

消費利子と貨幣利子

平 山 立

時差説で問題となるのは、所得の時間的配分である。時間を無視する場合には物理的に同一なる財は一種類の財として取扱うことができるが、時間を含む場合は、物理的には同一の財でも、種類の異つた財として取扱われなければならぬ。

しかし、問題となるのは、一定の所得を現在財と将来財とに配分する場合に關してではない。この場合ならば同一財であつても、現在財と将来財とは種類の異つた財であるとみなすことができる。したがつて、個人は現在財の異つた財についてと同じように、物理的には同一財であつても消費時點の異つた財については異つた財として、所得の配分を考慮する。個人が将来財を現在財よりも高く評價するか低く評價するかは、たとえ現在財の價格（現物價格）と将来財の價格（先物價格）とが異つていても、個人均衡の成立にそれ以上の問題を生ぜしめない。問題が生ずるのは「貸借」關係がもちこまれる場合である。

一個人についていえば、現在所得を将来消費に繰のべ、将来所得を現在消費に繰上げるためには、他人との間に

貸借關係があつてはじめて可能である。現在所得と將來所得、現物價格と先物價格が與えられていゝとする。現在所得と將來所得との各々について各財への配分が行われ、限界効用の均等が成立したとする。いま、一財の現在における限界効用と將來における限界効用との比が、現物價格と先物價格との比に等しい個人には、現在と將來とにわたる均衡が成立しているが、前者が後者よりも小さい個人は、現在所得を將來に繰上げる方が利益であり、前者が後者よりも大きい個人は、將來所得を現在に繰上げる方が利益である。前の個人は貯蓄をしようとし、後の個人は借入をしようとする。

以下、實物經濟について考える。また、將來の時點は一個ではなくて無限に多い時點を考えなければならぬ。現在と將來の諸時點との均衡ばかりでなく、將來の諸時點間の均衡も取りあげなければならぬが、ここでは現在と將來の一時點、たとえば一ヶ月後との均衡を考察する。

財が貯藏できないようなもの、たとえば鮮魚であれば、貯蓄は不可能である。したがつて、貯蓄を可能ならしめるようなものにたいして、いくらかの代價を支拂うことを辭せない。この代價は貯蓄による効用の利益に相當する。これをその財の量であらわせば、負の實物利子とでもいふべきものがえられる。借入をしようとする個人は、借入による効用の利得に相當する代價を支拂うことを承諾する。これもその財の量であらわせば、借入にたいする正の實物利子である。

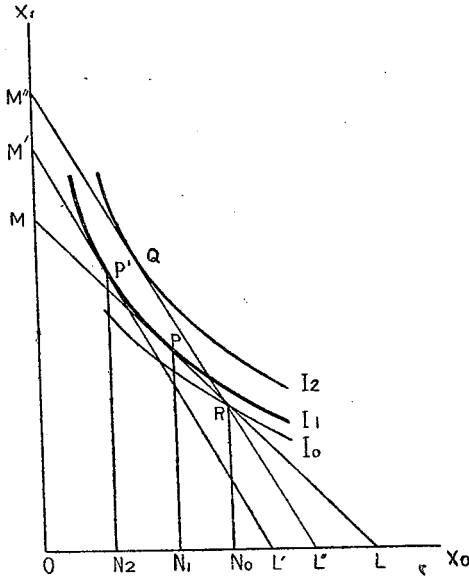
いま、一財について貸借が可能であるとす。貯蓄は貸付によつてのみ可能であるのではない。鮮魚のようなものは貯藏が不可能であるが、大部分の財は貯藏できる。しかし、大部分の財は「持越費用」を必要とする。貨幣

財として選ばれる財が少量で価値あること、變質しないことなどの条件を必要とするのは、この持越費用の關係である。貯蓄を可能ならしめるという意味で、貯藏財貨はこの貯蓄用役をふくんで考えられているとみることができ^註る。貨幣が價值の貯藏手段とみられる場合は、貨幣用役は貯蓄用役としてみられていることになる。したがつて、貯蓄を可能にするような財があれば、財間の交換が保證されているかぎり、貯蓄にたいして利子という代價を支拂うことはないといえる。ただし、この場合、財の持越費用を斟酌しなければならぬ。現實においては、たとえば寶石で貯蓄をする場合に寶石の保管料を支拂うこともあるが、通常の場合には貯蓄にたいして代價を支拂うことは考えられない。

問題は、むしろ借入の可能性についてである。契約不履行による危険、貸借財貨の價值變動の危険などのいろいろな危険が存在せず、豫想も明確でしかも確實であるとする。この場合には、貯蓄は財の形においてではなく、貸付の形で行われる。貸借に伴う手数が無視できる場合には、社會總體について借入と貸付（貯蓄）とが等しいならば、利子の問題は起らない。もし、貯蓄が借入よりも多く、また財貨の持越費用が相當に大きくて財貨の形で貯蓄が不可能の場合には、貯蓄者は借入者にたいして負の利子を支拂うことを辭さないであろう。負の利子があらわれれば貯蓄によつてえられる効用の利得が利子よりも小なる貯蓄者は、貯蓄を斷念するから貸付が減少する。一方負の利子をえることによつて借入の増加があらわれる。したがつて、競争の結果、一定の負の利子率において貸借の均衡が成立する。借入が貯蓄を超過する場合は、以上とは反對な動きによつて、一定の正の利子率において貸借の均衡が成立する。

註 I. Walras, *Éléments d'économie politique pure*, 4me ed., 1926. § 272.
社稿「一般均衡における利子の考察」同志社商學第3卷第4號。

實際においては危険や手数の存在によつて貸付の費用が大きく、また持越費用の少い財貨も相當に存在するから負の利子が生ずるような場合は少いといえるが、右のような摩擦や偶然的要素を抽象すれば、負の利子を考えることは、不合理ではない。しかしながら、注意しなければならぬことは、この利子は第一に純粹の實物的消費利子であること、第二に所得一定、價格一定という部分均衡的想定の上立つてゐることである。消費利子も一種の利子ではあるが、現實にたいしては副次的な意義しかもつてゐない。また、所得一定の想定は、もうすこし吟味する必要がある。



圖において、横軸に現在消費を、縦軸に将来消費をあらわし、 ON_0 は現在所得、 N_0L は将来所得を示す。所得は貨幣額ではなくて numéraire で換算された額で測る。 $OL \parallel OM$ とすれば、 LM 直線は總所得が現在消費と将来消費とに分割される可能性をあらわす。この場合、貸借が無利子で自由におこなわれるものと想定してのことである。 X_0OX_1 平面上は現在所得と将来所得との無差別曲線によつておあわれる。この無差別曲線は、二財の場合と同じように、效用とは無關係に畫かれうること、原点より遠い無差別曲線ほど選擇されること、原点にむかつて凸なる右さがり曲線であることが確

かめられる。(註)

現在所得が ON_0 であれば、この消費者は R にあり、 I_0 なる無差別曲線に到達しているが、 LM 線上を左に移動することによつて、より高い無差別曲線に至ることができる。均衡點は無差別曲線の傾斜と LM 直線の傾斜とが一致する點 P である。この消費者は N_0 だけの貯蓄、あるいは貸付(を)することになる。もし P が R よりも右にあれば、この消費者は借入をする。

いま利率が零から $a\%$ に上つたとすれば、 LM 直線は LM_0 直線にかわる。利率は將來所得であらわせば MM_0 である。消費者の均衡點は Q に移動する。 Q が P の左側にあるか右側にあるかは不明である。 Q は I_1 よりも高い無差別曲線 I_2 上にあるが、この差は利率だけの所得増加によつてもたらされたものとみることができ、いわゆる所得効果に相當する。

利率の騰貴が貯蓄にいかなる影響を興えるかは、この圖から説明することができる。圖では無利率の點から出發しているが、すでに利率が存在する場合から出發するには LM 線が 45° 以上の角度をもつように修正すればよい。利率が騰貴すれば、將來所得が利率だけ増加する。所得増加は LM 線の平行移動で示されるが、所得増加が貯蓄の増加を伴うか否かは不明である。これは無差別曲線の形に依存する。しかし、實質所得一定の場合、 P を通る無差別曲線 I_1 上で考える場合であるから、 LM_0 が平行移動して I_1 に接した點 P' についてみる。無差別曲線は原點にむかつて凸であるから、 P' はかならず P の左側にある。實質所得が一定ならば、すなわち利率上昇による所得の増分を無視するならば、利率の騰貴は貯蓄の増加をもたらす。貯蓄は利率の増加函数である。

なお、均衡点 P が LR 上に生ずる場合は借入の場合である。いま述べたところからわかるように、借入（負の貯蓄）は利子率の減少函数である。また、現在の一定所得を現在消費と将来消費とに分割する場合は、 X_0 軸を R の高さまで移動させることによつて示される。

将来のことは、すべて豫想の上にたつてゐる。この豫想には明確性と確實性が問題となる。四季の變化や人の死亡のような事象についての豫想は明確であり、かつ確實であるが、死亡は確實でも死亡日時は不明確となる。また将来日の天候は不明確であるとともに不確實である。このように、将来所得の大きさも、そのときの財の需要態度も、あるいは将来価格もすべて豫想に基礎をおいているから、豫想の不確實性の程度にしたがつて、所得も価格も斟酌が加えられる。将来財が現在財に比して低評價されるといふ時差説の主張は、この点からも考えらるべきである。しかし、この低評價に應ずる部分が利子であるという主張は、将来財の低評價ということからただちに生ずるのではない。

豫想の不確實性と不明確性は、投機の存在を考えると、価格については現物価格と先物価格との差として解消させることができる。^(註) 将来価格がいくらであるかについての豫想は不確實性と不明確性をふくむために、個人はその損失を負擔しようとする投機者にたいして代價を支拂おうとする。その大きさだけ将来価格は現在価格よりも小となる。これは距離を考へるときは、その間の運賃が販賣価格に考慮されるのと同じことである。したがつて、豫想要因による将来財の低評價は、現在価格と将来価格との差を生ぜしめるだけである。この差額は、投機用役の價格に相當する。

註 Hicks, *ibid.*, p. 137.

現實において利子は貨幣利子である。實物利子は一の假定上のものであるか、あるいは貨幣利子の異つた表現である場合が多い。米の貸借について謝禮あるいは利息の意味で米が支拂われることもある。この場合でも、その大きさは現實の貨幣利子率を基準としてなされると考えられる。

古い時代には、おそらく實物利子があつたと想像できる。しかし、發生關係と論理關係とを混同するならば別であるが、實物利子が利子の本質を明らかにするとはいえない。このような實物利子にも、それが貨幣利子となんらかの意味で共通した點があるから、同じ利子という言葉を用いるのであるが、實物利子の方がより本質的なものを示しているかどうかということは、發生的前後關係から決定できることではない。それが問題の解決に本質的關連をもつか否かにかかわる。

利子が現在の問題に本質的關連をもつ面には、それが貨幣利子であるという側面がある。現實において、利子が貨幣利子であるという點が問題を複雑にし、あるいは問題を解決するいとぐちを與える。本質をたずねて問題を根本的に解決するために、現象の奥にひそんでいるものをあらわにするということは理論の當然になすべきことであるが、これは現象があるがままにとらえないで、これをまけて解釋する危険をもつている。獨斷論におちいらなためには、たえず現象に即する必要がある。

利子の問題を考える場合利子を貨幣利子として概念することは、便宜の問題であると片すけることはできない。實物經濟の分析から出發した理論がつき當るのは、貨幣の問題、ことに貨幣利子の問題である。相對價格で經濟を

把握することには、傳統的經濟學が靜態理論として成功した。しかし、現實の貨幣經濟にこれを當てはめようとするれば、貨幣をもちこんでこななければならぬが、貨幣は靜態的に取扱いえない側面をもつてゐる。この側面が實は貨幣經濟の特質であり、現實の貨幣經濟の諸問題を提起してゐると考えられる。

實物的靜態理論に貨幣をもちこむ方法には、貨幣數量説あるいはそれと同一系統の現金殘高説がある。發行された貨幣は、かならずだれかの手許に保有されなければならない。しかるに、不活動貨幣は財貨の貯藏と同じほたらきをもつており、活動貨幣と同一視することはできない。もちろん、貯藏貨幣は欲するならば、いつでも流通市場に出ることができるといふ意味で、また、特殊の財貨とは異り一般財貨たる性質をもつといふ意味で、特殊財貨の貯藏とは異つてゐる。しかし、保有現金はつねに流通貨幣として待機の状態にある貨幣であるから、財貨流通にたいして直接の關係をもつてゐることから考へて、貯藏貨幣と保有貨幣とは區別する必要があると考へられる。貨幣數量説が問題とするのは保有貨幣であつて貯藏貨幣ではない。

貨幣を活動貨幣にかぎるなら、流通のための貨幣、いはゆる交換(註一)の媒介手段としての貨幣を指したことになる。それが保有されるのは、主として技術的な事情、たとえば受け取つた貨幣を瞬間に支拂(註二)うことはできないとか、收入と支出との間のズレとか、豫見のできない不時の支出への準備とかの事情からである。このような事情は、現實の經濟において避けることのできない摩擦であるとせられ、このために貨幣が保有され、この用役價格として利子を考へることも可能である。貨幣數量説では、このような保有貨幣量と取引量あるいは所得とが一定の割合にあることを前提とし、貨幣量の變化が物價をきめるとされる。預金通貨をもちこむ場合でも、預金通貨と貨幣量との間

註一 長尾義三「金融論」昭和26年 三和書房

註二 Wicksell, Geldzins und Güterpreise, 北野譯 81-4頁

には社會慣習上一定の割合があることを前提とすれば、貨幣數量説は絶對價格を一應は説明することができる。貨幣が用いられるのは、一つには交換上の摩擦を軽減するためであることは、發生的にもみとめることができる。現實にはたしかにこのような現象があるであらう。しかし、貨幣が實物經濟に影響する面を純粹に考える場合には、この摩擦的事情は無視される。

貨幣が交換上の摩擦を軽減するはたらきをもつことは否定できないが、そうすれば貨幣は財貨の流通にたいして補助的役割をつとめるだけであつて、貨幣のもつ摩擦軽減用役の價格が獨立の費用として計上されるだけである。あたかも空間的摩擦を軽減する用役の價格である運賃が、費用として計上されるのと同じことである。交換の媒介用役は、すべての財貨の流通に參與しているという意味では、すべての財貨に關連する。しかし、このことが財貨の相對價格に影響するのは、他の費用要因とまつたく同じ仕方であつて、受動的な要因であるにすぎない。しかるに、貨幣が財貨の流通にたいして有する意義は、交換の媒介手段たることだけではない。貨幣が問題になるのは、財貨の流通にたいする能動的なはたらきを問うからにほかならない。この能動的なはたらきをもつのは、交換の媒介手段として考えられる貨幣ではなくて、いわゆる價值の貯藏手段としての貨幣である。

貨幣の使用によつて、財貨の流通は貨幣にたいする賣と買との二つの過程に分離する。賣によつてえられた貨幣がただちに買にまわることはできない。その間に時間の経過が必要である。また、現在の賣によつてえた貨幣を、將來の買のために保有しておくことができる。この時間の経過を可能にするところに、貨幣の重要な一面がある。このはたらきは通常、價值の貯藏手段としてのはたらきといわれるが、この表現は吟味する必要がある。

貨幣が單純に交換の媒介手段と考えられるならば、貨幣の價值という表現には問題がある。交換の媒介手段としての貨幣の價值は、むしろ交換媒介という用役の價值と見るべきものである。^(註一)貨幣の價值という場合、財貨の價值と同じ意味で價值を問題とするためには、正確には交換媒介という用役の價值を指すべきである。しかし、通常使われている「貨幣の價值」という言葉は、貨幣のもつ他財購買力であるとみられている。米一升が一〇〇圓であるとすれば、一圓で一合を買うことができる。賣買當事者の立場からみれば、買手は一圓で一合の米を買うことができるが、賣手の立場からみれば一合で一圓をえることができる。購買力というのは、買手の立場からみて單位貨幣とかけられる財貨の量を問題とするのであり、その背後になんらかの實體概念としての「力」を想定したものである。この力は一の擬制であつて、單位貨幣と財貨との等置關係の比喩的表現であるにすぎない。等置關係の背後になんらかの實體を想定することは、説明の便宜以上のものではない。

社會的に、また平均的にみて、現實の貨幣は一定の休息期間をもつてゐる。この逆数は貨幣の流通速度である。この休息期間のあいだ、貨幣はその購買力を維持する。他の財貨でも同様なことがみられるが、財貨が通常は持越費用を必要とするのにたいし、貨幣の持越費用はほとんど無視することができる。また、財貨が特定の種類に限定されているのにたいし、貨幣はいかなる財貨にも變換可能である。ケインズは貨幣の特質としてこのような性質をあげているが、^(註二)貨幣のこのような性質が、實物經濟にない問題を貨幣經濟に生ぜしめると思われる。

三

貨幣が持越費用をほとんど必要としないこと、いかなる財貨にも變換可能であることは、經濟を現在の一時點に

註一 長尾義三「價格と利子」(一) 同志社商學 第5卷第2號
註二 J. M. Keynes, General Theory, Ch. 17.

かぎることなく、將來時點まで延長する可能性を興える。貨幣が將來と現在とをつなぐ鎖であるといわれるのは、貨幣のこの性質に由來する。具體的財貨でも不可能なわけではないが、具體的財貨は持越費用を多少の差はあつても必要とする。また、流通市場の完全化につれて他財への變換も不可能ではないが、商人以外は賣買について面倒を感じるばかりでなく、賣買による不測の損益を生ずる。貨幣の使用によつて、これらの不便が除かれる。これらの不便を除くはたらくは、貨幣のもつ用役として、その用役價格が成立する。ケインズのいう流動性選好は、この用役にもとづく貨幣需要をふくんでいる。

所得動機にもとづく貨幣需要は、所得の受取と支拂のズレをつなぐためのものであり、豫備的動機にもとづく貨幣需要は豫測できない支出への準備のものである。もし無費用で自由に借入ができるなら、このような貨幣保有は unnecessary になるはずであるが、借入には利子が必要とするために生じたものである。この貨幣保有のかわりに財貨をもつてしてもよいわけであるが、財貨が交換上いろいろな摩擦をもつているために、貨幣の形をとるのである。したがつて、この貨幣需要は流通上の摩擦を軽減する用役をもつ貨幣にたいする需要であつて、この價格は貨幣の媒介用役の價格である。ここでは貨幣は交換の媒介手段と考えられており、時間要因をふくむ貨幣ではない。

これに反して、投機的動機にもとづく貨幣需要は、富の貯藏手段として貨幣を保有する場合である。^(註)利子を放棄して貨幣の形で富を貯藏しようとするのは、利子率の變動による富の減價が利子を上まわるからである。この場合富は證券價值で考えられている。利子は豫想の不確實性、不明確性にもとづく損失をカバーする性質をもつているが、個人が現在の利子は損失よりも少いと判断するときには、利子をすてて貨幣の形で富を貯藏しようとする。貨

幣が富の貯藏手段として考えられているようにみえるが、個人が貨幣を選ぶのは豫想要因にもとずく損益が問題である。貨幣を保有することによつて積極的に利益をえようとする態度を個人がとるのであれば、これは消費者の態度ではない。これは豫想要因による價格の變動を投機し、投機用役の價格をえようとすることを意味する。その場合、貨幣は富の貯藏手段ではなくて一の資本である。したがつて、貨幣が富の貯藏手段としてみられているのではないといえる。投機的動機にもとずく貨幣保有のために個人が放棄した利子は、豫想の不確實性をカバーする投機用役の價格である。

貨幣利子とみられるものは、二つの要素をふくんでいる。第一に、交換上の摩擦を軽減する用役である。これは貨幣が交換の一般的な媒介手段としての役割をもつことから生ずる。第二に、豫想の不確實性にもとずく危険をカバーする用役である。これは貨幣が價值の貯藏手段としての特質をもつことから生ずる。しかしながら、それらの用役價格が貨幣利子であることは、命名上の問題であるにしても、利子のもつはたらきと貨幣のそれとを同一視することである。貨幣利子がとくに問題となるのは、利子の用役價格としての側面においてではない。そうであるとするれば、貨幣は生産要素の一つとしての役割しかもたないであろうし、貨幣經濟が實物經濟とは異つた動きをする理由もわからなくなる。

貨幣は購買力をもつている。抽象的には交換價值であるが具體的には財貨を代表する。したがつて、貨幣利子は實物財につながる面において考えるのでなければ、貨幣面だけで空まわりするような結果になるであろう。實物經濟においても貨幣利子が意味をもちうるのは、貸借關係が問題となる場合である。

交換の媒介手段としての貨幣は、論理的には實物財でなくてもかまわない。實物經濟において *numéraire* として選ばれた財は具體的な財であるが、交換の媒介という作用だけが問題であるのであれば、單なる記號でも十分に間に合はずである。しかるに、價値の貯藏手段としての作用が考えられる場合は、單なる記號だけでは用をなさない。具體的な形をとらなければならない。

實物財が價値の貯藏手段と考えられる場面は、貸借の行われる場面である。貸借は消費のためだけになされるのではなく、もつとも大きな部分は生産のためになされる場合である。生産利子を考慮するのだから利子の問題は解けないであろうが、ここでは問題を消費利子だけに限定する。時間要素をもつ利子の本質的な部分は、消費利子の場合でも明らかにしうると思われるからである。

消費貸借は實物財をもつても可能であるが、財のもつ性質に制約されて利子の本質的な側面が明らかにされない。第一に、實物財は持越費用を必要とするという事實である。このために、貯蓄を可能ならしめるようなものについて負の利子が生ずる。貨幣は持越費用が零であると考えられるから、貨幣を消費の場面にもちこむならば、負の利子が生ずるといふことはなくなるであろう。ことに、貸借に伴う危険や手數があることを考えると、利率が零または負となることは考えられない。

第二に、現物價格と先物價格とが等しい場合、實物利率と貨幣利率とは一致しなければならぬ。かりに貨幣利率が實物利率よりも高かつたとすれば、財貨を現物價格で賣却し、その賣上金を貸付けて利殖したのちに買戻す方が、財貨を實物で、貸付けるよりも利得する。そうであれば何人も實物貸付をしようとしなから、實物

利子率か貨幣利子率か、あるいは両者かが變動して結局兩者は一致せざるをえない。現物價格と先物價格とに差があれば、その差に相當するだけ、兩利子率が異つて均衡する。この均衡化がどういふ力により、また、いかなる道を経てなされるかは、標題を新にして論ずべき問題である。

利子の本質は時間要素をふくむ貸借を均衡せしめる要因たることにある。このことは消費利子の成立過程から容易に推察することができる。しかるに、實物的消費利子の場合は財の性質に制約されるために、負の利子が生ずるようにみえるが、これは利子の現實的形態ではない。持越費用を必要としない貨幣を導入すればただちにわかるように、負の利子はありえないことである。負の利子とみられたものは、實は財貨の持越費用にすぎない。

貨幣利子は、貨幣のもつ二つの性格に制約されて利子以外の要素がもちこまれる。第一に、貨幣が交換の一般的な純粋な媒介手段であるために、媒介用役の價格が利子であるようにみえる。均衡においては媒介用役の價格と利子とは一致するであろうが、媒介用役と利子を生むものとは區別されなければならない。第二に、貨幣がもつとも完全な價値の貯藏手段であるために、貯藏用役の價格と利子とが均衡において一致することである。この兩者は異つた源泉からのものである。利子は貸借を均衡させる要因であり、貸付資金用役の價格とみらるべき性質をもつてゐる。資金が貨幣であるか實物であるか、あるいは信用であるかによつて制約する條件が異つてくる。資金の内容いかんによつて利子と等置される用役價格が異なる。

利子を貸付資金用役の價格とみることによつて、はじめて利子率が財の流通、生産に關連する部面が明らかにされる。貨幣用役の價格とみるのであれば、それがいかにして投資を制約するかが判然としなくなる。また、ヒック

スのように、貨幣性^(註)が利子の源泉であるとするのは、貨幣利子の性質は説明することができても、利子の性格は明らかにすることはできない。

消費利子を個人の將來財にたいする低評價から説明し、生産利子を資本の生産力から説明することは、兩者を統一する利子の説明にならない。また、貨幣利子を貨幣の性質から説明し、實物利子を財の性質から説明することも同様である。利子は消費にも生産にもあらわれ、貨幣の形でも實物の形でもあらわれる。それがみずからをあらわす場面や客體によつて、そのあらわれかたが異つてくる。しかし利子の性格、あるいは現在と將來とをつなぎ、實物と貨幣とをつなぐ役割は、純粹に利子を考察することによつて、はじめて明らかにされると思われる。

一九五三・一〇・一〇

註 Keynes, *ibid.*, Ch. 17.
Hicks, *ibid.*, Ch. 13.