

Title	貨幣利子率と資本の限界効率
Sub Title	Rate of interest on money and the margical efficiency of capital
Author	千種, 義人
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1948
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.41, No.11/12 (1948. 12) ,p.619(1)- 648(30)
JaLC DOI	10.14991/001.19481201-0001
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19481201-0001

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.

岩崎良三著

A5判 三〇二頁 定價 三三〇圓

理性とロマン主義

—現代英・米・佛文學の華麗なる系譜—

十八世紀以來の英・米・佛の文學に色濃き流れを見せてゐるヒューマンイズムの潮流を如何に解釋するか、理性主義によるか、ロマン主義によるか、本書はこの問題を比較文學の方法によつて取扱ひつゝ、現代文學の精神を紹介しようとする。殊に第一次大戦以來複雑に發達した現代英文學に就ては鮮明に描出された。

吉田啓一著

A5判 三九二頁 定價 三八〇圓

近代フランス社會運動史

—如何にしてフランスは民主主義國家となつたか—

本書は巴里コミューン事件から今次大戦に至るまでのフランス社會思想の發展史である。フランスの社會主義運動がマルクス主義の影響の下に成長し、遂に平和裡に政權を握るに至つた経路は、現在のわが國に深い示唆を與へ、またド・ゴールがレトーズかといはれるフランスの現政局に正確な基礎知識を與へる。

慶應出版社

貨幣利子率と資本の限界効率

千種義人

一、はしがき

労働の質、設備及び技術の状態、消費者の嗜好、競争の程度等を一定とすれば、雇傭或は生産の増加は、資本の限界効率が低下して、貨幣利子率に一致する點に至つて止む。この場合、もし貨幣利子率がこれ以下に低落し得るならば、雇傭量の増加はなほも可能となる。然し貨幣利子率の下限のない低下は考へられ得るであらうか。古典的利子論によれば、貨幣利子率は窮極において資本の限界効率ないしは利潤率の大いさよつて決定される。もしさうであるとすれば、資本の限界効率の低下につれて貨幣利子率も低落し、雇傭量は増大し続ける筈である。ところがケインズによれば、貨幣利子率は資本の限界効率以外の要因殊に貨幣のもつ特質によつて主として支配されるために、貨幣利子率の一定限度以下への低落は不可能となり、經濟社會は、失業を含んだままの均衡状態に落着くことになる。もしケインズ説が正しいならば、單に古典的利子論が崩壊することになるのみならず、雇傭量増加のための經濟政策もそれによつて重要な教訓を與へられることになる。

ケインズはこのような理論の基礎づけを「一般理論」第十七章「利子及び貨幣の本質」において試みてゐる。ケイ

貨幣利子率と資本の限界効率

一 (六一九)

ケインズ雇論の支柱はこの一章の中に述べられてゐるといつても誤りはないのであつて、それ程この章はケインズ理論にとつて重要な箇所である。のみならずこの章は、従来の貨幣論では比較的軽視されてゐた貨幣の諸特質を刻明に描き出し、それら諸特質と貨幣利子率との結びつきを明らかにした點において、特筆するべきものである。にも拘らずこの箇所は、その獨創性の故に、かなり難解であるために、一般には餘り親まれてゐない。私はこれまで本誌上で數回に亘つて、ケインズ「一般理論」の解説と研究を試みて來たのであるが、その試みを繼續させて、今回この部分を取扱つて見ようと思ふ。

二、自己利子率の概念

ケインズによれば、雇及び生産は、新たに生産される資本の限界効率がその時の貨幣利子率に一致するまで増大し續ける。この意味で貨幣利子率は資本の限界効率が到達するであらう標準、ないしは雇水準の限度をおくものである。貨幣利子率には何故にこのような働きがあるのであらうか。貨幣利子率のみがこのような役割を演ずるのは何故であらうか。ケインズによれば、それは貨幣の諸特質、従つてまた貨幣利子率の特異性に由來する。このこと明らかにするために、先づケインズによつて述べられてゐる「自己利子率」(own rates of interest)の概念を明らかにしておかねばならない。

われわれはあらゆる種類の資本資産について、貨幣に對する利子率に類似したものを考へることが出来る。例へば現物渡し百石の小麥と一年後に引渡さるべき百五十石の小麥とが現在交換されるとすれば、小麥利子率は年五分であるといへる。もし現在の百石と一年後の九十五石とが等價であるならば小麥利子率は年マイナス五分である。このように

小麥についてそれ自體で測つた利子率を考へることが出来る。同様にして他のあらゆる資産についても、それ自體で測つた利子率、例へば銅利子率、家屋利子率等を考へ得る。

ところがこれら資産の現物渡しと先物渡しとの關係は貨幣で相場が建てられるのが普通である。従つてこれらの利子率と貨幣利子率との間には常に一定の關係がある。例へば小麥一石の現物價格が百圓、一年後渡し先物契約の價格が百七圓であるとする。その際、貨幣利子率は五分であるとしよう。この場合、小麥利子率は七分 $\frac{107-100}{100}$ ではない。何となれば貨幣利子率が五分であるから、貨幣の現物百圓は先物百五圓に等しく、その先物百五圓は小麥の先物九斗八升 $\frac{105}{107} \cdot 110.98$ を買ふことになるからである。従つて現物一石の小麥は一年先物の小麥九斗八升と交換され、小麥利子率は年マイナス二分 $\frac{0.98-1}{1}$ となる。

このようにして貨幣利子率との關係において算出された各種資産の利子率は必ずしも同じ大いさではない。何となれば、市場で相場が建てられてゐる現物契約と先物契約との關係は、各種資産によつてそれぞれ異つてゐるからである。では何故にこのような差が生ずるのであらうか。それは各種資産の屬性がそれぞれ違ふからである。一般に如何なる資産にも次の三つの屬性が大なり小なりある。

- 一、先づ如何なる資産も、生産過程で用ひられるか或は消費者に用役を提供することによつて何らかの収益を生む。
- 二、如何なる資産も、収益を生むために用ひられると否とに拘らず、單に時間が経過するだけで、幾分消耗するか、或は保管のための費用を必要とする。この経費は「持越費用」(carrying cost)と呼ばれる。純収益を計算するためにこれをさきに述べた収益から控除しなければならぬ。

三、ある種の資産は、それに對する支配力を一期間に亘つて保有することによつて、何らかの潜在的な便宜又は完全性を與へる。例へばもし人々が一定額の貨幣を一期間中自由に處分し得る力を有してゐるならば、そのことから種類の便宜が得られ、又萬一の場合に對する安全感を充たすことができる。この便宜又は安全感の大きさは、これを得るために人々が進んで支拂はうと欲する額によつて測ることができ、この額を「流動性打歩」(liquidity premium)と呼ぶ。

各資産は以上三つの屬性を或は多く或は少く含んでゐる。かくして一資産を一期間に亘つて所有することから得られると期待される總利益は、その収益からその持越費用を差引き、その流動性打歩を加へたものに等しいことになる。いま當該資産を自己利子率 r を財貨の自己利子率 the own-rate of interest of any commodity と名づけ歩を Q としよう。ケインズは $r = 1 + s$ を財貨の自己利子率 r とする。

ところで資産を保有することによつて得られるこれら収益、持越費用及び流動性打歩の各大きさは、各種資産にとつて同じではない。例へば機械や家屋の如きものは、普通、その収益は持越費用よりも大であり、流動性打歩は極めて少い。これに反し賣れ残り商品は持越費用を要するけれども、その収益は零であり、流動性打歩もまた普通には殆んどない。然るに貨幣は、その保有によつて何らの収益も得られないけれども、持越費用は他の如何なる資産よりも小であり、その流動性打歩は最も大である。一般に貨幣以外の資産はその持越費用がその流動性打歩よりも大であるに對し、貨幣の特質はその流動性打歩がその持越費用よりも遙かに大である點にある。

いま家屋の収益を r_1 、その持越費用及び流動性打歩を c_1 とすれば、家屋利子率は $r_1 - c_1$ となり、小麦の持越費用を c_2 、

その収益及び流動性打歩を r_2 とすれば、小麦利子率は $r_2 - c_2$ となり、更に貨幣の流動性打歩を l_3 、その収益及び持越費用を r_3 とすれば、貨幣利子率となる。

人々が富を如何なる資産の形態で保有すべきかを決する場合に、この $r_1 - c_1$ 、 $r_2 - c_2$ 及び $r_3 - l_3$ の大きさを比較するのであるが、この外に各資産の豫想される相對價値の變化を併せ考慮する。いま一年後における家屋及び小麦の豫想される價値増加(又は價値減少)率を、貨幣で測定して、それぞれ a_1 、 a_2 とするならば、人々は、 $a_1 + r_1 - c_1$ 、 $a_2 + r_2 - c_2$ 、及び $r_3 - l_3$ の大きさを比較し、その中の最大なるものを需購しようとするであらう。例へば $a_1 + r_1 - c_1$ が最大ならば、家屋の形態で富を保有しようとするであらうし、 $a_2 + r_2 - c_2$ が最大であるならば、貨幣の形態で富を保有しようとするであらう。その結果、均衡状態においては、 $a_1 + r_1 - c_1$ 、 $a_2 + r_2 - c_2$ 、及び $r_3 - l_3$ は等しくなる。

この $a_1 + r_1 - c_1$ 、 $a_2 + r_2 - c_2$ はそれぞれ家屋及び小麦の限界効率に相等することに留意しなければならぬ。即ち $a_1 + r_1 - c_1$ 、 $a_2 + r_2 - c_2$ 及び $r_3 - l_3$ が等しくなるように各種資産を保有するといふことは、資本の限界効率と利子率とが一致する點まで、資産の生産が行はれることを意味するのである。今、家屋の供給價格を s 、一年後における家屋の豫想價格を Q としよう。一年後における家屋の収益率は r_1 、その價値騰貴率は a_1 であるから、

$$Q = (s + a_1) + s(1 + r_1)$$

或は $s = \frac{Q}{1 + (a_1 + r_1)}$
ケインズによれば、資本の限界効率とは、資本資産の存續期間を通じて、それから得られると期待されるところの豫想収益の現在價値をその資産の供給價格に丁度等しからしめる割引率である。 $a_1 + r_1$ はまさにこの割引率であつて、それは家屋の限界効率に相等する。ただここでは家屋の一年後における収益だけを問題にし、その後の存續期間にお

いて得られる収益を計算に入れなかつたから、その代りに家屋の一年後における価値騰貴率 a_1 を導入したのである。次に家屋の需要価格を D とすれば、それは家屋の豫想価格 Q を貨幣利子率で割引いたものに等しい。貨幣利子率は、

$$D = \frac{Q}{1+i_3}$$
であるから、

資産の需要価格がその供給価格よりも大なる限り、その資産の生産が續けられる。従つて DV_3 なる限り、家屋は新たに生産されて行く。このことは資産の限界効率が利子率よりも大なる限り生産が行はれ、両者が一致するに至つてその生産が停止することを意味する。即ち DV_3 なる場合は、 $V_3 \wedge a_1 + q_1$ であるから、家屋は新規に生産されるが、 $D = V_3$ の場合は、 $V_3 = a_1 + q_1$ となり、家屋のこれ以上の生産は不利となる。資産の供給が増加するにつれて一方においてそれから得られると豫想される収益は減少し、他方において資産の供給価格は騰貴するから、資本の限界効率は次第に低下せざるを得ない。従つて結局において $a_1 + q_1$ が i_3 の高さにまで低落する時がやつて来る。同様に小麦の限界効率 $a_2 - c_2$ も i_3 に等しくなる。かくして $a_1 + q_1 = a_2 - c_2 = i_3$ となり、家屋も小麦もこれ以上新たに生産されなくなる。この際、もし貨幣率もまた、低下するならば、家屋及び小麦の生産又は保有はなほも増加を續けるであらう。然しかりに貨幣利子率のこれ以下への低落が不可能であると、いふ限度に達してゐるとするならば、もはやこれ以上如何なる資産の新たな生産も行はれない。

このことは次のようにも説明できる。いま家屋の自己利子率を q_1 、小麦の自己利子率を c_2 及び貨幣の自己利子率を i_3 とし、貨幣の自己利子率 i_3 が固定してゐるか、或は q_2 及び c_2 よりも緩るやかに低落するものと假定する。かかる假定の下で、 $a_1 + q_1 = a_2 - c_2 = i_3$ が成立するためには、 a_1 及び a_2 が騰貴しなければならぬことになる。何となれば、

産出高が増加しても、 i_3 は固定してゐるか或は q_1 及び c_2 よりも低落率が少いからである。 a_1 及び a_2 が騰貴すること、貨幣以外のあらゆる財貨の現在貨幣価格が將來の價格に比して低落して行くことを意味する。かくして現在如何なる財貨を生産ないし保有することも不利となるような限界點に到達する。何となれば價格の低い現在において生産するよりは、價格が騰貴した將來において生産した方が有利となるからである。ただこの際將來における生産費が騰貴して、價格騰貴から生ずる有利性を相殺してしまふと豫想されるならば、こゝにいふことにはならない。然しケインズはこのような場合は偶然であると考へる。

右の如く貨幣利子率が固定してゐるか、或は他の自己利子率よりも緩るやかに低落すると假定すれば、貨幣以外のあらゆる資産の限界効率は貨幣利子率の高さに一致し、もはやこれ以上新たな生産は行はれなくなる。然しもし貨幣利子率以上に固定性の強い何らかの自己利子率があり得るとすれば、新規生産の限界を定めるものは、かかる自己利子率であつて、貨幣利子率ではない。かくして嚴密には次の如くいはねばならない。即ち他の各資産の生産を結局において不利ならしめるものは、資産の手持高が一般に増加するにつれて最も緩るやかに低落するところの資産の自己利子率である。(註)

(註) J. M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money 1936, pp. 222—229. 邦譯二六二—二七五頁。

三、貨幣及び貨幣利子率の特質

前述したように、ケインズによれば、各種資産の生産は、それら資産の限界効率が固定性の最も強い資産の自己利子率と資本の限界効率

子率に一致するに至つて止む。このような自己利子率は貨幣利子率たるを要しない。然し實際において貨幣利子率と他の如何なる資産の自己利子率よりも固定的である。何故であらうか。この理由をケインズは貨幣の特殊性から説明する。

ケインズによれば、貨幣とは、「その引渡しによつて債務諸契約や價格諸契約が履行され、そしてその形態において一般購買力の貯蔵が保有されるところのもの」である。而して貨幣がこのような性質を有するためには、何よりも先づ計算貨幣ないし價值標準としての資格を備へておかなければならない。「計算貨幣は諸債務や諸價格や一般購買力がそのうちに表現されるものであつて」、「それは名稱又は稱號であり、貨幣はその名稱に相應するところの物である」(註一)

このように貨幣の特質は先づ價值計算に用ひられ得るといふことであるが、貨幣利子率に固定性を與へるものは貨幣の他の諸特質である。即ち價值標準たるものが次の特質を併せ備へることから生ずるのである。

第一に、貨幣は、その生産の弾力性が、長期においても短期においても、私企業力の及ぶ限りでは、零或は極めて小である。ここにいふ生産の弾力性とは、一單位の貨幣によつて購入し得る労働量が増加した場合、それに應じて貨幣の生産に使用される労働量が増加する程度をいふ。(註二)それ故、貨幣の生産の弾力性が零といふのは、貨幣に對する需要が増加して、貨幣の價格が貸銀單位で測つて騰貴しても、企業家は貨幣の生産に新たに労働を雇はざることをできず、従つて貨幣量を増加させることができないことを意味する。金本位制度の場合には貨幣の生産増加は幾分可能であつても、紙幣本位下では全く不可能である。このように貨幣の供給が固定的であるために、貨幣利子率は低下し難いものとなる。ところが貨幣以外の資産の多くは、一般に、生産の弾力性をもつており、従つてその生産が

増加するにつれて、それらの自己利子率は低落することになる。かくして貨幣以外の資産の限界効率は低下し、貨幣利子率と一致するに至る。そしてこれ以上の雇傭の増加は不可能となる。

ケインズがここで貨幣の生産の弾力性が零であるといふのは「私企業の力に關する限り」であつて、貨幣當局に關してではない。貨幣當局は、貨幣に對する需要増加に應じて紙幣を増發し得る。かかる場合には、貨幣の供給が増加して貨幣利子率は低下し得るとも考へられる。然し貨幣に對する需要増加に比例して供給を増加させるならば、貨幣利子率は低下することにならないし、又需要以上に供給を増加させても、以下(第三の(3))に述べるような理由によつて、貨幣利子率は一定限度以下には低落しない性質をもつてゐる。又餘りにも多くの紙幣を發行するならば、インフレーションが發生して、貨幣利子率は却つて騰貴する。従つて貨幣が貨幣當局に關して生産の弾力性をもつことは、貨幣利子率の固定性を否定する根據とはならない。

貨幣の第二の特質は、その代用の弾力性が零であるか、或は殆んど零に近いことである。生産の弾力性が極めて小なることは貨幣の重要な特質であるけれども、貨幣のみの特質ではない。何となれば純粹の地代的要因(rent-factors)、例へば土地とか特殊の才能の如きものもまた生産の弾力性を全くもたないからである。では貨幣をこれら地代的要因から區別するところの特質は何であるか。それは代用の弾力性が殆んどないといふ點である。貨幣以外の財は、もしその財の價格が騰貴するならば、それは他の財によつて代用される。即ち需要が他の財に移動する。然し貨幣はその交換價值が如何に騰貴しても、何らか他のものによつて代用される傾向は存しない。否その交換價值が騰貴すればする程、貨幣に對する需要は増加する。何となれば、貨幣の效用は全くその交換價值から生ずるからである。ただ貨幣

素材が工製品として用ひられてゐる場合には、貨幣は僅かの程度において代用の弾力性を有する。即ち貨幣の交換価値が騰貴するにつれて、貨幣と同じ素材、例へば金によつて造られたものへ需要が移動する。然しかかる代用は僅かであり、かつ紙幣本位下では全く存在しない。

このように貨幣の交換価値が騰貴しても、それに對する需要が減少しないから、貨幣利子率は低落し難いものとなる。

第三に、貨幣の有する流動性打歩とその持越費用との差は、他の如何なる財貨よりも大である。何となれば貨幣は最も流動的であり、その持越費用は最小であるからである。かかる貨幣の特質もまた貨幣利子率の低落を阻止する原因となる。その事情は次のようである。

さきに利子率が固定的なのは、貨幣數量を増加させるために労働の使用を任意に増加せしめ得ないからであると述べた。然したとへ貨幣數量の増加が不可能であるとしても、貨幣單位の引下げは、諸價格及び貨幣所得を低落せしめ、従つて現金に對する需要を減少せしめ、結局、貨幣利子率を低下せしめることにならないか(註3)。或はこのように諸價格が低落するにつれて、貨幣存在量は社會の他の形態の富に比してより大なる割合を占めることになり、貨幣利子率は低下することにならないか。即ち貨幣數量が一定してゐても、その有效供給(effective supply)が増大することによつて、利子率が低下するのではなからうかといふ疑問が生ずる。このような疑問に對して、ケインズは、純理論的には成程さうであるとしても、實際的にはかかる場合にも貨幣利子率は低落し難く、その理由は主として貨幣の流動性打歩がその持越費用よりも大であるといふことから説明され得ると考へる。

(1) 先づ貨幣が流動的でありかつその持越費用が低いといふ事實は、労働者をして實質賃銀ではなくして貨幣賃銀を

要求せしめ、かつ貨幣賃銀の引下に強い反抗を伴はしめる。従つて實際的には、經驗の示す如く、貨幣賃銀、従つて貨幣單位の引下げによつて貨幣の有効供給を高めることは困難である。これに加へて貨幣の生産の弾力性及び代用の弾力性が零又は零に近いといふ前述の特質もまた貨幣で表示された賃銀を安定的ならしめる上に効果がある。

(2) このように貨幣單位の引下は現實には困難であるが、かりにこれが引下げられ、貨幣利子率が幾分低下したとしても、これによつて資本の限界効率もまた低下するならば、貨幣利子率の引下げは投資に對して何らの好ましい影響を與へないであらう。何となれば問題となるのは、貨幣利子率と資本の限界効率との差であるから。ところで貨幣賃銀が將來も引續いて低落するであらうと豫想されるならば、資本の限界効率は低下する。何となれば賃銀引下げによる諸價格の低下によつて豫想収益が減少するからである。かかる場合には、貨幣利子率の低下は資本の限界効率の低下によつて相殺される。ただ貨幣賃銀の引下げが、將來の貨幣賃銀を騰貴せしめるであらうと豫想された場合には、投資にとつて有利となる。(註4)

(3) 次に、貨幣量が他の諸形態の富に比して増加して行くなれば、或點までは、貨幣利子率は低下するけれども、それ以上貨幣が増加しても貨幣利子率は一定値以下には低落しないといふ限界點に到達する。何となれば貨幣利子率が一定値、例へば二分五厘に低下してしまふならば、これ以上貨幣數量を増加させても、その増加分はすべて投機的動機に基づく流動性選擇によつて吸収されてしまひ、利子率は低下し得なくなるからである(註5)。いひかへれば、ある一定點に達すると、如何程貨幣數量が増加しても、流動性から生ずる貨幣保有の利益が低下しないために、貨幣の増加分がすべて需要せられ、従つて貨幣利子率は低下しないことになる。

このように一定限度以上の貨幣數量増加が利子率を低下せしめ得ないのは、貨幣の流動性に歸因することは勿論で

あるが、同時に貨幣の持越費用が低いといふことにもよるのである。もし持越費用が大であるならば、如何に流動性の利益があつたとしても、兩者は相殺されてしまひ、貨幣保有によつて何の利益も得られないことになるからである。貨幣以外の財貨は、その保有量を増加せしめることによつて何らかの便益を得ることができなければならない。他方において保管料及び消耗費等の持越費用が増加して、この便益を相殺してしまふために、これ以上手持高を増加させると不利益になるような一定點に必然的に達する。貨幣のみは持越費用が極めて低いために、このような保有の限度が存在しない。それ故にもし保有貨幣に對して定期的に一定費用を拂つてスタンプを押させるとか、これに類似した方法で、貨幣にも人為的に持越費用を生ぜしめるならば、貨幣に對する無制限の需要は制限せられ、貨幣利子率の低下は可能となる(註6)。

以上述べて來た如く、貨幣の生産及び代用の弾力性が低く、かつその流動性打歩と持越費用との差が大であるといふことは、相合して貨幣利子率の一定限度以下への引下を困難ならしめる。貨幣が價值標準であること自體は、貨幣利子率にこのような性質を附與するものではない。けれども諸契約や貨銀が貨幣額をもつて定められるといふ事實は、貨幣に高い流動性打歩を附する上に大きな役割を果してゐる。價值標準として用ひられるものを保有するのが便利であるからである。然し反面、貨幣が比較的に安定した價值標準たり得るのは、貨幣の生産及び代用の弾力性が小であり、その持越費用が低いからである。更に貨幣が流動的であるのは、その生産及び代用の弾力性が小であることに依存してゐる。供給が容易に増加したり、價格騰貴によつて他のものへ需要が轉換されるようなものは、流動的である筈がない。かくして貨幣の諸特質は、相互に作用しつゝ、貨幣利子率を固定的ならしめるのである。(註7)

(註1) J. M. Keynes, A Treatise on Money, pp. 3-4. 也 頭仁三郎教授譯「ケインズ貨幣論」第一分冊三三四頁。

(註2) Keynes, The General Theory, pp. 230.

(註3) 詳しくは「一般理論」第十九章第二節の(四)(五)(六)(七)頁を参照。

(註4) 詳しくは「一般理論」第十九章第二節の(四)(五)(六)(七)頁を参照。

(註5) この理由については、「一般理論」一七二、二〇二頁を参照。その解説は、拙著「計量經濟論」一七九—一八二

頁に試みておきた。

(註6) 貨幣に一定料金を拂つてスタンプを押させることによつて、貨幣利子率を引下げようとする提案はゲゼルによつてなされた。「一般理論」二三四、三五七頁参照。

(註7) Keynes, The General Theory, pp. 229-234, pp. 236-238.

四、不完全雇傭下における均衡の可能性

以上述べたところによつて、次のことが明らかである。即ち、あらゆる使用可能な資産の自己利子の自己率のうちで最大なもの、すべての資産の限界効率(自己利子の自己率の最大な資産をもつて測定されたもの)の中で最大なものに等しくなつた場合には、投資率のより以上の増加はあり得ない。しかもあらゆる資産の自己利子の自己率のうち最大なものは貨幣である。それ故に貨幣以外の各種資産の限界効率が貨幣利子率と等しくなつた時に、その資産の生産は停止し、各種資産の限界効率のうち最大なものが貨幣利子率に一致するに至つて、あらゆる資産のこれ以上の生産は全く行はれなくなる。このことから重要な結論が導かれる。即ち完全雇傭の状態においてのみならず、不完全雇傭下においても種々の均衡が達せられるといふことである。これこそ「一般理論」の最大の理論的特色なのである。

もし自己利子率のうち最大なものが何らかの財貨であるならば、換言すれば貨幣が存在しないならば、その財は代

用の弾力性をもつために、需要側の變化によつて容易にその自己利子率を低落せしめ得るし、又生産の弾力性をもつために、供給側の變化によつてその自己利子率を低落せしめることができる。完全雇傭の状態に達した場合、即ちその財貨の生産の弾力性がなくなつた場合のみ、これ以上の低下は不可能となる。完全雇傭に到達するまでは、自然に放任しておきさへすれば、市場の作用を通して自己利子率は低下せしめられる。そして完全雇傭に至つて始めて均衡が得られる。即ち均衡は完全雇傭の状態においてただ一つあるのみである。然るに貨幣利子率が最大な場合には、貨幣の生産及び代用の弾力性が零であるために、貨幣利子率を引下げることができなくなり、資産の限界効率中最大のものがこの貨幣利子率に一致した時に、これ以上の新投資が行はれ得ないといふ均衡點に達する。しかもかかる均衡状態は必ずしも完全雇傭たるを要しない。完全雇傭に達する以前においても成立し得る。かゞしてケインズによれば、「失業は、いはば、人々が月を欲するが故におきる。——欲望の對象（即ち貨幣）が、生産することのできないもの、そしてそれに對する需要も容易に終熄し得ないものである場合に、人々は雇傭され得ないのである。生チーズは實際に生チーズであることを公衆に説得し、一つの生チーズ工場（即ち中央銀行）を當局の統制下におく以外に救済の方法はない」と。(註)

ケインズがウィクセル以來の「自然利子率」の概念を、「一般理論」に至つて放棄した理由は、このように種々の均衡の存在を認めたことによるものである。即ち各種の雇傭水準においてそれぞれ自然利子率が存在し得るからである。従つて自然利子率といふ概念はもはや雇傭理論によつて何らの重要性を持つものではない。「それは單に現状を維持するであらう利子率に過ぎない」。これらの各種の自然利子率のうちで、一義的でそして重要性をもつてゐるのは、完全雇傭に相應するところの自然利子率のみである。ケインズは、完全雇傭と兩立する自然利子率を「中立的利

子率」(neutral rate of interest)と呼ぶ。然しそれは中立的貨幣論と呼ばれてゐる意味のものではない。「中立的利子率」とは、「一層嚴密には、産出高と雇傭とが、全體としての雇傭の弾力性が零に等しいようなものとなる場合の均衡において成立する利子率である」。それはむしろ「最適利子率」(optimum rate)と呼ばれるべきものである。(註2) このように不完全雇傭下における均衡の可能性は貨幣利子率の固定性に基くものであるが、この他に賃銀單位、即ち貨幣賃銀の固定性が前提されねばならない。何となればもし賃銀の切下げが可能であるならば、より多くの労働者を雇傭し得るような場合があり得るからである。然るに前述したように貨幣賃銀は經驗的に見て安定性をもつてゐる。かくして貨幣利子率及び貨幣賃銀の固定性よりして、不完全雇傭下において均衡が成立し、何らかの對策を講じない限り、完全雇傭の實現は不可能となる。

(註1) Keynes, *The General Theory*, p. 235.

(註2) Keynes, *The General Theory*, p. 243.

五、生産力と貨幣利子率

以上の如く、ケインズは、貨幣の諸特質から貨幣利子率の低下の緩慢さ、或は固定性を明らかにし、貨幣利子率のこのような性質と貨幣賃銀の固定性といふ事實から、不完全雇傭下における均衡の可能性を根據づけた。この敘述は極めて優れたものであつて、われわれはこれに異論をさしはさむ餘地を殆んど見出し得ない。一九三〇年以後、不況期が永く続いたのも、理論的にはこのような根據からのみ説明され得るように思はれる。

然しそれにも拘らず、問題にさるべき點、或は改善さるべき點が一つある。それは貨幣利子率に及ぼす生産力、従つて資本の限界効率の影響が、ケインズによつては明らかにされてゐないといふことである。ケインズはこれについ

て若干言及してある(註1)。然し貨幣を資本として投下した場合、その投下資本から得られる利潤率の大きさは、貨幣利子率の大きさに何らの作用も及ぼさないのか、或は及ぼすとしてもどの程度においてであるかを少しも明らかにしてゐない。このような缺點は、ケインズが「使用し得る労働の現存の熟練と量、用ひ得べき設備の現存の質と量、現存の技術、競争の程度、消費者の嗜好と習慣、種々の強度の労働の不効用、監督及び組織の諸活動の不効用、並びに社會的機構(その中には國民所得の分配を決定する諸力を含む)」を要件と看做し、これら諸要因の諸變化の効果と影響を考察しないことから生ずる(註2)。これらの諸要因を一定するならば、以上述べたケインズ理論は充分に容認され得るであらう。然しもしこれらの諸要因の變化を理論構造の中に導入するとすれば、生産力側から貨幣利子率へ及ぼす影響を考慮しなければならぬ。もちろんかかる場合に、利子率は投下資本の生産力のみによつて決定されるといふのではない。前述した貨幣の諸特質は依然として重要な役割を果すであらう。然し貨幣的要因のみが貨幣利子率を決定するといふことは許されなくなる。そして又生産力の増加によつて資本の限界効率が増大し続けるならば、貨幣利子率が固定的であつても、なほ完全雇傭の實現は可能となり、不完全雇傭下における均衡の可能性は否定され、古典派理論の述べてゐるように、完全雇傭に至つて初めて均衡状態が成立することになる。

ケインズと全く反對に、貨幣利子率は結局において實物側の要因によつて決定されることを主張したのはウィクセルである。彼によれば貨幣利子率は、貨幣市場における需要供給の結果、早晚、自然利子率、即ち資本の限界効率のその時々の高さに適應しなければならぬ。では貨幣利子率は、一方において貨幣に對する需要供給に依存するにも拘らず、何故に結局においては實物資本の需要供給によつて決定されるのであらうか。今貨幣利子率が自然利子率よりも低下するならば、物價の騰貴がおこり、この爲に借入貨幣に對する需要が増大する。然るに他方において銀行の

貸付能力が現金準備その他によつて限界に近づく爲に、貨幣の供給は減少する。かくして結局、貨幣利子率は引上げられて自然利子率に一致するに違ひない。貨幣制度が弾力性に富めば富む程、二つの利子率の乖離は比較的永い期間に亘つて存続するけれども、このことは物價を累積的に騰貴せしめ、結局において二つの利子率を合致せしめずにはおかない。反對に、自然利子率が貨幣利子率よりも低下した場合、銀行はそのような相對的に高い貨幣利子率を維持することができらうか。その場合、物價は累積的に低下する。従つて貨幣に對する餘剰が発生し、貨幣は銀行へ流入する。銀行はこの貨幣を公社債、株式等に投資することはできない。何となれば投資から解放された貨幣が銀行に返却されたのであるから。従つて、銀行はその割引率を引下げて、貨幣に對する需要を刺戟せざるを得なくなる。かくして貨幣利子率が自然利子率の高さにまで引下げられた時に、初めて物價の低下運動は停止し、均衡状態に達する。(註3)

このようにウィクセルによれば貨幣利子率は、結局において自然利子率に引きつけられる。換言すれば貨幣利子率は長期的には、生産力側の要因、即ち實物資本の稀少性によつて決定されるのである。もしさうであるならば、貨幣利子率の固定性は考へられ得ず、それは自然利子率の騰落に伴つてどのようなにも變動し得る筈である。貨幣利子率は資本の限界効率が到達するであらう標準、ないしは雇傭水準に限度をおくものであるといふ、ケインズ説は認められ得ないものとなる。そこで二つの説の間の差異は何に基くかを明らかにすることが、問題解決の鍵となる。

先づ異なる點は、ウィクセルは自然利子率と貨幣利子率とが一致してゐる完全雇傭の均衡状態から出發して、何らかの技術的要因によつて生ずる自然利子率の騰落の影響を見ようとしたに對し、ケインズは自然利子率が貨幣利子率よりも幾分高い状態において失業が存在してゐる場合を想定してゐることである。ウィクセルにあつては、完全雇傭

下にあつて、資本の限界効率が貨幣利子率よりも高い場合が問題にされ、ケインズにあつては不完全雇傭下における同様の場合が取扱はれてゐる。その結果、ウィクセルの理論では、物價騰貴が発生するけれども、ケインズの理論ではそれがおきない。物價騰貴が累積的に進行すれば、ウィクセルのいふように、貨幣利子率は騰貴せざるを得ない。ケインズと雖も完全雇傭下におけるこのような現象を否定するものではない。ところが遊休資源及び失業者が存続するために物價騰貴がおきて来ない場合には、早晩、資本の限界効率は低下して、貨幣利子率に一致せざるを得ない。かかる際を想定すれば、ウィクセルと雖も貨幣利子率が資本の限界効率の高さにまで騰貴するとはいひ得ないであらう。第二の差異は、ウィクセルは貨幣の特殊の性質を考慮しないで、單に生産力側の變動の影響だけを理論の中に導いたに對し、ケインズは技術の變化等に基づく生産力の増大は行はれないものと假定し、ひたすら貨幣側の特殊事情から貨幣利子率を説明しようとしたことである。貨幣側の要因を無視すれば、貨幣利子率は資本の限界効率によつて決定されると一應い得るであらうし、生産力側を一定とすれば、貨幣利子率は貨幣側の事情だけによつて變動すると考へても誤りではない。然しマーシャルが鉄の例をもつて價値の決定を説明してゐるような、貨幣的要因を動かさないで、生産力要因だけで動かして紙を切つた場合、紙を切つたのは、生産力であるといふのは、科學的には許されない。同様にして生産力要因を動かさないで、貨幣的要因だけを動かして紙を切つたとしても、その際紙を切つたのは貨幣的要因であるといふ表現は許されない。ウィクセルは貨幣利子率が經驗的に固定性をもつてゐる事實を知つてゐた。彼は、一度確定された貨幣利子率を繼續しようとする非常に強い動因が作用し、そのために貨幣利子率は自然利子率の運動に遅々として、又逡巡して行くことは事實であり、このために過渡期をとつて見れば、自分の學説とは矛盾するようにも思はれるが、根本的には自分の學説と全く一致する諸結果が顯はれるであらうといつてゐる。

(註4)。ケインズにとつては、ウィクセルが過渡期の現象であるとして、簡單に看過した貨幣利子率の固定性が問題なのである。しかもその固定性は經驗的に見られるものであり、その移動性はウィクセル理論の中においてのみ存在するものである。かくして貨幣側の特殊性を考慮しないわけには行かない。同様にして生産力的要因もまた常に變動可能なのであつて、これが變化した場合に貨幣利子率が如何なる變化を蒙るかを示し得るような利子論が構成されねばならぬ。

かくして生産力が貨幣利子率に及ぼす影響を利子理論の中に導入しなければならぬとしても、貨幣側を無視することは許されない。然るに従來の利子論はウィクセルと同様に、貨幣的要因を殆んど考慮しなかつたのである。そこでケインズはこれらの古典的利子論に反對して貨幣的要因を強調した。然るにこれを強調し過ぎたために、生産力的要因を輕視してしまつた。かくしてわれわれは貨幣的要因と生産力的要因を共に双翼の下におさめた利子理論を必要とするのである。このような試みは、ケインズ「一般理論」の出版以後において、ケインズをめぐる諸論争の中に、オーリン、ヒックス、ロバートソン、ハイエクその他の人々によつても出されたものである。いまこれらの諸説のうち、ハイエクの主張を如上におき、果してハイエクによつて實物的利子論と貨幣的利子論との綜合がなされ得たかどうかを吟味しよう。(註5)

(註1) これらの箇所については、拙著「計量經濟論」一八五

一六頁に掲げておいた。

(註2) Keynes, The General Theory, p. 245.

(註3) ウィクセル「金利と物價」豊崎稔教授譯一二九—一三

九頁参照。

(註4) ウィクセル「同著」一四二頁参照。

(註5) これら學説のうちオーリンについては、拙稿「流動性

選擇説と信用需要供給説」(三田學會雜誌第三十七卷第十

號)において述べた。ヒックス、ロバートソンについては

他日を期したい。

六、實物的利子論と貨幣的利子論との総合

ハイエクによれば、貨幣利子率（以下これを單に利子率と呼ぶ）は何よりも先づ利潤率（これはケインズの資本の限界効率に相當する）によつて影響される。何となれば利潤率は、貨幣が貸借される條件に影響するからである。貨幣貸付に對する需要が存在するのは、投資によつて利潤が得られるからである。即ち現在の貨幣に對する支配力をもつことは、いくばくかの利潤を得て將來財貨に轉化し得る現在資源に對する支配力を有することになるからである。又、貨幣貸付に對して人々が特殊の報酬を要求するのは、もしそれを他人に貸さないで自ら投資すれば利潤をあげ得るからである。従つてハイエクは、均衡状態において、利子率は明らかに利潤率によつて決定されると考へる。（註一）このようにハイエクは、實物利子論と貨幣的利子論とを結合しようとするものの、均衡状態においては、利子率を決定するものは依然として實物的要因であると考へる。この意味において、ハイエクの利子論は、ウィクセルと本質的には變らない。然しわれわれは、純粹靜態は別として、ケインズの想定するような準均衡状態を問題とする限り、このような實物的利子論を支持することはできない。何となればかかる状態において利潤率の存在が貨幣に對する需要の主たる源泉であることに間違はないけれども、そのみが貨幣需要の原因ではないからである。ケインズが述べてゐるように貨幣は種々の動機から需要される。もしさうであるとすれば、利潤のみが利子を決定するといふことはできない。又利潤率の存在が資本の供給者をして利子を要求せしめる一原因であることも明らかである。然しそのみが貸付の代價を決定する原因ではない。現金を手放すことによつて蒙る不効用もまたその代價の大いさに影響する。従つて均衡状態において利子率と利潤率とが一致しても、その場合、決定者は利潤率であり、被決定者は利子率

であるといふような表現は許されない。

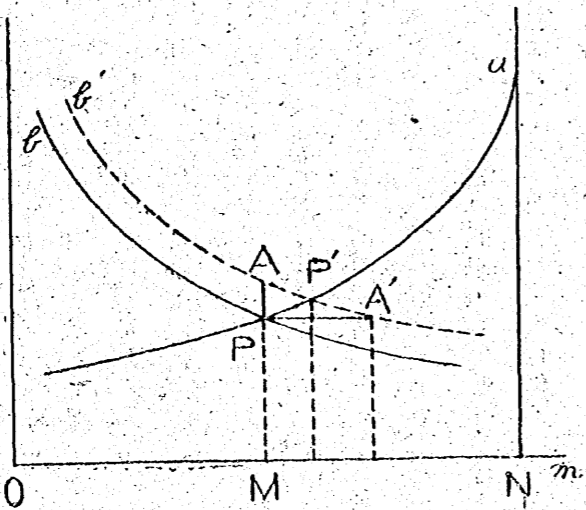
ハイエクが、貨幣的要因の作用をとり入れて、綜合的利子論を構成しようとするのは、均衡成立に至るまでの過渡期間における場合のことである。かかる過渡期においてのみ、貨幣數量の變化、若くは貨幣需要の變化が利子率を利潤率から離反せしめるのである。ハイエクによれば、かかる事實は未だかつて經濟學者たちによつて否認されたことは殆んどなく、古くカントンティオン (Richard Cantillon) とフーム (David Hume) 最近ではウィクセル及びその追隨者たちによつて展開され、ハイエク自身もこのことについて既に述べたことがあるのであつて、ケインズ的な考へ方は何もこと新しいものではないといふのである。（註二）

では過渡期において、貨幣需要の變化は利子率に如何なる影響を與へるか。貨幣保有は個人にとつては資産保有の一形態、従つて投資の一形態である。貨幣を保有することは、直接には何らの収益を齎らさないけれども、それによつて豫見し難い有利な機會を利用することが可能となるのであるから、それは他の資産と同様に収益を獲得する手段である。従つて人々は各種資産を、それらから得られると豫想される利益が均等となるように、各財貨、貨幣貸付及び現金残高への投資に配分するであらう。そして各投資から得られる純収益が均等となつた時に均衡状態が成立する。従つてハイエクもケインズによつて一層正確に述べられたあの *equilibrium*、及び *equilibrium* の均等をそのまま容認するわけである。ところでいま何らかの原因で貨幣保有と他の資産保有との相對的有利性が變化するならば、資産配分状態は變化する。この變化は利子率及び利潤率に影響を及ぼさざるを得ない。即ちこの變化は投資の収益性及び貯蓄傾向が變化しない場合でも、利子率及び利潤率を變化せしめるであらうし、又それは投資の収益性及び貯蓄傾向が利子率へ及ぼす影響を修正せしめるであらう。（註三）

ではハイエクは過渡期において、ケインズ利子論をそのまま認めるのであらうか。さうではない。たとへ過渡期においても生産力要因を無視することは許されないと考へる。ハイエクによれば、ケインズの流動性選擇説は資本の収益性を全く無視したものである。然しわれわれは、ここでハイエクがケインズの流動性選擇といふ概念を誤解してゐることを指摘しておかねばならない。ケインズによれば流動性選擇とは、人々が取引的、豫備的、投機的の各種動機から貨幣の形態で資産を保有しようとする性向であつて、かくして保有しようとする貨幣量の總計がその社會における貨幣の全存在量に等しい。然るにハイエクは、流動性選擇を退蔵の意味に解し、「現存貨幣量の中、その時の取引を行ふために必要でない部分を、正に流動性準備として保有する」ことが流動性選擇であるといふ。このようにハイエクによれば貨幣保有量ないし存在量は、取引のために保有される部分と現在有利な用途がないために手許に退蔵される部分とから成るのであつて、その中後者のみが流動性選擇なのである。このように流動性選擇を狹義に解するならば、流動性選擇のみによつて利子率が決定されるといふケインズの説が誤りであることは當然である。何となればそれは貨幣に對する需要の源泉をあたかも利子率決定の唯一の原因であるかのように取扱つたものであるからである。それは、あたかも、金に對する産業上の需要が金の價值に或影響を與へるが故に、貨幣金の價值は専らその産業上の用途に依存するといふに等しい(註4)。然しケインズにおいては取引のために貨幣を保有しようとすることもまた流動性選擇の一つであつて、このような貨幣需要が利子率に及ぼす影響を無視したのではない。然し、反面、ケインズ利子論の特色が、利子率の決定を主として投機的動機による流動性選擇と貨幣供給量との關係から説明しようとしたところにあつたことは否定され得ない。従つてハイエクの意味する流動性準備、即ち退蔵が、投機的動機からの貨幣保有に相當するものと解釋するならば、ハイエクのケインズ非難も一應の根據がある。後に述べるよう

にハイエクは貨幣保有を「活動殘高」(active balances)と「遊休殘高」(idle balances)とに區別し、後者を流動性選擇といふ名稱で呼んでゐるところからすれば、恐らくこのように解釋するのが至當であらう。

ハイエクは流動性選擇をこのような意味で使用し、次いでこの流動性選擇が資本の限界効率とは無關係に決定され得ないこと、従つて利子率もまた資本の限界効率に依存することを證明しようとする。



第一圖

第一圖において、貨幣量を一定とし、これを ON で示す。人々が一定期間においてその貨幣保有量の中から投資へ支出しようとする貨幣額(横軸 O_m に沿つて測る)を a 曲線で示す。利子率(縦軸 O_c に沿つて測る)が騰貴するにつれて投資への放出額は増加するが故に、 a 曲線は右上りとなるのが普通である。 b 曲線は、人々が一定の支出額から得られると期待する収益率(縦軸 O_c に沿つて測る)を表はす。支出が増加するにつれて、短期においては、豫想収益率は低下するから、 b 曲線は右下りとなる。それはケインズの投資需要表又は資本の限界効率表に相當するものである。この圖によれば、利子率及び利潤率は、如何なる瞬間においても二曲線の交點 P で決定される。今、例へば發明のために b 曲線が上昇するとせよ。もし現金殘高が一定であるとすれば、即ち豫想収益率が増加しても

率は曲線の上昇した全量即ち AP だけ騰貴する。換言すれば、もし貨幣に對する需要が利子率の高さに全く非弾力的であるならば、利子率は専ら投資の生産力に依存し、生産力の變化に一致して變動することになる。

然し豫想収益の騰貴につれて、人々が現金残高からいくらかの貨幣を放出しようとするならば、即ち a 曲線が右上りとなるならば、利子率は曲線が上昇した全量だけは騰貴しないで、それよりも幾分少く騰貴する。即ち第一圖において利子率は P' において決定される。更に又極端な場合として貨幣に對する需要が利子率に關し完全に弾力的な場合、即ち a 曲線が水平の場合を想定することができる。かかる際には、 b 曲線の上昇につれて、現金が十分に支出されるから、利子率は不變にとどまる。即ち利子率は A' において決定する。かかる場合に、初めて利子率は流動性選擇、即ち貨幣を保有しようとする欲望によつてのみ決せられるといへる。何となれば b 曲線が變化しても、短期的には利子率の高さに何の影響をも及ぼさないから。

然し a 曲線が水平の場合があり得るであらうか。考へられ得る唯一の場合は、現金残高の中から貸付又は實物投資をなすことに伴ふ特別の危険を丁度償ふに過ぎない程に、収益率が既に低く下降してある場合である。このような状態においては、人々はその最低の収益率で可能な額だけ投資し、残りをすべて退藏するであらう。然し實際には一パーセント未満の利子率においても貸付けようとする人々があるのであるから、この最低率は極めて低いものと思はれる。従つて普通 a 曲線は、程度の大小こそあれ、右上りになるものと想定される。その結果、利子率は収益曲線だけでは決定されず、貨幣側からの要因によつても影響されることになる。

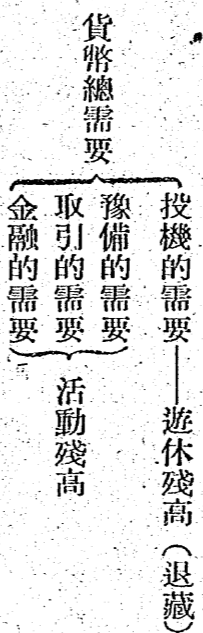
又右の圖において、貨幣數量は一定と假定されてゐるから、もし投資が OM だけ行はれたとすれば、 OM はまた企業家が投資を行ふために保有しなければならない貨幣の大きさ、即ち「取引残高」の量を、 MN は所得の受領

者によつて退藏される貨幣の大きさ、即ち「遊休残高」の量を示すことになる。従つてこの圖は、與へられた貨幣量が、種々の事情の下において、如何に「活動残高」と「遊休残高」とに配分されるか、及びこれら相競合する二つの残高が短期において、如何に投資の収益率を決定するか、更に利子率が常に流動性選擇のみに、或は生産力のみに依存するといふ見解が、如何に誤謬でなければならぬかを示すものである。利子率が流動性選擇のみに依存するといふ學説は、貨幣に對する全需要が流動性選擇に基くものであるか、或は少くとも他の目的のための貨幣需要が不變であるといふ、暗黙の假定からの推論である。(註5)

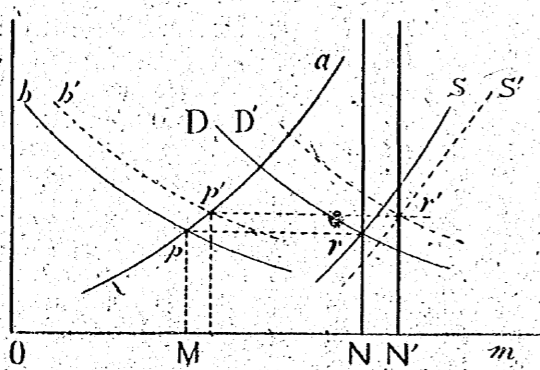
以上の如くハイエクによれば、均衡成立までの過渡期、即ち短期においては、利子率は利潤率と流動性選擇との二要因によつて決定される。従つてそれらのうちいづれが一要因によつて決定されるとなす、實物的利子論或は貨幣的利子論は共に、誤つてゐる。ハイエクによればケインズ利子論は専ら流動性選擇によつて利子率が決定されると説くものであるから、それは生産力要因を無視したものであるといふ意味において不當なのである。然らばケインズ利子論はこのような非難を甘んじて受けなければならないであらうか。ハイエクのケインズ解釋とケインズ說それ自體との間に差異はないであらうか。もしあるとして兩者の間には如何なる關係があるか。

さきにも述べたようにハイエクはケインズの流動性選擇を誤解してゐるために、ケインズ說それ自體とハイエクのケインズ解釋とはかなり違つてゐる。そして又ハイエクのいふ流動性選擇とケインズのそれが異なつてゐるために、ケインズ利子論とハイエクの利子論とを比較する場合に種々の混亂を伴ふのである。今、流動性選擇といふ語をケインズの使用してゐる意味に解し、ハイエクの用ひる流動性選擇を退藏又は遊休残高と呼ぶことにして、二つの説の關係を明らかにしよう。

ケインズの流動性選擇とは、あらゆる動機からの現金需要を意味し、それには投機的動機に基くいわゆる遊休残高のみならず、取引的及び豫備的動機による活動残高をも含む。なほケインズは一九三七年のエコノミック・ジャーナル誌上における「利子率の三者擇一的理論」といふ論文の中で、これらの流動性選擇の外に、企業家が投資をしようとして決意してからその投資を實現するまでの間に需要する現金準備をも新に認め、かかる準備を「金融」(Finance)と稱し、これを活動残高の中に含めてゐる(註6)。このような「金融」はオーリンとの論争によつて、ケインズが新に認めざるを得なかつたものであり、ケインズはこの新たな要因を「一般理論」における流動性選擇に附加することによつて、流動性選擇説の「仕上げ」が完了したと考へるのである。従つてケインズの流動性選擇によつて意味される貨幣需要は次の如く分類される。



ところがハイエクのいふ流動性選擇は、前述したように、これらのうち遊休残高だけを含むのである。ケインズによれば利子率は貨幣に對する需要と供給を均等ならしめる價格である。従つて利子率は貨幣需要曲線と供給曲線との交點によつて決定される。貨幣需要曲線を支配するのは、活動残高及び遊休残高に對する需要の大きさであり、そのうち特に遊休残高需要が利子率決定に重要な役割を果すのである。貨幣供給曲線は社會における貨幣の存在量によつて決定される。このようにして利子率は現金に對する需要供給によつて定まるのであるが、このこと



圖

は利子率決定に對する生産力的要因の作用を必ずしも無視したことにはならない。何となれば資本の限界効率は取引的需要及び金融的需要等からなる活動残高に反映して、貨幣の需要曲線を變化せしめるからである。前述したように、ケインズ説の特色は、利子率を主として遊休残高、即ち投機的需要と關係せしめるところにあるけれども、その構造は、活動残高の大きさ、従つて生産力側の要因、ないしは利潤率の大きさを包含し得るものである。この點は、「一般理論」においては不明瞭であつたけれども、「金融」を新に附加したことによつて最早疑ふ餘地がないものとなつた。何となれば「金融」の大きさを支配するものは計畫的投資の大きさであり、その投資の大きさは利潤率によつて支配されるからである。この意味でケインズによつて「仕上げられた」利子論は、生産力的要因をその中に含んだ貨幣的利子論である。ハイエクが非難するように、利潤率の大きさを全く無視したものではない。

第二圖においてケインズに對するハイエクの非難は充分の根據をもつものではない。然しハイエクの利子論とケインズ利子論とは如何なる關係にあるであらうか。二つの利子論の關係は第二圖によつて示されよう。それは前述のハイエクの圖表(第一圖)にケインズの意味する貨幣需要曲線と供給曲線とを重ねたものである。

第二圖においてD曲線はケインズの意味における貨幣需要曲線であり、S曲線は同じく貨幣供給曲線である。利子率は兩曲線の交點pにおいて決定される。即ち利子率の高さはMとなる。而

してその場合における社會における貨幣總需要及び貨幣存在量は共に ON である。ところでこの ON は活動残高と遊休残高とによつて構成されてゐる。ハイエクによる利率決定機構はこの ON が、二つの残高に如何なる割合で分たれるかを示すものである。即ち利率が IN である場合には活動残高は OM 、遊休残高は MN となる。

ケインズ利率論とハイエクのそれとの關係は右の如くである。然し利率は D 曲線と S 曲線の交點によつて決定されその決定された利率において ON と MN とが分たれるのか、それとも利率は a 曲線と b 曲線の交點によつて決定され、その決定された利率の高さで貨幣に對する總需要量と供給量とが一致するのであらうか。勿論それらの決定はすべて同時的であつて、どちらが原因でどちらが結果であるといふ表現は許されないかも知れない。然し少くともケインズの説明方法が正しいか、ハイエクのそれが正しいかは問題にしなければならぬであらう。

われわれは、ハイエクの利率論が、ケインズによつて徹底的に排除されたあの古典的利率論を一步も出さず、ケインズによつて指摘された古典的利率論の缺點を何ら改善するに至つてゐないことを指摘しなければならぬ。

ケインズによれば、古典的利率論は、利率を投資に對する需要と貯蓄への性向とを相互に均衡せしめる要因であると看做すものである。ハイエクの圖表においても b 曲線は投資に對する需要を示し、 a 曲線は貯蓄への性向を示すものであるから、それはまさに古典的利率論である。古典的利率論の缺點は、貯蓄の大きさが所得の大きさに依存することを利率決定機構の中に導入しなかつたことである。ケインズといへども、もし所得水準が一定であると假定すれば、その時の利率は資本の需要曲線 b と一定所得からの貯蓄曲線 a との交點によつて決定されることを認めないのではない。何となればその場合 a 曲線は主として利率の高さに依存するからである。然るに古典的利率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と考へられる。例へば b 曲線が b' に移動すれば利率はこの b' 曲線と a の交點において定まると考へられる。ケインズによればかかる利率論は無意味である。何となればその孰れか一方が變動すれば、所得は一般に變化し、それにつれて他方の曲線もまた移動するであらうからである。例へば b 曲線が b' の位置に移動すれば、所得の大きさが變化し、必然的に a 曲線が移動する。然し b 曲線の移動が如何に所得を變化せしめるかを知るまでは、 a 曲線の新たな位置、従つて又新な利率を知ることができない。即ちどの點で b 曲線が a 曲線と交るかを知り得ないのである。もし b 曲線の變化によつて所得の大きさが變化し、従つて新らたな現金需要曲線 D' と供給曲線 S' との交點によつて新な利率が IN' であることが分るならば、 b' から横軸に引いた平行線が b' と交る點を通過する a 曲線が適當な曲線であることを知り得るのである。その場合の a 曲線は以前の a 曲線と同じ位置にあるとは限らない。従つて a 曲線と b 曲線とは利率について何事も語り得ない。それはただ他の根據から利率が如何程であるかを知り得るならば、所得がどれ程になるかを教へるに過ぎない(註7)。

このように a 曲線と b 曲線の關係から利率の決定を説明し、それによつて實物的利率論と貨幣的利率論とを綜合したと解することは無意味である。もちろんハイエクはここでは「豫想収益の變化によつて生じたこの支出(退職からの放出)が、直接の投資のみ關聯し、投資によつて収入が増加した人々の側における支出にこれ以上の變化を生ぜしめないような、極めて短期的な結果のみ」を考察するのであるから(註8)、 b 曲線の移動が a 曲線を如何に變動せしめるかについて考慮する必要を認めなかつたのであらう。然し b 曲線の移動は當然所得を變化せしめ、従つて又 a 曲線を變動せしめるものであるから、短期においてすら、このような假定は許されない。ハイエクは長期における

利子率の決定を論ずる場合にも、*b* 曲線の變化に伴つて *a* 曲線が如何に移動するかについて何ら述べようとしてゐない。そこでは主として *b* 曲線の變化が所得を増加せしめ、その増加が更に *b* 曲線を變化せしめる状態を説明し、利子率は結局において實物的要因によつて決定されるといふ結論を導くのである(註9)。

このようにハイエクによつて實物的利子論と貨幣的利子論とを統一しようとする一つの試みがなされたけれども、それは成功したものとはいへないであらう。それは貨幣の特殊性を殆んど考慮することなく、しかも古典的利子論の缺點をなほそのまま包含するところのものである。われわれの進むべき途は、ケインズによつて示された古典理論の缺點を克服し、しかもケインズの貨幣的利子論に生産力要因を體系的に織り込むことである。ケインズによつて初めて明らかになされた貨幣及び貨幣利子率の諸特質は高く評價されるべきものであつて、われわれはこの收穫を無視して、利子論を再び古典的利子論へ復歸せしめるようなことをしてはいけぬ。ケインズは「金融的準備」をとり入れることによつて、生産力側の要因を考慮しようと試みたけれども、まだそのような利子論を體系化するには至らなかつた。生産力要因を一定とする「一般理論」の前提を取り除いて理論の再構成をしない限り、このような體系化は困難であらう。

(註1) F. A. Hayek, *Pure Theory of Capital*, 1941, pp.

354-5. 一谷藤一郎教授邦譯三四二頁以下。

(註2) Hayek, *ibid.*, pp. 356-7.

(註3) Hayek, *ibid.*, pp. 358-9.

(註4) Hayek, *ibid.*, pp. 359-361.

(註5) Hayek, *ibid.*, pp. 362-8.

(註6) 詳しくは拙稿「前掲論文」の中で述べた。

(註7) 詳しくはケインズ「一般理論」第十四章を参照された

5。

(註8) Hayek, *ibid.*, pp. 363-4.

(註9) Hayek, *ibid.*, pp. 363ff.

數學線に就いて

安川正彬

一、序

二、數學線に對する若干の考察

三、趨勢變動除去と座標軸變換

四、最小自乗法による數學線の妥當性

一、序

偶々現實が理論に一致するのではなく、理論は偶々現實に近似する。そのため統計學に於ては數量を以て現實を現實に近似せしめんとし、現實にその端を發して絶えず統計理論に修正を加へ、現實に妥當近似しうる理論を確定することを以てその目的とする。

統計的方法は數量を以て現象の解析を行ふために、これを法則化せしめんとして數學の援用を必要とする。殊

數學線に就いて

に統計解析に於て取扱はれる數量は根本に理論なる背景を有するため、その分析方法は絶えず數量の背後にある理論を充分認識してこれを決定する必要がある。併し一旦分析方法が決定されれば、「數學」と云ふ分析手段の嚴密な過程を経てその結果が現實に妥當する一箇の數値として現れる。そこでこの方法に關して統計學の根本理論の一たる數學線に就いてその理論的基礎を附與せんとするのである。

統計解析に於て遍く一般に使用されてゐる數學線は