

〈論 文〉

J. R. コモンズのヴィクセル利子理論批判

——R. G. ホートレーの影響を中心に——

宇 仁 宏 幸*

I はじめに

J. R. コモンズ（1862-1945）は、アメリカ制度学派の創始者のひとりといわれるが、彼の理論の体系性や理論的含意や現代的意義に関しては、肯定的評価と否定的評価とがある。評価が分かれるひとつの理由は、コモンズが、ウィスコンシン大学退職時に、自著のほとんどの草稿類を廃棄したため、その理論形成プロセスが十分に解明されていない点にあった。ところが近年、主著『制度経済学』*Institutional Economics*（Commons, 1934, 以下IEと呼ぶ）のまとまった草稿が日本とアメリカで発見された。ひとつはわたしが2012年に京都府立図書館で発見した計340枚の草稿である¹⁾。これは加筆修正されてIEの第1～8章となった。もうひとつの草稿は、最近、Charles Whalenがアメリカ合衆国農務省附属のNational Agricultural Libraryで発見した計924枚の草稿である²⁾。Whalenが発見した草稿は、わたしが発見した上記の「1927年草稿」も含んでいるが、それに加えて、1928-29年に執筆されたと推定される草稿（表1の9 Futurity 以下）を含んでいる（この部分の草稿を、以下では「1928-29年草稿」と呼ぶ³⁾）。この1928-29年草稿の第9～11章は、貨幣・信用を論じている部分であり、IE第9章「将来性」の草稿である。また、1928-29年草稿の第12章「Willingness」ではヴェーバーの「理念型」概念の批判的検討などが行われており、IE第10章「適正価値」の一部分となった。また、1928-29年草稿の第13章「Reasonableness」では、適正価値をもたらす静学的メカニズムが検討されておりIE第8章「効率性と希少性」の一部分となった⁴⁾。このような部分的対応関係があるとはいえ、いずれも大幅な加筆修正や構成変更

* 京都大学大学院経済学研究科教授

1) 1927年に書かれたこの草稿の来歴や概要については宇仁（2014）を参照されたい。この草稿を使用して、わたしは科研費の補助も得て共同研究を行い（2014-16年度基盤研究（B）26285048「J.R. コモンズ『制度経済学』と新発見された1927年草稿との比較分析」）、その成果はUni（2017）として、刊行された。

2) Reasonable Value というタイトルのこの草稿は、National Agricultural Libraryのサイト <https://www.nal.usda.gov/> で電子資料として公開されている。

3) 1928-29年草稿の第11章 Futurity and Property の冒頭ページの右上部に September, 1928 と記載され、また第11章 7. A World Pay Community のうちの最終項である 6. Efficiency and the Value of Gold の冒頭ページの上部に（To be revised, February, 1929）と記載されていること、および、その直前の項である 5. Bank Rate and Bond Yield に含まれるアメリカの金利と物価を図示した Chart I と Chart II において、1928年末までの月次データがプロットされていることから考えると、これらの草稿は、1928年頃から29年頃にかけて執筆されたと推定できる。

4) このような構成の変更は、ミクロ静学からマクロ動学への適正価値論の展開としてとらえられるが、このことについては別稿で論じたい。

表1 コモンズ『制度経済学』とその諸草稿の章構成の比較

章番号	1927年草稿 (宇仁が発見)	1928-29年草稿 (Whalen氏が発見)	大恐慌の発生	1934年『制度経済学』
1	Method	Method		The point of view
2	John Locke	John Locke		Method
3	Quesnay	Quesnay		Quesnay
4	Hume and Peirce	Hume and Peirce		Hume and Peirce
5	Adam Smith	Adam Smith		Adam Smith
6	Bentham and Blackstone	Bentham and Blackstone		Bentham and Blackstone
7	Malthus	Malthus		Malthus
8	Scarcity and Efficiency	Scarcity and Efficiency		Efficiency and Scarcity
9		Futurity		Futurity
10		Capital, Credit, Prices		Reasonable Value
11		Futurity and Property		Communism, Fascism, Capitalism
12		Willingness		
13		Reasonableness		

出所：筆者作成

が行われていることから、コモンズの理論は、大恐慌などが起きた1929～34年の約5年間に大きく発展したと推測できる。したがって、これらの草稿の発見は、コモンズの制度経済学理論の形成プロセスの解明に大きく役立ち、さらにコモンズの理論の体系性や理論的含意の現代的な再評価に貢献すると思われる。

これらの草稿を使いながら、本稿で検討するのはコモンズのヴィクセル批判が形成されていくプロセスである。コモンズの考えによれば、ヴィクセルは古い経済学と新しい経済学の中間に位置している。古い経済学とは、コモンズが「物理的」と形容する古典派経済学や「快樂主義的」と形容する限界学派の経済学であり、新しい経済学とは「制度主義的」な経済学である⁵⁾。IE第9章第8節「世界支払共同体」およびその草稿において、コモンズはヴィクセルの利子理論に含まれる古い部分を批判し、作り直して、理論的一貫性のある新しい制度主義的利子理論を構築しようと試みている。古い部分とは、主に限界生産性という技術的な特性に規定される自然利子率概念であり、新しい部分とは、主に世界の中央銀行の協調行動に支えられる公定歩合コントロールによる一般物価の制度的安定化という考え方である。

このようなコモンズの試みがたどった歩みは、1928-29年草稿の「世界支払共同体」と、ほぼ全面的に書き直されたIEの「世界支払共同体」とを比較することによって明らかになる。とくにヴィクセル理論に含まれるいくつかの限界を乗り越えるために、コモンズはR. G. ホートレーの理

5) コモンズの古典派経済学批判については、Uni (2017) のChapter 1 および Uni (2018) を参照されたい。

論に強く依拠したことを本稿で説明したい。中央銀行による公開市場操作や公定歩合コントロールといった金融政策に関して、コモンズとホートレーとが類似した考え方を有し、それぞれイギリスとアメリカにおいてこのような金融政策の普及に貢献した代表的経済学者であることについては、いくつかの研究によって明らかにされている⁶⁾。また両者はともにニューヨーク連銀総裁のB. ストロングの行った1922-28年の物価安定化のための金融政策を高く評価していることでも共通している。しかし、金融政策という領域ではなく、ヴィクセルの利子理論の批判という領域でのコモンズとホートレーとの関係については、これまでほとんど明らかにされていないと考えられる。

コモンズのヴィクセル批判の検討はIII節とIV節で行われるが、それに先立って次のII節では、ヴィクセル批判の視角をかなりの程度決定づけているコモンズの理性概念と制度概念について説明する。

II コモンズの理性概念と制度概念

コモンズは、理性に関する説明を、ジョン・ロックの考え方と対照させて、次のように始める。ロックの考え方においては、「人間は、理性的存在 (rational being) であり、理性に従うためには、真実を学ぶことだけが必要である」。しかし、コモンズによれば、制度に拘束されていない孤立した個人としてみた場合には、「人間は、マルサスが考えたように、愚かで、激情的で、無知な存在である」(Commons 1934, p. 681)。とはいえ、人間が完全に非理性的な存在であるならば社会は成立しない。またある程度の、個々人の「行動の斉一性」, 「将来に関する期待の類似性」などが確保されなければ、経済活動は成立しない。コモンズは、「秩序」の成立の鍵は、社会的慣行つまり慣習への個人の準拠 (conformity) にあるとらえる。そして、このような慣習への個人の準拠は、個人の行動から自生的に生まれる結果ではなく、次のような集団的行動の歴史的展開に基づく人為的な結果とみる。18世紀全体にわたって「コモン・ロー裁判所は、利害対立を解決して初期のアナキーから秩序を生み出すプロセスのなかで、適正さ (reasonableness) と適正価値 (reasonable value) の制度的観念を発展させていた。……その方法とは、その時代の大部分の人々の慣習の変化を取り入れ、さらに、それらを、正当化という合理化プロセスによって、ワーキング・ルールに定式化することである。このワーキング・ルールは、個人的行動のコントロールする

6) 代表的な研究はWhalen (1993) と高橋 (2008) である。コモンズも1923年の時点で、自身とホートレーとが「銀行規制グループ」に属することを次のように述べている。「銀行規制グループは、価格の安定化のための諸方策とともに、1950年代のマクラウドとジュグラーから、フィッシャー、カッセル、ホートレー、またフォスターやキャッチングといった近年の論者へと発展してきたが、彼らは、財の生産・消費と、ビジネスマンや銀行家のそれらの財に対する将来における支払い見通しとの乖離によって、不況を説明する」(Commons 1923, p. 639)。また、ホートレーも、1929年の論文において、賃金、価格、利潤の相互関係に対して貨幣的不安性が及ぼす攪乱効果を論じる際に、次のように、コモンズの主張を参照している。「ここでウィスコンシンのJ. R. コモンズ教授が提示した議論を参照するのが有意義だろう。彼は、生産性の上昇が新たなプロセスや新たな発見によって達成されるだけでなく、労働者の側により有効な協力によっても達成されることを指摘した。そして、もし上昇した生産性が、このようにして労働者自身から広まるとすれば、それは価格の低下ではなく、賃金の上昇に反映されるべきであると彼は考える。これについて、わたしは原則的にまったく正しいと考える」(Hawtrey 1932b, pp. 319-320)。

将来の集団的行動のためにある」(Ibid., p. 681)。このような集団的行動が、愚かで、激情的で、無知な人間に及ぼす効果を、コモンズは「理性のゆるやかな侵入」(p. 846)とも、表現している。また、「理性と適正価値というこの制度的観念は、集団的で歴史的である」(p. 682)という言い方に基づくと、コモンズの理性は「集団的・歴史的理性」と特徴づけることができるだろう。

この「集団的・歴史的理性」は、限定された理性であることに留意する必要がある。この点ではコモンズの理性概念は、H. サイモンの「限定合理性」概念と一部重なっている (Simon 1947)。コモンズは、理性の限定性を次のように述べている。「一時点ですべてをなしえない、有限な存在として、すなわち、一つの因子に、彼の有限な能力を傾注しなければならない存在としては、彼は十分理性的である。その一つの因子とは、たとえ間違っていようとも、その時点における、彼にとっての戦略的因子あるいは制限因子である。ここで、彼は、この戦略的取引において、この単一の取引にとっての『そばにある』代替案について考えることを強いられる」(p. 870)。

とりわけ、コモンズは、将来に関する不確実性、つまり、将来起きる事象の確率分布や変化の方向も知り得ないという人間の理性の限界を次のように強調し、「変化する複雑性と不確実な将来性」に対処することある程度可能にするものこそ、集団的行動や制度およびその変化であると述べる。人間が直面する「状態は、行動を決定する合理的社会状態といえるものではない。それは、諸取引のなかで当事者が直面する諸々の期待の非合理的で複雑な集合である。そして、それは、日々、また世紀単位で、変化する状況である。この変化する複雑性と不確実な将来性のなかで、彼らは今行動しなければならない。適正な実践と適正価値という概念が現れるのは、これらの複雑性と不確実性からである。また、制度それ自体が、日々、また時代単位で、変わるのも、これらの複雑性と不確実性からである。」(Ibid., p. 683)。このような限定的な知識をもつ人間が直面する複雑性と不確実性を重視して理論を構築する姿勢は、コモンズと同時代のケインズ、ハイエク、ナイト、ポパーなどとも共通する⁷⁾。

上記のように「集団的・歴史的理性」および「限定的理性」と特徴づけられるコモンズの理性概念は、「適正価値」の実現をめざす彼独自の価格理論や彼の制度概念にもつながっている。彼の価格理論と制度概念が、どのような視角からヴィクセルの利子理論を批判するか、またヴィクセルに含まれる諸限界をどのような方向で乗り越えるかを、かなりの程度決定している。しかし、本稿では価格理論を説明する紙幅はないので、彼の制度定義において端的に要約されている経済理論における制度の位置づけおよび経済調整における制度の役割についてだけ、IEに基づいて簡単に説明しておきたい。

コモンズは「制度を、個人行動をコントロールし、解放し、拡張する集団的行動として定義する」(Ibid., p. 841)。「コントロール」は、「様々な準拠度において、準拠することを個人に強いる、社会的力や社会的圧力」(Ibid., p. 740)という制度がもつ作用である。それは「集団的行動による

7) Frydman and Goldberg (2007, 2011) は、ケインズ、ハイエク、ナイトらの経済学を Imperfect Knowledge Economics と呼ぶ。他方、合理的期待形成仮説に代表される、不確実性、創造性、予見できない変化などを無視した経済学を、Perfect Knowledge Economics と呼ぶ。その分析手法は、すべてのパラメータが fully predetermined であり、攪乱を伴う場合でも、その攪乱の確率分布が predetermined なモデルに頼るからである。そのようなモデルでは「人間はロボット、市場は機械」にすぎないと批判する。Frydman and Goldberg (2007, 2011) は、partly predetermined モデルを使った Imperfect Knowledge Economics の現代的再構築を試みている。

道徳的、経済的、物理的制裁によって支えられる」(Ibid., p. 713)。他方、制度による個人行動の「解放と拡張」とは次のような意味である。つまり、判決が「不確実な習わし (practice) をより精密にするために、競争的取引の基準を定める」(Ibid., p. 713) ことによって、また、「慣習のもつ拘束力や決定力」が「将来に想定される利得や損失に関する期待の類似性」(Ibid., p. 740-41) を作り出すことによって、複雑性や不確実性やリスクを軽減し、個人行動の自由を拡大することである。それに加えて、コモンズが強調するのは、「集团的行動によってコントロールされ、解放され、拡張される個性 (personality)」によって社会進歩が実現されるという点である (Ibid., p. 874)。

このような制度定義によって、コモンズは古典派や限界学派の経済学と一線を画す。古典派や限界学派の経済学には、制度や集团的行動が占める位置がない。たとえば、個人を分析単位に設定する際に「メンガーは善悪や正義や義務という倫理的感覚のようなあらゆる動機を排除しただけでなく、さらに、慣習へのあらゆる準拠や、強要へのあらゆる従属や強要の行使を排除しただけでなく、無知を排除した」(Ibid., p. 720)。このような仮定によって、メンガーは、社会科学の分析に必要な個人の行動の斉一性を確保した。コモンズは、このような方法は教育技法として役立つかもしれないが、科学的ではないと考える。コモンズは、個人ではなく取引を経済学の分析単位に設定する。そして制度が取引の斉一性をもたらしていると考え。コモンズの主著のタイトルは『制度経済学：政治経済学におけるその位置』(Commons 1934) である。この副題がもつ意味についてコモンズは次のように説明している。「今や問題は、……集团的行動に対して、そのあらゆる多様性をもって、経済理論の至る所にその正当な地位をどのようにして与えるのかである」(Ibid., p. 5)。

Ⅲ コモンズの貨幣・金融論におけるホートレーの位置づけ

先に、表1に関する説明において示したように、貨幣・金融を論じたIE第9章「将来性」の草稿に当たるのは、1928-29年草稿の第9章 Futurity, 第10章 Capital, Credit, Prices, 第11章 Futurity and Property である。両者のおおまかな対応関係を表2に示す。IEにおいてR. G. ホートレーの影響が明示されているのは、第9章の(III)「債務の創造」と(VIII)「世界支払共同体」である。この2つはともに、1928-29年草稿において対応する部分をもつ。前者は、1928-29年草稿第11章の「ホートレー」というタイトルをもつ部分に対応し、その内容はほぼ同じである⁸⁾。後者は、1928-29年草稿第11章第7節「世界支払共同体」に対応するが、その内容は大幅に異なる。また、1928-29年草稿第11章第7節「世界支払共同体」ではホートレーは参照されていない。本節では、まず、第9章の(III)「債務の創造」とその草稿である「ホートレー」について、その内容を検討し、コモンズの貨幣・金融論におけるホートレーの位置づけを確認する。

この1928-29年草稿の「ホートレー」とIE第9章(III)「債務の創造」では、ともにホートレーの『通貨と信用』(Hawtrey 1919)の第1章「貨幣をとまわらない信用⁹⁾」を引用しながら、ホー

8) IEにおける主な変更の第1は、人類学者による計算貨幣をもつ原始社会の発見の事実の追加である (Commons, 1934, p. 475)。第2は、「ホートレーのいう銀行家の債務、または貨幣として使用されるいわゆる預金通貨」を「引き落とし貨幣 (debit money)」と呼ぶという新たな用語の追加である (Ibid., p. 483)。

9) ホートレーの『通貨と信用』(Hawtrey 1919)の第1章の概要を含め、ホートレーの信用理論や金融政策論の内容や評価については、古川(2012)を参照されたい。

表2 1928-29年草稿第9～11章と『制度経済学』第9章の対応関係

1928-29年草稿第9～11章	注1	『制度経済学』第9章	内容
第9章 Futurity 1. Exchange, Marketing, Banking	23	(I) The Negotiability of Debt 1. ～ 3.	マクラウド論
第10章 Capital, Credit, Prices 1. Hume 2. Turgot	11 47	(IV) Scarcity of Debt 1. Scarcity of Metallic Money 2. Capital and Capitals	ヒューム論 チュルゴード論
第11章 Futurity and Property 1. Property and Things 2. Corporeal, Incorporeal, Intangible Property 3. Discount and Profit 4. Pay Community Hawtrey (注2) 5. Purpose of Money 6. Profit and Interest 7. A World Pay Community	8 24 12 26 16 29 6 148	(I) The Negotiability of Debt 3. Property and Property Rights 4. Corporeal, Incorporeal, Intangible Property (1)～(7) 同上 (9) (II) Release of Debt (III) Creation of Debt (I) The Negotiability of Debt 4. Corporeal, Incorporeal, Intangible Property (11) 同上 (VIII) A World Pay Community	マクラウド論 マクラウド論 マクラウド論 クラブ論 ホートレー論 シジウィック論 シジウィック論 ヴァイクセル論

出所：筆者作成

注1：この表の第2列目に記した数字は、1928-29年草稿における各節のシート数である。

注2：1928-29年草稿の「Hawtrey」というタイトルをもつ16枚のシートからなる部分には節番号は付されておらず、その冒頭ページと最終ページに挿入箇所の指示が付記されていることから、この16枚は、1928-29年草稿の執筆の終盤（1929年頃）に書かれたと推定される。

トレーの信用貨幣論の意義を論じている¹⁰⁾。

IE第9章(I)節でマクラウドを、(II)節でクナップを論じた後、この(III)節の冒頭で、ホートレーの信用貨幣論の意義について、次のように述べている。「マクラウドもクナップも、債務を商品と結びつけなかった。クナップの場合はあらゆる『経済学的省察』を故意に避けたからで、マクラウドの場合は債務を商品と取り違えたからである。債務を商品と区別し、しかも両者を一つの取引のなかで結びつけることが、1919年におけるホートレーの役目であった」(Commons, 1934, p. 472)。

次にコモズは、物々交換から貨幣へという歴史的発展を想定する商品貨幣説を支持するスミスに代表される「商品経済学者」と、「文明が発達し、かつ貨幣の存在しない社会」での財の信用販売を想定するホートレーとを次のように対比させる。「スミスにとって、富とは他人の使用のために自由に生産された商品であり、その他人には、交換向けの他の商品を自由に生産することが期待されている。ホートレーにとっての富とは、次のような他人の使用のために、すなわちすでにサービスを供しているが、まだ支払いを受けていない他人の使用のために生産されなければならない商品である。一方は個人的自由であり、他方は社会的義務である。……スミスにおいては、生産理論と信用理論の完全な分離が存在していた。というのも、生産は交換価値のみを創り出すが、信用は

10) コモズは『通貨と信用』第2版(1923)から引用している。また、1928-29年草稿には、『通貨と信用』に加えて、Hawtrey(1923)とHawtrey(1927)も参照せよと脚注に記されている。またIEには、Hawtrey(1932b)も参照せよと脚注に記されている(Commons, 1934, p. 472)。

それとは異なった理論に基づいて開始されなければならないからである。しかしホートレーにとっての生産理論とは、まったく同時に生産理論でもあり、信用理論でもある。というのも、生産は、生産物を獲得する者の側に債務を創り出し、かつ生産物を引き渡す者のためにその債務と同量の債権を創り出すからである」(Ibid., p. 474)。

そして、債務を譲渡する際の仲介人としての銀行家の役割に関するホートレーの説明を紹介した後、コモンズは「銀行業の仕組みは、商品貨幣も法貨もないときに、債務の測定・支払いのために計算貨幣の単位を安定させられるか否か」という問題、つまり信用の安定性という問題に関するホートレーの議論を追跡する。ホートレーは、この問題を、新規借入の縮小という攪乱のケースと新規借入の拡大という攪乱のケースとに分けて、検討し、次のような結論を導いている。「信用の拡張であろうと縮小であろうと、まったく無制限に進行するするかもしれない。また、それに応じた貨幣単位の価値の下落や上昇も無制限に進行するだろう。どちらのケースにおいても、あらゆる価値尺度は完全に失われるだろう」(Hawtrey 1919, p. 13)。

ホートレーは『通貨と信用』の第1章を次のような文章で結んでいる。「信用の拡張傾向は、固定的価値尺度の維持とは、永遠に対立するということ、ならびに、われわれの課題の大部分は、いかにこの対立を和らげるかという問題とともに論じられるということ、以下でわれわれは知るであろう」(Ibid., p. 15)。『通貨と信用』の第1章に関するコモンズの解釈によると、「不安定な計算貨幣以上のものをもつ必要性が、歴史的にはではなく、論理的にどのように発展するのかをホートレーは説明した」(Commons, 1934, p. 478)。コモンズが関心をもつのは「不安定な計算貨幣以上のものをもつ必要性」の歴史的発展の方である。具体的には、貨幣の購買力を安定化させるための世界の中央銀行の協同行動という集団的行動の必要性和有効性をコモンズは論じたいと考えている。この分析視角は、経済調整における制度の役割を重視するコモンズの理論的立場や、IE執筆当時も進行中であったデフレーションへの対応策を検討するという実践的要請から導かれたものと考えられる。貨幣の購買力の安定性と利子率との関係という理論的問題を、銀行制度および集団的行動の歴史的発展をふまえて検討する試みは、「世界支払共同体」と題された章において、ヴィクセルの利子理論批判を通じて行われることになる。しかし、以下で見るように、1928-29年草稿の「世界支払共同体」では、この試みは不十分なものに留まった。IEの「世界支払共同体」では、ホートレーの1932年の著作を参照することによって、コモンズのヴィクセル批判は大きく前進した。以下では、このプロセスを、1928-29年草稿とIEとの比較と、1931-32年にハイエク、ケインズ、ホートレーの間で展開された議論の参照とを通じて、解明する。

IV 1928-29年草稿と『制度経済学』のヴィクセル利子理論批判

(1) ヴィクセルの累積過程論

1928-29年草稿と『制度経済学』はともに、「世界支払共同体」というタイトルを付された章があり、そこでコモンズはヴィクセルが『利子と物価』において示した理論の貢献と欠点を検討している。しかし、表3に示すように、1928-29年草稿と『制度経済学』とでは、その内容は大きく異なっており、ほぼ全面的な書き直しが行われたことがわかる。また、1928-29年草稿にある6. Efficiency and the Value of Goldは、92枚のシートからなるかなり長い部分であるが、IE9章(VIII)「世界支払共同体」には、まったく取り入れられず、IE第8章「効率性と希少性」(IV)「投

表3 「世界支払共同体」の構成の比較

1928-29年草稿の A World Pay Community の目次	『制度経済学』の A World Pay Community の目次
1. From Natural to Social Capital and Interest 2. Average Period of Production 3. Quantity and Price of Waiting 4. The Mechanism of Transaction 5. Bank Rate and Bond Yield 6. Efficiency and the Value of Gold	1. Long-Term Rates of Interest and Prices 2. Short-Term Rates of Interest and Prices 3. From Marginal Productivity to Capital-Yield 4. Open Market Rates and Customers' Rates 5. The Risk Discount—Overindebtedness and Depression 6. Experimental Tests 7. War Cycles 8. Automatic and Managed Recovery

出所：筆者作成

入－産出，支出－収入」および第10章「適正価値」(VII)「集団的行動」4.「価格」に，部分的に取り入れられた。以下で説明するように，「世界支払共同体」の全面的な改稿の契機は，コモンズが，ヴィクセルの欠点を克服する足掛かりとして，1932年にホートレーが示した考え方を採用したことにあると考えられる。

『利子と物価』(Wicksell 1898)においてヴィクセルは，自然利子率と貸付利子率との乖離がもたらす物価水準の変化を次のような「累積過程」の理論として定式化した。つまり貸付利子率が自然利子率を下回る（上回る）場合，物価の累積的な上昇（低下）が生じる。そして，物価を安定的に維持するためには，中央銀行がコントロールする貸付利子率を自然利子率に一致させることが必要であるという政策的含意が，この定式から導かれる。ヴィクセルは「自然利子率」を次のように実物タームで定義した。「自然利子率は大体企業自身の実物利子に相等しいものであるけれども，もっと正確に言えば——相当抽象的ではあるが——実物資本が貨幣の媒介なしに実物をもって貸し付けられる場合に需要供給によって決定されると考えられる利子率として特徴づけられる」(Wicksell, 1898, 邦訳 p. 3)。「自然利子率」のこの定義に含まれる難点はリンダールによって，端的にまとめられている¹¹⁾。リンダールをコモンズは参照しておらず，それぞれ独立に行われたヴィクセル批判であるが，共通する部分も多い。リンダールのヴィクセル批判の方がわかりやすく書かれているので，批判の論点がどこにあるかを確認するために，先にリンダールによるヴィクセル批判を見ておこう。

リンダールの指摘する第1の難点は，価格体系とは無関係に決定される自然利子率を想定するには，投資される財・サービスと最終生産物とが同じ種類であることを仮定しなければならない点にある。もし両者を同じ実物単位で測定できない場合，価格による換算が必要であり，「実物利子率は技術的な諸条件だけによって決定されるのではなく，価格状況によっても左右される」(Lindahl 1939, pp. 247-248)。第2の難点は，資本の需要と供給つまり投資と貯蓄は，将来の予想に基づいて行われる行為であり，この予想は不完全であり，個々人によって多様であることを，この定義は無視している点である。資本の需給を一致させる「正常利子率」は，「その社会が将来の状況に関し

11) リンダールの英語の著書 (Lindahl 1939) の第2部「利子率と価格水準」として収録されている論文がスウェーデン語で公表されたのは1930年である。当然，コモンズが『制度経済学』(Commons 1934)を執筆する際，彼はリンダールのこのスウェーデン語の論文もLindahl (1939)も，読んでいない。

ては推測に頼るときには、もっとも公算の大きいと信じられる価格の動きを十分考慮に入れて」算定されなければならない (*Ibid.*, p. 257)。つまり、期待インフレ率が資本の需要の「計画される量」と供給の「計画される量」とに影響を及ぼすのである¹²⁾。

ヴィクセルは『国民経済学講義』では、「貸付資本の需要と貯蓄財産の貯蔵とがちょうど一致するような利子率、したがって、新たに形成される資本についての期待収益に多かれ少なかれ相応するところの利子率が、正常または自然（実物）利子率であろう」（Wicksell, 1906, 邦訳 p.193）と、定義を一部変更している¹³⁾。リンダールは、この変更を次のように評価する。『国民経済学講義』では、『利子と物価』における「やや曖昧な解釈を放棄して、そのかわりに実物利子率を貨幣の形態で受けとられる資本家の利潤と結びつけている。かくして、実物利子率は利潤率と等しいものとなり、またそれはアーヴィング・フィッシャーの『費用超過収益率』ならびにケインズの『資本の限界効率』にはほぼ該当する。この後者の表現はヴィクセルの表現のひとつの改良であると思う」（*Ibid.*, p. 270）。

また、リンダールは明示的に論じていないが、ヴィクセルがベーム＝バヴェルクの資本概念や生産過程概念を基礎に置いている点も、コモンズは問題にする。つまり、ベーム＝バヴェルクは、迂回生産を資本主義的生産様式の標識としてとらえ、「任意のある時点で成熟の段階を異にしてある未成生産物または中間生産物（準備労働など）」を資本と名付ける（Wicksell 1898, 邦訳 p. 151）。そして「ほとんどすべての企業は巧みに生産過程（労働の準備、機械的設備など）を長期化することによって、使用される諸生産力からいっそう多くの収益を得る可能性がある」というベーム＝バヴェルクによって解明された事実を、ヴィクセルは「疑いなく完全に正当なものである」と評価する (*Ibid.*, p. 162)。上記のように『国民経済学講義』第2巻（Wicksell, 1906）において、ヴィクセルは、自然利子率の定義を一部変更したとはいえ、『国民経済学講義』第1巻（Wicksell, 1901）の第3章第2節「資本的生産」は「ベーム＝バヴェルクの主要な考えを、要約的に、そしてもし可能であればより明瞭かつ平易な形で、提示し直す」試みであり、『国民経済学講義』においてもその基礎にはベーム＝バヴェルクの資本理論があることには変わりがない。ベーム＝バヴェルクの資本理論の基本的命題である、生産期間の長期化によって収益性が上昇するという迂回生産の優位性の法則を、後で見るとコモンズは疑問視するのである。

（2）コモンズの1928-29年草稿のヴィクセル論

1928-29年草稿の「世界支払共同体」の冒頭で、コモンズは、まずヴィクセルの経済学史上の位

12) リンダールは次のような例を挙げている。「たとえば、その社会が将来の価格水準は不変であると見込む場合には、5%の利子率が正常であるとしよう。しかし、もし価格水準が年間2%の率で騰貴すると見込まれるならば、その場合7%の利子率が正常となるであろう」（*Ibid.*, p. 252）。ヴィクセル自身も、実際には、期待インフレ率が資本の需給に影響を及ぼすことについて次のように言及している。「もし物価がある期間を通じてたえず騰貴しつづけるならば、企業者は明らかに現実にすでに到達した物価をもって計算するだけではなく、さらにますます上昇しつつある物価をもって計算し始めるであろう。明らかにこれはこれに相当した信用の軽易化と同一の影響を需要と供給とのうえに及ぼすはずである」（Wicksell, 1898, 邦訳 p. 118）。

13) Wicksell (1899) は、『利子と物価』の出版直後に行われたストックホルム経済学会でのスウェーデン語の講演録であるが、そこでも『利子と物価』での定義とは一部異なるかたちで、自然利子率が定義されている。Lindahl (1958) は、この変更を、静学的概念から動学的概念への変更とみなしている。

置について次のように述べる。「スウェーデンの経済学者、クヌート・ヴィクセルは、個人主義的、物理的、快楽主義的理論と、より最近の価格経済と協調行動の理論との間の過渡的な位置を占めている。彼の位置は非常に重要なので、われわれは古い理論から新しい理論への移行プロセスをたどるために、彼の理論を使うことができるだろう。限界生産性と、将来の過小評価の両方を、『自然』利子率と同一視する点で、彼にはより古い諸理論の影響が残存していた。現代の諸理論は、彼が次の三つの間に想定した機能的関係から現れてくる。すなわち、上記の自然利子率、商品価格の動き、銀行の割引率をコントロールする際の発券銀行による世界規模での協調行動がそれである」(Commons, 1928-29, s. 585)¹⁴⁾。

そして、「彼の理論は非常に新しいので、……彼の概念のそれぞれを分離して検討し対照しなければならない」と述べ、5つの概念を列挙している。そのうち、上記の「古い諸理論の影響」に関わるのは次の二つである。第1は、リカード派の限界生産性と、ベーム＝バヴェルクの「現在財の技術的優越性」としてのその再現であり、第2は、ベーム＝バヴェルクの「将来の過小評価」である(*Ibid.*, s. 585)。つまり、ベーム＝バヴェルクが『資本の積極理論』(Böhm-Bawerk 1889)で挙げた利子の2つの根拠をコモنزは問題にしている。このうち、現在よりも将来を過小評価するという人間の心理的傾向については、コモنزは肯定している。コモنزが否定しようとするのは、「将来財に対する現在財の技術的優越性」というベーム＝バヴェルクの主張の方である。この主張の基礎にあるのは、現在財を用いて迂回生産を行えば、迂回生産を行わない場合よりも、生産期間は長期化するが、より多くの消費財が得られ収益性は上昇するという迂回生産の優位性の法則である。

しかしながら、1928-29年草稿の「世界支払共同体」では、ベーム＝バヴェルクの迂回生産概念の批判的検討は完成しているともいえないし、成功しているともいえない。まず「自然資本と利子から、社会的資本と利子へ」と題した第1節において、コモنزは、次のように述べて、迂回生産とは、社会的プロセスの一種の概念化であることを示唆する。「あらゆる経済学者は社会的観点を採用する。そのため、彼らは社会的・経済的現実を規定するために、購入、借入などの直接的で私的な諸取引をいったん背後に退け、貨幣制度や慣習や法もいったん背後に退ける。あらゆる経済活動が目標とする最も重要な社会的現実とは消費財である。しかも、この同じ消費財が、その生産を可能にする人口の生存のための必要条件でもある。消費財は社会的プロセスの起点であり終点である」(Commons, 1928-29, s. 588)。

そして、リカード、マルクス、ジェボンズの社会的資本と社会的利子の概念と、それらのヴィクセルによる解釈についてコモنزは検討を行っている。しかし、コモنزが主に議論しているのは、資本の範囲や、その量の測定方法、利潤・利子が社会的コストか私的コストかといった論点であり、コモنز自身が冒頭に挙げた課題である限界生産性と利子との関係や、迂回生産の優位性の法則の妥当性には、検討がほとんど及んでいない。唯一、この課題と関係するのは、マルクスの機械に関する理論の、リカードと対比した検討である。「リカードは固定資本の量を測ろうとはしなかった。彼はその効果だけを測った。彼は、機械を労働の生産性上昇だけを意味するものとして解

14) 1928-29年草稿の各シートの上部中央にはコモنز自身が付したページ番号の他に、上部右角に、National Agricultural Libraryが付したと推定される上には、連続番号が付されている。以下では、この連続番号を「s.」で表示する。

積した。そして肥沃度の差異が労働の生産性の差異をもたらすのと同様に、機械の差異が労働の生産性の差異をもたらす。機械は社会的資本ではなく、資本とは労働者によって購入される消費財である。……しかし、マルクスは、機械それ自体の量を、機械を生産する期間内に労働者によって必要とされる消費財のマンパワー量によって測った」(Ibid., s. 598)。

結局、コモンズは、次のような説得力を欠く推論によって、限界生産性を利子の根拠のひとつととらえるベーム＝バヴェルクとヴィクセルの主張を否定する。「こうして、社会的観点から、われわれは、ヴィクセルの限界生産性に関する2つの結論に達する。否定的結論は次の通りである。もし、限界生産性だけが、自然利子率を決定する要因である場合、リカードによると、農業の生産性遞減に沿って、自然利子率は持続的に遞減するだろうし、マルクスによると、発明と機械の生産性遞増によって、自然利子率は持続的に遞増するだろう。したがって、それ自体で、自然利子率を決定するのは、全体としての生産性ではありえないし、限界生産性でもありえない」(Ibid., ss. 622-3)。ベーム＝バヴェルクとヴィクセルに対するこのようなコモンズの批判は、迂回の長期化いわば資本深化が効率性や収益性の上昇をもたらすようなケースもあるし、逆に迂回の短期化が効率性や収益性の上昇をもたらすケースもあるといった、よくみられる直観的な迂回生産論批判に属する。このような迂回生産論批判は、効率性や収益性を高める可能性をもつ技術は多様であるという経験的事実だけを指摘する点で不十分である。多様な技術が潜在的には存在する状況下で、迂回の長期化、短期化あるいは無変化という結果をもたらす特定の技術を企業家が選択する際に作用する諸要因やそのプロセスを説明することが必要である。1928-29年草稿の執筆時のコモンズには、これができなかった。以下で述べるように、この諸要因やプロセスの説明を、コモンズは、1932年のホートレーによるハイエク『価格と生産』とケインズ『貨幣論』の書評から学んだと考えられる。

上記の不十分点に加えて、1928-29年草稿の「世界支払共同体」には、待忍(waiting)とリスク引受(risking)との区別が不十分であるという欠点もある¹⁵⁾。1928-29年草稿には、ベーム＝バヴェルクの「将来の過小評価」に関連して、カッセルの利子の待忍説と、フェッターの時間選好論を検討している部分がある¹⁶⁾。しかし、この部分では、待忍とリスク引受とは明確に区別されておらず、ヴィクセルの限界生産性に関するもうひとつの結論を、コモンズは不用意な表現で次のように述べることにつながっている。「肯定的結論は次の通りである。産業の限界的拡張や縮小は、待忍の社会的需要と比べた待忍の社会的供給に依存している。いいかえると、待忍の希少性に依存している。そして、この社会的希少性を測定できる指標は債券利回りである。さらに、この価格と数量の調整メカニズムは、取引メカニズムであるが、この取引を通じて、債券利回りという変化する待忍の希少性は、待忍サービス提供者が、待忍する消費財の分け前を獲得することを可能にする。つまり、この価格と数量の調整メカニズムは、あらゆる卸売価格とあらゆる土地と固定資本の貨幣

15) 1928-29年草稿の「世界支払共同体」の3. Quantity and Price of Waitingと4. The Mechanism of Transactionがそれに当たる。そこには、「レントや利子として識別される規則的に発生する所得と、利潤として識別される不確実でリスクのある所得という二つの純所得概念がある」と述べた箇所がある(Commons, 1928-29, s. 617)。しかし、この区別はこの箇所だけに留まり、他の箇所での分析にはほとんど活かされていない。

16) カッセルに関して検討したこの部分は、修正加筆して、IE第9章(IV)「債務の希少性」3. 「待忍の希少性」に取り入れられている。主な修正は、待忍とリスク引受、利子割引と利潤割引とを明確に区別したことである。

価値からの、債券利回り率に対応する暗黙的な控除である。この債券利回り率で、消費財の価格と数量の期待値は割引引かれるのである。こうして、ヴィクセルの『自然』利子率は、債券利回りになる」(Ibid., s. 623)。

産業の拡張や縮小という、直接的には企業家の投資決意に基づく変化を、主として現在消費の待忍という消費者の心理で説明する上記のようなコモنزの説明は、明らかに不十分である。また、中央銀行による公開市場操作などを通じて「公定歩合が市場金利を先導する」(Commons, 1934, p. 597) ことを可能にしている債券市場の制度的構造を無視して、債券利回りを需給だけによって説明している点でも不十分である。その後、1929年の大恐慌の経験も踏まえて、コモنزは考え方を改め、1934年のIEの次の箇所では、産業の拡張や縮小の主要因は、企業家の将来の利潤予測とリスク引受であると明確に述べている。

「将来性は、待忍と利潤(リスク引受)からなる二つの次元においてはたらいっている。この二つそれぞれは、割引の次元である。……われわれは、将来性の効果を、利潤割引と利子割引として区別した。それぞれは、きわめて変動しやすい。そのどちらかが100%の割引に達したとするならば、現在価値は完全に消え失せ、産業は停止する。利子割引ではなく利潤割引こそが、1929年7月以降にほとんどすべての産業の縮減を引き起こしたのである。」(Ibid., p. 520)

このような、産業の拡張や縮小の主要因に関する考え方についても、コモنزは次に述べるホートレーの書評から学んだと考えられる。

(3) ホートレーによるハイエク『価格と生産』とケインズ『貨幣論』の書評

1931年に *Economica* 誌に、ハイエクによるケインズ『貨幣論』(Keynes 1930a, 1930b)の批評論文(Hayek 1931b)が掲載されたことを契機に、ハイエクとケインズの間の論争が始まった。ハイエクが問題にしたケインズ『貨幣論』に含まれる欠陥のひとつは、ケインズがヴィクセルの累積過程論のアイデアを利用しつつも、ヴィクセル累積過程論の基礎にあるベーム＝バヴェルクの迂回生産論を完全に無視しているという点である。「ケインズはより単純な均衡関係を説明する形式を採り、十分な基礎のないままとくに厄介な問題を説明しようとするつねに試みた。この試みは彼がヴィクセルの思考を自分の体系に組みこもうとするとき、つまり議論の後半において、いっそう顕著となる。ヴィクセルの体系では、こうしたアイデアはわれわれが保有するもっとも精巧な資本理論——つまりベーム＝バヴェルクのもの——から必然的に生まれた。ある理論自体を受け入れないで、その理論から導かれる結論を利用しようとしても、それはまず成功しないだろう。……ケインズはヴィクセル理論の全般的な基礎をまったく無視している」(Hayek 1931b, p. 279)。

このハイエクの論文に対する反論(Keynes 1931)において、ケインズは、ハイエクが指摘した上記の欠陥について、次のような弁明を行っている。「ハイエクは、私が資本と利子に関する満足のいく理論を提示せず、またどのような既存の理論をも基礎にしていなると批判している。私の理解では、ハイエクのいう理論とは消費率と対比される資本蓄積理論と、自然利子率を決定する諸要素を意味している。これはまったくその通りであり、このような理論の発展が貨幣的問題のわたしの考察のために非常に重要であり、そして暗闇に光明を与えるであろうことについては、ハイエクと同意見である。……しかし、今のところそのような理論は存在しない」(Keynes 1931, p. 394)。このように、ケインズは、貨幣を議論するとき資本理論は重要であることは認めるが、「満足のいく理論」は現時点では存在しないので、『貨幣論』では資本理論について展開しなかったと弁明し

た。この弁明に続けて、ケインズは、ハイエクの著書『価格と生産』における次のような暗黙の仮定の存在を指摘する。「私が理解するかぎり、ここでは彼は次のような暗黙の仮定の下で議論を進めている。すなわち資本と消費とのあいだにある現行の関係が永続的である場合に、しかも企業家はこの前提の下に行動し、予測に関する他の誤りもない場合に、自然利子率になるであろうものと市場利子率とが、つねに等しいという仮定である。そして新投資率が現実に変動するときに、上記の仮定を満たしている経済組織でなにが起こるのかを考えるのである」(Ibid., p. 395)。つまり、ハイエクの理論は、「市場利子率が自然利子率から乖離するとき何が起こるのか」を問うケインズやヴィクセルの理論とは、異なる領域に属しているとケインズは述べ、自分ではなくハイエクこそが、ヴィクセルの理論的基礎から外れていることを暗に示唆する。

以上、ハイエクとケインズの間での論争のうち、ヴィクセルに関連する部分をみただけであるが、両者の論争は理論的基礎の有無や暗黙の仮定の是非をめぐる展開されており、理論の実証的な妥当性にはあまり及んでいない。この論争の最中に公表されたホートレーによるハイエク『価格と生産』の書評(Hawtrey 1932a)とケインズ『貨幣論』の書評(Hawtrey 1932b)には、両者の主張の実証的な妥当性に関して多くのコメントが行われている点で興味深い。ヴィクセルと同様にハイエクが「われわれが保有するもっとも精巧な資本理論」つまりベーム＝バヴェルクの資本理論の基本的命題である迂回生産の優位性の法則は、実証的な妥当性をもたないことを、ホートレーはこの二つの書評において説得的に述べている。コモンズはIEの脚注269において、このホートレーの二つの書評とあわせて、ハイエクとケインズとの論争論文(Hayek, 1931b, Keynes 1931)およびケインズ『貨幣論』(Keynes 1930a, 1930b)も参考文献として挙げているが、直接的に引用しているのはホートレーの二つの書評である。本節(2)で説明したように、多様な技術変化が潜在的には存在する状況下で、迂回の長期化、短期化あるいは無変化という結果をもたらす特定の技術を企業家が選択する際に作用する諸要因やプロセスについて、コモンズは1928-29年草稿において説明できなかった。ホートレーは、これらの書評においてそれを説明したのである。

まず、ホートレーによるハイエク『価格と生産』の書評をみてみよう。この書評のなかで、ホートレーが批判的に検討しているのは次のような不況の進行プロセスに関する議論である。「ハイエクは『生産者に供与される信用という形態の貨幣』すなわち生産財の購入に使われる貨幣が増加するケースを検討する。そして、彼は、この増加は、もっぱら生産期間の長期化という効果をもつとみなす。結果として、確かな攪乱が生じる。産業自体は、新たな『生産構造』つまり長期化した生産期間に適応しなければならぬ」(Hawtrey 1932a, p. 120)。ハイエクによれば、この適応期には、消費財の供給量の低下、消費財価格の上昇、消費財産業での一時的な超過利潤の見込み、それに基づく銀行貸出の更なる増加、生産期間の更なる長期化という連鎖的变化が生じる。しかし、このインフレーションと好況局面はいずれ終わりを迎え、それ以降は、生産期間の短期化をとまとう上記とは逆の連鎖的变化によって不況と失業が生じる。

ホートレーは、好況から不況への転換に関しては、「ハイエクがわれわれに提供する分析よりも、もっと適切な資本蓄積の分析が必要である」と述べる。ホートレーによると「現実には、社会の年間資本支出のうち、一部分だけが、おそらく非常に小さい部分だけが『生産期間の長期化』に使われる。資本支出のほとんどは、(a)既存の生産構造のまま、産出量を増やすこと、および(b)資本深化によるのではなく、技術進歩や発明による改良を行うことに向けられている」(Ibid., p. 121)。(b)は、よくみられる迂回生産論批判であるが、ホートレーの独自の主張は、(a)で述べら

れている経済調整における数量調整の役割の重視である¹⁷⁾。

また、ホートレーはハイエクがこの理論から導いた貨幣政策についても、その誤りを次のように指摘し、全面的に否定している。「ハイエクは、『生産期間の短期化』という生産構造の変化以外には、生産諸要素の不完全利用のいかなる原因も認識していない。信用の縮小を通じて中間生産物（資本財）に支出される貨幣が全体として減少するならば、これらの生産物の生産に従事する生産諸要素の不完全利用が起きる可能性を、彼は考えていない。『弾力的な通貨は望ましくない』や『貨幣供給は不変であるべきである』といったこの本の最後にある結論はこのような考え方に基づいている」（*Ibid.*, pp. 124-125）。

ホートレーはこの書評の結論として、次のように述べ、ハイエクがジェボンズとベーム＝バヴェルクを理論的基礎として採用したこと自体を批判している。「結論として、わたしは次のように言わざるをえない。ハイエクは、ジェボンズとベーム＝バヴェルクから導かれる非常に厄介な資本理論と、彼の議論とを絡ませることによって、貨幣理論にとって重要な貢献になったかもしれない独自の著作を台無しにしてしまったのである」（*Ibid.*, p. 125）。ケインズは、ハイエクへの反論において、現時点では満足のいく資本蓄積理論がないので『貨幣論』では資本理論について展開しなかったと弁明する際に、「満足のいく理論ができた後で振り返ってみれば、ベーム＝バヴェルクがいろいろとしていた諸概念が問題の核心にあることや、大戦前のイギリス人経済学者が彼を無視していたことは、ヴィクセルに対する無視と同じように誤っていたとわかる可能性が高い」（Keynes 1931, p. 394）と述べて、ベーム＝バヴェルクの理論が貨幣理論に貢献する可能性について含みをもたせた。しかし、上記のように、ホートレーは、そのような可能性はまったくないと断言したのである。このホートレーの見解が、コモンズに大きな影響を及ぼしたことについては以下で説明するが、ケインズにも影響を及ぼしたことも十分に考えられる¹⁸⁾。

次にホートレーによるケインズ『貨幣論』の書評（Hawtrey 1932b, Chapter VI）をみてみよう。ホートレーはかなり多くの論点について批評しているが、コモンズが参照しているのは、ケインズの「生産期間」のとらえ方をホートレーが批判している部分である。生産には技術的にみて一定の時間を要するので、「家を建てるのに費やされる時間」や「小麦畑を耕すことと、それから産出される一塊のパンを食べることとの間に費やされる時間」（Keynes 1930a, p. 280）といった「生産期間」が、需要が変化する時点と、産出量が増える時点との間の隔たりを規定するとケインズは考えている。しかしホートレーは「需要の変化と、産出量に対するその影響との間の隔たりを主として規定する事情は、生産期間ではなく、生産者の受注契約の状態である」と主張する。「もし、生産者の受注リストが満杯ならば、それらの注文分の生産が終わるまでは、需要の減少は産出量には影響しない。他方、産業が不完全稼働状態であるならば、しばしば新規の注文は、ほぼ同時にすべての一連のプロセスを稼働させることによって、すぐさま処理されうる。遅れが生じるとしても、通常、それは、生産期間に直接的に関わることがらに起因するのではなく、組織の調整や労働者の雇用などの必要性に起因する。したがって、孤立した衝撃が及ぼす効果に関する理論的分析においても、消費財生産の変化と供給の変化との間に、生産期間が介在すると述べるのは正しくない。この隔たりは、主として、未処理の注文の状態、在庫の状態、追加的な労働や資本を動かすことの容

17) ホートレーの数量調整論の意義については、小島（1997）、古川（2012）を参照されたい。

18) ホートレーがケインズに及ぼした影響の全体像については小島（1997）が詳細に検討している。

易さに依存しているのである」(Hawtrey 1932b, p. 391)。

このように、ホートレーは技術的な意味での生産期間と並んで、未処理の受注量、在庫量、雇用や設備の調整速度などの諸要因が、生産に実際に要する時間には関係することを指摘した。ホートレーの考え方をさらに敷衍すると、雇用の調整速度は、失業率の水準や労働時間の柔軟性、採用や解雇に関する制度や慣行にも依存するだろう。設備の調整速度についても同様なことがいえるだろう。このような経済的要因や制度的要因を捨象して、単純な技術的な要因だけに基づいて築かれた資本理論は、動学的経済理論の理論的基礎としてはほとんど役立たないと考えられる。

(4) コモンズ『制度経済学』のヴィクセル論

次に、IE 第9章第VIII節「世界支払共同体」における議論をみてみよう。そこで、コモンズは、ヴィクセル『利子と物価』(Wicksell 1898)の理論的貢献と欠点をそれぞれ3つ挙げている。貢献については次の3点を指摘している。第1の貢献は、中央銀行の割引率と商人が支払う商業利率との乖離を論じたH. ソーントンを超えて、ヴィクセルは「中央銀行の公定歩合を、商人が支払う商業利率とだけでなく、全ての技術過程および生産における資金調達とも関連づけようと努めた」点である(Commons 1934, p. 596)。第2の貢献は、公定歩合は市場利率に追従すべきだと示唆していた当時の通説を超えて、「ヴィクセルは物価の上昇ないし下落が起こらないようにするには公定歩合が市場利率を先導すべきであると考えた」点である(*Ibid.*, p. 597)。第3の貢献は、中央銀行の割引率設定に関して「世界規模での協調行動の必要性」を主張した点である。その理由は「ある国における他国よりも高い割引率は通常、他国から金を引き付けるであろう」からである(*Ibid.*, p. 597)。コモンズは次のようにヴィクセルの貢献の重要性を指摘する。「ヴィクセルの貢献が持つ重要性とは、彼が、金属貨幣も紙幣も共に商業銀行による引き落とし貨幣(debit money)に従属している文明段階において、商品物価の世界規模での一般水準を安定化させるための国家間の集团的行動を提唱したことにある」(*Ibid.*, p. 597)。

とはいえ、1898年に公表されたヴィクセルのこの理論は、その後直ちに実際の金融政策として応用されたわけではなく、第1次大戦直後のインフレ、1929年大恐慌後のデフレという大きな世界的物価変動が起きてしまった。この経験を踏まえて、またIE執筆時の1930年代初めにおいてもまだ進行中であったデフレを克服するための実際の政策として応用するために、コモンズはヴィクセルの理論に含まれる次の3つの欠点を指摘し、それをどのように是正すべきかを検討している。コモンズによると、ヴィクセルの理論の第1の欠点は限界生産性の測定不可能性であり、第2は公開市場金利と対顧客金利との区別を強調しなかった点であり、第3はリスクによる割引を考慮していない点である(*Ibid.*, p. 598)。これら3つの欠点を克服するための着想を、コモンズはホートレーの理論から引き出している。

第1の欠点は、本節(1)でも説明したように、『利子と物価』では「自然利率」を「実物資本が貨幣の媒介なしに実物をもって貸し付けられる場合に需要供給によって決定されると考えられる利率」(Wicksell, 1898, 邦訳 p. 3)として実物タームで定義したことに起因する。このような意味の自然利率は、実物資本の技術的な限界生産性によって規定されるものであり、価格の変化は含まない概念である。ヴィクセルは『利子と物価』第9章第1節「自然的資本利率の決定根拠」では、一応、バーム＝バヴェルクの迂回生産の優位性の法則に基づいて、限界生産性を説明している。しかしその第2節「貨幣流通」においては、ヴィクセルは累積過程の開始を説明する際、

自然利子率の変化つまり限界生産性の変化の原因を、迂回の長期化ではなく、「技術の進歩による労働と自然力の生産力増大」(Wicksell, 1898, 邦訳 p. 170)に求めている点にコモنزは注目する。これまでの利子率に関わる限界生産性理論であるチュルゴー、リカード、バーム＝バヴェルクの「理論はいずれも、発明と組織改善を通じた資本の技術的効率性における変化を適切に考慮していないが」、ヴィクセルはそうではないと、この点をコモنزは肯定的に評価する。この技術進歩に基づいて上昇した限界生産性と、不変に留まる銀行利子率との差によって特別利潤が生まれ、それが累積過程の起点となる。

さらに、同じ第2節「貨幣流通」において、累積過程の持続を説明する際、本節(1)の脚注12で引用した文章と同様に、ヴィクセルはインフレ期待も、累積過程の持続に寄与することを次のように指摘する。「企業がこのような過程を計算に入ればじめるとすぐに、すなわち将来の物価騰貴を予想しはじめるとすぐに、すでに前に展開したような現実の物価騰貴はそれに応じてどんどん速くなるであろう」(*Ibid.*, 邦訳 p. 177)。このような意味で、ヴィクセルの理論では「もう一つ別の変数、すなわち一般物価水準の変動も考慮されている。一般物価水準の変動は、商品物価および技術的過程に投入されるすべての商品サービス、労働サービスの価格を修正することとなる」とコモنزはとらえる(Commons, 1934, p. 599)。結局、コモنزは『利子と物価』(Wicksell 1898)での自然利子率の定義が実物タームになっている理由を、次のように解釈している。ヴィクセルは技術的な限界生産性の変化だけでなく、一般物価水準の変化も考慮に入れているが、「自らの理論的説明を完成すべく、リカード、バーム＝バヴェルク、その他すべての理論家たち同様に、物価水準は一定のままであると仮定することによって、この変数を除去した」(Commons, 1934, p. 599)。

コモنزによると、理論的複雑化を回避するためのこのような仮定は、次のような応用上の難点を導く。つまり「このような将来の産出率ないし将来の技術的限界生産性、すなわち将来の利潤は、これまでに取り入れられているいかなる統計上の工夫でも全く測定不可能である」(*Ibid.*, p. 601)¹⁹。バーム＝バヴェルクの資本理論に基づいて、限界生産性を平均生産期間だけと連動するものととらえて、平均生産期間つまり資本回転率の測定でもって、限界生産性の測定に代えるという方法もありうる。しかし、コモنزはこのような方法の誤りを、次のように説明する。「バーム＝バヴェルクが認めるような、迂回過程の延長が生産性を高め、その短縮が生産性を低めるといったことにはならない。現代の発明がもつすべての特性は、例えば時代遅れの方式に従っていたならば、数年を要したかもしれないし、実際には不可能であったかもしれない、超高層ビルの建築を10ヶ月ですますことによって、迂回過程を短縮することに関わっている」(*Ibid.*, pp. 600-601)。そしてホートレーの主張を引用して「隔たり」を規定する諸要因を挙げる。「ホートレーは『生産期間』を排除して、それを正しく、隔たりの説明に置き換えている。隔たりは、生産者が有する受注契約、未処理の注文、手元にある在庫品の量、追加的資本と労働を動かすことの容易さといった諸状態に主として依存している」(*Ibid.*, p. 601)。このようなコモنزの指摘は、ハイエク『価格と生産』の書評(Hawtrey 1932a)とケインズ『貨幣論』の書評(Hawtrey 1932b)において、ホートレーが示した考え方に強く依拠している。

さらに、コモنزは、自然利子率を、実物タームの技術的限界生産性ではなく、貨幣タームの資

19) ヴィクセル自身も、自然利子率の測定不可能性について言及している(Wicksell 1898, 邦訳 p. 199, 1899, p. 85)。

本の期待収益率であることにより、自然利子率を測定可能にできると述べる。加えてこのような貨幣タームの期待収益率の予測は実業界で実際に行われていることであると次のように述べる。「それゆえ、われわれは、現在の環境すべてとヴィクセルとホートレーが強調した予期される変化すべてを考慮する、実業界における実際の予測についての数量的証拠を求めてどこかほかのところに目を向けねばならない。ホートレーが考察したように、ごく近い将来ないしより遠い将来のために、諸々の交渉が行われ、また受注契約および原材料と労働の購入が、なされる現在の時点に立ってみるならば、それぞれの会社が、将来予測の指針として、その会社自身の経験と現行の営業を利用し、同種の会社と一般公衆が将来期待について行っている判断を利用していることがわかる」(Commons, 1934, p. 601)。この予測には「二つの変数、つまり期待される物的産出量およびその物的産出が販売される時点での期待価格が関与する」(*Ibid.*, p. 601)。そして「こうした予測は絶えず変化しているが、長期予測についての現行の趨勢は、株式および企業債券を扱う証券市場および土地の財産権を扱う不動産市場で支払われる現行価格によって、確認可能である。これらのおのの価格は配当、利子、地代という現行の純所得と比較される。『株式利回り』、『債券利回り』、地価における『地代利回り』についてのこれらの計算は、期待産出量に期待価格を乗じたものに対する最も近似的な、測定可能なアプローチである」(*Ibid.*, pp. 601-2)。こうして、コモンズは、すべての長期投資の平均利回りを「資本利回り」と呼び、これをヴィクセルの自然利子率の代わりに用いることを提案する²⁰⁾。そして1919～1933年のアメリカにおける資本利回り、公開市場金利、ニューヨーク連銀再割引率のデータを示して、簡単な実証分析を行っている。

コモンズによると、ヴィクセルの理論の第2の欠点は、「ヴィクセルは短期利子率と長期利子率の区別を強調しなかった」点である。「なぜなら彼はその二つの利子率が市場においては一致する傾向にあると考えていたからである」(*Ibid.*, p. 607)。しかし、コモンズは、この点に関しても、ホートレーの見解に従い、短期利子率と長期利子率とは一般的には一致せず乖離するととらえる。「ホートレーのような、別の人々は、長期の投資利率との比較で短期の公開市場利子率の乖離を重視した。中央銀行の割引率が即時的かつ直接的に影響を与えるのはまさしく公開市場利子率であり、それに対して対顧客利子率と、その実質的等価物である、資本利回りはより緩慢な影響しか受けけない」(*Ibid.*, p. 607)。ここでも、ホートレーがケインズ『貨幣論』書評(Hawtrey 1932b)で述べた、短期利子率の長期利子率への影響に関するケインズに対する批判を、コモンズは参照している。ケインズは『貨幣論』において「実際には、経験によれば、概して短期利子率の長期利子率への影響は上述の線で論じた人々の予想したところよりもずっと大きいものである」と述べた(Keynes 1930b, p. 353)。しかし、ホートレーは短期利子率の長期利子率への影響は、遅く、間接的なものであることを、次のように説明する。短期「利子率の上昇によって起債が妨げられるプロセスは、遅いプロセスである。実際に行われる起債は、長期にわたる計画と交渉の結果として行われる。ある段階に達した後は、起債の延期(数週間という短期を除いて)は、深刻な犠牲を生む。また利子率の上昇は、この企画に対して決定的な影響を及ぼしそうにない。資本支出のためのあらゆる企画は利子率を超える期待利潤を含んでいる。そのような企画は、事業のグッドウィルを創造し拡張する機会を利用することを意図している。その企画の推進者が見据えているのは、彼が予想

20) コモンズのこの着想は、1928-29年草稿においてもみられるが、そこでは債券利回りを自然利子率の代わりに用いるという提案であった。

する産出物の販売の見通しである。高い利子率は、そのような企画の放棄にはほとんどつながらない。なぜなら、それは期待利潤マージンを大幅に浸食しそうにないからである。疑いなく、高い利子率は資本支出を減少させがちであるが、大部分で、その効果は比較的、間接的なものである」(Hawtrey 1932b, p. 381)。このようなホートレーの主張に基づいて、コモンズは「短期の利子およびリスクは長期の利子およびリスクに共振して上がり下がりするけれども、それでもなお両者は乖離するし、遅れを伴う」(*Ibid.*, pp. 607-8)と述べ、短期利子率と長期利子率の区別を強調しなかったヴィクセルを批判する。

コモンズによると、ヴィクセルの理論の第3の欠点は、ヴィクセルがリスクによる割引を考慮していない点である。先に述べたように、この欠点は、1928-29年のコモンズにも当てはまる。コモンズ自身がこの欠点を克服する契機となったのは、「リスクと債務のこうした関係を生き生きと描写したアーヴィング・フィッシャーの最近の著作」(Fisher 1932)である (Commons 1934, p. 608)。コモンズによると「アーヴィング・フィッシャーは債務市場が果たす役割をうまく描き出しており、彼のいう好況と不況の9つの主要な要因に関連してこの市場に独自の位置づけを与えた」(*Ibid.*, p. 608)。フィッシャーによれば、いわゆる負債デフレーションの9つの段階の最初に来るのは、債務の返済と販売の困難である。そして2番目が、銀行借入の返済にともなうマネーサプライの縮小、3番目が資産価格水準の低下、と続く。コモンズは、ここでもホートレーの考えに従い、負債デフレーションの連鎖の順序を一部変更する。「われわれの解釈は次の点を除いてフィッシャーのそれと同じであり、彼の解釈を読者は参照されたい。われわれがフィッシャーと異なる点というのは、われわれが、ホートレーが行ったように、債務を生み出す取引から始めるという点である」(*Ibid.*, p. 608)。そして、次のような連鎖をコモンズは示している。「リスクがより少ない上向き市場では、債務はより急激に形成される。債務者が過剰に借り入れてしまうならば、とりわけ彼らが満期の日付を判断し損なうならば、彼らは罨にかかっているといえる。最初の兆候は弱体の債務者たちによる「投げ売り」であり、それは価格の引き下げを余儀なくする。これはあらゆる競争価格に悪影響を与え、ひいては業界全体が投げ売りに加わり、その結果として一般物価水準がさらに低下する」(*Ibid.*, pp. 608-9)。このような負債デフレーションのプロセスの検討から、リスクの重要性が引き出された。「期待リスクとは、産業をコントロールし、他のすべての参加者たちに対する支払いに責任を負っている人々の側の不安ないし信認のことである。リスク割引は現在価値評価において最も重要な要因である」(*Ibid.*, p. 609)。

このような考察の結果として、IEでは、1928-29年草稿の「世界支払共同体」でのカッセル論に含まれていた欠点も克服された。つまり待忍 (waiting) とリスク引受 (risking) とが、次のように明確に区別された。「カッセルは、他の学者たちと同じように、この将来性の原則を『自発的意志 (willingness)』として区別した。それは、『人々の待とうとする自発的意志』と『リスクを冒そうとする自発的意志』である。……利子は、待忍しようとする自発的意志のために創り出される義務であり、賃金は働きたいという自発的意志のために、利潤はリスクを冒したいという自発的意志のために創り出される義務である。」(*Ibid.*, p. 503)そして、利潤は、待忍とはなく、リスク引受と結びつけられた。「待忍に対する報酬は、期待される利子の支払である。リスク負担に対する報酬は、利潤または損失である。リスク割引は、利潤と損失の割引である」(*Ibid.*, p. 509)。

V おわりに

コモンズは、1928-29年草稿の「世界支払共同体」の冒頭部分で「クヌート・ヴィクセルは、個人主義的、物理的、快樂主義的理論と、より最近の価格経済と協同行動の理論との間の過渡的な位置を占めている」と述べた。またその終わりの方では、ヴィクセルは次のような古い利子概念と新しい利子概念との間の過渡的な位置を占めていたと述べている。古い概念とは古典派と共産主義派経済学者の概念であり、「彼らの利子概念は、物理的な生産性概念である」。新しい概念とは制度主義経済学者の概念であり、「彼らの利子概念は、取引から、また財産制度、銀行制度、信用制度から、さらに付随する将来性の心理学から生じる交渉概念である」(Commons 1928-29, s. 634)。コモンズは、ヴィクセルの利子理論に含まれるこの古い個人主義的、物理的、快樂主義的部分を批判し、取り除き、新しい制度主義的理論として再構築しようとしたが、1928-29年草稿ではこの試みは不十分なものとどまった。本稿で述べたように、1932年のホートレーの著作を読んだことにより、コモンズは1934年の『制度経済学』においてヴィクセルの理論に含まれる古い部分を批判できたのである。小島(1997, pp. 73-74)は、「ケインズはヴィクセルについても無批判ではなく、『自然利子率』をそのまま継承しているのではない」と述べ、ケインズの次のような文章を引用し、「ケインズはヴィクセルの自然利子率の実物面をすっかり拭いさってしまっている」ととらえる。「ヴィクセルの表現はそのままでは支持できないし、またいっそうの展開がなければ説得的ではないと思われるに違いないが、それは厳密に本書の基本方程式に従って説明することができるのである。なぜならば、もしわれわれが自然利子率を定義して、貯蓄と投資の価値額が均衡しているとき利子率とするならば……」(Keynes 1930a, p. 197)。この小島の表現を借用すると、コモンズも、本稿で説明したようなプロセスを経て、ヴィクセルの自然利子率の実物面をすっかり拭い去ることができたのである。その結果として、1932年頃にコモンズが到達した利子理論では、今日の内生的貨幣供給理論の利子理論と同じく、短期利子率は、物価の安定化という公共目的のために、中央銀行によって外生的にコントロールされるものである。この外生的な利子率コントロールは、世界の中央銀行の協体制制、当該国の中央銀行制度や金融政策の目標、利害関係者の交渉力など諸々の制度的要因によって規定されるという意味で制度的なコントロールである。

本稿は、日本学術振興会科学研究費補助金、課題番号18K01530 基盤研究(C)「J. R. コモンズ『制度経済学』と新発見された1928-29年草稿との比較分析」の成果である。

参考文献

- 宇仁宏幸(2014)「J. R. コモンズの累積的因果連関理論——『制度経済学』と1927年草稿の比較分析」『季刊経済理論』第51巻第2号, pp. 77-88。
- 小島専孝(1997)『ケインズ理論の源泉——スラッファ・ホートリー・アバッティ』有斐閣。
- 高橋真悟(2008)「J. R. コモンズの金融政策論」『経済論叢』第182巻, 第5-6号, pp. 536-559。
- 古川顕(2013)『R. G. ホートレーの経済学』ナカニシヤ出版。
- Böhm-Bawerk, E. (1889) *Kapital und Kapitalzins, Zweite Abteilung, Positive Theorie des Kapitals*, Jena: Verlag von Gustav Fischer. 英語訳 *Positive Theory of Capital*, South Holland, Illinois: Libertarian Press, 1959.
- Commons, J. R. (1923) "Hobson's Economics of Unemployment," *American Economic Review*, Vol. 13, No. 4, pp. 638-647.

- (1927) *Reasonable Value: A Theory of Volitional Economics*. Manuscript, (Collection of the Kyoto Prefectural Library. Call mark: /331.04/C85/, Material code: 1102508007).
- (1928-29) *Reasonable Value: A Theory of Volitional Economics*. Manuscript, (Collection of the National Agricultural Library. NAL call number: HB501 C66 1927, Identifier: CAT10844889001 and CAT10844889002).
- (1934) *Institutional Economics: Its Place in Political Economy*, New York: Macmillan. (中原隆幸訳『制度経済学 上巻』ナカニシヤ出版, 2016年, 宇仁宏幸他訳『制度経済学 中巻』ナカニシヤ出版, 2019年刊行予定, 宇仁宏幸・北川亘太訳『制度経済学 下巻』ナカニシヤ出版, 2019年刊行予定)
- Fisher, I. (1932) *Booms and Depressions*, London: George Allen and Unwin. (川島良一訳『好況か不況か其対策』凡進社出版部, 1934年)
- Frydman, R. and M. D. Goldberg, (2007) *Imperfect Knowledge Economics: Exchange Rates and Risk*, Princeton: Princeton University Press.
- (2011) *Beyond Mechanical Markets: Asset Price Swings, Risk, and the Role of the State*, Princeton: Princeton University Press.
- Hawtrey, R. G. (1919) *Currency and Credit*, London: Longmans, Green and Co.
- (1923) *Monetary Reconstruction*, London: Longmans, Green and Co.
- (1927) *The Gold Standard in Theory and Practice*, London: Longmans, Green and Co.
- (1932a) "Review, Prices and Production by F. A. Hayek," *Economica*, Vol. XII, No. 35, pp. 119-125.
- (1932b) *The Art of Central Banking*, London: Longmans, Green and Co.
- Hayek, F. A. (1931a) *Prices and Production*, London: Routledge & Kegan Paul. (古賀勝次郎他訳『ハイエク全集I-第1巻 貨幣理論と景気循環/価格と生産』所収, 春秋社, 2008年)
- (1931b) "Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes," *Economica*, Vol. XI, No. 33, pp. 270-295; Vol. XII, No. 35, pp. 22-44. (小峰敦・下平裕之訳『ハイエク全集II-別巻 ケインズとケンブリッジに對抗して』春秋社, 2012年, pp. 37-73, 117-150)
- Keynes, J. M. (1930a) *A Treatise on Money*, Vol. 1, London: Macmillan (小泉明・長澤惟恭訳『ケインズ全集第5巻 貨幣論I』)
- (1930b) *A Treatise on Money*, Vol. 2, London: Macmillan. (長澤惟恭訳『ケインズ全集第6巻 貨幣論II』東洋経済新報社, 1979-80年)
- (1931) "The Pure Theory of Money. A Reply to Dr. Hayek," *Economica*, Vol. XI, No. 34, p. 387-397. (小峰敦・下平裕之訳『ハイエク全集II-別巻 ケインズとケンブリッジに對抗して』春秋社, 2012年, pp. 75-91)
- Lindahl, E. (1939) *Studies in The Theory of Money and Capital*, London: George Allen & Unwin. (原正彦訳『貨幣および資本理論の研究』文雅堂書店, 1962年)
- (1958) "Introduction: Wicksell's Life and Work," in Wicksell, K. *Selected Papers on Economic Theory*, London: George Allen & Unwin.
- Simon, H. A., (1947) *Administrative Behavior*, New York: Macmillan.
- Uni, H. (ed.) (2017) *Contemporary Meanings of John R. Commons's Institutional Economics: An Analysis Using Newly Discovered Manuscript*, Singapore: Springer.
- (2018) "John R. Commons's Criticism of Classical Economics", *Journal of Economic Issues*, Vol. 52, No. 2, pp. 396-404.
- Whalen, C. J. (2008) "Saving Capitalism by Making It Good: The Monetary Economics of John R. Commons," *Journal of Economic Issues*, Vol. 27, No. 4, pp. 1155-1179.
- Wicksell, J. G. K. (1898) *Geldzins und Güterpreise: Eine studie über die den Tauschwert des Gelds bestimmenden Ursachen*, Jena: Gustav Fischer. 英語訳 *Interest and Prices*, London: Macmillan, 1936. (北野熊喜男・服部新一訳, 北野熊喜男改訳『利子と物価』日本経済評論社, 1984年)
- (1899) "Penningeräntans inflytande på varprisen," *Nationalekonomiska föreningens förhandlingar under*

förre halvåret 1898, Stockholm, 1899, pp. 47-70. 英語訳 "The Influence of the Rate of Interest on Commodity Prices," in Wicksell, K. (1958) *Selected papers on Economic Theory*, London: George Allen & Unwin, pp. 67-89.

——— (1901) *Föreläsningar i nationalekonomi, Del. 1, Teoretisk nationalekonomi*, Lund: Gleerups. ドイツ語訳 *Vorlesungen über Nationalökonomie, Teil I*, 1913, Jena: Gustav Fischer. 英語訳 *Lecture on Political Economy, Vol. I, General Theory*, 1934, London: George Routledge & Son. (堀経夫・三谷友吉訳『国民経済学講義 第1巻』高陽書院, 1938年。橋本比登志訳『経済学講義 I』日本経済評論社, 1984年)

——— (1906) *Föreläsningar i nationalekonomi, Del. 2, Om penningar och kredit*, Lund: Gleerups. ドイツ語訳 *Vorlesungen über Nationalökonomie, Teil II, Geld und Kredit*, 1922, Jena: Gustav Fischer. 英語訳 *Lecture on Political Economy, Vol. II, Money*, 1935, London: George Routledge & Son. (堀経夫・三谷友吉訳『国民経済学講義 第2巻 貨幣・信用』高陽書院, 1939年)