

紹介

ハーンとチャンとの

流動性選好説と貸付資金説

渡辺 弘

一 は し が 著

本稿はF. H. ハーンの論文「利子率と一般均衡分析」(F. H. Hahn, "The Rate of Interest and General Equilibrium Analysis", *The Economic Journal*, Mar. 1955, Vol. LXV.) とS. C. チャンの論文「流動性選好説と貸付資金説、乗数分析と流通速度分析—総合」(S. C. Tsang, "Liquidity Preference and Loanable Funds Theories, Multiplier and Velocity Analysis: A Synthesis", *The American Economic Review*, Sept. 1956, Vol. XLVI.) とにおいて展開された流動性選好説と貸付資金説との間の関係についての彼等の議論の紹介を目的とする。この二つの利子論に関する論争は今日尚極めて複雑な様相を示している。ある人は両理論が異つたものだと主張し、他の人は同じものだと云う。更に、一方には流動性選好説と貯蓄投資の利子率決定理論とを総合せんとする有力な利子論があり、他

方には流動性選好説と貸付資金説とを総合せんとする試みがある。そのみならず同じ名称で呼ばれている理論の間にもいろいろ異つたものがある。ここに紹介するハーンは流動性選好説と貸付資金説との主たる差異が「考察のために選ばれた期間」(六三頁)にあつて、「相互に排他的ではない」(六五頁)と結論し、チャンは両理論は「同じ物を語る二つの異つた方法であり、すべての考え得る環境において同一の結果に導く」(五一頁)と断じている。かかる複雑な現状の中で流動性選好説と貸付資金説とが如何なる位置を占めているかを概観しておきたい。

周知の如くケインズは「一般理論」において古典派利子論即ち「投資は可能資金に対する需要を示し貯蓄はその供給を示し他方利子率は両者が均等化する場合の投資可能資金の『価格』である」と云う所謂貯蓄投資による利子率決定理論乃至古典派的貸付資金説を批判し、それに代る流動性選好説(「貨幣供給説」)を展開した。即ち彼は投機的動機に基づく貨幣需要とその供給との一致するところに利子率は決ると云う。これは貨幣の不活動残高需要に重点を置くもので、ケインズ流動性選好説と呼び、今日一般に考えられている流動性選好説(後出)と區別する。ケインズのそれに対し、カレツキーの如く活動残高需要に重点を置く利子論がある。一九三〇年代にはケインズの古典派利子論批判に端を發して、利子論に関する大論争が起つた。この論争を通して、現在の諸利子論の流れ来る二つの根源である古典派とケインズとの両理論を総合せんとする多くの試みが

なされた。これらは次の二つに大別出来よう。

一はケインズの利子論を彼の「一般理論」の理論体系に基づいて、修正、発展せしめたJ・R・ヒックス、A・H・ハンセン、O・ランゲ、F・モディリアニの理論である。これはケインズ派総合利子論と呼び得るであらう。

二は古典派利子論にその基礎を置き、貨幣側の利子率への影響を考慮して、修正複雑化したD・H・ロバートソン、G・ハーバラー、高田保馬博士等の古典派的総合利子論とも云うべき貸付資金説である。

一般にケインズ派総合利子論は先ずケインズ流動性選好説を彼の「一般理論」の理論体系にもとづいて修正する。即ち貨幣の需給をケインズの如く二分せず、それを一括して利子率と所得水準との函数である総貨幣需要と現在貨幣量との均等として示す。これが今日一般に用いられる流動性選好説である。本稿が関係するのはこの理論と前記貸付資金説とである。(ハーンはこれとは違つた流動性選好説の立場に立つ。)ところでかく修正すれば流動性選好説だけでは種々の所得水準に対応する多数の利子率が成立し、利子率は不確定となり、且つ貯蓄投資の所得を通しての或いは逆の過程を通しての利子率への影響はケインズの「一般理論」からも否定し難きが故、貯蓄函數—所得水準と利子率の函數—と投資函數—人により異なるが、利子率と所得水準乃至消費水準の函數—とをモデルの中に組み入れ、もつてケインズの「一般理論」の理論体系から当

然導き出される確定的なケインズ派総合利子論を確立せんとする。

今一つの古典派総合利子論—貸付資金説は一般に資金需要を投資と純「保蔵」との和、資金供給を貯蓄と銀行組織による貨幣供給の純増加との和と考へ、利子率はこれらの貸付資金の需給が一致するところに決るとする。

これら二つの総合理論の中、ケインズ派総合利子論はケインズの分析期間、即ち乗数過程を通して期間中の所得水準の變化を許容し得る期間のもとで貨幣的側面と実物的側面とを総合したるものであり、古典派的総合利子論は古典派的乃至ロバートソンの分析期間、即ち期間中の所得水準の變化を許容し得ない期間の仮定に立つて、フロウの概念に修正された貨幣的側面と実物的側面とを総合したるものと考へられよう。

かゝる総合理論の形成に対し、一方では、最近A・H・ハンセンによつて「ケインズ—ビッグウの『貯蓄』はロバートソン—スウェーデン学派の『貸付資金』に常に等しい」との解釈に立つて貸付資金説と流動性選好説との総合理論を展開しており、他方、流動性選好説と貸付資金説とは一つの同じ利子率を決定すると云う試みが一九四〇年前後にA・P・ラーナー、J・R・ヒックス、フェルナーとソマーズ等によつて行われている。その後この問題をめぐる論争は両理論が結局同じことなることを証明するフェルナーとソマーズの分析に対して流動性選好説の優位を主張するラーナーや、クラインが批判することによつ

て、またロバートソンの論文(註⑤参照)に対するH・G・シ
ンソンの論評によつて再発し、フェルナー・ソーマズ対クラ
インの論争が行われた。本稿が取扱うハーン及びチャンはこの問
題に対して巧妙なモデル構成によつてそれぞれ一つの解答を与
えた。節を改めてこの問題についてのハーンとチャンの見解を
出来ぬだけ忠実に紹介して行なう。

- ① J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, p. 175. 邦訳「昭和二十四年
二二二頁。」
- ② 「古典派理論は新貨幣が銀行組織によつて創造されてお
らぬ、遊休残高が非保護をわけてならぬと云ふ特別の場合に
おける貸付資金説と合致せぬと云ふこと」A. H. Han-
sen, *A Guide to Keynes*, 1933, p. 143. 大石泰彦訳「ケ
インズ経済学入門」昭和三十一年 一八〇頁。
- ③ M. Kalecki, *Theory of Economic Dynamics*, 1954,
Part 3. 拙稿「カンツキー著『経済動学の理論』同社大
学経済学論叢 第七巻 第二号。
- ④ J. R. Hicks, "Mr Keynes and The 'Classics'", *Econo-
metrica*, April 1937. A. H. Hansen, *Monetary Theory
and Fiscal Policy*, 1949, Chaps. 4, 5.
- O. Lange, "The Rate of Interest and the Optimum
Propensity to Consume", *Economica*, February 1938,
Vol. V, reprinted on Readings in Business Cycle Theo-
- ry, edited by G. Haberler. 1944. 後藤蒼之助訳「景気
変動の理論」上 昭和二十六年。
- F. Modigliani, "Liquidity Preference and the Theory of
Interest and Money", *Econometrica*, January 1944, re-
printed on Readings in Monetary Theory, edited by
F. A. Lutz and I. W. Minns 1952.
- ⑤ D. H. Robertson, *Essay in Monetary Theory*, 1940,
Chap. I. G. Haberler, *Prosperity and Depression*, 1937,
pp. 183-187. 高田保馬著「新利子論」昭和二十二年 第
二章 第三章「最近利子論研究」昭和二十三年 第六論。
- ⑥ A. H. Hansen, *A Guide to Keynes*, p. 143.
- ⑦ A. P. Lerner, "Alternative Formulations of the Theory
of Interest", *The Economic Journal*, June 1938, Vol.
XLVIII, reprinted in *The New Economics*, edited by
S. E. Harris. 1947. 日本銀行調査局訳「新この経済学」
III「昭和二十五年」第四 五章。J. R. Hicks, *Value and
Capital*, 1939, Chap. 12. 安井琢麿 熊谷尚夫訳「価値と
資本」I 第十二章。
- W. Felner and H. M. Somers, "Alternative Monetary
Approaches to Interest Theory", *The Review of Eco-
nomic Statistics*, Feb. 1941, Vol. XXIII.
- ⑧ A. P. Lerner, "Interest Theory: Supply and Demand
for Loans or Supply and Demand for Cash", *The Re-*

次にこの貨幣で投資財を買う取引における資産構成計画に關係する。従つてこの資産構成計画は一所得期間の中間におけるものであるのに対し、投資計画における資産構成計画は一所得期間の終りにおけるものである。かくしてLP説は期末に支配する利率を議論の対象とし、LF説は期間の途中においてために選ばれた期間にある「(六三三頁)にすぎず、「相互に排他的ではない」(六五頁)と結論する。

以下順を追つて紹介して行こう。

彼は先ず次の仮定を置く。

- (1) 資産として、(a)資本財、(b)償還期限のない債券、(c)貨幣の三つを考ふる。
- (2) 貨幣量は一定とする。
- (3) 負債者は負の債券をもつ。
- (4) 資本財以外のすべての財は腐敗し易く、資本財以外のストックはない。

さて、彼は投資計画を投資者が資本財以外の資産、即ち貨幣と債券とを供給する計画であると定義し、貯蓄計画を貯蓄者が貨幣と債券との保有を増加する計画即ちこれらを必要とする計画であると定義する。今、かゝる資産のより多くの需要を D_p 、より多くの供給を S_a 、事前的貯蓄を S 、事前的投資を I と書けば、

$$D_a = S \quad S_a = I$$

となり、かゝる資産に対する超過需要を X_a とすれば、

$(D_a - S_a) = X_a = (S - I) \dots (1)$
を得る。この X_a は債券の超過需要 X_b と貨幣の超過需要 X_m とからなる。

以上の分析から彼はIS説とLF説とを次の様に説明する。

IS説とは「若しも資産に対する超過需要が零でない時としてその時のみ利率は変化するであろう」(五八頁)と主張する。利子論である。LF説とは「若しも一つの資産即ち債券に対する超過需要が零でない時、そしてその時のみ、利率は変化するのであろう」(五八頁)と云う利子論である。ところがLP説を同様な方法で「若しも $X_m \neq 0$ のときとしてその時のみ利率は変化するだろう」(五九頁)と云う理論であると説明すると、(これが一般的な説明方法である)論理的に一貫性は失われると云う。例えば、式(1)から

$$X_a = X_m + X_b = (S - I) \dots (1a)$$

若しも

$$X_b = 0 \quad X_m = (S - I) = X_a \neq 0 \dots (2)$$

なる状態を考えると、貨幣に対する超過需要は貨幣を債券とはなく、消費財と代替する試み或いはその逆の試みを示すことになる。しかしかかる代替と關係するのは消費性向であつて流動性選好ではない。従つて、流動性選好を貨幣の総需要に關係させる慣習的定義に従えば論理的に一貫性を失う。そこで彼はケインズの本来の定義に立ち帰る必要を強張して、流動性選好が關係するのは債券と貨幣を如何なる割合で保有するかの決意で

あると云う。換言すれば、それは「資産が需要せられる比率(『形』)を決定すると考えられねばならぬのであつて、需要或いは供給される資産の総量を決するものと考えられてはならない。」(六〇頁)かくて、LP説は「若しも資産が需要せられる比率が供給される比率と異なる時、そしてその時にのみ利率は変化する。」(六一頁)と述べる利子論である。

次に、彼は分析のためのモデルを、次の仮定を置いて、ロバートソン流の期間分析に基づいて組立てる。

(1) 消費ラゲのみがあつて生産ラゲはない。
従つて、今期の消費と貯蓄の計画は前期の所得に依存する。

(2) 貯蓄計画も投資計画も期首に立てられ、その期間中変更されない。

(3) 価格一定。

これらの仮定のもとでは前期の所得 Y_0 と今期の所得 Y_1 との差は今期の貯蓄と投資との差、従つて X_a に等しいから、

$$X_a = Y_0 - Y_1, \dots (3)$$

その均衡条件は

$$X_a = Y_0 - Y_1 = 0, \dots (4)$$

X_a は利子率 i 、 Y_0 保有する資産総量 A と価格との函数である。しかし投資による A の変化率は小さいので、 A を一定と仮定すれば、価格は仮定により一定であるから、我々は一つの方程式(4)と二つの未知数 i と Y_0 をもつ。方程式は不足する。こ

の不足に対し、彼は貨幣か債券かの超過需要零なる均衡条件を示す方程式を用いないで、流動性嗜好が満たさねばならない条件即ち「利用し得る貨幣の利用し得る債券に対する比率が、それらの需要される比率に等しい。」(六二頁)と云う条件を使用する。今これらの比率の差を X_b とすると、均衡条件は

$$X_b = 0, \dots (5)$$

となる。 X_a と X_b と同様 i と Y_0 の函数である。

均衡条件式(4)と(5)が満足されると、 $X_a = 0$ と $X_b = 0$ とは共に零となるだろう。

次にかかる均衡が成就される過程をLP説とLF説とを比較することによつて分析する。

彼のモデルにおけるLP説によれば、 $X_a = 0$ の時にのみ利率 i は変化する。記述の如くLF説においては、 $X_a = 0$ のとき、IS説では $X_a = 0$ のときのみ i は変化する。

さて、今若しも事前的貯蓄と事前的投資とが等しく、従つて $X_a = 0$ で、且つ、 $X_b = 0$ のとき、必ず $X_a = 0$ となるが故に、LF説によつても、LP説によつても共に利率は変化する。かくて、この場合には両理論は同じこととなる。

そこで、彼は S と I が等しくない場合に関心を向ける。

$$X_a < 0 \text{ (従つて } S > I), X_b > 0, X_c = 0$$

右の様な状態ではLF説は i は変化するといひ、LP説は変化しないと云うだろう。彼はかかる状態を具体的に分析して、両理論の關係の如何なるものを明らかにする。

生産ラグはないと仮定したから投資計画はその期間中に常に成就される。これは投資者が必要な金融を確保すること、換言すれば投資者が彼の投資計画にもついで一所得期間中に次の二つの取引を成就することを意味する。

一は債券を売り、貨幣を得る取引。二はこの貨幣をもつて投資財を買う取引。かかる二つの取引が一所得期間中に行われると云うことはこの取引の「資産構成計画の期間が貯蓄（資産の附加）のための計画期間より短いこと」（六二頁）を意味する。ここで注意すべきことは二つの取引のための資産構成計画と X_1 で需要される資産の構成比率と供給される資産の構成比率との差に直接関連する資産構成計画とを混同してはならないことである。前者の資産構成計画は後者のその遂行のためのものである。しかも前者の構成計画は所得期間中に変化するが、後者のそれは人々が一所得期間の終りに保持したいと計画された構成であつて、一所得期間中変更されない。更に X_2 と X_3 は一所得期間の期首において投資者と貯蓄者が期末に保持したい資産構成計画を立てる結果として形成されるもので、一所得期間中変らない。しかし投資者はかゝる投資計画を期末に完成するために期間の前半において期末より一層流動的なる資産構成計画を立てるのであろう。けれどもこの流動性のより高い構成計画は一時的なものであつて、 X_4 には反映されないものである。先に想定した状態 $X_4 \geq 0$ 、 $X_5 > 0$ 、においては貸付資金説からみれば利子率は変化し、そして均衡に向うことになる。

そこでこの均衡への過程における利子率の動きを見て行く。

$X_1 = 0$ 従つて今利子率は人々が所得期間の終りに貨幣と債券とを保持せんとする比率が人々が利用し得る比率に等しい様ものである。しかし投資者は期間の前半に於て貨幣の債券に對する比率を増大し、より流動的ならんとする。そのための唯一の道は利子率を上げて、他の若干の人々をして債券の貨幣に對する比率を増大させ、流動性を減少させることである。かくて利子率は騰貴する。この騰貴は投資者が債券と交換に貨幣を得ることを利益ではないと感ずるまで続く。かくて決つた投資率と利子率において債券の需給は一致する。この取引が完了すると投資者は貨幣を提供して投資財を買いに出る即ち貨幣に對する債券の比率を減じようとする。この減少しつつかある比率が所得期間の終りに於いて望まれた比率より高い限り利子率は下落し、一致するところで利子率の下落は止まる。この利子率は所得期間の初めにもつたそれに当然等しい。そしてすべての人は資産を保持したい比率で保有することになる。

以上の分析から彼はLP説とLF説との關係を説明して行く。「若しこの分析が正しいならば、LPとLFとの間の主たる差異は考察のために選ばれた期間にある。」（六三頁）「貨幣経済においては人々が所得期間のコースにおいて望む資産の構成と彼等が終りに保持したい構成とは異なる。流動性選好は人々が期間の終りに望む資産構成を成就するために必要なすべての市場取引が完了されるときに保持したい資産構成に關係する。他

方貸付資金は所得期間中の資産の市場への流れと関係する。それ故にそれは人々が尚彼等の取引を完成する過程の中にあるときに望む資産の中間的構成を考慮する。」(六四一―五頁)従つてLP説はロバートソン教授が指摘した如く「債券が常に先ず貨幣と交換に販売されねばならぬと云う重要な点をおおい隠す。」(六三頁)實際「債券は決して資本財と交換に直接生産者に提供されないので、計画が調和しないとき、利子率(或いは實際には何等かの他の変数)が如何に且つ何故変化すべきかを若しみたいならば、サブ・トランザクションが考慮されるべきである。」(六三頁)と、ハーンは流動性選好説を批判する。かくて、彼はLP説とLF説とを次の様に要約する。

「LP……一所得期間の終りに支配する利子率は、若しも人々が利用し得るであろう比率と異つた比率において一所得期間の終りに貨幣と債券を保持することを計画するときのみ、その期間の終りに支配する利子率はその期間の初めに支配する利子率と異なるであろう。」(六四頁)

「LF……若しも人々がサブ・トランザクション・ピリアードに供給するより多くの債券を需要する計画をする時にのみ、その期間の終りにおける利子率はその期間の初めに支配する利子率と異なるであろう。これは同一の形で再述され得る。即ち若しもサブ・トランザクション・ピリアードの終りに貨幣と債券の需要される比率が利用し得るであろう比率と異なる時のみ、その期間の終りの利子率はそれがその期間の初めに持つ

た値と異なるであろう。」(六四頁)

この様に解釈される「二つの理論の「利子率についての」予言は、利子率が異つた時間にもつてであろう値に関係する故に異なる」(六四頁)「……」は筆者による)のであつて「相互に排他的ではない」(六五頁)と結論する。

次に彼はIS説を吟味する。IS説において利子率が変化するのは $S-I=0$ のときである。このことは $X_m + X_c = 0$ の時のみ利子率が変化すると云うことと同じである。他面から云えば、 $S=I$ のとき、たとえ $X_m = -X_c$ であつても、利子率は変化しないと云うに等しい。これは明らかに誤りであるとして否定する。

最後に彼は資産構成比率の均衡と資産量の均衡とに言及している。人は所得期間の終りに資産のどんな量とどんな構成を保持したいかと云う二つの決心をする。「しかし資産構成殊に貨幣と債券に対する比率のための計画期間は資産量のための期間よりも非常に短い。」(六六頁)「我々のモデルでは資産の比率に関係するが故に、所得期間の終りにおいて利子率は、前期の所得に基づいて人々が利用し得る形において資産を喜んで保持しつつあるようなものであることが仮定される。」(六六頁)のであつて、同時に量的な均衡が満たされることは不可能である、と述べている。従つて彼のモデルにおいては、資産総量の変化は人々が望む資産構成への影響を通してのみ、利子率に影響を与え得るのである。更に彼は自分の議論についての二つの困難について述べている。一は期間分析と云う高度の人為性からの困難

である。何故ならば人々は同時にではなく不連続に決意するからである。この点から云つてLP説よりLF説の方が有用である、と云う。二は我々の仮定した三つの資産の外に多くの貨幣的資産があることからの困難である。しかし、その場合未知数に等しい方程式をもつが故に複雑にはなるが、結論に大きい影響はない、と云う。

三、チャンの見解

彼の論文の第一部は流動性選好説(LP説)と貸付資金説(LF説)とが等しいことを証明するこれまでの試みを批判する。

第二部では貸付資金の需給函数と貨幣の需給函数とが事前的意味において正しく定式化されるならば、二つの理論は「すべての環境において同じ利子率を決定するであろう」(五三九頁)ことを示す。

第三部ではLP説は比較静態論であるのに対し、LF説は動態論であると云う見解に反対し、両理論のかかる差異はみせかけにすぎないことを示す。

第四部に於て、LP説とLF説との一致についての彼の分析に基づき、所得拡張問題への乗数接近と伝統的な流通速度接近(velocity approach)とを再評価し、両者の一致を明らかにせんとする。

本稿の目的からここでの紹介は第一部と第二部に限定することを示した。

第一部 二つの理論を一致させる以前の試み

これまでの試みはラーナー、ヒックス、フェルナー・ソマーズ、スワンによつて行われた。

(a)ラーナー。彼は貯蓄と投資を事後的な意味で用いることによつて証明せんとしたが、これは貯蓄と投資を事前的な意味において定義されねばならぬところの貸付資金説を無意味にする。

(b)ヒックス。彼は貨幣を含むあらゆるものに対する需要は貨幣を含むあらゆるものの供給に必ず等しいと云うワルラスの法則に基づいて論証する。即ち「若しも財と用役との市場に於て需給が彼等のそれぞれの価格を通して等しいならば、そのとき資本資産(証券)の需給の均等は必然的に貨幣の需給の均等を意味するであろう。換言すれば、すべての価格と利子率との一般均衡体系の解において我々はすべての残りの方程式から起つて来る余分の需給方程式を常にもつてであろう。若しも我々が貨幣の需給方程式を除くことを選ぶならば、我々は利子の貸付資金説をもつてであろう。若しも証券(貸付)の需給方程式を除くことを選ぶならば、我々は利子の流動性選好説をもつてであろう。

どちらのケースにおいても同じ利子率が一般均衡体系の解に於て決定されるであろう。」(五四〇頁)そしてどちらの方程式を除くべきかは問題ではないと云う。

かかるヒックスの議論は「理論的に正しいように思われるけれども、完全に得心のいくものではない。」(五四〇頁)例えは「若しも我々が貨幣方程式も証券(或いは貸付)の方程式も除かないで、ピナットの需給方程式を除くならば、」(五四〇頁)そのとき我々は利子の貸付資金説とピナットの価格の流動性選好説をもつか、或いは利子の流動性選好説とピナットの価格の貸付資金かをもたねばならぬだろう、と批判する。そしてチャンは二つの理論の一致の得心のいく証明をするには、「我々は何等かの経済主体—企業或いは個人—の側での貸付資金を需要或いは供給する決心は貨幣を保有する或いは手放す相対的決心を必然的に意味することを示さねばならぬ。」(五四一頁)と云う。

(c) フェルナー・ソマーズ。彼等の証明はヒックスの議論をより精巧にしたものである。即ち彼等に於ける「任意の期間中の総貨幣『需要』は貨幣と交換される債権(ヒックスの用語では証券)を含むすべての財と用役の総供給プラス自己所有の貨幣を保有する需要(留保需要 reservation demand)に等し。」(五四一頁)他方、貨幣の供給は債権を含むすべての財及び用役の需要プラス支出されないうで保有された貨幣量に等しい。ところで、総貨幣需要の中の留保需要と債権以外の財と用役の供給はすべての利子率において総貨幣供給の相対的成分にそれぞれ等しいが故に、「(彼等流に説明された)総貨幣需要と総貨幣供給とは常に債権に対する需給と同じ利子率において等しく

なる、」と云う。けれども彼等は「債権に対する総需給は利子率の自然な決定要因であること及び貨幣に対する総需給はたゞ利子率以外の価格がすでにすべての他の財と用役に対する需給を均等にしてしまつた時にのみ、利子率を決定すると云われ得るであらう、」(五四二頁)と結論する。

チャンの批判の第一点。彼等の総貨幣需要及び総貨幣供給の主たる成分は流れとしてのそれぞれであつて、LP説で通常考えられるストックとしての総貨幣需要及び総貨幣供給と必ずしも等しいとは限らない。勿論測定期間を適当に定義すれば別であるが、彼等は両者を一致させる何等の試みも示していない。

批判の第二点。ワルラスの法則に基づく彼等の貨幣需要は事後的なものである。このためラーナが貸付資金説の理解において犯したと同様な誤りを彼等は流動性選好説の理解において犯している。

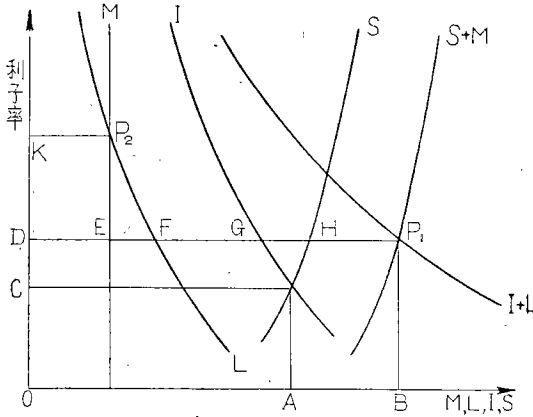
批判の第三点。「財と用役の販売から起る貨幣の需要は財と用役の購入から起る貨幣の供給に常に釣り合う故に利子率に影響をもたないと云う主張は取引量と所得水準は取引目的のための貨幣需要が増加することを通して利子率に影響をもたないだろうと云うに等しいように思われる。」(五四三頁)

(d) スワン。彼の議論は貸付資金説についてのラーナーの図式的説明をもつて行われる。第一図はそれを示す。この図の各曲線は次のことを示している。

総貸付資金需要 (I+L) 表 II 投資 (I 表) + 純保蔵 (L 表)

総貸付資金供給 ($S + M$) 表 \parallel 貯蓄 (S 表) $+ 貨幣供給の純増$
加 (M 表)

スワンは先ずこの第一図においては L 表と M 表との交点によつて示される利子率 OK は $I + L$ 曲線と $S + M$ 曲線との交点によつて示される貸付資金説の均衡利子率 OD と異つてお



第一 図

り、後者の均衡利子率においては L 表と M 表も、 I 表と S 表も交わらないことを指摘する。この事前的投資を越えた事前的貯蓄の部分 GH をスワンは「想像的流動性」(“imaginary liquidity”) と呼ぶ。これは想像的ではあるが、現金残高に対する現実需要を満足することが出来る。この想像的流動性の量は貨幣量の増加を越えた保蔵の超過 EF に等しい。かくの如く分析を進めてスワンは次の様に結論する。即ち「流動性の供給が貨幣の現在量と同一視される流動性選好説の本来のケインズ派の定式は、事前的な貯蓄と投資が等しく、且つ分析を複雑にする『想像的貨幣』がないときのみ、貸付資金説に等しい」と。

チャンはスワンが L 表と M 表とを流動性選好説に關係させることに反対し、 L 表と M 表との交点には何の意義もない、と批判する。「若しも $L + I$ が貸付資金に対する純需要を示すべきであるならば、 L 表は附加的な不活動残高に対する純需要として説明されねばならない。」(五四五頁) L 表を貨幣保有のための貨幣増加の意味において説明されるならば、 $I + L$ 曲線は無意味となるだろう、と云う。

第二部 流動性選好説と貸付資金説との総合

「二つの理論の一致の得心のいく論証を与えるために、我々は如何ほど借入れるか、或いは貸付けるかに関する何等かの経

済主体の決意が如何にある目的或いは他の目的のために貨幣を保持するための相応的決意を必ず意味しているかを説明しなければならぬ」(五四五頁)が、これはロバートソンの定式に従うならば困難ではないと云う。

先ず流れとしての貸付資金を測定するために期間を定義しなければならぬ。そこで、測定期間としてロバートソンとヒックスとから考え出された次の仮定が満足される如き『日』を考える。

(1) 『日』は「非常に短くて、人「或いは企業」が一定の日に受取る所得(或には販売総売上高)はそのコースの間如何なる特定の使用にも配分され得ない。」(五四五頁)

(2) 貸付市場でのすべての契約は各日の初めにおいて終了され、且つその日の残りの間人々は彼等の所有する貨幣或いは借入貨幣のどちらかをもつて支出(消費と投資)のための彼等の計画を単に遂行するにすぎない。」(五四六頁)

(3) 利子率に関する仮定。各『日』にはただ一つの利子率—各日の初めに決定される—のみがあると仮定する。

チャンはかかる性質をもつた非常に短い『日』を仮定することによつてきわめて巧妙に流れとしての所得、消費、貯蓄、投資等を従つて又、流れとしての資金需給をストックとしての貨幣需給に直接関係づけ、もつて両理論の一致を証明して行くのである。

次に定義と準備の考察に移る。今日の計画純貯蓄は前日の純所得から今日の計画消費を差し引いたものとして定義される。

今日の粗貯蓄は前日の粗所得から今日の計画消費を差し引いたものと定義される。粗所得は純所得と固定資本及び運転資本からの解放資金との和である。前日の間に受取られた所得は仮定により次の日まで処分されないから、各日の初め(或いは前日の終り)において粗或いは純のすべての可処分所得は貨幣に具体化されている。かくて、今日の初め或いは前日の終りに於いて各経済主体は前日中に受取つた彼の粗所得プラス彼の不活動現金量に等しい貨幣量をもっている。社会全体としてこれらの総量は今日の初め(或いは前日の終り)における現存貨幣量に必ず等しい。ここでは活動的貨幣の流通速度は一に等しいのである。

他方、すべての計画支出(消費支出と投資支出)は期首に立てられるが故に、期首においてこの計画的支出と量的に等しい資金が要求されねばならぬ。このために必要な『金融的準備』(Financial provision)は計画投資支出だけでなく、すべての計画支出に対してなされねばならない。かかる『金融』に対する要求は現実にはその日の間の全取引(活動的)貨幣需要を構成する。しかしして計画支出が一旦遂行され始めると、それは単に期首に蓄積された『金融資金』を手放すことを意味するにすぎないから、取引残高に対する一層の需要は起らないであらう。更に貸付市場における契約は期首に終了すると云う仮定(2)から、利子率に影響するのは期首のすべての計画支出のための期首における資金需要だけであつて、次の日まで処分されない期間中に受

取る貨幣ではない。これまで混乱して考えられて来た計画消費支出と計画投資支出とのための「金融的準備」としての資金需要が取引貨幣需要と同一のものであるとのチャンの説明は貸付資金説と流動性選好説との一致を論証する鍵となるのである。

以上の準備の考察をもとにして彼は貸付資金の需給均等方程を貨幣の需給均等方程に変形することによって両理論の一致を証明する。

貸付資金の供給

- (1) 計画純貯蓄
- (2) 固定資本或いは運転資本から解放された資金
- (3) 負の純保蔵 ΔM_t 即ち不活動貨幣残高の減少
- (4) 純附加的信用創造 ΔM

貸付資金の需要

- (1) 純投資支出のために予定された資金即ち計画純投資
- (2) 固定資本或いは運転資本の維持或いは置換への支出のために予定された資金

貸付資金の供給の(1)と(2)との総計は計画粗貯蓄 S_t であり、需要側の(1)と(2)との総計は計画粗投資 I_t であるから、貸付資金説による利子率決定の方程式は

$$S_t + \Delta M_t + \Delta M_t = I_t \dots (T.1)$$

となる。今、粗所得を Y_t 、計画消費を C_t とすると、前記の如く、

$$S_t = Y_{t-1} - C_t$$

と定義され、又

$$\Delta M_t = M_{t-1} - M_t$$

と定義出来るので、式 (T.1) は

$$Y_{t-1} - C_t + M_{t-1} - M_t + \Delta M_t = I_t \dots (T.2)$$

となる。更に、 M_{t-1} を前期の期末(従つて今期の期首)に存在する総貨幣量とすると、前述の如く

$$Y_{t-1} + M_{t-1} = M_t$$

と考えられるので、式 (T.2) は

$$M_{t-1} + \Delta M_t = C_t + I_t + M_t \dots (T.3)$$

最後に取引貨幣需要を L_t とおくと

$$L_t = C_t + I_t$$

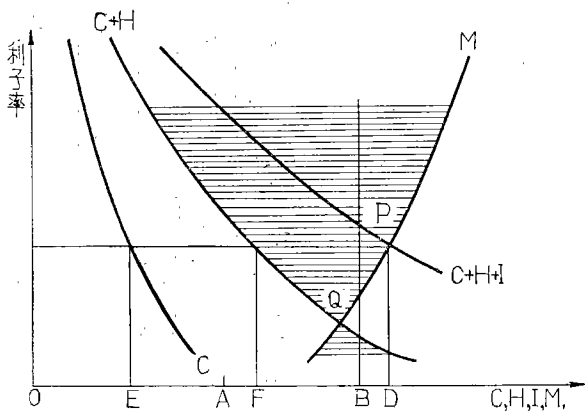
この式を (T.3) に代入すると、

$$M_{t-1} + \Delta M_t = L_t + M_t \dots (T.4)$$

と変形される。

かくて、貸付資金の需給均等方程式は貨幣の需給均等方程式に正確に等しいと結論される。

次に、彼は以上の議論を第二図によつて再説する。図の OA は前日の粗所得、AB は前日の不活動貨幣を示す。これは今日にとつては与えられた資料である。C 曲線は今日の計画消費が今日の利子率の減少函数であることを示す。不活動貨幣に対する今日の需要 H も亦利子率の減少函数であると想定する。それら C 曲線に重ねたものが C+H 曲線である。C+H 曲線と点 B を通る垂直線との間の水平距離は異つた利子率に於ける非銀



第二 図

行セクターの貸付資金の供給を示す。M 曲線は銀行組織による附加的新貨幣の供給を示す。これは利子率の増加函数として示される。この M 線と点 B を通る垂直線との間の水平距離は異なる利子率に於ける銀行セクターによる貸付資金の供給を示す。かくて、全社会の貸付資金の供給表は C + H 曲線と M 曲線との

間の水平距離によつて示される。その供給は利子率が点 Q 以下に下落する時、負となる。

貸付資金の需要は今日の計画粗投資—今日の利子率の減少額—からなり、C + H + I 曲線と C + H 曲線との間の水平距離によつて示される。

かくて、均衡利子率は資金の需給が一致する点 P の高さ PD に決る。

彼は、流動性選好説に従つても、この同じ図を用いて、同じ利子率が決定されることを説明する。C + H + I 曲線は「計画的投資のための『金融』に対する需要（即ち現在の取引貨幣需要）と（投機的、予備的目的のための）不活動貨幣に対する需要とからなる貨幣に対する総需要曲線以外の何ものでもない。」（五五〇頁）他方、OA + AB は前日の終りに存在する総貨幣量であり、BD は現在の利子率 PD によつて誘発された附加的貨幣量である。OA + AB + BD は利子率 PD における総貨幣供給である。

従つて「均衡利子率 PD において総貨幣需要は貨幣供給への新たな追加を含む総貨幣に等しい。かくて流動性選好説と貸付資金説とは実際同じものを語る二つの異つた方法であり、すべての考え得る環境において同じ結果に導く」（五五一頁）と結論する。

四、む す び

以上をもつてハーンとチャンの論文の一応の紹介を終るわけであるが、最後に彼等の分析についての二、三の覚書をもつて本稿のむすびに代えたいと思う。

(一) 分析期間を如何に考えるかは流動性選好説と貸付資金説との関係についての論争のキポイントであらう様に思われる。一般に貸付資金説はフロウの概念としての資金需給に、流動性選好説はストックの概念としての貨幣需給にそれぞれ関係する。従つて兩者直接比較することは困難である。そこには何等かの工夫を必要とする。この点チャンは極めて巧妙なモデルを用いてこの比較上の困難を一応克服した様に思われる。彼はロバートソンの期間分析を採用し、且つヒックスに從つて期間の終りまでに成就される一切の支出計画及び取引契約が期首において行われると仮定した。これによつて彼は一方では、フロウの性格をもつ所得、貯蓄、投資、消費にストック的の性格を持たせ、他方、ケインズ的にはストックの性格をもつ貨幣の需給にフロウの性格を持たしめることが出来た。裏面から云えば、これらの諸量がフロウとストックとの二重の性格を同時に持つ様にモデルを作つたのである。これはフロウの諸量とストックの諸量とを直接結びつけることを可能にする。即ち彼のモデルにおいては今期の計画消費と計画投資との和はケインズの取引的(活動的)貨幣需要に等しく、前期の所得と前期不活動貨幣残高との和は前期の期末に存在する貨幣量に等しいとなし得るのである。こうしてフロウとしての貸付資金の需給均等方程式は

ストックとしての貨幣需給均等方程式に容易に変形し得たのである。かかるモデルを仮定する限りにおいて兩理論は同じものであつたのである。ハーンにおいては一所得期間の終りに成就したい期首における投資計画を遂行するため一所得期間中に二つの取引が行われることを考えた。そしてこの取引における資産の需給或いは構成に貸付資金説を関係させ、流動性選好説を一所得期間中変更されない貯蓄投資計画における資産構成に關係させた。その限りににおいて兩理論は異なるものと考えられたのである。これに対しチャンは一切の計画と契約が期首において行われることを仮定し、流動性選好説も貸付資金説も共にかかる計画と契約に關係させたのである。チャンのモデルにおいて兩理論に差異が生じなかつた理由の一つはここにあると思われる。かかるチャンの仮定は次のことを意味している。即ち投資者は証券を貨幣と交換に販売する計画を立て、且つ契約し、同時に、得られるであろう貨幣を予定して投資財を購入する計画を立て、且つ契約すると云う仮定を意味しているのである。

(二) チャンの理論において注目すべき点は「保蔵」の概念である。貸付資金需要の一つの構成要素である貨幣需要増加は貨幣保持一般の増加ではなく、投機と予備のための不活動残高需要の増加だけを含むべきことを明らかにする。これは高田保馬博士の貸付資金説の理解における保有と區別された保蔵の概念と同一である。では、投資以外の資金需要として何故かかる意

味の保蔵のみを考慮すべきか。その理由は次の如く考えられるであろう。今、計画貯蓄を S_t 、幣貨量を M_t 、計画投資を I_t 、貨幣需要を L_t とすれば、一般に貸付資金の需給均等方程式は

$$S_t + \Delta M_t = I_t + \Delta L_t$$

として示される。この両辺に計画消費 C と前期の不活動残高 L_{t-1} をそれぞれ加える。

$$C_t + S_t + L_{t-1} + \Delta M_t = C_t + I_t + L_{t-1} + \Delta L_t$$

となる。貨幣残高需要の増加は活動残高需要の増加 ΔL_t と不活動残高需要の増加 ΔL_{t-1} の和であり、更に、チャンのモデルに従えば

$$M_{t-1} = S_t + C_t + L_{t-1}$$

$$L_{t-1} = C_t + L_t$$

$$L_{t-1} = \Delta L_{t-1} + L_{t-2}$$

であるから、前式は

$$M_{t-1} + \Delta M_t = L_{t-1} + \Delta L_t$$

となる。従つて、この式の中の ΔL_t (活動残高需要増加) は余分なものとなる。その経済的意味は ΔL_t が L_t の中に主に L_t においてすでに考慮されており、その上 ΔL_t を加えることは二重計算になることである。換言すれば今期の取引のために必要な貨幣需要はすべて $L_t = C_t + I_t$ の中に含まれてるのである。故に投資以外の資金需要としては不活動残高需要 (= 保蔵) の増加だけでよいのである。

これに対し、貨幣の供給増加はすべて貯蓄以外の資金供給と

して考えねばならないのである。この一見矛盾する説明がどうして許されるかを理解する鍵は次の点にあると思う。貨幣供給を増加することは貯蓄を資金として供給することと異なるが故に S_t の中に ΔM_t は含まれないのである。

(三) フルラスの法則に於ける貨幣の需給を流動性選好説におけるストックとしての貨幣需給と同一視することは出来ないように思われる。勿論両者を接近させる試みもあろう。例えば活動的貨幣の流通速度を 1 にする様な分析期間の仮定を置くとか、或いはフルラスの貨幣需給に不活動貨幣の需給を加えるとかの工夫をすることが出来るであろう。しかし本来フルラスの法則における貨幣の需要は財と用役と証券との供給換言すれば何等かのものの供給と交換に要求される貨幣である。ところが流動性選好説の活動的貨幣需要は本来「取引動機、即ち個人的並びに營業的交換の經常取引のための現金の必要」である。チャンのモデルのもとでは計画消費と計画投資の如き何等かの物を購入するための貨幣需要であつて、フルラスの法則における貨幣需要と異なる。フルラスの法則においては貨幣需要は財の供給としての消費と貯蓄と証券の供給とである。即ちハインの記号を用いると、フルラスの法則に従えば

$$X_a = X_m + X_s$$

$$X_a = (S - I) = (L - M) + (B_p - B_s)$$

S は貯蓄、 I は投資、 L は貨幣需要、 M は貨幣供給、 B_p は証券の需要、 B_s は証券の供給をそれぞれ示す。

右の式を整理すると

$$M-L=(I+Bp)-(S+B_s)$$

このMとLに消費支出と消費財供給とを加えたものを M^* 、 L^* とすると、右の式は

$$M^*-L^*=(C+I+Bp)-(C+S+B_s)$$

となる。故にここにおける貨幣の需給は流動性選好説本来の貨幣需給とは本質的に異なるものと云わねばならないだろう。従つてワルラスの法則に従つて定義された流動性選好説と本来の流動性選好説とは異なる様に思われる。

① 高田保馬著「最近利子論研究」一三九～五四頁。「新利子論」二二～四頁、六一～二頁、八三～一二一頁等に退職乃至死蔵としての不活動貨幣需要たる「保蔵」概念についての説明が繰り返し強調されている。

② Keynes, General Theory of Employment, Interest and Money, p. 170. 邦訳、二〇五頁。
(一九五七・三・五)