

ケインズの貨幣理論（八）：“A TREATISE ON MONEY”の研究

高橋，正雄

<https://doi.org/10.15017/4150432>

出版情報：経済学研究. 4 (4), pp.149-189, 1934-12-30. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：



ケインズの貨幣理論

(八)

—“A TREATISE ON MONEY”の研究—

高橋正雄

目次

- 一 序 論
- 二 貨幣の本質に關する諸規定——槓杆なき體系
- 三 貨幣と銀行、その名稱と分類
- 四 ケインズの經濟理論
- 五 貨幣Ⅱ價格水準の靜態理論
- 六 貨幣Ⅱ價格水準の動態理論
- (1)——(3) (以上第四卷第二號まで) (4) 貨幣的諸因子に因る變化 (5) 投資の諸因子に因る變化、或は信用循環 (6) 結論 (以上本號)
- 七 國際的聯關における貨幣
- 八 貨幣の統制について

九 結 論

附論 ケインズの物價指數論（目次終）

六 貨幣と價格水準の動態理論（續）

(4) 貨幣的諸因子に困る變化

貨幣供給量の變化が産業上にいかなる結果をもたらすか、それがこゝでの問題である。^註

註・問題をこゝ單純化することについては、本誌第四卷第二號四〇頁參照。具體的には例へば、金の流（出）入の如きを考へればいゝであらう。但し、その流（出）入は當該國の經濟の均衡のために必要なのではなくて、その流（出）入によつて均衡が攪亂される場合が考察されるのである。かゝる問題提起そのものに、理論的にいへば、すでに問題があるでもあらうが、こゝではそれは問はない。世界經濟の一環たる一つの國民經濟については、このことは許さるべきであらうから。

ケインズに従つて云へばこゝである、「貨幣の増加せる數量の貨幣制度への注入又はそれよりの貨幣の回收は、如何なる過程によつて、變化せる價格水準での新均衡を齎すであらうか」¹⁾

ケインズに導かれつゝ、この過程を辿ることにしよう。簡單のため、貨幣供給量の増加だけを考察する。

1) J. M. Keynes, A treatise on money, vol. I. p. 262.

邦譯、鬼頭仁三郎、ケインズ貨幣論、第三分冊、27—8頁。

すでにしばしば見たやうに、ケインズにおいて貨幣とは貸付貨幣資本のことでもある、そして、貨幣の増加とは、まづ、貨幣制度（金融機關といふ程の意味）の手許における貸付貨幣資本の増加のことである。そこで、「貨幣制度への現金（此の言葉を中央銀行の準備金を含むものとして用ひる）の増加せる數量の注入は、組合銀行の準備資源を増加すべきが故に、すでに説明したる理由よりして、組合銀行をして一層緩和なる條件において自ら進んで貸出を行ふに至らしめるであらう。」では、銀行側におけるかゝる事情變更に對して、借手の側はいかに對應するか。ケインズは二つの徑路を考へる。金融界への道と、産業界への道と。「新しい借入手取金の一部は、間接に貯蓄預金又は營業預金Bに向ひ、かくして金融的流通を増大することがある。」これが一つ。「併しその殘餘は直接に又は終局には企業者の手に入らねばならぬ。」これが一つ。「終局には企業者の手に入らねばならぬ」とは限らない、すでに發行されてゐる證券の買入れに用ゐられた貨幣は、そのまゝ貨幣制度へ回流することがあるからである。ケインズは産業資金のことを考へてゐるのかも知れぬが、ちなみに、ケインズが銀行から鼓出される貨幣を區別して、貯蓄預金、營業預金B、および企業家資金となしてゐることは、彼れの銀行預金分類論に對する我々の批評の正當さを裏書きしてゐる。²⁾——それはともかく、借入取金は企業家の手に入るとしよう。そうすると、「借入が一層容易になることは一般に恐らく——他の如何なる結果をそれが又生ずることがあらうとも——（次の）三つの様式の何れかに於て企業者に影響を與へるであらう。

2) 本誌第四卷第二號 8頁 以下參照。

(一) 低下せる利子歩合は資本財の價格を引上げることによつて其等の生産を刺激するであらう。その上、若しそれと同時に金融的流通のための一層潤澤な又一層安價な貨幣の影響が有價證券價格を引上げる効果を有するならば、此の傾向は更に助長され得る。³⁾

低下せる利子歩合に隨伴して、右のやうな現象が生ずることがあるとしても、それは利子歩合の低下のみからは説明されえない。利子歩合が低下しても、右に云ふところと類似する現象が起らない場合があるからである。利子歩合と資本財の價格、および利子歩合と有價證券の價格についてはすでに論評した

(本誌第三卷第二號拙稿參照。)

「(二) 企業者たらんとする借手の満足されざる附屬的部分が以前に存し(それは我々が以下に見るであらう如く、時として事實である)、彼らは元の條件に於てさへ若し可能であつたならば何時にても借入をなさんとしたものであり、又他方に於て生産諸因子の失業せる附屬的部分が存する限り、若干の企業者は今や現在の報酬率に於て生産諸因子の附加量に仕事を提供することを得るに至るであらう。」^(一)

(一) 利子歩合の低落のために資本なる因子に對する報酬率は以前よりも減ずるが故に、以上のことは他の生産諸因子に對する増加(併し恐らくは僅少なものであらう)と兩立することを得る。⁴⁾

こゝでケインズが述べてゐるのは、利子歩合の低下は社會の生産規模を擴大せしめる、といふことである。利子歩合と生産規模との關係については一般に次の如く云はれてゐる。

3) Keynes, *ibid.* p. 263. 邦譯 23頁

4) *ibid.* p. 263. 邦譯 29頁

(1) 利子歩合の低下と生産規模の縮小とが平行する場合、恐慌後において、或は下向的不景氣の段階においては、貸付資本の過剰と、従つて生ずる利子歩合の低下にもかゝはらず、生産規模は擴大しないのみか、縮小することがある。生産および流通の事情が充分なる利潤を保證しないからである。(2) 利子歩合の上騰と生産規模の擴大とが平行する場合。上昇的景氣の段階においては、利子歩合の騰貴にもかゝはらず、ヨリ大なる利潤が獲得されるために、生産規模が擴大するのである。最後に、(3) 均衡状態にある所へ、利子歩合が引下げられるならばどうだらう。預金引出等による貸付貨幣資本の減少を來さない限り、一應、ケインズが描いてゐる光景が現はれるであらう。こゝでは、この場合だけが問題である。すなはち、社會には企業家たらんと欲しつつも、利子歩合高きがために正常利潤を獲得しえず、従つて現實の企業家たりえない人々がある。他方には、現在の價格に利子水準では雇傭されえず、従つて失業してゐる生産諸因子が存在する。かゝる場合に利子歩合が低下するならば、さきの可能的企業家は現實の企業家となり、右の生産諸因子は雇傭されうる、といふのである。ケインズ自身の註(一)は、資本なる因子と、その他の生産諸因子とを同列に置いてゐる點は別とし、——その點はすでに見た、本誌第四卷第一號拙稿參照——「諸因子」の報酬率「増加」の可能性を述べてゐるが、これは少くとも限界的企業家においては兩立しえないであらう。次の(三)參照。

「(三) 若干の企業者は利潤を豫想する(新らしき貨幣の流入の最終の結果として)が故に、彼等の

産出高を増加することは生産諸因子に對して以前よりも一層高き額を提供することを意味するにしても彼等は今やそれを増加せんと欲することがある」⁹³⁾

この第三の場合は第二の場合と理論的にはおなじこと、さきのを企業の新設といへば、これは企業の擴張にあたる。

問題はいまや、右の如き事情が價格水準をいかに動搖せしめるかである。(一)は別として、(二)と(三)との場合には生産が増加される。ケインズのことばでは次の如くである。「此の如く三つの凡ての場合に、固定資本の形態に於てか、又は經營資本の形態に於てか、晚かれ早かれ新投資の價值は増加し、又恐らくは産出高も同様に増加するであらう。」⁵⁾「生産高が増加するのでは、貨幣が増加しても價格水準には變化がなかりそうであるが、ケインズにおいてはそうではない。

貨幣が放出され、それが生産諸因子を通じて生産費となり、かくして更に生産物の價格となつたのは、ケインズの理論からいつても價格水準の變化は無かるべきであるのに、ケインズがそこに何らかの變化を見出してゐるのは、何故であらうか。彼れ自身が變化してゐるからである。すなはち、彼の行論の前提とは合致しない議論を展開してゐるからである。こゝでの約束は、最も明白には、「貨幣の全供給の變化」といふことであつた。だから、貨幣供給量の變化(我々は増加の場合だけを考へる)といふ時、あくまでも、その他の事情は同一として置かねばならない。その中でも、公衆が所得を貯蓄と消費

5) *ibid.* p. 264. 邦譯 29頁

6) *ibid.* p. 264. 邦譯 29頁、傍點は高橋。

に分つ比例は以前と同一であることが前提されねばならぬ。そうでなくして、例へば貯蓄の割合が増大した結果として銀行の手許が潤澤になるといふ場合を考察するのならば、事態は全く異つて來るであらう。然るに、ケインズはかゝる場合をも考察の對象としてゐるかの如くである。我々は、このことに留意しつゝ、ケインズを讀んで行くことにしよう。

ケインズも初めは、貨幣數量の變化と貯蓄率とを切り離して考へる。「貨幣數量の變化の貯蓄率に對する影響は、投資率の變化を補整するものであらうと想像すべき何等の理由も存しない」のである。もちろん、何等の影響を與へないのではなくて、「借手に對して一層緩和な條件は貸手に對して一層不満足な條件を意味し、従つて一を刺戟するものは他を阻止するからである。」ところで、「收入率が若し上騰するとして、その結果諸價格の如何なる騰貴が起るにせよ、その上に加重される一層の騰貴が、貯蓄との關係に於ける投資の増加の結果として起らねばならぬ。」收入率が上騰すれば價格が騰貴するといふのは、ケインズにおいては、生産費が上騰すれば價格は騰貴するといふ程の意味だから、こゝで深く問はないとし、「貯蓄との關係における投資の増加」として云々といふのは當らない、なぜなら、この立言は、生産手段の總量が、従つて生産物量が以前と等しいことを前提するが、すでに(一)および(三)で述べられてゐるやうに、こゝでは失業中の諸因子の動員を前提してゐるからである。ケインズはこのことを「換言」して、「Oの總量が増加されるにせよ、又はされざるにせよ、使用され得る所得たる產

出物から成つてゐるOの部分⁷⁾は、使用され得る所得の購入に費される M_1V_1 の部分ほど多くは増加されないであらう。従つてPは我々が見たる如く $\frac{I-S}{O}$ によつて測られる額だけ $\frac{M_1V_1}{O}$ を超過して騰貴するであらう。又一方に於て π は $\frac{I-S}{O}$ によつて測られる額だけ騰貴するであらう⁸⁾。と述べてゐるが(PやOについてはすでに論じたから、こゝでは繰返さないとし)要するに、これはケインズの本來の前提からは生じないことであり、之れに反して、新たな需要の結果として諸價格が騰貴するといふことを指すならば、それは、彼れの方程式を俟つて初めて知りうることはない。

右の如くであれば、ケインズの所論は、合理的に理解された限りでは、貨幣供給量の増加は物價を騰貴せしめる、といふ常套語に盡きてしまふ。これでは簡單にすぎるならば、も一度ケインズをして語らしめよう。「初めは能率收入率に何等の變化も見ないところの、即ち企業者が生産諸因子に對する彼等の提供額を引き上げないところの最も直線的な場合には、諸價格の最初の騰貴は全然第二項に、即ち借入の一層緩和な條件によつて惹起される投資に對する刺戟に因るものである、」とこゝいふのである。だが、雇傭される生産諸因子の量は、事態の前後において増加してゐるのか、ゐないのか。もし増加してゐるならば、騰貴はどこにも起らないであらう。増加してゐないならば、「生産諸因子に對する提供額」は最初から騰貴してゐねばならず、そして、それがそのまゝ「投資に對する刺戟に因るもの」に外ならない。價格騰貴せる生産諸因子によつて生産される產出物——それはやはり生産諸因子であるか、消費

7) 信用循環のところでも問題となるが、ケインズは新に雇傭されるにいたつた生産因子が消費すべき生活必需品を考へてゐる。これらの商品は、種々なる理由から、ストックが少いから、需要が増せば價格が騰貴するのだ、と考へてゐる。

8) ibid. p. 264. 邦譯 30頁。

9) 本誌第三卷第一號拙稿

財であるか何れかであるが——の價格、すなはち諸價格の騰貴は、後で起るのである。ケインズは何を考へてゐるのであらうか。

ケインズの所論をヨリよく理解するために、彼れが「若干の要點の反復を厭はずに」「一層詳細に考察して」ゐる點、すなはち、「全預金の増加が如何なる過程によつて貯蓄預金、營業預金及び所得預金の間に分配されるか」を辿ることにしよう。

「大體を言へば、新しき借入の手取金は先づ第一に營業預金に加へられる。」これは貨幣資本として、産業企業家若くは投機業者の手に入るといふこと。ところで前者から考へるならば、(1) その中の或る部分は恐らく、借入の一層緩和なる條件によつて鼓舞される企業者の手に直接又は間接に到達し、増加せる收入計算書 $M_1 V_1$ を支拂ふがために使用されるであらう。生産諸因子の單位當り收入率は増加することもあり、しないこともある。いづれにしても、「 M_2 より M_1 即ち所得預金に赴くであらう。」これは、貨幣資本の支出であるから、嚴密には貸銀のみと解すべきであるが、ケインズにおいては、更に、利潤からの控除分たる諸所得——いはゆる正常利潤をも含めて——をも意味する。ところで、貸銀の外に、原料や消耗分等の費用がなければならぬので、増加せる收入計算書に相應するところの、(2) 「増加せる取引高を處理するために營業預金Aの中に残る」部分がある。なほ、ケインズのいはゆる利潤が発生する

結果として必要な貨幣額もまた、この中に含まれるらしい。——かくして、借入手取金は、或は、普通の經濟學における企業家の最初の貨幣資本は、貨幣および原料代等の合計と等しいのではなくて、それに一切の利潤を加へたものと等しいとされ、それらのものに分解する！

右が、企業家の手中に入つた「借入手取金」の行方だとすれば、「投機業者又は金融業者の手に入つた方はどうか。こゝでは、營業預金Bが考察されるのであるが、それは、初めは、附加される營業預金の全體に上ることがあるといふ。ところで、こゝで問題になる人々は、「借入たる貨幣を以つて商品又は有價證券を購はんと欲する人々」であるから、その結果、有價證券の價格が騰貴し、株式取引高が増加し、「かくて新しさ貨幣の一部分、而かも通常は甚だ少なる一部分が、有價證券の増加せる貨幣取引高を處理するために營業預金Bの中に保留されねばならぬであらう。」この新たな、かつ安い資金は有價證券の價格を騰貴せしめ、一種の證券から他へと價格騰貴を擴散せしめる。この擴散の過程において、次の「二つの事項の中の何れかゞ早晚起らねばならぬ。」

その一つ、「此の價格騰貴は、新投資物件の生産者に意外の利潤を供することがある。その結果、新起債市場又は其他を経て、増加せる資金は投資物件の產出を増加するために、又は増加せんと努めるために企業者の手に到達するであらう。その場合、出來事のそれ以上の經過は既に考察せる場合に於けると同一であらう。」¹¹⁾

10) 商品を投機する商人は、こゝではこれ以上考察に上らないが、「經營資本」を扱つてゐる第二卷第二十八章では興味ある論究の對象となつてゐる。

11) *ibid.* p. 297. 邦譯 p. 33—4.

有價證券の生産と資本財の生産とが例によつて混同されてゐるが、それは措くとして、第二の場合を見よう、「他の、之に代はる場合は、有價證券の騰貴せる價格が金融界の二つの分派の間に意見の相違を擴大せしむべきことである——一つの分派（『強氣連』）は價格騰貴の繼續を信じて借入れたる貨幣を以て買はんと欲し、他の分派（『弱氣連』）はその繼續を疑ひ有價證券を賣つて現金又は手形或は他の流動的資産に替へんと欲する。或は、銀行が自ら有價證券を買入れつゝある限り『弱氣』の手配が進展すればそれで充分であらう。さて弱氣連の資金が銀行制度を通じてするよりも他の方法にて強氣連に貸される限り、株式取引所の景氣の沸騰は單に新しき貨幣のみならず、弱氣連の賣却手取金の助けを藉りて繼續することを得る。併し弱氣連が彼等の賣却手取金（又は彼等の經常貯蓄を以て有價證券を以て有價證券を購ふことを差控えるために生ずる資金）を貯蓄預金に附加する限り、新しき貨幣の一部は M_3 を適當に増加することに使用し盡される」¹²⁾

以上で、新しき貨幣の使途として四つの場合——産業企業家において二つ、證券取引において二つ——をあげたが、そしてケインズの理論の特徴はこの金融的事情を考慮したことにあるとされてゐるのであるが、それらは要するに、「結局において、（一）増加せる收入計算書 M_1V_1 に相應して M_1 に行くか、又は（二）増加せる企業者の取引高、或は（三）増加せる株式取引所の取引高を處理するために M_2 に行くか、又は（四）『弱氣』の手配の擴大に備へるために M_3 に行くであらう」¹³⁾といふことに歸する。

12) ibid. p. 267. 邦譯 34頁。

13) ibid. p. 263. 邦譯 34頁。

ところで、云ふまでもなく(三)と(四)の場合には「貨幣の購買力」には何等の結果も生じないであらう。問題は、従つて、(一)と(二)とであるが、これらの場合については一應すでに述べた。

だが、ケインズの所論を詳しく見ることにしよう。ケインズは考へる、かゝる場合には物價は一般に騰貴するであらう、消費財は(一)によつて、資本財は(三)によつて。そこで、——中間の説明を省略するならば—— $P > P'$ 又は $P < \frac{M_{VI}}{O}$ である間は均衡の状態は存し得ないであらう。蓋し P との關係における P' の増加および P の増加は、それが $I-S$ の増加に因るものである限り、利潤を生ぜしめ、それによつて生産諸因子の勞務に對する企業者の申込値段を引上げるべく彼等を刺戟するからである。それは $\frac{M_{VI}}{O}$ が一層高い數字において落着するまで繼續せねばならぬ。その數字は貨幣の新しき總量と均衡を保ち、又 $\frac{M_{VI}}{O}$ の増加された額に相當する程度において、以前の値に比して増大される P 及び P' の値も均衡を保つものである。¹⁴⁾

右のやうな事態においては、ケインズが考へてゐる歸結に到達するよりも、 P' と P と $\frac{M_{VI}}{O}$ との乖離關係によつて恐慌が、或は下向的價格運動が齎されると考へる方が遙かに正當ではなからうか。¹⁵⁾ だが、ケインズの歸結が實現する可能性も無いわけではない。均衡状態にある經濟社會に對し外部から貨幣が注入され、そしてそれが流通すると假定すれば、若干の動搖期——ケインズのいはゆる商品インフレーションおよび資本インフレーションの時期を経て、やがてすべての商品(勞動力も含めて)が名目的に

14) *ibid.* p. 269. 邦譯 35—5頁。

15) 次節參照。

はヨリ高き價格を與へられて、新たな均衡にいたることは容易に想像しうゐからである。そして、「かかる推移が必ず圓滑に行はれるであらうと想像されてはならぬ」こと、ケインズ自身が戒める如くである。インフレーションシヨンの時期にも、デフレーションの時期にも、この推移が社會經濟的に多くの問題を生ぜしめること、周知の通りだからである。

極めて平凡な結論にいたつたが、この節は、これで結ぶことにしよう。こゝで述べられたことの實際的或は政策的意義に關するケインズの所論は、この編の結論において觸れられるであらう。

(5) 投資の諸因子に因る變化、或は信用循環

こゝで考察の對象となるものは、極めて特殊なものである。ケインズはそれを明にするために、前節で論じた貨幣的攪亂との差異を高調してゐる。こうである。貨幣的攪亂は「一均衡價格水準から他の水準への推移を表はす」のであるが、投資的攪亂は「投資の變化が準永久的性質のものであるときにさへ」略々不變な價格水準の周りの動搖である。貨幣的攪亂は「新しき價格構造において終止するが、他方投資的攪亂は反對の方向における相等しき反作用を後に生ずべきものと見られる。」

投資の諸原因に因る變化、すなはち投資的攪亂は、貨幣に何らの變化なくして生ずるといふこと、――

過程の後段において、やがて貨幣的攪亂を惹起することは別として——そしてその結果として、やがて出發點と相等しい、すなはち「略々不變な價格水準」に歸着するといふこと——この二つを特徴とする。かゝる事態の存在を考へることは可能である、但し次の條件の下において。すなはち、前後を通じて生産手段および勞働力の數量が同一であり、更に、技術の變化がないといふ條件の下においてならば、なぜなら、もしこれらの條件が充されないならば、ケインズの理論においても、生産費が變化し、従つてその方面から惹起されたものとしての價格水準の變化が生じうるからである。もちろん、始點と終點との間には、一時的な需給の變動から部分的には價格水準は動搖するが、それでさへ社會の全價格水準について見れば、彼此相補ふべきである。

だが、右の如く嚴密な、だが理論上當然な前提の下に論を行ふことは、餘りにも自明な談議に終始するであらう。そこで、これを避けるためには、さきの前提を破壊しなければならない、その結果、全體の理論が支離滅裂にならざるをえないとしても。ケインズはいつものやうに、後者を選んでゐる。まづ彼は、投資の攪亂とおなじものであるところの「……信用循環を定義して、貯蓄の量に對する投資の費用の過剰と不足の交代及び此の交代に因る貨幣の贈買力における隨伴的シー・ソーを意味するとする。」貯蓄と投資とがケインズにおいていかに考へられてゐるかは、すでに詳細に見たのであるが、こゝで動態論を考察する必要から少しそれに觸れねばならない。

第一に、「貯蓄と投資をそれぞれ確定するところの決意は……相異なる二組の人々によつてなされる。」このことは容易に理解されうる、なぜなら、投資とは、「企業家が彼等の企業を如何なる程度まで實行する」といふことであり、貯蓄は、云ふまでもなく、企業者以外の生産諸因子たる人々——所得受領者がなすところだからである。企業者が或る商品（消費財）を生産したとし、その購買に向けらるべかりし所得が支出されずに貯蓄されるならばその企業者は損失を蒙るわけである。第二に、貯蓄と投資とは、「多くの場合において異なる時に爲されねばならぬ。」こゝでのゲインズの所論を辿ることは、我々にとつて興味がある。まづ、「多くの場合」に入る前に彼はいふ。「増加せる投資が經營資本の増加を表はすときには、貯蓄の行爲が直ちに必要とされることは事實である。」こゝで彼が經營資本といふのは、勞働者の或は一般の消費財（生活必需品）を意味するのであらう。從來の固定資本で、ヨリ多くの流動資本が使用される場合を考へてゐるのであらう。それならば、こゝで必要とされるものは、ヨリ多くの原料、助成材等およびヨリ多くの勞働力である。この二つのものは、「投資」の最初から「直ちに必要とされる。」ところで、ケインズは勞働力以外の流動資本を見落してしまふ。（これは意識的ではないかも知れないが、これがあつては最初の投資を論ずるに、一應不便であることは事實だ。なぜなら、かくては、すべての投資はそれ以前に他の投資を前提することになるからである。これは問題自體の困難ではなくて、ケインズの如き方法にまつはる困難であるが。）いまや、必要なのは勞働力の存在である。

これは、何人の貯蓄にも投資にも關係なき一つの事實である。すなはち、ケインズの云ふ「失業中にある生産因子」なのである。この生産因子を雇傭するためには、企業家は貨幣を支拂はねばならぬ。

こゝに問題がある。それは、貯蓄に關するケインズの理解を確めるについて大なる意義をもつものである。この因子を雇傭するための貨幣を、企業家は銀行から得る。従つて、「投資」がある前に、まづ貯蓄がなければならぬ。「直ちに」ではなく、それ以前でなくてはならない。だが、こう理解すると、すべての投資に先立つて、まづ貯蓄がなければならぬ。ところが、ケインズは、まさにこれと反對のことを考へるのである。すなはち、せいぜいのところで、貯蓄は、投資が行はれる時、直ちに、必要なものであり、「多くの場合」においては、貯蓄の方が投資よりも後なのである。その點はすぐ以下で明かになるが、それはともかく、右のやうにして、ケインズの貯蓄は特別な意義をもつ。それは何を指すのか？ さきに一言したやうに、生活必需品を消費しないこと、である。もう少し詳しく論じよう。

我々は貯蓄をもつて貨幣所得を貯蓄することゝ解して來た、そしてそれは、ケインズの所論においてもそうであつた。しかるに今、それは變更されねばならない。新に雇傭された生産因子は生活しなければならぬ、それには、その賃銀を支出して生活必需品を購買しなければならない、それは市場に見出されねばならない、そして、そのためには、誰かゞ、といふのは所得受領者たる生産諸因子のどれかゞ、それを消費しないであらなければならぬ。（これは貨幣所得の貯蓄を通して行はれるのであるが、貨幣の

ヴェイルを除いて論ずれば、そうである。」「増加せる投資が經營資本の増加を表はすときには、貯蓄の行爲が直ちに必要とされる」とは、實に右のやうな事態のケインズの表現である。さきに述べたやうにケインズは、かくして、生産諸因子の増加を認めてゐる。

他の場合に移らう。こゝでは、當該企業において生産諸因子の量は變化しない。たゞ、生産されるものが變るだけである。「生産の性質に變化があつて、それが後に固定資本の増加せる產出高を生ずべの場合には、附加的貯蓄は生産過程が完了されるときに必要とされるに過ぎない。このことは資本財にせよ、或は消費財にせよ、其等の生産過程の持續期間があることの結果である。家を建てるに要する時間は、小麦畑を耕すことより得られる一塊のパンを食べることとの間に要する時間よりも長くないことがある。即ち、この二つの過程は經營資本の同量を用ひるが、併し其等が完成された形態において生産過程より出來するときに初めて、前者は純投資の量を増し、従つてそれと平衡を保つべき貯蓄の行爲を必要とするに過ぎない。」

こゝでは、貯蓄といふことばの内容に更に特異なものが盛られる。そもそも、ケインズがこゝで問題としてゐる企業の所屬は、生産手段の生産部門なのか、それとも、消費財の生産部門なのか。固定資本なる名稱は、ケインズにおいては、資本財でも消費財でもよく、たゞその使用が耐久的であればよいのである。そこで、まづ消費財だとして論じよう。かゝる消費財、例へば家屋とか鍋釜等の「生産過程が

完了されるときに、附加的貯蓄が必要とさるゝ」とは、何の意味であらうか。思ふに、これらの商品は消費財たる規定を與へられてゐるのであるから、それらは誰かの所得によつて購買されなければならぬ。従つて、これを購買する人々は、まさに貯蓄するのでなくて、支出せねばならぬのである。だから、ケインズが、附加的貯蓄云々といつてゐるのは、その眞意を把握し難いのであるが、恐らく次の如くであらう。この耐久消費財は、ケインズにおいてはともかくも「純投資の増加」なるものとして認識される、従つて、均衡が維持されるためには、どこかにこれに相應した貯蓄がなければならぬ、と考へたのである。しかるに、こゝでは、貯蓄なるものは、直ちに消費されしるべき消費財を購買することを控えること——これも確かに一つの貯蓄である——そして、かくして「貯蓄」された所得分をもつてこの固定的消費財を購買することである。商品が生産されしらない中は購買されえない。そこで、固定的消費財が「完成された形態において生産過程より出來するときに初めて、……それと平衡を保つべき貯蓄の行爲を必要とするに過ぎない」のである。實に、不可思議な貯蓄である。或ひは、こゝでケインズは次のやうに考へてゐるのでもあらう。固定消費財の生産諸因子は、自分達の生産にかゝる消費財のみでは生存しえない、彼らの所得は、それ以外の消費財、例へば食料品を購買しなければならぬ、そこで、この食料品はどこかで誰かによつて「貯蓄」されてゐなければならぬ。——だが、かゝる考へもまた、要するに前の考へ方の裏側にすぎない。

さきの固定資本なるものを資本財だと考へると、ケインズはますますひどく窮地に陥るだらう。生産過程の一定期間の後、固定資本たるべき——いふまでもなくどこかの企業の生産場面——規定をもつ商品、例へばボイラーが生産された、としよう。この場合はどうか。こゝでも、この商品が「完成された形態において生産過程より出来るときに初めて」購買されるのだが、ケインズによれば、そのときに初めて「それと平衡を保つべき貯蓄の行爲を必要とする」のである。ところで、この貯蓄とは何だらうか？我々はこのボイラーを生産する企業においては生産手段や労働力が増加したのではなくて、たゞ「生産の性質に變轉があつて」そうなつたのだとして論をすゝめて來たのだから、このボイラーはどこかの企業がその消耗し切つたボイラーの代りに、銷却積立金で新しいボイラーを購入するのだとしてしよう。そうすると、第一に、「貯蓄」はずつと前から行はれて來てゐたのである、ボイラーの生産者にとつてはその購買力はボイラー完成後にしか必要でないだらうが、購買者たる企業においてはそうではない、新しいボイラーがその形をすらすにいたらない前から貯蓄されつゝあつたのである。第二にこゝで「貯蓄」されて來たものは、およそ所得ではない、元のボイラーの磨滅分に相應する資本なのである。ケインズ理論の、この缺點はすでに指摘したところであるが、その缺點は、いまや彼の全理論中の最も輝かしいとされてゐる點において、かゝる効果を發揮してゐる！

ケインズが救はれる唯一の場合をあげよう。それは、このボイラーがどこかの企業において事業擴張

のために購買される場合。それならば、自己資本で購買される限り紛ふかたなく「貯蓄」によつてである、だがその中には、ケインズが所得なりとする正常的利潤の貯蓄のみでなく、彼が偶然の利潤となす所のものも加はつてゐるであらう。

以上の如きがケインズ貨幣理論の樞軸ともいふべき動態論の主要部分の、いはば序論をなすものである。まさに批評を絶する底のものであるが、なほ我々は忍耐強くあらねばならない、我々の課題は、ケインズの批判のみにあるのではなくて、その理解にもあるのだから。

ケインズと共に、我々も出發を新にしよう、「我々の當面の議論にとつては、現存の經濟組織の下における貯蓄率と投資率（これは、いまや、消費と生産といふ對語に書き替へた方がいゝやうである——高橋）との間の不均衡の發生は毫も怪しむべきことではないといふ結論に對して、日常の知識と經驗との支持を求むれば充分である。²⁾」

この不均衡の發生と發展との理論的解明こそ、いまやケインズの課題であるが、彼はこれを如何に解決するだらうか。彼もまた投資的攪亂、或は信用循環の段階を三つに別けて論をすゝめる、第一の局面、第二の局面および崩潰がこれである。我々は詳細にケインズの所説を聞くことにしよう。

2) *ibid.* p. 280. 邦譯 50頁。

ところで、ケインズによれば、「信用循環は三つの型に分析され得る——尤も現實に起るものは一般にその型が複雑であり、三つの凡ての性質を帯びてゐる」³⁾ケインズは、これに續けて、「我々は投資が貯蓄に比して増加しつつある場合を探らう」といつてゐる。讀者の記憶を新たにするためにいへば、ケインズ流に云つて、社會の貨幣所得が一〇〇、それに相應する商品が一〇〇あるとき、公衆は例へば一〇〇の中二〇だけを貯蓄して八〇を消費してゐるのに、生産の方面では、二〇以上のものが資本財たる形をとつてゐる場合、——かゝる場合を考察しようとするのである。

第一の局面

第一の局面を形づくる發端には、三つの場合がありうる。順次に見ることにしよう。

(1) 「増加せる投資は、消費財の代りに資本財の生産を置換ふることによつて、產出物の全量には何等の變化もなしに起ることがある。此の場合に投資の増加は、一生産期間が經過するまでは實現しないであらう。」

こゝで、「増加せる投資」といふのは、「產出物の全量には何等の變化もなしに起る」といふのだから、ただ、資本財の生産が増加したといふだけの意味である。そこで、どんな場合にかゝる發端が起るだらうか。

3) *ibid.* p. 281. 邦譯 51 頁。

4) *ibid.* p. 281. 邦譯 51 頁。

「或る新らしき投資（生産と讀め——高橋）が利潤を齎らすであらうと企業者に信ぜしめる事情が起つたと想像しやう。例へば、蒸氣又は電氣或は内燃機關の如き新らしき技術上の發見、又は人口の増大による家屋の不足、又は以前には正常的開拓の危險が過度であつた國における一層落着きたる狀態、又は心理的諸原因による資本インフレーション、又は以前の過少投資の時期即ち以前の沈滞よりの、安價な貨幣によつて刺戟された反動の如き事情、是である。企業者がその目論見を實行せんとするならば、彼は他の仕事より生産諸因子を誘因するか、又は以前に失業せる諸因子を雇傭せねばならぬ。」⁵⁾

引用の最後の一文は、こゝでの約束とは違ふやうであるが、それは問はないで、ケインズと共に、「第一の型、即ち以前に消費財を生産してゐた諸因子が今や資本財の生産に向けられる場合」を論じよう。「此の場合には、以前には生産されてゐたが、今は最早や生産されない消費財の生産過程の長さに等しき期間が経過しない中は、諸價格に對して何等の影響も發生しないであらう。此の間中、収入は以前と同様であり、又使用され得る財貨の產出高も以前と變らないからである。併し相當期間の終了後は、収入は變らないであらうが、使用され得る產出物の高は、以前には生産され、今は最早や生産されない消費財の高に相當するだけ減少するであらう——その結果、收入の中の貯蓄さるゝ割合にして同様なる増加を見ざる限り、消費價格水準は上騰するであらう。信用循環の上向的價格の局面はその姿を現はすことゝなるであらう。」⁶⁾

5) *ibid.* p. 282—3. 邦譯 53 頁。

6) *ibid.* p. 283. 邦譯 54 頁。

今後の用語として、生産費以上の価格を許す場合を需要過剰、生産費以下の価格が成立する場合を供給過剰と呼ぶことにしよう。右の引用において、消費財については確かに、供給が減じたために、需要過剰となり、消費價根水準は上騰することとなり、従つて、信用循環の上向的價格局面が現はれるかも知れないけれども、他の半面たる資本財についてはどうなのであらうか？資本財の生産期間は、右の「最早や生産されない消費財の生産過程の長さ」に等しい期間より短いのか、等しいのか、それとも長いのか、ケインズにおいてはどうかであらうか。短い、等しい場合には、これらの資本財には供給過剰が生じ、資本財價格水準——消費財價格水準ではないが——は下落し、信用循環の下向的價格の局面を展開するであらう。さきの上向的局面とこの下向的局面とはどう相殺するのであらうか。もし、資本財の生産期間がより長いならば、今のところ、それは問題としないであらう。この點はこのまゝにして、ケインズについて先きへ進もう。

ケインズは、資本財の方面は忘れたかの如く、考察を續けていふ、「こゝに注視さるべきことは、生産費に若干の上昇を見るときも、諸價格は必ずその上昇に比例してよりも一層多く騰貴したであらうといふことである。生産の一つの種類より他への變換が生産費（即ち收入）の増加を伴ふことなしに——即ち何等の所得インフレーションをも伴はずに——成就されると假定することは必要でない。實際その變換は屢々、恐らく現代の世界に於ては通常、新らしき企業者が收入率を競上げて、生産諸因子を彼等

自らの許に誘引することによつて行はれるであらう。此の場合には、収入はその發端より產出高とは不釣合に増加されるが故に、消費價格水準は所得インフレーションの高さに比例して騰貴するであらう。⁷⁾

右の引用文ではそもそも何が云はれてゐるのだらうか。ケインズの前提からいへば、消費財のために雇傭される生産諸因子は以前よりも少い筈である。「以前に消費財を生産してゐた諸因子が今や資本財の生産に向けられる」のだから、それゆゑ、消費財生産部門においては、生産諸因子の収入率は以前よりもヨリ低くこそあれ、ヨリ高くはならない筈である。だから、収入＝生産費＝價格の原則からいつて、「消費價格水準は所得インフレーションの高さに比例して騰貴するであらう」とは、如何にしても主張しえないであらう。ケインズは一つのパラグラフから他へ移る間に、論點を變更したかの如くである。「生産の一つの種類より他への變換」と云つてゐるが、もしその結果「生産費（即ち収入）の増加を伴ひ」うるとすれば、それは資本財の生産部門においてこそ起りうるのである。だから、右の引用文中の最後の一文は、どの價格水準とどの所得インフレーションとを比較してゐるのだらうか。

要するに、ケインズの主張の合理的な、或は常識的な點は、消費財の生産減にもとづく供給減の結果消費財價格が騰貴するといふこと、ただそれだけである。次に引用するケインズの所論の中、最後の一文のみを記憶しておかう、「所得インフレーションの高が如何に大であらうとも又は如何に小であらうとも、商品インフレーションの結果はその上に附加せられ、而してそれは本質的に費用と収入に比して

7) *ibid.* p. 233-4, 邦譯 54-5 頁。

の諸價格の騰貴に基くであらう。又實質收入は下落せねばならぬ。即ち消費價格水準は收入より以上に騰貴せねばならぬ。所得インフレーションが如何に大であらうとも、それは、收入と費用と諸價格との均衡を以前と全く同じ状態に残して置く。此の均衡を攪亂し得るものは商品インフレーションのみである。實際における第一の型の最も普通な形態は、新しき生産者の主張によつて齎される恐らく僅かな度の所得インフレーションであり、それは相當期間の後、商品インフレーションを伴ふものである。何れの場合においても、信用循環の第一の局面の特徴ある結末は、費用と不釣合な消費價格水準の騰貴に在る。⁸⁾」

資本財の生産増加はやがて直接または間接に消費財の生産増加とならざるをえない。そうなるまでには時を要するとし、従つて信用循環の第一の局面の問題でないとしても、ケインズはこの點をいかに論ずるのだらうか。だが、それは次の局面における論議に譲るとし、次に、第一の局面の可能なる發端中の第二のものを検討しよう。

(2)「増加せる投資は、資本財の附加的生産が現在の產出高の上に加へらるゝことに因る増加せる全產出高に相應するところの、經營資本の増加の形を取ることがある。此の場合に投資の増加は最初より起り、先づ第一に經營資本の形において、又一生産期間の經過後は固定資本の形において起るであら

8) *ibid.* p. 284. 邦譯 55 頁。

う。⁹⁾
」

ケインズが敷衍して述べるところを聞かう、「第二の型は一層普通である。即ちそれは増加せる投資が全生産量の増加を伴ふものである。換言すれば、最初より附加的貯蓄によつて平均されない經營資本の増大の存する場合である。蓋し資本財の増加せる生産は、以前の消費財の生産の代りとしてよりも、それに附加される場合の方が一層多いからである、消費財の生産に従事せる生産諸因子が短期の豫告にて資本財の生産に轉換することは容易ではないと言ふ理由のみよりすればそうである。このことは勿論、循環がその上向的進行を始める瞬間において、生産諸因子が全部雇傭されてはゐないことを假定してゐる。併し以前の循環より生じたところの沈滞の結果としても、又は他の原因よりしても、それは一般に事實である。此の場合には生産諸因子の収入は、使用され得る產出物に於ける何等の増加も伴はずに最初から増加する。従つて諸價格は収入及び費用に比して直ちに騰貴する。此の場合と第一の場合との相違は、信用循環の上向的價格局面が直ちに初まると言ふ點である。¹⁰⁾」

第一の場合が、生産物の種類の變化、すなはち、資本財の方がヨリ多く生産され、消費財の方がヨリ少く生産されるといふこと、換言すれば、次の生産期間における擴大再生産のための生産編成替——それに伴ふ摩擦によつて消費財價格は騰貴するのだつたが——を問題にしたのだとすれば、こゝ第二の場合、「生産諸因子が全部雇傭されてはゐないことを假定してゐる」のである。だから、こゝでは、生

9) *ibid.* p. 281. 邦譯 51—2 頁。10) *ibip.* p. 284—5. 邦譯 55—6 頁。

産規模そのものが、質的にはともかくとして量的には擴大されてゐる。ケインズの考へるところは次の如くでもあらうか。いまやヨリ多くの生産諸因子が産業過程で動員される、それらは収入を得る、その収入をもつて「使用され得る産出物」を購買しようとする。然るにこの産出物は増加してゐない、そこで、「諸價格は収入及び費用に比して直ちに騰貴する」のである。——ケインズがかゝる論をやるのは、一方において失業態にある生産手段および勞働力、他方において遊休態にある——そして以前の生産過程から傳來された——貸付資本、この兩者の存在を前提してゐるからである。そしてその限りでは問題はないが、彼は生産諸因子のための消費財だけについては、ストックの存在を無視してゐる點が問題たりうるであらう。しかし、これは、事實問題としては、ケインズのいふ所に近いであらう。そこで、この第二の場合には、確かにケインズの云ふやうに、「信用循環の上向的價格局面が直ちに初まる」でもあらう。

右の引用中にある「最初より附加的貯蓄によつて平均されない經營資本の増大の存する場合」といふ句は、何を意味するのだらうか。さきに我々が理解したやうに「使用され得る産出物」の意だとすると後段の句と矛盾する（「使用され得る産出物における云々」）。そこで、流動的諸資本たるべき諸商品の存在としか解しえないが、そうだとすれば、「附加的貯蓄によつて平均されない」といふことが、ケインズの小乗的な「貯蓄」の意味から云つて、奇異に感じられる。だが、それらの點は置く。こゝでケイン

ズは資本財の増加と簡単に言ひ放つてゐるが、問題はその資本財は生産手段生産のためのものか、消費手段生産のためのものか、そして、それぞれの場合に應じて景氣循環が如何にあるか——これらの點の理論的解明にこそ存するのである。

だが、それらは第二の局面を待つて論すべきかも知れない。こゝではたゞ、「使用され得る產出物」の價格が直ちに騰貴することだけが説かれてゐる。

發端の第三の可能性はどうか。

3) 「増加せる投資は、消費財の附加的生産が現在の產出高の上に加へらるゝことに因る増加せる全產出高に相應するところの、經營資本の増如の形態を取ることがある。此の場合に投資の増加は一生産期間中繼續するに過ぎないであらう。」¹¹⁾

右の引用だけでは、ケインズの眞意を把握し難いが、我々は以下の引用によつてそれをヨリ正確にすることが出来る。第三の型の「場合には以前に失業してゐた生産諸因子が、第二の型における如く、固定資本財の生産ではなく、消費財の特殊の種類の生産に働かされることとなる。出來事の經過は、生産過程の持續期間に等しき期間中は、第二の型におけると全く同じであるが、その後に至つて市場に現はれる使用され得る產出物は——能率賃銀率が不變であると假定すれば——全收入が先に増加されたと同

11) *ibid.* p. 281. 邦譯 52 頁。

じ額だけ増加される。従つて諸價格は其等の以前の水準まで再び下落する。」¹²⁾

この場合には、新に動員された生産諸因子は消費財の生産に働かされる。その結果は消費財の生産増加が起ること當然であるが、この消費財の總價額は生産諸因子の收入總額と同一ではない、その外に、補頭さるべき流動資本および消耗資本分、要するに置換さるべき生産手段の分がある。だから、新しい生産諸因子がその正常な存在および機能を維持しうるためには、以前から行はれてゐた生産界の方面に編成替があつて、右の置換さるべき生産手段を新に動員された生産諸因子のために供給しなければならぬ。換言すれば、從來は消費手段を生産してゐた諸因子の若干は、消費財の生産から生産手段のそれに轉換されねばならない、かくして「使用され得る產出物」の側にも變動が起らねばならない。若しかゝる過程が進行してゐないならば、やがては、消費財の側における供給過剰と、生産財の側における需要過剰とが生ずるであらう。それは恐慌を生ずる可能性を持つものであるが、いづれにしても、「諸價格は其等の以前の水準まで再び下落する」などと、簡單に云ひうるものではない。

我々は信用循環の第一の局面をなす三つの發端を見て來た。ケインズの論述はそのいづれの場合にも多くの誤謬と粗洩とを藏するのであるが、それにもかゝはらず、ケインズが描かうとしてゐる事態だけは幾分の不明瞭を伴ひながらも理解することができる。すなはち、第一の可能性は、貯蓄される貨幣所

得に比して、生産財生産がヨリ大であり、かくして消費財の價格水準が騰貴する場合、換言すれば、次の生産時期における擴大生産のための生産再編成に伴ふ摩擦を問題としてゐる。第二の可能性は、休態状態にある生産諸資本、或は生産資本たるべき商品資本が動員されて生産が擴大され、かくして生じた新たな「収入」が消費財市場に殺倒することによつて、その價格水準を高める場合である。最後に第三の可能性は、第二の場合におけるおなじく、新たな生産諸因子が動員されるけれども、それらは消費財の生産に用ひられ、従つて一度び騰貴せる消費財がやがて下落する場合である。——以上の三つの場合は、理論的に扱はれうるためには、種々の點についてヨリ嚴密に規定されねばならないが、こゝではこの程度にして置かう。

第二の局面にいたる前に、ケインズの補充的な説明を聞くことにしよう。

信用循環の第一局面は右に見た三つの型に判然と區別されうるものではない、また、「種々な度合において、(1)、(2)および(3)の特徴を帶ぶる一つの現象が、所得インフレイション（即ち上昇せる生産費）と資本インフレイション（即ち新投資財の生産費に比した其等の價格水準の上昇）の雙方の若干の出現によつて又複雑化されることがある。」¹³⁾ところで、「商品インフレイション又は資本インフレイションの何れかゞ起れば、それは利潤インフレイションを惹起すべき傾向を有するであらう。而して利潤インフレイションは、生産諸因子の勞務を得るための企業者の熱心さによつて所得インフレイションを齎らすで

13) *ibid.* p. 282. 邦譯 52 頁。

あらう。併し——少くとも理論上は——かゝる複雑せる事情より、信用循環を構成するところの商品インフレーションの要素を解き離すことは可能である。且つ上述の(3)の型の商品インフレーションは信用循環の最大の特徴と考へられ得る。蓋し——後に見る如く——凡ての信用循環は其等の初めが如何様であらうとも、此の型の混入を以て終止する傾きを有するからである。¹⁴⁾

我々はしばらく別れてゐた貨幣・貸付資本を考慮すべく導かれる。「第二の型と第三の型の膨脹は、利潤(但し、消費財生産部門の——高橋)におけると同様に、總收入における増大を必然的に伴ふが故に、其等が貨幣的狀態における實質的變化を伴ふことなしに生じ得ないことは注意さるべきである。(前後顛倒である、利潤や収入の増加がある前に、企業家によつてヨリ多くの貨幣が支出されてゐるのである、以下もおなじ——高橋)。かくしてそれは銀行當局の默認を必要とする。尤も銀行が他の諸因子を除外して全預金の量に彼等の注意を集中する習慣に陥つてゐるとするならば、貨幣的適合は彼等の注意を喚起せずに生ずることはある。蓋し景氣沸騰の最初の局面に於ては、『弱氣』の手配を減するに至るべき強氣の意向の一致を恐らくは見るであらうが故に、金融的流通即ち貯蓄預金の減少の結果として、産業的流通に對して貨幣の増加せる量が供せられ得るからである。然らざる場合には、商品インフレーションの傾向に對抗するには不充分であるところの銀行利率の僅かな引上が、増加せる収入を處理するに充分な貨幣使用能力を増すに役立つことがある。それは、殘高を維持する費用の増加の結果として流

14) *ibid.* p. 282. 邦譯 52-3 頁。

通速度を増すことによつて（而して極めて僅かな速度の變化で以て通常は充分である）又は——我々が國際的制度に屬する一國に關心を有するならば——金を外國より誘引することによつて増大する。併し第一の型の膨脹——一層多くの生産勞力が資本財に集中せられたるが故に、市場に現はるゝ流動的財貨の量が減ぜらるゝ場合——は貨幣的諸因子における單に僅少の變化を以て起り得る。従つてそれが回避さるべきものとすれば、銀行の側における一層積極的な行爲を必要とする。¹⁵⁾

一々批評を加へないけれども、我々はかゝるケインズの論述を読み返へしてゐる中に、次第に彼の思考と敘述の方法に習熟するであらう。我々はさきに、經營資本なるものをもつて、或は流動資本の意味であるとし、或は生産諸因子のための生活必要品なりと解して來たが、ケインズにおいては更にモディファイされた意味をもつ場合もあるかの如くである、すなはち、經營資本の價格とは、流動資本の構成分たる諸商品の卸賣價格を指すのであり、そして、生産諸因子の（實は勞働者の——高橋）生活必要品の小賣價格と對立せしめられるのである。だが、生活必要品の小賣價格に對立せしめられるところから見ると、經營資本の價格とはおなじ諸商品の卸賣價格の意味かも知れぬ。次の引用を見よ、「我々が序でに記してもよいことは、消費財の價格が其等の供給の減少によつてゞなく、其等の供給の増加によつて（直ちには）相殺されない雇傭の量の増加によつて高められる場合に、雇傭の量は通常徐かに増加し、又増加せる生産のための計畫に参加する企業者は、彼等が將に必要とすべき半製品の若干の部分に對し、

15) *ibid.* p. 285—6. 邦譯 56—7 頁。

て前以て彼等の注文を發せんとする意向を有すべきことである。かくして經營資本の價格即ち卸賣價格標準は、消費標準よりも一層早く又一層速かに騰貴する傾向を有するであらう。併しかゝる先見的價格運動は尙ほ第一の局面の一部分である。¹⁶⁾」

以上に見たのと反對の場合、すなはち「減少せる投資によつて補償されないところの貯蓄の低下によつて起される」信用循環については、ケインズが「同じ議論が準用される」となしてゐるから、論議を省略することゝし、我々は以下では信用循環の第二の局面を考察することにしよう。ケインズの理論およびケインズの信用循環はそこで如何なる局面を展開するだらうか。

第二の局面

信用循環の上向運動が一度び開始されて第一の局面を展開する時から景氣崩壞の時まで、この間の過程をなすものが第二の局面である。この局面は、過去の發展を内包しつゝ、將來の崩壞への萌芽を育成するものとして、貨幣價格水準の動態論にとり決定的に重要な意義を有する。

ケインズは云ふ、以上に考察された價格運動は「利潤が発生してゐるのに乗じようとする企圖の結果としてではなく、企業者が、特殊の方向における活動を増進することが有利であることを觀取するから

16) *ibid.* p. 236. 邦譯 58 頁。

惹起されるのである。然るに第二の局面は異なる性質を有する。」すなはち、第一の局面は開拓者の企業家のイニシアティヴによる擾亂を特徴とし、こゝでは、かゝる擾亂が擴散が一般化しつゝあるのである。

「我々は商品インフレーションの本質をなすものは、諸々の價格が、生産費に若干の増加があるとするも、その増加とは不釣合に騰貴することであると言ふ點を強調した。それ故に、生産過程より出來する流動的消費財を有する企業者は、彼等が生産に費したよりも、或は生産に費しつゝあるよりも一層高く其等を賣り、かくて意外の利潤を收めることを得る。高き價格は又小賣業者と卸賣業者に手持品——それを彼等は今や法外に満足な價格で現金に換へることを得る——を其等の正常的水準以下に減すべき誘因として作用する。このことが實現する程度まで、實際それは經營資本の一つの特殊な種類における投資を減することによつて、他の方向における超過的投資を一部分相殺するものとして作用する。〔この手持品云々の條りもまた、必ずしも明快ではない。手持品が少くなることは、そのまゝでは、小賣業又は卸賣業に投資されてゐる資本の減少を意味しないからである、従つて、他の方向における超過的投資を一部分相殺？することにはならないからである。だが、これらのことは不問に附して、次を讀まう。——高橋〕併し經常產出物から利潤が生じるといふ殆んど必然的な結果と、手持品の顯著な減少とは、消費財の製造者を鼓舞して彼等の產出高を増加すべく努力せしめるであらう。此の如くして信用循環の第一の局面の結果たる價格騰貴より生ずる意外の利潤に影響されて、生産量の増加に對する第二の刺激が生ずる

——それは此度は普遍的な性質を有し、而して一般的消費の對象たる財貨の凡ての型に影響を與へる¹⁷⁾」
生産財の生産事情が如何にあるかの方面については何んら說かれてゐないが、ケインズが描くやうな事態が生ずることは、我々の理解しうところである。更に、第二の局面についての説明を聞いて行かう。

「此の第二の局面は、或る程度の所得インフレーション並に商品インフレーションを惹起せしめる可能性を有すること、第一の局面より甚だしくすらあるだらう。蓋し雇傭量を尙ほ一層増加せんとする企圖は、恐らく生産諸因子の態度を強固ならしめ、彼等をして産出物の單位につき一層高き報酬を獲得するを得しめる効果を有すべきが故である。且つ或る場合においては、特殊化された生産諸因子は餘すところなく雇傭されるであらう。その結果利潤の發生は、企業者をして、使用され得るが如き此等諸因子の供給に對して相互に競上げさせ、かくして此等特殊の場合における報酬率を高めるであらう。」¹⁸⁾

こゝもまた、我々の理解しうる所である。生産物の價格が騰貴するにつれ、利潤が増加し、かくして生産規模擴大への刺激が與へられ、生産諸因子の報酬率は騰貴する、といふのである。——産業界におけるかゝる過程の進行は、金融と産業との關係を如何に推移せしめるであらうか。それが次の問題である。ケインズは右に續けて云ふ。

「所得インフレーションが進むと共に、企業者に對して彼等の活動を擴張すべき刺激を與へた過剩の

17) *idid.* p. 288. 邦譯 60頁。

18) *ibid.* p. 288. 邦譯 60—1 頁。

銀行資源は枯渇して行く（産業的流通の増加せる需要のために）が、併し商品インフレーションの或る要素が尙ほ存在する間は、その刺戟は繼續する。」

銀行資源は何故に、そして如何にして枯渇して行くのか、それがまさに説明さるべきであるのに、その點については何ん等述べる所が無い。この間のプロセスとメカニズムの解明こそ、いやしくも貨幣論的信用循環たるものゝ課題であるのに、ただ「進むと共に……枯渇して行く」と述べるにすぎない。かくてケインズは自ら最も強く誇負する所においてさへ、自己の課題を知つてゐないかの如くである。更に、こゝで事新しくいふまでもないが、ケインズにあつては、社會に存在する貨幣とは、銀行貨幣の外にはいはば存在しないものであつた。だから、銀行資源が枯渇して行くといふのは、貨幣が枯渇して行くといふことにならざるをえない。

ケインズの考へるところを合理的に理解すれば、次の如くでもあらうか。

景氣上昇の初期においては、企業家は必ずしも大なる資金を銀行に求むるの必要がない。なぜなら、商品流通の円滑と敏速とは企業家相互の間における信用の授受——手形等々の商業貨幣を通じて——を容易ならしめるからである。ヨリ大なる商品量が必らずしもヨリ大でない貨幣によつて輾轉せしめられ決済されるのである。かゝる時期においては、産業界一般の景況が良好であるに加へて、「貨幣は安い」、すなはち貸付資本利子が低いのである。そこで、専ら借入資金をもつてする企業、或は、かゝる貸付資本を大量

的に吸収して設立される企業が多くなつて行く。かくして産業の擴大が相次いで行はれるにつれ「銀行資源」が次第に「枯渇して行く。」この情勢を強めるものとして、第一に貸銀支拂高の増加がある、貸銀は概して商業貨幣をもつてではなく、現金をもつて支拂はれるからである。ケインズは「所得インフレーションが進んだ」と云つてゐるが、この點を指すものと考ふべきであらう。ケインズにおいては、所得とは生産諸因子の收入のことであるが、この生産諸因子を合理的に解すると、消耗固定資本分および一切の流動資本の價額、賃銀、それに加ふるに、ケインズに従へば、利子、地代、正常利潤等々となる。結局、所得インフレーションとは生産諸因子の價格騰貴と同義語とならざるをえないが、かくては、商品インフレーションの語と對照して、餘りに不合理にすぎる。そこで、ケインズにおいても、所得インフレーションの内容は、賃銀増加といふ平凡事に歸着する。

銀行資源の枯渇を甚しからしめる第二の事情は、商品流通の停滯である。その結果として、企業者および商人相互間の信用授受は以前の如く圓滑ではなくなり、かくして、銀行資源に頼らざるをえなくなつて行くのである。

この線を更に延長することは、第二の局面を越えることになるから、こゝで筆を止め、ケインズの崩潰理論を聞くことにしよう。

崩 潰

ケインズはいふ、「第一の局面がその中に反動の起因を含むにせよ、含まざるにせよ、第二の局面は必然的にこれを含有する。」¹⁹⁾かくてケインズにおいてもまた、信用循環は崩潰にいたる必然性をもつてゐる。それは理論的に如何に説明せられるであらうか？。

「第一の局面が資本財の増加せる生産によつて惹起されるならば、一層高き價格水準は、此の資本の産出が續く限り、繼續するであらう——それは適當な状態においては長期に亘ることがある。尤も消費財の生産に對する刺激が増加すると同時に、資本財の増加せる産出に對する刺激は減ずるであらう。」「こゝまでが、第一の型、以下が第三の型——高橋」併し若しそれが消費財の増加せる生産によつて惹起されるならば、その場合には生産過程の長さによつて定められる期間を経過すれば、市場に現はれるかゝる財貨の供給は、収入に比例して充分に増加されるであらう。かくてそこには一層高き價格水準に對する何等の理由も最早や存しないであらう。従つて諸價格は再び其等の以前の數字にまで低下するであらう、「さきに見たやうに、もつとひどく低下するでもあらう——高橋」。ただ所得インフレイションの起つた程度において、一層高い價格水準が維持され得るに過ぎない。「所得が原因となつて價格を構成する、といふケインズの理論を想起すべきである——高橋」。

19) *ibid.* p. 289. 邦譯 61 頁。

こゝまでは、いはば第一の局面の復習である。

「さて第二の局面は必然的に消費財の生産を刺戟するが故に、その結果第一の局面が資本財の増加せる生産によつて惹起される場合においてさへ、第二の局面は反動の種子を伴ひ、それは市場に對して消費財の増加せる供給の準備が成るや否や發芽するであらう。かくして晚かれ早かれ消費財は市場に現はれるであらう。それは最早や以前に行はれた價格においては賣られ得ない。従つて今や循環の下向的價格局面が始まる。²⁰⁾」

ケインズは、第二の局面においては必然的に消費財の生産が刺戟されると説くが、刺戟されるのは外にもある、すなはち、生産財の生産も刺戟される。いづれがヨリ多く刺戟されるかは事實の問題であるが、生産財の生産もまた大いに刺戟されるのでないか。従つて、この方面にも「下向的價格局面」が始まる可能性を認むべきではなからうか、もちろん、この方面での下向的局面は、消費財の方面での現實的或は潜在的な下向局面によつて觸發されるかも知れないけれども。この點は措くとして、ケインズの所論は、所得＝生産費論の必然的な歸結として、次の如く運ばれてゐる、まづ一定量の消費財が存在する、そこへ、從來よりもヨリ多くの所得がこれに對立するにいたる、従つて所得は實質的には低下する、他の言葉でいへば、消費財價格は騰貴する。そこで消費財の生産が刺戟され、増産される、供給が増加する。やがて消費財價格に反動が生ずる、とこゝういふのである。

20) *ibid.* p. 289. 邦譯 61-2 頁。

これによつて見ると、ケインズの理論全體がどうあらうとも、また、こゝでの論行がどうあらうとも彼もまた、生産諸因子の貧困をもつて、労働者階級の収入＝購買力不足をもつて恐慌の、或は下向的價格局面の發端となしてゐる。ケインズの實際的經驗と叡智とが、よつて立つ理論體系の支離滅裂にもかゝらず、よくこの間の事情を洞察せしめてゐるといふべきであらうか。それとも、いかなる理論的迷妄をも打破する現實そのものゝ力強さを看取すべきであらうか。——この點で、ケインズは自ら批判の對象とした「過剰貯蓄の諸理論」（第一卷第十二章の三）と再び比較さるべきであらう。

ケインズのために辯ずるならば、彼の所論は労働者階級の所得不足のみでなく、他のモメントをも考察してゐる點において更にヨリ理論的であり、ヨリ現實的でもある。彼は生産諸因子——主として労働者——に與へられるところの所得の不足を説くのみでなく、生産諸因子——労働者よりもヨリ多く他の諸因子（土地、資本、特許權等々）——が受領せる所得を充分には、或は適當には支出しないといふ點をも忘れないからである。我々はいまや極めて合理的なケインズを見出したかの如くである。ただ、ケインズのためにも、我々のためにも遺憾なことは、これだけのことを説くのに、ケインズ獨特の價格方程式論に始まる一聯の規定がそもそも何んら積極的貢獻をしなかつたではないか、といふことである。正しい認識や命題が、彼の體系とは別個に、敘述されるのである。

次に、ひとたび開始された下向的運動がどの點まで進行するか——この問題についての説明を聞かう
そこでは我々は、多くの正しいものを教へられるであらう、——

「此の下向的價格運動は、一方において以前に行はれてゐた意外の利潤を全部又は一部消滅せしめる
が、それ自らとしては企業者に現實の損失を齎らすことはないであらう。而して實際過剩投資の何等か
の要素が繼續する間は、或る程度の利潤が尙ほ殘存するであらう。蓋し貯蓄が投資に超過しない限り、
企業者は常に消費財を其等の生産費に少くとも等しき總額にて賣却し得るからである。かくしてそこ
には意外の損失を生ぜしむべき反動に就いて何等の理論的必然性も存しない。過剩投資が終るとき景氣の
沸騰はまさに止むことがある²¹⁾。」

理論的必然がないのに、どうしてかゝる反動が生ずるか。

「それにも拘らず現實において、何故に下向的價格局面が恐らく單に意外の利潤の終りを告ぐるのみ
ならず、又意外の損失の初めへと先導するかに就いては多くの理由がある、

「先づ第一に、投資の側〔企業家の側、或は生産の側の意——高橋〕に新しい影響が作用するに至
であらう。或る企業家は、不精確な豫見の結果として、正常以下の能率の條件において生産を行ふに至
つたであらう。その條件に於ては、諸價格が全體としての企業者に意外の利潤を與ふるが如きものでな
ければ、企業者は彼等の生産費を償ふことを得ない。従つて諸價格の下落は此等の企業者をしてかゝる

生産を終止せしむるであらう——このことは經營資本に於ける投資を減ずることによつて全投資率を減ずるであらう。「次に、證券市場との聯關がある——高橋」下落する諸物價と、又恐らく低下する產出物の量とを見て、金融上の人氣は二つの點において變じ得る——『弱氣』の見解が擴大しその結果、金融的流通における貨幣に對する需要を増大し、従つて産業的流通のための貨幣の供給を減じ、かくして諸銀行をして投資の減少を強制せしむることがあり、又資本インフレーション（それは我々が前に見たる如く、貨幣の量よりも公衆の意向によつて一層多く影響される）が消失し、恐らく資本デフレーション（即ちPの下落）と交替し、かくして過剰投資に對する刺激の一つを除去することがある。「公衆の意向云々から見ると、こゝでもまたケインズは證券と固定資本財とを混同してゐるかに思はれるが、彼もまた生産財の過剰生産なる事實を考慮してゐることが知られる——高橋」

右のやうにして、劣惡な生産條件の下にある企業の倒壊、證券市場における弱氣の増大、更に、信用關係の動搖（諸銀行をして投資の減少を強制せしむる、とはこのことを意味する、と解して置く——高橋）が競合して、理論的必然性を越える下向的價格運動への促迫となる、といふのである。

ケインズは、次に、他の「理由」に移る。

「その間に、貨幣の側においても又狀態は變化しつゝあるであらう。金融的流通を犠牲にして産業的流通を一時増大せしめた強氣の一致が止むこと（これはいま考察したばかりである——高橋）を別とし

ても、前に收入計算書の若干の増大を許容した他の短期の諸因子は、其等の活動範圍の限界に達してゐたであらう。其等の傾向は實際に轉換されることがあり得る——例へば流通速度は再び正常に向ふことがあり得る。「この種のもので他に「例へば」どんなのがあるだらうか。なぜ然るかの説明と共に、それらも舉示されてゐたら更に教へられるところがあつたであらう——高橋」。又若し商品インフレーションが他の諸國まで擴がつてゐたとするならば、或は其他の理由よりして、現在の銀行利率の水準は金を吸収することを止め又は現在の在高を維持せざることさへある（かくして、内外物價水準の相違は、金の流入を停止し、或は流出を生じしめ、かくして金融逼迫を生じしめる——高橋）。併し一層多くの蓋然性を有することは、膨脹の諸因子の潛勢力が——少くとも最初は——轉換されるよりも寧ろ盡きるに至ることであらう。蓋し信用循環が進むに従つて、企業者の意外の利潤は引續き彼等を刺戟し、生産諸因子の勞務に對して互に競上げさせるに至るべく、従つて利潤インフレーションは徐々に所得インフレーションに推移し、而してそれに比例して益々多くの貨幣が産業的流通を支持するために要求さるべきが故である。「この「勞務」に對する現金支拂増の増加に對しどれだけのウェイトを認むべきかは、すでに述べた。たゞケインズにあつては、このことはもつと大きい意味を有する、すなはち次の如くである——高橋」

「従つて産業流通の量を擴大し又は維持すべき努力が「といふのは、産業界のための貨幣需要が増大

することである——高橋」、有效銀行利率を驅つて、貯蓄との關係における新しき投資に對して妨げとなる水準にまで達せしむべき時點が到來するであらう。此の點において景氣の沈滞が始まる。景氣沸騰よりの反動は、單に諸價格と利潤とを正常に復歸せしめるのみではなく、營業の損失と正常以下の諸價格の時代が始まるであらう。²²⁾」

「此の點におゐて」at this pointであつて、必ずしも此の點によつてではない。では、此の點において、いかなる事情によつて景氣の沈滞は惹起せしめられるのだらうか？

「從つて轉^註向點は、銀行業が、増加せる收入計算書を金融するのを拒絶したり、或は金融しないことから生ずるのではなくて、他の三つの原因の一つ又はそれ以上から來るであらう。すなはち、(1) 轉向は若干の金融業者が洞察、又は以前の恐慌に關する彼らの經驗から、實業界又は銀行界よりも更に少しく先を見ることに因るところの金融上の人氣の躊躇から來ることがある。若しさうであるならば、『弱氣』の意向の増大は、我々が既に見たるが如く、金融的流通の必要額を増加するであらう。從つてそれは産業的流通の増加の頂點において金融的流通を増加すべき傾向たることがある。それは銀行制度を壓服し、遂に銀行制度をして市場利率に全く相等しきのみならず、恐らくは變化せざる事情において確かにそれ以上にある利子歩合を課せしめるであらう〔表顯的にはかくの如き場合があるだらう、だが、金融業者が「洞察」したところのもの、或は「恐慌の經驗」こそ理論的に説明さるべきであらう——高橋〕。

22) ibid. p. 291. 邦譯 64 頁、傍點は高橋。

「或は (2) 新投資の誘引性が時と共に、又は或る種の資本財の増加せる供給と共に漸次に盡きるところがある〔こゝでもまた、何故に、そして如何にしてか説明さるべきである——高橋〕。

「或は最後に (3) ——以上の諸原因の何れよりの轉換をも見ないとすれば——消費財の價格の高められた水準以下への、其等の避くべからざる崩壊のために、景氣沸騰の第二の局面（消費財の生産における増加せる活動）が正に始まつた後、一生産期間よりも餘り多くの時間を経ない中に、恐らく感應的な反作用が生ずるであらう〔この點は、すでに詳しく見た——高橋²³⁾〕。

註 この從つてとは、次の文を承けてゐるからである。そこでは、近代の信用機構の伸縮性が語られてゐる、——

「金融的流通、流通速度及び中央銀行の準備の割合の變化のために、收入計算書〔單に貸銀支拂額のみでなく、企業家の一切の支拂をも含めていゝであらう——高橋〕の如何に大なる變化が、銀行制度によつてその主義と傳統とに明かに違反することなしに處理され得るかは驚くべきものがある。」

我々はケインズにおける動態論を終るにあたり、上來しばしば述べた評言を繰返へすことを控えて、ケインズ自身の要約を掲げることしよう。

「出來事の順序は次の如くである。第一、商品インフレーションに導くところの投資の増加を生ずる資本インフレーション。第二、更にヨリ以上の資本インフレーション及び商品インフレーションが略々消費財の一生産期間に亘つて存在すること。第三、此の期間の終りに商品及び資本インフレイシ

23) *ibid.* p. 303—4. 邦譯 79—80 頁、(1),(2),(3) は高橋のもの。

ヨシの程度に反動が生ずること。第四、資本インフレーションの崩壊。そして最後に、商品デフレーションに導くところの、平常以下への投資減退。²⁴⁾」

かくしてまた、以前の價格水準へと復歸する、といふ議論は、すでに冒頭に述べたやうに、生産技術における一切の變化を捨象することを要請する。

(6) 結

論

「單に靜的均衡の特徴のみならず、不均衡のそれをも叙述するに役立つ一つの方法を見出し、又貨幣體系の一均衡狀態より他への推移を支配する動的諸法則の發見¹⁾」を目的とするケインズの動態論に對し我々は餘りに多くの敬意を表はさなかつたかも知れない。だが、理論的にはどうあらうとも、ケインズの所論には重大なる物質的インタレストが附着してゐる筈である、彼の社會的經濟的地位の必然的歸結として。その點を明かにする彼のことばを引いて、この篇を閉ぢることにしよう。

「前者（デフレーション）の局面の間は、企業者は生産諸因子に彼等が生産するものゝ等價よりもヨリ多くを支拂ひ、後者（インフレーション）の局面の間はヨリ少く支拂ふ……。分配上の正義の觀點よりすれば、消費者の利益のために企業者から奪ひ取る方が、企業者のために消費者から奪ひ取るよりも

24) *ibid.* p. 304. 邦譯 80-1 頁。

1) 本誌第四卷第二號 2 頁。

一層望ましいかも知れない。併し前者は過少雇傭を相伴ひ又浪費に歸する貯蓄と關聯してゐるのに、一方後者は完全なる又恐らく過度の雇傭と資本の富への大なる附加を意味すると言ふ事實を我々は看過してはならぬ。閑暇の價値の最も熱心な辯護者といへども、景氣沸騰の過度に刺戟された活動より寧ろ痛烈な失業の閑暇の方を撰ぶことは殆どないであらう。又實質賃銀の高き水準に就いての熱狂は、實質賃銀の増加量が社會の富の蓄積を犠牲にして支拂はれてゐるのを認知することによつて冷却され得る。²⁾

「今日、英國政序の金融上の力と比較したるフランス政府のそれは主として（フランスにとつて有利なる他の唯一の因子は戰債の減額である）、兩國が金本位へ復歸したる後、フランスにおいて貨幣賃銀を異常に低き水準において保持する事の可能なりしによるものである。³⁾」

2) *ibid.* p. 274. 邦譯 42 頁。

3) 本誌第四卷第二號 37 頁。