

中國人文科學社叢刊

論新貨幣

滕茂桐編著

正中書局印行

中國人文科學社叢刊總序

宇宙間的現象，可大別爲自然現象與人文現象。近代自然科學崛起，因其研究對象之單純具體而可實驗，發展一日千里。人文現象則錯綜複雜時在變遷而不易控制，故人文科學之發展，不免落後，循至人類已漸漸征服自然，而人類本身問題反日趨複雜尙未能得合理解決。因此人文現象之科學的研究，已漸被重視，有的學者且謂二十世紀應爲人文科學的世紀。

本學社爲專攻人文科學多年之同道所組織的純粹學術性質的團體，以共同研究並積極提倡人文科學爲宗旨。因鑑於社會的需要，決定編輯叢書與叢刊，凡長篇的學術專著，列爲叢書，短篇的通俗著作，則以叢刊名義出版。

叢刊內容以切合時代需要爲原則，根據學術立場，運用通俗體裁，討論中外政治、經濟、社會、法律、教育、文學、哲學、地理、歷史等問題，並介紹現代人文學術的思潮。本叢刊的作者，大都是大學的教授或研究機關的研究指導者。這些小冊，雖不敢自詡爲某項問題的權威，不過至少是積累多年研究的心得，分別就各該問題作一科學的分析和探討，而並非僅憑直覺和常

誠的判斷，率爾擲觚。本社同人敢以拋磚引玉的精神，將這些叢刊陸續貢獻於學術界和一般讀者之前，尚祈不吝教正，幸甚！

中國人文科學叢刊編輯委員會

吳文暉（常務委員） 錢淸廉（常務委員） 徐宗士（常務委員）

劉鴻萬

戴世光

傅築夫

李卓敏

韋從序

黃正銘

韓德章

于望德

序

這本冊子是在生活艱苦動盪中寫成。我在國立西南聯合大學幾年當中，與同學討論貨幣理論的問題，就很想把我所要說的話寫出來；去年來華西協合大學後，更覺得有此必要；這就是寫這本冊子的動機。我希望能把十年來的貨幣理論系統化，對於關心實際貨幣金融，國計民生問題者，與大學經濟商學系的學生，在理論方面有幫忙的地方；同時對於戰後經濟建設時期中的經濟政策也許有些微的貢獻。

我感謝金融知識 經濟叢報，人文學報，同華大經濟學報的編者 允許我將已經在以上各雜誌上發表過的材料重新安排在這本書裏。在今日印刷艱難萬分的時候，此書能很快地同讀者見面，這不得不歸功於正中書局的諸編者先生了。

滕茂桐 成都，三十三年雙十節。

目 次

第一章	貨幣理論的新趨勢	1
第二章	貨幣理論利率與經濟理論	4
第三章	儲蓄與投資	11
第四章	生產計畫與預期價格	22
第五章	利率與生產計畫	31
第六章	消費計畫與全部均衡	40
第七章	動態的全部均衡——結論	44
附錄(一)	消費計畫的檢討	48
附錄(二)	近代儲蓄與投資理論的簡史	50
附錄(三)	長期利率與短期利率	60
附錄(四)	利率與生產階段	62

第一章 貨幣理論的新趨勢

近十餘年來，貨幣理論的發展，在突飛猛進；以往的貨幣理論大體上是靜態的，分析的方法着重在（註一）局部均衡（Partial Equilibrium），今後的貨幣理論卻是向着與動態（Dynamics）及全部均衡學說（General Equilibrium）相聯繫的路上邁進。到目前為止其內容仍僅具端倪，尚有待於後來者的努力，‘行百里者，半九十’愈向前走，工作也許愈艱鉅。

貨幣數量說（Quantity Theory of Money）以及費許教授（Prof. Irving Fisher）的貨幣數量公式（Quantity Equation of Money）（註二）可以描寫某一點時間上（Point of Time）（註三）靜止的狀況，或其他情形不變，只某一項因素變動，與另外一點時間上的靜止狀況比較；但是不能解釋各因素相激相盪的過程，更無由「預測」最後的結果；這就是說，過去的貨幣理論是靜止的，或充其量是比較兩點時間上的靜止狀態（Comparative Statics）。倘若我們僅能說明貨幣與信用數量，其流通速率，物價水準（註四）及交易數量四者之一變動，最後靜止的結果如何，而不能解

（註一）此處係指 Myrdal, Lindahl, Robertson, Hawtry, Von Hayek, Keynes, Hicks 諸氏之著述。

（註二）David Ricardo: The High Price of Bullion (1809), Works.

（註三）Fisher The Purchasing Power of Money

（註四）L. Robbins: The Nature and Significance of Economic Science, Passim.

釋某一因素何以變動，四者之外有無其他更重要的因素變動；這種局部的均衡的分析方法，與實際情況的距離，便似嫌過遠。英國劍橋大學諸學者所用的現金差額公式 (Cash Balance Equation) 則比較進步；那是應用經濟理論的供給與需求定律，解釋貨幣價值 (註五)，可闡明人們對貨幣需求變化的可能性，或貨幣有流動速度的由來，使貨幣理論與經濟理論發生聯繫，惟仍不能脫離靜態 (Statics) 與局部均衡學說的桎梏。真正使價值論與貨幣理論聯在一起的是瑞典經濟學大師威克塞爾 (Knut Wicksell)，他認為一般物價水準 (the price level) 所以上漲者 (註六)，是因為全部需求大於全部供給，他在供給方面分為消費品與資本貨物，在需求方面分為消費之收入與儲蓄之收入，貨幣利率的升降，既可調節，復可促成四者間的波動；物價水準的起伏，不過象徵四者間的失調而已。威氏的貨幣理論雖然有些動態意味，然而仍不能說明點距離時間上一切情狀的變化。在他的晚年，他發現通貨膨脹期中；投資率與儲蓄率縱然相等，貨幣利率 (Money Rate) 與自然利率 (Natural Rate) 完全吻合，物價水準依舊可以上升 (註七)；這歸因於他沒有應用全部均衡學說分析他的理論，而只是假定某些因素變動，其他因素固定，然後預測其結果。在通貨膨脹期間，各項因素都在隨着時間動

(註五) D. H. Robertson Money, Appendix A(1).

(註六) Wicksell: Interest and Prices.

Lectures on Political Economy Vol. II.

B. Ohlin: Introduction to Wicksell, "Interest and Prices".

(註七) 見拙作「利息的研究」：原載人文科學學報第一卷第二期，現收入於拙著「當前之貨幣金融問題」(青年書店版)。

邊，於是他的分析工具便有些捉襟見肘了。

所謂動態理論者，有一個基本的假定，即人們的經濟行為是根據計畫，這些計畫也許是很明顯的，也許是習慣性的；人們既有計畫，經過相當時期之後，實現部分與預期者即難免有未能盡同之處，於是須加以修正，俟修正後，再經過時間，又與預期者不相符合時，須再度修正，如是廣續不已。經濟科學原是根據數學基本的法則，以一套抽象的機構（註八）解釋在某些條件下有某種可能的結果，或要想獲得某一種結果，須有某幾種假定條件。這些假定條件包括客觀環境（註九），如生產原素的供給，生產技術與組織，政治情況，與參加經濟活動者的行為及計畫等；倘吾人利用現有的抽象機構去解釋經濟現象，而忽略時間即人們的計畫與計畫的修正，自然會與現實相差甚遠。有些經濟學者重視時間因素，同時又要使分析的工作簡單化，乃假定靜態社會（Stationary）；在這種社會裏，人們的需求，生產技術，資源的供給是常數，雖然不忽略時間，但是人們的預期只是現況的繼續。既是靜態社會，產品與生產原素的關係可維持固定（註十），資本貨物自不能增減，生產者亦勿庸借貸，以增加資本貨物，故根本無淨儲蓄存在，於是貨幣利率與實物利率相同，預期之價格與實現之價格合一。皮谷（A.C. Pigou）教授在最近尚採用此種假定；惟以之解釋現實，偶一不慎則誤會滋生。現代的貨幣理論卻使需求含數（註十一）供給含數，資本之邊際生產

（註八）Lindahl: Money and Capital, Part I.

（註九）同上。

Robbins: The Nature and Significance of Economic Science.

（註十）Hicks: Value and Capital, Chap. IX, PP. 117—119.

（註十一）A.C. Pigou: Employment and Equilibrium, Chap. 1.

效能等都與預期發生關係(註十二)(Expectation)，這即是貨幣理論動態化的證明。

關於全部均衡學說，以前僅有數理經濟學家在片斷地應用，以馬先爾(A. Marshall)之權威，尙且認為全部均衡學說不過枚舉與變數相等數目的公式而已。我們知道在經濟程序中，有無數因素，相倚相靠(註十三)，牽一髮而全局動，貨幣理論既向動態之路邁進，勢必同時應該說明各因素如何能達到平衡的境界。Keynes 與 Hicks 是應用馬先爾的長短期分析動態問題方法研究各變數(Variables)的暫時平衡情況，然後選擇幾個比較易於管制的變數如國民所得、儲蓄、投資、生產計畫，貨幣的需求，利率等等，去確定他們相互的關係，這與局部均衡分析方法不同的地方是變動不限於某一個因素，影響也不限於一方面，變數雖然不多，已經可以使讀者全局在望，盱衡自如，以之應用於實際，雖不能十分準確，其與預計的結果則比較接近是毫無問題的。

第二章 貨幣理論利率與經濟理論

以前的貨幣理論着重在討論貨幣價值的決定，以及貨幣價值波動時對財富分配的影響，生產與就業狀況，則略而不及；貨

(註十二) J. M. Keynes: *The General Theory of Employment, Interest and Money* (General Theory).

Hicks: *Value and Capital*, Part III, Part IV.

Robertson: *Essays in Monetary Theory*.

Lindahl: *Money and Capital*, Part I, Part II.

(註十三) A. Marshall. Preface to 'Principles' (1st. Edition).

幣的供給與需求所決定的是物價水準(註十四)。現代貨幣理論着重在討論利率(Money Rate)以及利率波動之後對生產“計畫”，消費“計畫”，就業趨勢等的影響，至於物價水準僅占次要的地位。這裏最令人注意的是此時貨幣之供給與需求所決的，不是物價水準而是貨幣利率。今昔之差異是由於分析方法，抑係關於內容？往者錯誤，抑是今者錯誤？我以爲今昔均無誤謬，往者是用比較靜態的局部均衡方法，今者是用動態全部均衡方法；假定互異分析的方法不同，因之內容與結論遂大相逕庭。我們選擇的標準是孰者與現實接近。倘以與現實距離疏遠的理論，解釋現實甚而至於提供經濟政策，無怪乎社會人士譏笑經濟學者，空談高論，不諳實際了。欲了解現代貨幣理論，其關鍵之關鍵，在於認識何以貨幣利率占提綱挈領的地位，並且要能答覆經濟理論與貨幣理論不可分離的原因。

首先，我們要問在經濟生活與組織複雜的社會，人們爲什麼要“使用”貨幣，最簡單而自然的回答當然是貨幣是交易中介，這是貨幣最基本的任務。倘使我們不更進一步地探討人們爲什麼“保存”貨幣(註十五)，我們很容易認爲貨幣的數量多則多用，少則少用，充其量只是物價水準波動，妨礙財富的分配而已，並不能對經濟變動，探其源流，窮其本末。

在倫敦票據市場，一等短期票據可以隨時賣出或收進(註十六)，其流通性之大，舉世莫匹，在買賣時還是要略加折扣，因爲

(註十四) Keynes: A Tract on Monetary Reform 視爲這方面的代表著作。

(註十五) L. Von Mises: Money and Credit, Chap. 1, Chap. 2.

(註十六) 參考 Robbins 教授在 Hayek 教授著之“Prices and Production”

第一版的序言。

儘管流通性大，尚未達到爲一般民衆無條件樂予接受的程度。鈔票最初只是一種本票，惟以其使用範圍逐漸擴大，已爲一般民衆無條件接受，於是不加折扣，亦可通行無阻。這樣，我們可以說貨幣之所以成爲貨幣，必須能履行交易中介的任務。貨幣既已成爲交易中介，其任務及影響，便不是如此簡單（註十七）人與普通動物不同者，是人有理想，有計畫，除了自身目前衣食足，無飢寒之憂外，還要顧及家屬及未來，換言之，消費而外，還要儲蓄。其儲蓄之方式，或貯存實物或窖藏金銀裝飾品，其方式不同，目的則一；以一部分作爲未雨綢繆之用，一部分靜待良機而加以利用，從這裏我們便可以得到動態經濟活動中“動力”的脈源。

科學的知識，生產的方法，社會的傳統觀念，人口的數量遷徙，政治的環境，凡此種種無時不在變動，因之在這種環境下人們的主觀見解不能盡同，他們的希望與根據希望所擬定的計畫，也就有軒輊之分，這是經濟活動紛亂的原因，也是經濟程序變動的由來。這並不是說在人能預知未來一切的理想社會中，便毫無活動，但是那種活動是被動的，無失望的可能，我們所謂動態社會的“動”是主動的，“不動”則不能滿足慾望且有失望的可能，其分別雖不能容髮與意義則相去千里。

在動態社會 貨幣除了作交易中介外是價值的保存者：因爲未來是不能預知的，人們要在許多不相同的價值保存者，（如土地、貨物、證券與貨幣）中間選擇。貨幣的優點是隨時可以交換成其他貨物證券或土地，而貨物證券與土地等的優點是它們的價格隨時有起伏的可能，在動盪中可獲得利潤，因之，貨幣與

（註十七）Value and Capital, Chap. 13.

拙作，當前之貨幣金融問題，第一章。

其他價格保存者互有利弊，人們的選擇行動——無論是出於投機或未雨綢繆的動機，便可推進經濟的活動（註十八）。

在資本主義的社會交易的標準是價格，惟所謂價格不是單一的，而是許多不同的價格，它們彼此間有密切的聯繫。例如酒的價格匪僅與酒的供給需求有關，且與房租、工資、米價及其他貨物價格直接或間接互相聯繫。每種價格是一個變數可以用一個公式 (Equation) 求得， n 種價格即有 n 個公式，各種價格既然相依相靠，如已知 $(n-1)$ 公式，其餘一個公式便可求得。交易則必需交易中介；這種交易中介也是貨物之一，不過因為它是計算單位，我們只要出 $(n-1)$ 價格，便等於知道全體價格，勿庸再去覓求計算單位的價格。我們如以 n 個公式去求 $(n-1)$ 價格，結果要多餘一個公式（註十九），因此我們可以忽略任何一個公式。以往的經濟理論解釋貨物間的相對價值時，總是假定沒有貨幣的存在；根據這個假定，甲物的價值只能以乙物表示，乙物的價值以甲物或其他貨物的表示，因為貨物繁多，紛亂不堪，不得不又選擇一種標準貨物；各物之相對價值咸以之表示，至於這標準貨物本身的相對價值如何決定，則略而不論，（註二十）這即是表示所忽略的那個多餘的公式是決定這標準貨物相對價值之公式。職是之故，貨幣學乃與經濟理論截然分開了，貨幣學專門研究決定貨幣價值的公式；舉凡貨幣價值之決定，物價水準之計算，都在貨幣學範疇以內。在純經濟理論中 (Real Economics) 所討論的利率是實物利率，是目前使用標準貨物將來歸還時所

（註十八）Keynes: General Theory, P. 170.

（註十九）Value and Capital, P. 155.

（註二十）Ibid, PP. 156—162.

付的代價，並不是金融市場中的貨幣利率，譬如馬先爾氏討論經濟理論所謂之利率(註廿一)，與討論貨幣學所謂之利率(註廿二)，前後判若二物。威克塞爾與費許對以如何協調實物利率與貨幣利率，都曾詳加討論(註廿三)，結論是只有在貨幣價值全無波動的條件下即靜態社會，才能實現。

總之，用局部均衡方法分析，經濟理論與貨幣學是分開的，貨幣證券與借貸，供需對消費品及資本物相對的影響不予重視，所注意的只是各物的相對價值（以一種標準貨物如勞動單位或其他必需的消費品表示），貨幣的供需是決定物價水準或這種標準貨物的價格，貨幣的價值則可以這種標準貨物表示；如採用全部均衡學說，去研討全社會物資的供需情況，經濟活動及物價體系，根本無庸使用任何標準貨物去計算各物相對價值，因此無法表示貨幣的價值，貨幣的供給與需求力量所決定的便不是貨幣價值而是貨幣利率，貨幣學也就不獨立，去專門研究貨幣的價值，於是貨幣學與經濟理論可以合而為一。

換而言之，整個物價體系中有 $n-1$ 價格，而有 n 個公式，現在保存標準貨物的供需公式，而取消貨幣供需公式或借貸及證券之供需公式。我們知道證券與借貸的供需同貨幣供需一樣地可以決定利率，我們如忽略證券與借貸供需公式，貨幣利率便會與貨幣之供需相聯繫(註廿四)。凱爾斯勳爵(J.M.Keynes)主

(註廿一) Marshall: Principles (8th Edition) P. 534.

(註廿二) Money, Credit and Commerce, Chapters 1—4.

(註廿三) Wicksteed: Lectures on Political Economy, Vol. II Passim
Fisher: Theory of Interest, Passim.

(註廿四) Hicks: Value and Capital, PP. 160—162.

張利率應與貨幣相聯，Robertson 與 Ohlin 則主張利率與證券及借貸相聯。見仁見智各有不同，曾引起許多爭辯與誤會（註廿五）無論利率與貨幣或借貸及證券（Loanable Funds）繁聯（註廿六）貨幣利率在經濟理論及貨幣學中是占主要地位；貨幣

（註廿五）Robertson: *Essays in Monetary Theory*.

Ohlin: "Alternative Theories of The Rate of Interest",
Economic Journal, Sept. 1937.

（註廿六）主張使貨幣利率與借貸基金相聯繫的有 Prof. D.H. Robertson 與 Prof. E. Ohlin，詳細之內容可參閱 Robertson 著 *Essays in Monetary Theory*，Ohlin 著 *Some Notes on The Stockholm Theory of Savings and Investment* (*Economic Journal*, Vol. 47, 1937, P.53)，*Alternative Theories of The Rate of Interest* (*Economic Journal*, Vol. 47, 1937, P.423)，此外尚可參考 A.P. Lerner 著 *Alternative Formulations of The Theory of Interest* (載 *Economic Journal*, Vol.48, 1938)。我們試舉 Robertson 理論，以概其餘。在 Robertson 的理論中，全社會的收入是貨幣收入而不是 Keynes 所謂之全社會產量的貨幣價值，儲蓄是自動的節約，投資是淨投資——購買與建築新資本貨物，不包括未能售出之存貨；收入中之不消費部份是為儲蓄，可作為新的投資用途，往往人們收入中之不消費部份，不作投資而以現金方式保存；現金與收入之比例增加，謂之 Hoarding，減少謂之 Dishoarding。他所用的分析方法是 Period Analysis，把時間分作日，即極短期之意。第一日的收入叫作 Earned Income，當日無法使用，翌日即變為 Disposable Income 可以花用，其來源是昨日消費與投資之結果，今日又可用於消費品上或儲蓄，成為今日之 Earned Income。若人們對貨幣的需求不變動，銀行既不擴充亦不緊縮信用；所謂儲蓄大於投資者是今日之儲蓄大於昨日的投資，差額是昨日之消費大於今日之消費（見 Keynes: *General Theory*, P.78; Pigou:

利率之所以能如此者，是因為用全部均衡方法統一了經濟理論與貨幣理論之故。

再從凱因斯批評馬先爾利息學說的文獻，我們可以進一步地推論若以動態社會為對象，也勢必着重貨幣利率（註廿七），而且經濟理論與貨幣理論亦不能分開。馬先爾認為作為投資之資源供給是利率的函數（註廿八），可是我們知道作為投資的資源又

Employment and Equilibrium Chap. VI). X 代表貨幣收入， a 代表儲蓄額， $\frac{D}{DX} \left(-\frac{a}{X} \right)$ 可以是正數，可以是負數，惟 $\frac{D}{DX}(a)$ 則永遠是正數。所謂投資大於儲蓄者，是今日之儲蓄小於昨日之投資，差額是今日之消費大於昨日之消費。若今日銀行擴充信用或有 Dishoarding 情形發生，今日之貨幣 Earned Income 增加，大於昨日 Earned Income，差額是今日之投資大於今日之儲蓄，但今日增多的 Earned Income，明日才可以變為 Disposable Income，因之今日的自動儲蓄無從增加，僅物價上漲，社會上的人仕作出較高的代價購買物資，投資之實現不是由於人們的自動節約，而是人們的強制節約。反之，銀行收縮信用或有 Hoarding 事情發生，今日的貨幣 Earned Income 減少，小於昨日的 Earned Income，差額是今日之儲蓄大於今日的投資；因為明日始能變為 Disposable Income，自動的儲蓄不克減少，立刻的影響是物價下落；減少投資所餘裕的物資，在物價下落聲中為消費者所消費。貨幣利率是決之於借貸基金的供給同需求力量；供給方面有自動的儲蓄額，新擴充的銀行信用（不包括已存在的銀行信用）同貨幣需求比例變動後所放出的貨幣（Dishoarding）；需求方面有投資同貨幣需求比例變動後所窖藏的貨幣（Hoarding）。

（註廿七）Keynes: General Theory, Chap. 14.

（註廿八）凱因斯名其 General Theory of Employment, Interest and Money 為 General Theory 者，即認為貨幣理論與經濟理論不能劃分。

是就業人口的函數，如以 S 表示資源投資的數量，以 γ 表示利率， S 與 γ 之關係可以用需求公式 $X = \phi(\gamma)$ 與供給公式 $S = f(\gamma)$ 決定，然則兩個公式只容許兩個變數，現在連就業人口計算在內，卻有三個變數。表面上看來確是一個很嚴重的錯誤，其實馬先爾心目中是想像長期平衡，在長期平衡的假定下，就業人口是固定的，即靜止的狀況（註廿九），不能視為錯誤。設若吾人討論動態的經濟問題，仍惟實物利率是尚，不啻假定就業人口是固定的，那便真的陷入了嚴重的錯誤，縱令經濟政策的目標是使實物利率與貨幣利率相等，亦不過是要求經濟狀況靜止化（Stationary State）忽略了動態問題的複雜性，我們重視貨幣利率，我們即是假定就業人口是變動的，因之勢必注重全部經濟活動及物價體系。何以言之？貨幣利率能直接影響人們對貨物貨幣土地證券等的選擇行為，間接影響生產計畫；生產計畫可影響就業趨勢及購買能力，二者相激相盪的力量又可影響人們的消費及消費計畫，最後消費及消費計畫復能影響生產計畫及物價體系（註三十）。

第三章 儲蓄與投資（註三十一）

儲蓄與投資的理論，在近代經濟科學的文獻裏，各家的定義不能盡同，曾引起許多爭辯（註三十二），在威克塞爾的著作中

（註廿九）Pigou: *Equilibrium and Employment*, Chap. 5,

（註三十）Landahl: *Studies in the Theory of Money and Capital*, Part I. Ohlin: "Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment", *Economic Journal* Vol. 47, 1937.

（註三十一）G. Haberle: *Prosperity and Depression* (1939), Chap. 8,

（註三十二）Robertson: *A Survey of Modern Monetary Controversy*, The Manchester School.

(註三十三)，儲蓄額與投資額(是指自動儲蓄與投資)時而相等，時而不等，如若相等，是為平衡。在凱茵斯的貨幣論裏(註三十四)，儲蓄與投資亦有不相等的可能；所以然者，是因為收入不包括損失或利潤，儲蓄大於投資，即有損失，投資大於儲蓄，即有利潤。而且根據定義，企業家因損益而伸縮生產量；損失或利潤者是企業家的實際收入不足或超過可以使企業家改變生產量的收入水準(註三十五)。

各家論及收入，有兩種不同的看法。例如羅伯遜所謂之收入是貨幣收入(註三十六)而凱茵斯所論之收入是全社會產品的貨幣價值(註三十七)，二者並不相同，例如產品的貨幣價值，可以包括房產對所有者的勞務及存貨等，勞務與存貨不能引起貨幣交易，而造成貨幣收入。還有許多貨幣收入，與生產無關，如饋贈之款雖是毫無疑義的貨幣收入，卻不可視為產品貨幣的“價值收入”。此外，以產品貨幣價值而計算之收入是川流不息的，由於貨幣交易而計算的收入，是間斷的，時間長短，視支付習慣而定。

收入的重要是在於給人們一個南針，使銷費不超過收入，以免將來的收入減少(註三十八)；因之，收入者可視為某段時間

(註三十三) Wicksell: *Interest and Prices*, 1936.

Lectures on Political Economy, Vol. II, 1934.

(註三十四) Keynes: *A Treatise on Money*, Vol. I, P. 126, P. 130, P. 136, PP. 171—181.

(註三十五) Hawtrey: *The Art of Central Banking*, P. 334.

(註三十六) Robertson: *Saving and Hoarding*, *Economic Journal*, Sept. 1938.

(註三十七) Keynes: *General Theory*, P. 63.

(註三十八) *Value and Capital*, P. 172.