

# 資金循環における貯量分析と流量分析

高橋長太郎

## I 貯量分析の意義

いままでの経済分析は、主として流量分析 flow analysis を中心とし、貯量分析 stock analysis はほとんど行われたことがない。しかし社会会計論の発展は必然的に貯量分析への道を開く。というのは、もし経済各部門について単に所得勘定のみならず、貸借対照表が作成されるにいたるならば、ここにはじめて巨視的な貯量分析を行うことができるからである。貯量の導入によって、経済分析にはかつてない新しい局面が展開されるはずである。すなわち、1) 従来の均衡概念は流量均衡にすぎず、貯量均衡の概念が必要なこと、2) いままでの経済行動の動機の表現としての各種の性向は流量に対する支出性向にすぎず、貯量に対する保有性向が十分考慮に入れられていないこと、3) 流量分析と貯量分析との本質的差異、そして両者の関係の認識はいままで十分でないことが改めて反省される。そして最も重要なことは、短期の現象は流量分析をもつてしても十分であろうが、長期にわたる構造変動は貯量の変動においてのみよく表現され、長期変動理論は貯量分析を中心とすべきことが明らかになるであろう。いま経済各部門の貸借対照表が整っているとすれば、各部門別貸借対照表の債権・債務は一定期間において、また同一部門の内部においては金額相等しく互いに相殺される。(したがって部門分割の数が多いほど相互関係が明らかになる。) さらにこの結合表 combined balance sheet を総合して1国全体の国民貸借対照表というひとつの統一表 consolidated balance sheet を作成すれば、経済各部門の国内債権・債務はすべて相殺され(例えば、各部門資産の部にある通貨保有額は金融機関の負債の部にある通貨創出額と等しく)、資産の部には実物資産(建設、設備、在庫)と対外純債権のみが残り、負債の部には正味資産(これを国富という)が残る。この国民貸借対照表の各年における実物資産の増加は、所得勘定における国内資本形成に相当し、また正味資産(純資産)の増分は貯蓄に相当する(Raymond W. Goldsmith, *A Study of Saving in the United States*, Vols. I~III, 1955. はかかる社会会計の方法によって正味資産の増分をもって貯蓄の推計を行っている。)すなわち、部門別貸借対照表から部門別投資・貯蓄推計が導き出される。さらに各部門別貸借対照表の資産・負債の一定期間の増減を資金の増減量とみなして(この点については、後に述べるように問題がある)、経路別にマトリックス表にまとめれば、各部門の間にはかに資金が循環したかを示すことができる。これはマネー・フローのひとつの表現

形式たりうる。

経済企画庁作成の昭和 26—31 年国民資本勘定第 2 次試算(同庁、国民所得資料月報、昭和 32 年 11・12 月)は、以上の構想によって部門(政府、日銀、金融機関、法人企業、個人、証券市場、コール市場、海外)別・総括国民貸借対照表を作り、それから金融連関表(6 部門)を導き、さらに資金形態別(9 形態)の金融分析表を年別・4 半期別に推計したものである。

ところで、あらかじめ理論的な問題点を明らかにしておこう。(1) もしも以上のように、部門別貸借対照表から部門別投資・貯蓄が明らかになるとすると、所得勘定による各種の推計(ことに投資推計)の情報が得られなくても、国民貸借対照表だけでひとつの体系として完結しているわけである。そして、この貯量残高統計によって新しく保有性向への接近ができる。(2) 投資・貯蓄の推計は貸借対照表からと、所得勘定からと 2 つの方法によって接近しうる。経済上の取引を貸借関係を示す(したがって当期において決済されない)金融取引と、貸借関係を含まない(当期において決済される)非金融取引とに区別し、非金融取引をさらに経常取引と資本取引とに区別すれば、経常取引の収支の差は貯蓄であり、資本取引の収支の差は投資である。したがって、部門別の投資・貯蓄はかかる所得勘定から求めることができる。他方、上述のように貸借対照表によって実物資産の増分を投資とし、正味資産の増分を貯蓄とすることによって、部門別の投資・貯蓄が得られる。そこで、両方の推計は一致しなければならない。しかし、両者の差異は次の点にある。所得勘定からの投資・貯蓄はそれぞれの大きさが得られるに止って、いかにして投資・貯蓄の差(これを資金ギャップという)が埋められたかという調整の過程を示す金融経路はわからない。しかるに、貸借対照表から得られる金融連関表がこの資金経路を示すならば、従来明らかにされなかった投資・貯蓄の調整過程について接近しうる点において、経済分析の新しい分野をひらく。(3) しかし、ここで問題となるのは、一般に貯量の残高の増減分をもって、一定期間の流量とみなすことである。期間が長ければ長いほど実際の資金の流入は相殺されて、資金の総量を示さなくなるからである。(例えば資金の回転率はこの総量がわからなければ得られない。)従来、1 時点の貯量と 1 期間の流量との関係において、期間分析における unit period に関する明確な認識が欠けている。(cf. Erik Lundberg, *Studies in the Theory of Economic Expansion*, 1954, pp. 46—50.) さら

に、貯量と流量との関係は、なお追求すべき点が多い。  
(cf. Lawrence R. Klein, "Stock and Flow Analysis in Economics", *Econometrica*, July 1950, pp. 246—251.)

以下、この3つの観点から 26—31 年国民資本勘定について観測しよう。

### II 資産保有の選択

貸借対照表は1時点における経済各部門の財産状態を示しているから、資産・負債の各項目は貯量としての残高を示している。それゆえ、これによって貯量分析を行うことが可能であるが、貯量に着目する主たる目的は、保有性向の分析にある。全体としての貯量の需要・供給が一致しているとき(これを貯量均衡という)、そして各部門において、資産の各項目の配分を、配分の一般原則(各項目のそれぞれの限界収益が均等になるように配分すること)によって行っているとき(portfolio balance)、全資産に占める各項目の比率は、各項目に対する保有性向を示す。

経済の各部門がその資産を保有するにあたって実物資産と金融資産とにどれだけずつ振り向けるか、さらに金融資産の内容をどのように組み合わせるかが資産保有を決定するのみでなく、その性向によって投資(実物資産の増加)決意も影響を受ける。資産を実物資産や利付証券のような収益のあるものと、現金のように保有だけでは収益を生じないものとに区別すれば、物価変動が予想されないかぎり、予想収益の多い資産を選択して、現金をより少く保有するであろう。ところが物価変動が予想さ

れ、予想物価上昇率がすべての資産の予想収益率よりも大きければ、通貨保有を多くするであろう。(R. A. Musgrave, "Money, Liquidity and the Valuation of Assets," *Money, Trade and Economic Growth in Honor of J. H. Williams*, 1951, pp. 216—242.) このように資産保有の観点から、現金保有の動機を見る仕方が必要なのに、従来は単に当期所得(あるいは取引高)と現金残高との関係を見ようとするに止った。(通貨は単に当期の非金融取引だけに用いられるものではなく、金融取引にも用いられるのに、金融取引を含まない所得と現金残高との関係をもって現金需要を示すものとするには甚しく疑問である)。またケインズの流動性選択説は、現金保有と利付金融資産との間の保有選択を扱っただけで、資産の諸形態における選択理論としては一面的と言わなければならない。さらに実物資産と金融資産との選択は両方の予想収益率の差異と資産の種類によって異なる危険の分布によって影響を受けるはずである。(貯蓄を危険にさらしうるのは、富裕で高率な貯蓄を行いうるものにかぎられるのであろう。)普通の投資理論では、すべての資産の収益をひとしいと仮定しているのか(前述の配分原則による仮定)、あるいは実物資産だけが収益を生ずるかのよう仮定しているのか、いずれにしても予想収益率(資本の限界効率)と現行利子率との比較によって、ただちに企業が実物資産の拡大を決意するように考えているが、これまた皮相な考察というべきであろう。

第1表 経済諸部門の財産状態 (構成比%)

	26	27	28	29	30	31 (年末)
(全 部 門)						
国民資産(A)対金融資産(FA) $FA/A$	31.1	36.3	40.2	42.1	45.0	47.3
金融資産増加率		36.9	27.5	15.3	16.8	23.3
金融資産に占める通貨(現金 $Mc$ +預金通貨 $Md$ ) $Mc+Md/FA$	9.9	8.3	7.2	6.2	5.9	5.7
$Mc/FA$	7.0	5.8	5.1	4.4	4.1	3.1
金融資産に占める預貯金(長期性 $De$ +短期性 $Ds$ ) $De+Ds/FA$	24.9	26.9	27.7	28.8	30.4	30.5
$De/FA$	15.9	18.2	19.3	20.7	22.6	22.9
(法 人 企 業)						
総資産( $Ab$ )に占める各種資産の割合 $T/Ab$ (対実物資産)	71.0	64.6	61.7	60.1	56.8	56.1
$E/Ab$ (対固定資産)	49.1	43.8	41.3	40.2	37.6	35.9
$I/Ab$ (対在産)	22.0	20.9	20.4	19.9	19.2	20.2
$M_1/Ab$ (対通貨・短期性預金)	8.1	8.9	8.8	8.5	8.7	8.8
$M_2/Ab$ (対長期性預金)	4.9	7.6	8.4	8.9	9.4	9.2
金融資産( $FAb$ )に占める保有通貨 $Mc+Md/FAb$ (対通貨)	13.6	11.8	10.2	9.0	8.3	8.5
$Mc/FAb$ (対現金)	2.8	3.0	2.8	2.8	2.2	2.3
$Ma/FAb$ (対当座預金)	10.9	8.8	7.4	6.2	6.1	6.2
総負債( $Lb$ )に占める債務の割合 $B_1/Lb$ (対借入金)	32.3	41.7	45.3	46.4	46.3	48.2
$B_{1f}/Lb$ (対金融機関からの借入金)	30.1	37.1	40.3	41.0	40.8	43.2
流動比率(流動資産 $A_{1b}$ 対流動負債 $L_{1b}$ ) $A_{1b}/L_{1b}$	128.1	113.5	108.9	133.3	106.6	106.0
(個 人 企 業)						



総資産(Ah)に占める各種資産の割合						
T/Ah (対実物資産)	78.6	75.0	70.7	67.8	64.7	60.3
F/Ah (対固定資産)	74.3	69.6	64.5	60.8	57.0	52.7
M <sub>1</sub> /Ah (対通貨・短期性預金)	10.6	11.8	13.0	13.5	14.3	15.6
M <sub>2</sub> /Ah (対長期性預金)	5.3	7.2	9.0	10.9	13.2	15.5
F <sub>1</sub> /Ah (対有価証券)	4.7	4.9	6.0	6.3	6.2	6.8
金融資産(FAh)に占める保有通貨						
Mc+Md/FAh (対通貨)	20.7	17.7	14.7	11.8	10.9	10.0
Mc/FAh (対現金)	19.2	16.2	13.6	11.0	10.2	9.4
Md/FAh (対当座預金)	1.4	1.5	1.0	0.8	0.7	0.7
総負債(Lh)に占める各種負債の割合						
B <sub>1</sub> /Lh (対借入金)	3.7	4.6	5.8	6.3	6.5	7.3
B <sub>1f</sub> /Lh (対金融機関からの借入金)	3.5	4.2	4.9	5.1	5.1	5.7
B <sub>2</sub> /Lh (対買掛金)	1.9	3.1	4.2	3.0	4.6	5.5
W/Lh (対正味資産)	94.4	92.3	90.6	90.7	88.9	87.3
(金融機関)						
総資産(Af)に占める各種資産の割合						
T/Af (対固定資産)	2.2	2.6	2.8	3.3	3.2	2.9
M <sub>1</sub> /Af (対現金)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3
M <sub>2</sub> /Af (対預け金・外貨)	1.6	0.7	1.1	0.8	0.9	0.7
F <sub>1</sub> /Af (対有価証券)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
F <sub>2</sub> /Af (対貸出)	78.7	83.6	83.1	80.5	76.7	76.7
F <sub>2b</sub> /Af (対法人への貸出)	62.5	68.4	67.7	65.5	62.5	63.3
F <sub>3</sub> /Af (対コールローン)	0.4	0.9	1.0	1.2	1.6	1.6
総負債(Lf)に占める各種負債の割合						
D/Lf (対預金総額)	66.4	71.3	71.2	73.5	77.4	76.2
De/Lf (対長期性預金, 政府を除く)	34.7	40.7	42.1	46.7	50.2	50.0
Ds/Lf (対短期性預金, 政府を除く)	27.4	26.1	24.5	24.0	23.2	22.1
BLf (対日銀借入金)	15.1	9.8	9.3	5.8	1.0	2.2
M/Lf (対通貨創出)	8.5	7.3	6.2	5.3	5.3	5.2

第1表は、全部門、法人企業、個人、金融機関部門について、主要な指標を摘録したものである。いずれの部門分割も制度的分類に従い、必ずしも経済機能の区別を十分に示さない。ことに個人部門のうちには消費者家計のみでなく、個人企業のすべてを含み、法人企業にも中小企業が含まれ、したがって企業活動は両部門にわたっているのである。

a) 全部門 26年末から31年末にいたる5年間に国民資本は、1.46倍(年率23.7%)の増加に対し、金融資産は2.90倍(年率23.7%)に拡大している。金融資産の対前年増加率は26年から28年までは低下し、28年以後は上昇しつつあるが、金融資産が実物資産に比して増大傾向にあることに注目しなければならない。さらに金融資産に占める通貨(現金および預金通貨)の保有は低下し、他方において長期性預金は上昇傾向にある。

b) 法人部門 実物資産と金融資産の保有割合は、26年の71.0%対39.0%から56.1%対44.9%と著しい変容を示している。実物資産のうち在庫は約20%の水準を維持しているから、固定資産の相対的低下、金融取引の漸増傾向を示している。

ところで、総資産に占める通貨と短期性預金の割合は、年によって変動し、27年上昇、29年低下、31年上昇という景気変動を反映し、金融資産に占める現金保有は全く同様に物価上昇期に増大、物価低落期に減少という波動を示す。法人企業における実物資産の保有が相対的に

低下しているのと反対に、負債における借入金、ことに金融機関からの借入金の増大傾向は止まない。

c) 個人部門 実物資産の割合78.3%が5年間に60.2%に低下(ただし在庫は4.3%から7.6%へ増加)しているのに、金融資産は21.4%から39.8%と、法人部門よりも著しい増大傾向を示している。

総資産に占める通貨と短期性預金は法人部門と異なって上昇傾向にあり、長期性預金の保有は5.3%から15.5%と急増している。有価証券保有は28年から約6%水準になったが、年によって変動している点が注目される。

ところが、金融資産に占める通貨保有は20.7%から10.0%へと、法人部門と同様な低下傾向を示している。

個人部門においても借入金その他負債は相対的に増加傾向にあって、正味資産の割合は増加していない。

以上のような法人、個人部門の他に金融機関を中心とする貯量分析が進行している(Raymond W. Goldmith, *Financial Intermediaries in the American Economy since 1900, 1958*)。資金循環分析においては、金融部門を独立させることが特色であり、また金融機関の貸借対照表がもっとも正確だからである。そこで最も重要視されている金融相関率(金融資産対実物資産)であるが、これはすでに見たように、日本でも上昇傾向にある。いま日銀を除く金融機関を中心としてみると、資産に占める貸出(ことに法人企業に対する貸出)が圧倒的で、有価証券投資は上昇しているものの、きわめて僅小である。しかし

第2表 金融連関表 (単位・億円)

		年次	政府	日銀	金融機関	法人企業	個人	海外	調整	資金流入 (A)	資金支払超 (A-B)	貯蓄	投資
流出	流入	27	—	*12	1.239	*71	851	0	*17	1.990	842	5.352	0.062
		28	—	*269	340	*110	1.153	*146	0	1.188	443	4.979	5.388
政 府	府	29	—	*102	2.121	54	1.480	6	0	3.559	*2.559	2.919	5.038
		30	—	*1	1.786	*478	1.306	187	0	2.800	*1.285	4.255	6.139
		31	—	*12	1.325	*108	1.810	*166	264	3.113	*996	5.342	5.760
		27	248	—	*11	—	—	386	0	628	532	49	4
		28	*138	—	*5	—	—	236	125	218	611	61	4
日 銀	銀	29	146	—	2	—	—	132	198	478	*3	100	4
		30	*50	—	3	—	—	*322	*207	*576	*1.058	81	0
		31	30	—	22	—	—	57	16	125	1.226	42	0
		27	430	1.311	—	4.048	4.524	0	30	10.343	231	494	322
		28	187	1.114	—	2.841	6.159	8	*3	10.306	185	610	341
金 融 機 関	関	29	*568	576	—	2.525	5.269	228	43	8.073	213	675	418
		30	873	*1.616	—	3.456	5.878	304	*73	8.822	641	644	263
		31	1.200	1.377	—	3.511	9.017	396	170	15.671	980	767	272
		27	1.690	—	9.526	—	284	—	—	11.500	*5.978	54	5.351
		28	950	—	8.775	—	357	—	—	10.082	*5.393	1.451	6.472
法 人 企 業	業	29	858	—	4.739	—	259	—	—	5.856	*4.516	304	4.736
		30	320	—	5.427	—	158	—	—	5.905	*372	4.266	4.171
		31	455	—	12.431	—	342	—	—	13.219	*7.767	4.241	11.097
		27	219	—	1.088	1.545	—	—	—	2.852	2.807	5.843	2.758
		28	623	—	1.422	1.738	—	—	—	3.783	3.886	7.071	2.768
個 人	人	29	571	—	615	*1.239	—	—	—	*53	7.061	9.372	2.563
		30	372	—	610	*2.555	—	—	—	3.537	3.805	6.960	2.679
		31	432	—	1.671	2.040	—	—	—	4.143	7.008	9.582	1.032
		27	245	22	—	—	—	—	—	267	270	—	591
		28	9	*12	—	—	—	—	—	*3	133	—	*666
海 外	外	29	0	1	—	—	—	—	—	1	464	—	56
		30	0	*17	—	—	—	—	—	*17	425	—	*798
		31	0	*14	—	—	—	—	—	*14	807	—	*173
		27	—	*166	*1.268	—	—	151	—	*1.283	1.296	1.296	—
		28	—	*4	*41	—	—	32	—	*13	135	135	—
調 整	整	29	—	0	809	—	—	99	—	908	667	*667	—
		30	—	0	1.637	—	—	239	—	1.876	*2.159	*2.156	—
		31	—	0	1.130	—	—	506	—	1.636	*1.186	*1.186	—
		27	2.832	1.155	10.574	5.522	5.695	537	23	26.280	0	13.088	13.088
		28	1.631	829	10.491	4.689	7.669	130	122	25.561	0	14.307	14.307
資 金 流 出 (A)	(A)	29	1.007	475	8.286	1.340	7.008	465	241	18.822	0	12.703	12.703
		30	1.515	*1.634	9.463	5.533	7.342	408	*280	22.347	0	14.050	14.050
		31	2.117	1.351	16.579	5.440	11.151	793	450	37.884	0	18.788	18.788

註；\*は払超

対法人貸出において27年と31年の上昇は、いずれも投資ブームにあたって資金供給が重要な役割を果たしていたことを示している。(Goldsmithの用いる各種比率を日本の場合について試みたが、紙幅の都合上、これは別の機会にゆずる。)

### III 部門別投資・貯蓄と資金流出(使用)

#### ・資金流入(調達)の関係

部門別に見ると投資と貯蓄とは事後的にさえ均等でない。なぜ各部門の投資(実物資産の増加)と貯蓄(正味資産の増加)とが等しくないかは、各部門において実物投資=正味資産増の均等関係が維持されないからであって、そこに資金不足(投資-貯蓄)或いは資金余剰(貯蓄-投資)という資金ギャップを生じ、それは必ず次のように

金融資産と負債との変動をおこす。定義(実物資産+金融資産=負債+正味資産)によって

$$\text{実物資産増(投資)} - \text{正味資産増(貯蓄)} = \text{負債増} \\ (\text{資金流入}) - \text{金融資産増(資金流出)}$$

$$\text{貯蓄} - \text{投資} = \text{資金流出} - \text{資金流入}$$

言い換えれば、社会全体としては

$$\text{資金不足額} = \text{資金受超} = \text{資金余剰} = \text{資金払超}$$

であるべきだからである。

投資と貯蓄との乖離が各部門の金融資産と負債との変動を通じて調整され、国全体としての投資・貯蓄の均衡にいたるこの調整過程こそ、経済変動理論にとって最も重要なのに、従来のあたかも物々交換の世界のみを仮定したような実物分析では、全く無視されていた側面であ



る。他方では抽象的な金融論のみで、このような資金の流出入に関するメカニズムの理論を欠いていたからである。

第2表は5ヵ年の金融連関表を総括したものである。ここでは、各部門の間の資金流入と資金流出の経路が示されている。そして、前述のように資金受払超と投資・貯蓄の差額とが定義によって *ex definitione* 一致すべきなのに、未だそこにいたらぬのは、主として投資推計を貸借対照表に依りえずに、別途に推計した所得勘定(国民所得統計における資本形成)の計数を用いているからである。(資金流出量の推計が正確ならば、それから得られる資金受払超額をもって、所得勘定からの情報なしにも、資金ギャップとみなしうるはずである。)

そこで金融連関表から得られる新しい情報は、投資・貯蓄の大いさよりも、むしろ部門別の資金流出入量であり、しかもこれを金融市場を中心として各部門からと各部門への経路を見たものが重要である。この要約を第3表で示す(\*印は払超、構成比合計が100%にならぬのは、調整項目があるからである)。各部門の間の金融取引の様相は、年によって異なるけれども、一般的に資金

第3表 金融市場の資金流出入 (構成比%)

(年次)	27	28	29	30	31	
資金流入	政府から	4.2	1.8	*7.0	9.9	7.7
	日銀から	12.7	10.8	7.1	*18.3	8.8
	法人から	39.1	27.6	31.3	39.2	22.4
	個人から	43.7	59.8	65.3	66.6	57.5
資金流出	政府へ	11.7	3.2	25.6	18.9	8.0
	日銀へ	*0.1	*0.1	0.0	0.0	0.1
	法人へ	90.1	83.7	57.2	57.4	75.0
	個人へ	10.3	13.6	7.4	6.5	10.1

流通は、個人→金融機関→法人企業の経路が主流をなしていることを示している。

この資金流出入量と通貨とを対応させて、通貨の回転を見ようとすることは、当期所得や取引額(この推計も困難である)と対比させるよりも意義が明確のように考えられる。しかし、すでに指摘したように、この資金量は残高の増減分であって1期間に流れた総量ではない。さらに、これに対応させるべき通貨は金融取引のみに用いられたものであるべきだが、通貨をそのように区別するのは、これまた困難である。現金と当座現金とをもって活動残高とみなし、その他預金をもって遊休残高とみ

なす仕方は(第1表参照)、統計上の便宜にすぎず、理論的にも現実的にも必ずしも妥当しない。金融関係が他と異なる特質は、流れとしての貯蓄ではなくして、むしろ貯蓄残高を基として貸出を行い、しかも預金者の流動性を維持する点にある。この点において、金融関係の追求には貯量と流量との関係がもっとも注目すべき局面なのに、探究が十分でない。ある経済量の貯量を $X$ とし、それに対する供給と需要とを $X^S, X^D$ とすれば、貯量均衡は $X^S=X^D$ である。ところが、貯量から流量を導き出すと、 $\Delta X^S=X^S_t-X^S_{t-1}$ ,  $\Delta X^D=X^D_t-X^D_{t-1}$ となる。そこで流量均衡は $X^S_t-X^S_{t-1}=X^D_t-X^D_{t-1}$ である。或いは $X^S_t-X^D_t=X^S_{t-1}-X^D_{t-1}$ である。この流量均衡と貯量均衡とを比較すれば、両者の差異は明らかである。注意すべきは、 $X^S_t \geq X^D_t$ 、或いは $X^S_{t-1} \geq X^D_{t-1}$ でも流量均衡は成立するが、前期において貯量均衡( $X^S_{t-1}=X^D_{t-1}$ )が成立していなければ、当期における貯量均衡( $X^S_t=X^D_t$ )は成立しない。一般に流量均衡が貯量均衡とつねに一致するのは、stationary statesのときだけである<sup>1)</sup>。それゆえに、単に流量と貯量とを対比させるだけでは、両者の関係は何ら明らかにされないばかりか、それだけではかえって誤解をまねく。

われわれが資金循環分析に期待するのは、それがやがて全経済分野に及ぶマネー・フロー分析と接続するのみでなく、その資料を基としてGoldsmithのいう金融に関する真の一般理論の構成に寄与する点にある。

1) 例を挙げると、利子率はflowとしての資金の需給を調整するのか、stockとしての資金残高を調整するのか。 $r$ を利子率、 $B$ を証券残高とし、供給( $S$ )と、需要( $D$ )とを区別すれば、残高から導き出されるflowとしての供給の増分は $B^S_t-B^S_{t-1}$ 、需要の増分は $B^D_t-B^D_{t-1}$ である。利子率は次の2式のいずれを等しからしめるものか。 $r_t-r_{t-1}=G[(B^S_t-B^S_{t-1})-(B^D_t-B^D_{t-1})]$ なのか、それとも、 $r_t-r_{t-1}=G(B^S_t-B^D_t)$ なのか。

これは利子率についてだけでなく(物価についても)いままでの経済分析が流量均衡のみに注目して、貯量均衡との差異を明確にしていなかったことを反省しなければならない。前掲 *Econometrica*, July, 1950 における Klein, Fellner, Somers, Brunner の論争は再吟味の必要がある。