

經濟論叢

第七十卷

第六號

金融論特集

預金通貨と流動性及び利子 …… 中谷 實 (1)

リカード貨幣信用論の一考察 …… 小野一一郎 (23)

價值及び價值形態の一考察 …… 三上正之 (47)

(昭和二十七年十二月)

京都大學經濟學會

預金通貨と流動性及び利子

中 谷 實

一 貨幣・預金通貨・手形

預金通貨の性格や實體については、尙未だ嚴密な意味での見解の一致に到達してやない。それは、ほんらい、貨幣の概念に關して一致した見解が得られないことによるともに、また、およそ預金通貨と見らるべきものが、今日尙國によつてその機能する様相を異にしているからによるものである。貨幣の概念は如何ようにでも立てられ、どのような貨幣概念に基いても一應の貨幣理論が形成せられ得る。貨幣が資本主義經濟の基本的な構成要素であることから、資本主義の理想型を構想して、そこにおいてあるべき貨幣の姿を考えて貨幣概念を築き上げることも出来る。また、資本主義が一定の發展段階に達した現實の經濟において、そこに實存する貨幣から貨幣概念を構成することも出来る。いずれの場合においても、貨幣を認識するということは、他のすべてのものから貨幣を區別すべき標準を認識することであるが、その標準は、貨幣經濟の發展にともなつて幾分變容するとともに、同時に、變つて變らざるものをも内包すると考えられる。このような観点から、私は、今日の貨幣に次のような規定を與えたいのである。すなわち、貨幣はほんらい一つの資産であつて、この資産は、交換手段として一般に用いられ、そのゆえに價值

尺度、支拂手段および價值貯藏手段となるものである、と。もちろん、ここでは貨幣の概念規定を問題とするのではなく、貨幣の本質を論じようとするのでもない。ただ、このような資産は、右のような貨幣的機能をもつ外に獨自の用途をもち、たとえば特定金屬の一定重量のように、物理的單位によつて量的規定を與えられる財又は商品であつてもよいが、多くの資産がそうであるように、貨幣という資産も亦、次第に債權化した形態をとるようになることだけを述べればよい。

預金通貨は、一般に、銀行券とともに信用貨幣(1)または銀行貨幣等の名で呼ばれることが多い。それは、例えば金貨幣と同じ意味で貨幣の範疇に入れられるべきものか、あるいは、これを貨幣と見るにしても、流通界において、支拂手段という一機能のみを營むに適した、一種の貨幣存在形態であると考えべきか、更にまた、貨幣ではなくてその代用物または單なる信用手段と見らるべきであるか。これらの点についてもここでは深く立入らないが、預金通貨成立の構造から見ても、まず、金貨幣や銀行券等と同列の貨幣とは意識すべきでない。また各種貨幣の間に、流通領域や機能の種類の上で分業が行われていることは、各種の貨幣を並立的に見ようとするノミナリストの間でも、已に前提せられていることであるが、更に、各國において、預金通貨が現實に貨幣的機能をいとなむ形式や程度の上にも差異がある。けれども、今日の預金通貨は、ほぼ完全に支拂手段たる機能を營んでいるのみならず、その他の貨幣的機能をも營み得るから、私としては、貨幣數量を考へるばあい、これを貨幣の範疇に入れるとともに單なる信用手段たる私人の手形からこれを區別したいのである。

ところが、右のような意味で、預金通貨が信用貨幣と呼ばれるのと並んで、ほんらい、商品流通にもなつて生れた信用形態であり、債權債務の決済手段になつていた商業手形に、しばしば商業貨幣という貨幣名稱が附せられる。

このことは、貨幣を他のものから區別すべき標準が何處に求めらるべきであるか、という点で異つた考え方がとられること、従つてまた、貨幣理論の性格や前提を異にするがためであるが、廣く行われている見解であるから、一應その敘述に耳を傾けよう。すなわち要約すれば、まず商品流通が發達してくると、やがてそこに掛賣買が行われ信用關係が成立する。この場合、賣手が債權者となり買手が債務者となることはいうまでもないが、支拂期日に買手が代金を貨幣で支拂うことによつて、この債權・債務が決済せられ、貨幣は支拂手段たる機能を營んだことになる。この關係は、商品が手形と引かえに賣られる場合においても異なるところがない。ところが、手形が商業貨幣といわれるのは、貨幣の支拂約束である手形が、それ自身債權債務の決済手段として用いられ、支拂期日までのあいだ、交換手段としてかあるいは支拂手段としてか、そのいずれかのためにふたたび流通せしめられるにいたる、からだとせられる、またより詳しくは次のようにも述べられる。すなわちいま、甲が乙に對して商業上の債權をもち、同時に丙に對して商業上の債務を負うとする。このばあい、甲が、乙を支拂人とし丙を受取人とする爲替手形を丙に振出さしめ、乙に支拂引受をさせたならば、乙の甲に對する債務及び甲の丙に對する債務という商業的信用關係のほかに、乙の丙に對する債務という別個の信用關係が生ずる。これによつて、乙より甲へおよび甲より丙へという二回の貨幣支拂が、乙より丙への一回の支拂で済まされることになるのみならず、乙・丙間の信用關係は、商業上の信用關係ではなく、貨幣流通技術から生ずる貨幣的信用であるとせられる。さらに、右の場合に、丙が丁から商品を購入し、右の爲替手形に丙が裏書して丁に引渡すならば、ここにいわゆる爲替手形の流通が生ずるわけである。そしてここでもまた、丙・丁間の商業上の信用關係が、乙丁間の貨幣的信用關係に改編せられ、前のばあいと同様に、支拂流通が省略せられることになる。だから、このような爲替手形は、組織的に支拂流通を除去する手段とな

るから、その意味で、商業貨幣と呼ぶことが出来るとせられるのである。しかしながら、貨幣支拂流通の除去あるいは相殺という過程は、爲替手形によるばあいだけでなく双方的な掛賣買においても現われる。さらにまた、前のはあいに、丙が乙に對してもつ債權をもつて丁から商品を購入するという形式は、銀行券または預金通貨の保有者が、發券銀行または預金銀行にたいしてもつ債權をもつて、他人から商品を購入するという形式と異なるところがない。けれども、一方では、支拂期日までは貨幣による支拂の必要がないからそのまま轉々と流通する手形、支拂期日には貨幣で支拂われることが必要であり、その支拂がないときには、媒介した債權・債務の肩代り移轉の一切が無効となつて、損害賠償を要求せられるような手形と、他方では、即時要求拂の債務でありながら債務の履行が要求されずして轉々流通する銀行債務、たとえ債務の履行が不可能になつても、媒介した取引が無効とせられぬような銀行債務とが、同じ意味で支拂手段機能を營んでいるとは考えられぬ。なるほど、近代的銀行制度が確立しない以前においては、右に述べたようなことが妥當しないかも知れぬ。また、銀行券や預金通貨が商業手形を代位した過程そのものには異論がない。しかしながら、この代位をもつて發展と見ることに問題があるのみならず、殊に近代國家の成立以來、銀行券の性格は一變しているし（銀行券も最初のうちは單なる貨幣支払約束であり、金額にも端數があつたが、英國ではナポレオン戰爭の頃から一種の強制通貨となつた）、預金通貨も亦必ずしも手形流通の法則に従うものではない。私が預金通貨と手形とを倅別しようとするのもこれらの事情によるのである。

また、商業貨幣とよばれる手形の流通が衰えて、銀行貨幣と呼ばれる銀行券等がこれに代つたのは何故であるか。それには、前述のように商品流通過程における商業貨幣と銀行貨幣との機能を論じたり、近代的銀行制度の確立を持來るのみで證明することは不充である。この場合、商品流通の擴大が銀行制度を確立せしめ、その結果、手形

の割引によつて商業信用が貨幣信用にかわるといわれる。けれども、重要なことは、何故手形の割引が要求せられまたどうして銀行がこれに應じ得るかということである。この点に關しては、貨幣取引資本から近代の銀行資本への成立過程、とくに貸付資本との交渉による過程を重視せられる、高木教授に聽くべきものがある。教授は前述のように、爲替手形のうちに已に貨幣信用關係の芽ばえを見られるが、とくに、銀行が、貨幣流通取引を自己の固有の業務としてきたことを強調せられる。そして、單なる商業手形よりも、銀行の支拂引受手形のほうが流通性の高い理由として、銀行の支拂能力が一般に廣く知られていること、銀行取引の便宜に與り易い点を挙げられるとともに、銀行が貨幣取引業者の資格において負う債務たる銀行貨幣が、とくに要求拂たる性格をもつことによつて、初めから、商業手形と異なつた貨幣的性格をもつと説明せられるのである。もちろん、このことは教授の説かれるとおりであるが、貨幣取引資本から成立發展した銀行が、大きな支拂能力をもち、また手形の割引要求に應じ得るのは、ほんらい、貨幣取引資本の取引においてはとくに貨幣的流動性が考慮せられ、従つて、いわゆる銀行流動性が大きかつたことによるものと思われる。

二 銀行流動性と資産の流動性

預金通貨は、銀行券とともに、銀行貨幣の名で呼ばれることがある。何れも、銀行の債務を象徴することによつて、貨幣的機能を營むものであるが、銀行券が、こんにち、法的・權力的な保證によつて貨幣的機能を營むことが出来るのに反して、預金通貨にはかかる保證がない。銀行券が法制的な通貨であるとすれば、預金通貨は經濟的通貨であると言ひ得よう。經濟的通貨には、これを通貨たらしむるべき經濟的な理由がなければならぬ。それには、近代預金

銀行の資力が大きいこと、支拂能力に對する社會的信認の大きいことなど、種々の点が擧げられるだらうが、預金通貨をして決定的な支拂手段たることを得せしめるものは、銀行流動性の確立である。この意味での銀行流動性は、銀行債務の流動性を意味し、銀行債務の流動性は、銀行資産の流動性と銀行の流動的經營とによつて保證せられる。たとえば、銀行經營について、銀行は營利と安全とを追及するだけでは不充分であつて、負債及び資産におけるタイミングの調整が必要であるといわれる。このことは、銀行の負債及び資産が、現實には流動性の大ききの種々異なるものによつて構成せられるから、それらのタイミングを調整することによつて、銀行經營を流動的ならしめねばならぬことを意味するのである。また、債務の流動性とは、いうまでもなく、債務の履行せられる可能性の程度をいい、資産の流動性とは、それぞれの資産がどの程度に容易に減價なく購買力化せられるかということを意味する。あるいは換金性といわれ、又は、現金ないしほんらいの貨幣とみなされ得る程度と表現せられてもよい。

右のように、預金通貨が通貨たるための基礎が銀行の流動性にあり、それには先ず資産の流動性が必要であるとすれば、ここで一應、資産と流動性との關係を見ることが便利であらう。ケインズが、種々なる類型の資産について、その財貨利子率を見るために用いた表現を借れば、あらゆる資産は、それぞれ相異なる程度において、次の三つの屬性をもつてゐる。すなわち、(イ)これを生産又は消費に用いた場合に、一定の収益又は産出物を生み出す。(その収益又は産出高が、當該資産自身で測られた大きさをとする) (ロ)これを収益を生み出すために用いると否とに拘らわらず、ただ時間の経過に従つて何らかの消耗又は費用を伴うものであつて、これを持越費用と呼ぶ。(い)あらゆる保有のための費用に該當し、當該資産であらわしたその大きさをとする。(ハ)一期間のあいだ、その資産を支配し處分し得る力をもつてゐることは、ある潜在的な便益又は安全性を供する。この便益又は安全性の大ききは、資産の最

初の價值とは無關係であり、これを期末の產出高の大きさ等でも示し得ない。けれども人は、これに對して何らかのものを支拂う用意をもつものであつて、その支拂はうとする額を流動性打歩と呼ぶ。(その資産自身で測られた大きさを l とする)そして、この l の屬性が、一般に、資産を保有するものが享受する流動性と考えられているものである。¹³⁾銀行のみならず、すべての經濟主体は、これらの諸屬性を異る程度においてもつところの、種々なる資産を保有しようとするのであるが、何らかの資産に投資する場合、その限界効率は、 $q - c + i$ によつて示され、それはまた同時に、その資産の自己利率をも示す。たとへば、資産が機械のような固定資本財の形をとるときには、それは收益 q が期待せられ、若干の持越費用 c が避けられぬけれども、 q は常に c よりも大きくなければならぬのであつて、その流動性は極めて小さいとせられる。すなわち、固定資本財の流動性は、その減價償却率によつて示されるのであるが、この流動性に對して支拂われ得べき流動性打歩 l は、無視し得る程度のものである。また、資産が原料のような流動資本財の形をとるばあいには、收益 q や持越費用に關してはほぼ固定資本財と異らぬが、その流動性は固定資本財のばあいよりもやや大きい。というのは、生産物が販賣せられて、貨幣資本の形態をとりもどすのが早いからであるが、それにしても流動性打歩 l は小さい。ところが、資産の内容が債權または證券の形をとると、持越費用 c は小さく流動性が高まることはいふまでもない。およそ、あらゆる資産の流動性は、資産そのものの性質にもよるけれども、その資産が取引せられる市場の完全性如何(詳しく言へば、個々の賣買が容易であつて、その資産の市場價格に影響を與えることが少ないほど、市場は完全であると見られる)に依存するものであつて、市場が完全であれば完全であるほどその資産は流動的になるといわれる。¹⁴⁾財貨の市場よりも證券市場のほうが一層完全であることはここにのべる必要がない。最後に、資産が貨幣の形態をとるときには、そこに際立つた差異が認められる。すなわち、

貨幣の特徴は、その収益 q が零であり、その持越費用 c は無視し得るほどのものであるけれども、その流動性打歩 l がかなり大きいという点にある。¹⁵⁾貨幣といえども、たとえば、その安全な保管のためには、ある程度の持越費用が要るばあいがあるけれども、これを他の種の資産と比較したばあい、次のような特徴が存するのである。すなわち、貨幣以外の資産にあつては、それらの持越費用 c が流動性打歩 l よりも遙かに凌駕することに反して、貨幣にあつては、その流動性打歩 l がその持越費用 c を遙かに超過することである。¹⁶⁾しかも貨幣の支配または保有が、他の資産と異つて潜在的な便宜や安全性を高度に提供するものは、それが購買力をもつからであり、その購買力の故に流動性が大きく、流動性打歩 l がかなり高いことになるのである。ところが、貨幣の購買力というばあい、購買力の大きさが問題であつて、貨幣が大きい流動性をもつためには、貨幣の購買力従つてその相対的價值が變動しないことが必要になる。この意味において、貨幣價值の變動従つて價格の變動は、貨幣の流動性を變動せしめることになるのであるが、貨幣と同じように流動性が大きいといわれ、しかも、その保有によつて収益のもたらされる證券についてはどうであらうか。モディリアニは、貨幣と證券とを保有の對象として比較するにあつて、危険性の要素を加えて¹⁷⁾いる。すなわち、まず資産の危険性は、その資産が取引せられる市場價格の安定性に依存するとし、もし證券市場の組織が不完全ならば、證券は流動性においても危険性においても貨幣よりも劣ると見る。いま證券市場の組織が完全であるとすれば、證券は、流動性の点では貨幣よりもさほど劣らないけれども、その危険性が大きく、さらにその保有のための費用が要る。また、短期債券と長期債券とを比較するならば、危険性の点では、期間が長くなるほど危険率が大きくなるはずであるが、他方、収益の点で、長期債券の収益には危険保険料が含まれている。このように見てみると、概括的にいつて、収益の大きい資産は、持越費用や危険性もかなり大きく、流動性が

小さい。また、流動性の最も大きい貨幣は、相對的價值變動の危険性がないわけではないが、持越費用も少く収益が零である。そこで經濟主体の流動性は、その債務の性質や種類を別にすれば、全資産のうちどれ程多くが流動的資産によつて構成されているかに依存するが、銀行のばあいには、流動的な資産構成が他のものに比べて遙かに重要なことが明らかである。銀行が流動性の確保のために、債務との關係において最も流動的な資産である現金や中央銀行預金を、どれほどもたねばならぬか、または、それに次いで流動的な證券類をどれ程保有せねばならぬか等が、問題とせられる所以も亦ここに存する。いま、商業資本と金融資本とを比較するばあい、それらの資産構成の上からみてもまたは資産運営の上からみても、後者の方が一層流動的であつたであろうことはいうまでもなく、さらに、今日においては、銀行の流動性は、私經濟的のみにではなく、いわゆる國民經濟的にまたは政治的に確保されようとしているのである。¹⁵⁾そしてこれらのことがらを無視しては、預金通貨が貨幣的機能をいとむようになつた所以を理解し難いのである。

三 銀行流動性と支拂準備

商業銀行の滯傷は、英國においては十七世紀の後半、また米國においては十八世紀の末葉といわれている。そしてこの當初から、商業銀行は、貸出によつて流通手段の數量を増加することが識られていたが、それと同時に、貸出數量を制限するために、支拂準備の意義が強調せられていたのである。ところが、英國では一七七〇年頃から、また米國では一八二〇年から、支拂準備で貸出數量を制限するかわりに、銀行は商業手形の割引のみをすべきであるとの議論が支配的となつた。いわゆる、「商業信用主義」あるいは「眞實手形主義」"real-bills doctrine"と呼ば

れるものであつて、これを守るかぎり、銀行貨幣の擴張は取引の必要に應ずるのみならず、通貨の供給が弾力的でありうると同時に、銀行はつねに流動的な状態にありうると思へられた。この理論が、あるいは銀行券に關する銀行主義の理論となつたり、または大陸において古典貨幣の理論となつたりして、英國では二百年、米國では百年の歴史をもつことは、すでに周知のことである。もちろん、その間には幾多の反對論もあつたし、一八四四年のピール條例はこの主義を否定した。けれども、そのために預金通貨の發達は刺戟せられたとともに、前世紀の終りから今世紀の初期には、紙幣や銀行券と異つて、預金通貨こそが最も弾力的な通貨であると一般に考へられた。³⁰⁾

右のように、商業信用主義の諸理論では、通貨の弾力的な供給と銀行の流動性が、同時に保證せられるように考へられがちであつた。けれども一方では、取引のための貨幣需要が増大しても、そのときには、貨幣の流通速度が増大し、また企業家も取引資金を節約するから、當時すでに、通貨供給の弾力性はさほど重要な問題ではないとの議論もあつた³¹⁾し、流動性の点でも疑問が残される。というのは、長期的な究極の理論においては別であるが、短期についてみれば、實取引決済のための資金需要といつても、それが必ずしも經濟の安定と兩立するような取引であるとはかぎらず、また、景氣的に資金需要の急増するときに、商業手形の割引が、常に銀行の流動性維持と兩立するとはかぎらぬからである。そこで、一方では景氣の安定・恐慌の回避のために、また他方では、銀行流動性の確保のために（もちろん、後には統制のために）、支拂準備の問題が再び脚光を浴びるようになったのである。銀行流動性の確保のための支拂準備政策で、もつとも代表的なものはアメリカの連邦準備制度である。それは、準備の集中によつて準備の効率を高めるものであるが、前述のように、最も流動的な現金準備（連邦準備銀行預金）は収益を生まないから、銀行流動性の確保のために必要な準備率を出来るだけ縮小しようとするものに他ならぬ。周知のよ

うに、大都市の銀行には高い準備率を要求し、小都市や地方の銀行には低い準備率を許しているのは、一方では、大都市には大企業があるから、一時に多額の預金引出要求に應ぜねばならぬ危険があることと、他方では、大都市への準備集中によつて、地方銀行の収益性の増大と流動性の確保とをはかろうとするものである。かように、この制度の主旨はまことに合理的に見える。けれども、産業分布の變遷は、必ずしも、地方銀行における一時的な預金引出要求がいつまでも小額であることを許さぬのであつて、地方における引出額の増加は、中央都市における一層大なる比率の引出減少を必要とすることを、識らねばならぬのである。

もちろん、銀行の資力が大きくなつた最近のアメリカでは、法定支拂準備が、銀行流動性の確保のためというよりは、寧ろ信用統制のための手段であることは、ここにいうまでもない。すなわち、發行銀行券にたいする正貨準備が、兌換の確保という目的から數量の制限という目的へ、その意義を變えて來たものと異るところがない。しかも支拂準備の率については、銀行資力の大きくなつた今日、銀行流動性の確保のために必要な率よりも、統制のために必要とせられる率のほうが高かるべきことが實情であるが、いずれにしても、支拂準備が預金通貨の供給における、一つの制禦手段となつている点では同じである。

四 預金通貨の供給における利子と流動性

商業銀行における預金通貨の供給は、貸付および手形割引の形をとる。貸付債權および割引手形の形における資産が、その他の投資の形における資産と比べて、たとえ證券市場の發達せることを前提としても、流動性または危険性の点において勝れていること、ことに、商業手形の割引が資金回収の点で最も確實なことは、已に前述のところ

である。その代りに、収益をもたらす点からは、右と逆の順序になることも亦明らかであつて、これらの諸資産や手許現金・中央銀行預金等を如何なる割合で保有することが、流動性を維持するとともに収益を高めることになるかが、銀行經營上最も重要な問題である。それでは、一定の流動的狀態にある銀行は資金需要に應じてどれほど貸出を増加することが出来るであらうか。このばあいの貸出が、いわゆる貯蓄資金の供給であるか、またはいわゆる信用創造の形をとるものであるかは、ここでは問題としない。いま一定額の貸出増加が行われるばあいに、この銀行は、貸出増加にともなつて豫想せられる現金流出高如何、従つてこれによつて示される流動性の減少と、貸出による利子収入とを比較考量するのみならず、流動性補強のために、中央銀行から借入をなし得る額、およびそのための利子費用を勘案せねばならぬであらう。そして、これらの総合的な判断の結果、一方では、貸出にもとづく利子収入より中央銀行からの借入にもとづく利子費用を差引いた収入額、にたいして認められる効用と、他方では、貸出にもとづく直接的な流動性の減少が、中央銀行よりの借入によつて緩和せられる程度のものに對して、感ぜられる非効用との比較、簡單にいえば、貸出にもとづく利子収入の限界効率と、貸出にもとづく流動性減少の逆打歩との比較において、前者が後者よりも大きいかぎり、この貸出が行われるのである。

もちろん、ここでは商業銀行の貸出利子も中央銀行の貸出利子も、ともに與えられたものと假定しているが、貸出の増加に伴つて、銀行流動性が低下すれば利子の騰貴がおこり得ること、および、中央銀行政策の如何によつて、中央銀行の貸出利子率（公定歩合）および商業銀行の中央銀行より借入れ得る限度が、變動し得べきことはいうまでもない。ケインズは、利子率をもつて、貨幣の所有者が、貨幣に對するかれらの流動的な支配力を手離すことを、どの程度欲しないかを示す尺度であるとし、利子の本質を流動性を手離すこと²⁰⁾にたいする報酬であるとしている。利子

の本質に關するこのような見方が、利子理論としてよいか悪いかは別問題としても、資金の供給増加が銀行流動性を低下せしめる、という事實は否定され得ない。従つて、利子の高さに關する貸付資金説において、利子率と貸付資金の供給數量との關係を示すべき曲線、すなわち、貯蓄にもとづく供給曲線 (S) および信用創造にもとづくもの (M) を合計した $S+M$ 曲線は、ケインズ流の表現を用いれば、資金の供給増加にもなつて、銀行の流動性が低下することにはたいする對價が、漸次上昇してゆくべき關係を示すものといひ得るのである。すなわち、貸付資金説にあつても、銀行の側における流動性選好が、利子率の決定において重要な役割を演じていることを知らねばならぬ。²⁶⁾

右のように、預金通貨の供給には、流動性と利子率とが重要な決定要因となつてゐるが、それは、貸出された總額が預金通貨として存續せず、その一部分は取引の種類によつて現金通貨に轉換せられるからである。すなわち、このような轉換の可能なことが、流動性の確保という意味であつて、この流動性のゆえに預金通貨が貨幣的機能を營み得ることは、すでに前述のごとくである。また、このような預金通貨の供給源従つて銀行資金の供給源は、商業銀行の信用創造を別とすれば、貯蓄の銀行への預入れと、中央銀行の商業銀行への貸出とよりなる。貯蓄は、一般に前期の貨幣所得から今期の消費的支出を差引いた額とせられるが、その大きさはまず所得水準如何で決る。また、貯蓄のどれほどが銀行預金となりどれほどが證券等への投資となるかは、一方では、銀行預金の利子收入とその流動性との考慮により、他方では、證券市場の状態やその將來への豫想如何にもとづくところの、證券投資の収益性や流動性ならびに危険性の考慮によつてきまるであらう。ことに、預金には流動性が大きいかわりに利子收入の少いものと、反對に、流動性が劣るけれども利子收入の多いものがある。しかも、流動性選好は人間の心理的動機にもとずくところが大きく、その如何によつて後者の種類の預金が選ばれるならば、それだけ銀行の貸出能

力従つて預金通貨の供給能力を増すことになるであらう。すなわちこの意味では、貯蓄供給者の流動性考慮と預金
利子率とが、また預金通貨の供給に關連をもつことになるのである。また他方、中央銀行より商業銀行への貸出に
ついて見れば、中央銀行は、その流動性や利子收入よりも、より廣汎な政策目標にしたがつて動くものであるけれ
ども、これを商業銀行の側から見れば、借入利子が預金通貨の供給に重要な關係をもつことになる。

五 預金通貨の需要における利子と流動性

商業銀行が預金通貨をどれほど供給し得るかというばあい、その前提になつてゐるのは、預金通貨の形における
資金需要の大きさである。資金需要の動機にもとづく資金需要の分類は、論者によつて多少の相異があるけれども、
一應ハンセンの線にそつて、取引のための需要と資産として保有のための需要とに分ち、さらに前者を、商取引的
資金需要と投資的資金需要とに分けるのが便利である。もちろん保有のための資金需要から、貸付資金説の改造型
におけるような、保藏のための資金需要を區別したり、生産者の資金需要に對立せしめて、消費者の資金需要を考
察することも必要であらうが、預金通貨に關するかぎりでは、一應省略しても左程の不都合を生じまい。というの
は、預金通貨の形で保藏が行われぬわけではないが、保藏の概念が、相當長期的な屬性をもたせられてゐるときに
は、かかる預金が通貨とみなされるかどうかの問題があり、また、消費資金の需要が預金通貨でなされることも、
一般的とはいひ難いからである。そこで最初の分類にかえるならば、取引のための需要のうちで、直ちに勞賃俸給
の支拂に用いられるためのものを除けば、その他は殆んどすべて預金通貨の形で需要せられるものと見てよいだろ
う。

いま取引のための資金需要について見るに、その大きさは所得の大きさおよび所得期間と密接な關係をもち、一應所得の函數とせられている ($M_1 = L_1(Y)$, $L_1 = L_1(Y)$ ³⁰⁾。けれども、その中でも、投資のための資金需要は、利子率や流動性と全然無關係とは考えがたい。たとえば、各種の投資は順次に低下する豫想收益率に従う方向に擴大せられ、しかもそれらの技術水準が不變と考えられるならば、銀行の要求する貸出利子率よりも、少し上位の収益率を豫想せしめる企業までが、實際に計画せられ經營せられていると考えられる。かかるばあいにも、中央銀行の政策かあるいは貸出銀行の流動性考慮に若干の變化が起つて、貸出利子の引下げが行われるならば、従来よりも低い収益率を豫想せしめる企業までが、現實に計画經營せられることになつて、そこに新しい資金需要の増加が起り得るからである。また保有のための資金需要は、マーシャル・ピグーやケインズ・ハンセンらによつて、多少ともその動機の種類を異にしているが、おしなべて、かかる需要の大きさが、貸出利子率の變動に感應するものであり、従つて利子率の函數と考えられている ($M_2 = L_2(r)$, $L_2 = L_2(r)$ ³¹⁾。その理由を一般的に見れば、次のように簡單にいい得るだろう。まず、銀行に借入利子を支拂つて得た資金を預金通貨の形で保有するのは、それによつて獲られる便宜と安全または有利な投資機會を把み得る利益、換言すれば、預金通貨保有の限界効率が、銀行からの借入利子率よりも大きいと認められるからである。従つて、かかる借入による資金の保有が増大するにもなつて、保有の限界効率は低下してゆくはずである。このばあい、保有の限界効率の低下と同程度またはそれより甚だしく利子率が遞降しつづけるならば、保有される預金通貨の數量は益々増大してゆくわけであるが、他方において、供給者たる銀行側では、供給の増加（多くのばあい信用擴張による）に伴つてその流動性が損われるから、貸出利子を引上げざるをえないことになる。そして、この兩者が均衡するところで、利子率も借入額も従つてまた預金通貨の量も落つくことに

なるだろう。³⁷⁾さらに、取引のための資金需要と保有のための資金需要との關係について、ハンセンは、所得の増加にともなう取引資金の需要増加があれば、その新需要資金はまず資産として保有せられていたものから移されるとし、資産として保有せられた部分の減少には、貸出利子の引上げをその條件と考へる。けれども、その段階においては、取引のための資金需要は、もつばら所得水準の増加にもとづくものであつて利子率とは關係がない。ところが、取引のための資金需要が増加するにもかかわらず、も早や資産として保有せられた残餘がなくなつた後には、利子率が取引資金の需要に影響をもつ。すなわち、貸出利子が一層高まれば、取引資金の需要増加は、その流通速度の増加によつて賄われ、取引のための資金量の増加が起らぬと見るのである。³⁸⁾いまこれを、預金通貨に即して實際的な表現に翻譯すれば、次の如くなる。すなわち、銀行の貸出利子率が引上げられると、一方では、多額の借入資金をそのまま預金通貨の形態で保有していることは不利になるから、次第に借入金³⁹⁾の返済が行われて預金通貨は收縮する。けれども他方では、そのように貸出利子が引上げられるのは、豫想利潤率や勞賃等が高まり、そのために取引資金の需要が旺盛な時期である。しかも、そのような時期には、利子負擔がいくら大きくても取引資金の需要は減退せず、現金通貨も膨脹するが預金通貨は一層膨脹する。けれどもついに、銀行が膨脹阻止政策から、更に利子を高めて貸出金額の制限をするようになると、遊休資金が皆無となるとともに、取引に用いられている預金通貨の數量も増加せず、ただその流通速度のみが増大するようになる。また反對に、景氣が下降するばあいのように、取引量が減退して取引のための資金需要が減少するときには、銀行からの借入れは返済せられて、取引のために用いられる預金通貨の量が收縮し、銀行の流動性は高まる（この場合勞賃の低下は遅れるから、現金通貨は差程收縮しない）。そこで、銀行は貸出利子率を引下げてもよいようになり事實貸出利子率の引下げを行うが、他方において、保有されている

預金通貨の限界効率は、物價下落の豫想等のためにむしろ高まるであろう。従つて、銀行の貸出利子よりも通貨保有の限界効率が高いかぎり、保有のための預金通貨の需要が増大する。しかも、貸出利子が低位にあるときには、利子率に關する保有のための資金需要の弾力性が著しく大きくなるといわれるから、預金通貨保有の需要が著しく増大しようとするのに對して、貸出の増大にもなつて銀行の流動性が再び低下する。すなわち貸出利子率が一定限度以下に引下げられ得ない理由が存するのである。

六　むすびと利子理論の考察

これまで述べてきたところを要約すると、次のごとくである。すなわちまず、貨幣はどのようにも考えられるけれども、今日の預金通貨はほぼ貨幣的な性格をもつといわれる。それは、商業手形の割引によつて成立したことにちがいはないが、それでは何故、利子を拂つて手形の割引が求められるか。その理由は、預金通貨の貨幣性があり、手形とは異つたその性格に依存する。貨幣性の根據たる銀行流動性は、銀行資産の流動性によつて求められ、資産の流動的構成は、支拂準備などの形をとつて、預金通貨の供給を制約する。けれども、供給は需要を前提し、供給を制約するものは流動性の維持だけではない。流動性の考慮には心理的な要素があり、一方では流動性低下の非効用と、他方では貸出による利子収入の効用との比較考量が、貸出額を規定する。また資金需要は、所得水準や、利子率の如何に依存するところが大きく、流動性以外の要素をも欠くことが出来ぬ。即ち純貨幣問題は流動性概念で解決せられるべく、利子の如く他の要因が加わると流動性だけでは説明し難いのである。

右は、預金通貨を、それと流動性および利子との關連においてみたばあいを得られた結論である。これによつて

も、もつばら流動性選好から利子を説明しようとするケインズの説は、利子理論として、他の諸説よりも優つているといい得ない。周知のように、ケインズの流動性説は、利子率が貨幣の需給關係できまるといふ、根本的な關係を否定するものではない。けれども、彼の流動性選好の概念が、個々の人の立場から形成せられているが故に、利子率決定機構において、需要側の流動性選好のみが強調せられている。しかも、資金需要の動機を流動性選好の概念に局限したから、利子の本質は流動性を失ふことの對價にもとめられながら、資金供給の側においてそれがとり入れられていない。また、貨幣保有の動機を、ケインズのように投機的動機に局限してしまふならば、資金需要は、將來利子率が如何に變動するであらうかの予想によつて支配せられることになる。従つて、利子率の變動に對する豫想がどうして形成せられるかが、利子以外の要因から決定されねば、利子理論として成立が困難であるときえいわれる。³⁸⁾更に一層詳細に見れば、ケインズ理論のうちで、利子が流動性を手離すことに對する報酬であるといふことを、否定するような部分もある。³⁹⁾すなわち、ケインズは、利子の本質に關する右の定義から、利子といふものは、一定の貨幣額と、特定の期間に亘つて債權と交換に貨幣支配力を手離すためにえられる額との間の、逆比例でもある、としてゐる。しかもこのばあい、彼は脚註において、債券と貨幣との差異を明らかにするために、所有者が三ヶ月以上に亘つて手離さないような、一般的購買力にたいする支配權をば貨幣となし、三ヶ月以上に亘つて回收されないような債權を、貨幣でない債權としてゐる。そうなれば、三ヶ月以内の期間で手離される購買力支配權もまた、保有せられる資金となり、このような購買力支配權の手離しによつて得られる利子は、流動性を手離さないで得られることになる。この批判は、ハルムが流動性説に對して與えた批判のうちで、重要な部分である。⁴⁰⁾けれども、右の三ヶ月という期間は、ケインズが一應假定的に與えたものであつて、それはただ、貨幣理論が如何

ようにも構成せられるけれども、彼としては、貨幣の概念に銀行預金と同じ外延を與えたいための例證にすぎぬのである。いずれにしても、ケインズ理論には幾多の批判がなされ得るけれども、利子理論が貨幣だけの問題ではないのに、彼が専ら貨幣現象として流動性概念のみを強調したところに、欠陥の根源がある。

それでは今のばあい、利子流動性説以外の如何なる利子理論が檢對されるべきであるか。周知のごとく、利子が資本の所有者と非所有者との間の社會關係のゆえに成立し、利潤または餘剩價值から支拂われると見るだけの見解や利子が資本の生産力のゆえに成立し、また利子率が資本の限界生産力によつてきまると見る生産力説、あるいは後者に屬すべき利子待望説等も、ともに、利子成立の要素の中の一部のみを強調するにすぎないか、または現實から距つた点が多い。従つて、利子理論として不完全なばかりでなく、金融現象とくに預金通貨の解明に利用しがたいのである。さらに、新しきヒックスの利子理論も、預金通貨にとつて重要な、いわゆる信用創造に關しては利用し難いように思われる。またここでは、それらを詳細に述べる餘裕がないから、一應、流動性説と對比せられるものとして、貸付資金説について見まう。資金説はいうまでもなく、貸付すべき資金の需要と供給との關係で利子がきまるといふ。そして、需要側において、投資のための需要と保有のための需要とを綜合する点で、財の側と貨幣の側とを綜合した利子理論だといわれる。もちろん、この綜合に關しては、保有の代りに保藏を採らねばならぬとせられるが、そうしたばあいには、流動性説よりも多くの支持者を得ていると思われるのである。そして、この理論は、實質所得水準を考慮に入れていないのであつて、所得水準が變動すれば貯蓄の供給表が變動するから、供給曲線が絶えず動揺しているとみるか、あるいは三つのダイメンジョンから説明せられねばならぬのであるが、ケインズ理論からは、利子率を知らねば所得水準が知られぬという点で、批判せられるのである。さらに、貸付資金説につ

いては、需要の側で、將來の予想利潤にもとずく資金需要が考えられているが、供給の側では、將來の貯蓄を供給することは出来ぬし、せいぜい將來の所得に對する豫想が、供給量に影響を與え得るに過ぎぬとも考えられる。けれども重要なことは、資金供給の衝にあたる銀行についてみたばあい、貸付すべき資金というものが、銀行の流動性を前提せずしては考えられぬということである。すなわち、貸付資金説の解釋においても、その供給曲線が、銀行の貸出増加による流動性の低下に伴い、その報酬としての利子が高まるといふ關係を示すものと解せられねばならぬのである。いづれにせよ、ケインズ一派の流動性説は、古典派利子論と同様、理論そのものとしては一面的であり、また欠陥を含んでいる。けれども、その中に用いられている概念や考え方（たとえば古典派のように、實物的要因と貨幣的要素との分離を認めない）には、貨幣現象の解明のために利用せられべきものが多いし、今なお貨幣的信用の性格をもつ預金通貨の基礎づけには、その流動性概念の利用が適切だと思われるのである。

- (1) 岡橋保 信用貨幣の基礎理論 七六頁
- (2) 同上 三五四—三五七頁
- (3) 同上 高木暢哉、信用貨幣の展開（バンキング、五一號）二一、二三、二五、二六頁
- (4) 岡橋保 前掲書 七五、七六、三五四頁
- (4) 高木暢哉、前掲論文 二五頁
- (5) 同上 二六頁
- (6) 同上
- (7) 同上 二二頁

- (8) ヒルファートディングにも、銀行の資本が貸借資本であり流動的であることを強調するところがある。(ヒルファートディング金
融資本論(林登譯)(改造文庫)一四三、一六一頁)
- 同上 二七頁
- 詳細は、拙著「現金通貨の研究 一〇〇—一二〇頁(資産を減價なく現金化して貨幣を支拂ふる程度)
- J. M. Keynes ; General Theory of Employment, Interest and money, P. 125—126
- c. f. A. P. Lerner ; "The Essential Properties of Interest and Money" in the Quarterly Journal of Economics,
May, 1952, P. 172
- G. N. Halm ; Monetary Theory, 2d, Ed, P. 319
- F. Modigliani ; "Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money", (Econometrica, 1944, Jan.) (タ
ゞ批判論文集掲載) P. 12
- Keynes ; ibid. P. 226
- ibid. P. 227
- F. Modigliani ; ibid.
- 個々の銀行の流動性が低下したばあい、政府または中央銀行から、これが補強策を施される例はしばしば目撃せられる
ところである。
- Mints ; A. History of Banking Theory, P. 9
- ibid.
- C. F. Dunbar ; Chapters on the Theory and History of Banking, ed. O. M. Sprague (2d. ed. 1901) pp. 74—77
- 例えば F. A. Walker ; Money, (1875) pp. 418, 419
- アメリカにおける統制のための最近の支拂準備政策については E. C. Simons ; "The Monetary Mechanism Since the
War," in the Journal of Political Economy, April, 1950 参照
- (24) 準備の増加額とそれに基づく貸出擴張可能限度との關係、例えば C. A. Phillips の理論のどこも形式

- (25)(26) Keynes ; *ibid.* p. 167
- (27)(28) Kenneth K. Kurihara ; *Monetary Theory and Public Policy*, 1951, p. 115
- (29) *ibid.*
- (30) 高田保馬, 最近利子論研究 一四六頁
- (31) Halm ; *ibid.*, p. 321
- (32) Keynes ; *ibid.*, p. 199, 200
- (33) Hansen ; *Monetary Theory and Fiscal Policy*, pp. 56, 61, 62
- (34) マーシャルは取引的需索の他に、資産の大きさに應じた貨幣保有の必要を考え、ピグーは安全のための保有、ケインズは投機的動機を重視する
- (35) A. Marshall ; *Money, Credit and Commerce* (cited in Hansen ; *ibid.*, p. 2) Keynes ; *ibid.*, Hansen ; *ibid.*, p. 56, pp. 62, 63
- (36) Hansen ; *ibid.*, pp. 62, 63
- (37) A. P. Lerner , *The Essential Properties of Interest and Money*, (in the *Quarterly Journal of Economics*. May, 1952) p. 189
- (38) Hansen ; *ibid.*, pp. 66—63
- (39) *ibid.*, p. 64
- (40) 高田保馬 新利子論 五七、五八頁
- (41) Keynes ; *ibid.*, p. 167
- (42) Halm ; *ibid.*, p. 346
- (43) Halm ; *ibid.*, pp. 324—325