慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	貨幣的景気理論上に於ける金利の地位に就て
Sub Title	
Author	山本, 登
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1936
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.30, No.3 (1936. 3) ,p.347(63)- 390(106)
JaLC DOI	10.14991/001.19360301-0063
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19360301-0063

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.

貨幣的景氣理論上に於ける金利の地位に就て

山本登

一　序言

十九世紀後半に於けるクレマン・ジュグラー、ツガン・バラノウスキー等を先驅者とする恐慌學說より景氣循環論への發展は、同世紀初期より見られる恐慌の周期的勃發と云ふ資本主義經濟組織の發達を示す歷史的背景を有すると同時に、經濟界の年代史的記錄及統計材料等の整備に基いて經濟界の變動に關する歷史的及統計的研究の發達した結果である。此の近代的資本主義經濟の發展段階は畢竟貨幣經濟組織の發展を意味するに外ならない。而も此の貨幣經濟なる組織は、貨幣を單に交換の媒介物として使用するに止らず、寧ろ貨幣の授受を通じて一切の經濟活動が行はれると云ふ事を特徵とする。斯かる事情の下に於ては、人は其欲求する財貨を生產せずに先づ貨幣を取得し、其貨幣所得を以て他人の生產した財貨を購入する。從つて個人の經濟的幸福は貨幣經濟以前に見るが如く、財貨生產上の能率や熟練に依存せずに、貨幣所得を獲得する組織に依存する。併し他方、國民全體にとつて此關係は逆であり、其の福祉如何は貨幣所得の總額に依らずして、有用財の豐富か否かに依つて決定される。そこで財貨生產上の能率の個人にとつての重要性は主として、其れの、個人の貨幣取得能力に對する關係を通じてであり、又貨幣取

得の國民全體にとつての重要性は主として、其の生産能率への關係に於てである。(註一)

斯くで結局、貨幣取得の形式を通じて個人の利益と全體の生産力が結合されてゐるのであるが、斯かる形式の導入は生産と消費との直接的な投合を妨げ、價格の動搖を生じ勝ちとなり惹いては景氣の循環を齎す。從つてミッチェルの云ふ如く「景氣循環を最も明かにする近代的經濟組織の特質は、經濟的活動が現在主として貨幣の取得及支出により營まれてゐる事である」(註二)。

元來、經濟とは我々の慾望充足を目的とし生産消費の投合を基礎とする。換言すれば、我々の經濟行爲は常に生産―消費の過程を中心に繰返される。然るに前述の如く貨幣の導入による經濟行爲の複雜化と共に此の生産と消費の直接的な投合が害はれるに至つたが、之は他方より見れば、此の全過程を圓滑ならしめる爲めの金融組織の發現に外ならない。そして之こそ現發展段階に於ける資本主義經濟組織を特徴づけるものであり、從つて今日金融界が全經濟界の情勢を總括的に最も良く示すと云ふ事は一般の認める所である。

そこで景氣變動の理論的研究に於ても景氣循環の一切の本質的現象を直接間接に貨幣領域からの影響に還元する所の所謂貨幣的若しくは金融的景氣理論なるものが甚だ有力である。何人も現實の景氣變動の貨幣的過程との關係に就て異議を唱へる者は無い。大部分の景氣變動論者は、常に貨幣的要因に一定の循環的現象の成立に於ける一の能動的役割を與へ來つた」(註三)。蓋し「或る貨幣上或は信用上の運動が景氣循環現象の必然的にして充分なる條件であり」。(註四) 從つて「景氣循環理論は……貨幣の使用によりて生ずる諸影響を檢討する事より出發すべきである」(註五)。

而して、金融側より景氣循環を見た場合には生産消費の適合作用は、今日の貨幣經濟の下に於ては資金の需要供給關係と密接に關聯し、此の需給關係は金利の上昇或は下落を惹起するので、此の金利の變動と景氣循環との關係が特に吾人の考察の對象となる。

通常、貨幣的景氣理論の名稱の下に一括される諸理論の中に於ても、金融上の如何なる事情を如何なる程度に重要視するかは各、異る所であり、此の事は金利に對する態度に於ても見られる。從つて之等諸理論を幾つかの型に分類する事(註六)は困難を免れないが、大體に於て次の二者に分つ事は差支あるまい。

即ち、一はフイッシャーに於て典型的に現はれる一般物價水準即ち貨幣價値の變動に重點を置く說であり、他はウイクゼルに根源を發する自然利率と現實の貨幣利率との齟齬を以て決定的要因と見做す說である。勿論此の區別は絕對的ではなく便宜上のものに過ぎない。以下之等兩部門に屬する諸理論を概述する事により貨幣的景氣理論上に於ける金利の地位を明かにせんとす。

註一　W. C. Mitchell, Business Cycles, The Problem and Its Setting. 1928. p. 65.

註二　W. C. Mitchell, ibid. p. 62.

註三　A. Löwe, Über den Einfluss monetäter Faktoren auf den Konjunkturzyklus. (Schriften des Vereins für Sozialpolitik 173. Bd. 1928) S. 357.

註四　G. Hawtrey, The Monetary Theory of the Trade Cycle and its Statistical Test. (Quarterly Journal of Economics. Vol. 41. 1926-27) p. 472

註五　F. A. Hayek, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, 1929. S. 51 野口弘毅譯ハイエク景氣と貨幣(昭和十年版)六一頁、(但譯書は英譯 Hayek. Monetary Theory and the Trade Cycle, 1933. より譯出す)

註六　ハンセン(Alvin, H. Hansen)の分類に依れば、氏は貨幣經濟の見地より景氣循環の問題を研究する思想系統を二分し、

一、は景氣循環をば物價の循環的短期變動及割引歩合、利潤率、一般物價の相互關係によつて説明する論者として、ソーントン、リカード、ジュグラー、シヂウィック、ギッフエン、マーシャル、ウイクゼル、フイッシャー等を擧げ、二、は之を原價と賣價、利潤限界と資本化の相互關係に依つて説明する者として、ヴェブレン、レスキュール、及W・Cミッチエルを擧げる。(A. H. Hansen, Business-Cycle Theory. 1927. p. 132. 小川福太郎譯景氣環循論(昭和八年版)一九三-四頁)

II　第一部門(フイッシャー、ホートレイ、カッセル及ケインズの理論)

之等論者の中、金利を中心として貨幣的景氣理論を唱へた者がフイッシャーである。其の理論は云ふ迄もなく彼の貨幣數量説を根據とし、從つて周知の均衡體系の基軸として考へられてゐる其の交換方程式 MV+M'V'=PT を基礎とする。此の方程式の意味する所は「一定期間に於て、鑄貨、紙幣、小切手による支拂總額＝取引財價の總價格」である。而して其の各項目の因果關係に就ては、フイッシャーによれば「物價水準は、通常は交換方程式に於て一の絶對的に受動的な要素である」(I. Fisher, The Purchasing Power of Money. 1913. p. 172.)此の際「通常は」と云ふ事が注目に價する。蓋しフイッシャーは過渡期(transition period)を通じては或程度迄物價水準が方程式の他の要素の變動の獨立的な原因である事を認めるからである。即ち過渡期そのものに就ては「之を構成する變動は貨幣數量の變動でも、方程式の他の要素の變動でも、或は全要素の變動でもあり得る。而して通例は全要素が含まれるが主たる要素は貨幣數量である」と見る。(Fisher, ibid. p. 55)

此の彼の過渡期に關する議論が其の景氣循環論(彼の所謂 Credit Cycle)に入り込む機會を與へ「此の過渡期の一時的紛糾を出發點としてフイッシャーは其處に經濟恐慌の發生地を示さんとする(A. Michaelis, Die Quantitätstheorie als Grundlage der Konjunkturforschung. 1929. S. 106.)。即フイッシャーに依れば「過渡期は上昇或は下降する物價により特徴づけられる。……物價上昇は、恰も傾斜面が平な平地より平な高地への推移を示す如く、低い物價水準より高い物價水準への移行を示す」。(Fisher, ibid. p. 56) 此の物價の上昇或は下降に際しての利子率調整の要因が本質的重要性を有し「過渡期を通じての利子率の特殊の態樣が、其處に於て物價運動が終息する所の、恐慌及沈滯期の主たる原因となる」「Fisher, ibid. p. 56)

物價騰貴に際して、其の年々の騰貴率を三分とすれば正常利率(物價安定の際の利率)は貨幣價値の低下を全然或は充分には考慮に入れてゐない。そして、正常利率を五分とすれば、それが貨幣の購買力低下を補償する爲めには正當には、八分以上に上らなくてはならない。併し實際の利率は物價騰貴を充分に塡補する事はなく、唯徐々に六分乃至七分程度に高まるに過ぎない。「而かも吾人は事業取引に於て貨幣を一の安定的な物として考へる事に慣れてゐる。つまり時間の經過を考慮せずに「一弗を常に一弗として」考へるので、此の調整の過程に厭々ながら服從し、從つて其れを非常に遲く且不完全なものとする。……此の調整の不適應及緩慢性は更に利子率を任意に低く維持せんとする法律及習慣によつて助成される」(Fisher, ibid. pp. 57-58.) 斯くて彼は物價水準に於ける變動に利子率が適應する遲れを强調する。そして「何等かの僅少な端初的攪亂が交換方程式の何れかの要素に生ずると、之が利子率變動の遲れを通じて累積する」(Fisher, ibid. pp. 58-59.) と解し、此の際彼は金本位制度下に於ける此の端初的攪亂を、專ら貨幣數量の變動に歸し、此の貨幣數量の變動を金の生産量に求める。斯くて金の流入による物價の騰貴に對し利子率が伴はない事を以て景氣循環の原因とする。所で彼も正常利率と貨幣利率(或は貸付利率)とを分けて考へる。從つて金の數量の增加により物價が騰貴すると、本來なら正常利率が上昇すべきであるが、主として經濟的摩擦の爲め直ちに變動する事なく、直接には貨幣利率が正常利率より下廻はるので、生産費の一構成要素た

る金利の上昇の遲れにより企業家は特別の利得を得る。而かも借手は貸手より目先が効くが故に、新發明新發見に伴ふ利潤形成の見込にも敏感であり、金利の安いのを利用して事業の擴張借入金の增加を爲すので、銀行の短期貸付は增大し、之はやがて預金通貨の增加となつて物價の騰貴に拍車を掛ける。一方貨幣利率も幾分上昇するが尙依然として正常的水準以下に位し、物價の騰貴は之を超過して餘りある程度に至る。斯かる情勢の下に於ては銀行及貸手の貸出態度も寬大となり、貸出高の增加、信用の膨脹等が更に物價騰貴を激化する。フィッシャーによれば、物價の僅少な端初的騰貴は自ら反復する傾向のある一聯の事象を發動せしめ、物價の騰貴を生み、此の事は利子率が正常的の大さ以下に在る限り繼續する」（Fisher, ibid. p. 60.）

斯くて物價騰貴の傾向は開始後に於て加速度的となり、而かも此の傾向が金利上昇の不顯著なる事を條件とする限りに於て繁榮期の持續を見るのであるが、やがて通貨に對する信用の膨脹率が過大となり銀行の貸附資金の逼迫を來し、信用膨脹の圓滑なる進行が妨げられるに至つて、金利の急騰が生じ來り、そして「それが物價の騰貴に追付くに至るや否や全局面は一變する（Fisher, ibid. p. 64）蓋し金利の騰貴は企業利潤の減少、有價證券價格の下落、その擔保力の低下を來し、事業破產や銀行取付を生じ、その結果銀行の貸出警戒或は回收を必然ならしめ、金融の逼迫を生ずるからであり、斯くて「利子率はパニック的な高さに達し、企業家の或者は債務支拂の爲に、高い金利を拂つても通貨を獲得せんとし、又或企業家は破產しそれに從つて貸附金への需要は減少する。即ち物價の上昇運動の頂點が恐慌と呼ばれる所のものであり、恐慌は通貨が最も必要な時に欠乏する事に依り起る破產を其の特徵とする。」（Fisher, ibid. p. 65）

「要するにフィッシャーの主張は通貨量の增大により物價騰貴が來るが、利子率の騰貴が之に歩調を合せず遲れる爲に、企業家の利潤は增大する或は增大の豫想が刺戟され、ます〳〵貸附需要を高める、しかし銀行は無限にこの貸附需要に應ずることは出來ず、遂には利子率を物價騰貴の割合まで、或はそれ以上の割合まで、引上げざるを得ない、こゝに至つて物價騰貴は頂點に達し、暴落へ轉向する」（波多野鼎著景氣論（昭和九年版）一四〇頁）。而して物價の下落が一度始まると、丁度騰貴の場合と同じ樣態で累積される。そして恐慌に續く沈滯期を通じては銀行の貸付回收或は縮少、通貨流通速度の減退、物價の繼續的下落、金利の下落等の諸過程を經て回復期に向ふ條件が整備されて來る。此の場合、金利の騰貴が物價の騰貴に遲れたと同樣に、その下落は物價の下落に遲れ、又其の限りに於て沈滯期は持續する。而し、遂に「利子率の下落が極端に達して物價下落の率を凌駕し、企業利潤を生ずるに至つて、企業活動は刺戟され、やがて又物價回復の過程が開始される。」（Fisher, ibid. pp. 69-70）

以上の如く、フィッシャーに於ては金利の騰落が動機となつて景氣の轉換が說明される。今此の見解を吟味するに「フィッシャー理論は均衡狀態の構成條件に就ては精細な分析を試みた。然し彼は「貨幣交換方程式」を基軸と考へ、從つて不均衡を專ら貨幣交換方程式に於ける貨幣數量の變動からのみ演繹した。此處に彼の景氣理論の特色があると共に問題が包藏する。即ち不均衡の演繹の無批判的單純性は彼をして貨幣政策による均衡狀態の永續的實現可能を信ぜしめた。然も貨幣政策に依る物價安定に拘らず、それが經濟不均衡を醸成する事は既に指摘される所で、斯樣な機械的數量說の非科學性は後のハイエクの貨幣的景氣理論によつて餘す所なく指摘されてゐる。」（豐崎稔著景氣論序說（昭和十年版）五五―五六頁）ハイエクによれば「フィッシャーの貨幣數量說が貨幣理論に於ける中心的地位を簒奪してゐる事は不當であるのみならず、貨幣理論のより以上の進歩に正に障害となるものであるし、又私は此の學說から誘導される見解は貨幣理論の本來の任務の遂行に積極的障害を與へてゐると信ずる。一般或は「純粹」

經濟理論から貨幣理論が現に弧立してゐる事は此の特殊の說が支配化した結果招來された特に弊害ある影響である事を考へる。財貨の價値に就て、宛もそれが貨幣の影響と關係なく存在し得るかの如く考へて、其の價値を說明する爲めに一の方法を使用し、又物價に及ぼす貨幣の影響を說明する爲めに異つた一の方法を用ふる限り、そは貨幣理論を純粹經濟理論より弧立化してゐると言はざるを得ない。而して若し貨幣總量と總物價の一般水準と更になほ生產總額との間に直接的因果關係を立てやうとするならば之も全く前と同一の事を意味する。何となれば之等の大いさはそれ自身としては如何なるものも個々人の價格の決定に影響を與へるものではないからである。加之何らか一つの出來事の經濟的結果を豫見する基礎となるものは如何にして個々人が其の周圍の變動に反作用するかに就ての智識である。人々が一般に把持する經濟現象に就ての總ての理解に必要とするものは、此の「個別的」方法である。」（F. A. Hayek, Preise und Produktion. 1931. S.4 豐崎稔譯貨幣と景氣變動二四—二五頁）而して一般に「一般物價水準の變動に依りて景氣の循環を說明せんとする理論の排斥せざるべからざる所以は、一方に於ては貨幣的要素が何故に一般均衡を攪亂するかを明かにし得ざると、他方に於ては其根本の假定が理論的に見て、貨幣の影響を全然無視する說の假定と同じく、如何にも幼稚なるものであるが故である」と論難した（Hayek, Geldtheorie etc. S. 55. 野口氏譯前揭書六五—六六頁）

更に斯かる根本的な批判を離れて、特に金利に對する其の態度を見るならば、彼は金利の遲れを貨幣の安定性に於ける信賴と、金利を低く維持せんとする法律習慣の任意に歸する。從つて其の際、何故に斯かる貨幣の安定に就ての信賴が貨幣の價格に關してのみ有效であつて商品の價格に及ばないか、又何故に、上昇に對する法律の習慣の反感が貨幣に對して有力であり商品に對して然らざるか疑問とされる。（Michaelis, ibid. SS. 109-110）又彼に於ては金利の變動は物價の變動との關聯に於てのみ考へられてゐる。彼は單純に物價の騰落が企業利潤の增減を齎らし、金利を騰落せしむると見るが、之は貸附資本に對する需要供給の關係が利潤の總額を構成する所の二要素、金利と企業利得の割合を決定するものである事を無視してゐると云へよう。即ちフイッシャーの云ふが如き關係は利潤が之等の二要素に分たれる割合が一定なる限り成立するものであつて、其の割合が變動すれば、金利は物價及利潤の騰落に順應せずして、物價、利潤が高くとも金利は上昇する事も有り得る。此の點を看過した彼の態度は甚だ不用意たるの責を免れない。從つて、繁榮期に於ての金利の騰貴は貸付資本に對する需要の增加によつて起るものと解すべきであらう。而して、貸付資本需要は物價及利潤が共に高い事が確實に豫想される場合にのみ增加する。そこで金利が異常に昂騰するのは、斯かる高物價、高利潤の可能性が失はれて、銀行の貸付回收、縮少が始められ、一般に、客觀的な經濟情勢が惡化した結果なのである。即ち金利の騰貴は景氣惡化の結果であり、フイッシャーは此の因果關係を逆に見たものに外ならない。

同樣に金利の下落も沈滯期よりの景氣回復の原因としてではなく、沈滯期を通じての經濟界の狀勢が金利の低下を必要ならしめたと見るべきである。

フイッシャー以外の論者に於ては、景氣循環の原因的要素としての金利に彼程重要性を置く者を見出す事は困難である。其の多くは景氣循環の諸原因の一として之を扱ふのが通例である。

貨幣的景氣理論としてより完成されたものとしてR・G・ホートレイの說がある。彼の景氣理論は之を一言にして云へば「景氣循環は純粹に貨幣的現象である」（R. G. Hawtrey, Monetary Reconstruction. 1923. p. 141）との彼自らの言葉を以て最も良く現はされる。

其の理論の出發點を爲すものは彼の所謂「消費者所得（consumer's income）、消費者支出（consumer's outlay）及其の差額たる現金殘高（people's cash balances or the unspent margin）である。消費者所得は貨幣で表現された所得の全部であり賃銀、利子、地代及年金等を含み、消費者支出は其の所得より爲される支出の總計を云ふ。

彼は之等の消費者所得、支出の全般的な增減を惹起する前提を金利の變動に伴ふ銀行信用の膨脹收縮に置き、此の點に於て彼の金利に對する態度も明かとなる。

以下彼の景氣理論を略述するならば彼は先づ「現存する銀行制度及業務を有する貨幣經濟に於ては、變動に向つての本來の傾向が存する」（A. H. Hansen, Business-Cycle Theory. 1927, p. 139）と認め、銀行信用はインフレーションへの固執的傾向を有し、從來の金本位制度の下に於ては其の傾向は長く繼續せられ、信用擴張が中央銀行の準備比率の限界に近付いた時に急激に收縮される傾向を有する事、換言すれば金本位制度の下に於ける銀行信用の不安定性を以て景氣循環の根本的原因と見做した。而して「信用が準備金の割合に關聯して調節される限り、景氣循環は反復すべきである」（Hawtrey, ibid. p. 144.）と見る。從つて「若し中央銀行が準備比率の代りに購買力の流の、其の完全な平かな進路からの變動に注目して迅速に信用統制をするならば、膨脹は適時に阻止され、收縮は回避されるであらう」（Hawtrey, ibid, pp. 144-145）そして「若し各國の中央銀行が各々其の準備比率を基準とせずに世界物價水準を安定させる樣に信用を統制する事に一致すれば、やがて景氣の循環及其の必然的結果たる一般的失業を防ぎ得るであらう」（Hawtrey, Trade andCredit. 1928. ch. 1. esp. pp. 13-19）と考へる。從つて銀行の信用政策如何が企業家の現金放出或は吸收（註）を決定し之が消費者支出の增減を定め、それによつて繁榮或は沈滯を生ずると見る。

（註）現金放出とは支出が收入より大なる事を云ひ　金吸收とは其の逆を云ふ。

即ち銀行が信用を擴大すると企業家の現金放出があり、之は消費者の所得從つて其の支出の增大を生み、財貨需要の增大となり、生產は刺戟されて物價は次第に騰貴するに至る。此の際消費者所得の增加は其の支出の增大を伴ふが現金殘高は直ちに增さない事が重要である。即ち現金殘高の增加は所得の增加に比して時間的な遲れを示すが故に、此の事は企業家の現金需要の增大と相俟つて銀行準備金の枯渇を生ずる。茲に至つて銀行家は信用膨脹の過大を知り金利を利潤率以上に引上げ貸出を收縮する。そこで前述とは逆に生產の萎縮、物價の下落を生じ、現金は銀行へ流入し始める。而かも「此の場合にも現金殘高の減少は漸次的であつて、銀行が信用を收縮する事を止めた後も尙永く續く。斯くして銀行に現金の過剩蓄積が生じ、此の事が更に新しい信用膨脹の機會を提供する。」（Hawtrey, Currency and Credit. 1923. pp. 130-131）そこで銀行は今度は金利を利潤率以下に引下げ、茲に再び物價の騰貴が起される。

そこで現金殘高の遲れ並びに其の結果たる銀行準備金の交互的な過剩及不足によつて常に均衡は破られる。即ち銀行の信用政策の基準となるのは此の現金準備の增減であるのに、此の增減は常に其の原因たる消費者の所得及支出の變動に遙かに遲れて起るので、從つて銀行の信用統制は遲過ぎる結果となり景氣の循環を生ずるに至る。從つて本稿の序論に於て述べたるが如く、ホートレイに於ては景氣循環の成立と實現には單なる貨幣及信用上の運動が充分な條件であり、即ち景氣の循環從つて又一般的失業現象は全く銀行信用の機構の缺陷の直接的結果である。（Hawtrey, Monetary Reconstruction. p. 145）。

以上がホートレイの景氣理論の大要であるが、之に對する批判は最も組織的に、ピグーによつて與へられてゐる。

ピグーは先づ第一に、現存の産業及銀行の組織の下に於ては、生産的活動の膨脹は一般に信用數量の增加及物價の上昇を伴ひ、生産的活動の收縮は其れに相應せる同上の減少を隨伴する事。第二に、産業變動に伴ふ信用運動及物價運動は更に此の産業變動の範圍を擴大する重要要素である事。第三に若し信用政策が一般物價水準を安定せしむる樣に統制されるならば、他の事情にして等しき限り、之等の産業變動は大さを減じられ社會一般殊に貸銀收得者の厚生に役立つと云ふ事を指摘し、此の中最後の實際的推論は多くの經濟學者の承認する所であり、此の點に關するホートレイ理論の貢獻を認める（A. C. Pigou, "The Monetary Theory of the Trade Cycle" The Economic Journal. vol. 39, 1929 p. 183.）

次いでピグーによつてはホートレイの「景氣循環は純粹に貨幣的現象である」との命題が問題とされる。蓋しホートレイは斯かる主張を揭げるにも拘らず凡ゆる産業變動が純粹に貨幣現象である事を意味してゐない（Pigou, ibid. p. 183）即ちホートレイに從へば「全く貨幣的原因に基くと考へられるものは、景氣循環を形成する所の變動の周期性である」（Hawtrey, Trade and Credit. p. 175）と述べ、而かも此の周期性なる語に嚴密な定義を與へてゐない。彼は之をより廣汎な嚴密ならざる意味に於て用ひ「景氣循環の根本的特質は其の周期性にあり、而して之が循環と云ふ言葉の本來の意義である」（Hawtrey, ibid. p. 82）と述べる。然し眞の周期的現象とは正確な一定の時間的間隔に於て繰返される現象を云ひ、景氣現象は斯かる意味に於て周期的ではない。（Pigou, ibid, p. 184）斯くてピグーはホートレイの此の命題に關する論證が不徹底なる事を擧げ「若し此のホートレイの命題の有する眞實を證明しようとするなら、一切の非金融的事情は、偏へに信用數量上の變化を通ぜずしては景氣循環に作用し得ないのみならず、全く作用し得ない所以が論證されなければならない」（Pigou, ibid. p. 193）と見る。

而して金本位制度の下に於ては信用數量の膨脹は、金準備の流出を生じ、銀行制度は此の金流出を放任し得ず又此の金準備の減少を防ぐ手段が採られゝば、暫くの後に信用數量を收縮せしめる傾向のある事は疑ひない所である。銀行制度の機構は斯くて信用數量の變動の範圍及期間を一樣に決定する上に重要な役割を演ずる。然しそれは排他的な役目を果すものではない。景氣の上昇運動が始まると信用數量の膨脹率は企業家或は政府が其の事業を擴張する爲めに借入をする需要の大小緩急によつて決定される。彼等が緊急なればなる程、銀行制度が其の金準備保護の手段をとる時期が早く到達する。斯くて、信用運動の範圍及期間は部分的には明かに銀行の裁量には存せず却つて顧客一般の要求に依存する。（Pigou, ibid. p. 194）斯るが故に銀行信用の膨脹、收縮が彼が云ふ程に景氣循環の根本的な原因を爲すか否かは疑問である。從つて其の前提を爲す金利の運動に又之れ程の統制的機能を認める事も偏重に過ぎはしないかと思はれる。一例を擧ぐれば、沈滯期に於て銀行準備金が蓄積され過剩となつた時、金利を下落せしめた所で企業家が資本を借入るか否かは確かでない。ホートレイは借手は常に或程度迄は借りるものであるとの樂觀的見解を採るが、假令之を借りた處で、之が生産的活動に用ひられるのでなければ何等有效な作用を與へない。そこで結局ホートレイは一元的原因論を強調し景氣循環を信用的作用の直接的效果として理解せんと試みたのであり從つて余りに銀行信用を重要視し過ぎ、又余りに金利の有する統制的機能を偏重するの非難を免れない。

前述二者の景氣理論が純粹に金融的なるに反し、次に述べんとするG・カッセルのそれは一種の過剩生産說とも見られる。併し其の過剩生産の意味が、需要に比してでなく、資金の不足に基く過剩であるが爲め、又貨幣的景氣理論として扱つても差支ない。

貨幣的景氣理論上に於ける金利の地位に就て

彼の景氣理論の基礎を爲すものは其の價格均衡理論である。彼によれば人間と財貨との凡ての現象の實質的關係

は近代の交換經濟に於ては終局的には價格に現はれるのであるが、此の價格は慾望充足に對して財貨が不足する事から起る。而して此の價格構成に於ける不足原理によつて經濟社會の靜的並に動的均衡が成立するのであるが、而もカッセルは景氣の波狀運動を以て外部から價格構成の原理、從つて全經濟行程(生產、分配)の構造に作用する一要素と見る。(豐崎稔著、景氣豫測法研究(昭和七年版)二一九頁)

そこで彼は討究の範圍を先づ一八七〇年より一九一三年に限り、實證より抽象へ進む。即ち生產、勞働及永續的物的手段に對する景氣循環の影響より始め、價格、所得及貯蓄に於ける循環に及び、資本市場の現象を叙述して最後に景氣變動に於ける決定的要素を結論する。(Ellis, Germ. Monetary Theory. 1934. p. 308) 斯くて彼に於ては景氣循環を決定する諸勢力の中に於て「資本に對する利子が中心的地位を占むるものである」(G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie. 5. Aufl. 1932. S. 566) 而かも「上昇期は固定資本の生產の特に增加する時期であり、下降期又は沈滯期は、固定資本の生產が其の到達點以下に下降する時期である」。(Cassel, ibid. S. 487) そして更に固定資本の生產が本質上景氣の循環に依據するに反し、直接に消費體系に入り込む財貨の生產は景氣の循環に何等の顯著な依存關係を示さない事を錢と石炭の生產額の曲線を比較する事に依つて明かにして、此の事は上昇期から下降期への變動が其本質上固定資本生產の變動であり、其他の生產とは何等直接に關係の無い事を意味する」(Cassel, ibid. S. 489) と見て「景氣循環の本質は固定資本の異常な生產と其後に生ずるその急激なる減退に存してゐる」(Cassel, ibid. S. 494) と爲した。

而して、此の固定資本の價格は、他の事情が一樣ならば、金利によつて決定される。蓋し「收益が一定してゐる際には利子率が低ければ低い程、固定資本の價値はそれ丈け、より大であり、從つて利子率の低い事は既に生產された資本に對する價格が高い事と同意義である」(Cassel, ibid. S. 566)

そこで、金利は固定資本生產の經濟的可能性に關して決定的要素であり、繼續的に低い金利は明かに固定資本生產の擴張に對して有力な刺戟を與へ、又高金利が繼續する時は固定資本生產を減退せしめる。而も「此の高い利子率の固定資本に對する直接の影響は繁榮期を沈滯に轉ぜしめるに充分なり」(Cassel, ibid. S. 567)とした。此の際消費財の通常の生產にとつては、金利は之程重要な影響を與へ、此の作用は常にその循環と反對の方向に向つてゐる。

「斯くて、利子率は景氣の循環に全く決定的な影響を與へないとされる。即ち沈滯期に於ては利子率は低く、企業を振興せしめて景氣の好轉を導き、繁榮期に於ては利子率は高く、好況に對するブレーキの作用をなしてゐる。所が他方に於て利子率はそれ自身、景氣循環によつて影響を受ける」(Cassel, ibid. S. 567)即ち沈滯期は其れ自身終息せしむるに役立つ低金利を生じ、繁榮期は金利を昂騰せしむる事によつて自ら崩壞する。「斯くの如くして、利子率と景氣循環との間には一の相互作用が存する」。(Cassel, ibid. S. 567) 斯くて沈滯期は自ら繁榮期に變じ、繁榮期は沈滯期に轉ずるので、其の機構は唯一度だけ動かされゝば恒久的に自ら反覆する(Michaelis, ibid. SS. 115-116)而して、金利の騰落が激しくなれば景氣の循環も激しくなり、逆に景氣の循環が激しくなれば、金利の騰落も激しくなる。然し乍ら景氣循環に對して斯かる作用反作用の關係に立つものは金利のみではなく、固定資本の原料價格の騰落、賃銀の騰落等が存する。所で此の三者の中最も有力なるものが金利であり、從つて銀行の態度が景氣の循環に重大なる影響を與へる。

次に、斯くの如き作用反作用の關係が存するにも拘らず何故に景氣の循環が其の變動の初期に於て阻止され得ないかが問題となる。之に對してカッセルは之等の作用反作用がその効力を生ずる迄には一定の時間を經過しなけれ

ばならず又固定資本の生産には相當の時間を必要とする事によつて常に喰違ひが生ずるものと見てゐる。

而も終局に於て、此の作用反作用の結果として、上昇及下降の運動の勢が次第に平衡に歸する事がないかと云ふに、カッセルは技術上の進歩、新國土の開拓による新市場の獲得、人口の增加等（Cassel, ibid. SS. 570-572）の事象の起る結果、全般的な景氣の運動の新たな振興が惹起されると爲してゐる。斯くて彼は「景氣の將來如何は、質的及量的意味に解された物質的進歩の將來に本質的に依存する」（Cassel, ibid. S. 573）と結論する。

斯くて、經濟社會の諸要素の作用反作用の原理によつて景氣の循環が生ずる事が明らかとなつたが、更に最繁榮期に伴ふ經濟上の恐慌に就ては、カッセルは次の如く述べる「近代の典型的繁榮期は過剩生産を意味するものでもなければ、或は消費者の需要若しくは固定資本の効用に對する社會の欲望の過大評價を意味するものでもないが、然かも確かに資本の供給換言すれば生産した實物資本の引受けに充用し得る貯蓄手段の過重評價を意味するものである」と。（Cassel, ibid. S. 575）つまり資本家の供給する資本の量を過度に見積る結果が恐慌となり、企業家が支拂義務履行の不能に陷る事を以て其の特徴となす。

以上がカッセルの景氣理論の大要であるが先づ彼に於ては「最初は沈滯期の低い利子率が自ら景氣上昇を齎らすものである事を云ひ乍ら後に斯かる勢力を技術的性質、人口變動及市場擴大の諸要素に求める」矛盾が指摘されなくてはならない。（Michaelis, ibid. S. 117）然し斯かるカッセル自身による其の理論の暗默の排棄を除いて考へても、其の理論は貨幣市場及資本市場の狀態への利子率の遲れに關して夫々證明を與へてゐない。此の點に關しフイッシャー並びにウイクゼルは貸付利子の遲滯に現實的根據を與へる事に努める。蓋し如何なる範圍に於て信用の價格としての金利が需要供給の法則に從つて變動し得ないか、そして供給欠乏の際の需要增加に反應しないかと云ふ事は非常に說明に乏しいからである。此の方面に於けるカッセルの唯一の說明は「斯かる反作用は其の効力を生ずる迄に一定の期間を必要とする」との前述の言である。然らば低金利に對する企業者活動の反應は何等の期間を要せずに直ちに行はれ、又一般に、凡ゆる他の經濟的諸關係に於て、價格は其の市場狀況に直ちに自働的に反應するのが常であるのに、何故に此の金利の反應のみが期間を要するのか疑問とされる。カッセルは之を簡單に見て「利子率は資本市場に對する企業家の信賴を再び造り出し且つ之を鞏固ならしめる爲めに暫くの間低廉で居なければならず……再び生産が起ると利子率は直ちに其の運動方向を轉ずるが、尙此の開始された上昇に向つて實際に進み得るが爲めに暫くの間止つてゐる」と爲す。（Cassel, ibid. S. 569）併し乍ら斯の如き期間の導入は一要素にのみ任意に適用せられ他の要素に於て參酌されない事は許さるべきでない。（Michaelis, ibid. S. 117）

所で彼に於ても金利は景氣の循環と關聯して最も重要な役割を演じてゐる。而して既述の二論者が金利を以て景氣の循環を起す原因としてのみ扱ふ傾向の强かつたのに反し、彼は其の兩者の相互作用を强調した點に於て、より妥當な見解と云ひ得る。然し勿論彼に於ても金利が主働の地位に立つて景氣の循環を導く事の方が、景氣の上昇及下降が能動的に金利を支配する事よりも一層有力である。果して金利に之れ程の勢力があるであらうか。筆者と雖も決して金利の騰落が景氣循環の促進的要因或は制働機として役立つ事を全面的に否定するものではないが、而も尙、金利は當時の客觀的經濟狀勢の結果として必然的に決定される換言すれば景氣循環一般を能動的と見て金利は受動的なるものと解し度い。

世界的に著名な英國の金融學者J・M・ケインズに於ては、景氣の循環は根本的には自然利率と市場利率（貨幣利率）の乖離を原因として說明される。從つて一方より見ればそれは本稿分類の第二部門に屬するとも解される。蓋

し彼は後述するウイクゼルと同じく均衡論的立場よりして金利の變動が物價に及ぼす作用過程を精細に分析した者であり、之等兩利率の區別も亦ウイクゼルに做つたに外ならないからである。(註)

(註)　ハーデイによれば「投資率と資本形成率間の不均衡の原因の分析に於て、ケインズは全くウイクゼルに做ひ、從つて此の不均衡は自然利率と市場利率間の齟齬に歸される」(Review on Keynes' Treatise on Money by C. O. Hardy. American Economic Review Vol. 21. 1931. pp. 151-152.)

併し乍ら其の景氣理論は全般的には彼の貨幣理論を基礎として成立し、其の貨幣理論は又彼の貨幣價値の基本方程式 $\Pi=\frac{E}{O}+\frac{I-S}{O}$ を根據とする意味に於て、便宜上第一部門に於て之を扱ふ事にした。

今此の基本方程式に就て詳述する餘裕を持たないが、彼の景氣理論は此の方程式に示される均衡狀態の攪亂より說明される事は云ふ迄もない。而して右記の方程式の均衡が破れるのは生産物の價格水準Πが次の三要素により全く支配される事に依る。それ等は即ち

(一)　E……生産諸要素の貨幣所得量

(二)　O……一定時の生産高

(三)　I—S……貯蓄の量と投資價値の間の關係

で、變動は之等の基本的要素の一乃至三によつて起される (J, M. Keynes, A Treatise on Money, 1930. vol. 1. p. 258.)が其の中最も重要なのは貯蓄と投資との間の齟齬である。彼に從へば、一方に於て社會の貨幣所得は直接消費に向けられるものと貯蓄せられるものとの二種あり、他方に於て、社會に於ける財貨の生産には直接的消費として賣却せられるものと投資せられるものとの二種があり、此の故に貯蓄は貨幣單位に關係し、投資は財貨に關係する。從つて前者は個人が消費を節約する事に依つて發生し、後者は之に反して、企業家が非利用財の供給量を任意に決定する所の行爲によつて發生する。(Keynes, ibid. p. 172) 貯蓄と投資が同時に行はれゝば經濟機構には何等の攪亂も生じないが現在の經濟組織の下に於ては兩者の同時的な進行は望めない。蓋し「貯蓄と投資を夫々決定する所の決意は……相異る二組の人々によつて爲されるのみならず、多くの場合に於て、異る時に爲されなければならないからである。(Keynes, ibid. p. 279) 從つて吾人は其の消費を節約する事に依つて貯蓄し得るが、其の事自體が資本財の在高を增加するものでない。即ちケインズにあつては、貯蓄は投資と別個のものとして槪念され、寧ろ其れ等が今日統一的な意思の下に於て行はれざる事より生ずる其れ等の平行關係の齟齬が主要な問題として取扱はれる。(鬼頭仁三郎氏「投資と貯蓄」(東京商大、經濟學研究3)二三二頁)

彼に依れば、前述の三要素に依る攪亂の創始的原因は次の三種類に分たれる(Keynes, ibid. pp. 258-259)。

(一)　所得目的の爲に有效な貨幣の供給に影響を與へる貨幣的要因に基く變動

(二)　投資的要因に基く變動

(三)　生産高及所得目的の爲の貨幣の需要に影響を與へる所の產業的要因に基く變動

所で、先づ貨幣的要因に依つて經濟の不均衡が起るのは(一)貨幣總量、(二)金融流通に必要なる貨幣量及び(三)產業流通に必要なる貨幣量の各々に變動が生ずる場合であり、つまり「之等の各種の形態の變動は貨幣の供給量が生產諸要素の現時の所得及生產高を現存の水準に於て維持する爲めに企業家が必要とする貨幣量と均衡を保たないと云ふ事を意味してゐる。」(Keynes, ibid. p. 259) 從つて茲に、其の不均衡に適應せんとする一聯の變動及調整が發生せんとする傾向があり、その際に投資率の攪亂が最初の段階を成す。換言すれば此の適應は通常投資的要因

の變動を通じて作用する。が茲に投資的要因に於ける變動とは、次に擧げる三個の理由による市場利率の自然利率よりの分離である（Keynes, ibid. p. 260）。

(一)　貨幣的要因の變動に基く貸付市場の狀態の變動から生じ自然利率の變動に依つて補整せられざる市場利率の變動

(二)　投資の誘因又は貯蓄の誘因の變動から生じ市場利率の變動により補整せられざる自然利率の變動

(三)　國際貸借並びに國際差額間の均衡維持の必要より生じ、自然利率の變動によつて補整せられざる市場利率の變動

而して彼は「貨幣的要因に基く變動は一の均衡物價水準より他の均衡物價水準に至る過程を示すに反し、投資的要因の不均衡による變動は殆んど變動しない所の物價水準を中心とする變動を示す。斯くて前者は一の新しい價格構成に於て終結するが、後者は、後に反對の方向に於ける相等しい反動を生ずべきもの」（Keynes, ibid. p. 276）と見る。

而かも斯かる投資的攪亂の特質ある狀態は前後を通じて生産手段及勞働力の數量が同一であり更に技術の變化がないと云ふ條件の下に於て考へる事は可能である。何故ならば、若し之等の條件が充たされないならば、ケインズの理論に於ても生産費が變化し從つて其の方面から惹起されたものとしての物價水準の變化が生じ得るからである。（高橋正雄氏「ケインズの貨幣理論」九州帝大經濟學研究第十二輯一五六頁）

併し乍ら、ケインズに於ては此の特徴こそ、投資的要因に依る變動を彼の所謂信用循環（Credit Cycle）として示す事を安當ならしめるものであり、斯くて彼は信用循環を定義して「貯蓄の量に對する投資の費用の過剰と不足の交替及之に基いて生ずる貨幣の購買力に於ける騰落を意味する」（Keynes, ibid. p. 277）とする。

尤も實際に於ては循環の過程は此の要因と他の諸要因の影響の下に生ずる事が多く、又循環と云ふ意味も餘り嚴格に僻せられてはならない。「吾人は信用循環なる語を複雜せる現象を表示するものと解する時初めて其の妥當性を見出し得る」（Keynes, ibid. p. 278）更に信用循環が現實に迹る過程は極めて多樣であるが、最も多く見出される循環の態樣は若干の典型的な型に分類する事が可能であり、次の如く彼自身によつて要約される。「斯くて、事象の順序は次の如くである。第一、商品インフレーションに導く所の投資の增加を生ずる資本インフレーション。第二、消費財の略々二生產期間に亘つて存在する、より以上の資本インフレーション及商品インフレーション。第三、此の期間の終末に於ける商品及資本インフレーションの程度に生ずる反動。第四、資本インフレーションの崩壞。そして最後に商品デフレーションに導く所の正常以下への投資の減少」（Keynes, ibid. p. 304）斯くして又以前の物價水準へと復歸すると云ふ議論は既に前述した如く生產技術に於ける一切の變化を捨象する事を要請する。（高橋氏、前揭書、一八八頁）

そこで次に斯かる投資的攪亂の根本原因を爲す市場利率と自然利率の關係に就て見るならば、ケインズの云ふ自然利率とは貯蓄の量と投資の量を等しからしめ、從つて全體としての利潤を零にならしめるが如き利率を意味し（Keynes, ibid. p. 155）之に對して市場利率とは現實に成立する利率を云ふ。而して彼は此の區別を基礎として市場利率が自然利率より高い場合の效果を次の如くに述べる。

「市場利率が高いと、第一に、貯蓄が刺戟され投資は阻害されて貯蓄と投資の均衡が破られる。此の際、ケインズは金利の騰貴が貯蓄を刺戟する程度は大でないが、それが資本財の價格を低下させ、新投資の差控を生ずる程度の

大なる事を力說する。蓋し彼によれば資本財の價格は將來收益の資本化價格に定まるからである。そこで高い市場利率の直接的効果は資本財價格の低下と貯蓄の增進である。第二に、資本財價格の下落によつて資本財の生產高が減少する。一方、貯蓄の增大により所得の消費的支出が減退して消費財價格を低下せしめる。第三に、資本財生產の縮少は資本財生產者の支出する生產費の減少を意味し、之は又社會の總所得の減少となる。從つて消費財價格は更に下落する。第四に、相當期間の經過した後、次第に增加する失業の壓迫によつて賃銀率が低下する。そして茲に至つて自然利率は騰貴して市場利率との均衡が回復せられるのである（Keynes, ibid. pp. 204-206）

斯くて、ケインズは沈滯の生ずる原因を全く高い市場利率に歸してゐる。即ち市場利率の引上げは先づ資本財價格を下落せしめ（ケインズの所謂 Capital Deflation）、次いで消費財價格を低下させ（Commodity Deflation）最後に賃銀率の下落（Income Deflation）を生ずるに至つて其の作用過程の終結を見る。逆に低い市場利率は前述と正に反對の現象を惹起して繁榮を出現させる。

以上、ケインズは景氣循環を信用循環として即ち一の貨幣現象として眺めてゐる。併し乍ら斯の如き循環的現象の發生原因に就ては必づしも之を貨幣的要因のみから求めず寧ろ信用循環は投資的要因に基く攪亂からして說明される。即ち景氣の上昇を惹き起す投資的要因の攪亂に於ても上昇より下降への轉換に於ても、其の原因となる要因は貨幣的要因以外に種々見出される。斯くて當面の問題はケインズが所謂信用環循を投資的要因の不均衡に求める點であり、それは根本的には前述の如く市場利率と自然利率の乖離である。即ち此の兩利率の齟齬が根本原因となつて、之が投資と貯蓄の關係を通じて景氣の上昇或は下降が說明される。然らば果して彼の云ふ如く金利の高低に景氣循環を左右する程の力が存するか否か、既に述べた數人の論者の場合と同じくケインズも亦金利の統制力を過重視してゐると云へやう。蓋し「それが市場に有效な場合には投資と貯蓄間の均衡を維持するであらう所の自然利率の觀念は貨幣經濟の下に於ける安定の要求を充し得ないと思はれる」（Hardy, Savings, Investiment, and the Control of Business Cycles, The Journal of Political Economy. Vol. 39. 1931, p. 390）

三、第二部門（ウイクゼル、ミーゼス及ハイエクの理論）

本稿に於て第二部門を爲す理論、即ち前述の如く自然利率と貨幣利率との齟齬を決定的原因として景氣の循環過程を說明する見解は瑞典の經濟學者K・ウイクゼルを根源として、ミーゼス、ハイエク等所謂維納學派の景氣理論に之を見出し得る。斯かる見解が第一部門のそれに對して如何に對立するかはウイクゼル自身の次の所言によつて不完全乍らも（蓋し彼に於ては後述する如く第一部門の諸理論と幾分の共通性あるものを見出すが故に）知る事が出來る。「貨幣量數說は物價を騰貴せしめ又下落せしめる（先づ其の利率を其の反對の方向に動かす事によつて）傾向を貨幣數量の相對的增減に歸する點に於て正しい。而し乍ら、貨幣數量の變化は（少くとも餘り長期間を問題としなければ）物價變動の原因中の一たるに過ぎない。實は、その外に、その作用が屢〻前者の力に優る原因があるのであつて、それは自然的資本利率自體の運動であり、之は必然的に、原則として徐々ではあるが貨幣利率の之への適應運動によつて伴はれる」（K. Wicksell, Geldzins und Güterpreise, 1898, Vorwort viii.）

ウイクゼルの理論に就て見れば、彼は一般的均衡理論の基礎に立つて一の經濟量たる金利の變化が他の種々の經濟量を如何に變動せしめて行くかの動態的過程を跡づけんとする。今、貨幣の存在しない場合を假定すると、生產者は豫め用意した實物資本を以て其の生產期間を通じて自己の維持は勿論の事、賃銀、地代或は原料の購入に充用しなければならない。若し彼が此の際他人の資本を借入れて生產を行ふならば生產過程の終了期に於て其の生產物によつて貸付を返濟する。此の場合彼が借入實物資本に對して支拂ふ利子の大さは双方の競爭によつて定まる

事は云ふ迄もないが、其の大さは生産によつて實現された價値から賃銀、地代等の費用を差引いた殘額以上ではあり得ない。此の「實物資本が貨幣の媒介なしに貸與される時に其の實物資本の需要供給によつて決定されるであらう樣な利率をウイクゼルは自然的資本利率と名付ける」。(Wicksell, ibid. Vorwort v.)

更に此の資本が貨幣形態に於て貸付けられたとしても、而かも前述の意味に於ける自然的資本利率と一致せる利率に於て爲されたとすれば、その爲めに諸價格に變化を齎らす誘因は存しない。斯くて貨幣の使用より何等の障害の生じない場合には均衡的な生産が行はれてをり、之こそウイクゼルの稱する自然的資本利率である。斯くて、彼に從へば「其利率に於て貸付資本に對する需要と、貯蓄せられたる貨幣の在高とが互に一致し、從つて新たに形成せられる資本につき期待せられる收益に多かれ少かれ對應する所の利率が正常的若しくは自然的利子である。」(Wicksell, ibid. S. 93. ditto. Vor lesungen über Nationalökonomie, Theoretischer Teil. Her Bd. 1928, S. 220.) 從つて自然利率の支配下に在つては、資本の需要と供給は適合し經濟界の均衡が保たれる。所が貨幣經濟に於ては現實の貨幣利子は此の自然的資本利子とは異つて決定せられる。蓋し資本に對する需要と貯蓄による供給とは自然形態に於てではなく貨幣形態に於て競合し、從つて資本の目的に利用される貨幣量は銀行に依つて任意に變更されるからである。今假に銀行が自然的資本利率以下の利率で貸出すとする。斯かる時、生産物の價格が不變なる限りそれは生産者に對し生産費の低下を意味し、生産者は餘剩利潤を獲得し、事業の擴張、勞働及原料等への需要の增大從つて諸價格の騰貴が之に伴ふ。ウイクゼルも亦此の點に關し「貨幣利率の低下はそれが……相當長期間に亘つて長期信用の利率の低下を生ぜしめるに至る時には、事業或は生産を刺戟し、種々なる商品及勞働力の需要供給の關係を變化し、諸價格の騰貴を生ぜしめるべきである」(Wicksell, Geldzins etc. S. 81) と爲し、更に「國民經濟全般にとつては、……一度び到達せられた一般物價水準を下落或は上昇せしめる誘因は存しない。即ち、凡ての商品の價格が一樣に騰貴した場合には、そこに新しい相對的價格の均衡の成立を見る。從つて若し貨幣利率が引續き自然的資本利率以下に保たれるならば、價格に對する其の作用は累積的たるべきである」(Wicksell, ibid. S. 86-87) 又「銀行が自然的資本利子率以下で貸出す場合には、それが繼續する限り物價騰貴を……而かも累進的な物價騰貴を生ずる」(Wicksell, ibid. Vorwort, V.) と述べる。

所が物價が上昇して貨幣の購買力が減少すると金生産は減少して其の工業的消費を增し又市場流通の爲めの金の需要は增大して銀行の保有金量を減少せしめ從つて銀行は支拂不能を免れる爲めに貨幣利率の引上げを余儀なくせられ、結局それは自然的資本利率に引寄せられる。逆に銀行の貨幣利率が自然的資本利率以上に保たれる場合には、上述と反對の効果を生じ、物價は下落し貨幣の購買力の增大を來して、金生産を刺戟し其の消費を減少し、他方、市場流用の金需要も減少して銀行の準備金は過多となる。其の結果やがて銀行は預金利子の負擔に苦しみ、更に有利な投資を爲し得るに至つて、貨幣利率の引下げを余儀なくせられ斯くてそれは自然的資本利率に引戻される(Wicksell, ibid. SS. 101-108)。

斯くの如く、ウイクゼルに於ては自然的資本利率と現實の貨幣利率との關係に依つて、經濟狀態の變化が說明されるが此の場合自然的資本利率を以て不變的とは考へず寧ろ動態的經濟に於ては變數であると認め、多くの場合に於て先づ此の兩利率の乖離を生ぜしめるものは自然的資本利率自體なりとする。此の事は既に引用した彼の所論にも見出されるが更に他の箇所に於て彼は「自然的資本利率は其本質上可變的である」(Wicksell, Vorlesungen etc. II. Bd. S. 220) と云ひ、又貨幣利率の方が先に動くと云ふ事は、普通の事情の下に於ては生じないであらう」(Wic

kseli, Geldgins etc. S. 80)と述べる。

然し乍ら、靜態的には各國民經濟に於て物價の靜止狀態を攪亂せしめる樣な事のない利率の狀態即ち正常利率が存すべきであり、此の正常利率なるものは「自然的資本利子と同一の位置に大體一致すべきである」(Wicksell, Der Bankzinsals Regulator der Warepreise, Jahrbücher für Nationalokonomie u. Statistik. III Folge 13 Bd. 1897. SS. 238-239.)となし、斯かる概念の下に彼の理論を次の如く要約する。「若し銀行が何等かの誘因に依つて一般に其の利率をば此の正常利率以下に定めそれを暫く保持するならば物價は騰貴し而も累積的に騰貴するであらう。……反對に、若し銀行が、其の利率を、假令僅かな量でも、正常利率以上に暫くの間、維持するならば、物價は繼續的に下落し遂に其の限界以下に下降するであらう」(Wicksell, ibid. SS. 233-234.)そこで貨幣利率が正常利率と一致する限り一般物價水準は安定を保ち、此の場合彼は貨幣が物價に對して「中立」を保つと云ふ、從つて自然的資本利率の大さを算出する必要はない。蓋し人は物價の安定狀態によつて兩利率の合致の成否を知り從つて、之に依つて貨幣利率が自然的資本利率に比して高いか低いかを判定し得るからである。(Wicksell, Geldzins etc. SS. 172-173) 斯くしてウイクゼルは銀行は貨幣利率によつて物價を調節し得ると爲し貨幣利率を以て物價の調制者と認める。從つて現實の景氣政策の場合には前述の理論を適用して、銀行は物價の安定に努力する事によつて景氣變動を克服し得ると見る(Wicksell, ibid. S. 177)

以上がウイクゼルの景氣理論の大要であるが、其の所論は普通の貨幣的景氣理論が景氣の變動を說明するに當つて貨幣價値の變化若しくは物價水準の變化に依つて貨幣的要因が景氣循環上に及ぼす影響を重要視するに對して、貨幣的影響の結果として正常利率と關聯して變化する利率が生產機構に及ぼす作用の考察に先鞭をつけたものとして評價せられる。(B. P. Adarkar, The Theory of Monetary Policy. 1935. pp. 24-25.)ケインズは此の點に關し「ウイクゼルは物價水準に及ぼす利子率の影響は投資率に對する其の効果に依つて作用する事を明にした最初の論者である」と主張する。(Keynes, Treatise. Vol. I p. 198)而かも彼が一般物價を對象として考察し、又銀行の信用政策による景氣變動の克服を信ずる限り第一部門の諸理論と尙多くの共通性を保有する。而かも彼の流れを汲むハイエクは、ウイクゼルの理論に幾多の欠點を認め乍らも全般的には「非常に價値ある新しい貢獻なり」と爲す。(Hayek, Preise. etc. S. 22 豐崎氏譯五三頁)

前述せし如くウイクゼルに於ては正常利率は一方に於て資本の需要を利用せられる貯蓄額に制限し、他方、物價水準の安定を齎らす作用を與へる。前者の目的に對して銀行は流通貨幣量を變化し得ないにも拘らず、後者の目的の爲に銀行は生產量の增減に對應して流通貨幣量を變化しなければならない。即ち「靜態經濟の場合を除けば、銀行は資本の需要を貯蓄額から定まる限度內に止めるか、或は又、物價水準を安定せしめるかは出來得るが、然し兩方の機能を同時に果たす事は出來ない」(Hayek, Preise etc. S. 22 豐崎氏譯五九頁)矛盾に陷る。換言すれば「實際の貯蓄の供給と資本に對する需要とを均衡せしめる利率が同時に又、物價水準の變化を阻止する利率とはなり得ざる場合が存する」(Hayek, Geldtheorie etc. S. 59. 野口氏譯七二頁)のであり、此の點正にウイクゼル理論の最も顯著なる弱點である。

一般に、生產に及ぼす貨幣的原因として考へられる貨幣數量又は其の流通速度と利率の中彼に就ては後者即ち利率が强調されて「銀行による紙幣流通量增加の可否は結局銀行の利子政策其れ自身によつて物價騰貴が生じ得るか否かに依存する。そこで吾人は紙幣發行額の增加ではなく、斯かる增加を生ぜしめる貨幣利率の低下それ自身を物價騰貴の現實的な原因と見做さなければならない」として、結局物價騰貴は貨幣數量と無關係に論證されるが斯か

る見解は餘りに偏重に失したるものと考へられる。又、彼が自然的資本利率以下への貨幣利率の引下げは此の資本を使用して生産される生産物の價格には作用しないと考へて論を進める事も否定さるべきである。蓋し貨幣利率の低下は生産費の低下を意味し將來生産物の價格を下落せしめ得るからであり、從つて彼の云ふが如き生産物價格の騰貴は、此の將來財の價格低下が利率低下に基く生産費の低下に及ばず從つて既存の生産物の價格を騰貴せしめるとして理解さるべきである。又前述の如く貨幣利率が自然的資本利率に一致する場合には物價は安定すると考へるが今若し玆に生産力の變化を想定すればそれは必然的に商品の正常的價格に影響を與へる。そして更に根本的には兩利率が等しい場合には貨幣資本の供給量と實物資本の供給量が一致すると云ふ事が本來一の假定であつて、動態的な經濟界に於ては斯かる假定の實現は甚だ疑問とされる。（柴田敬氏貨幣的景氣論史（經濟論叢三十九卷一號）一一四―一一六頁）

斯くて總括的に見れば「彼の物價水準の運動と貨幣利率及び自然利率の齟齬との二者間に直接の關係が存するとの命題は靜止的經濟狀態に於てのみ適用され得るものにして、從て景氣循環變動の說明に對しては妥當しないものであるが、彼の此の利率間の齟齬が價格構成の上に及ぼす影響並に各種生産部門の展開に及ぼす影響に關する記述は爾後の總ての貨幣的景氣論に對して最も重要なる根底を成せるものである。」（Hayek, Geldtheorie etc. S. 61 野口氏譯七三頁）而して、以上の如く兩利率の乖離よりして景氣變動の齎らされる事を說くとは云へ、此の乖離を來たす原因を多く自然的資本利率自體の變動に求めて、之を動かすものは景氣の變動一般である事を認めた事は妥當である。即ち彼によれば「自然的資本利子は生産の收益性、資本數量、勞働希望者數、土地使用の供給等或る一定時に於ける一國民經濟の經濟的事情に依存し從つて之等事情の變化に連れて絕へず變動す

る」（Wicksell, ibid. SS. 97-98）斯くて自然的本資利子の上昇は景氣上昇の結果として解され、偶然的原因として景氣上昇の基礎を爲すものではない。」（Michaelis, ibid. S. 114）

ウイクゼルの理論を更に發展せしめ、維納學派の景氣理論の基礎を固めたのがミーゼスである「ミーゼス理論の特色は塊太利限界効用學派の立場から一の貨幣的景氣論を與へん事を試みた點にある」（F. Burchardt, "Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie," Weltwirtschaftliches Archiv 28 Bd. 1928. II. S. 123）

前述の如く吾人はウイクゼルの理論に於て自然利率と貨幣利率間の乖離が生産機構に及ぼす作用に關する考察の先驅を見るとは云へ、尙此の兩利率の不一致が物價を變動せしめる事が中心となつて說かれてゐる。此の點をミーゼスは修正發展して單に物價に對する作用に止めずに生産方法に對する作用に迄擴大した。而かも「彼は尙、貨幣價値の變動を以て共の說明の主要對象と爲し、不均衡現象に就ては、唯それが最廣義に於ける貨幣價値變動の結果として見られ得る場合にのみ之を論ずるに止まる。併し乍ら、彼に依つて用ひられる本質的貨幣價値の概念は、貨幣價値變動の範圍を通常の解釋以上に廣義に解し、從つて彼にとつては貨幣價値變動理論の範圍否寧ろ共の名稱の下に價格構成に對する一切の貨幣的影響を扱ひ得る立場に在るので、彼の論述は景氣循環の經過の理解に大切なる貨幣的影響により變化せしめられる利子率の凡ゆる作用を取扱つてをり、更に種々の生産部門間の不均衡的發展及所得構成の變化に迄論及してゐる。」（Hayek, Geldtheorie etc. S. 62 野口氏譯七四―七五頁）而して「ミーゼスは均衡利子と異る金利が一方に於て消費財の價格に、他方に於て生産財の價格に作用すると云ふ異つた方向の各個の影響を分析してウイゼル的理論を改良し、斯くして又ウイクゼル的理論を論理的に申分なき景氣循環の說明に迄建設する事に成功してゐる」（Hayek, Preise etc. S. 25 豐崎氏譯五六―五七頁）

先づ彼に於ては貨幣と流通手段（或は貨幣代用物（Geldsurrogate））が分類され、前者は狹義の貨幣若くは實物貨幣

を意味し、後者は銀行券及び預金通貨を意味する。而して流通信用(Zirkulationskredit)を以て上述の意味に於ける流通手段による信用なりと解する。(L. v. Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, 2. Aufl. 1924. S. 264 f.)更に流通信用の擴張による購買力低下と貨幣數量の増加によるそれとを區別し、後者の場合には、財産又は所得に附加的貨幣數量の流入を最初に受ける人々が新しい富を生産的に使用するか又は消費的に使用するかに依つて、物價騰貴は消費財の價格のみに最初現はれるか、又は消費財並びに生産財の價格に最初現はれる。併し乍ら購買力低下が流通手段の増加に依つて惹起された場合には、物價騰貴が最初現はれるのは生産財の價格に於てであり、消費財の價格は利潤及び勞銀が騰貴する程度に於て初めて追隨するのである。(Mises, Geldwertstabiksierung und Konjunkturpolitik, 1928. S. 48)而して彼に於ては景氣現象と本質的關係を有するものは此の流通信用の數量であり其の規則的な回歸現象が考察さるべきである。

所で彼はウイクゼルに從つて、實物資本が貨幣の媒介なくして貸付られる際に需要供給關係に依つて決定される所の自然的資本利率と貨幣或は貨幣代用物による場合に定められる貨幣利率とを區別する。そして銀行は流通手段發行の繼續的擴張に依つて貨幣利率を銀行經營費の限度に迄、即ち事實上殆んど零の點迄引下げ得る。併し實際には此の事は不可能であり、引下げられた貨幣利率と自然的資本利率間の相違は、兩利率の此乖離を恢復せしめんとする自働的な力を生む。そこで問題は唯如何にして斯かる不可避的な適合過程が起るかであり、此の解答は同時にミーゼスにとつて景氣變動をも説明する事となる。(Mises, Geldwertslabiksierung etc SS. 46-47)

茲に自然利率の高さに就ては彼はベーム・バベルク(Böhm-Bawerk)に從つて「辛じて最後に經濟的に是認される生産期間の收益性及縡かに是認されない附加的生産期間の收益性に依存する。(Mises, Theorie, etc. S. 369)そして今、貨幣利率が銀行の任意に依つて自然利率以下に引下げられると企業家は新しいそしてより長期の迂回生産を——之は確實に收益の絶對的增加を與へるものであるが——始める樣に刺戟を受ける。併し乍ら此の收益增加は或る一定點後は遞減的なものである。斯くて貨幣利率の低下は、それが自然的資本利率と一致してゐた時には許容しなかつた所の生産擴張を有利ならしめる。「事情は次の如くである。即ち中間生産物(Zwischenprodukte)の增加は未だ生じてをらず、從つて生産期間を延長する可能性が與へられてゐないのにも拘らず、貸付市場に於てはより長期の生産期間に適應する利率が與へられ、從つて生産期間の延長は、假令終局に於ては許容し難く又實行し難きとは云へ、最初は有利に見える」(Mises, ibid. S. 371)ミーゼスは更に新生産過程が究極の消費財を供給するに至らない以前に消費的生存資料が盡きてしまふ場合を演繹する。從つて新しく始められた生産過程を通じて勞働者を養ふ事を不可能なりとする。生産及消費は繼續性のものであるから、斯かる狀態は、消費財の絶對的缺乏として突然現はれるのではなく、寧ろ潛在的に消費財數量の減少に現はれ、從つて消費の制限に導く「そこで消費財の市場價格が上昇し、生産財のそれは下落する」(Mises, ibid. S. 371)斯くて銀行によつて亂された貸付市場に於ける均衡が再び回復される。「自然利率以下の利率で貸付を爲さんとする銀行の政策によつて促進された生産活動の增加は最初は生産財の價格を騰貴せしめる。之に對し消費財の價格は同樣に騰貴はするが其の程度は甚しくない。・・斯くして銀行の流通信用政策による貸付利率低下の傾向は最初は强化される。併し乍ら間もなく反動が生ずる。即ち貸付利率は再び上昇し再び自然的資本利率に接近する。此の反動は流通手段量の增加に含まれる所のより廣義の貨幣存在量の增加が貨幣の客觀的交換價値を減少せしめると云ふ事實によつて激化される。而して貨幣の價値下落の行はれてゐる場合には一般の貸付利率は貨幣の客觀的交換

價値が不變の場合の標準より以上に上昇すべきである」(Mises, ibid. SS. 371-372)。所で始めは銀行は貨幣の増發及銀行利率の引下に依つて斯かる一般的貸付利率の騰貴に對抗するが、而かも貨幣の増發は貨幣價値の下落を助成し、その反動として一般の貸付利率は騰貴するに至る。「銀行は尚其の流通信用を膨脹し得るが、然し貸付利子の騰貴を阻止する事は出來ない。……何となれば洪水的に膨脹した流通手段の發行は、流通手段及貨幣單位の內的客觀的交換價値を極度に引下げる事になり、從つて一般貸付利子が異常に騰貴するからである。そこで銀行も結局自然的資本利率を引下げる努力を中止する事を餘儀なくされる。斯樣にして資本市場の狀態によつて決定せられ、銀行の干渉によつてのみ攪亂される生產財と消費財の價格間の比率が大體再び回復せられる。」(Mises, ibid. SS. 372-373)

以上に於て見る如く、ミーゼスに於ても景氣の循環現象は、自然的資本利率と現實の貨幣利率の乖離並びに其の必然的な適合過程を中心として說明せられる。即ち其の理論は「信用膨脹の先驅者としての貸付利子の引下げ」を特徴とする。(Michaelis, ibid. S. 120) ミーゼスに從へば「流通信用理論にとつては景氣の波動を惹起する直接の原動力は銀行の態度に求むべきである。銀行は流通信用の擴大により自然的資本利子以下への其の貨幣利率の引下げを始める事に依つて事物の規則的な發展の方向を轉ぜしめ必然的に景氣上昇或は恐慌に導く所の狀況を造り出す。……而して銀行の態度の變化に對する原動力を外部に求める事は徒勞であり、一般的景氣運動の根源は流通手段流通の事情に歸すべきである。」(Mises, Geldwertstabilisierung etc. S. 56)(註)。

(註) 此處でミーゼスは彼自身其の前著 Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel に於ては銀行の態度に對する原動力を外部的事情に求めてゐたと述べる。

斯くてミーゼスに於ては好景氣は銀行政策に基く金利低落による刺戟から生じ、而して流通手段及び貨幣單位の交換價値の下落が市場貸付利率を上昇せしめ、それが銀行利率と自然的資本利子とを一致せしめ、迂回生產の長期化に投資された資本の外見上の利益を失はしめ恐慌に至ると說かれる。

此の場合好景氣を齎らす原因としての貨幣資本自體の作用は一應是認されやうが、不景氣化に於ける貨幣資本の作用は尚隨伴現象ではないかとの疑問を起させる。蓋しミーゼスに於ても生產手段の生產に消費手段の生產が適應しない事に依る價格關係の推移に市場貸付利子の第一の騰貴原因が在るとされるが故に、彼も尚不景氣化過程の貨幣的說明に成功してゐないと云へる(豐崎稔著景氣豫測法研究二一三―二一四頁)。

更に上述の兩利率の相違の影響を物價に限らず、生產機構に迄擴大した點がウイクゼルより一步進んだものである事は旣述の如くであるが、此の事が又、前述の如く後のハイエクをしてミーゼスの論述を以て「景氣循環との關聯に於て最も廣汎に利率を取扱つたものであり」又「ウイクゼル理論の論理的完成なり」との評價を與へしめた所以である。

それにも拘らず、景氣變動循環機構の說明は明細を缺いて居る。即ち附加的銀行信用に依存する迂回生產の長期化を基軸とする生產擴張が消費財の生產手段に對する相對的騰貴を誘導する必然的理由は均衡狀態の構成關係の分析が不完全なる故に明瞭でない。又消費財の相對的價格騰貴から一般的貸付利子が騰貴し信用收縮が惹起する理由も明瞭でない。不均衡が生ずる理由に至つては何等體系的說明が爲されてゐない(豐崎稔著、景氣論序說八八頁)。

以上に述べた所のウイクゼルに源を發し、ミーゼスにより發展せしめられた理論を、より完成に導いたものがハイエクの景氣理論である。而かも一方其の理論の根底にはベーム、バベルク以來の資本學說が橫はる。即ち、生產

が資本家的になる事は迂回生産行程の進展を意味し、生産段階が増加して原始的生産手段が消費財として使用されるべく完成される迄の過程が延長する事である。從つて其の全過程を通じて用ひられる中間生産物の總量が増大し、此の總量が即ち資本である。

今、消費財及勞働力に餘剩の存しない均衡狀態をとつて考へると、其の場合に於ける生産の擴張は消費の節約によるか或は勞働力を消費財生産部門より生産財生産部門に振向ける事によつてのみ行はれる。即ち投資は消費の節約を俟つ外はない。而して生産の擴張は生産財の需要を増大し從つて生産財價格の騰貴を伴ふ。他方消費財價格は需要の減少によつて相對的に下落を余儀なくせられる。斯くて「生産が全體として之迄の資本家的構成を維持するか否かは生産手段の需要に使用せられる全體手段と消費財貨の需要との比例關係が同一のまゝであるか、或は變化するかに依存する」(Hayek, Preise etc. S. 48 豐崎氏譯八七頁)。從つて彼に於ては節約即貯蓄と投資との關係は生産財及消費財の夫々の需要の比例的關係に於て理解され、其の相對的變化は生産機構の變化を呼び、後者は又前者を惹起する。此の貯蓄と投資が適合する點に定まる利率が自然的資本利率であり、ハイエクの所謂均衡利子（Gleichgewichtszins）である。(Hayek, ibid. S. 22 豐崎氏譯五四頁)而して此の利率の支配下にあつては投資は自發的貯蓄より爲され、貯蓄と投資、從つて生産財と消費財の各々の需要の間には何等の攪亂は存しない。併し實際の貨幣經濟に於ては銀行信用の供給が生産の擴張に參加するので、銀行は此の均衡利率と異つた任意の利率により投資を誘ひ均衡が亂されるに至る。今銀行の貸付利率が均衡利率以下に下落すると生産は高次の生産財程有利となり從つて、より資本家的なる生産方法が採用され生産の迂回過程は延長される。此の場合前に假定した如き均衡狀態ならば、其の經濟社會の流通貨幣數量は一定なるが故に中間生産物の取引増加に充用する爲めに貨幣は消費財市場よりより生産財市場へ移り、生産財の價格が騰貴する反面消費財價格が下落する。そこで均衡利率は下落して貨幣利率との均衡が回復される。然るに現實の金融機構の下に於ては貨幣の供給量に伸縮性があり、貨幣利率の低下によつて生産過程が延長される時に必要な貨幣が銀行の信用供給に依つて補はれると迂回的な生産が進展し乍らも消費財價格が下落せず、或は又、生産要素が高次の生産財生産に移る結果、消費財の供給減少となつて其の價格も騰貴し兩利率の調整は行はれなくなる。併し乍ら生産過程の延長も無限には續き得ない。蓋し銀行は信用創出を無限に擴張出來ず、從つて貨幣供給能力が限界に近付くと共に貨幣利率は急激に上昇し、又生産財生産の過度の増加から反動が生じて生産財價格が相對的に下落する。斯くて、生産財價格の下落が始まると生産財の生産過程は縮少される。此の場合に高次の生産財程其の價格の相對的下落の程度は甚だしく、それ等の生産段階に於ては生産は急に停止せられ、結局に於て全體的に迂回生産過程の短縮即ち恐慌が始まる。即ちハイエクに依れば、「一定の平均的長さの時間を要する生産方法が今迄よりも長いか或は短い迂回的生産方法に變化する場合にも生産機構が變化する」(Hayek, ibid. S. 35 豐崎氏譯七三頁)斯くて彼に於ては生産機構の繼續的な變化が景氣循環の中樞を成して居り、從つて景氣理論の眞の問題は「何故に與件の變化があらば、圓滑に且つ連續して、之に對する適應或は調整が行はれて新均衡が形成されないのか。又一時均衡狀態を離れた展開を見る事があり、終には與件は變化せずとも、經濟上の趨勢には變化を余儀なくせられるのは何故か」等である。(Hayek, Geldtheorie etc. S. 20 野口氏譯一四頁)而して前述の如く、生産財生産に投資される貨幣資本の高が貯蓄高に依存せずに、貨幣數量の伸縮性により供給せられる事が此の理由たり得る。即ち「吾人の探究してゐる新要素なるものは、經濟組織の如何やうにも處理し得る通貨數量の伸縮性でなければならない。之は一定の條件の本に規則的に變化するものであるが、此の要素の存在が景氣

循環の發生には必要にして且つ十分なる條件である」(Hayek, ibid. S. 76. 野口氏譯九二頁)斯くて、ハイエクに於てもミーゼスと同樣に銀行による流通信用の數量の變化が景氣變動の原因となる。實物經濟に於ては資本に對する需要供給が自然的資本利率即均衡利率に於て適合し之によつて生産上の比例が保たれた。然し實際の貨幣經濟の下に於ては自然的資本利率と貨幣利率の不均衡に依つて生産機構上の變化が齎らせられ經濟界が攪亂される。併し乍ら此の攪亂及其の回復の作用は一般價格の變動とは無關係に行はれる。從つて彼はミーゼスの如く一般價格變動を考慮する事を不必要と看做す、從つてミーゼスの如く此の理論を「貨幣價値變動の理論なる外貌を以て表現する事は尚危險なきを得ない。蓋し其の一半の理由は、斯くては其の理論の本質が誤解され易き惧れのある事にも依るが、主たる理由は、他方に於て斯樣なる表現を以てしては動もすれば景氣循環の副次的影響——即ち多くは景氣變動に隨伴するが必づしも常にさうとは限らない影響——を重要視するかの如くに思はしめるからである」(Hayek, ibid. SS. 62-63 野口氏譯七五頁)即ち「吾人の貨幣的景氣理論が論述せんとする主眼點とは著しく異る。即ち吾人は景氣の變動を貨幣的原因より說明するとは云へ、決して貨幣價値の變化若しくは物價水準の變化に由つて、貨幣的要因が景氣循環上に及ぼす影響を云々せんとするものではない。——是れ普通の貨幣理論の基調となつて居るのであるが——之に反し吾人は貨幣の側に由來する總ての變化——特に貨幣數量の變化——の作用を研究する事によつて、こゝに其の解說を得る。而して此の變化は自然經濟に存する均衡關係を必然的に攪亂するものであり、此の攪亂が所謂一般的貨幣價値の變化に現はるゝか否かは今拘はる事でない」(Hayek, ibid. S. 52 野口氏六三頁)而して「貨幣量の變化はそれが物價水準に影響しやうが、すまいが、殆んど常に各個價格の相對的高さに影響する事は明瞭である。そして生産の數量と方向とを決定するものが個々の價格の相對的高さである事は疑の存し得ない處であるから、貨幣量が少しでも變化するとそれが殆んど必然的に又生産に影響を及ぼす事は自ら明瞭である。……個々の價格に對する貨幣の總ての影響を、それが物價水準の變化を伴はうが伴ふまいが、それと全然無關係に研究して見ると、我々は直ちに物價水準の逆數價値である一般貨幣價値なる概念が甚だしく無益で且つ不用のものである事を檢出し得るのである。而して貨幣理論の發展は近き將來に於て貨幣と物價水準との直接的關係から分離するのみならず更に理論的分析の目的から一般物價水準なる概念を放逐し、換うるに相對的價格の變化の原因及びその生産に對する影響の研究を以てするであらう事を私は確信するものである」(Hayek, Preise etc. SS. 27-28 豐崎氏譯六〇—六二頁)

全般的に見れば、ハイエクの貨幣的景氣理論は均衡理論より出發すると云へる、而し彼に於ては、それは貨幣的要因を以て均衡の狀態から循環が成立する過程を說明するのではなく、均衡を亂す根本の原因は問はずに、斯くて生じた均衡の攪亂を前提として其後に續く循環の過程を貨幣的要因によつて說明せんとするのである(Hayek, Preise etc. Prefaces ditto, Geldtheorie etc. S. 48. SS. 106-107)從つて彼は先づ景氣變動の無い經濟の均衡狀態を出發點として、貨幣數量の變化を伴はない均衡の攪亂が景氣變動を生ずる事なくして價格を通じての需要供給の適合過程に基いて均衡を回復し、之に反して、貨幣數量の變動を伴ふ信用增加による均衡の攪亂が此の適合過程を妨げて景氣の變動を惹起する傾向のある事を說く。併し乍ら、投資が單に貯蓄のみによつて行はれる場合に直ちに均衡が成立するとの主張は生産財側の事情を無視したものと云ひ得る。蓋し斯かる均衡の成立には種々の前提條件が必要であり(M. Fano, "Irrtümer in der Zeit als Ursachen wirtschaftlicher Schwankengen." Zeitschrift für Nationalökonomie. Bd. 4, 1933 SS. 36-37)就中生産財の生産期間と消費財の生産期間が略同一でなければ、消

費財生産より生産財生産への圓滑な轉換は望めない。而かも生産財の生産期間が消費財のそれに比して著しく長い事は事實上明白であり、從つて均衡成立は相當期間を必要とし其間に景氣變動の可能性が釀成される。

更に「信用擴張に強き刺戟を與へ得る爲には貨幣利率と利潤率（自然利率）との間の開きが僅少では充分でない。其の間に大なる乖離が必要である。而かも此の事は、物價騰貴の期間に於てのみ成立する異常な高利潤によつてのみ可能であるから、物價の上昇運動が既に開始された事が信用擴張の前提である（Fano, ibid. S. 50）との批判が與へられる。然る時、信用の設定は景氣上昇の程度を强化するものとしてより、適切に理解され得る。然し結局、ハイエクに於ては此場合に金利によつて生産が決定される限り景氣の變動は存せず、金利が生産を決定し得ざる所に景氣變動の原因を認め、斯かる原因を信用の增加又は貨幣の伸縮性に歸する。而して「ハイエクに於ては、其貨幣的原因に基いて說明しようとするものも、一定の周期に於て動くところの景氣循環ではない。自然利子と銀行利子との開きから來る上昇又は下降である。從つてそれは必づしも金本位制度を前提としてゐる立論ではない。また、それは信用の伸縮が一般物價の上に及ぼす作用に着眼せずして、それが各種の財の價格の相對的關係即ち比例に及ぼす作用に着眼する。」（高田保馬著利子論研究（昭和十年版）四二二―四二三頁）蓋し彼は其の根本に於て「消費財の需要と生産財の需要との比例關係はそれに對應して平均生産期間を長期化するか、短期化せねばならぬし、又消費財の生産と生産財の生産との比が上の需要の比例關係の變化に適應する時、始めて新しい均衡狀態が起る。其の際、生産財の需要の相對的增加は生産過程を長期化し消費財の需要の相對的增加は生産過程を短期化する」（Hayek, Preise etc. S. 49 豐崎氏譯九〇頁）との立場を持する。

所で貨幣利率と均衡利率の乖離に關して彼は正當に之を以て內生的と爲し、均衡利率が經濟內部の事情によつて貨幣利率より離れると見る。「抑、經濟發展の途上に於て自働的に生ずる自然利率と貨幣利率との偏歪を輕視し、而して人爲的に貨幣利率を引下ぐるが爲に生ずる二利率間の偏歪を過大視することは實に貨幣的景氣理論の有力なる一論據を失ふ事である。此の論據とは即ち貨幣的景氣理論の說く過程は、現時の信用制度に於ては必然繰返さるべきもので、我經濟組織に本來固有の傾向を現はしたるに外ならないと云ふ論據である。元來貨幣利率が自然利率以下に低下して居る狀態は、必づしも銀行の任意の利率引下げに由るとは限らない。明かに之と同一の結果は、收益見透しの改善に依り、或は貯蓄率の減退に依つても生ずる。是等は何れも貯蓄に對する需要と供給とによつて決せられる自然利率を引上げる事になる。然るに他方に於て、銀行は之に相當する程度に其の貸付の利率を引上ぐる事を差控へ、引續き從來の利率にて貸付を繼續し、實際は貯蓄のみにては應じ切れざる多額の貸付を爲す。此の事の眞に大切な意義は何かと云はば、之が實際に於て普通の慣習になつてゐる事ではなく、現今の信用組織に於ては必ず不可避的に繰返されると云ふ事である。」（Hayek, Geldtheorie etc. SS. 80-81 野口氏譯九六―九七頁）從つて假令此の兩利率の開きが人爲的に生ずるにしても、それは本源的には經濟の發達過程に於て必然的に生ずると解すべきである。

斯くてハイエクの景氣理論は貨幣的理論たる限りに於て特有の色彩を持つてゐる。それは信用による貨幣の增加が必然的に景氣の變動、從つて恐慌に導くと見る事。貨幣量の增加が一般物價に及ぼす變化を通じてではなく、種々なる財の價格に及ぼす作用によつて景氣の上に支配的作用を營むと見る點に於て著しき特長を持つてゐる。而もそれはまた、他面に於て貨幣の側から惹き起されたる生產の事情に注目し之に精細なる分析を加へてゐる。（高田保馬、前揭書四五五頁）而して其の理論が從來の貨幣的景氣理論に對して、如何に對立するかは既に見た、斯くて

彼に於ては、現實の景氣變動を惹起するものは個別的な價格相互の關係である。抽象的觀念に過ぎない一般物價には具體的なる景氣變動の原因としての力は認められない。而して個別的な價格相互の關係を動かすものは貨幣數量全體の增減ではなく、生產及消費の兩部門への其の分配狀態であり從つて生產財需要と消費財需要の比率である。斯くて貨幣の數量が增減し一般物價が騰落しても個別的價格の關係が不變なる景氣の變動は生じない。之に反し、一般物價が變動しなくとも、價格關係が變化し、個別價格の騰落が一般物價の中に相殺せられて居る樣な場合には景氣は變動する。又一般物價が動く場合にも、價格關係が變化する限度に於てのみ景氣の變動が行はれる。」(高田保馬氏前揭書、四九一—四九二頁)即ち其の理論の特徵は、彼以前の論者の如く一般物價の動きを中心とせず個別價格の關係を之に代へ又此の相對的價格の變化が如何に財の側の不均衡と相伴ふかを明かにした點にある。論者によつてはハイエクのかゝる見解を以て景氣理論への一の貢獻なりと評價する「ハイエク理論の一の決定的な貢獻は、從前の數量說的見解が專ら其の注意を集中した所の一般物價水準の變動に對する貨幣的變化の影響の研究の代りに、財の相對的價格に對する貨幣的變化の影響の研究を强調した點にある」(P. Sraffa, Dr. Hayek on Money and Capital (The Economic Journal. Vol. 42. 1932. p. 42) 實に何人もハイエクによる新しい理論の展開が或程度の寄與を爲す事は疑ひ得ない。併し乍ら「景氣變動の理論に於て一般物價の動きのみに着眼する事は決して充分なる手續でない、と同時に又、價格關係乃至比率のみに着眼する事も充分な手續でない(高田保馬氏前揭書四九四頁)從つて彼の理論も其の點に於て欠陷なきを得ない。且つ又、その比率の變化の根本原因を金利のみに求めた點に本來無理がある。斯くて、彼の理論によつて新しい景氣理論を示されるとは云へ、同時に亦或る不完全性を見出さざるを得ない。

四　結　語

以上に於て、景氣循環との關聯に於ける金利の地位を明かにする事を主たる目的として、所謂貨幣的景氣理論なるものに就て便宜上之を二つの部門に分つて考察した。洵に金融市場の狀態が景氣の循環を決定する上に於て最も重要なる單一の要素たるのみならず支配的な要素であるとの見解は近年に於て最も廣く一般に受入れられた景氣循環の原因論と云ひ得る。而して、此の中金利の騰貴或は下落を以て景氣循環の一局面を特徵づけるものと見做し、其の運動が一局面の終結原因であると共に次局面の開始原因であると主張する見解は、より極端な、而かも一般的な形式と認められる。前述の論者は何れも此の部類に屬し、彼等は金利が繁榮期の非常に後期に上昇し沈滯期の非常に後期に下落する事に注目して、金利の運動は景氣循環の傾向中に於ける繼續的變動の原因であると主張する。而して先づ第一部門の論者は物價水準の變動に注目して、其れとの關聯に於て金利を景氣循環の原因と爲し、之に對して、第二部門の論者は、自然利率と貨幣利率の齟齬に景氣循環の原因を求め、而かも其の作用を單に一般物價に限らずに生產機構に迄及ぼす方向に發展せしめる。從つて兩部門何れの論者にとつても、金利の人爲的操作が景氣循環の弊害に對する有効な救濟手段として擧げられる。

所で今之等兩部門の强調點の相違は兎も角として、金利に斯の如き程度迄、景氣の循環を左右する力があらうか。筆者はかゝる主張を無條件に承認する事は出來ない。

一般に、沈滯は通常、銀行利率が高い時に始まる事は眞實である。併し乍ら此の事實は前述の諸理論に於て要求される所の、金利の絶對的な原因的意義に關して、何等の推定をも必然的に與へるものではない。此の事實が示し得る所は、銀行信用なるものは繁榮期に於て最も充分に利用せられ、沈滯期に於ては累積して其の價格の下落する

諸事象の一であると云ふ事に過ぎない。蓋し「信用要求の收益性は本質的には利子率に依存せずして、より強度に、景氣變動の狀態に依存する」（註一）と解さるべきが故である。加之、金利以外の多數の現象が景氣循環の進行過程を通じて、規則的に他の現象に先立つ事は記錄に見られるが、而かも何人も前者を以て後者の原因であるとは信じない。

併し乍ら、吾人が金利の變動を以て景氣循環の根本的原因であるとの見解を斥ける理由は、部分的には、景氣循環の繼續的な諸局面を可成りの程度の規則性を以て特徴づける多數の現象の中から、金利の變動を特に選ぶ充分な根據が存しない事である。而かも第二部門の論者が特に強調するが如き自然利率と貨幣利率の離離も一般に資本運動從つて景氣運動を支配し得るとは考へられない。蓋し斯の如き離離は一の假定に過ぎず又經濟的に決して重要ではない。此の事は、銀行の貸付利率なるものが企業家にとり其の支出する諸生產費中の一要素に過ぎない事を考へれば一層明かとなる。

即ち前述の諸論者によつて景氣惡化の原因として擧げられる銀行利率の上昇は若しも其の他の生產費構成要素たる勞銀及原料生產費等が完成品價格の騰貴に遲れて止つてゐる場合には、收益性に對する妨害的作用を爲し得ない。其の際に、銀行利子の意義は他の生產費構成要素によつて壓倒凌駕せられ、利子負擔の增大にも拘らず信用需要は全く有利であり生產は擴張される。逆に貸付利子が低廉な場合にも、生產物の價格が勞銀其他の生產費項目の騰貴と步調を保たない場合には信用需要は不利となる。即ち「高金利はそれが、より大なる利潤見込によつて相殺され得る場合には信用需要を妨げず、又低金利も、利潤率がそれ以下に止る場合には、より高度の信用需要を惹起しない」（註二）、斯くて「商工業者に對する實際の利子費用は、それ自身に於ては、景氣循環に於ける決定的要素ではない」（註三）從つて「企業の收益性は貸付利率（貨幣利率）と自然利率間の乖離に基かずして、生產費と生產利得との差額に依存する。そこで企業の損益勘定に於ては金利のみが決定的でなく寧ろ反對に、勞銀高及原料生產費に比して金利は第二義的意義を有する」（註四）。事實、總生產費中に占むる金利の分け前に比すれば遙に小であり、此事よりしても銀行の貸付利率の意義は、生產の收益性、從つて資本運動惹いては景氣運動を支配し得るには餘りに輕少に失する。そこで信用要素が非常に重要となるのは、銀行が自ら優良な貸付を新たに創始出來ない事を知り、如何なる金利に於てでさへ、信用設定を拒まねばならぬ時のみである。併し、斯かる狀態は稀にしか生じない。尤もそれが一旦生じた際には、證券及商品市場の恐慌切迫を正確に示すものとして甚だ重要な意義を有する。

次に、景氣回復に關する前揭論者の說明は一層滿足出來兼ねる、沈滯期に於て豐富となる銀行の貸付資金は、企業家が信用の利用を欲しない結果であり、又斯かる時期に於て銀行が信用評價を異常な愼重さを以て檢索する結果である。從つて沈滯期の後半に生じ、景氣回復の原因と認められる低金利は斯かる事情の必然的結果と解されなくてはならない。

結局、金利の運動は企業家が其使用する勞働及原料に對して支拂ふ他の諸價格と同樣に、事業の活動、或は、總括的に景氣の動きの結果である。そして、他の諸價格と同じく、金利は事業の利潤獲得能力を條件付けはするが、併し乍ら、事業活動從つて景氣の動きを支配する最も顯著な要因として、金利を他の諸價格から特に抽出する何等の理由も存しない。斯くて明かに金利は景氣循環の原因としてよりも寧ろ其の結果として定まるものである。「金利運動と景氣運動の經驗上の調和は、金利運動が景氣循環の決定要因に非ずして其の隨伴要素たる事を現はす」。

(註五)。

以上に於て見る如く、金利を景氣循環との關聯に於て考察した場合には、金利を以て景氣循環の主要なる原因と爲すが如き見解は正に因果關係の逆轉であり、吾人の採るべき所でない。併し、此の事は既に述べたる如く、景氣循環の原因的要素としての金利の作用を絶對的に排除するものではない。蓋し景氣循環の或一局面の必然的結果として齎らせられた金利の騰貴或は下落が、他の多くの經濟的要素と共に、循環の次局面を決定する上に何等かの作用を及ぼす事は又否定し難い。「利子率は景氣循環の能動的若しくは發生的要因ではなく、寧ろ受動的要因である。然し同時に、景氣の頂點及其直後の高金利が景氣下降の發生に何等かの作用を及し、逆に回復期の初期に於ける低金利が重要なる促進原因である事も指摘せらるべきである」(註六)。斯くて唯金利のみを抽出して考察した場合に、それに多くの論者が與へる程有力な景氣循環統制の力は認め難い。而して其の騰貴下落を以て景氣循環の結果としての解釋は、やがて景氣の進行狀態を示す景氣バロメーターとしての役割を指示する。「利子率變動の重要性は寧ろビジネス・バロメーターとしての協力或は使用により生ずる」(註七)

註一　Michaelis, Die Quantitätstheorie etc. S. 141.

註二　A. Altschul, Die moderne Konjunkturforschung in ihrer Beziehung zur theoretischer Nationalökonomie (Schriften des Vereins für Sozialpolitik 173 Bd. 1928. S. 178)

註三　C. Snyder, Business Cycles and Business Measurements. 1927. p. 227.

註四　Michaelis, ibid. SS. 140-141.

註五　Michaelis, ibid. S. 142.

註六　J. M. Clark, Strategic Factors in Business Cycles, 1934. p. 68.

註七　C. Snyder, ibid. p. 229.

(一九三六・一一・一五)

六郷川渡船について

(社會經濟資料紹介)

野村兼太郎

東海道の六郷川に大橋が存してゐたことは、かの瀧澤馬琴の「燕石雜志」卷五之下冊にも見えてゐる。その文に曰く。

「東海道の六郷橋は長さ百九間ありし。江戸古鹿子撰鹿子等に、江戸の三大橋、兩國橋、千住大橋、六郷大橋と、しるしたり。六郷の橋は元祿年間、度々の出水にうち壞されしかば、終に船渡しになりぬ。その圖說、東海道名所記大和名所鑑等に見えたり。亦增補江戸道中記に云く、六がうの橋百九間あり、橋の右のかたより池上へ行く道あり、左の方にはねだ村有り、獵師多し。橋の川上に大きなる鮎あるなり。はしの上より大山見ゆる云々。亦春齋先生の癸未紀行に、寛永二十年十一月の記印本一册、六郷橋の長篇あり。」(有朋堂文庫本五八七頁)

「川崎誌考」の著者山田藏太郎氏は慶長の新大橋流失以後、假橋の存してゐた證據として、「四方の道卿」なる書を引用されてゐる。私は未だ同書を見る機會を得ないが、「川崎誌考」から孫引すると、次ぎの如くである。

「六郷に昔橋あり、近頃馬琴といふものゝ書に、元祿十七年の春、由之軒政房といふ者の書たる誰袖梅と題する