

經濟論叢

第八十卷 第四號

神戸正雄博士
八十歳祝賀
記念論文集

昭和三十二年十月

京都大學經濟學會

利子の下限について

——ケインズ、カッセルの所説を否定す——

高 田 保 馬

すべての学説がそうであるように、ケインズ経済学もまた時代の子である。ケインズ経済学の完成とも見るべき『一般理論』が英國の立場を中心として思索を進めたる経済理論であると云われるが、それよりもなお、勝れたる意義に於て、第一次大戦後の世界不況期の所産であるといひ得よう。一九三〇年代不況の深刻さを説明するのに、シュムペーターが三の波の底が同時期に重なった、という説明を下したのは広く知られているが、ケインズもまた独自の説明を加えている。それは説明をむしろ経済構造の変化に求めるものであった。従つて其後の学説の中に、後期ケインズ学派の停滞学説の展開を見たのも自然のことであつた。構造変化というのはそれが経済機能に於ける変化とも見るべき景気変動ではなくして、経済を決定する基礎的条件の変化であることを意味する。文献的考証をぬきにいえば、それは消費率自体の変化と資本の限界効率の低下に外ならぬ。他の言葉を以て表現すれば、消費函数の一定と生産技術の一定に近きことである。重ねて換言すれば、所得の一般的上昇による消費率（所得を以

て消費をわった商（低下と、技術が変化せず、同一の生産方法を用いるから、報酬遞減の法則により見込の利潤率の低下することである。平明に言えば、所得の増加につれて貯蓄率は増加するのに、技術の前進が愈々困難になり、又資源の開発の餘地が乏しくなる、従つて利潤率が低くなる。利子さへそれにつれて低下すれば貯蓄はすべて投資に向けられ経済の前進は順調に進行するであらうが、利子はある点以下に下らぬ。利子低下に限界あることから、資本主義は行きつまる宿命をもつ。これは自由主義、従つて放任の政策をとる限り、必然の成行である。一九三〇年の不況はかくの如くに説明せられ、而も今後の資本主義はただ国家投資、国家消費の進行によつてのみ存続するであらうという結論を生む。ケインズ自身の主張が此論理の連鎖のどこまで止まり、どこから先はケインズ学派、ことにアメリカ・ケインズ学派によつて進められたかは別として、ケインズ学派資本主義觀の輪郭として、これだけのことを述べるのも誤りではないであらう。

本来消費過少説は或は資本主義の行きつまりを予言する為に、又は景氣變動の説明の為に、云わば構造変化の内容として、又は波動の説明として、主としてマルクス学派によつて支持せられている。マルクス主義の消費過少説は同時に他の学派のそれとも一致することが多い。それは分配の不平等のゆゑに民衆が貧困であるから、消費財の需要が不足し、資本主義の存続が困難であるという。これは資本主義が民衆の貧乏の故に行きつまるとする。これはケインズ学派の理論と正しく対角線的に對立する。後者によれば資本主義の進歩は民衆を裕福にし、其所得を引上げるが故に、消費過少、貯蓄過剰を促す。消費の節約は現代の惡徳であるという主張はそこから生れて来る。ところで、正統学派的なる主張としては、貯蓄がどこまで進むにしてもすべて投資されるという。ことに代表的であるのは、オーストリア学派である。いわゆるベーム・ウィクセル資本理論によれば、資本主義経済に於ける蓄積は

何等の障碍なく進行する。ただ資本と労働との組合せが変化するにつれ、従つて資本蓄積の各段階に於て、賃銀と利子が相對應して定められるという。勿論これはオーストリア学派のみに特有なる見解ではない。新旧の古典学派を通ずる思惟様式である。ただ異端とも見るべき見方はマルサス、シスモンディ、進みては、マルクス以来跡をたため。ケインズに於ても、次の如くに考える。貯蓄は必ずしも投資に向わず、従つて貯蓄過剰の必然觀を抱かざるを得ぬ。その前提となるものは、所得の増加に伴う貯蓄率の増大、増加したる貯蓄を投資に導くことの必要、而もこれを困難にする事情即ち投資機會の減少、従つて資本の限界効率の低下が考えられる。けれどもこれだけでは、投資が貯蓄を十分に吸収し得ざることを論証するに足らぬ。ここに重要な命題の一つが加えなければならぬ。それは低下したる資本効率に於ても投資が進行し得るだけ十分に利子の低下し得ざることである。此の如く利子低下に一定の限界があるということ、即ち利子下限の思想こそはケインズの資本主義觀の中心、即ちかなめをなしている見るべきではないか。ただ此利子下限の思想については、立論の骨子を異にすると云え、結論の相似たるものに、カッセルの利子論がある。これとの比較を考えながら、ケインズの利子下限、ひいては其資本主義觀の一面を考察したい。

二

ケインズ自身の論述には一見、此利子下限の思想（長期利子についてであるが）を否認するのではないかと思われる部分がある。利子の高さは公衆が一般的に支配するであろうと思うところに着ちつく。貨幣当局が一定の高さに定めるならば公衆は今後その高さにつづくであろうと思う。利子は事実 に 於てそこにおちつくであろう。かくて

利子は或は心理的のものであるといい得るであらうし、又利子は制度的に定まるといい得るであらう。そうであるならば、慣行又は統制によつて低く定めらるる利子は、公衆によつて存続するものと認められると存続するであらう。そこで更に一層低く推し下げられると又一段低く落ちつき得るであらう。と結論し得られないか。けれどもケインズの本来の主張としては利子に下限があるという。第一に貨幣保有の現状についていう。利子歩合がある点まで低下すれば貨幣手持要求、換言すれば貨幣保蔵需要が無限といひ得るまで拡大せよとする。これは利子低下に歴史的限界があることを示す。例えば二%にまでなれば、これが最低であらうからやがて高くなるであると思う。其結果証券を買うこと、又は自ら投資することを差ひかえる。保蔵はどこまでも進行する。これによつて考えると過去に例えば二%以下に下ることが殆どなかったという歴史的な事実からして、それは歴史的な事実たるに止まらず、将来といえども、二%以下になりにくい事情が客観的にあるであらうと思う。

これ以上に求めらるる知識は「何故に二%以下に低下し得ざるか」という説明乃至因果分析である。史的経験律ではなしに、二%以下に低下し得ざる所以の原理を求めねばならぬ。ケインズの此部分についての有名なる説明は、決して説得的であるとはいひがたい。ここで余論的ではあるが、同様に利子の下限を認めたグスタフ・カッセルは進みて二%が長期利子の下限であることの説明を試みている。其所説のすじを述べたい。大勢からいって、十八世紀の金利が三分であつたといえるならば十九世紀にはまた低下した。二%台になつたといえる。二十世紀には二%以下であるかも知れぬと、グスタフ・シュモラが戒心を加えながらも述べた。果して利子は低下をつづけて行くであらうか。カッセルはこれに対して無条件に然りと答えず、今世紀に於て、二%又は一・五%になることも容易に考へがたいと云つた。資本の需給が利子を定めるにしても、其需要を高めるものは人口の増加率と技術の

進歩率、ことに後者であるが、これの方は時をおいて起り易い。供給は一に貯蓄によって行われるが、これは漸次に上昇する。三%に下り二%台に下るといふように長期的に動いたのは此供給増加に食うことが多い。ところで、二%から下に低下するという変化が果して容易に進み得るであらうか。利子がそれだけ下るならば耐久財（資本設備と耐用消費財とを含めて）の需要が広範囲に亘って増加するであらう。貯蓄が利子の低下に拘わらずそう強く上昇するということは、考え得べきではない。需給の作用の結果としては貯蓄が増えず、利子の反騰が起ると見ねばならぬ。貯蓄の方面については更に考を進めねばならぬ。この方針を進むのにつけては、利子何分という代りに何年買ということ考えよう。収益財、ことに年金を年収益の何年分を以て買取るか、例えば地代一万円の土地を三十年分の地代の合計三十万円の価額で買取るとしよう。これは一面からいうと、三十年買 *thirty years purchase* であるが、反面から見ると地代に当る利子三・三%で貯蓄即ち資本処分を引渡したわけである。ところが例えば利子が一・五%に下るとしよう。貯蓄者は約六十七年買をすることになる。大体年三%の利子ということ、かくの如く考えると、永久年金（一万円）を三十年分を以て（三十年くるめて）買取るということになる。ところでこの三十年ということは人間の寿命と關係をもつ。かかる自己資本を支配し得る年齢の時に（かかる貯蓄を自らなし得た時に）は、将来考慮に入れる自分の生命は二十五年か三十年位である。それから先のことまでは考えに入り得ぬであらう。そうすると六十年七十年先のことをまで考へに入れ得ない。六十年買をするよりも、即ち年収益の六十倍で買うよりも、貯蓄自体を消費することになるであらう。序に附記したい。此論法はシムペタアの靜態無利子説に対して、ペエム・バワックの加えたる批評を思い起させる。靜態に於て利子は零であるという。そうするならば一反の土地の価格は *無限小* とならざるを得ないであらう、それは如何して可能であるかとい

った。

- (1) Gustav Schmoller, Grundriss, II Teil, S. 208.
- (2) Cassel, Necessity and Necessity of Interest, 1903; Cassel, Theory of Social Economy, Vol. I, 1923, pp. 243-248. 私は『経済学新講』分配論(第四卷)に於て、カッセルの此主張を紹介し、批評したが、その年金に関する論及を後日にゆづると記した。しかし今まで述べる機会を得なかった(同書四三九頁註)。

III

此方針に於ける利子下限論、詳言すれば利子が近代に於ける下限、約二%をこゆることは考えがたいという見解は、支持しがたく見える。ケインズの下限論は論述の仕方にて著しくちがっているがただ結論に於ては趣を一にしている。私自身もこの結論を斥けて長期利子一・五%が近き将来に來ると見るわけではない。短期利子の低下が時に著しきことはここに論じない。ところで、ここには此主張の論拠を取りかえねばならぬと思う、まずカッセルによつて与えられたる論拠は人間寿命から考へて、「平均利子三%、三十年實というのが落ちつく点ではないか」というにある。勿論カッセル最低利子論といへども利子の資本需給によつて定まることを否定しない。ところで、資本需要については人口増加、技術進歩を考えると、その急速なる減少が信ぜられぬとは云う。しかし供給の側については、二%近くまでの利子低下は資本の喰いつぶしを起すことを信じている、即ち消費による資本の減少、即ち負の蓄積を考へる。利子が下限を越ゆれば、喰いつぶしによつて資本が稀少性を加えるから、此限界にもどる。この喰いつぶしの限界をかざるものは、現在の人間寿命であると見る。これに對して私は承服し得ぬ。それは貯蓄

の動機分析を誤っていると思う。

大体、今までの経済理論はその人間觀察に於てあまりに狭い。それは効用理論に於て現実を正視していない。其効用論、従つて選択理論は個人が物質的満足のみを考えて、力の欲望を切りすてている。それからの欠陥はあらゆる方面にあらわれるが、貯蓄の理論にもまた明白である。今までの貯蓄理論の最大なる礎石はベーム・バワアクの時差説によつて確立せられてゐる。けれどもこれに対してグスタフ・オオカーマンはのべてゐる。「ベームに於ては、所得はいづれ現在に於てか将来のある時点に於て消費せらるるものと前提せられてゐる。けれども、今日の富者、然り巨額貯蓄の代表者について見ると、利子の利子をも将来に消費することを考えてゐないではないか」。その想定している如く、現在と将来との何れの時点に於て享受することが最も有利であると見るかによつて、貯蓄の決意がなされてゐるのはない。」日本の諺に、灰吹と金持とはたまはどきたなくなるといふ。これは貯蓄が進めば進むほど、節約をする^{と見るのである}。若しそうであるならば、代表的なる貯蓄者たちは貯蓄を消費にむける可能を考えてゐない。然らば何故に貯蓄するか。将来の必要への準備を除いていへば力の欲望、ことに富という経済的手段の集積そのものによる優越感を求める故である。ハロッドは近年貯蓄の動機を説くこと最も詳密であるが、英国古典学派の伝統を出でず、力の欲望、力の争闘を忘れてゐる。云わば主要動機を忘却してゐる。しかしそれでは如何にして古諺の人間認識に對して説明を与へ得るか。

時差説に於て、現在財よりも将来財を重視させる事情としては、「必要に對する物資準備の状況」が現在に於けるよりも将来に於て不足してゐるならば、将来財を重視し貯蓄を行おうとする。現在は職に就き一定の収入あり家族の人数も二人であるが、二十年の後に於ては職に離れて収入は半減し、扶養すべき家族も多いといふのでは、今

日は生計費少きも後日は多い。そこで各時期に於ける予想物資準備を比較して其間に物資の時間的分配を行い、全時期から得らるる満足を極大にしようとする。今期来期のみをとりて考えると、今期の餘裕を来期の為に節約する。この節約は所謂禁欲又は待忍の苦痛によるのでなく、満足の極大の為に行われる。これはいわゆる将来への準備の爲の貯蓄である。

説明が堅苦しくなったが、重ねて簡単に表現する。各期を通ずる物資準備の分配更正を行い、それによつて全期を通じて享受せらるる満足の極大を計る。各期の所得の差異が予知せられているという事情の下に於ては、所得の移転が行われる。早き時期から後への移転が即ち貯蓄であり、これは主として後日の必要に準備するという性質をもつ。いわば予備的貯蓄である。けれどもこれを以て貯蓄の主要なる部分であると見ることは出来ぬ。その限度をいくらと定めることは出来ぬが、事実上の貯蓄が財産の大なるものほど大であるのを見ると、これらは予備的貯蓄の限界を越えたる貯蓄であると思はざるを得ぬ。いわば如何なる場合にも、利子さえも消費にあてることなき貯蓄である。いわゆるたまるほどきたなくなると云われる貯蓄である。この消極的な規定を積極的内容の規定に置きかえよう。此種の貯蓄は力の欲望の爲の貯蓄である。資産従つて購買力の大きさに於て優越しようという要求に應ずる貯蓄である。力の欲望は力の優越そのものを求め、又此優越の誇示そのものを求める。前者は何等かの意味に於ける優越又は勝利の欲望であり、後者は虚栄の欲望であると云い得る。平和的な経済交通の範囲に於て、前者の要求をみたす過程は貯蓄であり、後者の要求を充す道は虚栄的消費である。生活水準の上昇と云うのは、實質的に見て後者が多くはこれである。

四

利子下限論は本来の原型を古典学派の禁欲理論乃至待忍理論(absinence theory, waiting theory)の中にも。それは資本の中にある特有の第三の生産要素として待忍という苦痛をあげる。資本は地用労働のみに分解されず、それに加わるものとして此待忍又は享樂延期がある。利子が此苦痛に対する報酬である。故に利子高きに從つて待忍は増加し、貯蓄は増加すると見る。此見地に立てば貯蓄函数は利子の増大函数である。然るに前述の如く、貯蓄は事実にて、何の苦痛をも意味せず、極大満足追求の結果である。然らば利子は何に對する報酬であるか。貯蓄という資本の供給者が其用役を自ら利用せず、之を断念することに対する報酬であること、ケインズ利子論の云うが如くである。従つて利子の低下は資本市場への供給を削減せしめ手持貨幣を増加せしめる。利子の作用は流動性の上にあらわれる。貯蓄そのものの上に作用し之を減少せしめると見るのは古典学派の思索様式にかゝるのである。ところで、待忍理論は利子を待忍従つて資本そのものの供給への報酬と見るのである。利子は貨幣手持断念への報酬であるか、待忍の報酬であるか。一の価格は一財の価格である。梨の価格はそれであるとともに機械の価格ではあり得ない。然るに利子の低下により蓄積の減少を説くところの理論は、同時に利子を待忍と手持断念との二財の価格と見るのである。ここに思索過程に於ける混乱がある。之を純一にするときは云うまでもなく、利子は手持断念の価格にして、貯蓄形成に於ける苦痛の代償ではない。

かく見來るときには利子の低下が貯蓄を減少させると見るべき理由はない。之を積極的に説明して見よう。まず貯蓄は準備の爲に行われる。此準備は貯蓄したる貨幣を手持するか貸出すか乃至証券化するかは關係がない。従

つて利子の上下に關係なく行われる利子の低下がある点に達するならば喰いつぶしをするという理論はどこにもない。現実を見よ。準備の爲に郵便貯金をする人たちは利子を念頭に置かぬ。金利の上下に殆ど注意を払ふことはない。進みて勢力手段として貯蓄するものについて考えよ。これとても、資産を作り其社会的優越を築くということの爲に貯蓄を行うものにとりては、利子の高下を条件として此優越要求が作用するのでなく、後者は前者から独立であるから、貯蓄されたものが利子獲得に利用せられるか、又は流動性要求の爲に手許に保有せらるるかは、貯蓄行動自体の終了後に決定せらるべきものであり、貯蓄自体はそれと独立なるべきものであらう。

勿論金利の高下が貯蓄自体に対し、条件としてある作用を営むことは考え得られる。けれども作用の方向に対しては今日定説があるとは云えぬ。作用は多方向的であり、従つて今日の理論的考察は利子の上昇又は下降が貯蓄の増減に対し一定方向の作用を示すとは認めず、一応著しき作用を及ぼさず、少くも一次接近的には作用なしという意見も広く行われている。作用の若干のものを考えよということであるならば、次の如くに附記しよう。

例えば勢力手段としての貯蓄、従つて資産蓄積の場合について考えよう。若し一定の資産形成を目ざすものがあるならば、即ち例えば五十歳までに若干の資産を作らうとするならば、利子の低下によつて彼の貯蓄は愈々増加せざるを得ないであらう。利子又は資産収益により老後生活の安全を計り、かたがた、其社会的地位を上昇せようと力めるならば、やはり彼の貯蓄は愈々増加されざるを得ないであらうと見られる。予備の爲の貯蓄にしても、それを一定額までと見積る限り、利子の低下は節約の努力を強化させることになるであらう。勿論、此の如くある目標額を予定せずに置いて、一定の生活水準を伝統的に守り、残餘を貯蓄しようと思う人々は、利子の高さによつて貯蓄が予想以上に増加することに刺激せられ、節約の程度を強化することもあるであらう。従つて利子の上昇によ

つて貯蓄の増加する事情がなしとは云わず、現に政府が貯蓄増加の方針として利子引上を考えると、常識的思惟に対しては、利上げが貯蓄増と結びつけて考えらるる事も事実である。ただ利子の上昇及び下降が貯蓄に作用する方向は決して單純に一方のものではなく、寧ろ複雑多方向のものであり、それらの綜合作用はむしろ、場合に應じて異なるものではないか。ただ次のことだけを明にしたい。利子が一定限度以下に低下するならば、人々は過去の蓄積をも之を消費にむけ、従つて資本の供給を削減するに至り、再びもとの限界に復歸するであろう、ということが必然性をもつ命題であるとは考えられぬ。ケインズはカッセル學說の延長として此下限の利子を考え、従つて貨幣供給の増加が利子を下げるにしても、利子はこの限度以下に下らざるべしと考へた。而も此増加貨幣が投資せられうるにどの投資機會を見出し得ざることを前提とする限りに於て、貨幣保有の傾向が無限に之を吸収するものと考えに至つた。ケインズはかくてカッセルと袂を分つて居る。後者に於ては消費の爲のくいづぶしによつて資本の減少が結果する。しかし之を認めるとき、ケインズは長期不況乃至資本主義停滯を結論し得ぬ。ただケインズの利子下限論については説明を加えねばならぬ。ケインズがカッセル理論の影響を受けたことは疑う餘地もないが私の寡聞の範圍からいへば、ケインズは資本の蓄積と流動性とを明に別にしてゐる。従つて利子の低下は流動性をすてさせるに至らず、退蔵の動機とはなる、しかし之を消費に向けさせる動機にはならぬ。然らばその利子下限論の論拠を何に求むべきであらうか。

利子が新水準にまで低下すると、利子が心理的制度的性質をもつから、やがて元にもどると考え易い。もどれば証券價格の変動の故に投資の危険が大である。此点からいへば利子は下るほど投資が危険であるということになる。従つて流動性即ち貨幣退蔵の要求を加へ、經濟を收縮せしめ易い。下限が二%であるか、一・五%であるかは答へ

得る限りではない。ただ歴史的經驗的に十九世紀末の二%台を最下限と見るようである。勿論此下雖論はカッセルのそれとはちがう。形に於ては似ているが、カッセルは三%の利子と当時の壽命とを結びつけ、利子理論は其高さ（利子率）の必然性をも説明し得べしとした。しかしケインズは長期利子の制度性（前述）を認めている。長く二%の利子が支配したらばこれを大体の下限と見るのではないか。従つて事情の變化により一・五%に低下することのあることを否定するわけでもなく、又下限が三%にもどる可能をも否定しないであらう。

五

そうすると、私自身は利子下限の問題について如何なる態度をとるか。ベーム・ウィクセル理論は、少くも無言の前提に於て、生産期間の伸縮により、資本と労働とが残りなく利用せられ、賃銀と利子とがこれに適應する均衡率に落ちつくと認めているであらう。これを可能にする生産函数が予想せられていると思う。裏がえして云えば、生産期間は必要に應じて延長せられ、それに應じて利子は低下し得るものと見られている。これには利子の最下限は考えられていない。同様に賃銀の最下限も考えられていない。これが完全利用、完全雇傭を可能にしている。けれども一方賃銀にはそれ以上に低下し得ざる限界があり、これが経済數量の均衡組織の外から与えられている。利子に対しても同様なる事情があるのでないか。之をないと明言すること、同時に思惟実験に構想することは出来る。けれども現実の歴史は利子の通降を示しながら一八九五年に十九世紀までの最低利率に低下して以来、それ以上の低下を示さない。二次大戰以後の如き、政策的事情の作用もあるにせよ、利子はむしろ高くなっている。勿論これには戦後の復興需要の高いこと、資本蓄積の進みにくいこと、ことに大戰中から尾を引いている新技術の完成普及

など種々の事情があるのであらう。そうすると、利子低下に際限なくと見るよりも、それに一定の下限が少くもあり得べしと想定することが、今までのところ、事実には忠実なる所以であると思われる。そこで一応、現代の資本主義経済には利子の動きが上限数十%から下限二%位の限界をもつこと（西欧とアメリカについて）とする。この下限は如何にして定まるか。カッセルは二分以下（この下限の数字をカッセルが断定しているわけではないが、しばらくさように仮定して論を進める）になると、資本のくいづぶしにより、供給不足から利子の上る。ケインズは此下限を前提として保蔵需要の無限弾力性を説いている。私はカッセル利子下限論を否認した。カッセル理論の誤謬はたとえて云えば、経済を効用苦痛（パレートの表現によれば嗜好と障碍）という二次元の平面に於て考え、第三次元を忘れてゐる。第三次元は上下の関係即ち優劣の面である。第三次元を忘れたのは、自由契約、自由競争の前提の上に経済理論を築いた古典学派新古典学派の伝統に立ったからである。経済を社会の中に再認識するということは第三次元を入れて立体的なる考察をすることである。そこで此見地に立つときのみ、此下限の問題に一面的ならぬ答解を下し得ると思う。効用苦痛の平面に於ては、経済財はすべて消費し享受せらるる宿命をもつ。ところで優劣の面に於ては経済財は所有自体の為にあり誇示の為にある。それゆゑ、消費の段階に入りがたい。貯蓄が優越要求の為に行わるる以上、それは獲得したる主体が富又は資産として所有していることによつて満足を与えるわけである。従つて利子の低下の為に之を消費にむけることはあり得ない。消費することは所有即ち資産を削減することである。利子の下限はこのくいづぶし論によつては基礎づけ得られない。貯蓄の大部分は之を資産として所有する為に節約せられたものである。然らば、貯蓄の不断なる進行による利子低下の傾向は何故に実現を阻止せられて二%又は三%あたりのところに下限を示しているか。

私は極めて平凡なる事実を以て答える。それは資本の用途に投資・消費の二途あることである。此用途の別に従つて資本は投資の為にまた消費の為に貸される。投資又は生産の為に支払われるのは生産利子であり消費の為に支払われるのは消費利子である。二の用途からの資本需要は競合して、それが資本供給と均等するところに利子歩合が定まる。現実の経済に於て圧倒的に重要なものは生産用途に向う資本であり、従つて利子理論は常に生産物の売上から如何にして利子が支払われるかの理論である。けれども消費利子といへども決して看過することを許さない。消費利子の高さを決定するものは時差の事情であり、それはペエムからフィシャアに至るまで微細に亘つて論じ尽されている。人々は市場に於て与えられる利子に従つて、或は貯蓄者となり、或は貯蓄の借手となる。今期の所得が豊かであり来期に廻すのが有利である人は、貸手即ち貯蓄者となり、逆に来期所得が豊かなる人は貯蓄の需要者となる。社会は此二の群に分れる。貸手の群はある利子に於て貯蓄、従つて資本供給を営むが、この供給がその利子に於ける借手の資本需要と、等しくなるところに消費利子は定まる。需給量を統局に定めるのは現在財を将来財よりも高く又は低く評価するという時差の要求である。この場合、生産用途に於ける資本需給を切りはなして考へている。

今日大抵の利子理論は消費利子の問題を重視せず、多くは軽く取扱つて居る。私もかつて（昭和六年）、消費利子のことを述べながらこれは経済の本質から生ずるよりも、特殊の事情から生ずるものとして、利子理論の中心から閉め出し、生産利子のみを正面から取扱うという態度を示した。特殊の事情としてあげたのは次の如きものである。それは借手に於て特殊の事情ある場合である。(1)災害病氣其他の不幸にかかり而も十分の準備なき場合、(2)将来に於て所得が著しく増加する場合、(3)意志薄弱にして将来の用意を忘るる場合。これらの場合に、反対の事情に

よつて貯蓄した人から借る。けれども今にして考えると、これらの場合は如何なる時に於ても経済の正常なる循環の中に含まれて居り、云わば経済の本質の中にある。社会の一定期間に於ける貯蓄に対してそれを借入れようとする需要は消費の側から、投資の側から、生ずる。両方からの総合需要と貯蓄との關係から利子は定まる。くり返して云えば此総合需要回線と貯蓄の供給回線との交点に於て利子が定まる。供給の側に資金創造が参加する場合は、この総合供給を考えねばならぬ。投資の側だけから見ると、消費利子として定まるところの利子を支払う投資計画のみが実行に移され得る。資本乃至貸付けうべき資金の全部が投資に向い得るやうに利子が定まるのではない。消費利子の側の干涉によつて割高の利子を支払う。一面からいえば企業が投資の為に支払わざるを得ぬ自律的な利子があり、これが最下限の利子として支配する。いわば將來のくいづぶしが貯蓄者自身によつて資本供給が減少するのではない。ただ資本供給の一部が消費に向けられる。而も此消費の爲の資本需要というものが、貯蓄者が人口の四分の一にすぎずといわれ、四分の三がいつも不足勝にゐる今日の経済に於ては、消費からの資本需要が利子を決定する強き潜勢力を有するであらう。これが利子が低下しがたき下限があると見られる理由ではないか。

やはり利子に下限がある。けれどもそれは人間の寿命から定まる下限ではなくして、消費からの資本需要によつて定まる下限である。けれども此下限はケインズ学説に於ける利子下限の如く貯蓄に対する投資不足、従つて不況への進行を促がすものではない。貯蓄は借手によつて消費にむけうるが故に、個人的なる貯蓄は社会的には消費の流れに入る。それならば個人の貯蓄という段階を通したことが無意義であるかといへば、そうではない。それはつねに利子の下限を作り、投資を狭化する役目を営む。カッセルに於ては利子下限の存在は投資不足への障礙をなすのではなかつたであらう。其学説の形成は主として一次大戦前のことであつたからである。ケインズは此下限によ

って資本主義停滯観の布石にした。何れも容認しがたい理論であると考え。けれども私見に於てはどこに沈滞乃至不況を説明する道があるかと反問されるかも知れぬ。私は投資消費ともに萎縮する段階があること、不況に向う事情の下に於ては貸手が回収の困難を考へて融資を引しめ、全面的需要不足を促すことを考へたいと思うが、これは別に論すべきことである。

私がかつては取上げたが、やがて経済理論の表面からひそめてしまつた消費利子を取上げて而もこれを利子下限論に結びつけるに至つたのは、アメリカの消費信用の事実に向つて眼を開いたからである。国民所得約四千億弗、消費信用總額約四百億弗、後者の前者に対する比率一割である。年貯蓄額に近い。而もその場合の金利は高く、約一割二分乃至二割に近い。消費貸借は経済のお低級であつたときの資金融通の大部分であつた。時代は進んで、利子即生産利子ということが常識化して居り、消費利子の意義は乏しく影が薄くなつて居つたのに、世界経済の尖端と見らるるアメリカに於てかかる実情のあることを思い、而もこれはアメリカだけのことではないと考えるに至つた。かつての消費利子観を再び思ひかえして私見を述べることにした。ことにケインズ批判に関する一段について学界の示教を願いたい。