

樋口 午郎
『金融論』

東京経済新報社 1954年 240頁 380圓

金融市場が貨幣市場と資本市場との二つの市場から成るという事実は、金融理論においては早くから注意されていたのであるが、従来の見解では両市場において取引される資金は本質的には異ったものではないという考えが支配的であった。たとえば両者はただ貸出期間の長短によって區別されるにすぎず、それぞれに特有な資金があるわけではないのであるから、二つの市場を區別して論ずるのは単なる取扱上の便宜によるにすぎないというのがそれである。ところが Bendixen の典型的貨幣造出論によって最もよくその本質を説明する信用貨幣の供給が、貨幣供給機構の基本をなすに至った現在では、典型的な貨幣市場が想定されなければならない。この貨幣市場の資金供給機構を分析することによって、金融市場は貨幣市場と資本市場という異質の市場に判然と區別され、それぞれの資金は流通経済的に全く異った役割を荷う二種類の通貨からなることが明らかとなる。したがって体系的な金融理論の展開は、まず兩者をはっきりと區別することから始められねばならないというのが、本書における著者の根本的主張である。

まず第1章では、貨幣總所得の形成と貨幣の循環の過程が分析され、全篇を通ずる経済循環の基本的構圖が與えられる。循環は5箇の生産段階からなる圖式によって表わされ、生産物が最終財（消費財および投資財）に完熟して行く過程において、それに見合う流通手段としての貨幣がいかにして供給されるかが分析される。注意すべきことは、第1段階から最終段階に至る財貨の生産期間は、その間に発生する貨幣所得の支出に至るまでの期間すなわち著者のいわゆる単位所得期間に等しいとされることである。ここではたとえば Hayek 的な同時進行圖式ではなく、生産物はこの1所得期間内にすべて完成財として完熟するという構想がとられる。このように1時点において水路の全體を満たしている水量についてではなく、個々の水滴についてそれらが取入口から出口まで流れ切ってしまうまでの過程を時間の経過にそって觀察するという分析方法は、全篇を通ずる著者の手法であって、それはいわゆる期間分析における単位期間の内容を5箇の期間に區分し、その中での個別的な価値の流れ

の時間的経過を追跡せんとするものである。この極めて獨特の手法に対する理解を缺くときは、たとえば第4章預金通貨の造出と支拂慣習においても著者が問題とすることがらの要點を把握することは極めて困難となるであろう。

第2章貨幣市場と資本市場においては、上述の基本的な方法論の内容が展開される。ここに貨幣市場とは、生産物の成熟過程において各段階の企業者の必要とする經營資金が賄われる市場である。それらの資金は商業銀行（中央銀行を含む）の創造貨幣によって供給され、生産物がつぎの段階の企業者に販賣されるとともに賣上金のうちから銀行に還流せしめられる。すなわち返済または預金せられるのである。この過程で生産因子の貨幣所得が発生し、それは消費支出を通じて最終段階の生産者の収入の一部となり、また貯蓄された部分は資本市場を通じて新投資資金となる。資本市場は、このように貯蓄貨幣が新投資資金すなわち新投資財の購入資金として供給せられる市場であって、その資金は貨幣市場のそれとはその供給の源泉を全く異にする。後者の内容をなす貨幣は生産物をその所得期間内に互って流通せしめることを基本的任務とするのに對して、前者のそれはこれと反對に生産物すなわち新投資財を2單位ないしそれ以上の所得期間に互って流通から引上げ、生産過程に拘束せしめる役割を荷う。このように兩者は國民経済的に全く異った役割をもつ貨幣からなる資金であるから、それらが誤って使用されるときには、經濟の不均衡が発生せざるをえない。たとえばこのように規定された新投資資金が銀行の創造貨幣によって與えられれば、物とかねとの平衡が破られてインフレーションの一つの形態が発生し、逆に貯蓄貨幣によって經營資金が賄われるときには有効需要の不足によるデフレーションが発生する。

以上のように二つの市場で需給される資金が異質の貨幣からなる以上、その価格は貨幣利子および資本利子として區別して取扱われなければならない。第3章はその分析に用いられ、貨幣利子は單に貨幣造出に伴う銀行の手数料すなわち金貨流通の場合の鑄造費に相當する費用からなるものとして、また資本利子は資本の利用による収益のうち貯蓄者に對して支拂われる控除分として理解されることとなる。すなわち二つの利子はその成立の根據と源泉とを異にし、その高さは別個の法則によって規定されるのである。ところで実際には經營資金と新投資資金との區別はほぼ短期資金と長期資金とのそれに照應しうるのであるから、短期および長期の利子率は相互に關係なく異った高さに定まりうるのでなければならない。本書においては現實の複雑な金融現象を理解するための

基本的な正常状態の圖式が問題とされているのであるから、實際の市場金利がそれほど明確に独自の動きをするとは見られ難いとしても、それは少しも著者の理論的主張を否定することにはならないであろう。しかし二つの資金は実際には混合して流れ、それに應じて二つの金利水準もまた相互に交渉しあうのであるから、それによる流通経済的不均衡の発生および種々の要因の變化に伴うその均衡回復過程については、銀行貸出政策の基準を指摘することとは別に、相當の説明が加えられなければ讀者に對して不親切であるといわなくてはならないであろう。なお資本金子論については、古典學派的な貸付資本の需給による利子決定論が採用されるべきであり、Keynes 的な流動性選好利子決定論は單なる利廻論にすぎないとされている。

第4章ではすでに觸れたように貨幣市場における商業銀行の信用造出の限界が吟味されるが、この部分の論述は本書の他の部分のそれとはそれ程深い交渉をもっていない。

第5章では貨幣市場と資本市場との區別に基づいて、「一般理論」における有效需要の原理と投資乗數論とに關する極めて異色のある解釋が行われている。すなわち有效需要の原理における投資は著者のいわゆる新投資財の販賣過程における投資であり、したがってその資金は資本市場の資金であるが、これに反して乗數理論でのそれは新投資財の生産過程における經營資金の使用を意味するものに他ならないと主張されるのであるが普通の解釋とは異っている。しかしこれはいう迄もなく著者の積極的な見解であり、「一般理論」を金融理論として翻譯するための一つの工夫であろう。その主張の意義についてはそこから展開される著者自身の理論的分析と相俟って評價せられる必要があるであろう。

有效需要の原理における投資をこのように解釋するところから、たとえば Malthus の資本蓄積論における有效需要不足論の要點は、資本市場の貯蓄貨幣を貨幣市場の經營資金として誤用することにかかわるものであり、また Say の法則は兩市場の資金の正常的使用による經濟の均衡的發展を問題とするものとして解されることとなり、第6章投資機會と所得水準はこれらの分析にあてられる。

第7章企業者豫想と物價變動では、上述の資金誤用による物價變動の他に、企業者の豫想が一齊に強氣または弱氣に傾く結果、最終財の完熟に至る迄の間に企業者の超過利潤または損失の發生を伴って生ずる著者のいわゆる生産財の價格變動が、物價理論のより基本的な問題として取上げられる。これら二種類の物價變動は、一應は

Keynes のいわゆる E/O と $(I-S)/O$ とのそれぞれの變化に基づく物價水準の變動と對比して考えられてよいかもしれない。けれども著者の場合には、生産財の價格變動はそれが銀行主義的に商業銀行の預金通貨造出によって確定せられざるをえない點に問題の要點があるのであるから、ここでは第4章の預金通貨供給機構の分析における結論を援用して中央銀行の通貨政策に多くの期待がかけられることとなるのである。

第8章に至ってこの物價理論は景氣循環論にまで擴充され、從來の貨幣的景氣論のごとく貯蓄と投資との乖離にではなく、問題の所在はむしろ上述の生産財價格の變動過程に求められることとなる。すなわち問題の要點は根本的には資本の誤用にに基づく生産の不均衡にあることが詳細に分析され、またここから失業問題および公共支出政策の意義があらためて問われるのである。

以上のごとく本書は著者の独自の思考方法と主張とを首尾一貫して展開されたものであり、金融理論の中心問題に眞正面から取組まれた極めて價值のある勞作である。諸學說の解釋について異論もあるが、全體として著者の論述はきわめて演繹的であって、古典派經濟學の超越論的一面のみうけついで經驗論的一面が弱いと思われる。

(小泉明)

川 合 一 郎

『資本と信用——金融經濟論序説』

有要閣 1954年 347頁 480圓

資本主義社會＝典型的商品生産社會——それは一面において産業社會であり、他面において金融社會である——の經濟的運動法則を究明するうえにおいて、「金融經濟論」的側面の研究が必要であることはいうまでもない。にもかかわらず、從來、そのような研究は國內的にも國際的にもきわめて未開拓な状態に放置され、その數少ない研究もおおむね(1)マルクス『資本論』全3卷(1867—94)——とくに、體系的な論理形式をとっていない、たんなる拔萃の形での注意書きや評言や資料やの無秩序な推積におわっている第3卷第5篇——、(2)ヒルフェーディング『金融資本論』(1910年)、(3)トラハテンベルグ『現代の信用および信用組織』(第1版1929年、第2版1931年)などを典據として、(1)の——不十分な——祖述または注解という形で、ないしは(1)による(2)(3)などの——超越的な——批判的攝取という形でものされているにすぎなかった¹⁾。このようなときに、川合氏の勞作『資本と信用』を迎えたことは非常な喜