

はなからうか。

第一は、この著書が合衆國の『國際金融關係の發展をその地盤たる經濟發展に對比せしめながら客觀的に明かにする』(序、七頁)といはれながら、合衆國の國內經濟の發展との關聯が充分に分析されてゐないといふ點である。しかし我々はブルックキングス・インスティテューションが既に『アメリカの生産力』(E. G. Nourse, *America's Capacity to Produce*, Washington, 1934)、『アメリカの消費力』(M. Leven & others, *America's Capacity to Consume*, Washington, 1934)、『資本の蓄積』(H. G. Moulton, *The Formation of Capital*, Washington, 1935)及び『所得と經濟發展』(H. G. Moulton, *Income and Economic Progress*, Washington, 1935)の四部より成る一聯の研究に於て、合衆國經濟のいはば再生産過程を客觀的に分析したことを想起すべきであるかも知れない。といふのは、リューイスの著書は前記四著書に對して補足的なものと見ることが出來、リューイスの著書に於て足りない國內經濟の分析は前四著に於て求むべきであるかも知れないからである。しかもリューイスは上記四著刊行に關する委員會の一メンバーであつた。

第二は、理論の貧困である。理論の展開はもとより本書の意圖ではない。しかし最近資本の國際的移動については數多くの

理論的研究が示されてゐる。アイヴァーゼン (C. Iversen)、『ヌルクゼ (B. Nurkse)』、キンダウールバーガー (C. P. Kindleberger) などの著書がそれを代表してゐるが、もしリューイスがこれらのうちに示された理論的動向に關心をよせたならば、分析は更に精密となつたであらうと思はれる。

鬼頭仁三郎著

## 『國際資本移動論』

小泉 明

### 一

本書は新經濟學全集の一項目として小冊子の體裁を以つて發表せられたものではあるが、その内容に於いては高度な水準にたつ理論的な勞作であり、教授の多年に亙るケインズ研鑽の結果得られた近代貨幣理論の方法が、この國際資本移動といふ特殊の問題においても十分に貫かれてゐるのを窺ふことが出來、吾々は貴重な示唆を與へられるものである。また國際資本移動論それ自體の上にも經濟理論全體との關聯から新しい考察を加へられた點において、多くの寄與をなされてゐることに疑

ひはない。ここにまづその概要をえがいて見よう。

第一章「資本移動の現實形態」の冒頭、教授は先づ國際資本移動論の對象は貨幣資本であつて、實物資本ではない、貨幣によつて表示される貸借關係が発生する場合に資本移動が行はれると規定される。但しこの場合の貸と借とは一國民經濟が他の國民經濟に對する未決済勘定を指すもので、個人的な關係における貸借とは必ずしも一致しないことを注意される。そしてこの資本は長期資本と短期資本とに分けられる。其の區別の基準はどこにあるか。教授は貸付期間の長短によらずして、流動性選好の度合に求められる。即ち一般に貸付とは財貨に對する即時的流動的支配權をある期間他人に引渡すことであるが、流動性が完全に放棄されるか完全に保持されるかによつて、或は實際の場合としてその何れに近いかによつて、長期資本と短期資本とが區別される。また資金を供給される側から見れば前者は産業的流通に用ひられ得るものであり、後者は金融的流通にのみ止るべきものである。此等の考察がケインズの理論に沿つてなされてゐることは言ふまでもなからう。次に短期資本移動の現實形態と、長期資本のそれを、更に後者を企業者が外國において營業を開始する場合の直接投資と、有價證券の買入應募による場合の間接投資と、またその特殊な場合としての拘束貸付

とに分つて述べられる。

然らば國際間に資本の移動を生ぜしむる誘因は何であるか。

第二章「資本移動の誘因」に於いて、その主たるものとして四つの因子を擧げられる。第一は差益の追求である。國際間における利率の差換言すれば國際間における生産諸因子の價格水準の相異が長期資本の移動を誘致する。十九世紀初頭以來の先進資本主義國より後進地域への資本輸出はこの誘因による歴史的事例である。然しながら短期資本移動についてはそれが投機的目的に非ざる限り、爲替相場が決定的な重要性をもつてくる。短期資本は現物爲替と先物爲替との開きが利率の差に相當するよりも小なる場合に限り低金利國より高金利國に動き、その開きが利率の差に相當するよりも大なる場合には反對の方向に移動する。第二の誘因は危險の回避である。これが所謂資本逃避として大戰以後の殊に世界恐慌以來の國際資本市場に強力な攪亂作用を及ぼしてゐることは云ふまでもない。教授はこの本質をケインズが「一般理論」で力説する價值の保藏としての貨幣の一つの場合として扱へられる。即ち一般に利子の將來に關して不確定の存する時或は現在の利率の中に反映される將來の利率についての市場の支配的見解と意見を異にする時、貨幣が價值の保藏として用ひられる。資本逃避は將來に關する豫想によつて

導かれる外國貨幣の保藏に他ならぬのであつて、逃避資本が主として銀行預金其他完全に流動的な資産の形態をとるのは、この爲であるとされる。此の問題については教授が展開されてゐる財貨利率・資産利率の概念については後にまた觸れたい。第三の誘因は投機であり、第四は直接に誘因なくして商品貿易等の國際收支の他の諸項目の變化によつて誘導される受動的な移動である。その他の賠償金の支拂、貢獻、在外資金の設定等種々の場合はこれから容易に類推されることである。

## 二

國際間に資本移轉を可能ならしめる機構はいかなるものであるか、所謂トランスファの問題が第三章「資本移動の過程」の課題となる。それには購買力の移轉を可能ならしめる機構と財貨の引渡を成就せしめる機構とを二段階に區切つて考察しなければならぬ。而して貨幣的均衡は實物的均衡によつて裏づけられぬ限り一時的な状態にすぎず、貨幣的安定均衡に達する爲には實物的均衡の成立が必要とされる。教授は先づソートンとリカルドの論争にはじまり、ミルとタウシツクの供給説、バステールとオーリンの需要説の展開のあとを検討される。前者は貸付國が外國における購買力を借手に引渡し得るために

は財貨の附加的輸出によつてその購買力を獲得することが必要であるとして、貸付に相當する輸出超過高がいかにして貿易條件の變化によつて達成されるかを問題とする。後者は購買力の移轉が財貨の引渡に先行することを認め、購買力の移轉による需要の状態の變化に適應して兩國生産分野に如何にして變換がおこるかを問題とする。而して長期資本と短期資本の交流、價格水準の變動と貿易條件の關係を精細に分析されて、この兩説は決して相互に矛盾するものではなく、反つて相互に補充するものであることを結論される。供給説は需要曲線を不變と前提して一般物價水準の國際的な變動を考へるものであり、需要説は購買力の移轉に伴ふ需要曲線それ自身の移行を認めて國內品及國際品の個別的な生産の轉換を考へるものであると、言ふことも出来よう。ここに一般物價と個別價格の關係の問題の一面がある様に思はれる。

第四章「資本移動の影響」に於いては其の特殊問題として先づ購買力の第二次變化を分析される。オーリンの考察に隨へば借入國における購買力の増加は三つの段階をもつ。第一次の増加は借入によるそれである。次にその新しい購買力の一部が國內品の買入に用ひられるとその生産者の所得は増加し、その一部はまた國內品の購入に充てられる、かかる過程が繰返される

ことによつて、例へば一年の間には購買力の全體の増加は國內における購買力の最初の増加を遙かに超えることとなる。此が購買力の第二次増加である。一方借入國の中央銀行の在外準備は増加するため一層多量の信用造出が可能となり、その結果として前二者とは稍々性質を異にする購買力の第三次増加が起る。併しオーリンは貨幣所得の總額及購買力の量が幾何増加するかを決定するのは明かに不可能であるとする。ここに鬼頭教授は乗數の理論を應用されて、オーリンの分析の缺陷を補ひ、その基礎を鞏固なものにしようと試みられる。乗數の理論については又後に更めて問題としたい點である。そして最後に短期資本移動による均衡化と不均衡化との精緻な考察を示されてゐる。

### 三

以上で不十分なが概説を終へたものとして、扱つてここで取上げたいのは、教授が貨幣保藏の分析において提示されてゐる独自の新しい利率概念である。即ちフィッシャーの貨幣利率と實物利率との概念が貨幣利率を一定とした場合の物價の變動によつて生ずる財の保藏に關するものであるのに依つて、その逆の方向として物價を一定とした場合の貨幣利率の變動によつて

生ずる貨幣の保藏に關するものとして、財貨價格の豫想變動率を假に財貨利率、貸付による資産の増額との關係における財貨利率を假に資産利率と名づけられる。かく規定して考察を進めると實物利率が通常正數であり物價騰貴の豫想につれて次第に零に近づく如く、資産利率は通常負數であるが貨幣利率上昇の豫想につれて反對の方向より零に近づく。貨幣利率の變化しないときは實物利率が負數となることなく、又財貨の豫想された可能な價格騰貴率に一定の限界の存するのが、財貨保藏の可能性による如く、同様に財貨利率の零又は負數のとき資産利率が正數となることなく、又貨幣利率の豫想された可能な上昇に一定の限界の見出されるのは、貨幣保藏の可能性の存するためである。然らば物價變動の豫想と貨幣の保藏との間には如何なる關係が存するか。前述の如く物價變動の豫想は財貨を保藏せしめる動機となるものであつて、貨幣の保藏とは直接關聯をもたず、而して貨幣保藏の誘因は貨幣利率の上昇すべきことであるから、此の場合財貨利率プラスの時に貨幣利率上昇の豫想が貨幣保藏の動機にいかなる變化を與へるかが問題となる。貨幣利率の上昇が豫想され、又財貨利率がプラスであるならば、資産利率はプラスとなり、従つて長期貸付よりは貨幣の保藏の方が選ばれる。そこで残された問題は財の保藏と貨幣の保藏との間

の選擇にある。それを決するものは財の價格の豫想騰貴率と持越費用との間の差の如何である。前者が後者以上であるならば財の保藏（多くは其に代るものとしての參加證券の買入れ）が行はるべく、それ以下と豫想されるならば貨幣が保藏されるであらう。以上が教授の所説の概要である。教授がこの利率概念を考へられるに至つた意圖については既に前述のところでも明白であり、又個々の經濟主體の資産運用の視點から見れば財貨利率・資産利率は確に一つの利率であらう。然し吾々は果してどこまで利子概念を擴充して誤りがなからうか。最近吾々はケインズの「一般理論」をはじめ様々な利子概念をもつのであるが従來の傳統的な主要な概念は、第一は利子を資本の生産力から生ずるものと考へるのであり、第二は時間の隔りから換言すれば現在財と將來財との評價の差異から生ずると考へるものであつた。第二のそれは時間の進行の觀點から利子を流通行程の面に於いて把へ直接的には生産行程との關聯をきりはなしてゐるのであるが、本來第一の生産力利子の概念に支へらるべき要請をもつものであつた。而して鬼頭教授の財貨利率の概念は、時間の進行それ自體とは何等本質的な關聯をもたず、唯單に一定時間の經過後における財貨價格の豫想變動率を名づけられたものである。従つて流通行程の極めて變動的な面において問題

を把へられてゐるものと言ふことが出來ようか。私はこの教授の獨創的な行論について尙多くの疑問をのこすものである。

#### 四

次に私の考へたいのは乗數の理論についてである。近時貨幣理論の方向は可能なる限り個々の經濟主體の行動と視野とに接近してそこから經濟理論の構成を試み、長期理論より短期理論へ、絶對的安定的均衡より一時的不安定の均衡へと問題の重點を移しつつある様に思はれるが、その中で乗數の理論はかかる方法を通して經濟の總體的關聯を把握すべき任務を持つものと考へられる。しかも尙カインズ・ケインズの乗數理論に吾々は多くの疑問をもつものである。その第一は問題とされる新投資の内容が流動資本のみであつて、資本設備に擴張なき場合をのみ想定する點である。即ちカインズの第一次雇傭には「直接の雇傭と新投資に要する原料の生産及運搬のための間接の雇傭とがふくまれる。」（鬼頭教授、銀行信用と貯蓄、經濟學研究第六卷二四七頁）またケインズは「資本設備を一定としそれに充當さるべき雇傭量の増減による實質所得の變化を問題としてゐる。」（鬼頭教授、「消費の性向と投資の誘因」經濟學研究第五卷一七〇頁）従つて所得増加による消費財需要の増大とその生産の増

大は考へられても、資本財需要の増大による資本財生産部門の擴大は考へられて來ない。勿論カーン・ケインズは失業勞働力の存在と遊休資本設備の存在とを前提として出發してゐるのであるから、この事は當然であらう。然しながら乗數理論を一般的に再生産の擴大過程の分析に用ひるためには之では不十分ではあるまいか。ケインズは所得の消費支出と貯蓄とへの配分の比率、貯蓄の放資と貨幣保藏とへの配分の比率を問題にしてゐるのであるが、此れと平行して新投資の内容をなす資本の構成比率、流動資本と固定資本の比率、勞働力と生産手段の比率の問題を無視しては、資本蓄積過程の問題の大半は見失はれるのであるまいか。第二の疑問は時間的経過をいかに把へるかの問題である。新投資の影響が完全に現はれるためには、相當の時間の経過を要することは多くの論者の批判するところであるが、それと同様の問題がその一部として第一の疑問に關聯して生ずる。即ち固定資本及び原料其他未完成財の購入にあてられる流動資本は直ちに生産諸因子の所得となるものでなく、先づ生産の前段階の企業者に支拂はれ、その企業者は更に同様の一部を前段階の企業者に支拂ひ順次に段階を廻りその過程を通して所得に分解されてゆくものである。而して此等の過程を一定の時間的経過の後に到達した時點において把へるのでは乗數の

理論のもつ本來の意味に反するものであり、時間の進行につれて繼起的に生起する過程の中で個々の主體の見透に即して把へることがあくまでも要求されてゐるのではあるまいか。しかし鬼頭教授は購買力の第二次變化の分析において此等の問題に對して如何なる態度をとつてをられるか。

先づ第二の問題については、問題を單純にするためにと前提されて、一企業内に於いて一貫作業の行はれる場合を豫想し新投資の全額が直ちに生産諸因子の所得に分解されることを假定されてゐる。したがつて問題の所在は充分認められつても、ここでは未解決のまゝ残されてゐるわけである。次いで第一の問題については場面を二つに分けて考察される。即ち第一に購買力の増加による消費財需要の増加が消費財生産の増大をば、資本設備の擴張を要せずともたらず場合を考へられる。そして所得増加總額、附加的輸入總額、貯蓄増加總額の三者の關係を、所得増加に基く貯蓄増加と消費増加との比率の變化、及び消費支出中國内品購入と輸入品購入の比率の變化と關聯させて分析される。次に第二に、消費財需要の増加が消費財生産部門における資本設備の擴張、したがつて又資本財生産部門における資本設備の擴張を必要とする場合を検討される。この場合その爲に最初に投下された資本は購買力増加の波及作用の別個の始發

點となることを指摘されてこの方面からの第二次購買力の増加について第一の場合と同様に分析される。即ち鬼頭教授はケインズの場合の他に、今一つの場合を追加されることによつて修正を試みられる。然しながら問題は二つの場合に分けることで

はなくて、二つの場合のもつ相互の關係、換言すれば新投資の生産係數によつていかなる關係をもつて、第一の場合と第二の場合とが生ずるかにあるのではなからうか。御教示を賜れば幸ひである。

(一九四〇・六・六)

### 本號執筆者紹介

- |         |                         |
|---------|-------------------------|
| 杉本榮一氏   | 東京商科大学教授                |
| 堀潮氏     | 東京商科大学豫科長               |
| 東畑精一氏   | 東京帝國大學農學部教授<br>東京商科大学講師 |
| 上田辰之助氏  | 東京商科大学教授                |
| 吾妻光俊氏   | 東京商科大学助教授               |
| 西川正身氏   | 東京商科大学豫科教授              |
| 鹽野谷九十九氏 | 横濱商業専門學校教授              |
| 小泉明氏    | 東京商科大学助手                |
| 木村元一氏   | 東京商科大学助手                |