

Title	資金需用論
Sub Title	
Author	高城, 仙次郎
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1916
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.10, No.8 (1916. 8) ,p.1176(140)- 1200(164)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19160801-0140">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19160801-0140</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

何人も之れ以上にて取引をなすを禁せらる。且外國決濟課は日々全國爲替銀行をして爲替賣買額並に其差額を報告せしめ、之に依つて對外爲替の需給を按配し、且は轉賣又は投機の爲め買置をなすを防がんとするなり。従つて銀行は輸入業者其他の需要あるにあらざれば、獨立して對外爲替を買入るゝを得ず。右外國決濟課の設けられしは本年二月八日のことなるが、其投機を防ぎ調節上幾何の効果を致したるに就ては未だ茲に斷定するの時期に達せず。(次號完結)

註、露國外國決濟課發表對實相場表

露國平價		露國月一日		同月四日	
留	留	留	留	留	留
英國	十磅に付	九〇・七七五	二四〇・〇〇	一四九・〇〇	二四〇・〇〇
佛蘭西	百法に付	五〇・〇〇	三〇・〇〇	五〇・〇〇	三〇・〇〇
瑞西	百法に付	同	同	同	同
伊太利	百「クラ」に付	同	同	同	同
瑞典	百「クロネ」に付	三〇・〇〇	八九・五〇	四九・五〇	四九・五〇
丁抹	百「クロネ」に付	同	八九・五〇	四九・五〇	四九・五〇
和蘭	百「クルデン」に付	六・二五	一三三・〇〇	一三三・〇〇	一三三・〇〇
日本	百圓に付	六・六八	一三三・〇〇	一三三・〇〇	一三三・〇〇
米國	一弗に付	一・四三	三三・三	三三・三	三三・三

## 資金需用論

高城仙次郎

利子歩合決定の法則に關する學說中最も有力なるものはクラーク、カーバー等に依りて代表せらるゝ限界生産力説並にベンバウルク、フィッシャー、フエターの唱ふる價值時差説なりとす。此兩者は一派の學者に依りて互に氷炭相容れざるものなるが如くに看做さるれど、實は兩者間に何等衝突する所なく、唯だ一眞理の異なるのみ。先年セリグマンは其「原論」に於て兩者の調和を圖りたるが、氏の試みは綜合的なものも統一的ならざる憾なきを得ず。余は曩に利子歩合の研究を企て本誌四月號に於て「利子歩合の解剖」なる題下に利子が純利子、保険料並に手数料より成ることを説明せる序に何等の危険手数を伴

はざる場合に利子歩合を決定するものは資金の需用並供給なりと論じたるが、此説明は英國派の學者が曾て與へたる説明にして、是れ丈けにては利子歩合決定の法則を闡明することを得ず。吾人は進んで資金の需用並に供給が如何にして定まるやを知らざる可からず。本稿に於て論ずるは即ち其前半資金需用の原因なりとす。余は以下本論に於て持説に對して生産力説と價值時差説とを合理的に加味配劑し利子歩合決定の法則を組織的に説明せんと企てたり。

### 第一節 一融通階級内の需用

貸借に何等の危険並に手数の伴はざる場合に一定の時一定の融通階級(註一)内に於ける純利子歩合が其時其融通階級内に於ける資金(註二)の需用と供給との一致する點に於て定まるものなることは既に論述せし所なるが、吾人は今や進んで先づ本論に於て何故に一定の利子歩合の下には一定の資金の需用あり、又利子歩合の騰

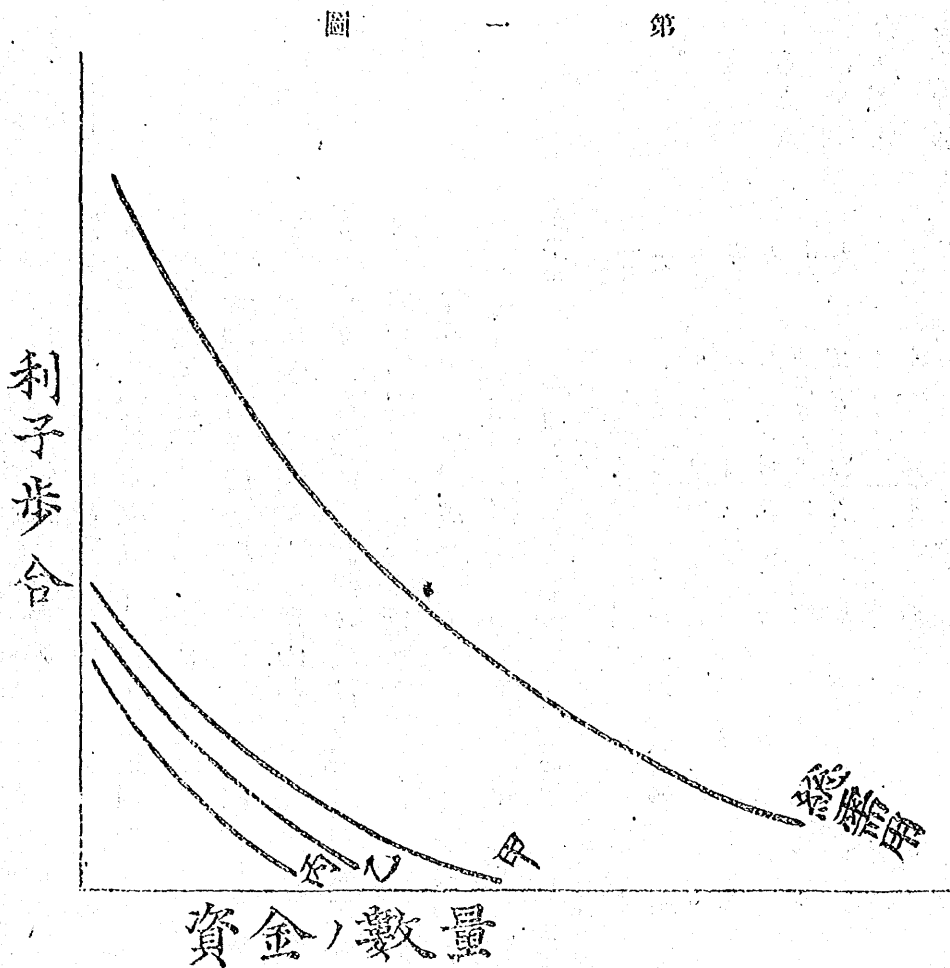
落するに従ひ、何故に資金の需用が反比例に増減するものなるかを闡明せんと欲す。

一市場に於ける或貨物に對する需用が普通數十人數百人需用の總額なるに外ならざると同じく、一融通階級内に於ける資金の需用も多人數の資金に對する個々の需用の合計に過ぎざるなり。假りに一融通階級内に於ける資金の需用者が説述を簡明ならしむる爲めに僅かに甲、乙、丙三人なりとせば、左表に示すが如き各個人の需用對全需用額の關係を假想するを得可し。

利子歩合	金需用額	甲の需用	乙の需用	丙の需用
一分	二千五百圓	千八百圓	千八百圓	千八百圓
二分	千八百圓	千八百圓	千八百圓	千八百圓
三分	千五百圓	千五百圓	千五百圓	千五百圓
四分	九百五十圓	四百五十圓	四百五十圓	四百五十圓
五分	八百圓	三百五十圓	三百五十圓	三百五十圓
六分	六百圓	三百圓	三百圓	三百圓
七分	三百五十圓	二百圓	二百圓	二百圓
十割	百五十圓	五十圓	五十圓	五十圓
十割	十圓	十圓	十圓	十圓
十割	十圓	十圓	十圓	十圓
十割	十圓	十圓	十圓	十圓

斯くの如く一融通階級の需用總額は其融通階級内に於ける各需用者の需用の總計に外ならざるものなるが、此關係を更に線圖を以て示せば、下の如し。

一 融通階級内に於ける資金の需用が各個人の需用額の總計に外ならざるは前述の如くなるも、各個人の需用額なるものは如何にして定まるや例へば前掲の假設例に於ける甲は何故に利子歩合が一分ならば八百圓の資金を需用し、三分ならば、四百五十圓、五分ならば三百圓を需用するや。若し此疑問を解決することを得ば、一融通階級内の需用が如何にして發生し、又如何なる原因に依りて増減するものなるかを闡明するを得可し。されば吾人は次節に於て各個



人が如何なる場合に資金を需用し、又幾何の資金を需用するものなるかを討究せんと欲す。

註一、融通階級とは何ぞや。曰く、社會の各員は他の總ての人と貸借關係を結び得るものに非ず。貧民は郵便局又は貯蓄銀行に預金し、質屋高利貸等より借財し、富豪は商業銀行に遊金を預け同じく商業銀行より資金を仰ぐを常とす。延いて社會は此等幾多の融通階級に分たれ互に其境界を越すこととなし。本論に於ては此融通階級の一を取りて資金の需用を説明するものなり。

註二、茲に「資金」と云ふは貨幣並に小切手に依りて代表せらるゝ貨幣の要求權を綜合せるものとす。

### 第二節 各個人の需用

一 融通階級内に於ける各個人の資金需用額が如何にして定まるものなるやを攻究するに當りて、吾人は先づ左に個人が何故に資金を要するかを知らんと欲す。

#### 第一款 資金の用途

各個人は企業、生活其他種々の目的に充つる爲めに種々の財貨並に勤勞を必要とすると同じ

く、常に多少の資金即ち貨幣並に貨幣要求權を要するものなり。今此資金の用途の主なるものをば其目的上より分類列舉せば左の如し。

- 一、生活
- 二、娛樂
- 三、衛生
- 四、教育
- 五、冠婚葬祭
- 六、交際
- 七、納税
- 八、舊債務の決済
- 九、投資

此等九種の資金用途中第九は主として企業家のみに係るものなるが、他は總ての個人に共通するものなりとす。次に、資金の用途をば形式上より分類せば左の如し。

- 一、貨幣
- 二、貨幣要求權

- 三、財貨の代金

- 四、財貨の賃借料——地代、家賃等

- 五、勤勞に對する報酬——賃銀

(一) 貨幣 資金は時として貨幣の儘にて使用するを要することあり。換言すれば、白米の代

金として白米商に貨幣を支拂ふ際に於けるが如く手段として之を用ひずして、貨幣の交附其物が目的たることあり。例へば舊債務の辨濟、租税の納入、學校授業料、寄附金の支拂、香奠の贈與等には普通現金を使用せり。

(二)貨幣要求權 銀行に當座預金を有する者は多額の貨幣を前條の目的に對して他に交附するを要するとき小切手を以て之を支拂ふことあり。此支拂物件を茲に貨幣要求權と稱するは交附せらるゝものは貨幣其物に非ずして、銀行に預けたる貨幣に對する支拂要求の權利に外ならざるを以てなり。

(三)、(四)並に(五) 企業、生活、娛樂及び其他の目的を達するには財貨と勤勞兩者を要するものなるが、各個人が其必要とする財貨を既に所有し、且つ勤勞は自己の勞力のみにて足るにせば則ち已む。されど、新たに他の財貨を手するを要し、又他人の勤勞に俟つ必要ありと

せば、其財貨を購入又は借用し且つ他人を雇傭せざる可からず。従つて財貨の購入には代金、財貨の借用には貸貸料、他人の雇傭には賃銀を支拂ふを要す。是れ貨幣又は貨幣要求權の必要を生ずる所以なり。而して此三種の形式に於ける資金の用途が單に手段として用ひらるゝに過ぎざる點に於て前二種の用途と多少其性質を異にせるは茲に喋々するの要なからん。

## 第二款 資金需用の發生

資金は前述の如き種々の目的に充當せらるゝものなるが、如何なる場合に個人は此資金を需用するものなるや。惟ふに各個人は上文に列舉せるが如き種々の用途に充つ可き資金を要するものなるが、若し或る個人にして一定の日に於て使用せんと欲するだけの資金を現に所有せりとせば、其個人は資金を需用せざる可し。例へば、此個人が大正五年十月一日に白米一斗の代金として金一圓五十錢、子弟の學校授業料とし

て金十圓、家賃として金三十圓、商品仕入の爲め金二百圓合計金二百四十一圓五十錢を支拂ふことを要するも、二百五十圓の現金を手許に有するか、或は銀行當座預金として金二百圓、手許現金として金五十圓を有するにせば、他人より資金の供給を仰ぐ必要なかる可し。換言すれば、此個人は其際資金を需用せざるならん。此理は吾人が常に食品、衣服、家具等を必要とするも、若し現に吾人の所有し且つ使用せる食料和服洋服、什器等が吾人の欲望を充たし、此以外に新たに何物をも要せざる場合に此種の貨物を需用せざるの理に異ならず。

されど、之に反して假りに上文の個人が同日即ち十月一日に所有する貨幣又は當座預金又は兩者の合計が支拂ふ可き金二百四十一圓五十錢に満たざるときは、其不足額に對して其個人は如何なる所置を採り得るや。假りに、問題を單純ならしめんが爲め、其際此個人は金二百餘圓

の支拂金に對して現金若しくは當座預金として一錢だも所有せずとせば、左の三手段中の一を選ばざるを得ざるなり。

- 一、白米の代金、授業料、家賃等の支拂を延期し、商品の仕入を中止すること
- 二、不足額全部を借用すること
- 三、不足額の一部を借入れ、商品代金及び他の支拂の一部に充つること

換言すれば、現に必要とする資金を所有せざる際に其個人の採り得可き手段は(一)の如き消極的方策か、或は(二)の如き積極的方法か、或は又(三)の如き折衷策なりとす。更に換言すれば、採る可き方法は全く資金を借入れざるか又は全部借入れるか、或は又其一部を借用するやに在りとす。此理は吾人の既に所有し且つ使用せる衣服、什器等が品質に於て或は數量に於て吾人の欲望を満たすに足らざるか、或は又別に新たに他の物品に對して欲望を感じし際、吾人



の採り得る手段に三種あるに異ならず。其の一は衣服にせよ、洋傘にせよ、將た又自動車にせよ、總て入手せんことを欲する物を悉く購入するに在り。其の二は總て此等物品の購入を延期して欲望を抑制するに在り。其の三は其中一部分を購入し以て欲望を充足し、殘部は延期するに存せり。

而かも前述の場合に於けるが如く資金の入用の生ぜし際何故に個人は或場合に消極的手段を採り、或場合には積極的手段を選び、又或る場合には折衷的方法を用ゆるか。換言すれば、何故に個人は資金の必要なる際に之を他より借り入るゝか、又何故に之を借入れざるか、又單に其一部を借入るゝことあるか。更に換言すれば個人の資金需用の有無高低を定むるものは何なりや。是れ次に吾人の研究するを要する所なりとす。

### 第三款 資金需用の決定

は利子歩合なりと云ふは一見循環論なるが如くなるも實は然らず。如何となれば、此兩利子歩合は同一のものに非ざればなり。詳言すれば、前者は其個人が資金を實際に借入るゝ際に定まる歩合にして、後者は其個人が資金を借入るゝ以前に既に定まり居たる利子歩合なりとす。

此兩者は性質に於て異なれりと雖も、必ずしも常に其率を異にするものなりと云ふことを得ず。如何となれば、一小融通階級内に於て一個人が突然多額の資金を借用するが如きことあらば、其以前に利子歩合が五分に定まり居たりとするも、此多額の資金の貸借に依りて利子は騰貴して六分、七分となることある可けれども、一定の時に於ける資金の需用が金一圓、二圓と云ふが如き少額ならば、利子歩合は何等の影響を蒙らざることある可ければなり。

上述の理は一貨物の市價と此貨物に對する一個人の需用との關係に異ならず。即ち一貨物の

資金に對する個人の需用を決定するものは既に個人の屬する融通階級内に於て定まりたる利子歩合並に個人に對する資金の價值時差の二原因なりとす。然らば既に定まりたる利子歩合並に資金の價值時差とは何ぞや、又兩者は如何にして個人の資金需用額を定むるものなるや。

#### 第一項 既存の利子歩合

資金に對する個人の需用を定むる一原因たる利子歩合は個人が資金借入れの必要を感じたる際に其融通階級内に於て貸借の標準として用ひられ居る利子歩合を指すものなり。例へば或る個人が大正五年十月一日に金百圓を借入るの必要を感じたるとき、其以前既に同一階級内に於て他の個人が年五分にて資金を貸借しつゝありとせんか、其年五分が即ち吾人の所謂既に定まりたる利子歩合なりとす。曩に吾人は利子歩合は資金の需用と供給とに依りて定まるものなりと論じたるに、今茲に資金の需用を定むるもの

市價は其貨物に對する各個人の需用の總額と其貨物の供給の總額との一致する點に於て定まるものなるが、此貨物に對する一個人の需用を定むるは此個人に對する此貨物の效用と此個人が此貨物を購買する以前既に定まり居たる市價との二原因なり。而して此個人が購買するときの市價と其以前の市價が同一物に非ざるは勿論なりとす。

#### 第二項 資金の價值時差

次に資金の價值時差とは現在に於て利用し得る一定額の資金の效用と將來に於て利用し得る同額の資金の效用との差を云ふ。例へば、今日利用し得る金百圓の資金は明年の今日利用し得る金百圓よりも其效用高し。人に對して今日の百圓を取るか明年の今日百圓を興へんやと問はれ、皆言下今日百圓を取らんと答ふるならん。若し又今日の百圓と明年の百二圓との一を選ばしめなば、大多數の人は尙ほ今日の百圓

を選ぶならん。更に今日の百圓と一年後の百五圓との一を選ばしめなば、或人は前者を選び、他の一部は後者を選ぶ可きも、殘餘は孰れを選ぶ可きかに就きて躊躇することある可し。蓋し此最後の人に對しては今日の百圓と一ヶ年の百五圓とは同一の效用を有するを以てなり。吾人が資金の價值時差と稱するは此五圓の差に外ならず。若し一ヶ年を標準とすれば、此等の人に對する資金の價值時差は年五分なりとす。

斯くの如く現在資金は將來資金との間に價值時差の存するは猶ほ現在の貨物と將來の貨物との間に效用の程度を異にするに類せり。例へば今日入手し得る衣服は明年の今日受取り得る同種同質の衣服よりも效用高し。而かも此資金の價值時差は一定不變のものに非ずして、

一、人 二、時 三、借入資金の數量を異にするに従ひ等差を存するなり。(一)既に上文に於て暗示せるが如く、同一融通階級に在

りても、或る人は五分の價值時差を有するに反し、他の人は二分、三分の價值時差を有すると同時に九分、一割、一割五分の差を有する者もある可し。(二)又同一人に在りても時の経過するに従ひ其價值時差次第に變動することあり。例へば本年五分の價值時差を有する者も明年は六分、七分の差を感ずることある可し。更に極端な例を取れば、大多數の人に對しては十二月三十一日に於ける價值時差は其翌日即ち翌年の元旦の夫れと大に異なる常とす。(三)次に一定の人に對する一定の時の價值時差が其人の其時に借入る、資金の數量の多寡に應じて減少することあり。例へば、大正五年十月一日の朝五分の價值時差を有せし人が其日十圓の資金を借入れたりとせんか、借入後も價值時差は矢張り五分なるも、若し百圓を借用せりとせば、四分九厘に減じ、千圓借りたりとせば、四分五厘に減じ一萬圓借受けたりとせんか、更に減退して

四分内外となることある可し。借入資金の數量に因づく價值時差遞減をば線圖にて一般的に示せば下の如し。

斯くの如く資金の價值時差が人を異にするに従ひ、同一人に在りても時の経過するに従ひ、又一定の時に於ける同一人に對しても借用資金の數量の多寡に従ひ等差を生ずるは一貨物の效用が人、時、數量を異にするに従ひ等差を生ずると同一の原因に因づくものなりとす。

### 第三項 個人的資金需用の決定

資金に對する個人の需用を決定する原因たる利子歩合と價值時差の性質は上述の如くなるが、今や吾人は進んで此兩者が如何にして個人の資金需用額を決定するものなるかを闡明せんと欲す。

假りに人ありて若干の資金を借入れんことを欲する際、其人の屬する融通階級

借入資金ノ數量

資金ノ價值時差

内に於て既に定まれる利子歩合が年八分なるに自己に對する資金の價值時差が僅かに五分若しくは六分乃至七分ならば、其人は資金の借入を斷念す可し。是れ一貨物に對する或個人の評價が僅かに一圓なるに、市價が二圓ならば、其個人が此貨物を購入することなきに異ならず。然りと雖も、若し資金の價值時差が借入前に於て年一割なるに、既定の利子歩合が僅かに五分ならば、其個人は幾何かの資金を借用するならん。而かも此際此個人は金何圓を借用す可きか。假りに此人に對する價值時差が借入るゝ金額の多少に依りて左の如く減少するとせよ。

借入額	借入後の價值時差	借入額	借入後の價值時差
百圓	九分	二百圓	八分
三百圓	七分	四百圓	六分
五百圓	五分	六百圓	四分
七百圓	三分		

即ち若し此人が百圓借入るれば、以前一割なりし價值時差は九分となり、若し又二百圓借用

するとせば、八分となり、六百圓借入るゝとせば、四分となると假定せよ。さすれば若し此際其人の借入んと欲する資金の額が三百圓にして利子歩合が前に假定せるが如く五分なりとせば、其人は三百圓借用するならん。如何となれば、三百圓借用せる後に於ける資金の價值時差は七分にして、之に對して支拂ふ利子は僅かに五分なるを以てなり。換言すれば、三百圓を借入るゝとせば、其人が其中最後の百圓より得る利益は七圓なるに、此百圓に對して支拂ふ利子は僅かに五圓に過ぎざるなり。

されど若し借入れんとせし金額が六百圓又は夫れ以上ならば、實際其人の借れる金額は五百圓なる可し。如何となれば、五百圓借用する際に於ける最後の百圓の價值時差は利子歩合と同一にして何等失ふ所なきも、若し六百圓借入るゝとせば、最後の百圓の價值時差は僅かに四分なるに、之に對して支拂ふ可き利子の歩合は依

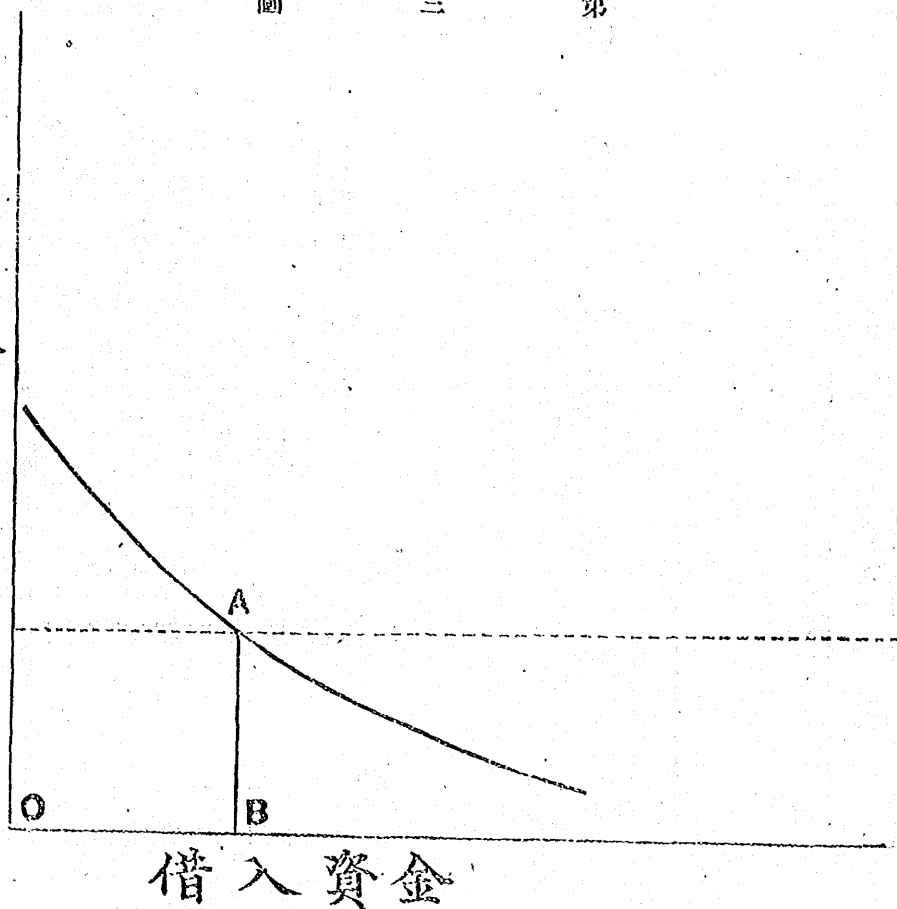
然として五分なるを以てなり。

由是觀之、資金に對する個人の需用は借入れ後に於ける資金の價值時差が既定の利子歩合よりも低率ならざる範圍内に於て定まるものなりとす。今此關係を線圖を以て示せば下の如し。

第三圖中點線は既定の利子歩合を示し、曲線は價值時差の遞減を表はし、兩者の交叉點Aは利子歩合と價值時差の一致する處を指示せり。即ち個人の資金の需用はB Oに均しき額なるか或は夫れ以下なりとす。

以上論述せる所は前述の既定利子歩合が一個人の資金需用に依りて何等の影響を蒙らずして其借入後に於ても依然として同率を保つことを前提とせるものなるが、若し此個人の需用高が其融通階級内に於ける日常の貸借高に比

第三圖

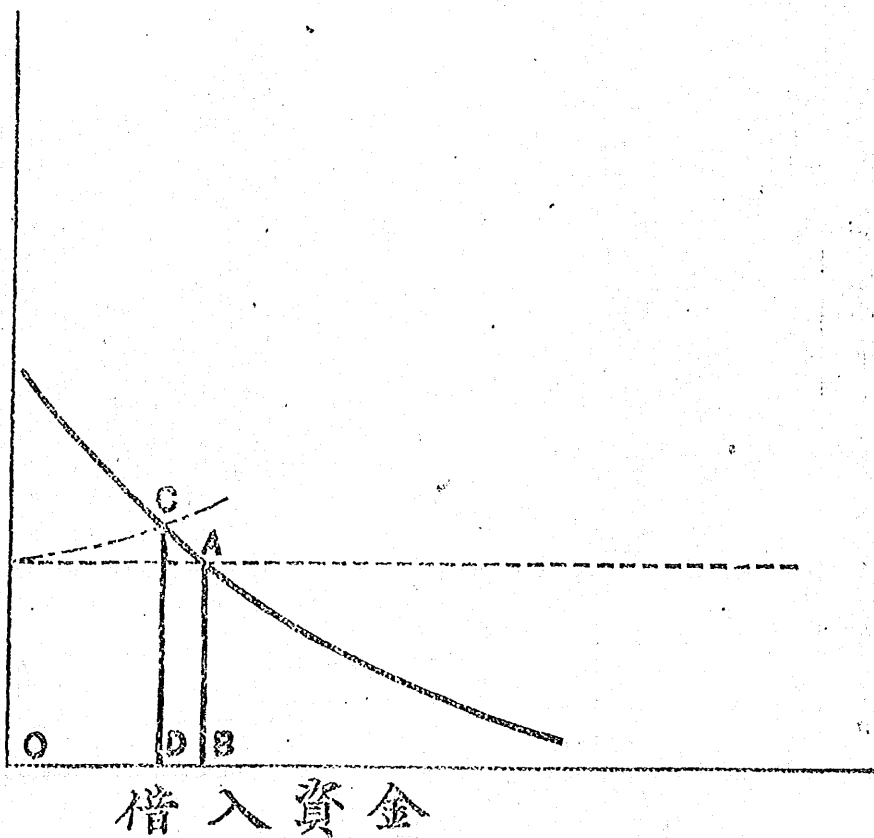




して巨額に上るとせば、借入前の利子歩合が五分なりしとするも、借入後には六分又は七分に上ることあるのみならず、其個人が多額の借入を爲すことの豫報其物が利子歩合に影響を及ぼし、其借入に際して五分以上の利子を支拂ふことを承諾するを要することある可し。而して其歩合の開きの程度は勿論借入れんとする資金の多寡に依りて定まるものなりとす従つて既定の利子歩合が全く何等の影響を受けざる際に於けるよりも、此個人の需用額は少かる可し。下圖は其然る所以を示せり。

第四圖

第四圖の點線と黑線とは第三圖と同じく各々一定不變の利子歩合と價值時差の遞減とを示すものなるが、鎖線は新たに加へられたるものにして、借入資金の多寡に準じて利子歩合の騰貴するを示せ



り。而して前述の如く、若し資金の貸借の行はるゝ際利子歩合が全く變動せずとせば、借入金額はB Oに比しかる可きも、若し之れに反して其際利子歩合が影響を蒙りて鎖線の方向に騰貴するとせば、利子歩合は價值時差とCに於て交叉す可きが故に、個人が實際借入るゝ資金の額はB Oに非ずして夫れよりも少なきD Oなる可し。

第四款 價值時差の大別

以上本節に於て説述せるが如く、資金に對する個人の需用は既定の利子歩合並に資金の價值時差に依りて定まるものなるが、資金の價值時差は如何にして決定さるゝものなるや。是れ吾人の次に講究す可き重大問題なるが、吾人は之を討究するに當りて先づ一般資金の價值時差をば二種に大別して、之を個々別々に論覈せんと欲す。二種とは

營利資金の價值時差

第十卷 (二一八九) 雜錄 資金需用論

二、非營利資金の價值時差

即ち是れなりとす。此兩者は同一の根本原則に依りて定まるものなりと雖も、實際社會に於ては各々異りたる事情に支配せらるゝを常となすを以て、之を各個獨立に研究するは一層各其性質を闡明する上に效果少からず。蓋し營利資金、例へば靴製造業に投せらるゝ資金の價值時差は主として其製造業の利益の率に依りて定まる可きも、非營利資金、例へば一個人が亡父の葬送費に充つる目的を以て借入るゝ資金の價值時差は斯くの如き算盤を以て計出し得る利益に依りて定まるものに非ざるは明瞭なるを以て、兩者を混同するは論述を簡明ならしむるの所以に非ざるなり。されば、吾人は先づ次節に於て前者を説明し、第四節に於て後者に論及せんと欲す。

## 第 二 節 營 利 資 金 の 價 値 時 差

或人が一定の時に於て若干の資金を借入れ之



を營利的に利用せんと欲する際に、其人に對する資金の價值時差が或は五分或は七分なるは其人の過去に於ける經驗と其時に於ける特種の事情とに依りて定まるものなりとす。假りに其人の過去に於て一萬圓の資金を投じて織物業を經營し、毎年千圓宛の純利を收めたりとせんか、資金に對する利益の歩合は年一割に相當せり。勿論此純利の計算は人毎に其方法を異にするを以て、一般的に論ずるを容さざるものなれど、少くとも其人が純利の率が一割に相當すると思惟するとせば、此一割が此人に對する資金の價值時差を定むる根本原因なりとす。假りに或者が此人の資金中一千圓を割きて貸與することを請求せば、此人は千圓に對して一ヶ年少くとも百圓の利子を要求するならん。如何となれば、千圓の減資は純利中百圓減退せしむるに至る可しと想像す可ければなり。若し又之に反して千圓の増資を爲さんと欲せば、年一割迄の利子を支

拂ふならん。如何となれば、其増資に對して百圓内外の純利を増加するを得るものなりと思惟す可ければなり。

斯くの如く、個人に對する營利資金の價值時差は根本的に過去の經驗に依りて定まるものなりと雖も、猶ほ現在に於ける特種の事情に依りて多少の影響を受くるを免がれず。特種の事情とは

#### 一、投資の性質

#### 二、投資者の性質

#### 三、習慣

即ち是れなりとす。以下順に此等の事情と價值時差との關係を明かにせんと欲す。

#### 第一款 投資の性質と價值時差

個人に對する資金の價值時差は過去に於ける個人の經驗に依りて根本的に定まるものなりと雖も、借入資金が或事業に投入せらるゝは、縱令其事業が既に多年其個人が經營せるものなり

とするも、猶ほ將來の事實たるを失はざる以て此事情は過去の經驗に基づき價值時差に何等かの影響を與へずんば非ず。是れ即ち吾人が投資の性質と價值時差との關係を論議せんと欲する所以なりとす。而かも投資には左の二種あることを記憶せざる可からず。

#### 一、直接投資 二、間接投資

此兩者は價值時差に對して異なる影響を與ふるものなるを以て、左に別々に之を討究せんとす。

#### 第一項 直接投資

直接投資とは一個人が自己の計算を以て經營し總て夫れに附帶する責任を負ふ一事業に資金を投ずることを云ふ。大小を問はず總ての企業家の投資は皆此種に屬するものなりとす。而して直接投資には既に經營せる事業の増資と新事業に對する投資の別あるは勿論なり。

されば、先づ増資に就きて研究の歩を進めん

か、假りに既に經營せる事業が毎年一割の純益を生じつゝありて、増資後に於ても同率の利益を擧ぐるの見込あらば、増資の目的を以て企業家が借入るゝ資金の價值時差は一割なる可し。されど、事業の擴張に依りて利潤率を高むるを得る見込あらば、一割以上とならん。又之に反して、事業の擴張の爲め増資額に對する利潤率が却つて七分迄にも低落するの虞あらば、其企業に對する價值時差は七分内外に定まる可し。而かも概して之を論ずれば、一定の事業に對して増資額が多ければ多き程、價值時差は低下す可し。蓋し普通の狀態の下に於ては事業資金利用の程度は資金の額に反比例するものなるを以てなり。

次に一個人が新事業に投資する際に於ける價值時差は他人の經營せる同種事業の純利の割合に依りて左右せらる可し。假りに自己が過去に於て經營せし事業の純利の率は年七分なりし

も新たに試んとする事業と同性質の企業に於て他人が現に一割の利益を挙げつゝありとせば、價值時差は兩者の影響を受けて七分と一割の中間に定まるならん。若し又新事業に類似せるもの他に全くなしとせば、其際に於ける資金の價值時差は過去の經驗並に事業成績に對する豫想とに依りて定まる可し。

### 第二項 間接投資

間接投資とは他人が其計算を以て經營し自己が成績の如何に對して責任を負はざる事業に資金を投するを云ふ。社債の應募は其一例なりとす。此種の投資の特色とする所は夫れより生ずる純收入の率が略ぼ一定し且つ其率が直接投資より生ずる純收入に比して低きに在り。例へば社債の利子は大會社の賣出せるものは我國に於て五分乃至六分にして、小會社のものと雖も、八分を出づることなし。従つて此間接投資を目的として資金を借入るゝ者は稀なりとす。如何

となれば、斯かる低率なる純收入を以て甘んずる者は自ら價值時差も低きを常とする一方低き價值時差以下の率を以て資金を借入るゝこと困難なればなり。

公債も亦吾人の見地より社債と同一に看做すことを得るものなるが、公債に應募する者の價值時差は其の利廻りを限度とするは勿論なり。例へば或る公債の利廻りが年五分ならば、五分以下ならでは公債買収の目的を以て資金を借入るゝ者なかる可し。又合資會社に對する出資は普通直接投資と看做す可きものなるも、若し有限責任社員の出資に對して一定率の配當を契約せりとせば、之を社債又は公債と同様に看做すことを妨げず。株式會社に對する出資も原則より之を觀れば直接投資なるも、我國の大會社、例へば日本銀行、正金銀行等の如きは十數年間一定の配當率を維持せるを以て、此等の株券は公債、債券と殆んど異なる所なしとす。

### 第二款 投資者の性質と價值時差

營利資金の價值時差は大體に於て前述の如く企業の利潤率に依りて定まるものなりと雖も、同時に又投資者の企業熱並に投機心の強弱に依りて多少の影響を蒙るを常とす。投資者は競争者よりも大規模なる事業を經營せんとする願望心或は又一旦衰微せし家運を挽回せんとする願望の爲め身分不相應なる事業を企て或は濫りに既に經營せる事業を擴張せんと欲する結果として事業の利潤が七八分以上に達するの確信なき場合に於ても一割の利子を支拂ひて資金を借入れ或は千圓の資金を借入るゝに止めなば損失を醸す虞れなき際に二千圓迄も借入れて、之に附從する總ての危険を冒すことなしとせず。又冒險心に富める者は一攫千金を夢みて事業の成否、利潤率の豫想の如何に拘はらず、無謀なる借入をなすことあり。是等は皆價值時差が過去の經驗及び冷靜なる豫想に基づく利潤率のみに依り

て定まらずして、投資者の突飛なる性質に依りて高まりたるが故なりとす。

之に反して小成に安する退嬰的な投資者の價值時差は却つて經驗と利潤の豫想とに依りて普通に定まる可きものよりは稍低かる可し。

### 第三款 習慣と價值時差

以上述ぶる所は一融通階級内に於ける個人が皆相等の知識と見識とを有し、各々自己の判斷力に依りて事物を觀察し、獨立の行動を採ることを前提とせしものなるが、實社會には自己の判斷力なるものなく、習慣の惰性に依りて他人の行動を盲目的に模倣する者少なしとせず。是等の無知識階級に屬する者は、自己の經驗並に將來に於ける事業の利潤率の如何を綿密に顧慮することなく、他人の價值時差を以て直ちに自己の價值時差とすることあり。換言すれば、他に一割五分の利子を以て五百圓の資金を借入れたる者あらば、自己も亦同率を以て五百圓又は

千圓を借受けるの類なり。是れ我國の農村に於て目撃する所なりとす。

#### 第四節 非營利資金の價值時差

人は皆な自己の身分、階級、職業、財産、收入、係累の有無多少に應じて月々若干の經費を要するものなるが、此經費は月々の收入を以て之を支辨するを要するが故に、其の多寡は月收の大小に依りて定めらるゝを原則とす。されど家族の死亡、自己並に家族の疾病及び其他種々不測の災厄の爲めに或は永久的に或は一時的に支出の激増を來したる結果として、收入の全部を充つるも尙は缺損を生ずることあり。又經費其物は増加せざるも、事業上の失敗、失職、天災地變等の爲め收入激減するか或は全く杜絶せしが故に、收支相償はざることをなせざる。此等の場合に於て所有品を賣却して不足を補ふ等の手段を講ずるを得るとせば已むも、若し然らざれば、他人より不足額を借用せざるを得ず。

吾人が本節に於て研究せんと欲するは此際に於ける資金の價值時差が如何なる原因に依りて定まるやに在りとす。

惟ふに此非營利資金の價值時差は

一、資金の必要

より發生し、其の高低は

二、資金必要の程度

三、生活程度

四、債務辨濟能力の豫想

五、個人の性質、知識の程度、職業の性質に依りて定まるものなり。以下順を追ふて之を略論す可し。

#### 第一款 價值時差の原因

假りに人ありて事業の失敗、天災地變、其他失職又は病氣等の爲め收入全く杜絶し、加ふるに自家に何等賣却して現金とす可きものなく、又一錢だの現金を有せずとせば、今日借入る、ことを得る金一圓は一ヶ年後は恐が明日の百圓

にも優る效用を有す可し。如何となれば此一圓を以て少くとも一日の露命を繋ぐことを得るを以て明日又新たに何等かの手段を講ずるの機會を有す可きも、若し此一圓なければ、今日餓死するやも測り難ければなり。されば此際若し已むを得ずんば、一日百割に相當する利子を支拂ふを躊躇せざることをなせとせす。又虎列拉、實布の里亞等に罹りたる病人が一本の血精注射に依りて九死に一生を得るの見込あらば、血精の代金に用ゆる目的を以て借入る、貨幣に對して同じく一日數十割の利子を支拂ふことを辭せざる可し。蓋し世諺にも命有つての物種と云ふが如く、生命は人生の根柢にして、生命維持の欲望は普通場合に於て總ての他の欲望に超越するものなればなり。(註)

此外性慾、衣服に對する欲望、住宅に對する欲望、娛樂欲等を充足する費用、其他冠婚葬祭費として借入る、資金が價值時差を有するは人

の現在の欲望は普通將來の欲望よりも強きが故なりとす。現在の欲望とは例へば今現に或種の衣服一着欲し、と思ふことにして、將來の欲望とは例へば來月麥藁帽子を一個入手したしと今日思ふことを云ふ。換言すれば、人が今日の缺乏を今日感ずること將來に於ける同一の缺乏を今日感ずるよりも強きを常とす。而かも欲望を滿たすには財貨又は勤勞を要し、之を購ふには貨幣を要するのなれば、現在の貨幣は將來の貨幣よりも效用多き理なり。如何となれば、今日入手し得る貨幣は之を以て今日現在の欲望を滿たすに必要な財貨又は勤勞を購入するを得るも、來月に入りて始めて入手し得る貨幣は此等の財貨又は勤勞の代金に之を充つることを得ざればなり。

註、斯かる場合に年數合の高利を支拂ふ者少からざれども、實際には日數十割と云ふが如き異數の利子を支拂ふ者なきは、需用者に對する價值時差の如何に拘はらず、年十割以下にて資金を借入ること容易なるが爲めなり。若し果し



て然らば、何故に此場合に普通少額の資金を借入るゝに止まるやと云ふに、此種の資金の價值時差は一旦目的の達せられたる後は急激に低落するものなるを以てなり。左圖を参照せよ。

### 第二款 資金

必要の程度

個人に對す

る非營利資金

の價值時差は

前述の原因よ

り發生するも

のなるが、此

價值時差は勿

論人を異にするに從ひ、又同一人に對しても事

情を異にするに從ひ、等差を生ず。今後者より

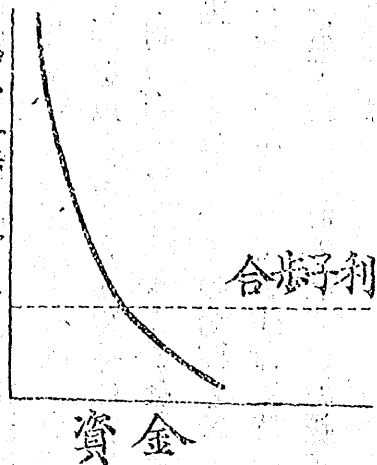
先づ説明せんに、同一人に對して非營利資金の

價值時差が時に依りて差異を生ずれば其資金の

用途を異にするが故なりとす。既に上文に於て

述べたるが如く、人が生死の境に在る際は一日

價值時差



數十割にも相當する價值時差を有することあるなり。されど斯くの如き異常の場合を除き、通常多數の人が非營利資金を借入るゝ目的をば其資金必要の程度の順を以て列舉せば左の如くならんか。

- 一、日常食料品費
- 二、衛生費
- 三、家族の葬送費
- 四、自己又は家族の結婚費
- 五、租 税
- 六、衣服費
- 七、居住費
- 八、什器費
- 九、子弟教育費
- 十、祝祭費(誕生、七五三の祝等)
- 十一、娛樂費
- 十二、交際費

勿論此順序に全然合致する人は一人もあらざる可けれども、假りに此順序に相當する人ありとせば、交際費に充つる資金の價值時差が例へば五分ならば、衣服費に充つる資金の價值時差は七分位、又家族の葬送費に充つる資金の夫れ

は一割又は一割以上なる可く、他は之に進ずるものなりとす。

而かも同種類の欲望の強度は人毎に異なるものなるを以て、同一用途に充つる爲めに借入るゝ資金の價值時差も人毎に等差ある可きは茲に囑々するを要せざる所なりとす。例へば、甲は衣服を購入する爲めに借用する資金に對して一割五分、娛樂費に充つる爲めに借入るゝ資金に對しては一割二分の價值時差を感じるも、乙は前者に對して一割二分後者に對しては二割の價值時差を感じる可し。

### 第三款 既往に於ける生活の程度

各個人に對して資金が異なる價值時差を有する第二の原因は生活程度の相違に在りとす。假りに甲乙兩人が現に同一程度の窮乏に陥り同一の目的——例へば娘の婚嫁費調達——の爲めに借財せんとする時、若し甲は従前一ヶ月千圓の生活をなし乙は之に反し月百圓の生活をせし

者なりとせば、甲の價值時差は——是の總ての事情にして同一なりとせば——乙の價值時差より多少高かる可し。是れ即ち富豪華族の子弟が往々にして高率の利子歩合を以て消費の爲めに巨額の借財をなす一原因なりとす。

### 第四款 債務辨済能力の豫想

次に資金の價值時差をして等差を生ぜしむるものは債務辨済能力に對する借主自身の豫想なりとす。此債務辨済能力は借財後に於ける所得と生計費との差より生ずるものなるを以て、所得が將來に於て益々増加し、生計費が益々減少するの見込立てば立つ程、此能力の豫想は大となり、從つて價值時差も亦高かる可し。蓋し將來に於て餘裕の生ずる豫想を有する者は之を以て現時の缺乏を補ふの念強く、從て益々將來の資金よりも現時の資金を貴重視すればなり。然りと雖も、所得並に生計費共に將來に於て増加することもあると同時に、現時と同額なること



もわる可く、又却て減少するやも知る可からず。普通各個人の所得は將來に於て増加するものにして、殊に企業家に於て然りと云ふを得るも、公債、社債、銀行及び多數の大會社の株式、不動産、銀行預金、恩給、貸付金等より生ずる收入、即ち所謂不勞所得に依りて衣食する者の所得は稍々一定して將來に於て大に増減することなしと云ふを至當とす。又既に人生の最大活動期を脱したる者にして勤勞所得のみに依りて衣食する人の所得は老境に近づくに従ひ益々減少するを常とす。次に其子弟が既に皆成人して各々獨立しつゝある人々の生計費は漸次比較的減少するに至る可しと豫想するを妨げずと雖も、弱年の子弟を有する人の生計費は益々増加するものなりと看做すを至當とす可きか。又何等係累を有せざる者の生計費は比較的變動少なきを常とす。

従つて將來自己の所得が増加するも生計費は

却つて減少するに至る可しと思惟する者あると同時に、前者は減少し後者は膨脹す可しと豫想する者ある可し。而して所得の増減並に生計費の増減に基づく辨償能力の等差は兩者の組合せの如何に依りて生ずるものなるが、此組合せと債務辨償能力との關係は左に示すが如し。

所得の豫想	生計費の豫想	辨償能力の豫想		價值時差の大小
		増	減	
一	増	大	中	大
二	増	大	中	大
三	増	大	中	大
四	増	大	中	大
五	増	大	中	大
六	増	大	中	大
七	増	大	中	大
八	増	大	中	大
九	増	大	中	大

第五款 其他の原因

前述の事情以外に資金の價值時差に影響を及

ぼすものとしては(一)個人性、(二)知識の程度(三)職業の性質を擧ぐ可きか。

(一)個人性 克己の精神に富み遠き慮を有する者は現在の欲望を満足せしむる爲めに將來に重き負擔を貽すことを避く可きに由り、價值時差低く、之に反して奢侈的欲望並に虛榮心の強き者は將來に於ける享樂を犠牲に供して迄も現在の欲望を充足せんとする結果、現在資金の價值時差高し。又子孫に對する愛情強く、所謂子孫の爲めに美田を購はんと欲する者は價值時差低し。されど此愛情薄きか或は子女を全く有せざる者の價值時差は高し。是れ獨身者が普通消費の目的に對して高率の利子を支拂ひて借財するの一原因なりとす。更に小成に安んずる者は價值時差低く、進取の氣性に富める者は價值時差高し。例へば現在の地位に甘せざる小壯氣銳の才子は自己の運命を開拓する爲めに廣く交際を求むる必要を感じたる際、若し交際費に充つ

可き資金に不足を訴ふることあらば、高利を以て之を借入るゝを躊躇せざる可し。

(二)知識の程度 知識に富める者は自ら打算的となり、無謀の輕舉を慎むものなるを以て、現在の爲めに將來を犠牲とすること少なく、従つて是等の者に對する資金の價值時差低けれど無智愚昧の者は今日の欲望を充たすに汲々として明日の計を立つるに吝なるを以て、價值時差は高からざるを得ざるなり。

(三)職業の性質 吳服店、小間物店の如き生命財産に對する危険少なき事業を經營し又は之に雇傭せらるゝ者は永く生存して人生の快樂を悠々として味ふことを豫期し得るを以て、其職業の爲めに價值時差が影響を蒙るとなしと雖も軍人、警官、消防夫、船員其他總て生命を賭して各其職務を遂行するを要する職業並に常に生命に對する危険を冒しつゝ勞働するを要する職業に従事する者は何日何日落命するやも測られ

ざる結果として比較的將來を顧慮するすること  
 少なく従つて價值時差高し。

### 第六款 習慣

以上説述せるが如く、各個人に對する資金の  
 價值時差に影響を及ぼす原因は其數少からずし  
 て、此等多數の原因が結局各個の價值時差を定  
 むるものなりとす。従つて一階級例へば商人の  
 夫れは勞働者の夫れよりも常に高しと云ふこと  
 を得ず。一個人が高き價值時差を有するか否や  
 を觀察せんと欲せば、上叙の事情を考察せる上  
 にて判斷するを要す。而かも一個人が何故に或  
 一定の價值時差を有するかは是等の事情に於て  
 其個人が如何なる地位を占むるやを知るを得ば  
 之を説明するに難からざるならん。

然りと雖も、非營利資金の價值時差に於ても  
 營利資金の夫れに於けるが如く習慣の力を認め

ざる可からず。即ち自己の感ずる價值時差の如  
 何に拘はらず、世人一般の價值時差の影響を蒙  
 りて、或は比較的低位ならざれば資金を借用す  
 るを見合せ、或は比較的高率なる利子を支拂ひ  
 て借財するを躊躇せざる者ある可し。

## 批評と紹介

小野塚教授著『歐洲政治及學說論集』

大正五年七月 博文館發行  
 葡版四三六頁 定價一圓〇八錢

ミンスタトベルグ教授の近著『心理學通論』  
 を觀るにその純理の部を分て因果心理學 Causal  
 Psychology 並に目的心理學 Purposive Psycho-  
 logy の二編と爲せり。唯物論に對して唯心論の  
 顛倒し得る限り、天則に依て拘束さるゝ自然界  
 と異りて精神界に自由存すとの信念に動搖を來  
 さざる限り、人事が或る點まで精神一到何事不  
 成と云へる格言に依て説明さるゝ限り、心意の  
 因果論的説明を以てのみ満足する能はず、必ず  
 や目的論的説明を以て之を補はざる可からず。  
 而して政治上の自覺とは意識せる行動に依て政

治上の事象を左右せんとするに外ならざれば、  
 政治史の研究は必ずや政治學說の研究と相俟て  
 進まざるを得ず。多年セニョーボス一流の皮相  
 的解釋を現代政治の上に加へて以て満足したり  
 し評者は、ツォーグラ教授の『獨逸思潮史』を  
 熟讀せるより以來殊にこの感を深ふし、政治史  
 の講述の政治學說の研究と相離る可からざるを  
 思惟して、宛かも茲に悟道の端を啓きたるの懷  
 を爲せり。而して小野塚教授の現代政治史に關  
 する新著が其一半を政治學說の論評に割かれた  
 るを見て評者は敢て茲に政治史研究の新運動は  
 既にその端を發せしと斷言せんとするものな  
 り。

小野塚教授は佛人サレーユの比例代表論を紹  
 介せるうちに『文明の進歩に伴ふて階級の利害  
 は遂に第二位に下るの時期到來す可し、蓋し文  
 明人の思想は物質的生活の改良よりは無形的發  
 達を一層尊重す可ければなり』と云ひて、人は