

『好況と不況』の分析視角について

—— R・G・ホートリーの貨幣的経済論（二） ——

吉沢法生

一、はじめに

前稿に於いて、R・G・ホートリーの経済学に関する学説史的な研究視角の推移について検討した⁽¹⁾。その際に提起された問題を導きの糸としてホートリーの経済学の全体を再検討することが筆者の課題である。小稿はその第一歩として、一九一三年に公刊されたホートリーの処女作『好況と不況』⁽²⁾を取り上げる。この一九一三年は、国際金本位制の末期に当り、翌年には第一次世界大戦が勃発して、国際金本位制は終幕を迎えることになる。以下に於いては、同書の最も基本的な論点を再構成してその特徴を示すことにしよう。

二、基礎的諸概念

ホートリーは同書に於いて「単純化されたモデルから出発して、単純化の為の仮定を次々と外していくとい

う叙述の方法」(復刻版への序文、ix頁)を採用している。ホートリーの景気変動論については前稿で触れた通り、G・ハーバラーやB・サブラマニアン等によるそれぞれに特徴のある叙述が為されているが、小稿に於いては右の様な方法に立脚した『好況と不況』それ自体の論理の展開を必要限り再構成して、ホートリー経済学の出発点の姿を確定することにした。

① 序章において、『好況と不況』が抱える課題とその解決の方向性とは大胆に提示されている。すなわちホートリーによれば、過去百年の間に生産力は大規模な発展を示したが、一方ではそれによって生産される富が不完全に分配されていることが鋭く意識されるようになってきた。今日では増大する富の分配に与る権利を持つのは、個人的なサービス或いは所有する土地や資本を提供することによって富の生産の為に助力する人々のみである。しかし右の様な分配原則は働く機会を見出すことが出来ない人々が存在することによって不完全なものとされる。分配原則を変更して失業者を救済するか、或いは彼等を困窮状態に放置するかを選択が求められる。失業者を生み出す多くの原因があるが、ホートリーが特に重視するのは四く五年から約十年の周期を持つ景気変動である。その波動運動の谷において失業が生ずる。ホートリーの景気変動論の緊急の課題は、景気変動と失業との関わりの究明であった。そして景気変動そのものは「利用可能な『貨幣』⁽³⁾のストックの変動に帰することが出来る」ということが、ホートリーが纏め上げたいと思っている一般的な結論であった(三頁)。貨幣が景気変動論に於いて特別な重要性を持つのは、生産と流通の全ての部門が、しかも同じ方法で貨幣の利便性に依存しているからである。その利便性に関連した貨幣の影響力は普遍的である。すなわち提供されたサービスや貸出された財産に対応する富の分配は貨幣を媒介として為される。貨幣の形で労働者は賃金の支払いを受

け、資本家は利潤又は利子を受取り、地主は地代を受取る。また貨幣はそれが所得として受取られた時、その受取額を限界として、売り出された商品の価格に対応する商品の購買力を示している。或る商品に需要する人が、その商品の価格に見合う購買力を保有する時、その需要は「有効需要 (an effective demand)」となる(四頁)。

ホートリーはその有効需要論の基礎となる貨幣観を次の様に表明している。「経済学者達は、しばしば、貨幣は富ではなくて、交換の便宜の為に用いられる富の象徴に過ぎないものであるという事実を強調する必要があると考える。このことは間違っていないし、経済問題を研究したいと願っている全ての人々によって、疑いもなく、理解されているに違いない。しかしかつて経済学者達は、貨幣と富を同一視するという謬見に侵されないように彼等自身の見解を墨守することに大層熱心であったので、彼等は経済現象に於ける貨幣の影響力に関して、殆ど徹学的な無関心状態に陥ってしまったのであった。貨幣は富ではないけれども、それは経済組織の中で最も有力な要素である。そしてこのことは、現今では実際に非常に十分に認められているので、純粹に貨幣的な影響力が主要な重要性を持つと主張するどのような理論をも表面的であるとして非難する偏見に対して、警戒するような必要は殆ど無いのである。」(四―五頁。傍点は引用者)

② 失業との関連に於いて、とりわけ購買力ないし有効需要としての貨幣の重要性を強調したホートリーは、続いて貨幣、物価、所得の諸関係を取り上げる。

どのような共同体であっても、全ての最終商品(消費向け商品、直接的なサービス、及び固定資本を含む)に対する有効需要の総額は、全ての貨幣所得の総額である。またこれらの総額は全ての最終商品の生産費の総額を示している。ホートリーは例証の爲には金又は他の金属通貨を使用する場合よりも不換の紙券通貨を使用する場

合の方が便宜であるとして、後者の様な共同体を想定して論を進める⁽⁴⁾。時間の要素を導入して、単位時間内に販売される全ての商品が貨幣によって価格を設定されたとすれば、そのような商品価格の総額が全ての商品に対する有効需要の総額を示す。また単位時間内に生産に従事する人々の所得の総額が貨幣によって価格を与えられるとすれば、そのような所得総額は全ての商品の生産費の総額を示す。有効需要と生産費のそれぞれの総額は共同体の貨幣所得の総額が示す二つの側面である。

この場合、共同体の貨幣所得の総額と共同体の内部に存在する貨幣ストックの総額との関係が問題になる。貨幣所得と物価の一般的水準と流通貨幣量との間には単なる偶然ではない一定の比例関係が存在するとホートリーは考える。先述の通り彼は不換の紙券通貨制を想定していた。紙券通貨は「固有の価値」(八頁)というものを全く持っていないので、⁽⁵⁾何らかの理由で額面総額が大きく変動すれば、全ての所得、価格、債務額もまたそれに伴って変動する。しかし商品間の相対的な価格関係や、家計間の相対的な所得関係は不変であろう。ホートリーが問題にしているのはこのような関係ではなく、貨幣所得の総額と法貨である貨幣ストックの総額との関係であった。たとえば、両者の比率は何故一〇対一であって、一〇〇対一や一對一ではないのかという問題である。金属鑄貨が流通している場合には、その金属の生産費に右の問題の解答が見出されることをホートリーは示唆しているが⁽⁶⁾(九頁)、ここでは不換の制度が前提されている。更にホートリーは単純化の為に、全ての取引が手許現金 (ready money) で行われ、銀行制度は存在しないという仮定を重ねる。従って貨幣ストックは補助鑄貨や不換の政府紙幣によって代表されよう。これらの貨幣が、単位時間内に平均して何回の取引に使用されるかが貨幣所得ないし商品価格の総額に関わってくる。貨幣の流通速度の問題であるが、ホートリーはフィッシャー型の思考方法を「それは疑いもなく全く正しいが、我々にとっては余り助けにはならない」と

評している（九頁）。ホートリーにとってはこの流通速度自体を決定する要因こそが問題であった。事実上この問題は貨幣の実際の利用方法に関わっている。ホートリーによれば貨幣による支払いは単に瞬間的な取引であるに過ぎない。どの様に頻繁に取引が行われたとしても、貨幣はその生涯の大部分を財布や金庫室で休息して過ごす。彼方此方の貨幣がたとえば商店のカウンターを越えて移動中であるとしても、或る特定の瞬間に於けるその数は無視することが出来る。貨幣を休息状態においてのみ把握するとすれば、「真の問題」は個々人がそのような状態で維持しようとする貨幣の量を決定するものは何かということになる（十頁）。結局、人々は規則的或いは突発的な支出に備えて、経験から学んだ一定額の貨幣の準備を保有しなければならないのであって、ホートリーはそれを「ワーキング・バランス」（運転残高）と呼んでいる（十一頁）。それは支出に対する所得の超過額である。そのような超過が貨幣の準備を増加させていくが、運転残高として必要な額を越える時には、この余剰分は投資に回される。既発行の証券が購入されたとすれば、証券の売手が手許現金の余剰を抱えることになる。現金保有に伴う機会費用の発生を回避する為に、この現金は再び流通に入り、運転残高の補充を必要とする人や、新規の企業に投資する人の手中で休息する。既発行証券の購入とは異なり、新規の企業は新しい資本財の購入によって出発しなければならないから、投資された貨幣はこれらの生産費の支払いに向けられる。すなわち資本財の生産に従事した人々の所得となるので、新規の企業への投資に向けられた貨幣も、諸個人の運転残高又は貯蓄を構成する。以上は消費者と投資家としての経済主体の運転残高についての事情であるが、製造業者、卸売商人、小売商人についてもその事情は大同小異である。ただ消費者の場合には、その最終的な商品の購入とその対価の支払に他の全ての経済主体が依存するという枢要な位置を占めながらも、運転残高の規模という点では生産及び流通業者のそれに及ばない。

運轉残高の総額は、所得の総額と支出の総額とによって決まる。それはその国の法貨である通貨（手許現金）の総ストックである。所得総額に対するその割合は、所得を受ける人の熟慮によって決まり、流通総額に対する運轉残高の割合として見れば、それは貨幣の流通速度の逆数を示している。ホートリーは、貨幣、物価、所得の関係を巡る現金残高からの接近法を以上の様に示している。⁽⁷⁾

③ 次にホートリーはこれまでの議論に銀行制度を導入してより具体的な現実に近い。銀行は要求払債務の引受機関であると定義されている。銀行以外の借手は期限付きで債務を履行するに過ぎない。銀行に対する預金者はいつでも貨幣を取り戻せる権利を持つが、それは銀行券や小切手に化体される。それらは他人に譲渡可能な形式を持ち、法貨の代替品として信用貨幣となる。

銀行の存在しない社会での経営者や資産家は大量のワーキング・バランスを保持する必要があった。しかし貨幣の安全な保管場所を提供し、預った貨幣に対して利子を支払い、更に貸出を行うという大きな利便性を持つ銀行が存在すれば、上述の人々は大量の手許現金の保有額を減らすことが出来る。小切手や借入を利用出来るからである。従って銀行制度を有する社会では銀行勘定を持つ人の運轉残高は単一の手許現金準備という形ではなく、(一)ポケットの中の貨幣、(二)小切手の振出し、(三)預金の引出し、という分散した形になる。このようになれば、鑄貨と銀行券の他に、銀行勘定という債権が、購買力を構成するようになる。

銀行はその顧客から寄託された貨幣の一部を自らのワーキング・バランスとして利用し、自余の部分を貸出や証券投資に振り向ける。銀行の運轉残高の額は、それが負う債務の額と性質とに依存する。小額取引には小切手よりも現金の方が便利であるから、全ての人々が或る程度の手許現金を保有しようとする。特に週給生活

者は銀行勘定を持たない場合が多く、その雇用者が自己の銀行勘定から現金を引き出して週給生活者に支払う（この場合、週給生活者の支出先からの銀行への現金の還流は非常に速やかである）。通常、銀行勘定を保有している富裕な人々も、必要に応じて小切手を現金化する（休日等にはかなりの現金を要する場合がある）。従って銀行の運転残高は次の様な項目から構成される。（一）銀行の顧客が、彼が雇用している労働者に賃金を支払う為に要する現金。（二）銀行が顧客にその手許現金を供給する為に要する現金。（三）非常時の為の適度な余裕を示す現金（十八、九頁）。（一）と（二）がいわゆる経常的手許現金、（三）が本来の準備金と見做すことが出来る。

生産及び流通業者の実際の支払の状況を見れば、一般に小切手による取引が大額であるのに対して、現金を要する週給額は相対的に小額である。従ってホートリーは、平時の銀行準備金の総債務に対する割合は、約五％位の非常に小さい値であろうと推計している（二十頁）。しかし時には金本位制の下での金の輸出需要について見られる様に、現金に対する異常な需要が発生する場合がある。金は国際的な債務の窮極の清算手段として機能したからであるが、国際的に取引される金を供給することは専ら銀行家の責務であった。このような責務を果す為の準備として、銀行家は先の運転残高を超過する準備を保持しなければならないとホートリーは述べる。⁽⁸⁾ そのような不測の金需要は、いずれの銀行に対しても生じる可能性があるが、個々の銀行がそれぞれに対応しなければならぬとすれば、その資産のかなり大きな割合を金準備の形で保有しなければならない。しかしその様にしなくとも、銀行は他の銀行に対する自己の債権を利用して、不測の事態に対処することが出来る。或いはその準備額以上の金の支払いが求められたとすれば、他の銀行からの借入によってその不足を補うことが出来る。従ってホートリーは、各銀行がそれぞれに最大限の金需要にも対応出来るだけの準備を保有するのではなく、「唯一必要な事は、全ての銀行が一緒になって、全体としての市場に生ずる最大限の（金）需

要に対処する為に、「諸銀行の運転残高を上回る」十分な金を諸銀行の間で保有することである」と主張する（二二頁、一）内は引用者、（一）内は原著者の挿入を示す。以下、同じ。ここでのホートリーの議論は、方向性としては中央銀行制度を志向するものであるが、なおこの段階では単に銀行間の準備の融通を言うのであって、準備制度の形態としては多数準備制である。

すなわちホートリーによれば、右の様な銀行間の金準備の融通は、準備制度の窮極的な進歩を示すものではない。銀行勘定が他の銀行勘定に依存している状態は、緊急時に、信用の連鎖の破綻を生み出す可能性がある。特定の銀行が信用不安に陥った場合、他の銀行からの支援を必ず受けられるとは限らない。保有されている準備の総額が全ての緊急事態に際して十分であるという保証は無い。「簡単に言えば、互いに依存し合った信用（関係）と、互いに独立した管理（組織）とを備えた諸銀行の共同体はどのような中央統制をも欠いていることから見て弱体であろう。」（二二頁）その様な弱点の解決法は、多かれ少なかれ政府と共同歩調をとる唯一の責任ある中央銀行を設立することであった。その他の銀行は、相互に依存する代りに、この中央銀行に依存する。そのことによって諸銀行は緊急時に市場に供給する為の金準備を保持する責任を免かれ、運転残高を上回る準備については中央銀行にその勘定を開く。非常時には中央銀行から引出し又は借入れを行って金を調達する。

金本位制下の全ての貨幣は、下記の四種の運転残高を構成している。（一）当該共同体の全構成員が現金を使つて行う日々の支出の為の運転残高、（二）全ての産業企業が行う現金の受払いの為の運転残高、（三）諸銀行の運転残高、（四）中央銀行の現金準備。（一）（四）の合計額が、その共同体の現金（cash）総額を示す（二二頁）。この現金総額が、遙かに大きな購買力の総額を支えている。後者には、銀行勘定や銀行券を持つ人々が保有する「要求次第現金を得ることの出来る権利」が含まれている。ホートリーによればこの購買力の背後に、適格な担保に基づ

く「借入れを行う力」が控えている。他の事情が同等であれば、購買力の総額と借入力の総額とは、現金の総額と比例している。銀行制度が存在しない共同体の場合に、貨幣所得の総額と法貨である通貨の総額との間に成立していた上述の關係が、銀行制度が存在する共同体の場合には、貨幣所得の総額と信用貨幣を含む購買力の総額との間に、成立している。

④ 以上に於いて、流通している貨幣のストックと、所得、物価、生産費等との関連を取り上げたホートリーは、転じて生産面の諸事情を問題とする。生産は利潤を得る為に行われるのであるから、生産者は生産費をカバーする価格を受取る必要がある。ホートリーは生産費を(一)労働賃金と(二)生産の過程で用いられる財産の所有者達に支払われる使用料(地代や利子)とに区分する。労働賃金を構成するのは、労働市場に於いて支配的な通常の平凡な労働者に対する報酬である標準賃金と、標準賃金を受取る労働者を監督したり指揮する機能を果たす被雇用者に対するより高い水準の報酬とである。前者は市場賃金、後者は監督費用とも呼ばれ、労働に関する生産費の要素となる。使用料が支払われる財産のうち、土地は(一)穀物や鉱物等の原材料の生産、(二)建物や道路等のスペースの提供、を目的として利用される。(一)の場合には土地が備える自然の効率(肥沃度や鉱石の含有率)と、流通業者や消費者に対する生産地としての立地の便宜性とが、その使用料を左右する。(二)の場合には土地の価値はその「敷地(としての)価値」に求められており、その使用料は立地条件や土地の形態に依存する。地代は、土地が右の様な諸用途のうち最も利潤が上がる用途に振向けられた場合の市場価値と借地の期間とによって決められる⁽⁹⁾。

使用料が支払われるもう一つの財産は資本である。「我々の現在の目的の為には、資本は、人間の力によって

創出される、生産の助けとなる有形物として定義することが出来る。その様に定義された資本の特質は、交換可能な価値を持つ他の物の生産に使用されることからその交換における価値を生じさせるということである。ある意味では如何なる商品もそれ自体の価値を持っていない、しかし何らかの必要を満足させる手段としてのみ価値を持つ。」(二七頁) 資本は、消費に向けられる商品の生産手段として把握されている。

他の商品と同様に、資本もその生産費を持つ。資本の生産費は、当該資本が、その生産の為に利用される商品の生産費の一要素を成す。資本の形態が、一回の生産過程で使い尽される原材料である場合には、その生産費の全額が、最終生産物の生産費に含まれる。何年間にも渡って使用される固定資本の場合には、事情が異なる。固定資本はより多くの商品をより少ない労働で生産する。固定資本によるこの労働の節約は、固定資本を生産するのに必要な労働というコストが支払われた後に実現される。この場合、資本の使用による生産費の節約は、その資本を生産する為の労働の支出よりも大きいものでなければならない。もし両者が同じ大きさであるとすれば、資本を用いた生産を行う誘因は存在しない。得られる利潤は同じ額であるのに、資本を用いない場合に比べて、資本を用いる場合には資本を生産する為の時間を余計に要することから、利潤を得る迄に長い待忍(ウェイトィング)を必要とするからである。このような時の遅れを償う為に、資本の生産費を上回る労働節約の効果が必要とされる。⁽¹⁰⁾しかしホートリーは、借入金無しで自分自身の資本を用意してそれを生産の為に利用している人は、その資本を拡大することによって彼が実現した正確な労働の節約額を、彼が投入した自分自身の資金額から区別することをしないかもしれないと述べている(二九頁)。資本を利用する際に利子を負担しないので、資本の効率計算の基準が緩くなるという意味であろう。これに対して借入れた資金を使ってその資本を拡大する人は、借入額に応じて利子の形で資金の使用料を支払う必要がある。拡大された資本に起因す

る年々の労働節約額が、年々支払われる利子額をカヴァーできることが資本を拡大する条件となる。追加される資本の利潤率が利子率を上回っているか、同等である範囲では、資金需要が存在し資本が拡大する。ホートリーは一人当りの資本量が増加する国では、利子率は下落する傾向があることを指摘している。もしも一人当り百ポンドの資本向けの資金が、最高の利潤をもたらす投資機会の全てを満たしているとすれば、一人当り一五〇ポンドに資本向けの資金が増加した場合、五〇ポンドの増加分はより低率の利潤をもたらす投資機会に向けられざるを得ない。全体の利潤率は低下し、従って利子率も低下することになる（三〇頁）。新しい発明や組織の改善は、上記の様な資本の増加の場合とは逆の傾向をもたらす。新しい発明に伴う投資（資本の増加）は、市場利子率を上回る利潤をもたらすであろう。しかし資本の国民経済的ストックに対して、新発明に伴う資本の一定期間内の追加額は相対的に小額であるから、この様な理由に基づく利潤率の上昇は緩慢に進行する。

先に資本の形態が原材料である場合に、資本の生産費が最終生産物の生産費の中にどの様にして入り込むかが述べられた。固定資本に関する右の様な考察を経て、ホートリーは固定資本の場合には年々支払われる利子の形をとって最終生産物の生産費の中に入り込むと述べる。彼は固定資本の拡大が、借入金に頼らないで行われる場合のある事に触れていたが、ここではその様な事情は捨象されている様である。更にホートリーは利子が固定資本にのみ関わる問題ではないことを指摘している。燃料や原材料等は生産過程に一度入り込むだけで消費されてしまうが、それらの生産と、それらを使って生産される消費財の完成との間には一定の時間が経過する。労賃の支払いと消費財の完成との間にも時間の要素が入り込む。その為これらに対する支払いに借入金が充てられるとすれば、これらについても利子の要因が関わってくる。従ってホートリーによれば、最終生産物の価格は、地代、固定資本に関する利子、及び労働と原材料との費用ばかりではなくて、右記の様な事情か

ら、労働と原材料との費用に関する利子をもカヴァーするものでなければならぬ（三三頁）。

各種の賃金や使用料によって構成される商品の生産費は、労働者や財産所有者に支払われて彼等の所得を形成する。この所得は、運転残高を増額させる為に用いられる他、購買力として生産財や消費財に対して支出される。「長い期間をとれば」、全部の所得が完全に支出される。

我々は漸く、ホートリー自身が用意した前提となる諸概念の検討を終えて、彼の景気変動論の入口に差し掛かっている。彼によれば「完全に安定した」「景気変動を有しない」社会は次の様な諸条件を備えている。(一)所得総額、貨幣ストック、銀行（預金）残高の総額、価格の尺度、これらが全て一定であること。(二)死亡率と出生率とが同率であること。(三)有らゆる嗜好、需要、製法が不変であること。(四)資本がいつでも十分に更新・置換されるが、決して拡大されることはないこと（三四頁）。この様な社会に於いては、一定の貨幣額で示される標準賃金がある商品の生産費の基礎となっており、商品価格はそのような生産費に恒久的に等しい。

ホートリーによれば、所得、価格、生産費という諸概念は、経済社会の分配機構の在り方を示している。所得は、単位期間当り、それだけの大きさの貨幣を受取ることが出来る請求権である。そして貨幣は、その素材がどの様なものであっても、それによって債務が合法的に弁済され得ると国家が布告した媒介物に過ぎないものである（三五―六頁）。貨幣はその様な従属的な役割を果たしているので国富とは見做され得ないが（貴金属である金は、貨幣として利用されることを止めることによって国富となる）、しかしその事は貨幣が富の生産と消費とに対して深く広い影響を及ぼす事を妨げるものではない。彼は次の様に述べている。「流通している貨幣の量は、富の総額を考える場合には関係が無いけれども、流通している貨幣量の変化は、その国の産業及び商業の状況に反作用し、最も大きな重要性を持つ影響を及ぼす。」（三六頁）。

三、貨幣量の変化と景気変動

① 貨幣量の変化が及ぼす影響を検討する為に、ホートリーはまず「銀行制度を有しない孤立した共同体」を想定して論を進める。銀行制度が存在しないから、補助鑄貨を除けば通貨として使用されるのは不換紙幣を意味する紙券通貨のみである。前節で述べられた「完全に安定した」社会の均衡が、貨幣ストックの急減によって攪乱されたと仮定される。たとえば政府が税金の形で通常よりも多額の貨幣を流通から引き上げて、恒久的にそれを保持したような場合である。このような貨幣ストックの変化が生じて、そのことは固定額の所得を受領する人にとって手許の「ワーキング・バランス」を変化させる直接の理由とはならないとホートリーは考へる。しかし所得の大部分は、変動し易いか、不安定なものである。製造や流通部門の企業利潤は変動し易い。これに対して大部分の被雇用者の賃金は、企業利潤程には変動しないが、支払いを受ける側としての不安定性が残る。従ってこれらの所得を受取る人々は、所得の変動に応じて運転残高を調整する習慣を持つと見做すことが出来る。増税を負担しなければならなかった人々は、運転残高の不足を見出して、支出の制限に努めるであろう。仮定により銀行制度からの資金の供給を受けることが出来ないからである。しかし増税によって減少した全体としての貨幣ストックの水準を、個々の経済主体の支出制限によって元の水準に戻すことは出来ない。新しい運転残高の水準は新しい所得水準と対応する様になる。貨幣ストックの減少に起因する支出の制限について、ホートリーが最初に重視しているのは消費者によって行われる支出である。財貨が現実には消費者の手に渡る迄の「中間過程の一つに従事している人は、彼の報酬について、直接に後続する過程に従事している人々に依存する、かくしてまた、継続する連鎖を通じて、全ての人々はその機能が『中間的』ではない唯一の

人物である消費者によって小売業者に与えられる貨幣に、窮極的に依存する。」(三九頁)製造及び販売部門が依存する最終消費者の支出は、右の様な重要性を持つだけではなく、貨幣ストックの減少という様な条件の変化が具体的に顕現する際の「最初の兆候」としての意義が認められている。すなわち流通にある貨幣量の減少は、最初に小売業者の消費者に対する販売額の減少として現われる。それは小売業者の運転残高を減少させる。そこで小売業者は卸売業者への注文を減らし、卸売業者は生産者への注文を減らすことになる。生産者は、産出額の減少と価格引下げの中から、片方或いは双方を選んで対応する。

完全に安定した共同体の場合には恒久的に商品価格＝生産費の関係が維持されている。その様な場合に貨幣ストックの減少という変化が生じて商品価格が下落すれば、生産者は生産費を削減する。前に示した通り彼等は生産額を縮小するか、商品一単位当りの生産費を切り下げる。いずれも生産費総額の削減をもたらす。生産費のうち、地代、利子は固定した額である。賃金や、企業のオーナーないし株主の利潤は可變的である。⁽¹¹⁾賃金の動きは、可變的ではあっても機動性を欠いているので、商品の販売額の減少に直面して最初に削減される生産費は利潤である。十分な利潤を生み出して高水準の配当を行ってきた企業は、商品価格が下落しても利潤の減少によって対処することが可能であろう。その場合には損失が表面化することなく、生産額の調整も生じない。しかしそれだけの利潤を生み出していない企業は、その雇用者数か労働日数(時間数)を減らす必要が出て来る。解雇が行われることになれば、共同体の総産出額は減少する。理論上は、貨幣ストック額、被雇用者数、国民的総産出額は比例して減少する。この様にして貨幣ストックの減少が失業者を発生させる場合には、一人当りの所得と商品の価格が、従来の水準を維持する事は可能であるとホートリーは述べている。勿論この場合、失業に伴う所得の減少が貨幣ストックの減少に対応しているのであるから、共同体としての所得の総額

は貨幣ストックの総額と同額だけ減少していることになる⁽¹²⁾。しかし貨幣ストックの減少が有効需要の減少を招来して失業者を発生させることになるのは、賃金と、それを生産費の主要素とする商品価格とが強い下方硬直性を示している場合である。賃金と報酬が下落して、それに対応する商品価格も下落するという形に於いて貨幣量の減少に起因する調整が行われるとすれば、商業社会は失業者を発生させることなく、新しい均衡状態に達することが可能である。総生産額も以前と同じ水準を維持するが、物価が下落して全体としての所得総額も減少しているので、利子や地代等の固定額の所得受領者は以前よりも国民的生産物のより大きな割合を購入することが可能となる。従ってこの様な場合には、貨幣量の減少は右の様な意味での分配機構の変化を惹起するに過ぎないのである。貨幣ストックの減少が、全面的な価格の低下を伴ったとすれば、賃金水準は実質的には不変であると考えられやすいが、右の様な分配機構の変化によって労働賃金の実質水準には幾らかの減少が生じていると見做すことが出来る。貨幣ストックの減少に基づく賃金水準の低下の程度が不十分である場合には、余剰労働者の解雇や労働時間の短縮という形で雇用の減少が生ずる。ホートリは、この様な状況への対策としては、貨幣ストックを従来の水準に戻すのでなければ（すなわちケインズの有効需要増大策が採用されるのであれば）、貨幣賃金をより十分な程度に迄引下げるものが唯一の方策であると述べている（四二頁）。そのことが可能になるのは、どのような条件でも仕事をする用意のある一団の失業者が存在しているからであった（四二頁）。

先に触れた通り、『好況と不況』を執筆するに際してホートリが抱えていた緊急の課題は、景気変動と失業との関連を究明することであった。この点に関しての右の叙述は、完全に安定した社会の下で流通にある貨幣量が突然に減少した場合に発生する諸変化、とりわけ失業発生の可能性とその際の条件とを示しており、また

それが解決されて新しい均衡に達した場合のその条件が示されている。しかしホートリは以上によって失業の説明が尽されたとは考えない。貨幣量の變動に伴って生じる諸変化が、右の様にはなくて緩慢に或いは継続的に生じるとすれば、その共同体は全く経済的均衡に達することなく、「永久の變動状態」にあるかもしれないと言う（四三頁）。貨幣ストックが一定期間にわたって継続的に減少するとすれば、賃金は、少しずつ発生する失業の圧力によって現実に低下させられる迄、一定水準に止まるであろう。従って賃金水準の低下は、貨幣ストックの減少や価格の下落に遅れながら進んで行く。価格の低下が遂に止まった時にも、賃金の下落は、未だ新しい均衡状態に達することが出来る程に十分なものではなく、「累積した失業の重圧」が存在するであろう（四三頁）。しかもこの失業が克服されるのは、賃金がその為に必要とされるだけ十分に低下した新しい均衡点に於いてであるとは必ずしも言えない。賃金がその様な均衡点に迄下落する以前に、貨幣ストックの漸増とそれに起因する価格水準の漸次的上昇というそれ迄とは逆の動きが生じて、失業問題を解決してしまうかもしれない。銀行制度を持たず、不換紙幣を流通させている共同体を想定している為に体系的な説明とはなっていないが、右の様に述べるホートリの視野の中では具体的な景氣變動の現実が捕捉されている。

以上に於いて主として賃金稼得者に対する貨幣ストックの減少の影響が論じられた。次に資本家に対するその影響が取り上げられる。資本家は労働を節約する機器を提供することによって利子を得るが、完全に安定的な社会に於いては利子率は固定的である。この様な社会の資本は、更新されたり置換されたりする事はあつても、拡張される事はない。貨幣ストックの變動が生じてこの様な均衡が攪乱されたとすれば、そして所得と価格の異なる水準に基づく新しい均衡状態が成立したとすれば、この新しい均衡状態の中で資本家が関わる市場利子率は、貨幣ストックの变化が生じる以前と同率であろう。何故ならこの利子率は生産過程で利用される資

本の労働節約の能率に依存しているのであるから、所得、価格、賃金等の水準に変化が生じたとしても、労働を節約する為の様々な機器の物理的な性能に変化が無ければ、利率の水準は変化しないであろう。所得総額等が変化するので、利率ではなく、得られる利率額が変化するだけである。

しかし均衡から均衡への調整期間中には、市場利率率の変更が生じるであろう。⁽¹³⁾ 市場利率率がたとえば4%である従来の均衡状態が貨幣量の減少によって攪乱されて、年率2%の商品価格の下落を伴いながら新しい均衡状態に調整されつつあるとしよう。当初に投下された一万ポンドの固定資本の労働節約率は4%であるから、その年間の利率額は四百ポンドである。調整が始まってから一年が経過した時、2%の商品価格の下落に対応して、固定資本額と利率(労働節約)額とはそれぞれ九八〇〇ポンドと三九二ポンドに減価する。この場合にも固定資本額に対する利率額の割合は依然として4%であるが(実質的な利率率——但しホトリ自身はこの様な用語は使用していない)、当初の固定資本投資額一万ポンドに対する利率額の割合は言うまでもなく4%を下回っている(名目的な市場利率率——同上)。この様にして変動する市場利率率は、新しい均衡状態に達して価格が安定すれば、再び4%の水準に復帰する。価格水準の変化が利率に対して及ぼすこの様な影響は、恒久的な長期の投資に関する利率率の場合よりも、一時的な短期の投資に関する利率率の場合に、より強く現われる可能性が大きい。何故なら前者の場合には投資期間が長い為に、投資期間中に方向を異にする複数回の物価の変動が生じる場合が多く、従って投資期間の全体にわたる市場利率率の動きは、平均すればそれ程大きなものではなくなる。これに対して後者の場合には投資期間が短い為に、投資期間中の価格水準の変動は一方にのみ偏って生じる場合が多く、市場利率率はそのような価格変動の影響を直接に受けて相対的に大きく変動する場合が多い。

これまでに仮定されてきた様に購買力ないし有効需要の減少が生じると、既設の固定資本を使って生み出される利潤は削減されるであろう。固定資本設備の稼働率は低下して、有効需要が回復する迄資本に対する追加の供給は無用であるように思われる。しかしホートリーはこの様な状況の中でも産業に対する新しい資本の供給が全く止まるということはないと言っている。何故なら資本は労働を節約する手段であるから、産出額の増加の為であれ、賃金支払額を減らす為であれ、少しでも労働が雇用されている限りは、労働節約機器が機能する余地は残されているからである。

既設の固定資本から生み出される利潤は、有効需要の減少に見合うだけの賃金水準の低下が生じなければ、賃金の支払いによって浸食される。しかし既存の資本が生み出す利潤は、直接には利子率に影響を与えない。市場利子率を支配するのは新規の投資から生ずる将来の収益、すなわち予想される利潤である。将来の収益に対する当初のコストとして利子率が位置付けられ、それは価格変動に応じてその率を修正される。

通貨量が収縮すれば現金残高が一般的に涸渇して、現金残高の余剰である貯蓄も減少する。固定額所得者の現金残高の変動率には変化が無く、減少した所得を受領する人々の貯蓄の増加率が減少する。通貨量の収縮は被雇用者の現金残高に二様の影響を与える。この様な状況の下でもなお職に留まっている人の場合には、小売価格の方が賃金水準よりも急速に下落する為、その現金残高が以前よりも速やかに増大する可能性が生じる。他方で職を失った人の場合には、過去の貯蓄に依存するか借金を負うかを迫られ、現金残高は減少する。ホートリーによれば右の様な事情の「純結果」として、投資の源泉である貯蓄は平常の時よりもかなり減少している。

これまでの仮定とは逆に、流通媒介物の急激な増大が生じた場合には、突然に人々の期待を上回る手許貨幣

残高の増加が生じる。その余剰分は消費欲望の充足に向けられる他、恒久的な資産の購入に充てられたり、投資されたりする。余剰の貨幣は買手から売手へ移転するだけであり、国民経済的な所得の規模が未だ変化しない限り、商業的均衡が攪乱される。小売業者の在庫が涸渇し始める。生産者への注文額が増加する。しかし貨幣量が急増する以前の経済状態が安定しており、賃金率も市場の条件と整合的であったとすれば、生産を増加させる為に多数の労働者を新たに雇用することは困難であろう。それでも熟練した技術を持ちながら一時的な事情に基づいて職を離れている人々があり、また不熟練や若年、高年といった不利な条件を抱えながらも需要があれば就業可能な人々が存在する。従って生産能力の拡大は可能であるが、そこには明確な限界が画される。小売業者が商品在庫を補充してその涸渇を防ぐことは次第に困難となる。小売業者はその対策として小売価格を上げると共に、卸売価格の上昇を予測してそれに備える。経済活動の活発化に伴って事業利潤が増大すると、所得も増大する。上昇した所得水準に対応する手許現金残高の増加が生じて、貨幣の膨張した部分はその様な形で吸収される。

以上の過程に於いては労働者の追加の雇用は行われているが、未だ賃金水準への影響は見られない。しかしやがて生産の拡大は労働者の獲得と確保を巡る企業間の競争を惹起して賃金の上昇傾向を生み出すに至る。

利潤と所得の増大に伴って手許現金残高が増加すると消費財に対する支出が増える他、特に投資に向けられる貨幣量が増加する。ホトリーによれば投資される貨幣量の増加は減少の場合と同様に、必ずしも利子率に影響を与えるわけではない。共同体全体としての年々の投資額は、年によって大きな変動があるとしても、既存の資本総額に対するその割合は僅かであるから、或る年の投資が利子率に与える効果は小さい(五一頁)。利子率は資本の物理的な労働節約率を意味していた。小額の投資家が利子率の上昇を期待したり、大額の投資家

が利子率の下落を案ずる必要は無いのである。

通貨の膨張時には、例外的な利潤が発生する。上昇する商品価格によって企業の受取額は増加するが、支出の面では原材料費の上昇は生じて、労働費用の増加が緩慢だからである。この異常な利潤は新投資に対しては殆ど影響を及ぼさないであろうとホートリーは述べている(五二頁)。物価の上昇に対して賃金水準の引き上げが遅れることから生じた実質賃金の引き下げがこの様な利潤の源泉となっているのであるから、企業家が労働力に対する需要を積極的に刺激することは無いという意味であろう。しかし高い物価水準は短期の貸付に対する市場利子率の動きに影響を与える。価格が安定している状態での市場利子率に物価上昇率を加えたものが、価格上昇時の市場利子率となる。この様な一方向への価格変動の市場利子率に対する影響が、恒久的な投資向けの利子率に対してよりも短期の利子率に対してより大きなものであることは、既に示された価格低落の場合と同様であり、同じ理由に基づいている。

以上に於いて銀行制度を持たない孤立した共同体に於ける突発的な不連続の貨幣量の変動が、どのような諸結果をもたらすかが考察された。ホートリーによれば、それらは現実の景気変動局面の諸特徴と極めて良く対応している。すなわち商品に対する需要量、価格水準、雇用量、利潤の大きさ、利子率等の諸指標について見ると、通貨量の収縮の結果は不況局面の特徴を、そしてその増大の結果は好況局面の特徴をそれぞれに示している。

② しかし以上の考察は「余りに窮屈であり、また人為的でもある」諸仮定に基づいた抽象的な経済社会を対象としたものであった(五四頁)。銀行が存在せず、外国貿易も行われない経済社会を現実のそれに近付けるた

めに、次にホートリーは銀行制度を導入して議論を進める。この場合、銀行の無い社会に於いて如何にして銀行が発生するかという問題が立てられるのではなく、既に十分に発展した銀行制度を持つ経済社会が前提されることになる。ホートリーによれば、法貨である通貨のストックと商業社会との間に入り込んで媒介者となるのが銀行家であり、銀行家はその気になれば無から貨幣を創造することが出来る。銀行家の貸付行為自体は帳簿上の顧客の勘定への追加に過ぎず、現金の流通を伴わない。しかし購買力という意味では追加の「貨幣」が発生している。この銀行貨幣は前段に於いて仮定された銀行の無い共同体に於ける貨幣と同じ役割を演じる。

購買力としての銀行通貨の創造は、現金による預金の引出しによって制約される。銀行家は利子率を操作して準備金の増減に対応する。このような銀行制度が存在する場合と、そうでない場合とでは、法貨ストックの変動が与える影響が異なる。後者の場合に仮定された様に、前者の場合にも、流通と生産の状況がそれ迄は完全に安定していた共同体に於いて法貨である通貨ストックの変動が生じること、またこの法貨としての通貨は不換紙幣と名目鑄貨とから構成されていることが仮定される⁽¹⁴⁾。法貨量の突然の収縮が生じたとすれば共同体の構成員の手許にある運転現金残高が減少する。銀行に勘定を持つ人々は、銀行から現金を引き出して運転現金残高の減少を補填する。従って法貨量の収縮は、実質的に銀行準備金の減少となって現われる。銀行準備金の減少は共同体の購買力の総額が減少したことを意味する。銀行が存在しない社会との相異は、法貨ストックの減少率と購買力総額の減少率とが乖離することである。預金通貨を含む後者の減少率は前者よりも小さくなる。しかし銀行準備金の減少は銀行の与信量の削減を生み出す。銀行の貸出利子率が引き上げられる。購買力の減少は、先に検討した通り、市場利子率を引き下げる傾向を持っている。市場利子率の低下は法貨量の減少から生じる不況の産物である。不況は銀行家が介入する迄は軽微であり、その作用も緩慢である。銀行家の行

動が「最初の重要な展開」となる（六〇頁）。銀行家の利子率の引上げが、名目的な市場利子率の緩慢な低下と相並んで生じる。

銀行家は準備金の減少に対して直接的に貸出を拒絶することも出来る。しかしホートリーは、その様な行動を銀行が採用することが出来るのは新たに開始される事業についてだけであると判断している。以前と同一規模の合理的な事業を行っている借手の希望を拒絶することは出来ない。銀行家が利子率を操作するのはこの理由からである。銀行の貸出利子率の上昇は、生産者と商人（ディーラー）という二種類の借手に影響を与える。

生産者はこの生産費の増大を、卸売業者への製品価格を引上げることによって回収するであろう。同様のことが卸売業者と小売業者との間にも生ずるとすれば、小売業者が消費者に呈示する小売価格も上昇して、消費者の需要を抑制することになる。しかしホートリーは一般的には上記の様な利子率の変化は、直ちに小売価格に影響を与える程に大きなものではないと考える。すなわち生産者は卸売価格を引上げるであろうが、商人はその負担増加を小売価格の引上げによって消費者に転嫁することなく、生産者への増額した支払いを済ませる。商人は利子率の変動に対してこの様な負担を受動的に甘受するだけではない。商人はその取引先の多様な要求に遅滞なく対応することが出来るだけの商品在庫の水準を維持しなければならない。その際に銀行からの借入金を利用される。利子率が上昇した時、商人はその在庫水準を引き下げて銀行に対する債務を減らすように努める。商人は販売した財貨の補充を遅らせる。生産者への注文が減少する。商人は在庫の補充に向けられなくなった資金を銀行に対して負っている債務の返済に当てる。需要の減少に直面した生産者は、生産規模の低下を免れる為に、その時の生産費が可能とする限りでの価格の引き下げを行う。この卸売価格の引き下げによって商人の価格引き下げが可能となる。小売価格の低下は最終消費需要を刺激する措置である。

右に示された通り、金利の引き上げが価格の低下を惹起することになるについては商人の行動が契機となっている。しかしこの点についてのホートリー自身の説明にはやや不十分な点が残されている様に思われる。金利の上昇に対して生産者はその製品価格を引き上げるが、商人は小売価格を引き上げないとされていた。ホートリーは次の様に説明している。「もしもこの卸売価格の上昇が小売価格に反映されるならば、需要の若干の減退が生じるであろう、というのはその国の購買力は不変のままに留まるからである。しかし一般には我々が考察している様な利子率の変化は余りに小さくて直ちに小売価格に影響を与えることは出来ない。」(六一―二頁) 右の引用文中、購買力が不変に留まるという叙述は必ずしも正確ではないであろう。法貨ストックの減少が議論の出発点だったからである。恐らくは小売価格の上昇によって減退する有効需要を、対抗的に増加させる様なメカニズムは働かないという意味であろう。より以上に重要な点は、利子率の変化が小さ過ぎて小売価格に影響を与えないと叙述されている点である。二つの問題が考えられる。生産者の卸売価格を上昇させるのに十分な銀行利子率の引き上げは、何故小売価格を上昇させるのには不十分なのであろうか。銀行の貸出利子率により大幅に引き上げられるならば、商人もまたその負担の増加を消費者に転嫁しようとするのであろうか。前者の問題については、その解答を推定してみると、その中からホートリーの経済学を特徴づける要因の一つである独自の「商人」像が浮かび上ってくる様である。すなわちここでの商人は、金利上昇分を単純に製品価格に上乗せして彼らに生産費の増加を転嫁しようとする生産者とは明らかに異質な行動をとっている。商人は生産者に倣って条件反応的に金利負担の増加を消費者に転嫁しようとはしていない。小売価格を据え置いて、金利負担の増加を自ら引き受けている。この行動は、それと合わせて商人が生産者に対して商品の注文量を減少させることと同じ意味を持っている。すなわち商品在庫量の圧縮である。同時にそのことは商人が銀行の利子

率の引き上げに対して、在庫投資の為に利用される銀行からの借入金自体を圧縮することを意味する。商人は、金利上昇分を小売価格に転嫁すれば消費需要が減退して商品の販売が停滞することを回避しようとしている。

しかしそのような販売面だけが問題なのであれば、小売価格を据え置いた上に、生産者への注文を減少させる必要はないであろう。商人は金利の引き上げによる有効需要の減少を見込んでいるのであり、それに合わせて在庫水準の引き下げを図るのである。この様に商人と生産者とは銀行利子率が引き上げられたことの受け止め方が全く異なっている。そうであるとすれば、銀行利子率の引き上げ幅の大きさによっては商人も小売価格を引き上げるという後者の問題はどの様に考えるべきであろうか。上掲の引用文の最後の文章から推察されることは、商人が金利上昇分を小売価格に転嫁せずに済ませることが出来るのは金利上昇分が商人の利潤（流通マージン）を下回っている場合であろうということである。逆の場合には、従って利子率が利潤率以上に引き上げられた場合には、商人といえども小売価格を引き上げざるを得なくなる状況が生じよう。勿論その場合には価格効果面でのマイナスが慎重に考慮されよう。小売価格が引き上げられた場合にも商人の生産者に対する注文額は減少して卸売価格の下落を生み出すので、早晩小売価格も下落することになる。

商人が在庫量の削減を意図して生産量にも影響を与えるとすれば、商人と生産者の銀行信用に対する依存度が低下する。銀行の信用供給量が減少すれば公衆の所得、従って購買力が減少する。その結果、商品の販売量が減少するので、商人が在庫の補充を遅らせても大幅な在庫の減少は見込めない（六三頁）。しかし小売価格と卸売価格が下落を続けるので銀行信用への依存度は高まらない。

法貨量の突然の収縮も、銀行の利子率の引き上げによる与信量の削減も、等しく貨幣的要因の変動として経済活動に影響を与える。これらの貨幣的要因の影響の仕方は、どの様に異なるのであろうか。次の様なホー

リーの叙述がある。「(法貨量の突然の収縮による)購買力の減少は、それが進行する限り、銀行家による信用貨幣の供給が影響を受ける以前でさえ、不況を生み始めるであろう。しかし銀行家が介入する迄、不況は相対的に小さい、そして恐らく緩慢に進行する。」(五九―六〇頁)「(銀行の準備金を回復させる為の貸出利率の引き上げによって全体としての支出額、所得額、生産額が減少させられる)過程は、……(銀行制度が存在しない場合に法貨量の突然の収縮によって生ずる)過程とは、より漸進的であることにおいて異なっている。(高金利による)貨幣ストックの減少は、突然に生ずるのではなくて、高い利率の影響を受ける商業世界の働きによって徐々に引き起こされる。けれども製造業者に対する商人の注文の減少は、まず第一に、購買力の減少によってではなくて、在庫の蓄積を挫く高い利率率によって直接に引き起こされることが観察される筈である。」(六四頁)最初の引用文によれば、銀行が存在する社会であっても法貨量の突然の収縮によって、銀行が供給する預金通貨量とは関わりなく不況が生ずるが、銀行が関係する場合に比べて小規模であり、進行も遅い。先に触れた通り、銀行家の行動が最初の重要な展開をもたらすのである。しかし第二の引用文に於いては、銀行の利率上昇に伴う引き締め過程もまた漸進的であると叙述されている。表面的には法貨量の突然の収縮と、銀行による与信量(預金通貨)の制限とは、共に緩い進行速度を持つとされている。だがこれらは、それぞれに比較する対象が異なることから生じた相対的な表現上の類似性を示しているに過ぎない。法貨量の突然の収縮によって開始される不況が小規模であり緩慢に進行するというのは、銀行制度の存在を前提としての叙述である。銀行制度が存在することによって、全体としての購買力の大半を構成することになるのは預金通貨である。従って法貨量の減少が持つ影響力は、たとえ突発的に生ずるとしても、小さいものであり、従ってその作用は緩慢なものに止まると考えられる。一方銀行の貸出利率の引き上げによって経済活動の規模が縮小する過程が漸進的であるというの

は、銀行制度が存在しない場合に法貨量の収縮が生み出す不況の進行過程と比較した時の特徴を述べたものである。既に見た通り、預金通貨が存在しなければ法貨量の変動は購買力総額に対してより直接的な強い影響を及ぼす。これに比べると貸出利子率の変更の結果は徐々にしか表われない。この様に理解することによって、上掲の引用文の末尾に示された重要な結論の意味が明らかになる。すなわち法貨ストックの突然の減少と、銀行の利子率の引き上げとは、共に貨幣的要因の変動であるが、商人を介して現実資本の動きに直接に働きかけるのは利子率の動きである。銀行制度が存在する場合には法貨ストックの減少がそれ自体として及ぼす影響は小さい。

さて銀行が利子率を高く維持することによって漸進的な産出額の制限と価格の下落とが生じる。失業者が発生して賃金も下落の傾向を示すが、その下落はなお十分ではなく生産と雇用の水準は平均水準を下回っている。しかし法貨ストックの減少に呼応して購買力総額も減少しており、銀行家は十分な準備金を回復する。この段階に達すれば通貨の供給量が更に減少することはなくなる。銀行貸付に対する需要は大きな変動を示さないであろう。何故なら商品の産出高と価格とが、逆の方向に動くからである。賃金水準の低下が続くため、一方では雇用水準が上昇して産出高の増加を生み、他方では生産費が減少して商品価格の下落を生じさせる。貨幣タームで表わした商品の取引総額の変動は大きいものではなくなるから、銀行家もその貸付額が大きく変動しないようにしなければならない。「実際上は、銀行は、負担される利子率が、事業に使われる貨幣の収益力と出来る限り密接に一致するというものにのみ気をつけなければならないであろう。」⁽¹⁵⁾ (六五頁) 資本の労働節約効率を示す利子率と市場利子率との関連については既に述べられているが、銀行制度の導入を受けてホーリーは利子率の理論を次の様に拡充する。すなわち銀行制度が存在しない場合には二つの利子率が考慮され

た。第一は、産業が装備している「資本の、現実の労働節約価値を表わす」レートである。換言すれば、それは固定資本を生産するための費用として支出された労働に対する「年当り節約される労働の比率」であり、「現実使用されている資本の物理的な性質」⁽¹⁶⁾を示している(六六頁)。ホートリーはそれを『自然(利子)率』(the natural rate, the natural rate of interest)と呼んでいる。(六六頁以下)。第二の利子率は、『利潤(利子)率』(the profit rate, the profit rate of interest)と呼ばれている(六六頁以下)。この利潤利子率が、銀行制度が存在しない場合の市場利子率を表わしている。完全に安定した貨幣的状况の下では価格が安定して、自然利子率と、右の意味での市場利子率とは等しくなると考えられる。しかし価格の動向が安定していない場合には市場利子率は自然利子率から乖離する。価格が上昇する時には事業の利潤が増大して市場利子率は自然利子率より高くなる。価格が下落する時には逆になる。ここで銀行制度が導入されると、上記の二つの利子率に加えて第三の利子率である『銀行(家の)利子率』(the bankers' rate)が登場する。このようになると市場利子率は事実上この銀行利子率を意味するようになる。この利子率は銀行家による貸出量の調節を目的として、利潤利子率を上回ったり、下回ったりする。この銀行利子率の操作によって第一に影響を受けるのは、生産者ではなく商人であった。商人は商品在庫の所有者であり、その「保有費用が利子率によって直接かつ重大な影響を受けるからであった。」(六六―六七頁)同時に在庫の保有費用は価格によっても大きく左右される。たとえば商品価格の下落は、商人による在庫の削減を促す。従って銀行からの借入を削減させる為に商人に高い利子率を課することが不要になる場合もある。利子率と物価水準とは、商品在庫量の変動に対して代替的な相互補完的な影響力を持っている。⁽¹⁷⁾

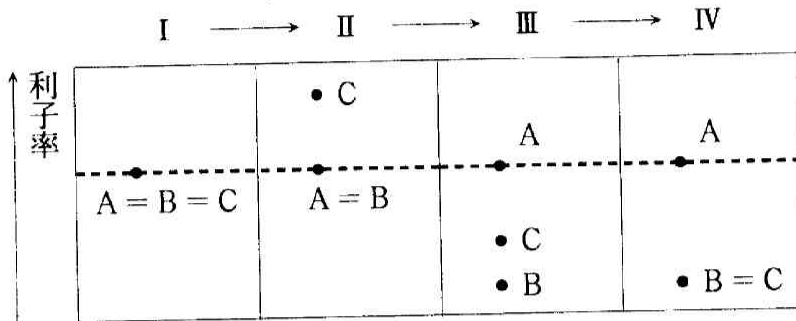
小稿にとってはとりわけ重要な論点であるから、三種の利子率の関連についてのホートリーの説明を聞いて

おこう。「結局、銀行家の目的の爲には、『高い』利子率というのは利潤率を上回る利子率であり、『低い』利子率というのは利潤率を下回る利子率である、そして一時的な借入が増大又は減少の傾向を示さないのは、利子率が利潤率に等しくなった時だけである。三つのケースの何れに於いても、利子率は自然率の上か又は下に位置している。もしも自然率が四%、そして利潤率が価格下落の結果、僅か二%に過ぎないとすれば、三%の市場利子率は『高い』のであり、借入の削減が生じるであろう。もしも価格が上昇しつつあり、利潤率が六%であるとすれば、五%の市場利子率は『低い』のであって、借入の増大と矛盾しないであろう。今我々が考察しているケースに於いては、我々は攪乱を、市場利子率が『自然』率と全く同じである完全に安定した状態からの乖離であると仮定した。通貨の収縮が起こりつつあることに対して銀行家達は自然率以上に市場利子率を引き上げた。しかし同時に価格の下落が始まった、そして結局は自然率以下への利潤率の低下が存在するに違いない。今や我々が理解する様に、市場利子率は現実に自然率以下に低下しうる、そして市場利子率が利潤率以上にとどまっている限り、市場利子率は今まで通り『高い』利子率であろう。銀行準備の回復が完了した時、市場利子率は利潤率と等しいところまで下落するであろう、そして両者は、均衡を回復するのに十分なだけ価格の下落が進行するまで、互いに等しい高さに、また自然率以下にとどまるであろう。」(六七―八頁)

以上に於いて法貨量の収縮が、利潤利子率と銀行利子率とを自然利子率以下に押し下げる迄の経過が述べられた。ところでホートリーの「三種の利子」論については、利子の自然率と利潤率とが区別されているというその明白な特徴にもかかわらず、K・ヴィクセルの自然利子論との関連が想起されよう。しかしホートリーに対するヴィクセルの影響は一般に否定されている。ドイッチャーは次の様に述べている。「多くの重要な評者達が、後になって、ホートリーの貨幣的景気循環論をヴィクセル派の理論の支流であると考えた。たとえばハー

バラーは『専門家はこのホートリーの理論がヴィクセルとI・フィッシャーの理論の見事な混成物であるという
 ことを理解するであろう』と書いた。しかしながらホートリーは、『好況と不況』なり『通貨と信用』なりを
 執筆していた時には、殆ど確実に、ヴィクセルの著作には不案内であった。⁽¹⁸⁾ 右の引用文の中に登場するハーバ
 ラーには、この他にも次の様な重要な叙述がある。「ヴィクセルとは無関係に、ホートリーはその最初の著書で
 ある『好況と不況』(ロンドン、一九一三年)に於いて、『自然利子率』という概念(彼はそれを『利潤率』と区別
 する)を導入した。しかし彼はその後の著作に於いてはこの概念を使用していないので、我々は彼の理論を要
 約する際にそれに全く言及しなかった。『自然利子率』という概念は「そしてその言葉さえも」より以前のイギ
 リスの経済文献の中に見出すことが出来る」この引用文によればハーバラーは、イギリスのホートリー説に対
 するスウェーデンのヴィクセル説の影響を否定して、むしろ前者はイギリス自体の学問的伝統の上に立って展
 開されたものであることを主張している。そうであるとすれば、先にドイッチャーによって挙げられたハーバ
 ラーの言葉は、単に両説には結果としての類似した側面があることを指摘したに過ぎないものである可能性が
 ある。⁽²⁰⁾ またハーバラーの指摘にも拘わらず、ホートリーは後年の著作に於いても自然利子率を取り上げている
 場合がある。⁽²¹⁾ ハーバラーは、自然利子率をホートリーに先んじて論じたイギリスの経済文献について具体的に
 は言及していない。しかしF・A・ハイエクは、その様な例としてH・ソーンソンの『紙券信用論』や、D・
 リカードウの「地金の高い価格」等を挙げている。⁽²²⁾ 更にヴィクセル説の内在的批判と発展とを試みたスウェー
 デンの経済学者K・G・ミューダールは「イギリス学派の理論家達は極めて徐々にヴィクセルの問題設定に到
 達した。マーシャルのみならずピグーもホートリーもヴィクセルの著作を熟知していたとは思われない」と記
 している。⁽²³⁾ 我国の書物に於いても、『好況と不況』に対して「明瞭にみとめられる」ヴィクセルの影響について

図1 三種の利子率



- A 自然利子率, B 利潤利子率, C 銀行利子率
- 縦軸が利子率の水準を示す。
- 点線は自然利子率の水準を示す。

ホートリーが何も言及していないのは不思議であるという注記が見られたが、数年後には同じ論者によるホートリーの評価が次の様にならわっている。「……マーシャルの流れとも、そしてヴィクセルの流れとも異なる景気変動論（ただし後者の流れに近い）をきわめて早い時期から独自に展開したのがホートリーである。彼はケインズ『一般理論』（一九三三）の成立に大きな影響を及ぼしている。」⁽²⁵⁾

先に引用されたホートリーの説明に基づいて利子率の動きを図式化してみれば、三種の利子率は、図1に示されている通り、IからIVへの局面の進行に応じてそれらの位置関係を変えていく。しかしホートリーはこれらの局面の変換がいつでも順調であるとは考えていない。すなわち彼にとっては特殊な場合ではあるが価格の下落率が非常に大きい場合には、銀行が企業の借入を刺激することが難しくなり、経済は沈滞の悪循環に陥る（二八六頁）。彼はこの状態をスタグネーションと呼んでいる。しかしスタグネーションは、基本的には通常のディプレッションの延長線上で把握することが出来る。図1に戻ると、安定した状態（I）から、法貨量の収縮によって準備金量が減少した銀行がその利子率を引き上げた状態（II）に移行する。その結果、価格が低下して利潤利子率の下落が生じると共に銀行利子率も自然利子率以下に低下するが、借入れる企業にとってはなお「高い」水準である（III）。このIIIの状態がIVに転換出来ずに長引く（BとCとの懸隔が縮まらない）場合に景気の状態が悪化して、ディプレッションはスタグネーションに転

化する。銀行利率の操作が持つ影響力の限界（「信用の行き詰まり」）である。

ホートリーは銀行制度が存在する場合の法貨の膨張の影響についても論じているが、大略は収縮の場合を参考にしていることが出来る。しかし、法貨の膨張が銀行の準備金を増加させて銀行家の貸出意欲を刺激するという状態について、ホートリーが次の様に述べている点は注意に値しよう。「この目的（貸出増加のこと）の適切な手続きは、利率を引き下げることであろう。しかし産業界の利潤は既に刺激されていた、従ってまた以前の利潤を意味する以前の利率での貸出に対する需要は、どんな場合でも、より大きいものであろう。たとえ銀行家達が貸出に対して以前と同様の利率を要求し続けるとしても、貸出の総額は着実に増加するであらう。」（七〇頁）先に検討した収縮局面に於いては、銀行の利率の引き上げに商人が反応する迄は、生産者は利率の上昇分を卸売価格に転嫁しており、価格の低下は生じていなかった。最初のインパクトである法貨量の収縮の影響は小さいのである。ところが右の引用文によれば、法貨が膨張する局面に於いては、銀行の利率引き下げに先行して産業利潤は既に刺激されており（銀行貸出の増額後に比べれば小規模であるが）、必ずしも銀行利率の低下が無くとも銀行の貸出額は増加すると考えられている。利潤利率の上昇によって、一定水準にある銀行利率の相対的低位化が生じているからである。すなわち膨張局面に於ける低い銀行利率の役割ないし効果は、収縮局面に於ける高い銀行利率に比べて、相対的に小さいのである。

結びに代えて

未だ世界大恐慌を経験していない第一次大戦前の著作ではあるが、『好況と不況』の緊急の課題は、景気変動と失業との関連を究明することであった。ホートリーにとっては有効需要としての貨幣量の変化が問題であっ

た。貨幣量の増減が經濟過程にどの様に波及していくのが立入って検討された。貨幣量が収縮した場合に、賃金、物価が硬直的であれば失業が発生するという考え方は、後來するケインズの失業理論の一面を予告するものであった。しかし貨幣量の増減は、いつでも所期の効果を予想された仕方では生み出す訳ではなかった。共に同じ貨幣的要因である貨幣量の増減と銀行利子率の変化の間でも、局面に応じてその相対的な影響力の逆転が生じた。貨幣的要因が商人や生産者の活動に影響を与えることが出来ない状況も指摘された。

『好況と不況』に示されたホートリの景氣變動論は、貨幣を前面に立てながらもそれを絶対視することはない。自然利子を基礎とする三種の利子論がその様な考え方を支えている。自然利子は実物世界の概念であり、それに価格動向を加味した利潤利子率と銀行利子率との相對關係が種々の状況と対応する。銀行利子率の絶對的な水準が經濟の動きを規定するのではない。これ迄ホートリの三種の利子論が特に注目されることは殆ど無かったけれども、『好況と不況』に於いては、資本、利子といった基礎的概念から、銀行が存在する社会での三種の利子論へと、段階的に展開されている。疑い無く、同書のバックボーンの一つとなっている。

前掲拙稿に於いて提起した問題に即して言えば、『好況と不況』に於いては、ハーバラーが特徴付けた貨幣的景氣變動論的側面と、ドイッチャーが強調した商人經濟論的側面とは、共に力点を置いて描き出されている。これらの側面はホートリの景氣變動論の基盤を形成している。両者の關連についてであるが、同書の叙述方法に即して言えば、貨幣的要因が变化した場合に、その志向する方向に沿って商人と生産者が反応する時には前者の側面が強く表われる（特に高金利の局面）。これに対して、貨幣的要因の変化が志向する方向と、商人、生産者の行動する方向とが背反する場合に、後者の側面が強く表われている（スタグネーションの場合）。前者の場合にも、商人が生産のイニシアティブをとる重要な役割を果していることは、後者の場合と変わりはないので

あるが。しかし小稿の検討の範囲内では、貨幣的要因の変動に先行して商人が景気を始動するというケースは登場していない。スタグネーションの発生という形で、貨幣的影響力に対して、それから独立した商人の裁量的行動が示されているのみである。すなわち『好況と不況』に於ける商人経済論は、後の著作に比べて、どちらかといえばその受動的側面が述べられていると言えよう。⁽²⁷⁾

小稿は『好況と不況』に見られる景気変動論のうち、閉鎖経済を前提とする基礎的な理論部分を取り扱った。変動の累積過程や外国貿易等を導入するその具体化については、改めて検討の機会を持つことにしたい。

- (1) 拙稿「R・G・ホートリーの貨幣的経済論(一)」、『商経論叢』第二十七巻第四号、一九九二年三月。更にホートリーの景気変動論に関する最近の我国に於ける学説史的評価の一例として、平井俊顕「ケンブリッジ学派における二つの流れ—景気変動論を中心として—」、『経済学史学会年報』第三〇号、一九九二年十一月、参照。
- (2) R. G. Hawtrey, *Good and Bad Trade—An Inquiry into the Causes of Trade Fluctuations—*, First Edition 1913, Constable & Company, Reprinted 1962, 1970 by Augustus M. Kelly Publishers, Reprints of Economic Classics [with a new Foreword by the Author 1961] 以下に於いて同書の該当頁の指定に際しては、括弧の中にそのページ数のみを示しておく。一九七〇年の復刻版を使用した。
- (3) ここでの貨幣という言葉は、即時に利用可能な購買力を持つあらゆる正貨を含む。また法貨であっても信用貨幣であってもよく、コインやノート、銀行預金といった形態の差を問わない。(三頁)
- (4) ホートリーは、当時金本位制国であったイギリスに比べて、不換の紙券通貨を利用している国々は、通常、貧しいか、開発が遅れているか、或いは政治的に不安定であると記している(国名は挙げられていない)。それにも拘わらず以下の議論に於いて不換制国を想定するのは「流通にある通貨量が、そこでは自然の産物の供給に依存する代りに、完全に人間の管理の内にあるからである。」(七頁) また進んだ文明を持つ発展した共同体に於いて、不換の紙券通貨がうまく管理される可能性も認めている。しかしホートリーは一九一三年の時点では国際金本位制の廃棄は不可能であろうという見解を表明していた(二六五頁)。一九六一年になると右の見解に関連して「現在ではそのように不可能

であるとは思われない」と記している(復刻版の序文、X頁)。一九一三年の見解は、兌換制に対する不換制の長所が、外国に於ける通貨価値の変動の影響から自国経済を隔離し得る可能性に求められるという文脈の中で表明されたものであった。すなわちどちらかといえば外国為替相場制度の在り方に重点を置いたホートリーの判断であった。従って一九六一年の見解は、当時、対内兌換は既に停止されていたものの、未だ存続していたIMF平価体系を念頭に置いて発言されたものである。これに関連して第一次大戦後の金本位復帰論争に於けるホートリーの立場については、R. G. Hawtrey, *Monetary Reconstruction*, Longmans, 1923, pp. 48ff. second edition, 1926, pp. 37 ff. を参照されたい。

(5) 「その価値は専ら法律がそれが法貨であることを、従ってまた購買力を保有しているということの法的な証拠であることを布告するという事実に帰せられる。」(八頁)

(6) 貨幣所得の総額を商品の生産費の総額に置換えることによって鑄貨の生産費総額との比較が可能になる。

(7) エシャグによれば、ホートリーは現金残高的接近方法の「貨幣残高的変型」を代表する論者である。エプリーム・エシャグ著、宮崎犀一訳『マーシャルからケインズまで―貨幣理論と貨幣政策―』東洋経済新報社、一九六七年、二五頁。ホートリーによれば『好況と不況』の「大部分の分析は粗雑な形態の貨幣数量説を採用している。」すなわち共同体の一部門の所得の変化は、それに比例した現金保有高の変化をもたらすし、その逆もまた成り立つ(四頁)。しかし所得の増大に対する通貨膨張の遅れという様な流通速度の変化も取扱われている。

(8) 尤も銀行家の運転残高の中身として先に列挙されたものの中には「非常時(contingencies)の為の適度な余裕」を示す現金が含まれていた。ホートリーは、例として示しているような輸出の為の金に対する異常な需要が生じた場合をも同様にcontingencyと表現しており、従って彼の運転残高の概念にはこのような事態に対処する為の準備金が含まれている場合もあるようである。

(9) 以上の様に地代を説明したホートリーは「ここで経済学的地代論の複雑さに入り込む必要はない。我々が今から取り扱おうとする資本から土地を区別するのには先の要約で十分であろう。」と述べている(二七頁)

(10) この様にホートリーは固定資本の利用による生産期間の長期化を重視しているが、景気変動の過程における生産期間の長期化・短期化を、いわゆる過剰投資論者(生産期間論者)の様に強調している訳ではない。B. Subramanian,

Evolutionary Aspects of Monetary Theories of the Business Cycle, Columbia University, Ph. D. dissertation, 1985, University Microfilms International, pp. 3~4.

(11) 先にも触れた通り、「生産費は、窮極的には生産に従事する人々の所得を支払う費用であり、それは労働賃金の他に、監督及び指揮要員の報酬、資本家の利子と地主の地代を含む。」(四〇頁、傍点は引用者) 従って本文に於いて登場した企業のオーナーないし株主の利潤は、ホトリーの場合には「窮極」の生産費としては登場しない。しかしそれが生産費の構成要素であることは示されているから、監督及び指揮要員の報酬と資本家の利子との派生的形態として「オーナーないし株主の利潤」が把握されている様に思われる。

(12) このような状況の下で失業者が発生する場合、就業している人々も実質的には従来所得水準を維持することは出来ないとホトリーは考えている様である。何故なら失業者の生活を支える為の負担が就業者に対してかかってくるからである(四一頁)。

(13) ホトリーはこの箇所の考察をI・フィシャーI. Fisher, *The Rate of Interest*, 1907 (後にこの本は著者によって書き直されて新書 *The Theory of Interest*, 1930, 気賀勘重、気賀健三訳『利子論』日本経済評論社、一九八〇年、として公刊される。) に負うことを明記している(四四頁)。しかしホトリーは、利子率について単にフィシャーに学んだと言っているのではない。すなわちホトリーが『好況と不況』を「書き始めたのは、一九〇七年のアメリカの恐慌に続く不況が、未だ緩和されていない一九〇九年の三月であった。……私(ホトリー、以下同じ)は一九〇九年に、不況に関する王立委員会の二〇年前の報告書を読んで、利潤を得て生産することが出来ないという種々の産業界の不満について知ることが出来た。利潤の消滅は、もしも価格水準が(生産を開始する為に)諸費用が負担されてからその生産物が販売される迄の間に下落するとすれば、それによって説明されることが出来るということが、私に強い印象を与えた。そしてもしも商人達が利潤を生み出す仕事に融通する為に利子を払って借金をするとすれば、彼らは価格が上昇している時にはより高い利子率を支払うことが出来るし、価格が下落している時にはより低い利子率を支払うことが出来る。価格水準の低下によって一定の市場利子率はより負担の大きなものとなり、また価格水準の上昇によって一定の市場利子率はより負担の小さなものとなる。これは一つの発見であると私は考えた、しかし友人の経済学者からこの原理はすでに認識されており、アーヴィング・フィッシャーの著作『利子率』の中で展開されたという

事を学んだ時、私は幻滅させられた。しかし私は落胆しなかった、何故なら、とにかくも景気循環の説明にその原理を適用することは新しいことであつたであらうからである。そのことは何故公定歩合が活況期に高く、不況期に低いかを説明するであらう。」(復刻版への序文、vii頁) ホートリー自身による彼とフィッシャーとの理論的関連についての説明である。なお現在では右の引用文中にある「友人の経済学者」とはJ・M・ケインズのことであると推測されている。P. Deutscher, R. G. Hawtrey and the Development of Macroeconomics, Macmillan, 1990, p. 8.

- (14) 通貨の内容を本文の様に仮定することから、ホートリーはその通貨の総量が減少させられた時に、新しい通貨が自由、また自動的に供給されることはないと言っている(五八頁)。このことはホートリーが通貨の中に銀行券を含めていないことと関連しているように思われる。たとえば政府が突然の大規模な増税政策によって兌換可能な中央銀行券を大量に吸い上げたとすれば、結果的には中央銀行に於ける政府預金の増大と発行銀行券の縮少が生じるであらう。(ホートリーは本文で規定した様な「通貨」それ自体の吸い上げを仮定しているから、民間預金から政府預金への移転という預金取引は除外されている。) そのようになるとすれば、中央銀行には発券の余力が生じて、突然の通貨収縮から生じた通貨需要に対応する自由かつ自動的な銀行券の供給が可能になるであらう。銀行制度を導入しながらも、ホートリーが銀行券をこの様に取り扱っているのは、右の様な意味での論理展開上の錯綜を回避する目的と、この論理段階に於いて導入された発展した銀行制度に於ける預金通貨の重要性を高調する目的とがある様に思われる。

- (15) 「いつでも競争が、市場で支配的な利子率を、貨幣が事業に使われることから期待される現実の収益(率)に等しくする傾向がある。」(四五頁)

- (16) 「[いったん絶対に必要な最低限の資本が用意されれば] 主要な資本の機能は労働を節約することであることに注目することは重要である。我々はこのことを、資本は貨幣を節約すると言ふことによって表現し慣れている、しかし労働の節約は窮極のところ物理的な事実である。……(労働する) 人員の数の減少は物理的な事実であつて、コストの削減は単にその経済的な結果であるに過ぎない。」(三〇頁)

- (17) 「事実上、もしも一万ポンド相当の財貨を六カ月間保有する費用が二百万ポンドであるとすれば、これが二%の利子百ポンドプラス一万ポンドから九千九百ポンドへの(商品) 価格の下落のための百ポンド、から構成されるか、或い

は六%の利子三百ポンド・マイナス・一万ポンドから一万百ポンドへの価格の上昇のための百ポンド、から構成されるかどうかは商人にとって問題ではない。」(六七頁)

- (18) Patrick Deutscher, *op. cit.*, p. 12. ドイツチャーは、ヴィクセルが一九〇六年にイギリス学会連合 (The British Association) の経済部門 (Section F) に自己の理論の要旨を提出したこと、そしてこの要旨は翌年に「利子率の物価に対する影響」と題して『エコノミック・ジャーナル』誌上に発表されたことをも踏まえて本文で掲げられた引用文の様に結論しているのである。 *Ibid.*, p. 247.

- (19) Gottfried Haberler, *Prosperity and Depression — A Theoretical Analysis of Cyclical Movements* —, George Allen & Unwin Ltd, 1958, p. 36, n. 1, G. ハーバラー著、松本達治、他訳『景気変動論(上)』東洋経済新報社、一九六六年、八五頁、傍点は引用者。

- (20) 因にホートリー説がヴィクセル説とフィッシャー説の「混成物」であるというのは、ヴィクセル説の自然利子率と貨幣利子率に、フィッシャー流の「実質」利潤利子率が加えられたもの、という意味であろう。

- (21) R. G. Hawtrey, *A Century of Bank Rate*, Longmans, 1938, pp. 221~2, 英国金融史研究会訳『金利政策の百年』東洋経済新報社、一九七七年、二一六~七頁。

- (22) 『ハイエク全集、I』春秋社、一九八八年、四八、一一六頁(以上は古賀勝次郎訳『貨幣理論と景気循環』、一四九~五〇頁(谷口洋志、他訳『価格と生産』))

- (23) 傍島省三訳『ミルダル・貨幣的均衡論』實業之日本社、一九四三年、一〇頁。対照的に、J・M・ケインズの『貨幣論』(一九三〇年)は「徹頭徹尾ヴィクセルの影響の下に立っている。」と述べられている。同、一一頁。

- (24) 平井俊顕『ケインズ研究——『貨幣論』から『一般理論』へ』、東京大学出版会、一九八七年、一四頁。

- (25) 平井俊顕、前掲論文(一九九二年)、八七頁。

- (26) 前掲拙稿、三三~三七頁を参照されたい。

- (27) 小峯敦「ホートリーにおける商人—消費財と投資財—」(『一橋論叢』一〇九(六)、一九九三年六月)は、消費財市場と投資(証券)市場とに於ける商人の役割の相違に注目してホートリー体系の全体的な把握を試みた労作である。それによればホートリーは景気変動の始動原因として、銀行信用、総需要、公定歩合の三種類を考えている。同、九

○二三四頁。それらのうち、銀行信用の変動を重視するのがハーバラー的接近法であり、総需要の変動を重視するのがドイッチャー的接近法である。後者の接近法は、銀行信用が変化しなくとも、将来の総需要の変動を見込んだ商人が、それに見合う在庫投資活動を開始することによって景気変動が発生するということを意味している。『好況と不況』の段階では、この意味での商人経済論的側面をホートリーは叙述していないのである。