

流動性選好説と貸付資金説

— チャンの綜合説について —

金 森 恒 利

利子学説は従来より極めて議論の多い部門であり、その概念特に利子率の決定については多くの異説が存在し、今日なお、利子理論は経済学のウィークポイントといわれている⁽¹⁾。しかしこれを大別すれば、実物的学説 (real theory of interest) と貨幣的学説 (monetary theory of interest) の二群にわけられるであらう。実物的学説は貨幣のヴェイルを排除して実物の世界に利子の源泉を求めるもので、利子率の決定要因を客観的な実物資本の生産力と主観的時差とに見出さんとするものである。これに対して貨幣的学説は、信用ないし貸付資金 (loanable fund) に対する需給によって決定されると主帳するものであるが、当初のこの学説はいわば常識的な解明といわれるほどの素朴なものであった。その後ウィクセル学派によってこの両学説の綜合が試みられたが、その試みは必ずしも成功したとはいわれていない。かかる時に、ケインズはその「一般理論」⁽²⁾において従来の利子学説を攻撃するとともに、自らの理論として利子の流動性選好説 (liquidity preference theory of interest) を主張し、利子学説史の上に新分野を開拓した。

古典派の利子論、即ち従来の貸付資金説は所得を与えられたものと仮定した上で、利子率が投資函数と貯蓄函数 (流動性選好説と貸付資金説)

との交点において決ると主張するのであるが、ケインズは資本に対する需要そのものが動いている限り、これと密接な関係にある所得が一定であると仮定する事は許されないと、貸付資金説 (loanable fund theory) に全面的に反対する。ケインズによれば、貯蓄と投資を均等せしめるものは利子率ではなくしてむしろ所得水準である (乗数理論)⁽³⁾。それでは利子率は何によって決定されるか。彼は利子率を貯蓄又は待忍それ自体に対する報酬としてでなく、特定期間流動性を手離すことに對する報酬であると理解する。従って利子率は貯蓄と投資とを均衡せしめる「価格」ではなく、富を現金の形態において保有しようとする欲求を使用可能な現金量と均衡せしめる「価格」であり、その高さは貨幣の需給によって決定されるという。⁽⁴⁾ しかもかかる利子率が資本の限界効率との関係を通して投資量を決定し、更に貯蓄性向とあいまって所得並に雇傭量を決定するというのがケインズの「一般理論」の骨子である。かくして古典学派において相對価格を絶対価格化する乗数因子としてのみ考えられていた貨幣は、「現在と将来を結ぶ一環」として、即ち将来の不安又は危険のために保有される価値貯藏手段として保有され、利子率を決定する根本的要因として再び經濟に導入されたのである。

このケインズの新しい利子學説は勿論貨幣的學説の分野に属するものであるが、しかしそれは貨幣それ自体の需給、即ち貨幣手持需要と貨幣供給量 (現存の貨幣ストック) との関係から、利子率が決定されると主張する点において、従来の貨幣的學説とは區別されねばならない。従ってここに利子の貨幣的學説は従来の貸付資金説とケインズの流動性選好説との二つに細分された。このケインズの新しい利子論は、周知の如く極めて多くの論争を捲き起し、三〇年及び四〇年代を通してそれは活潑に繰り返された。しかし、これらの論争は実物的學説か貨幣的學説かという、いわば利子論における真に重要な論点に関するものでなく、いずれも貨幣的學説陣營に属する流動性選好説と貸付資金説との間の激しい論争であって、そこでの主要な論争点は、(1) この二つの學説は本質的には同じものであ

るかどうか、(2)もし同じものでないとするならば、いずれが正しいかという点であった。

特にこれらの論争を通して従来の貸付資金説そのものが著しく修正され、精密化された事は注目されねばならない。貸付資金説は利子率が信用又は債権 (claims) の価格であり、その需給に決定されるものと主張する。従来のこの説は信用の需給を投資、貯蓄のそれと同じものであると考えたのに反して、新しい貸付資金説は両者の間に相互に深い関連のある事を認めながらも、必ずしも全く同じものとは考えない。蓋し、人々は貯蓄を計画すると同時に貨幣の保蔵を計画することができ、又信用創造による貨幣の供給も可能だからである。かくして新しい貸付資金説によれば、信用の供給は貯蓄プラス貨幣量の純増であり、信用の需要は投資プラス純保蔵であって、この意味における信用の需給を均等ならしめる価格が利子率であるということになる。ここにわれわれは従来の伝統的貸付資金説に対して、この修正されたものを新貸付資金説として区別しよう。そして特別に断わらない限り、これから(5)は貸付資金説とはこの新しい形態のもの、特にロバートソンのものを意味するものとする。かくの如く、貸付資金説は精密化される事によってケインズの攻撃に対して反撃を行ったのであるが、一般理論刊行後間もない時期におけるこれらの反撃は、主としてケインズ利子論の革命的意義を否定する事によって、結局二つの学説は同じ結果になるという主張の形で行われたのであった。(6)

しかしながらその後に至って、ケインズが攻撃した所得一定という貸付資金説の古典的仮定は致命的欠陥である事が強く認識され、貸付資金説がいかに精密化されようともその欠陥をまぬがれぬ事が判明した。しかも、この所得一定の仮定はハンセンもいえる如く、ケインズの流動性選好説自体においてもみとめられねばならない。ケインズは貨幣に対する需要を取引需要と資産需要との二つに分け、後者の「本来の流動性函数」は所得水準から独立していると考えた。しかしながら実は所得水準がわからないと資産需要に利用しうる貨幣量は決まらない。従ってケ

インズ体系においても所得水準が決まらなければ、利子率を決定する所の貨幣の需給は決まらないことになる。ここにケインズの貸付資金説に対する批判が、そのまま彼自身に対してもふりむけられねばならないことになった。⁽⁷⁾

かくの如く、流動性選好説においても所得水準がきまらない限り利子率がきまらず、又利子率がきまらないならば所得水準はきまらない。そこで結局求められた総合的理論は、利子と所得との同時決定の理論であつた。この利子と所得との同時決定の理論は、ヒックス⁽⁸⁾によつてはじめて試みられ、その後モディリアニ⁽⁹⁾、ハンセン等⁽¹⁰⁾によつて形成されて来た。しかしヒックス、モディリアニの理論と、ハンセンのそれ(ケインズ経済学入門における)とは果して同じものであるうか。ヒックス、モディリアニは次に述べるハンセンと同様に、LM曲線とIS曲線の交点における利子と所得の同時決定の理論を主張するが、それは流動性選好説と投資貯蓄均等説の総合という形で行われている。勿論IS曲線における投資貯蓄の均等について、伝統的な利子の投資貯蓄均等説即ち伝統的貸付資金説を承認するか、又はケインズの乗数理論による所得の投資貯蓄均等説を承認するかについては、色々と問題も多い事である⁽¹¹⁾。しかしいまかりに、利子の投資貯蓄均等説を承認するとしても、そこにおいて均等せしめられているのは投資と貯蓄であり、所謂伝統的な貸付資金説にもとづくものであつて、われわれの所謂新貸付資金説の説く所の貸付資金の需要と供給ではないのでなからうか。

しかるに、「ケインズ経済学入門」においては、ハンセンは流動性選好説と新しい貸付資金説の総合として、利子と所得の同時決定理論を主張する。彼はケインズの流動性選好説は、所得水準が既知でなければ利子率を与える事ができないが、それと同じことが貸付資金説についても真である⁽¹²⁾と述べた後に次の如くいう。

新古典派の(貸付資金説)定式化とケインズの定式化とは、両者をひとまとめにした場合、利子率について十分な理解をわれわれに与えることになる。貸付資金説から種々の所得水準における貸付資金の供給表(ロバートソ

ンの貯蓄即ち、前期又は可処分所得からの貯蓄プラス銀行の信用創造および活動化された遊休残高）が与えられ、これと投資需要表が合せられてヒックスのIS曲線が得られる。しかしこれだけでは利子と所得との関係を知りうるだけで、その絶対値は確定できない。一方ケインズの流動性選好説からも、種々の所得水準における一連の流動性選好表を得る。これと貨幣当局によって固定された貨幣供給量と合してLM曲線が得られる。このLM曲線はIS曲線と同じく所得と利子との関係を示すのみでLM曲線からでは利子率のいくらになるかを知る事ができない。それゆえにIS曲線とLM曲線との交点においてはじめて利子率と所得とが同時に決定される。そしてこの均衡点においては所得と利子率とは相互に、(1)投資と貯蓄は均衡し、(すなわち現実の貯蓄と投資とは欲せられた貯蓄に等しい)且つ、(2)貨幣需要と貨幣供給とは均衡している、という関係になっているのである。⁽¹³⁾ (傍点筆者)

かくの如く、ハンセンは流動性選好説も貸付資金説も、それぞれ所得が既知でなければ利子は不確定であるとして、真の利子理論は両学説の総合によってのみ可能であると主張する。従ってこのハンセンの主張から得られる結論は、流動性選好説と貸付資金説とによって説明せられる利子率は、均衡においてのみ等値であるという事になる。同じく両学説の折衷説といいながら、かつての貸付資金説が両学説を一物の両面とみて、いわば同一の事態を表現する二つの様式に外ならずとみる事によって、一方流動性選好説を認め、他方貸付資金説を認めようとした等値説とは、異なるものといわねばならない。然らば二つの等値説はいずれが正しいか。ハンセンの主張が正しいとすれば、三十年代の貸付資金説の等値の主張は全くすてられねばならない。更に言葉をかえていえば、ハンセンが種々の所得水準における貸付資金の供給表と投資需要表が合せられて、ヒックスのIS曲線が得られるというが、果してそうであるかという疑問が提出される。

このようなわれわれの疑問に対して、最近アメリカンエコノミックレビューに、チャン(Tsang)が貸付資

金説と流動性選好説の等値の証明を試みた。彼は両学説の需給函数が正しく事前的意味に規定されるならば、それはすべての場合において同じ利子率を決定するという。従つてもしチャンの主張が容認されるとするならば、ある意味においてハンセンのIS曲線はヒックスのIS曲線よりもむしろLM曲線と同一となり、貸付資金説と流動性選好説の綜合による利子率の決定理論は無意味といわねばならないのでなかるうか。われわれはこのような点からチャンの最近の綜合理論をとりあげて、まずその紹介を試みるのが小論の目的である。

(1) 一谷藤一郎、「二つの利子論の対立」、バンキング、第七十八号。

安田充、「利子論における若干の問題」、経済と経営、山口大学経済学部、昭和三十年三月。

最近の利子論争の發展が極めて明解に説明されている。以下の説明は主として右によつてゐる。

(2) J. M. Keynes; *General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936.

(3) 岡本好弘訳、J. M. ケインズの経済学、昭和二十五年、二〇二—二〇三頁。勿論ケインズは所得水準を一定と仮定すれば、古典派利子論は容認されるという。しかし、かかる仮定そのものが問題であるというのが、ケインズの態度である。

(4) Keynes; *ibid.*, p. 167.

(5) 修正された貸付資金税についても、それぞれ論者によつて同じでない。殊に、オリーンとロバートソンとはその事前的貯蓄の概念は同じでない。オリーンのそれは期待所得から事前の消費支出を控除せるものであるに反し、ロバートソンのそれはすでに受取られた処分可能となる所得から、その時々を消費を差引けるものである。われわれは、これからはロバートソンの貸付資金説を用いる。オリーンの定義では事前の貯蓄と事後の貯蓄とは所得の流れが変化して甚だしく不安な際にも一致するけれども、ロバートソンの規定ではこのような事は起り得ない。即ち、所得が均衡している場合にのみ両者は一致し、又その逆も成立する。(一谷、前掲書二三八頁)

(6) これらの代表的なものとして、オリーン、ロバートソン、ラーナー、ハーバラー等の主張が挙げられる。又一般均衡体

系からこれを試みたものにヒックス、フェルナーとサマーズがいる。わが国ではこのヒックスの見解に対して高田博士がまっこうから反対され多くの論争が展開された。尚、チャンはこの論争が最近ストック分析かフロー分析かの形態でクライン、フェルナーとサマーズ、及びブルナー等の間に再燃したが、いまだ完全な意見の一致を見出すにいたっていない。

(7) A. H. Hansen; Guido to Keynes, pp. 140—141.

(8) J. R. Hicks; "Mr. Keynes," *Econometrica*, Vol. 5, Apr., 1937, Trade Cycle, pp. 136—154.

(9) Franco Modigliani, "Liquidity Preference and the Rate of Interest and Money" *Readings in Monetary Theory*.

(10) Hansen; *ibid.*, *Monetary Theory and Financial Policy*, 1949. 前者と後者とにおいて IS 曲線の説明は異なる。

後者は乗数理論によって説明している。

(11) 高田博士は利子の投資貯蓄学説である伝統的学説を承認すること、同時に流動性選好説を主張することは相矛盾する。従って後者を承認するならば、前者はすてられるべき運命にあると述べられる。(ケインズ論難、一〇〇頁)

(12) 即ちハンセンは次の如くいう。「貸付資金分析によれば、利子率は貸付資金に対する需要表と、その供給表との交点よってきまる。ところで貸付資金の供給表は貯蓄(ロバートソンの意味における)プラス新貨幣および遊休残高の非保蔵からの貸付資金に対する純附加から成り立っている。しかしその供給表中の「貯蓄」部分は「可処分」所得の水準とともに変化するのであるから、貸付資金の総供給表もまた所得とともに変化すると云うことになる。かくてこの貸付資金説もまた不確定である。ハンセンの貸付資金説はわれわれの新貸付資金であることは、これによって明かである。(ハンセン)

大石泰彦訳、「ケインズ経済学入門」一七八頁。

(13) ハンセン、前掲書、邦訳一八〇頁—一八四頁。

(14) S. C. Tsiang; "Liquidity Preference and Loanable Funds Theories, Multiplier and Velocity Analysis; A Synthesis"

流動性選好説と貸付資金説

The American Economic Review, Vol. XLVI, Sept., 1956, pp. 539—564.

二

チャンの論文は三部からなる。第一部において、彼は両説の等値又一致の証明に關するこれまでの試みとして、ラーナー、ヒックス、フエルナーとサマーズ、スワンの説を紹介しその不十分な点を論証する。第二部において彼の積極的な両説の綜合説を展開し、第三部において自己の理論から乗数理論と速度分析の綜合を試みる。チャンのラーナー、ヒックス、フエルナーとサマーズ及びスワンに対する批判は「註」にゆづり、われわれは直ちに第二部の彼の綜合説に入ることにしてしよう。尙第三部については稿を改めて述べたいと思う。

チャンは貸付資金説と流動性選好説は二組の需給函數、即ち貸付資金の需要と供給及び貨幣の手持需要と現存の貨幣ストックとが、「事前的」(ex ante) 意味において正しく規定されるならば、すべての場合に同じ利率率を決定するであろうと主張する。従って両説の等値を十分に証明するためには、われわれは企業又は家計のいずれにせよ、經濟主体の側における貸付資金の需要と供給の決意が、必ず何らかの目的に対して貨幣を手持又は手離そうとする同じ決意を同時に意味する事を証明しなければならない。この事はロバートソンの貸付資金説の定式化に嚴密に従うならば容易になすことができる。このようにチャンは貸付資金説の代表的形態としてロバートソンの説をとりあげ、これと流動性選好説との調和を試みるわけである。まず若干の定義から始めよう。

いうまでもなく、貸付資金はフロー (flow over time) の概念である。従ってこれらのフローの測定される期間をまず規定するのだから、その大きさは測定できない。我々はロバートソンに従って、時間を「日」に分けよう。この「日」は非常に短い時間であり、そのために個人 (又は企業) が与えられた日において受けとる所得 (又

は売上高)は、その日の進行中にはいかなる他の用途に対してもふりむけられることのできないものと仮定しよう。更にロバートソン自身はこの仮定をもうけていないが、われわれは Hicks⁽³⁾ にならって、貸付市場におけるすべての契約が各日のはじめだけに結ばれ、その日の残りの時間中は、人々はただ自分自身の貨幣か又は借入れた貨幣のいずれかのみで、彼等の支出(消費プラス投資)の計画を遂行するものと仮定しよう。従って各日にとってはその日のはじめに唯一の利子率のみが決定されるわけである。この定義は極めて重要であって、このようにしてわれわれは、所得、利子等の変動の動学的過程を、短い時間の間隔をもった短期均衡の、いわば一連の「映画面」として分析できるのである。

次に貯蓄を定義しよう。「日」のはじめにおいて貸付資金市場にとって利用可能な純貯蓄は、前日の純所得からその日のための計画された消費支出を差引いた差額として定義される。同様に粗貯蓄も、前日の粗所得(純所得プラス「解放された資金」(disentanglings)とその日の計画された消費との差額として定義される。この「解放された資金」とは、すなわち過去に行われた貯蓄であって、従来固定資本又は経営資本にすでに体化されたものが前日の間に解放せられ、従来と同じ形態かまたは異なる形態の資本に再体化するために利用される資金である。⁽⁴⁾

さて各日のはじめには(又はむしろ前日の終りに)粗又は純の可処分所得はすべて貨幣に体化されている。⁽⁵⁾ となればわれわれの日の定義によって明かな如く、前日の間に受けとられたこれらの所得は、翌日まで処分されることができないからである。従って各日のはじめに各経済主体が手許にもっている貨幣のストックは、前日に受け

とった彼の粗所得に、彼の遊休現金のストック(即ち前日の間、支出又は貸出(証券の購入)のいずれにもふりむけられなかった貨幣)を加えたものに等しいであろう。同様に社会全体としても、その日が開始される時に存在する貨幣ストックは、前日の社会の粗所得の総額に遊休残高の総額を加えたものにひとしく、しかもこの貨幣の総ス

トックは、必ず前日の終りに存在した貨幣の総額にひとしいであろう。

次にわれわれが「ファイナンス」(finance 金融、金繰り)と呼ぶ所の貨幣需要の意義を明かにしよう。われわれの「日」の定義から、その日の間に受けとる所得又は売上高は、その同じ日の支出を支払うために用いる事ができない。それ故に消費又は投資のいずれを問わず、その日のために計画されるすべての支出は、その計画支出にひとしい額だけの資金を、その日のはじめにあらかじめ別にとっておく事を必要とするであろう。かかる意味の貨幣需要をわれわれは「ファイナンス」と呼ぼう。貸付資金説が今期の計画された投資支出は貸付資金に対する需要を生ずるという場合も、実はかかる意味の資金の必要をさしている。又ケインズが彼の批判への解答として後に認めた所の、投資計画が実際に実現される前に獲得されねばならぬ所の「金融的準備」(financial provision)の意味もまたこれと同義である。

さて、かくの如き「金融的準備」を必要とする事は、必ずしも計画された投資支出にのみ限らない。度々指摘する如くわれわれの日の特殊な規定から、すべての支出に対してかかる「金融的準備」が必要とされる事はいうまでもないであろう。かくの如くすべての支出に対して、われわれが「ファイナンス」を必要とする事は、実はかかる「ファイナンス」がその日の取引に必要な貨幣需要即ち「取引需要」のすべてをふくむことを意味するであろう。それゆえ計画された支出が実行される時には、取引残高に対してそれ以上の需要は存在しないであろう。何となれば経済主体が彼の支出計画を遂行する時には、その日のはじめに蓄積しておいた「finance funds」を手離すのみであろうからである。従って、彼がその日の後の部分において財及び用役の販売によって受けとるであろう貨幣は彼の粗所得の一次的体化にすぎず、それは次の日まで処分することのできないものである。それゆえその日の後の部分において受領されるこれらの貨幣は、決してその日の取引を遂行するための取引残高に対する需要とみなすこ

とはできない。要するに、われわれは貸付資金市場における取引は、その日のはじめにおいてのみ結ばれると仮定したのであるから、利子率に影響を与えるものは、その日のすべての計画された支出を「ファイナンス」すべきその日のはじめにおける資金需要のみであるといわねばならない。従ってその日の所得とし体化されるが、次の日また処分されない処の、その日の後の部分において受領される貨幣は利子率に対して如何なる影響を及ぼさない。この点、われわれの貨幣需要の定義は、ワルラスの法則にもとづいて、いかなる財の売もすべて自動的に貨幣需要と定義される所の、かのフェルナーとサマーズの定義とは全く異なるものといふことができる。⁽⁶⁾

かくの如くわれわれはロバートソンの「日」の概念を導入し、所得と支出との間に *time lag* の仮定をもうけることによって、「ファイナンス」と貨幣の「取引需要」とは実は全く同一のものであることを明かにした。さて、もしわれわれのこの仮定が承認されるならば、貸付資金説と流動性選好説が全く同一の事態の異なる表現にすぎない事を示す事は、極めて容易となるであろう。われわれはその証明を次節において試みよう。

(1) (a) ラーナーに対して (A. P. Lerner, "Alternative Formulations of the Theory of Interest," *Econ. Jour.* June 1938, XLV III)。チャンはラーナーの両学説の証明は事後的な投資貯蓄恒等の概念によつてゐる。しかし、これは事前な意味に定義されねばならない所の貸付資金説を無意味にしたと批判する。

(b) ヒックスに対して (J. R. Hicks, *Value and Capital*)。ヒックスの価値と資本における両学説の等値の証明は次の如くである。即ちワルラスの法則によれば、貨幣をふくむすべてのものに対する需要は、必ず貨幣をふくむすべてのものの供給にひとしい、否むしろ同一である。従つて、若し財並に用役市場において、その需給がそれぞれの価格を通して均等化されるならば、その時証券の需給の均等は必ず貨幣の需給の均等を意味する。換言すればすべての価格と利子率の一般均衡体系の解においては、われわれは必ずすべての残余の式から導き出される所の一つの余分の需給方程式をも

つ。それゆえ若しわれわれが、貨幣に対する需給方程式を消去するならば、われわれは貸付資金説をもち、証券(貸付)に対する需給方程式を消去するならば流動性選好説をもつであらう。いずれの場合にも同じ利子率が一般均衡体系の解として決定される。以上のヒックス証明に対して、チャンはこの議論は論理的に正しい様に思われるけれども、それは十分人を納得させないという。蓋し、ヒックスも自ら注意したように「この論旨はコッパ個の方程式の中から一個の式の消去を可能にするにすぎない。いずれの式を消去するかは全くどうでもよいのである」。それゆえに若し、貨幣方程式又は証券方程式でなくピーナットの方程式を消去すればどうなるという疑問が出されるとチャンは批判する。要するにコッパ個の方程式の一般的均衡体系において、何故に貸付資金又は貨幣の需給のいずれかのみが、利子率の決定と対応するために選出されねばならないのか、又何故に他の商品の需給はそのような直接的影響力を認められないか、という点についてはヒックスは十分説明を与えていないといわねばならない。同学説が実際に同一である事を証明するためには、経済主体における貸付資金の需給の決意が、必ず貨幣手持の同じ決意をふくむ事を証明しなければならないであろう。このチャンスのヒックス批判も正当である。

(c) 次にフェルナーとサマーズに対して (W. Fellner and H. M. Somers, "Alternative Monetary Approaches to Interest Theory" Rev. Econ. Stat., Feb. 1941)。彼等もヒックスと同じくワルラスの法則によって、同学説の等値を証明する。即ち、ワルラスの公理によれば、ある期間における貨幣に対する総需要は、貨幣に対して交換される所の「債権」(ヒックスの証券)をふくめたすべての財及び用役の総供給に、その人自身の貨幣手持需要 (reservation demand) を加えたものに等しく、又反対に貨幣の総供給は、「債権」をふくめたすべての財及び用役に対する総需要(貨幣であらわした)に、支出しないで自分自身に供給されるその人自身の貨幣を加えたものに恒に等しい。さて彼等は利子率が現金に対する需給を均等せしめるという意味は、丁度靴の価格がすべての他の価格が所与ならば、この機能を営むというのと同じ意味に使われるという。従って、いまますべての利子率において、貨幣に対する総需要の中の二

つの項目、即ち債権以外の財及び用役と reservation demand が貨幣の総供給の中の同じ項目とそれぞれ均等せしめられているならば、債権に対する需給を均等せしめる同じ利子率が貨幣に対する需給（彼等の意味の）を均等せしめる事は、上記のワルラスの法則から容易に証明される。この場合、債権に対する需給の均等が利子率を決定するというのが貸付資金説であり、貨幣に対する総「需給」の均等が利子率を決定するというのが流動性選好説である。但し、後者の場合債権以外の財及び用役の価格がそれぞれの需給をすでに均等せしめている場合にのみ、この事がいわれる。このフェルナーとサマーズの主張はヒックスの論旨の精密化にすぎないが、その欠陥はいまや一層明かになったとチャンは次の如く批判する。第一の欠点はワルラスの法則から導き出される貨幣の需給の定義は流動性選好説に含意されている定義とは全く異なる事である。即ち、彼等のいう貨幣の総「需給」は「フロー」の概念であって、それは流動性選好説が通常意味する現存の貨幣の総「ストック」とは等しくない。（両者が等しくなるように測定される期間が定められる以外）はこの点彼等の定義は説明が不十分である。

しかし、チャンはこれよりもより根本的な欠陥は、彼等の定義する貨幣の需給は、事後的な意味の貨幣の需給を意味すると、極めて興味深い次の批判を行う。蓋し、彼等の定義する貨幣の需給はワルラスの法則から導出されているが、このワルラスの法則は「任意の財に対する有効需要はそれと交換される他の財の供給を、逆に任意の財の供給はそれと交換される他の財の需要を意味する」という自明の理以外の何ものでもないからである。しかもこのワルラスの法則にもついで、フェルナーとサマーズは貨幣の需給を定義した。従って彼等によれば、財及び用役を売った経済主体が、若しそうする時間が与えられるならば、その受領した貨幣をどのように配分しようと欲すであろうかという点に全くかわりなく、ただ財及び用役のいかなる売も自動的に貨幣の需要として取扱われねばならないように貨幣の需給が定義されている。この事は丁度財及び用役を売り終ったが、いまだその売上を特定の用途にふりむける時間を持たない所の供給者がその売上を貯蓄したといわれる所の、例の事後的意味の貯蓄の定義をわれわれに想起せしめる。かくして、いま

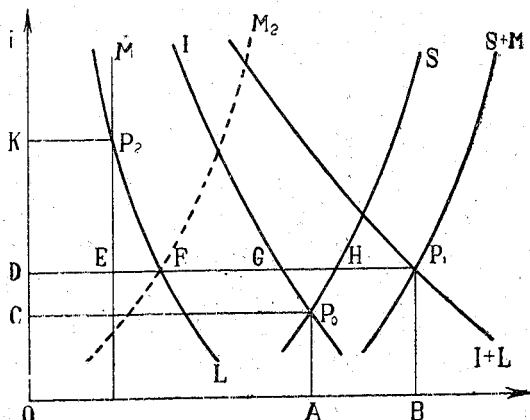
やフェルナーとサマーズによれば、かかる供給者はその売上を現金残高として需要したといわれる事になるであろう。かくの如く、フェルナーとサマーズはワルラシアンの事後的な貨幣の需給の定義（証券の需給の項目を除くならば貨幣の需給は常に等しくせしめられる）を採用した結果、丁度ラーナーが両学説の調和の試みにおいて、ケインジアン的事後的な投資貯蓄の定義を採用して貸付資金説に対してなしたと同様の誤謬を、流動性選好説に対してもなしたいといわねばならない。チャンはかかる立場よりロバートソンの期間分析を採用する。

第二の欠点として、チャンは財及び用役の売から生ずる貨幣に対する需要が常にその買から生ずる貨幣の供給によって対応せしめられ、その結果利子率に対して何らの影響をもたないという主張は、取引量並に所得水準は取引目的のため貨幣需要の増加を通して、利子率の上に全く影響を与えないというのとはほとんど等しい様に思われると批判する。そして実際に彼等の定義によれば、取引目的のための貨幣需要は全く考慮されていないといえよう。このチャンの批判も正しいのではないか。

高田博士はかかるヒックス形態における貨幣方程式は一般交換手段としての貨幣の形式的定義に外ならず、実在的な何物も示さない。従ってかかる方程式には流通速度の規定が入っていない。意味をもつ「貨幣方程式」はそれ自体の中に流通速度又は流動性の規定を含むところの方程式でなくてはならぬ。しかもかかる方程式によって決定されるものは物価水準であって、利子でないと主張されている。（ケインズ論難一〇三—一二五頁）

(c) スワンに対して (T. W. Swan, "Some Notes on the Interest Controversy", Econ. Record, Dec., 1941, XVII, pp. 153—65)。最後にチャンはスワンの説を批判する。スワンは上掲のラーナーの貸付資金説の図解から出発する。その図においては、貸付資金の総需要は投資（I 線）と純「保蔵」（L 線）の合計として、又その総供給は貯蓄（S 線）と貨幣供給の純増加（M 線）の合計として示される。さて、スワンはラーナーと同じく L 線と M 線との交点（ P_2 ）によって表わされる利子率と $I+L$ と $S+M$ の両線の交点（ P_1 ）によって示される利子率との相異をもって、流動性選好説と

値か否かの証明に用いられないのである。



「imaginary liquidity」の概念を導入するが、チャンの説明は簡単のため必ずしも明解でなく又問題はそれよりも次のチャンの批判にあると思うので省略する。問題はLとMとの交点に如何なる意義を認めるかにある。ハーバラーがこのP₂点に何の意義をも認めなかった事は正しかったとチャンはいう。I+Lとは貸付資金の総需要を表わすが、このLは附加的遊休残高の純需要と解されねばならない。しかるにラナーやスワンは、このLを貨幣一般の保有需要の増加の意味に解する。これではI+L曲線は全く無意味となり、貸付資金説によって理解される如き貸付資金の総需要を表わすということではできない。要するに、この図表は事前貯蓄は事前投資を均衡利子率においてGH量だけ超過する場合、それだけの貨幣が活動残高から遊休残高に移されるであろう。そして遊休残高の増加はEF=GHだけ貨幣量の増加

その上に活動残高の増加を附加して、従つてこのLを保蔵としてでなく、保有の意味に解する見解が多いからである。

例えば E. S. Shaw; Money, Income and Monetary Policy pp. 296—308. G. N. Halm; Economics of Money and Banking pp. 299—303

しからばいずれの貸付資金説が正しいか、Lを保有と解する見解の多くはワルラスの法則にもとづくものと解される。

これに対してLを保蔵とのみ解する見解はロバートソンの期間分析の上に立つ。しかし、この両者の検討は後日の研究に待ちたい。ただチャンがM線とL線との交点P₂に何の意義も認めないのは正しいのではないか。第三節のチャンの証明は流動性選好説によればM₂線とL線との交点Fにおいて利子率が決定されるという。従つてM線は全く関係がない。

(M₂線は第三節の第一図と同じ方法によつて描かれるが、図が複雑になるので説明を略する)

(2) Robertson; Essays in Monetary Theory, p. 65

(3) Hicks; Value and Capital, pp. 122—23 但しボックスはこの期間を「週」と呼ぶ。

(4) ここにいう粗所得とは国民所得概念におけるGNPよりもより広い概念である。

(5) この説明はすべての売が、現金取引によつて行われるという仮定を意味しているように思われる。実際にはある期間の売の中には、信用で取引されるものがある。しかし、この種の複雑化はわれわれの議論の本質を変えない。何となればわれわれは信用で売った場合、これを実際には次の二つの別の取引……まず売手の買手に対する貸付の供与、次に現金に対する売……からなっていると考える事ができるからである。従つて信用による売にふくまれるかかる貸付に対する需要供給を貸付資金に対する総需給の中にふくめる事は、同じ額が貸付資金方程式の需要供給の両側に加えられるのであるから、貨幣市場に対する均衡を変えないであろうとチャンはいう。このチャンの見解によると貨幣市場における貨幣の需給には、現金通貨と預金通貨以外に家計並に企業の振出した短期の手形をふくむことになるであろう。この事は議論の本質を変えないというのが今後の検討を要する問題と思う。

(6) [註(1)の(c) 参照。

三

貸付資金説によれば、各「日」のはじめにおいて貸付資金市場へ供給される貸付資金は次のものの総計からなる。

- (1) 本期の計画貯蓄、即ち前日の純所得から本期の計画消費を差引いたもの。
- (2) 前日中になされた固定資本又は経営資本のいずれかの「解放」(disentanglings) 又は負の投資 (disinvestments)。
- (3) 「純放出」(net dishoarding)。これは支出及び債権の購入のいずれにも向けず、手持ちしようと計画された本期の遊休貨幣の、前日のかかる遊休貨幣との比較における純減少を意味する。(但しこれは勿論マイナスの場合もある。)
- (4) 純附加的信用創造。

これに対して貸付資金市場における貸付資金に対する需要は次のものからなる。

- (1) 純投資支出のために予定された資金。
- (2) 固定資本又は経営資本の維持又は置換の支出のために予定された資金。

さて以上の貸付資金に対する需要と供給は利子率の機構を通して均等せしめられるが、次にこの貸付資金の需給方程式から貨幣需給方程式が如何に導出されるかを明かにしよう。

貸付資金の供給の(1)と(2)及び貸付資金の需要の(1)と(2)はそれぞれ計画された粗貯蓄、計画された粗投資支出としてまとめられるから、貸付資金説による利子率決定の方程式は次の如く簡單化される。

$$\text{本期の計画粗貯蓄} + \text{遊休貨幣需要の純減少} + \text{新貨幣の純創造} = \text{本期の計画粗投資} \dots\dots\dots (1)$$

更にわれわれの定義から、計画粗貯蓄は前期の粗所得マイナス本期の計画消費であり、又遊休貨幣の需要の純減少は、前期の遊休貨幣マイナス本期の遊休貨幣需要にひとしいのであるから、上式は次の如く書きかえられる。

$$\text{前期の粗所得} - \text{本期の計画消費} + \text{前期の遊休貨幣} - \text{本期の遊休貨幣需要} + \text{新貨幣の純創造}$$

$$= \text{本期の計画粗投資} \dots\dots\dots (2)$$

更に先に説明した如く、前期の粗所得プラス前期の遊休貨幣は前期の終りにおいて存在する貨幣の総ストックであるから、右式は更に次の如く書くことができる。

$$\text{既許の貨幣ストック} + \text{新貨幣の純創造} = \text{本期の計画消費} + \text{本期の計画粗投資} + \text{本期の遊休貨幣需要} \dots\dots\dots (3)$$

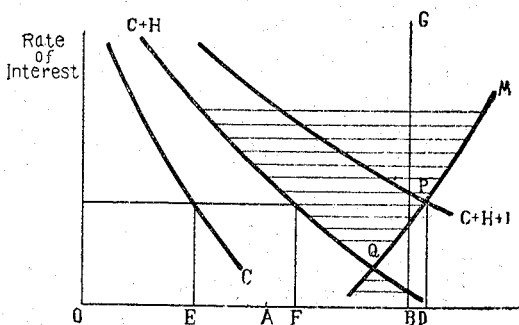
又、計画消費と計画投資は等額の「金融的準備」に対する需要、即ち貨幣に対する取引需要を生ずるのであるから、われわれは更に貸付資金方程式を次の如く書き改めることができる。

$$\text{既許の貨幣ストック} + \text{新貨幣の純創造} = \text{「ファイナンス」に対する本期の需要} + \text{本期の遊休貨幣需要} \dots\dots\dots (4)$$

(又は貨幣の本期の取引需要)

以上をもってわれわれは貸付資金の需給方程式(1)が貨幣の需給方程式(4)と全く等値である事を示すことができる。このように貸付資金の需給式を貨幣の需給式に変換できた根本的理由は、ロバートソンの「日」の如く非常に短い時間においては、「ファイナンス」のための資金需要が同じその日の計画支出にひとしくなければならないという点にあることができる。

さて、上記の方程式の各項目は利子率の函数とみなされるが、次にわれわれは方程式(2)を図示(第一図)して、両学説が全く等値である事を証明しよう。まず図表の説明から始める。第一図の水平軸上 OA と AB は前日の粗



所得と遊休貨幣の量をそれぞれ示す。従って、OBは既存の貨幣量を示し、その大きさは今日ではすでに所与とみなされる。C曲線は今日の計画消費を示す。可処分所得（即ち前日の所得）が与えられれば、この計画消費は利率（垂直軸に測られる）の減少函数であると仮定しよう。このC曲線とC+H曲線との間の横の間隔は、遊休貨幣の今期（日）の需要を示す。この需要函数も同じく利率の減少函数と仮定しよう。従って定義により、C+H曲線とB点における垂直線BGとの間隔はそれぞれの利率に対して銀行以外の部門が供給する貸付資金の量を示す。尚、この貸付資金の供給はC+H曲線が垂直線BGの右側に来る場合には、マイナスとなる。M曲線は銀行組織が今日供給しようとする貨幣量を示す。銀行は通常の場合、利率が高ければ貸付を増加するであろうから、銀行組織からの新貨幣の附加的供給は、M曲線が示すように利率の増加函数とみなされる。このM曲線と垂直線BGとの間隔は銀行組織がそれぞれの利率に対して今日新しく創造する「新貨幣量」を表わす。しかしM曲線が垂直線BGの左側に来る場合は、それは新貨幣の創造ではなく、むしろ既存の貨幣量がそれだけ銀行組織内に消滅される事を示すであろう。以上の点より、われわれは社会全体に対する貸付資金の供給表をC+H曲線とM曲線との間隔によってあらわすことができる。（横線によって示される）勿論利率がC+H曲線とM曲線との交点（Q点）以下に下落するならば、貸付資金の供給はマイナスとなるであろう。

次は、方程式(2)の右側の貸付資金の需要である。これはいうまでもなく今期の計画粗投資からなっている。われ

われは前日中に受けとった可処分所得と既存の資本設備のストックが与えられるならば、粗計画投資もまた経常利子率の減少函数と仮定しよう。従ってこの計画投資函数は $C+H+I$ 曲線と $C+H$ 曲線と間隔によって示される。

それでは利子率は、如何に決定されるであろうか。今期の利子率は $C+H+I$ 曲線と M 曲線との交点 P において決定されるであろう。なんとすればこの点において $C+H+I$ 曲線と $C+H$ 曲線との間隔、即ち貸付資金の需要が $C+H$ 曲線と M 曲線との間隔、即ち貸付資金の供給と均等せしめられているからである。

さて、われわれは貸付資金説の需給方程式(2)を示すこの同じ図表を用いて、利子率が流動性選好説によっても決定される事を証明することができる。なんとすれば、 $C+H+I$ 曲線と縦軸との間隔は貨幣に対する総需要をあらわすに他ならないからである。即ち、それは計画消費と計画投資(貨幣に対する経常的取引需要)及び遊休貨幣に対する需要(投機的並に預備的目的のための)からなっており、方程式(3)、(4)の右側をあらわしている。又他方 OAB は前日の終りに存在した貨幣のストックであり、 BD は今期の利子率 PD によって誘発された附加的貨幣量である。従って OD は方程式(3)、(4)の左側をあらわしている。かくして明かに、均衡利子率 PD においては、貨幣の総需要と貨幣の総供給(貨幣供給への新附加分をふくめて)とは相等しい。以上によって、われわれは流動性選好説と貸付資金説はいかなる場合においても同じ結果に到達するものであり、いわば同一の事態を表現する異なる様式に他ならないといふことができる。然らば、何故にかかる両説の完全な一致を見出すことができたのか。それはすでに述べたように、われわれの理論においては市場への貸付資金の供給の事前的決意は必ずその人自身の消費及びその人自身の遊休貨幣に対する需要を「ファイナンス」するために必要な資金に関して同様の事前的な決意を伴うものであり、又他方において、市場から貸付資金を借入れようとする決意は必ず投資支出を「ファイナンス」するための資金の必要について同じ決意を伴うものと仮定されているからである。

以上で、チャンの両学説の等値に関する図表による証明は終るが、彼は終りにこの結論を用いて、節約 (thrift) 又は生産力の増加の利子率に対する影響について、従来のケインジアンが陥っていた誤謬を指摘することができるという。例えば、節約の増加 (即ち消費性向の減少) 又は投資の限界効率の増加は利子率に対して直接影響を与えないというのが、従来の流動性選好説の提唱者達の共通の主張であった。そして、彼等はこれらの変化の利子率に及ぼす窮極の効果は、所得水準に対する影響を通して、間接的にのみあらわれるのであり、しかもその場合、この所得水準の変動を生ぜしめる「乗数過程」は、金融市場とは全く独立に作用するものと理解されていた。しかしこのケインジアン主張の誤りは、われわれの図表によって容易に指摘されるであろう。

例えば、節約の増加は消費曲線 C を左側に移動せしめる。従って遊休貨幣に対する需要表が与えられているならば、 $C+H$ 曲線もまた左側に移動する。この事は貸付資金説によれば、貸付資金の供給の増加を意味する。従って若し計画投資表が変わらないとすれば、明らかに利子率は下落するであろう。この事を流動性選好説によって表現すれば、消費性向の減少は計画消費支出に対する「ファイナンス」の需要を減少せしめ、その結果貨幣に対する総需要 ($C+H+I$) 曲線は左側に移動されるであろう。従ってやはり利子率は下落するであろう。貸付資金説によっても流動性選好説によっても同じ結果になる。ただここに注意すべき事には、この利子率の下落は従来のケインジアの主張とは異なつて、新しい消費と投資の支出計画が遂行される以前に、即ち所得が実際に下落してしまう以前に生ずる事であろう。同様に投資の限界効率も所得の上昇が実際に生ずる以前に利子率の上に直接的影響をもつことを示すことができる。かくして、両学説の調和は実際問題に関しては貸付資金説の勝利となつたと、チャンは結論する。

尚チャンは、以上の理論を数式化して両学説の動学的性格を明かにするが、われわれは当初の問題であつたハンセ

ンのIS曲線について若干の考察を加えて本稿を結びたいと思う。チャンによって明かにされた如く、前期の所得が与えられるならば今期に決定される利子率は、貸付資金説と流動性選好説とのいずれによっても同じ結果となる。従って両学説は種々の所得水準のすべての場合において、同じ利子率を決定するであろう。このチャンの結論を承認するならば、ハンセンのIS曲線はヒックスのIS曲線か否かのわれわれの疑問に対する解答も自ら明かとなるであろう。それはむしろLM曲線でなかろうか。しかれば何故にハンセンは貸付資金説によってヒックスのIS曲線が得られるというのであろうか。それは貸付資金説に対する解釈の相異によるものでないか。そもそもわれわれの貸付資金説によって決定される利子率は一時的均衡の状態を示すものにすぎない。即ち、貸付資金の需給方程式(1)においても明かな如く、そこにおいて均等せしめられるのは貸付資金の需給であって、今期の計画投資と今期の計画貯蓄の均等ではない。従って若し今期の計画投資が計画貯蓄より大であるならば(即ち放出と信用創造が行われる)今期の所得は前期の所得よりも大となるであろう。今期の所得は今期の消費と今期の投資の和に等しいのであるから(1)式と(2)式から次の式が得られる。

$$\text{今期の所得} - \text{前期の所得} = \text{遊休貨幣の純減少} + \text{新貨幣の純創造}$$

$$= \text{今期の計画投資} - \text{今期の計画貯蓄}$$

かくの如く、投資が貯蓄より大であるならば今期の所得はそれだけ前期の所得よりも増大し、次期にはこの増大した所得にもとずいて構成される新しい貸付資金の需給方程式によって次期の利子率が新しく決定される。しかもこの次期の利子率と今期の利子率とが一致するという保証はないであろう。ただ所得の増大によって生ずる貯蓄の増加を丁度相殺するように、貨幣市場において即ち遊休貨幣の純減少と新貨幣の純創造の増加が行われる限りにおいてのみ、利子率の高さは変動しないということができよう。この事はLM曲線の弾力性が極めて大なる事を示す

ものである。

かくの如く貸付資金説によって決定される利子率は、一時的均衡の状態を示すものである。そして、今期の計画投資と計画貯蓄が均等でないならば所得は（又は利子率と共に）変動し、遂に両者の均等において所得の変動は止み、長期均衡状態が達せられるであろう。IS・LM 両曲線の交点によって示される利子率は、まさにかかる長期均衡の利子率を示すものに他ならないであろう。われわれは貸付資金説をかくの如く動学的理論として考えたい。要するに、われわれは各所得水準において貸付資金説によって得られる利子率は短期均衡利子であると解するものである。

しかるにハンセンは種々の所得水準における貸付資金説の供給表と投資需要表とが合せられて得られるIS曲線は利子率と所得水準とのかかる一時的均衡状態でなく長期均衡状態を示すものと考えている。この事にかかるIS曲線とLM曲線の交点である均衡点においては投資と貯蓄は均衡する（本文五頁）と述べている点からも明かであろう。

ただわれわれはかかる投資と貯蓄の均衡が、所得水準の変動を伴う事なくして如何にして達成されるかと疑問をもつものである。それはチャンも後に述べる如く遊休貨幣に対する需要及び新貨幣供給の利子弾力性が全く零である

(2)

という特殊の場合にのみ妥当するのではなからうか。しかしかかる場合の貸付資金説はもはや新貸付資金説でなく古典的な投資貯蓄の均等を意味する旧い貸付資金説をさすのではなからうか。要するにハンセンは貸付資金説とケインズの流動性選好説との総合によって利子率についての十分な理論を得られるというが、そこに意味する貸付資金説は決してハンセンのいうが如き新しい貸付資金説でなく、伝統的な貸付資金説に過ぎないのでなからうか。われわれは貸付資金説と流動性選好説の総合よりも、むしろこれらのいずれかと投資貯蓄の所得均等説の（乗数理論）総合こそ、利子率についての十分な理論を与えるものでないかと思うものである。(3)

(註) (1) チャンは貸付資金の需給方程式を数式に表わし、これまでの両説の等値の証明並にその動学的性格を明かにしている。議論の大綱に变りはないが以下説明をしておこう。

$$C_t = C(Y_{t-1}, r_t) \quad (5)$$

$$I_t = I(Y_{t-1}, r_t) \quad (6)$$

$$M_t = M(r_t) \quad (7)$$

$$M_t = M(R_t, r_t) \quad (8)$$

右の式において今期の消費 C_t は前期の粗所得 Y_{t-1} と今期の利率 r_t の函数、今期の粗投資 I_t は前期の粗投資と今期の利率の函数、遊休残高の今期の需要 M_t は今期の利率 r_t の函数、今期の貨幣供給 M_t は今期の銀行準備 R_t と今期の利率 r_t の函数としてあらわされる。添字 t と $t-1$ はそれぞれ期間を示す。従って貸付資金の需給の均等をあらわす前述の(1)式は次の如く書くことができる。

$$(Y_{t-1} - C_t) - \frac{dM_t}{dr_t} + \frac{\partial M}{\partial R_t} + \frac{\partial M}{\partial r_t} \frac{dR_t}{dr_t} = I_t \quad (9)$$

但し dR_t は $(r_t - r_{t-1})$ 及び dR_t は $(R_t - R_{t-1})$ として定義される。

さてわれわれの日の定義によって、与えられた支出計画が一旦その期のはじめに決定されると、同じ期間中には改められなうと仮定しうるから $I_t + C_t \equiv Y_t$ である(事前的並に事後的の両方の意味で)。故に(9)式から次の(9')式が得られる。

$$Y_t - Y_{t-1} = \frac{\partial M}{\partial R_t} \frac{dR_t}{dr_t} + \frac{\partial M}{\partial r_t} \frac{dR_t}{dr_t} - \frac{dM_t}{dr_t} \frac{dr_t}{dr_t} \quad (9')$$

この式は明らかに現在が過去に依存している事を示している。今期の消費並に投資が前期の所得に依存するのみでなく、純保蔵及び貨幣供給の純増加も前期と比較された今期の利率の変化並に銀行準備の変化に依存することを示している。又この

式は所得の変化と利子率並に貨幣供給の変化との間を直接に結びつけている。

さて、前期の所得 Y_{t-1} と、外生的変数としてここにとりあつかう所の R_t とが与えられるならば、(5)―(9)までの方程式と恒等式 $C_t + I_t \equiv Y_t$ とをもつて六個の変数 $C_t, I_t, Y_t, M_t, M_{t-1}, r_t$ を決定することができる。従つて以上の方程式以外に $M_t \equiv L(Y_t, r_t)$ の一般形式をもつた独立の流動性函数方程式を別に必要としない。若しそれを加えれば、体系は過剰決定となるであろう。それ故に両説が正しいならば貸付資金方程式と流動性選好方程式とは独立ではなく先に説明した如く相互に他から導き出されるものでなければならぬ。この事はわれわれが (9) 式を両辺に M_{t-1} を加える事によつて容易に証明出来る。

$$Y_{t-1} + M_{t-1} + \frac{\partial M}{\partial R} \Delta R_t + \frac{\partial M}{\partial r} \Delta r_t = Y_t + M_{t-1} + \frac{dM}{dr} \Delta r_t,$$

この式は既に説明した如く次の(10)式を意味する。

$$M_t = Y_t + M_{t-1} \quad (10)$$

右の(10)式は既に説明した方程式(4) (本文一八頁) の流動性選好方程式にはかならない。かくの如くわれわれは貸付資金方程式から流動性選好方程式を容易に導き出す事が出来る。従つて両者は独立でなく、われわれは $M_t \equiv L(Y_t, r_t)$ の特別の式を必要としないであろう。

尚(10)式は(9)式より簡単で便利であるが静学的である。両理論が真に等値であるならば、一方が動学で他方が静学にとどまる事は出来ない。若し、われわれが、 Y_{t-1} の函数であるところの今期の計画消費と計画投資の合計として Y_t を理解するならば流動性選好方程式の動学的性質は明かとなる。なんとすれば方程式(10)は次の(11)式に書き改められ、それは明かに現在が過去に依存する事を示しているからである。

$$M_t = C(Y_{t-1}, r_t) + I(Y_{t-1}, r_t) + M_{t-1} \quad (11)$$

実際、貨幣一般に対する需要、即ち(11)式の右側は前期に受け取られた所得と今期の利子率の函数—— $L(Y_{t-1}, r_t)$ として流動性選好説と貸付資金説

らわすことができる。従ってこれよりわれわれは次の二式を得るであらう。

$$\frac{\partial L_t}{\partial Y_{t-1}} = \frac{\partial C_t}{\partial Y_{t-1}} + \frac{\partial L_t}{\partial Y_{t-1}} \quad (12)$$

$$\frac{\partial L_t}{\partial r_t} = \frac{\partial C_t}{\partial r_t} + \frac{\partial L_t}{\partial r_t} + \frac{dM_t}{dr_t} \quad (13)$$

この二式は明らかに流動性函数が消費函数並に投資函数のいずれからも独立でなく、消費並投資函数と不活動残高の需要函数との一種の合成函数である事を示している。

かくの如く総流動性選好函数が利子率のみならず消費と投資に依存する事を流動性選好論者の側に看取しない処に實際問題をめぐるって両説間になかなか意見の一致をみない原因があるのでないか。更に(10)式の簡単さのために、貸付資金方程式によって明瞭に示される所の各期間から期間への所得の変動と利子率及び貨幣供給の変動との間の関係を流動性選好説者は看過する傾向がある。そしてその結果多くの初期のケインジアンが所得拡張の乗数過程が貨幣市場の機構と独立に作用するものと考えたのであらう。

上述の説明からも明かに乗数過程の各段階において利子率又は貨幣供給(或は両方の)の変動が必ずふくまれているのである。これで以て両説の等値の数式による証明を終るが、尚この論証が可能であったのは「日」の特殊な規定によるものであり殊に $Y_{t-1}C_t + L_t$ が前提とされている。この「日」の定義は更に深く検討を要するものでないか。又貸付資金方程式に活動残高がふくまれていないが、それを如何に理解するか。更にチャンはクライン・ブレンナー等が信ずる程「ストック」分析と「フロー」分析とは異ならない。即ち(9)式は「フロー」均衡であり、それは容易に「ストック」均衡(10)式に変換されるからというが果してそうであらうか。こうした問題が今後に残される。

(2) Tsang: *ibid*, Part IV.

(3) ハンセンの貸付資金説又はIS曲線に対するわれわれのかかる見解は、あるいは正当を欠くかも知れない。蓋し、ハンセン

の分析は静学的であり、動学でない。しかるにチャンの総合説は動学である。従ってチャンの総合説によってハンセンの説を云々する事もある意味において間違^{まちが}いといえよう。ただ、貸付資金説は本来動学的性格のものと解するが故にあえてかかる批判を試みたわけである。従ってハンセンのIS曲線が却ってLM曲線であるという事も誤解をまねく虞がある。この場合流動性選好説も動学化されたものと解さねばならないであろう。