

Title	ウイクセルに於ける貨幣論の構想とその發展
Author(s)	服部, 新一
Citation	經濟論叢 (1939), 48(5): 841-854
Issue Date	1939-05-01
URL	<a href="https://doi.org/10.14989/131242">https://doi.org/10.14989/131242</a>
Right	
Type	Departmental Bulletin Paper
Textversion	publisher

經濟學叢論 每月一日發行  
第四十八卷第五號 昭和十四年五月一日發行  
大正四年六月二十一日第三種郵便物認可

# 京都市帝國大學經濟學會

# 經濟論叢

第十四卷(第五號)  
昭和十四年五月

(禁轉載)

### 論叢

貨幣の非中立性……………文學博士 高田保馬  
日本の經濟力……………經濟學博士 柴田敬

### 時論

支那法幣の前途と中南支貿易……………經濟學博士 木村增太郎

### 研究

啓蒙時代に於ける支那研究とその現代的意義……………經濟學士 島恭彦  
農山漁村民の所得と租稅負擔……………經濟學士 田杉競  
ウエーバーの初期の研究……………經濟學士 出口勇藏  
ウィッケルに於ける貨幣論の構想とその發展……………經濟學士 服部新一

### 說苑

十四、五世紀に於けるイタリヤの簿記法……………經濟學士 岡本愛次  
統計的集團に於ける形式的同種性……………經濟學士 有田正三  
幕末上海貿易の一史料……………經濟學博士 本庄榮治郎

### 附錄

彙報  
外國雜誌論題

# ウイクセルに於ける貨幣論の構想とその發展<sup>※</sup>

服部新一

一

ウイクセルの議論の組み立て方を考へて見よう。「ある特定商品の如何なる騰落も、それはこの問題の商品の需給の均衡状態の攪亂に歸せられる。さうしてこの攪亂が現にすでに現れてゐるか、またはたださう見込まれるだけであるかは、いま問題ではない。個々の商品そのものにあてはまるこの關係は、また疑ひもなく、總ての商品の總括 (Zusammenfassung aller Waren) にもあてはまるはずである。従つて一般的な物價騰貴といふことは商品に對する一般的な需要が、何らかの原因からしてその存在量 (または供給) を超過するといふこと、あるひはその超過が見込まれるといふことを前提としてのみ考へられうることである。これはパラドキシカルに思はれるかも知れない。何故なら、人びとは J. B. セイとともに、商品はそれ自ら相互に需要をばつぎつぎに成立せしめ、また限定するものと普通に考へてゐるからである。結局においてはさうであらう。けれども、反對に、ここでの問題はまさしく最初において生じるところのもの、すなはち一商品と他の商品との最後約交換における中間項、詳しくいへば、貨幣の商品に對する需要と貨幣に對する商品の供給とから組立てられてゐるところの中間項なのである。それゆゑに、如何なる貨幣價值理論といへども、それがこの名に値ひすべきものである限り、與へられたる

<sup>1</sup> 本稿は本誌前々號所載の服部新一稿「靜態的貨幣理論と動態的貨幣理論」の續稿をなすものである。併讀されんことを望む。

事情のもとにおいて、如何にして、また如何なる根據から商品に對する貨幣的需要 (die monetäre oder pekuniäre Nachfrage nach Waren) が商品の供給を超越するのであるか、或は反對にそれ以下にとどまるのであるか、を證明しうるものでなければならぬ。<sup>1)</sup> これは明らかに、從來の貨幣數量説の思ひもつかなかつた動態的な問題の立て方である。交換手段としての貨幣の介入によつて、商品はもはや相互直接的ではなく、貨幣に對してのみ間接的に交換されるといふ事實から、相對的価格が變化を受けるばかりか、その運動および均衡そのものが新なる姿をとつて現はれる。貨幣數量の増減はその實、單なる數量そのものの増減にとどまらず、時には商品に對する貨幣所得の増減であり、また資本としての貨幣の増減でもある。貨幣はもはや如何なる意味においても、經濟の單なる被覆として、即ち單に受動的媒介的に流轉するものとして把握されえない。ウィクセルのこの敘述はまだ「直觀的」(オオリン)であり、隱然たるかたちにとどまつてはゐるが、その根本の思考はスエデン學派によつて——これは主として、リンダアルの功績に歸せられてゐる<sup>2)</sup>——、明白なるかたちに敷衍されたのである。

ウィクセルのいふ「總ての商品の總括」とは消費財一般、詳しくいへば、一經濟期間において消費に對して自由處分されるところの一切の消費財を指すものと解せらるべきである。従つて、その需要と供給との關係乃至對置は、消費財に對して支出せられる貨幣所得と、これに對して販賣せらるべき社會的生産物との關係乃至對置にほかならない。いふまでもなく靜態にあつては、この兩者はつねに相等しい。さうしてこれは國民所得總額は總社會的生産物を購入する、といふ價格形成方程式そのものである。相對的價格の均衡理論に含まれてゐる方程式を貨幣において計量したものに過ぎない。さうしてシユムベエタアの所得數量説の基本方程式もまさしくこ

1) Wicksell, „Vorleungen usw“ S. 181.

2) G. Myrdal, Der Gleichgewichtsbegriff usw. S. 378-379. B. Ohlin, Some Notes on the Stockholm Theory of Saving and Investment, I, in the Economic Journal, March 1937, p. 53 f.

れと同一の内容をもつものである。けれども、シユムペエタアにあつては、折角この交換方程式の基礎として貨幣所得の概念を樹てながら、直ちにその概念そのものを放棄して、これを消費財に支出された貨幣數量に還元してしまつたところに<sup>3)</sup>、彼の理論は單なるヴェエルとしての貨幣の靜的理論にとどまるものと評されねばならぬし、またそれは「何ごとをも語らぬ同義反覆」(ヘルスタア)とも稱せられよう。しかしながら、貨幣所得の概念を維持する限り、この價格形成方程式こそが貨幣と相對的價格との組合せを可能にし、貨幣の動態的取扱ひに對する出發點として役立つはずである。一體、ウイクセルが問題とした消費財の需要と供給との均衡状態の變化とは何を意味するのであるか。ここに靜態の假定をはなれて、次のことを考へねばならぬ。消費財の需要は貨幣所得のうち消費財に對して支出しようとする部分によつて構成せられ、従つて節約または貯蓄部分を貨幣所得總額から差引ける殘餘であること、また他面、消費財の供給は一經濟期間における總社會的生産物のうち資本財への投資部分を差引き、在庫品の増減を加減したものであることこれである。さうすると、消費財の需要と供給との關係は、これらの複雑な關係の動きによつて決定せられること明らかであらう。まさしくウイクセル的な考へを辿れば次の如くにいはれうる。消費財への支出は所得のうち、ひとびとが消費しようとする部分によつて支配されるが、資本財への投資は、所得のうち節約しようとする部分には直接支配されない。節約しようとする決意と投資の決意とは、大部分において異なる個人によつて行はれるがゆゑに、節約または貯蓄の數量と投資の數量とがつねに、相等しいとは限らない。それゆゑに消費財に對する需給、従つて消費財數量およびその價格の變動する條件を見究めるがためには、我々はどうしても、所得を節約と消費的需要、社會的生産物を資本財への投資

3) Schumpeter, Sozialprodukt usw. Archiv für Sozialwissenschaft, Bd. 44, 1918. S. 632, 635, u. 675. usw.

と消費財の生産とにそれぞれ分割し、この四つの要素間の關係を明らかにし、これらの關係を規整する原理を持たねばならぬ。リングダルはこのウィクセルの考へを展開して、次の方程式をもつて自己の理論的分析の出發點とする。<sup>4)</sup> 即ち

$$E(1-S) = PQ$$

Eは所得、Sは節約率、Pは消費財價格水準、Qは消費財の數量をあらはす。換言すれば、「總國民所得のうち節約されざる部分は、常に販賣せられたる消費財數量にその價格水準を乗じたるものに等しい」。節約が零である靜態においては、前述の如く、この方程式は價格形成方程式である。

リングダルはこの方程式をもつて、それに含まれてゐる諸要素の變動の條件を分析する。けれども、いまそれは問題ではない。ウィクセル自身の言葉に明白にかかる表現がなくとも、それはウィクセル自身のものと看做して差支へないであらう。消費と節約、投資と消費財生産、この四つの要素の關係のなかに、物價の動き、従つてまた物價水準(消費財價格水準)の決定の機構を見極めようとする根本の論究こそ、ウィクセルの他の理論的貢獻よりもはるかにまさる貢獻であるといつていい。<sup>5)</sup> 事實、物價水準といふ概念はいまや明白に消費財の物價水準として定義せられ、貨幣數量といふ概念は放棄せられ——完全に組織されたる信用經濟といふウィクセルの假定<sup>6)</sup>を想起せよ——、貨幣數量説からは全然獨立した新なる説明原理が提示されたのである。それはすなはち「現實の貨幣利子と同時に支配的である實物的または自然的利子との關係」といふ原理にほかならない。ウィクセルの言明の如何にかかはらず、この原理はすでに貨幣數量説と袂を別つものであり、彼の貨幣理論が同時に „a theory of

4) B. Ohlin, *ibid*, *Economic Journal*, March 1938, p. 55. に據る。なほ Wicksell, *Vorlesungen*, II. S. 219 を参照。

5) B. Ohlin, *Introduction to Interest and Prices*, p. xiv.

6) Geldzins usw. VI. C.

output as a whole” の萌芽を含むといはれる所以でもある。

## 二

貨幣の價値の變動の原因が、一切の消費財に對する需要と供給との均衡状態の變動に求められるはずだとすると、節約と消費、投資と消費財生産の四つの關係要素を規定する條件のなかに、問題の説明原理が求められねばならぬことは明らかである。さうして、ウィクセルによれば、それがまさしく貨幣利子 (Goldins) なのである。いふまでもなく、貨幣利子は一定の様式においては、一般に二つの異なる時點における商品の交換關係をあらはすものである。一定の様式において、といふのは、それが信用契約クレジット・コントラクトの價格として貨幣單位における時間契約ツァイト・コントラクトを示すからである。すなはち貨幣利子は、一面からみれば、現在における一定量の貨幣額と將來における他の一定量の貨幣との交換、詳しくいへば現在財と將來財との時間的交換過程を媒介するところに成立する。ところで、この現在貨幣と將來貨幣との交換においては、現在貨幣の一定量に對して、後日支拂はれる將來貨幣の一定量は多きを常とする。この差額が貨幣利子である。賣買される對象それ自身が貨幣そのものであるから、價格としての貨幣利子にとつては、絶對的な貨幣價格といふ形は存せず、いはば價格關係として表現されるのほかはない。現實の信用市場においては、貨幣利子は一期間内における單位あたりの資本處分カピタル・ディスポジションに對する費用として示される<sup>1)</sup>。かかる貨幣利子の高さ、すなはち信用市場に於て決定せられた將來の消費財と現在の消費財との價格關係は貨幣取引の行はれざる假定の世界において、資本すなはち迂回的生産方法の限界生産力によつて定められる「自然利子」あるひは「實物利子」と必然的に一致しようとする傾向にあるはずではないか。若し兩利率

1) Myrdal, *ibid.*, S. 379.

が一致しないとすれば、それは如何なる事情に基くものであるか。またそれは如何なる結果を惹起するものであるか。

若し貨幣が介入せずとすれば、利率は資本に對する需要と供給とが一致するやうに決定されるであらうし、それはまた「貯蓄せられた土地および勞働役の餘剰生産力」、「待忍の収益性」、或はまた「生産における資本の實物収益」に等しいはずである。ところが貨幣經濟における貨幣利子はもはやこの自然的あるひは實物的利子とは必然的に一致しない。何故なら、資本の需要は實物形態をもつて行はれず、貨幣形態をもつて行はれるがゆゑに、資本としての貨幣數量は、例へば銀行の信用創造によつて任意に増減せしめられ、節約された額だけが需要されるとは限らないから。いはば投資と貯蓄とは均衡を保つといふ保證はない。この意味において、貨幣利子は生産構造の變化従つてまた物價變動の原因として中心的意義をもつものである。周知のやうに、ケインズおよびハイエクはじめ所謂新ウィクセル學派の貨幣的景氣理論の出發點もまた、まさしくこのウィクセル的な問題提示に求められてゐることは改めて指摘するまでもない<sup>2)</sup>。しからば一體、かかる自然利子と貨幣利子との一致とは何を意味し、如何なる内容をもつものであるか。ここで注意しなければならぬことは次のことである。ウィクセルにあつても多くの場合さうであるやうに、ハイエク、ケインズ等にあつても、貨幣利子の比較項たる自然利子は大體靜態利子と解せられる。さうして自然利子そのものの決定機構には貨幣および信用はなんら作用を及ぼさないと考へられてゐる。ウィクセル自身、貸付利子に對する統一的な價格は貨幣經濟においてのみ作り出されることを指摘してゐるがゆゑに、<sup>3)</sup>「實物資本が現物のままで貸付けられる場合の利子<sup>4)</sup>」といふ定義も必ずしも文字通り

2) F. A. v. Hayek, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, S. 51 f. Ders., Preise und Produktion J. M. Keynes, Treatise on Money, Vol. I.

新庄博「金融理論の新傾向」104頁 以下参照。

3) Vorlesungen, Bd. I. S. 208 f.

4) Gddzins, S. 93.



に解せられる必要はないにしても<sup>5)</sup>、それは飽くまで靜態的利子である。さうしてウイクセルはじめ新ウイクセル派においては、その理論構成はすべて一靜態的均衡を議論の出發點に採り、一靜態から他の靜態への推移の過程を分析しようと目ざしてゐる。けれどもウイクセルの「貨幣價格の運動およびその均衡」の理論としての貨幣の價値の理論は、繰り返し述べたやうに、動態的價格形成の理論を背景としてのみ可能のことであり、その意味で、それは動態の世界に關聯するものといはなければならぬ。具體的な貨幣價格の形成は動態の問題だからである。その限りにおいて靜態的均衡から出發することは、問題の解決であるよりもむしろ問題の隱蔽となる。従つてまづ議論の出發點における靜態の假定は放棄されねばならぬ<sup>6)</sup>。それはむしろミイルダルの動態的均衡状態から出發しなければならぬ。従つて自然利子は動態的自然利子でなければならぬ。實際、一方には極度に抽象的な靜態利子を考へ、他方に具體的な貸付利子を考へ兩者を比較することは無意味のほすである。もとより貨幣價格の運動およびその均衡のみにかかはる貨幣の價値の決定理論は、かかる動態均衡のすべてを分析しうるものではなく、ただ動態における貨幣側の均衡とその攪亂とを規定しうれば十分であるはずである。かかる均衡をミイルダアルに従つて「貨幣論的均衡」と呼びうるならば、貨幣論的均衡はその性質上、靜態的均衡とは無關係であり、自然利子は現實的な貨幣信用取引の介在のなかに定まるものであるはずである。ミイルダアルが貨幣理論は見込の要素の分析に懸つてゐる、といふことを強調してやまないのもかかる意味であらう。貨幣價格の均衡が靜態に對應し、貨幣價格の運動が一の均衡から他の均衡状態への推移の過程として把握する理論構成にあつては、貨幣價格の均衡條件は假定によつて任意に考へられるかも知れない。例へばハイエクの貨幣數量の一定の條件、ケイ

5) Sommarin, Das Lebenswerk von K. Wicksell, Zeitschrift für Nationalökonomie, 1930, S. 250.  
6) Myrdal, *ibid.*, S. 388.

ンズの生産費と生産物價格の一致、更に進んでは企業者が同じ投資を繰り返へすといふ條件等々<sup>7)</sup>。けれどもそれはそれだけのことである。問題は、ウィクセルが靜態的均衡において、資本の限界生産力に等しい利子は反面、實物資本が現物のままで貸付けられる場合の利子である、と述べたその命題が、そつくりそのまま動態的世界において貨幣の衣裝を着せて規定されるところにある。かかるものにしてはじめて貨幣論的均衡が中心的意義をもつこととなるであらう。さうであるならば、ウィクセルの精神を貫く限り、次のやうに考へ直すのほかはない。自然利子を「生産における資本の實物収益」のために留保し、これを企業者によつて計畫された見込収益率と定義し、貨幣利子は貸付利子または市場利子一般、さうして正常利子は自然利子に等しき貨幣利子率と定義するならば、「貨幣利子が正常的なるとき、資本の供給は節約された手段の總量に等しい、すなはち貯蓄と投資とが相等しい」といふ命題が成りたつか否かを吟味すること即ちこれである。ミイルダアルはこの命題を證明することによつて、動態における貨幣論的均衡を規定するに成功した<sup>8)</sup>。これはまさしくウィクセルの次の命題そのものにほかならない。「かくて實物的資本利子率の直接的表現をなすところの貸付利子を、我々は正常的と名付ける。」「貸付資本の需要と節約された手段の供給とがまさしく相互に一致し、従つて新しく形成された資本の豫想された収益に多かれ少かれ一致するところの利子率は、いまや正常的あるひは自然的(實物的)利子率であるだらう。」<sup>9)</sup> さうしてウィクセルが本来目ざしてゐたであらうと思はるるのは、この定義である<sup>10)</sup>。従つてウィクセルの次の主張、すなはち「若しいま貨幣貸付を通じてこの利率で貸付けられるならば、貨幣の使用は純概念的にいへば、殆ど貨幣なくとも實現されたはずの過程に被覆としての役をつとめるに過ぎないであらう。さうして經濟的均衡の

7) Keynes, Treatise on Money, Vol. I, p. 152. 邦譯第二分冊42頁等。

8) 拙稿「ミイルダアルの貨幣論について」(經濟論叢、第44卷、第3號、109頁、以下参照)。

9) Vorlesungen, Bd. II. S. 218, u. 220.

10) 高田保馬博士「利子論」390頁。

條件はまつたく同じ様式で實現されるであらう<sup>11)</sup>はただ靜態的均衡すなはちすべての相對的價格（貨幣價值のそれをも含めて）が不變であるところのみ、通用するだけであつて、ウイクセル自身が本來目ざしてゐたところの完全または確實に豫想されない變動の生じるところでは通用しない。またウイクセルは物價を不變に維持する利子として、自然利子を定義してゐるが、これもまた經濟變動の條件のもとにあつては通用しないこと、いふまでもなからう。これはただ物價の動きに對して、貨幣側が中立を保つと改變せらるべきことは多くの人びとによつていままでに、繰り返し指摘せられたるところである。要するに、自然利子は飽くまで動態的前提のもとにおける自然利子であり、與件が變動し、經濟的數量および價格がすべて變動しつつある場合において確定さるべき均衡利子である。さうしてこれを規定する條件こそ貨幣論的均衡の内容をなすわけである。かかるものによつてはじめて、ウイクセルの意圖した「貨幣價格の運動および其均衡」の一義的なる説明が可能となる。けれども、そこまで議論を進めてゆくことは、この論文の意圖を越ゆることである。終りに、いはゆる貨幣論的均衡における自然利子の意義を明らかにするために、ウイクセルの累積的過程に一瞥しよう。

(註一) 「貨幣利子」のほかウイクセルは貸付利子、銀行利子、市場利子、または割引率等の用語を使用する。もちろん貨幣利子は信用市場における種々なる貨幣利子である。短期、長期による區別はもとより、信用條件の差異にもとづく利子の相違或は普通の手形割引から不動産抵當、および債券の利子まで、或はまた銀行の直接關與しえない取引所利子あるひは公開市場割引等々。従つてウイクセルの貨幣利子は動態を前提とする以上、あらゆる種類の「信用賦與に對する條件」を抽象的に代表するものと解せらよう。<sup>12)</sup>

### 三

11) Geldzins. S. 95.

12) Wicksell, Vorlesungen, Bd. II., S. 218, Myrdal, ibid, S. 402.

自然利子と貨幣利子との一致および不一致、この不一致より生じる物價の累積的な變動過程は、ウイクセル自身によつて、"Geldzins und Güterpreise" のうちで餘すところなきまでに分析されたゐるといつていい。議論が靜態から出發するといふことは、累積的過程の道行の一般的な結論をひき出す限りにおいては差支へがないはずである。ウイクセルはここで「實物的または自然的資本利子」と一致する貨幣利子を正常的（自然的）利子および、それは物價に對して全く中立的であり、貨幣側からみて（しかしウイクセルはしばしばこの限定を無視する）物價を上下せしむる傾向をもたない貸付利子である、（註一）といふ定義から出發する。けれども經濟がつねに變動の過程においてある以上、正常または自然利子は必然に成立するとは限らない。さうして自然利子と貨幣利子との開きはつねに物價水準、従つてまた貨幣と實物資本との間の連繫に作用する。それがまさしく累積的過程としてあらはれる。さうして、これがウイクセルによつてはじめて展開せられたところの、經濟的發達の理想型構造、いはば "model sequence" であり、此のウイクセルの著書の主要内容をなす部分である。その最も中心的部分は、いふまでもなく、組織的な方法において、具體的な現實からはなれた單純化された假定のもとで、一定の數量的關係をもつて、自然利子の決定根據および貨幣利子が自然利子から偏倚するとき、それが物價に及ぼす作用を闡明された部分である。<sup>1)</sup> いまここに、この累積的變動過程を、後のスエデン學派によつて敷衍されたかたちにおいて、簡単に述べておかう。<sup>2)</sup>

議論の出發點に、自然利子と貨幣利子との一致、従つて貨幣側における要素が物價に對して中立的である状態を假定する。更にいま、利子の開きが、あるひは銀行による貨幣利子の引下げ、または技術の發達等にもとづく

- 1) Gelpzins. IX, この部分の組織的敘述と解釋を試みたものに、W. Heitmüller, "Die Zinsspannentheorie von Knut Wicksell," 1933, S. 14-38 がある。いはゆる Zinsspannentheorie から貨幣的景氣理論への發展を明らかにしようとしたもの、別に新しき見解はない。
- 2) Geldzins. VII. B. VIII, Vorlesungen, Bd. II., S. 221 f. 高田保馬博士、經濟

自然利子の騰貴のいづれかによりて生じるものと假定しよう。まづ第一に、その直接の結果は現存の實物資本の資本價値の騰貴である。即ち、將來の實物資本から期待さるべき収益を加算したるものが資本の現在價値であるから、貨幣利子の下落は還元さるべき収益の割引の減少を意味する。だから信用が安く貸出されることは、企業者の豫想價格を高める。信用の低廉が短期から長期の貸付に傳波するに従つて、この領域の企業すなはち長期の持続性をもつ實物資本の現價は、それだけ遠き將來の収益を代表するものであるだけにそれだけ高くなる。さうして企業者がこの騰貴を見込み先取りしはじめると、過程は「帆に風を孕みますます速やかに経過する」。

この資本價値の騰貴は、反面また各企業者にとつては、相對的に低位にある貨幣利子に直接もとづく利潤可能性のあらはれであり、それゆゑに、より長期の迂回生産への刺戟である。生産の迂回年數が長ければ、それだけまた利潤の可能性もまた大であるはずである。そこで企業者は新に資本を需要しようとする。それはこの場合、銀行の創造信用によつてまかなはれる。だが、その實質的な經濟の動きは、ある範囲内において直接の消費財生産から、より多くの収益をもたらすはずの實物資本の生産へと、生産が編成替せらるる過程である。すなはち各企業者はそれぞれの生産において、より資本主義的な生産方法を實現しようとする。もし休閒生産財が存在しないとすれば、これは生産要素が一定範囲内において消費財生産から引き抜かれて、資本財生産へもち運ばれることを意味する。

ところが、生産要素の引き抜きおよびその移轉は、生産要素の價格、従つて各所得の騰貴なくしては行はれ難いけれども企業者は特別利潤の可能性のゆゑに、價格を高く支拂ひうるであらう。従つて、貨幣所得は一般に高

學概論<sup>7</sup> (昭和13年) 250頁以下、および289頁以下における敘述参照。  
本文の敘述は主としてミールダアルの書きものに據る。(Vgl. Myrdal, *ibid.*,  
S. 38of.)

まる。しかしながら、生産要素が消費財生産から引き抜かれる限り（または少くともさういふ潜在的な傾向にある限り）消費財生産の數量は減退するであらう。すなはち、 $E(I-S) = PQ$  において、 $S$  が大體固定的であるとすれば、 $E$  が高まり、 $Q$  が減少するのであるから、消費財價格は騰貴せざるをえない。まさしくウイクスセルがいふやうに「一般物價の騰貴によつて強制せられたる消費の減退は大なる範圍に於て、より資本主義的な生産のための缺くべからざる前提である。」しかし消費財價格が騰貴すると、實物資本の資本價值は再び騰貴する。何故なら、それは企業者の豫想を樂觀的にするから、企業者の價格騰貴の見積りが將來に互つて變化せずと假定すれば、新なる資本價值の上昇は、この消費財價格騰貴に比例するであらう。もちろん、資本價值が高まることにおいて各生産要素の生産用役は増加し、従つて生産物數量は若干増大するであらう。けれども、消費財價格騰貴の見込みにもとづいて生じた資本價值の騰貴および利潤の可能性の増大は、依然として過程を維持するはずである。従つて企業者はまたもやより長期の迂回生産に着手しようとする新なる刺激をうける。これは再び同一の作用を、生産の方向、生産方法、所得、消費財數量およびその價格、および資本價值等に及ぼしてゆくであらう。自然利子と貨幣利子との積極的な開きが續くかぎり、それは累積的な作用を過程に及ぼさねばならぬ。反對の場合、すなはち消極的な開きが續くかぎり、過程は累積的に下向への途を辿るであらう。

ウイクスセルのこの理論構造の内容は、前にも述べたやうに生産の編成替の過程、従つてまた生産過程の變動そのものであり、將來を見込み豫想する企業者の經濟行爲の態度如何にもとづくものである。生産の編成替はそれ自體、自然利子と貨幣利子との積極的または消極的偏差によつてはじまり、さうしてまたそれによつて維持され

てゆく。投資利潤乃至損失をめぐる企業者の投資率の増減、従つて投資と貯蓄との不均衡、資本主義的生産方法の伸縮、資本價値の騰落、生産財價格、消費財價格の騰落、強制的節約の過程等々、さうして損得なき實物投資、あるひは兩利率の一致、累積的過程の終焉。經濟がつねに變動過程に曝されてある限り、物價水準従つて貨幣の價値の定まる機構の説明はかかる理論構造によるのほかはなく、物價水準が一定の地位に落ちつき、財の側からはともかく、貨幣の側から物價のうへに何らの作用をも及ぼさない點は、自然利子と貨幣利子との一致點にほかならない。その意味において、この理論構造は第一義的には貨幣の價値の決定機構を説明しようとするものであるが、これから間接的に、または第二義的に景氣變動の統一的説明に出るのはただの一步前進にすぎないであらう。何故なら、この理論の構造は一の狀態から他への過渡期の經過の分析を内容とし、靜態ならざる經過のもつて、如何にして價格の形成が行はれるかを明らかにするからである。

周知のやうに、ハイエクはウィクセルのこの累積的な生産編成替の過程をば「あらゆる將來の貨幣的景氣理論の最も重要な基礎」と記してゐるが、ウィクセル自身は景氣變動の性質および原因について、「この不可思議にみちた出來事の残りなき説明を與へようとは要求してゐない」ことを強調してゐる。ウィクセルはこの出來事の原因を實質的な原因、すなはち技術の變動等に歸し、従つて貨幣的原因は第二義的な性質をもつことを述べてゐる。<sup>(註二)</sup>だから例へば、ミイゼスの誤まれる信用政策、例へば通貨膨脹的觀念形態の作用を重視する考へに對しては批判的であつたであらう。<sup>1)</sup>ただ景氣が「純粹に貨幣的現象」であるといはれるのは、「それぞれの大きな豫想せざる經濟的與件の變動が危險の要素を、従つてまた貨幣の流通速度を左右する」<sup>2)</sup>限りにおいてであり、さうして「應

3) Vgl. Hayek, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, S. 58-61.  
4) Mises, Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik. Jena; 1928, S. 57 ff.  
5) Hicks, Gleichgewicht und Konjunktur, Zeitschrift für Nationalökonomie, 1933, S. 448.

用貨幣理論のすべての問題は、主に見込の變動をばそれらを惹起せしめる客觀的な與件の變動から推論するところにある<sup>6)</sup>』といはれるのも貨幣價值理論の所在が何處にあるかを物語るであらう。

(註一) ウイグセルの用語はかなり錯雜してゐる。すなはち自然利子は一方迂回生産の技術的限界生産力から具體的な資本利潤に至るまでのいづれかを意味するとともに、他方それに等しき貸付利子すなはち正常利子でもある。かかる貸付利子は第一に自然利子と一致するとともに、資本市場の均衡すなはち貯蓄と投資とを相等しくする利子であり、第三に、商品市場において物價水準の一定を保證するものでもある。さうして第三の條件だけは誤謬であり、他の條件と一致しない。

(註二) , Vorlesungen, Bd. II, Anmerkung über Konjunktur, Veränderungen und Krisen. には次の言葉が見出されうる。「景氣變動そのものは物價の變動からは獨立に實質的な原因に歸せられる。それゆゑに物價の變動は、たとひ事實上の經過において重要な、さうして恐慌そのものの喚起に關しては支配的な役割を演じるものとはいへ、それにも拘らず第二義的な性質をもつものである。(S. 238)「景氣變動の最も重要な、さうしてそれ自體十分な原因はむしろ次の點に求められねばならぬ。すなはち技術的乃至商業的進歩はその性質上、現在においては、欲望の増加——とりわけ組織的に進行する人口増加の結果としての——が示すやうに均齊的に前進的な系列を示しうるものではなく、むしろあるときには促され、あるときには滯らせられる。前の場合、ひとびとがこの好景氣を出來うる限り速やかに利用しつくさうと試みることは自然であり、また經濟的にもまつたく正しきものであらう。さうして新しき發明、發見その他の進歩はその實現のために、殆んどつねに種々なる勞働が準備せられることを前提とするがゆゑに、流動資本の固定資本への轉化の過程が大量的に進行する。これは前述のやうに、如何なる景氣の上昇にも不可分離に隨伴するものであり、實際、景氣上昇の唯一の現實的な特徴たる標識であり、しかも如何にしても無視する能はざる標識である」(S. 241)更に附言すれば、本書最後の章における理論の現實的檢證の部分は、例へば一八五一—一八七三年、一八七三—一八九六年の物價運動の如き、すべて長期の趨勢的傾向のものであり、オオカマンもかかる見地から讀まらるべきであると注意してゐる<sup>7)</sup>。

6) Hicks, A Suggestion for Simplifying the Theory of Money, in *Economica*, Feb. 1935, p. 13.

7) Vgl. B. Thomas, *Monetary Policy & Crisis*, p. 64.