定されるべき大きさである。

当期首における処分未決定所得は，当期の決意にとつて所与である。これを Z_t で示すことにすれば，

$$Z_t = Y_{t-1} + (a_{t-2} - c_{t-2})\ Y_{t-2} + (a_{t-3} - c_{t-3})\ Y_{t-3} + \cdots\cdots$$
$$+ (a_{t-n} - c_{t-n})\ Y_{t-n}$$

である。

7・3　以上に示したように，当期の所得は当期中には処分され得ないという期間を現実にあてはめて考えようとすれば，それはきわめて短い期間となり，投資支出・消費支出・貸付資金需給の諸項目などにまつわる函数関係をはなはだ複雑なものにすることになる。

その上，貸付資金の需要と供給が結びつくまでの交渉の過程は，しばしば数期間にわたると考えなければならないから，当期において金融取引を成立するに至らしめる意図的諸要因のうちには，過去数期間にわたつてその根をもつものも含まれるということになる。つまり，当期における金融市場の取引は，当期の決意と過去数期の決意との合成的成果と考えなければならず，したがつてこれを当期の決意のみから説明することはできないことになる。この点もまた，金融市場の分析を甚だ複雑にする。（もつともこの困難は，各人の市場知識が完全であり，市場に現われた需給は即時の交渉で取引に結実するという仮定を設ければ除去されるのであるけれども）。

そこで，当期の所得は当期中には処分され得ないという上記の諸単位期間に代えて，つぎのような単位期間を用いたらどうであろうか。

(1)　単位期間の長さは所得期間に等しいものとする。以下，所得期間を「1カ月」と呼ぶ。

(2)　各人の所得は，その受領直後から1カ月間にわたつて処分されていくものとする。

(3)　簡単のため，ある期における社会全体の所得は，その期に半分だけ処分さ

れ，次の期に残り半分が処分されるものとする。そうすると，当期における社会の可処分所得 Y_{Dt} は，前期の社会の所得 Y_{t-1} の半分と，当期の社会の所得 Y_t の半分との合計である。

$$Y_{Dt}=\tfrac{1}{2}Y_{t-1}+\tfrac{1}{2}Y_t \cdots\cdots (7\cdot 3\cdot \mathrm{A})$$

(4) 当期における社会の計畫消費支出 C_t は，当期の可処分所得 Y_{Dt} と，前期の価格水準 p_{t-1} と，当期の価格水準 p_t と，当期の利子率 r_t との函数であるとする。

$$C_t=C\ (Y_{Dt}\ ,\ p_{t-1},\ p_t,\ r_t)\cdots\cdots\cdots\cdots(7\cdot 3\cdot \mathrm{B})$$

(5) 追加投資資金の需要は，1カ月分の追加投資資金の需要であり，調達された資金はそれから1カ月間にわたつて追加投資支出に向けられるものとする。

当期の追加投資資金の需要 F_t は，前期の実質所得増分と，当期の価格水準 p_t と，当期の利子率 r_t との函数であるとする。前期の価格水準を p_{t-1}，前々期の所得ならびに価格水準を Y_{t-2} および p_{t-2} で表わせば，前期における実質所得の増分は

$$\frac{Y_{t-1}}{p_{t-1}}-\frac{Y_{t-2}}{p_{t-2}}$$

である。このような意味において，

$$F_t=F(Y_{t-2},\ p_{t-2},\ Y_{t-1},\ p_{t-1},\ p_t,\ r_t)\cdots\cdots\cdots\cdots(7\cdot 3\cdot C)$$

と書くことができる。

(6) 簡単のため，ある期に調達された社会全体の追加投資資金は，その期にちようど半分だけ支出され，次期において残り半分が支出されるものとする。

したがつて，当期の追加投資支出 J_t は，前期に調達された追加投資資金 F_{t-1} の半分と，F_t の半分との合計である。すなわち，

$$J_t=\tfrac{1}{2}F_{t-1}+\tfrac{1}{2}F_t\cdots\cdots\cdots\cdots(7\cdot 3\cdot \mathrm{D})$$

(7) ロバートソンやチャンの場合には考慮されていないが，企業は（追加投資資金以外に）営業用回転資金としての貨幣保有を必要とする。[26] これを「営業

(26) 企業は，たとえ（追加投資支出を行おうとせず）現状維持ないしは負投資を決意する場合においても，その意図する営業活動の規模に合わせて，営業用回転資金としての若干量の貨幣を保有することが必要である。また，追加投資支出を行おう＊

用貨幣」の需要と呼ぶことにしよう。

ある時点における営業用貨幣需要の大きさは，その直前1ヵ月間の所得の大きさの函数であるとする。前期末における営業用貨幣需要の大きさを $L_{B(t-1)}$ で表わせば，

$$L_{B(t-1)}=L_B(Y_{t-1})$$

である。同様に，当期末における営業用貨幣需要の大きさ L_{Bt} は，

$$L_{Bt}=L_B(Y_t)$$

である。

したがつて，当期中における営業用貨幣需要の純増加 $\triangle L_{Bt}$，すなわち〔$L_{Bt}-L_{B(t-1)}$〕は，

$$\triangle L_{Bt}=L_B(Y_t)-L_B(Y_{t-1})\cdots\cdots\cdots\cdots(7\cdot3\cdot\mathrm{E})$$

である。

$\triangle L_{Bt}$ は，F_t とならんで，当期における貸付資金需要を構成する。

もつとも，正確にいえば，

$$L_{Bt}=L_B(Y_t,\ r_t)$$

であつて，

$$\triangle L_{Bt}=L_B(Y_t,\ r_t)-L_B(Y_{t-1},\ r_{t-1})\cdots\cdots\cdots\cdots(7\cdot3\cdot\mathrm{E}')$$

とすべきであろうが，大よそのところでは (7・3・E) 式をもつて足りるであろう。

(8) 当期における意図される負投資 d_t は，前期の実質所得増分と，当期の価格水準 p_t と，当期の利子率 r_t との函数であるとする。

すなわち，

$$d_t=d(Y_{t-2},\ p_{t-2},\ Y_{t-1},\ p_{t-1},\ p_t,\ r_t)\cdots\cdots\cdots\cdots(7\cdot3\cdot F)$$

簡単のため，ある期の負投資による解放資金は，すべてその期の貸付資

＊とする場合においても，追加投資支出のための貨幣保有とは別に，従来と同規模の営業活動を継続し，さらに追加的営業活動を行うために，営業用回転資金としての若干量の貨幣を保有しなければならない。

J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), p. 195（塩野谷九十九邦訳書 238頁）では，以上のような貨幣保有の動機を「営業動機」と呼んでいる。

金供給の源泉となるものとする。

(9) 当期の純投資 I_t は，当期の追加投資 J_t と当期の負投資 d_t との差額である。すなわち，

$$I_t \equiv J_t - d_t \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (7\cdot 3\cdot \mathrm{G})$$

(10) 当期の所得 Y_t は，当期の消費支出 C_t と当期の純投資 I_t との和である。すなわち，

$$Y_t \equiv C_t + I_t \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (7\cdot 3\cdot \mathrm{H})$$

(11) 当期の貯蔵貨幣需要（不活動貨幣需要）L_{At} は，$(6\cdot 2\cdot C)$ と同様に，当期の利子率の函数として，つぎのように表わされる。

$$L_{At} = L_A(r_t)$$

したがつて当期の純保蔵 $\triangle L_{At}$ は，

$$\triangle L_{At} = L_A(r_t) - L_A(r_{t-1}) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (7\cdot 3\cdot \mathrm{I})$$

である。

(12) 当期の貨幣供給 M_t は，$(6\cdot 2\cdot \mathrm{D})$ と同様に（ただし，前提の相違にもとづき，C_t の代りに Y_t を入れて）つぎのように表わされる。

$$M_t = M(R_t,\ Y_t,\ r_t)$$

ここに R_t は，当期における中央銀行の準備貨幣供給高である。

したがつて，当期における貨幣の純創造 $\triangle M_t$ は，

$$\triangle M_t = M(R_t,\ Y_t,\ r_t) - M(R_{t-1},\ Y_{t-1},\ r_{t-1}) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (7\cdot 3\cdot \mathrm{J})$$

である。

(13) 当期における貸付資金需給の均等を示す方程式は，つぎのようになる。

$$(Y_{Dt} - C_t) + d_t - \triangle L_{At} + \triangle M_t$$
$$= F_t + \triangle L_{Bt} \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (7\cdot 3\cdot \mathrm{K})$$

(14) 当期の価格水準 p_t は，（当期における正常生産能力に照応した各種生産物の供給曲線を前提とし，また当期における消費需要および投資需要の＜可能な各価格水準に応ずる＞品目別構成を一定とした上での）当期の消費需要 C_t ならびに投資需要 I_t の函数として表わされる。すなわち，

$$p_t = p_t(C_t,\ I_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (7\cdot 3\cdot \mathrm{L})$$

当期の正常生産能力は，前期の正常生産能力に，当期において稼動準備の完

了する純追加生産能力を加えたものである。上記の函数の形は，各期ごとに異なるものと考えなければならないであろう。（もつともこの点は，程度の差こそあれ，（7・3・B, C, E, F, I, J）の諸函数についても同様であろうけれども。）

もし，1単位期間における社会の正常生産能力への純追加が，既存能力にくらべて無視し得るほどの大きさであると考えてよいならば，(7・3・L）に代えて，次式を用いることができるであろう。

$$p_t = p\,(C_t,\ I_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (7\cdot3\cdot\mathrm{L}')$$

(15) ここに，以上の方程式体系（7・3）をまとめてみると，つぎのようになる。

$$Y_{Dt} = \tfrac{1}{2}\,Y_{t-1} + \tfrac{1}{2}\,Y_t \qquad (7\cdot3\cdot\mathrm{A})$$

$$C_t = C\,(Y_{Dt},\ p_{t-1},\ p_t,\ r_t) \qquad (7\cdot3\cdot\mathrm{B})$$

$$F_t = F\,(Y_{t-2},\ p_{t-2},\ Y_{t-1},\ p_{t-1},\ p_t,\ r_t) \qquad (7\cdot3\cdot\mathrm{C})$$

$$J_t = \tfrac{1}{2}\,F_{t-1} + \tfrac{1}{2}\,F_t \qquad (7\cdot3\cdot\mathrm{D})$$

$$\triangle L_{Bt} = L_B(Y_t) - L_B\,(Y_{t-1}) \qquad (7\cdot3\cdot\mathrm{E})$$

$$d_t = d\,(Y_{t-2},\ p_{t-2},\ Y_{t-1},\ p_{t-1},\ p_t,\ r_t) \qquad (7\cdot3\cdot\mathrm{F})$$

$$I_t \equiv J_t - d_t \qquad (7\cdot3\cdot\mathrm{G})$$

$$Y_t \equiv C_t + I_t \qquad (7\cdot3\cdot\mathrm{H})$$

$$\triangle L_{At} = L_A(r_t) - L_A(r_{t-1}) \qquad (7\cdot3\cdot\mathrm{I})$$

$$\triangle M_t = M(R_t,\ Y_t,\ r_t) - M(R_{t-1},\ Y_{t-1},\ r_{t-1}) \qquad (7\cdot3\cdot\mathrm{J})$$

$$(Y_{Dt} - C_t) + d_t - \triangle L_{At} + \triangle M_t = F_t + \triangle L_{Bt} \qquad (7\cdot3\cdot\mathrm{K})$$

$$p_t = p_t\,(C_t,\ I_t) \qquad (7\cdot3\cdot\mathrm{L})$$

方程式の数は12であり，決定されるべき変数——Y_{Dt}, C_t, F_t, J_t, $\triangle L_{Bt}$, d_t, I_t, Y_t, $\triangle L_{At}$, $\triangle M_t$, r_t, p_t——も12個である。これらの決定に所与として参加するものは，Y_{t-1}, p_{t-1}, Y_{t-2}, p_{t-2}, F_{t-1}, r_{t-1}, R_{t-1} であり；R_t は外生変数として取り扱われる。また，前提とされた函数関係は，消費函数（C），追加投資資金需要函数（F），営業用貨幣需要函数（L_B），負投資函数（d），貯蔵貨幣需要函数（L_A），貨幣供給函数（M），および価格水準函数（p_t）であり，そのほか（i）Y_t の半分は当期に，残り半分は次期に処分

されること，(ii) F_t の半分は当期に，残り半分は次期に支出されること，を仮定している。

(16) 以上において用いてきた単位期間（その長さは所得期間に等しい）を，単位期間（d）と呼ぶことにしよう。単位期間（d）ならびにそれを用いた方程式体系（7・3）は，現実をごく大まかに表現したものにすぎないけれども，「その期の所得がその期のうちに処分され得ない」という諸単位期間（a〜c）にまつわる諸困難をいく分でも除去しているという点において，単位期間（a〜c）を用いる分析よりは，多少ともすぐれているといえるのではなかろうか。

たしかに，単位期間（d）は，（その期の所得がその期のうちには処分され得ないという仮定を排除したために）貸付資金の需要側と供給側とが互に完全に独立であるという条件をみたしてはいない。しかし，当期の追加投資資金需要にもとづく投資支出が，当期の所得決定に参加する割合は，その½にとどまり，また当期の所得の貯蓄部分が，当期の貸付資金供給の源泉となる割合は，その約½にとどまるのであるから，当期における貸付資金の需要側と供給側の大半は，互に独立なのである。(7・1)，(7・2) および (7・3)のはじめに述べたような諸困難からまぬかれているという利点は，貸付資金供給の一小部分が需要側に依存しているという難点を償つてあまりあると考えるのは，誤りであろうか。

7・4　ここで，単位期間（d）ならびに方程式体系（7・3）における貨幣有高について考えてみよう。

当期のはじめにおける（すなわち，前期末における）社会の貨幣総有高 M_{t-1} は，つぎの諸項目から成る。

(i) 前期の所得 Y_{t-1} のうち，前期において処分されなかつた半分（$\frac{1}{2}Y_{t-1}$）を化体する貨幣有高——これを「未処分所得貨幣」と呼び，(27) $M_{Y(t-1)}$ と書くことにしよう。そこで，

$$M_{Y(t-1)}=\frac{1}{2}Y_{t-1}$$

(27) このような貨幣を保有しようとする動機を，ケインズは「所得動機」と呼んだ (Keynes, *op. cit.*, p. 195，邦訳237頁)。

(ii) F_{t-1} のうち，当期の追加投資支出に向けられるべき部分 ($\frac{1}{2}F_{t-1}$) を化体する貨幣有高――これを「追加投資支出のための保有貨幣」と呼び，(28) $M_{J(t-1)}$ と書くことにしよう。そこで，

$$M_{J(t-1)}=\frac{1}{2}F_{t-1}$$

(iii) 前期末における「営業用貨幣」保有高――これを $M_{B(t-1)}$ で表わすことにしよう。これは，先にも述べたように，

$$M_{B(t-1)}=L_B\ (Y_{t-1})$$

である。

(iv) 前期末における「貯蔵貨幣」保有高(29)――これを $M_{A(t-1)}$ で表わすことにしよう。これは，先にも述べたように，

$$M_{A(t-1)}=L_A(r_{t-1})$$

である。

かくして，当期首（前期末）における社会の貨幣総有高 M_{t-1} は，

$$M_{t-1}=M_{Y(t-1)}+M_{J(t-1)}+M_{B(t-1)}+M_{A(t-1)}$$
$$=\frac{1}{2}Y_{t-1}+\frac{1}{2}F_{t-1}+L_B(Y_{t-1})+L_A(r_{t-1})$$

である。これに対応して，当期末（次期はじめ）における社会の貨幣総有高 M_t は，

$$M_t=M_{Yt}+M_{Jt}+M_{Bt}+M_{At}$$
$$=\frac{1}{2}Y_t+\frac{1}{2}F_t+L_B(Y_t)+L_A(r_t)$$

(28) ケインズは，『一般理論』においてはこのような貨幣保有を見落していたが，後に至つて，計畫投資はそれが実行される前に，その「金融的準備」(financial provision) を確保しなければならないであろう，ということを認めた。(J. M. Keynes, "Alternative Theories of the Rate of Interest," *Economic Journal*, June 1937, XLVII, p. 246)。つまり，投資支出のための貨幣保有を認めたわけである。

(29) これは，ケインズのいう「予備的動機」および「投機的動機」にもとづく貨幣保有にあたる。『一般理論』では，「予備的動機」にもとづく貨幣需要は，「取引動機」（「所得動機」および「営業動機」）にもとづく貨幣需要とともに，所得の函数として取り扱われているが，本稿では，これを「投機的動機」にもとづく貨幣需要と同じグループに属せしめ，利子率の函数として取り扱うことにする。なぜなら，「予備的動機」にもとづく保有貨幣は，「投機的動機」にもとづく保有貨幣と同様に，融資資産との選択において保有を決意されるところの貨幣だからである。(Keynes, *General Theory*, Ch. 15. 参照。)

である。さらにこれを事前的な形に書き換え，当期末における社会の総貨幣需要を L_t で表わせば，

$$L_t = \frac{1}{2}Y_t + \frac{1}{2}F_t + L_B(Y_t) + L_A(r_t)$$

となる。この貨幣需要方程式は，いかなる時点にもあてはめることができる。その場合には，L_t および r_t の t は一定時点をさし，Y_t および F_t の t はその時点直前の1カ月間をさすものと考えればよいわけである。

未処分所得貨幣 M_Y，追加投資支出のための保有貨幣 M_J および営業用保有貨幣 M_B の三者は，合して社会の活動貨幣有高を構成する。当期末の活動貨幣有高を M_{Tt} で表わせば，

$$M_{Tt} = M_{Yt} + M_{Jt} + M_{Bt}$$

である。これを事前的な形に書き直し，社会の活動貨幣需要を L_{Tt} で表わせば，

$$L_{Tt} = \frac{1}{2}Y_t + \frac{1}{2}F_t + L_B(Y_t)$$

となる。さらに，これを一般的な函数の形に書き換えれば，

$$L_{Tt} = L_T(Y_t,\ F_t)$$

である。(30) かくして，

$$L_t = L_T(Y_t,\ F_t) + L_A(r_t) = L(Y_t,\ F_t,\ r_t)$$

と書くことができる。

7・5　ここで，方程式（7・3・K）に現われる貸付資金需給の諸項目と，（7・4）で示した貨幣有高の諸区分との関係を明瞭にするために，貨幣の流れとプールについての総括図をえがいてみると，つぎのようになる。

---

(30) 未処分所得貨幣および営業用貨幣に対する需要をまとめて L_C で表わせば，

$$L_{Ct} = L_C(Y_t)$$

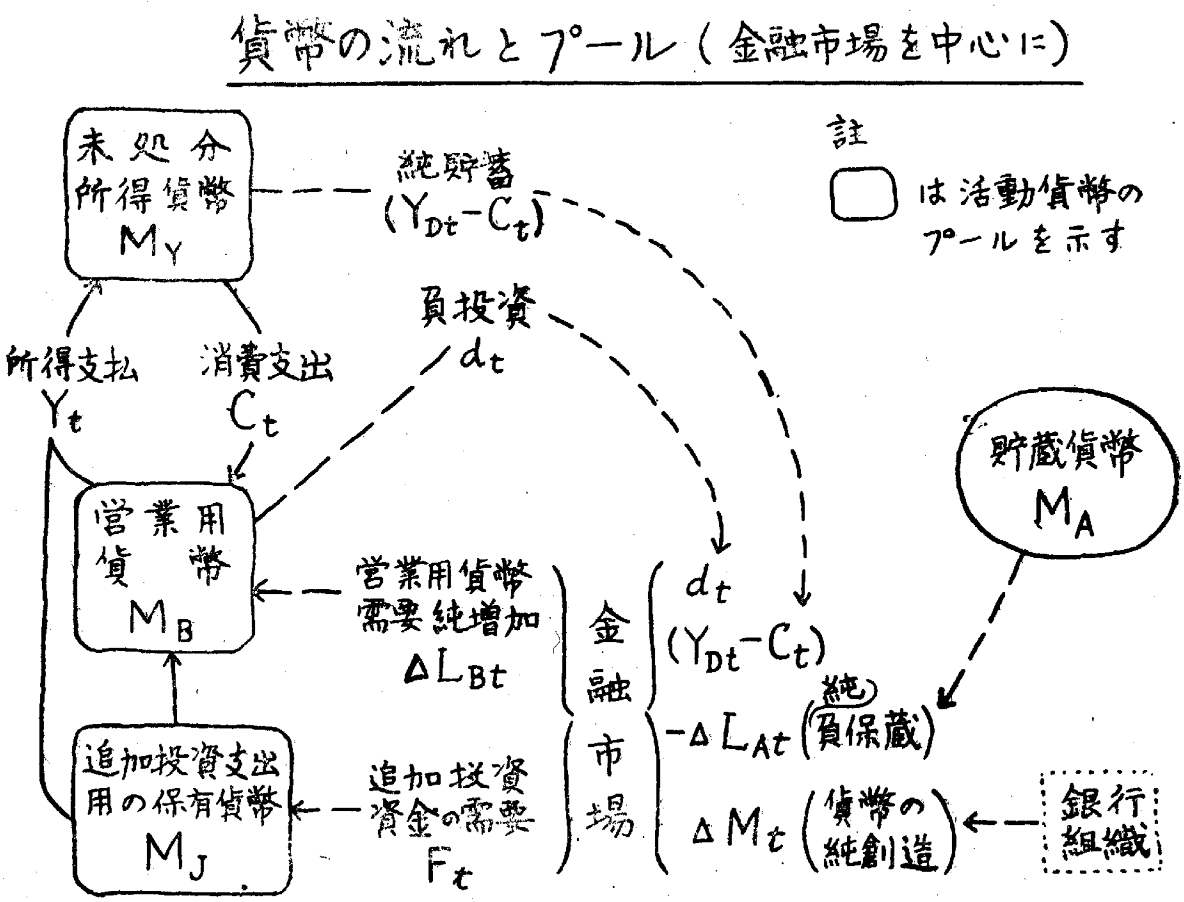
と書くことができる。また，追加投資支出のための保有貨幣に対する需要を L_J で表わせば，

$$L_{Jt} = L_J(F_t)$$

と書くことができる。そこで，

$$L_{Tt} = L_{Ct} + L_{Jt} = L_C(Y_t) + L_J(F_t)$$

と表わすこともできる。



7・6　以上「貸付資金説の定式」として述べたところは，貸付資金説の定式化の若干の例にすぎないが，それらは流動性選好説に対比しての，貸付資金説のねらいと考え方の特徴を，いちおう明らかに示しているように思われる。本稿の目的は，流動性選好説と貸付資金説との理論的関係を問うことにあるのだから，貸付資金説そのものの検討はいちおう以上にとどめ，つぎに流動性選好説について考えてみることにしよう。

8・　流動性選好説の定式（1）

8・1　J・M・ケインズは，彼の「雇用の一般理論」を総括するにさいして，彼が経済システムのうちのいかなる要因を所与とし，いかなる要因を独立変数とし，またいかなる要因を従属変数とみるかについて，つぎのように述べている。[31]

(31) Keynes, *General Theory*, Ch. 18

(1) 所与とみられるものは，現存労働力の熟練と量，現存設備の質と量，現存の技術，競争の程度，消費者の好みと習慣，いろいろと強度の異なる労働と監督および組織活動との不効用，ならびに所得の分配を決定する諸力（変数として取り扱われるものを除く）を含めての社会機構である。ここに所与とみるというのは，これらの要因を不変と想定する意味ではなく，ただ現在の議論の場においては，それらの要因の変化の結果を考察しない（あるいは考慮に入れない）という意味である。(32)

(2) 独立変数としてみられるものは，まず第一に，消費性向（つまり消費函数），資本の限界効率表（つまり投資函数）および利子率であるが，これらはさらに分析し得るものである。

(3) 従属変数としてみられるものは，雇傭量および実質所得（賃銀単位で測られる）である。

(4) 資本の限界効率表は，部分的には，所与の要因である現存設備に依存し，部分的には各種資本資産の予想収益に依存する。

利子率は，部分的には流動性選好（すなわち貨幣需要函数）に依存し，部分的には（賃銀単位で測られた）貨幣数量に依存する。

したがつて，究極的な独立変数はつぎのものから成るとみることができる。

(a) 三つの基本的な心理的要因——すなわち (イ) 心理的消費性向，(ロ) 流動性に対する心理的選好，(ハ) 資本資産からの将来収益についての心理的期待。

(b) 雇傭者と被傭者との契約により決定される賃銀単位。

(c) 中央銀行の政策によつて決定される貨幣数量。

もし(1)の諸要因を所与とすれば，これらの変数は所得と雇傭量を決定する。しかしこれらの変数もさらに分析し得るものである。

以上によつて明らかなように，ケインズは経済システムの短期均衡における実質所得および雇傭量の決定を究極の問題とし，その枠の中に利子率の分析（流動性選好説）を位置づけているのである。流動性選好説を検討するさいに

(32) これは，「短期」を想定することにほかならない。

は，それが以上のような意図をもつ理論体系の一環として生まれ出たものであることを銘記しておくことが必要である。

8・2　以下，ケインズの「一般理論」に対するA・H・ハンセンの解釈[33]を参考にしながら，「一般理論」の主要体系を（利子率の理論を中心として）整理してみよう。ただし，用語ならびに記号については，本稿のいままでの敍述にできるだけ調和させることにする。

(1)　利子率

利子率 r は，貨幣需要と貨幣供給とが均等になるような高さに決定されるという意味において，貨幣需要函数（流動性選好函数）と貨幣供給（すなわち貨幣数量）とに依存する。「一般理論」の体系では，貨幣供給は（中央銀行の政策により決定されるという意味において）外生変数として取り扱われる。

貨幣需要の大きさ（実質タームで測られる）L は，二つの部分から構成される。その一つは活動貨幣需要（取引貨幣需要）L_T であり，他は貯蔵貨幣需要（資産貨幣需要）L_A である。すなわち，

$$L = L_T + L_A$$

活動貨幣需要 L_T の大きさは，実質所得の水準[34] Y に依存する。この依存関係が活動貨幣需要函数であつて，つぎのように表わされる。

$$L_T = L_T\ (Y)$$

貯蔵貨幣需要 L_A の大きさは，利子率 r の高さに依存する。この依存関係が貯蔵貨幣需要函数であつて，つぎのように表わされる。

---

(33)　Alvin H. Hansen, *Monetary Theory and Fiscal Policy* (1949), Chs. 4, 5, pp. 55～82（小原敬士，伊東政吉邦訳書 62～92頁）

(34)　以下，所得・消費支出・新投資などについて「水準」という語を用いるが，これは流量（flow）の現在流速という意味における 'level' もしくは 'rate' の訳語である。具体的にはたとえば「年当り……円」あるいは「月当り……円」と表わされることになるが，これは自動車などの現在の進行速度を「時速……マイル」と表わすのと同様に，現在における流量の形成速度（つまり流速）が，「年（月）に……円の割合で」進みつつあるという意味である。

この点については，カール・フェール（Carl Föhl），日下藤吾訳，『経済循環の貨幣的構造』（原書名 *Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf*）79～80頁を参照されたい。

$L_A = L_A\ (r)$

かくして貨幣需要 L の大きさは，

$L = L_T + L_A = L_T(Y) + L_A\ (r)$

貨幣供給（実質タームで測られる）を M で表わせば，貨幣需給の均等を示す方程式は，つぎのように書かれる。

$M = L_T(Y) + L_A(r)$………… (8・2・A)

(2) 実質消費支出の水準

実質消費支出の水準 C の大きさは，実質所得の水準 Y の大きさに依存する。この依存関係が消費函数であつて，つぎのように表わされる。

$C = C\ (Y)$

(3) 実質新投資の水準

実質新投資の水準 I の大きさは，資本の限界効率表を所与とすれば，利子率 r の函数である。この函数関係が投資函数であつて，つぎのように表わされる。

$I = I\ (r)$　…………………… (8・2・B)

(4) 実質所得の水準

実質所得の水準 Y は，実質消費支出の水準 C と実質新投資の水準 I との和である。

$Y = C + I$

しかるに，C は Y の函数であるから，

$Y = C(Y) + I$　…………………… (8・2・C)

となる。この式は，消費函数を所与とすれば，実質所得の水準 Y は実質新投資の水準 I によつて決定されることを意味する。

(5) 均衡所得および均衡利子率

利子率 r が貨幣需給の均等となる高さに決定されることを示す (8・2・A) 式は，貨幣需要函数を所与とすれば，利子率 r は，貨幣供給（貨幣数量）M および実質所得の水準 Y により決定されることを意味している。

これに対し (8・2・B，C) 式は，投資函数および消費函数を所与とすれば，実質所得の水準 Y は利子率 r の高さに応じて決定されることを意味し

ている。

貨幣供給 M が与えられている場合，(8・2・A, B, C) 式を同時に満足させる Y と r の値が，実質所得水準および利子率の短期均衡値である。

8・3　先に (6・3) で述べたと同じ理由により，実質タームを用いている (8・2・A, B, C) 式を，貨幣タームに書き換えることにしよう。Y, C, I, M 等をすべて貨幣タームで測られているものとし，価格水準を p で表わせば，つぎの方程式群が得られる。

$$M=L_T(Y)+L_A(r) \quad \cdots\cdots (8・3・A)$$

$$I=I\,(r,\ p) \quad \cdots\cdots (8・3・B)$$

$$C=C\,(Y,\ p) \quad \cdots\cdots (8・3・C)$$

$$p=p\,(C,\ I) \quad \cdots\cdots (8・3・D)$$

$$Y=C+I \quad \cdots\cdots (8・3・E)$$

ここに (8・3・A) 式は，貨幣需要函数ならびに貨幣数量を所与とすれば，利子率 r は貨幣所得の水準 Y に依存することを示し，(8・3・B〜E) 式は，投資函数・消費函数および価格水準函数を所与とすれば，貨幣所得の水準 Y は利子率 r に依存することを示している。

8・4　『一般理論』における叙述をたどつてみると，諸変数のあいだの作用関係はつぎのように把握されているものと解される。

(1) 利子率の決定に直接に作用する諸要因は，貨幣数量 M と，活動貨幣需要 $L_T(Y)$ および貯蔵貨幣需要函数 (L_A) であるが，このうちで利子率の動きに対し積極的・戦略的役割をはたすものは，貨幣数量と貯蔵貨幣需要函数である。活動貨幣需要は，貨幣所得の水準 Y に応じて受動的に決定されるものであり，利子率の動きに対してあまり敏感に反応しないから，ここでは消極的役割をはたすにすぎない。

(2) 投資函数は，利子率の決定に対する直接的作用因ではない。投資函数の意味するところは，新投資の水準 I は，利子率との直接関係においては，利子率の高さに応じて受動的に決定されるということである。新投資の水準は，$I \to Y \to L_T(Y) \to r$ という間接的な経路をとおしてのみ，利子率に作用する。

(3) 消費函数（裏返していえば貯蓄函数）は，利子率の決定に対する直接的作用因ではない。それは，新投資の水準が所得水準に作用を及ぼすときに，その作用（$I \to Y$）を媒介する役割をはたすものにほかならない。

(4) 以上のような諸変数間の作用関係を簡単に図示すれば，つぎのようになる。

$$r \xrightarrow{(\text{投資函数})} I \xrightarrow{(\text{消費函数})} Y$$

$$\begin{tikzcd} & & (L_A\text{函数}) \arrow[d] \\ Y \arrow[r, "(L_T\text{函数})"] & L_T(Y) \arrow[r] & r \\ & & M \arrow[u] \end{tikzcd}$$

9. 流動性選好説の定式（II）

9・1　以上のような所得および利子率の決定理論は，「経済システムの短期均衡状態の簡明な描写」という性格のものであり，一の短期均衡状態と他の短期均衡状態との差異を説明する主要な戦略的要因を鮮明に浮彫にするものである。しかしながらそれは，一の均衡状態から他の均衡状態へ推移するさいの具体的経過を（特殊な場合を除いては）説明することができず，したがつてこれを市場利子率一般の決定理論として受け取ることはできない。

わたくしがこのように考える理由は，次項以下において明らかになるであろう。

9・2　先の方程式体系（7・3）によつて，経済システムの短期均衡の状態を描写してみると，つぎのようになる。

(1) 短期均衡の状態においては，$Y_t = Y_{t-1}$，$p_t = p_{t-1}$ であるから，（7・3・A）式は消えて，（7・3・B）式はつぎのようになる。

$$C_t = C\ (\ Y_t,\ p_t\ )\ \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\ (9\cdot 2\cdot \mathrm{C})$$

ただしここでは，（8・3・C）に歩調をそろえるため，（7・3・B）に含まれていた r_t の C_t に対する影響を考慮外においた。

(2) 短期均衡の状態においては，$F_t = F_{t-1}$ であるから，（7・3・D）式は

$$J_t = F_t$$

となる。また，短期均衡の状態においては実質所得の増分は零である（実質

所得の水準は一定である）から，(7・3・C) 式は

$F_t = F\ (p_t,\ r_t)$

となり，同様にして (7・3・F) 式は

$d_t = d\ (p_t,\ r_t)$

となる。そこで (7・3・C, D, F, G) 式は，つぎのただ一つの方程式によつて置き換えられる。

$I_t = I\ (r_t,\ p_t)$ ……………………………… (9・2・B)

(3) (7・3・L′) および (7・3・H) 式は，ここでもそのまま用いられる。

$p_t = p\ (C_t,\ I_t)$ ……………………………… (・2・E)

$Y_t = C_t + I_t$ ……………………………… (9・2・E)

(4) 短期均衡においては貨幣数量 M は一定でなければならないから，(7・3・J) 式は，

$\triangle M_t = 0$

したがつて，(7・3・K) の貸付資金需給均等方程式は，つぎのようになる。

$(Y_t - C_t) - \triangle L_{At} = I_t + \triangle L_{Bt}$

また，$Y_t = Y_{t-1}$ だから，(7・3・E) 式は，

$\triangle L_{Bt} = L_B(Y) - L_B(Y_{t-1}) = 0$

となり，貸付資金需給の均等は，

$(Y_t - C_t) - \triangle L_{At} = I_t$ ……………………… (9・2・A_1)

によつて表わされることになる。

(5) 残る方程式 (7・3・I) は，(7・4) で述べたところにしたがつて，つぎのように書き直すことができる。

$\triangle L_{At} = L_A(r_t) - M_{A(t-1)}$ ……………………… (9・2・A_2)

これを (9・2・A_1) に代入すれば，

$(Y_t - C_t) - [L_A(r_t) - M_{A(t-1)}] = I_t$ ……… (9・2・A)

が得られる。これが短期均衡の状態における貸付資金需給均等の方程式である。

(6) かくして，貸付資金説による短期均衡の方程式体系 (9・2) は，つぎのようになる。

$$(Y_t - C_t) - [L_A(r_t) - M_{A(t-1)}] = I_t \quad \cdots\cdots \quad (9\cdot2\cdot\mathrm{A})$$

$$I_t = I(r_t, p_t) \quad \cdots\cdots \quad (9\cdot2\cdot\mathrm{B})$$

$$C_t = C(Y_t, p_t) \quad \cdots\cdots \quad (9\cdot2\cdot\mathrm{C})$$

$$p_t = p(C_t, I_t) \quad \cdots\cdots \quad (9\cdot2\cdot\mathrm{D})$$

$$Y_t = C_t + I_t \quad \cdots\cdots \quad (9\cdot2\cdot\mathrm{E})$$

これを，方程式体系 (8・3) に対比してみるとと，(9・2・B〜E) と(8・3・B〜E) は互に調和的に照応していることがわかる。それでは，(9・2・A) と (8・3・A) との関係は，どのようなものであろうか。

9・3　この点について考える前に，貸付資金需給の均等を示す方程式 (7・3・K) から，つぎのようにして貨幣需給均等の方程式を導き出すことができる点を，ここに指摘しておきたい。(以下については，前掲「貨幣の流れとプール」の図を参照のこと。)

$$(Y_{Dt} - C_t) + d_t - \triangle L_{At} + \triangle M_t$$
$$= F_t + \triangle L_{Bt} \quad \cdots\cdots \quad (7\cdot3\cdot\mathrm{K})$$

において，[$(Y_{Dt} - C_t) + d_t$] は〔計畫純貯蓄プラス負投資〕を意味するわけであるが，それは同時に，活動貨幣のプールから金融市場へ (貸付資金の供給として) 流出しようとする貨幣量を示している。他方において，[$F_t + \triangle L_{Bt}$] は〔追加投資資金の需要プラス営業用保有貨幣への純追加のための資金需要〕を意味するわけであるが，それは同時に，金融市場へ (貸付資金の供給として) 出回つてくる貨幣を，活動貨幣のプールへ引き入れようとする意図を示している。それゆえ，[$F_t + \triangle L_{Bt}$] と [$(Y_{Dt} - C_t) + d_t$] との差は，当期の活動貨幣需要 L_{Tt} と当期首の活動貨幣保有高 $M_{T(t-1)}$ との差に照応するわけである。後者を「活動貨幣追加需要」と呼び，これを $\triangle L_{Tt}$ で表わせば，

$$F_t + \triangle L_{Bt} - [(Y_{Dt} - C_t) + d_t]$$
$$= \triangle L_{Tt} = L_{Tt} - M_{T(t-1)} \quad \cdots\cdots \quad (9\cdot3\cdot\mathrm{A})$$

つぎに $\triangle L_{At}$ は純保蔵を意味するわけであるが，それは保蔵と負保蔵との差である。保蔵は，金融市場へ (貸付資金の供給として) 出回つてくる (または出回ろうとする) 貨幣を，貯蔵貨幣のプールへ引き入れることによつて，現在保有している貯蔵貨幣量よりも大なる量の貯蔵貨幣を保有しようとすることで

あり，また負保蔵は，現在保有している貯蔵貨幣量の一部を（貸付資金の供給として）金融市場へ出し，現在の貯蔵貨幣保有量よりも小なる量の貯蔵貨幣保有をもつて満足しようとすることである。したがつて，保蔵と負保蔵との差は，当期の貯蔵貨幣需要 L_{At} と当期首の貯蔵貨幣保有高 $M_{A(t-1)}$ との差に照応するわけである。先の方程式（9・2・A_2）

$$\triangle L_{At}=L_A(r_t)-M_{A(t-1)}$$

の含意するところは，これにほかならない。

かくして方程式（7・3・K）は，つぎのように書き換えることができる。

$$F_t+\triangle L_{Bt}-[(Y_{Dt}-C_t)+d_t]+\triangle L_{At}=\triangle M_t$$

であるから，

$$L_{Tt}-M_{T(t-1)}+L_{At}-M_{A(t-1)}=\triangle M_t$$

$M_{T(t-1)}+M_{A(t-1)}=M_{t-1}$ であるから，

$$L_{Tt}+L_{At}=M_{t-1}+\triangle M_t=M_t$$

これは，貨幣需給均等の方程式にほかならない。ただし方程式体系（7・3）においては，（7・4）で述べたとおり[35]，

$$L_{Tt}=L_{Ct}+L_{Jt}=L_C(Y_t)+L_J(F_t)$$

であつて，（8・2・A）式とは異なつている点に注意する必要がある。ここに L_C は，未処分所得貨幣および営業用貨幣に対する需要を示し，また L_J は，追加投資支出のための保有貨幣に対する需要を示す。

9・4　以上と同様にして，（9・2・A）式から，貨幣需給均等の方程式を導き出してみよう。

（9・2・A）式を書き直して

$$I_t-(Y_t-C_t)+L_A(r_t)-M_{A(t-1)}=0$$

しかるに，短期均衡の状態においては，$F_t=J_t$，$\triangle L_{Bt}=0$，$Y_{Dt}=Y_t$ であるから，（9・3・A）式の左辺は

$$F_t+\triangle L_{Bt}-[(Y_{Dt}-C_t)+d_t]$$
$$=J_t-(Y_t-C_t)-d_t$$
$$=I_t-(Y_t-C_t)$$

（35）（7・4）の註（30）を参照。

となり，(9・3・A) 式は，

$$I_t - (Y_t - C_t) = \triangle L_{Tt} = L_{Tt} - M_{T(t-1)}$$

となる。そこで (9・2・A) 式は，

$$L_{Tt} - M_{T(t-1)} + L_{At} - M_{A(t-1)} = 0$$

したがつて，

$$M_{t-1} = L_{Tt} + L_{At}$$

となる。貨幣量は，当期も M_{t-1} のまま変わらないのであるから，所与という意味で $\overline{M}$ と書けば，

$$\overline{M} = L_{Tt} + L_{At} \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (9\cdot4\cdot\mathrm{A})$$

である。これは貨幣需給均等方程式にほかならない。ところで，L_{At} については，ここでも (8・2・A) 式と同様であつて，

$$L_{At} = L_A(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (9\cdot4\cdot\mathrm{B})$$

であるが，L_{Tt} については (8・2・A) 式とは異なる。先にも述べたように，方程式体系 (7・3) においては，一般に

$$L_{Tt} = L_C(Y_t) + L_J(F_t)$$

であるが，短期均衡においては ($F_t = J_t = I_t + d_t$ であるから)，

$$L_{Tt} = L_C(Y_t) + L_J(I_t + d_t)$$

である。いま，簡単のため，d_t (したがつて I_t) は大体において J_t と一定の関係に立つものとして

$$L_J(I_t + d_t) = L_I(I_t)$$

と書くことが許されとすれば，

$$L_{Tt} = L_C(Y_t) + L_I(I_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (9\cdot4\cdot\mathrm{C})$$

となる。そこで (9・4・A, B, C) 式から，(9・2・A) より導き出される貨幣需給均等の方程式をつぎのように書くことができるであろう。

$$\overline{M} = L_C(Y_t) + L_I(I_t) + L_A(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots \quad (9\cdot2\cdot\mathrm{A}')$$

9・5　さて，以上によつて，流動性選好説による短期均衡方程式体系 (8・3) と，貸付資金説による短期均衡方程式体系 (9・2) とは，大体において互に調和していることが明らかになつたが，活動貨幣需要 L_T の取り扱いについてはいまだに差異が残つている。この点について検討してみよう。

方程式体系（8・3）における貨幣需給均等の方程式は，

$$\overline{M}=L_T(Y)+L_A(r) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots \quad (8\cdot3\cdot\mathrm{A})$$

であり，方程式体系（9・2）から導き出される貨幣需給均等の方程式は，

$$\overline{M}=L_C(Y_t)+L_I(I_t)+L_A(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots \quad (9\cdot2\cdot\mathrm{A}')$$

である。いずれも貨幣需給均等の方程式であり，また L_A の取り扱いについては差異がないが，L_T の取り扱い（ならびにその含意）は異なつている。

前者は，貸付資金需給均等の方程式とは別の次元において構成された方程式であつて，そこでは，活動貨幣需要 L_T は所得の水準に応じて受動的に定まるものであり，利子率の動きに対してあまり敏感でないという性格を附与されている。それは，利子率の決定に対する積極的・戦略的な作用因とはみなされない。

これに対して後者は，貸付資金需給均等の方程式（9・2・A）の変形であり，その等価物なのであつて，そこに含意されている内容は貸付資金需給均等の方程式と何ら異なるところはない。すなわち，方程式（9・2・A′）においては，活動貨幣需要 L_T は（貯蔵貨幣需要 L_A とまつたく同様に）利子率の決定に対する積極的・戦略的な作用因とみなされるのである。なぜなら，活動貨幣需要は，

$$L_{Tt}-M_{T(t-1)}=I_t-(Y_t-C_t)$$

によつて明らかなように，貸付資金需要（I_t）ならびに貸付資金供給の一項目たる計畫純貯蓄（Y_t-C_t）に関連をもつている。それゆえ，（9・2・C）式あるいは（8・3・C）式のように，計畫消費（したがつて計畫貯蓄）が利子率に対して非弾力的だと想定する場合においても，L_T は（I_t に関連をもつという点において）利子率の動きに対して積極的にかつ敏感に反応するものとみなければならないわけである。

このことは，たとえ（9・2・A′）式を，（均衡状態においては Y_t と I_t とが一定の比例関係に立つという点を認め），$L_C(Y_t)+L_I(I_t)=L_T(Y_t)$ とおいて，

$$\overline{M}=L_T(Y_t)+L_A(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots \quad (9\cdot2\cdot\mathrm{A}'')$$

と書き直す場合においても，依然として変わらない。ここでもやはり，活動貨

幣需要は利子率の決定に対する積極的かつ敏感な作用因だと考えられるのである。

貨幣需給均等の方程式が，貸付資金需給均等の方程式から導き出されたその等価物である限りは，そこにおける活動貨幣需要は，どうしても貸付資金需要に関連をもち，したがつて，利子率に対する積極的作用因としての役割をもたざるを得ない。そうしてみると，L_T のそのような役割を否定する貨幣需給方程式 (8・3・A) は，貸付資金需給とは別の次元において構成されたものと考えなければならない。[33]

9・6　計畫消費（したがつて計畫貯蓄）が利子率に対して非弾力的であると想定される場合においては，つぎのような推論が成り立ち得るようにみえるかも知れない。

短期均衡への過程において，計畫投資がいかなる水準にあろうとも，それに等しいだけの計畫貯蓄を生み出すように所得水準が動き，その結果として計畫投資と計畫貯蓄が均等である均衡状態が成立する。すなわち，貸付資金需要（すなわち計畫投資）と，貸付資金供給の一項目である計畫貯蓄とは，所得の動きを通じて均等化されるに至る。それらは，利子率の動きを通じて均等化されるのではない。

また，他の面からいえば，つぎのようになる。短期均衡の状態においては，計畫投資がいかなる水準にあろうとも，それは（所得水準への作用を通じて）それに等しいだけの計畫貯蓄を生み出す。計畫投資は利子率の函数であるから，以上のことは，利子率がいかなる水準にあろうとも，均衡状態においては計畫投資はそれに等しいだけの計畫貯蓄を生み出し，両者は貸付資金の市場において互に相殺するということを意味する。それゆえ，計畫投資および計畫貯蓄は，均衡利子率の位置について何物をも説明することができない。

このように考えてくると，貸付資金需給説による短期均衡の方程式体系 (9・

(36)『一般理論』においては，活動貨幣需要（$L_T = L_C + L_I$）のうち，投資支出のための保有貨幣に対する需要 L_I が見落されていたということも，その理由の一つに数えてよいかも知れない。しかし，このことよりも，貨幣需給の均等ということを貸付資金需給とは異なる次元において構想したという理由の方が，はるかに重要だと思われる。

2）において，貸付資金需給均等の方程式

$$(Y_t - C_t) - [L_A(r_t) - M_{A(t-1)}] = I_t \cdots\cdots \quad (9\cdot2\cdot\mathrm{A})$$

の両辺に，それぞれ $(Y_t - C_t)$ および I_t が含まれていることは無意味である。そこでこれらを相殺して除去すると，純保蔵 $[L_A(r_t) - M_{A(t-1)}]$ だけが残り，

$$\triangle L_{At} = L_A(r_t) - M_{A(t-1)} = 0 \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots \quad (9\cdot6\cdot\mathrm{A})$$

となる。[37]

さてこの $M_{A(t-1)}$ は，$[M_{t-1} - M_{T(t-1)}]$

にほかならないが，

$$M_{T(t-1)} = L_T(Y_{t-1})$$

であり，短期均衡の状態では $Y_t = Y_{t-1}$ であるから，($M_t = M_{t-1}$ を所与として $\overline{M}$ と書けば，)

$$\overline{M} = L_T(Y_t) + L_A(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots \quad (9\cdot6\cdot\mathrm{B})$$

となる。しかもここでは，計畫投資および計畫貯蓄は利子率（均衡利子率）の決定に対する積極的・戦略的な要因ではないのであるから，$L_T(Y_t)$ もまた同様であつて，それは

$$L_T(Y_t) - M_{T(t-1)} = I_t - (Y_t - C_t) = 0$$

という意味において，所与という性格を与えられる。ただそれは，そのような所与の大きさをもつて貨幣数量 $\overline{M}$ の一部を吸収し，貯蔵貨幣として利用し得る貨幣量（$\overline{M} - L_T$）を制限するという意味においてのみ，消極的に均衡利子率の位置に影響を及ぼすところの要因とみられることになる。[38]

ここで方程式（9・6・A）と（9・6・B）とを比較してみると，両者は同一物の異なる表現であつて実質的には等価なのであるが，（9・6・B）式の方が，

---

(37) A. P. Lerner, "Alternative Formulations of the Theory of Interest," in *The New Economics*, op. cit., pp. 634～645. は，若干の混乱を含んでいるけれども，以上のような考え方を示唆している。

(38) このことは，たとえ（9・6・B）式を，

$$\overline{\overline{M}} = L_C(Y_t) + L_I(I_t) + L_A(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots \quad (9\cdot6\cdot\mathrm{B}')$$

と書き直した場合においても，依然としてあてはまる。ここでは L_C も L_I も，均衡利子率の位置に，消極的な意味においてのみ作用を及ぼす要因にすぎないと考えられることになる。

均衡利子率の位置を規定する諸要因を鮮明に示しているという意味において，ヨリすぐれた表現であることは明らかである。

かくして，以上の推論によれば，短期均衡利子率の決定を説明する方程式としては，貸付資金需給均等の方程式（9・2・A）は無意味な要因を含むという理由によつて不適当であり，貨幣需給均等の方程式（9・6・B）——その含意する内容は，流動性選好説による貨幣需給均等方程式（8・3・A）と何ら異なるところがない——に席を譲らなければならないという結論になる。

9・7　以上の推論は，部分的に正しく，また部分的に誤りを含んでいる。

(1) 短期均衡への過程において，所得が，計畫投資に対して計畫貯蓄を均等化させるような方向に動くということは正しい。しかし，このような所得の動き(いわゆる乗数効果）が瞬時に完了するのでない限り，計畫投資と計畫貯蓄が未だ一致しないあいだは，それらは積極的に市場利子率の変化をよび起すのであつて，計畫投資はそのような市場利子率の動きから影響を受ける。したがつて，計畫投資と計畫貯蓄は，所得の動きと利子率の動きとの双方を通じて均等化されるに至るのであり，所得の動きのみによるのではない。

(2) 短期均衡がすでに成立している状態においては，計畫投資と計畫貯蓄が貸付資金市場において互にちようど相殺し，均衡利子率は純保蔵が零となるような高さ，すなわち方程式（9・6・A）

$$\triangle L_{At}=L_A(r_t)-M_{A(t-1)}=0$$

またはその変形である（9・6・B）

$$\overline{M}=L_T(Y_t)+L_A(r_t)$$

を満足する高さにあるということは正しい。すなわち，（9・6・A）または（9・6・B）は，均衡利子率の位置を正しく示すものである。

そしてまた，均衡利子率の位置を規定する諸要因を鮮明に示しているという点において，（9・6・B）式の方が，（9・6・A）よりもすぐれた表現であるということも正しい。

(3) しかしながら，短期均衡の状態においては，計畫投資と計畫貯蓄がすでに均等化されているという理由で，活動貨幣需要を利子率の決定に対する消極的・所与的作用因にすぎないとみることは正しくない。なぜなら，事前的な

意味においては，計畫投資（したがつて活動貨幣需要）もまた，市場利子率をその均衡位置にとどまらせるための積極的作用因としてはたらいているのであり，ただ事後的な意味においてのみ，計畫投資と計畫貯蓄が互に相殺され，活動貨幣需要が消極的・所与的な性格を帯びるに至るというにすぎないからである。いい換えれば，計畫投資は，事前的な意味においては計畫貯蓄と食い違う可能性をもつているのであり，それは，貸付資金需給を構成する他の諸要因とともに，市場利子率を引続き均衡位置にとどまらせることを通じて，計畫貯蓄との均等をさらに継続していくのである。

以上のことは，計畫消費（したがつて計畫貯蓄）が利子率に対して多少とも弾力的であることを考慮に入れる場合には，さらに強い論拠を得るであろう。しかしこの場合においても，すでに成立した均衡状態においては，計畫投資と計畫貯蓄が均等になつているから，均衡利子率が純保蔵の零となる高さにあるということは，依然としていい得るであろう。

かくして，つぎのような結論が導かれる。方程式（9・6・A）と等価である方程式（9・6・B）あるいは方程式（8・3・A）は，「均衡利子率の位置の簡明な描写」ではあるが，均衡利子率の決定を説明するものではない。しかしそれは，一の均衡利子率と他の均衡利子率との差異を説明する主要な戦略的要因を鮮明に浮彫にしている。

これに対して，貸付資金需給均等の方程式（9・2・A）は，均衡利子率の決定を説明することはできるが，均衡利子率の位置の描写としては（9・6・B）あるいは（8・3・A）式ほど簡明ではない。またそれは，一の均衡利子率と他の均衡利子率との差異を，後者ほど鮮明には示さない。

以上のことを，流動性選好説による方程式体系（8・3）と，貸付資金説による方程式体系（7・3）とにひろげていい直せば，つぎのようになる。前者は，「経済システムの短期均衡状態の簡明な描写」であり，一の均衡状態と他の均衡状態との差異を説明する主要な戦略的要因を鮮明に浮彫にするという性格のものである。これに対して後者は，経済システムがいかなる局面にあるとを問わず，ある単位期間における諸変数の決定を一般的に説明するものであり，貸付資金需給均等の方程式（7・3・K）は——その短期均衡状態への適用である

(9・2・A)をも含めた意味で——経済のあらゆる局面に通ずる市場利子率一般の決定を説明する方程式という性格をもつ。

10. 流動性選好説と市場利子率

10・1 いままでに述べたところからも推察され得るように，流動性選好説による方程式体系（8・3）は，——短期均衡状態の簡明な描写であり，一の均衡状態と他の均衡状態との差異を説明する主要な戦略的要因を鮮明に浮彫にするけれども——，短期均衡が成立するに至る経過や，一の均衡状態から他の均衡状態への推移の経過，さらには一般に経済変動の具体的過程を説明することができないという性格をもつている。いい換えればそれは，——均衡利子率の位置を簡明に描写するものではあるけれども——，計畫投資と計畫貯蓄とが食い違う場合における市場利子率の位置を示すことはできず，また（均衡利子率を含めての）市場利子率一般の決定を説明することはできないのである。（ただし，後に（10・4）で述べるような特殊の場合には，別である。）

10・2 しかるにF・モジリアーニは，流動性選好説によつて，市場利子率一般の決定を説明できると考えているようである。

モジリアーニは，その論文『流動性選好と，利子および貨幣の理論』[(39)]において，流動性選好説の立場から，「貨幣市場」[(40)]における利子率の決定をつぎのように説明している。（ただし，用語および記号は，本稿のものを用いることにする。）

貨幣市場における供給は，取引のために必要とされない貨幣有高から成る。それは，貯蔵貨幣の供給[(41)]——貯蔵貨幣として利用し得る貨幣量——にほかならず，

(39) Modigliani, *op. cit.*, pp. 198～201.

(40) このように，貨幣需要と貨幣供給とが均等化せしめられる場を「貨幣市場」と呼ぶことは適切でない。「市場」という語は，一般に「取引の場」を意味する。しかるに貨幣需要および貨幣供給は「有高需給」なのであつて，貸付資金需給のように「取引需給」ではないのである。市場利子率の決定せられる場は，貸付資金市場ないしは金融市場と呼ぶべきであつて，貨幣市場と呼ぶことは誤解を招き易い。後者は，貨幣需給が市場利子率の具体的な決定因であるかのごとき感じを与えるからである。

(41) モジリアーニの用語によれば，supply of money to hold であり，これに対する需要（貯蔵貨幣需要）は，demand for money to hold または demand for money as an asset と表現されている。

$M-L_T(Y)$

によつて表わされる。すなわち貯蔵貨幣の供給は，貨幣供給 M を所与とすれば，貨幣所得 Y の函数である。

他方において貨幣市場における需要は，貯蔵貨幣需要 $L_A(r)$ である。ゆえに貨幣市場の均衡は，

$M-L_T(Y)=L_A(r)$ ………………………… (10・2・A)

なる点において達せられ，市場利子率はその点に決定される。

10・3 モジリアーニは，(10・2・A) において，貯蔵貨幣の供給はそのときどきの貨幣市場に対して所与であると考えているように思われる。そのことは，彼がケインズ理論の動学的モデルを考えるにさいして，

$M=L\ (r_t,\ Y_{t-1})$

と書いている点からも推察される。[42] すなわち彼は，(10・2・A) を

$M-L_T(Y_{t-1})=L_A(r_t)$ …………………… (10・3・A)

という内容において理解しているのだと思われる。

しかしながら，すでに (7・4) で述べたように，市場利子率の決定を問題にする場合には，

$L_{Tt}=L_T(Y_t,\ F_t)$ ……………………………… (10・3・B)

と考えなければならないのであつて，(10・3・A) のように

$L_{Tt}=L_T(Y_{t-1})$

と考えることはできないのである。(10・3・B) における L_{Tt} は，そのときどきの金融市場に対して所与ではなく，市場利子率の決定に対して積極的・戦略的にはたらきかける要因である。このことは，(10・3・B) を近似的に簡略化して，

$L_{Tt}=L_T(Y_t)$ ………………………………… (10・3・B′)

と書き直す場合においても，依然として当てはまる。

かくして，モジリアーニの (10・2・A) における $L_T(Y)$ が，(10・3・A) の意味に解されてはならず，(10・3・B) もしくは (10・3・B′) の意味に解されなければならないのだとすれば，それは市場利子率の決定に対する積極的・

(42) Modigliani, *ibid.*, p. 208.

戦略的な作用因となる。そして方程式（10・2・A）は，（モジリアーニの意図とは別に）流動性選好説の立場から離れてしまい，貸付資金需給均等の方程式の等価物にほかならないこととなる。（もし，しいて L_T の積極的役割を考慮しない流動性選好説の立場を貫こうとすれば，(10・2・A) は，均衡利子率の位置を描写する方程式にならざるを得ないのである。）

10・4　それでは，流動性選好説はいかなる場合においても市場利子率の決定を説明することができないかというと，必ずしもそうではない。

一般に，金融的資産（融資資産と貯蔵貨幣との双方を合わせてこう呼ぶことにする）の蓄積が高度に進み，融資資産と貯蔵貨幣とのあいだの選択が利子率の動きに対してひじように敏感に反応するような経済システムにおいては，計畫投資や計畫貯蓄の利子弾力性にくらべて，純保蔵の利子弾力性ははるかに大きいであろう。このような場合には，市場利子率の決定に対する純保蔵の影響力にくらべて，計畫投資や計畫貯蓄の影響力は無視し得るほどのものであり，市場利子率の高さは（貨幣数量を所与とすれば）純保蔵によつて圧倒的に決定されることになるであろう。

また，市場利子率が，純保蔵の利子弾力性が無限大であるような水準にある場合には，計畫投資や計畫貯蓄は市場利子率の決定に何らの影響をも与えることができず，市場利子率はもつぱら純保蔵によつて決定されることになるであろう。

以上のような場合には，方程式（8・2・A）

$$M=L_T(Y)+L_A(r)$$

または，その変形たる（10・2・A）

$$M-L_T(Y)=L_A(r)$$

によつて，市場利子率の決定を説明することが可能である。この場合，計畫投資や計畫貯蓄は利子率の決定に対して無力なのであるから，活動貨幣追加需要 $\triangle L_{Tt}$ もまた同様であつて，$\triangle L_{Tt}$ を無視することにすれば，L_T は市場利子率の決定にさいして所与という性格を帯びることになる。ただそれは，そのような所与の大きさをもつて貨幣供給 M の一部分を吸収するという意味において

のみ，消極的に利子率に作用するにすぎない要因となる。[43]

しかしながら，以上述べたところからも推察され得るように，このような事態は，貸付資金需給均等の方程式によつても説明することができるのである。いま，貸付資金需給均等の方程式（7・3・K）において，計畫貯蓄（$Y_{Dt}-C_t$）・計畫負投資（d_t）・追加投資資金の需要（F_t）・および営業用貨幣追加保有のための資金需要（$\triangle L_{Bt}$）を，市場利子率の決定に対し無力なものとして消去することにし，また貨幣供給 M を所与とすれば，

$$\triangle L_{At}=L_A(r_t)-M_{A(t-1)}=0 \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (10\cdot4\cdot\mathrm{A})$$

となる。これは，先の（9・6・B）と形は同じであるが，市場利子率の決定を説明する方程式であるという点が異なる。

（$Y_{Dt}-C_t$），d_t, F_t および $\triangle L_{Bt}$ を無視するということは，前述のように活動貨幣需要 L_T を所与として取り扱うことにほかならない。そこでこれを $\bar{L}_T$ で表わせば，（10・4・A）から，

$$\bar{M}=\bar{L}_T+L_A(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (10\cdot4\cdot\mathrm{B})$$

が導き出される。これは，市場利子率決定の方程式としての（8・2・A）または（10・2・A）が，まさに含意するところのものである。

このように，純保蔵が圧倒的に（あるいはまつたく）市場利子率の高さを決定するという状態においては，$\triangle L_{At}=0$ という貸付資金需給均等の方程式（10・4・A）によつても，（10・4・B）の意味における貨幣需給均等の方程式（8・2・A）または（10・2・A）によつても，市場利子率の決定を説明することができる。この場合，両種の方程式は，同一物の異なる表現にすぎない。ただ，いずれの表現方法がヨリ適切であるかといえば，貸付資金需給均等方程式（$\triangle L_{At}=0$）においては背後にかくされている諸要因を，はつきりと表面に出している貨幣需給均等方程式の方がヨリ適切だということができよう。

---

(43) 流動性選好説の主張者たちが，それを，短期均衡状態のたんなる描写にとどまらず，市場利子率の決定をも説明し得るものと考えているとすれば，それは彼らが，利子率に対する純保蔵の影響力が圧倒的である（もしくはきわめて強い）ような現実を目の前にしていたからではなかろうか。流動性選好説が英米の現実を基盤にして生まれ，また英米において多くの主張者をみいだしたということは，偶然ではないように思われる。

11. 他の解釈の検討

11・1 以上で，本稿の意図する諸問題についての考察はひととおり終つたが，ここでは補足的な意味で，流動性選好説および貸付資金説についての（以上の私見とは異なる）若干の解釈について，検討してみようと思う。

11・2 ロバートソンは，流動性選好説を市場利子率一般の決定理論として受け取つているようである。それは，彼が流動性選好説と貸付資金説は同一物の異なる表現であると考えていることから明らかである。(44) そして彼は，つぎのような理由から，貸付資金説の方がヨリすぐれた表現方法であると主張している。貸付資金説は（i）市場の通常の用語に合致する（手形仲買人その他一般の人々はだれでも，利子率は貸付資金の使用に対する価格だと考えている），(ii) 経済諸現象をつらぬく統一的原理を強調するという近代理論の一般的傾向に合致する（利子率は，価格形成の一般理論の特殊な場合と考えられる），という長所をもつている。これに対して流動性選好説は，数学的取り扱いに便利であるという利点をもつが，他方において，利子率の決定における貸付資金の限界収益力および節約の役割を不明りようにするという欠点をまぬかれない。

チャンは，ロバートソンと同じ立場に立つて，流動性選好説と貸付資金説との実質的同一性を，つぎのように証明しようとする。(45)

(5・4) の前提のもとでは（すなわち，単位期間 (a) の想定のもとでは），貸付資金需給均等の方程式は，

当期の計書粗貯蓄＋純負保蔵＋貨幣の純創造

＝当期の計書粗投資……………………………(一)

である。しかるに，

当期の計書粗貯蓄＝前期の粗所得－当期の計書消費

当期の純負保蔵＝前期の不活動貨幣保有量－当期の不活動貨幣需要

前期末の総貨幣有高＝前期の粗所得＋前期の不活動貨幣保有量

であるから，上式(一)から

(44) Robertson, "Mr. Keynes and the Rate of Interest," *op. cit.*, pp. 9, 10.
(45) Tsiang, *op. cit*, pp. 548～555.

前期末の総貨幣有高＋当期の貨幣純創造＝当期の計畫消費

＋当期の計畫粗投資＋当期の不活動貨幣需要…………………(二)

が導き出される。前提により，粗投資および消費の計畫者は，その期の計畫支出額に等しいだけの貨幣量を期首において手もとに準備しておかなければならないのであるから，

当期の計畫消費＋当期の計畫粗投資＝当期の粗所得＝当期の活動貨幣需要

である。ゆえに，上式(二)より

前期末の総貨幣有高＋当期の貨幣純創造

＝当期の活動貨幣需要＋当期の不活動貨幣需要…………(三)

という貨幣需給均等の方程式が導き出される。かくして，貸付資金需給均等の方程式は，貨幣需給均等の方程式とちょうど等価である。流動性選好説と貸付資金説は，まさに同一物の二つの異なる表現方法であり，考え得るあらゆる状況において同一の帰結に導くものである。両説が完全に一致する理由は，一方において，貸付資金供給の「事前的」決意は必然的に，自己の消費支出と不活動貨幣需要をまかなうための貨幣準備に関する「事前的」決意に照応しており，他方において，貸付資金需要の決意は必然的に，投資支出をまかなうための貨幣準備に関する決意に照応しているということである。

チャンはまた，貸付資金需給均等の方程式（5・4・E）から，つぎのようにして貨幣需給均等の方程式を導き出している。

$$(Y_{t-1}-C_t)-\frac{dL_A}{dr}\triangle r_t+\frac{\partial M}{\partial R}\triangle R_t+\frac{\partial M}{\partial r}\triangle r_t$$
$$=I_t \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots \quad (5\cdot 4\cdot \mathrm{E})$$

の両辺に，前期の不活動貨幣保有量 $L_A(r_{t-1})$ を加え，C_t および $\frac{dL_A}{dr}\triangle r_t$ を右辺に移すと，

$$Y_{t-1}+L_A(r_{t-1})+\frac{\partial M}{\partial R}\triangle R_t+\frac{\partial M}{\partial r}\triangle r_t$$
$$=C_t+I_t+L_A(r_{t-1})+\frac{dL_A}{dr}\triangle r_t \quad \cdots\cdots \quad (11\cdot 2\cdot \mathrm{A})$$

となる。ここに，

$$Y_{t-1}+L_A(r_{t-1})=M_{t-1}$$

$$\frac{\partial M}{\partial R}\triangle R_t + \frac{\partial M}{\partial r}\triangle r_t = \triangle M_t$$

$$M_{t-1} + \triangle M_t = M_t$$

$$C_t + I_t = Y_t = \text{〔当期の活動貨幣需要〕}$$

$$L_A(r_{t-1}) + \frac{dL_A}{dr}\triangle r_t = L_A(r_t)\ \text{〔すなわち，当期の不活動貨幣需要〕}$$

であるから，上式 (11・2・A) は，

$$M_t = Y_t + L_A(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots \cdots\cdots\cdots\cdots\ (11\cdot 2\cdot \mathrm{A}')$$

と書き直すことができる。これは，貨幣需給均等の方程式（流動性選好方程式）にほかならない。

チャンはさらに続けていう。流動性選好方程式 (11・2・A′) は，貸付資金方程式 (5・4・E) にくらべてはるかに単純であるという長所をもつているようにみえるかも知れない。それがおそらく，ケインズ利子論の大きな魅力なのであろう。しかしそれは，金融市場機構の動的性格を（つまり過去と現在との連鎖を）まつたく不明瞭にしてしまうものである。それは，貨幣供給・所得および利子率の均衡関係のたんなる描写にすぎないもののようにみえる。しかし両説の相違は表面的なものにすぎず，それらは事実上等価なのである。そのことは，方程式 (11・2・A′) を書き直して，

$$M_t = C(Y_{t-1},\ r_t) + I(Y_{t-1},\ r_t) + L_A(r_t)\ \cdots\cdots\ (11\cdot 2\cdot \mathrm{A}'')$$

としてみれば明らかである。この式の右辺が示すように，貨幣需要函数（流動性選好函数）は，消費函数や投資函数から独立なのではなく，消費函数・投資函数および不活動貨幣需要函数の，一種の合成函数なのである。方程式 (11・2・A′) は，この点を不明瞭にしてしまうという欠点をもつ。さらにそれは，方程式 (11・2・A) では明らかにされている，期から期への所得変化と利子率および貨幣供給の変化との関係を，見落しやすくするという危険を伴なつている。

かくして，チャンの結論はつぎのようになる。流動性選好説と貸付資金説は，同一物の異なる表現方法であるが，貸付資金説の表現方法がヨリすぐれている。

11・3 単位期間 (a) と方程式体系 (5・4) にまつわる諸困難については，

すでに（6）および（7）で論じたから，ここでは問題外にしよう。単位期間(d)を用いた方程式体系（7・3）においても，貸付資金需給均等の方程式（7・3・K）から貨幣需給均等の方程式を導き出すことができる（9・3参照）のだから，現在の論点にとつてはそれで差支えないわけである。

上述のチャンの所論は，要するに，貸付資金需給均等方程式から貨幣需給均等方程式を導き出し得る（両種の方程式は等価である）という理由をもつて，流動性選好説と貸付資金説とが本質的に同一であると考えるものである。それは，流動性選好説が（貸付資金説と同様に）市場利子率一般の決定を問題にしているということを前提にした議論である。この前提が正しいならば，チャンの所論はまつたく妥当であるが，流動性選好説の主張者たちの説くところをよく検討してみると，流動性選好説の問題にしている利子率は（市場利子率一般ではなくて）均衡利子率であるように思われるのである。このように解することが正しいとすれば，すでに（9）で論じたように，流動性選好説は均衡利子率の位置の簡明な描写であり，貸付資金説は市場利子率一般の決定理論であるという意味において，互に調和するものであるけれども，両説がともに市場利子率一般の決定理論として本質的に同一であるということにはならないのである。

ただ（10・4）で述べたような特殊の場合については，流動性選好説によつて市場利子率の決定を説明することが可能であり，このような場合に限つて両説は本質的に同一だということができる。しかしこの場合には，（チャンの所論とは逆に）流動性選好方程式の方がヨリ適切な表現方法だといわなければならない。

11・4　ラーナーは，流動性選好説と貸付資金説との本質的同一性（両者が同一物の異なる表現にすぎないということ）を，つぎのようにして証明しようとする。[46]（ラーナーはこれを図によつて説明しているが，本稿では式を用い，また記号はわたくしの勝手に選んだものを使用することにする。）

貨幣供給（貨幣数量）を M で表わす。貨幣数量は利子率から独立に決定さ

(46) Lerner, "Alternative Formulations of the Theory of Interest," *op. cit.*, pp. 647～649. とくに p. 648 の第3図をみよ。

れる——$M=\overline{M}$——と考えても，利子率の函数である——$M=M(r)$——と考えても，いずれでもよい。現存融資資産の総価値を S で表わす。それは利子率の減少函数であり，$S=S(r)$ と表わされる。人々は，それぞれの利子率（ならびにそれに応ずる S の大きさ）において，彼らの富（貨幣および融資資産）のある部分を貨幣の形態で保有しようとし，他の部分を融資資産の形態で保有しようとする。いま，人々の富の総価値を A で表わせば，

$$A \equiv M+S \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (11 \cdot 4 \cdot \mathrm{A})$$

であり，人々はこの A を，貨幣保有と融資資産保有とのあいだに，利子率の高さに応じたある割合で配分しようとするのである。A のうち，人々が貨幣形態で保有しようと欲する部分は貨幣需要にほかならず，これを L で表わせば $L=L(r)$である。L は r の減少函数である。なぜなら，(i) 利子率，すなわち融資資産保有に伴なう収益が高いほど，貨幣保有の誘因は減少し，(ii) 利子率が高いほど $S(r)$ は小となり，(iii) 利子率が高いほど投資および所得は縮小するからである。他方において，A のうち，人々が融資資産の形態で保有しようと欲する部分を融資資産需要と呼び，D で表わせば，$D=D(r)$ である。D は r の増加函数である。貨幣需要 L と融資資産需要 D との和は，必然的に富の総価値 A に等しい。

$$L+D \equiv A \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (11 \cdot 4 \cdot \mathrm{B})$$

ゆえに，これと (11・4・A) とから

$$L+D \equiv M+S$$

したがつて，

$$L-M \equiv S-D \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (11 \cdot 4 \cdot \mathrm{C})$$

となる。すなわち，いかなる利子率においても，貨幣需要の貨幣供給に対する超過額は，融資資産総価値（融資資産供給）の融資資産需要に対する超過額に等しいわけであつて，もしある利子率において貨幣需給が均等（$L=M$）となるならば，同時にその利子率において融資資産需給もまた均等（$S=D$）となるのである。

それゆえ，利子率は貨幣需給の均等となる高さに，すなわち

$$L(r)=M \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (11 \cdot 4 \cdot \mathrm{D})$$

となるように決定されるといつても，あるいは融資資産需給の均等となる高さに，すなわち

$$D(r) = S(r) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots \quad (11\cdot4\cdot\mathrm{E})$$

となるように決定されるといつても，同じことである。(11・4・D) は流動性選好説の表現方法であり，(11・4・E) は貸付資金説[47]の表現方法であつて，両者は同じことに帰着するのである。

11・5　以上のラーナーの所論について，検討を加えてみよう。

(1) ラーナーの所論は，市場利子率一般の決定を問題にしているのか，それとも均衡利子率の位置を問題にしているのか，明らかでない。

もし，市場利子率一般の決定を問題にしているのならば，方程式 (11・4・D) は貸付資金需給均等方程式の等価物たる意味において理解されなければならず，それならばすでに貸付資金説と同じ立場に立っているのである。

またもしラーナーが，(11・4・D) を流動性選好説独自の立場に立つものと考えているのならば，それは（市場利子率一般の決定を説明することはできず）均衡利子率の位置のたんなる描写であることになる。もちろんこれもまた貸付資金説による市場利子率決定の説明と何ら矛盾するものでないことは，すでに示したとおりである。

(2) 方程式 (11・4・E) における融資資産需要 D および融資資産供給 S は，「有高需給」である。したがつて (11・4・E) は，貸付資金需給均等の方程式そのものではない。しかし形式上の相違は，重要ではない。問題は，(11・4・E) が貸付資金需給均等の方程式と実質的に等価であるかどうかということである。

(i) まず，貸付資金需給均等の方程式 (7・3・K) が，融資資産の「取引需給」均等の方程式にほかならないことを示そう。

---

(47) ただし，ここで問題にされているのは貸付資金説一般ではなくて，その一形態——ラーナーが理解するところの "Professor Ohlin's *Gross* formulation of the theory of interest" である。これは，流動性選好説に最も近づいた貸付資金説の一典型という意味で，とり上げられているのである。

$$(Y_{Dt}-C_t)+d_t-\triangle L_{At}+\triangle M_t=F_t+\triangle L_{Bt} \cdots (7 \cdot 3 \cdot \mathrm{K})$$

において，右辺の〔$F_t+\triangle L_{Bt}$〕は当期における融資資産の追加的有高供給である。これを s_t で表わすことにしよう。ここに

$$s_t=s_t(r_t) \cdots\cdots\cdots\cdots (11 \cdot 5 \cdot \mathrm{A})$$

と書いてよいであろう。当期末に存在することになる融資資産の総価値を S_t で表わせば，

$$S_t=S_{t-1}(r_t)+s_t(r_t) \cdots\cdots\cdots\cdots (11 \cdot 5 \cdot \mathrm{B})$$

である。ここに $S_{t-1}(r_t)$ は，前期末においてすでに存在していた融資資産の，当期末における総価値である。$S_{t-1}(r_t)$ のうち，前期末において公衆が保有していた部分を $S'_{t-1}(r_t)$，銀行組織が保有していた部分を $S''_{t-1}(r_t)$ で表わすことにしよう。

他方において，左辺の〔$(Y_{Dt}-C_t)+d_t-\triangle L_{At}$〕は，当期における公衆の融資資産への追加的有高需要を示し，$\triangle M_t$ は，当期における銀行組織の融資資産への追加的有高需要を示す。前者を b'_t，後者を b''_t，双方の合計を b_t で表わすことにすれば，(7・3・K) は，

$$b'_t+b''_t=b_t=s_t \cdots\cdots\cdots\cdots (11 \cdot 5 \cdot \mathrm{C})$$

と書き直される。これは融資資産の「取引需給」均等の方程式である。すなわち，貸付資金需給均等の方程式は，融資資産の「取引需給」均等の方程式にほかならないわけである。[48]

---

(48) ここでは，当期における融資資産の追加的有高供給 s_t を，

$$s_t=F_t+\triangle L_{Bt}$$

として取り扱つたが，これは単純化のためであつて，実際にはそのようにはならない。なぜなら，〔$F_t+\triangle L_{Bt}$〕の調達方法としては，(i) 新たに融資を受けること(融資資産の追加的有高供給)のみならず，(ii) 貯蓄からの自己融資，(iii) 貯蔵貨幣からの引出し（負保蔵），(iv) 保有証券の売却等の方法も用いられるからである。そこで，〔$F_t+\triangle L_{Bt}$〕のうち上記の (ii) 以下の方法で調達されようとする部分を u_t で表わすことにすれば，

$$s_t=F_t+\triangle L_{Bt}-u_t \cdots\cdots\cdots\cdots (1)$$

となる。

他方において，〔$(Y_{Dt}-C_t)+d_t-\triangle L_{At}+\triangle M_t$〕も，実際には融資資産への追加的有高需要 b_t に等しくはないのであつて，

$$b_t=(Y_{Dt}-C_t)+d_t-\triangle L_{At}+\triangle M_t-u_t \cdots\cdots (2)$$

である。（なお b'_t および b''_t については＊

(ii) つぎに，(11・5・C) から，融資資産の「有高需給」均等の方程式を導き出してみよう。

当期における公衆の融資資産「有高需要」を D'_t で表わせば，

$$D'_t = S'_{t-1}(r_t) + b'_t \cdots\cdots\cdots\cdots (11\cdot5\cdot\mathrm{D})$$

である。また，当期におる銀行組織の融資資産「有高需要」を D''_t で表わせば，同様にして

$$D''_t = S''_{t-1}(r_t) + b''_t \cdots\cdots\cdots\cdots (11\cdot5\cdot\mathrm{E})$$

である。両者の合計を D_t で表わすことにすれば，

$$D_t = S_{t-1}(r_t) + b_t \cdots\cdots\cdots\cdots (11\cdot5\cdot\mathrm{F})$$

である。

ところで，(11・5・C) の両辺にそれぞれ $S_{t-1}(r_t)$ を加えると

$$b_t + S_{t-1}(r_t) = s_t + S_{t-1}(r_t) \cdots\cdots (11\cdot5\cdot\mathrm{G_1})$$

となり，(11・5・B) および (11・5・F) から，

$$D_t = S_t \cdots\cdots\cdots\cdots (11\cdot5\cdot\mathrm{G_2})$$

となる。これは融資資産の「有高需給」均等の方程式にほかならない。[(49)]

(iii) 方程式 (11・5・G) は，先の (11・4・E) と同じ範囲において融資資産有高需給の均等を示すものではない。なぜなら後者は，融資資産についての公衆の有高需給の均等を示す方程式だからである。

(11・5・G) の両辺から，それぞれ $S''_{t-1}(r_t)$ を差し引くと，

$$b_t + S'_{t-1}(r_t) = s_t + S'_{t-1}(r_t)$$

となる。左辺の b_t に含まれている b''_t を右辺に移せば，

---

* $b'_t = (Y_{Dt} - C_t) + d_t - \triangle L_{At} - u_t \cdots\cdots (3)$
$b''_t = \triangle M_t \cdots\cdots\cdots\cdots (4)$

である。)

しかし，このように修正したとしても，融資資産の「取引需給」均等の方程式はけつきよく (7・3・K) 式と同じことに帰着するのであつて，本文における単純化は議論の本筋には何らの影響をも及ぼさない。

(49) 註 (48) に示した (1)～(4) 式を用いれば，D'_t, D''_t, D_t および S_t はつぎのように表わされる。

$$D'_t = S'_{t-1}(r_t) + (Y_{Dt} - C_t) + d_t - \triangle L_{At} - u_t$$
$$D''_t = S''_{t-1}(r_t) + \triangle M_t$$
$$D_t = S_{t-1}(r_t) + (Y_{Dt} - C_t) + d_t - \triangle L_{At} + \triangle M_t - u_t$$
$$S_t = S_{t-1}(r_t) + F_t + \triangle L_{Bt} - u_t$$

$$b'_t + S'_{t-1}(r_t) = (s_t - b''_t) + S'_{t-1}(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (11 \cdot 5 \cdot \mathrm{H})$$

が得られる。左辺は，公衆の融資資産有高需要 D'_t を示し，右辺は，公衆に対する融資資産の有高供給（以下 S'_t と書くことにする）を示している。したがつてこの式は，(11・4・E) と同じ範囲において融資資産有高需給の均等を示すものである。[50]

(iv) 当期末における公衆の富の総価値を A_t で表わせば，

$$A_t \equiv M_t + S'_t \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (11 \cdot 5 \cdot \mathrm{a})$$

である。他方において，

$$L_t + D'_t \equiv A_t \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (11 \cdot 5 \cdot \mathrm{b})$$

であるから，

$$L_t - M_t \equiv S'_t - D'_t \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (11 \cdot 5 \cdot \mathrm{c})$$

である。これらは，先の (11・4・A, B, C) に対応するものである。

(11・5・a) 式は，つぎのように書き直すことができる。S'_t をくわしく書けば，

$$S'_t = (s_t - b''_t) + S'_{t-1}(r_t)$$

であるから，

$$A_t = M_t + (s_t - b''_t) + S'_{t-1}(r_t)$$

また，$b''_t = \triangle M_t$, $M_t - \triangle M_t = M_{t-1}$ だから，

$$A_t = M_{t-1} + S'_{t-1}(r_t) + s_t$$

ここに，

$$M_{t-1} + S'_{t-1}(r_t) = A_{t-1}(r_t)$$

とおけば，

$$A_t = A_{t-1}(r_t) + s_t$$

さらに s_t を $s_t(r_t)$ に書き換えれば，

$$A_t = A_{t-1}(r_t) + s_t(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (11 \cdot 5 \cdot d)$$

---

(50) 註 (48) の (1)，(4) 式を用いれば，公衆に対する融資資産の有高供給 S'_t はつぎのように表わされる。

$$S'_t = S'_{t-1}(r_t) + F_t + \triangle L_{Bt} - u_t - \triangle M_t$$

となる。ここに $A_{t-1}(r_t)$ は，当期の利子率のいかんによつてその大きさを変ずるが，それは既存のもののたんなる価値変化であつて，当期の決意に対しては所与という性格をもつ。これに対して $s_t(r_t)$ は，当期の決意によつて決定されるべき変数である。A_t のうちにはこのような要因が含まれていることに，注意する必要がある。(51)

(v) 当期における公衆の融資資産有高需要 D'_t は，(11・5・b, d) より

$$D'_t = A_t - L_t = A_{t-1}(r_t) + s_t(r_t) - L_t$$

と書くこともできる。L_t を $L(r_t)$ と書き換えれば，

$$D'_t = A_{t-1}(r_t) + s_t(r_t) - L(r_t) \cdots\cdots (11\cdot5\cdot\mathrm{I})$$

となる。これは，ラーナーの $D=D(r)$ に対応するものである。

そこで，融資資産についての公衆の有高需給均等を示す方程式は，

$$A_{t-1}(r_t)+s_t(r_t)-L(r_t)=S'_{t-1}(r_t)$$
$$+s_t(r_t)-b''_t \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots (11\cdot5\cdot\mathrm{J})$$

となる。これは (11・5・H) の書き換えにほかならない。(11・5・J) を変形すれば，容易に

$$M_t = L(r_t) \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots (11\cdot5\cdot\mathrm{K})$$

なる貨幣需給均等方程式が得られる。これはラーナーの (11・4・D) に対応するものである。

(vi) ラーナーの方程式 (11・4・E) の含意する内容が，上記の (11・5・J) と同じであるならば，それは貸付資金需給均等の方程式 (7・3・K) の等価物であり，流動性選好説の立場に立つものではないということになる。したがつて，(11・4・E) と組になつている (11・4・D) も，同様に解されなければならない。

(vii) もし (11・4・D) の含意する内容が，流動性選好説の立場に立つ (8・3・A) もしくは (9・6・B) 式と同じであるならば，それと組になつている (11・4・E) も，つぎのような内容のものとなるであろう。

---

(51) 註 (48) の(1)式を用いれば，当期末における公衆の富の総価値 A_t はつぎのように表わされる。

$$A_t = A_{t-1}(r_t) + F_t + \triangle L_{Bt} - u_t$$

つぎの(イ)と(ロ)は，互に相殺するものとして，消去される。(イ) 融資資産の追加的有高供給 s_t ——すなわち〔$F_t + \triangle L_{Bt}$〕。(ロ) 公衆の融資資産への追加的有高需要 b'_t ——すなわち〔$(Y_{Dt}-C_t)+d_t - \triangle L_{At}$〕——のうち，〔$(Y_{Dt}-C_t)+d_t$〕。

そこで，貨幣供給を所与 ($\triangle M_t = b''_t = 0$) とすれば，融資資産の「取引需給」均等の方程式 (11・5・C) は，

$$\triangle L_{At} = 0 \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (11\cdot5\cdot\mathrm{C}')$$

となり，融資資産の「有高需給」均等の方程式 (11・5・G_1) は，

$$S_{t-1}(r_t) - \triangle L_{At} = S_{t-1}(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (11\cdot5\cdot\mathrm{G}')$$

となる。また融資資産についての公衆の有高需給均等を示す方程式 (11・5・H) は，

$$S'_{t-1}(r_t) - \triangle L_{At} = S'_{t-1}(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots \quad (11\cdot5\cdot\mathrm{H}')$$

となる。これが，この場合の (11・4・E) 式の含意するところである。一見して明らかなように，(11・5・G′) も (11・5・H′) も，(11・5・C′) に帰着する。そして (11・5・C′) は，すでに述べたように，(8・3・A)または (9・6・B) の等価物である。それは，均衡利子率の位置のたんなる描写という性格をもつ。もちろんそれは，(10・4) の場合には市場利子率の決定を説明し得るものであるけれども。

さてこの場合，公衆の富の総価値 A_t に対する s_t の割合が無視し得るほどのものであるとすれば，

$$A_t = \overline{M} + S'_{t-1}(r_t) = A_{t-1}(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots \quad (11\cdot5\cdot\mathrm{d}')$$

と考えることができ，A_t は当期の決意にとつて所与となる。ラーナーはこのような場合を想定していたように思われる。それは彼の描いた図から推察される。

(11・5・d′) の場合，公衆の融資資産有高需要 D'_t は，

$$D'_t = A_{t-1}(r_t) - L(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (11\cdot5\cdot I')$$

と書くことができる。ゆえに，融資資産についての公衆の有高需給均等の方程式も，つぎのように書くことができる。

$$A_{t-1}(r_t) - L(r_t) = S'_{t-1}(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots \quad (11\cdot5\cdot\mathrm{J}')$$

これから容易に，

$$\overline{M}=L(r_t) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots \quad (11\cdot5\cdot\text{K}')$$

が導き出される。これは（8・3・A）または（9・6・B）と同じ内容のものであり，この場合の（11・4・D）式の含意するところである。

(3) ラーナーのように，貨幣需要をすべて一括して取り扱い，これを $L(r)$ と表示することは，貨幣需要の諸構成部分における差異（その動機および規定要因の相違）を背後にかくしてしまうという点で，適当ではないであろう。それは，少なくとも，活動貨幣需要と貯蔵貨幣需要とに分けて取り扱うべきである。

それに応じて，彼のいう「富」も，活動貨幣と金融的資産とに分けて取り扱うのが妥当である。そうすれば，貯蔵貨幣需要函数および融資資産有高需要函数の内容構成も，つぎのように明らかになる。

（i） 当期末における公衆保有の金融的資産の総価値を W_t で表わせば，

$$W_t = A_t - L_{Tt}$$

である。ところが，

$$A_t = M_{t-1} + S'_{t-1}(r_t) + s_t$$

$$= M_{A(t-1)} + M_{T(t-1)} + S'_{t-1}(r_t) + s_t$$

であるから，

$$W_t = M_{A(t-1)} + S'_{t-1}(r_t) + s_t - \triangle L_{Tt}$$

となる。しかるに，

$$s_t = F_t + \triangle L_{Bt}$$

$$\triangle L_{Tt} = F_t + \triangle L_{Bt} - (Y_{Dt} - C_t) - d_t$$

であるから，

$$W_t = M_{A(t-1)} + S'_{t-1}(r_t) + (Y_{Dt} - C_t) + d_t$$

となる。ここで，

$$M_{A(t-1)} + S'_{t-1}(r_t) = W_{t-1}(r_t)$$

とおけば，

$$W_t = W_{t-1}(r_t) + (Y_{Dt} - C_t) + d_t$$

である。[52] 右辺の第一項 $W_{t-1}(r_t)$ は当期の決意に対して所与であるが，第二項の純貯蓄（$Y_{Dt}-C_t$）および第三項の d_t は当期の決意により決定されるべき変数である。

人々がこの W_t のうち貨幣形態で保有しようと欲する割合を l で表わせば，$l=l(r_t)$ であり，貯蔵貨幣需要 L_{At} は，

$$\begin{aligned} L_{At} &= l(r_t)\cdot W_t \\ &= l(r_t)\cdot[W_{t-1}(r_t)+(Y_{Dt}-C_t)+d_t] \end{aligned}$$

となる。貯蔵貨幣需要函数のくわしい形はこのようなものである。先に用いた貯蔵貨幣需要函数 $L_{At}=L_A(r_t)$ は，その簡略化された形であり，$W_{t-1}(r_t)$ に対する純貯蓄および負投資の比重が無視し得るほどのものである場合に限り使用し得るものである。

(ii) 当期における公衆の融資資産有高需要 D'_t は，$D'_t=W_t-L_{At}$ だから，

$$\begin{aligned} D'_t &= [1-l(r_t)]\,W_t \\ &= [1-l(r_t)]\,[W_{t-1}(r_t)+(Y_{Dt}-C_t)+d_t] \end{aligned}$$

である。これを用いれば，先の b'_t（公衆の融資資産追加需要）は，

$$\begin{aligned} b'_t &= D'_t - S'_{t-1}(r_t) \\ &= [1-l(r_t)][W_{t-1}(r_t)+(Y_{Dt}-C_t)+d_t]-S'_{t-1}(r_t) \end{aligned}$$

と表わされることになる。

(iii) 当期における公衆に対する融資資産の追加供給 s'_t は，すでに述べたように，

$$s'_t = s_t - b''_t = F_t + \triangle L_{Bt} - \triangle M_t$$

であり，当期における公衆に対する融資資産の有高供給 S'_t は，

$$\begin{aligned} S'_t &= S'_{t-1}(r_t) + s'_t \\ &= S'_{t-1}(r_t) + F_t + \triangle L_{Bt} - \triangle M_t \end{aligned}$$

である。したがつて，融資資産についての公衆の「取引需給」均等の方程

(52) 註（48）の(1)式を用いれば，公衆保有の金融的資産の総価値 W_t はつぎのように表わされる。

$$W_t = W_{t-1}(r_t) + (Y_{Dt}-C_t) + d_t - u_t$$

式 $b'_t = s'_t$ も，同じく「有高需給」均等の方程式 $D'_t = S'_t$ も，同一事に帰着することは明らかである。それらは結局，

$$(Y_{Dt} - C_t) + d_t - \triangle L_{At} = F_t + \triangle L_{Bt} - \triangle M_t$$

に帰する。これは，貸付資金需給均等の方程式（7・3・K）と同じもの（$\triangle M_t$ を右辺に移しただけ）である。これから貨幣需給均等の方程式を導き出し得ることは，すでに示したとおりである。

11・6　L・R・クラインは，つぎのように述べている。[53]

もし，流動性選好説および貸付資金説が，いずれも有高次元（stock dimension）において表現されるならば，[54] 両者は同一事に帰着するであろう。しかし，貸付資金説はふつう流量による分析であり，他方流動性選好説は，はっきりと有高による分析である。利子率の理論としては，流量分析よりも有高分析の方がすぐれている。その理由はつぎのとおりである。

大きな有高をもたない（あるいは有高が価格には依存しない）商品については，価格は二つの流量のあいだを調節するメカニズムであるという通常の需給分析（流量分析）が妥当する。しかし，有高が大きく，そして価格に依存している商品については，流量需給の均等ということでは，価格を説明することができない。なぜなら価格の変化に応ずる有高の調整が，取引に介入して，価格決定に強い影響を与えるからである。

貨幣および融資資産は，いずれもひじょうに大量の有高をもつ商品である。融資資産については，そのときの流量のみならず，既存の有高に対してもまた，利子が得られる。利子率は，信用流量の需給を調節するメカニズムではなくて，むしろ融資資産と貨幣の有高保有を調節するメカニズムである。

11・7　以上のクラインの所論は，もし貸付資金説が保蔵・負保蔵を考慮に入れていないとすれば正しい。しかし貸付資金説は，すでにそれらを考慮に入れて貸付資金需給の均等を考えているのである。

なお，クラインは，貨幣や融資資産についての有高需給と取引需給との関係を，はっきりとつかんでいないように思われる。この場合，有高需給について

---

(53)　Klein, *op. cit.*, pp. 122, 133.

(54)　貸付資金説を有高次元において表現するというのは，融資資産の有高需給によって利子率を説明するという方法をとることだと解される。

の決意は必然的に取引需給についての決意を含意しているのであり，それらは別個の決意ではないのである。したがつて，その決意もしくは意図を「有高需給」として表現しても，あるいはそれを「取引需給」として表現しても，けつきよく同じことに帰着するのである。この点は，すでに述べたところによつて証明済である。

11・8　流動性選好説による方程式体系（8・2）について，つぎのような解釈がなされるかも知れない。

$$M = L_T(Y) + L_A(r) \qquad (8 \cdot 2 \cdot \mathrm{A})$$

$$I = I(r) \qquad (8 \cdot 2 \cdot \mathrm{B})$$

$$Y = C(Y) + I \qquad (8 \cdot 2 \cdot \mathrm{C})$$

（すべて実質タームで測られる）において，(8・2・A) は，M が与えられれば均衡利子率と均衡所得水準とのあいだにあるべき一つの関係を定立し，また (8・2・B, C) は，そのあいだにあるべき他の一つの関係を定立する。したがつて，均衡所得水準および均衡利子率は，これら二つの関係を同時に満足するところに決定される。

ハンセンは，このような解釈に立つているようである。[(55)] 彼はつぎのようにいつている。

所得と利子率の決定要因は，(1) 投資函数，(2) 消費函数，(3) 貨幣数量，および(4) 貨幣需要函数，である。投資函数は，消費函数とあいまつて，利子率と実質所得水準とのあいだにあるべき一つの関係を定立する。方程式 (8・2・B, C) は，この関係を示す。この関係を示す曲線（縦軸に利子率をとり，横軸に実質所得水準をとつて描かれる）を，IS 曲線と呼ぶ。IS 曲線は，乗数過程が完全に作用し終つたとき，すなわち投資と貯蓄が均衡にある（計畫投資と計畫貯蓄が均等である）ときの，所得と利子率との関係を示している。

他方，貨幣需要函数および貨幣数量もまた，所得と利子率とのあいだにあるべき他の一つの関係を定立する。方程式 (8・2・A) はこの関係を示す。この関係を示す曲線（上述と同様にして描かれる）を，LM 曲線と呼ぶ。LM 曲線

(55)　Hansen, *op. cit.*, pp. 71～82.（邦訳，81～92頁）。

は，貨幣需給均等の場合における所得と利子率との関係（貨幣需要函数および貨幣供給を所与として）を示している。

実質所得水準および利子率は，以上の二つの関係を同時に満足するところに，すなわち IS 曲線と LM 曲線との交点に，決定される。

以上の所論から，ハンセンは，方程式体系（8・2）を，経済システムの短期均衡状態を確定する理論として受け取つている，と考えて誤りないように思われる。

11・9　方程式体系（8・2）についての以上のような解釈は，流動性選好説が，短期均衡状態の解明を課題とする理論体系の一環であり，その問題とする利子率が（市場利子率一般ではなくて）均衡利子率の位置であるとみるものであつて，その点わたくしの解釈と一致する。しかしながらハンセンは，流動性選好説と貸付資金説との理論的関係や，流動性選好説による貨幣需給均等方程式が，均衡利子率の位置のたんなる描写であつて，（均衡利子率を含めての）市場利子率一般の決定を——特殊な場合を除いては——説明できないということを，何ら明らかにしていない。

12・結　　論

流動性選好説と貸付資金説との理論的関係について，本稿の考察が到達した結論を要約してみると，つぎのとおりである。

(1) 流動性選好説は，経済システムの短期均衡を分析しようとする理論体系の一環であり，均衡利子率の位置の解明を課題とするものである。

(2) これに対して貸付資金説は，経済がいかなる局面にあるとを問わず，市場利子率一般の決定を説明することを，その課題とするものである。

(3) 貸付資金説は，もし (i) 貸付資金需給を構成する諸要素が正しく把握され，(ii) それらの構成要素を規定する諸要因が正しく理解され，(iii) 分析上の単位期間およびそれに伴なう諸仮定か適切に選ばれるならば，市場利子率一般の決定理論として充分の妥当性をもつ。

(4) 流動性選好説は，短期均衡における所得水準および利子率の位置の簡明な描写として，一の均衡状態と他の均衡状態との差異を説明する主要な戦略的

要因の鮮明な浮彫として，充分の妥当性をもつ。

しかしそれは，（均衡利子率を含めての）市場利子率一般の決定を説明することはできない。

ただし，純保蔵が圧倒的に（またはまつたく）市場利子率を決定するような状態については，流動性選好説は（貸付資金説と同じように）市場利子率の決定を説明することができる。

(5) 方程式の形式的差異は，本質的な問題ではない。なぜなら，貨幣需給均等方程式・貸付資金需給均等方程式・融資資産取引需給均等方程式・および融資資産有高需給均等方程式は，その諸前提が等しくさえあれば，どの一つからでも他の任意の一つを導き出すことができるからである。もちろん，方程式の形は，関係諸要因をできるだけ明確に示すものが望ましいのであるが。

流動性選好説と貸付資金説との理論的関係について，なお論じられるべき問題も残されているが，それはまた別の機会に譲ることにしたい。

(1956. 12. 31)