

會學濟經學大國帝都京

# 叢論濟經

號六第 卷一十五第

月二十年五十和昭

口繪 紀元二千六百年記念展觀會場寫眞

## 論叢

經濟變動と租稅政策……………經濟學博士 汐見三郎

中國に於ける特殊通貨としての匯割……………經濟學博士 小島昌太郎

經濟の統制について……………文學博士 高田保馬

## 研究

恐慌の歴史性と失業の歴史性……………經濟學士 桑原晋

資本不足と過剰生産……………經濟學士 青山秀夫

丹後機業の生産構造……………經濟學士 堀江英一

## 說苑

蠶種輸出に對する思想……………經濟學博士 本庄榮治郎

日滿支經濟建設要項に於ける産業分野の決定について……………經濟學士 菊田太郎

公益優先……………經濟學士 鈴木總一郎

ピグーの『戰時經濟論』……………經濟學士 有井治

## 記事

紀元二千六百年記念・經濟學部展觀

## 附錄

外國雜誌論題

本誌第五十一卷總目錄

## 資本不足と過剰生産

— シュピートホフの景氣理論續稿 —

青山 秀 夫

これまで吾々が紹介し來つたシュピートホフの不比例説は主としてマルクス及びツガンの擴張再生産表式に立脚するものであつた。不比例説に於てシュピートホフがツガンの立場をそのまま受継ぐ以上、マルクスの資本蓄積理論がその立論の基礎に置かれるのは當然である。然しながらシュピートホフの資本理論は勿論マルクスのものそのままではない。それは他面に於て、(一)私的資本と社會資本 (Privatkapital und Sozialkapital) 乃至は營利資本と生産資本 (Erwerbskapital und Produktivkapital) の二様の概念を並列的に使用する限りに於ては謂はばワグナー・ベーム的であり、(二)資本の勞賃基金としての役割を重要視する點ではベーム的である。さうして資本理論に於てシュピートホフがかやうな折衷的な立場をとることは、これまで敍べ來つた不比例説の立場を少しも動搖させるわけではないが、然しその内容を一層複雑なものたらしめてゐる。これまで吾々は此の點を度外視して來た。これによつて見透し難いシュピートホフの理論も極めて簡明に把握された。然し乍らこれからは上記のシュピートホフ獨特の資本理論をとり入れて行かねばならぬ。このために先づシュピートホフの資本理論の上記の二つの特徴を説明しよう。

先づ營利資本と生産資本との區別について云へば、彼はスミス、ラウ、ロードベルタス、ワグナー、及びベームの傳統を繼ぐに過ぎない。即ち、資本の概念規定に當つては、經濟的觀點と歴史的法制的觀點とを區別し、然も此の二つの觀點を無差別に并用しようとするのである。先づ、歴史的法制的觀點から定義された資本が私的資本又は營利資本であつて、これは個人の財産中所得(利子)の獲得に向けられる部分、即ち資本財の所有權を云ふ。詳言

- 1) Spiethoff の資本理論については Schmoller に捧げられたる „Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaftslehre im neunzehnten Jahrhundert“ (1908) 第一卷所收の彼の論文 „Die Lehre vom Kapital“ を見よ。
- 2) 此の點については Spiethoff, „Die Lehre vom Kapital,“ a. a. O. SS. 1-21. Spiethoffs Rede in der Krisen-debatte des Vereins für Sozialpolitik, a. a. O.

すればかうである。「所有者がその財産を欲望充足のために利用するに當つて如何なる仕方によるかといふことから營利資本の概念が形成される。此の概念が表はすのは財産の一部分にすぎず、それはその所有者が直接的欲望充足に向けることを差控へ間接的欲望充足に役立てる財産 (Das von ihren Eigentümern unmittelbaren Bedürfnisse-Friedigung vorantahlene und der mittelbaren zugeführte Vermögen) であり、廣汎な國民經濟的結果をもたらす明瞭に確定した國民經濟的大量を指稱する。所有者がかくの如き一定の行動をとる結果、該大量はそれ自體一定し、無條件的にそれに具はるところの性質を有する。そのうち最も重要であるとともに當面の問題と關聯した性質は、そのみが資本投資として與へられる、といふことである」<sup>3)</sup>。従つて、シュピイトホフでは、所謂「貯蓄」(Ersparrung)とは營利資本の形成 (Bildung von Erwerbskapital) に他ならず、投資とは營利資本の利用に他ならない。貯蓄と投資との關係に好況と不況との決定的標識がある以上、景氣循環過程の分析に於て營利資本の概念が中心的役割を演ずることは容易に豫想されるが、これは後の問題である。ここではただ此の概念が實際に於てどう使用されたかについて、特に貨幣資本との關聯に於て一般的注意を試みるに止めよう。

第一に、營利資本は歴史的法制的概念でありその前提する制度は勿論私有財産制度であるが、然しシュピイトホフの此の言葉の實際の使用について見ると、彼は私有財産制度を伴ふ經濟の一特殊形態たる貨幣經濟に於てしか營利資本を考へてゐない。私有財産制度の下では貨幣が無くとも營利資本は考へ得る筈であるが、然しシュピイトホフはかかる經濟秩序の下では營利資本の存在を考へない。<sup>4)</sup> 此の點理由が明かでないが此事である。然し次の點は一層重要にして且一層明瞭である。即ち、第二に、景氣循環の考察に當つては營利資本の過剰及び缺乏が根本

S. 213. Artikel „Krisen“, im, Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. VI Bd. S. 72. (邦譯, p. 260).

3) Spiethoff, „Der Begriff des Kapital- und Geldmarktes,“ Schmollers Jb. 44 Jg: 1920, SS. 35-36.

4) Spiethoff, „Der Kapitalmangel in seinem Verhältnisse zur Güterwelt“,

的に重要な概念として現れるが、かくの如く過剰又は缺乏を云々される營利資本は、常に、貨幣形態をとれる營利資本、従つて貨幣資本である。その理由はかうである。(i)營利資本は資本市場及び貨幣市場の概念と密接に連絡してゐる。即ち、それは資本—貨幣市場に於て取引される資本なのである。(Der „Kapital- und Geldmarkt“ ist die gedachte Zusammenfassung des marktmässigen Verwertung suchenden Erwerbskapitals und der marktmässigen Begehungen danach.) (ii)以上で定義された限りでは營利資本の形態は全く無規定であつた。然し乍ら貨幣市場に於ては勿論資本市場に於ても需められるのは殆んど常に貨幣資本である。貨幣は、「他の如何なる任意の形態にも最も容易に轉化し得る資本形態」(die Kapitalform, die am leichtesten in jede beliebige andere verwandelt werden kann)であるからである。このことからして資本—貨幣市場に於ける「資本の貨幣への依存」(eine gewisse überragende Stellung der Geldform und eine gewisse Abhängigkeit der anderen Darstellungsarten des Kapitals von ihr)が生ずる。(iii)「資本の過剰及び缺乏はさし當り營利資本について云はれ、(資本—貨幣)市場の状況に關聯する。……資本—貨幣市場に於て營利資本の需要が供給を超過し今迄の要求が、相當良好なものであるに拘らず、充足されない場合、資本不足が起る。」(資本不足の定義)。これによつて資本の過剰及び缺乏が貨幣の豊富又は缺乏に應ずることは明かである。シュピイトホフは此の意味に於て(營利)資本の過剰及び缺乏を云々するのである。——今ここで試みた注意は以下に於て資本不足を分析するに當つて重要である。

さて私的資本又は營利資本が歴史的法制的觀點より定義された資本範疇であるのに對して、社會資本又は生産資本は純粹經濟的見地より定義されたる資本範疇である。即ちそれは、將來の生産に役立つ生産物、即ち具體的

Schmollers Jb. 33 Bd. 1909, SS. 46-47. derselbe, Artikel „Krisen“, im, Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. VI Bd. S. 81. 邦譯 p. 291.

5) 此の點次節を見よ。

6) このことは特に Spiethoff, „Das Verhältnis von Kapital, Geld und Güterwelt“, Schmollers Jb. 33 Bd. 1909, S. 66 ff. に於て詳論されてゐる。

なる資本財、即ち實物資本を指すが、シュビイトホフは通説と異つてこの中に勞働力をも含める。當然社會資本は一般に私的資本であるが、然し私的資本は社會資本よりも一層廣い範圍に亙る。例へば貸付貨幣資本は營利資本であるが、生産資本ではないのである。<sup>(註1)</sup>

更にシュビイトホフは此の營利資本及び生産資本に對して勞賃基金の役割を認めるが、その議論は主要次の通りである。<sup>(註2)</sup>——(i) 先づ營利資本と貨幣勞賃との關係について。貨幣勞賃は營利資本によつて前拂ひされる。ところでその時々<sup>(註3)</sup>に於て自由に任意の用途に振向け得べき營利資本の大きさは略々一定の、自由に増減し得ざる大きさである。信用擴張によつて増加し得るにしても、それには限度があつて、度外視出来る程度である。また營利資本のうち勞賃支拂部分は一部分に過ぎず、他の部分を割いて此の部分を増加し得るが、然しそれにも限度があり、従つて勞賃部分の増加はやがて超え難い限界に達せざるを得ない。要するに貨幣勞賃の高さは自由な營利資本によつて限界づけられてゐる。此の限界は勞賃基金説の支持者が考へるやうにその時々<sup>(註4)</sup>の勞賃支拂總額のうちにあらないのでないが、それと若干の距離を保ちつつ嚴存してゐるのである。(ii) 次に生産資本と實質勞賃との關係について。生産資本は具體的財貨より成るが、そのうちには勞働者の生活手段として役立つ勞働者によつて買入れられる部分が含まれる。勿論勞働者の生存基金も決して固定した數量ではなく、或る程度まで伸縮し得るが、然しそれには限度がある。ここに實質勞賃の限界がある。蒸氣機關及びその他の技術的生產手段を以てしては勞賃支拂に充てることは出来ないのである。かくて營利資本が貨幣勞賃の限界をなすのと同様に、生産資本が實質勞賃の限界をなすこととなる。

7) Spiethoff, Das Verhältnis von Kapital, Geld und Güterwert“, a. a. O. S. 80.

8) 此の點については Spiethoff, „Die Lehre vom Kapital“, a. a. O. S. 55 ff. 參照。

以上に於て吾々はシュビイトホフの資本理論上の立場を明にした。ところで此の場合彼が生産資本と呼ぶものは、マルクスの表式に立歸つて云ふならば、各部門に於て投下される不變資本及び可變資本であり、更に第二部門の生産物がそのうちの勞賃基金をなす。従つて、例へば第一表のⅢの場合に示されたやうな生産部門相互間の不比例は、言葉を換へて云へば、生産資本内部の不比例 (Misverhältnis im Gebiete des Erzeugungskapitals, Unproportionalität des Sozialkapitals) に他ならない。然も此の不比例は以上では勞賃基金の缺乏として把へられたが、實際に缺乏するものとしては、勞働力、石炭等々その他種々のものが存在するから、此の缺乏は寧ろ、耐久的生産手段の利用のために決定的に必要な補助的生産資本の缺乏 (Mangel an den Erzeugungsmitteln) と呼んだ方が一層ふさはしいこととなる。<sup>(註三)</sup> かくの如くにしてシュビイトホフは生産部門間の不比例を生産資本内部の不比例、或は補完財の缺乏として考へるが、然しこれは單なる表現の問題に止り、根本に於ては依然として上記の不比例説の地盤の上を動きつゝあるのである。現に補完財の缺乏として彼が最も重要視するのは勞賃基金及び勞働力の缺乏である。かくてシュビイトホフは次の如く敘べる。

「過剰生産(及び資本缺乏)は具體的財の世界に對して何を意味するか。過剰生産は(社會主義的秩序の下に於けると資本主義的秩序の下に於けるとを問はず)過剰と缺乏とを同時に示す。此の場合一切の補完財(Ergänzungsgüter, Komplementärgüter)に於ける事情は、恰度片方だけなくなつた手套の對と同様である。無くなつた手套は缺乏であるが、一つだけ残つた手套は利用出來ず、従つて過剰である。過剰生産に見舞はれた財の事情も恰度これと同様である。それはその補完に必要な財なくしては利用し得ぬのであるから、それは過剰である。然し補完財はその利用に必要不可欠であるから、缺乏が起るわけである。かくて手套の場合と同様に此の場合にも同一の事態が一方の側からは過剰と見られ、他方の側からは缺乏と見られる。過剰生産に見舞はれた財がそれに對する欲望を超えてそれ以上に生産されたのでない限り、従つてここで用ひられる用語法からすれば無條件なる過剰生産なるもの

はどこにも存在しない以上、このことは全く一般的に妥當する。或る種類の財貨の過剰にはその補完財の缺乏が應じてゐるのである。ところでよく知られてゐる様に、通常の過剰生産は景氣上昇期間中準備されるものであつて、無差別に任意の種類の財を見舞ふものではなく、生産手段及び耐久的消費財を中心とするものである。従つて不足するのは、正に此等の財の補完財であると斷言して差支へない。かういふ財は、それが不足してゐるからではなく、その利用に必要な補完財、何よりも勞働力及びその生活資料（従つて諸種の消費財）が缺乏してゐるために、投下され利用され得ないのである。例へば假に若し生産手段がもつと少く、現在の勞働力及び消費手段の水準から見ても新しい生産設備に轉化され得るとすれば、過剰生産は避け得られるであらう。或は亦勞働力及び消費財が充分存在して一切の現存の生産手段が利用し得られるならば、同様に過剰生産を回避し得るであらう。大まかに表現すれば、通常の過剰生産は、實物經濟的に見れば、一方に於ては生産手段及び耐久的消費財、他方に於てはその補完財、此の二つとの間の不比例 (Missverhältnis zwischen Erzeugungsmitteln und lang dauernden Gebrauchsgütern einerseits und deren Ergänzungsgütern anderseits) と見られる。——財の世界のかくの如き内部的關係は經濟組織の如何に拘りなく存在する。ただしその原因、結果及び現象形態は經濟組織が異れば異なるものとなるであらう。

シュピイトホフに於て生産資本内部の不比例、或は補完財の缺乏が好況を終焉に導く原動力であることは以上によつて明かである。ところで現實の觀察より直ちに知り得ることは景氣のくづれが貨幣的購買力の缺乏から生ずることである。生産物が賣れないのは、金融が逼迫し購買力が不足するからである。然らば補完財が缺乏した場合同様に金融の逼迫が生ずるか。シュピイトホフの景氣理論の最も重要な問題はここに存するが、此の問題の解決に對して上記の營利資本の概念が重要な役割を演ずる。第一に、シュピイトホフによれば、好況末期に於ける金融の逼迫は、輕率なる觀察者が屢々主張する如き、純粹に貨幣の世界だけで起る現象ではない。その背後に存するものは、長期に亘つて永続的に企業の構成部分たるべき營利資本の缺乏である。かくの如き營利資本が缺乏するが故に金融が逼迫するのであり、金融の逼迫は營利資本の缺乏から説明されねばならぬ。更に議論は今一

9) Spiethoff, „Der Kapitalmangel in seinem Verhältnisse zur Güterwelt, a. a. O. S. 44-45, Vgl. derselbe, Artikel „Krisen“, a. a. O. S. 78.

段前進する。營利資本は一般に財所有であり、財に基礎を置くところのものである。ところで吾々が營利資本の缺乏について語る場合の營利資本は、營利資本一般ではなく、特定の財に基礎を置く營利資本である。即ち、補完財に基礎を置く營利資本が缺乏するのである。かくて補完財缺乏するが故にこれを基礎とする營利資本缺乏し、營利資本缺乏するが故に金融の逼迫が生ずる。以下に於て吾々は此のシュビイトホフの主張を詳細に展開する。先づ吾々は資本市場及び貨幣市場の性質を論じて、營利資本の缺乏の結果如何にして金融の逼迫が生ずるか、を明かにする。次に此の營利資本の不足の根柢にあるものが補完財の缺乏であることを論ずる。シュビイトホフの景氣理論は、かくの如くにして始めて、その全貌を明かにすることとならう。

(註一) シュビイトホフに從つてワグナーの資本概念を紹介しよう。「資本一般は、經濟財の生産又は獲得に役立つ經濟財の在荷である」。資本概念のより精確な分析のためには純粹經濟的觀點と歴史的法的的觀點とを區別せねばならぬ。經濟的範疇としての資本は、過去の生産より生じ或る經濟に於て新しき財の生産のために技術的手段として有用にして且必要なところの經濟財の在荷である。それは生産手段の在荷乃至は國民資本、社會資本である。之に反して歴史法制的意味に於ける資本即ち資本所有又は私的資本とは、私人の財産所有のうち、その所有からの所得(賃料・利子)の獲得のための手段として彼が利用し得る部分を云ふ」(Ad. Wagner, Grundlegung, 2. Aufl. S. 39. Spielhoff, Die Lehre vom Kapital, a. O. SS. 18-19.) 此の定義によるときは、社會資本に非る私的資本としては次の諸項目が擧げられる。(一) 貸貸出來(クレジット)の利用設備。(二) 流通についての法律的制約より生ずる諸種の權利。(三) 既成の制度または流通機構の故に新しい財を生産せんがため個人が止むを得ず使用する財。また、生産資本と營利資本との區別を導入したのはベームである。(Böhm-Bawerk, Positive Theorie des Kapitals, Bd. I. SS. 91-104.)

(註二) 補完財の缺乏といふことがシュビイトホフの議論で重要な論點をなすことはいふまでもない。これについてのシュビイトホフ自身の比較的詳細な説明はかうである。「生産資本では収益財の過剰が限立ち易い。従つて生産資本に關する限り好況を挫折せしめるやうな資本の缺乏は存在せず、寧ろ經濟は資本過剰に窒息するといふマルクスの主張が正しいやうに思はれる。然し乍

ら吾々は先づ収益財以外の資本財も亦過剰であるかどうかを立入つて觀察しよう。既に疑はしいのは、収益財に對して補充財の關係に立つ物財の何れに於ても、収益財一切の利用を不可能ならしめる如き何んらかの缺乏が起つてゐないかどうか、といふことである。……個々の歴史上の過剰生産を一々研究せずとも、既に一般的解答が許される。極めて最近については、國民經濟の到るところで沈滞を生んだ石炭飢饉を想起するだけでよい。——勞働市場の狀況は一層明瞭である。何時の好況に於ても常に熟練勞働力の缺乏が起つて居る。假に好況の發展はそのため挫折したのでなく、寧ろ他の要素のため挫折したのであるにしても、然しそれにも拘らず、熟練勞働力の缺乏のため、此等の他の要素の比例的發展が多かれ少かれ抑制されることがあり、さうして恐らくさうであつたらうことは疑ふ餘地がないのである。——更に一層疑ふ餘地がないのは他の資本財、貨幣資本に於ける缺乏であつて、つねに決定的なる刷れの原因がこれより生ずる。好況の發展には流通手段(貨幣及び貨幣代用手段)の増大が必要であるが、特定の瞬間からは此の増大は貨幣資本に制約される。即ち、貨幣代用手段(銀行券、預金通貨、手形等)とその支拂準備として用ひられる貨幣(本位貨幣)との間の關係は伸縮し得るものであり、現に好況中常に著しく擴張されるとは云へ、限界なきものではないからである。此の限界は、或はその時々配慮の下に於て通貨當局、別して銀行によつて恣意的に設定されることもあるし、或は無統制の下に於て信用恐慌によつて強力的にもたらされることもある。何れにせよ、遊休貨幣資本在荷が、或はそれが流通に入りこんでしまつたため或はそれを基礎として貨幣代用手段が極限まで發行されたため、枯渇することは流通手段増大の困難をもたらすのである。此の流通手段増大の困難が、つねに好況末期の全く規則的な現象であることは「ふまで、よな」(Spielhoffs Rede. In der Hamburger Krisenlehre des Vereins für Sozialpolitik, 1903, in „Schriften des Vereins für Sozialpolitik“, 113 Bd. SS. 119-120)——に貨幣資本在荷(Geldkapitalbestand)が生産資本に加へられたことについては若干の註釋が必要であらう。(勞働力が生産資本の一部たることは既述した)ここに所謂貨幣資本は本位貨幣(特に金貨)の形態に於けるそれであつて、代用手段の形態に於けるものを含まぬことは既に上の引用自體によつて明かである。此の意味に於ける本位貨幣は、それ自體流通し得るとともに、また支拂準備として役立つ。従つて準備率等々の信用擴張の私經濟的制限を意味する)制度的前提の下に於ては、その數量は流通手段全體の數量を左右する。即ち、「貨幣資本在荷が多ければ多い程貨幣代用手段の發行し得る數量は多いわけであり、また、貨幣資本在荷は原理的には生産資本の生産活動への動員に對して全く無意義ではあるが、然し實際的に見れば、所與の(本位貨幣に立脚する)支拂制度の下では生産資本の動員に對する意義は一層多きわけである。」かくて此の意味の貨幣資本は、一定の制度的前提の下では生産過程を左右する、といふ意味に於て、生産資本の一種と看做されるのである。(此の點については Spielhoffs Rede, a. a. O. S.

214. derselbe, Beiträge zur Analyse und Theorie des allgemeinen wirtschaftlichen Krisen, Teil II, Kapitel 2, Berliner Dissertation, 1905, SS. 22-27. を見よ。)然し乍ら此の見方は上記の如き信用創造の私經濟的制限の下に於てのみ考へられる。原理的考察に當つては、シユビイトホフも亦かかる制度的限定を撤去して、流通手段は、本位貨幣たると代用手段たるを問はず、凡て商品に對して純粹に受動的であるとする。即ち、流通手段數量増大の限度は、さし當り先づ上記の意味の貨幣資本在荷に存するにしても、究極に於ては商品在荷の側にあると見る。更に、シユビイトホフは、景氣のくづれの貨幣的説明を斥けるものとして、當然このことを強調する。此の點については後に(本稿第三節並びに續稿「シユビイトホフの景氣理論の批判」第一節)詳論する。

## 二

資本市場 (Kapitalmarkt) と貨幣市場 (Geldmarkt) との概念規定に於てシユビイトホフの研究は恐らく最も古典的なるものであらう。彼の規定の要點はかうである。資本市場も貨幣市場も共に貨幣形態に於ける營利資本が取引される市場であつて此の點には區別は存しない。本質的なのは、一方が長期信用の市場 (long-term market) であるのに對して他方が短期信用の市場 (short-term market) たることである。兩者の決定的差異は唯此の點に存する。(Das sich auf den verschiedenen Märkten anbietende (Erwerbs-) Kapital ist an sich ganz gleichartig und kann durch nichts voneinander unterschieden werden, namentlich ist es durchgehends und überall gleichmässig beim Vorgang der Verwertung mehr oder minder auf die Darstellungsform des Geldes angewiesen……Der Unterschied zwischen den verschiedenen Märkten besteht in den Bedingungen, unter denen das Kapital heir und dort verwertet wird.)

念の爲にシユビイトホフの定義を引用すれば次の通りである。「資本市場及び貨幣市場 (der „Kapital- und Geldmarkt“) とは市場的投下を求めつゝある營利資本とそれに對する市場的需要とを思想的に「纏めた」ことである (die gedachte Zusammenfassung des marktmissigen Verwertung suchenden Erwerbskapitals und der marktmissigen Begrenzungen danach) の爲め。資本市場とは企業資

1) Spiethoff, „Die äussere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes“, Schmollers Jb. 33 Jg. 1909, S. 17 ff. derselbe, „Der Begriff des Kapital- und Geldmarktes“, Schmollers Jb. 44 Jg. 1920, S. 33 ff. 後者は H. von Beckerath, Kapitalmarkt und Geldmarkt. Eine ökonomische Studie, Jena 1916. に對する反批判である。尙 Hahn は此の方面に於ける Spiethoff の業績をかう評

本及び長期貸付資本 (das Unternehmungs- und das langfristige Leihkapital) が取引され、貨幣市場では短期貸付資本 (das Leihkapital auf kurze Fristen) が取引される。但しここに貸付資本とは確定利付資本と云ひ、企業資本とは不確定利附の資本であり株券によつて代表される。従つて企業資本には危険要素が附帯する。このことからして更に「景氣循環の影響の下に企業資本市場と貸付資本市場との間に貨幣資本の流出入が規則的に繰返される」ことも既に注意されてゐる。

資本市場と貨幣市場との概念上の區別は以上の通りである。これについては殆んど問題はない。問題は、信用創造に關して、此の二つの市場が示す性質の相違から起る。シュビイトホフによれば此の二つの市場の性質の相違はかうである。銀行が信用創造によつて營利資本の供給を増加することは貨幣市場に於ては可能である。然しそれは、資本市場では不可能である。云ひ換へると資本市場に於ける營利資本の供給は貯蓄——但しシュビイトホフでは過去の貯蓄で尙利用されてゐない部分を含む(貯蓄學說の立場)——によつて固く限定されてゐる。勿論銀行が長期資本を信用創造によつて絶対に調達出来ぬとは云へない。然し——銀行の自己資本による長期信用の授與を暫く度外視すれば——それは正常的でなく、「反則的」(die Regelmäßigkeit)であり、信用恐慌の原因たるものである。國民經濟の信用機構を恐慌の病的状態に陥れることを避けんとすれば、信用創造を以て長期資本を調達することは不可能となる。此のシュビイトホフの現實認識は彼の景氣理論をして非貨幣的のものたらざるを得ざらしめるのであるが、以下彼の説明を詳論しよう。

彼は營利資本の貨幣——資本市場への供給の源泉として貯蓄 (Kapitalbildung) と信用創造 (Schaffung neuer Geldersatzmittel, Ausgabe von Geldersatzmitteln, Beeinflussung des Geldmarktes) との二つを認める。即ち「國民經濟に供給される利用される(營利)資本の大きさは國民經濟的に所與であつて、何ものもこれを修正することを得ない。この大き

してゐる。L(貨幣市場の現象の一般的考察のための専門的論文のうちで) Spiethoff の Schmollers Jahrbuch, Bd. 33 に於ける三部作のみが、徹底的に(即ち問題を現實的に根原から把握する仕方)で此の現象を取扱つてゐる。Vgl. L. A. Hahn, „Zur Theorie des Geldmarktes“, in „Geld und Kredit“, 1924, S. 87.

に影響を與へ得るものはただ、資本形成に顯著に左右し得るものか、或は少くとも市場に供給される資本に對して決定的に影響を及し得るものか、この何れかに限られる。」<sup>2)</sup>と云うので第一の方向(貯蓄或は資本形成)に於ける修正に關して云へば、貯蓄の國民經濟的供給を一人の力を以て能くこれを左右し得るものは一人として存在しない。個人が彼自身の貯蓄の増減を通じて國民經濟全體の營利資本の供給に影響し得るところは、多かれ、少かれ九牛の一毛に過ぎぬからである。然し第二の方向に於ける資本供給の修正について云へば、事情稍これと異なり、修正は不可能ではない。貯蓄者と銀行との取引が増大し、且取引のうち銀行を通じて決済される部分が極めて多い現代に於て、銀行が此の點について營む役割は看過し得ざるものとなつた。銀行券、預金通貨、手形等々の諸形態に於ける貨幣代用手段の發達は、貨幣資本を銀行が欲するがままに増加すること (willkürliche Vermehrung der Geldartikels) を可能ならしめるに到つた。以上は今日の經濟理論が一般に認むる事柄である。シュペイトホフも全く同様なる認識から出發する。

然し乍ら決定的なことは銀行の此の信用創造機能はただ貨幣市場に對してのみ、即ち短期の貨幣資本の供給に對してのみ有效であり、長期の貨幣資本の供給に關して不可能な點に存する。即ち銀行の信用創造が資本市場に對して謂はば禁ぜられてゐることに存する。信用創造が短期の信用授與に關して可能なことについては詳説を要しない。ただ此の場合にあつても、後に詳論する通り、「無からの有の創造」(シユムペーター)としての信用創造を否定し、貨幣代用手段は凡て素材的基礎を俟つて始めて發行されるものであり、「資本調達のための貨幣代用手段の發行は國民經濟の何處かに引當てとなるべき遊休(實物)資本が存在することを前提する」と解することが

- 2) Spiethoff, „Die äussere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes“, Schmollers Jb. 33 Jg. 1909, S. 26.
- 3) Spiethoff „Der Begriff des Kapital- und Geldmarktes“, a. a. O. S. 42, 尙 derselbe, „Die äussere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes“, a. a. O. SS. 22-26.

注意さるべきであらう。さて然らば、信用創造は資本市場に對して何故無効なのであらうか。シュペイトホフは次の如く論ずる。——銀行は、貨幣市場に對して行ふと同様の手段を以て資本市場への貨幣資本の供給を増加し得ないわけではない。そのためには銀行は貨幣代用手段を發行して株式・社債等々を引受ければよい。然し此の場合銀行が證券賣買の中間商人たる立場から一步前進してその終局的な買手たることには困難が伴ふ。短期信用を授與した場合には、資金が間もなく還流して来るのを座して待てばそれで済むけれども、此の場合には銀行は早かれ、遅かれ資本引受の負擔を資本市場に轉嫁しなければならぬ。即ち手持有價證券は資本市場に提供された貯蓄を以て買取られねばならぬ。然し乍ら信用創造が要求せられるのは、恰も此の「消化」が不可能な場合であり、さうして銀行は此の不消化部分を背負ひ込むことは出来ない。「表面的に見れば、疑ひも無く、需要されるのは貨幣及び貨幣代用手段であり、それを調達・創造・供給すれば渴望は醫されるやうに見える。然し乍ら眞に必要なのは、短期貸付による支拂手段の調達ではなくして、資本の永續的な借入 (die dauernde Heranziehung von Kapital) であることも亦同様に疑を容れないところである。従つてその場凌ぎ (eine vorübergehende Hilfe) を出ない。銀行は勝手に極印を押して大地の中から流通手段を造り出し暫しこれを貸付けることが出来ぬわけではないが、然し資本を無から造り出す魔術は持たぬ。(Die Banken sind in gewisser Weise in der Lage, Umlaufmittel aus der Erde zu stampfen und diese auf kurze Zeit auszuliehen, sie vermögen aber nicht, das Kapital herbeizubehem.)」要するに、資本市場の給源は貯蓄だけに限られる。此の供給にして不足すれば、資本市場の資本不足、従つて金融の逼迫はもはや緩和し得ないものとなる。

- 4) Spiethoff, „Die äussere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes“, a. a. O. S. 23, SS. 26-27. derselbe, Artikel „Krisen“, a. a. O. S. 18 邦譯 p. 40.  
 5) Spiethoff, „Die äussere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes“, a. a. O. derselbe, „Kreditpolitik“ in, Die Kreditwirtschaft, 2. Teil, 1927, S. 80 ff.  
 尙國家學辭典の論文に於ては此の點は説明されてゐないが、議論全體の根柢

資本の供給は貨幣市場では銀行の信用創造によつて任意に擴張し得るけれども、資本市場では貯蓄の限界を出で得ない、これが以上の考察の結論である。これより出發して吾々は景氣のくづれの原因としての資本不足の考察に進むのであるか、先づ最初、以上の説明に接續して直ちに起る問題はかうである。既述の通り、貨幣市場は勿論資本市場に於ても、取引される營利資本は貨幣形態をとるのを常とする。従つて（營利）資本の缺乏は常に貨幣の缺乏、金融の逼迫を意味する。ところで以上の考察の直接の結果は、貨幣市場に於ける資本缺乏は銀行が信用創造を怠る場合にしか起り得ないといふこと、これである。従つて、資本缺乏、従つて好況の挫折の原因が拙劣なる銀行政策に基づく見ない以上、資本缺乏の中心は資本市場にあると見なければならぬ。ところで事實について見るに、金融逼迫は貨幣市場に於て最も急激且顯著に起り、資本市場では直接には殆んどこれを見ることは出来ない。少くとも現象的に見る限りさうである。然らば此の事實はどう説明さるべきであるか。次に吾々が取扱はうとする問題はこれである。いふまでもなく資本缺乏の説明に當つて決定的な問題は、それと生産資本内部の不比例との關係を明かにすることにゐるが、それは此の問題を説明した後論ずるであらう。

## 三

景氣循環に伴ふ資本市場の動きについて理論的豫想を樹てゐることは決して困難ではない。景氣狀況の根本的標識をなすものは固定的資本設備を新しく建設するためになされる投資活動である。このために必要な資金は一部分企業の内部蓄積によつて賄はれるが、然しその他の、さうして然も最も重要な部分は資本市場を通じて供給される。即ち企業資本或は長期貸付資本の投下として供給される。従つて好況に於て資本市場が活況を呈すること、

- をなしてゐる。
- 6) Spiethoff, „Die äussere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes“, a. a. O. S. 29.
  - 7) Spiethoff, „Das Verhältnis von Kapital, Geld und Güterwelt“, Schmollers Jb. 33 Jg. 1909, S. 71.

また資本市場が資本不足の中心をなすことは容易に豫想されるところである。然し乍ら、理論的豫想はかくの如くであるに拘はらず、事實に於ては資本市場の資本缺乏は些程顯著ではなく、寧ろ觀察者の眼を奪ふのは貨幣市場に於ける貨幣の缺乏である。此の結果事實の觀察に重きを置く論者にあつては、景氣のくづれの原因を銀行政策に歸し、過剰生産を以て純粹に貨幣的原因に基く現象なりとなし、それは信用創造によつて回避され得ると見る見解を生むのである。然し乍ら果してさうであらうか<sup>1)</sup>。

實際に於ては、豫想にたがはず、資本市場の資本缺乏は激しく起るが、然しそれは種々の外部的な事情に妨げられて外面的に現象し得ないのである。古くはさうでもなかつた。さまざまの設立恐慌(Gründungsängste)や資本恐慌(Kapitalkrise)の歴史はこれを物語る。然し乍ら最近に於ては特にさうである。ところでかくの如く資本市場の資本缺乏を隠蔽する事情として大體次の三つの事情が指摘される。(a)最近に於て有價證券發行は漸次大銀行に集中されて行つたが、大銀行は有價證券發行に對して嚴重なる監視を行ひ、見込なきものは引受けない。従つて過剰になる前に大銀行が引受けを拒絶する。(Tonwachertageit der Grossbanken) (b)以前には應募證券の拂込徵集を好況末期の資本不足のさ中に行ふことが屢々あつた。此の徵集は多くの會社が併行にこれを行ひ投資者には多數巨額の拂込みが重なつて現れる爲、證券の投資を餘儀なくされるに到るといふ有様であつたが、應募直後拂込を徵集する慣習が發達した現在にあつては、此の危険は殆んど無くなつた。(c)よく知られてゐる様に現在では證券賣買については極めて有力な中間機關が發達してゐる。此の引受機關は、上記の通り、市場の状況に精通し、貯蓄が供給される限度に於てしか引受けを行はぬから貯蓄の供給は謂はばここに代表され、取引の決定的な部分はどこで決せられることになる。ところでここで行はれる取引は殆んど凡て秘密裡に運ばれ、取引の内容は公衆の眼に觸れ得ぬこととなる。例へば或る會社がその死活を制するやうな資本調達との相談に於て銀行から引受を拒絶されたとしても、銀行は人氣の悪化を恐れてそのことを公表せず、公衆はそのことを全然知らずに過すことになるであらう。

此等の諸事情は資本市場の状況の判斷を極度に困難ならしめるところのものであるが、然しそれにも拘はらず尙資本市場の資本缺乏を窺知し得さしめる事實が存在する。第一は利子歩合の騰貴である。資本缺乏に際して資

1) 以下については、Spiethoff, „Das Verhältnis von Kapital, Geld und Güterwelt“, a. a. O. を見よ。尙 Spiethoff, Artikel „Krisen“, a. a. O. SS. 24-25. では同じことが一層要約的に敘べられてゐる。

本市場の利子歩合が騰貴することは、貨幣市場に於けると同様である。一般に長期利率の變動は短期利率の變動に比してはるかに緩漫微弱で眼立たないが、然しそのことによつて利率變動が示すところの事實を看過してはならぬ。更に此の場合、手數料または損失補償のための値引 (Provision oder Danno) と呼ばれる一時的經費は著しく増大し、引受條件も亦苛酷となる。此のこのうち一部は外部にも洩れるが、大部分上記の通り公開されずして終る。第二は有價證券價格の下落である、一方では自由なる資本に對する需要が増加し弱氣が増大するのに對して、他方では證券需要が減退するからである。然し乍らかくの如く證券價格が下落しつつも然も尙好況に對する信賴が残存しそのために恐慌に移行せざる時期が成立する。此の場合流通範圍の狭い證券は相場が立たなくなり、一流證券の價格は下落する。更に大金融業者又は大銀行の側の買支へによつて相場が或る限度に止められることもある。

好況末期に於ける貨幣市場の金融の逼迫の原因は以上の如くにして生じた資本市場の金融の逼迫の隨伴的結果現象に他ならぬのである。即ち、資本市場から閉め出された貨幣資本の需要は、暫くでもその必要を満足しして貨幣市場に雪崩れ込み、その結果貨幣市場の逼迫を生ずる。此の需要増加は貨幣市場の負擔を加重する。勿論かくの如く貨幣市場に救ひを求めざる長期資本需要は、資本市場から閉め出されたその凡てではなく、そのうち緊急止むを得ぬ部分だけに限られるが、然し、それにも拘はらず、此の附加的需要は貨幣市場をして切迫した相貌 (ein ungewöhnliches Gepräge) を帯びしむるに充分であり、施す術もない貨幣市場の状態を説明するものは此の附加的需要である。貨幣市場が此の附加的需要に應じ得ないことは既に前節で詳論した通りである。寧ろ信用創造

によつて此の要求を満さんとすれば、事態は最早資本缺乏乃至過剰生産に止まらず、信用恐慌 (Kreditkrise) にまで轉化し、國民經濟は突發的な嵐の如き崩壊に襲はれることとなるのである。<sup>2)</sup>

以上の考察は、好況の終焉を以て純粹に貨幣的な現象と看做す見解が誤謬なることを教へる。景氣のくづれは謬れる銀行政策の結果でもないし、また信用創造を以て救ひ得るものでもない。このことこそ、シュピイトホフが、單なる貨幣又は貨幣資本の缺乏といふ現象的な表現に満足する能はず、資本又は營利資本の缺乏といふ言葉を以て表現せんとする事實である。シュピイトホフの所謂資本不足は資本市場のそれであり、而して貨幣市場の金融逼迫として一般公衆にまで現象するところのものである。現象とその背後に隠された眞の脈絡は今や次の如く敍べられる。

「相當に長い景氣上昇期間の後に貨幣市場の嵐の如き徵候と激しい逼迫とが此の好況の終り始めたことを示すといふのは全く一般的に認められる經驗的事實である。ところで此の經驗的事實を説明する鍵は一つしかない。それは營利資本の缺乏といふことである。若し流通手段の缺乏があるだけならば、如何に切迫した需要と雖も満されるであらう。然し問題はそれよりも遙かに重大である。問題なのは、多數の新しい設備を資本を以て持續的に裝備すること (die dauernde Ausrüstung zahlreicher neuer Anlagen mit Kapital) であり、紙片を以てそれに代用することは出来ない。銀行が貨幣市場を如何に擴張しその負擔を如何に加重しようとも、設備をそなへ付けたりそれを運営したりしようとする企業が凡てこれを必要とし、更にまた買とられて新しい設備に利用される日待ちあこがれてゐる生産手段を買取るためにこれを必要とするところの資本をば、持續的に供給することは出来ない。好況の終りに於ては營利資本の需要は層一層増加して来る。新舊何れを問はず、數多くの企業が、或は計畫上必要とされる設備又は既に前から着手されてゐた設備のための資本 (設備資本) を、或は既に完成されてゐる設備又はこれから完成する設備の經營のための資本 (經營資本) を必要とする。部分的には企業は短期信用を通じて一時その資本を調達しその償却に腐心せざるを得ぬこととなる。凡て此等の場合を通じて企業資本が求められる、即ち (能ふべくんば所有者として、企業に参加すべき資本が求め

2) 尙 Spiethoff, „Die Kreditkrise,“ Schmollers Jb. 42 Jg. 1918, S. 571 ff. 參照

られ、若しさうでなければ、少くとも長期の貸付資本として、企業に参加すべき資本が求められる。」<sup>3)</sup>

好況末期を特徴づける金融の逼迫が營利資本の缺乏によつて説明されることは以上で明かにした通りである。ところで然しこゝに所謂營利資本の缺乏は、これまで明かにして來た通り、貨幣形態に於ける營利資本の缺乏に他ならず、謂はゞ貨幣の世界の事柄に止まるのである。従つて、此の意味に於ける營利資本の缺乏はそれ自體景氣のくづれの問題に對する充分に決定的なる解答たり得るか、が當然問題となる。具體的に云へば問題は一層明瞭になる。——資本市場に供給される貨幣資本は信用創造による部分を含まず、貯蓄が與へるだけに限られる、従つて貯蓄によつて與へられる供給を需要が超過するとき資本缺乏が生ずる、といふのが以上の説明であつた。然らば資本市場に對して信用創造は何故有效でないか。成程、例へば銀行の預金準備率といふが如き制度的、私經濟的因子を持出すのも確かに一つの説明ではあらう。然しそれは充分な理論的説明と云はれ得るであらうか。國民經濟の實質的過程と關聯した説明の必要はないであらうか。資本缺乏は單に貨幣の世界だけの現象としてでなく、財の世界と關聯した貨幣の世界の事柄として説明されねばならぬのではあるまいか。——此の點に關してシュピイトホフの説明は實に明瞭である。彼の立場はかうである。

「種々の信用擴張政策の通常の限界は成程既に、例へば安全を求める私經濟的方針・法律の規定・本位貨幣の在荷などのうちに存するが、然し假令かくの如き第一の問がないとしても尙うち超え難い國民經濟的障壁 (eine unübersteigbare volkswirtschaftliche Schranke) が存在する。即ちその時々々に於て現存する財在荷側の事情によつて定まるところの限界が存するのである。……好況末期に起る貨幣缺乏を醫しこへずればそれだけで困難な事態が凡て救はれてしまふものかどうか。此の問題に答へる爲には此の限界の知識が必要不可欠である。」<sup>4)</sup>

3) Spiethoff „Das Verhältnis von Kapital, Geld und Güterwelt“, a. a. O. S.

72.  
4) Spiethoff „Das Verhältnis von Kapital, Geld und Güterwelt“, a. a. O. S.  
85.

「個別經濟的資本不足 (einzelwirtschaftlicher Kapitalbedarf) は結局はつきりと資本缺乏 (Kapitalmangel) として知覺されるが、これと並んで國民經濟的資本不足 (volkswirtschaftlicher Kapitalbedarf) が成立する。これは個人には資本缺乏とは認められず、寧ろ賣行不振買手缺乏 (Kaufmangel) として強く意識されるところのものである。今や、商品が圓滑に賣捌かれず賣残りが生ぜざるを得ぬ結果、資本缺乏 (Kapitalbedarf) は舊設企業に於ても起ることになる。ここでも亦企業資本が缺乏する。蓋し、かくの如き過剩生産現象に於て主として問題となるのは、生産手段生産部門であるが、その生産物を買取るべきものはただ此の企業資本のみであるからである。」

信用創造の限界をどこに認めるか、また資本缺乏を如何なる意味に於て考へるか、此等の問題に對するシュピイトホフの態度は以上によつて明瞭である。此等の現象は一應貨幣の世界に屬するが、彼はこれを財の世界の内部的關係によつて裏付けつゝ理解しようとするのである。かくて始めて景氣のくづれの説明に於ける非貨幣的立場は首尾一貫したもとなるであらう。然らば信用創造の國民經濟的限界の背後には如何なる財の世界の關係が存するか。また國民經濟的資本缺乏は如何なる素材的基礎を有するか。以下に於て、貨幣の世界と商品の世界とがどう關係するかを一般的に分析し、これよりしてシュピイトホフ景氣理論の最後の根本命題、即ち「營利資本の缺乏は補充財の缺乏に基く」との命題の内容を明かにしよう。

5) Spiethoff „Das Verhältnis von Kapital, Geld und Güterwelt“, a. a. O. S. 72.