

# 貨幣利子論の構造に関する一試論

高橋 泰 蔵

- 一 序説——貨幣經濟觀の問題
- 二 貨幣經濟と金利の存在
- 三 貨幣經濟における「自然利子率」と「貨幣利子率」  
——あるいは「貨幣利子率」の源泉論と決定論について——
- 四 金利体系と資金循環過程  
——金利体系論への一視点——
- 五 具体的問題に関する展望  
——資金コスト計算と企業の金利負担の問題——
- 一 序説——貨幣經濟觀の問題

最初に明らかにしておく必要があることは、本稿は表題の示す如く、単に貨幣利子論の「構造」に関する一つの試論にとどまることである。ただこの冒頭で貨幣經濟觀の問題を論ずる理由は、筆者がこれまで辿って来たいくつかの

貨幣利子論の構造に関する一試論

貨幣經濟觀とは、その見方を異にした貨幣經濟觀——貨幣經濟のメカニズムの側面に関するものとして、いわばその「生理学」に関するものとして、「金利」（貨幣利子率）論の重要性と、その理論的構造について関心をもちはじめ、それがケインズの『一般理論』における「貨幣利子率」の理論に示唆を得たことによるものであることである。従って、それはいわば問題提出の域にとどまるものであり、決して問題の内容的解決に至るものではない。このことを予め読者の了解を得ておきたいと考える。

筆者は、かつて旧「年報」に「個別主義社会觀と金本位制度——アダム・スミス貨幣論の研究」と「共同体經濟觀と典型的貨幣造出論——指図証説の研究」を発表した（これらは後に拙著『經濟社会觀と貨幣制度』に収めた）。この二つの論攻の趣旨は、従来、貨幣論上における金屬主義と名目主義として性格づけられたものを、その母体たる經濟学、即ち英吉利古典派經濟学と独乙歴史派經濟学との、特にこれらの經濟社会觀、貨幣經濟觀との關係において理解する必要を感じ、またそのことを明らかにすることにあつた。ところで、この二つの經濟学における貨幣經濟觀は、それぞれにもっとも、その性格を異にするものであるところから、二つの貨幣經濟觀（それはしばしば貨幣觀ないし貨幣本質論として取扱われた觀点とは異なつて、貨幣經濟觀ということに重きをおく趣旨によるものであつた）として筆者の念頭において強い対比をもつて理解せられたものであつたが、その後、一方に前者の貨幣經濟觀の變形ないし、より發展した型態として、左右田喜一郎博士ならびに杉村広蔵博士の貨幣經濟觀（それは經濟哲学ないし貨幣哲学と解しうるものであつた）をみうると考えると考へるようになるとともに、他方ケインズの『雇用、利子及び貨幣の一般理論』の登場に逢つて、貨幣經濟の、より生き生きとした現われ方として、また捉え方として、「貨幣利子率」（金利）概念

の重要さを認めざるをえざるに至った。

独乙歴史派経済学の伝統をひくベンディクセン（『貨幣の本質』）とエルスタア（『貨幣の魂』）並に『経済の流れ』の第二部『貨幣経済の第一次的諸現象』に強く影響された筆者は、これまで、貨幣経済の理論を貨幣、さらに溯って経済の「循環」Kreislaufとして考えることに重点をおいて来たのであって、パラメーターとしての「金利」の問題を取扱うことに馴れず、また、その入口を見出しえないでいたのであった。ところが、ケインズの『一般理論』の性格を考えているうちに、その「貨幣利子率」の概念の中に、前掲の左右田——杉村学説における貨幣の論理に共通するもの、ある意味では、その変形であり、しかも現実の貨幣経済の、より生き生きとした捉え方を見出しうると考え「極限概念としての貨幣利子率」なる一文（『橋論叢第三十九卷第二号所載』）を書き、そこに「金利」論への入口、より正しくは経済における「金利」の位置を見出しうると考えるに至ったのであった。

ここで、貨幣経済観が出発点となると考える理由は、何れの経済学をとってみても、現実の経済を対象する限り、それが「貨幣経済」であること——もちろん、そこには例えば資本主義経済という性格、型態のあることはいうまでもないが、尠くともその一つの側面として——は否定しないところであるが、それにもかかわらず、経済というものの捉え方について相異がみられるからである。それは、ある意味で、経済現象の論理的構造に関する見方ともいえるものであるとともに、その捉え方、方法に相異するものがあると思われるからである。筆者が上に掲げた旧著で、根本的に相異なる貨幣経済観、したがって経済の捉え方において、もっとも異なる方法を代表するものとして、英吉利古典派経済学と独乙歴史派経済学とをとりあげ、それらにおける貨幣論、貨幣本質論として従来考えられて来た金

属主義貨幣論と名目主義貨幣論とを、それぞれの背景となり、母体となっていた経済学の性格、特にこの貨幣経済観から、その真意を理解しようとしたのは、この故であった。この場合、これら二つの経済学について、もっとも顕著にみられることは、それらが、貨幣経済という経済の歴史的形態をどのようににみていたかということであった（それらの相異なる他の一面としては、分子論的経済世界観と共同体的経済世界観との対比がみられるであろう。この点については前掲拙著『経済社会観と貨幣制度』参照）。

英吉利古典派経済学も、対象とする経済を貨幣経済にみていたことは明らかであるが、しかし、その経済の原理論としては、仮りにマルクスのシェーマを援用すれば、現実の流通、交換形態としては  $M-G-W$  の形態をとるものであるが、この場合における「貨幣」Gによる媒介は単なる現象形態にすぎぬものであり、流通、交換の本体、いわば価値現象の本質は、ヴェールとしての「貨幣」Gを剝(は)いた  $M-M$  の中にみられると考えたものであった。ただいわゆる金属主義理論が立てられた当時における「貨幣」が、実質的には「貨幣金」あるいは「貨幣商品」 $G^A$  であったことは否定しえないが、この場合においては、 $W-G-W$  という交換形態は、実は  $W-G_w-G_w-W$  という二つの過程によって構成され存在するとみられたのであって、そこにおける「貨幣商品」 $G_w$  は、機能としては貨幣であつても、その価値基礎、いわば流通の原理としては、それ自身が「金」として、即ち「商品」として価値をもつものであり、このことは、「貨幣」が流通、交換においてもつ、いかえれば「交換社会」においてもつ妥当性 Geltung の基礎は、それ自身が他の一般商品の価値基礎（生産費または投下労働量）と同じ価値基礎によって支えられているとみたとすべきである。そのために、流通媒介手段としての「貨幣」を認め、貨幣経済を対象としながら、一方で、金

屬主義理論をとりつつ、しかも他方、それを単なる流通媒介手段として、即ちヴェールとして捨象することによって、そこに交換現象としての価値現象——そこでは「価値」は「交換価値」であった——の本体をみようとしたのである。この場合における本体を捉えるための「純粹化」の方法は、 $M_1 - M_2$ におけるGを排除することであり、それはいわば歴史的なものとしての「貨幣」を、従って「貨幣経済」を、その生き生きとした姿において、さらに言葉をかえれば、現実において最も支配的な、また歴史的なものとして捉える方法ではなかったというべきである。

これに反して、貨幣論上の名目主義と呼ばれた独乙歴史学派の伝統に培われた貨幣論は、歴史的現実としての経済の在り方を、歴史的なる実在としての「貨幣」により特徴づけ、そのような経済の「典型的」ないし「理想型」的なものとして「貨幣経済」を理解することによって、現実の経済の生き生きとした姿を捉えようとしたものであった。

前掲ベンディクセンの『貨幣の本質』の冒頭に述べられている数行は、このことを最もよく表現しているといえる。曰く『貨幣とは何ぞや』という問題は、直ちにすべての時代、すべての国民に対して統一的に答えられるものではない。貨幣は交換財であるという考え方が理由なしではなかったような、また理由なしではないような国並に文化段階があるかも知れぬし、またあったかも知れない。しかしそれは単に経済史家のみ興味のあることであって、われわれに興味のあることではない。われわれは、われわれの国民に、またわれわれの時代に対して貨幣の本質を決定しようとするのだからである。」このような立場に立って現象を観察することによって、「貨幣」が流通し、存在する根拠として、また現実の経済生活の基礎をなす原理として、彼が見出し、強調したものが「共同体」ということであり、その貨幣観が名目主義（指図証説）という形をとったのであって、またそのように性格づけられたのは、このような

理由によるものであった。

筆者が、それぞれに特徴をもち、相対立する二つの貨幣經濟觀と考えて来たものは、上に述べた二つの經濟社会觀と經濟觀、經濟學觀に支えられたものであったが、この前者の英吉利古典派經濟學のそれについては、さらにその内包として、あるいはそこに含まれる論理ないし方法的性格として、見逃しえないもののあることを否定するものではない。いま、ここにその全てに互って再論する余猶も必要もないが、尠くともここで述べる必要のあることは、そこに描かれている「交換社会」における「貨幣」のもつ論理の意味として、「価値測定」の概念が、むしろ「交換の媒介手段」としてよりも重要な理論的意味をもつことであり、このことを一層論理的に明らかにし、さらに展開したものととして左右田博士の「価値媒介」の論理形式としての「貨幣概念」がみられることである。筆者は、これを後者の独逸歴史學派的貨幣概念に見られる歴史主義に対して、論理主義と呼ぶことが適當であると考えるに至ったのであった。ところが、この左右田博士に出發する論理主義は、さらに杉村博士によって、埃太利學派、特にカアル・メンガア的方法的主觀主義と結びつけられることによって、新たな論理主義に展開せられるに至ったとみることを出来ると考えるに至った。左右田博士における「価値媒介」の論理としての「貨幣」は、英吉利古典學派的經濟世界——客觀的交換価値を經濟世界の把握原理とする「交換社会」の想定を前提とするものであったが、杉村博士におけるそれは、埃太利學派的方法的主觀主義と主觀價值論の結合による「価値の次元的秩序」觀ないし「財秩序」Güterordnung的世界の想定を基礎とするものであったからである。ただ、左右田博士と杉村博士との両者に共通なことは、「貨幣」概念を「価値媒介」の論理形式とみたことであり、このことが論理主義と呼びうる理由であると思われる。

ところで英吉利古典派経済学における「価値尺度」としての貨幣観と、左右田―杉村博士における「価値媒介」の論理としての貨幣観との間には、次のような相異、展開がみられる。それは「貨幣尺度」概念は、そのものとしては論理的なものであるが、その背景に実体価値をもつことが前提せられ、それ故に「尺度」たりうるものであった。このことは上に述べたように、「貨幣」もまた一般商品と共通の価値基礎の上に立つことにみられるものであった（この後者の「貨幣」もまた一般商品と同じ価値基礎の上に立つということが、やがて商品世界が「貨幣」を中心として一つのメカニズムを構成する根拠となるものであることは後に述べる如くである）。これに反して左右田―杉村博士における「価値媒介」の論理、いかえれば「媒介価値」としての「貨幣」は、純粹に論理形式としてのそれであり、それ故に経済的世界——「評価社会」Bewertungsgesellschaftの成立の論理を構成するものであり、この点では、「価値尺度」概念の一層の展開を試みたといいうるものであった。その論理の意味の詳細については、拙著『貨幣経済的循環の理論』第三章「巨視的経済世界の構造と貨幣の論理」第二節「経済世界の成立と貨幣の論理」（同書一〇九頁——一二二頁）に述べたところであるが、いまここで必要を限りで、その要約を摘記すれば、左右田博士にあっては、価値形態の具体的発展段階として、大別して「愛着価値」「対象価値」「媒介価値」の過程を経るが、それは「価値」の具体的発生的過程としてみたものであって、経済世界が一つの世界として——いかえれば、異なる使用価値をもつ財貨の世界としてではなしに——認識せられ、成立するためには、発生的には最終段階にある「媒介価値」の負担者としての「貨幣」の存在を俟って、はじめて可能となり、そこに「評価社会」が成立するとみるものであった。ただ、左右田博士の場合にあっては、「商品」はそれぞれに異なる「対象価値」をもつと考えられながら、その経済世

界像としては、「交換価値」的な、いわば平面的な経済世界像を想定した点で、英吉利古典派経済学の世界を念頭においたと想像せられるものであった。これに対して、杉村博士における「媒介価値」としての「貨幣」は、メンガアにおける高次財と低次財、あるいは生産財と消費財という「財秩序」の認識——それは、杉村博士によれば、行為者の立場からみた価値の主観的判断とは異って、認識者の立場からみた、いわば超主観の立場における「財世界」の認識の方法であり、さらに解釈をつけ加えれば、この両つの主観の相異は、「実践理性」と「純粹理性」との関係に比せられるべきものであらう——という方法的な主観主義の立場に立つ要請であったといえるものであった。

これを別の表現をもってすれば消費財、生産財、投資財（それは杉村博士にあっては「証券」によって代表せられ、「証券」ないし「債権」を意味するものであったと想像せられる）という次元を異にする「価値系列」を媒介する論理形式としての「貨幣」であり、このような概念としての「貨幣」を杉村博士は「零価値」という概念によって表現したのであった。このように、左右田博士と杉村博士との間における「媒介価値」の論理の背景に想定せられた世界像の相異はあったにしても、このような「媒介価値」の論理をもって経済世界の成立を論定したことは、一面、貨幣なるものを、数千年の歴史に互って、およそ貨幣と観ぜられるものとして規定する立場と異なり、むしろより現代的な意味においてその論理の意味を明らかにせんとしたものであったといえるが、他面、この意味における「貨幣」は抽象的な論理形式としてのそれであり、またそこにとどまったといわなくてはならぬと思われる。この点は、上に述べた英吉利古典派経済学における「貨幣」が、「価値測定」であったことの反面として、経済のメカニズムの中心をなした点と異なる点であり、そこに、いわば残された問題があったといえるべきである。筆者が、ケインズの『一



般論理』における「貨幣利子率」の概念に接して、新たな問題の所在、出発点を見出しうると考えたのは、まさにこの点に関するものであった。

ケインズが、尠くとも、その『一般理論』において自ら「古典的理論」に対する「叛逆者」をもって任じたことは周知の如くである。ケインズ自らの強調する点に關しては、それが「叛逆者」的なものであることを否定しえないが、しかしその反面、ケインズ自身の培われた地盤が英吉利古典派理論であり、その自らいう「叛逆者」としての内容も、同じく古典派理論の内部における、いわば基督教の内部における「プロテスタント」であり、その範囲を出でうるものではなかったし、英吉利国民としての共通な思考方法、世界観を完全に拋棄し、脱却したものでなく、そこには世界観において共通するものがあつたと思われ。この世界観、学問観における共通点とは、たとえ近代理論的表現による「徹視的」方法から「巨視的」方法への転換はみられるとしても、その背景において經濟世界のメカニズムの把握の方法を承け継いでいることであり、その特徴的な現われを「貨幣利子率」を中心とする經濟世界のメカニズムの把握にみる事が出来ると思われる。このことは、筆者が、一方に、その「貨幣利子率」の概念に、「媒介価値」の変形を、より生き生きとした形式において見出しうると考えると同時に、他方それが論理としての「媒介価値」の変形にとどまらずして、いわば經濟の「生理学」(J. R. Hicks, *The Social Framework* において、經濟の「解剖学」Anatomy と対比せられたものであつた)をも含んでいると考え、そこに第三の貨幣經濟観とでもいふべきものを見うると考えた理由であり、それを動機として、新たに「金利」(貨幣利子率)への関心をもち、「金利論」の構造について考える意慾を生ぜしめた契機となつたものであつた。

## 二 貨幣經濟と金利の存在

經濟世界の成立が、論理的には「貨幣」概念の存在を俟ってはじめて可能であることを明らかにしたものが、左右田——杉村の經濟哲學であったことは、既に述べた如くである。このことは、この問題を考える限りの人々にとって、恐らく理解に難くないところであり、また納得せられうるところであると考える。しかし、この場合における經濟世界の成立にとつての「貨幣」概念のもつ意味は、純粹に論理形式の問題であり、それは、たとえ經濟學の成立にとつて不可欠な、前提的な論理問題であるとしても、いわば内容的な經濟學以前の問題であつた。いいかえれば、杉村博士の解明の仕方をとつてみれば、概念としての「貨幣」、即ち「媒介価値」の担い手としての「貨幣」は、異次元の「価値系列」を媒介して、一つの世界——經濟世界の成立を可能にする論理ではあつたが、生き生きとした經濟の行為原理を十分に明らかにするものではなかつたといわなくてはならぬからである。近代理論にいわゆる諸々の經濟主体——家計ないし消費者、投資家（さらには金融機関、国家財政）、企業家が、それぞれに、その対象とする消費財、投資財（証券）、生産財という異次元の、いわば「使用価値」を異にする「財系列」が、「貨幣」概念によって媒介せられ、統一的な一つの經濟世界を成立せしめる論理たることは争いえないところであり、この限りにおいて内容的な經濟への入口をなすものであることは疑いえないところである。しかし、メンガー以後におけるヴィーザー、ポエーム・バヴェルクに至つて展開せられたところは、メンガーが「帰屬理論」Zurechnungstheorie によつて説明した、低次財の「価値性」Wertigkeit から高次財の「価値性」を説明するのみにとどまらずに、いわゆる「費用原

則「Kostenrechnung」は、財の「次元的秩序」の中途に位置する諸々の企業者の立場にあって、「帰属理論」とは逆の方向において、即ち「財秩序」の上の段階から下の段階に向う方向において、それぞれの段階——企業者の対象とする生産財の価値を、その立場において説明しようとしたものであった。(この点について、メンガーは「費用原則」と、英吉利経済学における「生産費論」との混同を犯かしていると思われるが、反面ウィザー等においては方法上の主観主義は薄れて、価値決定論について、実践者の立場における心理主義的偏向を犯かしていることも争いえないと思われる。)このことは、一応、「経済人」*homo economicus*を対象とする、より一般的、形式的な論理を越えて、より生き生きとした経済の在り方、行為原理に迫まろうとしたものであったということが出来るであらう。しかし、この場合における「企業者」——それはシュムペーターが、その『経済発展の理論』において、経済発展の機構的支柱の一つとして特に強調したものであった——の行為を規制する最も重要な指標の一面は「金利」でなくてはならぬはずである(ボエーム・バヴェルクは、その『資本利子率の積極的理論』において、それに対立するものとして「資本利子率」を説明したのであった)。そこに「金利」が、経済活動をより生き生きとした姿において捉える一つの側面としてとりあげられるべき理由があるといふべきである。のみならず、このような「金利」は、上に述べた諸々の経済主体——家計、投資家、企業にとって共通に作用するものであると同時に、その故に、更めてこれらの経済主体と、従ってこれらの経済主体の行為の対象となる消費財、生産財、証券という、異なる「使用価値」をもつ財の系列を媒介して、経済主体の側に対しても、またその対象となる財の側に対しても、その行為原理を媒介する統一者であると同時に、財世界を一つの世界とし総合し成立せしめる媒介者であるということが出来ると思われる。

あたかも、左右田——杉村が「貨幣」概念をもって、異次元価値系列の媒介者として、また経済世界を成立せしめる論理として提示したと同じ方法的概念として、「金利」をその地位においたものが、ケインズの『一般理論』における「貨幣利子率」の概念であったと解することが出来ると思われる。もちろん、ケインズ自身は、左右田——杉村学説を知っていたわけでもなく、また意識的に、「貨幣利子率」の論理的性格を、このようなものとして措定したとは思われないが、解釈としては、このような類似性を見る事が出来ると思われるのであって、その説明の経過において用いられた「自己利子率」の概念が、そのことを示しているといえるであろう。以上の関係、並にケインズ自身における説明の仕方のもつ意味については、筆者は、かつて「極限概念としての貨幣利子率」なる一文（一橋論叢第三十九卷第二号所載）において、やや詳細に論じたところであった。従って、いまその全体に亘って更めて述べることは避けなくてはならないが、ケインズの「貨幣利子率」概念の成立と、その意味に関する後半の部分について、その要点を摘記すれば、次の如くである（それは冒頭にも述べたように、筆者が、金利論への入口を見出しうると考えるに至り、また金利論の構造について試論を試みる契機となしたものである）。

前節に述べたように、左右田——杉村による「貨幣」を「媒介価値」の担当者とみることによって、異次元の「財系列」を一つの世界——経済世界として成立せしめうべしとした論理は、別の言葉をもってすれば、「貨幣」を論理的には一切のものに先行するものであり、この意味において「極限概念」Grenzbegriffと呼ばれたものであった。しかし同時に、この場合における「貨幣」——「媒介価値」としての貨幣は、論理形式としてのそれであり、その具体的な顕現形態と、したがって、それによって描かれる経済世界の具体的な在り方は明らかにせられなかったといわな

くてはならない。この意味からは、そこにいわゆる「評価社会」Bewertungsgesellschaftは、より具体的な形において説明せられるべきものであり、そのようなものとして、貨幣価値のより具体的な在り方、いわば「評価の場」として「物価水準」、「外国為替相場」（それは国際的な「評価の場」を構成するといいうるものであろう）並に「貨幣利子率」（金利）が考えられるべきであることを論じたのが、前掲の拙著『貨幣経済的循環の理論』の末尾における「経済世界の次元的秩序と貨幣経済」であった。いま、貨幣価値の在り方についての三つの側面の中の前二者についてはしばらくおき、ここでの問題は、「媒介価値」としての、また「評価の場」を構成するものとしての「貨幣利子率」の論理的な、また具体的な意味に限られねばならない。

ある意味では、ケインズの『一般理論』の中でも、最も理解しにくい、あるいは、ある人々にとって最も肯定しにくい部分は、その「貨幣利子率」に関する理論であろう。尠くとも筆者にとっては、最も理解しにくく、肯定しにくい部分であった。特にその重点が「貨幣利子率」の決定論にあり、それが「流動性選好」の概念によって説明せられていることは周知の如くであるが、この問題については後に問題として残されるところというべき点である。

ケインズまでの経済学は、一度ヴェールとしての貨幣をとり入れはしたが、しかし経済の本質、いいかえれば価値現象に関わるものではないとして、これを捨象する方法をとって来たのであった。左右田——杉村による「貨幣」概念をもって経済世界の成立を論じたのは、くりかえし述べたように、それによって異次元の「価値系列」を媒介する論理を見出し、「評価社会」の成立を説明することにあつたが、しかしそれが純論理的な思考の問題であつたことも既に述べた如くであつた。「貨幣経済の理論」ともいわれるべきものが真に提唱せられたのがケインズ経済学であつ

たとみうるのは、より現実在即して具体的な経済が「貨幣」の介入によって成立していること、いかえれば、経済の真に生き生きとした姿を捉え、ヒックスの表現によれば経済の「生理学」——彼においては、それは、経済の巨視的な「解剖学」に対する意味で、価値中心的理論を意味するものではあったが——の真の在り方を示すものであったといえるからである。しかし、ケインズ経済学の「貨幣経済の理論」と呼ばれうるものを中心をなしたものは、単に「貨幣」そのもの、ないし「貨幣価値」ではなくして、「貨幣利子率」であったといえる。そこに、ケインズ経済学の、これまでにみられなかった特色があり、またそれだけに経済を、その生き生きとした姿において捉える意味があったと同時に、その反面、これまでの経済学と異なり、また理解しにくい理由があったといえるべきであろう。

ところで、このようなケインズ経済学の中心をなすともいふべき「貨幣利子率」の概念は、その重点を「貨幣利子率」の決定と、その作用においたものであったが、そこに至るまでに、ケインズは用意深くも、あるいは無意識的にも、「貨幣利子率」概念の成立の論理的経過を明かにしているのであって、この論理を示したものが「自己利子率」own-rate of interest の概念に外ならなかった。

『一般理論』における「貨幣利子率」に関する理論は、周知の如く、その第四篇「投資の誘因」を構成する八章の全体に互るものであった。しかし、その末尾に近い第十七章「利子及び貨幣の基本的性格」の章は、その述べられている位置としては最後に近いものではあるが、意味としては、それに先立って述べられている「貨幣利子率」の決定並に作用の分析に対して、論理的には先行すべき関係にあるものと解せられるのが適當である。それは比喩としては、必ずしも適當ではないが、左右田——杉村において、発生的には最後に位する「貨幣」が、実は論理的には最初に

位置すべきものと考えられたことと類似性をもつといいうるであらう。

ケインズの「貨幣利子率」概念のもつ論理的性格についての筆者の解釈論的結論を、予め端的に述べれば、そこでケインズがあらゆる「耐久財」について「自己利子率」なる概念を考案して、その極限的なるものとして「貨幣利子率」なるものを考えたことに、その重要性があるということである。その意味は、ケインズ自身の言葉によれば「一体他の資産 *property* と分たれる貨幣の特殊性は何処に存するか、利子率をもつものは貨幣のみであるか否か、そして貨幣なき経済のもとにおいて如何なることが起こるであろうか、という質問の生ずることは自然のことである。われわれが、この疑問に答えるまでは、われわれの理論の完全な意味は明瞭とならないであろう。」という形で、自ら問題を提出し、これに解答を与えようとしたのであった。この問題提出と解答との間をつなぐものとして考えられたものが「自己利子率」の概念であったわけであり、それは具体的には、あらゆる財貨の「資本資産」(それは、左右田——杉村における「対象価値」に当るとみうるものである)についての「自己利子率」であり、その極限にあるものが貨幣の「自己利子率」であると考えられたのであった。これを左右田——杉村的な思考方法に当てはめれば、発生的には最後にあるものであるが、論理的には最初にあるものとして措定せられるものであり、それ故に、あらゆる資本資産を媒介し、またあらゆる経済主体の行為原理を媒介する「媒介価値」的立場に立ち、それによって経済世界を一つの世界として成立せしめる論理を構成しようといいうるのである。ケインズの経済学が「貨幣的経済の理論」であることを、論理的にも、実はそれにもまして、理論的分析の対象たるべき現実在としての「貨幣経済」を捉える方法——くり返し述べた表現によれば、もっとも生き生きと捉える方法——の中心概念をなしたものであった。このケインズ経

済学の、あるいはより正しくは筆者の理解するケインズ経済学、特にその貨幣経済観の中心としての「貨幣利子率」概念については、既に掲げた拙稿「極限概念としての貨幣利子率」を参照せられたいが、ここで、つけ加えて述べておく必要のあるところは、「自己利子率」の極限概念としての「貨幣利子率」はそれが一般の「自己利子率」の極限的なものとなると同時に、内容的にも論理的にも、その性格を一変することである。即ち、「自己利子率」は、(1)資産のもつ、それ自身によって測られた「収益」yield または「産出物」out put( $q$ )、(2)貨幣以外の大部分の資産が、収益を産み出すに用いられると否にかかわらず、単に時間の経過に伴って生ずる「持越費用」carrying cost( $c$ )、(3)一期間、一資産を自由に処分しうることから得られる潜在的な便宜または安全性のために、その所有者の支払おうとする額(それ自身をもって測られた)としての「流動性打歩」liquidity agio( $\gamma$ )の三つの原性 attributes を一般にもつものであり、従って一期間、一資産を所有することから期待される全収穫は、 $q - c + \gamma$  に等しいものであるが、「貨幣利子率」については、前二者は、あるいは零であり、または無視しうるものであり、従って貨幣の自己利子率(「貨幣利子率」)は「流動性打歩」 $\gamma$  によってのみ決定せられるということである。このことが、やがて「流動性選好」の概念を生む基礎となったということが出来る。

以上のことを別の言葉で要約し、解釈すれば、一つは「自己利子率」は、一般には——貨幣以外の資本資産については——収益と持越費との差  $q - c$  によって決められる反面、貨幣については「自己利子率」は殆んど主として流動性打歩  $\gamma$  によって決められるということは、貨幣が他の如何なる資本資産にも自由に転換しうるということであり、他は右のように一般財の「自己利子率」を決定する要因と貨幣の「自己利子率」を決定する要因とが異なるに至るとい



うことが、「自己利子率」の構造としては同一でありながら、結局において質的な転換を遂げることである。このことから、「自己利子率」の発生的な、あるいは合理的な説明を通して、実は「貨幣利子率」が「自己利子率」の極限的な姿であることを示しているということである。いま一度言葉をかえていえば、論理的には「貨幣利子率」が最初にあるものであり、それがすべての他の財貨の「自己利子率」——それはある意味で、財貨の価値の一つの側面と在り方に外ならぬものである——に対する標準となるということである。このことが、ケインズの経済観、即ち貨幣経済観が、「貨幣利子率」の存在するところから出発していると解しうる理由であるし、またケインズにおける一定の経済水準——それはケインズにおいては均衡状態と考えられるものである——が、「貨幣利子率」を中心として成立し、存在すると考えられていることにみることが出来るであろう。

以上に述べたところは、さきにも述べたように、いわば経済学以前の問題、あるいは経済学の成立に関する問題であり、金利論の内容そのものに関するものではないといわなくてはならぬであろう。ただ筆者にとって、そして「貨幣利子論の構造」を考えるに当っては、尠くとも、その出発点として、この問題に関する解釈を必要とすると考えるのであって、読者の興味の有無を無視して、あえて述べたのであった。

〔補論〕ここで、試論の試論ともいうべきものをつけ加えておきたい。それはマルクスの『資本論』の世界における「利子生み資本」das zinstragende Kapitalの理論的意味に関するものである。『資本論』は、その歴史的考察と、従って形態的分析において、より複雑であり、その叙述の順序も歴史的、形態的変遷の順序によっているが、その最

後に近い第三部第五篇における「利子生み資本」の概念は、歴史的には資本の最終の形態を示すものであるが、実はこれによって最も現実的な、また典型的な資本主義経済の論理的構造を明らかにしていると思われることである。それは一つには上に述べた「貨幣利子率」が、論理的には最初にあり、いわば理論的構造の出発点となっていることと共通するものがあると同時に、いま一つには、「利子生み資本」の存在する社会を資本主義経済の現実的にも論理的にも典型的なものと考えられることから、本稿の冒頭に貨幣経済観の一つの型として挙げた独乙歴史学派の貨幣理論〔指図証説〕——それは貨幣経済を最も現実的な意味における最も典型的なものとして捉える方法と考えたものであった〕の方法と相通するものがあると考えられるからである。

いうまでもなく『資本論』は資本主義経済を、その典型的な型において捉え、分析の対象としたものであるが、その叙述は「商品」から出発して「資本」にすすめられている。この場合、「商品」という言葉で表現されているものは、「商品生産」並に「商品流通」の中に資本主義の本質を捉えることであるが、このことの中に、既に「評価社会」と同一の世界が描かれており、さらに「商品流通は資本の出発点である」とし、また「歴史的には、資本は、いたるところで何よりもまず貨幣の形態で、貨幣財産——商人資本および高利資本——として、土地所有に対応する」(第一部、第二篇、第四章、第一節資本の一般範式)としている場合に、「歴史的には」historisch といっていることは、発生的にといいよりは、「論理的には」といいかえ、解釈しうるものがあると考えられるからである。資本の「転形」(Metamorphose 姿態変換)として「貨幣資本」「生産資本」「商品資本」という形態が考えられ、あるいは「商人資本」と「高利資本」、「貨幣資本」と「現実資本」という区別が考えられる場合に、何れの形態、観点を問わず、資本主義経済で

は「価値増殖」が行為目的であり、その表現たる「利潤率」に対する標準をなすものとして「利子歩合」が考えられる。この関係——利子歩合が利潤率（一般利潤率）の標準となるということ——は、利子歩合が利潤率によって規定されること、いいかえれば、利子歩合が利潤の分割分であることは別個に「自立的」なものであるということであり、このことは「利子歩合」が論理的に、尠くとも別個に存在することを意味するものといえるであろう。『資本論』における、このような論理は、さきに述べた左右田——杉村における「媒介価値」の論理形式としての「貨幣」や、さらにすすんでは、ケインズの『一般理論』における「貨幣利率」の論理的意味——異なる財系列、異なる経済主体の判断を媒介する論理と共通するものがあると思われる。ここでは単に、このような共通性を指摘し、解釈するにとどめ、その全貌の考究については別の機会をえたいと考える。

### 三 貨幣経済における「自然利率」と「貨幣利率」

——あるいは「貨幣利率」の源泉論と決定論について——

金利論の歴史は必ずしも新しいとはいえないが、近代理論のそれは、殆んど全てケインズの金利論（貨幣利率論）を中心として論ぜられているといえる。それは、ケインズの経済学（『一般理論』）が貨幣経済の理論であり、近代経済学そのものが既に貨幣経済の理論であるべきことを認めざるをえざるに至っていることによるといえるが、この場合におけるケインズの貨幣経済の理論の中心をなすものが金利論であり、また、その金利論が、上に述べたところを別としては、「貨幣利率」の決定論と機能論に終始し、しかもその決定論が一時点における貨幣の存在量（ス

トック)のみを基礎としていること、しかもそれが、純粹に貨幣的のみ説明せられていることには問題があると思われる。

ケインズが、またハイエクが、その影響を受け、ある意味では彼等が再発見し、再評価したことによって、近代的な貨幣経済の理論、特に金利論の出発点をなしたものはウィクセルの『金利と物価』(K. Wicksell, *Geldzins und Güterpreise*, 1898)であった。ウィクセルの金利論が、貨幣経済的な金利論の出発点をなしたと考えられるのは、従来の理論経済学においては、その内面的構造のみが探ねられ、現実の貨幣経済から遠離して考えられて来た「自然利子率」に対して、その正当な理論的位置を明らかにしたところにあったといえる。このことは反面からみれば、貨幣経済における資本利子率としては、現実には金利(貨幣利子率)しか存在しないわけであるが、このような認識に立ったことは同時に、他面、現実的なものとしての金利の理論的意味と、その機能と、さらに溯っては金利の源泉と決定とに対する「自然利子率」の関係を明らかにすることによって貨幣経済の理論的構造と機構とを説明しようとしたことであつたからである。(この点が、『金利と物価』において目的とせられた、従来の貨幣數量説的物価論への批判と、新たな物価論の再構成との基礎となつたものであつた。)

ケインズの貨幣利子率の理論が、貨幣に対する「流動性選好」に基礎をおくものであることは周知の如くであり、またこのケインズの貨幣利子率理論の登場に遡って、これまでも唱えられて来た資金需給説が再び唱えられ、対立する理論として主張せられはじめたことも周知の如くである。いわゆる流動性選好説を、単なる金利決定論としてみる限り、両者はともに貨幣の存在量を中心とする点で、大きい相異はないといわなくてはならない。しかし「流動性選好」

という概念のもつ理論的意味には、二つの側面のあることが見逃がされてはならない。ケインズのいわゆる「流動性選好」は、現金を流動性をもつ形態として保有するか、流動性を失うかに関する選好であり、従ってその選好は利率の函数として決められると説明せられており、この限りにおいては、利率こそが流動性選好を決定する関係にあるといえるが、貨幣の存在量から出発してみるときは、流動性選好が利率を決定する関係にあるとみうるものである。資金需給説と流動選好説とが互に対立する理論であるかの如くにみられるのは、このような利率決定論としての側面におけるものに外ならない。しかし、上にも述べた如く、流動性選好が利率に依存し、その函数であるといふことは、流動性選好によって決定せられる利率が「投資の量」を決定する要因の一側面であるといふこと（その他の要因は「資本の限界能率」である）は、その作用の側面を示すものであり、このことは上に述べた如き、「貨幣利率」が他の利率——その「貨幣利率」において資金の需要量を決定する企業の立場における資本利率（ケインズの表現によれば「資本の限界能率」）に対して判断の標準となるべき関係にあるといふものである。この場合、ケインズは、利率のもつ作用について、企業に対するものと、その利率において資金を供給する投資家に対するものとの二つの側面のあることを明瞭にはしていないといわなくてはならないが、実は、この点こそが、現実に存在するものとしての「貨幣利率」が、他の全ての経済主体（諸々の企業並に家計、投資家、さらには国家財政）が、計算上の判断の基礎として潜在的に想定する資本利率（利潤率）に対する標準となるといふものである。このことが、既に述べた如く、次元を異にする全ての資本と経済主体とを「媒介」する意味をもつ理由であり、一般的には「自己利率」という形態によって説明せられながら、論理的には最初に存在するものとして「貨幣利率」

が考えられ、いわば「貨幣利子率」の存在するところから理論が開かれるところに、その貨幣経済の理論たる所以があるといふべきである。

ところで問題を最初に戻してみると、ケインズの貨幣利子率の決定論——それはケインズのそのみではなく、資金需給説にも通ずることである——が、単なる決定論としては一応理解しうるものではあるが、その作用の面を考へるとき、その決定の機構とは別個に、それに対応し、あるいはさらにその背景にあるものとして、企業の立場からみた想定上の資本利子率の存在を無視することが出来ないと思はれる。それは利潤の分配分である意味で、金利の源泉とも考えられるものだからである。この意味における利潤率は、抽象的には価値量として、従つて実物資本の収益率として考えられるものであるが、現実には貨幣資本のもつ貨幣形態における収益率として考えられるものでなくてはならない。ウィクセルが、一方に、従来の理論経済学における実物的な自然利子率（より正しくは一般均衡利子率）に加えて、貨幣形態における資本利子率をもつて装った「自然利子率」の概念を構想すると同時に、金利（貸付利子率）について、その市場利子率ともいふべき「約定利子率」または「現実利子率」を対応せしめようとしたのは、この故であった。

ウィクセルは、従来の「自然利子率」の理論的成立に至るまでに、次のような過程を辿つたのであった。まず最初に貨幣なき実物経済における実物資本の貸借に関して生ずるものとして実物資本利子が存在する（この場合における実物資本利子率は、その一般的形態としては、さきに述べたケインズのいわゆる「自己利子率」に当り、これを反面からみれば、ケインズにおける「自己利子率」は、「貨幣利子率」の意味を明らかにするためにそれまでの実物資本利

子率の發展形態的意味を理論的に示したものと云うるのである。この実物資本利子は、本来各企業について個別に成立する収益率たる「原始的利子」が競争により、あるいは各企業と資本の供給者との間における需給関係による均衡化過程を経て均衡利子率として成立することによって「自然利子率」として呼ばれうるに至るものである。しかしこの段階では、自然利子率はなお実物資本利子率（即ち実物資本の均衡化した状態における「自己利子率」）の段階にとどまるにすぎない。（この場合における「自然利子率」は「実物資本の限界生産力」によって決定せられる。）しかるに現実の経済においては、貸借資本はつねに「貨幣資本」の形態をとるのであって、従つて利子も實際上、貨幣形態による「貨幣利子率」として存在することとなる。ところで他方「貨幣利子率」は計算上、また想定として存在する貨幣資本の収益率とは別個に、理論上にも、現実的にも、企業に対して平等な、あるいは客観的な「市場」における「約定利子率」として存在するものであり、いいかえれば、貨幣経済においては、利子率は現実的には「貨幣利子率」のみが存在するといわなくてはならない。しかし均衡利子率としての「自然利子率」と現実的なるものとしての「貨幣利子率」とは、久しきに亘つて乖離していることが出来ないものであって（それらが相互に乖離している限り、例えば現実利子としての「貨幣利子率」がより低水準にある限り、資金に対する需要は継続して行われ、物価の累積的騰貴を生ずることを、貨幣數量説的物価理論に代わるものとして主張しようとしたのが『金利と物価』の主目的に外ならなかった）、この両者が一致した場合の利子率が、貨幣経済における「自然利子率」と考えられたのである。それは一面からみれば「均衡利子率」であると同時に、他面からみれば全ての企業にとつて共通に示されるものとしての「貨幣利子率」であつたわけである。それはいわゆる「貨幣的均衡」の一側面を構成すると考えられたものである。

のである。

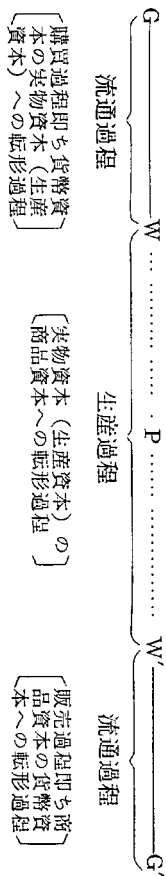
ただし、以上のような二つの側面をもつ「自然利子率」は、一定の条件の下で、一定の時点において成立するものであって、その論理的並に一般的な意味としては、既に述べたように、全ての企業、全ての経済主体の立場を媒介し、その判断の標準となるものであるが、一方、均衡利子率も事情の変化（例えば生産力の増大等）によって変化するものであるとともに、他方、現実の利子率たる「貨幣利子率」（それは既に述べたように「約定利子率」と呼ばれるものである）も変化するものであり、そこに実物経済的な、従って実物資本の利子率を背景にもちながら、同時に貨幣経済における均衡利子率としての「自然利子率」と現実利子としての「貨幣利子率」との関係の中に、現実の生きた姿を説明すべき基礎が見出され、さらに現実の利子率を構成する理論の構成への志向があったといわなくてはならない。この点に関連してつけ加えて述べておく必要のあることは、ウィクセルは、上に述べたように、その「自然利子率」の概念に到達するまでに、「実物資本の物理的生産力」の段階を経たのであったが、この『金利と物価』の書き改めの試みともいうべきシルダーの『貨幣的均衡論』（Myrdal, G., *Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse. Beiträge zur Geldtheorie.* hrsg. von Hayek 1933. 英語版 *Monetary Equilibrium*. 1938. 傍島省三訳『貨幣的均衡論』昭和十八年）においては、この「実物資本の物理的生産力」の概念に代えて「交換価値生産力」なる概念をもってし、さらに計算単位としての貨幣単位概念を導入することによって、これを「價格的生産力」と呼び、また「生産力」という表現を避ける意味で「実物資本の収益率」*Ertragsquote des Realkapitals* なる表現を用いていることである。（この点については拙著『貨幣的経済理論の新展開』第一章第二節を参照せられたい。）



ここで、現実の利子率の理論的構造ということの問題とし、ミルダールの「交換価値生産力」ないし「價格的生産力」という概念を引合いに出したのは、現実の利子率の背景にあり、また相互に対比せられる関係にあるものとして、直接には資本の「交換価値生産力」ないし「價格的生産力」なる概念が想定せられた意味が問われなくてはならぬであろう。けだしこの概念の根底においては、結局、「実物資本の利潤率」ないし「実物資本の生産力」の概念が想定せられねばならぬと思われるからである。

ミルダールが「交換価値生産力」並びに「價格的生産力」なる表現を用い、かかる概念に到達したのは、前者によって、その中に生産過程（それは実物資本の生産力を形成する過程である）を含む交換・流通の全過程を通じて生ずる利潤率を捉えようとしたものであり、後者によって、これを貨幣資本から出発し、貨幣資本に還元せられる形を表現しようとしたからであった。より内容的にいえば、実物資本の利子率（平均利潤率）は生産技術によって規定せられ、その時点における実物資本の物理的生産力に外ならぬものであるが、「交換価値生産力」は生産過程の前後に存在する交換過程によっても支配せられる関係を示そうとしたからであり、「價格的生産力」は、一方に資本を、より現実的な形態における貨幣資本として捉えると同時に、他方に交換過程を、貨幣資本による実物資本の購買過程（従ってその価額）と、生産過程を通して生産せられた商品の販売による貨幣資本への複帰過程（従ってその価額）との全過程によって規定せられる関係を明らかにしようとしたからであった（ケインズと異なる表現方法においてはあるが、同じくウィクセルの貨幣経済の理論への努力と、その金利論に示唆をえたハイエク Hayek, F. A. v., *Prices and Production*, 1931. は、その「生産段階」の着想を基礎として、利潤率を諸々の生産段階間における「價格の開

き」price margin として説明し、その均衡化した場合における「均衡利子率」を貨幣経済的な「自然利子率」に当るものとしたのであった。この意味において、それはマルクスのいわゆる資本の「転形運動(姿態変換)」Metamorphose における貨幣資本Gから出発して貨幣資本Gに帰着する  $G \rightarrow W \cdot P \cdot W' \rightarrow G'$  のシェーマに当るとみることが出来るであろう。いま、この過程を表式化すれば、次の如くに表わしうるものである。



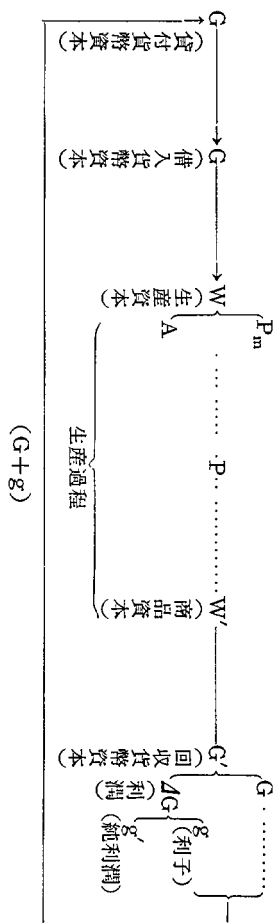
(右の表式は、貨幣経済における資本の転形運動に比したものであるが、マルクスのシェーマが資本主義経済を対象としながら、実は同時に貨幣経済的資本主義を対象としたものである意味からは、その指導原理ともみられた「価値増殖」Verwertung は、現実的には「貨幣価値増殖」にあることを示すものであり、利子率——この場合、より正しくは利潤率——は「貨幣価値生産力」ともいえるものである。)。

ここまで、貨幣経済における利子率に関する問題を辿ってみて明らかとなることは、貨幣経済における現実の利子率、即ち「貨幣利子率」は、長期金利と短期金利の区別は別として、全ての企業に対して一率に「約定利子率」ないし「市場利子率」として存在し、いわば一般的妥当性をもつものとして存在する。「貨幣利子率」は、理論的には一つのそれのみ存在するといわなくてはならぬわけであるが、それに対応し、企業の立場から、それを判断の標準とする

「貨幣価値増殖力」としての利潤率は、それぞれの企業において異なる「率」をもって計算せられ、存在するといわなくてはならない。上に述べた「自然利子率」ないし「均衡利子率」は企業間における競争と、資金の需給による貨幣資本の移動、配分によって成立するものであり、貨幣経済的な「自然利子率」は、これらの企業間における利潤率と現実の貨幣利子率とが、与えられた事情の変化せぬ一定の状況の下で成立する一致点として想定せられたものであるが、より現実的に、時には、この両者は、それぞれの側における事情によって乖離すると考えられなくてはならない。この場合、金利（「貨幣利子率」）について、その独自の原因によって決定せられることは考えうるところであり（例えば既に述べたケインズのいわゆる「流動性選好」が、それに当るものである。マルクスについてみれば「利子生み資本の自立的姿態」die selbständige Gestalt des zinstragendes Kapitals と「利潤に対する利子の自立化」die Verselbständigung des Zins gegen den Profit という表現をもって表わしているものが、これに当るとみうるであらう。）、金利がまず存在するということが、貨幣経済における論理的前提であるとしても、このような金利が支払われうるためには、企業の側における利潤率が、それが個別的であれ、平均的であれ、存在することによってのみ可能となるはずである。このことは、貨幣資本（利子生み資本）が金利を伴って貸借せられること、さらにいかにえれば、金利の支払われうる源泉ないし根源が利潤率の側にあり、金利が利潤の分割分であることを示すものでなくてはならない。このような利潤と金利との関係があつて、はじめて貨幣資本に関する貸借現象が存在しうると同時に、潜在的な存在にせよ、計算上の基礎としての利潤率の理論的意味がありうるのであつて、この両者の対比関係の中に利子率を中心とする貨幣経済の理論的構造があるといわなくてはならない。「貨幣利子率」の決定論は、それとして構

成せられねばならぬものであるが、そのみをもつてしては、貨幣経済的現象の論理的構造を明らかにする所以ではないと同時に、そこに、これまでの「実物資本の利子率」ないし「自然利子率」のみの理論に反省を加えるとともに、新たな貨幣経済の理論の一面としての「自然利子率」の理論が試みられねばならぬ理由があるというべきである。

いま、このような意味から、さきに掲げた資本の転形に関する表式に、貸付貨幣資本と現実の利子率（約定利子率）の位置を加えれば、次の如くに表わしうるであらう。



(註)  $P_m$ は生産手段、 $A$ は労働量

なお、生産手段について、設備資本( $P_m$ )と、流動資本( $P_m2$ 原材料燃料等)とを分ち、前者について減耗と補填の関係、並に、それに対応する資金の循環の仕方に関する図表化の試みについては、拙稿「国民所得と資金循環」(春秋社「現代の金融理論」所収)、並に拙著『ケインズ「一般理論」研究ノート』を参照せられたい。

〔補論〕 経済理論の構造における「資本利子率」概念の性格についての覚え書

ここで、一つの疑問と解釈的な試論を提出しておきたい。それは「資本利子率」概念が、これまでの経済理論において占めて来た理論上の性格と、その変遷に関するものである。

経済理論が「経済社会」の理論として構成せられていた時代と学派、即ちアダム・スミスにはじまる英吉利正統派経済学と、いわゆる一般均衡理論においては、経済理論は「経済社会」を対象として構成せられ、したがって、そこでは「商品」を分子（アトム）とする「交換価値」の世界として経済社会が組み立てられ、「資本利子率」——それはしばしば「資本利潤率」と混同せられながら、しかしまた均衡体系においては同一のものとして取扱われたものであった——は、労賃、地代とともに、この「商品」価値を構成する要素として考えられたのであった。この意味からは、それは「経済社会」、いいかえれば「経済世界」をミクロ（微視）的な世界として取扱う方法を支え、その一部分を構成したものであった。もちろん、「資本利子」ないし「利潤」は、スミスにおいても、またリカド並にその後の英吉利正統派経済学においても、後の「国民所得」概念における社会的「純生産」の一部分を構成し、したがって全体としての「国民所得」の一部分を構成するものとして取扱われた個所がないわけではなく、また、その長期的な変動の理論がないわけではなかった（このことは、後に述べるように、ミクロとマクロとの架橋としての意味をもちうる点であるといわなくてはならないが）。しかし、それにもかかわらず、「資本利子」は、この時代、この学派の経済学においては、本来「商品」価値の構成要素であることに、その理論的位置があったことは否定しえないところであった。これに対して、塊太利学派においては、そこでも「価格の一般均衡系」ということが考えられる限りでは、同

様にミクロ的な「商品」価値の一構成要素として考えられ、「一般均衡体系」が価格体系のそれとしてであると同時に、ある意味では、この「一般均衡体系」をより生き生きと、いいかえれば「一般均衡体系」の成立の経過を説明するために、「資本利子率」の「均衡化」を支えとした点で、「資本利子率」の「一般均衡体系」が、「価格の一般均衡体系」に代位したとみることが出来、したがって、この両者は相表裏すると同時に、同じくミクロ的な「経済社会」の描写の理論を構成したということが出来るであろう。しかし、それにもかかわらず、「資本利子」の決定理論は、例えばボエーム・バヴェルク (E. v. Böhm-Bawerk, *Capital und Capitalzins, — Positive Theorie des Capitales*, 1888) にみられるように、「迂回生産」ないし「生産の長期化」——これを受け継いだハイエクについてみれば、前述の「生産段階」の増加という表現をとることになったものである——によって説明せられており、この点からは、個々の「商品」価値とは別個に、「経済社会」全体としての、いいかえれば国民経済的、マクロ的な観点に立って「資本利子」をみているということが出来る。

この二つの観点——「商品」価値の観点と、経済全体の観点とは、最近にいわゆるミクロ的分析とマクロ的分析との相異なるし対立を示すものといわなくてはならぬものであり、しかも、これらのミクロ的観点とマクロ的観点は、尠くとも現在においては、互に対立し、なおその綜合の途の見出しえない情況にあるといいうるものである。しかし翻って、この後者の経済全体の観点から考えられたとみられている「資本利潤率」は、その均衡化した状態においてはともかく、そこに至る過程においては、本来個々の企業ないし経営における「資本の収益率」であり、それは均衡化の以前においては、各企業において、その「率」を異にし、しかもあらゆる企業に対して一率に対応する関係にあ

るものとしての、したがって上に述べた如き「市場」的な、また「約定」的な利率としての「金利」（貨幣利率）に対応し、この対応関係と、各企業間における競争と、それを通ずる「資本」の配分、移動によって「均衡化」する性質のものと考えられるものでなくてはならない。

このように考えるときは、ウィクセルが考えた「実物資本の利率」（それは実物資本に関する均衡化した利率であった）と、さらに「市場」的な、より現実的な「約定利率」としての「金利」との一致点としての「一般均衡利率」とは、「経済社会」の観点と「企業」の観点とを架橋する概念とみることが出来るはづのものである。この前者の「経済社会」の観点は、本来ミクロ的世界観に立つものであるが、「資本金子」に関してはマクロ的観点を示すものであり、反面、後者の「企業」の観点は、その根本においては、異質的ではあるが、しかし本来、経済主体に即する点ではミクロ的観点に立つものであるが、「商品」価値のミクロ的性格におけるそれとは異なるものであり、内容的には企業資本的なそれであるが、それらが総合せられ（例えば「社会的総資本」という如く）、均衡化した場合には、マクロ的な概念といいうるものである。このような意味で、かつて理論経済学において、一面的に、また単純に「資本の利率」ないし「自己利率」として取扱われるものに、企業の立場を導入することによって、「資本金子率」の概念を、より生き生きとした、あるいはより動態的な観点から取扱う方法を提出したものと見て、シュムペーターの『経済発展の理論』における「利潤」の概念（それは『本質』におけるように「商品」価値の構成要素としてではなく、企業資本に即した概念であった）が、さらにまたケインズの『一般理論』における、「貨幣利率」（金利）と対比せられて「投資の量」を決定する要因と考えられた「資本の限界能率」の概念をみることが出来るであろう。

そこでは、一方に、ミクロ分析とマクロ分析の架橋ということと並んで、あるいはさらに「経済社会」の理論と「企業」の理論との架橋という問題への示唆がみられると思われる。殊に、この後者は、一面では経済学が、より生き生きとしたものとして再出発する手懸りをなすものであると同時に、その反面、企業論なり経営学が、単なる企業一般の理論ないし経営一般の理論たることを越えて、「経済社会」における個々の企業、経営の位置と、そのあるべき姿、方向に指針を与える理論を示唆するものというべきであろう。このような資金の需要者たる「企業」に対して、資金の供給者——投資家、したがって所得者ないし家計、並びにその媒介者であり、代表者たる金融機関の判断を表現するものが「貨幣利子率」(金利)に外ならない。この意味における「金利」が、「企業」をも含めて、あらゆる経済主体を経済世界という一つの平面において媒介、統一するものであり、これを反面からみれば、企業の生産物たるあらゆる「商品」と「証券」——それらは諸々の財系列とみられるものである——を媒介して客体的世界を一つの世界として成立せしめる契機をなすものであることは既に述べた如くである。

経済学と経営学との関連については、なお多くの側面のあるべきことはいうまでもない。「資本利子率」と「貨幣利子率」との、以上に述べた関連は、その一つの側面といいうるのである。

#### 四 金利体系と資金循環過程

##### ——金利体系論への二視点——

金利に関するいま一つの重要な問題として、「金利体系」という問題が考えられる。この問題は、これまで各種の



金利、例えば長期金利、短期金利というように、あるいはまた資本市場における金利、貨幣市場における金利というように、実際に即して考えられるにとどまって、体系的、理論的に説明せられるところがなかったといえる。例えば前者の長期金利、短期金利という区別については、長期金利の標準をなすものが国債利子率であり、短期金利の標準をなすものが中央銀行の割引歩合（公定歩合）であり、この両者を中心として他の諸々の金利が一定の規則性あるいは距離をもって決められ、存在すると考えられるにとどまり、それらはいわば平面的に単に並べられた形における金利体系に外ならぬものであった。ケインズの「貨幣利子率」——他の多く金利論もそうであるが——は、より一般的に、普通に長期金利といわれるものによって代表せられ、そのみが対象とせられて来たのであった。長期金利、短期金利という区別、呼び方は、たしかに実際の取引に即したものであり、一応便宜な区別といえるが、しかしまた、その程度にとどまるものであり、その区別の標準、この両者を中心とする諸々の金利の関係、機能について理論的な説明が行なわれて来たとはいいがたい。これに対して資本市場金利、貨幣市場金利という区別は、主として独乙流の金融論にみられるものであり、これを実物経済との関連において別の表現をもってすれば設備資金金利、運転資金金利といえるものであるが、この両者の間にも、それぞれの水準（率）の決定と機能、さらには、その作用の位置について理論的説明が要請せらるべきであろう。

これらの金利体系論における、いわば盲点ともいえるべきものに対して、一つの観点として試みに提案に値するものに、各種の金利を、その資金の「循環」Kreislaufのルート（経路）において、それぞれに作用する位置と仕方とを明らかにすることが考えられるであろう。

資金の流れには自ら秩序があり、そこに「資金の循環」ともいべき現象がみられるはずである。貨幣経済については、かつて価格中心の交換論にみられたように、単に商品と通貨との交換関係——この場合、貨幣はヴェールとしてみられることによって、それは経済の本質的現象としての交換価値の関係  $W-W$  にまで還元せられたのであった——の集合としてみる方法がとられたのであったが、しかしこの方法のみでは捉えられぬものがあるといふべきである。このような交換論的でないしは価格論的な見方から、貨幣経済の総計的把握を試みたものが「交換方程式」であり、さらに物価論であった。このような「交換方程式」ないし物価論には、また別個の意味が認められるが、それは貨幣経済の一側面的な、いわば総括的な捉え方ではあっても、金融経済の生きた動力としてのメカニズム（自律的機構）を明らかにするものではなく、いわゆる「媒介変数」（パラメーター）としての「金利」の機能を看過するという欠陥を含むといわなくてはならない。

既に述べたウィクセルの金利論は、それまでの貨幣数量説的物価論の批判として、またそれに代わる新たな物価論として登場したものであった。しかし、その反面、ウィクセルの金利論は、長期金利論であり、また物価論にとどまったものであって、金利体系論を構想したものではなかった。ただ、ウィクセルのうちにうかがわれる「貨幣的均衡」の概念の一側面としての「貯蓄と投資との一致」に、その示唆が求められるであろう。「貨幣的均衡」は後に、前掲のミルダールによって、(一)金利の自然利率との一致、(二)貯蓄と投資との均衡、(三)物価水準の安定、という三つの側面ないし規定をもつものとして整理せられ、説明せられたものであるが、同様なことは、ケインズの『貨幣論』並に『一般理論』についてみれば、(一)は『一般理論』における「投資の量」の決定せられる条件としての  $W_p$ 、(貨幣利子

率と資本の限界能率との一致、この場合における「資本の限界能率」は、「貨幣資本」のそれとして理解せらるべきものである。(二)及び(三)は、『貨幣論』の「基本方程式」における符号によれば、(二)は  $W = I$  (貯蓄と投資との均衡)、(三)は  $W = O$  (価格水準の貨幣的平均生産費への一致) という表現に当たるといえるものである。(ウィクセルは最初、「物価水準の不变」ということを、「貨幣的均衡」の内容の一面として考えたのであったが、後に批評に逢って、「貨幣的均衡」の内容として、生産力の増大する場合に、その変化——低下することを認めたのであって、この意味からは、より一般的には  $W = O$  即ち「価格水準の貨幣的平均生産費への一致」という捉え方、表現を適当とするであろう。) このように、ミルダールはウィクセルの貨幣経済論の中に「貨幣的均衡」の概念を見出したのであったが、それは単に「貨幣的均衡」を構成する三つの側面を明らかにしたにとどまり、また資金の需給を対象とはしたが、資金の「循環」を対象とするに至らなかったものであった。「貯蓄と投資の一致」従ってその「不一致」を、資金循環の一部ではあるが、尠くとも、その不变(安定)と変動とを規定し代表するものとして、これを「基本方程式」にとり入れたものは、ケインズの『貨幣論』であったし(ハイエクによる「基本方程式」の図表化と、その再図表化の試みについては、前掲拙著『貨幣的経済理論の新展開』第二章第三節、ないし『貨幣経済的循環の理論』第二章第五節、または同書第四章第四節を参照せられたい)、また、その『一般理論』においては「資金の循環」の全貌が多くの媒介変数(パラメーター)との関係において取扱われている(その図表化の試みについては、前掲拙著『ケインズ「一般理論」研究ノート』七七頁を参照せられたい)。

ケインズ理論の登場を契機とする「国民所得の循環」といい、あるいは溯って、貨幣を捨象したものであったが、マルクスの「再生産表式」は、何れも「循環」の観点から経済現象を見、貨幣経済を捉えようとしたものであった。

ハイエクの「貨幣の流れ」という考方にもそれをみる事が出来るが、特にケインズが「貨幣の使用の目的とは無関係に、貨幣の全量より出発する伝統的な方法より脱出して、その代わりに社会の収入又は貨幣所得の流れを、その二重の分割、即ち(一)消費財及び投資財の生産によって、それぞれに得られた部分と、(二)消費財及び貯蓄にそれぞれ支出される部分に分かつことを以て出発点としたい」として、この関係を表現するものとして、上に述べた如き「基本方程式」の作製を試みたことは周知の如くである。しかし「貨幣の流れ」は、単に「基本方程式」に表現せられた範囲にとどまるのではなく、さらに、それを含む資金の「産業的流通」Industrial circulation があり、その他に金融機関の間における資金の貸借関係としての資金の「金融的流通」Financial circulation に及ぶものであり、そこに資金循環の全貌がみられるといふべきである。(この二つの資金循環の交渉についての試論に関しては、前掲拙著『貨幣経済的循環の理論』の末尾「資金の産業的流通と金融的流通」を参照せられたい。)

このような資金の循環は、しかしまた、その型にすぎないものであって、それが現実に実現せられるためには、「資金循環」のそれぞれの場面、径路において作用する「金利」の機能によらねばならない。反面からみれば、各種の金利は、「資金循環」の径路の各所に位置して資金の流れを支配するものであり、この位置づけを明らかにするものが「資金循環」の径路であるといふべきである。金利体系の理論的把握の方法は、まさにそこにみらるべきであらう。この場合における金利の作用は、自然利子率との対応関係において、貨幣経済のメカニズムを、もっとも生き生きとした姿において代表するといふるのであって、それはかつて、価値ないし価格が商品の流れを支配するとみるこ

とによって考えられた経済の、また貨幣経済のメカニズムを補足し、むしろその出発点をなすものといふのである

う。価格の一般均衡体系は、結果的には、その中に利潤率の一般均衡を含むものでなくてはならないが、メカニズムの成立過程としては、上述の意味における自然利子率と金利との均衡化過程（その内部においては、貸付貨幣資本の金利もまた自然利子率——一般均衡利子率の一環を構成するとみられるべきであろう）が先行し、動因となるというべきである。ただ以上のような「資金循環」の各径路に作用する諸々の金利は、資金市場としてみれば、大別して長期資金市場と短期資金市場、投資資金市場と運転資金市場、あるいはさらに資本市場と貨幣市場という如き「市場」において決定せられるということが出来るであろう。

このことは、同時に資金の、いわゆるストックとフローとの関係とも関連し、この二つの見方を媒介する意味をもちうるであろう。ただし、資金のストックという概念は、これまで、一時点における資金の全体的、集計的なものとして考えられたものであったが、上述のように「資金循環」という観点からみるときは、この資金の全体的、集計的なものとしてみられたものは、実は「資金循環」におけるそれぞれの径路に位置するものの集計として、即ちいわゆる「現金残高方程式」における「残高」としての集計にはかならずぬものであり、「資金循環」という観点からすれば、それはそれぞれの径路におけるストックとして捉えられるべきものであり、したがって、「資金循環」の各径路、各チャンネルにおけるストックに分解して捉えられ、またそれぞれのチャンネルに、いわばプールにおける、それに対応する経済主体のビヘービア（態度）によって、それぞれに決定せられ、そこに金利の体系が成立し、存在するとみるべきである。資金に関する各種の「市場」は、このような意味における各種の金利の決定市場とみることが出来るであろう。これを別の観点——経済主体の位置と機能との観点——からすれば、貯蓄者⇨投資家（流動性の喪失に対す

る選好)の態度、銀行(金融機関)における態度(予金と資金需要、従って資金コストとの比較、判断)、企業における態度(手許現金と借入金の金利、利潤率との比較、判断)、国家財政における態度(公債利子率と公債費、財政負担との比較、判断)等が、その基礎をなすといいうるであらう(もっとも長期利子率と短期利子率については、その計算上の要素の相異については、別に考えられるであらう)。

(註) 上に用いた用語の中、「循環」Kreislauf という概念は、通常、英語におけるストックに対するフローとは必ずしも同内容を表わすものではなく、フローを一定時間内における資金の「流量」を意味するものとすれば、「循環」Kreislaufに当る適当な用語を見出すことは困難であるが、「マネー・フロー」の概念は、ほぼ、これに近いといいうるであらう。「循環」の概念は、独乙経済学に周熟した思考方法に基づくものであり、資金の流れの「構造」を示すものであることは、上に述べたところから明らかであらう。

いわゆる「金融連関表」は、上述の如き「資金循環」をより具体的に捉えようとするものといいうるが、同時に上述した如き金利体系との関連という観点には、「金融連関表」の作製にとつて、一つの視点を供給するものといいうるであらう。(以上に、金利体系というものを考える観点として述べた「資金循環」の構造は、いわば貨幣資本に関する「解剖学」Anatomyであり、これに対して、資金循環の径路に應ずる金利体系は、その「生理学」Physiology——この二つの用語は、ともにマックス Hicks, J. R., The Social Framework の表現法によるものである——ともいうべきものであり、この両者の複合において貨幣経済の理論、ここでは金利論の理論的構造が考えうると思われる。この点については拙著『国民所得の基本問題』一四九頁以下、『貨幣経済的循環の理論』九三頁以下並に一六六頁以下、および『ケインズ「一般理論」研究ノート』五六頁以下、参照)

ここで、「資金循環」という観点を述べたことと関連して、さきに論じた金利決定論との関係について、つけ加えておく必要があると考える。既に述べたように金利に関する決定論としては、資金需給説、流動性選好説等があるが、それらは何れも資金の存在量（ストック）によって考えられたものであった。これに対して、上に述べた「資金循環」の観点は、金利体系の理論的解明の視点として考えられるものであるが、それは同時に「資金の流れ」（フロー）の視点に立つものであり、また金利の作用場面——金利の作用する諸々のチャンネル、資金を保有する主体の立場に即するものであることである。一般に「ストック分析」といわれるものと、「フロー分析」といわれるものとは、互に対立する方法であると考えられているが、それらは、ともにその理論的意味を異にするものであり、この意味からは総合せられべきものであり、またその可能性をもつものであると考える。上に述べたことは、金利論に関して、尠くともその可能性のあるべきことの、一つの例として理解しうると考える。

ただ、この問題は一見して抽象的に考えられるように簡単な問題でないことはいうまでもない。それは、しばしば祖述せられ、援用せられるケインズの貨幣利子率論が、その反面として示唆を与えているところであって、金利水準の在り方、並にその決定と作用とは、实体经济の辿る「軌道」と無関係ではありえないものだからである。ケインズが『一般理論』の中で、金利の決定と作用、さらに金利政策の効果を重要視したのは、彼がその念頭に描いていた経済の「軌道」と無関係ではなかったのみならず、それがしばしば短期理論とみられるように、「不完全雇用」から「完全雇用」に至るまでの過程を対象とし、この場面における金利の決定と作用、政策的効果を論じたものであったからである。このことは、経済が他の「軌道」を辿るとき——ケインズは自ら念頭においた「軌道」が、もっとも現実的

であり、普通に存在するものであると考へたのではあつたが——尠くとも異なる決定論が考へられる余地を示唆して、いるといふからである。といふのは、彼のいわゆる「流動性選好」説は、形式上は一般的な理論であるとしても、経済の辿る「軌道」——例えば既に「完全雇用」の達成せられた後の状態においては、金利の源泉となり、あるいは理論上の、また実践上、企業の立場における、潜在的ではあるが、判断の標準となるべき自然利率や利潤率についての計算上の基礎となるべき事情、決定基礎を異にすると思へられるからである。このことは、あたかもケインズ理論と「古典派理論」との間における理論観の相異に比せられるべきものであるが、それは単に理論観——不完全雇用の状態を対象とするか、完全雇用の状態を対象とするかという——の相異として高閣に委ねらるべき問題ではなくして、むしろ、より根本的に経済学の問題体系を構成するものとして、あるいは現実分析における、いわゆる「ヴィジョン」の問題として、とりあげらるべき問題であると思へられる。

## 五 具体的問題に関する展望

——資金コスト計算と企業の金利負担の問題——

以上に述べたところは、金利論の構造、より正しくは問題構造と、それをめぐる考え方についての一試論であり、従つて理論的構造に関するものであつた。しかし金利に関して、また金利論に関しては、より具体的な研究課題が残されている。その重要なもの一つは、現実の金利の高さが決定せられる現実的な基礎としての「資金コスト」の計算に関するものである。金利の決定については、既に述べたように資金需給説、流動性選好説等があるが、それらは



結局において資金市場における決定のメカニズムに関するものといわなくてはならぬものである。しかし、このような市場的决定のメカニズムは、いわば金利の市場価格に関するものであり、このような金利の市場価格は、一応資金に関する需給ないし貨幣に関する流動性選好によるとしても、その根底においては「資金コスト」が、あたかも自然價格の意味において、その標準となることを無視することが出来ないであろう。それは資金供給側の立つ金利水準の形成の基礎をなすものだからである。「流動性選好」も、たしかに資金供給側の判断を代表する一つの要素ではあるが、それは「流動性」を手離す立場におけるものであって、この手離された資金を媒介して供給する立場とは異なるものであり、そこでは、この資金を媒介して供給する立場——具体的には金融機関の立場——は無視せられているといわなくてはならない。この資金供給者の立場の根底にあるものが「資金コスト」であるが、それは同時に市場利子率あるいは「約定利子率」によって資金の供給を受けようとする企業の立場における利潤率の計算と相応するものであって、この両者の均衡の中に貨幣経済的均衡の側面としての「自然利子率」を見出そうとしたのがウィクセルにおける「自然利子率」概念の第一段階の問題があったわけである（その第二段階であると同時に最終段階として考えられたものが「自然利子率と金利——市場金利との一致」ということであった）。この意味からは、「自然利子率」の、また最終的な「均衡利子率」の理論的性格はともかく、現実には即した金利水準決定の反面の要素として「資金コスト」の計算という問題は無視しえないものといわなくてはならない。（この問題については、例えば日本銀行考査局による計算方式その他があるが、いまはかかる問題の存在することを指摘するにとどめる。）

資金供給側の立場からみた「資金コスト」に対応するものとして、資金需要側の立場からみたものとして「金利負

担」の問題を無視しえないであろう。この問題は、本来理論的には上に述べて来たように、自然利子率と市場利子率の関係として、さらに溯っては均衡利子率の問題として存在するものであるが、特に日本においては金利水準の国際比較における高水準というところから、最近にしばしば問題とせられているところである。この金利水準の国際的比較における高水準ということの反面には、上述の資金のコスト高ということが考えられ、この点については、国々によって、その金融組織、銀行経営の内容、従って銀行経理ということが考慮せられなくてはならぬと思われる。しかし、この点はしばらく措くとして、金利の高水準ということが論ぜられる場合に、まず明らかにしておかねばならぬことは、この問題の中に、国民所得における金利収入の比重ということと、企業そのものの金利負担の大きいというところが混同せられがちであることである。前者の国民所得における金利ないし資本利子収入の比重の問題は、当然に金利水準と関連するものではあるが、それは国民所得の分配に関するものである。これに反して企業の金利負担ということとは、このこと自体は、金利水準の高さに支配せられるものであるが、しかしその他の側面として、企業の資本構成ということが重要な関連をもつからである。いかえれば、企業における自己資本と他人資本の比率ということが、表面上、企業の金利負担という形をとって現われるということである。さらに言葉をかえていえば、企業の資本構成において、他人資本（借入資本）の大きいということが、企業にとっての金利負担の増大という結果となつて現われることは当然であり、もし自己蓄積資本、株式資本の比重が増大する場合にはいわゆる金利として支払われる金利の額は減少すべき関係にあるはずのものであって、それが、自己蓄積資本を別としてみれば、株式資本に対する配当負担は、金利の形による支払負担よりも大なる場合もありうるからであり、企業の金利負担の原因を直ちに金

利のみに求めることは適當ではないからである。のみならず、現実における日本の税法の下では、金利はコストとして取扱われ、従って、そのために勢い借入資本に依存する傾向を助長すると同時に、それと併行して増資——株式発行による資本調達を阻止すると同時に、株式発行による資本調達を容易にするほどに資本市場が発達していかないということが、その重要な原因となっているからである。これらの点について、より具体的な検討を経ることなくしては、直ちに企業の金利負担の過重ということを一概に論じえないと思われる。(この点については、かつて太田哲三博士が、その専門的立場から、「企業会計」誌一九五二年第五号所載「資本構成の是正」において、明らかにせられたところであったし、筆者もまた「ビジネス・レビュー」誌第三卷第四号所載の「経済社会と企業をつなぐもの——オーバー・ローンと企業資本の異常構成に因みて」なる一文の中に闡説したところであった。)

およそ、これらの問題は、上に述べた理論的問題に対して、具体的な資料を、いいかえれば現実から新たな理論を形成する上に重要な材料を供するものというべきであると思われるが、いまは、ただ問題の所在を指摘するにとどめる。