

利子論概説

有井治

資本と利子は資本主義経済の始（ α ）であり終（ ω ）の問題である。従って古来多くの学者が、種々の考察と研究を示している。本文は筆者の私見の概説を試みたものである。

一、資本の意義と種類

生産要素としての自然または土地と労働とは、生産のために欠くことのできない第一次的な要因であるが、これら二つのものの生産力を助長する資本が発生したことによって、生産は大いに容易となり、その質と量において著しく発展したことは、経済上何人も疑いえぬところであろう。昔の生産は主として自然力に基づく土地と労働とに依存したのであるが、いわゆる資本の利用は次第に拡大されて、遂に資本が生産要素として支配的な地位を占めるようになり、ここに資本主義経済が形成されるに至った。ところが資本とは何かというと、不幸にも現代でも一定した説明があるとは思われない。従って我々はこの問題に答えるに際して、先ず多数の学者が説明する資本の意義を検討し、これに対する有力な批判または反対に省みて修正増補を施し、もって資本の意義を転回して、現代の経済生活上で資本と呼ばれているものの内容を定めようと思う。

資本の意義について従来一般に承認されて来た通説は、資本とは過去に生産された財貨で、現在の生産のために役立つ手段であるもの、すなわち生産された生産手段、または中間生産物であるとされている。そして生産の手段たる回数によって固定資本と流動資本とに区別される。すなわち一回の使用によって原形を減失して新たな形態を採り、その効用を失って新たな効用を発揮するもの、例えば諸種の原料などは流動資本であり、数回の使用に耐えるもの、例えば土地や工場や機械などは固定資本であるとする。もともとこの区別は資本の特質に基づく区別であるが、その使用目的によっても異なるもので、例えば土地は土地会社にとって、機械は機械商にとって、流動資本であることを注意しなければならぬ。

しかしこのような意味における資本は、いわゆる生産手段またはクラーク流の学者のいう資本財に他ならぬ⁽¹⁾。その資本概念の中心観念は、資本の生産性 (Productivity) であると言ふことができる。ところが社会通念としての資本の観念は、一定の収益をもたらす元本ないし資金を意味し、このような資本概念とは無関係である。我々は経済学の理論では、事実をそのあるがままに考察すべしと信ずるので、一般世人が資本と称するものをば、資本として取扱うことを正当とするから、このような資本概念はこれを採用することができない。しかもこのような資本概念を採用する殆んど総ての学者は、資本の使用に対する報酬を論ずる時には、利子を資本使用の報酬であるとし、資本の収益性 (Rentability) を力説する。そこで一方では生産性を資本の中心観念とし、他方では収益性を資本の中心観念とするところの、いわゆる『資本の二重概念』 (Doppelbegriff des Kapitals) が生れる。このようなことは、経済理論の体系を整える上に効果があるとは言いいないとともに、現代の資本主義経済組織の下における資本現象の理解を進める所以ではないと思う。

次に資本の二重概念を少くとも形成上合成したと思われる折衷説は、資本とは生産力を持ち従って収益を生ずるものとするのであるが、この資本概念もまた実質的には依然として二重概念であり、生産力を持つことが何故に収益を生むかの説明が不十分である。しかも生産力と収益力とは必ずしも相応せず、生産力なくして収益を生ずる資本があるから、このような折衷説の無意味なことは言うまでもないであろう。この説の一種と見るべきものに、ベーム・バウエルク⁽²⁾の資本論がある。彼は資本を論ずるに際し、生産力を中心とする場合と収益力を中心とする場合とを、それぞれ明確に区別して指示するならば、概念の混乱を避けることができるから、二重の資本概念を認めて差支えないと言う。すなわち彼は生産性の観念によって理解すべき資本概念を、社会資本または生産資本と呼び、収益性の観念によって解釈すべき資本概念を私的資本または營利資本とすべしとした。しかしこの説明においてもまた、何故に二種の資本概念を認めなければならぬか、という理由が明らかでないだけでなく、概念の二元的説明は論理の紛糾を招来する虞がある。固より資本の二重概念を指摘して、これを明確に区別すべしと論じたことは、ベーム・バウエルクの功績と認むべきではあるが、概念の二元的説明こそは論理の必然的な要求であって、我々もまた当然この要求に基づいて、資本概念の二元的説明を求めるものである。

このような資本概念の紛糾を避け、併せて資本主義経済社会における資本の真相を暴露するために、全く別の見地から資本概念を樹立した人はマルクス⁽³⁾である。彼は生産手段と資本とを区別した。そして費された価値以上の価値、すなわち剰余価値を生産する能力を持つのは労働力だけで、価値の源泉は労働であるという労働価値説から出発して、資本は剰余価値従って労働を搾取し、労働者を統御する手段であると論じた。そして資本は生産過程を通ずることによってだけ、剰余価値を実現するものとするのであるが、この場合に資本はその価値の関係

から二つに分れる。一は生産手段に転形された資本の部分であって、この部分の資本は生産過程で費された価値を変ずることなく、そのまま新たな生産物に移転するものであるから、これを不変資本と言う。他は労働力に転形された資本の部分であって、この部分の資本は、生産過程で労働対象の上に新たな価値を附加するものであるから、これを可変資本と名づけた。しかしこのような資本の意義と種類は、労働価値説を前提とするものであって、労働価値説を認めない限り、これを採用することができない。我々は資本の性質ならびに機能に関するマルクスの偉大な研究、殊に資本生産力説における謬想打破に対する貢献は、これを高く評価するものではあるが、なおその資本理論の前提たる労働価値説を認めないので、この説明もまたこれを採ることができない。

そこで注目すべきはメンガー⁽⁴⁾の資本概念である。彼は学者が実際の用語法を離れて、抽象的に資本の意義を規定することを非難し、自ら名付けて資本の現実的概念と称するものを説いている。すなわち資本の解釈は、実際の経済生活に用いられている用語法に従ってその意味を規定すれば十分で、学問上これと異なる定義を殊更に造り出すようなことは、ただ単に蛇足であるだけでなく、かえって有害であると言う。そして実際の経済生活上で資本とは、利殖または所得形成のために用いられる元本の貨幣額すなわち資金、または或人の財産中で利殖目的に充用される部分と言う。故に経済学においてもまた資本をこのように解釈すれば足り、また最も正当で最も便利であって、これ以外の解釈はすべてこれを排除すべしとする。我々は現代の資本主義経済社会における資本の性質と機能を考え、経済理論の任務に照して、この資本概念の解釈をば、最も妥当性に富むものと信ずる。

いま或人の所有する富の総額、正確に言えばその貨幣額または貨幣価値を総称して、これをその人の財産と言ふならば、このような財産の内で直接の消費享樂の目的に充用される部分と、さらに利殖従って所得形成の目的

に利用される部分とを区別することができる。前の部分を享業財産または消費財産と言ひ、後の部分を収益財産と呼ぶならば、いわゆる資本はこのような収益財産を指稱するに他ならない。すなわち資本とは収益の目的に充用された財産を言うのであって、詳しく言えば資本とは、その所有者がこれを増殖しようとする目的を附与した私有財産である。故に先ず第一に資本は財産の一種であつて、財産の觀念は所有權を離れて考えることができなから、資本は私有財産制度の認められる社会にだけ存在するものである。次に資本は或人の所有する富または財産の一部分であるから、すべての富が資本ではなく、富と資本は別の概念である。さらに資本は収益財産の貨幣額またはその貨幣価値、あるいは簡単に資金をいうのであるから、貨幣そのものが資本または資金であるのではない。すなわち貨幣によつて表現された収益財産の総額、または貨幣によつて表現された収益目的に供される富の価値が資本となるのであつて、貨幣と資本または資金もまた別の概念である。終に資本はその所有者が収益の目的に供する財産であるから、特定の時と所における或人の主観により定まるもので、客観的具體的にはこれを挙示し得ないことを注意しなければならぬ。⁽⁵⁾

このように我々は、資本概念の中心觀念がその収益性にあると信ずる。収益性を離れて資本を概念し得ないと考えるものである。そこで従来資本の一屬性として強く主張された生産性については、いかに考えられるか、すなわち生産要素としての資本の性質いかんと見ると、資本は常に必ずしも生産性を持つものではない、と言わなければならぬ。資本の収益性は一部学者の説くように、生産性だけに基づくものではなく、資本は要する何人かの所有する財産であるから、その使用の代価として生産性の有無に拘らず、収益を生む場合があるわけである。従つて資本は生産界だけでなく、消費界にも利用される。すでにクラークが言つたように、資本は収益性を中心

利子論概説

觀念とする一の抽象的觀念にすぎないので、資本が生産性を持つと言われるのは、資本が生産すなわち社会的な価値の創造または増加のために、具体的な形に発現された場合に限るのである。例えば製造工業における土地・建物・工場・機械などの生産手段や、その製品である諸商品その他のものがこれである。

このように生産上の収益目的のために、具体的に表現された資本を名づけて企業資本と言い、その循環過程を標準として、さらに産業資本と商業資本に分つことができる。産業資本とは主として生産界で生産性を發揮することによって収益性を実現するものであつて、商業資本とは主として流通界で生産性を發揮して、収益性を実現するものを指す。ところが前に述べたように資本には、具体的に生産性を持つと否とに拘らず、何人かの私有する財産であるから、その使用を他人に許与することによって収益を生ずる部分がある。我々は、このような資本を企業資本と対立して利付資本と呼び、さらにこのような利付資本が、自分の所有する財産からなるか、または他人の財産を借用して、さらにこれを他に転貸することによって造り出されるかに従つて、貸付資本と金融資本とに分つことができる。

一、利子と利付資本

利子はこれを広く解釈するならば、資本使用の代価すなわち資本所得を総称とするものと言うことができる。

しかし資本が収益性を実現するのは、それが企業資本として用いられる場合と、利付資本として用いられる場合とがある。両者はともに収益目的に充用された私有財産であり、従つて資本という点では何等異なるところはないが、その収益を生む事情は著しく異なる。すなわち企業資本は企業者がこれを利用して、生産性を發揮することに

よって収益を生むに對し、利付資本はそれが何人かの所有に属するがために、その借手がこれを生産的に利用すると否とに拘らず、時の経過とともに貸主の手に収益を生ずる。普通に利子というのは、このような利付資本からの収益だけを増し、企業資本からの収益を含まず、これを利潤と言うのである。故に狭義において利子とは、利付資本または資金の使用者が、その所有者に對して支払う報酬である、と言うことができるであらう。我々は利子の意義をば、このような狭義のものとしてだけ解するのを正当であると思う。

その理由いかんと言へば、先ず利子の決定に際しては、利付資本が更に企業資本として使用される場合が最も重要な関係を持ち、利子の最高限度はこのような企業資本の収益、すなわち利潤以上たり得ないからである。次に利子をば他人の利付資本使用の代価であると解する場合にだけ、資本を資本としている社会的関係、すなわち利子の社会性を看取し得るからである。けだし資本は財産の一種であつて、財産の觀念は所有権を離れて考えることができないのであるから、資本従つて利子は、私有財産制度の認められている社会においてだけ存在するものだからである。逆に言えば、私有財産制度の認められない社会、社会主義や共産主義の社会では、生産手段はあつても資本はなく、従つてここに言うような意味における利子も存在しない。すなわち利付資本に對する利子なるものは、企業経営に必要な資本が企業者の手許になく、またある資本家の手には資本が活用されずにある、という私有財産権と呼ばれるところの、社会制度に原因する事実のために發生するものだからである。

さて利付資本は、その所有者の立場から見ると、単に $G - G'$ 〔貨幣—より多い貨幣〕という簡単な循環方式を採用するが、この循環形式は企業資本のそれと、その両極が同じであるが、この場合には他の場合と異つて、両極の間に生産過程または流通過程が介在していない。元來 G が G' がとなることは全資本の要求であつて——マルクスの

利子論概説

いわゆる『生命がけの飛躍』(Saltio mortale)——この要求が充される限り、資本は資本であり得るのであるが、利付資本は単に $G \rightarrow G'$ という行程を採る点で、その資本性は極端に純粹な形式となり、資本をして資本たらしめている社会関係から切離されて単純な財として現われ、それから利子が生れるということは、それ自体またはこれを使用する人自身に、固有な内在的なある自然的性質に基づくと考えられるようになって、利子の発生が社会組織と何等の関係もないような、幻覚を惹起すようになった。このために資本というと直ちに利子が連想されると同時に、資本が利子を生むのは何故であるかということが、経済学で資本に関する最も困難で、また最も重大な問題とされている理由である。

三、利子学説

(一) 搾取説

これはマルクス派の利子学説で、利子は資本家が労働者の創造する価値を搾取するから発生すると言う。すなわち価値の根源は労働であるところから、生産の結果として創造された剰余価値の全部は、労働者がこれを取得すべきはずであるが、現代資本主義の特徴は、労働者が生産手段の所有から隔離されているということと、すべての資本が資本家のために利潤を生む目的に利用されているということにある。これらの事情のために資本家は労働者を圧迫して、その創造した剰余価値を搾取して利潤とし、その一部分を借入資金の報酬としての利子に充当するから、利子と称されているものは、その実際において、労働者の所得を搾取するものに他ならぬ、と主張するのである。⁽⁶⁾

しかし労働だけが価値の根源でもなく、またその決定標準でもないのであるから、この説を採り得ないことは勿論である。かりに労働価値学説を認容するとしても、生産過程で価値を創造する労働は、ただ単にいわゆる労働者の労働だけでなく、また企業者や機械発明家の労働も共働しているのであり、いわゆる現在の生ける労働もあれば、過去の死せる労働もあると考えなければならぬ。従って資本家の取得する利子が、労働者殊に現在の労働者だけを搾取するものとは考え難いのである。

(二) 生産力説

この説を大成したのはクラークであつて、彼は資本をば具体的な生産手段である資本財から區別して、抽象的な非物質的な価値とした。そして資本に利子が生ずるのは、資本が生産上有用であるからで、資本が生産上有用なのは、それが資本財となつて生産力を持つところにあるという。すなわち生産に際し資本を投下して資本財を使用すれば、そうでない場合よりも多くの収益を挙げ得るが、それには丁度収支損を償う一定の限度があつて、この限界を越えるならば、収益が費用よりも小さくなる。故に生産に従事する者は、この限界以上に資本を投下しないのであるが、このような限界点にある資本の単位以外の各資本単位には、それだけ余分の収益を生じ、これが利子として資本所有者の所得となると主張する。従つてこの説はまた限界生産力説とも呼ばれている。⁽⁷⁾

このような生産力説は、資本の限界生産力を基準として利子が決定されると言うのであるが、何故に資本によつて創造された剰余価値が利子化するか、という理由については何等言及するところがない。しかも剰余価値は生産の後に生じ、利子は生産の前に定まるものであるから、生産以後に生ずるものをもつて、生産以前に定まるもの原因とすることは、本末転倒の説明であると言わなければならぬ。なおこの説によれば、資本はそれが何

人かの所有に属するがために、その借入者がこれを生産的に利用すると否とに關係なく、すなわち資本の生産力の有無に拘らず、時の経過と共にその所有の手に利子という名目で、収益を生ずる理由を説明し得ない。すなわち生産力説では、資本を資本とする社会的關係、または利子の社会性が全く閑却されている。

(三) 時差説

この説はベーム・バウエルクによって主張されてから、いわゆる限界効用学説と共に、暫らく利子学説では支配的な地位を占めたものである。その主張の中心は、同種の財について今直ちに利用できる現在財と、後日でなければ利用しえない将来財とを区別し、一般に現在財は同種同量の将来財と比べて、より多くの価値を持っている。すなわち通常現在財に認める価値である現在価値は、将来財に認める価値である将来価値よりも大きいとする。言いかえると現在財と将来財との間に、時の差異のあることから価値の差異を生じ、このような価値の差異が利子の根源であるとする。そこで何故に価値の時差を生ずるかというに、ベームによれば次のような三つの理由が挙げられている。その第一は、現在の欲求を充し得る財貨の存在量は、将来の欲求を充し得る財貨の存在量よりも、常に少ないということ、第二に人は一般に将来を軽んずるもので、将来の欲求およびその充足に役立つ財貨をば、低く評価する傾向のあること、第三に現在財は現在直ちに生産の用に供し得るけれども、将来財は将来でなければ生産に供し得ないのであるが、生産は通常時間の経過と共に、その結果もまた増加するから、現在財は将来財と比べて技術上に長所を持っていること、などがこれである。⁽⁸⁾

しかしベームが価値に時差を生ずる原因として挙げる理由を見ると、先ず第一に将来財の存在量が、常に必ずしも現在財のそれよりも豊富であるとは言いがたく、例えば老境に接近した労働者や俸給生活者などは、現在財

よりも将来財を価値大と認めるであらう。第二に人は常に必ずしも現在財を将来財よりも価値大と判断するものではなく、例えば夏期に外套や暖炉などに対して認める価値は、冬期のそれよりも常に小さい。第三の論拠は生産財に固有な性質に基づくもので、彼の利子論中で最も重きを置いた点であるが、それだけにまた異論の多いところであり、これは時差説の論拠というよりも、むしろ生産力説の論拠となるもので、それはベームの価値時差説を更に純化したと言われるフィッシャーが、価値の時差発生の原因からこれらを除外したことによって明らかである。いま仮りにフィッシャーに従って第三の事由を除外し、第一第二の理由だけを採用し、また例外的な場合を除く一般的な立言であるとしても、これら諸原因の存在は人間心理の特徴を根拠とするもので、社会組織の如何と全く関係を持たない。従って資本をして資本たらしめている社会関係、または我々の言う利子の社会性は、この説によってもまた説明することができないのである。

四 動態説

この説はシュムペーターによって主張された。いわゆる純粹経済学 (Pure Economics) の理論によれば、各生産者の競争は窮極において競争の廃止をもたらし、価値と生産費の一致、いわゆる『生産費の法則』(Law of Cost) を導き、従って生産者余剰 (Producer's Surplus) を完全に消滅さすようになる。ところがこのような生産者余剰すなわち企業利潤こそは、利子発生の原因であるが、競争が完全に行われて余剰が消滅するならば、すなわち状態においては利子なしと言わざるを得ず、従って利子は全く動態における現象である。ただし経済における新しい結合、例えば新しい生産方法の採用や、新需要に應ずる財貨の生産など、いわゆる革新 (Innovation) が生成し、それが模倣や競争などによって一般化しない間だけ、利潤従って利子が存立するのであるけれども、このよ

うな革新が絶えず出現するから、利潤が永続的なものとなり、従つて利子もまたここから、引続いて支払われるとするのである。⁽¹⁰⁾

思うに労賃の割引前払制が行われる資本主義経済では、このために必要とされる資本の存在を前提とする。すなわち一方において生産の拡張による生産物の価格引下げのために、他方において生産財の価格引上げのためにも、前払のために資金を必要とする。資本の存在量従つてその供給量が不足する限り、生産者余剰は消滅せず、利潤と利子は成立するであろう。故に資本が不足する限り、静態においても利子が成立する、と言わなければならぬであろう。利子を成立させずものは、実に資本の不足であると考えられる。

なお、いわゆる純粹経済理論で説かれるように、完全な競争の窮極は、無競争の厳密な静態となるであろうか。競争は果してそこまで継続するであろうか。マルクス理論によれば、競争が競争の廃止となるのは同様であるが、それは無競争ではなくして、独占であるというのである。詳しくはなお考うべき問題であると思う。

(四) 流動性選好説

ケインズによれば、従来の利子学説は利子を資本用役の価格と見、その需給の均衡するところに利子が決定される、すなわち所得からの貯蓄と投資の均等となる点に利子が決定されると説くけれども、このような説明は所得を一定と見る場合にだけ正しいのであって、所得が如何なる高さにあるかを説明することができないとし、利子は所得から説明されるべきものではなくして、逆に利子が投資量を決定する要因であり、投資量がまた所得の大きさを決定するものであるから、所得からの貯蓄と投資の均等によつて利子率を説明するのは誤りで、利子は別の原因によつて決定されるものであるとする。そこで利子が如何に説明されているかを見ると、彼によれば利子

は貨幣に対する需給の関係によって決定されるという。人々が貨幣を需要するのは、(1)取引的動機すなわち個人および事業の日常取引のための現金の必要(所得動機および營業的動機)、(2)予備的動機すなわち資産総額の一定割合に等しい現金を、将来に保有する保障のための要求、(3)投機的動機すなわち将来の事件について、市場の誰よりもよりよく知っていることから、利益を得ようとする目的、の三つに基づくとする。貨幣への需要が彼のいわゆる流動性選好である。これに對立する貨幣の供給は銀行の提供するところであるが、これは当局の貨幣政策によって与えられるとする。しかも彼は『銀行制度による信用創造は「なんら真実の貯蓄」を伴わない投資を可能にするという觀念』を認めず、これを『錯覚』であるとするのであるから、實質的には流動性選好という貨幣に対する需要だけで、利子率が決定されるという説明となる。

しかしながら貨幣に対する需要は、ただ単に流動性選好だけによって定まるものではない。人々の貨幣への需要は利子によって影響される。一般に利子率が高くなれば、人々は貨幣を手許に置くよりも、これを預託または貸付けて、利子収入を得ようとするであろう。それ故に貨幣への需要は、利子率の高さの逆の方向に動き、それは利子率の減少関数であると言える。貨幣の供給が利子率の高低によって変動することは、説明するまでもないところであろう。それ故に利子は貨幣の需給によって定まるものではなく、逆に貨幣の需給が利子率によって定まる、と言うべきであろう。元来ケインズの『一般理論』における独立変数は、先ず第一に消費性向・資本の限界効率および利子率であるが、消費性向従って貯蓄性向は利子率に影響されないであろうか。彼にとつて利子は、貨幣の保有と貸付の所有とを均衡さすものであつて、投資は利子率の関数である。これはその一般理論であるが、なお彼は貯蓄が少しも所得に依存しない、という特殊理論を持っているのである。彼は明らかに利子率が

投資に影響することを述べているが、貯蓄についてはそれが利子率に影響されないように言うところもあり、またそうでないところもある。彼は原則として貯蓄が利子に影響されるとは言っていない。しかも『結果としてはおそらく消費性向（従つて貯蓄性向）が、利子率低下の諸結果によつて容易に強化され、従つて現在と同じ貯蓄率をもつてしても、よく完全雇用が達成されることができるといふことになるかもしれない……私はこのような結果の可能性または蓋然性をさえ、否定するものではない』⁽¹²⁾と云うのである。これは古典派以来の通説であつて、我々もまたその妥当性を信ずるものであるが、しかしこれは彼の初の論旨とは、明らかに両立しがたいものである。

以上我々は利子学説の主要なものについて考察し、そのいづれにも満足し得ないことを知った。思うに資本は収益の目的に充用された私有財産の貨幣額、またはその貨幣価値であつて、私有財産制度の認められる社会にだけ存在する——社会主義や共産主義の社会では、同じ意味における利子は存在しない。従つて利子はこのような社会制度に基づき、利付資本の所有者がその使用者に対して、絶対的に要求する報償に他ならない。すなわち利子はあらゆる経済領域にわたつて、もし私有財産制度がなければ、他の生産要素の所得となるべき部分から、各場合における資本の需給状態、殊に資本不足に基づく稀少価値に従つて、絶対的に何程かの部分を取去り、これをその収益とするものであると云うことができる。この意味において利子もまた地代と同様に、社会的な剰余価値であると言ふべきであらう。

（なお流動性選好説や、ヒックスならびにハンセンなどの、いわゆる析衷説に関するより、詳しい説明については、拙著

「経済学」下巻「貨幣経済学」（昭和四五年、有斐閣刊）第五章第四節を参照された。）。

四、貸付資金説

いわゆる貸付資金説は、主として貯蓄に基づく利付資本の供給と、投資のための利付資本の需要とによって、貸付資金の価値すなわち利子が決定されるという主張、言わば資金の需要と供給によって利子率が定まる、という説明である。先ず貸付資金の根源を見よう。

ロバートソン²⁴ *loanable or investible Fund* といふ (D. H. Robertson, "Mr. Keynes and the Rate of Interest, London 1940, p. 2) ンニニー²⁵ *investable Fund* といふ (G. Haberler, *Prosperity and Depression*, Geneva 1937, p. 289f.)

(一) 貸付資金の根源

その第一は貯蓄であつて、いわゆる貯蓄とは前期の所得の内、今期に消費されなかつた部分、すなわち消費の繰延べ部分である。従つて社会全体の総貯蓄は、前期の貨幣所得から今期の総消費支出を差引いた残額である。貯蓄の消費 (Dissaving) は以前の貯蓄を引出して消費すること、これはその消費された期間の貯蓄から差引かれなければならない。社会全体における貯蓄の消費は、いわゆる『資本の喰いつぶし』である。なお企業における利潤の留保もまた一種の貯蓄であるが、貸付資金説の立場からは資金の需給相殺と見られている。

第二は保蔵放出 (Dishoarding) である。いわゆる貯蓄は直ちに貸付けられなければ、その間貯蓄者の手許で保蔵されるわけである。保蔵 (Hoarding) は一方では利子という誘因と、他方では流動性選好動機の強さとの比較

から生れる。一部の経済単位における保蔵が、前期よりも今期よりも増加するということは、他の経済単位の現金手許保有高が減少するか、または貨幣の流通量が増加するのだけければ、その実現が困難である。各経済単位における手許保有高の総合は流通貨幣量であるから、保蔵は現金手許保有高の消極的な増加であり、貨幣の流通速度ないし所得速度の減少となるであろう。従って保蔵は貸付資金となる貯蓄の減少を意味し、消費にも投資にも用いられず、その放出のない限り、所得ないし購買力に転化しない。

第三は預金貨幣を含めた貨幣量の変動である。保蔵とその放出は貨幣量の変動によって相殺され得るのであるが、貨幣当局ないし中央銀行および一般商業銀行は、それ以上の貨幣量を創造ないし消滅さすのが普通である。これは人々の現金手許有高に対する要求に対応しようとするだけでなく、主として投資目的のための資金需要を充足さそうとするからである。従って貨幣の増発および預金貨幣の創造は、貸付資金の増加となるものである。

第四は固定資本の償却資金である。これは普通に総貯蓄に含まれるが、純貯蓄からは除外される。しかし償却資金は実物面では『沈んだ』資本であるが、貨幣面では『浮び上った』⁽¹³⁾ いわゆる『自由資本』であり、それはこの意味において貸付資金の根源を形成するものと言わなければならぬ。

第五は流動資本の運転であって、償却資金と同様の意味を持っている。償却資金は固定資本財の流動性を示すが、回転資金としての流動資本は更に大きな流動性を持ち、生産物が販売される度毎に貨幣形態に復帰する。従って生産過程が完全に継続的でないならば、この資金は一時的にせよ、短期資金として供給されるのが普通である。もとよりこれは各期間の平均的な資金供給を増加するのではないが、その供給時間の長さによって資金量に影響し、あたかも貨幣の流通速度の上昇と同様の効果を及ぼすであろう。殊に例えば生産物販売の難易から生れ

る在庫品の増加は、短期資金市場に直接的な重大関係を持つのである。

第六に財政資金を挙げなければならぬ。国家や公共団体は租税や公債によって、民間の所得ないし貯蓄を吸収し、支出や償還によってこれを放出する。また自ら商品や用役を売買することによって、購買力を吸上げたり放出したりする。このために自発的 (voluntary) な貯蓄と非自発的 (unvoluntary) な貯蓄の区別を生じ、また強制的貯蓄 (forced savings) に貨幣的 (monetary) なものと権力的 (authoritative) なものとを種別を生じ、後者の場合は特に注目を要する。

このような諸種の根源に由来する貸付資金は、すべて同様に貨幣形態をとるために、その根源の異質性が解消されてしまうことは、経済上に重要な意味を持つ。貨幣資金の供給における変動の中には、貨幣の流量 (MV) の変化を伴わないものがあり、これは消費面における相応の変化を含む。このような消費財需要の変化は、将来の生産力については何等かの影響を及ぼすであろうが、資源を消費から投資へ、またはその逆に移動さす複雑さから生れる摩擦的影響を除けば、当面の総貨幣的需要の総所得ないし総雇用には変動を及ぼさないであろう。

これと全く異なるのは貸付資金の供給における変動が、例えば保蔵やその放出のような、貨幣の流通速度の変化や信用の膨脹または収縮のような、貨幣量の変動に基づく場合である。これらの事情の下ではインフレ的ないしデフレ的な傾向を含み、支出貨幣総量の変動は総需要、従ってまた恐らく総生産に影響するであろう。そこで次の期間に貨幣と取引高と物価の関係がどうなるかは、主として遊休資源の存否に依存する、と行うことができるであろう。

(二) 貸付資金の需要表 (Demand Schedule)

貸付資金に対する需要は、生産財または消費財に対する需要であるから、我々は投資資金の需要と消費資金の需要とに区別することができる。しかし投資資金の需要は、時間のかかる生産過程の必要から生れ、消費資金の需要は例えば分割払のように、時間のかかる消費過程のための必要から生ずる。もとより全般的に見れば、消費信用は生産信用と同様に重要であり、前者は後者を減少さすものとして、消極的にだけ考察さるべきではないが、實際上その何れであるかを重要視する必要はないであろう。例えば住宅の建築主に対する消費資金の融通と、その建築業者に対する生産資金の融通とは、結果において同様の金融を意味するであろうからである。

貸付資金に対する需要の一部は、資本財に対する間接的な需要の外に、現金の手許有増加のための需要がある。この種の貨幣に対する需要は、資金の需要または供給を示す曲線の位置の移動として示すことができる。ただし現金需要の増加は、資金需要の増加か資金供給の減少となるからである。

資金需要特に投資資金の決定要因は、投資計画上の利潤予想であって、収益性の大小が借入競争をもたらし、予想利潤率よりもやや低い利率を甘受さすであろう。すなわち生産技術に変化なしとすれば、費用としての利率が低下するに従って、投資資金の需要が増大する。従って各資金市場では、その時々々の資金の供給と一致する一つの利率が成立つのである。

このような利率は、ある程度まで貸付けられる資金の供給を動かすであろう。後に我々は資金の供給源が、いかに利率に動かされるかを検討するが、その結果をまたずに資金の需要は、一定の利率の下に均衡すると考えることができる。ただし利率は貸付資金の価格であることと見ることができ、従って一市場における一物価の法則の下に立つわけである。(ただしこのような均衡利率は、いわば市場利率であって、同時に完全利用下の経済均衡

を示す利率——狭義の均衡利率、言わば正常利率とは区別すべきである。

資金需要の利率変動に関する反応、すなわち言わば需要表の総態様は、利潤の予想に依存する。投資は時間にかかる生産過程の開始を意味するのであるから、この需要はただ単に現在の利潤率だけによるのではない。しかし生産過程が完了してみなければ、利潤の実際の大きさは判明しない。従って利潤の予想は一部が過去と現在の経験に、一部が将来の費用と需要の条件変化の見積りに依存する。しかもこれは人々の敢行する投資そのものによって、変化する条件に関するものであるから、そこには部分的に必然的に誤謬を生ずるのが当然である、⁽¹⁴⁾と
言うことができるであろう。

(三) 貸付資金の供給表 (Supply Schedule)

すでに述べたように、当期の貸付資金の主要な根源は、前期の所得・消費・貯蓄・保蔵などであるが、現在におけるこれらのものは、将来の予想に影響される。すなわち例えば将来の所得が樂觀すべきものであるか否かによって、人々の現在における所得や所有の用法が異なるであろう。従って昨日の所得と今日の利率だけが、資金の供給に影響するのではなく、今後の所得や利率もまた今日の資金供給に影響するであろう。

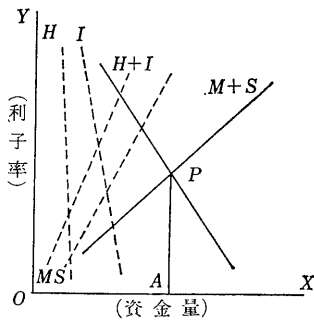
利率の現在および将来における変化が、人々の貯蓄と消費に如何に影響するかということは、確言しがたいところである。普通の一般的な想定は、資金の供給曲線の貯蓄部分は右上り、すなわち利率の上昇と共に、より多くの貯蓄が行われるであろうということである。しかし利率の上昇は、一定の資金からの予想収入を多くするのであるから、人々の貯蓄は減少するであろうとも考えられる。従って所得変動の貯蓄に及ぼす影響については、『人々は普通かつ平均的に、その所得が増加するにつれて、その所得の増加した割合よりも小さい割合であ

るが、その消費を増加さす傾向がある』とされている。⁽¹⁵⁾

保蔵もまた利子率に依存する。けだし貨幣を保蔵するということは、これを他人に貸与また預託するならば、得らるべき利子の犠牲において行われるからである。利子が『流動性を手離すことの報酬』⁽¹⁶⁾であるとされる理由である。けだし利子率が低ければ貨幣保蔵の犠牲は少なく、もし利子率が高ければ犠牲が大きいからである。また所得が増大すれば、取引動機に基づく貨幣保有は多くなるであろう。しかし保蔵とその放出は、現金手許有高需要の自発的な変化に限定すべきで、貨幣所得の増減に基づく現金手許有高の増減は、いわゆる予備のないし投機的動機に基づくものだからである。将来の所得や物価のないし利子率の予想から、現在の資金の供給に影響するのは、一部このような諸動機に由来するものだからである。

信用創造による資金の供給は、貨幣当局や中央銀行および普通一般の商業銀行に依存する。当局ないし中央銀行は利子率を規制して、商業銀行に対する統御力を持つとされるが、諸銀行が独立に活動し得る限り、当局ないし中央銀行は資金の供給を厳密に統制できるものではない。これはいわゆる自由制度の弱点とされているところで、一般の樂觀予想から、人々が保蔵放出を行う時期には、諸銀行もまた資金需要の拡大を予想して、利子率が十分に低下しないならば、その供給を拡大するようになる。この結果として生ずる売買の拡大は、取引動機からの現金需要を増加さす。信用の膨脹が一般化すると、現金需要は支払準備の不足を招来し、銀行の信用創造は限界に近づき、当局ないし中央銀行の統制に服さざるを得なくなる。この故に資金の供給表は、時に危険な弾力性を持つことに注意しなければならぬ。

資金の供給表の分析における困難は、その供給量がただ単に利子率に依存するだけでなく、また更に大きく所



得の変動に依存することである。従って三次元にわたる供給曲線を求むべきであるが、普通の供給曲線のように二次元になると、この供給曲線が絶えず移行する可能性を持つことに注意しなければならぬ。このような供給曲線の移行性は、問題の期間的分析を困難にするものであるから、我々の説明はむしろ短期的なものである。

四) 資金需給の均衡

貸金資金の需要は利子通減的であり、主として投資目的と保蔵目的に依存する。いま図において I で投資目的からの資金需要を示し、 H を保蔵目的からのものとすると、 $H+I$ は資金の総需要となり、図のように右下りの線で示すことができる。

次に貸付資金の供給は利子通減的であり、主として貯蓄と信用創造に依存する。図において S が予定された貯蓄からの資金供給を示し、 M を信用創造によるものとする、 $M+S$ は資金の総供給となり、右上りの線で示されるであろう。

このような需要と供給の均衡するのは、二線の交点 P においてだけであって、 PA はこの時に決定された市場利子率の高さを示す。

この場合にはいわゆる消費信用を含まないようであるが、これは投資 I に含めるか、または貯蓄 S を純貯蓄、すなわち消費信用を控除したものとすることができる。もし貯蓄 S の一部が引出しによって消尽されるならば、ただその殊部だけが投資目的に利用され得るに止まるであろう。

なお貯蓄 S には家計や企業の貯蓄が含まれると共に、財政資金をも算入しな

ければな立ぬ。もし減価償却資金を貯蓄 S に含ますならば、生産設備の更新目的のための資金需要は、設備拡張のための資金需要と共に、投資 I に算入しなければならぬ。この場合の投資 I は、いわゆる純投資ではなくして総投資を意味し、維持修理などのための追加投資をも含む。

M は当期に創造された貨幣信用の総量で、当局ないし中央銀行が、利子率と関係なく貨幣を創造するならば、 M は非弾力的 (inelastic) であるが、商業銀行が支払準備に相当の余裕を持つならば、弾力的なものとなるであろう。もし貨幣信用の収縮が起るならば M は負となり、 Y 軸の左方に位置するであろうから、 $M+S$ は図に示したもののよりは左方に移行する。

保蔵 H もまた負となる場合があり、これはいわゆる保蔵放出を意味する。これを資金の供給源として M に含めるならば、 M が右方に移行するものとして、その中に包含させることができる。

なお前に言及したように、もし所得変動の影響を、この二次元の図に挿入しようとするならば、図上の全曲線の移行を必要とするとは、言うまでもないところであらう。

要するに貸付資金説は、所得 Y をパラメーターとし、 $S(Y, i) = I(Y, i)$ として、その主旨を示し得るであらう。ただし S を貯蓄、 I を投資、 i を利子率、 Y を所得とする。

(1) T. B. Clark, Distribution of Wealth, 1899, Chaps. IX—XII, 参照。

(2) E. Böhm-Bawerk, Positive Theorie des Kapitals, 4. Aufl. II. Bd., I. Buch; Art. „Kapital“ im Handw. d. Staatsw., 参照。

(3) K. Marx, Das Kapital, Kritik der politischen Oekonomie, 3 Bde. in 4 T., Hamburg 1867~94, 参照。

