

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號四第 卷二十三第

行發日一月四年六和昭

論叢

地方人税の課税方法 法學博士 神戸 正雄
 デイルタイ哲學と經濟哲學 經濟學博士 石川 興二
 數學的經濟學の論理的構造の批判 文學博士 米田庄太郎
 利子の形成について 文學博士 高田 保馬

說苑

米の生産と消費の分離 經濟學士 谷口 吉彦
 農業恐慌 經濟學士 八木芳之助
 獨逸中工業金融機關としてIndustrieschaft 經濟學士 楠見 一正

雜錄

測るべき大量 經濟學士 蛭川 虎三
 生計費指數に就て 經濟學士 益田 熊雄
 百姓一揆論に土屋喬雄氏に答ふ 經濟學博士 黒 正 巖

附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

(禁 轉 載)

利子の形成について (下)

高田 保馬

目次

一、問題の性質——二、利子形成の條件——三、利子の利潤から吸ひ上げらるゝ機構——四、資本の需要について——五、資本の供給について (以上前號所載)——六、利子の高さの決定——七、利子は何故に零ならざるか (以上本號所載)

六

此の如く考へ來れば、資本の供給、詳言すれば資本用役の供給は如何なる意味に於ても、犠牲又は費用を伴はぬ。勿論、自己の資本を以て企業を營む企業者、又はそれより得るものは、自己の資本について一定の利潤を見つゝもる。従ひてその資本用役を他人に供給することは、それだけの損失を意味する。然れども、彼は現實の市場に於て、これだけの資本を提供するのではない、従ひてその供給者でないものとして考察の範圍から除き去ることが出来る。勿論彼等は自己の見積る利潤より利子の大なる場合には、資本の供給者となり得る。此意味に於て潜在的なる供給者であると考へ得る。さう考へるにしても、その見込の利潤によりて定めらるる供給価格はただ、需要價格の反映たるに過ぎぬ。蓋し此際、彼は利潤だけの需要價格に於ける需要者あると同時に

それだけの供給價格に於ける供給者として考へらるることを要するからである。かくて自己の資本に於て一定の利潤を見積り得るものは、それだけの價格に於ける需要者であると考へ得べく、而して此需要者の見つもる需要價格が反映してその供給價格となる。さうであるが故に、供給價格は獨立的に意義を有するものではない。かかる事情の下に於ては、價格の決定機關構を考ふる場合、供給價格は本來的に零に等しきものとして取扱はれ得る、價格は此場合、需要函數と數量との關係のみより決定せらるるが故である。

此點について私はかう述べて居る。『かくて資本金の供給のための費用、從ひてその免償價值は、云はゞ第一次的には零である。何となれば、供給者にとりては、その獲得供給の爲に何等の費用をも要せざるが故であると云ひ得る。無費用財一般の價格を支配するところの法則がこゝに作用する。而して此場合には、供給の數量そのものが最も重要な事柄である。若し、自己の資本を利用せざる人にとりても利子の大きさだけの免償價值をそれに見積ると云ふのは、すべて今までに成立したる、又は成立する見込のある利子を前提としたるもの、第二次的の事柄である。利子の成立を根本的に説明するわけではない。』

資本の供給の由て來るところは、既に之を明にした。なほ一應の反覆を許さるるならば、次の如くに述べ得る。資本の供給は三の方向から來る。その一は回收せられ、從來の用途から解放せられたる資本であり、その二は節約によりて貯蓄せられたる資本であり、その三は創造せられたる信用、又は創造せられたる購買力としての資本である。而してこれらの何れの由來又は源泉を

もつにせよ、資本の供給には一定の制限がある。

既に投下せられたる資本にして、以前の用途から永久に又は一時的に解放せられたるものが、一定の限度を有すること、極めて明白である。此回収によりて以前の用途から解放せらるる自由資本は次の諸部分より成る。一、固定資本の銷却部分である。固定資本の消耗部分の価格は年々の生産物価格の中から回収せられる。而して、更新期の到達に至るまでは、その企業自體に於て新なる資金を必要とせざる限り、此回収部分が供給せられ得る。加之、更新期の到達と共にその企業をやむれば全部自由資本として提供せらるることが出来る。更新期の到来に先ちて、損失その他の事情の爲に企業の中止せらるる場合、その資本の少くも一部が回収せられ、新に自由資本となることもある、けれども、此場合には、他の方面から供給せられ得る資本が此資本財の賣却價格だけ減少する。二、流動資本にして、一たび回収せられ而も、生産財の購買にむけられるまで、云はば次の用途をまつまでの期間、短期の資本として供給せられ得る。企業はすべて生産物の賣上げによりて生産財を購入勿論多くの企業は流動資本そのもの、時としては固定資本の一部分までも、銀行信用その他の形式に於て借入れてゐる。けれども、自己資本を流動資本に充ててゐる限り、その生産物の賣上から生産財の購入までの期間それだけの貨幣資本を、銀行を通してではあるが、供給することが出来る。經營の必要上、流動資本の一部分を不時の必要の爲に本來

から貨幣資本として割く場合に於て、それが平常資本用役の市場に供給せられ得ること、云ふまでもないことである。これらの部分は、企業の經營事情の變化、金融事情の變化によりて伸縮する。而して、それが收縮する場合には收縮したる部分だけが長期の用途の爲に供給せられうることも、明である。

なほ、所得の新に節約せられ、蓄積せらるる部分について考へる。所得のうち、勞銀はその極めて小なる部分のみが節約せらるるから問題としない。勞働外所得、即ち廣義に於ける資本所得に至りては、その一部分のみが家計の費用にむけられる。而してその他の殘餘は蓄積せられて資本となる。此蓄積によりて供給せられ得る資本數量は、所得數量の限られてゐる以上、一定の限度を有すること、云ふまでもない。なほ別に、潜在的所得とも云ふべきものの蓄積を考へることが出来る。企業が種々なる事情よりして、その利潤の一部分を配當とすることなく、積立金その他の名義に於て、蓄積することがある。ここに潜在的所得と云ふは株式に應じていつかは分配せられうる性質のものであることを意味する。これらもまた、自由資本として供給せられ得る。すべて蓄積による新資本は、直接に、又は銀行を通じて、企業に社債又は借入金として利用せられることが出来る。その少からざる部分は株式の拂込として支拂はれる。此株式の拂込は私經濟的見地からは、收益權の賣買として、社債の拂込と實質的に極めて近いにもせよ、それだけの金額

は資本用役の市場から取去られたるものと見るべきである。又株券の時價に於ける買入にむけられることがある。此場合にありては、株券を賣却したる人の手に於て新なる自由資本として供給せられ得る。

次にかの創造せられたる信用、即ち新に添加せらるるところの購買力に至りては、勿論その數量に一定の制限あること、前述の如くである。このことを繰返しのべる。これには一見、その増加に何等の制限も加へられず、それがどこまでも擴張し得らるるが如くに見ゆる。併しながら此制限に就いては銀行の機能を中心として考へなければならぬ。銀行は所謂預金通貨創造の機能を營む。種々なる財産を擔保として貸付をなしその金額を現金として交付せず、預金として記入する。而して受信者は必要に應じて、之を小切手を以て振出し得る。かくの如く、預金通貨の形式に於て供給せらるる資本に至りては、銀行が手數以外何等の費用をも要せずして、創造しうるものである。銀行は社會に於ける財産を變じて貨幣となす。此資本の創造過程は發券銀行について見る時、多少趣を異にし得る。それが貸付に於て支拂ふところのものは必ずしも預金通貨であるとは限らず、兌換券であり得る、而も此兌換券の發行はそれが正貨準備の數量以上に上る場合、社會の資本の増加であることは述ぶるまでもない。此二の場合を通じて云へば、銀行は銀行支拂要具の形に於ける貨幣を、従ひて銀行から企業者に貸付けらるる資本を創造し得る譯である。勿論銀

行が受入れたる預金及び自己の資本から貸付を營む場合には何等資本の創造もない。しかし前述の如き貸出はこの範圍をこえて行はれる、資本の創造せらるる理由はそこにある。さて此の如き道行によりて供給せらるる資本の數量は前述の如く一見無制限に増加し得らるるやうに見へる。然れども、これは二の方向からの制限を蒙る。その一は銀行自體の準備の必要から來る。銀行は其營業收益を増加せしむるが爲には、飽まで貸付、從ひて創造せられたる信用を増加せしむるを便利とする。然れども、常に預金及びその他の即時拂債務に對して一定の割合に於ける支拂準備を必要とする（此準備が政府發行の貨幣と兌換券とを含むところの所謂現金からなることは云ふまでもない）。此割合は景氣の變動、金融の事情等に應じて變化するものであるけれども、それには今論及せぬ。從ひて、銀行は其業態の確實を期せむが爲には、準備に對する一定の比例をこえて、預金を増加せしむることが出來ぬ、これが銀行の側に於て、資本の創造をある限度に止めしむる事情である。他の制限は資本の需要者の側に存する。銀行に於ける事情はなほ此創造による資本の供給を許すとしても、借手の償還能力が十分ならず、從ひて、それがあつた程度以上の危険を伴ふと見らるる場合に於ては、貸出を許容せぬ。此程度は與へらるる信用が對物信用である限り、擔保の内容に關する。對人信用である場合である場合には、企業者の人格、能力、企業の状態等によりて決定せられる。何れにせよ、借手の信用によりて、どこまで貸出さるるかが決定せられ

る。而して此制限がやがて創造による信用としての、資本の供給額も制限する。而して、償還能力そのものは、最も顯著に景氣の變動に伴うて一般的に消長する。物價の騰落、利潤の高下の大勢に伴ひて擔保物件の價格も、企業の業態も變化する。然れども、これに立入ることはなほ後の仕事である。兎に角、創造せらるる信用に對する制限の資本の需要者側に於ける事情は此の如きものである。さて、一方に於ては一定の支拂準備率の維持の必要、他方に於ては借手の償還能力此需要者供給者雙方から制限せらるる結果として、銀行の營利方針のみから云へば無限に増加せらるるやうに見ゆるところの創造による資本の供給も、經濟的事情の必然に基いて一定の限度に止められる。

一般に資本還元、又は單に還元と稱せらる、過程によりて、持續的なる收益の基本は一般的利子歩合を以て還元せられたる資本價格をもち、此價格に於て賣買せられる。かくて、企業の利潤が増加するとき、又は一般的利子歩合が低下するときには企業資本の資本價格が著しく増加する。普通には、それが株式價格の騰貴としてあらはれる。至して、この騰貴による利潤が一の新なる資本の源泉、即ち其供給の由來するところであるかに云はれる。即ちそれを擔保として借入れることも出来る。又これを賣却することによりて一時的利潤を手に入れることも出来る。けれども、これが一の獨立なる資本の源泉をなすとは考へにくい。借入られても、借入らるゝものは或は別の方面に於て蓄積せられたる資本である、然らずとすればそれが擔保として預金貨幣が作られるのであらうが、これは所謂銀行の預金通貨創造の一の場合であるに止まる。又之を賣却するにしても、その代償たる購入餘力はいづこより來るや。やはり何人かの蓄積か、創造せられたる預金通貨か、然らずば新に以前の用途から解放せられたる資本か此三の外を出でないであらう。かくて、利潤の還元又は資本化による資本價格の増加は

自由資本の新たな源泉とは考へ難い。

株式の賣買、而も配當の資本化せられたる價格に於ける賣買と云ふことは、株式會社企業に投下せられたる資本が常に回收せられつゝあるのではないかと思はしめる。併しながら、投下せられたるは會社の資本金額にして、その回收と否とは、株主が株式を賣ると否とに何等の關はりもない。株式の賣放ちによりて回收せらるゝものは株主個人の出資（及び創業利潤）のみに止まり、會社は依然として資本の投下をつゞけてゐる。株式の賣渡によりて新なる自由資本の得られたのは投資額の回收によるに非ず、例へば何人かの貯蓄によりて蓄積せられたる資本が此賣買を通じて賣手の手に入れるまでのことである。回收せらるゝ資本と云ふのに二のものがある。一は固定資本の回收であるが、それについては詳述の要がない。たゞ流動資本について見る。その全部は一定の期間毎にたえず回收せられつゝある。而も事業が繼續してゆく限り、此回收せられたるものも自由資本として借方をまつことは出来ぬ、用途をまつ一定の短期間のみ、貸付けられ得る。たゞそれが企業者自體の資産に非ず、借入れたるものであれば期間の到來と共に貸手の手に回收せられて自由なる資本となり得ると思はれる。けれども借手は必ずそれだけの借替を要するのであるから、社會から見ればそれだけ資本の供給がふえたと云ひがたい。たゞ事業がすべて結末を告げたる場合に、回收せられて浮き上れる資本のみが新に自由なる用途をもちうる資本である。

資本金用役の市場に於て供給せらるるところの資本は、如何なる方面から由來するにしても、すべて一定の制限を有するものであり、一定の時期について見れば、その總額は一定の限度をこゆる能はざるものである。而して、これらの供給せらるる資本金用役はすべて無費用に於て供給せらるること前に説明したる如くである。換言すれば、第一次的意味に於ける免償價值はすべて殆ど零である。このことが資本金用役の價格、即ち資本金利子をして特殊の性質をもたしめる。

茲に云ふところの第一次的免償價值と第二次的なる免償價值との關係については『經濟學』一九四頁に述べてゐる、就いて參

照せらるゝ事を望む。第二次的免償價值とは市場價格の反映としての、それだけには賣れんと見込まるゝ價格の反映としての免償價值である。第一次的免償價值は市場の價格からは全く獨立なる、而して財の所有自體が直接に免れさせる代償にもとづく價值である、而してこれは價格を決定するものであるが、價格によりて説明せらるゝものではない。第二次的免償價值とは此點に於てその性質を異にする。

利子の成立は勿論、資本金用役に對する需要供給兩方面の事情をまちて可能である。けれども、此二の方面の何れに重きを置くかは立場によりて異なる。思ふに、節欲說乃至待望說は供給の側に重きを置くものである。資本の形成又は供給が犠牲、苦痛を意味する、此犠牲に對する、代償として利子が支拂はるゝと云ふのである。生産力說、時差說乃至動學說の如きは需要の側に重きを置く。資本金用役のもたらす収益乃至利潤の故にそれが需要せられる、而して、供給の側に於て苦痛犠牲が伴ふとも伴はずとも利子が價格として支拂はれる。利も大體に於て後の立場に立つ。供給の側に於ける費用、苦痛を無視して、需要の側から利子の成立を説かむとするのである。

社會に於ける資本金用役の需要函數、從ひて需要曲線を與へられたるものであるとする。資本金用役の供給數量さへ一定せられてあるならば、價格即ち利子は此供給數量全部が需要せられ盡すところの最高價格に於て定まる。換言すれば、それだけの供給數量に於ける限界需要者の申出づる利子の大きさが市場の利子を決定する。資本金用役の需要函數と供給數量とのみが一義的に利子を決定して、此決定の爲に、何等供給側に於ける費用乃至抵抗の要素が參加すると云ふことはない。見込の利潤と資本金用役の供給のみが利子の一義的決定に必要且つ十分なる決定因子である。

七

此場合、何故に資本用役の供給は價格、即ち利子として零ならしむるほどに大ならざるか。これについては二の立場が可能である。一は之を全然事實の問題となし、事實上、利子の成立するほどに供給が小なるが故であると、答へる立場である。これにありては價格理論が一々の商品の稀少性をもつ所以を論證し得ないのは當然であるから——例へば何故に空氣は自由財にして、何故は米は稀少であり、經濟財であるかを論證し得ないのは當然であるから——資本用役の供給についても、その稀少性を與へられたる事實として、これから出發する外はない、と見る。然れども資本用役の供給は他の一般商品の供給と別である、その數量は一に社會の經濟的機構によりて決定せらるる事象であるが故に、それが稀少であるか否かは、經濟理論によりて、ある程度まで論證し得べきことがらであるとする立場がある。これが第二の立場である。私は此後の立場をとるべきであると考へてゐる。ただかかる立場から十分なる論證をなし遂げ得るまでに、私の考察は熟してゐない。ここにはそこに到達するまでの試みを述べてみよう。

まづ、すでに動態的狀態にある經濟をとりて考へる。既に存立してゐる企業によりて、社會の需要に對する供給が十分に行はれてゐるとしよう。新なる結合の可能は常に極めて數多い。既に供給せられつつある財の少からざる部分に亘りて、新しき生産方法を加へ得る可能があり、且つ新しき財を、或は財を新しき方面に於て、供給し得る可能がある。ところが此うちの一の可能につ

いて例へば、新式の方法に於て鉛筆を生産するときには更に多く利益があがると云ふ可能について、この可能を實現しようとする企てる主體は數多くあり得る。A B C Dの方法ともに現在よりは低き費用に於て生産することを得せしめる、但しAの方法が採用せられると、B C Dの利益をあげ得ない。けれども、別に如何なる主體が如何なる新方法を考へつつあるかの明ならざる状態に於てはA B C Dの新方法が共に企てられる可能がある。更にまた、ただAの方法のみについて考へる。それは a_1 a_2 a_3 など數多の主體によりて企てられ得る、 a_1 が其企を遂行すればそれによりて a_2 a_3 の供給は社會にとりて不必となるが如き事情の下に於てもなほさうである。かくして、新しき結合の一の可能について極めて多くの之を實現しようとする企てがあり、従ひて極めて多くの見込の利潤詳言すれば、事實に利潤をあげ得るであらう資本用役よりも遙に多くの資本用役に對する需要がある。加之、新しき生産方法は多くは益々多くの固定的設備を要するものである。それ故に、上に述べたるが如き事情から全く離れて考ふるも、新方法の採用は常に益多くの生産手段の生産を必要とする。特に此方法が蒸氣、電氣の利用の如く産業一般に亘りて廣く支配する場合に然り。新方法は實に無限に廣汎なる新生産手段の需要を生む。今日といへども金利にしてなほ少しく低下するならば、電氣の利用の爲の設備の需要は幾何級數的に増加するであらう。然るに、これに對するその供給數量は自由資本の大きさだけである。古き用途から解放せられたる、蓄積せられた

る、創造せられたる資本用役のみにして、通貨の不斷なる膨脹なき以上、それは極めて制限せられたる數量のものである。更に、此需要供給の對立に於ては次の事情を顧慮すべきである。假に資本財の平均壽命を二十年としよう。現在の供給の一割について新しき結合が企てられるとする。而も、新しき結合の可能一に對してその企てが數倍だけに及ぶと云ふ事情をも看過する。又生産財の生産増加の爲に新なる生産設備を必要とする事情をも離れて考へる。さうすると、現在の供給即ち、完成生産物價格の二倍、從ひて國民所得の二倍に近きだけの新しき自由資本を必要とする。然るにまづ、利子にしてないものとすれば創造により信用の授與せられる可能はない、故に今の問題からそれを看過して考へ得る。又固定資本の更新期に到達したるものは、特別の事情のない限り、以前と同一の用途にふりむけられるであらう、從ひてそれだけは、新しき結合に向けられずと見るべきである。よしその全部が新しき結合の爲に振り向けられるとしても、それは完成生産物價格を一として、その二十倍の二十分の一、即ち一だけに外ならぬ（此場合すべて流動資本を離れて考を進める。事象の聯絡の見透しを容易ならしめむが爲である）。さうすれば資本用役の供給は、年々の完成生産物の價格を一單位と見たる場合、一と僅少の大きさである。僅少の大きさと云ふは、年々の所得に對する蓄積部分の割合、たとへば二割を云ふ。資本用役の供給十二割に對してその需要、而も一定の積極的なる大きさの需要價格に於ける需要數量は二十割である。供

給は必然的に稀少ならざるを得ぬ。但し此結論は、資本財の壽命二十年、新しき結合による供給の見込が全供給の一割と云ふ假定の上に立つてゐる。かかる假定なくして、此點の論證を進めることは不可能のやうに思はれる。假に、今何等の新しき結合にしてないものと考へても、利子が新しき自由資本の市場に於て定まると見るときには、なほ次の如き考方をなすことも出来ると思ふ。此場合に於ても、若し自由資本の市場に於ける供給價格、即ち申出での利子が半分に低下したとする。結局生産財、ことに勞銀の惰力にして前提とせらるる限り、而して既存の企業が既定の利子歩合に契約によりて束縛せられてゐる限り、現在の需要をみたしつつある供給數量の大部分を蔽ふほどの云はば此全供給の大部分を排除しうるほどの新しき供給をなし得べき生産計劃がもくろまれるであらう。利潤の見込のあるところ、生産の計劃の行はるるのは當然のことである。然るに新しく供給せられべき自由資本の數量は前述の如く狭き制限に置かれてある。此場合前例に於ける表現を借れば、二十の資本需要に對して一を超えざる資本供給があるに過ぎないであらう。ただ何等かの偶然的事情の爲に社會の購入餘力に突然なる激減あるか、例へば不換紙幣の急激なる増發の爲に資本の激増あるか、要するに經濟外的事情の強き攪亂作用ある場合に於ては、上の主張も亦全く改めらるることを要する。かくて、資本利子が半減せられてなほ、資本用役の需要は、その供給との比較に於て云ひ表はせば、どこまでもふえると云ひ得る。況や新しき結合

の作用の加はり來るをや、資本利子零に於ける資本の需要數量は無限に多いと云ふ、その主張は此の如くに解釋し得らるべしと思ふ。兎に角、かかる事情からして、先行するところの動態が前提とせらるる限り、資本の需要は利子を零ならしめるほどに大ではあり得ない。

これについて、嘗て述べたることを附記する。『資本の市場に於て需要し供給せらるゝ資本に無利子のものなし、貸借せらるゝ自由資本に利潤に利潤を見込まれぬものなし、と云ふことは、既存の企業にして利潤をあげざるものなしと云ふことを意味するのではない。勿論一時的には多大の缺損を生ずるもなほ、其後の利潤を以て補填し得るならば、企業を存続せしめ得るであらう。しかしこれは事が一時的のものである限り、今問題とするところではない。持久的に存続し得る企業は皆利潤をあげるやと云ふに、さうではない。もとより利子を支拂ふべき定型の企業者は利子が引きつゞき利潤を超過する場合、その企業をやめる外はない。況んや利潤なくして存続し得ない。併しながら注目すべきは自己の資本を以てする企業者の存在である。彼等は勿論、自己の資本を投下するに當りては、其見込の利潤率が利子歩合を超えたにちがひない。たゞ不斷の變動は既存の企業の利潤を低下せしめる傾向を有する。その中には利潤が利子よりも低くなり遂に零となるに至る時があらう。此場合に於て、此等の企業者は其企業を中止しないであらう。彼等はそれをやめることによりて多大の損失を招く以上、收支償ひゆくならば、其仕事を繼續する。來るべき業態の良化が期待し得らるゝならば、損失をつゞけてもそれを繼續する。』大體から云へば、資本の供給數量をどう云ふものと見るかによりて、或は利子の靜態に於ける消滅が問題となり、或は利子の存立が問題となる。資本が購入餘力との關係に於て稀少であれば、利子の消滅する靜態が考へにくいやうに思はれる。企業間の競争が十分に行はれ各企業が同一の生産規模をもつに至るとしても、購入餘力の割合に、換言すれば需要との關係に於て資本が少いとすれば、常に利潤、從ひて利子があるやうに見える。けれども、資本の蓄積、及び結局生産財の價格の騰貴を考ふるに及びて、利子の消滅が必然的となるのを見る。競争は利子なき靜態に導かざるを得ぬ。資本の供給がその需要に比して多きに過ぐれば、利子が存在しないと云ふ議論がしばしば見受けられる。勿論、その議論は表面的に見て正しい。利子

零に近い資本需要よりも、その價格に於ける資本供給が大であれば、利子は存しない。けれども本文に述べたるが如き事情によりて、又消費資本の需要が低き利子に於てならば更に著しく増加すると云ふ事情によりてかゝる低利に於ける資本供給が資本需要を超過するが如きは、あり得べからざることである。資本主義的主體が前提とせらるゝ限り、新しき結合の可能は無限であり、而して資本の供給は極めて制限せられてゐる。かう云ふ論證の仕方は粗雑であると思ふけれども誤つてゐると思はない。たゞ物價の低落しゆく不景氣の場合にありては、利潤の見込まるゝ機會も減少するやうに見えよう。勿論それは減少する。けれども、かゝる事情の下に於ては、なほ別に新なる資本用後の増加がある。既存の企業にありて資本用役の調達によりて損失を免れようとする努力が起る。見込の利潤の代りに見込に於ける損失からの免れが資本用役を需要せしめる、又個人が過去の負債の償還の爲に借換を必要とする、又は利子の調達を必要とする。これらの事情から、資本用役の需要が他方に於て増加する。かくて、不況に於ける資本用役の需要も、利子の低落を顯著ならしむるほどに減少するのではない。

周知の如く、利子の零に低下せざること、否更に進みて、それが何故に三分乃至四分の所を下しつつあるかと云ふことに關しては、次の如き説明が試みられてゐる。利子が著しく（例へば二分以下に）低下するときには資本の消費がはじまる。蓋し今日の平均壽命より判斷するときには、利子のそこまでに低下する場合、元本を消費して生活の費用に充つるものが増加するからである。かくして資本の供給が減少し利子は騰貴する。而して、一定の歩合以下に低下することはない。かう云ふ考方は正しければ、利子の零までに低下せざること、加之それが一定の利子歩合以下に低下せざることが必然的である。けれども、これは資本蓄積過程の真相を見誤つてゐる。

資本の蓄積の根本の目的は社會的勢力の獲得にあつて、金利による衣食、又は將來の生活の安因にあるのではない、社會的勢力を目あてにして蓄積せられたる資本は金利の低下の爲に消費せらるるとは考へがたい。

かくて、資本の消耗を以て利子の自己調節機構と考へ得ざる私にとりては、前述の如き一定の前提の下にのみ、利子の今日消滅してゐない事情を説明し得る。勿論、この前提そのものの存立の必然性を十分に論證し得ざるかぎり、かの説明もただ一の試論たるに止まる。

たとへばオットオ・コンラートの如きは、利子零となれば資本の需要は無限に大である。それ故に利子が零までに低下することとはあり得ないと説いてゐる。これはたゞ一の論證なき断定と云ふ外はないであらう。動態學說の立場からすれば、動態的であるから利子がある、靜態が實現せらるゝものならば、そこには利子がない。此見解は、利子の存立と否とを一に、發展の程度に歸せしめる。私もこれを否定するわけではない。たゞ私の説明の仕方は動態的なる全體と豫感してゐる。而してそれが出来るだけの努力を以て新しき結合を追求するものとする。かくして、はじめて利子の消滅せざる點がある程度まで理解し得らるゝかと思ふ。

事實に於て、生産物價格中、どれだけの割合が資本として蓄積されるかを、知ること極めて困難である。現在の日本に於ては大體一〇パーセントと見る見方がある。ワアゲマンは一九一三年の獨逸について、四百九十億馬克の國民所得のうち、蓄積部分を八十億馬克と見つもつてゐる。これは、前者の六分の一即ち一六パーセントに當るわけである。なほ、人間の壽命を論據として利子歩合の三分乃至四分に落ちつくべきことを主張したる見解の代表的なるものはカッセルのそれである。アモンにも、これを論據としたる正常利子説が認め得られる。此正常利子説はウイクセル、ミルゼスのそれとは全く異なるものである。