

貨幣の分析についての一考察

阪口伸六郎

- 一 はしがき
- 二 貨幣観と数量説
- 三 貨幣環境と干渉
- 四 リアル・ターム
- 五 実物分析・貨幣分析
- 六 投資貯蓄論争
- 七 利子論争
- 八 むすび

一 はしがき

貨幣の問題は、経済学においては最も古い問題に属するものの一つである。然しながら、最も古い問題ではあるが常に新しい問題でもある。ということは、近代経済学をそれまでの経済学とわかち基本的なポイントが、貨幣の問

貨幣の分析についての一考察

題にあるといわれているからである。従來「貨幣は商品の影の如きにすぎない」と考えられてきた。「貨幣はヴェールなりや」といつたような問題がそれであつて、われわれがこの問題について被覆なりや否やの何れを採るかに従つて、經濟理論の構成も著しく異つたものと取扱われたからである。

この問題は單なる貨幣觀をめぐる論争以上に、新たな意義を包藏するものとして認められ論議せられるに至つてゐるからである。「貨幣ヴェール觀よりの脱出」ということは、すなわち「貨幣・利子・資本を別々の領域において考へてはいけない」ということを意味するものであつて、「貨幣・利子・資本は願わくば常に同一の局面において考察されねばならない」ということである。今日尙も貨幣理論と經濟理論の綜合統一が再検討され、エリスをして近時の經濟理論の動向を「貨幣の再發見」と稱せしめたことも宜なる哉、と私には思えるのである。とにかくケインズの一般理論出でて既に十七年猶も貨幣の再三發見がなされねばならないのである。私は昭和二十七年六月金融学会において貨幣觀について報告をしたので、(勿論思付の未熟な謬見にすぎなかつたのであるが)其の時の要旨を記して議論のいとぐちと致したのである。

「貨幣はヴェールなりや否や」という問題について、貨幣的世界が實物的世界に及ぼす干渉作用を貨幣觀との關係より考察する立場があるが、私はその立場を一步進めて、干渉作用のもつ効果關連の局面をも併せて考察し、補完關係と代替關係とを、それぞれ景氣變動の段階に従つて交互に活躍せしめることによつて、貨幣・利子・資本の三つの理論を同一の局面において統一的に把握するが如き一つの序説的な試論を試みる次第である。従つて貨幣的動態理論の傾向よりかんがみ、ハイエクとケインズの理論を採りあげ、中立貨幣の立場に就いてはリカード効果並びにルンドベレイ効果を重要視し、ケインズの立場よりケインズ効果とビグー効果の二つの貨幣的效果を検討し、實物的効果と貨幣的效果とを併せて

考えて、所得分析・価格分析・資本分析の相交錯する場面を見出さんとした。ことに最近のケインジアンが「価格分析より所得分析へ」の方向に向つてゐるが、私は反對に「所得分析より価格分析へ」の方向を辿るべきではなからうかとの見解を持つに至つた。それ故にこそ、景氣變動論の中に効果關連を導入して資本理論と貨幣理論との綜合を志すものである。

以上が報告の概要であるが、本稿において私は先ず最初に「そもそもケインズは一般理論において、貨幣的現象の分析とリアルな經濟現象の分析との何れにアクセントを強くおいてゐるか」を問題の出发点としたいと思う。というのはごく最近の理論の動きをみると、近代經濟学の理論と従來の理論との區別を貨幣に求めて「貨幣ヴェール觀よりの脱出」というメルクマールを掲げているが、果してそれでよいかどうかいささか疑問になつてきたからである。

現實の貨幣は、第一次大戰・一九二九年の大恐慌・第二次大戰と移るにつれて貨幣そのものは隨分轉變を受けたのであるが、他方理論の貨幣にあつては、貨幣理論が最も盛んだつたのは、景氣循環論や景氣變動論においてであつた。(たとえばハイエク等の貨幣的景氣理論をみよ)

ところがその後ケインズ以後の景氣循環論においては、景氣變動は貨幣的現象ではないとされ、その循環はリアルなサイクルであつて(リアル・アウトブット・ダイナミクスともいふべきもので)、景氣循環の波の分析においては、リアル・タイムに還元されたリアルな經濟の中にその變動や循環の要因を求められるに至つた。それ故に單に貨幣を考慮するだけでは到底景氣變動の眞實の説明にはなり得なくなり、物價變動や貨幣量及び利子率の變動は第二次的要因にしか顧みられざるに至つてしまつた。そこで私は現下のケインズ理論解釋をめぐつて、「貨幣の效果如何」という問題と「ケインズ理論の本質ははたして價格分析のみで捉え得るや」という問題を再吟味したいと思う。

二 貨幣觀と數量說

H・S・エリス編サーヴェイにおいて、ヘンリー・H・ヴィラードが「貨幣理論を廣義に用いることは、それを景氣變動論との同義語となすばかりでなく、主として貨幣量に影響する諸要素を取扱つてゐる著作をきり離して説明することを不可能ならしめるであろう。換言すれば、諸分野間の重複を最も少くするような方法で、貨幣理論を財政理論及び景氣循環理論から分離するのが好ましいと思われる」と言つてゐるが、斯くの如き立場からすれば、「ケインズ經濟學の精髓は貨幣分析にあるか實物分析にあるか」ということが問われべきを意味するものと考える。

「貯蓄と投資による所得決定の理論」がケインズ經濟學の精髓と解釋すれば、ケインズ經濟學の本質はリアル論ともみられうるが、これに對して、「ケインズ經濟學の基本は資本主義經濟に置かれており、資本主義經濟はなるほどリアル・インカムから成立つてはいても、それは貨幣の上にできあがつてゐる」とみれば、「流動性選好理論をめぐる貨幣的要因に關する理論」こそが、ケインズ理論全體の中心と考えられ、ケインズ理論は貨幣的分析であるということになる。

ケインズ體系の中心理論は何であるか。彼の體系に従えば、いま貨幣數量が増大するとすれば（他の事情に變化のなにかぎり）利率は低下するはずである。そのためには、大衆の流動性選好率の上昇程度が、貨幣數量の増大程度に及ばないことが必要である。利率の低落は（他の事情に變化のなにかぎり）投資の量を増大させるはずであるが、そのためには資本の限界効率の低下が利率低下の程度に及ばないことを必要とする。投資量の増大は（他の事情に變化のなにかぎり）雇傭量を増加させるはずであるが、そのためには消費性向の減退しないことが必要である。雇傭量の増加・すなわち所得の乗數的膨脹は物價を騰貴させる傾向をもつに至るも、その騰貴の程度は、生産の供給と賃金

の高さに依存する。以上の如く彼の體系にあつては、貨幣數量・利子率・投資・消費・所得・雇傭・物價という諸量は相互に依存的な函数的な關係において把握されていて、そこにおける注目すべき理論構成は、貨幣ヴェール觀の脱出ということであり、それが貨幣數量説の批判を通じてなされていることである。

そもそも貨幣ヴェール觀とは、周知の如く「貨幣はヴェールであつて、經濟諸力の動きはその背後に隠されている」と考えられ、貨幣は生産物の交換流通を圓滑ならしめる媒介手段に過ぎず、貨幣の多寡は單に物價の高低を左右するにとどまるものと考へているものである。それだから貨幣ヴェール觀は、「價值及び分配」の理論と「貨幣及び物價」の理論とは分つて考へられている所謂二分法の立場に立つものであるが、「價值及び分配」の理論では、相對價格の變動を通じてすべての財の需給が均等化するとされて、そこにおいては、貨幣は全く捨象されているのである。「貨幣及び物價」の理論では、貨幣數量説が展開されているに過ぎない。しかもその上に「供給はそれ自らの需要を創造する」という販路法則が基底とされている關係上、完全雇傭の前提を含むものと想定されているのである。

これに反して、ヴェールを脱したケインズ理論にあつては、貨幣量の増大と物價上昇との間に指定された單純な比例關係はもはや否定されてしまつてゐる。(フィッシャーは景氣變動過程における變則的現象を排除して、交換方程式の究極妥當性を主張したのに對し、ケインズはその立場に反對を唱えた)ケインズは取引貨幣 M_1 の物價水準と取引量への依存性を承認する。生産要素の價格の下落は、貨幣數量不變、従つて物價水準不變の下における生産費の低下を來すが故に生産活動を刺戟することになると考へる數量説的見解は否認される反面において、勞賃低下、價格下落、 M_1 の減少・ M_2 の増大、利子率下落、投資増大という過程を経て所得と雇傭の變動が行われると強調する(季刊「理論經濟學」第一卷第四號三二八頁)。ここに至つてフィッシャー式の客觀的機械的な形態は完全に脱皮されて主體的動機的な形態がケインズ式となつて出現し交換方程式は數量方程式に置換されることになつた。かくしてケインズは「貨幣論」

において數量説からの脱出という目的を達成し、その後「一般理論」に至つて完全に數量説を放棄したのである。 M_1 のほかに M_2 を活躍させることによつて數量説から脱出したのである。然しながら「貨幣論」においては、産出量一定という數量説的假定が残されていたのだ。それだから産出量と雇傭の規模決定が「一般理論」の研究目標とされたのであつた。

要するに「貨幣ヴェール觀」は經濟を先ず貨幣抜きで考え、すなわち價値を單なる相對的比率として、また賣買を交換として考え、しかる後これらの相對價値を貨幣價格に表現するものとして貨幣をとり入れ、従つて貨幣多ければ價格は高く貨幣少ければ價格は低いといふのであつて、經濟の本質を把握するためには貨幣を捨象して解釋してゐるのである。この貨幣抜きの經濟學に續いて貨幣數量説が現出した。貨幣數量説は、貨幣の數量の増減が、諸價格の水準を規定し、(他の事情に變化のないかぎり)物價は貨幣量に比例すると主張する。

併しながら、今やわれわれは、貨幣の干渉について一考を要する段階に達した。貨幣の保藏作用よりみて、投機貨幣と利子率の變動との關係、更に滯留期間の基準や流通速度の基準を問題とせねばなるまい。何となればヴェール觀や數量説よりの脱出は、貨幣の保藏作用を重視することにより完遂されたからである。

三 貨幣環境と干渉

ケインズ「一般理論」以後、貨幣理論の方向は「貨幣數量分析より貨幣所得分析へ」と向つた。貨幣所得分析は、貨幣數量と國民所得との關係を示すものであり、所得流通速度の分析は、流動性選好の分析に連なるのである。

周知の如くケンブリッジ型の貨幣保有率 k (所謂マーシャルの k)は所得流通速度の逆數にほかならないから、 k の決定要因は直ちに V の決定要因である。フィッシャー型の取引速度の決定要因は慣習的・制度的であつて、保藏は流通速度を

低下せしめるものと考えられている結果、従つて保蔵が如何なる動機のもとに行われるかが分析されていない。銀行券の流通回数や預金通貨の流通回数等は貨幣形態に即して規定された通貨の流通回数である。

これに對してケンブリッジ型における所得速度の決定要因は保蔵作用の主體的性向であつて、 k の變動は貨幣と財との選擇の指標たりうるものであつて、 k は人々が貨幣所得のうちいくばくを常に貨幣の形で保有することが最も望ましいかを、貨幣所得の他の用途と比較考量して決定されるものである。 k の上昇は「財から貨幣へ」の、その低下は「貨幣から財へ」の選擇の變化を示す。従つて k は社会の年實質所得ないし總資力の一定割合として示される。つまり「それぞれの國民所得に對して人々がどれだけの通貨を保有するか」という性向である。それ故に所得流通速度といわれるものは、所得流通に用いられる貨幣の回轉數を示すものでないことを注意せねばならない。(國際經濟研究年報Ⅱ 二〇九頁)

ヴィラードによれば「アメリカにおいては、一九二九年以前の所得速度には恆常性がみられたが、二九年以後は永續的減少を示しその値は、不況前の水準の約六〇パーセント程度であつて七〇パーセントを超えたことはなかつた。このことよりみれば、所得速度は急激なインフレーションの衝撃と支拂慣習や企業統合化の激しい變化との場合を除いては、急速に變化するようなことはない」と結論されている。そして所得速度あるいは産出量の何れかに變化がない場合にのみ、取引數量説の説くところ——すなわち貨幣の變化が價格に比例的効果を與えたと期待しうると。

またクラーク・ウォーバートンは所得速度の長期的な低下の傾向を強調して現代的貨幣數量説を唱えている。彼によれば $GNP = MV$ より V が長期的に低下する場合、財政支出による M の増大が、 V の低落によつて相殺されざるかぎり、 M の増大は國民總生産を變化させる」ということである。

これに對しケインズの流動性選好の分析においては、取引貨幣需要は専ら所得水準の函數とされ、利子率について

は非弾力的とみられている。この利率非弾力的を極度に主張すれば、Mの供給はVを引下げて、國民總生産を増大せしめないと考えられている。

以上の考察に基づいて次の如きことが再び云いうると思う。「ケインズ理論はたして貨幣分析なりや、實物分析なりや」と。ケインズ理論はたして貨幣政策・財政政策・殊に金融政策と財政政策の何れを中心としているのか？それはアルヴィン・ハンセンの説く如くに、流動性選好、貯蓄及び投資の諸函數の利率弾力性如何の吟味によつて左右されると考えてよいであろう。アルヴィン・ハンセンはそれの基準として次の如き三つの場合を假定している。

(A) 流動性函數が完全非弾力的、投資函數か貯蓄函數か又はその双方が多少とも利率弾力的とならざるを得ない場合、財政政策のみの効果は無効で、貨幣政策のみの効果は有効である。(資源の豊富な、しかも工業的に未開發な國にみられるもの。數量説的に所得が増加すると考えられる)

(B) 流動性函數がある程度弾力的で、投資函數か貯蓄函數、又はその双方が同時にある程度利率弾力的であれば、財政政策のみの効果も、貨幣政策のみの効果もある程度有効である。(最も普通にみられる場合で、大半の國がこれにはいる)

(C) 流動性函數が完全に弾力的で、投資函數貯蓄函數の双方が完全に利率に關して非弾力的であれば、財政政策のみの効果は有効で、貨幣政策のみの効果は無効である。(高度な工業化を遂げ、投資機会が飽和的となつた國にみられる)(アルヴィン・ハンセン「貨幣理論と財政政策」第一二章)

(A)の立場は貨幣分析であり、(C)の立場は實物分析である。(B)の立場にあつては、どの程度(A)的又は(C)的であるかの判断によつて貨幣分析的とも實物分析的ともなるものである。

以上においてわれわれはケインズ「一般理論」を新しい型の貨幣分析によつて検討してきた。すなわち貨幣の供給

によつて所得水準を擧げ得るかを分析して、貨幣量と所得との間に流動性選好分析を行つたのである。そして貨幣分析の中に更に貨幣的と實物的の二種あるを知つた。次節においてリアルな面を検討するであろう。リアル・タームとは何か？實物分析を検討する前に問われねばならぬ問題である。

四 リアル・ターム

生産量、需要量といつた經濟量を數量的に表現するには、その單位として何を用いるかを明かにしておかねばならない。財貨の數量を個別的に問題にする場合には、それをリアル・タームであらわそうとマネ・タームであらわそうと實際上に差異を生じない。しかし財貨及び用役の大なる集合を問題にするときには、そうではない。財貨及び用役の種類及び構成が變化する場合にはリアル・タームによつてでは、もはや比較はできないからマネ・タームを用いる必要が生ずる。或る二つの期間において諸價格に變化がなければ、貨幣價值の大なる方が大であるが、諸價格に變動が生じた場合にはマネ・タームの増大は必ずしもそのままリアル・タームの増大を意味するものでない。物價變動による部分をデフレートして、實質値に引直す必要がある所以であり、ここに「何れが最もよいデフレーターか」の重要問題が生じてくるのである。

經濟全體としての產出量、所得、投資、貯蓄及び消費等を測定するには、同質的で、且つそれらの變動を適確に示すことができる單位が用いられなければならない。リアル・ターム、マネ・ターム、ウェイジ・ユニットなどによつてそれぞれが表現された場合に、その何れがその中で理論上安定性をもつていゝであろうか。

ケインズは「一般理論」において、國民所得にせよ、投資にせよ、消費にせよ、すべてそれらの大きさをみなウェイジ・ユニットで表現している。ところで貨幣經濟の下では所得、投資、貯蓄の如き集計値はマネ・タームで示されて

貨幣の分析についての一考察

いるが、かかる場合は物價指數でデフレートするのが普通である。ケインズはこれに對して、一般物價水準という如き概念は曖昧であるとして退けて、その代りにウェッジ・ユニットを用いているのである。

そもそもレイバー・ユニットを用いるには、第一に「與えられた資本設備の下において、實質產出量や實質所得の變動は、その資本設備に結合される雇傭量の變動に對應する」ということ。第二に「等級及び種類を異にする勞働は、多かれ少かれ確定的な相對的報酬をうけているから、普通の熟練度をもつ勞働の一時間を雇傭の單位として選び、優秀な熟練勞働はその報酬に比例して普通勞働に還元することができるといふ二つの假定によらねばならない。(この勞働單位と貨幣單位が結合して賃金單位を形成する)しかもウェッジ・ユニットで測つたものが、正確に實質價値を反映するためには貨幣賃金率及び諸價格が不變であるか、または貨幣賃金率と諸價格が同じ比例で變化するという條件が満足されなければならない。

さてハンセンの云う如くケインズ理論は消費函數の安定性に礎を持つていのである。消費函數とは「實質消費支出が實質所得の一義的な函數であり、その限界消費性向は正ではあるが、一より小である」ということである。従つて、消費支出のみに關するかぎり、ケインズは貨幣賃金率の變動は雇傭量及び產出量に影響を與え得ないと結論した。限界消費性向は一以下であるから、產出量及び實質所得の増加は附加的產出物を購入するにたるだけの實質消費支出を増加させることができない。同様な理由によつて、產出量及び實質所得が減少する場合にはいつでも、總實質需要が供給を超過する。貨幣賃金率の變化は、消費支出を通ずる反應のみを考慮するならば、諸價格及び貨幣所得を比例的に變化させるだけであつて、雇傭量、產出量、實質所得、或は實質賃金率にはなんらの變化をも與えないのであるという。消費函數の以上の説明より、消費函數の安定性を據所とするケインズ理論において、ケインズがウェッジ・ユニットを用いる所以を知り得た。われわれは進んでケインズ理論の三大支柱といわれる乗數理論と加速度原理

について、リアル・タイムの面より考察せねばならない。(三大支柱とは乗数・加速度・消費函数である)先に乗数理論からはじめよう。

投資の變化に基づく所得の變化を乗数によつて捉えるとき、實質所得の變化を問題にする場合を實物乗数といい、貨幣所得の變化を問題にしなければならぬ場合を貨幣乗数という。一般に不完全雇傭の状態で、諸價格を不變とすれば、貨幣乗数を考える必要はない。價格の變化を考慮すると、貨幣乗数は實物乗数と一致なくなるし、完全雇傭に到達してからの所得の變化を考えると兩乗数は一致しない。何となれば實質投資は完全雇傭以後において一時的には増大するが、漸次低下を示し、反對に實質消費は一時的には低下するが、漸次増大を示す。従つて限界消費性向の大きさを、完全雇傭以前と以後とを比べると、以後においての方がより大であるからである。従つて價格騰貴の過程においては、貨幣所得の増大の割合は、價格不變のもとにおける實質所得の増大の割合よりも大である、すなわち貨幣乗数は實物乗数より大となるのである。(諸價格が完全雇傭後に齊一的に騰貴することが前提)

要するに乗数理論にあつては、消費函数がいかにリアルに安定していても、支出の累積過程を通じて形成せられる所得は、有効需要としての所得であり、たとえ物價水準の不變が假定されて、そのために乗数波及に應じて産出量増大が考えられるとしても、完全雇傭以後になると、それは貨幣流動分析であることに問題はない。

次いで、加速度原理であるが、それは投資水準は、實質所得ないし産出量の水準に依存するということであらわすものであつて、サムエルソン、ヒックス、クラインの如きは彼等の實物分析的展開においてこの原理を驅使している。アルヴィン・ハンセンは(「貨幣理論と財政政策」)「投資は所得の函数であるし、そのときどきの與えられた總資産の函数でもある」と考える。従つて彼は流動性函数と投資函数の利子弾力性並びに消費の利子感應性とが「貨幣量が増加した場合にはたして、どの程度まで所得に影響を與え、またそれによつてどの程度物價を變動せしめる

か」を決定する根本的要因であると考えている。斯くみてくると貨幣の増加は明かに所得と利子率に影響を與える。然し、所得や利子の決定要因たるものとしては、貨幣量以外に、彼は資本の限界効率、消費函數、及び流動性選好等をも考えていることに注意を要する。ケインズは「利子率は流動性選好と貨幣量によつて決定される」といつているが、ハンセンはそれについては「ケインズは資本の限界効率並びに消費函數の變化の流動性選好に對する影響を前提として認めていたからである」としている。こう考えてくると加速度原理が如何に實物分析的であるうとも、物價變動の大小は所望される投資の大小と關連を持つことを考へ併すならば、ケインズ理論の基本性格は實物的であると斷ずるには、いささか躊躇せざるを得ない。かくして消費函數においても、乗數理論及び加速度原理にあつても、リアルな面よりするケインズ理論の分析の實體は實物的ではないことを知ることができた。

ケインズ理論の投資・貯蓄決定論がアメリカ・ケインジアンのごとくに實物分析であると斷定するには、多くの疑問が生じてきた。われわれは今や貨幣經濟の理論を更にもう一步貨幣的に開拓するか、或は實物經濟の理論の中に忽然として逃避するかの岐路の前に立つに至つた。新しい「貨幣論」・新しい「物價と生産」を待望するや甚だしといわざるを得ない。次節において兩分析を今一度ふりかえつて考へる所以である。

五 實物分析・貨幣分析

ハイエクは「資本の純粹理論」において、生産の動學理論を建設した。彼は利子率決定論としての資本理論を採りあげ、派生需要の加速度原理を斥けた。派生需要の加速度原理の理論は次の如くに要約出来るであらう。

資本財の生産量は、消費財需要の變動によつて左右される。それ故に資本財に對する需要は、消費財に對する需要

から派生したものにほかならない。消費財需要の一定割合の増加は、資本財需要をこの割合の乗数倍誘發増加せしめる。(この乗数は中間財と消費財との比率であつて資本係數と名附けられる)消費財需要の變化は、消費財價格を變化せしめ、その消費財價格はそしてまた順次に先の生産段階へ波及するであろう。しかしその波及は、消費財に近い段階ほど早く、消費財より遠い段階ほどおそい。従つてその結果一時的には、生産諸段階間の價格の相對的差異があらわれ、それによつて資本主義的生産の高度化または低度化が生ずる。

以上は派生需要の原理の要旨であるが、ハイエクはこの原理は、一時的且つ副次的な貨幣的要因を過度に重視するあまり、ついに生産の動學を解明し得ないものとして、強くそれを排斥した。何となれば、彼は貨幣的要因の與える干渉作用に對して強い執着をもつていたから、貨幣的變化が財貨の數量を變化せしめ、さらにそれを通じて價格に與える影響と、貨幣的變化が直接に諸價格に及ぼす影響とはまさに正反對の方向であると考えた。従つて加速度原理が作用するにも拘わらず、尙依然として消費財需要の増加が資本財需要を減少させるのは、たとえ被乗數たる消費財需要の増加があつても、乗數たる資本係數は減少し、従つて全體としての資本財需要を減少させるからである(リカド効果)。すなわち、いま貨幣の流れの附加が財貨市場に最初にショックを與えたとする。するとそのショックを受けた財貨の價格を吊りあげるであらう。一方その價格の吊りあげは、當該財貨の生産量を増大せしめ、貨幣の流れの附加がとどまるや否や、その價格は逆轉して下落する。しかもそれは、貨幣的變化以前の水準よりも低いであろうと考えたからである。(ハイエクは貨幣的要因を不安定なものとして、實物的要因を安定的なものとしてみる)

次にハイエクの考えとケインズの考えとを比較してみよう。ハイエクは流動性選好が貨幣利子率に影響することを認めるも、しかし貨幣量と流動性選好のみによつて貨幣利子率が決定されるとみること認めないのである。彼は貨幣的要因を捨象したる實物的均衡が成立するものと考へたから、貨幣的要因は實物均衡を攪亂するものとみたのであ

つた。従つて彼は實物的な均衡利子率と、貨幣が中立的なかぎりの貨幣利子率とは等しくなる傾向をもつものとして
いる。このことより歸結せられることはハイエクは、貨幣的要因を均衡的實物利子率からの乖離原因としてみている
と判断せられる。(ケインズは短期の貨幣要因を重視する)斯のようなハイエク的思考の理論的價値は、ケインジアン
的思考との對比の中に見出しうるであらう。

ハイエクによれば、ケインジアンとオーストリアンの資本理論に對する接近方法の差異は次の如くである。

(一) ケインジアンは、資本に對する需要は主として生産の水平的擴張から發生すると考へる。(生産係數
の相對的不變)

オーストリアンは生産構造を垂直的に變化せしめるために需要せられるとみる。(資本集約度の變化)

(二) ケインジアンは、過少雇傭を想定している。(加速度作用が生ずる)

オーストリアンは、完全雇傭を想定している。完全雇傭以前に完全利用が到來すると假定されているか
ら、恐慌前に實質賃金が低下し、リカード効果が生じて「資本から勞働へ」の代替が生ずる。

(三) ケインジアンは、資本財に對する需要は消費財に對する需要と同じ方向であると考へている。(等質
的變動重視、總體的所得分析)

オーストリアンは、正反對の方向に變化すると考へる。(異質的變動重視、生産構造的價格分析)

要するに、ケインジアンが貨幣的といわれるのは、マネ・チームにて表わ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えられているからである。オーストリアンは、貨幣的機構の背後にあるところの長期的
發展をもたらす實物的諸條件を求めているのである。ハイエクは、貨幣數量の變化は理論上、他のすべての物的變化
から區別すべきであると論じ、貨幣經濟にも實物經濟にも共通するものとして、生産構造を採りあげたのである。し

かも彼は、貨幣を物價と結びつけずに、生産と結びつけた結果、貨幣の作用は生産構造の變革をもたらすものとなつた。斯くて、貨幣經濟の動きは實物經濟と即する場合にのみ問題とされ、貨幣的理論は長期理論化して、その短期理論としての意義が喪失された爲に、貨幣的理論は彼には重視されざるに至つた。ケインズは、實物經濟を原像とすることなく、貨幣の中立性を否定して固有の貨幣經濟機構を認めたとである。彼は貨幣の重要さを、それが現在と將來とをつなぐことのなかに存在すると説く。彼は貨幣の價值貯藏作用を重視して、その計算作用を屢々忘れてゐる。計算單位としての貨幣は、現在は交換手段であり、將來に對しては繰延支拂の標準たるを意味するものである。

以上によつてハイエクによるオーストリア的思考とケインジアン的思考とを比較した。ハイエクは貨幣利率の變動に基づく物價の累積的變動を認めながら、貨幣數量の變動と個々の相對價格との關係を、従つて又、貨幣的攪亂によつて生じた生産構造の變動を解明せんとしたのである。ハイエクはベームのように販路説に訴えて自己の學説を主張しなかつた。そのかわりに彼は、リカード効果の原理を支柱とした。恐慌は貨幣的攪亂によつて生ずるのであるが、「相對價格の變化に隨伴して生ずる勞働と資本との間の代替關係により、資本集約度は低下しあらゆる投機的活動が同時的に發生する」というこの原理は、ハイエクをして益々マイクロ的にプライス・アプローチに前進せしめたのであつた。

しかしながら過剰投資説者のハイエクも、派生需要の原理において過少消費説と結合して、ケインジアンとも妥協している。またリカード効果のほかに補完關係をも補完している点などを考えると、新しい「物價と生産」は實物的と貨幣的とが新しく綜合されねばならないことを意味しているのではなからうかと、痛感されるのである。

新しい「貨幣論」の出現の爲には、われわれは今一度ケインズ理論を顧りみねばならないことになつた。その爲に

は、何よりも投資貯蓄論争こそ採りあげらるべきであり、われわれは、そうすることによつて論争の中にある實物分析と貨幣分析との關係を明らかにしたいと思うものである。

六 投資貯蓄論争

ウィクセルの流れを汲む貨幣的景氣理論は、貯蓄と投資とを不均等ならしめることによつて、實物經濟均衡をも攪亂しうると考えた。従つて貨幣の側からの經濟變動は「均衡をめぐる不均衡の状態」として捉えられ、貨幣ヴェール觀から脱出し得なかつたとみられる。

ケインズはウィクセルの影響をうけて、利子率を自然利子率と市場利子率とに分ち、自然利子率は「貯蓄と投資の均等」と一般物價水準の安定とを保證する利子率であり、現實の市場利子率が自然利子率より離反した場合には、銀行信用の増減を通じて貨幣數量を變化せしめ、貯蓄と投資は不均等となり、物價水準も產出量も變化すると考えた。斯くしてケインズは貨幣ヴェール觀を脱したる試みとして、貨幣數量説と貯蓄と投資とが利子率の變化を媒介として均等せしめられるという理論とを結びつけて「貨幣論」を著した。しかしその試みは十分に成功したとはいえない。何となれば完全雇傭を意味する均衡にとらわれたが故に、貨幣的要因によつて惹起される經濟變動は、依然として不均衡な状態にとどめられていたからである。貨幣の作用は摩擦的なものとして残されて、ヴェール觀より脱出し得なかつたのであつた。

しかしこの試みは「一般理論」に至つて、貨幣ヴェール觀から完全に脱出し、貨幣的要因が經濟の實物的均衡そのものを決定し、かくして決定された均衡は必ずしも常に完全雇傭の状態を意味するものでないと考えられるに至つ

て、「貨幣及び物價」の理論と「價值及び分配」の理論とが全面的に統一をもたらし得てヴェール觀よりの脱出に成功したのであつた。ここにおいてケインズは「供給は需要によつて限定される」と唱え(有効需要の原理)、貨幣は交換手段たると同時に保藏手段であり、貨幣の需給は利子率の變化を媒介とすることによつて均等化せしめられ(流動性選好理論)、利子率は資本の限界効率と相俟つて投資を決定し(投資誘因理論)、投資の大きさは所得の大きさを決定し、所得の大きさは投資の大きさと等しい貯蓄を派生する(限界消費性向理論及び乗數の理論)という三大理論によつて、貨幣經濟理論の輝やかしい金字塔の一大建設をなしとげたのである。かゝる理論上の移りゆきを迎る意味で本節では先ずウィクセルから考へて行こう。

ウィクセルは「利子と物價」において流通過程の分析における貨幣數量説的な一般物價水準論を排撃して、財貨の需給の均衡關係を重視し、利子率こそが貯蓄、消費、投資、消費財の生産の四者の均衡關係を攪亂する動機にほかならぬと斷定した。ここにおいては彼は利子率を自然利子率と貨幣利子率とに分ち、自然利子率を貸付資本に對する需要が貯蓄と一致する場合に成立する利子率と規定し、貨幣利子率を現實に市場において成立する利子率と規定している。いま貨幣利子率低下するか又は自然利子率騰貴した結果、若しも貨幣利子率が自然利子率よりも低下すれば、既存の資本價值は騰貴する結果(信用は容易に供與されることにより)企業者の豫想價格は騰貴する。そこで企業者はある程度、生産資源を消費財の生産から資本財の生産に振向けるにいたり、かくして生産の迂回化が可能になる。従つて完全雇傭の下にあつては、資源の移行と價格騰貴が生じ、資本價值の一層の騰貴と利潤の増加が續くかぎり、生産迂回過程が累積的に進展する。勿論信用の需要が貯蓄を超過する部分は信用創造をもつて補充せられるのである。これに反して、貨幣利子率が自然利子率よりも騰貴すれば、反對の方向に累積運動が起り、貯蓄は投資に向けられず遊資化してしまふと説明している。

このようにウイクセルは、貨幣價值の決定及び變動の原因を、單に貨幣の數量に求めるものではなくて、如何なる原因によつて貨幣需要が變化するか、それとともに物價は如何に變動するかを説明するのに、累積的變動過程の理論をもつてした。この理論によつて、彼は貨幣理論と資本理論を結合することに成功したといつてよからう。「利子と物價」において到達した歸結は、物價變動の原因を貨幣利子率と自然利子率との乖離にみ、物價の累積過程を経て、兩利子率は一致をなすことにより、累積過程は終止符を打つのであるが、彼はその理由を經濟外生的な原因に求めて、物價水準の上昇過程には銀行の支拂能力が、逆に下降過程には銀行の經濟的利害が發動して、累積過程の上限及び下限を劃するからである、といつてゐる。(企業の生産期間を一年、すなわち一定とみる故)

彼の貨幣的均衡の條件は如何なるものであるか。所謂中立均衡理論の中心的骨格をなす、自然利子率の概念規定は次の三つに分類される。

- (1) 貨幣は使用されずにすべての貸付が實物資本財の形でなされたならば、その需給により決定せられるであろう利子(「利子と物價」)——(本源的自然利子である(相對價格システムの比率に對して攪亂作用をもたず、従つて靜態的規定である。))
- (2) 貸付資本に對する需要が、貯蓄と一致する場合に成立するであろう利子(「國民經濟學講義」第二卷)——(正常利子である(動態的規定))
- (3) 物價に對し中立的で、物價を吊りあげ又は引下げる傾向を持たない利子、すなわち實物資本の限界生産力ともみられるもの(「利子と物價」)——(物價水準の不變性が均衡を保證するのであるが、今日かゝる規定は既に克服されてしまつた。)

第二の規定をすることにより、彼は自然利子概念の實物經濟的靜態的規定(第一の規定)より移行して、貨幣經濟的動態的規定を定義し得て、新投資と新貯蓄との關係によつて、發展過程の動態經濟を分析せんとしたのである。ところが「國民經濟學講義」において展開した歸結は、變動の始發性は貨幣利子率にあると假定された結果、貨幣利子

率の引下げ↓投資誘因の増大↓資本財生産への労働需要の増加↓消費財供給 減少と需要の増加↓消費財価格の騰貴
 ↓企業者の價格豫想の樂觀化↓資本財價格の騰貴が発生するを論じている。

彼の唱える貯蓄投資均等の貨幣的均衡は、實物的均衡の成立にとつての必要條件である。本源的な自然利子は實物資
 本の需給によつて決定された（借手の需要増大）のであつたが、正常利子にあつては、貯蓄と投資を均等ならしめる
 ものと規定せられたが故に（賣手の需要増大、物價を高める）貨幣的均衡なしには實物的均衡の成立は不可能となつ
 た。すなわち物價の騰貴は、財の需要が供給よりも大きくなつたときに起るのであるから、貨幣的需要は生産の機構
 によつてきまり、企業家の財の生産を支配するものは豫想収益率であるが故に、投資により擴大された自然利子と貨幣
 利子との乖離は、時間的にはラグをもつて自然利子が貨幣利子を追いかけるのである。投資が貯蓄を越えれば、自然
 利子率は貨幣利子率を超えるに至り、物價騰貴を生ずる。投資と貯蓄が均等すれば、物價が安定して貨幣的均衡が成
 立する。斯の如き自然利子と貨幣利子との關係が、生産の規模を決定し財の需要を規制するのである。この故に貨幣
 的均衡は、「利子と物價」における如き實物經濟の貨幣的表現ではなくして、資本家的生産均衡そのものを決定する
 條件である。資本を貨幣的形態においてみる彼の理論は、一方において動態的發展の經濟分析への途を開き、他方に
 おいて貯蓄投資論争の出発点を與えた。

つづいてわれわれはウィクセル理論を支柱として大成された「貨幣論」に視点を轉じよう。「貨幣論」におけるケ
 インズは、貯蓄投資の乖離に理論の起点を求めたのである。彼もウィクセルにならつて、利子率を自然利子率と市場
 利子率に分ける。彼によれば、市場利子率が自然利子率に比して騰貴せる場合は、投資を減退せしめ、逆に市場利
 率が低下せる場合は、投資を増大せしめる。そこで貯蓄投資が乖離すれば、人は次の如く行動するのである。

常該期間中に所得がすべてのこりなく消費か證券にか支出される場合（他の條件に變化なきかぎり）、自發的貯蓄が

増加するならば、消費財に對する需要は増大し證券に對するそれは減少するが、前者の價格の騰貴するに對し後者の價格は必ずしも騰貴しない。何となればおよそ財の價格は生産量によつて直接動かされるのではなく、市場に出現してくる量によつて動かされるといふことを注意するならば、單に貨幣數量説的に市場に向けられる貨幣の流れの變化が價格を變動せしめる現象にのみとられず、市場に向けられる財の量の變化にも注目すべきであろう。消費財の價格は産出量に依存するが、證券の價格は市場への出廻りに依存するのである。ところが消費財の需要が減少するとその價格は下落し、一方證券の需要増加は出廻つてもその價格は僅かにしか騰貴しないであろう。従つて兩方を併せた物價水準は下落するかも知れない。(證券のストックには限界があり、證券の出廻りを増加せしめるのは、證券の價格騰貴ではなくして消費財の價格下落である、ということが假定されている。更に消費財の價格下落は何らその生産量及びその雇傭を減少せしめない、ということも假定されている。従つて證券の價格の騰貴しないのは假定の前提によるためである)もしすべての所得が當該期間に支出し盡し、貨幣の量が變化せぬとすれば、需要の變化によつてより多くの貨幣が證券に支出され、消費財に對する支出が減少するに至れば、消費財の價格は下落するが、證券の價格は、必ずしも騰貴しない。何となれば生産者の損失は證券の出廻りを喚起し、しかもその出廻りは證券の價格のいかなる水準にあるかを問わず、證券に對する需要に等しい。證券の價格はこの需要増加とは關係なく、全く獨立に證券保有者の供給曲線によつて決定するからである。かくして消費財と投資財との價格上の差異も、一般的な需要供給の觀念より理解し得るのである。(ケインズは需要に注意を向けすぎて、供給を忘れ勝ちである)

ここに、一人の失業者がいるとするとその失業者は、自己の過去の貯蓄か、友人にたよるか、失業手當によらねばならない。貯蓄にたよるときは負の貯蓄を生ずる、友人にたよるときは新貯蓄の純額の減少となり、政府證券發行による失業手當にたよれば新證券の出現を招來する。友人にたよつたり、失業手當にたよつては、更に多くの失業者を

誘くであろう。しかして失業の増大は、新貯蓄の流れ全體が何らかの形で吸収されるに至つて停止する。かくの如くにして新貯蓄は新投資によつて對應せられるか、或は證券の賣却によつて釣合わされるに至るのである。そして釣合に十分な新投資が存在しないときには、新投資は損失と失業とを惹起する。もしも貯蓄が貨幣殘高の形式で行われる可能性を除外して考えるときは、證券の購入量が純貯蓄額に等しくならねばならない。

以上が「貨幣論」の要旨であるがジョン・ロビンソンは批判して次の如くにいう。「新投資は、貯蓄の流れ全體がそれに向けられる證券を供給するに十分でないかぎり、損失と失業とがその差を埋めるのである。従つて證券の購入量が貯蓄に等しいからといつて、投資の量が貯蓄に等しくなければならぬということにならない」と。「エコノミカ」一九三三年二月)

ケインズは産出量の理論を如何に取扱つたであろうか。(産出量を一定と想定としている瞬間寫眞が「貨幣論」であるといわれる)これについてロビンソンは『しかし「貨幣論」において既にケインズは産出量の分析を考えていた』と言つている。(レヴュー・オヴ・エコノミック・スタディズ)一九三三年一〇月)すなわち、以下はロビンソンのそれに對する理由である『ケインズはいう。「價格が費用を超過するときは、企業者は意外の利潤を手に入れ、この利潤のいかに多くの部分を企業者が支出しても利潤總額は不變である」と(一の企業者の支出は他の企業者の意外の利潤を増すに役立つからである)。彼女は、これに對して「この主張は非弾力的な財の供給の假定の下に成立するものであり、數量説的價格水準についてであれば當然の假定であるが、産出量についてはこの假定ははたして許されるであろうか』と。

次いでケインズは投資量の消費量に對する關係を強調して「貯蓄が投資を超過するならば消費財は損失において賣られる」と主張する(消費財の産出量は實質所得による貯蓄投資の均等が強制的に成立せしめられる如き水準にまで

低下するであろう)。これに對して彼女は、「しかしながら、價格水準は貯蓄が投資にひとしいときにのみ均衡するであろうが、ある區間にわたつて財の供給が完全に彈力的であると假定したならばどうなるか。貨幣數量説的タクトロジイに陥つてはいないであろうか」といつている。更にケインズは產出量を決定する動機として利潤を強調しているのに對して(産業において利潤が正常以上であれば、新しい企業が當該産業に入りきたり產出量は増加する)、彼女は、「しかしある産業を起業するかしないかは、市場條件と將來の見込等を概觀するだけである。殊に產出量は財の價格がその生産費を超過する時に増加するであろう」というのである。

ロビンソンは「貨幣論」に既に產出量の理論ありとしているが、そもそも「貨幣論」において意圖されたのは、物價が安定するような均衡状態の解明であり、この状態が貯蓄と投資との均衡によつて示され、貯蓄と投資との乖離はそれとまさに相等しい偶然的意外の利益または損失をもたらし、それが產出量増減への動因となるとみられている。ここではしかし正常利潤のみが所得のうちに加えられていて、意外の利益や損失は所得とは別に考えられている。今所得及び消費を一定とすれば、銀行の附加的信用によつて投資が大となり、それに等しい意外の利潤が生れた場合は、投資は明らかに貯蓄を越えるに至る。しかしその意外の利益を所得に加えるときは、貯蓄が投資に均等する「一般理論」の考えになる(事後の値としての貯蓄投資)。「貨幣論」では二つの利率の乖離の場合、銀行信用の増減によつて貨幣數量を變化せしめ、貯蓄と投資は不均等となり、物價水準も產出量も變化するという、この基本構想を定式化したのが周知の基本方程式であつたのだ。基本方程式において、ケインズは投資財水準について特定の方程式を立てなかつた理由は、投資財に關しては、消費財とは全く別個の價格決定原理を想定していたともみられる。すなわち證券の價格は新投資財價格の反映するものとして、投資財價格の決定を論ずるのに際し、證券價格の決定を採りあげている。それは貯蓄預金と證券との選擇において、弱氣に基づいて貯蓄を保有せんとする欲求が、銀行の造出しうる

貯蓄預金の高に等しい水準に考えている。ケインズは保藏手段としての貨幣をここでは重点においているのであつて、財と貨幣との間に選擇原理を導入しているのである。(數量說的原理より脱出)

貯蓄と投資の均等は、有効需要の水準をあらわす所得水準が、いかにして決定されるかについての説明を欠いてゐた。「一般理論」ではこの欠陥を満さんとして、所得または雇傭がいかにして決定されるかを、明らかにすることが主題となつてゐるのである(貯蓄と投資が均等であるか否かといふことは、所得、貯蓄、投資のそれぞれの概念の差異と分析方法の相違によると考えられるに至つた)。「一般理論」においては、資本の限界効率、流動性選好及び限界消費性向が與えられたものとして、貨幣の供給が利子率を決定し、利子率が投資を決定することを通じて所得を決定することになるのである。かくして決定された所得は(生産函數に變化なきかぎり)雇傭量を決定する(常に必ずしも完全雇傭を意味するものでない)。しからば、物價水準はいかにして決定されるか。それは、交換手段としての貨幣量と財の産出量との關係によるのである。いま貨幣量が増大すれば、有効需要も増大するが、有効需要の變化に應ずる産出量の弾力性が一である場合は、物價水準は一定である。一より小である場合は貨幣賃金が騰貴し、物價水準も騰貴するのである。弾力性が零の時は所謂眞性インフレーションとなる。そして投資財價格水準決定の理論は、一方に利子率決定の流動性選好説として、他方には資本の限界効率決定の理論として展開されたのである。

「一般理論」の基本原理解である有効需要決定の理論の核心は次の二点に歸することができぬ。

- (1) 雇傭水準を決定するものは、社会の總需要にほかならない。(失業の存在は總需要の不足による)
- (2) 雇傭が増大すれば所得が増大し、それにつれて消費もまた増大するが、消費の増大率は所得の増大率よりも小さい。従つて雇傭の増加を維持するに足る需要を持つためには、所得とその所得から出てくる消費との間のギャップに等しい投資の増大がなければならぬ。

古典派の貯蓄投資理論は利子率決定の貯蓄投資理論である。それは所得水準は既に別の要因で與えられ、その所得水準に基づいて貯蓄（供給）と投資（需要）の一致が利子率を決定するというのである。これに對してケインズでは、所得決定の貯蓄投資理論といわれるのである。それは社会の貯蓄が所得に依存し、その所得とは別に社会の投資も所得に依存するのであれば、貯蓄函數から得られる貯蓄を、投資函數から得られた投資に一致せしめるような社会の所得水準が存在する筈である。斯のような貯蓄と投資の一致点において所得水準を決定しようとする理論をいうのである。この場合決定的役割を果すのは貯蓄函數よりも投資函數である。従つて所得の變化をして、貯蓄投資の均衡化のための調整作用たらしめたところに、この理論の意義があるわけである。それであるから、所得の變化は投資と貯蓄の差によつて決定される。従つて利子率は純貨幣的に流動性選好函數と貨幣量とによつて決定され、それは所與として投資函數における有効需要と一緒に新投資の水準を決定するに過ぎない。古典派の理論は、労働の需給關係より雇傭量と實質所得を決定し、それに基づいて貯蓄投資の一致から利子率を決定するものである。これに對しケインズ理論は、これと反對に、利子率より投資を決定し、それに等しい貯蓄において所得水準と雇傭量とを決定するのである。

ケインズが「一般理論」において、貯蓄投資恒等であると主張したこれに對して、ロバートソン、ホットレイ、ランドベリイ等の考え方との差異がみられたが、要するに分析の方法の相違によるものである。これについてアメリカ・ケインジアンは次の如くにみている。すなわち、ケインズは貯蓄と投資とは必然的に恒等であるといひながら、兩者は所得の函數と考えられているのであつて、所得の變動を媒介として均等化するものと解すべきであるといふことが、アメリカ・ケインジアンによつて強調され、投資の利子率に對する弾力性は極めて小さいから、投資決定因としての利子率の意味を極めて低く評價し、乗數理論が彼等の理論の中心とされているのである。（所得分析中心）

なお貯蓄投資恒等論と均等論の争があるが、事前分析では均等論が、事後分析には恒等論が主張される。(價格分析は事前分析)この論争は、各自の立場を明かにしたならば解消するのである。

われわれは結論として貯蓄投資のギャップの均等化の過程をば、次の如き三つに分類することができる。

(1) 古典派の過程

利子率の變動を通じて達せられる。

(2) 「貨幣論」の過程・ウィクセルの過程

投資が貯蓄よりも大なるときは物價水準上昇し、企業者に意外の利潤を與える。そして事後的に投資と貯蓄を均等せしめる(何となれば意外の利潤は企業者の貯蓄となるから)。反對に貯蓄が投資より大なるときは物價下落と意外の損失が発生し、そして事後的に兩者を均等せしめる。すなわち物價水準の變動を通じて均等に到達する。(數量說的)

(3) アメリカ・ケインジアン過程

貯蓄投資ギャップは生産水準の變動を通じて乗數過程において均等化する。(アウト・ブット論的)

要するに貨幣數量説から抜け出したケインズは、マネ・ストックを輕視したのであるが(貨幣政策無効を説く)、アメリカ・ケインジアンは流動性選好に由らずに、直接にマネ・ストックの物價や生産に及ぼす作用を主張せんとするのである。貯蓄投資論争は、貨幣の流れの關係から貨幣所得、物價、生産量の變動を説くものであつた。「貨幣量」と「貨幣の流れ」の何れによつてアプローチを行うかが現時の問題となつてきたのである。

われわれは最後にピグー對ケインズの論争に注目せねばならない。それはピグー効果對ケインズ効果といわれるも

のである。問題はこうである。すなわち「賃金の切下が雇傭に如何なる影響を及ぼすか」というのである。この問題をめぐつてピグー對ケインズ及びケインジアンとの論争が闘われたが、ピグーは「價格下落の雇傭に及ぼす影響は、單に利子率の變動(すなわちケインズ効果)を通じてのみ行われるというケインズの主張に反對して、價格變動が資産の實質價値の變化を通じて消費に及ぼす(ピグー効果の)可能性を信ずる(ピグー『雇傭と均衡』)」。ピグーは絶對價格の伸縮性が雇傭水準を改善すると考へている(流動資産効果)。この主張は與えられた投資量の下で「實質現金殘高の増大が貯蓄函數を引下げることによつて所得水準を高める」というのである。ケインズ効果が有効に作用し得るためには、投資の利子弾力性が弾力的であり、且つ貨幣需要が正の利子率において有限の弾力性を持つことが必要である。もしそうでなく投資の弾力性が零であるか、或は貨幣需要が無限の弾力性を持つ時には、ケインズ効果のみでは雇傭の増大を期待することができないが、しかしながらピグー効果はそのとき有効に作用するというのである。

ピグー効果について、アルヴィン・ハンセンは次の如くに述べている。「ピグー効果なるものはデフレーションや產出量及び雇傭量の下落を喰ひ止めることができる。しかしピグー効果はそれ自身完全雇傭への經濟を回復することは決して出来ない」と。何となれば、増大した資産の實質價値が、雇傭と產出量を急に増大せしめるに足るほど、貯蓄函數を引下げるや否や、價格と賃金は下落を止めて資産の實質價値の増大を停止するであろう。斯くして流動資産効果は霧散すると。(ザ・ジャーナル・オブ・ポリテイカル・エコノミー。五九卷六號)

アメリカ・ケインジアンは最初はピグー効果を無視せんとしたのであるが、戰時中に累積された巨額の流動資産が戰後の貯蓄函數を引下げるに及んで、ピグー効果を認めざるを得なくなつた。(ハンセン、クライン、トーピンをみよ)「貨幣ストック」の物價や生産に對する作用が再確認されてその結果ケインズ革命を通して「貨幣を再發見」したの

である。

さて、貯蓄投資ギャップによつて生じた貨幣所得の變動は、物價と生産に如何に影響したであろうか。ケインズはウェイジ・タームであらわした有効需要の變化が、生産の變動ないし物價（賃金單位）の變動に吸収され盡すといつてゐる。ウェイジ・タームの有効需要の變動率は、ウェイジ・タームの物價變動率と生産の變動率とに分解されつくすというのである。

$$I = e_0 + e_p$$

この式は實質的有効需要の増大のうち、いくばくが生産（雇傭）の増大を刺戟し、いくばくが實質賃金の増減をもたらすかを示すものである。（篠原三代平「雇傭と賃銀」第三章第二節及び「經濟評論」昭和二十八年五月號四〇頁）

以上において投資貯蓄論争をみて來たが、およそすべての理論には貨幣的と實物的の二要因が含まれている。自然利子と資本の限界効率この二つを思い併せるだけでも、依然としてケインズ理論の基本的性格には複雑なる要因が包藏されていることを知るのみである。われわれは最後に流動性選好説を批判したジョン・ロビンソンの利子論を検討しよう。

七 利子論争

ケインズ理論の實體如何ともいうべきものを考えるときには、まず貨幣の側からのすべての狭雑物を取り去り、交換はすべて實物で行われると想定し、更に貨幣が流通手段として介入すれば、如何なる變容を生ずるかを明かにせねばならぬであろう。實物經濟的基礎構造から進んで貨幣側の構造に入らねばならない。（貨幣の抽象とは貨幣の交換媒介機能のみしかみないのである）斯くて利子は資本の需給の流れによつて定まる。（靜的均衡利子）——短期靜學体系

貨幣の分析についての一考察

ジョン・ロビンソンは『利子率』においてケインズの「一般理論」を短期靜学の體系だときめつけて、變化と發展の經濟に適合するためにその長期動學化を圖り、流動性選好説の再構成を試みたのである。

彼女も實物的諸力（儉約・生産力等）を認めしたが、彼女の分析は貨幣的諸力に向けられたのである。そしてあらゆる型の資産の需給を考えたのである。（手形、債券、株式、貨幣）ロビンソンは、貨幣以外の資産に四つの特質を持つと考える。(1)便宜（狹義の流動性）(2)不確實性（利率の變化に基づいている）(3)危険（借手の不履行）(4)所得不確實性。ケインズ理論では利子率の變動を通じて貨幣の需給均衡成立し、單一の利子率が決定されるのである。彼女の、各種利子率の變化を通じてそれぞれの資産の需給が均衡し利子率が決定され、貨幣供給の増大は各種利子率の全複合體を低下せしめる（ケインズでは流動性選好を一定とすれば、貨幣供給の増大は利子率を低下せしめる）こととなる。貨幣供給の増分は、所得と活動殘高との比率（マッシュナルの k ）に變化なき限り、弱氣保藏（長期保藏）の増加を導き、弱氣保藏を大ならしめるものは各種利子率の低下であると考え（ケインズの流動性選好理論と同じ）。もしも期待の状態を一定とすれば、利子率は貨幣數量の國民所得に比しての増加につれて低落する。以上が彼女の利子論の概要であるが、彼女は其他所得の變化の利子に及ぼす影響や、金利政策にも論及している。

ケインズにより問題を興えられ、ヒックス、モディリアニ、クライン、カレツキー、カルドア、ロバートソン等の討論を経て、ハロッドにより長期動學化が進められた近代利子論の到達点は、ロビンソンによつて大成せられるであろう。米英の如き長期停滯の經濟における、最高度の信用組織の中に向つて理論の對象を求めた場合、理論の深化の行方は今にわかに斷じ難いものがある。

ひるがえつて他方收益資産説の行方はどうであろうか。ここでは利子は貨幣現象とのみみることはできないのである。その場合不確實性とか、時間選好とか、純生産力などを採りあげたときに、資本利子學説は如何なる理論構成を

なすであらうか。

最後に一言する。ケインズは「貨幣論」では價格に、「一般理論」では利子を中心問題としている。「一般理論」における貨幣理論が「貨幣論」の貨幣理論よりも後退したかどうかはたして如何。貨幣に對する有効需要の弾力性、産出量に對する有効需要の弾力性、などを考察すれば、貨幣理論として前進しているかに見える。しかしまた一方、ケインズは利子政策のほかに消費性向と資本の限界効率への對策をも強調しているのである。投資の利子率弾力性が低いときは、貨幣理論よりも資本理論が前進をはじめるのである。われわれは更にアメリカ・ケインジアンケインジアンの利子率を通しての長期停滞理論をも検討せねばならないのであるが、他日を期することにした。

八　　む　　す　　び

季刊理論經濟学第四卷第一號において、「貨幣的經濟理論の再検討」なる座談会が行われている。資本の理論と貨幣の理論が如何なる關係にあるか、經濟学體系における貨幣的要因の位置が問題とされている。「ケインズ理論は貨幣的理論か實物的理論か」ということについては、最も激しい議論がなされている。私はこの小論においてこの問題を中心として採りあげて、私なりに考えてみたのである。

第一節における私の問題は、「一般理論」において脱出したといわれる「貨幣ヴェール觀」について、貨幣側とか資本側とかの一方的からの追求では、不満だということであつた。古典派の二分法必ずしも分裂ではないであろう。必ずつらなる線があると信ずる。学会報告では利子の面が足らなかつた。今回はすこしふれてみたまでである。「貨幣はヴェールなりや否や」というスローガンを「ケインズ理論は貨幣分析なりや實物分析なりや」へ掲げ直したものである。

第二節においては、貨幣數量説に問題があるのである。貨幣量と物價の關係は把握できないものの雄である。取引速度や適性通貨量の測定を考へてみるまでもあるまい。國民所得を中心とする通貨の循環構圖の中に、價格形成の機構のありかを見出すことはできないものか。尙私としては、「貨幣論」と數量説との關係や、基本方程式と交換方程式との比較をしなければならぬのである。

第三節においては、問題はマージナルのよにある。アウト・プットと所得速度の關係をめぐつての、貨幣的利子論的ケインジアンと所得分析的ケインジアンとの對立である。私は所得分析の基礎に價格分析が確立されていなければならぬと考へる。日本の經濟は(A)(B)(C)の何れの型と見るか、今後實證的理論研究をするつもりである。

第四節の問題は、(國民所得、投資、消費支出)——(物價、貨幣量、利子率)の何れかのグループを第一次的に使用して理論を構成するかということである。ケインジアンの中から二分法が生ずるのは當然のことと私は思う。それは理論の悲劇的性格による結果なのである。實證研究で相互統一しつゝ接近してゆくよりほかはない。

ウェージ・ユニットについては、多くの疑問を持つものである。突如としてケインズは何故これを使用しはじめたのだろうか。經濟政策的にレーバー・タームを使つたのであろうか。

第五節においては、貨幣的要因を生産構造にむすびつけたるハイエクの態度である。實物的均衡に安住した利子資本の世界、交換職能貨幣等を考へれば、問題は何としても、資本問題にある。生産構造の諸部門の相互關係と、諸條件の變化に對する實物生産構造の適應性とを、ハイエクから學びとらねばならない。利潤率・實質賃金と不完全雇傭の前提等の線をたぐつてみれば、ケインジアンと妥協し得たことも、尤もとうなづけるわけである。「物價と生産」と「貨幣論」の新しい形は、案外にウィクセルを迂回せずに、ハイエクを極度に貫いて行けば出てくるのではなからうか。現實社会にどうにもならなかつた中立貨幣を、經濟政策のツールにせんと企圖したる彼を想えばである。流

動選好の利子に及ぶ影響を認めた彼ではないか。價格分析的にオーストリア的立場を顧みる必要があると考えられる。

第六節本節こそ、小論の山とも考えていたが、案外理論的にまとめあげられなかつた。

ウィクセルは、相對價格の理論と絶對價格の理論とを動學的に綜合したのである。彼は均衡利子理論をとり入れることにより、單なる物價理論にすぎなかつた貨幣理論を、貨幣生産理論にまでひきあげたのである。そして貨幣的經濟變動理論に至る道を開いたのである。ウィクセルは理論的と實踐的との兩面をもつていた。これがケインズに影響を與えたのであろう。ハイエクと反對に貨幣的均衡を實物均衡の成立條件にしたり、本源的自然利子概念より正常利子概念に達して、貯蓄投資均等論や經過分析論への道を切拓いたわけである。ケインズに巨視的動態への影響をも與えたであらうと思われる。ハイエクよりは彼の方がよりケインズ的である。

ケインズは「貨幣論」において、人々は先ず所得を消費と貯蓄とにいかに分つべきかを決定し、ついで貯蓄をいかなる形で保有すべきかを決定した。すなわち個人の心理的な時間選擇（所得のいくばくを現在の消費支出に費やし、いくばくを何らかの形で將來の消費に對する支配者として保持するか）に關する個々の消費者に可能なる選擇は、預金するか有價證券保有かである。（利子率と利廻との關係）この利子率決定と資本の限界効率決定の何れに對しても強氣と弱氣の何れかで決意するのである。この時間選好の導入と、財の數量說的量よりも、市場に向けられた量に注意した点及び財と貨幣との選擇原理を導入したことは、彼の試みがたとい瞬間寫眞に終つたとしても、貨幣經濟理論に大なる道標を與えたのである。ロビンソンが產出量の理論を「貨幣論」に見出して、ケインズに革命の輝ける冠を與えんとしたが、私はまだそれを認め難い。「一般理論」への道に向つてケインズに待望しよう。矢張り、ケインズ革命の功名は「貨幣論」には献じ難いが故に。

「ケインズ理論は貨幣分析か實物分析か」此問題を決定しないで、ケインズ理論の本質を把握することができないであろう。貨幣的分析の中に所得分析的と利子論的の二つがあることを知つた。貨幣分析的・利子論的は貨幣量と利子率を重視する。流動性選好の無限弾力化の上で、投資函數及び貯蓄函數が利子率非弾力的なれば所得分析的にならう。ケインズ理論の中心が投資貯蓄による所得決定理論であるとする、と實物分析的であるが、所得が支出とリケイジに分れて波及するプロセスを考えると、乗數過程を経つてつくれた所得は、有効需要としての所得である。貨幣流量分析、生産と有効需要の關係を考えると、所得分析も貨幣分析になるであろう。價格分析も貨幣的乘數と實物的加速度原理等を通じてでは、はたしてケインズの本性を把握出来るであろうか。われわれは、「不況の經濟學」「繁榮への道」の經濟學の本質を「ケインズ革命」の中から見出し得ないことを残念に思うものである。残された道は實證と統計への道であろう。投資と貯蓄の異なる心が融合する日こそ、われわれのスローガンは引き卸されるであろう！