

純資本移動と國際收支

丸 田 永 作

- 一 開 題——國際收支構成項目相互の關係
- 二 資本移動と貨幣供給
- 三 誘発的資本移動の第一次的效果
- 四 自主的資本移動の第一次的效果
- 五 自主的資本移動と誘発的資本移動との交流並に相殺の問題
- 六 結 言——純資本移動と外國残高

一 開 題——國際收支構成項目相互の關係

國際收支構成項目相互の關係についてのハロッドの構想は、われわれに若干の示唆を与える。彼は開放体制下の所得の循環よりみて、國際收支の均衡が国内經濟の均衡と同時に成立する条件を次の如く示す。

所得を發生源泉に依じて、(イ) 国内消費者に販売せられる商品の生産から、及び(ハ) 国内の流動・固定資本財の在荷の増大に資する商品の生産から生ずる。これら生産面の源泉から得られる所得の大きさをH、E及びKを以て示す。次に所得が如何に処分せられるかに従つて、(イ) 国内製消費財の購入、(ロ) 国内製商品に含まれる輸入原料をも含めての輸入商品の購入及び、(ハ) 貯蓄の形で処分せられる所得の割合を、それぞれh i及びSに

よつて示す。総所得 I は次式によつて表される。

$$I = H + K + E = (h + i + s) \cdot I$$

また国内製商品（輸入原料品を除き）の消費に充てられる所得額は等しいから $h = I \cdot H$ 、 $i = I \cdot (i + s)$ 、 $s = I \cdot E + K$ を得る。

今資本勘定を考察の中に取入れると $h = I \cdot H$ 即ち経常勘定における均衡が存在するという事にはならなくなる。国内における資本財在荷の増加は $h + i + s$ に等しい。ここに Z は資本財ストック附加の為に購入された外国品の量である。

今経常勘定が支払超過であれば $i + z \vee E$ である。しかし $(i + s) \cdot I = E + K$ であるから $s \cdot I \vee K + z$ になる。 $h + i + s$ はその国の総投資附加であるから、支払超過の分だけが資本借入によつて投資したことになる。しかしその支払超過分は投資の貯蓄に対する超過分を示す。これに反し $h \vee i + z$ ならば経常勘定において受取超過があることになり、国内貯蓄がその投資を超過する分は対外貸付されていることになるのである。(註1)（今の場合紙幣本位を仮定し、金の流出入を商品即ち経常勘定に加算する。）

以上の式から察せられることは、国際收支表と同様、その構成項目たる経常勘定項目と資本勘定項目（長期及び短期資本を含む）全体として常にバランスを得ていること、従つて資本移動の如き一方的価値移転の発生又は増大は常に必ず経常項目の変化を伴うこと、かくて資本の実質的トランスファーは結局においては財貨の形を以て遂行せられるということである。これらのことは国際收支均衡の形式原理のうちに既に含意せられているといわねばならない。しかしこのことから経常勘定項目と資本勘定項目との因果関係を読みとられ得るものではない。

過去の一定期間につき集成せられた完全な国際收支表について見ても、如何なる方法で資本移転が行われたか、

或は資本移動により惹起せられた、従つてトランスファーを本来的に遂行せしめた他の項目の変化は何れであつたかはよく識別し難いところである。元來國際收支の各項目の間には原理上相互依存關係が存する。國際收支に入り来るすべての取引は為替相場を媒介として、同時に行われる他のすべての取引と相互依存の關係がある。従つて何れの國際收支項目も他の項目の総額によつて受動的に影響せられると同時に、各項目自身の存在がまた他の項目の大いさの決定に対して能動的作用を及ぼすのである。しかしまたこの相互關係のうちに各項目間に因果的緊密度を異にするものであることも否定し得ない。かくて資本移動は、國際收支中における飽くまでも独立的な決定要因として、他の諸項目の大いさを左右する積極的力を自ら生ずるとする見解と、これに反しその時々可能な資本移動の大いさは、國際收支の他の項目によつて決定せられ、従つて資本の輸出又は輸入はその本質上單に國際間の經常勘定項目、別して商品、勞務收支の差引残高を示すものに過ぎないとする立場が相對立している。^(註2)

マクラップはこの問題を比喩的に鶏が先か卵が先かといつているが、この問題の解決の爲には第一段に資本移動が当事国における国内投資並びに消費の総支出に及ぼす効果分析と、第二段に投資並びに消費の変動が經常勘定項目に及ぼす効果分析とに區別して検討せねばならないとする。^(註3) われわれも既にこの問題に関するマクラップの所論^(註4)を紹介した。小稿においては資本移動と經常勘定項目との因果關係究明の糸口の発見方法として資本移動の投資並びに消費の総支出に及ぼす効果分析を更に補足展開せんとするにある。

註(1) R. F. Harrod, *International Economics*, 1949 pp. 130—134 藤井茂邦訳一六三一—一六六頁

なお國際收支構成項目相互の關係を裏証的に取扱つている最近の文献として次のものをあげておく。

(a) P. T. Ellsworth, *The International Economy*, 1950. pp. 258ff.

M. Enke and J. D. Salera, *International Economics*, 1949, pp. 144ff.

H. B. Killough, and L. W. Killough, *Economics of International Trade*, 1948 pp. 124ff.

(c) R. Nurkse, *Internationale Kapitalbewegungen*, 1935, SS. 76—79

増井光蔵 傍島省三 訳 国際資本移動論 七〇—七二頁

(#) F. Machlup, *International Trade and the National Income Multiplier*, 1950, P. 144

(5) 拙編「国際資本移動と貿易収支」香川大学経済学論叢第二十三巻第一号

二 資本移動と貨幣供給

国際收支項目中の資本項目内の変動より生じた擾乱に対する調整機構の主要因として、古典学派は価格効果に求め近代理論は所得効果に求めた。その何れにおいても必ず貨幣の供給と何等かの関連を求めて説明されている。今日の論者は価格水準を強調する正貨移動機構が調整（国際收支調整機構）の全過程を包含しないということに一致している。国民所得の変動——これは更に貨幣もしくはその「流通」速度の変動に関係せしめることを得る——より生ずる需要表の変動は、直接国際收支を調整する仕事の大部分を遂行し、価格の動きを必要としない。……それにも拘らず貨幣の供給もしくはその「流通」速度における変動より生ずる所得の変動に重きをおかねばならないことには、一般に一致している。^(註1)このように近代理論の所得効果の分析に当つて、先づ明らかにすべきは資本移動と貨幣供給との関係であり、かゝる貨幣供給が当事国の投資並びに消費の総支出に及ぼす影響如何が上述の第一段の仕事であり、われわれの課題もそこにある。総支出の変動から出発し投資乗数の公器を用いて所得変動を求める技術的手続は第二段の仕事となるのである。

かくの如くにして国際收支調整の過程は、古典学派の立場からも近代理論の見解からも貨幣供給の変動に依存することになる。しかし小稿においては投資乗数原理の適用の準備的分析にあるから勿論後の見解に立つて分析を進

める。

さて貨幣の供給を見るに當つて概念を一応規定しておかねばならない。ハロッドは一国の貨幣の数量は、その国の金保有高プラス未決済の銀行貸付により決定されるという。^(註2) キンドルバーガーはカリーに従つて貨幣の概念を公衆の手許にある通貨と要求払預金(政府預金を含み国内銀行間の預金を除く)とに限定している。しかし乍ら彼はカリーが一国貨幣から国内銀行間の預金のみならず、外国銀行残高をも除外するに對し、国内銀行間の預金を計算することは明らかに二重計算となるが故にこれを除くが外国銀行預金を貨幣供給の変動に加算するか否かは国際收支調整理論において最も重要な点である。何となれば貨幣供給及び流通速度は金移動(金本位国)並びに一国が用い得る対外短期資産(Short-term foreign assets)の変動により規定されるからである。

ヴァイナーも金移動に異づく場合をも含めて調整過程は、すべて貨幣供給の変動に依存することを認めるところであるが、^(註3) 彼の外国貸付及び外国借入には、銀行の外国銀行残高の変動を包含せしめないのみか「純」外国貸借にすらこれを包含めない。^(註4) これに對しケインズは、外国に保有するすべての残高の増減を外国貸付に含めてゐる。マクラップはケインズに従つてこれを包含せしめる。キンドルバーガーは或一つの国の諸銀行における外国諸銀行の預金はその国の貨幣供給の一部分として数うべく、これに反し、その国の諸銀行が所有する残高および外国諸銀行における預金の残高は、貨幣供給の中に含ましめるべきでないとし、外国諸銀行預金を包含せしめると共に屬地主義をとる。その理由として第一に外国銀行預金を貨幣供給に加えることは、二重計算とならない。事実もしそれを含めないならば、如何なる国においても貨幣として含まれない大なる預金群が存することになる。何となれば在外残高は、その所有権の屬する国で使用し得られないから、その国の貨幣供給の中に含ましめることを得ないからである。第二に外国銀行預金は国内貨幣制度に關する外国私人の所有する預金と同格であつて、共に投資物件或は財

の購入に用いることが出来る。これらを国内の売手から購入する為にそれらの預金が国内人の手に移つた場合に預金の所有権は国際的に變つたとい得るが、しかし貨幣數量はその様に變動していない。第三に外国銀行預金はそれらが負債を購入する国の貨幣供給の中に含ましめられねばならない。何故なれば経済的見地からは国内預金と異らないからである。^(註6)

しかしわれわれの課題たる資本移動に伴う投資並びに消費の総支出變動は、貨幣供給の総額が變らなくとも起り得るということである。一国の貨幣所得は經常的に生産さるる財及び勞務に対する一定期間内における貨幣供給とその回転の積である。たとえ全体として貨幣供給が不變であつても、その平均流通速度——貨幣供給が經常産出に對して回転する割合(総支出)——が變動して国民所得に影響を及ぼすことがある。^(註7)この点を明らかならしめる分析方法として貨幣の總量をケインズに從つて「産業的流通」「industrial circulation」と「金融的流通」「financial circulation」とに分けることが便宜である。^(註8)しかして産業的流通における預金のみが經常産出に對して回転するに過ぎない。投資及び消費總支出、從つてまた国民貨幣所得を決定するのはこの預金の大きさとその所得速度である。

かくて先に触れた外国銀行預金が国内預金に移つた場合、或はこれに反し反対の方向へ預金の推移があつた場合總支出即ち貨幣所得に及ぼす影響を推理する手がかりを与えてくれる。即ち外国銀行預金(外国私人を含めて)は主として金融的流通に止ることの多いことは容易に察せられる。勿論財及び勞務の輸出に對する支払いに用いられるであろう。しかしそれらは恐らく国内預金よりも極めて遅い割合で受領者に對して回転されるであろう。それ故に外国所有権より国内所有権への預金の推移は貨幣供給を變動せしめないが、もしそれが金融的流通より産業的流通への変動となるならば、^(註9)總支出量從つて国民貨幣所得に増大的影響を与える。反対に国内所有権より外国所有権への推移は縮小的となる。

しかしながらかかる変動は普通に当事国の流動性並びに投資機会を左右する多くの条件に依存することはいうまでもないが、更に一般的には資本貸借の取引型にも依るのである。この種々なる条件を一々分析することは全く投資の理論全体にわたることとなり、ここにかかる広範囲な問題を論ずることはできない。しかし国際間における資本取引の性格が国内の貨幣供給量並びにその流通速度、換言すれば国内の投資並びに消費の総支出率に及ぼす影響についてある概念を規定することは可能であり、必要である。そこで次に資本取引の型が総支出に如何なる影響を及ぼすか、しかもその第一次的效果についてのみ考察する。

(註1) C.P. Kindleberger International short-term Movements. 1937. P. 松井榮一訳国際短期資本移動論二六頁

(a) R. F. Harrod, International Economics, 1933pp. 96—99

(b) Viner, Canada's Balance of International Indebtedness. 1900—1913 1914 P. 79

(c) P. Machlup, International and the National Income Multiplier, 1950, P. 132 footnote 1

(d) See J. M. Keynes, A Treatise on Money, 1930. Vol. I. pp. 13—32

(e) Kindleberger, *ibid.* p. 邦訳前掲三一一—三頁

なおここに於て注意すべきは、キンドルバーガーが外国銀行預金というのは、純短期対外資産を意味する。純短期資産は対外短期資産マイナス対外短期負債である。

(7) Kindleberger *ibid.* p. 邦訳三三三頁

ケインズは産業的流通を経常産出、分配、及び交換の正常的過程を維持し、又生産諸要素が生産の最初より消費者の満足に至るまでに遂行する種々の義務に対して彼等にその所得を支払う業務のことであるというのである。

亦金融的流通を資産に対する現存の権利を保有し、亦交換する(産業の特殊化より結果する交換以外の)業務であるといふ、その中には株式取引所及び金融市場の取引、投機、並びに経常貯蓄と利潤とを企業者の手に送達する過程を含めてい

№° Keynes, Treatise on Money, 1930, pp. 243—4.

(e) Kindleberger, *ibid.*, pp. 23—5. 邦訳三五—六頁

三 誘發的資本移動の第一次的效果

国際收支における資本勘定項目を他の項目から来る単なる随伴現象として惹起せられるか、或は比較的独立的な要因として現われるかに応じて誘發的資本移動と自主的短期資本移動とに區別することができる。^(註1)

先づ誘發的資本移動が第一次的貨幣購買力に及ぼす効果から考察しよう。

誘發的資本移動の効果分析に当り、われわれは、固定為替本位 (fixed-exchange standard) を仮定する。これは為替相場が短期資金の移動により固定的に、或は金輸送点に比せられる一定の限界内に維持される場合を考えているのである。かくして為替相場の変動 (価格効果) による貿易收支の調整を排除し、資本の移動のみによつて行われると仮定するからである。^(註2) 今B国がA国に対して輸入超過となつたとし、B国はA国からの短期資金の借入によつてその支払する場合を仮定しよう。この場合支払用具として外国貨幣、外国為替、及び対外投資の三形態が考えられるが、これが総支出に及ぼす影響について吟味してみる。

(1) 対外支払に電信為替が用いられる場合、これには次の三つの方法がある。^(註3)

(イ) Bの銀行がその在A残高の正常的水準を引下げる。今Bの輸入商は自己の預金を引出してこれで以てBの銀行の在A残高に対する請求権を買つて、これをAの輸出商に渡す。Aの輸出商はこれをAの銀行において自己の預金となす。この場合においてはBにおける要求払預金が解除される為、その貨幣供給は減少し、これに反してAにおける外国銀行勘定が減少して国内の個人の要求払預金が増加する。即ち金融的流通が増す為その平均速度が増大する。要するに預金の内外的移動は貨幣供給量に影響しないのであるが、国民の総支出の

変化を見るのである。

(ロ) Aの銀行が在B 残高を増加せしめる場合、B 輸入商から支払を受けたAの輸出商はこれを銀行に売却してその要求払預金を増加する。従つて両国共にその総支出は変動する。

(2) 外国為替が利用される場合 輸入商は輸入地Bの銀行宛為替手形を振出し、これを輸出地Aの銀行へ売つて代金を回収する場合もその貨幣供給及び総支出に及ぼす影響は以上と異なるところなく、たゞこの場合にはAにおける所得の総支出の減少に恐らく先行することとなるであろう。即ち前者の場合にはA B兩國国民総支出若しくは貨幣供給に対する影響が同時的であるに對し、この場合はA B兩國においては同時的でない。

(3) 对外投资が利用される場合 今Bの輸入商はA B兩國において上場される有価証券を買入れ、これをAの資本市場へ送つて売り、その代金をもつてAの輸出商に支払つたとすれば、兩國の貨幣供給には何等変動は起らないが、然し総支出はこれが為に影響をうけるであろう。即ちBの資本市場における証券の購入によつてBの輸入商は資金を産業間流通より金融間流通へ移せしめたことになり、総支出は減少する。Aにおいてはそれと反對のことが生ずるからである。

以上は貿易收支項目のアンバランスに順応するいわゆる均衡化短期資金の移動であつて、その支払用具の如何により貸付国及び借入国における貨幣供給に對する影響は異なるが、何れの場合にも兩國の総支出、従つて所得に影響を及ぼす。即ち短期資金の貸付国(その純対外短期資産が増加し、或はその負債が軽減する国)においては総支出従つて所得が増大し、借入国(その純対外短期負債が増加し、或はその資産が減少せる国)においては総支出従つて所得が減少するのである。(註)

この様に輸出超過が所得を創出するというのは、輸出商との間に銀行が介在し、輸出商から対外要求権を獲得し

て輸出品生産者に必要な国内資金を供給するからである。かく銀行が外国為替を買つて対外資産を留保せんとする意志は為替市場の安定（固定為替制）の存在を前提とするものである。若し為替市場が不安定であるとすれば銀行が対外資産の増加を好まなかつたかも知れない。その時は輸出商は直ちに自国輸入商に手形を譲らなければならなかつたであらう。その時輸入商は手形購入資金を産業流通より取出し、その資金を受け取つた輸出商が輸出品生産に使用したとすれば、国内的には産業流通に変化がない。従つて所得が変らない。輸出為替の供給増加は単に輸入商にそれを需要せしめるに充分なだけ外国為替相場（支払建勘定）を下落せしめるに過ぎない。かくて為替相場下落によつて誘発された輸入増加が直接自主的輸出増加を相殺するのである。それ故にマクラップは輸出が所得創出的である為の条件として安定為替制の存在を強調すると共に貿易收支に基づく誘発的外国貸付を「融通的」"accommodating" 貸付と呼ぶのである。即ちこの対外貸付の源泉をなすものは外国に対する要求権への自主的需要ではなくて、輸出商の如き対外資産を売却せんとする業者と交換に国内資金を供給せんとする為の対外残高である。稀には輸出商自身暫くの間その対外要求権を保留し、他方輸出品生産に対しては、遊資（保蔵）から、或は銀行からの借入により流通する。即ち資金を金融的流通より取出して産業的流通へ注ぎ込む。しかし普通は銀行、為替安定資金を含めて）の誘発的貸付による。かかる誘発的貸付をする動機に基いてマクラップは資金を三つの類型に分ける。

(イ) 銀行が外国為替手形或は対外資金の供給増加に因る内外利子率の差益（或は相対的利潤）を利得せんが為に輸出商より対外要求権証券を買入れる。(ロ) 銀行或は為替業者が将来為替相場が安定の枠を越えない数ポイント上昇する（旧に復する）まで買持する。(ハ) 為替安定資金或は中央銀行が外国為替相場の上落防止の為買入れる。^(註7)以上の中(イ)(ロ)の動機は共通であり、為替手形の場合には分離し難い。(ハ)のものはこれら機関が市場が好転するまで保留し、或は金に換えるのである。

以上われわれは誘発的短期資本移動がその動機、支払形態において差があるが、等しく或程度固定為替制の下にはじめて見られるもので当事国の総支出に影響を及ぼすことを見た。(註。)

註(一) Machiup, *ibid.*, pp. 130—131

Nurkse, *ibid.*, S. 252 邦訳前掲二〇五頁

マルクセは短期資本移動を自主的と誘発的とに區別している。誘発的資本移動は短期資本移動に限られるが、自主的資本移動は短期資本移動に限られない。むしろ長期資本移動を自主的資本移動と看做してよい。勿論短期資本移動のうちにも自主的資本移動に含まれるもののあることは後述の通りである。なおマルクセも述べている様にこの両区分群の間に厳密な境界線を劃し得ないもののあることを注意すべきである。更に誘発的という言葉についても「言注意すべきことはマクラップの如く商品の輸出入との関連において生ずる「所得の変化から直接誘発された特別の意味を有しているのではない」ということである。

S. Enke and V. Salera, *International Economics* 1949, pp. 153—4

エンケ及びサレラは短期資本を自主的と均等化とに大別する。均等化というは恰かも個人が経常的支出が経常的収入を超過する時借入或は過去の蓄積の引出しに相等するものである。而して均等化短期資本移動と金の移動との合計額が国際收支の不均衡を示すものであるとする。なお彼の長期資本勘定の変動にも均等化資本移動として作用するもののあることを認める。即ち経常勘定收支の不均衡に誘発されたものをいう。それは恰も個人が経常的收支の不均衡に際し、その有する不動産を処分する如きであるという。従つてかかる場合は緊迫時にのみ起るのである。

なおここに注意すべきことは均衡為替相場判定の基準たるべき国際收支の均衡項目に誘発的資本移動を含めることについては異論がないが逃避資本を均衡項目に含めしむべきか否やにつき異論がある。(田中金司、金本位の回顧と展望三二九頁以下参照)

(c) Machiup, *ibid.*, pp. 131—32

純資本移動と国際收支

(e) L. A. Metzler, 'The Transfer Problem, in "Readings in the Theory of International Trade", 1950, p. 181
 メツラーは支払方法を規定している。(一)外国残高が引出される。(二)金の輸送。(三)受取国の銀行が支払国の銀行に債権を設定する。

(4) Ellsworth, *ibid.*, p. 308 外国為替手形を銀行に売るとは要求払預金を創出することであり、銀行から為替手形を買うことは要求払預金の減少である。

(5) Kindberger, *ibid.*, pp. 26—31

(6) Machup, *ibid.*, pp. 139—35

(7) *ibid.*, pp. 134—5

Kindberger, *ibid.*, pp. 邦訳九—一四頁

キンドルバーガーは国際短期資本移動を均衡化 *equilibrating*、投機的 *speculative*、収益 *income* 及び自主的 *autonomous* の四つの類型に区分する。均衡化資本移動は国際收支の他の諸項目の変動より直接に生ずるもので、貿易信用、安定資金、長期資金の対向的短期資金を含む。これはマクラップの誘発的資金移動に包含される。

次にキンドルバーガーはマクラップの(イ)の動機に相当するものを収益短期資本移動(ロ)の動機、(ハ)の動機、(ニ)の動機と呼び彼の均衡化短期資本移動より区別している。彼によれば収益短期資本移動とは国内貨幣市場にて稼得し得るよりもより高き収益率の追求をその直接的動機とするものをいうとの定義からも察せられる様に、マクラップの(イ)の動機よりも広範囲の即ち自主的動機によるものを含むのである。またキンドルバーガーは投機的短期資本移動を定義して外国為替の価値の変動もしくは変動の見込により刺戟されるものをいうのであり、自主的移動と異なるのは専門的投機業者により支配される点に於てであるといっている点からもマクラップの(ロ)の動機に基づくものより広範囲のものを含むことが察せられる。さればマクラップはこのキンドルバーガーの分類に対し次の如く批評している。「しかしキンドルバーガーのこれら二つの類型にはわれわれの誘発的或は融通の資本移動よりも多くのものを含む、何故ならば明らかに利子

率の差或は為替相場の変動に關する期待は國際收支の変化以外の他の事情に原因するものもあり得るからである。利率率（或は証券価格）及び為替相場の変動が國際收支の他の諸項目の変化によつて生ずる範圍においてのみキンドルバーガーの收益短期資本移動と投機的短期資本移動とはここにわれわれのいう誘發的（融通的）資本移動の一部を形成する。」

(Machlup, International trade and national income p.135 footnote 1)

なおキンドルバーガーの自主的短期資本はわれわれが後に問題とする自主的資本移動の一部に含まれる。

(8) 所得効果分析の条件としてメツラーも釘付為替相場を仮定するのであるがその場合には貸付国及び借入国の何れの国の通貨単位でも両国の単位として用いることができる。それ故に投資及消費数量を貸付国貨幣にて与えられ得ると述べている。

Metzler, ibid. pp. 180—1

四 自主的資本移動の第一次的効果

ここに「自主的」資本移動 (“autonomous” capital movements) といふのはマクラップに従つて次の如く定義する。國際收支の他の項目における變動の結果ではなくそれ自ら独立変数である。(註1) この点においてメクルセ、エンケ及びサレラの自主的短期資本移動に當る。(註2) しかしここにおいては短期資本のみならず長期資本をも含む。またその動因によりイヴェルセンが「実質的」資本移動 (“real” capital movements) と呼ぶものに當る。(註3)

自主的資本移動が当事国の貨幣供給、流通速度換言すれば総支出に及ぼす第一次的効果は自主的資本取引の性格と資本取引に対する自發 spontaneous が貸付国と借入国との何れの側から始発したか、或は両方にあつたかに影響されることが大きい。それは恰かも商品市場において売買される取引量の増加が需要側によるか供給側によるかの問題と似ている。資金の供給（資産の需要）と資金の需要（資産の供給）とが貸付国と借入国の両方にその意志がある場合には、資本移動の第一次的国内支出に及ぼす効果が最も大であることはいふまでもない。そこでかかる

観点からマクラップは自主的資本移動をその形態に従つて資金に対する自発が両国のどちら側にあるかをシンメトリカルに排列し、その効果を吟味している。(註4)

次にマクラップに従つてその第一次的消費及び投資支出に及ぼす効果について考察しよう。

一 第一次的消費支出効果

(イ) 片務的支払の場合

賠償金、贈与、援助資金或は利子、利潤、借入元金の支払の如きものが考えられるのであるが、これらのうち前三者は普通財政資金の形態をとる。これらの資金が小所得階級に対する課税を通じて調達されたとすれば支払国における消費支出の減少することは確実である。然るにその資金を銀行より借入れたとすれば必ずしも第一次的消費支出とはならないだろう。他方受取国側に如何なる影響を及ぼすであろうかはその利用方法如何に依存する。財政支出として使用したとしてもそれだけ確実に支出増加となるといふことはできない。何故なれば受取資金が国内における借入の返済に充てられ消費支出水準に影響を及ぼさない場合もあり得る。もし受取資金が課税軽減補充の為に使用された場合には、消費支出増加となるであろう。しかし減税が小所得階級になされた場合のみである。

次にこれらの一方的支払資金が民間の手で行われた場合を考えてみる。資本輸出者が一方的支払のため対外要求権・購入に充てる資金を国内における彼の未決済貸付回収によつたとすれば消費支出を縮小せざるを得なくなるであろう。一般に賠償金、贈与等の如き非経済的目的のための支払、また民間資金であつても元金、利子等の期限の定まつた一方的支払は資金供給の弾力性のないものであるから投資及び消費支出に対する蚕食となる可能性が大きい。

(ロ) 双務的資本取引の場合

種々取引の場合に応じて効果も異なる。資本貸付者がその資金を国内における未済貸付の回収によつて調達した場合には、第一次的消費支出の減少が見られるであろう。又資本逃避の場合に見られる如き資本輸出は、それが「火急」(urgent)であるので国内投資の制限を見るのみならず資本家の貯蓄性向も著しく高まる場合には第一次的消費支出も亦著しく減少するであろう。しかしかゝる逃避資本の流入国においては、かゝる資金は貸付国側の所有にかかる流動資金(金融的流通)の状態にて保有されるから消費並に投資支出に影響することが少い。

一 第一次的投資支出効果

(イ) 外国資産保有への需要の場合

外国資産に対する需要が積極的となると国内投資に代替し、国内投資は減退する。しかし乍ら金融緩慢な時代には外国資産獲得資金の大部分は遊資としての要求払預金、或は銀行の信用創出に基く貸付から来るであろう。このことは利子率を引上げることなしに行われる限り国内の毎期の投資は何等減少を見ることにならない。

勿論銀行の流動資金は無尽蔵ではない。従つて投資と貯蓄とが均衡している状態を仮定し、そこから議論を出発せしめ、而も外国資産に対し継続的新規需要がある場合には、早晩国内投資の減少を見ることになる。

上に見た如く仮定の如何により資本輸出が直接国内支出に及ぼす効果を予想することが可能であるが、マクラッブはそれは結局必然ではないとなし、外国の反作用を含めて次の様に批判する。自発的外国貸出第一回賦払金が流動準備資金から支払われたとする。受領国において投資増加↓所得増大↓貸付国からの誘発的商品輸入となるかくてこれら誘発的輸出により自主的資本貸付国において次の二つのことが起る。一つは自発的資本流出により弱化した銀行準備状態が誘発的輸出品の売上により補充される。第二にはこの新規の誘発的輸出を通じて生ずる

所得により誘発的貯蓄が発生する。この貯蓄の増加は国内投資の一定水準を何等蚕食することなく、而も自発的資本輸出の継続的賦払を可能ならしめる。

(ロ) この場合は受領国側の投資を増大する可能性最も大である。蓋し直接投資は貸付国資本家の管理下にあるからである。財の形態として自国から直接トランスファーされる機械、或は海外から輸入される施設以外の、直接投資々金の大部分は借入国における支出増加となる。但し、直接投資の場合投資財として直接輸入されるものは第一次的支出の附加とならないことを注意すべきである。

(ハ) 直接対外貸付及び直接外国借入の場合

この場合は資本取引に対する意図が貸付国及び借入国の両方にあるが故に、受領者が借入金を支出に利用しないということはむしろ例外であろう。しかしながら直接外国借入は受領国の金融市場に投資し得る資金として放出しても、直接經常的投資に役立たない。単なる借替の為に利用されることも考え得られる。

勿論借入国において利子率に弾力性があるがあまり流動性選好に弾力性(投機的動機の為貨幣手持残高への需要)がなく、而も資本の限界効率に充分な弾力性がある場合には、海外からの最初の受領者が必ずしも直接投資するとは限らない。しかし借入資金供給の増加が遊資的流動的残高を余り増大することなしに、利子率を低下せしめ得たとすれば、資金の大部分が現実の投資に使用されることは確実である。マクラップはこれらの仮定からすればこの様に借入資金の投資化は必然的結果ですらある。がしかしこれは余りに多くの条件に基くので実現性に乏しいという。

(ニ) 資本輸入が貸付者と借入者との間に直接交渉のない場合

資本の流入は証券に対する外国需要の反作用である。借入国における証券売却者はその売却資金を資産の代りに

流動資金において保有せんとし、事実投資の危険を冒して投資を敢行せんとする者がない。かりに投資への需要があるとしても銀行が借入差額を吸収することもある。かくてマクラップはそれ故に自発的資本移動のすべてが借入国における投資の増加となるものでないというのである。

外国人による証券の購買が証券売却国即ち資本輸入国において、第一次的投資支出の増加となる。一つの方法としてマクラップは株式取引所の反作用をあげている。今株式市場が海外からの証券需要の増加に順応し、又株価の昂騰は新投資の爲の新規証券発行を促進することになり、又資本の利潤刺戟を通じて消費支出も亦増加する可能性がある。しかしその可能性の程度並びに量については確言し得ない。

(ホ) 外国証券の売却が資本輸入国に於て自発的である場合

自発的外国資産の売却が国内投資と結合する場合は勿論、貨幣及び資本市場の状態に依存するのであるが、非自発的外国証券の売却の場合に比して非常に多い。(然し資本輸出国における投資及び消費支出に及ぼす効果は全く不明である。)

(ヘ) 外国市場における新規証券発行の場合

この場合には借入資金が資本輸入国における国内投資化することはほぼ確実である。然し資本輸入国における金融市場は外国証券の新規発行を刺戟するに足る程度に緩慢なる状態にあるのが普通と考えられるから、資本輸出国における投資がそれだけ圧迫をうけるとは思われない。以上のことをマクラップは次の様に要約している。

(1) 国内支出に及ぼす効果の可能性の最大なのは自発的資本輸入国である。(2) 直接投資がなされた場合には、投資国の投資支出と最も直結し易い。(3) 他の多くの場合には資本移動に起因するショックの一部分が弾力的通貨組織に吸収せられ、第一次的支出に大なる影響を及ぼさない。かくて自主的資本移動が、程度の差があるけれ

ども、第一次的投資及び消費支出となるとは確言し難い。

註(一) Machlup, *ibid.* p. 130

(c) Nurkse, *ibid.* s. 205, M. Enke and J. D. Salera, *ibid.* p. 153

エンケ及びサレラは自主的短期資本移動を、他の論者と同様国際收支の状況と無関係な移動であることを述べると同時に個人の場合に類推して次の如くいう。個人が彼の經常収入が經常支出に等しいにも拘らず短期資本を借入れる様なものがある。

(e) Iversen, *Aspects of the Theory of International Capital Movements*. 1935 p. 30

実質的資本移動というのは「資本がその過剰なる国から乏しい国へ後者に行わるるより高い利子歩合を継続的に利用せんが為に移動する」と述べ、これに反し資本が乏しい国から過剰な国へ逃避する資本をも実質的移動であるというのである。何故なら「高率課税通貨の価値低下、政治的騷擾等の危険を回避せんとする希望と最大可能の収益を獲得せんとする願望とは二つの異なる動機もしくは二つの互に矛盾する動機でさえもなく同じ計慮の二つの様相に過ぎない」からと云うのである。これに対してマクラップは、資本逃避を「その動機はより高き収益率を獲得するよりは、むしろ危険を避けるにある。」

かくて逃避資本の動機を価値保蔵となすのである。しかし何れにしてもイヴェルセンにおいては実質的資本にマクラップにおいては自主的資本に属せしめる。

五 自主的資本移動と誘発的資本移動との交流並に相殺の問題

これまでわれわれは自主的資本移動と誘発的資本移動とを全く別個の独立変数として取扱ひ、貨幣供給総支出に及ぼす効果について考察して来た。その際達した結論は自主的資本移動の効果は一般的に確言し難いが、可能性あ

りとすれば借入国において総支出が増大するに對し、貸付国においてそれらが減少する傾向がある。これに反し誘発的均衡化短期資本移動の効果は貸付国において増大し、借入国において減少する傾向があるといふことであつた。かくて問題は、一、自主資本移動と誘発的資本移動との交流の有無と、二、交流ありとした場合それらの二つの流れが相殺されるべきか、また相殺した場合その効果も当然中和されるであらうかである。先ず第一の点から考察しよう。それには自主的長期資本に伴う購買力が如何なる過程を経て貸付国より借入国に移転するかを見ることにより手がかりを得るであらう。オリーン及びオリーンを祖述するイヴェルセン等^(註1)に従つてその機構の概要を窺ふことにする。今、A国がB国において自主的に長期貸付契約を締結し、A国はその借入金のうち直ちにB国資財の購入支払に充てた残額を、B国の銀行預金その他の資産として保有したとする。その限りではB国よりA国への長期資本の移動と共にA国よりB国へ対向的短期資金を貸付けたことになり、一時的にA国の長期借入が反対方向への誘発的均等化資本移動により相殺されたことを意味する。しかしA国は必要に應じてその借入金でB国においてA国宛又は第三国宛為替を買うか、或はA国又は第三国にてその借入金でB国宛為替を売つて資材の支払に充てる。その結果B国において外国為替の需要は増加するか、或は外国に於けるB国宛為替の供給が増加し、その為にB国為替相場(外貨建)は下落することになる。近き将来において回復すると予想される限り、投機的短期資金がB国へ流入する。しかしこれらの短期資金の流入がA国によるB国貨幣の供給を相殺するに不十分で、B国為替相場の下落が止むことなく、国内経済に与える影響が大となれば恐らくB国中央銀行は公定割引率を引上げるに至るであらう。それに應じて市場利率も亦上昇するならば、金融市場と為替市場との間に突然不均衡が生じ、従つて為替の現物相場と先物相場との開きがB国に於ける短期利率と騰貴による新しい利率の差に適應するまで諸外国よりB国へ短期資本の流入が行われる。長期資本の流出はそれ自体長期利率を上昇せしめる傾向をもつのであるが、しかしそ

れの如何に拘らず短期利率が上昇する時は、証券価格が下落する。その為に国際証券相場の裁定の為の短期資本が流入する。

若し以上の様な銀行利率の操作に伴う誘発的短期資金の流入によつても貨幣的均衡に達しない場合に金の流出を見るか、自由為替制においては、為替相場の下落を見ることになる。金の流出或は為替相場の下落の過程を経るも結局価格効果によりB国の輸出の増加輸入の減少をもたらし、国際收支は著しく改善される。それによつて均衡が回復されるならば金の流出は止み、為替相場は旧に復し、銀行利率も引下げられるであろう。従つて先に入つた外国短期資本もそれぞれ外国へ引上げられる。結局最初にA国へ貸付けられた貨幣は金流出に相等する部分の外は、結局B国の輸出商の手に入り、それによつてはじめて貨幣的安定状態に達するのであるが、それと共に資本移動の過程は完了する。

以上は購買力移転機構を概観したのであるが、この機構の説明に見られる長期資本と短期資本との交流が事実においても第一次大戦前ロンドン市場において対外長期貸付が行われると同時に、他方各種の短期資本の流入が均衡的に作用し長期資本の移転を円滑ならしめたのであつた。

かくの如く自主的長期資本と誘発的短期資本とが錯雑として交流し、それらの変化が結局外国残高の変動として現れると想像されるのである。そこで問題は自主的長期資本移動の取引があつた場合に、その額がそのまま購買力或は貨幣供給量と看做し得るか、それとも誘発的均衡化短期資本との差額を以て貨幣供給量或は購買力乃至総支出の変動と看做すべきかの問題が起る。換言すれば「純」資本移動を如何に解すべきかの問題である。

キンドルバーガーは短期資本移動が貨幣供給及びその流通速度に及ぼす影響を、純短期資金の変動となし、純資本移動を対外残高との差引額であるといふ。^(註2)

ハーバラーは長期資本移動と短期資本移動との間に密接な関係のあることを認め、長期資本移動と短期資本移動との差引残高のみを国際収支に記入せねばならないとして、次の様に説明している。短期資本交通と長期資本交通との間に密接な関係があり、そして部分的に相互に相殺し合う。従つてここに表われる額がそのまま外国の支払手段に対する需要或は供給を意味するのではなく、それは市場における総ての取引の残高によつて定るのである。例えばドイツのある企業がニューヨークで一千万ドルの社債を募集するとしても、このことは直ちに一千万ドルが為替市場に供給され、乃至四千万マルクが新需要となることを意味するのではなく、ニューヨークの銀行において一千万ドルの預金がドイツの企業家の為に認められ、ドイツの企業家はこの預金を必要に応じて使用するのである。

従つて一千万ドルの長期の債務に対して一千万ドルの短期の預金が成立する。而してこの過程が初めて有効な支払手段供給となりて現われるのであるが、しかもかかる短期の預金の中使用される額だけが現われるのである。(反対に先づ短期の債務が成立し、企業または公共団体にかかる短期債務が長期の債務の発行によつて後に処理されることもある)。かくてハーバラーは長期資本交通と短期資本交通との差引残高のみを国際収支に記入すべきであると

なす。而してハーバラーは短期資本交通として(1)当座勘定取引における自国預金の増減(及びその反対)。(2)

外国為替の保有高の変動、(3)その他の商業債務の残高の変動を含むのであるから、資本移動には外国残高の変動を包含すべしということになる。これに対しヴァイナーは純貸借に銀行の外国銀行残高を含めないのである。またマルクセは長期的資本移動の貿易収支並に所得に及ぼす効果を見るに当り、外国残高を包含する説に強く反対する。即ち彼は次の如く主張するのである。資本移動は国際収支中における飽くまでも独立的な決定要因として見なければならぬ。それは国際収支の他の諸項目の大きさを左右する力を自ら生ずるものである。しかるにこれと反対に所謂「国際収支説論者」(“Zahlungsbilanztheoretiker”)はその時々可能な資本移動の大きさは国際収

支の他の全諸項目によつて——而も主として（固定的な、自然的に与えられるものと考えられた）為替貿易上の收支によつて——決定せられ、従つて資本の輸出入はその本質上単に国際間の商品勞務均衡の積極残又は消極残を示すものに過ぎぬとする學說を反駁してマルクセは、資本移動は自らこれに相當せる差額 (Saldo) を創出するのであつて全然受動的に他の諸項目の残余 (Res) としてのみ成立し來るのではない。而してこの様な国際收支論者の誤解の原因は恐らく資本移動の統計的方法のうち主として存すると思われる。かくて實際的統計的観点からすれば、資本移動が一の残余項目として、即ち国際收支の他の諸項目の差額として出て來ることが肯けるのである。しかしながらこのことから經濟的にもまた資本移動の差額の性格が帰結せられるかに考へるならば、それは全く誤謬である。經濟的観点からする限り既述の如く資本移動は国際收支中にあつて飽くまでも獨立の役割を演ずるものであつて、資本移動が受動的に決定せられるのは均衡化短期資本のみである。換言すれば即ち人は「天の賜として輸出超過が現われるまで」資本移動の出現を待つ必要はないのである。^(註4)

しかしこの問題はマルクセのいう如く資本移動を直接統計的に算定し得ないから、統計的に測定し得る貿易残高より間接的に資本移動を求めんとするところに誤解の原因があるとするのは當らない。純資本移動を尋ねる根拠はかかる實際的、統計的或は便宜的な点にあるのではなく、マルクセ自身強調している經濟的観点にあるのである。

資本移動の所得効果を問題にする限り或種の為替固定制を前提すべきであり、しかる時は長期資本移動と短期資本移動との交流が行われることは既述の通りである。かくて対外長期資本貸付者による外国資産に対する需要は銀行の在外残高によつて相殺される。即ち銀行や投機業者が自主的資本輸出者により新しく需要される外国残高を供給せんとして待期している。^(註5)

従つてマルクセが資本移動が国際收支の他の諸項目の大いさを左右する力を自ら創り出すという時、それは外国

残高（短期資金）変動を考察の外におくもので、事実を無視したものといわねばならない。それでは対外貸付における自主的变化が誘発的变化によつてバランスされることは、貨幣供給及び所得に及ぼす前者の効果を後者のそれでもつて全く中和すると考えていいだらうか。マクラツプは常に全く中和すると想像することは誤りであるとなし、それは外国資産に対する国内需要の自主的形態即ち対外貸付が（イ）遊資、（ロ）銀行借入、（ハ）国内投資（ニ）消費のうち何れの犠牲において行われたかに依存するものである。（註⁶）（イ）（ロ）の場合には借入国側からの撥ね返りを別とすれば第一次的国内貨幣流通量は不変である。詳言すれば（イ）の場合自主的に対外貸付をなさんとする者が自国内銀行に保有の流動性資金を取出し、銀行より在外資金を譲り受ける証券に投資したとする。

この場合には従来遊資として産業的流通に入り込まなかつた資金が引出され、銀行の在外残高と交換に銀行に手渡される。これによつて国内的には、たゞ金融流通に所有権の変動を見るのみで産業的流通に変動はない。（ロ）の場合には対外投資者が国内銀行から資金を借り、それで以て銀行の在外残高を手に入れるのであるから、直接産業的流通に変動は起らない。これらに反し（ハ）（ニ）の場合の如く国内投資及び消費支出の変化が国際收支の逆調と結合するならば、国民所得にも影響せざるを得ない。例えば資本逃避に於て見られる如く、経済外的原因に基づき一時的に多額の対外資産に対する需要増加が現れる場合には、対外資産需要者自身投資或は消費支出を削減するか或は他の者をして投資並びに消費的支出を節約せざるを得ない方法で、必要資金を調達する場合に生ずる。

誘発的短期資金についてもその移動と同時に総支出に影響しない場合がある。例えばA国の輸出者がB国の輸入者に個人信用を与えた場合は、A国からB国へ誘発的短期資金が与えられたことになるのであるが、しかしかかる短期資本の移動と同時に総支出が貸借国たるA国に於て増加し借入国たるB国において縮少することはない。

輸入商がその輸入資金を銀行からの借入によつて調達され、それが輸入契約と同時に輸出商宛に送金されるなら

純資本移動と国際收支。

ば、国内における産業的流通は輸入品がB国市場で売却され、その売上代金が先の借入金^(註8)の返済に充てられる時に初めて収縮するのであつて、誘発的短期資本の移動の第一次的効果ではない。

かくの如く自主的資本移動にしても、亦誘発的短期資金移動にしても、それらの産業流通に及ぼす効果が発現されない場合があるから、自主的資本移動と誘発的資本移動とが相殺されると当然それらの効果においても亦中和されるものと推定することは誤りである。従つて自主的資本移動の効果をそれ自体を第一次的総支出効果と見ることの正当でないことは勿論であるが、又自主的資本移動と誘発的資本移動との単なる相殺を以て第一次的総支出効果と見ることも充分でない。さればマクラツプは「自発的資本移動と投資及び消費支出の変動との間に同一性を保証する何ものもなご……」^(註9)といわねばならない。

註(1) B. Ohlin, *Interregional and International Trade*, 1933, pp. 384-390 C. Iversen, *ibid.*, pp. 467-470

(a) Kindleberger, *ibid.* p. 19 及び footnote 7 邦訳二六頁及び二八頁脚注7

(c) G. Haberler *Der internationale Handel*, 1933, 松井、商會訳国際貿易論上巻三〇—三二頁

(4) Nurkse, *ibid.* ss. 77-79 邦訳七一—七三頁

(5) Machlup, *ibid.* pp. 135-6,

Ellsworth, *ibid.*, 279 銀行の在外残高の増加は結果として外国銀行に対する短期資金の増加を示す。

(6) *Ibid.* pp. 137-9

(7) *Ibid.* p. 138 footnote 1

外国残高或は他の資産が海外及び消費支出に影響を及ぼすことが考えられる。而してこの外国の輸入—誘発的輸出を通じて—撥ね返しが国内の所得に及ぶかもしれない。

(8) P. B. Whaley, *International short-term Capital Movements*, in "Economica," New series, vol. 6 pp. 30-39

(e) Machlup, *Ibid.* p. 139

六 結 言——純資本移動と貿易收支

自主的資本移動と貿易收支との調整機構をオリン及びイヅエルセン等のいわゆる近代理論に従つて次の如く定式化することができるであろう。資本移動（貨幣購買力）↓投資並に消費支出変動↓国際收支均衡回復

右の様な機構が完結する一つの重要な条件は、資本移動（貨幣購買力）と投資及び消費の支出額の変動とが同一であることである。この条件が充されない限り所得以下の系列が予定された様に完了しない。貸付国において国内投資及び消費支出が減少し、その結果所得が縮少し、他方借入国において投資消費の増加がその所得を増大せしめた後においてのみ貸付国が国内輸入の減退と借入国からの誘発的輸出増加を見るであろう。しかるにわれわれが前節に達した結論からすれば、資本移動と総支出との關係が必然であると確言し難い。換言すれば資本移動に貿易收支が追隨的に自己を適應せしめるとの論理的必然性がない。(註1)

それでは投資及び消費支出と必然的關係ある資本を如何に解したらいいか。マクラツプは自主的資本移動が少くとも当事国の一方の投資及び消費支出に影響した場合にのみ純外国貸付となるというのである。(註2)

それではどんな過程を経て資本移動が純外国貸付となるであろうか。上記の様に貸付国及び借入国においての資本移動による第一次的総支出効果が現れて後初めて貿易收支の改善が見られるのであるが、この改善は少くともその一部分銀行が最初自主的對外貸付者に融通した在外残高を補充することになる。即ち積極的に對外貸付をなさんとする者に在外資金を与えることによつて、消極的に誘発的對外貸付を遂行した銀行が、今や輸出業者から輸出増

加に伴う外国要求権を獲得し、外国残高を増大することとなる。換言すれば今や銀行が誘発的対外貸付をなし外国残高を増加したことを示すのである。この様に自主的資本貸付が総支出に如何なる影響を及ぼしたか（即ち純資本として移動したか）は所得の変動↓貿易収支の改善↓外国残高の増大によつてのみ立証されることになる。

従つて自主的資本移動或はその一部分が純資本移動であつたことを立証するものは、結局増大された貿易残高である。^(註3)かくて調整過程において純資本移動が貿易収支に追隨するという方が確實である。これに反し自主的資本貸付に貿易収支が追隨するというのは、ただかゝる可能性があるに過ぎない^(註4)ことになる。

かくて「また資本貸付は外国資産に対する自主的需要であるか、或は誘発的対外貸付（それは輸出超過から得られる外国残高の獲得からなり、而も外国残高の減少を補充し、それ以上の結局の「純」残高の増加であるところのもの）の何れかであるということが出来る。而して勿論資本移動という言葉彙を外国銀行残高のすべての変動を示す「純」資本移動という言葉でもつて表現させるならば、その時は資本移動は貿易収支（更に厳密には經常勘定項目）から生じたと主張し、且立証し得る。他方若し資本移動を以て長期資本移動をもつて表現させるならば、貿易収支がそれに先行する資本移動に自己を適合させるといふことを尤もらしく見せかけたと言わねばならない。」^(註5)かくて先に示した連鎖は次の様に書き改められねばならない。

国内総支出変動↓所得変動↓国際収支回復↓純資本移誘

右の図式と先に示したそれとを比較してみると、後者においては自主的長期資本移動が連鎖に表れていないことである。これは資本移動が国内総支出に第一次的変動が現われた後においてのみ純資本移動であつたことを確認することが出来るからである。而も純資本移動は自主的資本移動と誘発的資本移動との効果上の差額である。換言すれば外国残高（総支出）の純変動であるから国際収支の変動によつて確認し得る資本移動が純資本を表現するものと

仮定した場合においてのみ、先の連鎖が完結するのである。かく論じて来ると「自主的資本移動が少くとも当事国
の一方の投資及び消費支出に影響した場合にのみ純外国貸付となるからして、そこから出発する方が正当である。
しかし投資及び消費の変動から出発する時は、すべての資本移動は所得誘発的貿易收支の変動によつてもたらされ
た誘発的移動として見ざるを得ないことになる。貿易收支のこれらの変動は、国内投資乗数の理論によつて示され
るところのものに過ぎない。」^(註⁶)

先に資本移動の所得並に貿易収支に及ぼす効果分析は、これを二段に分けて考察すべきことを述べた。自主的資
本移動が投資及び消費支出に第一次的変動を及ぼすや否やの問題は、第一段の分析に属し、われわれの課題も亦そ
こにあつた。今や投資並に消費支出に変動を及ぼした点から出発する以上、それは第二段の分析に属するもので、
投資乗数理論の課題であつて小稿の外にある問題である。たゞここに一言すべきことは、われわれの連した結論が
貿易残高と投資額即ち資本移動額とが完全に一致した時に初めて、その資本移動が純資本移動であつたと確言し得
るのであるから第二段の乗数分析は純資本移動という修正されたところの資本移動から出発すべきことである、従
つて投資乗数原理の活動もこの様に限定された舞台において演ぜられるのであるから、その華やかな演技に目を
奪われて、楽屋裏の仕度を見失つてはならない。

註(1) Machlup, *ibid.*, p. 140

(2) *Ibid.*, p. 141

(3) *Ibid.*, p. 143. footnote 1.

銀行残高のすべての変動が純資本である。それは銀行間の預金のみならずB銀行にあるA国民の貸借、及びA銀行にある
B国民の資産及び負債のすべてを含むのである。

(4) Ibid. pp.139-41

(5) Ibid. pp.142-43

(6) Ibid. pp.141-42