

【論 説】

# ジェヴォンズの自由資本概念について (2) ——特権的主体と経済体系——

野 下 保 利

目 次

1. はじめに
2. 問題の所在—投資家と経済体系
3. ジェヴォンズにおける経済学の課題と方法
4. 資本と時間、均衡利子率 (以上、第174号)
5. 自由資本とは何か—自由資本概念と資本主体 (以下、本号)
  - (1) 運動としての投資可能貨幣資本
  - (2) ジェヴォンズの経済学研究と自由資本概念
  - (3) 自由資本概念と証券投資家
6. 自由資本概念の含意—「市場」一般とポテンシャル価値の発見
  - (1) 「市場」一般としての証券市場
  - (2) ポテンシャル価値の発見
7. むすび

## 5. 自由資本とは何か——自由資本概念と資本主体

### (1) 運動としての投資可能な貨幣資本

ジェヴォンズの資本理論は、交換理論に比べて注目を浴びてこなかった。それにもかかわらず、ジェヴォンズの経済理論において重要な位置を占めている (Robbins 1936, p. 99)。なぜなら、利子論がジェヴォンズ分配論の核心をなすとすれば、利子論は資本理論なしには導くことができないからである。『経済学の理論』の発表前に兄ハーバートに送った手紙には、数学的定式化によって、利子、取引利潤、そして賃金を決定する「新たな資本活動 (action of capital) の見解」が導かれたとさえ述べられている (Jevons 1866,

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

p.153)<sup>39)</sup>。ジェヴォンズの資本理論は、資本の本質を自由資本と捉える点に特徴がある。彼は、自由資本概念は従来経済学者に認識されてこなかったと指摘したうえで、資本理論の明確化のためには自由資本という概念を用いる必要があると主張した (Jevons, 1871, pp. 233-4; 1888, pp. 241-2)。何故、ジェヴォンズは敢えて自由資本という概念を提起したのだろうか。

ジェヴォンズの自由資本の定義の混乱については、従来からたびたび指摘されてきた (Marshall, 1890; Robbins, 1936, p. 100; Keynes, 1936, p. 75; Steedman, 1972; Hennings, 1979, p. 160; Mirowski, 1987)。ジェヴォンズは相互に矛盾する自由資本の定義を『経済学の理論』において記述している。

ジェヴォンズは、まず、自由資本の最も重要な特質はどのような産業分野でも無差別に充用できることであると主張する<sup>40)</sup>。こうして各産業に投資される資本形態としてジェヴォンズが挙げるのが賃金財である<sup>41)</sup>。賃金財は、すべての産業に従事する労働者の生活を支えるために不可欠であるから、どのような産業にも無差別に投下されるだけでなく、労働が継続される限り充用され、労働が終われば引き上げられるという特徴をもつ<sup>42)</sup>。

賃金財は、一時的に存在するだけでなく、基金 (fund) としても存在する<sup>43)</sup>。自由資本を賃金財の集合と捉えれば、自由資本は異質な財から構成されることになる。しかし、ジェヴォンズは、資本は同質の性格をもつとも主張する<sup>44)</sup>。集計が不可能な異質の財であると同時に集計化可能な同質の財であることはどうして可能なのであろうか。この矛盾を解決するためは、実物賃金財を貨幣価格で集計して同質化していると仮定することによって解決するほかない (Steedman, 1987, pp. 122-3)。実際、ジェヴォンズ自身、労賃を現物ではなく貨幣で支払うことのほうに自由があるとして貨幣契約の優位性を主張している (Jevons, 1884, p. 99)。しかし、自由資本を貨幣で測られた賃金財の「詰め合わせ」とした場合でも問題は解決しない。

資本を貨幣表示された賃金財の集合と定義することと、資本が各産業に自由に投資できるということは、全産業部門が固定資本や流動資本を用いず労働だけからなる一期で完了する事業過程 (one input-output process) での

み成立する。それ以外では、賃金財を構成する生活必需品の集合を、どの産業にも投資され固定資本や流動資本など各種資本形態に転換される自由資本と捉えるのは問題を含むことになる (Steedman, 1972, p. 16)。

自由資本概念の真意を捉える際に注目されるのは、ジェヴォンズが自由資本を貨幣の前貸しとも捉えている点である<sup>45)</sup>。すなわち、ジェヴォンズは、自由資本が生産目的のために、道具、機械、あるいは予備的作業などを供給する際に、「巨額な支出」(Jevons, 1882, pp. 232-3)を可能にするとも主張する<sup>46)</sup>。この主張によれば、自由資本は、労働者を雇用するために用いられるだけでなく、流動資本、さらに固定資本の購入にも用いられる貨幣額でもある。すなわち、自由資本は、雇用期間にわたって労働者の生活を維持する賃金財を購入するために支出されるだけでなく、流動資本、さらに固定資本を購入するために事前に準備されていなければならない貨幣形態の資本、すなわち、貨幣資本をも表している。事実、ジェヴォンズは、現実問題として貨幣資本が重要な役割を果たしていることは認め、貨幣資本の変動が景気変動に大きな影響を与えると指摘している (Jevons, 1884, p. 82)<sup>47)</sup>。

以上の諸点を考慮にいれて自由資本概念を再構成すれば、自由資本は貨幣資本の形態を出発点として様々な資本形態に転換していく投資可能な貨幣資本の運動そのものにほかならないことがわかる。すなわち、投資主体の手元に存在する貨幣資本が、労働者を雇用し、流動資本や固定資本、さらに債券購入などに投下され様々に形を変えていく運動を、ジェヴォンズは自由資本という新たな資本概念で捉えているのである。その意味で、自由資本は、具体的存在としての実物資本ではなく、投資可能な貨幣資本の運動に具現される「抽象的な観念」にほかならない<sup>48)</sup>。

自由資本概念を各産業分野に投資され様々な資本形態に転換する投資可能な貨幣資本の運動であると捉えるべきだとしても、投資可能貨幣資本を蓄積した貨幣資本からなると捉えるだけでは十分ではない。なぜなら、ジェヴォンズは、貸付可能資本を自由資本に加えているからである (Jevons, 1888, p. xlix)<sup>49)</sup>。したがって、ジェヴォンズの自由資本概念は、銀行から借入れ

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

たりして手元にある貸付可能資本を含む投資可能な貨幣資本の運動にはかならない。1842年のピール条例の成立は、英国の銀行システムが預金銀行として発展することを保証するとともに、イングランド銀行を頂点とするロンドンの預金銀行と地方銀行との銀行間決済ネットワークを成立させた。このネットワークが、銀行の貸出能力を増強するだけでなく、様々な経済主体の決済残高を全国的な規模で効率化し集中することを可能にした。銀行借入による投資残高だけでなく、決済残高の効率化によって決済残高から排出される余剰預金残高が、富裕者の手元に退蔵されていた貨幣資本だけでなく、自由資本の新たな源泉となったのである。では、どのような投資主体が自由資本の運動を担うのだろうか。

## (2) ジェヴォンズの経済学研究と自由資本概念

### (i) 通貨論争から商業上の投機へ

自由資本の担い手を明らかにするため、ジェヴォンズの経済学研究の系譜を確認しておく必要がある。ジェヴォンズは研究の出発点において、鉄道株などへ投資する投機家の心理状態を景気変動の重要な原因としたミルズの研究から大きな影響を受けたといわれる (Peart, 1996, p. 52)<sup>50)</sup>。

景気変動の原因として、投機家ないし投資家の心理状態に注目した「最も初期の認識の1つ」は、オーバーストーンの論文 (Overstone, 1837) であった (Peart, 1996, p. 47)<sup>51)</sup>。ミルズは、投機や心理状態と景気変動の因果関係を認めなかったオーバーストーンに対して、期待、心理状態、したがって、それらによって動かされる投機を景気変動の究極の原因として位置づけた (Mills, 1867, pp. 17, 29)。ミルズにとって、パニックの原因は、ピール条例の論争課題であった通貨の問題ではなく (Mills, 1866, p. 6)、借り手側である投機家の行動を支配する心理状態の変化にあった (Mills, 1867, p. 21)。

ミルズは、貸付可能資本の蓄積が、新たな投資先として投機的投資への誘因を高めると指摘する (Mills, 1866, p. 13)<sup>52)</sup>。そして、貸付可能資本の投資先として、ミルズは、債務の創造、すなわち、各種証券に注目する<sup>53)</sup>。

リバプール・マンチェスター鉄道の開通と成功は、鉄道投資を専門とする投資集団を形成させた(井上, 1987, 2-3 ページ)。こうした投資集団は、積極的投資によって、1936-7年と1844-48年に鉄道株投機(鉄道マニア)を引き起こした(稲富, 2000, 138-158 ページ)。ミルズは、鉄道マニアを引き起こした原因について、銀行から借り入れた借入資本を各種の証券に投資する人々の存在に注目する<sup>54)</sup>。鉄道マニアを引き起こしたのは、預金銀行システムの発展にともなって、決済残高の余剰に加え銀行借入によっても証券に投資するようになった新興投資家階級(the investing class of non-traders)にほかならなかった(Mills, 1867, p. 27)。

ミルズの景気変動の分析で注目されるのは、各種の債務が売買され資産選択の対象とされている現実を、預金銀行システムが生み出す豊富な信用、すなわち余剰決済残高と貸出能力増大と結びつけている点である。オーバーストーンが心理状態と景気循環との関連を認めなかったのに対し、ミルズは、両者の間に重要な因果関連の存在を認め、過剰取引あるいは投機の役割を強調した(Piart 1996, p. 49)。このことは、ミルズが、農業分野や製造業分野、そして銀行業における既存資本主体とは異なる投機家、すなわち、証券投資家の行動の役割を重視したことを意味している。しかし、ミルズは、ピール条例後、新しい投資主体として投機家の役割を強調し証券投資という新しいチャンネルに投資資金が流れることを強調したにもかかわらず(Mills 1867, p. 25)、銀行と投機家の相互作用による信用の膨張と収縮を描くにとどまり、投機家の行動を規定する要因について分析を進めたわけではなかった。

## (ii) ジェヴォンズの経済学研究の系譜

ジェヴォンズは、ミルズの景気変動についての研究の影響を受けて、投資家階級や商業者階級が不当な投機や不正取引が景気変動を過度に増幅し、不況を深刻化していると捉えた(Peart, 1996, p. 46)<sup>55)</sup>。

株式などの証券に投資する投資家についてのジェヴォンズの関心は、オーストラリア時代においても確認できる。ジェヴォンズは、1857年2月10日

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

付エンパイア誌編集者宛手紙でオーストラリアにおける鉄道敷設に関して競争の弊害を指摘する見解を批判して、アメリカにおける鉄道事業の成功は先見性に富み利口な投機家による競争に原因があると主張し、鉄道国営化に反対した (Jevons, 1973, Volume 2, pp. 267-8; 井上, 1987, 221 ページ)<sup>56)</sup>。1856年7月15日付けシドニー・モーニング・ヘラルドの編集者宛手紙では、鉄道建設がオーストラリアにとって有益であると指摘しながらも、鉄道建設には、税金によってではなく、鉄道の保守が自前で可能な配当支払が可能な組織、すなわち、株式会社組織でおこなう必要があると主張した (Jevons, 1973, Volume 2, pp. 235-6)。さらに、1857年4月7日付エンパイア誌編集者宛手紙では、ジェヴォンズは、株式投機について肯定的評価を行っている<sup>57)</sup>。

ジェヴォンズの手紙でうかがえる景気変動に関する初期の考えにおいても、証券に投資する投資家の心理状態と景気変動を関連づけていたことが確認できる (Peart, 1996, p. 52)。1860年7月25日付けの兄ハーバート宛手紙 (Jevons, 1886, p. 157) やその他の手紙において、鉄道株に対する「異常な投機熱」による株式市場の熱狂、さらに、穀物取引に対する投資家達の投機への関心が確認される (Jevons, 1972, Vol. 4, p. 123)。1875年10月3日付けのフォックスウェル宛手紙においては、クランプの『株式投機の理論』には有益なヒントが書かれていると指摘している (Jevons, 1886, p. 342)。また、1880年9月21日付けミルズ宛手紙では、T. コーバーの本を読んだかと尋ねるとともに、その本には投機家が成功するために教訓が書かれていると指摘している。

各種証券に投資する投機家ないし投資家の行動についての関心は、『経済学の理論』以前に発表した研究においても確認することができる。1863年に発表された論文において、物価が信用に依存することを導く際、割引率とならんでコンソル債などの証券の価格変動が景気に影響することを指摘した (Jevons, 1884, pp. 8, 10)。さらに、論文「確認された金量の深刻な減少とその社会的作用」において、「全商品価格の一般的平均変動は、投機と投資の

大幅な変化によって表される」(Jevons, 1884, p. 47) ので、投機活動や投資行動が物価変動に大きな影響を及ぼすことを指摘している。

ジェヴォンズは、第1に、景気は投資家の心理状態、すなわち彼らの行動と密接に関連していること、第2に、投資家の行動は、銀行貸付の変動、すなわち信用循環によって支援されていることの2点についてミルズの景気変動の説明にしたがった (Peart, 1996, p. 68)。しかし、ジェヴォンズは、ミルズの景気変動の説明には投資家心理が約10年を周期に変化することを説明していない点に問題があると考えた (Jevons, 1884, p. 215)。ミルズの景気変動の説明において未解決な投資家の周期的な心理変化を説明するために提起されたのが、ジェヴォンズの太陽黒点説にほかならない。

太陽黒点説は、投資行動を大きく変える投資家の心理に太陽黒点が作用すると考えるのである。1875年に発表された論文「太陽周期と穀物価格」においても、銀行家や商人に加えて、株式投資や商品取引に参加する投資家たちの存在が、景気変動において一定の役割を果たす存在として位置づけられている。

太陽黒点説においては、商業上の心理状態の変化、すなわち、期待の変化に応じて行動を変える投資家の存在を抜きにして論じることはできない。ジェヴォンズは、景気変動の主要因としての期待の変化を担う「投機家階級」の存在を強調する (Jevons, 1973, Vol. 4, p. 48)。投機家階級がシグナルとしての価格に反応するとき投資家たちの期待の振幅が大きく変化すると捉えるのである (Jevons, 1884, p. 243)。

太陽黒点説を本格的に論じた「商業恐慌と太陽黒点第1部、第2部」においては、周期的な景気変動をもたらす商業上の期待の変化を担う主体として「投資家階級」や「商業者階級」の存在を強調する (Jevons, 1884, p. 206)。ジェヴォンズにとって、こうした「投資家階級」や「商業者階級」が自己資本を用いたり、銀行から借り入れたりして、鉄道株投資や商品投機を行い景気変動を周期的に引き起こす主体にほかならなかった。「投資家階級」や「商業者階級」とは、どのような特性をもつ投資主体なのであろうか。

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

### (3) 自由資本概念と証券投資家

ジェヴォンズは、自由資本を投資するに当たって、(1) 固定資本と流動資本が量的な違いではないこと、(2) 投資量を限界単位で増減できること、(3) 資本収益率と投資時間の間には一意の関係があること、そして、(4) 消費財を含めて財及び資本は同一の収益率をもたらすという無差別の法則が適用されること、の4点の条件を挙げている。これらの条件をみたして自由資本を投資することができるのは、どのような投資主体であろうか。

#### (i) 流動資本と固定資本の差異

原材料などの流動資本や、機械や工場、倉庫や運送手段などの固定資本に投資する産業資本家や商業資本家にとって、投資した実物資本の価値が生産物の販売によって一度に回収されるか、それとも数年にわたる生産物販売によって回収されるかどうかは、損益計算、したがって、事業の継続にとって重大な意味をもっている。そのため、実物資本に投資する投資家は、投資対象が流動資本であるか、それとも固定資本であるかの違いに重大な関心を払う。実物財の売買価格差を収益源とする商業資本家においても、商品の保管・運搬のために実物資本財投資が必要になる点で、流動資本と固定資本の違いを考慮して投資を行わざるをえない (Steedman, 1972, p. 113)。しかし、ジェヴォンズは、実物資本財の価値移転の違いの意義を認めず、流動資本と固定資本の違いは、程度問題でしかないと主張する (Jevons, 1871)。

英国では19世紀初頭以来、各地で鉄道が敷設されるようになると鉄道マニアが繰り返し発生した。鉄道株式会社の増大は、費用と収益を区別することの必要を認識させ、会計理論も発達をとげてくる。特に、初期の株式会社の時代にはみられなかった減価償却問題に多大の関心が向けられることになった (リトルトン, 1953, 348 ページ)。レールや駅舎、そして機関車などの固定資本をどのように費用として計上するかという問題は、株式会社の利益と密接に関連し、株式会社の取締役の報酬額や株主への配当額を左右するからである。

鉄道事業の勃興が、会計実務上、固定資本の費用問題を提起したにもかかわらず、当時の鉄道会社においては、固定資本の償却を日々の修繕費と同一に捉える会計処理が多かった。固定資本としての機関車、車両、線路の会計処理は、もし、支出が破損部分の更新となってあらわれる場合には流動資本と同様に費用として処理され、新規のものが追加された場合にだけ支出を資本勘定に計上された（リトルトン, 1953, 349 ページ）。すなわち、固定資本の償却は、減価償却として計上すべきものが事情によって修繕費などの費用項目に計上され、陳腐化という重要な減価償却要因はまったく無視された。19 世紀後半段階では、固定資本について減価償却法が確立しておらず、固定資本の維持は、修繕費によって十分であるとする見解も多かった。こうした見解の影響を受けて、ジェヴォンズが固定資本と流動資本の違いを程度問題と認識したと考えることもできよう。しかし、ジェヴォンズの固定資本と流動資本の違いの認識については、彼の経済分析の方法と関連する本質的理由がある。

株式会社の継続性を重視する経営者や支配株主にとって、固定資本は、会社の経営の存続に必要な物的資本の維持という観点から捉えられる。固定資本の費用回収の特性や更新のための基金積立が重大な経営上の課題として提起される。他方、株式会社の経営を外部からみる被支配株主のような一般の証券投資家の観点からみれば、固定資本も流動資本も貨幣額を毎期もたらす点において変わりはない。むしろ、貨幣還流をもたらすという資産面において、流動資本と固定資本は資産の持続期間に違いがあるとしても、本質的な違いがないことになる。固定資本と流動資本の間に本質的な差はないとするジェヴォンズの見解は、各種資本が企業活動において果たす役割を無視してたんなる貨幣還流をもたらす資産と捉える証券投資家の立場を反映している<sup>58)</sup>。

以上みたように、ジェヴォンズは、資本を、株式会社の被支配株主、すなわち、証券投資をおこなう一般投資家の観点から認識しようとしている。この点で注意すべきは、ジェヴォンズの資本認識は、商業銀行の見方とも異なる

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

ることである。商業銀行も、貸出債権を契約途中で売却できないため借り手の行動に関心を寄せざるをえない<sup>59)</sup>。そのため、借り手が実物資本財へ投資する投資主体である限り、商業銀行も固定資本と流動資本の質的な差に一定の配慮を払わざるをえない<sup>60)</sup>。これに対して証券投資家は、利子や配当など証券の発行主体の業績に関心があるとしても、主要収益源が投資した証券や手形の売買価格差であるうえ、投資証券をいつでも売却できるため、流動資本と固定資本の違いは投資期間の長さの違いとしか捉えられないことになる。

## (ii) 投資量の限界的増減

ジェヴォンズは、自由資本を投資する際には、投資に際して限界単位での増減が可能であるとした。しかし、第1に、所与の技術の下で各生産要素は一定の関連にあり、実物資本について限界単位での増減は困難である<sup>61)</sup>。第2に、実物商品に体化されている価値は、使用価値を生む実物財と一体化されて取引される。そのため、実物商品に体化している価値を分析対象とする限り、実物商品から成る実物資本が限界的に増減できると理論的に仮定するわけにはいかない。第3に、現実の生産過程においては結合生産が行われているので、特定の部門の投資だけを限界的に増減できない<sup>62)</sup>。

実物資本に体化した価値は、論理的には連続的に変化可能であったとしても、価値を実物資本から分離して取引できない以上、無限小での増減ができるわけではない。そうした実物商品と実体価値の関連を認識していたため、古典派経済学者は、経済学、少なくとも実物商品を取り扱う経済学分野における微積分の利用について懐疑的見解を抱いていた。他方、債券及び株式などの証券は、将来の貨幣請求権が使用価値であり、貨幣請求権は貨幣単位が許容する限り細かく分化することができる。そのため、証券取引は取引制度が許す限りの細分化された売買単位で投資が可能であり、近似的に無限小での増減を理論的に仮定することが許容可能である。さらに、証券投資家は、投資した資本を短時間かつ低費用で売却できるので過去の投資に制約されな

いことも投資を限界的に増減できることを理論的に許容する。

### (iii) 時間の関数としての投資量と資本収益率

ジェヴォンズは、すでに指摘したように、時間と経済の関係を重視する (Jevons, 1888, p. 63)。こうした観点から彼は、まず、投資量と投資期間の間に一意の比例関係を設定する。投資量が投資期間という時間の関数であるという結論は、均衡資本収益率を導く際に重要となる。すなわち、資本収益率を計算する際に、産業部門や企業によって異なる時間当たり投資量の違いを無視できることになるからである (Jevons, 1871, p. 236; 1888, p. 244)<sup>63)</sup>。

自由資本は同質なので、どの産業分野へ投資された資本も他の分野へ投資された資本で置き換えることができる。そのため、自由資本の収益率はあらゆる分野で均一化し、自由資本の最後の増分が引き出す利益が全体の利益率を決定する。ジェヴォンズは、利子率の一般的定式と名付けた資本収益率の規定において、すべての資本収益率は投資期間が長いほど低下し、最終時間単位の収益率は市場利子率に一致すると結論する。

ジェヴォンズの投資期間概念に対しては、異なった方法論の立場から様々な批判がなされている。そもそも、ジェヴォンズの投資期間概念は、単純に投資が成果をあげるまでの期間を意味するのではなく、投資期間の長さが投資量そして総資本量までも規定すると仮定されている。さらに、彼の投資期間は、生産期間だけでなく流通期間を含む事業過程全体と同一視され、投資期間の長さが資本収益率も規定することになる。しかし、各産業における生産それぞれには、労働をはじめ各種の流動資本や固定資本の組み合わせが必要になるため、投資期間によっては、生産及び流通を含む事業の平均期間を決定することはできない (Weston, 1951, pp. 132-3)。したがって、投資期間が同一であっても産業ごとに資本量は異なり、収益率の算定の基礎としての資本量を決定することはできない<sup>64)</sup>。こうしたジェヴォンズの投資期間概念の問題点が、彼の利子率の一般的定式について批判を生むことになった。

第1に、『経済学の理論』出版後まもなく、ダーウィンは、ジェヴォンズ

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

に手紙を書き、投資増大は費用増大をとまなうため投資期間の延長から利子を導き出せないと指摘し、正の資本収益を導くためにはリスク・プレミアムを導入する必要があると主張した (Dawin, 1873, pp. 24-9)。第2に、ステイードマンは、利子の発生は生産要素の相対価格、すなわち分配関係に基づいており、投資の平均期間との間に一意の関係はないとして利子率と時間の関係を否定した (Steedman, 1972, pp. 121-2)。第3に、ヘニングスは、利子率の一般定式における利子率と時間との関係を肯定する一方、すべての産業で時間当たり生産物増加が同一になる説明も証明もなされていないと批判する (Hennings, 1979, p. 163)。そして、彼は、投資期間の延長が資本収益を生む根拠を示すために生産関数を導入する必要性があると主張した。

ダーウィンの主張は、ジェヴォンズが利子率の一般的定式を導く際に、古典派経済学の実物商品に体化した価値と、証券投資家が取引対象とする金融商品に体化している価値を混在させていた点を批判し、証券投資家の観点から資本収益の源泉をリスク・プレミアムに求めようとする立場であった。他方、ステイードマンの批判は、利子などの所得源泉をあくまでも生産過程に求める古典派価値論からの批判であった。これら2人の批判に対してヘニングスの主張は、投資家を事実上代表主体とする主体行動を仮定しながら、投資家を含む各種経済主体を統合する分析枠組みをもたないため、実物商品と金融商品をたえず同一視ないし混同する「現代の新古典派経済学」(Mirowski, 1989, pp. 293-4) を表している。

実物資本の投資を行う主体と比較して、証券投資家の投資に対する時間軸は著しく異なっている。証券投資家は、将来の予測に応じて証券を買い増したり、逆に売却したりして、投資期間を主体的に変化させることができる。証券投資家にとって、証券の売買契約が締結されてしまえば、証券価格の変動を除けば、生産過程や流通過程といった自然的及び社会的制約からの影響をほとんど受けない。そのため、資本収益率と投資期間の関連について、天候の変化や機械の故障、あるいは労使関係の悪化など自然的及び社会的な原因から生じる偶発的な事態の発生を考慮する必要はない<sup>65)</sup>。利子率の一般

定式として提示されたジェヴォンズの見解は、実物投資をおこなう経済ではなく、証券へ投資する投資家の観点から捉えられた利子率決定論であることを示している。

#### (iv) 無差別の法則と機会費用としての市場利子率

ジェヴォンズは、土地や労働、産業機械などへの投資すべてが同じ資本収益率をもたらすだけでなく、どのような資産であっても収益率は無差別、すなわち市場利子率と一致するという法則を主張する (Jevons, 1888, pp. xlv-vi)。この点で注目されるのは、第1に、ジェヴォンズは、市場利子率を投資の機会費用とみていること、第2に、居住用家屋などの耐久消費財も資本概念に組み入れていることである。

ジェヴォンズは、広範に貸借関係が成立していることを根拠に、どのような経済主体であっても、保有する資本を他に貸し出すことによって市場利子率を獲得できると捉える (Jevons, 1871, p. 235-6; 1888, 243-4)。したがって、居住用家屋などの消費財であっても市場利子率に相当する費用を自己勘定に組み入れて計算するの必要があり、古典派経済学と異なって消費財も資本であると結論する (Jevons, 1871, p. 251-2)。こうした認識から、資本を貸し出さず保有しつづけることは市場利子率に等しい利子を失うことにほかならないため、市場利子率は資本の機会費用、あるいは、投資基準収益率 (資本コスト) と捉えられることになる。

実物資本を用いて資本運動をおこなっている経済主体は、既存の資本運動にとどまることを止めたり、一時的な余資の運用先を求めたりする場合を除いて、市場利子率を投資の基準収益率とすることはできない。証券投資に比べ実物資本への投資はリスクが高いため損失発生を考慮して収益計算をせざるをえなかったり、他企業との競争に勝ち抜くためにおこなう実物投資資金を確保したりするためにも、市場利子率を上回る収益率を確保する必要がある。加えて、実物資本は容易に売却できないため、過去におこなわれた実物投資に制約された投資行動をおこなわざるをえない。このことは、実物資本

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

を用いる資本主体は、市場利率を基準に投資選択をおこなうことができないことを意味する。他方、証券投資家は、実物投資にかかわる制約を回避できるだけでなく、過去に投資した資本を短期かつ低コストで売却できるので、市場利率を投資選択の基準として設定できる。

ジェヴォンズが、投資主体として証券投資家を事実上仮定していたことは、彼が公共事業の固定資本償却を利息（複利）法でおこなう必要を強調した点にも現れている（Jevons, 1888, pp. 238-9）。利息法による固定資本償却は、社債などの金融負債の償却方法を有形固定資本の償却に転用したものである。証券投資家は、投資証券からあがる各期の利子収入を証券に再投資するため、複利計算によって各期の投資価値を評価する。こうした証券投資家の資産価値評価方法を社債などの固定資産の減価償却に転用したものが利息法である。利息法によれば、各期の社債の償却額は、将来の利払いを複利で資本還元した現在価値を発行価格から差し引いた額となる（Paton, 1949, pp. 764-768, 771-3）。

固定資本などの有形固定資産を用いて生産活動を行っている企業経営者にとって、物的な固定資本の更新は事業の継続のために必要不可欠である。そのため、少なくとも1940年代までは、利息法による償却は固定資本の実際的な償却方法ではなかった（Paton, 1949, p. 559）。証券投資家の影響が強まり減価償却が自己金融手段の一つとみなされるようになるまで、固定資本の償却は耐用年数を考慮した価値移転部分を每期減価償却として計上する方法が一般に採用された。

利息法は、固定資本を生産過程にとって不可欠な物的資本というよりも、複数期間にわたって収益を生む資産と捉える償却方法である。ジェヴォンズが公共投資の減価償却に利息（複利）法を主張し、物的固定資本と無形固定資産を同等視することは、利率を機会費用として資産から得られる収益を再投資する投資主体、すなわち、証券投資家を投資家一般と仮定して固定資本の償却問題を捉えていることを示している<sup>66)</sup>。

以上みてきたように、ジェヴォンズの資本理論、すなわち、自由資本概念

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

は証券投資家を投資家一般として仮定して論じられている<sup>67)</sup>。資本が形態を転換しながら価値を維持するという見方は、財務会計における資本維持概念に近似した資本概念である。ジェヴォンズの自由資本概念は株式会社の経営者（取締役や支配株主）というよりも企業活動を経営外部から評価しようとする証券投資家の立場から捉えられた資本概念である。この点は、株式を発行主体の側から捉え創業者利得の取得に焦点を当てたヒルファーディングと対象的である。

## 6. 自由資本概念の含意——「市場」一般とポテンシャル価値の発見

これまで、ジェヴォンズの資本理論、特に、自由資本概念を検討してきた。ジェヴォンズの自由資本は、証券投資家によって運用される投資可能資本の運動にほかならなかった。ジェヴォンズにおける自由資本概念と利率の定式化は、証券投資家を投資家一般として暗黙裏に仮定して導き出されたものである<sup>68)</sup>。

ジェヴォンズが経済学研究にあたって直面した問題は、債券や株式など非労働生産物が市場で大量に価格付けされるという事態の出現であった<sup>69)</sup>。貨幣所得のすべてが実物商品に転換されるわけでもなく、利率も債券利回りとして債券価格の変化に規定されて変動するようになるとき、利子は労働生産物の一部であるとは認識されなくなる。そのため、利子の根拠を効用価値に求め、利率の決定を時間との関係で定式化したジェヴォンズの利子論が現実との照応性を高めたのである。以下では、自由資本概念から導かれる含意について検討してみよう。

### (1) 「市場」一般としての証券市場

ジェヴォンズの自由資本概念の再検討は、ジェヴォンズの交換理論が仮定した経済主体の再検討を要請する。ジェヴォンズは、交換理論の前提をなす市場について、2 ないしはそれ以上の財貨を取引しようとする 2 人ないしは

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

それ以上の商人がおり、彼らの財貨の手持ち量と、それらを交換しようという意思をお互いに承知している場所を市場と定義する (Jevons, 1871, pp. 85-6)。この定義の意味をさらに理解するためには、ジェヴォンズが挙げている市場の具体的形態を検討する必要がある。

「市場の主要な特徴は、公開された取引にある。すなわち、それは市場、あるいは競売所であり、取引する者が合意のもとに出会い、取引を行う場である。ロンドンでは、株式取引所、穀物市場、石炭市場、砂糖市場および他の多くの市場が明確に特定の地域を占拠しており、マンチェスターには綿花市場、綿屑市場やその他の市場が存在する。しかし、このように地域が限定されているという条件は必要ない。商人は全ての都市に広がっているかもしれないし、あるいは1つの地域に散在しているかもしれないが、たとえそうであったとしても、定期市、会合、公表された価格表、郵便商あるいはその他の方法を通じて互いに密接に連絡し合えるならば、それで市場は形成される。かくして、一般的な金融市場という呼称は、何ら特定された地域を表すものではなく、資金を貸し借りしたり、取引状況についての情報を絶えず交換し合っている銀行家や資本家、その他の商人の総体を表しているということである」 (Jevons, 1871, pp. 84-85)。

この引用からうかがえるのは、ジェヴォンズが挙げた市場は、穀物や石炭などの実物商品の取引者にとっては金融商品に類似した取引がおこなわれる商品取引所であり、銀行家や資本家にとっては債権債務の売買市場である金融市場や株式市場であることである。すなわち、ジェヴォンズが交換理論の前提とした市場は、個人や企業が必要とする実物商品を取引する場ではない。実際、個人や企業が必要とする実物商品を取引する市場では、需給一致のために時間を要するだけでなく、個人や企業の所在が分散しているため取引場所も地域的に分散せざるをえない。そのため、ジェヴォンズが交換理論の前提とした短時間での一物一価は成立できない (Mirowski 1989, p. 237)。逆に、一物一価をもたらず交換は、組織化された市場、すなわち、各種の金融商品の交換においてだけ適用可能である。商品取引所や金融市場、株式市

場などの組織化された取引の場を、個人の消費財取引を含むすべての財の交換に「一般的」に適用することはできない<sup>70)</sup>。

実物商品の取引は、短時間で一物一価を実現するには、運搬、在庫管理などの面で様々な克服すべき障害がある。また、各商品の価格表を手に入れたとしても、実物商品を取引地や消費地に運搬するためには、地域ごとに異なる物理的及び地理的条件が横たわっている。各所で自然発生的に生まれた実物商品市場に対して、ジェヴォンズが述べる商品取引所や金融市場など組織化された市場は、取扱商品の流動性を高めるため規格化された商品を売買し、決済が円滑におこなわれるために清算取引で決済するという取引手法がとられる。商品取引所における規格化された商品の清算取引は、商品取引所での交換を証券取引と事実上同一にする。証券市場などの金融市場においても、信用力のある金融機関相互が多角的決済をおこなうか、上場制度による株式の規格化と清算取引が行われる特殊な「公開市場」である。

ジェヴォンズが価格理論を構築する際に金融商品の市場での価格形成を価格理論の素材としていたことは、商品の価格形成の具体例として、コンソル債の事例を挙げていることから明らかである。

「交換理論の要諦は、この見解をさらに推し進めて、いかなる瞬間においても交換比率に影響を及ぼすものは需要供給の比較的微量な量であると断定することである。このことは巨大市場—例えば3分利付『コンソル公債』の市場—の実際によって現に証明されている。イギリス公債の全額はほとんど8億ポンドに近いから、普通の買手の売買量のごときは、これに比べればほとんど言うに足りない。1000ポンドに値する公債すら、現在の総供給額にほとんど影響を与えないから、これを無限小の増量とみなしてよからう。さて交換理論は公債の市場価格が時々刻々影響を受けるのは、極端な価格において売買される大量によってではなく、現存価格において事実売買されている比較的微量によってであると断定するにある。……これ（価格—引用者）は比較的極めて少量の売却または購買によって決定される」（Jevons, 1910 [1981], 83-4 ページ）。

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

以上みてきたように、ジェヴォンズの交換過程論の議論を、実物財の交換の議論と捉えるとミスリーディングになる。ジェヴォンズが交換取引の理論の前提としていた市場は、商品取引所や金融市場など組織化された金融商品の市場での交換とみることができる。したがって、ジェヴォンズの交換理論は、各種の金融商品の取引においてのみ成立する交換理論といえることができる。

ジェヴォンズをはじめとする初期新古典派の経済学者が、証券市場を素材に価格形成の問題を考察したのは、証券（金融商品）を取引する証券市場が最も整備され、一物一価が短時間で成立する市場であったからである。その意味で、証券市場は理想的な最も効率的な市場と捉えられることになるだけでなく、証券投資家を投資家一般とする認識をもたらすことになる。

## (2) ポテンシャル価値の発見

人々が経済活動に注ぐ各種人的エネルギーのうち社会の再生産に必要とされる物質の生産・配分に支出されるエネルギーは、市場で価格付けされ実現されて社会的に価値として承認される。したがって、価値は各種の経済活動に投入された人的エネルギー支出のなかで市場、すなわち、社会で評価・実現された結果を計量したものである。特に、人間社会の存続に必要な物財の取得および生産に向けて支出された人的エネルギーのうち社会が価値として承認されたものは、実体価値（substance value）と定義される。しかし、実体価値として市場で価格付けされ取引されるものは、経済活動に投じられる人的エネルギーの一部でしかない。

実現されなかった各種の生産・分配の試行が価値として認知されないばかりでなく、物財の生産・分配の前段階としての創意や工夫、そして何よりも経済活動を始めようとする欲望などの動機など、将来価値を生み出すかもしれない人的エネルギー支出は価格付けされもされず価値として社会的に認知されないままにとどまってきた。しかし、生産力の発展によって社会が物財生産の制約から解放されるにしたがって、実体価値として結実しない各種の

人的エネルギー支出も、市場で価格付けされ取引されるようになる。価値を生むと期待される人的エネルギー支出は、価値生産の先取りとして債券や株式という証券形態をとって価格付けされ取引されることになる。証券市場とは、将来の価値生産を価格付けし実現して社会的に価値として社会的に承認する仕組みにほかならない。

価格とは、交換される使用価値 1 単位の価値を貨幣商品 1 単位当たりの価値で測ったものである。価格が付くということは、価格付け対象が価値をもつことを前提とする。債券や株式などの証券も市場で交換され価格付けされている限り、各種証券も価値をもっている。証券、すなわち、金融商品の価値は、生産物が生産されるための前提としての各種の期待や様々な試行が将来もたらすであろう将来価値を価格付けしたものにほかならない。しかし、証券価格として価値評価された価値生産への期待が確実に価値を生む保障がないため、証券の価値評価は証券投資家の主観的価値評価、すなわち、効用価値によって日々変化せざるをえない。したがって、証券の価格付けに際しておこなわれる価値評価は、実体価値とは異なった潜在的なもの、すなわち、ポテンシャル価値 (potential value) であることを示している<sup>71)</sup>。このようにみると、効用価値論を提起したジェヴォンズは、事実上、証券市場で取引される金融商品の価格付けの背後に、価値、すなわち、実物商品に体化している実体価値とは異なる「価値」が存在することを、事実上「発見」したことにほかならない<sup>72)</sup>。

図 3 は、実体価値とポテンシャル価値の関係をハミルトニアン形式で描いたものである。ハミルトニアン形式で価値を表現する場合注意すべきは、実体価値もポテンシャル価値も人間が経済活動に支出するエネルギーそのものではなく、商品として取引され価格付けされた部分でしかない。その意味で、実体価値とポテンシャル価値の和は、人間が経済活動に対して投じたエネルギーの一部であり社会の価値評価の事後的結果である。しかし、価値で評価すること以外に、経済活動に向けた人的エネルギー量を計測する方法はない。

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

図3 実体価値とポテンシャル価値

$$He = C_r(r_1, r_2, \dots, r_n) + M_m(m_1, m_2, \dots, m_n) + U_{fs}(f_1, f_2, \dots, f_n; s_1, s_2, \dots, s_n)$$

$H_e$  : 総価値量

$C_r$  : 総実体価値量 ( $r_{1..n}$  : 各実物商品の実体価値)

$M_m$  : 総貨幣価値量  $m_1$  : 商品貨幣、 $m_2$  : 中央銀行券  $m_{3..n}$  : その他信用貨幣

$U_{fs}$  : 総ポテンシャル価値量 ( $f_{1..n}$  : 各金融商品のフロー価値  
( $s_{1..n}$  : 各金融商品のストック価値)

ポテンシャル価値の誕生によって価値体系は、経済全体の価値は、物財に体化した実体価値と、将来の実体価値の先取りとしてのポテンシャル価値に分化することになる。しかし、両者の価値としての特質は、大きく異なっている。実体価値が物財の生産・配分に投じられた人的エネルギー支出によって結局は客観的に決定されるのに対して、ポテンシャル価値量は、証券市場での日々の価格付けによって取引者の将来の期待の変化によって主観的に決定される。さらに、ポテンシャル価値の残高は、証券市場でポテンシャル価値の限界部分の価格付けによって決定され、大きく変化することになる<sup>73)</sup>。

ここで注意すべきは、価値体系は、厳密には、3つの価値体系から構成されていることである。実物商品と証券（金融商品）は、直接交換ができない。そのため、実物商品（実体価値）と金融商品（ポテンシャル価値）の交換は、それぞれが貨幣に転換されてはじめて相互に交換することができる。実物財と証券を間接に交換するため、貨幣価値は、証券価格は絶えず変動するため、実体価値との交換において交換比率の安定性が要請される。貨幣が実物商品（商品貨幣）であれば、実体価値をもち、実体価値との交換比率の安定性はおのずと確保される。しかし、貨幣が信用貨幣である場合、貨幣は、実物商品と交換される際にポテンシャル価値を付与される。そのため、貨幣のポテンシャル価値と実体価値との交換比率を安定化させるための制度的仕組み（中央銀行制度）の構築が要請される。貨幣価値がポテンシャル価値である場合には、実物商品からなる実体価値体系と証券（金融商品）からなるポテンシャル価値体系とは区別される独自の価値体系が必要となる<sup>74)</sup>。

## 7. むすび

ジェヴォンズは、『経済学の理論』において、財や資本の価値評価について主観的価値論を提起するとともに、資本が時間と密接に関係することを強調し、自由資本という独創的な資本概念を提起した。彼の見解は、資本理論だけでなく、交換理論についても、証券投資家を投資家一般、さらに代表主体として仮定しなければ整合的に理解することはできない。このことは、ジェヴォンズの経済学は、彼自身は決して明示しているわけではないにもかかわらず、証券投資家の経済学であることを意味している。19世紀中葉以降顕在化する証券投資家という新たな投資主体の台頭を独自の価値概念や資本概念によって分析しようとしたジェヴォンズの方法は、その後、バーム-バベルクの資本利子論、ヴィクセルの自然利子率概念、そしてフィッシャーの時間選好利子論を介して、現代に継承されることになる。

ジェヴォンズが描こうとしている経済体系は、市場利子率を基準に各種の資産が投資選択される証券投資家を代表主体とする経済体系にはかならない。そして、証券投資家による財や資本の価値評価の方法が古典派経済学の実体価値論と違って主観的な方法、すなわち、効用価値論であった。それにもかかわらず、ジェヴォンズの経済学の評価に混乱が生じたのは、証券投資家という新たな投資主体を取り入れた分析枠組みを創出できなかったことを原因としている。こうした分析枠組み上の問題点は、ジェヴォンズの批判者側にも存在する。ステードマンは、古典派の方法に固執し、ヘニングスは先述したように実物商品の価値評価方法である実体価値論と金融商品の価値評価方法である効用価値論を混同した。経済学において時間が十分に扱われてこなかったという問題意識の下に、時間と投資家行動の関係を強調したダーウィンにおいても、証券投資家以外の投資主体を統合する方法を提示したわけではなかった。自由資本概念によって証券投資家を代表主体として経済学に導入しようとした試みは、ジェヴォンズ自身が証券投資家を代表主体と

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

することを明確に意識しなかったため、限界をもつことになった。証券投資家を代表主体あるいは特権的資本主体とする経済体系の分析のためには、異なった経済主体の運動を統合する分析枠組みの導入を必要とする。

証券投資家をはじめとした異なった運動をおこなう複数主体を統合する分析をおこなうためには、レファレンス・フレーム概念の導入とそれによる経済的時空間の変化を分析する枠組みを必要としている。特定の主体が経済システムにおいて特権的な役割を果たすとき、特権的主体の価値評価が経済全体の経済的時空間の構造を決め、その他主体に影響を与えることになる。

経済主体の運動が生み出す各種の経済現象は、物理的時空間とは区別される経済的時空間の変化として認識される。したがって、経済現象の計測は、経済的時空間を構成する座標系において分析されなければならない。しかし、経済的時間、すなわち、各経済主体の循環運動に要する時間が同じように流れないため、経済的時空間上の諸量も、すべての経済主体にとって、同一の座標系で測られない。特に、各種商品の価値評価は経済主体の運動によって変わってくる。

経済主体の運動形態の違いによって、経済時空間における時間と経済数量の関係性が変化する。このことは、各経済主体の運動は固有のレファレンス・フレームを形成することを意味する。特に、証券投資家に特有な価値評価方法としての効用価値論は、証券投資家の運動が生み出す経済的時空間の座標系（レファレンス・フレーム）の特性でもある。証券投資家が代表的経済主体なる経済体系は、他の経済主体にも同様な行動を要請する。製造業者や商業資本、そして土地所有者も投資家の影響下で証券投資家としての性格を帯びるにつれて、社会成員のなかで大きな割合を占める労働者も独立した証券投資家、すなわち、個人として認識されるようになる。

## 注

- 39) この手紙に重要性については、資本理論に限っているわけではないが、ヤングが指摘している (Young, 1921, p. 53)。

- 40) 「この問題について最も重要な原則は、自由資本は産業のいかなる部門、いかなる種類にも差別なく投ぜられるということである」(Jevons, 1871, p. 235; 1888, p. 243)。
- 41) 「自由資本によって私は、一時的な貨幣形態であるか、あるいは食料およびその他の生活必需品の形態である労働の賃金を意味する」(Jevons, 1888, p. 241)。
- 42) 「貨幣賃金であろうと、貨幣で購買される実質賃金であろうと、同じ賃金が、機械工、織工、炭鋸夫、大工、石工、あるいはその他職業の労働者の生活を支えるのである」(Jevons, 1871, p. 235)。
- 43) 「ある国の自由資本の豊富さは、食料、衣料、そして人々が保持することに固執するあらゆる物品が豊富に存在することを意味する。つまり、すべてが十分に整えられているので、豊富な生活資料やあらゆる種類の便宜が、それを供給する労働に過度な負担を強いることなしに用意されることを意味する」(Jevons, 1888, p. 242)。
- 44) 「自由資本はいつも質において同じなので、2番目の部分は必要ならば最初の部分に置き換えられる」(Jevons, 1888, p. 255)。
- 45) 「資本を投資することは、ある仕事を完成させるために貨幣を支出すること、あるいは貨幣で購入できる食料や補修管理に支出することにほかならない」(Jevons, 1862, p. 243)。
- 46) 「工場、船渠、鉄道、船舶が資本なのではなく、それらはその企業に投ぜられた資本の額を表わす、と言えば、それは商業人の通常用語にも全く一致する。……資本は仕事が利子を含めて最初の費用と等価となる利潤を生ずるに至るまで投下されたままである」(Jevons, 1871, pp. 233-4; 1888, pp. 241-2)。後述するように、こうした資本についての認識は、財務会計の資本維持概念における資本に近似している。この事実は、ジェヴォンズの自由資本概念が外部非支配株主なる一般投資家からみた会社保有資本についての認識であることを示唆する。
- 47) 各種資本財と労働者を買入れたり、貸付したりするために手段は貨幣資本以外にはない。しかし、ジェヴォンズは貨幣資本の独自の役割を認知しない。このことは、彼が、古典派の実物経済学の枠組みにとらわれていたことに加え、預金銀行システムの発展にもなって預金口座を用いた小切手決済分野の広がりを金属貨幣の使用しない物々交換(物々交換の第2形態)の拡大と捉えていたことも関係している(Jevons, 1975, p. 192)。
- 48) ジェヴォンズは、『経済学の理論』第4版の付録で、「もし資本が具体的富よりなるとすれば、それは単に1つの物であり、なんら時間の観念を含んでいない。……資本は力であり貸付を与える力であって、無形の抽象的観念である」(Jevons, 1910, [1981] 215-6 ページ)。
- 49) ジェヴォンズは銀行貸出による投資可能資本の変動を認めず、賃金基金を一定とする点で賃金基金説を部分理論と批判するとともに、景気変動における貸付可能資本の重要性も認識されていた(Jevons, 1884, p. 160)。
- 50) プローグによれば、ジェヴォンズの投資理論は、ラードナーの鉄道経済学(Lardner, 1850)からも大きな影響を受けていた(Bloug, 1985, p. 309)。

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

- 51) 1844年の銀行条例の制定後、景気変動をめぐる議論の焦点は、通貨供給から信用や投機の問題に移った。J. S. ミルも景気変動と信用の関連の議論を自らの理論に組み込みことになる。
- 52) 「新しい金が、1862年の会社法によって創造された機構を通じて、タイムリーかつ居心地の良い支出先を見出した」(Mills, 1866, p. 4)として、1864年の南北戦争後のグランド・トランク鉄道株への投機的資金流入を指摘した(Mills, 1866, p. 5)。
- 53) 「社債、ロイズの保険証書、建設請負業者保障証、金融手形、そして大きな損失が生じることが知られている他の取引分野の手形のような債務の製造 (manufacture of obligations) が、ますます急速に進む」(Mills, 1866, p. 7)。
- 54) ミルズは、借入資本が投資選択にとって不可欠であると主張する(Mills, 1866, p. 22)。借入資本を用いて投資がなされるために、借入金利の変動にともなって投資対象である不動産担保貸付や為替手形などの価格が変化し、リスクと収益に影響することになる(Mills, 1866, pp. 21-3)。
- 55) 投機活動への関心は、ジェヴォンズの生い立ちとも関係している。父方の祖父が設立したジェヴォンズ・アンド・サン社は、1948年の鉄道株バブルの崩壊の影響で破産した(Peart, 1996, p. 2)。
- 56) オーストラリアの鉄道拡張問題の論争についてはWhite (1982) pp. 331-6を参照。
- 57) 「投機が思われているほど悪いものかどうかはわからない。つまり、最良の土地を選び、便利のように分割し、できるだけ早く再配置することは、あらゆる場合、投機家の方に分がある」(Jevons, 1973, Volume 2, p. 287)。
- 58) 古典派価値論の観点から資本理論を検討したスティードマンは、流動資本と固定資本の間には質的な違いがあるとしてジェヴォンズの見解を批判した(Steedman, 1972, p. 113)。
- 59) 19世紀イギリスにおける銀行の投資行動、すなわち、貸出行動について、オーバーストーンが興味深い事実を述べている(Overstone, 1837, pp. 29-30)。オーバーストーンは、大手銀行であっても、経営状態は顧客行動の変化に影響されざるをえないこと、そして銀行は多かれ少なかれ顧客の行動と協調して貸出行動をとらざるをえないと指摘している。事実、銀行貸出は、証券投資と違って容易に転売できないために、銀行家は、借入先の経営動向に依存せざるをえない。なお、証券市場と銀行システムの差異については、野下(2012)を参照されたい。
- 60) 初期新古典派において資本は流動資本だけが取り扱われていると一般に解釈されてきた(Bloug, 1985, pp. 499, 507)。しかし、流動資本だけが扱われているにみえるのは、初期新古典派が証券投資を分析対象としているからである。
- 61) 資本が限界的に増減できるとする仮定は、ケンブリッジ資本論争において非現実的であるとして批判されてきた(Rogers, 1987; 野下, 2000)。しかし、限界的投資増減は実物資本を用いる生産過程では非現実であったとしても、ゼリーのようによいような組成も可能な証券への投資については非現実的とはいえない。
- 62) ミロフスキは、産業部門を生産要素の量的違いに還元する生産理論は現実の生産過程の多様性を認識できないと批判する(Mirowski, 1889, p. 296-7)。

- 63) メンガーは、生産過程や販売などの面で各事業に投下される資本や貸付の大きさは時間当たり異なるため、時間が様々な長さをとると指摘している (Menger, 1976, p. 159, note 21)。
- 64) ハイエクは、生産期間は生産過程の技術に依存するため、(1) 集計的資本価値、(2) 集計的待機期間、(3) 平均的生産期間、という仮定について批判的であった (Steedman, 1994, p. 23)。
- 65) 証券市場が発展するにつれて、証券価格の変動性が高まり、時間と資本収益率の関連は有意を示すしても不確実性が高まる (Hicks, 1967, p. 33)。資本収益率の規定要因として、時間に代わり、リスク要因の影響が強まることになる。
- 66) スティードマンは、複利の使用は固定資本を要する生産の場合には投資期間を導けないと批判した (Steedman, 1972, p. 113)。この批判は実物資本財の投資主体について正しいが、証券投資家を議論するときには正鵠を射ていない。
- 67) 事実、ジェヴォンズは、英国債やコンソル債などを資本と捉えている (Jevons, 1884, p. 81-2)。
- 68) 同じ指摘は他の新古典派経済者にも当てはまる。特に、資本利子説と証券投資家の関係については、詳しくは野下 (2014) を参照。
- 69) メンガーは、古典派価値論が生産財の価値しか説明できない点を批判し、非生産財、すなわち、(1) 自然が生み出した土地サービス、(2) 労働サービス、(3) 資本サービスの価値を分析しようとした (Menger, 1976, p. 149)。古典派の時代には、価格付けがなされなかったか、市場で取引されていても経済的重要性をもたないほど取引量が少量にとどまっていた非生産財、特に債券や株式などの証券 (金融商品) が、19 世紀末から 20 世紀にかけて著しく増加したことを反映している。
- 70) 事実、ジェヴォンズは、一物一価の形成がおこなわれる市場について、自然発生的な市場ではなく、あえて「公開市場」という用語を使用している (Jevons, 1871, p. 92)。
- 71) 厳密には、効用価値はポテンシャル資本価値を意味する。本稿とは逆にシュンペーターは、実物財が購買力に転換される可能性を持つため、実物商品をポテンシャル資本と定義している (Schumpeter, 1934, p. 205)。
- 72) ジェヴォンズが依拠したシーニアの資本理論は、自然の支配に対して資本の自律性を強調した (Senior, 1853, p. 59)。彼の見解は、自然に制約されてきた経済主体と異なる主体の台頭を反映している。
- 73) ニッツザンらは、株式時価総額の意義を捉えられない現代経済学を批判し、時価総額が経済現在を主導する「力」を持つと主張する (Nitzan and Bichler, 2009, p. 13)。しかし、彼らは、時価総額が実体価値ではなくポテンシャル価値にほかならず、ポテンシャル価値の変化によって生みだされる経済不安定化の可能性を認識できない。求められるのは、実体価値とポテンシャル価値を統合できる分析枠組みの構築である。
- 74) 貨幣のポテンシャル価値は、ヒルファーディングが『金融資本論』における流通価値概念にほぼ等しい (ヒルファーディング, 1961, 76-77 ページ)。

### 参考文献

- Aitken, R. (2007) *Performing Capital: Toward a Cultural Economy of Popular and Global Finance*, Palgrave Macmillan.
- Brown, H. G (1931) “Opportunity Cost: Marshall’s Criticism of Jevons”, *American Economic Review*, Vol. 21, No. 3, Reprinted in Wood (1988), Volume II, pp. 109-115.
- Böhm-Bawerk, Eugen V., (1891) *The Positive Theory of Capital*, Translated With A Preface and Analysis by William Smart, M. A., Photographic Reprint of The Edition of 1891, G. E. Stechert & CO, 1930.
- Black, R. D. Collison (1960) “Jevons and Cairnes”, *Economica*, Vol. XXVII, No. 107, pp. 214-32.
- (1970) *Introduction to W. S. Jevons, Theory of Political Economy*, Penguin Edition.
- Blaug, Mark (1985) *Economic Theory in Retrospect*, 4th edition, Cambridge University Press.
- Bowley, M. (1973) *Studies in the History of Economic Thought Before 1870*, Macmillan.
- Bukharin, Nikolai (1927) *Economic Theory of the Leisure Class*, International Publishers, Reprinted by AMS Press Inc., 1970.
- Cairnes, John Elliott (1878) *Some Leading Principles of Political Economy Newly Expounded*, Harper & Brothers (Digitized by the Internet Archive in 2010 with funding from University of Toronto).
- Easley, David, Marcos Lopez de Prado and Maureen O’Hara, ed. (2013) *High-Frequency Trading: New Realities for Traders, Markets and Regulators*, Risk Books.
- Hayek, Friedrich A. (1941) *The Pure Theory of Capital*, The University of Chicago Press.
- Hennings, K. H. (1979) “George Dawwin, Jevons, and the Rate of Interest”, *History of Political Economy*, Vol. 11, No. 2, pp. 199-212, Reprinted in John Cunningham Wood ed., *William Stanley Jevons: Critical Assessments*, Volume III, Routledge, 1988, pp. 160-73.
- Hicks, John (1987), *Capital and Time, A Neo-Austrian Theory*, Oxford, Clarendon Press, 1987 (根岸隆訳『資本と時間』東洋経済新報社、1974年)。
- Jevons, W. Stanley (1862) “Brief Account of a General Mathematical Theory of Political Economy”, *Journal of the Royal Statistical Society*, Vol. XXIX (June), pp. 282-87.
- (1871) *The Theory of Political Economy*, Macmillan and Co. .

- (1888) *The Theory of Political Economy*, Third Edition, Macmillan and Co. .
- (1910) *The Theory of Political Economy*, Fourth Edition, Macmillan and Co.  
(小泉信三、寺尾琢磨、永田清訳、寺尾琢磨改訳『経済学の理論』日本経済評論社、1981年).
- (1875) *Money and the Mechanism of Exchange*, D. Appleton and Company.
- (1884) *Investigations and Currency and Finance*, Edited, with an Introduction, by H. S. Foxwell, London: Macmillan and Co.
- (1886) *Letters & Journal of W. Stanley Jevons*, Edited by his Wife, Macmillan and Co.
- (1972-81) *Papers and Correspondence of William Stanley Jevons*, 7 Volumes, edited by R. D. Collison Black, London: Macmillan Press.
- Green, D. (1894) “Pain Cost and Opportunity Cost”, *Quarterly Journal of Economics*, No. 8, pp. 218-29.
- Keynes, J. M. (1936) “William Stanley Jevons 1835-1882: A Centenary Allocation on his Life and Work as Economist and Statistician”, *Journal of the Royal Statistical Society*, Vol. 99, pp. 523-31, Reprinted in John Cunningham Wood ed., *William Stanley Jevons: Critical Assessments*, Volume I, Routledge, 1988, pp. 59-93.
- Marshall, A (1890) *Principles of Economics*, Eighth Edition [1930], London: Macmillan.
- Menger, C. (1976) *Principles of Political Economy*, Translated by James Dingwall and Bert F. Hoselitz, the Institute for Humane Studies, Reprinted in 2007, the Ludwig von Mises Institute.
- Mills, John (1866) “The Bank Charter Act and the late panic”, a paper read before the economic section of the National Social Science Association, at Manchester, October 5th, 1996; with notes added”, London: Simpkin, Marshall.
- (1867) “On Credit Cycles, and the Origin of Commercial Panics”, *Transactions of the Manchester Statistical Society*, 1867-68, pp. 11-40.
- Mirowski, Philip (1984) ‘Physics and the “Marginalist Revolution”’, *Cambridge Journal of Economics*, Vo;. 8, No. 4, pp. 361-79.
- (1989) *More Heat than Light: Economics as Social Physics, Physics as Nature's Economics*, Cambridge University Press.
- Mises, Ludwig Von (1998) *Human Action: A Treatise on Economics*, the first edition published by Bettina Bien Greaves, the Ludwig von Mises Institute.
- Noller, C. W. (1972) “Jevons on Cost”, *Economic Journal*, Vol. 39, No. 1, pp. 113-15, Reprinted in Wood (1988), Volume II, pp. 129-133.
- Overstone, Samuel Jones Lord (1837) “Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J.

ジェヴォンズの自由資本概念について (2) (野下)

- Horsley Palmer's Pamphlet on Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market", London: Pelham Richardson.
- Paton, William A. (1949) *Essentials of Accounting*, Revised Edition, The Macmillan Company.
- Peart, Sandra (1996) *The Economics of W. S. Jevons*, Routledge (石橋春男、関谷喜三郎、栗田善吉訳『ジェヴォンズの経済学』多賀出版、2006年).
- Reid, C. C. (1972) "Jevons's Treatment of Dimensionality in "The Theory of Political Economy": An Essay in the History of Mathematical Economics", *Manchester School of Economics and Social Studies*, Vol. 40, No. 1, pp. 85-98, Reprinted in Wood (1988), Volume II, pp. 70-83.
- Robbin, L. (1936) "Place of Jevons in the History of Economic Thought", *Manchester School of Economics and Social Studies*, Vol. 7, pp. 1-7, Reprinted in Wood (1988), Volume III, pp. 94-108.
- Rogers, C. (1989) *Money, Interest and Capital: A Study in the Foundations of Monetary Theory*, Cambridge University Press (貨幣的経済理論研究会訳『貨幣・利子および資本: 貨幣的経済理論入門』日本経済評論社、2004年).
- Schabas, Margaret (1990) *A World Ruled by Number: William Stanley Jevons and the Rise of Mathematical Economics*, Princeton University Press.
- Senior, Nassau W. (1854) *Political Economy*, 3rd Edition, Richard Griffin.
- Steedman, J. (1972) "Jevons's Theory of Capital and Interest," *Manchester School of Economics and Social Studies*, Vol. 40, No. 1, pp. 31-52, Reprinted in Wood (1988), pp. 105-26.
- Stigler, George (1948) *Production and Distribution Theories, The Formative Period*, New York.
- (1950) "Development of Utility Theory", *Journal of Political Economy*, Vol. 58, fall, Reprinted in *Essays in the History of Economics*, 1965, University of Chicago Press, pp. 66-155.
- Walsh, Vivian and Harvey Gram (1980) *Classical and Neoclassical Theories of General Equilibrium*, Oxford University Press.
- White, M. V. (1982) "Jevons in Australia: A Reassessment", *Economic Record*, Vol. 58, No. 160, pp. 32-45, Reprinted in Wood (1988), Volume I, pp. 329-350.
- Young, A. A. (1912) "Jevons' 'Theory of Political Economy'", *American Economic Review*, Vol. 2, No. 1, pp. 576-89, Reprinted in Wood (1988), Volume II, pp. 51-62.
- 稲富信博 (2000) 『イギリス資本市場の形成と機構』九州大学出版会
- 井上琢智 (1987) 『ジェヴォンズの思想と経済学—科学者から経済学者へ (関西大学研究叢書第 56 編)』日本評論社.

- 小畑二郎 (2011) 『ヒックスと時間—貨幣・資本理論と歴史理論の総合』 慶応大学出版会
- 成島辰実 (1992) 「ジェヴォンズの経済学の数学化—M. シャバスの見解を中心として—」 北海道大学『経済学研究』 41 巻 4 号.
- 中村貞二・柴田固弘 (1998) 「[解説] マックス・ヴェーバーと取引所」 マックス・ヴェーバー [中村貞二・柴田固弘訳] 『取引所』 未来社.
- 野下保利 (2000) 『貨幣的経済分析の現代的展開』 日本経済評論社.
- (2008) 「金融資本主導下の貨幣的均衡分析」 『経済理論』 第 45 巻第 2 号、2008 年.
- (2012) 「証券市場と銀行システム—ガーリー=ショー金融構造論の再検討」 日本証券経済研究所『証券経済研究』 第 77 号.
- (2014) 「現代資本市場論の源流—バーム=バベルク資本利子説の意味するもの」 日本証券経済研究所『証券経済研究』 第 84 号.
- ヒルファーディング, R. (1961) 『改訳 金融資本論』 (林要訳) 大月書店.
- リトルトン, A. C. (1952) 『会計発達史』 (片野一郎訳) 同文館.