

# 會學濟經學大國帝都京

# 叢論濟經

號六第 卷四十四第

行發日一月六年二十和昭

## 論叢

現實利子の問題……………文學博士 高田保馬  
現下の土地問題と農地法案……………經濟學博士 八木芳之助

## 時論

輸入統制に伴ふ『割當利得』の問題……………經濟學博士 谷口吉彦

## 研究

徳川時代の夫役に就いて……………經濟學士 堀江保藏

經濟社會學序説……………經濟學士 北野熊喜男

ルーテル經濟觀の特質……………經濟學士 澤崎堅造

大都市交通の特性……………商學士 小泉貞三

## 說苑

ロオゼンシュタイン・ロダン「一般的……………經濟學士 飯田藤次

貨幣論と一般的價格論との同格化」……………マスタール、オブ、アーツ……………經濟學士 都留重人

資本組織の有機的變化と平均利潤率……………（ウィスコンシン大學）……………經濟學士 柴田敬

都留學士に答ふ……………經濟學士 松井清

シユラムの比較生産費説……………經濟學士 岡倉伯士

キヤレル氏保護關稅と就業……………經濟學士……………

## 附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

本誌第四十四卷總目錄

# 經濟論叢

第四十四卷 第六號

(通卷第貳百六拾四號)

昭和十二年六月發行

論

叢

## 現實利子の問題

高田 保馬

一

若し銀行が信用創造を営むことなく、單に受入れたる節約部分を貸出すに止まるならば——此場合、別に減價償却の部分がまた供給せらるべき資本用役の中に數へ得らるることは、いふまでもない——利子歩合の決定の仕方とは割合に單純である。これについてはただ、資本の供給とその生産力による需要との關係から定まるといふべきである。けれども現實の資本市場にあつてはつねに、銀行によつて創造せられたる資本がまた供給せられる。此創造が如何なる過程を通して行はるるかはこの取扱ふ問題ではない。ただそれが現に、何等かの方法によつて行はれつつあることだけを認めよう。

此の如く、資本の供給が信用の増加によつても亦行はるる場合に於て、利子歩合は如何に決定せらるるか。極

めて簡單に考ふるときには、一方には、資本用役の需要状態が與へられ、これに對して其供給數量が與へられる。此供給は節約部分と減價による償却部分と創造信用の部分とから成り立つ。此二の側の關係から利子歩合の高さが定まる。これだけがかつて私の與へたる説明の仕方であつた。けれどもいふまでもなく此見解は、あまりに多くの假定の上に立つてゐる。一方に於ては、資本の需要價格は其生産力によつて定まるのであるのに、而して此生産力は利子歩合の如何、投資數量の如何によつて動くものであるのに、これを豫め與へられたるものとしてゐる。他方に於ては、節約部分と減價部分とが利子歩合によつて動くばかりでなく、創造信用の數量もまた利子歩合によつて動く。然るにこれらがある與へられたる數量と見ることは、あまりなる單純化であるといはねばならぬ。これからの仕事は、かかる單純化の假定をとり去る場合に於て、利子歩合決定の機構を如何なるものと見るべきかを明にすることである。

かかる機構を明にするといふものの、説明に於て目ざすところは、一定の信用の創造が行はるる場合に於ける均衡利子(即ち短期正常利子)である。まづ需要の側が、其限界生産力即ち見込の利潤によつて如何やうに動くかを考へねばならぬ。資本の需要の中心がまづ資本財の購入のためであるとする。これによつて得らるる利潤は、現に市場に於ける貸付利子、従つて資本財價格の計算の基礎となる利子によつて支配せられる。ところで一定の貨幣利子が前提とせられたにしても、資本の需要數量が需要價格としての利子の函數であることはいふまでもない。而も此函數の形は又他の數量によつて支配せられる、それは資本の供給數量である。銀行が節約に加ふるにどれだけの數量(正又は負)の信用を與ふるか、従つて現實の投資がどれだけであるかに従つて、それぞれに異なる需

要函數があるはずである。同様なる事情はまた、供給の側にも見出さるるであらう。それは此場合節約部分と銀行の創造信用との二の部分に分たれる。まづ節約部分にあつても、市場に於ける貨幣利子が一のパラメータとして作用する。資本財價格計算の基礎となり費用計算の基礎となる利子によつて、其所得が支配せられ従つて節約が支配せられる。けれども市場の利子が一定であるとしても節約は決して供給價格としての利子だけの函數とはいひがたい。更に所得を決定するものとして資本の需要があり、それにつれて節約がうごく。一面よりいふと貨幣利子が一定のものであるにしても、利子と資本供給との關係を示すところの供給函數は資本需要即ち投資の大きにつれて動くであらう。即ち、資本需要のそれぞれの量に應ずる資本供給函數があるわけである。信用創造についてもまた同様なる關係がある。社會に於ける總投資従つて信用授與がどだけであるといふ與へられたる事情の下に於て、各銀行は信用供給を利子の函數として考へるであらう。これらの綜合から、一定の投資に於ける場合の創造による信用供給函數が認められる。此二の供給函數の總和が資本の總供給函數を形づくる。

市場の貨幣利子が一定である場合について考へる。投資がある一定のものである場合に於ては、需要利子と供給利子とが相一致せぬであらう、即ち需要供給兩曲線が投資數量（資本の需要又は供給數量）以外の點に於て相交する。（次の圖を参照せられたい）二の函數が資本數量に關して大體遞昇、遞降の形をとるならばどこか、ある大きさの投資數量に於て相交するところがあるであらう。これを其貨幣利子に於ける代表的なる需要、供給の數量としよう。これによつて定まるはずの利子を想定利子といふならば、均衡を得る點に於ては此想定利子と貨幣利子とは同一でなければならぬであらう。貨幣利子はそれにひきよせられねば止まぬであらうから、それゆゑに、利



つて動くと思はれるけれども、更にそれは投資の數量によつてまた動く。それゆゑに、此二の部分の合計とも見らるべき資本供給は各の投資數量に於て、利子の函數と見らるべき姿をもつてゐる。投資が  $p$  に達するときの資本供給函數は  $x_1$  であり、 $r$  に達するときのそれは  $x_2$  であるといふが如く。ところで、投資が  $r$  のときには、資本の需要と供給とが一致しない。それゆゑに、それだけが需給せられ投資せらるるわけがない。投資が  $p$  だけのときは想定利子の高さ  $op$  に於て、需給相一致する。  $i_1, p$  の平面についていふと  $p$  だけの想定利子に於てまた同様である。ところが  $op$  と  $i_0$  とが、同一でない限り、即ちある投資量に於て需相一致する想定利子と市場利子とが同一でない限り、利子は落ちつき得ない。需給兩曲線が一定の投資の點に於て一致すると共に  $(o)$  點に於ける如く、其平面の位置の示してゐる市場利子の高さ例へば  $i_0$  がまた想定利子例へば  $op$  と一致することを要する。一致がないとすると、市場利子  $op$  が動かされる。即ち  $i_0$  を示す面が動きそれに應じて  $x$  も  $y$  も動き、其交點の示す想定利子と  $i_0$  との一致するに至つて、均衡價格としての利子が成立するはずである。

此一致を示す點は上の圖についていふと、次の如き性質をもつはずである。  $o, \dots, o'$  の諸點を連ねる、いはば  $o$  點の軌跡を求める。  $i_1, i_0$  の二直線のなす直角を二等分する直線  $i_2$  をひく。此線上の各點はそれから二の直線への距離が相等しいはずである。即ち  $i_1, i_0$  の條件をみたす。今、此  $i_2$  線を含むところの  $iii_1$  面への垂直面を  $aa'$  として、その  $oo'$  線と交はる點を求めよう。此點こそは一方に於て、利子  $i$  に於ける資本需要と資本供給とが相等しく、此需給が豫定せられたる投資と等しく、他方に於て、此  $i$  が市場の貨幣利子に等しきことを示す點である。資本の需要を  $k_0$  によりて、供給を  $k_1$  を以て示すときには、次の條件が同時にみたされてゐる。  $I$  は投資の大きさを示

す。

$$k_n = f(i_0, i, I) \dots (1) \quad k_a = F(i_0, i, I) \dots (2) \quad i_0 = j \dots (3) \quad k_n = k_n \dots (4) \quad I = k_n \dots (5)$$

未知數の數は  $i, i_0, k_n, k_a, I$  の五である。方程式の數もまた五。未知數は一義的に決定せられる。ケインズは古典學派以來の傳統的利子學說に對して、それが資本需要が區々でありながら、節約數量が同一に止まることを想定したる點及びその他の點について、徹底的なる批判を加へたのであるが、此傳統的學說の骨子にはすつべからざるものがある。而してそれに、以上の如き修正を加へてゆくときには、ケインズの批評もまた當らざるものとなるばかりではなく、ある點まで、利子歩合の決定に參加する諸經濟數量間の依存關係を示し得ると思ふ。ケインズ自身の説明に於ける難點については、ここに論及せぬ。

上に述べたところは、銀行の態度を決して輕視するものではない。一定の利子歩合に於てどれだけの信用を授與するであらうか。その態度はすべて、函數の中に要約せられてゐる。その動きにつれて投資數量も定まり、又市場に供給する創造信用の數量も、利子歩合もひいては節約の數量までも定まる。故に、かかる利子歩合決定の機構に於ては、銀行の態度こそは最も重要な、而して決定的なる意義を有するものである。

これだけのことを前提として、これと若干の關係をもつ他の問題を考へよう。ある時期に於て自然利子と貨幣利子とが相一致し、貨幣論的均衡が興へられてゐたとする。そこには企業擴張の刺激も信用創造の刺激もない。ところが今例へば貨幣利子を引下ぐることによつて、二者の開きを生ずるとする。そこで所謂累積過程がはじまつて來る。かかる事情の下に於て、一應どれだけの信用が新に興へらるであらうか、種々なる財の價格の騰貴

がどれほどであらうか、資本の生産力がどれほどであらうか、といふことについて、大體の見當がつけられておると、そこに新なる段階に於ける自然利子が考へられる。これは畢竟、與へられたる信用數量、従つて與へられたる投資に於ける自然利子である。貨幣利子の側に於て、これに追隨するときには、そこに貨幣論的均衡が成立し得るであらうとはいふものの、勿論これは單なる一方的追隨と見らるべきものではない。

上に述べたる機構によつて定まるところの利子歩合は、これを、信用の創造によつて資本用役の供給の自由に行はるる場合に成立すべき、一種の均衡利子と見得るであらう（信用的均衡利子）。若し自然利子といふ概念を擴張して、所謂貨幣論的均衡の維持せらるるが如き利子歩合、従つて、それよりも以上の生産擴張への刺激もなく、又信用創造への刺激も與へられぬやうな利子歩合と解するならば、これをもかの固有の意義に於ける自然利子と相ならびて、一種の、即ち信用創造の行はるる場合に於ける自然利子と見うるであらう。例へばウィクセルの累積過程の出發點について考へる。自然利子よりも低位に貨幣利子が置かるるときには、信用増加、生産擴張への刺激が作用する。それによつて豫想の収益もまた増加する。だから、資本の新しき限界効率、即ち其純収益率が增加する。このことが信用の増加に伴つて生ずる自然利子の上昇として、表現せられうるものである。新しき段階に於ける自然利子までに貨幣利子が引き上げらるるときには、そこに、更にこれ以上の生産擴張への刺激もなく、所謂貨幣論的均衡が到達せられてゐるはずであらう。

自然利子をはじめ、物理生産力によつて定義せられたるもの、實物利子ともみらるべきものであつたが、生産物と生産財との異質性が考慮せらるるに及びて交換價值生産力として考へられ、更に進みて、貨幣の介在を前提と

するに及ぶと、貨幣價值生産力によつて定義せらるべきものとなる。だから、節約に對する需要と供給とを相一致せしむるところの貨幣利子は、此意味に於ける節約の貨幣價值生産力としての収益率に一致するものである。既に一定の信用が創造によつて與へらるるものとするときに、これに應じて収益率が高まる。此場合の収益率を、自然利子の廣き概念の中に包攝することを妨ぐる十分の理由は、ないやうに思はれる。何となれば此場合、貨幣利子が此収益率に相一致する限り、生産の更に以上の擴張の刺激もなく、ウイクセル的累積過程はくひとめらるるからである。自然利子が屢々利潤率と同視せられたることがあると述べたのであるが、此場合の自然利子はまさにかかるものを意味するであらう。ただかの累積過程が引つづき進行しうるのは、信用による資本金供給の弾力性の大なるによる。いひかふれば、銀行の態度が多くの場合、一定の利子歩合に於てその供給をある範圍まではどこまでも増加する、といふ性質のものであるが故に、その限度に達するまでは、貨幣利子が収益率に一致すること極めて困難であり。その限り、生産の擴張、信用の創造がどこまでも進行する。

さきの方程式組織に於て、投資は今期の投資のみに限つたけれども、資本の需給、ことに需要を決定するものとしては來期々々期等の見込の投資  $I^t$ 、……等があるであらう。なほ注意すべきことには、 $I$  の増加につれて資本需要  $k_t$  も資本供給  $k_a$  もともに増加する。而も後者は同一の利子歩合に於て増加しうる、いはば利子の遞昇函數ではない。かかる事情の下に於ては、均衡點に達しがたく、そこに累積過程の必然に進行する根拠があると思はれる。

信用が創造によつて供給せらるる場合の自然利子も、節約資本のみが供給せらるる場合のそれも、貨幣論的均衡の必要なる條件である點に於て、何等の差異もない。ただ一の場合にあつては、資本の供給が節約によるだけであるから、いはば著しく弾力性を缺いてゐる。他の場合にあつては、資本の供給のうち、節約による部分は彈

力性を缺いてゐるにせよ、信用創造による部分にあつては、其弾力性が甚だ大であり、従つて前述の事情によつて、均衡の位置にまで到達すること困難であり、所謂累積過程がどこまでも進行し得る可能性がある。ただ此場合に於ける均衡即ち貨幣論的均衡を如何なるものと解すべきか。生産増加、信用擴大の行はれざることは其特徴を示すのであるが、財の側に於ける事情は如何なるものと解釋せらるべきであらうか。勿論靜態及び準靜態（カツセル的なる均齊的に進行する經濟）のこれと相伴ふことは、許さるるはずであるけれども、此貨幣の側の均衡と結びつける財の側の事情には、かかる靜態的性質をもつものばかりではない。例へば、均齊的に進行する經濟についても、また、條件の變化から來る價格變動がすべて豫見せられてゐるところの經濟についても、又更に進みでは、まことの意味に於て動態的なる經濟についても、そこに收益率が貨幣利子に等しいといふ必要條件がみだされてゐる限り、貨幣論的均衡が存立してゐるといふ見解が、いはゞ支配的である。

## 二

資本が節約によつてのみならず、信用創造によつて供給せらるる場合に立入つたが、現實の利子歩合の決定に於ては、更に新なる因子が作用してゐる。それは貨幣又は金融の側の事情、一層精確にいへば、貨幣手持の需要、即ち貨幣保有率である。これによつて利子歩合の如何に左右せらるるかを考察することは、いはば最後の接近である。

此點については、ある一の見解の分析から論を進むることにしよう。それは即ち、利子歩合が専ら貨幣保有率の側から定まるものとするものである。即ちそれによれば、利子が第一次的に資本の生産力によつて定まるのでは

なくして、貨幣保有率と貨幣數量との關係から定まる。此場合を最も徹底的に貫けるものはケインズの見解であらう。各經濟主體は種々なる事情にもとづいてそれぞれ、どれだけかの貨幣を保有しようとする要求をもつてゐる。此要求の程度をあらはすに貨幣保有率、又は現金手持率 (liquidity-preference) といふ表現を以てする。社會全體を通じてみると、此社會の貨幣保有率がある。此保有率は本來利子歩合の函數である。そこで銀行が供給するところの、即ち銀行が各主體をして保有せしめようとするところの貨幣の數量が定まれば、此供給數量と保有率函數によつて需要せらるるところの數量とが相等しきところに、利子歩合が定まる。此意味に於て、利子歩合は資本の生産力によつて定まるよりも、銀行の貨幣供給の態度によつて定まる。かくして定まるところの利子歩合が一たび前提とせらるるときには、これと新投資需要曲線との關係から、即ちこれと資本需要函數との關係から投資數量、即ち資本需要數量が定まる。側面からいふと、かゝる利子歩合だけの収益率をもつところの資本だけが利用せらるることとなる。さうすると資本供給の側に於てはどうであるか。需要せらるる數量だけが正しく供給せられてゐるはずである。而もそれだけが供給せらるること、従つて節約がそれだけの大きさであるためには、貯蓄の傾向、反面よりいふと節約の傾向によつて、これだけを節約しうるだけの所得であることを要する。概觀するに、貨幣的事情が利子歩合を決定し、此利子歩合に應じて投資數量が定まり、此投資數量に應ずるだけの節約を伴ひうる所得が與へられてゐるはずである、といふのが今問題としようとする見解の骨子である<sup>1)</sup>。

資任用役の生産力によるその需要函數、その供給函數の二だけによつて、利子歩合は決定せられる。かういふ傳統的立場に對して、ケインズに於ける貨幣中心の利子説は頗る注目すべき點を含んでゐる。それはまづ、利子

1) J. M. Keynes, General Theory, p. 179 et seq.

歩合が貨幣保有率と銀行の供給する貨幣數量との關係から定まるとする。さうすると、資本の生産力にもとづく需要函數との關係によつて、需要數量、即ち投資數量が定まる。けれども、この投資數量はまた、資本の節約による供給數量に等しくなければならぬ。此點に關するケインズの理路はどう動いてゐるか。資本の需要函數と供給函數とは、それ自體に於て、利子歩合の高さについては何事をも示し得ない。ただ、其需要函數が與へられて居り、利子歩合が貨幣保有の事情から一定のものであるならば、それに従つて資本の需要數量が定まり、同時にこれに對應するところの所得函數も定まる。それは、此利子歩合に於て需要數量と等しき節約數量をもつところの所得函數である。そこで此點に關しては、數多の問題がひそむ。まづ、利子歩合の變動に拘はらず、資本用役の効率従つて其生産力が一定のものであるといふことは如何にして可能であるか。次に、資本の需要函數が利子歩合の決定に何等の作用を及ぼさず、ただ與へられたる利子歩合に應ずるところの投資數量を定むるといふ役目を營むに止まるのは何故であるか。此等の點を論ぜずとしても、所得の函數がまさしくこれだけの節約を許すものであるといふことは如何にして必然であるか。又資本の供給は銀行の供給する貨幣數量によつてもまた動かさるるはずであるのに、ただ節約によつてのみ決定せらるるといふことが如何にして可能であるか。此二の點は十分に吟味せらるることを要する。まづ前の點について考へよう。ケインズの主張に従へば、保有貨幣數量は銀行の態度によつて定まるところの、いはば一の既知數である。資本用役の需要數量、供給數量及び利子歩合の三が未知數を形づくつてゐる。ところが、此際みださるることを要すべき條件の數、従つてこれを示すところの方程式の數が四ある。(1)一定の利子歩合に於ける貨幣保有量は銀行の供給する貨幣數量に等しくなければならぬ。

$r = f_1(M)$  (2) 資本需要數量は利子歩合の一の函數である。  $K_1 = f_2(i)$  (3) 資本供給數量は利子歩合に従つて動くところの他の函數である。  $K_2 = f_3(i)$  (4) 資本の需要は供給に等しい。  $K_1 = K_2$  條件の數が未知數の數よりも一だけ多いことになる。若し資本供給數量が利子歩合以外、所得數量によつて定まる、といふ條件を(3)の代りにとり入るとせよ。所得數量が一の未知數となるけれども、さうなると、所得數量はそれ自體また利子歩合投資數量等に従つて動くところの一の函數である。これを示すところの新なる方程式がとり上げられねばならぬ。方程式が未知數よりも一だけ多い、といふ關係に至つては少しも變化するところがない。

更に進みて考へよう。資本の供給が一に節約によつて行はれ、節約は所得と消費の傾向との綜合的な結果であると見るのは、果して許し得べきであらうか。利子歩合が貨幣保有の側の事情によつて定まる、といふときには、銀行の供給する貨幣數量がかかる事情の中に取り入れられてゐる。ところで、此貨幣數量の増減はやはり資本供給の形をとつて行はるるのではないか。云ひかふれば、資本の供給が一に所得からの節約だけに負ふものであると見得べき論據はないはずである。なほ、前にのべたる論點と接觸するわけであるが、所得はすべて投資によつて動き、節約は所得に従つて動く。かくの如くにして定まるところの節約數量が、銀行の貨幣供給の態度如何に應じて、一義的に定まるところの利子歩合に應ずる資本需要に一致するといふことが、如何にして必然であるものか、此點何等の説明も與へられてゐない。ケインズは傳統的なる利子理論に於て、投資と節約とを自變數と見ることの誤りを指摘し、利子歩合と資本の限界効率及び消費傾向を自變數と考ふべきものと見なしてゐる。けれどもこれは、すべての經濟事象間に存する相互依存關係を無視してゐるといふ外はない。勿論、投資と節約と

