

Title	ケインズ利子論概説
Sub Title	
Author	千種, 義人
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1942
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.36, No.3 (1942. 3) ,p.204(32)- 231(59)
JaLC DOI	10.14991/001.19420301-0032
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19420301-0032

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

ケインズ利子論概説

千種義人

一序

ケインズがその著「一般理論」で発表した利子論程、理論經濟學界を刺戟したものは、近年稀であると云つてよい。之をめぐる鋭い批判と論争は全く無数である。然し最近に至つて漸くこれらの批判も出盡し、之をめぐる論争も一應終結したやうに思はれる。私はこれまで本誌上において數回に亘り、「一般理論」の研究を進めて來たのであるが、これらの研究はすべて利子論研究の準備に過ぎなかつたのである。今や漸くケインズ利子論を理解し研究すべき段階に達した。とは云へケインズの利子論は最早殆んど論じ盡され、之に附加すべきものは殆んど残されてゐない。今更この問題を取りあげることがは、一見無意義のやうにも思はれるのである。然し周知のやうに利子論は理論經濟日、學において最も重要な部門であるにも拘らず、その充分なる解決はまだ達せられてゐないのであるから、私は、ケインズ利子論の研究を通じて、自らの進むべき道を切り開いて行かうと思ふ。

利子は如何にして決定されるか。利子が資本に對する需要と供給によつて決定されるといふことは、何人も異論

のないところである。然しこの場合の資本とは、實物資本を意味するのか、それとも貨幣資本を意味するのかは、必しも明瞭でなかつた(註)。利子率は實物資本の需要供給によつて決定されると云ふ説を實物的利子論と呼ぶならば、利子率を貨幣資本の需要供給によつて説明しようとする説は、貨幣的利子論と呼ぶことが出來よう。前者はジ・ボンス(Jevons)、ボーム・バヴェルク(Bohm-Bawerk)に源を發し、最近に至るまで利子論の主流をなして來たものである。之に對し、後者は最近發達した學説であつて、それには、オーリン(Ohlin)ロバートソン(Robertson)及びヴァイナー(Viner)等のやうに貸付け得べき資金(loanable fund)又は信用(credit)の需要供給によつて利子率を説明しようとするものと、ケインズのやうに貨幣に對する需要と供給によつて説明しようとする二つの説がある。最近の利子論争は、これらの諸利子論をめぐる闘争はされてゐるのであるが、この間にあつて我々は如何なる立場をとるべきであらうか。我々の進むべき道を切開くには、何よりも利子論争の中心に位するケインズの利子論を正確に把握することが必要である。それ故に先づケインズ利子論を概述することから始めようと思ふ。

(註) J. R. Hicks, Value and Capital, 1939, p.

二、古典的利子論

ケインズは、傳統的利子論を「古典的利子論」(Classical Theory of the Rate of Interest)と呼び、之を彼の利子率論から區別する。

然らば古典的利子論とは如何なるものを意味するのであらうか。ケインズによれば、それは、利子率をば投資に對する需要と貯蓄への志向とを相互に均衡せしめる要因であると看做するものである。即ち投資とは投資され得べき

資源(*investible resources*)に對する需要を示し、貯蓄とはその供給を示し、利子率とは兩者を均等ならしめる投資可能資源の價格であつて、丁度一商品の價格が必然的にその需要と供給の均衡する點に決定されると同様に、利子率も亦投資量と貯蓄量を均等ならしめる點に落着くと看做すものが之である。

ケインズ自身認めてゐるやうに、古典的利子論が如何なるものであるかを正確に述べることは困難であるけれども、傳統的利子論の殆んど總てが利子率を投資と貯蓄の關係、即ち實物資本の需要供給の關係から説明しようとしたことは、疑ひの余地がないところである。ボームやウィクセルの利子論がその典型的なものであることは周知の事實であるが、ケインズは更にかくの如き内容を有するものとしてマーシャル(*Marshall*)、カッセル(*Cassel*)、カーヴァー(*Carver*)、アルフレッド・フランクス(*Alfred Flux*)、タウシグ(*Tausig*)及びワルラス(*Walras*)の利子論を擧げる。

マーシャルは「經濟學原理」の中で次のやうに述べてゐる。即ち、利子は、或市場において資本使用の代價として支拂はれる價格であるから、その市場におけるその利子率での總資本需要が、その利子率のもとでそこに現はれて來る總資本量(*aggregate stock*)に等しくなるやうな均衡水準に向ふ傾向がある」と(*Principles of Economics*, p. 534) (註一)。カッセルも亦、利子の性質と必要、(*Nature and Necessity of Interest*)に於て、投資は「待忍に對する需要」を構成し、貯蓄は「待忍の供給」を構成するものであつて、利子とは兩者を均等ならしめる價格であると説明してゐる。カーヴァーも「富の分配」(*Distribution of Wealth*)第六章で、利子をば「待忍の不效用と資本の限界生産力とを均等ならしめる要因として觀察してゐる。アルフレッド・フランクスは、「若し我々の一般的議論の内容が正しいならば、貯蓄と資本の有利なる使用への機會との間には、自動的調整が起るといふことが認められぬばなら

ぬ。……純利子率が零以上である限りは、……貯蓄はその有用性の可能限度を超えることはないであらう」と述べてゐる(*Economic Principles*, p. 95)。タウシグは、「利子率は資本の限界生産力が貯蓄の限界部分を導き出すに足る點に落着く」と述べた後で(*Principles*, vol. II, p. 20)「貯蓄の供給曲線と」資本の各投下部分の遞減する収益性を示すところの需要曲線を描してゐる(*Ibid.*, p. 29)。ワルラスは、「純粹經濟學要論」(*Elements of Economic Pure*)の附録第一(三)において次のやうに論じてゐる。即ちあり得べき各利子率に相應して、個々人が貯蓄しようとする一定額と新資本財に投じようとする一定額が存在する。而してこれら二つの總額は相互に等しくなる傾向があり、利子率はそれらを均等ならしめる變數である。従つて利子率は、新資本の供給を示す貯蓄がそれに対する需要に等しくなる點において決定すると。

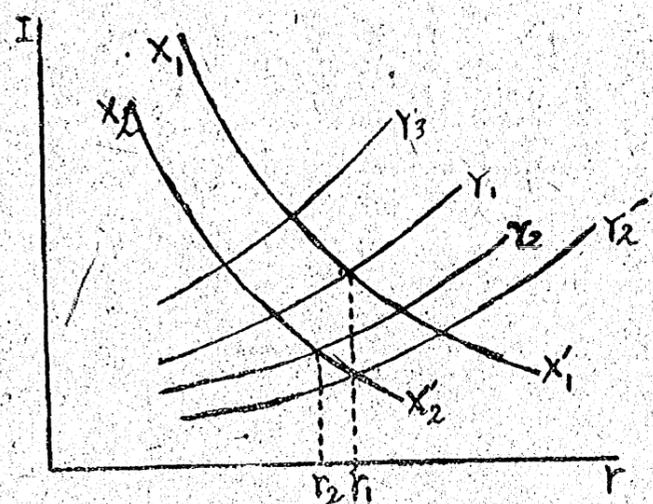
このやうに傳統的利子論は利子率を投資と貯蓄の關係から説明して來たのであるが、ケインズも指摘する如く、今日確かに普通の人——銀行家、官吏、政治家——も練達の經濟學者も次のやうな考へを持つてゐる。即ち個人の貯蓄行爲は自動的に利子率を引下げ、利子率の低下は自動的に資本の產出高を刺戟し、その產出高を丁度貯蓄の増加高に等しい大いさまで増加せしめる。しかもかかる調節は貨幣當局の何等か特別の干渉とか細かい監督を必要としないで自律的に起るものである。同様に投資のあらゆる附加的行爲は、若しそれが貯蓄性向の變化によつて相殺されない限り、利子率を必然的に騰貴せしめるであらうと。

以上が傳統的利子論、即ち古典的利子率論の内容である。かくの如き利子論に對してケインズは二つの點において意見の一致を見る。その一は、投資と貯蓄を均等であると見る點である。例へばマーシャルは總貯蓄と總投資は必然的に均等化すると確かに信じてゐる。ケインズが新古典學派に反對して貯蓄投資の均等を主張したことは既に

詳論したところであるが(註2)、この点において本来の古典學派とケインズは——勿論多少の差違はあるけれども——その見解を一にするのである。その二は、投資の大きさは利子率に依存すると看做す點である。ケインズにおいても投資の大きさを決定する一要因は利子率であつて、資本の限界効率率が利子率と一致する點まで投資は進められるのである。従つてケインズの所謂「資本の限界効率表」又は「投資需要表」(註3)と古典的利子論の「資本の需要曲線」との間には本質的相違はない。

然るに貯蓄の大きさを決定する要因が何であるかを問題にする場合、兩者の見解に開きを見る。勿論所得水準が貯蓄量の上に重要な影響を及ぼすであらうことは共に認めるところである。古典理論と雖もかゝる影響を否定しないであらうし、ケインズと雖も、利子率が一定所得の中から貯蓄される額の上に影響を及ぼすであらうことを否定しはしない(註4)。この一致點は次の命題に要約することが出来る。即ち「若し所得水準が一定であると假定すれば、その時の利子率は、種々の利子率に相應する資本の需要曲線が種々の利子率に相應する一定所得からの貯蓄額の曲線と相交はる點にあらねばならぬ」と推論し得る」と。

然しかゝる命題から進んで、古典的利子論が、所得一定の假定を除去或は修正することなしに、資本の需要曲線又は供給曲線の移動が利子率に及ぼす影響を考へ得るとなすところに、ケインズとの相違が現はれる。古典的利子論によれば、資本の需要曲線と一定所得からの資本の供給曲線は相互に獨立して變動するものであつて、この二曲線の一方又は双方が移動するならば、新利子率は新しい位置における二曲線の交點によつて與へられる。例へば資本の需要曲線が移動すれば、新利子率は、この新需要曲線と一定所得からの供給曲線とが相交はる點において定まるのである。ケインズは、かゝる理論を無意味であると考へる。何となれば、所得が不變であるといふ假定は、こ



ケインズ利子論概説

れら二つの曲線が相互に獨立的に移動し得るといふ假定と矛盾するからである。若しその孰れかゞ移動するならば所得は一般に變化するであらう。例へば需要曲線が變化すれば、投資の大きさが變動し、それに應じて所得の大きさも變化する。所得の大きさが變化すれば、必然的に供給曲線も移動する。このやうに資本の需要曲線又は供給曲線の移動は、所得の大きさを必然的に變化せしめることによつて、相互に影響を及ぼすのである。従つて所得の大きさを決定する要因が何であるかを知るまでは、この兩曲線によつて利子率を知ることが出来ないのである。所得を一定と假定する古典的理論は、利子率の決定を説明し得るものでない。(註5)

このことは上圖によつて一層明らかになれる。上圖において縦軸に投資(又は貯蓄)の大きさを、横軸に利子率を測るものとす。X₁X₂は投資需要表の最初の位置であり、X₃X₃はこの曲線の第二の位置を示す。曲線Y₁は所得Y₁から貯蓄される大きさと利子率の種々の水準との關聯を示し、Y₂、Y₃等の曲線は所得水準Y₂、Y₃に對應する曲線である。そして曲線Y₁を投資需要表X₁X₁と利子率r₁に應ずるY曲線としよう。今若し投資需要表がX₂X₂からX₃X₃に移動したとすれば、一般に、所得も亦移動するであらう。然し上圖は所得の新しい大きさが如何程であるかを充分に教へるものでない。従つてそれが適當なY曲線であるかを知り得ない。即ち

どの點で新投資需要表がY曲線と交はるかを知り得ないのである。後述するやうに、ケインズによれば利子率は流動性選擇(Liquidity-Preference)の状態と貨幣數量によつて決定されるのであるが、假りに兩者の關係から利子率が r_2 であることが分るならば、それによつて初めて適當なるY曲線を知り得る。即ち r_2 から縦軸に立てた垂線が X_2 と交はる點を通過するY曲線、即ち曲線 Y_2 が適當なる曲線である。かくの如くX曲線とY曲線とは利子率について何事も語り得ない。それはたゞ我々が他の根據から利子率が如何程であるかを知り得るならば、所得が幾許となるかを教へるに過ぎない。假りに流動性選擇の状態と貨幣數量に何等の變動もなく、従つて利子率が變化しないとするならば、曲線 Y_1 が舊投資需要表 X_1 と相交はる點から縦軸に下した垂線が新投資需要表 X_2 と交る點を通過する曲線 Y_2 が適當なるY曲線となり、 Y_2 が新しい所得水準となるのである。

かくの如く、ケインズによれば、古典的理論によつて用ひられてゐる資本の需要曲線と供給曲線とは、利子率に關する理論に資料を供給するものではない。それは利子率が他の根據から與へられた場合に、所得水準が如何程であるかを語るに用ひられるか、或は所得水準が一定に維持される爲には、利子率が如何程にならねばならないかを示すに用ひられるに過ぎないのである。

古典的理論がかくの如き誤謬を犯すに至つた理由は、利子を待忍そのものに對する報酬と見たからである、ケインズは考へる。後述するやうに、利子は待忍に對する報酬ではなくして、流動性を手離すことに對する報酬なのである。然し從來の利子論が總てこの誤謬に氣がつかかなかつたかと云ふに、さうではない。ケインズによれば、既に二つの點において古典學派に對しその誤謬が警告されてゐた。第一に、カッセルの「利子の性質と必要」以來、利子率が騰貴した場合、一定所得から貯蓄される額が必然的に増加するとは必しも云へないことが一般に信ぜられて

ゐた(註)。然るに投資需要表が利子率の騰貴に伴つて低落するといふことを何人も疑はない。従つて若しY曲線とX曲線とが利子率の騰貴につれて共に低落するならば、一定のY曲線と一定のX曲線が何處かで交はるであらうといふ保證は全然存しないのであつて、このことはY曲線とX曲線だけでは利子率を決定し得るものでないことを暗示してゐるのである。

第二に、普通、貨幣數量の増加は、先づ第一に而して短期間に利子率を引下げる傾向を持つと考へられて來た。それにも拘らず何故に貨幣數量の變化が投資需要表か或は一定所得からの貯蓄性向に影響を及ぼすかについて何等の理由も與へられなかつた。従つて古典學派は、價値の理論を取扱ふところと貨幣の理論を取扱ふところとは、全く異つた利子率論を持つてゐたのである。そこで新古典學派はこの二つの理論の間に架橋しようとしたが、この試みは失敗に終つたのである。新古典學派は、投資需要表に應ずる爲には、古典學派によつて取扱はれた本來の貯蓄と貨幣數量増加によつて使用可能となつた額とは強制貯蓄を生ぜしめる(二つの供給の源泉が存しなければならぬ)と推論し、投資を古典學派の本來の貯蓄に等しからしめるやうな「中立的」又は「均衡」利子率があると考へ、遂に貨幣數量をあらゆる場合に不變に保つことが出來さへすれば、以上のやうな紛糾は全然起らないであらうといふ觀念に導いた。蓋し投資が本來の貯蓄を超過することから生ずるであらう弊害はかくて不可能となるからである。ケインズは、かくの如き新古典學派の試みは人々を最悪の混亂に導くものだと考へる。

このやうに古典的理論に誤謬の存することは、二つの點から明らかであつたのであるが、依然としてこの誤謬は修正されずに來たのである。要するにケインズによれば、古典的理論の誤謬は、それが經濟組織の眞の獨立變數が何であるかを明らかにし得なかつた點にある。古典的理論は投資と貯蓄を獨立變數として取扱つたけれども、投資

と貯蓄は經濟組織の被決定者であつて決定者ではないのである。それらは經濟組織の決定者たる消費性向、資本の限界効率表及び利子率の双子の結果である。もとよりこれらの決定者は、それ自體複合的なものであり、且つ相互に他の豫想的變化によつて影響を受けることがあるのであるが、それらの値を相互から引出し得ないといふ意味において獨立してゐるのである。傳統的分析は、貯蓄が所得に依存することに氣附いてゐた。然し投資が變化した場合、所得は必然的に貯蓄の變化をして投資の變化に等しからしめるに丁度必要な程度に變化しなければならぬといふ風に、所得が投資に依存するといふ事實を看過してゐたのである。

以上、利子率をば投資に對する需要と貯蓄への志向を相互に均等ならしめる要因であると看做す古典的理論は、所得を一定なりと假定することによつて本質的誤謬を犯してゐることが明らかにされた。所が傳統的利子論の中には利子率を利潤率又は資本の限界生産力によつて決定されるとなすものがある。例へばリカード (Ricardo) は、Principles of Political Economy (p. 511) に於いて、次のやうに述べてゐる。「貨幣利子は、それが五パーセントであらうと三乃至二パーセントであらうと、イングランド銀行の貸付利率によつて左右されるものでなく、資本使用によつて得らるべき、而して貨幣數量又は價值と全然關係のない利潤率によつて左右されるものである。イングランド銀行が百萬を貸付けようと千萬、一億を貸付けようと、銀行は市場利子率を永久に變更せしめるものではない。銀行はたゞかくして發行された貨幣の價值を變化せしめるに過ぎないであらう。或場合には同一業務を営むのに、他の場合よりも十倍乃至二十倍の貨幣が必要とされるかも知れない。この場合、イングランド銀行への貨幣借受の申込は、その貨幣の使用によつて擧げ得べき利潤率と、銀行がそれを喜んで貸付ける率との比較によつて定まる。若しも銀行が市場利子率よりも低い利子率を課するならば、銀行が貸付け得ないかも知れない如何なる貨幣額

も存しない。若し銀行がそれよりも高い利子率を課するならば、浪費者放蕩者以外に銀行から借りようとする人は全く見出されないであらう」と。

勿論、利子率が利潤率に依存することを、これ程明確に述べた學者はリカード以後にはゐない。後の學者はリカードの説に満足しないで、之を一層複雑化し、利子率を資本の限界生産力又は限界効率によつて説明しようとした。然し、實際的には、リカード學説の本質から離脱してゐないのである。ケインズはこのやうな傳統的理論に對しても二つの點から攻撃する。

第一は、完全雇傭の状態が常に存在すると假定されてゐる點である。リカードの説は右の引用文中の「永久に」といふ言葉から明らかなる如く、長期を問題にしたものと解釋せらるべきものであるが、假りに長期均衡において唯一の雇傭水準、即ち完全雇傭の状態が得られるならば、リカードの説は正しい。然しケインズによれば、長期において必然的に完全雇傭が達せられるとは限らず、あらゆる銀行政策に對應する種々の長期雇傭水準が存在するのである。即ち貨幣當局の行ふ種々の考へ得べき利子政策に對應して幾多の長期均衡状態が存在する。

第二は、利子率を資本の限界効率から導き出さうとすることは循環論に陥るといふ點である。確かに、均衡のもとにおいては利子率は資本の限界効率に等しくなるであらう。蓋し投資の經常的規模を兩者が等しくなる點まで増加又は減少せしめることが有利であらうからである。然しこのことからして利子率を決定するものは資本の限界効率であると結論するのは、既にマージナルも指摘してゐる如く、循環論に陥る。何故なれば、資本の限界効率は一部分は經常投資の規模に依存するものであつて、我々はこの規模が如何なるものとなるかを計算する以前に、既に利子率を知つて居なければならぬからである。ケインズによれば資本の限界効率と利子率の關係については次の

如く言はれ得るに過ぎないと。即ち「新投資の産出高は資本の限界効率率が利子率に等しくなる時点で押進められるであらう。而して資本の限界効率率が我々に教へることは、利子率が幾許であるかといふことではなく、利子率が與へられてゐる場合、新投資の産出高はどの點まで押進められるであらうかといふことである」と。(註7)

以上が古典的利子論に對するケインズの批判である。このやうな批判が妥當であるかどうかを検討する前に、ケインズ自身の積極的な利子率決定論が如何なるものであるかを述べねばならぬ。

(註1) ここで「マーンシャルは實物利子について述べてゐるのか、貨幣利子について述べてゐるのか明瞭でない。ケインズは、「マーンシャルが『貨幣』といふ言葉を使はずに『資本』といふ言葉を用ひ、『貸付』(loans)といふ言葉を使はずに『資本量』(stocks)といふ言葉を用ひたことに注目しなければならぬ」と云つてゐる。ケインズによれば、利子とは貨幣借入に對して支拂はれるものである。従つて文中の『資本に對する需要』は「資本財購入の目的からする貨幣貸付に對する需要」と解さるべきである。更に又資本財の供給と需要とを均衡せしめるものは、利子率ではなくして資本財の價格であり、利子率によつて齎らされるのは、貨幣貸付、即ち債權の需要供給間の均衡であると(p. 186)。このやうにマーンシャルの説明が混亂してゐる理由は、ケインズによれば、貨幣を全く考慮しない論述の中へ、貨幣經濟に屬する利子の概念が入つたことによるのである。ケインズのかゝる非難に對してピグーは次のやうにマーンシャルを辯護してゐる。即ちマーンシャルの經濟學原理においては、價值は「一定の購買力を有する貨幣の項目で表示される」といふことが明らかに假定せられてゐるのであるから、貨幣利子率と實物利子率は同じものでなければならぬのであつて、そこにはケインズの感じたやうな混亂は存しないやうに思はれる」と。(A. C. Pigou, *Employment and Equilibrium*, 1941, p. 92.)

(註2) 拙稿「貯蓄投資の均等説」(三田學會雜誌第三十四卷第三號)及び「貯蓄投資の均等説をめぐる論争」(同第三十四卷第七號)

(註3) 資本の限界効率率表については、拙稿「ケインズの長期理想理論」(三田學會雜誌第三十四卷第十二號)で論じた。

(註4) 然し利子率が如何にして貯蓄額に影響を及ぼすかについては、古典的利子論の考へ方とケインズのそれとの間には幾分の差がある。この點に關するケインズの見解は、拙稿「消費傾向と乗數理論」(三田學會雜誌第三十四卷第十號)五九八頁で述べた。

(註5) ケインズは古典的利子論のこのやうな缺陷を救ふには次のやうな複雑な假定を設けねばならぬと云ふ。即ち「貨幣單位が自働的に變化し、その變化が流動性選擇に影響を及ぼして、生産高の想像された移動を正しく相殺し、生産高を以前の同一水準に止どめるに丁度充分なる利子率を確立せしめる」といふ假定である。然し「事實」、上述の學者の中には、かくの如き假定の必要に關する暗示は何等窺見されない。その假定はせいぜい長期均衡との關聯においてのみ尤もらしく見えるに過ぎないのであつて、短期理論の基礎とはなり得ないであらう。しかも長期においてさへそれが妥當すると考へる根據はない。實際、古典理論は所得水準の變化に關して、或は所得水準が現實に投資率の函數たり得る可能性とかについて注意しなかつたのである」と。(Keynes, *General Theory*, p. 179-80)

(註6) 拙著「價格・貨幣・爲替の基礎理論」二一〇—二一頁参照

(註7) Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, pp. 175-184

三、ケインズの利子率一般理論

利子の本質に關しては幾多の學説があるけれども、それらの中をめぐつて一般的に是認せられて來た説は、利子は貯蓄すること又は待忍することに對する報酬であるといふ説である。ケインズは先づこの通説を反駁して、利子率は流動性を手離すことに對する報酬であることを明らかにする。

ケインズによれば、各個人が所得の處分に關して行ふ心理的な時間選擇(time-preference)には異なつた二組の決

意を必要とする。第一は、所得のうち如何程を消費し、如何程を何等かの形態における将来の消費に對する支配力としてとつておこうとするかの決意である。これはケインズが消費性向と呼ぶところのものであつて、之を決定する各種の動機については、「一般理論」第八章及び九章において詳論せられたところである。然しこの決意がなされると、個人は第二の決意をしなければならぬ。即ちそれは、經常所得又は以前の貯蓄からとつておいた将来の消費に對する支配力を如何なる形態において保持しようとするかの決意である。個人は、それを貨幣の如き直接的な流動的支配力の形態において保持しようとするか、それとも一定期間直接的支配力を手離す用意があるかどうか、即ち流動性選擇 (liquidity-preference) の程度如何を決意しなければならぬ。この流動性選擇は、各種の事情のもとにおいて個人が貨幣の形態で保持しようとする資産額 (貨幣又は貸銀單位で測られる) の表によつて示される。

このやうに個人の心理的時間選擇には二組の決意が必要であるにも拘らず、從來の利子論は、これら二つの決意の中の第一のものから利子率を引出さうとして、第二のものを無視したのである。然しケインズによれば利子率が貯蓄すること又は待忍することそれ自體に對する報酬であり得ないことは明らかである。何故ならば若し人が貯蓄を現金で保藏するならば、たとへ以前と同額の貯蓄をしても、何等の利子も得られないからである。然らば利子率は何に對する報酬であるか。ケインズによれば、それは特定期間流動性を手離すことに對する報酬である。換言すれば現金を保藏しないことに對する報酬である。何故ならば、利子率それ自體は一定期間の債權と交換に一定額の貨幣に對する支配力を手離すことによつて得られる報酬をその一定貨幣額で除したものに外ならないからである。

かくの如く利子率の本質は流動性を手離すことに對する報酬であると解するならば、このことから利子率決定の要因を明らかにすることが出来る。古典的利子論によれば、利子率は投資し得べき資源に對する需要と現在の消費

を抑制しようとする欲求とを均衡ならしめるところの價格であるとされてゐた。然し前述した如く利子率は貨幣所有者が貨幣に對する流動的支配力を手離すこととどの程度まで欲しないかの尺度であるが故に、それは富を現金の形態において保持しようとする欲求と用ひ得べき現金量とを均衡化せしめる價格なのである。このことは、若し利子率が低下するならば、即ち若し現金を手離すことに對する報酬が減少するならば、公衆が保持しようとする現金總額が用ひ得べき供給量を超過するであらうこと、而して若し利子率が騰貴するならば、何人も保持しようとはしない現金の過剰が生ずるであらうことを意味する。故に利子率を決定する要因は、貨幣量と流動性選擇の二つである。貨幣量は、流動性選擇と結び付いて、一定の事情における利子率を決定する要因である。流動性選擇は、利子率が與へられてゐる場合、公衆が保有しようとする貨幣量を確定する函数的傾向である。従つて若し r を利子率、 M を貨幣量、 L を流動性選擇の函數とすれば、これら相互の關係は $M = L(r)$ なる式で示すことが出来る。ケインズは後にこのことを一層詳細に説明してゐるけれども、ケインズ利子論の眞髓、従つて又「一般理論」の眞髓は實にこの點に見られるのである。從來の理論經濟學は、貨幣をその理論構造の中に編入することに失敗したのであるが、ケインズはこのやうな利子率決定論によつて、初めて貨幣數量が經濟學體系の中へ如何なる場所に而して如何なる方法で入つて來るかを明らかにしたのである。

かくの如くケインズによれば、利子率は貨幣數量と流動性選擇の二つによつて決定される。然らば流動性選擇の如きものは何故存するのであらうか。將來の消費に對する支配力を債權の形態で保持するならば、一定の利子が得られるにも拘らず、人は何故に利子の得られない現金の形態で之を保持しようとするのか。このことを明らかにしなければ、ケインズの説は充分に根據づけられない。

ケインズによれば、流動性選擇が行はれる動機に三つある。第一は取引動機であつて、人は經常取引の爲に一定額の現金を保蔵する必要を感じるのである。流動性の便宜の爲に或程度まで一定額の利子を犠牲にしてもよいと考へる。第二は豫備的動機であつて、人は將來に備へて一定額の現金を保持しようとする、然しこの第二の動機に基いて流動性選擇が行はれるには、一つの必要條件が存在する。その條件とは、利子率の將來について、即ち將來支配するであらう各種満期に對する利子率について不確實性が存するといふことである。何故なれば假りに將來のあらゆる時點における利子率を正確に豫見することが出来るとせば、將來の總ての利子率は各種満期の債權に對する現在の利子率——それは將來の利子率に關する知識に適合されるであらう——から推定し得るであらう。例へば t 年後の「磅」の今年 t における價值とし、又 n 年から t 年後の「磅」の n 年における價值が v_t となるであらうことが知られてゐるとするならば、

$$v_t = \frac{v_{t+n}}{1+i}$$

となる。従つて或債權が n 年後に現金に換へられ得る割合は、種々の經常利子率の中の二つによつて與へられることとなる。若し經常利子率があらゆる期限の債權について正であるならば、富の貯蓄として現金を保有するよりは、債權を購入する方が常に一層有利であらねばならぬ。之に反し將來の利子率が不確かであるならば、我々は期日が到來する時に、 v_t が $\frac{v_{t+n}}{1+i}$ に等しくなるであらうと必しも推定することは出来ない。かくて若し現金の必要が n 年の満了以前に起り得ると考へられる場合には、長期債權を買置き、後になつてそれを現金を換へることは、最初から現金を保有することと比して損となる危険が存するのである。従つて將來の利子率について不確實性が存しな

れば、豫備的動機よりする流動性選擇は行はれない。

流動性選擇の行はれる第三の動機は投機的動機である。これは債權取引の爲に組織化された市場が存在し、しかも利子率の將來について不確實性が存する場合に見られる動機であつて、それは將來起るべき事柄について市場よりもよりよく知ることから利益を得ようとするものである。即ち各人は將來の見込について各種の推測をなすのであるが、市場相場となつて現はれる支配的意見とは異なる考へを抱く者、例へば將來の利子率が市場によつて豫想されてゐるものより高くなるであらうと信ずる者は、債權の購入を差控へて流動的な現金を保有することによつて利益を得ようとする。又反對に將來の利子率が市場の豫想よりも低くなるであらうと信ずる者は、長期債權を買ふ爲に現金を借入れようとする。かくて市場価格は弱氣の賣と強氣の買が均衡する點に決せられる。従つて組織的市場の存する場合には、投機的動機に基く流動性選擇に大なる變動の機會が與へられることになる。

以上三つの動機に基いて流動性選擇は行はれる。今若し全貨幣數量から取引動機と豫備的動機によつて吸収される貨幣數量を差引いた量が投機的動機に基く流動性選擇を充たすに利用せられるものとするならば、利子率と證券の價格とは、現金を保有しようとする弱氣筋の欲求と投機的動機に用ひられる現金の量とを正確に均等ならしめる水準において決定されねばならない。かくして貨幣數量の増加は、強氣筋の期待を超過し、従つて彼等をして證券を賣つて現金に換へしめ、弱氣の仲間に加はらしめるに足る程に、證券の價格を騰貴せしめるに違ひない。然しながら若し短い過渡期間を除いて、投機的動機からの現金需要が無視される程であるならば、貨幣數量の増加は、その附加的現金を取引的動機と豫備的動機によつて吸収されるに充分なだけ雇傭と賃銀單位を高めるに必要な程度まで、即座に利子率を低下せしめなければならぬ。一般には、貨幣數量と利子率との關係を示す流動性選擇表は、

貨幣數量が増加するにつれて利子率の低下することを示す滑かな曲線によつて與へられると想像することが出来る。何となれば、ケインズによれば、かかる結果に導く二三の異つた原因が存するからである。

第一に、利子率が低下するにつれて、他の事情にして等しき限り、恐らくより多くの貨幣量が取引動機に基く流動性選擇によつて吸収される。何故なれば、若し利子率の低下が國民所得を増加せしめるならば、取引の爲に保持するを便利とする貨幣量は、所得の増加に比例して多かれ少なかれ増加するであらうし、他方、同時に、現金を豊富にもつことの便宜に伴ふ利子の損失といふ費用は減少するであらうからである。第二に利子率の低下は、或個人が利子率の將來に關して市場の意見とはその意見を異にするが故に保有しようとする現金の量を増加せしめるかも知れないからである。

このやうに一般的には、貨幣數量の増加は利子率を低落せしめるけれども、勿論、貨幣數量の大なる増加も、利子率に比較的小なる影響しか及ぼさないやうな事情が起り得る。何となれば、貨幣數量の大増加は、將來に關する大なる不安を生ぜしめ、その結果安全動機(security-motive)に基く流動性選擇が強められ得るであらうし、他方又利子率の將來に關する意見が極めて一致してゐる爲に、現在利子率の僅かの變化も現金への集團的運動を惹起するかも知れないからである。こゝにおいてケインズは次の如き興味ある見解に到達する。即ち經濟組織の安定及び貨幣數量變化へのその感受性は、不確かなことについて種々の意見が存在することに依存する。我々が將來のことを知つてゐるならば、それに越したことはないけれども、若し知らないならば、我々が貨幣數量の變化によつて經濟組織の活動を統制しようとする場合には、意見が異つてゐることが重要であると。

以上の如くしてケインズは貨幣を經濟組織の中に導入し、貨幣數量の變化が如何なる方法によつて經濟組織に作

用するかを明らかにした。然しながらケインズは、之を以つて直ちに貨幣をば經濟組織の活動を刺戟する酒であると解するのではない。何となれば、貨幣數量の増加は、他の事情にして等しき限り、利子率を低下せしめると期待してよいけれども、若し公衆の流動性選擇が貨幣數量よりもより多く増加しつゝあるならば、こゝいふことにはならないであらうし、他方又利子率の低下は、他の事情にして等しき限り、投資量を増加せしめると期待してよいけれども、資本の限界効率表が利子率よりもより急速に低下しつゝある場合には、こゝいふことにはならないであらう。更に又投資量の増加は、他の事情にして等しき限り、雇傭を増加せしめると期待してよいけれども、消費性向が低下しつゝある場合には、さういふことにならないであらうからである。最後に、若し雇傭が増加するならば、物價は、一部分は物理的供給函數の形によつて、一部分は貨幣で測られた賃銀單位の騰貴への傾向によつて支配せられて、或程度騰貴するであらう。そして産出高が増加して物價が騰貴した場合には、之が流動性選擇に及ぼす結果として、一定の利子率を維持する爲には、貨幣數量の増加が必要となるのである。(註)

(註) Keynes, *ibid.*, pp. 166-173.

四 流動性選擇の動機

流動性選擇が三つの動機に基いて行はれることは前述した如くであるが、ケインズは更にこれらの動機と貨幣數量及び利子率の關係を一層詳細に分析する。

流動性選擇の動機は、取引動機を更に所得動機と營業動機の二つに分けることによつて、結局次の四つとなる。

(一) 所得動機(income-motive) 現金を保有せんとする一つの理由は、所得の受領と支出との間の間隙を連絡する。

にある。この動機に基く現金保有の大きさは、所得額と所得の受領と支出の間の間隙の長さ依存する。

(一)營業動機 (business-motive) 現金は又營業費を支拂ふ時と賣上代金を領收する時との間隙を連結する爲に保有される。商人が仕入と販賣との間の間隙を連結する爲に現金を保有するのも亦この動機からである。この需要の強さは、主として經常產出物の價值(従つて經常所得)及びその產出物の回轉數に依存する。

(二)豫備的動機 (precautionary-motive) 現金は更に、不時の支出を必要とする偶發事に備へるとか、有利な買入の思ひがけない好機に備ふるとか、或は後日の貨幣的債務の辨濟に備へるとかの爲に、保有される。

以上三つの動機の強さは一般的には又次の二つの要因に依存する。先づそれは、現金が必要となつた際に、何等かの一時的借入、例へば當座借越等によつて現金獲得の方法があるかどうか、その費用はどの程度であるかに依存する。何故なれば、現金が必要となつた際にそれを容易に獲得出来るならば、間隙を連結する爲に現金を保有する必要はないからである。その強さは又、現金保有の相對的費用にも依存する。若し現金が有利な資産の買入を斷念することによつてのみ保有されるのであるならば、その相對的費用は高まり、従つて貨幣保有への動機は弱められる。若し現金保有によつて預金利子が得られるとか或は銀行への諸掛りが避けられるならば、その費用は減少し、その動機は強められる。

(四)投機的動機 (speculative-motive) かかる動機が何故に生ずるかは前述したところであるが、ケインズは他の三動機に比しこの動機を特に重要視する。何故なれば、貨幣數量の變化、従つて貨幣的調節が經濟組織の上に影響し得るのは、この投機的動機的作用を通じてであるからである。と云ふのは、取引動機及び豫備的動機を満足せしめる貨幣需要は主として一般的經濟活動と貨幣所得水準の變化に依存し、それ以外の影響には一般に感受性がないのに

反し、經驗によれば、投機的動機を充たす爲の總貨幣需要は、利子率の漸次的變化に對して連續的に反應を示すのが常であるからである。即ち投機的動機を充たす爲の貨幣需要の變化と利子率の變化との關係を示す連續的曲線が存在するからである。このやうに投機的動機に基く流動性選擇の大きさは利子率によつて影響されるものであり、従つて前述したやうに、利子率は投機的動機から現金を保有せんとする弱氣筋の欲求と投機的動機に用ひられ得る貨幣數量とを均等ならしめる水準に決定されることとなる。それ故にかゝる動機的作用を通じて貨幣數量の變化は經濟組織に影響を及ぼし得ることとなるのである。

元より投機的動機を充たす爲に使用出来る貨幣供給量の變化に基く利子率の變化と、流動性函數そのものに影響する期待の變化から主として起る利子率の變化とは區別しなければならぬ。例へば公開市場操作は、この二つの通路を通じて利子率に影響する。何となればそれは貨幣數量を變化せしめ得るのみならず、又中央銀行又は政府の將來の政策に關する期待を變化せしめ得るからである。期待を修正させる情報の變化に基く流動性函數そのもの變化は屢々不連續的であり、従つて利子率の變化もそれに相應じて不連續的なものとなる。實際、情報の變化が各個人に異つて解釋され或は各人の利益に異つた影響を與へる限りにおいてのみ、證券市場における取引活動の増加する余地があるのであつて、若し情報の變化があらゆる人に正確に同じ影響を與へるならば、利子率(證券相場で示される)は何等の市場取引をも要せずして直ちに新情勢に調節されるであらう。勿論實際においては、情報の變化が各人の期待に與へる影響は各々それ／＼異つてゐるのであるから、流動性を手離さうとする者と之を保有しようとする者があつて、證券取引が活潑に行はれ、従つて利子率は常に變動を蒙るのである。

ケインズは、流動性選擇の動機に關し以上の如き説明をなし、次いでこれら諸動機と貨幣量、所得及び利子率等

の間に如何なる關係が存するかを嚴密に分析する。

取引動機及び豫備的動機を充たす爲に保有せられる現金量と投機的動機を充たす爲に保有せられる現金量は相互に全く獨立的ではないけれども、第一の接近方法としてこれら二組の現金保有量が相互に獨立的なものとして分析が進められる。

今取引動機及び豫備的動機を充たす爲に保有される現金量を M_1 、投機的動機を充たす爲に保有される量を M_2 、取引及び豫備的動機に基く流動性函数を L_1 、投機的動機に基くそれを L_2 とする。前述したやうに、 L_1 は主として所得水準 Y に依存し、 L_2 は經常利子率と期待状態との關係に依存する。従つて

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$$

この式において L_1 は所得 Y に對應する流動性函数であつて M_1 を決定し、 L_2 は利子率 r の流動性函数であつて M_2 を決定する。これからケインズは次の三つの事項を問題にする。(一) M の變化の Y 及び r に對する關係、(二) L_1 の形を決定するものは何であるか、(三) L_2 の形を決定するものは何であるか。

(一) M の變化の Y 及び r に對する關係は、第一に M の變化の起る方法に依存する。 M が金貨のみからなり、 M の變化が金鑛採掘業の收益増加からのみ起り得ると假定すれば、この場合には M の變化は初めから Y の變化と直接に結びついてゐる。何となれば新しい金は何人かの所得となるからである。 M の變化が、政府の經常支出を支持する爲に發行された政府紙幣による場合にも、正確に同じことが妥當する。この場合にも亦新貨幣は何人かの所得となるからである。然しながら新所得水準は、 M_1 の要求額が M の増加額全體を吸収するに充分な高さに維持されないであらう。そして貨幣の或部分は有價證券又はその他の資産の買入にその捌口を求めることとなり、遂

には r を低下せしめて M_2 を増加せしめると同時に Y の増加をも刺激し、その結果新貨幣は M_2 に吸収されるか、或は r の低落によつて惹き起された Y の増加に對應する M_1 に吸収されるに至るであらう。最後に銀行の貸出條件の緩和による新貨幣造出の場合を見るに、銀行は r を變化せしめることによつて M を變化せしめ得るのであるが、 r の變化は一部は M_2 の變化により、一部は Y 従つて M_1 の變化によつて新均衡に導かれるであらう。新均衡状態において現金増加量が如何なる割合で M_1 と M_2 との間に分たれるかは、利子率低下に對する投資の反應と投資増加に對する所得の反應如何に依存する。 Y は部分的には r に依存するが故に、 M の與へられた變化は、その變化量の全部が M_1 及び M_2 の變化の中に吸収されるに充分なる高さにまで r を變動せしめねばならぬ。

(二) L_1 の形を決定するものは M_1 の所得速度である。今之を V で示せば、 $V = \frac{Y}{M_1}$ なる故、次式が得られる。

$$L_1(Y) = \frac{Y}{V} = M_1$$

V は銀行及び産業組織、社會的慣習、所得の分配状態、現金保有の費用等に依存するけれども、短期間を考察し、これら諸要因に本質的變化は起らないと假定するならば、 V は殆んど不變のものとして取扱はれ得る。

(三) 最後に L_2 の形を定めるものは何であるか。即ち M_2 と r の關係は如何なるものであらうか。前述したやうに、投機的動機に基いて現金 M_2 が保有されるのは、將來の利子率について不確定性が存するからである。従つて一定の M_2 は一定の利子率 r と確定的な量的關係をもたないであらう。問題となるのは、 r の絶對的水準ではなくして、信頼すべき確率計算に基いて可成安全な r の水準であると考へられるものからそれが乖離する程度である。然しそれにも拘らず與へられた或期待状態においては、 r の下落は M_2 の増加を伴ふであらうと考へてよいのである。その理由

に二つある。第一に、 r の安全なる水準と考へられてゐるものについての一般の見解が變化しないで、しかも利子率が低下するならば、市場利子率は安全なる利子率に比して低落し、従つて非流動性の危険は大となり、結局 M_2 の増加を見るに至る。第二に r のあらゆる低下は、資本勘定における損失の危険を相殺すべき一種の保険料として役立つ得る非流動性からの經常収入を、舊利子率の平方と新利子率の平方との差に等しい額だけ、減少せしめる。例へば長期債権の利子率が四パーセントであるとすれば、それが毎年四パーセントの四パーセント、即ち〇・一六パーセントよりも大なる額だけ騰貴する處がない限り、流動性を犠牲にした方が有利である。然しながら利子率が既に二パーセントにまで低落してゐる場合には、非流動性からの収入は僅か年〇・〇四パーセントの利子率騰貴を相殺するに過ぎないであらう。即ち前の場合に比し相殺し得べき利子率上昇の範囲は〇・一二パーセントだけ減少する。所が僅か〇・〇四パーセント位の利子率騰貴の處は常に存在する譯で、従つて流動性を保有しようとする欲求が強められ、 M_2 は増加するであらう。かゝる事情は利子率の極めて低い水準への低落を阻止する主要なる障得となるのである。

かくの如く M_2 は大體 r と函數關係にあると考へられる。このことから利子率は高度に心理的な現象であることが明らかとなる。即ち長期市場利子率は貨幣當局のその時の政策に依存するばかりでなく、その將來の政策に關する市場の期待にも依存するであらう。勿論短期利子率は貨幣當局によつて容易に統制され得る。蓋し政策が極めて近い將來において大して變化しないであらうといふ確信を生むことは困難ではないし、その可能的損失は經常収入に比して小であるからである。之に反し長期利子率は貨幣當局によつて容易に統制され得るものでない。例へば貨幣當局が利子率を一定水準に引下げようとしても、その水準が、過去の經驗と將來の貨幣政策についての現在の期

待に基いて代表的意見によつて「安全でない」と考へられる水準であるならば、利子率の低下は期し難い。何故なればその水準以下への利子率の引下に應じて M_2 が無制限に増加するからである。かくして一般輿論によつて試験的性質を有するものであるとか或は容易に變更されさうであるとか感じられるやうな貨幣政策は、長期利子率を著しく引下げようとする目的を達し得ないであらう。之に反し、同じ政策でも、若しそれが輿論によつて合理的であり、實行可能であり、公衆の利益になり、將來變更されさうにないと認められるならば、容易に成功するであらう。このやうに利子率の現實の大いさは將來期待される大いさについての一般の意見によつて主として支配されるものであるから、利子率は高度に心理的現象であると云ふよりは、寧ろ高度に慣習的現象であると云つた方が正確である。如何なる水準の利子率でも、充分な確信を以つて永續的なものであらうと一般に信ぜられてゐるものが永續的なものとなるであらう。従つて貨幣當局が利子率の低下を通じて完全雇傭の状態を招来しようとしても、利子率は何年間も慢性的に高い水準にとどまり、その目的を達し得ないことがあり得る。然しながら慣習は確實な知識に基くものでないから、貨幣當局による適切な永續的政策と確乎不動の目的に對して必ずしも不當に反抗するものではない。輿論は利子率の適度の低落に對して可成急速に慣らされ、將來に關する慣習的期待はそれに應じて修正され得るものであつて、かくてこそ貨幣政策に對して幾分樂觀的な希望がある譯である。

さて上述した如く、一定の期待状態のもとにおいては、取引動機及び豫備的動機に基いて保有される現金量以外に、投機的動機に基いて保有しようとする現金量が存在するのであるが、投機的動機に基いて如何程の現金が保有されるかは、貨幣當局による現金造出の條件に依存する。従つて他の條件にして等しき限り、貨幣當局によつて創造された貨幣量に應じて、一つの確定的な利子率、一層嚴密に云へば、満期の異つた債権に對する利子率の一つ

の確定的複合が存在するであらう。然し貨幣量の變化は單に利子率と一定の關係を有するにとどまらず、如何なる他の經濟的要因の上にも作用するのであるから、貨幣量の變化と利子率の變化との間に何等かの特殊の直接的或は合目的な關係があるに非ざれば、このやうな特殊な分析は無益であり無意義である。然らば兩者の間にこのやうな特殊の關聯は存在するであらうか。ケインズは、次のやうな事實から之が存在すると信ずる。即ち銀行と貨幣當局は貨幣及び債權の賣買業者であつて、資産又は消費物のそれではないといふ事實からである。

假りに貨幣當局があらゆる期限の、及び危険の程度を異にする債權までも特定條件で賣買に應ずるとすれば、利子率の複合と貨幣數量との間の關係は直接的であらう。その際利子率の複合は銀行が債權を賣買しようとする條件を示し、貨幣量は各個人が市場利子率によつて示された條件で債權と交換に流動的現金を手離すよりは、それを手許に保有しようとする量を示すに過ぎない。

然しながら實際においては、貨幣量と利子率の間にはこれ程嚴密なる直接的關係はない。即ち貨幣當局が期限と危険を異にする各種の債權に對して一定の利子率の複合を確立する能力には若干の制限が存するのである。その理由は次の如くである。

(一)實際に、貨幣當局自身が特定種類の債權の賣買にしか應じようとしなざることから制限が生ずる。貨幣當局は、通例、あらゆる期限の債權を一樣に喜んで賣買するものでない。屢々短期債權に集中し、長期債權の價格は短期債權の價格からの遅く不完全な反作用の影響に委ねる傾向がある。このやうな場合には、利子率と貨幣數量との直接的關係はそれに應じて修正される。従つてケインズは、中央銀行が、短期手形に對する單一銀行利子率を定める代りに、あらゆる期限の一流債權を公定價格で賣買するやうな政策をとるならば、通貨管理は一層效果的に行はれるであらうと考へる。

(二)利子率が一定水準にまで低落した後には、殆んどすべての人が極めて低い利子率しか生まない債權を保有するよりは現金を保有しようとするに至るといふ意味において、流動性選擇が事實上絶對的となる可能性がある。何故こうなるかは既に述べた所である。かかる場合には、貨幣當局は利子率に對する效果的な統制力を失ふであらう。然しこのやうな制限は將來に實際上重要なものとなるかも知れないけれども、現在までのところまだその例は存しない。

(三)これは極めて異常な場合に起るものであるが、流動性函數が孰れか一方に偏してしまつて、その結果、利子率の安定性が完全に破壊されることがある。例へば戦後のロシア及び中部ヨーロッパにおいて通貨恐慌又は通貨からの逃避が經驗された時には、何人も如何なる條件によつても貨幣又は債權の孰れをも保有しようせず、且つ高い上昇的な利子率でさへ、貨幣價值の低落が益々大となつて行くであらうといふ期待の影響を受けて、資本(特に流動資本財)の限界効率と歩調を合せることが出来なかつた。所が一九三二年の或時期にアメリカにおいて之と反對の恐慌、即ち金融恐慌又は破産恐慌が起つた時には、殆んど何人も如何に合理的な條件によつても貨幣を手離さうとしなかつた。

(四)最後に一定水準以下への利子率の引下げを困難ならしめるものに次の如きものがある。即ち借手と窮極的な貸手をつなぐ仲介費用とか、危険特に道德的危険に對する保険料の如く、貸手が純利子率以外に要求するものが之である。純利子率が低落しても、費用並に危険に對する見積りがそれと同一歩調で低落するとは限らぬ。従つて典型的な借手が支拂はねばならない利子率は、純利子率よりも遅く低落し、現在の銀行及び金融組織の諸方法を以つてしては、一定の最低水準以下に引下げることが出来ないであらう。

さて以上述べたところと貨幣數量説とは如何なる關係にあるか。ケインズはこゝで兩者の關係を次の如く示してゐる。

靜態社會においては、或は將來の利子率について何人も不確かさを感じないやうな社會においては、流動性函數 L 、即ち保藏性向は均衡狀態では常に零となるであらう。それ故に均衡狀態のもとでは、 $M_1 \parallel O$ 及び $M_2 \parallel M_1$ となる。従つて M の如何なる變化も利子率を變動せしめて、遂に M_1 の變化が M の想定された變化と等しくなるやうな水準にまで所得を變動せしめるであらう。従つて V を貨幣の所得速度、 Y を總所得とすれば、 $M_1 V_1 = Y$ となる。かくて若し經常生産物の數量 O 及び價格 P とを測定することが出来るとすれば、 $Y \parallel OP$ 従つて $MV \parallel OP$ となる。この式は傳統的形式の貨幣數量説と同じである。

貨幣數量説が現實を説明し得ないのは、ケインズはこのことを後に詳論するのであるが、それが生産高の變化の函數である物價の變化と、賃銀單位の變化の函數である物價の變化とを區別しないといふ大なる缺陷を有してゐるからである。このやうな誤謬を犯した理由は、恐らく保藏性向が存しないといふ想定及び常に完全雇傭が存在するといふ想定の中に見出されると、ケインズは考へる。何故なればこの場合には、 O は不變であり、 M_2 は零であり、従つて若し V も亦不變であるとなし得るならば、賃銀單位と物價水準は共に貨幣數量に對して直接的に比例するであらうからである。(註)

以上が流動性選擇、貨幣量及び利子率の間の關係についてケインズの試みた分析である。然しケインズは、これらの主張を補ひ且つ根據づける爲に、更に資本、利子及び貨幣の基本的性質を詳細に説明する。従つて次にこれに關するケインズの説明を辿り、然る後に批判に移らうと思ふ。

(註) Keynes, *Ibid.*, pp. 194-209.

附記 本稿は鬼頭仁三郎教授、高田保馬博士その他諸家の諸論文、中山伊知郎博士編「ケインズ一般理論解説」、本稿執筆中に出版された鹽野谷九十九教授による一般理論の邦譯等に教はるところ極めて大であつて、こゝに厚くお禮申上る次第である。