

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號六第 卷三十四第

行發日一月二十年一十和昭

論叢

地方税としての土地家屋税……………法學博士 神戸正雄
 生産期間について……………文學博士 高田保馬
 簿記と取引……………經濟學博士 蜷川虎三

時論

百貨店法の制定……………經濟學博士 谷口吉彦

研究

資本維持と金融統制……………經濟學士 一谷藤一郎
 比較生産費説の近代的形態……………經濟學士 松井清

說苑

客觀主義保險價額説に於ける動搖……………經濟學士 佐波宣平
 收益法則の一解釋……………經濟學士 山岡亮一

附錄

新着外國經濟雜誌主要論題
 本誌第四十三卷總目錄

研
究

資本維持と金融統制

一 谷 藤 一 郎

一、序 言

人若し景氣理論或は貨幣的景氣理論の領域を瞥見すれば、その餘りに渾沌たるに今更一驚を喫するであらう。そこには容易に歸趨を窺はしめざる程多くの異説が群り集つてゐるから。然し理論の外貌に囚はれることなく、その根底を貫く基本思想を探るとき、景氣現象が根本的には資本の集積と破壊、いはゞ資本の周期運動に基くとなす點に漸く共通的傾向窺はれ、たゞこの資本の周期運動を種々の立場より眺めるによつて、異なる理論が行はれるに過ぎざることを見取し得やう。¹⁾殊に最近に於ては景氣變動の原因を、貯蓄と投資の均衡關係を攪亂して資本が形成せられるところに求めんとし、従つて研究の標的を専ら貯蓄投資の關係に集中する學説が多いかに見える。もとより貯蓄投資の關係は既に古くミル(J. S. Mill)により問題として取上げられてゐる。

1) W. Röpke: Krise und Konjunktur, 1932, S. 77.

ミルによれば、「恐慌の發生を見ずに數年經過すると、餘りに多くの附加資本が集積せられるので、最早やそれを投資しても、いつもの資本利潤を獲得することが不可能となる」。而して「總ての安全な利潤率の低下は、如何なる計畫でもより多くの資本利潤の見込が持續する限り、假令損失（資本喪失—筆者註）の危険があらうとも、喜んでその計畫に人々の耳を傾けしめる」。それに續いて投機が起り、これはその後に来る激しき恐慌と結合して多額の資本を破壊に導かずにはおかない。彼に於ては投資は常に貯蓄に追隨するものであり、若し經濟社會に何等かの攪亂が生じたとすれば、それは有利な投資を見出すことが困難となる程、餘りに迅速に貯蓄が集積せられたに基くに他ならぬと見られる。従つて商業恐慌の根底には總ての知られてゐる投資の途が塞がれてゐる結果、貯蓄の不當な方面に濫用せられてゐるといふ事實が存在してゐると推想せられる。現代の經濟學者が貯蓄投資の關係に就き、ミルの所論よりも遙かに精緻な學說を展開してゐることは知らるゝ如くである。ケインズ (J. M. Keynes)、ロバートソン (D. H. Robertson)、ハイエク (F. A. Hayek)、スピエルトホフ (A. Spiethoff) 等も貯蓄投資の關係を、景氣現象の理論的追跡の上から極めて重視してゐる。尤も各學者によつて貯蓄投資の概念は必ずしも一樣ならず、又その強調せられる點も異つてゐることは改めていふまでもない。^註

註 シェンピートホフは周知の如く、景氣變動に關し貨幣的因子を重視せず、單に二次的意義を認めるに過ぎず、主として財貨側より説明せんとするものである。彼に従へば、収益財 (Fruchtgüter) と間接消費財 (mittelbare Verbrauchsgüter) の生産 (以下簡單の爲め兩者を併せて投資財と稱す) と營利資本の形成 (所謂貯蓄) とは全く別個の作用である。即ち一方、貯蓄は投資

財の生産とは無關係に行はれると共に、他方、これら財貨の生産は資本形成の大いきと資本投下への傾向について餘り嚴密な見透しを持たざる企業家によつて行はれる。而して貯蓄と投資の間に不均衡が生ずるのは、主として投資率の變化に基くのである。好況の初期に於て投資量は高利潤の見込により刺戟せられて増加する。當初に於ては新投資財を容易に買入れ得る巨額の貯蓄が存在する。従つて投資財の價格は騰貴する。このことは投資財生産に充てらるべき資源の流れを増加せしめる。然るに時の経過に伴ひて投資は貯蓄以上に増加し、恐慌の原因を形づくりに至る。投資財の過剰生産——それは必然的に消費財の過剰生産を意味するものであるが——から恐慌が起ると結論される。シュピートホフと同様な立場から出發して、而も全く逆の結論に到達したのはケインズである。ケインズは貨幣的擾亂なくとも、貯蓄と投資は各々他に多くの注意を拂ふことなき異れる種類の動機によつて影響される二群の人々によつて決せられるのであるから、兩者の均衡は確保せられずとする點に於てシュピートホフと同様である。然し彼に於ては恐慌の基本原因はシュピートホフのいへる如く貯蓄の相對的不足ではなくて反對に貯蓄が投資に比し相對的に過大なるにあるので、この場合一般物價水準は低下すると見る。⁴⁾

これに反し貯蓄投資の不均衡は非貨幣的原因よりは起らないとするものがある。ロバートソンはケインズの學說を批評していふ。貯蓄が投資を超過する結果、總生産物の價格が下落したとすれば、その下落は何人かの退藏——公衆か、消費財の生産者か、有價證券業者か等々——に歸せらるべきである⁵⁾。

貯蓄投資の關係を目標とする研究が、あらゆる經濟活動の動機となるべき利潤追求の念を正當に認め、社會心理の作用を巧に取入れ、複雑なる景氣現象闡明の上に與へし功績は没却し得ないであらうが、それは問題解決の一つの手がかりであつて、唯一の鍵ではあり得ない⁶⁾。従つて貯蓄と投資、貨幣的貯蓄と投資とが數量的に均衡關係を維持してゐさへすれば、景氣變動は完全に芟除せられ得べしと即斷すること到底許されぬ。而も貯蓄投資が果して如何なる意義をもつかも未だ必ずしも充分に明瞭ではない。我々はいま一步問題を深く堀下げ、貯蓄投資の根底にある資本の部面に視角を向ける必要に迫られる。この要求に應ずる爲には資本維持、即ち總ての所得のみ

3) A. Spiethoff: „Krisen“, Handwörterbuch der Staatswissenschaften, '4. Aufl. IV. Bd. S. 76. A. Spiethoff: „Der Kapitalmangel in seinem Verhältnisse zur Güterwelt“, Schmollers Jahrbuch, 33. Jahrg., Heft 4, S. 50.

4) J. M. Keynes: A Treatise on Money, 1930, Vol. I, p. 175, 279, Vol. II, p. 381. J. M. Keynes: „A Rejoinder“, Economic Journal, 1931, p. 423.

5) D. H. Robertson: „Saving and Hoarding“, Economic Journal, 1933, p. 406.

が消費せられ、従つて積極的貯蓄も消極的貯蓄も行はれず、たゞ資本を維持するに足る資本財が必要だけ生産せられてゐる。いはゞ資本の中立状態を想定し、そこに如何に特異な現象が發生するかを冷靜に眺める必要がある。我々は資本維持の意義及び資本維持の爲に必要な條件、資本維持と金融統制との交渉等の諸問題を順次吟味して見やう。

二、資本維持の意義

資本が維持せられるといふ場合に於ける資本は、個々の具體的資本財を意味してゐるものではない。それは宛も土地、労働の供給を問題とする場合に、我々が等質の土地、労働を想定せると全く同様である。具體的に考察すれば多くの資本財は、多かれ少かれ限られたる用途に向けられ特殊化してゐるが、一般的に見れば資本財が物價の變動、その他、科學上の新發明、消費者需要の變化、生産要素の變化等の與件の變化に従ひて、他の資本財の形をとることにより變動することは、土地、労働の如き生産要素と根本的に異なるところであつて、資本財自體の維持は到底考へ得られないからである。この事實は既にリカードオによつて明瞭に認められてゐる。従つて資本とは資本財自體から遊離せられた資本財の價值、或は資本貨幣額を意味するものと解すべきである。資本をかくの如く解することによつて、始めて資本維持は問題として取上げ得られる。^{註一}

註一、リカードオはいふ。基礎與件の變化は「個々の資本財が從來充てられてゐた利用の性質を著しく變化せしめる」と。

6) A.C. Macfie: Theories of the Trade Cycle, 1934, p. 125 ff.

1) The Works of David Ricardo, ed. by J. R. McCulloch, 1881, p. 160.

ピグーもいふ。「若し或る種の生産物に對する需要が減少し、その結果從來當該生産物の生産に使用せられてゐた或る機械(資本財—筆者註)が廢棄せられるとすれば、その廢棄機械の最も生産的な利用は、その機械を當時需要の増進してゐる財貨を生産する産業に向はしめることにあるであらう。……この理由はその形態を變化するも、それが常にいはゞ利潤といふ太陽の照り輝く形態に引寄せられる性質の故に、その量を維持し得ると考へられる資本の概念の中に見出され得る²⁾」。

更にナイトもいふ。「經濟生活は變動の起る社會に於て營まるゝものであり、その變動はそれが起る以前に多少正確に、或は早く或は遅く豫測せられることもあるが、大部分は豫見せられぬものである。従つて資本を一部門より他部門に移轉さすことの可能なる状態に保有するは最も重要なことである。けれども具體的に見れば多くの資本財は多少とも特殊な用途に向けられ専門化してゐる。然し一般的にいへば若し財貨の用役提供期間が短かければ、投資を他方面に振向ける自由の度を大ならしめる。蓋し資本財の減價償却金を異種の資本財に投下することが可能だからである³⁾」。

然らば資本維持とは如何なることを意味するか。ワルラス (L. Walras) はいふ。所得の消費を超過する部分が資本財の減價償却並に保険料 (*l'amortissement et l'assurance des capitaux d'espèces*) の合計額より小なれば、資本の一部は消耗せられ、所得の消費を超過する部分が資本財の減價償却並に保険料より大なれば、本來の意味の貯蓄が発生することになる。然るに所得の超過部分が資本財の減價償却並に保険料の合計額と正に同額なる場合には既存資本は不變に維持せられると⁴⁾。資本の維持、増加及び減少の場合を一應かくの如く想定することは可能であり、或は少くとも概念的には明瞭なるかに見える。然し動態的に資本から生み出される所得、従つてまた貯蓄を規定する爲には、社會總生産物の中、資本を維持するに必要な部分を先づ控除せなければならぬ。減價を補償するに必要な資本財を顧慮して後、果して實物資本財に幾何加へられたかを決定せなければならぬ。かくの如くにして規定せられた所得はいはゞ純所得である。この總ての所得のみ

- 2) A. C. Pigou: "Net Income and Capital Depletion", *Economic Journal*, 1935, p. 239.
- 3) F. H. Knight: "Capital, Time and the Interest Rate," *Economica*, 1934, p. 270.
- 4) L. Walras: *Éléments d'Économie Politique Pure*, 1926, p. 249-50.

が消費せられてゐる場合には、積極的貯蓄も消極的貯蓄も起らず、而も資本財が資本を維持するに必要な量及び構造に於て生産せられてゐる。資本維持又は資本が中立性を具へてゐるといふは正にかゝる場合を指すのである。⁵⁾而して與件に變化なき靜止的經濟社會に於ては、資本維持は一定の生産物を生産する爲に資本を常數的に保持することゝ同義語であるが、與件の變化する發展の社會に於て資本維持は必ずしもその常數確保を意味せず、寧ろ何等かの變動が豫想せられしときより所得を不變に維持し得る如く資本額を變化せしめることを意味する。蓋し然らざれば資本維持の目的は達せられず、貯蓄或は放出が發生するであらうから。^{註二}

註二 資本維持は經營經濟學乃至會計學上の重要問題として取扱はれ、既にこれに關し種々の見解が行はれてゐる。各々の學説はそれ〴〵特性を具へてゐるが、いま基本思想により類別すれば、名目的資本維持説と實質的資本維持説の二つにすることが出来る。前者に於ては資本の原貨幣數量の維持、即ち資本の貨幣計數的維持が必要とせられ、後者に於ては同一數量の財貨を實質的に支配するに足る貨幣額の維持が要求せられる。⁶⁾従つて前者にては物價水準又は生産力の變動は資本維持には何等の關係を有せざるも、後者にては物價水準又は生産力の變化が、維持せらるべき資本額を變化せしめることとなる。特にシュミットに於ては資本維持に關し、企業の相對的價值維持(國民所得と財貨量との關係により制約せられるといふ意味に於て)の原則、即ち企業の經濟社會に於ける平均價值並に平均生産力の比例的保持が強調せられ、物價の變動、生産力の變化が顧慮せられてゐる。⁷⁾然し經營經濟學乃至會計學に於て問題とせられてゐる資本維持は、所得の不變に關聯せしめられてゐない。この意味に於て不變の所得と結びつけて考察せんとする我々の資本維持問題とは性質を異にするものといはなければならぬ。而もこゝに所謂、資本とは總ての資本財及び勞働力の購入に用ひられる貨幣資本 (Goldkapital) 又はマクルプのいふ資本の支配力 (Kapitaldisposition) を意味し、^{7a)}我々の規定せる資本概念と同じでないことは注意すべきである。尙經營經濟學又は會計學上の資本維持に關する諸學説に就いては、中西寅雄氏前掲書、一六九—二〇二頁、太田哲三氏「理論會計研究」昭和六年、四五—六

5) F. A. Hayek: "The Maintenance of Capital", *Economica*, 1935, p. 244.

6) 中西寅雄氏 經營費用論, 昭和十一年 一四七—一八頁。

7) F. Schmidt: *Die organische Tageswertbilanz*, 3. Aufl., 1929, S. 127, 133.

山下勝治氏譯シュミット有機觀對照表學說昭和九年, 二六五—一六頁, 二七七頁。

7a) F. Machlup: *Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung*, 1931, S. 11 ff.

六頁參照。

ナイト (F. H. Knight) に従へば資本は元來概念的に永久性を具へるものである。發展的社會に於て「若し個々の資本財が減損又は何等かの理由から収益を齎すことを止むるに至る場合、同一収益力を有せる他の資本財と取替へることは、一つの技術的出來事 (a technological detail) と看做さるべきである。所得獲得能力量 (quantity of income-earning capacity) が全體として維持せられてゐるか、増加するかが重要なのであつて」、實際的にも一旦投下せられた資本は永久性を具へるものと認めらるべしとする。¹⁰⁾ 尤もナイト自ら或る場合に於て明瞭にしなければならぬ最も重要な事實は、資本維持の性質であると述べてゐるが、¹¹⁾ これに次いで當然期待せられる問題、即ち資本は如何にして、また何故に維持せられなければならぬかを吟味しやうとは試みず、たゞ我々に經濟原則と無關係に自ら維持する不思議な實體としての資本の概念を與へるに過ぎない。

かくの如く資本を解して永久性を具へるものとなすこと、自ら單に技術的に維持し得る貨幣額と看做すこと、従つてそれが一度び存立するに至りし以上、資本を再生産する必要は何等經濟學的問題を惹起せずと見ることは果して妥當であらうか。惟ふに元來資本に關聯して論ぜられる總ての問題は資本財が非永久的であり、經濟原則に従ひて適當に償却せられなければならぬといふ事實から發生する。即ち非永久的な資本財が生産過程に於て消耗する場合、同一所得が繼續的に要求せられる限り、その消耗せし財貨を他のものと取替へるべき準備がなされねばならず、その

8) F. H. Knight: *Economica*, 1934, p. 259.

9) F. H. Knight: *Economica*, 1934, p. 264.

10) F. H. Knight: *Economica*, 1934, p. 266.

11) F. H. Knight: "Professor Hayek and the Theory of Investment", *Economic Journal*, 1934, p. 84.

結果、總生産物の一部分が消耗財貨の再生産に充當せられなければならぬ。然し人が永久に同一所得を獲得せんとの意圖の下にさうすることが、資本自體の永久性を意味するとは到底考へ得られぬ。それは要求と事實との混同以外の何ものでもない¹²⁾。非永久的な資本財を成分とする資本が何等か永久性を具へてゐると、人の決意から遊離して推想することは經濟學的には無意味なりといはなければならぬ¹³⁾。

ナイトの主張する資本の永久性が到底許さるべきでないことは明かとなつた。然し何故に資本維持は望ましいのであるか。個々の資本家が資本を維持せんとする要求は、いふまでもなくそれ自體、自己目的のものでなく、寧ろ資本維持はさうするを得ない場合に隨伴して生ずべき或る結果の故にのみ、要望せらるべきものと考へられるのである。而も特に資本の大きさに關心の向けられるのは、その絶對的大いさを知らんとするのではなくて、資本の大ききの變動は他の事情にして同一なる限り、資本より獲得し得ると期待せられる所得變動の原因であり、従つて資本の各變動は所得變動の徴候をなすものと考へ得らるゝに基くのである¹⁴⁾。我々が資本を特殊な方法で取扱はんとする理由は、資本から所得を得る人々が、若し所得を現在の水準に安定せしめんと欲すれば、當然取除き保存せられなければならぬ部分を、不知不識の中に費ひ果してしまふことを避けんとするにある。もとより總ての人が彼の資本から不變の所得の流れを狙つてゐると想定することは妥當ではないであらうが、この場合が特に興味あるものゝ一つなることは認めらるべきであ

- 12) 高山保馬博士 「ナイトの利子理論」 經濟論叢、昭和十一年、四月號、一六一七頁。
13) F. A. Hayek: "The Mythology of Capital", Quarterly Journal of Economics, Vol. L, No. 2, Feb. 1936, p. 214.
14) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 248.

らう。資本家^{註三}が何等か他の所得の流れを追求する際に於ても問題は依然同じである。不變所得の場合^{註三}は他の場合の比較せらるべき標準として看做され得るであらう。それと共に資本維持に特に興味を牽かれるのは、それがたゞに所得の時間的按配によつて、資本家自らに關係をもつのみならず、更に他の人々の所得の上に影響を與へるからである。労働者の場合に於ては資本との協働に基き、より多くの報酬を獲得することにならうが、彼自ら資本家でないから、所得の流れ及び形態に關し彼の選擇を表現することは不可能であり、精々のところ労働者が所得の減少せざることを欲してゐると假定し得るに過ぎないのである¹⁵⁾。然らば資本維持の爲に如何なる條件が必要であるか。これが次の課題である。

註三 こゝに資本家といふは企業家と嚴密に區別せるものではなくて、寧ろ資本家たと同時に企業家たる性質を具へてゐるものを指す。

三、資本維持の必要條件

資本を構成する個々の具體的資本財は元來非永久的のものである。従つて資本財の受くる消耗減損が適當に補充せられ、資本財を取替へるに必要な準備がなされなければ、資本維持の目的は到底達せられない。然し補充せらるべき消耗減損、準備せらるべき資本財の取替は如何なる原因に基きて起るものに限らるべきか。この問題が先づ吟味せられなければならぬ。蓋しこれに對する確な解答が與へられなければ、資本維持に必要な條件が明かとならぬからである。

15) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 249-50.

ピグーは理論的にいへば、資本維持とは總ての價值喪失の補充を意味するのでなくて、天災地變以外の物理的損害に基く價值喪失の補充を意味してゐるに過ぎぬといふ¹⁾。従つて彼によれば、貨幣供給量の増減、利子の變動、需要の變化、外國品の競争、新資本財の發明等に基く資本價値の變化は、資本維持には顧慮せられるを要せず、更に天災地變に基く資本財の破壊も資本財の使用に關し偶然性をもつものでないから、資本額の變動とは認められぬといふことになる²⁾。然るに彼はその後發表せる論文に於て、實際的には同一用役を提供するより、よき機械の新發明又は既存用役の不用化に基く資本財の價值喪失が認められ、所謂資本財の舊式化に對し償却が行はれなければならぬと看做されてゐるとし、理論的見解との乖離を指摘し兩者の調整を企てゐる³⁾。彼によればこの爲には現實に資本を構成せる資本財と、資本構成から廢棄せられた財貨とを區別することが必要である。財貨が資本を構成してゐる限り、その量は評價と何等の關係なき物理的計量の問題である。然るに財貨は物理的變化又は評價の變化により收益を齎さざるに至らば、資本から廢棄せられるものである。從來資本を構成せる財貨が廢棄せらるれば、それだけ資本額は減少する。従つて評價は資本を現に構成してゐる財貨の量に對しては無關係であるが、如何なる財貨が資本を構成するかに關係をもち、間接に資本額に影響を與へる。而して從來資本を構成せる財貨が廢棄せられるに至るは、(一)物理的破壊以外に、(二)需要狀態の一定なる場合の新發明、(三)需要の質的變化等に基くのである。従つて資本消耗と看做され補充せらるべきは、正常的といは

1) A. C. Pigou: *The Economics of Welfare*, 4 ed. 1932. p. 47.

2) A. C. Pigou: *op. cit.*, p. 44-5.

3) A. C. Pigou: *Economic Journal*, 1935. p. 235.

れるもの、即ち消耗が詳細にはなくとも、大體規則正しく豫測せられるもの、具體的にいへば普通の減損（機械使用の結果によるか、使用の結果でなくて、錆、侵蝕等の如く單なる時間の経過に基づくかは問はない）、普通の舊式化（技術の進歩、需要の質的變化）、並に天災地變以外の事變である⁴⁾。かくて資本の消耗を單に物理的破壊に基くものに限るとする以前の主張は緩和せられてゐる如くである。然し突如且つ最後の破壊に導く物理的變化が起るまで資本財の生産力が同一なる限り、それが現實に起るまで資本が維持せられてゐると見るは果して妥當であらうか。かゝる物理的變化の豫測せられる場合に前以て償却せられてはならぬといふ理由はなからう。

理論的にいふも資本の消耗を單に物理的變化に基くものに限るは妥當とは考へられず、資本財の生産力の減少は、假令それが物理的に何等の關係をもたざる場合に於てさへ、必ず顧慮せらるべきものである。然しピグーもいへる如く、その變化が豫想せられるか否かにより區別して吟味せらるべきは當然であつて、資本維持の爲には如何なる條件が必要なるかを論ずるに際しても、假令詳細的確でなくとも變化が豫想せられる場合と、全く豫想せられない場合とに分つて考察することが適當であらう。先づ變化が豫想せられる場合から始めやう。

既述の假定により資本家が資本から不變の所得を獲得せんと望み、あらゆる將來の變化に對し豫想を有してゐるとすれば、資本家は果して如何なる態度を採るであらうか。資本家の豫想は先づ彼に直接關係のある價格の變動でなければならぬ。然しそれは價格の變動を齎す現實の變化を

4) A. C. Pigou: Economic Journal, 1935, p. 236-40.

見透すことなしには不可能である。然らば資本家の豫測するを要する變化とは如何。その主なるものは生産物に對する需要の變化、その結果惹起される生産物並に生産要素の價格の變化、生産要素の數量の變化、それに伴ふ生産要素の價格の變化、科學上の新發明等である。⁵⁾

先づ生産物に對する需要の變化の場合を見やう。資本と勞働とが生産要素を形成すると假定する。近き將來に於て資本の相對的に重要な産業の生産物に對する需要が、勞働の相對的に重要な生産に比し増加することが豫想せられるとする。然るとき勞賃は下落の傾向を示し、資本の見込収益は増加するであらう。惟ふに需要の増加が豫想せられる生産に移された資本償却額の中から、より、低き勞働限界生産力に相應するに過ぎない勞賃が、資本家により支拂はれることにならうし、また他の生産からの償却額の回収は、その生産の勞働需要を減ずるから、勞賃は徐々に下落することゝならう。かくて資本家は一方に於ては勞賃下落の結果、投資と消費に向けらるべきより、多くの總利潤を享受し得ることゝなるべく、他方に於ては再投資収益の増加を期待し得ることゝならう。⁶⁾ 若し資本家が將來不變の所得を獲得せんと欲すれば、彼は如何なる行動を選ぶべきか。考へられる場合が三つある。先づ第一は變化が實現するまで、從來と同じだけ消費する場合である。この際資本家の投資は漸増し、豫想の實現したときには著しく大なる所得が齎されることになるであらう。尤も總ての資本家が同一方針の下に行動し、而も資本の増加が利子の比例以上の下落を惹き起さないこと、換言すれば新状態に於ける資本の弾力性が一より大なることを前

5) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 251.
6) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 252.

提とする必要はある。第二は豫想の實現するまで從來と同一の償却額を再投資する場合である。この場合に於ては變化に對する豫想と實現との期間、消費は利潤の増加するにつれて漸増することにならうが、資本額は不變である。而して豫想が實現したときより、より大なる所得が生ずることにならう。第三は變化が豫想せられしときより、所得が將來一定なり得る如く消費を増加し、再投資を減少させる場合である。以上の三つの場合の中何れが所期の目的に適するか。第一の場合は變化が實現せしときに急激に所得は増加すべく、變化が豫想せられし際から、所得を不變に維持せんとする要求に適合せない。第二の場合には所得が漸増するのであるから、各時點に於て不變の所得を狙はんとする期待に副ひ難い。最後の場合は如何。これこそ不變所得獲得の要求に適ふものといひ得やう。蓋しこの場合には豫想の實現したときに、變化が豫想せられてから實現に至るまでの間に得られる所得と正に同一の所得を與ふべき資本量を、資本家が保有し得る如く、消費を増加し再投資を減少させるからである。個人資本家の立場からして、資本維持の目的を最もよく達せしめるのはこの場合である。

労働の相對的に重要な生産に於ける財貨の需要が、資本のより重要な生産に於ける財貨のそれに比し増加した場合は、以上の場合の全く逆で我々の容易に類推し得るところであるから、こゝには省略する。また生産要素供給量の變化、科學上の新發明、豫想せられる事變等も以上の敘述より推想することが可能であるから、こゝには關說することを避ける。

7) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 252-4.
8) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 254.
9) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 255-7.

經濟生活の營まれる社會に於ける變動は、既述の如くその發生以前に多少豫想せられることもあるが、大部分の變動は全く豫測せられ得ぬものである。かゝる場合、若し資本家はその變動の起りし以後、不變の所得を確保せんと欲するとすれば、彼は如何なる方法を選択すべきか。不測の變化の結果總所得の減少する場合を見る。この場合資本家の採るべき態度は三つとなるであらう。(一)資本家は投資の繼續する間、從來と同一の消費を行ひ(尤も總所得が從來消費せられてゐたものと少くとも同じである限り)、而してたゞ償却額のみを減少する。然るとき資本家は彼の消費が後に必然的に著しく減少することを犠牲にして、從來の水準に消費を確保してゐたこととなり、將來に於ける消費減少の程度は、後述すべき(二)の場合より遙かに大である。(二)不測の變化が發生した際に於ても、資本家は償却額を出来るだけ同一に保ち、消費を減少することも出来る。この場合に於ては最初投資せられし資本額は充分に補充せられるであらうが、消費は暫時、爾後久しきに互り維持せらるべき水準以下に低下せしめられることにならう。このことは新貯蓄の發生を意味するのであつて、我々の目的に適合せない。(三)變化發生と共に資本家は將來永く不變の消費を維持し得る程度まで減少することも可能である。この場合に於ては資本維持の目的は達せられ、不變所得の狙はれる場合に採らるべき唯一の方法である。¹⁰⁾以上の説明が適當に補正せられると、豫期せられざる總所得の増加の場合にも當嵌まることはいふまでもない。

豫期せられざる變化が資本に影響を齎す具體の場合を考へて見やう。各種消費財の需要、生産

要素の供給に就いても、もとより豫期せられざる變化が可能であるが、いま科學上の新發明に視角を向けて見やう。發明が資本に及ぼす影響は二方面から考察することが出来る。(一)發明により舊式化した機械器具、その他の生産施設に投下せられた資本損失の可能性と、(二)發明の實現以後、暫時の過渡期間中、既存生産施設の豫期以上大なる収益を齎す資本利益の可能性がこれである。先づ前者から。發明が舊機械を完全に資本から驅逐するには、發明の結果、全體の生産費が既存の舊機械の原價よりも低下せしめられなければならない。然し實際に於ては發明が舊施設を全く驅逐する程、生産費を低下せしめない場合に於ても、より低廉な價格を以て生産物の販賣を増加せしめる場合が多い。いづれにしても發明の結果が生産に採用せられる限り、資本損失は起り得る。而して發明によつて促される資本に對する需要の増加に伴ひて、利子が騰貴する場合には益々下落の勢は高められる。豫期せられざる變化は資本利益より、遙かに大なる資本損失を齎すものと想像せられるのが普通であるが、個々の場合に就いて見れば、利益が損失より大なる場合がないではない。即ち主として新發明に基く生産過程に於ても、亦要求せられる或る特殊な施設の供給が可能となるまでの過渡期間に於て、既存施設が從來より大なる収益を擧げ得られることもある。この種利益が一時的性質のものなる以上、資本家が過渡期間を通じて實際消費する所得に等しき附加的所得を繼續的に獲得せんと望むならば、これを普通の所得として取扱はず、適當なる額を再投資せなければならぬ¹¹⁾。

11) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 262-4.

以上述べしところにより、資本維持の爲に必要な條件は明かとなつたが、然らば資本維持と金融統制とは如何なる交渉を持つか、また前者を以て後者の基準となし得るかといふことが闡明せられなければならぬ。

四、資本維持と金融統制

科學上の新發明、消費者需要の變化、生産要素の變化等の如き與件の變化なき靜止的社會に於て不變所得を齎す資本額は、既述の如く一定不變である。然し將來與件の變動が豫想せられる際はそのときより、又全く豫想せられざるときは現實に變動の起りたるときより、爾後所得を一定水準に維持せん爲に必要とせられる資本額は變化すべく、この場合資本維持は資本額の常數保持を意味するものではない。蓋し同じ目的を果たす爲に必要な資本額を、より大ならしめ、又はより小ならしめる如く與件が變化するから。かくの如く資本をいはず中立状態に置かんとするは、全く資本家の主觀に依存するものである。資本を一定量の貨幣額と解し、これに基きて資本計算を試みることは、實際上慣習的に弘く行はれてゐる。この意味に於て資本維持は貨幣信用政策と何等かの關聯をもつ。然らばかゝる主觀性を包藏する資本維持を金融統制の客觀的基準として認めることは可能であるか。その解答は明かに否である。惟ふに如何に優れたる貨幣信用政策を以てしても、資本が常に同一實物所得を與へる如く、その貨幣額を維持せしめることは殆んど不可

能であり、又現在の消費財の生産を犠牲にして、將來の生産を増加せんと企圖、或は反對の計畫が悉く資本の貨幣額に相當な變化を齎さしめんとすることも到底望み得ない。如何なる貨幣信用政策を遂行しても、所詮現在の財貨と將來のそれとの生産關係を問題とする資本家を著しく誤謬に陥れざることは殆んど不可能であり、又現在の消費と將來の消費の準備との間の資源の分配を、消費者の要望に適合する如き状態に導くことも甚だ困難である。¹⁾

然らば資本維持は金融統制の基準の問題に何等寄與するところなきものかといへば、さうは考へられない。貯蓄と投資の均衡を以て金融統制の基準となし、これによつて景氣變動を除く去せんとする企ては、資本維持概念の脚光を浴びることにより、その缺陷を暴露するであらう。

發展的社會に於て豫想の可能なる場合に、利用せられる資本額は當時の貯蓄、又は時間的選擇(time preference)よりも遙かに著しく資本家の豫想に依存してゐる。従つて動態過程の闡明には資本形成と同様に資本家の豫想が重要な因子であり、資本形成は資本家の豫想なしには、殆んど完全なる意味をもち得ないといひ得るであらう。將來の變化が異なる時期に、異なる資本家により豫想せられるといふ事實は、個々の資本家の資本利益又は資本損失を惹起し、最も的確な豫想をなせし資本家が最大の資源を支配し得るといふ結果となるであらう。然し豫想の不完全性を原則とする經濟社會に於て、資本額はまた豫想せられざる變化に隨伴する資本利益又は損失の影響を受けざるを得ない。資本形成(必ずしも資本の新附加を意味しない)の或る部分が、必ずしも本來の貯蓄よ

1) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 274-5.

り發生せずして、資本維持過程の一部面なる資本利益より現はれることは否認し得ぬであらう。²⁾ この過程の中には或る資本家の豫期せざる利益と、他の資本家の不測の損失を含み、所得の分配と混同せられてはならぬ富の再分配の進行しつつある過程、即ち資本額の變化を包藏してゐる。需要の變化又は技術の發達の結果、他の何處かで損失となりしものゝ代りに、新貯蓄なしに資本が形成せられるのは正にこれに起因するのである。もとより資本損失と新たに形成せられる資本とが數量的に一致するとは考へられない。だが資本額の純變化が貯蓄額に一致すると推想することの不當なるは、このことから容易に想到し得やう。蓋し或る時期以後、所得を不變に保つ爲に必要なる資本額が不變ではあり得ない以上、將來の所得の爲に現在の所得を犠牲にすることは、資本額の純變化に導かねばならぬといふことを意味しないから。貯蓄と投資は勿論資本額に影響を及ぼす原因ではあるが、唯一の原因なりとは考へ難い。資本額の變化は將來の所得を期待してなされる現在の所得の犠牲を表現するものとは認められない。従つて消費者が現在の消費又は將來の消費に充てんとする決意と、資本家が消費財を時を異にして提供せんと欲する決断との一致又は不一致が、新貯蓄と新投資の數量的均衡又は不均衡を以て正確に表現せられ得ないことが明らかとならう。果して然らば資本の増減を見出す爲には、所得の時による分配の直接比較を企てなければならぬ。³⁾ 避くべきは想定せられる資本維持の標準の場合と、増減ありと考へられる場合とを比較し、それより新貯蓄（純所得―消費）と新投資の概念に到達し、これらの概念を驅使すること

2) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 267.

3) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 269.

である。我々は寧ろ消費し、又は生産せんと欲する所得の流れに就いての消費者の意向と、生産者の意志とを直接に比較することに努めなければ、資本の眞の相を把捉することを得ないであらう。⁴⁾ 景氣安定の爲に現在の消費財の供給と需要との均衡を狙へる貯蓄投資均衡説に於ては、貯蓄投資の概念を表面的に、即ち資本維持の正常状態より遊離して捉へ、舊投資と新投資、新貯蓄と維持貯蓄とを區別して取扱つてゐる。この場合、貯蓄投資の均衡が假に實現せられても、その表面的均衡状態の根底に資本部面の變動因子の存することは、既述せしところによつて明かである。資本維持の概念が貯蓄投資均衡説に對し批判的立場をとる點に於て、金融統制の基準に關する意義が認められるであらう。

資本維持の概念自體を金融統制の基準として採り難いことは既述の如くである。然し假に資本維持が資本家により意圖せられたとしても、その後の金融政策の如何によつて著しく攪亂せられることがある。いま資本維持がその後の貨幣信用政策によつて如何にして攪亂せられるかを見やう。資本維持が金融政策により攪亂せられる場合は數多あるであらうが、こゝにはその典型的場合を考察するに止めやう。技術の進歩に伴ひて生産量の増加する場合を見る。或る場合に於て不變の所得又は増加所得を與へるに必要な資本額は、當時の所得額と一定の割合を保つてゐなければならぬ。もとよりこの割合は與件の變化に伴ひて變動する。而して發展的社會に於て少くとも不變の所得を齎すに足る如き資本の償却額は、所得額に對し一定の割合を確保するを要すといつ

4) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 270.

ても誤りではあるまい。然るに現在所得の貨幣額を高める貨幣信用政策、殊に消費財の價格水準を安定せしめ、従つて實物所得の増加するに伴ひて、所得額を騰貴せしめんとする貨幣政策は資本の貨幣額が同じ割合で高められなければならない、又若し所得をこの水準に保つ爲に充分なる準備がなされなければならないとすれば、資本額はこの騰貴せし價格に於て維持せられなければならないことを意味する。然るに資本額に關する名目的利潤又は偽裝利潤が消費目的に使用せられるとすれば、不充分なる資本の償却、即ち普通の意味に於ける資本の破壊が生じ、資本維持は達せられないことになる。⁵⁾ かくの如き偽裝利潤がたゞにインフレーションの時期に於てのみならず、多くの好況の際にも重要な役割を演じたことは、我々の過去の經驗に徴し明かである。尤も後者に於ては消費財の價格水準の絶對的騰貴の起らないことはあり得る。かゝる偽裝利潤の尤なるものは、證券取引所に於ける資本評價上の利益である。これは現在の所得と同じものを再生産する爲に必要な以上の資本額の増加を意味せず、單なる貨幣を以て評價せられた、いはゞ取引所利益に過ぎぬのであつて所得ではないから、若しそれが消費の目的に使用せられるならば、それは正しく資本の破壊を結果する。⁶⁾ 取引所が好況の際、貯蓄を他くなく食ひ潰すのはこの方法によつてである。貨幣信用政策の魔術によつてかゝる意味に於ける資本が破壊せられた例は少くない。

五、結 言

5) F. Schmidt: a. a. O. S. 128. 山下勝治氏譯、前掲書、二六七頁。
6) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 275-6.

我々は先づ資本維持の概念を所得と關聯せしめて考察し、それは不變の所得を獲得するに必要な資本を維持することなりとした。而して靜止的社會に於ては、不變所得を與へる資本額は常數であるが、與件の變化する發展的社會に於て不變所得を獲得するに足る資本額は、常數を意味せず、與件の變化に従ひて資本額も亦可變のものなりと述べた。然るにかゝる資本維持は自己目的のものではなく、資本額の變動が所得の變動の徵候と見られる所以を明かにし、資本維持の爲に必要な條件を詳細に述べた。而して資本維持を金融統制の客觀的基準となし得ない理由を闡明したが、資本維持が金融統制に全然無關係の概念ではなく、これによつて表面的現象に囚へられ、その根底に存する事實を見失へる統制理論の缺陷を剔抉し得る所以を指摘し、最後に資本維持が貨幣側の原因によつて如何にして攪亂せられるかを吟味したのである。

我々は資本家が資本から不變の所得を獲得せんとし、資本に減價が生じ、又は生ずべしと豫想せられる場合には、これを償却するに足る部分を控除して所得を決定し、而もこの所得を總て消費に向ける場合を想定した。かくの如く資本家が不變の所得を狙ふ場合が現實にあり得るかは、ケインズも既に指摘せる如く疑¹⁾はしい。資本が相對的に重要な産業の生産物に對する需要が増加すべしと豫想せられ、より多くの利潤の期待せられる場合に、尙且つ不變の所得を繼續的に獲得する目的を以て資本を維持することが、經濟行爲の動機として從來考へられてゐるものに適合するか、寧ろ現實にはかゝる豫想の下に於ては、再投資が盛んに行はれ、益々多くの利潤が狙は

1) J. M. Keynes: The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936, p. 60.

れるのが常態ではないか。もとよりこれは實際的に見てのことであつて、所得を一定水準に確保するといふ想定が、理論的に誤謬なりといふのではない。然しいま事實上の問題を無視し、理論的に考察しても疑問が起る。與件の變動が豫想せられた時に直ちに將來繼續的に一定水準の所得を獲得せん爲に、所得即ち消費を増減することは、經濟社會の他の方面に何等の影響を與へずに切り抜け得るか。ハイエクはこの點に少しも觸れておらぬが、反省すべき餘地ありと思ふ。

また資本形成は普通、經濟社會全體の觀點の下に投資總額の中より既存資本維持に必要な償却部分を控除したる純投資額を意味するものと解せられてゐる。モールトン (H. G. Moulton) の如きも資本形成をかくの如く解し、その必要條件として貯蓄の存在を擧げる。これと同時に資本形成が生産物の増加を結果する以上、消費の増加することも亦必要である。ところが元來貯蓄と消費とは與へられた所得より分配せられるものであるから、一方の増加が他方の減少を必然的ならしめるといふ矛盾を含む。この矛盾克服の任務を擔ふものが銀行による信用の創設なりと彼は見る。²⁾ 然るにハイエクのいふところの資本形成は、これと異なる意義を有してゐる。彼に於ては個々の資本家又は企業家に於ける資本形成の現象が特に注目せられてゐる。従つて普通資本の形成とは看做されざる場合、例へばAよりBに資本が單に移行するに過ぎざる場合にも、Aに於ける資本破壊がBに於て資本形成となつて現はれると解せられる。このことは彼が、「新資本の形成は必ずしも傳統的用語に於ける資本の純附加を示すものでない」と、いへるによつて容易に窺

2) H. G. Moulton: The Formation of Capital, 1935, p. 28, 108.

3) F. A. Hayek: *Economica*, 1935, p. 267.

ひ得るであらう。資本形成をかくの如くに解して始めて、ハイエクの如くその多くの部分が貯蓄からのみ齎されるのではなくて、資本維持過程の一部面たる資本利益よりも齎されるものといへやう。而も彼のいふ如く、或る資本家に於ける資本破壊が他に於て資本形成となり、両者が常に相殺せられるとは考へ難いであらう。もとより一旦投下せられた資本が、そのままの状態に於て同一資本家又は企業家の下に維持せられるとは到底考へ得られないが、然しまたハイエクの如く絶えず轉々移行して止まらずと見るは多少行過ぎではないか。個々の資本家又は企業家に於ける資本形成を對象とする考察は、これによつて理論の精密を期するを得るであらうが、經濟社會全體の立場よりの趨勢の洞察は却て困難を加へるのではないかと思ふ。精緻な理論展開の爲には、もとより綿密な分析的研究が必要であるが、それと同時に我々の忘れてならないことは、經濟社會全體の觀點に立てる總體的考察の決して等閑に附し得られないことである。