

信用循環論 : 景気循環は信用循環である (ホオト レー)

波多野, 鼎

<https://doi.org/10.15017/4150429>

出版情報 : 経済学研究. 4 (4), pp.49-71, 1934-12-30. 九州大学経済学会
バージョン :
権利関係 :



信用循環論

—景氣循環は信用循環である(ホオトレー)—

波 多 野 鼎

—

貨幣的景氣論とか信用的景氣論と呼ばれる理論にもいろ／＼のニウアンスがあるが、こゝではこれを最も純粹な形で主張してゐるホオトレー(R. G. Hawtrey)(註)の理論を詳細に吟味しやうと思ふ。

(註) ホオトレーの主要著作は大體次の如くである。

Good and Bad Trade. (1913)

Monetary Reconstruction. (1923)

Currency and Credit. (1923)

The Gold Standard in Theory and Practice. (1927. 3rd ed. 1933)

Trade and Credit. (1928)

Trade Depression and The Way Out. (1931)

The Art of Central Banking. (1932)

The Monetary Theory of The Trade Cycle and Its Statistical Test, Quarterly Journal of Economics.

Bd. 41. pp. 471. 1927)

右のうち第一に擧げた Good and Bad Trade は絶版のため一讀の機會を得なかつた。然し彼が他の著書でそれに言及し或はそれを引用してゐる箇所から推知すると、特異の理論がそこで展開されてゐるやうにも思へない

まづホオトレーの景氣理論において問題の中心は何處に置かれてゐるか。彼はかう言つてゐる。『景氣循環に關する文献の出現は、世界大戰以來未曾有の増加を來したが、それに貢獻した著者の多くは、現在では景氣循環はないといふことを必ずしも注意しなかつた。景氣循環の本質的特徴はその周期性 (Periodicity) である。周期性といふことが、いふまでもなく、循環 (cycle) なる言葉の意義である。戦前の經濟學者たちを刺戟した事實は、好景氣と不景氣との交替は正規的に七年乃至十一年の期間に亘り、且つそれが世界的のものであつたといふ事實である。それ以外には説明すべき何もものなかつたであらう景氣状態が變動すべきものであるといふことは、誰れでもが豫期してゐることである。若しそれが人體の體温のやうに常に同一であるならば、却つて景氣循環と同様に説明の要があるであらう。』¹⁾ (註)

(註) ホオトレーの Trade and Credit には邦譯がある。高垣寅次郎氏序、經濟同政會譯『景氣と信用』。私はこれによつて便宜を受けたこと多大であるが時々重大な誤譯のあるには惱まされた。こゝに引用した最後の一文も同譯書では『若しそれが人體の體温の如く、常に同一のものであつたならば、景氣循環そのものと等しく、殆んど説明の必要とはなかつたであらう』となつてゐて、原文の意味は全く顛倒されてゐる。

1) Hawtrey, Trade and Credit. p. 82. 傍點は原文でイタリツクになつてゐる部分を指す。以下同様。

景氣理論において、問題の中心がその『循環』性に、その『周期性』に定められてゐることこれによつて明かである。ホオトリーの理論は右の循環性或は周期性を説明せんとするものであるに拘らず、ビグウの如き學者すらこの點に誤解があるとホオトリーは言つてゐる。即ちビグウは『景氣循環』(trade cycle)は純粹に貨幣的現象であるといふホオトリーの見解を引用し、このことを恰かも『産業變動』(industrial fluctuation)がちうであるといふ意味に理解してゐる。このことを反駁してホオトリーは次のやうに論じてゐる。『生産活動における變動は、多種多様の原因から起り得るであらう、そしてそれ等の諸原因は、その展開は貨幣的影響によつて條件づけられるけれども、純粹に貨幣的なるものとは言ひ得ない。私が全部貨幣的諸原因に歸因すると信ずるものは、産業循環を形成するところの諸變動の周期的性質である。』と。²⁾

これによつてホオトリー理論の中心課題が景氣の『循環』或は産業の『周期的』變動に定められてゐることは一層明白になつた。と同時にかゝる變動から區別された所のいはば非周期的なる産業變動は、非貨幣的なる原因によつても起り得ることを彼が認めてゐることも明かになつたわけである。従つて彼の所謂『貨幣的景氣循環論』の二つの中心命題はこの意味において理解されねばならぬ。その二つの中心命題といふのは次の如きものである。『(一)若干の貨幣的或は信用的運動は、觀察されたる産業循環運動の必要にして且つ充分なる條件である。(二)これ等の諸現象の周期性は、純粹に貨幣的なる諸傾

2) Hawtrey, Trade and Credit, p. 175.

向——それ等は諸々の運動に繼起的を惹起し且つ數年に亘つて持續させるものである——によつて説明され得る。』³⁾

ホオトレーの貨幣的景氣循環論は景氣の周期的變動の説明を目指すにすぎず、それ以上のことを要求するものではないことを、ホオトレーは別の箇所では次の言葉で述べてゐる。『景氣沈滞についての貨幣的理論の主張者たちは、しばしば、多種多様な經濟的缺陷によつて複雑にされてゐる一状態に對して餘りにも簡單に過ぎる一つの萬能藥を推舉せんとするものであると批難されてゐる。然しこれは誤解に基く、貨幣的理論は、一つの重要な種類の經濟的混亂についての説明を與へ、その救濟策を指示するにすぎぬ。貨幣的變動から完全に自由な一社會はあらゆる經濟的混亂を有たぬであらうなど、敢へて主張せんとするものではない。』⁴⁾

ホオトレーの理論を理解する上において豫め注意しておかねばならぬもう一つの點がある。それはさきに引用した『景氣と信用』の一節に現はれてゐるところの、『現在では景氣循環はない』といふ見解である。この點は別の論文では一層詳細に次のやうに述べられてゐる。

『景氣循環が考究される時期は、世界大戰をウオタールー戰から分つところのその世紀である。それは國際的金屬本位の時期であつた。(一八七二年までは複本位制、その後は金本位制。)信用統制は中央

3) Hawtrey, The Monetary Theory: Quarterly Journal of Economics, Bd. 41. p. 472.

4) Hawtrey, Trade Depression; p. V.

諸銀行及び割引市場といふ限られた一團の人々の手中にあつた。そして指導權は次第／＼にイングラ
ンド銀行の手に歸しつゝあつた。現金は主として能働的流通において用ひられた、そしてその時期の後半
期においては——即ち現金が多く、の國々で兌換紙幣によつて置換へられた時期においては——銀行券發
行は、法律上或は實踐上比例的なる金準備を必要とした。それ故に中央銀行の準備は、能働的流通の必
要に應ずるために誘致された。金は一國から他國に移り、また歸還した、そして信用政策は、大部分、
この國際的移動を阻止する方向に向けられた。けれども全體としての金本位諸國の準備狀態は、能働的
流通の必要に倚存してゐた。で若干の國々が豊富な金を有つてゐたかぎり、彼等は金不足國の必要を
充たすことができた。又若し凡ての國々が安全限界に達しつゝあつた場合には、執らるべき手段は、(金
本位の維持と、金本位がその中に具體化されてゐる準備法とに一致して) 通貨の流通界への流入を阻
止すること以外にはなかつた。かゝる情勢の周期的發展こそ貨幣的景氣循環論の基礎である。……この
理論は、流通中の通貨が——金貨の使用を通じてであらうと、または法定の金準備を有つ紙券の使用を
通じてであらうとを問はず——金の供給と密接に關聯してゐることに立脚してゐる。大戰以來この條件
は充たされなかつた。したがつて景氣循環はなかつたのであるから、景氣循環の統計的驗證はあり得な
5) 5

かゝる見解の妥當性如何は、彼の貨幣的景氣循環論の批判を通じて、おのづから判斷されるであらう。

今は彼がかゝる見解をもつてゐることを吾々の念頭に留めておけば足るであらう。進んで彼の理論の内容容吟味に移らねばならぬ。

二

ホオトレーは言ふ——『景氣循環は、その他に如何なる特質をもつてゐやうとも、その特質はとりわけ、生産的活動と價格水準との周期的動搖にある。景氣循環の本質的特質は、最高限の生産活動が最高限の價格水準と時を同ふし、また最低限の生産活動が最低限の價格水準と時を同ふすることである。そしてこれはそれ自體貨幣的現象である。若しも消費者所得 (consumer's income) と消費者支出 (consumer's outlay) ——貨幣單位で測られた一社會の總所得と總支出——とが不變であるならば、價格水準は生産が萎縮するときに騰貴し、生産が昂まるときに下落するであらう。この消費者所得と消費者支出との變化は、とりも直さず一つの貨幣的現象である。』¹⁾

また言ふ——『景氣循環は、昂騰する價格と低き失業率とを特徴とする好景氣の時期と、下落する價格と高き失業率とを特徴とする不景氣の時期とが交替することである。生産的活動と價格水準とが共に増減するのであるから、あらゆる生産物に對する貨幣で表現された總需要にも、それに照應する變動がなくてはならぬことになる。……有効需要の循環的交替は消費者支出の交替でなくてはならぬ。』²⁾

1) Hawtreys, Monetary Theory, ibid. pp. 472-473.

2) Hawtreys, Trade and Credit. p. 83-84.

生産活動（註）の昂揚と價格水準の騰貴との同時性、またその反面としての、生産活動の萎縮と價格水準の下落との同時性、これを以つて産業循環の基本的特色とする點には問題はない。問題がないどころか、一つのすぐれた規定でもあると思ふ。問題は、生産活動の昂揚プラス價格水準の騰貴（好景氣）または、生産活動の萎縮プラス價格水準の下落（不景氣）が如何に説かれるかにある。ホオトレーはこれを『消費者所得』と『消費者支出』との大いさの變化によつて説いてゐる。従つて吾々の吟味の中心は一先づそれに定められねばならぬ。

（註）『生産活動』の概念についてはホオトレーは明確な規定を與へてゐる。彼によれば『生産活動』は『生産』と區別されねばならぬ。前者は、生産に投ぜられた勞力の量によつて測定され、後者はその結果たる生産物の量によつて測定される。生産物の量は、一部は勞力に、一部は技術的過程や自然的條件の如き他の要素によつて定まるものであるから、それは生産活動の尺度としては完全ではない。生産活動の尺度としては『雇傭状態』の方が遙かにすぐれてゐる。労働者の失業率が増加するときには生産活動は減退しつゝあり、反對の場合には昂揚しつゝありと言ふべきである。（Hawtrey, Trade and Credit, p. 83）

『消費者所得』とは何のことであらうか。『消費者所得』については何等の神秘もない。それは單に、貨幣で表現された所得の總體であるにすぎぬ。³⁾ また『消費者支出』とは、所得の中から費される總體である。⁴⁾ 所得にはいろいろのものがあつた。仕事に對する報酬もさうであれば、利子、地代或は年金の如きもさうである。支出にもまたいろいろの形態があつた。消費財に費されることもあれば、『投資』に費され

3) Hawtrey, The Art of Central Banking. p. 84.

4) Hawtrey, ibid. p. 84.

ることもある。(株式、社債の購買の如き、これである。)⁵⁾——だから『消費者』といふ言葉は相當廣い意味に用ひられてゐることを注意する必要がある。これは所謂『投資家』をも含むとせられてゐる。

投資家を消費者なる概念に含ませる理由について、ホトトレーはかう説明してゐる。『投資された貨幣は費されたものである。それは資本財に費されてゐる。』⁶⁾と、この理由づけには問題がある。證券への支出は必ずしも資本財への支出ではないからである。然しこの點は尙ほ後に詳論する機会があらう。とに角こゝでは、消費者所得及びその支出の問題について、消費者の手許における、『貨幣で表現された』所得と支出との出納關係を考へてゐるのだといふことを確めておけばよいであらう。このことは『現金残高』(cash balance)(註一)の概念におしても明白に現はれてゐる。即ち彼によれば個々の消費者の所得と支出との差額は『現金残高』に反映する。この場合キャッシュには銀行預金を含むとせられてゐる。(註二)

(註一) ホトトレーは他の著書では『現金残高』の概念に代ふるに『未消費餘剰』(unspent margin)なる概念を以てしてゐる。それは『人々が自由に處分し得る支拂手段(貨幣と銀行信用とを含む)』と規定されてゐる。(Trade and Credit, p. 83)

(註二) 銀行預金を現金の概念に含ませることについてはかう説明されてゐる。——理論的に言へば現金を通貨のみに限定し、銀行預金を投資として取扱ひ、従つて支出の一對象として取扱ふことも可能であらうが、然し乍ら預金は手離すためにのみ獲得されたものである。それは全く投資として保有されてゐるものではなく、支拂の手段として保有されてゐるものである。(Hawtrey, The Art, p. 87)尙(註一)に引用した個所で『銀行信用』といふ概念がこゝでの『銀行預金』の概念に代へて用ひられてゐるのは、ホトトレーには、銀行預金は銀行の信用

5) Hawtrey, *ibid.* p. 85.

6) Hawtrey, *Trade and Credit.* p. 84.

7) Hawtrey, *The Art,* p. 87.

生産活動（註）の昂揚と價格水準の騰貴との同時性、またその反面としての、生産活動の萎縮と價格水準の下落との同時性、これを以つて産業循環の基本的特色とする點には問題はない。問題がないどころか、一つのすぐれた規定でもあると思ふ。問題は、生産活動の昂揚プラス價格水準の騰貴（好景氣）または、生産活動の萎縮プラス價格水準の下落（不景氣）が如何に説かれるかにある。ホオトレイはこれを『消費者所得』と『消費者支出』との大いさの變化によつて説いてゐる。従つて吾々の吟味の中心は一先づそれに定められねばならぬ。

（註）『生産活動』の概念についてはホオトレイは明確な規定を與へてゐる。彼によれば『生産活動』は『生産』と區別されねばならぬ。前者は、生産に投ぜられた勞力の量によつて測定され、後者はその結果たる生産物の量によつて測定される。生産物の量は、一部は勞力に、一部は技術的過程や自然的條件の如き他の要素によつて定まるものであるから、それは生産活動の尺度としては完全ではない。生産活動の尺度としては『雇傭状態』の方が遙かにすぐれてゐる。労働者の失業率が増加するときには生産活動は減退しつゝあり、反對の場合には昂揚しつゝありと言ふべきである。（Hawtrey, Trade and Credit, p. 83）

『消費者所得』とは何のことであらうか。『消費者所得』については何等の神秘もない。それは單に、貨幣で表現された所得の總體であるにすぎぬ。³⁾ また『消費者支出』とは、所得の中から費される總體である。⁴⁾ 所得にはいろいろのものがある。仕事に對する報酬もさうであれば、利子、地代或は年金の如きもさうである。支出にもまたいろいろの形態がある。消費財に費されることもあれば、『投資』に費され

3) Hawtrey, The Art of Central Banking. p. 84.

4) Hawtrey, ibid. p. 84.

今は彼がかゝる見解をもつてゐることを吾々の念頭に留めておけば足るであらう。進んで彼の理論の内容吟味に移らねばならぬ。

二

ホオトレーは言ふ——『景氣循環は、その他に如何なる特質をもつてゐやうとも、その特質はとりわけ、生産的活動と價格水準との周期的動搖にある。景氣循環の本質的特質は、最高限の生産活動が最高限の價格水準と時を同ふし、また最低限の生産活動が最低限の價格水準と時を同ふすることである。そしてこれはそれ自體貨幣的現象である。若しも消費者所得 (consumer's income) と消費者支出 (consumer's outlay) ——貨幣單位で測られた一社會の總所得と總支出——とが不變であるならば、價格水準は生産が萎縮するときに騰貴し、生産が昂まるときに下落するであらう。この消費者所得と消費者支出との變化は、とりも直さず一つの貨幣的現象である。』¹⁾

また言ふ——『景氣循環は、昂騰する價格と低き失業率とを特徴とする好景氣の時期と、下落する價格と高き失業率とを特徴とする不景氣の時期とが交替することである。生産的活動と價格水準とが共に増減するのであるから、あらゆる生産物に對する貨幣で表現された總需要にも、それに照應する變動がなくてはならぬことになる。……有効需要の循環的交替は消費者支出の交替でなくてはならぬ。』²⁾

1) Hawtrey, Monetary Theory, *ibid.* pp. 472-473.

2) Hawtrey, Trade and Credit, p. 83-84.

生産活動（註）の昂揚と價格水準の騰貴との同時性、またその反面としての、生産活動の萎縮と價格水準の下落との同時性、これを以つて産業循環の基本的特色とする點には問題はない。問題がないどころか、一つのすぐれた規定でもあると思ふ。問題は、生産活動の昂揚プラス價格水準の騰貴（好景氣）または、生産活動の萎縮プラス價格水準の下落（不景氣）が如何に說かれるかにある。ホオトレーはこれを『消費者所得』と『消費者支出』との大いさの變化によつて說いてゐる。従つて吾々の吟味の中心は一先づそれに定められねばならぬ。

（註）『生産活動』の概念についてはホオトレーは明確な規定を與へてゐる。彼によれば『生産活動』は『生産』と區別されねばならぬ。前者は、生産に投ぜられた勞力の量によつて測定され、後者はその結果たる生産物の量によつて測定される。生産物の量は、一部は勞力に、一部は技術的過程や自然的條件の如き他の要素によつて定まるものであるから、それは生産活動の尺度としては完全ではない。生産活動の尺度としては『雇傭状態』の方が遙かにすぐれてゐる。労働者の失業率が増加するときには生産活動は減退しつゝあり、反對の場合には昂揚しつゝありと言ふべきである。（Hawtrey, Trade and Credit, p. 83）

『消費者所得』とは何のことであらうか。『消費者所得』については何等の神秘もない。それは單に、貨幣で表現された所得の總體であるにすぎぬ。³⁾ また『消費者支出』とは、所得の中から費される總體である。⁴⁾ 所得にはいろいろのものがあつた。仕事に對する報酬もさうであれば、利子、地代或は年金の如きもさうである。支出にもまたいろいろの形態があつた。消費財に費されることもあれば、『投資』に費され

3) Hawtrey, The Art of Central Banking. p. 84.

4) Hawtrey, ibid. p. 84.

ることもある。(株式、社債の購買の如き、これである。)⁵⁾——だから『消費者』といふ言葉は相當廣い意味に用ひられてゐることを注意する必要がある。これは所謂『投資家』をも含むとせられてゐる。投資家を消費者なる概念に含ませる理由について、ホオトレーはかう説明してゐる。『投資された貨幣は費されたものである。それは資本財に費されてゐる。』⁶⁾と、この理由づけには問題がある。證券への支出は必ずしも資本財への支出ではないからである。然しこの點は尙ほ後に詳論する機會があらう。と角こゝでは、消費者所得及びその支出の問題について、消費者の手許における、『貨幣で表現された』所得と支出との出納關係を考へてゐるのだといふことを確めておけばよいであらう。このことは『現金残高』(cash balance)(註一)の概念におしても明白に現はれてゐる。即ち彼によれば個々の消費者の所得と支出との差額は『現金残高』に反映する。この場合キャッシュには銀行預金を含むとせられてゐる。(註二)

(註一) ホオトレーは他の著書では『現金残高』の概念に代ふるに『未消費餘利』(unspent margin)なる概念を以てしてゐる。それは『人々が自由に處分し得る支拂手段(貨幣と銀行信用とを含む)』と規定されてゐる。(Trade and Credit, p. 83)

(註二) 銀行預金を現金の概念に含ませることについてはから説明されてゐる。——理論的に言へば現金を通貨のみに限定し、銀行預金を投資として取扱ひ、従つて支出の一對象として取扱ふことも可能であらうが、然し乍ら預金は手離すためのみ獲得されたものである。それは全く投資として保有されてゐるものではなく、支拂の手段として保有されてゐるものである。(Hawtrey, The Art, p. 87)尙(註一)に引用した個所で『銀行信用』といふ概念がこゝでの『銀行預金』の概念に代へて用ひられてゐるのは、ホオトレーには、銀行預金は銀行の信用

5) Hawtrey, *ibid.* p. 85.

6) Hawtrey, *Trade and Credit.* p. 84.

7) Hawtrey, *The Art,* p. 87.

授與によつて作出されるとの見地に立つてゐるからである。このこともまた後に詳しく見る機會があらう。

さていふ所の消費者所得は何處から發生するであらうか、またそれは如何にして増減するであらうかホオトレーはこれを『産業家』(註)の所得——『利潤』——に關聯させて、次のやうに論ずる。

(註) こゝに『産業家』(Trader)といふのも廣い概念である。それは生産者、商品取引人、證券取引人等、凡て『利潤』の形態におゝつて『所得』を獲得するものを意味させてゐる。(Hawtrey, The Art. p. 89)

ホオトレーによれば『利潤』は『費用』と『販賣價格』との差額である。ところで『費用』の一部は他の産業家からの購買から成立し、一部は、勤勞或は財産提供によつて財の生産或は取引に貢獻した人々に對する賃銀、俸給、利子等の支拂から成立してゐる。ところで『費用』は産業家の受取に先立つて前拂される。したがつて産業家はどの時點においても、まだ生産物の販賣によつて實を結ばぬところの經費を支出してゐるわけである。『この經費は資本から賄はれる。』⁸⁾

利潤は商品の生産費(これは前拂資本額に等しい)と、商品の販賣價格との差額であるとのホオトレーの見解は、いふまでもなく極めて粗朴な見解にすぎない。この利潤に關する見解の粗朴さが、精緻なる彼の全景氣理論に致命的な缺陷を與へてゐる。このことは、商品の販賣價格の大きさが如何にして決定されるかについての彼の説明を見るだけでも明かである。後に詳論するやうに、彼においては販賣價格の大きさは消費者支出の大きさによつて決定される。今資本財を除外して消費財のみを考へ、消費者

8) Hawtrey, The Art, p. 89.

支出が全部消費財に支出されるとしても、彼の理論からは、均衡状態においては『利潤』の生れる餘地はない。なぜなら、消費財價格の大きさは消費者支出の大きさに等しく、消費者支出の大きさは産業家の費用即ち前拂資本の大きさに等しいはづであるから、費用と販賣價格の差額としての利潤はあり得ないからである。更らにまた、單に均衡状態においてのみならず、價格が昂騰しつゝある好景氣の場合にも同様に利潤はあり得ない。なぜならホオトリーの理論からすれば、價格の昂騰は費用の増大によつてのみ可能であり、價格騰貴の度合ひは費用増加の度合ひの反映に他ならぬのであるから。かくして利潤が生れるのはたゞ次の如き場合に限ることになる、即ち、産業家の支出する費用が不斷遞増的に増加する場合これである。然かもこの場合の利潤も單に名目的なものたるにすぎぬであらう。

ホオトリーは消費者を論ずる場合にその現金の出納關係のみを論じたと同様に、産業家を論ずる場合にもその出納關係のみを考察の中心に置くのである。即ち産業家の受取額が支出額に等しいか異なるかのみを問題とする。そして次のやうに論を進めてゐる。——その販賣高が生産高に一致しないのを見出した産業家は、その差額を埋合せるために、彼の資本を形成してゐる現金殘高の中から、現金を放出 (to be case) せねばならぬ。然し若し現金殘高が不充足であるなら、彼はそれを強化せねばならぬ、それを強化する通常の方法は『一つの銀行から借入れる』ことである。銀行が『産業家に増大せる前貸を許容することによつて信用を創造するならば、このことは産業家に現金放出を可能ならしめる目的のためであ

る。』尤も充分な現金残高を蓄積した産業家は、借入れなくても現金の放出をすることができる。他方、その受取額が支拂額に超過した産業家は、現金を吸収 (absorb) したことになる。⁹⁾

ところで産業家が放出する現金は、費用の形態をとる。それは前述のやうに、一部は他の産業家から材料或は中間生産物の購買價格として、他の一部は貸銀その他の支拂として支出される。貸銀その他の支拂として支出される費用部分が、直接に所得形態に轉化するものであることは言ふまでもない。材料或は中間生産物の價格として支出される部分もまた『それ等の事物の生産或は引に從事した人々の所得』——即ち當該産業家の利潤及び彼が支拂ふ貸銀その他の支拂——に轉化する。そこで『放出される現金の全部は、産業家が生産或は購買する財の生産或は取引に從事した人々の所得の支拂に充當される。』¹⁰⁾

右の如き所論を爲すに當つてホオトリーの視野に浮び上つてゐる事柄は、經濟の殆んど全分野である。それは資本——所得 (勞賃、利潤等) ——價格の相互關係を含むのみでなく、資本の蓄積、貸付資本の運動の問題も含まれており、單純再生産のみならず擴張再生産の問題までも含まれてゐる。かくの如き廣汎な全分野を想定することは、總過程としての經濟が問題であるかきり、まさに當然のことと言はねばならぬ。然しながらホオトリーの視角は餘りにも偏狹すぎる。そして彼の所論は餘りにも技術的であり、非理論的である。まづ第一に、産業家の『現金の放出』といふことは、追加資本の投下に他なら

9) Hawtrey, *ibid.* p. 92.

10) Hawtrey, *ibid.* pp. 92—93.

ぬやうであるが、その追加資本の投下を条件づける事情は、當該産業家の利潤の蓄積に求められないでそのマイナスの利潤に求められてゐる。といふのは、ホオトレーにおいては、商品の賣上金（價格）が費用（投下資本）以下である場合には利潤はなく、然かもかゝる場合にその産業家の現金放出（追加資本投下）があると説かれてゐるからである。かゝる背理は彼の素朴なる利潤觀に由來するものと言はねばならぬ。

第二、産業家が放出する現金（銀行からの借入金によつて追加的に投下される資本額）は、『その全部が産業家が生産或は購買する財の生産或は取引に従事した人々の所得の支拂に充當される』との主張にも二つの問題がある。問題の一つは當該産業家自身の所得たる利潤に關するものであり、問題の二つは放出現金の『全部』が所得形態に分解するといふ點に關するものである。

先づ第二の問題から見て行かう。さきにも指摘したやうに、ホオトレーにおいては、産業家の現金放出を条件づける事情は、費用が賣上金よりも多いといふことである。利潤がないといふことである。ところが今放出された現金の行方を尋ねるに、その一部は當該産業家（さきの前提通りにこれを消費財生産者と見る）の雇傭労働者の賃銀、（及び彼の支拂ふべき地代、利子）となり、他の一部は當該産業家が購買した生産財の生産者の利潤、彼が雇傭した労働者の賃銀（及び彼が支拂ふべき地代、利子）に分解するのだとホオトレーは説く。これはまさしくアダム・スミス及びジョン・スチュアート・ミルの誤れ

る見解の踏襲である。(註)

(註) スミスの見解については、拙著『價値學說史』第一卷、四二頁——四三頁、ミルの見解については同上、二八七頁——二八八頁に詳論しておいたからこゝには反復しない。

産業家が爲す資本の追加投下(現金の放出)は、その『全部』が所得に分解し、消費者所得を増加せしめるものだとホオトレーの見解は誤りであるが、假にそれが正しいとしたところで、現金放出をする産業家自身の所得——利潤——はどうなるであらうか。彼自身は利潤を獲得することができるであらうか。ホオトレーの産業家は利潤がないが故に現金の放出をするといふ背理的行動をとる産業家であること前に指摘した如くであるが、それは次ぎの經營年度の利潤を獲得せんが爲めの現在の背理的行動なのであらうか。ホオトレーはさう解してゐるやうである。だからこそホオトレーは前掲の『放出されたる現金の全部は……所得の支拂に充當される』云々と論じたるにすぐ引つゞいて次のやうに論じてゐる。曰く、『けれども若し彼(産業家)が借入れによつて、販賣を豫想して、これ等の所得の全部を調達するものとすれば、彼は彼自身の利潤をも調達してゐるわけではないか? この疑問は否定されねばならぬがその否定の唯一の理由は、彼の利潤の量は生産物の賣價が決定されるまでは未定のものだといふところにある。然し生産者の場合には恐らくは價格は豫め決定されてゐるであらう。商人——卸賣たると小賣たるとを問はず——の場合には、かゝることは餘りないことではある。兎に角價格が決定されてゐる

るにせよむないにせよ、産業家は事業の中から利潤を抜き出すことによつて若干量の利潤を豫想する。そしてその程度までは、費用を支辨するに現に必要な額以上の借入をするといふことは充分言へる。』
と。¹¹⁾

この説明は果して事態を解明するに役立つてゐるであらうか。私にはその逆としか思へない。そのわけはかうである。ホオトレーによれば、産業家が支出する費用の大きさが消費者所得の大きさを決定し消費者所得の大きさが商品（消費財を想定してゐること前に述べた如くである）の販賣價格の大きさを決定し、販賣價格と費用との差額が利潤の大きさ（プラス或はマイナスの）を決定する。ところで今産業家の『現金放出』は商品の販賣價格（賣上金）が少ないが故に（即ち利潤がマイナスであるが故に）必要であると言はれる。何故に利潤がマイナスであるといふ事態が生じて來たのか、これが一つの問題であるが、それは、ホオトレー理論からすれば、消費者所得の大きさで消費者支出の大きさが等しくない（後者が前者よりも小である、即ち消費者の側において『現金の吸収』が行はれてゐる）と説明するより他はないであらう。然して、産業家が放出する現金が全部消費者所得となり、それがまた全部支出されるにしたところで、商品の販賣價格は、放出された現金額だけ騰貴するにすぎぬ、そしてこの騰貴は、恰かも現金放出を必要ならしめたそのマイナスの利潤を埋め合せるに充分なるもの以上ではない。プラスの利潤が生ずる餘地はないはずである。したがつて、借入れによつて現金の放出をする産業家は彼自

11) Hawtrey, *ibid.* p. 93.

身の利潤を調達してゐるものではないとのホオトレーの主張は、右のやうな意味においてのみ正しい。また、産業家は一定量の利潤を豫想するが故に借入れをし資本を追加的に投下するのだとの主張も正しい、が然しこの主張は、利潤は費用と販賣價格との差額であるとの理論とは決して諧調するものではない。

三

消費者所得及び支出の増減を決定し、かくして景氣の循環を支配すると言はるゝ産業家の現金放出或は吸収について、もう少し彼の所論を追求しておく必要がある。

ホオトレーは言ふ。『産業家による現金の放出は、消費者に對する終局的販賣に先立つ生産或は取引の何等かの段階において、生産物の購買が増加してゐることを意味する。このことは差當つては消費者支出から來る需要に追加的な需要の一根源である。』¹⁾ホオトレーの利潤理論を一先づ考慮の外に置き、そして現金の放出を純粹に資本の追加的投下と解するならば、右の所論は正當である。然しこゝから結果する需要増大は、生産財或は資本財に對する需要増大であり、消費財に對するそれでもなく、また投資の増大でもないことは、明確にしておく必要があるであらう。けれどもホオトレーにおいてはこの需要増大が生産財に對するそれであることが必ずしも明確にされてゐないやうである。といふのは、彼は

1) Hawtrey, The Art. p. 146.

さきにも一言しておいたやうに、生産財或は資本財に對する需要と投資とを同視してゐる。そしてこれ等の需要は消費者支出の一形態であると考へてゐるからだ。投資が消費者支出の一形態であることは明かだが、それは必ずしも資本財或は生産財に對する需要とはならぬ。然し追加資本による需要は必ずそれ等の財に對する需要であると言はねばならぬ。

ホオトローはかやうに追加資本による需要が生産財に對する需要であることを指摘はしてゐるが、その價格に及ぼす意義効果について論を進めることなく、追加資本投下が消費者所得及び支出に如何に作用し、それ等を通じて、謂はゞ間接的に、價格に如何に作用するかを論ずるのである。即ち彼は前掲個所に引つゞいて言ふ。『然し乍ら放出されたる現金は、その生産物の生産或は取引に従事したものの所得の支拂に向けられる。かくしてそれは消費者所得を補充し、また追加的所得は追加的支出の根源となる。消費者の所得と支出とは常に等しくなる傾向がある。……尤も消費者による現金の若干の吸収があるであらう、したがつて消費者支出に對する追加は、消費者所得に對する追加以下であるであらう……然し乍ら消費者の現金吸収は比較的少額であり、追加所得の大部分は追加支出に移行するであらう。この追加支出は、財に對する追加需要である。』²⁾

所謂現金の放出が銀行からの借入れ^(註)によつて、即ち銀ち銀行の『信用造出』によつて、可能とせられることについてはさきに觸れた。こゝにも問題はあるが、それは議論の後段において取扱はるべきもの

2) Hawtrey, *ibid.* pp. 146-147.

である。

(註) 私はこゝでホオトレイの次の一節を引用しておきたい。産業家が現金を放出するといふことは、彼が『現金残高を引出しつゝあることである。そして(何等かの理由で彼の現金残高が過大でなければ)その一必要條件は彼がその残高を豊富にし得ねばならぬといふことだ。この際吾々は、彼が何等かの資産を他の産業家に賣ることによつて残高を豊富にする場合を除外することができ、けだしこれは現金を吸収することであり、差引き彼は現金を放出してゐないのだから。現金の放出があり得るためには、彼は銀行家から借入れねばならぬ。銀行は貸付によつて現金を造出する。銀行家はそれを銀行信用の形において造出する、それは第一に追加所得の支拂に用ひられ、第二に追加支出の支拂に用ひられる。それは貨幣の如くに流通する(Hawtrey, The Art. p. 147)』

次に産業家の現金吸収については次のやうに論ぜられてゐる。『現金を吸収する産業家は、支拂額以上の貨幣を受取る、彼の現金残高はそれだけ膨脹する。若し彼が過剰貨幣を消費するなら、彼は現金を放出する。現金吸収の一條件は、彼が豊富な残高を保持したいと希望してゐるに相違ないといふことか或は、過剰現金を、銀行前貸を支拂ひ信用を消滅させるために用ひねばならぬといふことか、そのいづれかである。』³⁾

さて吾々はこゝらで産業家の現金放出或は現金吸収といふ概念について次の諸點を明かにしておくことが便宜であらう。(一) 産業家の現金放出或は吸収は、所得との關係に於て考へられてゐるが、然し産業家と區別された『消費者』の所得との關係だけが幾らか明かにされたにとゞまる。(二) それと産業家の所得たる利潤との關係は決して明かにされてはゐない。ホオトレイは兩者を明かにしやうと努力

3) Hawtrey, *ibid.* p. 147.

はしたが、その努力は彼自身の立場を覆さざるを得ないことさきに指摘した如くである。(三)かくてそれ等の概念は、根本においては、單純な會計技術的概念としての意義しか有ち得ないものである。次に引用する一文にこれ等の諸點が最も明白に現はれてゐる。曰く、『一つの特殊な生産物の供給に従事するあらゆる産業家——生産者、運輸業者、卸賣商人、小賣商人その他、並びに原料生産者、一中間生産物と他の中間生産物との間の取引人——を一つの群として考察するならば、問題たる經濟活動部門から、あらゆる産業家並に彼等に雇傭せられたものが引出す所得は、究局において、消費者に對する完成生産物の賣上金から成立つてゐることを吾々は見出す。各産業家は、自分よりも一段と消費者に近い段階にある産業家から支拂を受ける、そして彼の費用は、一部は彼が使用する勞働及び資本に對する支拂から成り、一部は彼よりも一段と消費者に遠い段階にある産業家に對する支拂から成る。消費者から受取つた貨幣は、小賣商人から原料の生産者へと、次ぎ次ぎの段階にある産業家に流れ行く流水に比較することができる。各産業家の現金残高は一つの貯水池であつて、水の流れがこゝから所得の溝に沿ふて勤勞或は財産によつて生産及び分配の過程に寄與した人々の手に流れて行く、産業家は彼の現金の貯水池から(必要ならば借入れによつてこれを補充し)彼の販賣高以上に、所得(利潤としての彼自身の受取額を含め)の流出をさせるために、現金を放出させることができる。また反對に、所得の流出が販賣高以下であるならば、彼は現金を吸収し前借を支拂ふことができる。』⁴⁾

4) Hawtrey, *ibid.* pp. 94-95.

四

吾々はさきに景氣循環は有効需要の循環的交替であり、有効需要の循環的交替は消費者の支出の交替であるとのホオトリーの所説を見た。¹⁾そしてこれまでに消費者支出の交替が産業家の現金放出及び吸収によつて決定されるとの説明を吟味して來た、然しこの點の彼の説明は、消費者支出が消費財に向けらるゝ場合に限られてゐた。このことは幾度も指摘しておいたことである。然し消費者支出は必ずしも消費財にのみ向けられるものではない。それは『投資』されることもあることホオトリーの指摘してゐる如くである。そこで吾々は『投資』に向けられた消費者支出の効果についての彼の説明を聞くべき順序である。

まづホオトリーの言ふところを聞かう。『若干の資本財は、消費財と同様に、直接に所得によつて購買される、必要な場合には一時的借入れによつて補充されて。例へば或る人は一の住宅を購買し、二三年間の所得の中からそれに支拂ふであらう。また或る産業家は工場の改善或は擴張に對して、不配當利潤で支拂ふであらう。』¹⁾一つの住宅は一體資本財なのであらうか。これは一つの消費財にすぎぬ。それは永續的である點において然らざる消費財と區別されるにすぎぬであらう。住宅の購買を工場の改善或は擴張と同視することはホオトリーの誤謬である。前者は『所得』をもつて購買するに反して、後者は

1) Hawtrey, The Art. p. 101.

『不配當利潤』で支拂はるのであり、然して不配當利潤は即ち蓄積されたる資本に他ならぬのだから
兩者はこの點において區別して考へられねばならぬ。

彼はつゞいて言ふ、『これ等の場合には資本市場の複雑性は生じない。資本市場の複雑性は、市場性
ある證券——株式取引所で取引されるが如き株券或は長期乃至利付社債券の如き——の發行によつて資
金を調達する組織の中にある。かゝる證券を、所得中の節約されたる額を以て購買することは、消費者
支出の一部である。それがさうであることは、購買者が個人的消費者であらうと商會であらうとを問は
ない。』²⁾

かやうにホートレーは具體的なる資本財の購買から證券の購買へ論點をスムーズに移行させてゐるが
それは勿論正しくはない。一から他への橋渡しがなくてはならぬ。ホートレーはこれを他の箇所であ
の如くに試みてゐる。『消費者支出にして、直接投資市場を通して費されるものは、財に對してはな
しに證券に對して費されるのである。この支出は、究局においては、資本財に對する需要である。けだ
し證券は資本企業への參與權を表はすものだから。……直接に資本財の生産者に向ふ需要は、資本企業の
發起人から發生する。……吾々は投資市場なるものを、投資家としての資格における消費者に資本企業
を小賣りしつゝあるものと看做してよい。それは資本企業を個片に分割する、然し、商店で賣られる財
の如くに物理的に分割するものではなくて、それに對する所有權を分割し、權利表示證書を賣るのであ

2) Hawtrey, *ibid.* p. 101.

る。³⁾

『證券』は『資本企業への參與權』を表はすものであり、また『企業』の『所有權』を表示するものであり、然して企業の『發起人』は投資家の代理人として『資本財』に對する需要を發現するものであるから、それ故に投資家の證券需要は結局資本財需要に他ならぬ、といふ議論は一應正當なるものゝ如く見える。然しそれは必ずしも正當ではない。第一、證券は必ずしも企業への參與權やその所有權を示すものではない。法律學的考察においてはかやうに言ひ得る理由はあるけれども、經濟學的考察においては、證券は單に配當請求權を表示するにすぎぬと言ふべきであらう。第二、従つて證券の價格は企業資本の分割された一部であるところの額面額とは一致するものではない。證券の謂はゞ均衡價格が資本化されたる配當額に等しいことは敢て絮説するまでもないであらう。第三、それ故に證券の購買價格として投資家が支出する額は、そのまゝ資本財に對する需要として發現するものではない。それは全く異なる大いさのものである。否投資家が證券へ支出する額が、資本財に對する需要として全然發現しない場合すらもあり得る。ホオトレーもこのことを全然無視してゐないらしいことは、證券の『新』發行の場合にのみ證券需要は資本財需要であると論じてゐる次の言葉によつて覗はれる。『投資市場における證券の新發行は、新資本企業のために資金を調達する手段である。これ等の資金は資本財に對する需要を構成する。』⁴⁾ 然し『新』發行の場合においても、資本財需要の大いさは證券需要の一部にすぎぬ

3) Hawtrey, *ibid.* p. 103.

4) Hawtrey, *ibid.* p. 101.

ことは、證券價格決定の法則から推論されるところである。第四、消費者による證券需要が投機的に行はるゝことあるを考慮すると、證券需要が必ずしも資本財需要でないこと一層明白である。これはホオトリー自身も認めてゐる點なのである。(註)

(註) ホオトリーは言ふ『私的投資家(消費者)が、單なる買手ではなくて、賣手としても作用するといふことは投資市場の一特色である。彼は時には投機者として市場に現れる、即ち利得を得て賣るといふ明白な目的を以つて買ふのである、その限り彼は商人たる資格を有つ。また時には、若干の株式或は他の資本資産を獲得するに有利なる機會を掴むために、現存投資の若干のものを賣る、云々』(Hawtrey, The Art, p. 101)

『消費者支出』のうち資本財或は投資に向けらるゝ部分に關するホオトリーの説明はかくの如く混亂的であるが彼はその混亂的説明を通り抜けて得意の會計的考察に移り、こゝでも産業家による現金の吸收或は放出の作用を問題とする。即ち論じて言ふやう、『投資市場に於ける取引人が産業家であること——その産業家の現金残高と銀行貸付とは他の産業家のそれ等と同一の資格において取扱はれるものである——を想起するならば、消費者支出と財に對する需要との差額は、吾々がすでに承認した原理、即ち、産業家は現金を放出成は吸出することによつて、消費者支出によつて代表せられる財に對する需要に或は追加し或はそれから控除するといふ原理、の特殊の場合たるにすぎぬことを發見するであらう』と。⁵⁾

これは證券業者の證券賣上金額の方が多いか(現金吸收)またはその買入金額の方が多いか(現金放

5) Hawtrey, *ibid*, p. 103.

出)に従つて、消費者支出から發する證券需要から控除が行はれて證券總需要額が少くなるか、またはそれに追加が行はれて證券總需要額が多くなるかである、といふだけの意味ならば問題はない。然しホオトレーはかゝる意味だけで言つてゐるのではない。『財』に對する總需要額増減の意味で述べてゐるのである。さうであるかぎり、それが誤謬であることは、證券と資本財とが、證券價格と資本財價格とが、等しいものでないことを考へれば明白である。

(未完、次號完結)