

ケインズの自己利子率論に関する若干の考察

工藤良平

序

(一) ゲゼルとケインズ

―持越費用を中心として―

(二) ケインズの自己利子率論をめぐる諸問題

結び

序

さきに私は「ケインズ経済学の一源流」と題し、ケインズ経済学の一先行者としてのシルヴィオ・ゲゼルをとり上げ、その主著『自然的経済秩序』について、その主要内容をやや詳しく紹介し、かつそれに対していささかの検討と批判を加えた。^(一)これによって経済学史の上におけるゲゼルの位置は一応明確にされたかと思うが、ケインズによるゲゼル継承・発展の過程、ないしは両者の体系のたち入った比較検討は、その際なおこころみられなかった。

本稿の課題の第一は、この前稿をひき継いで、この残された問題の解明をこころみることである。そのねらいはケ

インズ経済学の基本的性格のヨリ正確な理解にある。その際、クラインもいつているように、「理論経済学についてみる限り（彼らの）間の相互関係は、その貨幣および利子の理論の関連においてである」^(一)から、考察の焦点は当然に貨幣・利子の理論におかれる。

課題の第二は、第一の課題と関連しながら、ケインズの自己利子率の議論について、若干の考察を加えることである。自己利子率論の述べられている『一般理論』第十七章は、周知のように、難解な表現の多い個所であり、従来これに関する研究も少く、また研究相互の間に相当の理解のひらきを認めることができる。私はこれらのこれまでの研究を手がかりにしながら、そこに認められる幾つかの問題点に触れてみたいと思っている。

注(一) 青森短期大学昭和三十七年度研究紀要創刊号所載の拙稿。

(二) Klein: The Keynesian Revolution, p. 130. 邦訳、一六六頁。

(一) ゲゼルとケインズ

——持越費用を中心として——

周知のように、いわゆる「ケインズ革命」の意味を何に認めるかに関しては、『一般理論』刊行後二十余年を経て今日なお諸説の統一をみていない。

だが私見によれば、この問題を少くともケインズ自身の意図に即して考えれば、革命性—革命性があると仮定して—は彼の貨幣経済観に求められるのもっとも至当であろう。それは彼自ら、とりわけその序文において、「『貨幣論』を書きはじめたときには、私はなお、貨幣の作用を需要供給の一般理論とはいわば別個のものとみる伝統的な考え方にとらわれていた。……本書は、全体としての産出高および雇用の規模の変化を規定する諸力の研究を主とする

ものにまで発展しているのであって、貨幣は不可欠なかつ特有の仕方で経済機構のうちに入りこむものであることが示されているのである」⁽¹⁾と端的に述べていることからうかがわれるのであり、また本文の随所において種々の関連の中で、くり返し主張されていることである。

このことは経済理論の分析のツールについてみれば、窮極的には、流動性選好利子理論にケインズ革命の本質を認めようとする立場の人々の見解に一致することを意味するが、分析のツールの構成に先立つ経済的ヴィジョンの形成ということを重視すれば、もっと一般的に、貨幣・貨幣経済に関する新しい見方という点に注目した方がヨリ妥当であろう。

注(1) Keynes: The General Theory, pp. vi-vii, 邦訳、八一―九頁。

ケインズの貨幣・貨幣経済観についてみる場合、その大きな特徴として、持越費用に関する考察があげられる。ケインズ自身「貨幣」の特殊性をその流動性と持越費用との特殊関係の中に求めて、次のようにのべている。「貨幣の特異性はただ持越費用に比して高い流動性をもっているという点にのみ存在するということは、強調するに値する」
「流動性打歩がつねに持越費用を超える資産の存在しない経済——これはいわゆる貨幣なき経済 non-monetary economy について、私のあたえうる最善の定義である。」⁽²⁾

これらから明かに知りうることは、ケインズが貨幣のもつ流動性を強調し、その上にその利子理論を基礎づける場合、貨幣の流動性は、それ自体だけを他から切りはなして考察しているのではなく、つねにそれを持越費用との相対的関連においてとりあげていることである。これは強調されなければならないことだと私は思う。しかるにこのことは従来ほとんど看過されてきたのではなからうか。持越費用の考察を抜きにしては、ケインズの貨幣観は、真の意味において理解されたとは申せないであらう。

注(2) Op. cit., p. 239, 邦訳、二六九頁。

ところで、シルヴィオ・ゲゼルは、この持越費用という特異なヴィジョンをもっていた点において、明かに最も偉大な先行者であった。⁽⁺⁾その先行性は、この概念が単にゲゼルにもみとめられるというが如き単純なものではなかった。それどころか、ゲゼルの経済学は理論と政策の両面にわたって、実に持越費用の概念に支えられていたといえるのである。それ故私は以下において、持越費用に焦点を合せながら、ゲゼルとケインズの比較検討をこころみるにあたって、まずゲゼルの見解の基本的なものを――詳細については前稿参照――ごく要約的に示しておこう。

注(+) ケインズが持越費用に関するアイディアをゲゼルから直接に得たか、あるいはゲゼルから独立に得たか、は明かでない。ケインズが次のように申していることも、このことを解決するものではない。「戦後彼(ゲゼル)の熱心な信奉者たちは、彼の著作に模したさまざまな論述をもって私を攻撃した。しかし、その議論のある種の明瞭な欠点のために、私はまったく彼らの長所を発見することができなかった。直観が不完全に分析された場合にしばしばそうであるように、彼らの意義も私が私自身の方法で私自身の結論に到達した後にはじめてあきらかとなった。その頃は、私は、他の学究的経済学者と同様、彼らにきわめて独創的な労作を奇想家のそれと選ぶところのないものとして取扱った。」(G. G. G. 邦訳、三九九頁。)

ゲゼルによれば「自然的経済秩序」に対して、「現実の秩序」が対比される。自然的経済秩序においては、人々は自然によって与えられた装備をもって平等の条件の下で競争し、自己の労働の全収益を自らの手に確保する。そこには何らの特権も存在せず、各人はエゴイズムの衝動にしたがって行動し、そのリーダーシップは最適者の手に帰する。これに対し「現実の秩序」である現代社会においては、非自然的淘汰が行われている。いろいろの特権の存在により各人はその労働の全収益を保証されていない。就中、土地および貨幣の制度に伴う特権は根本的なものであり、そこに地代と利子という不労所得が成立する。かかる不労所得を消滅させる改革案として、「自由地・自由貨幣」の制度がすすめられる。自由貨幣はいわゆるスタンプ附貨幣である。

土地とその地代の問題は本稿では捨象する。「現実の秩序」において、何故利子という不労所得が成立するのか。

それは現在の貨幣制度の内容をみることによって理解される。

ゲゼルの貨幣理論は名目学説にぞくし、特に国家の制度としての貨幣が重要視される。分業にもとずく交換の行われる社会では、交換の媒介物を必要とするが、かかる媒介物は国家貨幣としてのみ成立することが可能である。各人がそれぞれに貨幣を製造する自由をもつことは、貨幣の果すべき役割に照らしてみても許されない。而して貨幣の価値の安定性は分業によって保証されているのであって、貨幣材料によって保証されているのではない。したがって貨幣の理想は紙幣である。

重要なことは、ゲゼルの場合、利子の成立は貨幣が他の商品に対してもつ特殊性から説明されることである。それは利子をもつて純粹に貨幣的現象とみる立場である。利子を「基本利子」と「実質資本の利子」(さらには貸付利子)に區別し、「基本利子」は貨幣の内在的力ないし本質的力から由来するものであり、「実質資本の利子」(および貸付利子)はこの基本利子から派生したものであるとされる。

「基本利子」が貨幣の内在的な力から由来するとされる分析は次のようである。

分業にもとずく商品の交換の行われる社会では、生産者・労働者はその生産物をすべて貨幣に換えねばならない。しかも即座に貨幣に換えねばならない。何となれば商品のストックの保蔵は、長期にわたればわたるほど、その物理的損耗が大となるからである。したがって商品の場合、そのストックは同時に供給を意味する。而してそれは換言すれば貨幣に対する需要である。(W—M)。しかも貨幣の獲得は、商品所有者の独力で実現できることではない。

しかるに、貨幣の側では事情は別である。貨幣の供給(M—W)は貨幣のストックと同義ではない。貨幣は商品とことなり、保蔵中、物理的損失に耐ええられる。貨幣所有者はその貨幣のストック量のうち、どれだけを供給に出すか——つまりどれだけの商品を必要するか或はどれだけの需要を延期するか——を自己の意志で決定することができ

る。したがって貨幣の所有者は、その資産の性質上、販売を強制されていない。かくしてW—Mにおいては生産者にとっての強制が、M—Wでは貨幣所有者の自由が意味されている。この自由と強制の間に、基本利子の成立の根拠があるとされる。商品・貨幣の流通は、マルクスのいうようなM—W—Mではなく、M—W—Mでなければならぬ。商品・貨幣の流通の中に基本利子の成立する根拠がみとめられるとされる場合、所得の流通ではなく、商業資本の流通がゲゼルによって考えられている。所得は全額ただちに生活のために支出されるという理由で、その流通はM—W—Mである。かくて基本利子は、商業資本家が流通過程の中で商品から強奪するものである。

以上のようなゲゼルの基本利子に関する基本的見解を表わしている個所を、一ヶ所だけ引用しておこう。

「伝統的形態の貨幣の物理的性質は、実質的な貯蔵費を伴うことなしに、貨幣を市場から引上げることが許す。他方生産者（労働者）にとっては、交換を達成するために貨幣が絶対必要であるが、商品の貯蔵費に関する不断に増大する損失によって強要され、貨幣に対する需要をつくり出さざるをえない。それ故、商人は商品所有者たちを強制して特別の支払いをなさしめることができる。それは、彼は貨幣を握っていることによって商品の交換を恣意的に延期しまた必要とあれば交換を妨害することができるのであるのに、かかることをするのを慎しむという事実に対する報酬である。商業資本の利子は、かかる規則的な支払いから構成されている。それは資本額の年率四—五パーセントになる。」

注C Gesell: The Natural Economic Order, p. 374.

ここでひとまずゲゼルから離れて、ケインズに目を向けてみよう。

先にものべたように、ケインズの場合、その貨幣経済観は持越費用と流動性の比較の上に立っている。まず持越費用については次のように言われている。

「貨幣をのぞく大部分の資産は、収益を生みだすために用いられると否とにかかわらず、（それらの相対的価値の変化は別として）単なる時間の経過を通じて何ほどの消耗をこうむり、或は何らかの費用を伴う。すなわちそれらはそれ自身をもって表わされた持越費用を伴う。」⁽¹⁾

明かに、これはゲゼルの考えているものと全く同一事態である。

流動性に関しては

「一期間、一資産を自由に処分しうる力は、われわれに潜在的な便益または安全性 a potential convenience or security を与えるであろう。その程度は、資産そのもののはじめの価値は等しいとしても、各種資産について、均等ではない。いわば期末において、産出物の形でこれを示すべきものは何ものもない。それにもかかわらず、それは人々がそのために何ものかを支払う用意のある何ものである。この処分しうる力によって与えられる潜在的な便益または安全性（資産に附随する収益または持越費用は除外して）のために、人々が喜んで支払おうとする額（それ自身をもって測られた）を、われわれは流動性打歩と呼ぼう。」⁽²⁾

ケインズの場合、種々の資産が種々の程度において保持する属性として、以上の持越費用および流動性打歩と並んで、第三に資産のもたらす収益が考えられている。すなわち、

「ある種の資産は、何らかの生産過程を助け或は消費者に用役を提供することによって、それ自身をもって測られた q の収益または産出物を生みだす。」⁽³⁾

これら三つの属性そのものについてのヨリたちいった検討は、以下の(1)においてとりあげられる。

注(1) (2) Keynes: op. cit., pp. 225—226. 邦訳、二五三—二五四頁。

ゲゼルとの比較において重要なことは、ケインズの場合、貨幣の特徴は、その収益が零でありその持越費用も無視

しうるほどのものであるのに、その流動性打歩が極めて大きいという点に認められるが、他の資産にあってはそのいずれもが大なり小なりの持越費用を必要とするのに、その流動性打歩は、特殊の事情の下における場合以外には、ほとんど無視しうる程度のものである、と述べていることである。かかる考察の結果、先にも触れたところの「貨幣の特異性はただ持越費用に比して高い流動性をもっているという点にのみ存在する」というケインズの見解がうち出されてくるのである。

ゲゼルの場合には、貨幣は他の商品と異なり、持越費用といういわば負の属性をほとんどもっていないという点に利子現象の成立の窮極的原因が求められている。これはアイディアの新奇さということを除けば、科学的価値を全く持たない消極的規定にすぎない。他方ケインズにおいては、貨幣は持越費用がほとんど零であるという属性のほかに更にいわば正の属性として高い流動性を持っていることが着目され、かかる流動性を選好する人々の心理的傾向に、貨幣利子の現象の窮極的根拠があるものとされているのである。

こうしたケインズの流動性選好理論が、現代資本主義社会の利子理論としてはたして正しいか否かはさておき、利子の成立の積極的理由が示されている点についてだけみれば、ゲゼルに比して大きな前進であるということがいえるよう。ケインズ自身、この前進について次のようにのべている。

「彼（ゲゼル）は……貨幣利子率が大部分の財貨利子率と違って負となりえない理由を与えながら、彼は貨幣利子率がなぜ正であるかの説明の必要をまったく看過した。……これは流動性選好の概念を彼が見逃しているからである。彼は利子率の理論を半分構成しただけである。」⁽¹⁾

注(1) Op. cit., p. 356. 邦訳、四〇二頁。

しかし、ここで記憶さるべき重要なことは、ケインズによれば、利子率の存在は貨幣にのみ特有なるものとはされ

ていないことである。以下の(二)においてたち入って検討がなされることだが、ケインズはすべての耐久資産に利子率の成立をみとめている。しかし貨幣利子率はもろもの利子率の中でもっとも重要なものとされる。その理由は(1)、貨幣は生産の弾力性が低いこと、(2)、貨幣は代用の弾力性が低いこと、(3)、貨幣は持越費用が低いこと、(4)、貨幣賃銀が比較的安定性をもっていること、等である。これらの要因が結合して、貨幣価値と貨幣利子率の長期安定性をもたらし、他の資産の利子率に比しての貨幣利子率の重要性を高めているとされる。

ケインズが、貨幣は生産の弾力性が低いとのべていることの意味は、貨幣の場合、貨幣当局を除けば、私的企業の力は貨幣の生産に対しては、零または極めて僅かの影響しか与え得ないということである。不換管理通貨の場合にはこの条件は厳密に満されるが、金本位通貨の場合にも、金の主要産出国を別とすれば、やはり同様である。

だが、生産の弾力性はすべての純粹地代要因について低いのである。したがって更に第二の条件として、貨幣の代用の弾力性の低さが指摘される。而して低い代用の弾力性ということによって、貨幣価値が騰貴した場合にも、他の何らかの要因が貨幣に代って使用される傾向が存在しないことが意味されている。

ここで再びわれわれはゲゼルにたち戻り、今の問題についてのゲゼルの見解を検討してみよう。この二つの弾力性に関しては、ゲゼルもまたほぼ同様の見解をのべていることが認められる。すなわち、まず生産の弾力性について「交換の媒介物はつねに国家制度たる性格をもっている。このことは鑄造された金属・小安貝ないし銀行紙幣について等しく真実である。……選択は国家貨幣か、貨幣なしかである。企業が貨幣製造の自由をもつことは不可能事である。……貨幣材料の生産は現在無制限であるということ、ただ名目上だけのことである。金生産の自然的困難がかかる自由を幻想にしている。」⁽¹⁾

「われわれは貨幣を製造された生産物として、更に法律によって保護され独占されている製造物として考えなければ

ばならない。」^(H)

つぎに、代用の弾力性について、——

「鉄・石油・小麦には、多くの代用物がある。貨幣にとって唯一の代用物は、原始生産と物々交換である。これらの代用物は現在の人々の九〇パーセント、すなわち分業の力で生存しているすべての人々が餓死してしまった場合のみ、考慮にのぼるであろう。」^(H)

他の個所にてゲゼルは、さらに代用物の一つとして為替手形をあげている。かくて貨幣の代用の弾力性は、これら三者による代用の場合に限られ、他の資産のそれに比して、極めて低いことが指摘されている。

注(1) Gesell ; op. cit., pp. 165—166.

(I) 〃 ; 〃 〃 , p. 173.

(II) 〃 ; 〃 〃 , p. 172.

貨幣の生産ならびに代用の両弾力性に関する考察は、それ自体に意義があるのではなく、それらが貨幣利子率の高さおよび変動に対して与える影響によって重要なものとなる。すなわちケインズの場合、(他の要因と相まって)これら二つの弾力性の低さは、貨幣利子率をして他の資産の利子率よりもヨリ低落し難いものにし、他の資産の生産の増大したがって経済の成長発展に阻害作用を及ぼすにいたることがのべられている。言いかえれば流動性選好の強さの御し難さ、あるいは高すぎる貨幣利子率が説明されている。ゲゼルの場合にも(流動性選好の概念が欠けてはいるが)貨幣に代る三個の代用物についての考察は、貨幣利子率の歴史上における相対的安定性を説明するためのものとなっている。ここらの事情を今少しち入って検討してみよう。

さきにみたように、ゲゼルは商人による商業通路の妨害に利子の成立の根拠を求めているのであるが、しからばか

かる妨害行為はいかなる程度にまで実行可能であるか。或は、貨幣が他の商品に比して保管費等を必要としないという物理的性質をもっていることから、貨幣所有者は流通において生産者を無限に搾取することが可能となるのであるか。それは不可能であるとされる。

「貨幣がもしその貢物（利子）をあまりに高く設定すれば競争者が現われるであろう。」利子率が高すぎたり或は低すぎたりした場合には「原始的生産・物々交換ないしは為替手形の流通を刺戟し或は制限する」ことによって、
「利子率は再びもとの水準へおしもどされる。」^(→)利子率の上昇は三競争者の出現をうながすが、それはそれだけ、貨幣を必要とする商品交換の領域を狭める。かかる商品供給量の減少は物価の上昇を意味するが、それは同時に利子率の下落を生ぜしめることになるとされる。而して逆の場合はまた逆である。

三者の競合によって制約されている利子率の絶対的水準は、ゲゼルによれば、社会の長い歴史的経過において、ほとんど一定であるとされる。^(→)歴史上の具体的な粗利子率から危険プレミアムおよび物価上昇プレミアムを控除し、純利子率だけについていえば、紀元前以来三パーセント以下へ下ったことはなく、また四―五パーセント以上へ上ったこともないといわれる。

注(1) Op. cit. p. 376.

② “ ” , pp. 431—441.

幾時代にわたる利子率の相対的安定性の事実に着目したことは、ケインズによって、ゲゼル経済学の貢献の一つとみなされているものである。しかしそれはいくらか過褒の響をもっているようにおもわれる。何となれば、貨幣と三代用物との競合関係による利子率決定の説明には、はなはだ説得的でないものがあり、また利子率が貨幣の貸借の需要供給関係によって変動するとする理論に対するゲゼルの反駁（かかる反駁として彼の利子率決定論はのべられてい

る。)も、彼自らの強調する貨幣の保蔵という契機を導入していないことから、不十分なものとなっているからである。

貨幣の生産の弾力性と利子率の高さとの関係については、ゲゼルの場合特別の言及は何らなされていない。もっともこの問題に関しては、ケインズの場合にも、仮に貨幣数量が公開市場政策等によって増加せしめられる時にも、利子率が零まで下りうるものとは決して考えられてはいないのである。利子率は貨幣数量と流動性選好の相対関係で決定されるとされ、したがって利子率は、高度に心理的な現象であり、更に正確には高度に惰性的な現象であることが強調されているのである。⁽¹⁾加うるに、ある水準にまで低下した利子率においては、投機的動機にもとづく貨幣の保蔵傾向の増大のため、貨幣数量の増大に対する利子率の反応は、無限の弾力性を示すものとされている。⁽²⁾

注(1) Keynes: op. cit., pp.202—203. 邦訳、二二三—二三四頁。

(2) “ ” “ ”, p. 309. 邦訳、三四九頁。

かつての時代における利子の「自然率」に関する論議を想起せしめるところの、この利子率の歴史的な相対的安定性に関するゲゼルおよびケインズの見解も、ゲゼルの場合には、貨幣の所有者がその資産の持越費用が零であるという物理的性質を、原始的生産・物々交換ならびに為替手形という三者の競合の中にあって、どの程度に利用できるかということから、いわば幾分客観的事情から、利子率の歴史的安定性が説明されているのに対し、ケインズにあっては、ゲゼルに欠けていた積極的要因として流動性選好の概念が導入され、この心理的性向の御し難さに利子率の相対的安定性の原因が求められていて、極度に主観的説明であると申さなければならぬ。もっとも両者とも純流通主義的・純貨幣的な利子理論である点において全く同一であるのであるが。

以上は貨幣—利子の理論そのものに関するゲゼルとケインズの比較検討である。次いで利子率と投資ないし資本蓄積との関係に関する問題について両者の見解を検討することにした。

最初に、この問題に関連して、ケインズがゲゼルに与えた次の評価を引用しておく。

「ゲゼルの貢献は……次の如くである。第一に、彼は利子率と資本の限界効率とを明別し、実物資本の成長率に限界を劃するものは利子率であると主張する。次に彼は……貨幣利子率に重要性を附する貨幣の特異性は次の事実であることを指摘する。すなわち……持越費用を伴う財貨貯蔵の如き富の保有形態は、実は貨幣によって設けられる標準の故にこそ報酬を生むということがそれである。……資本の限界効率表を主として規定する大巾に変動する諸性質は利子率を決定したのではなく、（多かれ少かれ）一定の利子率によって可能となる実物資本量の成長率を決定したのである。」

注(1) Op. cit., pp. 355—356. 邦訳、四〇一頁。

問題点は次の二点である。(1)、利子率と資本の収益率（限界効率）との範疇上の区別、(2)、利子率による資本の蓄積率の規整。

ゲゼルによれば利子という名称によって次のまったく別個のものが意味されている。第一は基本利子、第二は実質資本の利子である。第二の方は第一から「移転」されたものであるとされる。「移転」とは、基本利子の存在から不可避的に実質資本の稀少性が生みだされるが、かかる稀少性にもとづく収益こそが実質資本の利子であるということである。例えば、「もしも貨幣自体が商品から強奪する利子と同一利子の家屋が強奪することができるのでなければ貨幣が家屋の建築のために与えられることはない以上、建築は停止し、その結果家屋の稀少性は家賃を引上げることになる。」⁽¹⁾つまり、貨幣自体が基本利子を生み出すことによって、実質資本の利子の成立に必要な市場条件——実質

資本の需要におよばぬその供給Ⅱ実質資本の稀少性——がつくりだされる。したがって「家屋・船舶等々は貨幣が資本であるが故に必然的に資本でなければならない」であり、「いわゆる実質資本は実質的・realではないのであって、貨幣のみが真の実質的資本・基本的資本である」とされる。

かくて、「基本利子はあらゆる形態の実質資本の利子がそれをめぐって振動するところの均衡点」という意味をもつものである。と同時にそのことは、もしも基本利子が適切な貨幣制度の改革（ゲゼルの場合—自由貨幣Ⅱスタンプ附貨幣の制度の採用）によって消滅せしめられるときには、それに伴いおのずから実質資本の稀少性も解消し、その利子も早晩消滅するものとされるのである。これはケインズによって「完全投資」と呼ばれた事象の実現を意味する。

注① Gesell ; op. cit., p. 390.

他方、ケインズの見解は次のようである。

利子率と投資との関係についての論議は、ケインズの場合、資本の限界効率という概念の新たな導入の結果、著しく詳細なものになった。総需要の規模によって社会の産出高（ないし雇用）の水準が決定されるとする彼の有効需要論において、総需要のうち消費需要が消費函数の相対的安定性の想定によって議論の中心から外され、結局残された部分として投資需要に戦畧的重要性が置かれている。ケインズによれば、「実際の経常投資率は、経常利子率を越える限界効率をもついかなる種類の資本資産もはや存在しなくなる点まで、おし進められる。換言すれば、投資率は投資需要表における資本一般の限界効率が市場利子率に等しくなる点までおし進められる。」⁽¹⁾

ケインズ以前においては、資本の限界効率の概念は曖昧であり、利子率との区別も明確にされてはいなかった。ケインズが与えた資本の限界効率の定義は次の如くである。

「資本の限界効率とは、その資本資産からその存続期間を通じて得られるであろうと期待される収益によって与えられる年金の系列の現在値をその供給価格に丁度ひとしくさせる割引率に相当するものである。」⁽¹⁾

この定義において注目すべき点は、(1)、投資にとって重要なのは資本の限界の効率であること、(2)、この効率は資本の将来にわたる存続期間を通じて得られる予想収益の全系列について測られること、の二点が明確にケインズによって示されていることである。これは資本特に固定資本の蓄積過程における時間と期待の要素のもつ意味に着目したものであって、ゲゼルの領域を大巾に越える前進であることは申すまでもない。

ただし、忘れてならないことは、このような定義の厳密さや精巧さはさておいて、かく定義された資本の限界効率が貨幣利子率と対比され、しかも両者の関係は、利子率が限界効率を規整する（ゲゼルでは基本利子が実質資本の利子へ移転する）⁽²⁾関係として考えられている点において、ゲゼルとケインズとの間に全く同一の論理的姿勢が認められることである。この点、たしかにゲゼルはケインズの偉大な先行者であったのである。⁽³⁾

注(1) Keynes: op. cit., pp 136—137. 邦訳、一五三頁。

(2) 「;」, p. 135. 邦訳、一五一—一五二頁。

(3) 利潤から利子へでなく、逆に利子から利潤へと思考するかかる論理の経済学的意味については、拙稿「ケインズの資本主義観の検討」参照。

(4) 紙数の都合上省略したが、ゲゼルの貯蓄性向に関する所論もまた、ケインズのそれに対比して顧みらるべきである。

最後に、経済政策の面から両体系の比較検討をこころみよう。

ゲゼルは社会問題の根源を利子（と地代）の不労所得性に認めた。そしてさらに利子の成立する窮極の原因は、貨幣が他の一般商品と異なり、ほとんど持越費用を要することなしに貯蔵されうることにあると考えた。このことから

の当然の帰結として、社会問題は、貨幣の保有にも他の商品の持越費用に相当する経費を負わせて貨幣を他の商品と同列に置くことによって、解決しうるものとされた。こうして考えだされた具体案がいわゆるスタンプ附貨幣である。多数の国際的帰依者をもつ宗派の実践運動にまで展開したこの貨幣制度改革案も、しかし、実施の段階において多くの困難に逢着することが予想されるのであって、ケインズ自身、次のような消極的論評を下したのである。

「スタンプ附貨幣の背景をなす考えは堅実なものである。もとよりそれを控え目な程度に実行に移す手段を発見することは可能である。しかしゲゼルが直視しなかった多くの困難がある。殊に、貨幣はそれに附随する流動性打歩をもつという点において、唯一無二のものではなく、ただその程度が他の多くの財貨と異なるにすぎず、その重要性は他のいかなる財貨よりもいっそう大なる流動性打歩をもつことから生ずるものである、ということに彼は気づかなかった。かくして、もし政府紙幣がスタンプ制度によってその流動性打歩がとり去られることになれば、一連の代用手段—銀行券・要求払の債務・外国貨幣・宝石・貴金属一般等々—があい次いでそれにとって代ることになるであろう。」^(一)

注(一) Keynes: op. cit., pp. 358—359. 邦訳、四〇三頁。

他方、ケインズは現代社会の弊害を大量の非自発的失業の存在することに認めた。而してこれに対する対策は、先にも触れたように、総需要の増大、中でも投資需要の増大に求められたのであるが、利子率政策が投資需要を動かす力には限界の存することを認め、結局のところ、公共投資の適度な導入による総需要の振興が、ケインズ経済政策の最終的拠点であったと考えられる。この点でケインズは、ゲゼルのもつとも忌み嫌った経済への国家の干渉を、民間企業家のイニシアティブを阻害しない限りにおいてはであるが、積極的には認する態度をとったのである。

現代社会の矛盾の根源が貨幣と利子の領域にありとする点で、ゲゼルもケインズも共通の地盤に立つヴィジョンを

もっていた。その解決策を示すにあたって、ゲゼルは純粹に貨幣・利子の領域に限られた治療をもって足ると考えた。ケインズはかかる治療の効果の限界に気づき、国家の投資支出の必要を指示した。而してこのような両者の政策論の距離は、当然のことながら、両者の間の時代的距離、その間における資本主義経済の進展と矛盾の深化、という背景に照らして考察さるべきものである。

(2) ケインズの自己利子率論をめぐる諸問題

『一般理論』におけるケインズの利子理論は、周知のように、第四編の中で第十三章「利子率の一般理論」第十四章「古典派利子理論」第十五章「流動性への心理的ならびに産業的動因」および第十七章「利子および貨幣の基本的性質」の四章において大要その骨格がのべられている。

だが、これらの四章の中で、第十七章はその主内容が自己利子率に関する議論であり、他の三章に対して性格をやや異にしているかのようにみえる。

このことはすでに諸家のケインズ研究において指摘されていることであって、例えば、カルドアは近著の中で次のようにのべている。

「ケインズの『一般理論』第十七章は、少数の人々からその本のもっともオリジナルな部分とみなされたが、割合に関心をひくことは少なかった。それは、第十三章および第十四章で彼の利子の一般理論ならびに古典派理論の批判についてのべているものとは、どちらかといえば異なった根拠に立って、流動性選好理論の主張を論議しており、その本の他の部分からかけ離れている。それはまた、まわりくどい文章にみちいて、理解に特に困難な章である。」⁽⁴⁾
而してカルドアは、注記して、第十七章はおそらく、『一般理論』の他の部分がおおよそ執筆されてしまった後に

後知慧として追加されたものであり、その際他の部分との齊合が適当に行われなかったものであろうとのべている。ハンセンもまた次のような低評価をあたえている。

「利子および貨幣の諸性質に関する第十七章は、貨幣および流動性選好の問題——第十三章および第十五章の主題であるところの——と結びついている。しかし問題は非常に抽象的水準にまで高められている。『一般理論』の刊行直後には、第十七章には若干の魅力があったが、それは一部は疑いもなく、その曖昧さにもとずいていたのである。しかしこの章の議論は（その議論が改善されうるのであることは確実であるが）まったく取柄がないわけではない。そして若干の興味ある部分的個所をこの章から引出すことができる。しかし一般的には、仮りにこの章が書かれなかったとしても、さして多くが失われることにはならなかったであらう。」^(注)

注(一) Kaldor ; *Essays on Economic Stability and Growth*, p. 6.

(二) Hansen ; *A Guide to Keynes*, pp. 159—160. 邦訳、一九九頁。

第十七章の成立の由来や「仮りにこの章が書かれなかったとしても、さして多くが失われることにはならなかったであらう」というが如き極端な低評価についてはさておき、その難解さと曖昧さにおいて定評のある本章は、これまでに検討されることがあまりに少なすぎた感がある。しかもそれは、ケインズが、後に彼に対して加えられた批判にこたえて、自分の見解を弁護した際にその所論の基礎づけをおこなった章であったのであって、ケインズ体系を支える貨幣観・貨幣経済観をうかがい知るためには、極めて重要な意味をふくんでいるものと私にはおもわれる。

この(二)においては、私は、自己利子率論に関するハンセン、ハズリットおよびカルドアの解釈をとり上げ、これら諸説の相互関係を吟味し、若干の私見を加えながら、自己利子率論をめぐる若干の問題点を指摘し、その意味をヨリ明確にしたいとおもう。

注(1) Kador : op. cit., p. 6. footnote.

まず、第十七章の課題は、ケインズ自らによって、次のことにあるとされている。

「いったい、他の資産から区別される貨幣の特殊性はどこにあるか。利子率をもつものは貨幣のみであるかどうか。そして貨幣なき経済のもとにおいては、いかなることが起るであろうか」と。

そして彼の理論の完全な意味は、これらの疑問を説明することによってはじめて、明瞭になるとされる。

これらの問題に対してケインズの与えた解答を、とりあえず最初述べておくことは便利であろう。

(1)、まず、貨幣の特殊性は、(1)においてすでに触れられたように、その流動性がその持越費用よりもより高いという点にのみあるとされる。したがって「貨幣なき経済」とは流動性プレミアムがつねに持越費用を越えている資産の存存しない経済である。

(2)、利子率をもつものは貨幣に限らない。すべての耐久資産が自己利子率をもつ。

「貨幣利子率は……たとえば一ヶ年先というような、先渡契約の貨幣額が、かかる先渡契約額の現物あるいは現金価格とわれわれの呼びうるものを超過する額の百分率以外の何ものでもない。したがったあらゆる種類の資本資産について、貨幣に対する利子率に類似したものが存在しなければならないようにみえるであろう。……かくてあらゆる耐久財に対して、われわれはそれ自身をもつて表わした利子率を——小麦利子率・銅利子率・家屋利子率あるいは鋼鉄機具利子率のごときものをさえも——もつことができる。」⁽¹⁾

(3)、貨幣なき経済では、「富の所有者は富を保有する手段としての各種資本設備の流動性の欠除を、危険を斟酌したそれらの予想収益に関する最善 possible の保険数学的推定と対比させて、評価するであろう。」⁽²⁾

ケインズ自らが章の冒頭において提起した課題とそれに対して自ら与えた解答に照らして明白なことは、第十七章

執筆のケインズの意図が、資産の所有から生ずる収穫性の問題ととり組もうとすることにあることである。何人も人はその将来にむかって、その収穫性のもっとも高い耐久資産を富として保有することをのぞむ。そこに資産の選択の問題と選択のゆきつく結果としての各種資産の収穫性の均衡化の問題が認められる。難解にして曖昧さにみちたこの章も、その問題をこのように整理して考えれば、案外に簡単になるのではなからうか。

注(一) Keynes: op. cit., pp. 222—223. 邦訳、二四九—二五〇頁。

(二) 「」:「」, p. 240. 邦訳、二七〇頁。

ところで、ケインズによれば、前述のように、各種の資産は次の三つの属性を種々異なった程度において保有するものとされる。すなわち、(1)、生産過程あるいは消費過程において収益または産出物(q で表わす)を産みだすこと。(2)、時間の単なる経過による消耗あるいは費用として持越費用(c で表わす)を伴うこと。(3)、資産を自由に処分しうる力により、所有者に潜在的な便益または安全性が与えられること。この属性に対して人々がよろこんで支払おうとする額が流動性打歩(l で表わされる)である。

q も c も l もすべて、資産それ自体をもつて測られたものである。かくて資産の一定期間にわたる所有から収められる全収穫は、 $q-c+l$ で表わされ、これをケインズはその財貨の自己利子率と呼んでいるのである。

$q-c+l$ で表わされる自己利子率は、厳密に言えば、自己で測った自己利子率 own-rate of own-interest である。他に貨幣で測った自己利子率 own-rate of money-interest があり、 $a+q-c+l$ で表わされる。 a は貨幣であらわした場合の各財の年間における価値増加率(または価値減少率)である。

これを具体的な財貨についてみるに、家屋(添字1で示す)の場合には、 l_1 と c_1 とは無視しうる大いさであるから、その家屋で測った自己利子率は q_1 であり、その貨幣で測った自己利子率は a_1+q_1 である。小麦(添字2で示す)の場合

には、 q_2 と l_2 とは無視しうる大いさであるから、その小表で測った自己利子率は c_2 、その貨幣で測った自己利子率は $a_2 - c_2$ である。更に貨幣（添字3で示す）についてみれば、 q_3 と c_3 とは無視できるから、その自己利子率は l_3 である。当然のことながら貨幣にあっては a_3 は零である。而して各種の資産の保有状態が均衡を保っている場合には、すべての資産の、貨幣で測った自己利子率は相等しくなっていなければならない。かくて前例について書けば、均衡条件は $a_1 + q_1 = a_2 - c_2 = l_3$ で表わされる。

ケインズが以上のように各種資産の自己利子率について思いをめぐらしているのは、そのこと自体に意味があるのではなくて、むしろこれら各種の財貨利子率のうちで、貨幣利子率が何故もっとも重要であるのかという問題に答えるがためである。この問題の解明には、資産の新たな生産という契機を導入してみなければならない。

「いま仮りにその利子率の固定した（またはその利子率が産出高の増加につれて、他のいかなる財貨の利子率よりも緩かに低落する）ある資産（たとえば貨幣）が存在するとしよう。事態はいかに調整されるであろうか。 $a_1 + q_1$ 、 $a_2 - c_2$ および l_3 は必然的に等しく、かつ l_3 は仮定によって固定しているか、或は q_1 または c_1 よりも緩慢に低落するのであるから、 a_1 および a_2 は騰貴しなければならないことになる。……それ故、 q_1 および c_2 が低落しつつけるならば、ある将来における生産費が現在の生産費よりも、いま生産された在庫を価格騰貴の予想される日まで持越す費用を償う額だけ、騰貴することが期待されない限り、いかなる財貨を生産することも有利とはならない点に到達する。

いまや産出率に限界を置くものは貨幣利子率であるというわれわれのさきの叙述は、厳密には正しくないことが明らかになった。われわれは、他の各資産の有利な生産を遂には不可能にしてしまうものは、資産一般の在庫が増加するにつれて、低落する割合のもっとも緩慢な資産の利子率であるといふべきであった。」⁽⁴⁾

このようにして、抽象的に考察される限りでは、貨幣利子率が他の資産の利子率に対して、特に重要性をもつ謂わ

れは存在しない。しかるに今日の経済社会の実際においては、やはり貨幣利子率こそが最も重要な利子率である。それは、實際上、貨幣の場合が正に、資産一般の在庫が増加するにつれて、その利子率の低落する割合の最も緩慢な資産であるからであるとケインズはいうのである。

注丁 Op. cit., pp. 228—229. 邦訳 三五六—二五七頁。

かくて「支配的な力を示す (rule the roost) ものは、もろもろの自己利子率のうちの最大なものであろうし、しばしば最大なものは貨幣利子率である」のであって、これをケインズの経済学の主題に即していえば、「貨幣に対する利子率は雇用水準にひとつの限界をおくという特殊の役割を演ずる」わけである。

第十七章の自己利子率論に関するケインズの主要論旨はほぼ以上の如くである。

さて、こうしたケインズの自己利子率論に対しては、種々の観点から、異なる解釈と批判が加えられてきた。これらのうちから特に重要とおもわれるものをとり上げ、若干の私見を加えながら検討してみよう。

まず、ハンセンによれば、自己利子率とは資本の限界効率のことであるとされる。

「自己利子率——家屋利子率・小麦利子率および貨幣利子率——とは、実際には、その単位が一軒の家屋、一ブッシュェルの小麦あるいはある額の貨幣であるとを問わず、一単位の限界効率のことである。ところでたまたま貨幣に対する利子率すなわち貨幣の限界効率である。しかしこれは特別の場合である。いわゆる自己利子率に対する、すべてを包括する言葉は、限界効率あるいは当該資本資産のある増分への投資から生ずる費用超過収益率である。」⁽¹⁾

このような解釈に立ってハンセンは、 q_1 ≡ 家屋の限界効率、 $-c_2$ ≡ 小麦の限界効率、 q_2 ≡ 貨幣の限界効率であり、貨幣で表わした場合の価値増加（または価値減少）を認めれば、 $a_1 + q_1$ ≡ 貨幣で表わした家屋の限界効率、 $a_2 - c_2$ ≡

貨幣で表わした小麦の限界効率、 Q_2 。貨幣で表わした貨幣の限界効率であるといっている。(4)

注(4) Hansen: A Guide to Keynes, pp. 160—161. 邦訳 二〇〇—二〇二頁。

このようなハンセンの理解は間違っていると私はおもふ。自己利子率が資本の限界効率と同じ意味のものであるのであれば、ケインズがわざわざ第十七章にいたって自己利子率なる新しい概念を導入し、議論を複雑にする必要はなかったであろう。いったい、資本の限界効率によってケインズは何を意味したか。

「一資本資産の予想収益とその供給価格または置換費用との間の関係、いい換えれば当該類型の資本の新しく加えられる一単位の予想収益とその単位を生産するに要する費用との間の関係は、われわれに当該類型の資本の限界効率を与える。」(5)

このケインズの定義において留意すべき点は、資本の限界効率は、新しく生産されうる耐久資産についていわれていることである。さればこそ将来の予想収益は、現在の供給価格(置換費用・再生産費)に照らして推定されるのである。換言すれば資本の限界効率は、投資(資本資産の価値の純附加分)の収益性を示す値であり、かかるものとして貨幣利子率に比較されるのである。他方、自己利子率は、再生産の可能であると否とにかかわらず、すべての耐久資産について、その予想全収穫とその現在価格との比率を表わしている。それ故、ハンセンのいうように「自己利子率に対してすべてを包括する言葉が資本の限界効率である」のではなく、むしろ逆に、自己利子率の方が限界効率を包括するものと考えなければならないであろう。(6) 而してハンセンが「貨幣の限界効率は実際には利子率である」といっているのも、貨幣は、少くとも民間企業にとっては、その生産の弾力性が零に等しいことがケインズによって強調されていることからみて、疑問が残るところである。

注(5) Keynes: op. cit., p. 135. 邦訳 一五一頁。

(四) 小麦の場合、その耐久性はきわめて弱い。それが大きな持越費用としてあらわれ、またその自己で表わした自己利子率をマイナスの値にしているのである。

さらにハンセンは次のような批判をのべている。

「ラーナフはケインズが彼の用語において混乱していることを示している。^(一) 事実、特定の財貨が貸付けられている場合、当該の各財貨に対するいわゆる自己利子率が存在する。しかし貨幣利子率は貨幣で表わされようと例えば小麦であらわされようと同じである。なぜなら、貨幣利子率は貨幣を貸しつけることから生ずる報酬を指すものであるからである。小麦利子率は小麦が貸付けられている時のみ問題となり、そしてこの小麦貸付率もまた貨幣でも小麦でも表わすことができる。第十七章第一節に対するケインズの議論は混乱しており、何ら実質的重要性をもたない。」^(二)

注(一) このラーナフの批判は、彼の論文 *The Essential Properties of Interest and Money*, 1952. から引用されているが、筆者は未見である。

(二) Hansen ; op. cit., pp. 159—160. 邦訳、一九九—二〇〇頁。

第十七章第一節の叙述が極めて明確でないことは否定できない。しかしその議論はさほど混乱してはいないとおもう。ラーナフが指摘しているケインズの用語の混乱とは何のことか、ハンセンの引用からだけでは明かでないが、ハズリットのいうように、^(三) 例えば小麦の利子率がいわれていながら、実際には何ら小麦の貸借がケインズの説明の中ではおこっていないということであれば、それは幾分言葉の真意の誤解である。ケインズが自己利子率といっているものは、先にものべておいたように、資産の所有から得られる全収穫率のことである。これに対して貸借を包み合わせる利子率という名称を附したのは、たまたま説明が貨幣から説きおこされ——（貨幣の全収穫率は、貨幣を自由に処分しうる力から与えられる潜在的便益または安全性という、期末において何らの産出物の形態をとることのない心理的

収穫のみから測られる。この全収穫率が、貨幣の貸借の起こるときに、貨幣利率となってあらわれるのである。)

——次いでそれに比較されるものとして家屋・小麦等の全収穫性がとりあげられたからである。したがって、もし家屋・小麦等の貸借が実際に行われるのであったら、その場合には当然に、貸主は借主から、各資産の全収穫率に相当する利率を手に入れることになるのである。このように考えれば、小麦の貸借がのべられていないのに、小麦利率が論ぜられていることは、それほど大きな用語の混乱ではないであらう。

次に自己利率の表現の問題であるが、「貨幣利率は貨幣で表わされようと小麦で表わされようと同じである。

……小麦利率も貨幣でも小麦でも表わすことができる」ということには、なお検討を要するものがあるようにおもう。単なる表現の問題としてだけ考えるのであれば、どのような資産が価値尺度ないし計算の単位として選定されても差支えないわけである。したがって自己であらわした自己利率でも、貨幣その他の資産であらわした自己利率でもよいわけである。しかし實際上、資産の貸借が行われ、各資産の自己収穫率としての自己利率が、普通にいわゆる利率として表面にあらわれる場合には、貨幣で測られた値をとらざるをえない。すなわち家屋の場合には $a_1 + q_1$ 、小麦の場合には $a_2 + c_2$ である。この問題は以下において、カルドアの所説に関連して、さらに言及検討されるであらう。

注① Hazlitt: *The Failure of the "New Economics"*, p. 238.

ハズリットは、ケインズ経済学に対する全面的論難を課題としたその著作『新しい経済学の失敗』において、ケインズの「自己利率という奇妙な観念」は、何らかの種類の利率を意味するものでもなければ、またハンセンの解釈のように資本の限界効率を意味するものでもないと批判し、それは単に、「価格変化の投機的予想」について語っているにすぎないといっている。そしてつづけて「負の利率はそれ自体において愚劣な自己矛盾した概念である」

と述べている。私見によれば、こうしたハズリットの見解も、やはりケインズに対する誤解にもとづいているとおもわれる。たしかに、ケインズが小麦の自己利子率を数値をあげて計算し、マイナス二パーセントという結論をひき出しているあたりは、一見、小麦の投機市場をおもわせるものがあり、またマイナスの利子率という観念は、世の常識からすれば正にナンセンスである。しかしそれはケインズの叙述の表面にとらわれた見解にすぎない。自己利子率の計算が、価格変動の投機的予測の如くみえるのは、資産の q も c も l も、すべて、ケインズの場合、将来に関する期待値であるということからうける印象の結果にすぎない。この計算は個々人の心理の領域においてなされるのである。こうして心理的に測定された利子率が、実際に資産の貸借のなされる市場にあらわれる場合には、繰りかえしていうが、貨幣で表現し直され、 a が附加されるのである。したがって小麦の場合、マイナス二パーセントの自己利子率は、現実にはそれに a が附加され、結局正の利子率（均衡では他のすべての利子率と等しい利子率）で貸借されるわけである。これはナンセンスではない。

以上、私は、ケインズの自己利子率論に対するハンセンおよびハズリットの理解の誤りを指摘した。ここでケインズの見解に関する私自身の疑問について、若干のべてみたい。

ケインズは、各資産の資産自体で測った自己利子率は、各資産がそれぞれ程度を異にして保有している三つの属性の合算であるところの、 $b + c + d$ で表現できると考えている。それは資産の所有によって得られると期待される全収穫率であるとされる。もっと平板な言葉でいえば、資産をもつことから得られる効用度・御利やく率である。ところでこの三者が合算されるというのは、どういうことなのか。三者はそれぞれ相互に無関係に成立しているが故に合算されるのか。三者の間に両立しない、重複したものがないか。特に q と l との間の関係に問題がないか。

q と c との間の問題については、その説明の不十分さについて、ケインズも気がついていたとおもわれる。それは

次のような表現になってあらわれている。

「われわれの当面の目的にとつては、 q を計算する際にわれわれが控除する諸費用と、われわれが c のうちに含ませる諸費用との間に、どこで劃然たる一線を引くかは問題ではない。なぜならば以下においてはわれわれはもっぱら $q-c$ を問題にするからである。」[↑]

結局、 q と c との間の関係は、 q と c とを別々に計算すれば複雑になるが、 $q-c$ という純収益率だけを取上げるという方法の結果、簡単となる。

注(1) Keynes ; op. cit., pp.225—226. 邦訳、二五三頁。

しかし q と l との関係はそのように簡単でない。 q は資産が生産過程ないし消費過程において提供する収益ないし産出物の率と定義され、 l は資産を自由に処分しうる力より生ずる潜在的な便益または安全性であると定義されている。ところでこの両者は何故合算されなければならないのか、両者は二者択一のものではないのか、また q の成立する可能性が反映して l を成立させているという事情はないか、等の疑問が残る。後者に関しては、例えば貨幣についてみれば、なるほど貨幣は生産過程・消費過程において直接収益をあげることには一般的にはあり得ないわけだが、しかしその一般的等価物たる性格からして、生産手段および消費資料への転化はつねに可能であつて、したがつて q を獲得する潜在的可能性をつねにそなえているものと考えることができる。このような潜在的な q が反映して貨幣の l を、或は l の一部を構成しているということがいわれぬいか。もっとも、そこまで考えれば、それを更に先へおしすすめて、ケインズの純貨幣的心理的な流動性選好利子理論は、実はその背後にあるところの実質的な過程、すなわち生産過程自体における剰余価値の成立と、その一部の利子への転化の過程、を看過していることが、当然にいわれるであらう。

最後に、カルドアの論文「ケインズの自己利子率論」⁽¹⁾についてみる。実をいって、私はこの論文によって啓発されるところが少なくなかった。特にその第三節の論旨は極めて説得的であるとおもふ。そこでは次のようなケインズの見解が徹底的に検討吟味されている。

「他の各資産の有利な生産を遂には不可能にしてしまうものは、資産一般の在庫が増加するにつれて、低落する割合の最も緩慢な資産の利子率である。……もしわれわれが貨幣という意味を価値の標準と解するならば、面倒をひき起すものが、必ずしも貨幣利子率ではないことは明かである。われわれは単に小麦とか家屋とかを、金とかポンドとかの代りに、価値の標準となすべしという法令を出しただけでは、われわれの困難から逃れることはできないであろう。何故なら、如何なる資産にもせよ、産出高が増加するにつれて、自己利子率の低下し難い資産が依然存在するならば、同じ困難の生ずることはいまや明かであるからである。」⁽²⁾

これに対するカルドアの反駁は、その骨子をしめす部分のみを引用すれば次のようである。

「しかし、貨幣以外に、産出高の増加につれて自己利子率の低落することのむつかしい資産が、もしも存在するとすれば、貨幣で表わされたそれ自体の価格が、その期待価格に対して相対的に上昇しうるのであれば、何故かある資産が他の資産の生産を拘束する理由があろうか。貨幣で表わしたその資産の価格の上昇は、貨幣で表わしたその自己利子率が、自己で表わしたその自己利子率に対して相対的に下落すること、したがってそれによって、他の資産の自己利子率が準拠すべき規準を引下げること、を意味するであろう。」

ただしカルドアは、次の二つの場合には、ケインズの主張がそのままではまることを認めている。すなわち、(1) 期待の弾力性が高く、したがって、生産の不可能な資産の貨幣価格の上昇によるところの、その貨幣で表わした自己利子率のその自己で表わした自己利子率に比しての相対的低下が、不可能な場合。(2)、収益およびその他の自己利子

率の諸項目が、資産自体で表わして不変であると想定される場合。しかしながら、これらの二つの条件は、現実にはあまり起りそうもないことから、ケインズの主張の意義は弱められる。

注(一) Kaldor ; Keynes' Theory of the Own-Rates of Interest. この論文はカルドアの最近の論文集 Essays on Economic Stability and Growth, 1960. にはじめて載せられた未発表論文である。

(二) Keynes ; op. cit., p.229. 邦訳、二五七頁。

(三) Kaldor ; Essays, p.71.

カルドアの批判の趣旨は、符号で表わせば次のごとくである。前述のように、均衡においては、 $a_1 + q_1 - c_1 + d_1 = a_2 + q_2 - c_2 + d_2$ が成立する。貨幣が計算の単位として用いられていることから、いま仮に $q_1 - c_1 + d_1$ 、 $q_2 - c_2 + d_2$ 、 d_3 の間に較差が認められるとしても、期待価格 (EP) に比して現在価格 (CP) が上昇あるいは下落することによって a_1 ないし a_2 ($a = \frac{EP - CP}{CP}$) が変動し、結局 d_3 に均衡化する。ケインズは a の概念を導入しながら、その変動の意味を十分に追及しなかったわけである。もっともケインズも結局においては、貨幣利子率を他の利子率に比べて最も重要なものとしているのであるから、この点カルドアの批判はケインズの主要論旨を否定するものではない。

しかるに、カルドア論文の第一節の部分には、私は若干の疑問を感じる。それは自己利子率の表現の問題である。カルドアはケインズの $q - c + d$ に代えて $q - c - r$ を、したがって $a + q - c + d$ に代えて $a + q - c - r$ を用いることを提案する。 r は危険プレミアムである。

カルドアによれば流動性は収益に加算されるべきものでなく、非流動性が限界危険プレミアムとして、収益から減算されるべきものとされる。その理由は、(1) ケインズの方式によれば、流動性プレミアムの零である資産を見出し、それを基準に据えなければならないが、これは困難なことであること、(2) ケインズの方式では貨幣の二つの属性、す

なわち便益収益 *convenience yield* と流動性が不可分になっているが、これを区別した方がよいこと、であるとされている。

カルドア方式によれば、貨幣の自己利子率は q_1 となる。(添字 1 は貨幣を表わす。貨幣の非流動性割引即ち危険プレミアムは零である。)これが基準となつて、貨幣にごく近い代用物(添字 2 で表わす)例えば短期大蔵省証券の自己利子率は $q_2 - r_2$ となり、均衡においては $q_1 = q_2 - r_2$ である。

かかる見解には吟味を要するいくつかの問題がふくまれているとおもう。こうした見解のでてくる理由も、根本的には、先述のように、 $q \cdot c \cdot l$ のおのおのならばにその相互関係についての明確な考察がケインズの場合に欠けていることにある。カルドアはケインズの l の内容を二つに分け、そのうちの便益性を収益 q として把握し、市場性(他の資産形態への転換性)と価値の安全性とだけをもって流動性とするが、この流動性も正の値として計算されず、流動性の欠除が危険として負の値で考慮されているわけである。しかし私見によれば、いったい便益収益とは何のことか、生産過程・消費過程において資産の提供する q のほかに、資産の所有から生ずる q とは何を意味しているのか、甚だ曖昧であるといわなければならない。さらに流動性打歩を正の値として考えず、非流動性打歩を危険と考えて、それに負の値を与えるのであれば、かかる r と c との間にどのような区別がなされるのか、の問題も解決されなければならぬであろう。かくてはケインズが、ゲゼルの領域から前進し、負の利子率が何故生じないかの問題ではなく、正の利子率が流動性打歩によって生ずる問題を説明した意義が、ふたたび見失われはしないであろうか。

結 び

ケインズの『一般理論』に関する研究は、その前半、特に有効需要の原理そのものについては、今日ほとんど解明

しつくされた感がある。しかしその後半の部分については、必ずしもそうはなっていない。たとえば本稿でとりあげた自己利子率論の如きも、これに関する従来の研究資料が、あまりにも少なすぎるのに私は驚いたほどである。特に本邦の研究は皆無に近いのではなからうか。本稿により、かかる空隙がいささかなりとも狭められることになれば幸いである。