

に類する見解を抱いてゐる。ところがかくの如き銀行主義の理論に對しては既にマルクス(K. Marx)によつて鋭き批判が加へられてゐる。マルクスに従へば銀行主義のかゝる思想の根柢をなせるものは、通貨の交換手段としての職能でもなければ、支拂手段としての職能でもない。何故なれば商人間の取引に於ても彼等が相互に現金を以て買入を行ふ限り、通貨は交換手段たる職能を果し得るし、商人對消費者間の取引に於ても信用が供與せられて財貨若くは實物所得を先づ消費せる後に代價を支拂ふ限り、通貨は支拂手段として作用し得るからである。そこでマルクスは銀行主義の通貨と資本との區別の根柢をなせるものは、實に所得の貨幣形態と資本の貨幣形態との別に他ならぬと斷定する。ところがマルクスによれば所得の貨幣形態即ち所得の流通としての流通と、資本の貨幣形態即ち資本の流通としての流通との區別を以て、通貨と資本との區別に轉化せしめるのは全く顛倒なのである。<sup>2)</sup>

フラアトンの通貨に對する需要と資本に對する需要との關係に就いても、マルクスは激しく論難する。マルクスは好況期に於て所得の支出に役立つべき流通手段に對する需要が、必然的に増加すべきであるといふフラアトンの主張を容認する。けれどもマルクスは不況期を好況期から區別する根據は、決してフラアトンのいへる如く資本に對する需要の強度にあるのではなく、寧ろ好況期にはその需要が容易に充たされるに反し、不況期に於てはこれを充足することが困難になるといふ事實にあると推想する。<sup>3)</sup>のみならずフラアトンが英蘭銀行によつて豊富な貸付が供與せられてゐるとき、即ち英蘭銀行保有の有價證券が増加せるとき、同

2) K. Marx, Das Kapital, 3. Bd., I. Teil, Hamburg, 1929, S. 300-1.

3) K. Marx, a. a. O. S. 392.

行の通貨特に銀行券は同時に安定してゐるか、甚だしきは減少することもあるとなし、通貨と資本との區別を力説せんとするに對し、マルクスは單にそれだけの事實から支拂手段として作用する銀行券の流通が増加せず、また擴大しないと無造作に推斷することを非難する。而してフラアトンの主張は實に交換手段としての通貨と支拂手段としての通貨との區別を、通貨と資本との誤れる區別に轉化した結果に他ならぬとマルクスは斷定するのである。<sup>4)</sup>

銀行主義が通貨主義の犯せし誤謬即ち通貨と資本との混同に反對し、その相違性を強調した功績は否認せらるべくもない。けれどもこの學派が資本の財貨的側面と貨幣的側面とを充分明確に辨別せず、假に識別したとしてもトゥークの如く通貨状態の安定せる場合には兩者を同視し得るとなし、資本の貨幣的側面を以て宛も資本自體なるかの如くに曲解し、單なる資本の貨幣形態と所得の貨幣形態との區別、換言すれば通貨それ自體に屬する區別を資本と通貨との別なるかに誤認し、徒らに概念の混亂を惹き起した過誤は蔽ふべくもないと思ふ。

右に關聯して觸れらるべきはトゥークがスミスの商人間に流通する財貨の價值は、商人對消費者間に流通する財貨の價值を決して超過するものでないといふ見解を繼承して、商人間の取引總額 (total amount of transaction between dealers and dealers) は、結局に於て商人對消費者間の取引總額によつて決定せられ、制約せられると推論せることである。トゥークのこの命題をその字句に拘泥して見ると、それは宛もケ

4) K. Marx, a. a. O. S. 404-5.



インズによつて好んで援用せられる前提、即ち社會の貨幣所得は財貨の總生産費に等しいといふ想定と一致せるかの如くに思はれる。けれどもトウキの眞意は恐らくはこゝにあるのではなからう。何故なれば彼は商人間の中間取引に於て所得形成にかゝりはりなき多くの通貨、特に爲替手形が流通手段として利用せらるべきことを容認してゐるからである。たゞトウキに於ては所得數量説が採られ、物價に影響を與へるものは所得形成に關聯する通貨信用に限られるが故に、商人間の取引に幾何の爲替手形が増加流通しても、重大なる問題として着目せられないのである。従つて彼が右の想定によつて表現せんとするところは、生産費中互に重複せる部分を相殺せる殘餘の生産費、いはゞ生産段階の一つなる場合に於ける財貨生産費が、消費者の貨幣所得によつて結局に於て決せられ、制約せられるといふにありと察せられる。換言すれば資本財の價格は消費財の價格に依存し、後者は前者の一つの基準たりといふにありと思はれる。

銀行主義は右の如く通貨主義的數量説を排し所得數量説をとり入れる。即ち通貨信用が所得形成に關聯するか否かゞ物價に對する作用の有無を分つとするのである。かゝる思想の不當なることに就いては、筆者は他の機會に於て指摘したから最早や繰返す必要はあるまい。こゝにはたゞこの根本思想に基ける類似の問題に批判を加へ度いと思ふ。

トウキは信用を長期と短期に區別し、前者は物價、生産取引の上に影響を及ぼすに反し、後者はかゝる作用を齎すものでないといふ。彼は長期信用が固定資本を必要とする企業によつて利用せられる結果、勞賃の

騰貴、勞働者數の増加が促され、それによつて所得の増大、物價の騰貴が誘發せられると推想する。而して所得の増加は先づ消費財に對する需要増加となり、消費財價格を昇騰せしめる。ところが彼によれば既述の如く消費財價格は資本財價格の基準となるものである。従つて長期信用は一般物價を騰貴せしめる作用を有すると推想せらるのである。<sup>7)</sup>これに反し短期信用は短期間の中に、その支援によつて遂行せられた生産取引の實現に伴ひて還流し來るべきものであつて、短期信用が物價騰貴を惹起するに足らざる所以はこゝにあるとせられる。けれども信用供與の長短による作用の相違に關する説明には、論理的意義が見出され難い。惟ふに長期信用も短期信用もそれが所得形成に關與する點に於て何等異るところはない。また長短何れの信用も原則として共に必ず還流し來るべきものである。たゞ長期信用は短期信用に比し所得形成に關與する機會の多きこと、及び前者が後者よりも長き期間の經過後還流し來るといふ相違があるのみ。従つて短期信用は所得形成に關與せずとか、長期信用が還流せざるかの如き説をなすは明かに誤謬である。ケッパ(Kepper)はトウキに於けるこの矛盾を除去する爲には、(一)長期信用が物價騰貴を抑制し得ざる程、長き期間後に始めて還流し來ること、若くは(二)短期信用によつて齎される所得増加が消費財供給の相應せる増加によつて相殺せられることの何れかを論證することが必要であるとなし、特に後者の論證によつてその矛盾が解き得られると主張する。<sup>9)</sup>けれども我々はケッパの提言によつて果してトウキの矛盾が完全に解消せられるかに就いて疑をもつ。何故なれば短期信用の利用が常にそれに相應せる消費財の供給増加を結果す

7) T. Tooke, A History of Prices, Vol. IV, pp. 68, 197, 202; An Inquiry into the Currency Principle, p. 71.

8) T. Tooke, op. cit., pp. 74-5.

9) G. Kepper, Die Konjunkturlehren der Banking- und der Currencyschule, insbesondere von Tooke und Newmarch, Leipzig, 1933, S. 33.

5) T. Tooke, An Inquiry into the Currency Principle, p. 74.

6) 例へば 拙稿「全體主義的金融統制論」銀行研究 第三三卷第五號 二五—三〇、四—二頁；本書二九八—九頁參照。



るとは考へられぬからである。特に短期信用が屢々更新せられて長期信用化することは、この感を深からしめる。

銀行主義による景氣變動過程の分析が通貨主義特にオーヴァーストンのそれと異り、理論的にいつて必ずしも優れたものでないことは前に指摘せし如くである。ところが既述の如く銀行主義は景氣現象の必然因を専ら經濟機構の運行の中に見出さんと企て、たゞ恐慌の發生若くは激化に關與するものとして信用の作用を重視するに止まる。けれどもこゝにいふところの經濟機構の運行とは、畢竟財貨の需給關係の變化以外のものではない。従つて流通面に現れる需要供給、いはゞ市場の状態が或は不況を或は好況を誘發するものと推斷せられるのである。もとより貨幣所得の増減が物價従つて又景氣の上に影響することは容認せられるが、貨幣所得の變動は常に財貨に對する豫想需要に従ひて擴大若くは縮小される生産取引活動の變化を前提とするものである。それ故に景氣變動と生産取引の變化との關係は或る程度認識せられてはゐるが、生産機構の變化即ちその集約化若くは粗放化と景氣變動との關係に對しては殆んど關說せられるところがない。従つて生産機構の變化と景氣變動との必然的關聯は全く意識の上に浮び上つてゐない。その理路の素朴且つ單純にして、錯綜せる諸原因の競合の結果惹き起される景氣現象の理論的分析に到底堪へ得るものでないことは、多言を用ひずして明白であらう。のみならず景氣變動と物價變動を同視し、高物價＝好況、低物價＝不況とする見解の正當ならざることはいふまでもなからう。

銀行主義は右の如く信用の景氣變動激化作用を否認するものではない。それどころか寧ろ信用の不當の擴張が、結局その急激なる收縮を餘儀なくせしむることから、信用を恐慌若くは不況を馴致するものと認めてゐる。景氣變動が専ら財貨側の原因即ち財貨の需給關係によつて齎されるものなる限り、これを徹底的に阻止することは望むべくもない。けれどもその勢を緩和し、それによつて齎される攪亂の程度を出来るだけ輕微ならしめることは、信用特に銀行信用を適當に統制するによつて可能なりと推想せられる。もとより銀行主義に於ては信用は社會の必要に應じて供與せられるものであるから、需要のなきところに供與の行はるべき理はない。従つて信用に對する需要の減退せる際に、銀行が信用供與を強ひて増加せんと欲しても、その希望は達せらるべくもない。それ故に信用統制といふもこの意味の統制は全然問題となり得ない。ところが信用に對する社會的需要が増大する場合に、無條件にこれに追隨して總ての要求を充たすときは、overbankingに陥り、經濟社會に攪亂作用を齎すものと洞察せられる。従つて銀行主義に於て信用統制が問題となるのは、専ら overbanking の場合に限られる。換言すれば銀行主義に於ける信用統制は overbanking の抑制以外のものではないのである。

果して overbanking が何を意味するかに就いては既に述べたが、これに對する抑制はトックによれば、信用供與を實際の取引より生ずる商業手形の割引に制限することによつて保障せられるものではない。結局銀行理事の判斷に委ねられることになるのであらう。トックは overbanking を何時、如何にして抑



制するかの具體的方法に關しては何等明示するところがない。投機信用の抑止を特に強調したのはフラアトンであるが、彼は投機信用と生産信用との別に就き明確な規定を與へてゐない。のみならずその抑制に就いてもトックと同様に何等具體的方法を以て迫つてゐない。この點に就いても銀行主義が通貨主義の理論を反駁するに急にして、自説の體系を完全に構成しなかつた缺陷が見出されるのである。ベンディクセンの古典貨幣の創出理論は物價安定論に加へられると同様な非難を甘受しなければならぬのは勿論である。

本節及び前節の論述に於て明かなる如く、通貨主義も銀行主義も共に貨幣信用の能動的作用を明確に認識してゐるとはいひ難い。ところがこれら兩學派に先行せる學說の中に貨幣信用の能動的作用を確認せるものがある。ソオントン(H. Thornton)の思想が即ちこれである。次節に於て彼の理論を展開しやう。

#### 第四節 ソオントンの「紙券信用論」

##### 一 「紙券信用論」の重要性

一七九七年、英蘭銀行により銀行券の兌換が停止せられて以來、これに隨伴して起れる金融諸現象、例へば地金の高價、爲替の逆調は著しく世人の注目を惹き、これらを對象とする理論的乃至實證的研究の世に問はれるもの漸くその數を増すに至つた。既に一七九七年より一八〇一年にかけてペーリング(Sir Francis

Baring)は、彼の所見を數冊のパンフレットとして發表したが、餘りに特殊的且つ具體的事情に囚はれ而も推理の粗笨なるため、行論の妥當性を缺き、一般金融現象闡明の意義を失ひ、いはゞ當時に有りがちの泡沫的存在にしか過ぎず、たゞ兌換停止の辯明者乃至擁護者たるの役目を果たすに止まつてゐた。一八〇一年、ボイド(Walter Boyd)により著された「ボットへの書簡」<sup>1)</sup>は、前者に比すれば遙かに優れたる内容を有し、その提案は兌換停止により傷けられし人心に著しき好感を與へ、彼の小冊子は俄然洛陽の紙價を高からしめた。ボイドの書の弘く行はれるや、既に二十年來シュルスベリー(Schrewsbury)より選ばれて下院に議席を占めてゐたソオントン(Henry Thornton, 1760—1815)<sup>2)</sup>は、英蘭銀行の從來採り來りし方針態度を闡明し、同時に事態を餘りに單純視し混亂の總ての原因を銀行券の過剰發行に歸するボイドの見解に答へる目的を以て、一書を公にせんとの衝動に驅られた。かくて出版せられたのが一八〇二年の「英國の紙券信用の性質及び效果に關する研究」(An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain)である。尤もソオントンの關心を信用問題に牽きつけるに至つた動機は、一七九三年の恐慌であつたといひ得る。何故なれば一七九七年、英蘭銀行の兌換停止に伴ひて設置せられたる上院及び下院の各委員會に於て、彼の根本思想を證言として端的に發表すべき準備を整へてゐたことは、彼の構想が既にこの時までに纏められてゐたことを立證するに足るからである。<sup>2)</sup>彼の「紙券信用論」は兌換停止以後に於ける最も優れたるものとして知られてゐる。ハエックは彼の書が貨幣理論の發展史上、一新時期を劃したといふも過言

1) W. Boyd, A Letter to the Right Honourable William Pitt, on the Influence of the Stoppage of Issues in Specie at the Bank of England on the Prices of Provisions and other Commodities, London, 1801.

2) F. A. Hayek, Introduction to H. Thornton's "Credit Paper of Great Britain," London, 1939, p. 28



でないとし、ソオントンの功績はリカアドオの盛名の爲に久しく蔽はれてゐたが、古典時代に於ける貨幣理論の主たる成功は、ソオントンに負ふところ大なるものがあり、後繼者による彼の理論の修正が常に必ずしも改良を意味しなかつたと述べてゐる。<sup>3)</sup>

英蘭銀行券の自動的調節作用の否認、従ひてその統制の一般原理究明の企てが、彼の勞作の主たる目標なるは彼の言に徴して明白であるが、彼は視野をたゞに特殊問題に局限せず、廣く金融諸現象を問題として取り上げ、精緻なる理路によつて學說の展開に努めてゐる。彼の行論はベーリングの特殊的具體性に比し、著しく抽象的一般性を具へてゐるといへる。特に價值下落せざる程度に銀行券量を制限すべき何等かの自然的傾向の存するを否認する結果は、遂に貨幣信用と利子との關係の明晰なる展開となり、現代の貨幣的景氣理論に貢獻するところ大なるものがある。<sup>5)</sup>のみならず貨幣信用量の増減を専ら物價の變動に關聯せしめるに止まつてゐた當時に於て、貨幣信用量の増減が財貨の生産量に作用を齎すことを看取したのは、たゞソオントンのみであり、このことは貨幣的景氣論の領域に於て優秀な業績を遺したジュグラール(C. Juglar)に於てさへ問題とせられなかつた。これらよりして彼の勞作の極めて異色あるものなるを窺ひ得るであらう。

彼の著書が出版せられるや英國内に於て相當廣く讀まれたるは勿論、歐洲大陸諸國にも翻譯移植せられ、米國にても複製刊行せられた。ホーナー(Francis Horner)が Edinburgh Review の創刊號(一八〇二年十月)に、彼の著書の骨子を體系的に整然と紹介し、兌換停止が産み出した總ての文獻の中で疑もなく

最も貴重なるものと推賞してゐる。ハスキッソン(W. Huskisson)も賞讃の辭を惜まなかつた。而して彼の思想は地金主義者(Bullionist)たちの間に一般に受け入れられ、リカアドオも一八〇九年末までには讀み終へてゐたらしい。翌一八一〇年に出版せられし彼の「地金の高價、銀行券減價の證據」の隨所にソオントンの所説が引用せられ、批判せられてゐるのは周知の如くである。然し彼の勞作が眞の意味に於て重要性を認められるやうになつたのは、通貨主義の理論が銀行主義の攻撃目標となつたとき、この銀行主義派の駁論に對しソオントンの學説が充分なる解答を與へ得てからのことである。ジョン・ステュアート・ミル(J. S. Mill)も彼の知れる限り、經濟社會に於て信用の授受せられる仕方に就いての最も明白な説明であると述べてゐる。<sup>7)</sup>もとより預金が銀行の主要業務にして現代の如き信用の創出、預金通貨の造出が實際的にも理論的にも重大な問題とならず、或は全體性及び周期性を具へる景氣現象が明白に意識の上に浮び上らない當時の經濟社會に於ける金融現象を對象とせる彼の理論を、とつて以て直ちに現代に移さんとするは恐らく困難であらうが、その根柢にある彼の基本的思想は現代に於ても尙ほ多くの點に於て示唆を與へるに足るものであり、特にウィーン學派の貨幣的景氣理論に於て驅使せられる理論的武器を藏してゐる。これ百三十有餘年以前の彼の勞作が今尙ほ顧られるに値する所以である。

(註) 嘗て(昭和十一年)ヘンリー・ソオントンの「紙券信用論」を研究の對象として取上げし際、筆者は彼が屢々多くの人々によつていはれる如く、果して英蘭銀行の理事(Director)であり總裁(Governor)であつたかに疑問を抱き、その考證を後日に期することにしておいた。<sup>8)</sup>

7) J. S. Mill, Principles of Political Economy, ed. by W. J. Ashley, London, 1923, p. 515 note.

8) 拙稿「ソオントンの金融統制理論の根本思想」經濟史研究 第一五卷第二號 二頁。

9) J. R. McCulloch, The Literature of Political Economy, London, 1845, p. 169.

3) F. A. Hayek, op. cit., pp. 36-7.

4) H. Thornton, An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, London, 1802, p. 190.

5) F. A. Hayek, Prices and Production, second, revised and enlarged ed., London, 1935, pp. 12-14; T. E. Gregory, Introduction to Tooke's History of Prices, p. 22.

6) The Edinburgh Review, Vol. 1, No. 1, Oct. 1802, pp. 172-201.



ヘンリー・ソントンが英蘭銀行の理事であり總裁であつたといふ傳説をつくり出したのは、實はマカロック (R. McCulloch) であつて、彼は既にそれ故にソントンが英蘭銀行政策の不當なる擁護者であつたといつてゐる。<sup>9)</sup> このことが一般に廣く普及し、例へばエンジェル (J. W. Angell) は「ソントンが英蘭銀行の理事であり、従つて英蘭銀行政策の忠實なる辯護者であつた」といひ、ホランダール (J. H. Hollander) も亦ソントンが「英蘭銀行の株主にして且つ總裁であり、實業界に於ける有力なる存在」であつたといつてゐる。更にリストもその近著「信用貨幣學說史」に於て、ソントンは「英蘭銀行の理事であり、殆んど同行の政策のみを研究した (Administrateur de la Banque d'Angleterre, il avait suivi de près la politique de celle-ci)」と述べてゐる。<sup>10)</sup>

けれどもこれはヘンリー・ソントンを彼の長兄サミュエル・ソントン (Samuel Thornton, 1754—1830) — 彼の父ジョンにはヘンリーの他にサミュエル及びロバートの二人の兄があつた — と混同したるによるに他ならぬ。サミュエル・ソントンは一七八〇年より一七九七年まで英蘭銀行の理事をつとめ、一七九七年—九九年には副總裁となり、一七九九年—一八〇一年には總裁に就任し、爾後一八三六年に至るまで理事の地位にあつたからである。ヘンリー・ソントンは英蘭銀行の理事でもなければ、總裁になつたこともない。従つて彼の理論が殊更に英蘭銀行政策の辯護を目的としてゐるといふことは妥當でない。尤も長兄サミュエルによつて英蘭銀行の内情に通曉し、その結果無意識的に英蘭銀行政策に同情を寄する如きことがなかつたか否かは明かでない。ともあれヘンリー・ソントンが英蘭銀行の理事若くは總裁でなかつたといふことは、エーカーズ (W. Acres) の「内部より觀たる英蘭銀行」の第二卷の卷末に添へられてゐる歴代英蘭銀行理事名鑑を検索すること、銀行家 (Banker) — 彼はロンドンの銀行家であつた — は英蘭銀行の理事となり得ないといふ確固なる傳統の存在を知ることによつて容易に立證せられ得る。

なほソントンの爲人、彼の「紙券信用論」が書き下ろされた當時の事情の詳細に就いては、ハイエクにより刊行せられたる「紙券信用論」の翻刻版に於ける彼の序文を参照せられ度い。<sup>11)</sup>

## 二 信用・資本・利子

先づソントンは信用及び信用券の意義を如何に規定したか、といふことから始めやう。この場合、信用といふも彼の關心を特に牽きつけたのは生産信用 (Commercial Credit) である。開卷第一頁はその定義を以て始まる。彼によれば生産信用とは商取引に關して當事者間に成立する信認である。<sup>1)</sup> この信認を基礎として紙券信用 (Paper Credit) 若くは信用券は成立する。従つて信用券は胸底に秘められたる信認を表現するに役立ち、且つ然らざれば單に口約に過ぎざる支拂約束を文章を以て明示するに適するものといひ得る。<sup>2)</sup>

彼のいふところの信用券とは主として爲替手形と銀行券又は紙幣を意味するのであるが、兩者は果して等質性のものか。彼はこの問題に對し明かに否といふ。彼の見るところに従へば、銀行券はその發行者に利子を齎すであらうが、その所有者には何等の利子を與へない。これに反し爲替手形はその振出日以後、満期日の近づくに従ひて漸次價值を増加するを常態とするから、爲替手形の所有者はそれを保有することによつて利子を享受し得る。所有することにより何等かの利益を獲得し得るか否かといふことが、等しく信用券と稱せられる銀行券と爲替手形との間に流通速度に關して大なる相違を齎す。蓋し銀行券の所有者は出来るだけ

14) H. Thornton, An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, edited with an Introduction by F. A. Hayek, London, 1939, pp. 11-36.

1) H. Thornton, Credit Paper of Great Britain, p. 13.

2) H. Thornton, op. cit., pp. 14-15.

10) J. W. Angell, The Theory of International Prices, Cambridge, Mass., U. S. A., 1926, p. 46.

11) D. Ricardo, Minor Papers on the Currency Question 1809-1823, ed. by J. H. Hollander, Baltimore, 1932, p. 18.

12) C. Rist, Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours, Paris, 1938, p. 395.

13) W. Acres, The Bank of England from within, 1694-1900, London, 1931, Vol. 2, pp. 613-30.



早く手放さんと欲し、爲替手形の所有者は必ずしもかゝる衝動に驅られないからである。<sup>3)</sup> 各種の銀行券及び貨幣に比し現實にはより多量に存すると考へられる爲替手形は、流通速度の比較的小なるため、その量に比すれば遙かに僅少なる役割を果すに止まる。<sup>4)</sup> 異種の信用券はかくの如く流通速度を異にし、従つて同一量の支拂をなす爲に必要な信用券量は同一であり得ないが、同種の信用券の流通速度が時を異にするに従ひて著しく相違することも亦見逃してはならぬ。一般的にいへば信用状態の良好なるとき流通速度は迅速であり、然らざるときは之に反する。<sup>5)</sup> 何故なれば信用状態の良好なるときは將來の偶發事件に對する準備 (Pro-vision against contingencies)<sup>6)</sup> として保有せらるべき信用券は僅少にて足るに反し、信用状態の悪化するときはより多くの信用券の保有を必要とするからである。彼によれば信用状態は偶發事件に備へる爲に財産を通貨 (銀行券及び貨幣)、若くは容易にこれに換へ得る形態に於て保有せんとする意志に影響を與へるのである。彼の以上の如き思想は信用券を保有することによつて蒙る損失、及び信用券量の増加が利子率に齎す影響に關する説明と相俟つて、貨幣保有の動機 (motive for holding money)<sup>8)</sup> を明かにし、最近漸く重視せられるに至りし流動性選擇 (liquidity preference) の概念の先驅をなすものといひ得る。

かくの如く同じ時に於ける異種、異なる時に於ける同種信用券の流通速度の相違を明白に指摘した後、ソオントンの關心は各國に於て貨幣 (金貨) に代りて自由に流通せる信用券の本性に向けられる。銀行券が何等かの理由によりその流通性を失ふとき、流通せし銀行券と正に同量の金貨が流通し得るかといへば必ずし

3) H. Thornton, op. cit., pp. 41-42.  
4) H. Thornton, op. cit., p. 44.  
5) H. Thornton, op. cit., p. 49.  
6) H. Thornton, op. cit., p. 47.  
7) H. Thornton, op. cit., p. 256.  
8) H. Thornton, op. cit., p. 253.

もさうではない。蓋し銀行券は通貨として貨幣たる金に比し遙かに優れた便宜性を具へてゐるからである。銀行券が流通性を失へば、寧ろ他の信用券、例へば爲替手形がその代役をつとめることにならう。尤も既述の如く、爲替手形の流通速度は銀行券のそれに比し小なるものであるから、より大なる量を必要とするであらうことはいふまでもない。銀行券、爲替手形が流通性を喪失すれば、更に他の型の信用券が現れて來るであらう。従つてこの場合に於ても流通性を失ひし信用券の量に正に相應する金貨量が流通するといへぬ。ソオントンは銀行が金貨及び地金の授受に伴ふ煩雜を省き、金貨を保有する爲に得らるべき利子を失ふことを防ぐに最も役立つやうな性質を帯びる機關となるべきを見透してゐる。當時既に銀行の帳簿上の單なる振替によつて、多額の支拂が銀行券の授受なしに行はれてゐるを見た彼は、假令金貨が一國の唯一の貨幣であるにしても、この帳簿上の決済が今後益々頻繁に行はれるであらうと豫想する。銀行の帳簿上の振替は當事者間の單なる口頭の約束と共に信用券とはいひ得ぬであらうが、なほ多かれ少かれ金貨の使用を節約する信用と見るを得る。<sup>9)</sup> たゞこゝに注意すべきは、彼が銀行券と銀行預金とを根本的に同一性を具へるものと暗黙の中に容認してゐることである。何故なれば彼に於ては手形 (小切手) を以て引出し得る銀行預金をもつことは、銀行券を保有することと實質的に同じであり、而も銀行券は銀行の受入れたる金貨に相應して發行せられるものでなく、銀行預金の創出と同様に手形の割引に基いて發行せられるものと推想せられてゐるからである。<sup>10)</sup>

9) H. Thornton, op. cit., pp. 53-6.  
10) H. Thornton, op. cit., pp. 105-6



然らば信用券は如何なる効果を齎すものであらうか。ソオントンによれば或る程度の偶發的恐慌乃至危機に終始曝されてゐる商業國に於て、金貨は考へられる如く最も望ましき種類の通貨ではない。金貨は素材價値を有し隠匿せられ易き一つの通貨である結果、時によりその流通速度を著しく異にし、また流通過程より突如引揚げられがちなものである。<sup>11)</sup>この故に信用券は極めて重要な意義を有する。信用券が物價騰貴に對し幾何かの責を負はなければならぬとしても、信用券特に銀行券の増加しつゝあつた時期を通じて見るとき、英國の商工業は發展し農業状態は改善せられ向上してゐる。而も英國の資本並に所得は之に伴ひて増加してゐる。かく觀じ來れるソオントンが過去の窮境或は危機に際し、金貨の缺乏を補充するに役立ちし信用券の効果を具さに體驗し、假令鑄貨の一般的不使用を勸奨するまでには至らないにしても、信用券の經濟社會に齎す作用を相當高く評價してゐることは敢て怪しむに足らない。<sup>12)</sup>

次に彼は資本を如何に定義したか。彼によれば資本は信用券から成り立つものではなくて、企業者の手許に存し(一部分は尙ほ生産過程にあり)、消費への途上にある種々の財貨から構成せられるのみならず資本は船舶、建築物、機械、その他生産乃至商取引遂行の爲に保有せられてゐる、いはゞ退藏せられた財貨(mercantile stock)を構成分子とする。<sup>13)</sup>ソオントンはこのことを更に詳細に説明する。一國の生産に利用せられる全體資本に關する考へ方は、個々の企業者の資本の場合にも亦適合する。信用券は或る個人の帳簿上の貸方の一項目であらうが、それは同時に他の個人の帳簿上の借方に於ける正に同じ項目となつて現れる。従つて信用

11) H. Thornton, op. cit., p. 320.  
12) H. Thornton, op. cit., p. 320.  
13) H. Thornton, op. cit., pp. 19-20.

券は全體的に見れば互に相殺せられて債務でもなければ債權でもない。<sup>14)</sup>従つて資本といふときは、個人に就いても一國に就いても、それが信用券又は公債から成り立つてゐるといふ考へ方は斷然斥けなければならぬといふ。<sup>15)</sup>

資本をかくの如く解するとき、その當然の歸結として信用券は資本の上に何等の影響を齎すものにあらずと一應は考へ得られやう。たゞ或る場合に於て資本は信用券によつて宛も増減せしめられし如き相貌を示すことがあるとソオントンはいふ。既存財の名目價格は總ての財貨が評價せられる價値の尺度たる信用券の減價によつて、資本自體が宛も増加せし如く見えしめることがあるからである。<sup>16)</sup>けれどもソオントンは資本と信用との關係の問題を單に表面的に取扱ふを以て足れりとはしてをらぬ。彼は兩者の關係をもつと深く掘り下げて考察する。信用券特に銀行券の増發が資本の形成を促すべきものとソオントンは認める。蓋し彼は附加購買力が新生産を開始せしめる能力あるものと思惟するからである。もとより彼の資本の定義に従へば、銀行券の増發即ち資本の形成とは考へ得られないが、銀行券の増發に基く附加購買力が資本として作用する財貨獲得の機會を多からしめると見られるから、彼の推斷は蓋し當然の歸結であらう。これと共に銀行券の増發に伴ひて物價が騰貴し、勞賃のこれに伴はざる際に現れるところの、強制貯蓄(forced saving)はまた資本の形成を可能ならしめると彼は見る。<sup>17)</sup>これらに就いては更に後に詳論する。

銀行券の増發が前述の如く、資本の新形成を可能ならしめるものとすれば、それは果して無限に行はれ得

14) H. Thornton, op. cit., p. 20.  
15) H. Thornton, op. cit., p. 22.  
16) H. Thornton, op. cit., p. 22.  
17) H. Thornton, op. cit., p. 263.



るものであるか。換言すれば資本の新形成の爲に銀行券は無限に増發せられ得るものであるか。この問題に關する詳論は後の機會に譲るが、銀行券自體その量を自動的に制限する傾向を有せずと見るソオントンは、それに關し重要な役割をつとめるものとして利子に着目する。彼が果して利子の意義を如何に規定せんとしたかは、彼の著書から知る由もないが、彼が利子と信用量との關係を理論的に明確に展開した最初の人であることは知らるゝ如くである。彼はこの思想を彼の著書の中に展開するのみならず、更に二つの地金報告に關する議會演説の一つに於て反復繰返し、一つの大きな轉換點としての利子に人々の注意を向けるやうに努めてゐる。而して利子と信用量との關係に就いての理論を、更に價格と利子との關係に就いての一つの新らしい着想、即ち價格の騰落に對する豫想が利子に及ぼす影響に關する學說を以て補完してゐる。<sup>18)</sup> この思想がマーシャル(A. Marshall)及びフィッシャー(I. Fisher)により再び見出されたことは周知の如くである。<sup>19)</sup>

我々は以上に於てソオントンの思想體系の基本となるべき信用、資本及び利子を一瞥したのであるが、然らば彼のいふ信用券特に銀行券と物價、爲替相場との關係を彼は如何に見たか。これが次の問題である。ところが彼は既述の如く信用券として銀行券の他に爲替手形を擧げてゐる。けれども彼はその總量に比し流通速度の遙かに迅速なる結果、爲替手形よりも大なる役割を演ずる銀行券に特に着目し、爲替手形を視野の外に置く。このことが論理的にいって正當でないことはいふまでもないが、こゝでは暫らくこれを不問に附し、彼に従ひて専ら銀行券に視角を向けることにする。

18) Substance of two speeches by Henry Thornton Esq., in the debate in the House of Commons on the report of the Bullion Committee on the 7th and 14th May, 1811, London, 1811, pp. 19 ff.

19) F. A. Hayek, op. cit., pp. 13-4.

(註一) ソオントンはこの種信用を悪性のものと解してゐる。即ち彼によればかゝる信用はやゝもすれば膨脹しがちのものであり、的確な支拂又は契約の履行に貢獻するところ少きものである。同時に産業の利益、商品の低廉化に資するところ少きものである。而も恐らく突發的恐慌に於ける經濟社會の情勢の變化、従つてまたこれに對する豫想の變化に従ひて全然杜絶してしまひさうな信用でもある。<sup>20)</sup>

(註二) グレゴリーがトゥーク及びニューマーチの物價史の序文に於て、これら二つの異なる學說を截然區別してゐないことはハイエクの既に指摘せるところである。<sup>21)</sup>

### 三 銀行券と物價及び爲替相場との關係

銀行券と物價、爲替相場との關係の問題に入る前に、我々は先づ價格は如何にして決定せられるか、といふ問題に對するソオントンの根本的立場を窺つておく必要がある。彼によれば財貨の價格形成は、あらゆる場合に於て勢力(power)の問題である。財貨の價格が需要供給の割合により定まるといふ理由を、彼は財貨の需要者、供給者の一方が他方を支配する勢力の中に見出す。需要者が供給者の勢力下に服する強弱の程度は、正に或る一定財に對する需要の弾力性に相應する。<sup>1)</sup> 財貨の價格に就いていへると同じことが財貨と交換せられる銀行券の場合にも當嵌まる。蓋し財貨の販賣せられる際、財貨が銀行券に對し販賣せられると同様に、銀行券は財貨に對して販賣せられると見るを得るからである。一つの財貨の交換はこの意味に於て

20) H. Thornton, op. cit., p. 56.

21) F. A. Hayek, op. cit., p. 14.

1) H. Thornton, op. cit., pp. 193-4, 271.



二重の取引を意味してゐるといひ得る。従つて財貨の価格は二つの要因に依存してゐる。即ち或る財貨の供給とそれに對する需要との割合は一の要因であり、通貨の一般的供給とそれに對する需要との割合は他の要因である。<sup>2)</sup>

價格形成をかくの如くに解するソントンには、銀行券と物價との關係を如何に説明するか。いま何等かの理由により銀行券が増發せられたとする。然るとき銀行からの貸付又は手形割引により銀行券を享受することが、然らざる場合に比し著しく容易となるを人は見出すであらう。而してこのことは各人の思惑乃至投機心をそゝらすにはおかない。豊かなる資金の供給により一般的に購買心が旺盛となるに反し、販賣せんとする熱心さは弱められる。蓋し人は思惑の対象である財貨に就き豫期以上の、いはゞ意外の利益を獲得し得る機會が目前に到來するを豫想し、或は少くとも正常利益の獲得の容易なるを確信するからである。既述の如く價格が購買者、販賣者間の勢力關係に依存するものなる以上、一方の當事者が相手方に對してもつ勢力の變化は、價格の上に何等かの影響を齎すにはおかない。物價は必然的に騰貴の傾向を辿る。この場合販賣者の側に獨占乃至カルテル的機構の存在、又は異常なる投機思惑の潜在を前提とする必要はない。<sup>3)</sup> 銀行券の減少が物價の下落を促すべきは改めていふまでもない。かくて彼は銀行券量の増減が原因にして、物價の變動はその結果なりと論斷するのである。<sup>4)</sup>

ところがこの因果の關係が往々逆に解釋せられるのは何故か。彼はその根據を闡明する手段として、銀行

2) H. Thornton, op. cit., p. 194.  
 3) H. Thornton, op. cit., pp. 195-6.  
 4) H. Thornton, op. cit., pp. 198-9.

券の價値がその量に正確に逆比例して變動するか、換言すれば銀行券がその量の増減に應じて正比例的に物價を騰落せしめると見られ得るかといふことを問題として取上げる。この問題に對しソントンは一應否定的立場を採るが、<sup>5)</sup> 問題は考へられる如く簡單でなく、他の種々の事情が顧慮せられなければならぬとして詳細なる論證を企てゝゐる。當時英國に於て英蘭銀行券以外に種々の地方銀行券も亦、通貨として流通せしこととは周知の如くである。然るに英蘭銀行券が銀行當局の獨自の見解に基きて統制せられてゐるに反し、地方銀行券は地方銀行自體の發意によつてではなく、寧ろ地方銀行券の英蘭銀行券に對する兌換性に関する状態によつて統制せられてゐる。<sup>6)</sup> この地方銀行券の兌換性が兩者の價値を一致或は少くとも一致に近づかしめる根本的原因である。而もそれは地方銀行の自發的行動により制限せられざる爲に惹き起される地方銀行券の低落せる價値に、英蘭銀行券が追隨するに因るのではなく、また兩者が互に價値に關し歩みよる結果に基く<sup>7)</sup> のでもなく、實に英蘭銀行券が銀行當局の創意に基きて統制せられる結果、保持する價値に地方銀行券が合致若くは合致に近づくことによつて齎されるのである。<sup>8)</sup> 従つてたゞ英蘭銀行券のみの適當なる統制は、銀行券に對する需要が一定不變なる限り、英蘭銀行券自體の價値のみならず、また國內の總ての種類<sup>9)</sup> の地方銀行券量を調節し、その價値を維持し得る筈である。もとよりこれが實現の爲には種々の條件が前提として必要である。即ち(一)英蘭銀行券がロンドン及びその附近の地方に於ける唯一の通貨であり、而もこれを越えて流通しないこと、(二)英蘭銀行券量が同一なること、(三)各地方に於ける支拂量が同一なること、及び(四)

5) H. Thornton, op. cit., p. 199.  
 6) H. Thornton, op. cit., p. 228.  
 7) H. Thornton, op. cit., p. 219.  
 8) H. Thornton, op. cit., p. 220.



同一量の英蘭銀行券を以て同一量の支拂を行ふに足ること等である。けれどもソオントンは右の諸條件が第二のものを除きて總て現實性を缺くと推論し、従つて假に英蘭銀行券が統制せられてもその効果は地方銀行券に必ずしも及ぶべくもないと見る<sup>10)</sup>。

ソオントンは更に銀行券の増發以外の原因に基く物價の騰貴が、地金の市場價格を造幣價格以上に昂騰せしめるかの問題を吟味する。英國に於ける物價の騰貴せし際、爲替相場が變動しないといふ想定の下に於ては、輸出の減少、輸入の増加、従つて貿易差額の逆調を齎すであらう。けれども爲替相場はかゝる際には下落せざるを得ない<sup>11)</sup>。爲替相場が下落すれば、輸出の減少、輸入の増加の勢は弱められ、更に爲替下落の程度が物價騰貴より大になれば、反對に輸出促進、輸入抑制の結果を惹き起すこととなるであらう。ところが爲替の下落は外國通貨の高評價、英國通貨の低評價に他ならぬのであるが、この低評價は銀行券及び銀行券と兌換せられる貨幣の兩者に對してである。貨幣は通貨の一部を構成してゐることの爲に價値が低落したのであるが、地金は通貨ではない。地金は一つの商品であり、それ以外のものではあり得ない。従つて通貨が本來の素材價値以下に低落しても地金はそれによつて支配せられず、通貨の價値に比しより、高き價値を維持し続けることになる<sup>11)</sup>。

右の事實は何を物語るか。諸種の顧慮すべき事情の中に潜める不正確さは、銀行券特に英蘭銀行券の増減が物價又は地金の市價の上に與へる變化の的確なる認識を根本的に妨げる。而して種々の時期に流通せる英

蘭銀行券量の變化と同時期に於ける一般物價水準の變動との間に殆んど對應性の存在しないこと、換言すれば兩者の間に明確なる因果關係を認めることの困難なる事情は、人をして往々英蘭銀行券の増減が物價及び爲替の上に、何等の影響を齎さないものとの結論に陥れる。けれどもこれは餘りに表面に浮び上れる現象に囚はれたる謬見なりといふことが出来る<sup>12)</sup>。そこで彼は銀行券量の變化が原因であつて、物價及び爲替相場の變動はその結果なることを飽くまで強調する。尙ほ彼は爲替の逆調、従ひて地金の高價は貿易差額の不利に基くのであり、これのみに基因すると見るロック(J. Locke)の見解を鋭く批判し、爲替の變動は結局に於て銀行券量に依存するものなることを主張して譲らない<sup>13)</sup>。その他この問題に關聯して銀行券の増發→資本の新形成→財貨生産量の増加、即ち附加銀行券はその爲に増加せる財貨量を以前と同じ價格で交換せしめるか否かの問題も、當然吟味せられなければならないのであるが、それらに就いては更に後に關説するであらう。

(註) ソオントンは國內物價騰貴の結果、輸出が減少し輸入が増加し貿易差額が逆調となれば、外國に於ける當該國宛手形の供給は需要を超過し、當該國の爲替相場は下落せざるを得なくなる。而して爲替相場は二國間の貨幣の購買力が均等となるところまで下落し、その結果國內の物價騰貴に伴ふ輸出の障害を除去するに至るといふ<sup>14)</sup>。我々はこゝに爾後長き歲月を経て漸く明白に展開せられたる購買力平價説(purchasing power parity theory)の萌芽を見出すことを得る。

12) H. Thornton, op. cit., p. 240.

13) H. Thornton, op. cit., pp. 273-8.

14) H. Thornton, op. cit., pp. 200-1.

9) H. Thornton, op. cit., p. 222.

10) H. Thornton, op. cit., p. 223, 226-8, 233-5, 238.

11) H. Thornton, op. cit., pp. 200-203.



## 四 銀行券の過少發行の齎す作用

問題は漸く具體性を強く帯び来る。惟ふにソオントンは銀行券の過少若くは過剰發行、それに隨伴して生ずる種々の金融現象を親しく體驗し、この經驗が彼の理論展開に重要な役割をつとめてゐると考へられるからである。先づ銀行券と地金との量的關係の問題から始めやう。

金貨が總ての支拂に對する唯一の手段でないことは知らるゝ如くである。蓋しかくの如き目的を充分に果すに足る金貨は未だ嘗て供給せられなかつたし、また將來と雖も供給せられ得べき筈のものでないからである。これと同時に金貨が總ての手形、銀行券即ち信用券の従ふべき價値の尺度として考へられてゐることも周知の如くである。流通信用券が如何なるものであるにしても、金が信用券自體の従はなければならぬ價値尺度たることを保障する爲に如何なる條件が必要となるか。この爲には一國に於て信用券特に銀行券と金貨との兌換が或る程度行はれることを必要とする。蓋し兌換はその價値を一定するに役立つ方法の一つだからである。この兌換が如何なる程度に及ぶかは専ら一國の慣行に基くのであり、特に一般的に行はれてゐる信用の性質に就いての知識乃至信認の程度にかゝつてゐる。兌換を確保する爲に國內特に中央銀行に相當の金貨又は地金が保有せられなければならぬのであるが、この金は日常の金に對する需要の小變動に對する準備であるのみならず、不利な貿易差額決済のため、及び總ての經濟活動を阻止するが如き突如且つ激烈な一般

的恐慌状態に隨伴する國內に於ける夥しき需要に應ずる準備でなければならぬ<sup>1)</sup>。

人或は英蘭銀行の保有にかゝる金準備の減少に應じ一定割合を以て銀行券量の收縮を圖るを、宛も英蘭銀行の最高の通貨政策なるかの如くに考へるかも知れぬ。けれどもソオントンによれば、それは非常に自然的ではあるが、現實を無視せる單なる机上の空論にしか過ぎないのである<sup>2)</sup>。周知の如くアダム・スミスは、既に一國に於て自由に流通する銀行券量は、若し銀行券が存在せざれば流通したであらう金貨量を超過し得べきものでないと斷じ<sup>3)</sup>、銀行券の過剰發行に伴ひて過剰部分が金貨との兌換の爲に還流して來る結果、英蘭銀行は年々相當額の金貨を鑄造しなければならなかつたといふ<sup>4)</sup>。即ちスミスは地金が高價であり、鑄造量が大きなことを根據として、彼のいふ意味に於て銀行券は過剰なりと推測する。然し若しかくの如きことが許されたとすれば、銀行が地金の高價の結果としての金に對する大なる需要に遭遇するとき、その原因は常に必ず銀行券の過剰發行に求められることゝなるべく、従つて人をしてその救済策は銀行券の收縮にあるとの確信を抱かしめることにならう。これは果して妥當であるか。ソオントンは正に反對に英蘭銀行券の收縮は地金の高價に基き、銀行への金貨に對する旺んなる需要の起れる際に採らるべき方策でなく、またかゝる銀行券の收縮は、一國に於ける恐慌状態によつて惹き起される地金の價格騰貴の勢を愈々激化するものとさへ極言する<sup>5)</sup>。然らば彼はこれを如何に論證せんとするか。

彼は先づ銀行券の過度の收縮が恐慌の勢、具體的にいへば金貨に對する需要を抑制するに足るものなるか

1) H. Thornton, op. cit., pp. 70-1.

2) H. Thornton, op. cit., pp. 77-8.

3) A. Smith, An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, ed. by E. Cannan, London, 1925, Vol. I, p. 283.

4) A. Smith, op. cit., Vol. I, p. 285.

5) H. Thornton, op. cit., pp. 54-9.



とい 當時の緊急問題の吟味から始める。彼によれば銀行券が減少すると否とに拘らず、それが全く無くならぬ限り、而して英蘭銀行が兌換の義務を負ふ限り、銀行券と金貨との引換を請求することが出来る筈である。従つてその結果、銀行は金貨の全部を喪失することになるであらう。このことは恐慌の程度に依存してゐるので、銀行券量の多寡に因つてゐるのではない。寧ろより、多量の銀行券は金貨に對する需要を減退せしめるに役立ち、反對により、少量の銀行券はその恐慌を却つて著しく激化せしめるといへる。<sup>6)</sup>

次に彼は銀行券の過度の收縮が經濟社會特に産業方面に如何なる影響を齎し、またそれが地金の移動に對し如何なる意味をもつかを考察する。銀行券の不足が或る程度まで生産者から財貨を買入れし商人並に生産者自らをして資金調達の上、財貨を賣り急がしめる。このことが國內の物價の低落に何程かの作用をもち、國內の低物價が財貨の輸出を促進すると想定するは必ずしも不當でない。けれども反面に於て一般的に販賣に對する異常な熱心は、正に同程度の購買に對する一般的逡巡を必然的に伴ふものなることを忘れてはならぬ。商人が一般に資金調達の上、手持品の賣却處分を急ぎつゝある場合には、おのづから生産者からの慣行的な仕入を延期することにならう。或は少くとも商人は生産者に何時もの信用よりより、長期の信用の供與せられることを希ふであらう。然し生産者は商人と正に同じ窮迫に迫ひ込まれてゐるので、この要求を充たし得べくもない。その結果生産者の販賣は停止する。然るに假令販賣は停止せられても、生産が繼續して行はれる限り、日々の又は毎週の支拂は必要である。かくて生産者は資金の極端なる缺乏の爲に、その生産

6) H. Thornton, op. cit., pp. 90-1.

物の價格は尙ほ有利なるに拘らず、假令その作業を停止しないまでも縮小する必要に迫られる。また銀行券の急激な收縮は一時的に著しき壓迫を齎すものであり、この重壓によつて物價は低落する。然し一時的の壓迫から惹き起される物價の低落は、それに相應せる勞賃の下落を伴はないのを例とする。従つてかくの如き不自然にして且つ激しき物價下落は生産を衰微せしめることにならう。<sup>7)</sup> 更に銀行券の甚だしき收縮は一國の産業を誤れる方向に進ましめる虞がある。惟ふに銀行券の過度の收縮に伴ひて生産の將來の計畫、並にその改善は著しく歪められ、或は阻害せられ、從來生産に従事せし勞働力の使用を停止するに至る場合もある。而してかゝる際に於て産業を更に生産的ならしめ、一國生産物の總量を増加せしめるやうに、生産物を生産者の手から敏捷に有效な用途に向はしめんとするが如きことは難しくなる。以上の如き諸事情は輸出に向はれるべき財貨を減少せしめ、地金流入の希望を斷たしむるに至る。<sup>8)</sup>

更に彼は銀行券の收縮が輸入の上に齎す影響を問題として取上げる。銀行券の收縮は輸出商人をして商品を買入れしめ、また短期信用で賣却するを餘儀なくせしめると共に、輸入商人をして出来るだけ長期信用で買入れしめることにならう。然し英國にとり有利と見えるこの状態は長く繼續すべきものではない。既述の如く銀行券收縮が生産を縮小乃至停止せしめることは、それだけ恒久的な損害を經濟社會全體に與へることになる。のみならず國內の經濟的破綻は外國の不信を買ひ、新資本の流入乃至舊資本の繼續投下の希望の斷たれることは、愈々生産遂行の困難を増すに至る。従つて假令銀行券の適度な制限が不利な貿易差額を一

7) H. Thornton, op. cit., pp. 80-1.

8) H. Thornton, op. cit., pp. 81-3.

9) H. Thornton, op. cit., pp. 83-5.



時的に修正するといふ目的に適ふにしても、急激な銀行券の収縮は、それが齎す激變の故に英國への金の流入を促さないばかりか、反對にこれを阻止し英蘭銀行自體を危地に陥れると推論する。<sup>10)</sup>(註一)

最後に銀行券の過度の収縮と爲替相場との關係をソオントンは如何に見るか。當時對外爲替相場は英國にとり著しく不利となり、巨額の地金の流出を惹き起したことは知らるゝ如くである。この好しからざる趨勢を銀行券の収縮によつて阻止し得るか否かに彼の視角は向けられる。彼は先づ一國貿易の輸出入額は或る程度均衡を保つ傾向をもつものであり、貿易差額が久しきに亙つて著しく逆であつたり、順であつたりすることはあり得ないが、比較的短き期間を限つて見る場合には、輸出入貿易額の間著しき不均衡を見出し得ると考へる。<sup>11)</sup>然るに當時英國の貿易差額を著しく不利ならしめたのは、たゞに凶作に基く夥しき穀物の輸入の如き商品輸入のみに基くのではなく、聯盟諸國への貸付金又は補助金の形式に於て行はれし送金、或は外國駐在の英陸海軍への物資の供給等にも因るのである。<sup>12)</sup>そこで物價乃至爲替相場が究極に於て貨幣信用量に依存すると確信せるソオントンは、當時唯一の通貨たる不換紙幣を収縮することによつて、直ちに所期の目的を完全に達し得ると即斷することを躊躇する。<sup>(註二)</sup>従つて銀行券の収縮が貿易差額の不利、爲替の逆調、地金の流出等の弊害を匡救すべき傾向を有するであらうとの想定には疑もなく相當な根據があると認めつゝも、尙ほ彼はこの種構想の中に潜める缺陷若くは誤謬を指摘せざるを得ないのである。これらの弊害を除去する目的を以て銀行券を収縮せんとする際、貿易差額の好轉従つて地金の流入を促す爲に、主として依頼せなければ

10) H. Thornton, op. cit., p. 87.

11) H. Thornton, op. cit., pp. 116-8

12) H. Thornton, op. cit., p. 120.

ならぬ英國資源を枯渇せしめるまでに産業を脅かす危惧がないか、といふことは是非顧慮せられなくてはならぬ問題とする。これと共に銀行券の収縮が即時的に爲替を好轉せしめ得るものではなく、恐らく相當な時間的間隔を要するものであること、及び英蘭銀行券が他の地方銀行券を統制するといふも、決して完全なる意味に於てではないのであるから、獨り英蘭銀行券のみの収縮を以て、完全に目的を果し得ると想像してはならぬことも注意せらるべきである。而して不利なる爲替相場、従つて地金の流出自體はもとより喜ぶべき現象ではないが、然しそれはより大なる禍害を防止し、或る場合には事態を好轉せしめることさへあると彼は見る。かくてソオントンは、英國から地金を流出せしめる不利な爲替相場の繼續は暫時、而して或る程度まで黙過することが英蘭銀行の採るべき適當なる政策であり、また任務でもあるとの結論に到達する。<sup>13)</sup>

ソオントンは既述の如く、銀行券の収縮が國內に於て物價下落を惹き起し、財貨の輸出を増加せしめることを根柢に於ては容認する。けれども銀行券の収縮が前記の如く、恐慌を却つて激化したり、一國生産の發達を阻害し又は衰退に導く虞あること、或は銀行券収縮に伴ふ輸入の減少が當時必ずしも歓迎せらるべきものでないこと、及び不利な爲替相場の好轉が即時に望み得られないこと等を顧みて、銀行券の過度の収縮に力強く反對する。而して彼は一定の事情の下に於て地金の流出が累加しても、銀行券の収縮を適當な限度に止めるを要すと主張するのである。

(註一) リカードオはこの點に就いて讀後の感想を次の如く述べてゐる。<sup>14)</sup>

13) H. Thornton, op. cit., pp. 132-4.

14) D. Ricardo, Minor Papers on the Currency Question 1809-1823, ed. by J. H. Hollander, 1932, p. 19



"If sudden would have very ill effects but might be gradually adopted without danger, yet would not as Mr. Thornton supposes prevent gold from coming into the England"

(註二) この點に就きリカードは、「爲替の逆調は一時的なものどころか、ソオントンの執筆した一八〇二年以前にも存在してゐた。而してそれ以後その勢は果進的に激しく<sup>15)</sup>なつたとして、爲替の逆調を一時的な貿易差額の不利に歸せしめてはならぬと反駁してゐる。

### 五 銀行券の増發と生産擴張

局面は一轉して銀行券過剰の問題に移る。知らるゝ如く當時は、(一)英蘭銀行券の過剰發行は物價騰貴を惹き起すものにあらず、過剰發行は寧ろ物價騰貴の結果にして原因にあらずといふ主張、(二)銀行券の減價はその過剰發行に基くものではなくて、銀行券に對する一般的信用の缺如に因るとする見解、及び(三)過剰發行は爲替相場を下落せしめ、從つて地金の市場價格を造幣價格以上に騰貴せしめるものでなくて、爲替の下落、地金の高價は貿易差額、たゞこれのみに基因すると見る説等が廣く行はれてゐた。これら諸學説を吟味するに當り、ソオントンは問題を二つに截別してゐる。即ち(一)英蘭銀行が如何に巨額の銀行券の増發を敢行しても物價の騰貴、爲替の下落、地金の昂騰が起らないか否かの問題、(二)英蘭銀行がその發行量を統制する必要なしとすれば、英蘭銀行券自體、果して自動的に調節すべき傾向をもつものであるか否かの問題即ちこれである<sup>1)</sup>。先づ第一の問題から始めやう。

15) The Works of D. Ricardo, ed. by J. R. McCulloch, London, 1881, pp. 280-1.

1) H. Thornton, op. cit., pp. 249-53.

元來、英蘭銀行の資本金額は公衆に熟知せられてをり、而もその負債に對應すべき資産の内容に就き些の疑惑を懐かしめるものでない。従つて英蘭銀行に對する社會的信認の度は常に高く、銀行券と財貨、地金との交換比率は英蘭銀行に對する信認の厚薄に依存するとは考へられないから、銀行券の價値がそれに對し公衆の認める信認の程度によつて變動するものとは信ぜられない。かくてソオントンは結局銀行券の價値はその數量に依存するといふ<sup>2)</sup>。ところが銀行券はこれを留置しても、その所有者に對し將來の利益獲得の希望を何等齎すものでない。利子を與へないのみならず、利子に類似せるものすら與へない。このことは銀行券所有者をして出来るだけ速かに銀行券を手放さんと欲せしめる。然らば増發銀行券は如何なる目的に使用せられるか。大體増發銀行券はその附加購買力によつて増加せしめられた財貨移轉の爲にか、或は以前と同量の財貨をより高價で移轉する爲に使用せられるかのいづれかであらう<sup>3)</sup>。前者の場合から始めやう。

財貨量増加の可能なる場合は、(一)海外よりの輸入に因る場合と、(二)國內新生産の發達に基く場合とに分つことが出来る。先づ前者に就いて見る。この場合銀行券は金貨又は地金か、國內に於て生産せられたる増加財貨を、輸入品に對する支拂手段として輸出し得る限りに於てのみ財貨を輸入し得る。けれども金貨地金の輸出可能性には限度があるとして當時弘通の見解を軽く斥けてゐる<sup>4)</sup>。従つて増發銀行券が國內に於て生産せられる財貨量を増加するかゞ問題となる。彼はいふ「銀行券の異常な増發は國內の財貨總量に直ちに差異(増加)を齎すものではない。このことは自明の理である。だがそれ(過剰の銀行券)は銀行よりの新規

2) H. Thornton, op. cit., pp. 255-6.

3) H. Thornton, op. cit., pp. 256-7.

4) F. Burchardt, „Entwicklungsgeschichte der monetären Konjunkturtheorie“, Weltwirtschaftliches Archiv, 23. Bd., Heft 1, 1928, S. 106.



の借手に、然らざるとき（増發銀行券のなきとき）可能であつたであらうよりも、より多くの既存財の分前を獲得せしめる購買力を供與する」と<sup>5)</sup>。而して彼は新生産（fresh industry）を開始する爲に利用せられる財貨が附加購買力により需要せられる結果、その價格が騰貴すると推斷する。彼は更に生産増加の根據として附加購買力が從來の失業者を就職せしめることを擧げてゐる。けれどもそれは數に於て制限がある<sup>6)</sup>。従つて銀行券の増發が更に進展すれば、既に他の企業、恐らくより有用ならざる企業に雇傭せられてゐる勞働者を新生産に吸収することになる。ところが彼は勞賃は財貨の價格の如く弾力性を有せず、勞賃の騰落が常に財貨の價格のそれに遅れることを自明の理として、生産増加の根據の一つに加へる<sup>7)</sup>。かくて産業豫備軍並に勞賃の固定性は、たゞ暫らくの間のみ生産にとり有利であり得る。即ち銀行券の過剩發行によつて勞働者は從來と同様に勤勉であるにも拘らず、より少き財貨の消費を餘儀なくせられ、その結果財貨のストックは増加する。これと同じことは定額所得者の所得の實質的切下によつても齎される。而してそれは一種の貯蓄の意味に於て資本形成を可能ならしめる。ソオントンの強制貯蓄の思想はこゝに端的に現れてゐる<sup>8)</sup>。物價が騰貴せる際に於ける正常よりも大なる利潤若くはその豫想は、投機者を刺戟し、生産者を驅つて生産の改良擴張を敢行せしめるに至る。銀行券の増發が停止すれば忽ち特殊の利益は消失するであらうが、然らずして増發の繼續する限り、それは國內の生産を刺戟し續けるであらう。けれども財貨量の増加が銀行券の増發と歩調を一にするものでないことは注意すべきである<sup>9)</sup>。

5) H. Thornton, op. cit., p. 259.  
6) H. Thornton, op. cit., pp. 258-9.  
7) H. Thornton, op. cit., p. 82.  
8) H. Thornton, op. cit., pp. 263-4.  
9) H. Thornton, op. cit., pp. 263-4.

いま假に兩者の間に存する時間的間隔を無視するとして、果して増發銀行券の爲に刺戟せられた新生産は附加購買力に相應する財貨量を増加し得るであらうか。銀行券は元來轉々流通するものであるから、たゞにその量のみでなくその流通速度が顧慮せられなければならぬ。従つて假に一〇〇單位の銀行券が新たに増發せられたとすれば、その幾十倍又はそれ以上の財貨が増産せられて始めて物價は騰貴しないといひ得るが、かゝることは到底信ぜらるべくもない<sup>10)</sup>。もとより銀行券は財貨の移轉に就いてのみならず、また無數の債務辨濟の際にも授受せられるものである。けれども後者は前者に對し常に殆んど一定割合を保つものであるから、以上の如き推理は不當とはいへぬであらう<sup>11)</sup>。果して然らば増發銀行券は同一量又は殆んど同一量の財貨量に如何に作用するか。既述の如く銀行券はその所有者に何等の利益を與へるものではないから、その過剰量は恐らく同一場所に長く留め置かるべきものでなく、而も銀行券の急激な増加はそれを充分利用するに足るべき資本の新形成を促すとは見られ難い。従つて増發銀行券は殆んど同一量の財貨を以前より、より高價で移轉せしめるに役立つといふ意味しかもち得ないことになる<sup>12)</sup>。國內に於ける物價騰貴が貿易差額を不利に導き、爲替相場を逆調に陥れる原因を形ちづくるものなることはいふまでもない。

第二の問題に移らう。ここでは英蘭銀行券自體、果して自動的に調節すべき自然的傾向を有するか否かや問題となる。先づ貸付の條件として普通考へられる借手の資本、貸付に對し提供せられる手形、證券の種類、期日に相違なく返還する借手の能力等が、何れも銀行券量を制限すべき原因となるべきものでないことは明

10) H. Thornton, op. cit., pp. 264-6.  
11) H. Thornton, op. cit., p. 264.  
12) H. Thornton, op. cit., p. 267.



かである。<sup>13)</sup>ところが銀行券増發に基く貸付の擴張がやがて總ての需要を充たし、遂に何人も最早や借入を欲しなくなるに至つて、始めて銀行券増發の止むことは想像し得られる。果して然らば資金の貸付を得んと願望が、如何なる程度に及ぶかといふ問題を究明する爲には、既存状態の下に於て借入金の利用から得られる利潤率の問題を穿鑿しなければならぬ。而しこれに關しては(一)借入金に對し支拂ふべき利子と、(二)借入資本の使用により獲得せられる利潤とを比較秤量することにより判断せらるべき筈である。ソオントンは産業利潤が當時得らるべき最高のものであり、且つ總ての他の利潤を規制するものと考へたから、この場合、問題は具體的には銀行の貸付利子と産業利潤との比較といふことになる。<sup>14)</sup>従つて貸付利子により銀行券量を調節することは、或る程度まで可能なりと見られる。然るに當時英國に於ては所謂高利制限法(Law against Usury)が實施せられ、5%以上の利子は法律上制限せられてゐたから、戦時に於ては特に低きに過ぎてゐた感が深い。ソオントンもこの點を力説する。<sup>15)</sup>貸付利子が利潤に比し低きにある限り、換言すれば資金を借入れて生産に従事するも尙ほ且つ有利なる限り、銀行券増發の勢は決して弱められない。従つて銀行券をして自動的調節作用を發揮せしめることは自然的徑路を辿るべきが故に安全なりといふ推定は、救ひ難き誤謬を含めるものといひ得るであらう。

13) H. Thornton, op. cit., pp. 285-6.  
 14) H. Thornton, op. cit., pp. 286-7.  
 15) H. Thornton, op. cit., p. 289.

## 六 銀行券統制の基準

銀行券の過少も過剰も共に經濟社會に弊害を齎すことを指摘し、而も銀行券の自動的調節作用を否認するソオントンは、英蘭銀行が兌換を行へる場合、若くは兌換を停止し銀行券の價值を維持せんとする場合に於ては、銀行券量を適度に統制するの必要を認める。<sup>1)</sup>而して彼が銀行券の統制はたゞ利子率の操作によつて可能なりとするは以上の論述からして當然である。今やソオントンの視角は銀行券統制の基準の問題に向けられる。先づ彼は當時既に行はれてゐた二つの見解の吟味を企てる。既述の如く彼は銀行券量を英蘭銀行保有の地金の増減に應じ統制すべしといふ主張を、一應自然的なりと認めるのであるが、地金減少の場合にこの原理を徹底的に遂行すれば、經濟社會の破綻を招來する虞ある以上、それは現實を無視せる空論でしかあり得ないとして斥けてゐる。<sup>2)</sup>また銀行の自由裁量の餘地少きをかこちながらも、銀行券の増發につき若し割引かれる手形が實手形(real bill)であり、而もそれが安全且つ堅實な商業手形なる限り、何等の危険乃至弊害は存せずとする見解若くは銀行券の適切なる統制はその擔保物に注意することによつてのみ充分に確保せられ得るとなす見解に對して彼はいふ、「然し……非常に富裕且つ誠實な人々が銀行の貸付限度を遙かに超過する資金を、借入れんとする考へを抱くことがあるであらう。銀行からの附加的貸付は若し地金量が一定不變なりとすれば、銀行券の増發を意味する。けれどもかゝる銀行券の發行の程度は、借手の富裕又は割引かれ

1) H. Thornton, op. cit., p. 278.  
 2) H. Thornton, op. cit., pp. 77-8, 245-6.



る手形の性質の問題とは全く無關係な原理によつて統制せらるべきで……ある」と。従つてソオントンは銀行券統制の基準に關する限り、前述の如き通貨主義的及び銀行主義的思想のいづれにも左祖しないといへる。然らば彼が強調せんとする銀行券統制の基準は何處に見出し得るか。彼はいふ、「銀行券發行總量を制限せよ。而して借入に對する誘惑の強きときは何時にても、この目的（銀行券量の制限）の爲に或る有效なる制限の原則に訴へよ。然し如何なる場合に於ても實質上、流通銀行券量を減少せず或る限度内を振動せしめるに止めしめよ。一般商取引が擴大するにつれて徐々に注意深く銀行券量の増加を行へ。假令一時的にしても非常な恐慌状態又は窮境に陥つたときは、金貨に對する國內の著しき需要を阻止する最良の手段として（銀行券の）特別な増發を認めよ。地金が海外に流出する場合並に爲替相場が一般に長く不利なる場合には（銀行券）減少の方向に進むべし。これこそ英蘭銀行の如き事情の下にある會社の重役の眞實の政策であるかに見える。銀行券發行の程度を定める爲に商人の熱望又は政府の希望を許容することは、非常に誤れる行動原理を採るに至らしめるは疑ふべくもない」と。彼の統制原理は考へられる多くの場合を想定し、可成具體的に指示せられてはゐる。けれども更にその根柢に存すべき、我々の意味に於ける基準を見出し得ないことは一沫の物足らなさを覺えしめる。

銀行券の統制に關聯して、英蘭銀行は如何なる任務を有するかに就いてのソオントンの見解に關説しておくことは必要である。彼によれば英蘭銀行は政府の支配下に屈服し、政府の命にたゞ従ふが如き卑屈な機關

3) H. Thornton, op. cit., p. 246.  
4) H. Thornton, op. cit., p. 265.

ではなくて、それは一國金融市場の中樞機關として独自の立場を保持せるものである。英蘭銀行は政府の便宜を圖る爲め、それ自體の安全を犠牲に供するを欲せざると共に、また銀行自體の繁榮を只管願ふ餘り一國全體の利害關係を無視若くは輕視せんとすべきものでもない<sup>5)</sup>。英國に於て資金が缺乏し殆んど大部分の生産が、國內或は海外の資金の援助を必要とするが如き場合、又は銀行券の過剩發行に伴ひ種々の弊害の繼起するが如き場合に、一國全體の利害を慎重に顧慮し適當なる對策を講じ、禍害を出来るだけ輕からしめんと努めるは、正に英蘭銀行に課せられた任務なりといはなければならぬ。かくて彼は英蘭銀行の立場が地方銀行のそれに比し著しく異つてゐることを力説するのである。リスト(C. Rist)はソオントンを以て最初に中央銀行に關する理論を展開したるものとなし、この方面に於ける彼の輝かしき業績を没却することの不當なるを強調してゐる<sup>7)</sup>。

## 七 若干の問題

ソオントンの金融統制論は以上の論述によつて明かなる如く、高度資本主義社會の一特徴をなすと考へられる全體性乃至周期性を具へる景氣現象を明確な研究對象としてゐるといふよりも、寧ろ主として個々の具體の場合に於ける特殊攪亂現象に注意が向けられてゐる。けれども彼の慧眼は彼が特殊的具體的事實の解明に終始するを許さず、事態の本質の正確なる認識に進むべきを促す。かくて彼は現代に於ても尙ほ極めて示

5) H. Thornton, op. cit., pp. 66-8.  
6) H. Thornton, op. cit., p. 88.  
7) C. Rist, op. cit., p. 395.



峻に富む一般的抽象性をもてる理論體系を構成するに至つたのである。特に彼が英蘭銀行の理事であり總裁であつたといふことが、全然無根の捏造に他ならぬと確證せられたるによつて、從來英蘭銀行政策の辯護者として彼に對し不當に加へられし非難がこゝに完全に雪冤せられ、彼の洞察力の凡庸ならざるを裏書することとなつたのである。

既述の如くソオントンは、貨幣信用量と利率及び物價との間に存する關係を闡明することに成功した。貨幣信用量と利率との關係は既にロック (J. Locke) によつて認められてゐたのであるから、必ずしもソオントンの獨創に歸することは出来ないが、彼が兩者の關係を明確に指摘した功績を没却することは安當でない。彼の思想はキング (Lord King)、フォスター (J. I. Foster) 等によつて繼承せられてゐるが、特にリカアドオによつて更に明晰にせられてゐる。彼はいふ、「私 (リカアドオ) は銀行が巨額の附加銀行券を市場にもち出して、それを貸付に提供する場合には、その爲に一時利率に影響の生ずるであらうことを否認するものではない。…貨幣の過剰が感じられる…間、利率は自然的水準以下となるであらう」と。ソオントンは更に進みて貨幣信用量の變化が利率を通じ、又は直接に資本形成の上に如何なる影響を齎すかを吟味してゐる。その際明かにせられし利率と利潤率との關係及び強制貯蓄に関する彼の構想は、後日ヴィタセルの景氣理論展開に確固たる地盤を提供せるものといふことが出来る。

ソオントンは銀行券の増加と物價との關係を考察するに際し、物價の變動のみに視角を向ける當時普通に

1) The Works of D. Ricardo, ed. by J. R. McCulloch, p. 285.

行はれた研究方法の粗笨性を避け、問題を二つに截然區別してゐることは既述の如くである。彼は貨幣信用と資本との關係に着眼し、銀行券の増發は假令同一歩調をとらないといふ條件付にしても、資本の形成、従つて新生産の勃興を促し財貨の生産量を増加せしめる可能性を明白に認めてゐる。貨幣信用の擴張が如何にして、また如何なる過程を経て財貨の生産量を増加せしめるか、未だ問題として取上げられざりし當時に於て、このことが成し遂げられたことは彼の鋭敏を裏書するに足る。<sup>(註二)</sup>けれども彼は財貨の生産量を問題とする際、財貨を總括的に考察し生産財又は資本財と消費財との區別を明瞭にしてゐない。尤もところどころ仄かにこの區別を感じしめる場合が全然ないではないが少くとも明瞭を缺く。従つて銀行券の増發により生産財又は資本財と消費財との關係が如何に攪亂せられるかは、彼の行論から明かとならない。

ソオントンは統制の對象として主として銀行券、特に英蘭銀行券に視角を向けてゐる如くである。彼のいふところの信用券の主なるものは銀行券と爲替手形である。爲替手形はその量に於て銀行券より多きも、その流通速度が遙かに緩慢なるが故に經濟社會に齎す作用に就いてみるときは、銀行券のもつ意義が極めて重大となる。また當時英國に於ては英蘭銀行券以外に多くの地方銀行券が流通してゐたのであるが、後者は結局に於て英蘭銀行券の統制下に服するものと見られる。従つて彼が銀行券特に英蘭銀行券を統制の對象として重視したのは決して偶然ではない。尤も既述の如く論理的にいへば、本質上性質の等しき銀行券と爲替手形の中、特に前者のみに着眼し、後者を圏外に斥けることは不當である。更に彼が銀行券の兌換性の有無に



對し深き注意を拂はず、兌換券と不換紙幣との本質的相違を明白に認識しなかつたことも看過せらるべきでない。リストも亦この點を特に強調してゐる。<sup>2)</sup> 通貨主義も亦兩者を全然混同してゐることは既述の如くである。<sup>(註三)</sup>

ともあれ彼は銀行券を宛も信用券の代表的なものとして見て、銀行券と貸付若くは信用供與との間を因果關係を以て結びつける。即ち貸付は銀行券發行の結果として考へらるべきものであり、銀行券が増加すれば貸付も増大し、反對の場合は減少する。<sup>3)</sup> 而して統制の對象となるべきは貸付ではなくて銀行券である。<sup>4)</sup> このソオントンの思想は現代に妥當するか。銀行券と信用供與との間には假令等かの關係が存することは否認し難いにしても、果してソオントンの認める如き嚴密なる數量的比例關係が存するであらうか。若し現代の社會に於て兩者の間に正確な比例關係が存しないとすれば、金融統制が銀行券の統制のみを以て、所期の目的を達せんとするが如きは望み得ざることゝいはなければならぬ。ステュワート (Dugald Stewart) は既にこの點に關し、ソオントンの所見に鋭き批判を加へてゐる。彼はいふ、根本的病弊は銀行券の過剩發行にあるのではなくて、實に無制限なる信用擴張及びその必然の結果として惹き起される急激なる需要の増加に基く物價の激しき昇騰にあるのである。銀行券の過剩發行が一般に注目せられ易いのは、主としてその程度を測定すべき標準が與へられてゐるによる。けれどもそれと同じ程度の信用擴張は、それが假令銀行券の發行を伴はずに行はれやうとも、物價及びその他の方面に正に同一の作用を齎す。従つて若し信用擴張が既存の需

2) C. Rist, op. cit., pp. 121-2.

3) H. Thornton, op. cit., p. 102.

4) H. Thornton, op. cit., p. 266.

要供給關係を攪亂すると洞察せられる場合には、先づ信用供與の制限及び統制が必要となると。<sup>5)</sup>

最後にソオントンは飽くまで貨幣信用が物價、爲替相場變動の原因であり、その供給の過不足が經濟社會に重大なる影響を齎すものであると見るから、その統制の必要を痛感する。けれどもソオントンはその基準として所謂、通貨主義的見解も銀行主義的主張もいづれも不當なるものとして採らない。既述の如く彼は銀行券の價値維持の爲には或る程度の正貨兌換の必要を認めてゐるから、決して當時の不換紙幣を基礎とする貨幣制度を完全なるものと考へてゐる譯ではない。基礎を金貨に置く貨幣制度を採りながら、而も地金の量の變動に伴ひて銀行券量を機械的に統制せんとするを斥けると共に、また銀行の受動的立場を強調し經濟社會の需要に應ぜんとするを排撃するのである。従つて彼の統制原理として示すところは臨機應變的の對策にしか過ぎない。けれども彼が銀行券の統制によつて景氣を安定化し、安定經濟を實現し得ると考へてゐたかは甚だ疑はしい。惟ふに假令彼は既に財貨ストックの變動に着目し、景氣變動の過程に對する恐るべき洞察力を示してゐるにしても、彼の關心は主として恐慌に寄せられ、未だ景氣變動を一つの循環現象として理論的に把握してゐないからである。前節に於て論述せし通貨主義及び銀行主義に於ては、景氣變動を循環現象として認識せるに拘らず、貨幣信用のこれに對する積極的作用の理論的分析が不充分なるか若くは缺けてゐるかの結果、金融統制の目的は結局恐慌對策に歸することゝなつたのである。ところがソオントンに於てはこれに反し貨幣の能動的作用を鋭く分析し、貨幣的景氣理論に驅使せらるべき有力なる武器を創造し、ま

5) The Collected Works of Dugald Stewart, ed. by Sir William Hamilton, London, 1855, pp. 440, 443.



た景氣變動の一局面に發生すべき現象に着目したが、景氣變動の全貌の的確なる把握が缺如してゐる爲に、金融統制は景氣の安定化を標的とせず、従つて未だ恒久性を具へるに至らなかつたといふことが出来る。

我々は次章以下に於て景氣變動を對象とせる金融統制理論を考察するであらう。

(註一) これと同様な思想はリカードの原論及び地金報告 (Bullion Report) の中にも現れてゐる。前者に就ては The Works of D. Ricardo, ed. by J. R. McCulloch, p. 285. 後者に就ては The Paper Pound of 1797—1821, ed. by E. Cannan, London, 1925, p. 51. 参照のこと。

(註二) ソオントンの著書を繙讀せしリカードはこの點に就いては寧ろ反對の見解を有してゐる。彼はいふ、「…貨幣又は銀行券の數量が如何に豊富になつても、それが財貨の名目價格を騰貴せしめるにしても、それが從來と異つた割合で生産資本を分配するとしても、銀行が…Aをして從來B及びCが専ら營んでゐた業務の一部を行ふを得せしめるとしても、英國の實質所得及び富に對しては何ものも附加せられないであらう…」と。これと同様なリカードの思想は他の箇所にも現れてゐる。例へば D. Ricardo, Minor Papers on the Currency Question 1809—1823, ed. by J. H. Hollander, Baltimore, 1932, p. 21. を参照せよ。

(註三) ソオントンが兌換券と不換紙幣とを混同してゐることは本文に記述せる如くである。ところが彼は英國の不換紙幣と歐洲大陸諸國のそれとは根本的に異なるものなりと斷定する。何故なれば歐洲大陸諸國の不換紙幣は將來の兌換性に關する深刻なる疑惑が抱かれる結果、その價值は頻々と下落するが、英國の不換紙幣に就いてはかかる不信認は存在せず、將來必ず兌換が再開せられるであらうと確信せられるにより、大陸諸國の不換紙幣の如き經驗をもたないからである。リストはこれこそ英國の經濟學者が從來屢々兌換券と不換紙幣とを混同せし一つの有力なる原因なりと推論してゐる。

6) The Works of D. Ricardo, ed. by J. R. McCulloch, p. 285.

7) H. Thornton, op. cit., pp. 62-6.

8) C. Rist, op. cit., p. 122.

## 第三章 景氣對策としての物價安定論

### 第一節 總 說

金融統制が單なる恐慌對策の域を脱し、景氣の安定化を究極の目的とせる恒久的政策の地位を占め、而もその統制が如何なる基準に従ふべきかの問題に對し異常なる關心が寄せられたのは、既述の如く第一次歐洲大戰以後のことである。かかる傾向を誘發した主なる動機は、經濟理論特に景氣理論の顯著なる發展と經濟社會に於ける實際上の要求にあると思はれる。前者は景氣現象に對する理論的並に實證的研究の發達が、既述の如く景氣變動に對する貨幣信用の能動的作用を闡明し、その適切なる統制により景氣の安定化を期し得べきを論證したるに基くのである。後者は第一次歐洲大戰の勃發に伴ひて齎されし金本位制の世界的崩壞、從來と全く異なる經濟的原因若くは非經濟的原因に基ける金の國際的移動等が、中央銀行保有の金準備から統制基準としての意義を剝奪したるため、假令金準備の如く簡單にして明白、理解せられ易く且つ實行の容易なる基準を見出すことは極めて困難なるにしても、尙ほこれに代るべき適當なる基準に對する要求が實際に著しく強くなるに至りしによるのである。かかる要請に應じて唯一且つ最善の統制基準として、先づ選び



出されたものは一般物價の安定である。もとより一般物價の安定を金融統制の標的とする思想は、必ずしも金融統制が景氣對策として恒常性を具へるに至つて始まつたものではない。既に十九世紀の末葉、特に一千八百七八十年代の本位制を繞る論争は、この問題と密接なる關聯を有してゐる。この論争は表面的には單に金又は銀單本位制、若くは金銀複本位制のいづれが貨幣制度として適當なるかの問題に限られてゐる如くに見える。けれども根本的にはそのいづれが採用せられるかといふことから、當然期待せられるところの物價への影響が論争の核心をなせることは否認せらるべくもない。當時複本位論者の誇張、金本位論者の故意の輕視にも拘らず、一般物價水準の下落は金本位制下の英國及び獨逸に於ても、また跛行本位制（金銀複本位制を採用せるに拘らず銀貨の自由鑄造を禁止する）下のラテン貨幣同盟諸國（佛蘭西、瑞西、伊太利、白耳義、希臘）に於ても、動かすべからざる事實として嚴存してゐた。金本位論者の多くは物價下落の現象を経済發展特に生産技術の進歩、著しき生産擴張に隨伴する單位生産費の低下等の如き非貨幣的側面若くは財貨側の事情から闡明し、物價下落を寧ろ自然的にして且つ望ましき現象なりと看做し、物價を下落するまゝに放任せんとしたのである。ところが複本位論者は物價下落の原因を金本位制への移行、銀の流出等に基因する貨幣量の減少に求め、専ら貨幣側より説明すると金本位論者の如く財貨側にその原因を求むるとに拘らず、一般物價の下落を有害なりと斷じ、その對策として貨幣の増發從ひて物價の安定の必要を強調したのである。

既に一九一〇年代より景氣現象の研究、特に實證的研究に目覺しき躍進を遂げ、金融統制を恒久的景氣對策と認むるに至りし米國に於て、中央銀行の金融統制の基準として物價の安定が重視せられてゐたことは見逃さるべきでない。これは恐らく一九一一年以來、終始一貫、貨幣の購買力若くは物價の安定の必要を特に強硬に主張し續けしフィッシャーの思想の影響によるものと思はれる。周知の如く一九一三年の聯邦準備法案中には、「各聯邦準備銀行は：聯邦準備局（現在の聯邦準備制度理事會に該當するもの）の洞察と決意に従ひて、各種手形に課せらるべき最低割引利率を一國産業に資金を供與し、物價水準の安定化に資する目的を以て決定すべき權限を有する（傍點筆者）」<sup>1)</sup>といふ條項が挿入せられてゐたのである。この條項は委員會に於て削除せられ、結局成文化するに至らなかつたけれども、當時既に物價安定を中央銀行の金融統制の基準として重視せんとする思想の胚胎してゐたことは注目に値する。

けれども景氣安定を究極の目的とする金融統制の基準として物價安定の根據が理論的に更に深く吟味せられ、著しく一般の注意を惹くに至りしは第一次歐洲大戰以後のことである。特にケインズ(J. M. Keynes)<sup>2)</sup>、ホウトレー(R. G. Hawtrey)<sup>3)</sup>、フィッシャー(I. Fisher)<sup>4)</sup>、カッサル(G. Cassel)<sup>5)</sup>、ミーヤス(I. Mises)<sup>6)</sup>等が、その論據に於て必ずしも同一でないにも拘らず、景氣安定の目的を達する爲に、物價の安定が必要缺くべからざる條件なりと主張するに及び、物價安定を金融統制の最善の基準なりと認むる思想は一時多數の經濟學者の支持を獲得し、一般の常識と化するに至つたのである。けれども果して物價の安定は景氣變動の

1) Hearings before the Committee on Banking and Currency, U. S. Senate, 63rd Congress, 1 sec., on S. 2636, 1913, Vol. 2, p. 1730, sec. 15.  
2) J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform, London, 1923.  
3) R. G. Hawtrey, Monetary Reconstruction, London, 1926.  
4) I. Fisher, The Purchasing Power of Money, New York, 1911; Stabilising the Dollar, New York, 1920.



拂拭を完全に保障するものであらうか。或は物價安定論自體の中に矛盾若くは缺陷は存しないであらうか。こゝに多くの物價安定論を一々俎上に載せて吟味することは到底不可能であるから、特に類型的と看做されるものに就き、その理論的根拠を明かにし、進みて批判を加へることにしやう。

## 第二節 物價安定の理論

物價安定論はいづれも金融統制の唯一且つ最善の基準として、物價水準の安定を選ぶことに於て共通である。けれどもその理論的根拠は各學說により著しく異なる。従つてこれを類型的に區別することには著しき困難が伴ふのみならず、また總ての學說を完全にいづれかの類型に屬せしめ得るかに就いても大なる疑問がある。けれどもいま各學說の思想をその幹線に沿つて小異を捨て大同に就いて、これを四つの類型即ち、(一)物價の變動が經濟社會に不安定若くは不公正を惹き起すが故に物價の安定の必要を強調するもの、(二)物價の變動を景氣現象の主たる原因と斷じ、景氣安定の爲に物價の安定を要請するもの、(三)一般物價の變動は貨幣の經濟社會に與へる作用の結果に他ならずと看做し、貨幣側に存する擾亂要因を除去して物價の安定を期せんとするもの、(四)生産物の増加する發展的社會に於て貨幣の増發が總實物所得の増加に伴はざる結果、惹き起さるべき物價下落の齎す擾亂現象に着目して、物價安定の必要を主張するもの等に區別することは必ずしも不當の措置ではないであらう。以下これら四つの類型の基本思想を窺つてみやう。

5) G. Cassel, Das Stabilisierungsproblem, Leipzig, 1926.

6) L. Mises, Geldwertstabilisierung u. Konjunkturpolitik, Jena, 1928

## 一 物價安定論の根拠 その一

先づ第一類型に屬するものは貨幣の價值、正確にいへば貨幣の交換價值の變動従つて物價の變動が、經濟社會に不安定若くは不公正を齎すと洞察するところから、この社會的不安定若くは不公正を除去する爲に貨幣の價值の安定、物價の安定を必要缺くべからざる條件なりと主張するのである。かゝる論者が經濟社會の不安定若くは不公正を問題とする場合に、彼等の視角は凡そ次の二方面、いはゞ富の分配と生産に向けられてゐる。

(一)債權者債務者間の公正關係は、貨幣の價值の豫測せられざる變動によつて著しく擾亂せられる。即ち一定貨幣額を以て表現せられてゐる債權債務、及び長期間に互り契約若くは法規によつて決定せられてゐる貨幣額の權利義務、例へば利子、地代、勞賃、俸給、公課等の如き權利義務の實質價值の豫期せられざる變動は、當事者間の公正關係を紊さすにはおかない。債權者及び權利者は貨幣の價值の下落、即ち物價騰貴により貨幣額は同一なるにも拘らず、實質的に不當なる損失を蒙り、反對に貨幣の價值の騰貴従つて物價下落の際には實質的に不當の利益を享受する。これに反し債務者及び義務者は前者に於ては債務額が同一なるに拘らず、その負擔は實質上軽くなり、反對に後者に於ては債務者及び義務者の負擔は實質上重くならざるを得ない。ところが過去に於て特に頻繁に繰返し發生したるは貨幣の價值の下落である。ケインズはこれに關



して「長年に互る戦争若くは大なる社會的動亂にして法貨 (Legal tender) の變動を伴はざりしものはないと共に、苟くも歴史ある國はいづれもその初端から貨幣を代表せる次々に現れる法貨の實質價值が累進的に低下 (progressive deterioration) するといふ殆んど連綿たる記録をもつてゐる」<sup>1)</sup>と。かくの如く歴史を通じて貨幣の價值が累進的に低下せるは、彼によれば決して偶然の結果ではなくて、その背後に常に政府の財政窮乏と債務者階級の優越なる政治的勢力の二つの大なる推進力があつたからなのである。そこで彼は「十九世紀中に發達し、今尚ほ存続する社會組織を貨幣の價值に對する自由放任の政策と結びつくることは、安全でもなければ公平でもない。：若し社會の自發的貯蓄が引續き投資に吸収せらるべきであるとするならば、貨幣の價值を安定化することを以て國家の政策の主たる目的としなければならぬ」<sup>2)</sup>と力説するのである。

(二)貨幣の價值の變動は更に企業計算を錯誤に陥れ生産活動を誤導する可能性をもつ。元來貨幣の價值の變動が企業者に與へる影響は、債權者のその逆であるといはれる。蓋し現代の多くの企業はその形態の何たるを問はず、借入資本によつて經營せられてゐるからである。貨幣の價值の下落の際にその収益から年々一定額の支拂をなすべき義務を負へる企業者は、その支出が収益に對し從來よりも小なる割合を占むることによつて有利となる。而もこのことはたゞに貨幣の價值の下落する過渡期に生ずる一時的現象であるに止まらず、長期間に互る舊債務に就いていへば、物價が新たなる高き水準に落着きし場合にも及ぶのである。<sup>3)</sup>こ

1) J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform, p. 9.

2) J. M. Keynes, op. cit., p. 17.

3) J. M. Keynes, op. cit., p. 18.

の場合に生産は勿論擴張せらるべき傾向にある。これに反し貨幣の價值の騰貴の際には、全く逆の影響が齎さるべきは容易に想到し得られる。けれども貨幣の價值の變動が企業に及ぼす作用は、單にこれに止まるものではない。貨幣の價值の變動は企業計算の基礎を攪亂し、生産の進路を誤らしめる。即ち貨幣の價值の下落は企業者をして實在せざる利益を宛も現存する如く考へしめる。企業者は財貨に對する需要が實際の需要よりも遙かに大なるものゝ如く誤認し、生産活動を過度に擴張せんとすの衝動に驅られる。或は企業者が資本と所得とを識別せざる結果、所謂名目利潤若くは偽裝利潤に眩惑せられて、これを消費目的に充てるとすれば、資本の破壊現象を惹き起し、生産活動が阻害せられるに至る可能性もある。反對に貨幣の價值の騰貴する場合には、企業者は實在せざる損失を宛も現實に蒙りたる如く心理的に誤信して、生産活動を過當に制限せんと欲する虞がある。元來、生産の擴張若くは縮小は主として企業者の豫想利潤に依存してゐるのである。けれどもこの基準が社會全體として正當なるものとなるのは、利害關係の微妙なる調整が貨幣の價值の變動によつて覆されざる場合に限られるのである。若し貨幣の價值が變動すれば、その方向がいづれたるを問はず生産活動はその爲に著しく攪亂せられ、企業者の進路に對し誤れる指針が與へられることになる。特に技術的理由に基因する生産過程の長期化に従ひて増大すべき危険は、貨幣の價值の變動によつて更に累加せられるものと推想し得る。<sup>4)</sup>この間の事情をフィッシャーの用語を借りて表現すれば、貨幣錯覺 (Money Illusion) と云ひ得るのであらう。

4) J. M. Keynes, op. cit., pp. 34-6.



貨幣の價値の變動が右述の如き弊害を齎すと推想する論者が、その安定を要請するは當然の論理的歸結である。彼等が貨幣の價値尺度たる職能に着目し、そのことから貨幣の價値の安定の必要を説くのも偶然ではない。彼等は例へば長さ、重さ、溫度、電力等を測定し而も終始一定不變なる物理的單位と同様に、貨幣の價値の安定化を圖ることを必要とするのである。かゝる主張を一九一一年以來、一貫して強調して來たのは周知の如くフィッシャーである。彼は一方に於て「補整ドル (Compensated Dollar)」の理論を提唱すると共に、他方に於てその理想實現の爲の實際運動に携つてゐる。ケインズは一九二三年の「貨幣制度改革論」に於て、貨幣の價値の安定若くは物價の安定の必要なる所以を力説してゐる。彼は「個人主義の致命的病弊を治療すべき最善の方法は、物價が一般的に騰貴し若くは下落すべしとの確かなる豫想を存在せしめず、また假令或る變化が起るにしても、甚だしきものとなるべき重大なる危険を生ぜしめざる如く準備することにある」。而して「一般物價水準の變動に關する豫想を惹き起すところの何ものかゞ發生する場合には、金融當局は反對の傾向を有する要因を作用せしむることによつて、かゝる豫想を打消すべき措置をとり、價値の標準を統制することこそ、その救済策でなければならぬ」といふ。彼はそれに止まらず更に進みて「國內物價の安定と外國爲替の安定とが兩立し難い場合には、一般に前者を選ばべく、またその矛盾が激しい場合には後者を犠牲にして前者を維持する方が、恐らく幸ひにも最も抵抗の少い方法である」といふ。彼は一九一八年のカンリッフ委員會の報告 (Cunliffe Report) が、物價安定の問題を全然看過せしことを非難してゐる。<sup>7)</sup>

5) J. M. Keynes, op. cit., p. 38.  
6) J. M. Keynes, op. cit., pp. 163-4.  
7) J. M. Keynes, op. cit., p. 195.

けれどもフィッシャーとケインズに於てその安定策の内容が同じでないことは看過せらるべきでない。惟ふにフィッシャーの數量説は周知の如く、貨幣によつて遂行せられる取引量と、單位貨幣の回轉する度数 (frequency) に専ら着目するのであるが、ケインズはマーシャル、ピグー等に從ひて公衆の所持する現金 (cash) の數量を出發點としてゐる。前者がいはゞ著しく客觀性を有するに反し、後者は主觀性を包藏してゐる。従つて前者に於て統制の對象はたゞ貨幣量若くはそれと預金準備率に限られるのであるが、後者に於ては更に立入つた分析が行はれてゐる。ケインズの數量説に於ては貨幣流通量  $n$  の他に、公衆が  $k$  消費單位購買の爲に保有せんとする現金、 $k'$  消費單位購買の爲に保有せんとする小切手を以て引出し得る預金即ち當座預金、及び銀行の預金に對する準備率  $r$  に注目してゐる。<sup>8)</sup> ケインズに於ても中央銀行の第 4 の任務は、もとより  $n$  と  $r$  とを完全に統制下に置くことにある。けれども彼は假令これが完全に實行せられ得たとしても、その結果直ちに物價安定の目的が達せられるとは考へない。何故なれば彼に從へば  $k$  及び  $k'$  は社會の富 (wealth of community) 及び社會の慣習によつて變化し、而もそれは物價水準の上に決定的なる影響を與へるものだからである。従つて彼は中央銀行は更に第二の任務として、 $k$  及び  $k'$  の變化を相殺する如く、 $n$  及び  $r$  を統制するを要するといふのである。<sup>9)</sup> ケインズによれば景氣變動の特質は根本的には  $n$  若くは  $r$  の變化にあるのではなくて、寧ろ  $k$  及び  $k'$  の變化にあるのである。即ち  $k$  及び  $k'$  は  $n$  及び  $r$  の變化とは無關係に、好況期に減少し不況期に増加する傾向を有する。<sup>10)</sup> 従つて  $k$  及び  $k'$  の變化の徴候が現れる場合には、直ちに  $n$

8) J. M. Keynes, op. cit., pp. 75-8.  
9) J. M. Keynes, op. cit., pp. 85-6.  
10) J. M. Keynes, op. cit., p. 83.



及びrを慎重に増減すること、具體的にいへばk及びk'が増加すべき不況期に於ては、その減少する好況期に於けるよりも、より多くの信用を供與することによつて、始めて景氣變動を抑制し得るのである。<sup>11)</sup>のみならず、ケインズはフィッシャーの「補整ドル」による物價安定の如く、數學的公式を極端に重視し、總ての判断及び裁量を斥けて、たゞ機械的に物價指數に従ひて統制することを妥當なる措置と看做さない。何故なればケインズはフィッシャーの方法は、例へば金の價値の長期間に互る趨勢を取扱ふに適するにしても、短期的な景氣變動に關しては適し難いと見るからである。彼は物價の變動が現實に發生するまで對策の實行を見合はすが如きは、結局その時機を失せしむることになると推斷し、寧ろ物價が現實に變動するに先立ち、利用し得べき總ての資料<sup>(註一)</sup>に基いて、經濟狀態の動向を洞察し有效適切なる對策を講ずべきであり、かくて始めて景氣變動を抑制し得ると論斷するのである。<sup>12)</sup>而して彼は中央銀行保有の金準備を金融統制の基準となすことに對しては極力反對してゐる。<sup>13)</sup>

以上の他、ヴィクセルは既に物價の變動を以て有害且つ不公正なる結果を惹き起すものと推想し、物價の安定をいはゞ感情的に若くは先驗的直觀に基いて正當なるものと斷じ、物價の安定こそ金融統制の理想的基準なりと確信してゐる。彼に従へばこの理想は貨幣利率と自然利率との一致によつて、始めて實現せられ得るのである。<sup>14)</sup>カッセルも亦貨幣の價値の安定、物價の安定の必要を強硬に主張する。彼は一般物價水準は全く貨幣的問題であるとなし、物價變動の原因を徹底的に貨幣側の事情に求め、假に財貨の生産量の減少

11) J. M. Keynes, op. cit., pp. 86, 178.

12) J. M. Keynes, op. cit., pp. 186-8.

13) J. M. Keynes, op. cit., p. 196.

14) K. Wicksell, Geldzins und Güterpreise, Jena, 1898, S. 111: „Der Bankzins als Regulator der Warenpreise“, Conrads Jahrbuch, 1897, Bd. 68, S. 233

の爲に物價騰貴の勢が激化せられても、彼はそれをば尙ほ貨幣の過剰供給に基因するものと解せんと欲する。<sup>15)</sup>彼の物價安定を必要とする思想が彼の近著「經濟學に於ける數量的考察に就いて」に於ても、何等の變化を示してゐないことは知らるゝ如くである。<sup>16)</sup>

要するに第一類型に屬する論者は貨幣の價値の變動若くは物價の變動を以て必ずしも景氣變動の根本的原因と看做すのではないが、物價の安定によつてこれを抑制し得ると推想してゐる點に於て共通性を有してゐるといふことが出来る。

第二の類型は物價變動を景氣現象の主たる原因なりと認め、景氣變動を消去する爲に物價安定の必要を高調するものである。ホウトレーによれば十九世紀より二十世紀の初期、特に一九一四年に至るまで、景氣變動は宿命的なるものゝ如く看做されてゐた。而して景氣變動が單なる貨幣的疾患なることを容認せざる經濟學者は、それを全く神秘の境に閉ぢ込めてしまつたのである。<sup>17)</sup>ところがホウトレーは一般物價の變動が景氣變動と符節を合したる如く一致してゐること、即ち物價が概して好況期に於て高く不況期に於て低きことに着目し、兩者の間に因果關係の存在すべきを確信して物價の變動を景氣現象の原因なりと斷ずる。<sup>18)</sup>のみならず彼は物價變動の原因を貨幣的要因に歸し得るところから、彼は「景氣現象は純然たる貨幣現象なり (the trade cycle is a purely monetary phenomenon)」と斷定するに至つたのである。<sup>19)</sup>然らば物價變動は何故に貨幣現象と看做されるのであるか。ホウトレーによれば物價は取引量 (quantity of business) が一

15) G. Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, London 1927, pp. 61-2.

16) G. Cassel, On Quantitative Thinking in Economics, Oxford, 1935, pp. 48 ff.

17) R. G. Hawtrey, The Art of Central Banking, London, 1933, p. 300.

18) R. G. Hawtrey, Monetary Reconstruction, London, 1926, p. 136.

19) R. G. Hawtrey, op. cit., p. 132.



定なりとすれば、貨幣信用量とその流通速度に依存するのである。<sup>20)</sup>けれども物價に直接的に影響を與へるものは、貨幣量でもなければその流通速度でもない。彼によれば直接的に物價を變動せしむるものは、財貨に對する需要 (demand) である。而してその需要を動かすものは貨幣支出 (expenditure) であり、貨幣支出は貨幣所得によつて左右せられる。ところが貨幣所得を變動せしむるものは、ホウトレーに従へば企業者即ち生産者、賣買業者の生産目的の爲の銀行よりの借入 (trade borrowing) である。彼は總生産費—貨幣所得の想定の下に、或る期間に於ける生産目的の爲の借入の變化は、必然的に當該期間の社會の貨幣所得を變化せしむるものと推想する。貨幣量の變化は寧ろ貨幣所得の變化に追隨して、若くはその結果として起るものと見られる。ところが貨幣所得を變化せしむるところの企業者の銀行よりの借入は、彼によれば貨幣の流通速度に影響を及ぼすのである。彼のいふところの流通速度とは公衆特に企業者が現金若くは信用形態に於て残高を保有せんとする意志の強弱を指すのである。かゝる企業者の意志は物價が騰貴すると豫想せられる場合には弱くなり、反對に物價が下落すると豫想せられる際には強くなる。従つて中央銀行が企業者の借入を促進する如き方策をとり、貨幣供給を増加したる結果、物價が騰貴し始めると、上述の意味に於ける貨幣の流通速度は迅速化して、直ちに物價騰貴の勢を一段と強め、反對の場合には流通速度の緩慢化によつて物價下落の勢に更に拍車がかげられることとなる。企業者の銀行よりの借入は、ホウトレーに従へば貨幣所得従つてまた貨幣量を變化せしむると共に、貨幣の流通速度を變化せしむるものである。それ故に彼は物價

20) R. G. Hawtrey, op. cit., p. 129.

の變動は企業者の生産目的の爲の借入の統制、従つて貨幣及び流通速度の安定を圖ることによつて阻止せられ得るものと考へる。即ち彼はいふ、「物價統制の問題は企業者の銀行よりの借入に對する統制の問題に歸着する<sup>21)</sup>」と。

けれどもホウトレーは企業者の借入を統制する爲の手段として、利率及び割引利率が完全なるものとは認めない。彼に従へば生産者にとつては借入に際し銀行に支拂ふべき利率若くは割引料は、彼等の全體の生産費に比すれば極めて僅少なものであるから、割引利率若くは利率の引上げ若くは引下げが常に必ず統制上、大なる効果を發揮し得るものとはいひ難い。ところが賣買業者即ち商人はその資本に相應せる財貨ストックを絶えず保有するものであり、銀行の利率の變化に極めて敏感なるを常とする。従つて彼は利率の輕微なる引上げ若くは引下げと雖も、商人の借入に對する需要に影響を與へずにはおかないと洞察する。かくてホウトレーはこの部面を通じて金融統制の効果が物價に及ぶものと推想するのである。<sup>22)</sup>

いま經濟社會に一般的信認 (General business confidence)、即ち總ての財貨に對する有效需要が増加し、従つて一般物價が騰貴するとの豫想が存在すると假定する。然るときは商人が財貨買入の爲に銀行より借入れんとする需要の増加すべきは想像に難くない。而して若し借入需要が銀行によつて無制限に充たされたとすれば、それは豫想の如き物價騰貴を齎すことにならう。ところが若し何等かの方法によつて貸出に制限が加へられるとすれば、需要増加の豫想は裏切られ、物價は豫期に反して騰貴しない。これに反し需要の減少

21) R. G. Hawtrey, op. cit., p. 130.

22) R. G. Hawtrey, op. cit., p. 131.



従つて物價下落の豫想せられる際に、貸出を増加して物價水準の下落を阻止することは、前の場合の如く容易ではない。何故なれば企業者の利潤に對する見込が全然立たず、やゝもすれば損失を招く危険の感ぜられる場合には、企業者の借入需要は利子率を如何に低く引下げても、極端なる場合には利子率を零にしても喚起せらるべくもないからである。けれどもホウトレーはかくの如きは、極端なるインフレーションの反動として發生する深刻なる不況以外に認めらるべくもない例外的場合に過ぎぬと看做す<sup>23)</sup>。ホウトレーは貨幣の價值若くは購買力に影響する要因が他に存在するにしても、少くともその中最も重要な企業者の生産目的の爲の借入は、統制の射程内にあるものである。従つてこれを適切に統制することによつて、中央銀行はよく他の總ての原因に基く影響を矯正することを得べしと斷ずるのである<sup>24)</sup>。尤もホウトレーはフィッシャーの如く、物價指數に従ひて機械的に物價の安定を期するを理想とするものではない。この點に於て彼の思想はケインズのそれと其の揆を一にする。ホウトレーは徒らに物價指數に盲目的に従ふことは、物價安定の目的を却つて誤らしむる虞あることを戒めて、貨幣供給量の變化が先づ物價の變動となつて現れるのでなくて、貨幣購買量の變化の中に現れるのであり、物價が現實に何等かの影響を受くるまでには若干の時間的間隔があることを注意してゐる。従つて彼によれば中央銀行は判斷に従ひて行動するを要し、貨幣的攪亂が物價に影響を與へる以前にそれを發見し機先を制するを要するのである<sup>25)</sup>。

ホウトレーによれば物價安定は金融統制、即ち企業者特に商人に對する信用供與を適當に統制することに

より容易に實現せられるのであり、而して物價の安定が可能なる限り、景氣の安定も亦簡單に期待し得られることになるのである。ホウトレーに於ては景氣變動の第一次的原因として擧げられるものは物價變動であり、他の總ての景氣現象、例へば生産の集約性、生産物の賣行、労働者の雇傭状態の變化等は物價變動により齎されるところの單なる附隨現象に過ぎぬと見られるのである。従つて若し物價變動を全く阻止するか、その程度を緩和することが出来れば、不況に於ける多數の失業者群、物價下落、賣行不振、破産等の諸現象を避け得ると共に、不況に先行し、また不況を惹き起すと考へられる好況を抑制することも可能なるが如くである。かくて景氣變動の發生せざる經濟社會實現の理想は達せられるといふのである。一九二一年の不況以後、特に一九二九年末以後、かくの如き學説が米國經濟學者並に實際家の興味を著しく喚起したことは注目すべきである<sup>26)</sup>。ホウトレーは一九二二年乃至二八年の米國に於ける安定の經驗は、早期の措置が激しき弊害の齎される以前に、數箇月間のインフレーション又はデフレーションの傾向を抑制し得ることを如實に示した。この經驗は十九世紀時代のブラクティスに比し偉大な發展を遂げたものであるといふ<sup>27)</sup>。

(註一) ケインズは現實の物價變動の他、更に雇傭状態(state of employment)、生産量(volume of production)、銀行により感ぜられる信用に對する有效需要(effective demand for credit as felt by banks)、種々の形態の投資に於ける利子率(rate of interest on investment of various types)、有價證券の新發行高(volume of new issues)、貨幣流通量(flow of cash into circulation)、外國貿易統計(statistics of foreign trade)、爲替相場(level of exchanges)等を參照しなければならぬ<sup>28)</sup>。

26) C. O. Hardy, Credit Policies of the Federal Reserve System, Washington, 1932, p. 204.

27) R. G. Hawtrey, The Art of Central Banking, p. 300.

28) J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform, pp. 188-9.

23) R. G. Hawtrey, op. cit., pp. 132-3.

24) R. G. Hawtrey, op. cit., p. 134.

25) R. G. Hawtrey, op. cit., p. 134.



(註二) ホットレーは僅か二年足らずの中に物價を約1/2に激落せしめたる恐るべきデフレーション政策の行はれし際に、不況及び失業に關しこれ以外の原因を探求することは全く餘計なことであるといふ。<sup>29)</sup>

(註三) ホットレーのかくの如き思想は變動を惹き起すべき如何なる要因も信用を通じて始めて完全なる作用を發揮するものなりといふことを想定してゐる。従つて信用が存しなければ變動は徹底的に現るべくもないのである。ホットレーの見解は信用を統制の可能なるものと看做すクラーク(J. M. Clark)の景氣理論の根本思想と或る意味に於て甚だしく接近してゐる。けれどもクラークに於ては信用が擾亂現象を齎す根本原因と見らるゝに反し、ホットレーは寧ろ一般的には他の非貨幣的要因の中に擾亂要因を求めてゐることは注意せらるべきである。

## 二 物價安定論の根據 その二

第三類型に屬するものは、一般物價水準の變動は貨幣が經濟過程に齎す影響として考へられるものであるから、貨幣側に存する原因を除きて物價の安定を圖らんとするのである。この見解は多くの場合に於てインフレーション、デフレーションが經驗の示すところに従へば、たゞに一般物價を絶對的に騰貴若くは下落せしめるに止まらず、更に個々の財貨の相對價格の關係、特に財貨の價格と勞賃との關係を著しく擾亂するものであるといふ事實に關聯してゐる。ミーゼスによつて既に闡明せられたる如く、個々の財貨の價格は貨幣信用量の變動に伴ひて、同時且つ同程度に同じ方向に變動するものではない。ミーゼスはいふ、經濟社會に於ける貨幣量の増加とは、不換紙幣の發行者であらうと、貨幣素材(例へば金)の生産者であらうと、凡そ

29) R. G. Hawtrey, Monetary Reconstruction, p. 136.

30) J. M. Clark, Strategic Factors in Business Cycles, New York, 1934, pp. 72-3.

經濟主體により保有せられる貨幣量の増加を意味する。ところがそれら經濟主體は貨幣保有量の増加により、貨幣の相對的過剩、財貨の相對的過少を感ずる。このことは市場に於ける經濟主體の態度を變化せしめ、財貨の購買者として以前よりも遙かに強き地位に立たしめずにはおかない。彼等は今やその欲する財貨例へばA財に對する需要を従来よりも遙かに激しく表現し、A財に對しより多くの貨幣を提供せんと欲する。A財の價格がその結果必然的に騰貴すべきは容易に想到し得られる。ところがかかる價格騰貴はたゞA財のみに限られる現象ではない。何故なればA財を販賣し、その所得の増加せる人々は今度は彼等の欲する財貨例へばB財を以前よりも強く需要することゝなるべく、従つてB財の價格も亦騰貴するに至るからである。即ち財貨の價格騰貴は假令その影響は漸次輕微化するにしても、或る財貨に對しては強く、他の財貨に對しては弱く、總ての財貨の價格に波及するのである。けれども總ての財貨が騰貴したる後に於ける個々の財貨の相對價格は、騰貴の起らざりし以前に比し全く同じ關係を維持してゐるのではない。貨幣供給量の減少に際しても、これと同様に總ての財貨の價格が同時に均等に下落するのではない。先づ貨幣供給の著しく制限せられる經濟主體により直接需要せられる財貨の價格が下落し、漸次他の財貨に及ぶのである。この場合に於ても個々の財貨の相對價格の關係が紊されることは騰貴の場合と全然同様である。

右述の如く一般物價の變動は個々の財貨の相對價格の均衡を擾亂するものと考へられるから、逆に個々の財貨の相對價格及び所得の上に貨幣側より何等の影響を與へざらしめんとすれば、物價水準を一定不變に維

1) L. Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufmittel, 2. Aufl., München u. Leipzig, 1924, S. 119-21; The Theory of Money and Credit, translated by H. E. Batson, London, 1934, pp. 139-40.



持するを要するとなす。ミーゼスは景氣の安定を目的とする金融統制の基準は貨幣の購買力の安定、即ち一般物價の安定以外のものであり得ないといふ<sup>2)</sup>。彼によれば不變の購買力をもつ貨幣を目標として追求することを斷念するならば、貨幣の價値の變化が經濟社會に齎す弊害は決して無くならない。蓋し總ての交換比率の不變性、従つて經濟社會の完全なる平靜は貨幣の購買力の不變性、物價の安定を前提として始めて可能だからである<sup>3)</sup>。ところが過去に於て物價が變動し、好況と不況の周期的循環が繰返し發生したるは何故か。ミーゼスはその責は一に銀行の行動に歸せらるべきであるとなす。何故なれば若し銀行が貨幣利率を自然利率以下に引下げて信用供與を擴張しなかつたならば、景氣現象は起るべくもなかつたであらうからである。それにも拘らず銀行が再三かゝる過誤を敢て犯したるは何故であるか。これに對してミーゼスは既述の如く、利率を引下げることが經濟政策の一つの最も重要な目的であるといふイデオロギーが實業家及び政治家の間に支配的勢力を占めてゐたこと、及び銀行信用の擴張がその目的達成の爲に最も適當なる手段なりと看做されてゐたことを以て答へる<sup>4)</sup>。而して一般銀行の信用擴張は中央銀行の無分別なる信用擴張によつて支持せられると共に激化せられるのである<sup>5)</sup>。従つて景氣の安定を期せんとするなれば、中央銀行も一般銀行も共に信用擴張を慎み、貨幣の價値の安定、物價の安定の實現を圖らなければならぬのである。ところが彼は物價若くは貨幣の購買力の變動の爲に採用し得る方法は、今尙ほ不完全なるものであり、貨幣の購買力に影響を與へる爲の方策は、數量的に前以て若くは明確に決定し難きものであるから、出来るだけこ

2) L. Mises, Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena, 1928, S. 7.

3) L. Mises, a. a. O. S. 36.

4) L. Mises, a. a. O. S. 53.

5) L. Mises, a. a. O. S. 61.

の安定の維持を圖らんとすることさへ、實行に甚だしき困難を伴ふものと見る。従つてミーゼスは中央銀行並に一般銀行は利率を人為的に引下げ、信用供與を擴張することを嚴に戒めなければならぬといふ。のみならず一般の人々も亦銀行が信用供與を擴張することによつて、何等の反動を隨伴せざる好況を誘發し得るといふ如き妄想に囚はれざるを要する。かくて始めて景氣變動は阻止せられ得るか、少くとも緩和せられ得ると論斷するのである<sup>6)</sup>。

第四類型に該當するは生産物の増加する發展的社會に於て、貨幣量が總實物所得の増加に相應して増發せられざる結果、惹き起さるべき物價下落の齎す擾亂現象に着目して物價安定の必要を主張するものである。生産量の増加に正比例して貨幣量を増加し、貨幣の價値の安定を期せんとする思想は必ずしも新らしいものではない。銀行主義的思想を繼承せるペンディクセン (P. Händlken) の古典貨幣 (Klassisches Geld) 創出の理論は、知らるゝ如く貨幣量と財貨量との平行關係、正確にいへば前者を從屬變數、後者を獨立變數とせる平行關係を確認するところから、銀行信用の供與をたゞ商業手形の割引の場合のみに限ることによつて、財貨量と貨幣量との平行性を確保し、貨幣側より物價の上に齎すべき影響を除去し、物價の安定、従つて經濟社會の安定的發展を期し得るとするものである<sup>(註)</sup>。ところが最近ハロッド (R. F. Harrod) は貨幣量若くは貨幣効率を原則として一定不變に維持するを理想とする中立貨幣論の缺陷を指摘し、生産増加に相應して信用供與を擴張する必要性に對し、新らしき理論的基礎を與へんと企てゝゐる。彼の理論を追跡してみや

6) L. Mises, a. a. O. S. 83-4.



5。

彼は先づ貨幣は總て銀行券及び預金等の銀行債務からなり、債務に對し保有せられる資産は悉く生産信用なりと想定する。正常的發展過程にある經濟社會に於ては貨幣の流通速度が一定なる限り、實物所得の増加率に應じて隨時その貨幣保有量の増加を必要とする。それは何故か。いま  $X$  を以て或る時點に於ける貨幣存在量、 $x$  を以て次の期間に注入せらるべき新貨幣量を示すとすれば、 $\frac{x}{X}$  は總實物所得の増加率を表はす。ところが經濟社會は營業部面と所得部面に截斷せられ得る。前者は後者に對し消費財、有價證券を提供し、後者は前者に對し生産要素としての用役を提供し、各部面はその對價として貨幣を受取る。この他營業部面に於て生産者、賣買業者相互の間に財貨の賣買取引の行はるべきことは勿論である。かくて經濟社會に於ける各個人は生産者若くは賣買業者及び所得者の二重資格を具へて兩部面に所屬するものと見られる。貨幣量の兩部面への配分は不變か可變かのいづれかである。そのいづれたるを問はず、 $\frac{x}{X}$  を以て營業部面が一單位期間に必要とする増加量とし、 $(1-c)x$  を以て同一期間に於ける所得者の要求する増加量とする。營業部面に於て過剰支出の行はれる場合は  $q$  は零となり得る。

所得者は單位期間に營業部面から受取つた貨幣量よりも、その必要とする  $(1-c)x$  だけ少き貨幣量を財貨及び有價證券の買入の爲に營業部面に支拂ふであらう。その結果何れかの方面より補充が行はなければ營業部面の貨幣量は  $(1-c)x$  だけ小とならざるを得ない。ところが營業部面も亦  $\frac{x}{X}$  だけ貨幣増加の必要

に迫られる。従つて營業部面は何れかより  $(1-c)x + \frac{x}{X}$  だけ貨幣量の供給を必要とするに至るであらう。

次に單位期間に於ける貯蓄を  $S$  とする。所得者は有價證券の買入によつて  $s - (1-c)x$  を支出する。若し營業部面が  $S$  だけ實物資本を増加せんとすれば、消費財販賣によつて所得者から受取る貨幣量よりも  $S$  單位だけ多くを所得者に支拂はなければならぬ。而して有價證券の販賣によつて  $S$  單位獲得するを要する。然し營業部面の必要とするのはこれに止まらない。何故なれば營業部面の資本はたゞに實物資本若くは固定資本のみならず、貨幣保有量より形成せられるからである。従つて實物資本を  $S$  單位増加せんとすれば、有價證券の販賣によつて  $s + \frac{x}{X}$  を獲得せなければならぬ。然るに有價證券の販賣によつて營業部面の獲得し得るのは  $s - (1-c)x$  に過ぎない。従つて營業部面は實物資本を増加する爲には、所得者から受取る貨幣量以上  $\frac{x}{X}$  單位を更に何れかより獲得せなければならぬ。いま一步考察を深めやう。

ハロッドのいふところの實物所得の増加に伴ひて營業、所得の二部面に保有せらるべき貨幣量の増加とは後にも詳説するであらう如く、實物所得の増加が保有貨幣の上に齎す價值増加を意味するに他ならぬ。蓋し貨幣の流通速度は一定なりと前提せられてゐるからである。而してこの保有貨幣の價值増加は資本市場に現れない。換言すれば貯蓄の一部がこゝに吸収せられるのである。従つて經濟社會に於ける貸付資本は總貯蓄より保有貨幣の増加價值だけ小とならざるを得ない。この保有貨幣の増加價值に等しき信用が銀行によつて

7) R. F. Harrod, "The Expansion of Credit in an Advancing Community", *Economica*, Aug. 1934, pp. 296-8.



擴張せられるとすれば、總貯蓄＝貸付資本となる。従つて若し銀行が營業部面をして、單位借入れしめる如き水準に利子率を維持するならば、それは自然利子率に一致すべく、銀行は營業部面をしてSに相當する實物資本を増加せしめることにならう。これに反し銀行が信用を擴張せざる時は貸付資本は貯蓄より小となり、市場利子率は不當に騰貴するであらう。この場合に於ては前述の如き經過を辿り、貯蓄の一部が吸収せられて資本市場に現れないこととなる<sup>8)</sup>。

貸付資本と貯蓄との不均等が右の攪亂を惹き起すとすれば、兩者の均等の確保が圖られなければならない。而してこの爲には信用擴張が必要となる。擴張せらるべき信用はハロッドに従へば、貨幣形態に於ける附加的價值保有として片隅に押込められてはゐるが、實質上貯蓄の一部を形成すべき部分の價值に等しくなければならぬのである。ところがこの均等はたゞ一つの條件の下に於てのみ可能である。即ちそれは銀行が附加信用を物價安定の爲に充分ならしめることによつてのみ實現せられ得る。蓋し物價が安定しておれば附加信用は保有貨幣の價值増加に等しいからである。これに反し物價が騰貴すれば附加信用は保有貨幣の價值増加よりも大なるべく、物價が下落すれば前者は後者より小なるべきを示すに他ならぬ<sup>9)</sup>。即ち彼の貯蓄と貸付資本との均等といふ意味の發展社會に於ける貨幣的均衡は、銀行の信用擴張によつて齎さるべき物價水準の安定と全く一致するのである。

生産増加に相應して信用擴張を行ふときは、(一)財貨の相對價格の均衡が破壊せられ、(二)均衡維持の爲

に必要な生産諸要素の所得の上昇が妨げられ、所謂利潤インフレーションの發生すべきは、多數の學者によつて既に指摘せられてゐるところである。これに就いてハロッドは如何に考へるか。前者に對し彼が否定的態度を採ることは、上述の彼の行論よりして想像に難くない。彼によれば生産増加に際し行へる信用擴張が財貨の相對價格の均衡を破壊するといふ見解は、國民簿記(national book-keeping)に於て必要な複式記入(gross-entry)の制度、即ち營業部面及び所得部面の雙方若くはいつれかの一方が必要とする貨幣増加を看過せる結果に他ならぬのである。尤も貨幣の流通速度が實物所得の増加と同じ割合を以てテムボを早めるならば、この複式記入が必要でなく、従つて信用擴張が物價安定の爲に必要なことはいふまでもない<sup>10)</sup>。

彼は後者の發生の可能性を率直に容認する。何故なれば物價安定政策の下に於て生産者が勞賃の修正的引上げを肯ぜざる場合に、攪亂現象は必然的に利潤インフレーションの形態をとつて現れるからである。けれども勞賃の修正的引上げは、その修正的引下げを要する場合に比すれば遙かに實現性に富むと彼は見る。特にその修正的引上げが正常利潤を獲得せる生産者の収益と矛盾せざる場合に於ては、愈々その可能性は大なるべしと推想する。なほ長期投資に於ける利子の如く、貨幣所得が契約によつて久しきに亙り固定せるもの、若くは一定の貨幣額を以て表現せられてゐる債權債務關係が、均衡維持の爲に必要な利子及び債務額の修正的引上げの行はれざる爲に齎さるべき攪亂發生の可能性は、前者に比すれば遙かに小なりと斷ずる。

10) R. F. Harrod, "The Expansion of Credit in an Advancing Community", *Economica*, Aug. 1934, p. 298.

8) R. F. Harrod, op. cit., p. 298.

9) R. F. Harrod, "Banking Policy and Stable Prices", *The Economist*, Monthly Book Supplement, Oct. 6, 1934, p. 8.



惟ふに彼によれば實際上かゝる現象の發生するのは、技術の進歩が既存資本の生産力を増進せしめたる場合に限られるのであつて、かやうなことは實際上殆んど期待し得べくもないと推想せられるからである。<sup>11)</sup> 要するにハロッドは既述の如く物價の安定が維持せられる際、生産諸要素の價格、特に勞賃が生産増加に應じて引上げられざる結果、惹き起さるべき攪亂の阻止は比較的容易なるものと見るに反し、一定の貨幣額を以て表現せられてゐる長期間に互る債權債務關係、及び長期投資に於ける利子等に基因する攪亂の防止は、現代の社會制度の下に於ては極めて困難なるものと推斷する。ところが弊害の程度よりいへば、前者は後者に比し必ずしも劣るものでないばかりでなく、更に激しい場合さへもあり得る。従つてハロッドは金融統制の重點はこゝに置かれなければならぬとするのである。<sup>12)</sup>

(註) ベンディクセンは周知の如く貨幣は生産と消費との間の媒介手段 (Vermittler zwischen Produktion und Konsumtion) であり、法律的に支拂手段たる貨幣は、國民經濟的には先行の給付によつて取得せられたる、販賣され消費される生産物 (verkauftreife, konsumtible Produktion) に對する要求權として現れるものと看做す。<sup>13)</sup> 彼の古典貨幣 (klassisches Geld) とは價值が絶対に安定し、財貨の價格に何等の影響を與へざる貨幣をいふ。従つて物價變動の原因は貨幣側に存在するのではなく、専ら財貨側のみ求めらるべきこととなる。<sup>14)</sup> ベンディクセンの貨幣創出の理論は彼のかくの如き貨幣本質觀を基礎とする。即ち彼によれば貨幣の本質は販賣され消費される生産物に對する要求權に他ならぬのであるから、貨幣は財貨量と相對立する。ところが貨幣側は彼によればそれに對立せる財貨側に何等積極的なる作用を齎すものではなく、いはゞ財貨の流通若くは分配に役立つに過ぎないのである。ベンディク

11) R. F. Harrod, op. cit., pp. 494-5.

12) R. F. Harrod, op. cit., p. 276.

13) F. Bendixen, Das Wesen des Geldes, 3. Aufl., München u. Leipzig, 1922, S. 30.

14) F. Bendixen, a. a. O. S. 26.

センはかくの如き認識から出發して貨幣と財貨との運動の平行性、正確にいへば財貨側を獨立變數、貨幣側を從屬變數とする兩者の平行性を見出す。従つて財貨の生産増加なくして貨幣、即ち購買力として市場に作用する貨幣 (Geld, das bestimmt ist, kaufend zu Markte zu gehen) の創出はあり得ず、而も貨幣創出の程度は生産物増加のそれと同一にして、兩者の完全なる平行性の確保せられる程度たるを要する。のみならず貨幣の創出せられるは、たゞ財貨が流通過程に存する期間のみに限られ、財貨が消費過程に入り込めば嘗て財貨生産に基きて創出せられし貨幣は必然に消滅するものと推想せられる。<sup>15)</sup>

### 第三節 物價安定論の批判

#### 一 個別的批判

前節に掲げたる物價安定論の各類型に對する個別的批判を試みやう。

先づ第一類型、即ち物價の變動が經濟社會の不正若くは不安定を招來することから、貨幣の價值の安定を主張する説の批判から始める。この説に於て經濟的不安定として特に注目せられるのは、既述の如く債權債務の關係と生産活動への影響である。先づ債權債務の關係から。

債權債務關係の公正が物價の變動により攪亂せられることは明かである。従つて公正關係を維持する爲に、物價變動が阻止せられなければならぬとするは必ずしも誤りでない。けれども債權債務の公正問題は、

15) F. Bendixen, Geld und Kapital, 3. Aufl. Jena, 1923, S. 51-72.



社會的正義の要求に就いての主觀的判斷により相違するものである。而もこの公正問題に於ては貨幣の生産に及ぼす影響が適當に顧慮せられてゐない。經濟社會が周期的に深刻なる混亂に脅かされ、分配せらるべき社會生産物が經濟機構の周期的攪亂の爲に、何等の摩擦なき發展の場合に比し著しく小なる際に、尙ほ且つ債權債務者の公正關係を維持することが必要であらうか<sup>1)</sup>。分配の公正と生産の摩擦なき發展とは必ずしも容易に一致するものではないことは銘記せられなければならない。たゞ既にエグレ (W. Egle) も指摘せる如く貨幣の價値の變動、特にその騰貴従つて物價の下落は、これを長期的に考察すれば、投下資本の實質價値の減少即ち資本減價 (Kapitalabwertung) を誘發すべく、而も資本減價が多くの場合に於て企業を破産に陥れ、經濟社會を攪亂する危険を包藏するは看過せらるべきでない<sup>2)</sup>。

なほこゝに關説すべきは物價が既に相當長き期間に互り騰貴若くは下落し、社會がこれに漸次順應しつつある際に、これを以前の水準にまで引戻し物價の安定を圖ることによつて、債權債務關係の實質的公正を確保し得るかといふ問題である。かゝる問題は當時の物價の著しき騰貴が、債權者たる公債所有者若くは定額所得者に對し不公正なる影響を與へると看取せられたる第一次歐洲大戰直後に於て特に注目を惹いたのである。而して戦前の水準まで物價を引下げて安定せしむることによつて、その公正が確保せられ得るものと多數の人々は考へたのである。けれども果してさうであらうか。もとより物價の騰貴(物價の下落)によつて實質的に損害を受けし債權者(債務者)は存するであらう。然し總ての債權者(債務者)が正に同じ程度に

1) G. Haberler, „Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft“, Schmollers Jahrbuch, 53. Jahrg. 6. Heft, 1931, S. 46.  
2) W. Egle, Das neutrale Geld, Jena, 1933, S. 40.

實質的禍害を蒙つたと見るを得ない。何故なれば新たな債權債務若くは契約は、その時々物價水準を基礎として絶えず成立してをり、寧ろ大多數の債權債務關係若くは契約は比較的最近に成立せるものである。従つて過去の水準にまで物價を急激に引下げ(引上げ)ることによつて、債權債務の關係の公正が必ずしも實質的に確保せられるとはいひ難い。蓋し然らざる債權債務の關係を宛も同一基礎に於て成立せるもの如く誤解して、物價を引下げる(引上げる)結果は、寧ろ少數の債權者(債務者)の公正の爲に、大多數の債權者(債務者)に甚だしき不公正を齎すべき虞があるからである<sup>3)</sup>。

もとより債權債務が一國內に於て決済せられる場合に、物價變動が何等の弊害を齎さぬといふのではなく、ハーディー (C. O. Hardy) は「物價の騰貴、下落のいづれにしても、或る個人の損失は勿論大部分他人の利益に相對する。被害者の損失が受益者の利益よりもより鋭敏に感ぜられ、一般により顯著なるのが：常である<sup>4)</sup>」といふ。彼によれば一方の損失と他方の利益とはたゞ當事者に與へる感じの程度を異にするに止まり、互に相殺せられて結局に於て何等の影響を經濟社會に與へざる如くである。けれどもこれは明かに不當である。なるほど物價の變動に伴ひ債權者又は債務者の蒙る損失は、まさにそれに相應せる債權者又は債權者の受くる利益により數學的には相殺せられる。けれどもそのことは何等の弊害が經濟社會に齎されなかつたことを意味しない。何故なれば一方の當事者の損失に端を發して激しき混亂の惹起される可能性は全く否認せらるべきもないからである<sup>5)</sup>。けれども經濟社會に於ける生産信用關係に就いて見れば債權債務の關

3) J. M. Kenyes, A Tract on Monetary Reform, London, 1923, pp. 148-9.  
4) C. O. Hardy, Credit Policies of the Federal Reserve System, Washington, 1932, p. 204.  
5) A. C. Pigou, Economics in Practice, London, 1935, p. 92.



係が交錯し、債権者債務者を識別することは至難である。従つて公正の觀念より物價安定を主張することは兎も角、これが實行は容易でない。

假に公正關係の確保が重視せられ、物價水準の安定を圖ることが必要なりとせられても、如何なる物價水準を安定せしむべきかは簡単に決せられ難い。蓋し債権者債務者雙方に公正なる爲には、嚴密にいへば同一物價水準の安定を期するのみでは不徹底だからである。債権者に對しては債權價値の安定が必要であり、債務者に對しては債務返済の爲の犠牲の安定が必要となる。債権者が先に債務者に貸與したと同一の購買力の返還を受くべきことを保障せんとすれば、生計費指數の安定が期せられなければならない<sup>6)</sup>。これに反し借入資金を生産に利用せる債務者の債務返済の犠牲の安定は生産費指數の安定を意味する。そのいづれが採られるかにより、その結果は必ずしも同じでない。生産技術の進歩に伴ひて生産量が増加したとする。その場合前者を安定指標として採れば、債権者は彼が貸與したと同一の實質價値の返還を受くればよいのであるから、生産増加に基く利益は債務者が取得することになるであらう。これに反し後者を安定指標として選べば、債権者は實質價値に於て貸與せしものよりもより多くの返還を受くることとなり、債権者も亦生産増加の利益に均霑するを得る。尤も以上は債務者が借入資金を生産目的に利用するものとの想定に基いてゐるのであるが、これに反し債務者が借入資金を消費目的に利用せる場合には、生計費指數といふ唯一の安定指標が債権者債務者雙方の公正關係を確保せしめるであらうことはいふまでもない。けれども假令適當なる物價水準が

6) J. M. Keynes, A Treatise on Money, London, 1930, Vol. 1, p. 64.

見出されたとしても、政策遂行の結果が豫期の如き効果を發揮するか否かは甚だ疑はしい。これに就いては嘗て米國に於て商品物價の下落を阻止し、然る後に安定せしむる目的を以て増發せられたる貨幣が豫期に反して有價証券市場に流入し、有價証券の價格のみを著しく昇騰せしめたる經驗を想起すれば足りる<sup>7)</sup>。

次に物價變動が企業計算従つてまた生産活動に及ぼす影響に就いてみやう。物價變動が生産活動に對し誤れる指針を與へることは否認し得られない。物價騰貴の場合には生産設備がやゝもすれば過度に擴張せられ、反對に下落の際に過度に縮小せられる可能性は認められる。物價の騰貴が生産者に偽裝利潤を齎し、その爲に遂には資本の破壊を惹き起し、或は貯蓄を越ゆる資本形成を可能ならしむることもあり得る。また物價下落の際に貯蓄が退藏せられて資本形成に向けられないことも起り得る。ロバートソンが物價の安定は貯蓄を資本形成に向はしむることを完全に保障すると洞察せしは正當である<sup>8)</sup>。従つてこの意味に於て物價水準はなるべく激變せざることが望しいに相違ない。

貨幣が價値表章手段であり、價値尺度たる職能を有する限り、その安定を期するは誤りなりと思へない。けれども長さ、重さ、温度、電力等の自然現象を測定する爲の物理的單位とまさに同じ程度の正確さに於て、貨幣單位の價値安定を期するものありとすれば、價格現象の本質に關する無理解を示すに他ならぬといひ得るであらう。ロバートソンが物價安定を以て金融統制の一つのノルムとして認めるに拘らず、絶對的なる意味に於て物價安定を要請せず、寧ろ生産力増加の結果齎さるべき物價下落の傾向を考慮すると共に、また生

7) A. C. Pigou & D. H. Robertson, Economic Essays and Addresses, London, 1931, p. 114.

8) A. C. Pigou & D. H. Robertson, op. cit., p. 113.



産技術の不連続的發展を可能ならしむる程度の穩健なる物價騰貴を容認すべきであると主張するのは決して偶然でない。

第二類型、即ち物價變動を景氣變動の主たる原因なりと確認し、景氣變動を避ける爲に物價安定の必要を主張する説を吟味しやう。これに於ては物價水準の安定は、景氣安定の必要にして充分なる條件である。物價の高きことは好況を意味し、その低きことは不況を立證すると解せられる。ところが一九二六——一九二九年の米國に於ける好況期に際し物價水準は安定状態を維持してゐたにも拘らず、同年秋に激しき恐慌の發生を見た<sup>10)</sup>。これは物價水準の安定が景氣の安定を意味するものでないことの一つの證據であると見られる。従つて物價安定を金融統制によつて企圖し、假にそれが達せられたとしても、そのこと自體が景氣安定を結果するとは考へ得られぬ。假に一步を譲り好況の際に物價水準は概して高く、不況期に低きことを認めるとしても問題は残る。景氣變動が物價水準の變動に基因するとなし、物價變動は金融統制のみにより阻止し得るが故に、金融統制によつて景氣安定を期し得るといふ理路の中には明かに誤謬が含まれてゐる。周知の如く物價水準は貨幣側の原因によつて變動するのみでなく、例へば生産技術の發明進歩、經營の合理化、天然資源の消盡、經濟力の衰微等の財貨側の原因により、物價は下落若くは騰貴する筈である。ところがこれら財貨側の原因に基く物價變動を金融統制によつて阻止することは果して可能であらうか。假に可能なりとしてもそのこと自體が却つて經濟社會に何等かの混亂を惹起することになりはしないであらうか。

9) A. C. Pigou & D. H. Robertson, op. cit., p. 115.

10) G. Haberler, Artikel, Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung, München, 1933, S. 94-5.

元來土地勞働等の生産要素の價格は完成財に比し安定性をもつものと考へられてゐる。然るにいま生産物價格の安定が企てられたとすれば如何。生産技術の進歩に基き同じ生産要素を以て作り出される生産物の量が増加するとすれば、生産物一單位の生産費は低下する。生産費の低下したるにも拘らず、金融操作の結果物價が安定せる場合には生産者の獲得する利潤は増加することにならう。即ち然らざれば當然下落すべかりし物價が安定せしめられ、所謂相對的インフレーションを惹起する。いまその利潤が資本の蓄積に充てられるとすれば、利潤の増加しただけ貨幣信用に對する需要は増加する。銀行がその要求に應ずるとすれば貨幣信用供給量は増加する。この場合貨幣信用の増加量に比例して生産物の増加するときは、再び相對的インフレーションを齎す。かくの如く財貨側の原因に基きて生ずべき物價變動は、金融操作によつて表面的には阻止せられ得るが如くに見える。けれどもこの際相對的インフレーションが利潤を過大ならしめ、生産活動を誤れる方向に進ましめないと誰が保證し得やう。また若し利潤増加に起因する貨幣信用供給量の増加に相應して生産物の増加せざる場合には、即ち生産物が絶對に増加しても相對的に増加せざる場合には、恐らく物價騰貴の傾向が誘致せられるであらう。これは物價安定の期待に反することとなる。若し物價安定を願ふとすれば貨幣信用供給は制限せられなければならぬ。然るに貨幣信用供給の制限は生産者の利潤増加に對する見込を攪亂することとなるべく、先行せる物價騰貴の勢が強ければ強き程、その反動は激化せられるであらう。従つて景氣の安定は到底期せられないこととなる<sup>11)</sup>。以上は銀行が生産者の要求に應じて貨幣を無制限に

11) E. F. M. Durbin, The Problem of Credit Policy, London, 1935, pp. 112-20.



供給し得ると假定して論理を進めたのであるが、銀行は周知の如くその預金準備若くは支拂準備に束縛せられ、決して無制限に供給を行ひ得るものではない。銀行の供給に制限ある以上、生産者の需要を充たし得ざる場合に、それが生産活動の上に如何なる反動を與へるかは縷述するまでもなからう。

以上によつて明かなる如く總ての種類物價變動は金融統制によつて完全に阻止せられ得るものではない。而もその抑止に努める結果、生産機構を却つて攪亂に陥れることあるは忘れられてはならぬ。ところが金融統制による物價安定を通じ景氣現象を抑制せんとする見解は、物價水準といふ表面に浮び上れる現象に囚はれて、その根柢にある經濟機構特に生産機構の本質の洞察を誤り、景氣現象の眞髓を遂に捉へ得ないといふ非難を甘受せなければならぬ。同時に貨幣側の事情を強調するの餘り、財貨側に於ける事情の變化を全く無視したといふ誹を免れ得ないであらう。一九二三年の米國聯邦準備局の年報に於て、物價安定を金融統制の基準として採り得ないとして示された理由は洵に三省に値する。同年報によれば「物價と信用とは時として密接に關聯してゐることもあるが、決して互に單純な因果關係を以て結びつけられてゐるのではない。物價も信用も共に經濟機構に作用を及ぼす共通の原因、例へば將來への見込の結果である」。而して「…物價の變動は種々の異なる原因より生じ、その原因の多くが信用制度の作用の及ぶ範圍外にある」のである。従つて金融統制のみによる安定は不可能である。のみならず「物價水準は一つの完成せる事實」であり、統制基準として不適當なるものであるから、統制の爲には經濟社會に於て現在何が行はれつゝあるかを、それが物價水準に於て表現せられる前に認識せられるを要する。従つて物價の安定を基準として採用することに關聯して生ずる實行上の障害並に政治上の困難を別としても、實現せられる結果が他の方法によるものよりも優れてゐると信すべき理由に乏しいといふ<sup>12)</sup>。

第三類型、即ち一般物價水準の變動は同時に個々の財貨の相對價格の關係を攪亂するものと見るところから、一般物價水準の安定を企圖し、それによつて景氣安定を實現せしめんとする主張を吟味しやう。この説に於ては物價變動に影響を與へる原因は貨幣側のみにあるとせられ、價格現象、物價水準に専ら重點が置かれ、經濟社會特に生産機構に視角が向けられてゐない。一般物價水準の變動が同時に個々の財貨價格の相對的關係を攪亂すべきことは認め得られる。けれども一般物價水準の安定が個々の財貨の相對價格の安定を保障すると推想するは果して可能であるか。物價水準の變動が必ずしも貨幣側のみより起るものでないことは既述の如くである。個々の財貨の價格が物價水準の安定せる場合に於て變動しないと見るは明かに獨斷である。のみならず單に金融統制によつて容易に物價の安定が期せられ、景氣の安定が約束せられると推斷することは餘りに事態を單純視せるものといはなければならぬ。

かゝる見解と往々混同せられ、而も異なる説がある。即ち相對價格より出發して貨幣側に原因なき限り、或る財貨の價格の變動は他の財貨のそれと正反對の變動によつて相殺せられるから、個々の財貨の價格の騰落は決して一般物價水準の變動を惹起するものにあらずといふのである。この所謂「相殺的物價變動の法則」

12) Annual Report of the Federal Reserve Board covering operations of the year 1923. pp. 31-2.



(Gesetz der kompensatorischen Preisänderungen) に対する批判は後に述べる。

最後に第四類型、即ち財貨生産量の増加する發展的社會に於て、貨幣量が實物所得の増加に相應して増發せられざる結果、惹き起さるべき物價下落の癩す攪亂現象を防止する爲に、物價の安定を要請する論者の主張を吟味しやう。こゝでは便宜上、批判の標的を主としてハロッドの所論に集中する。

ハロッドに従へば發展的社會は、その保有貨幣の價值を増加せんとする傾向をもつ。このことは貯蓄の一部が資本市場に現れないで、保有貨幣の價值増加として、所得部面、營業部面に止まることを意味する。従つて彼は銀行が何程かの信用供與の擴張を行はざる限り、總貸付資本は社會の總貯蓄よりも小ならざるを得ぬと見るのである。ところがハロッドが、「社會はその保有貨幣の價值を増加せんと欲する (the community wants to add to the value of its monetary holding)」と云ふところの命題は、果して何を意味するのであらうか。一見するとそれは宛も退藏の發生、即ち貨幣の流通速度の緩慢化を意味する如くに解せられる。けれどもハロッドの眞意がこゝにあるとは思はれない。彼のいはんとするところは正にかうであらう。即ち一時點に於ける貨幣所得は從來と全く同一であり、一時點の貨幣の流れ、貨幣のタイムに於ける財貨に對する需要は悉く不變なりとする。かゝる想定の下に於て實物所得が増加したとすれば、同一の貨幣所得は明かに從來よりも多量の財貨を買入れ得ることになる。換言すれば物價が下落して貨幣の價值が騰貴することになるのである。然らば進みて社會の保有貨幣の價值が増加したといふことは、果して如何なるこ

とを意味するか。それは社會が物價の下落に基因せる既存貨幣の價值の騰貴によつて齎されたる特別の價值 (extravalue) を、貨幣形態に於て獲得したることを意味するに他ならぬ。換言すれば既存貨幣の實質的價值が騰貴したことを意味する以外のものでないのである。<sup>13)</sup>

ハロッドが貯蓄の概念に對し通説と著しく異なる内容を與へてゐることは注意すべきである。彼は通説に於て貯蓄と考へられるもの以外に、右の貨幣の價值の騰貴を貯蓄の一部に加へ、いはゞ貯蓄を實物のタイムに於て規定してゐる。假に彼の貯蓄の概念を正當なるものとすれば、既存貨幣の價值の騰貴はそれだけ貯蓄を吸収し、貸付資本を總貯蓄よりも小ならしめることが容認せられなければならぬ。けれどもかゝる意味に於ける保有貨幣の價值増加が生じ、貨幣の退藏若くは流通速度の緩慢化が惹き起されないので、生産増加が技術の進歩に基く場合に限られる。生産要素特に人口増加の場合には貨幣保有量の増加、従つて流通速度の緩慢化を隨伴すべきものと考へられる。ところがこの貨幣の價值騰貴は、ロバートソンもいへる如く、何人かの欲望斷念の結果に基くものでなく、如何なる方法を以てしても他に利用せられ難きものである。<sup>14)</sup> このことは物價の騰貴する場合に、貨幣の價值の下落が非貯蓄 (dis-saving) と看做されないので全く同斷である。従つてこれを貯蓄の一部に加へることは明かに不當である。ハロッドの貯蓄及び所得概念に對しては、ハーバリー、ボーデも非難してゐる。<sup>15)</sup>

貯蓄の意義を通説の如く解する限り、技術の進歩に基く生産増加の結果齎される貨幣の價值の騰貴は如何

13) G. Haberler, A Letter to the Editor of the Economist, The Economist, Monthly Book Supplement, Nov. 10, 1934, p. 8.

14) D. H. Robertson, "Mr. Harrod and the Expansion of Credit", Economics, Nov. 1934, pp. 473-4.

15) K. Ede & G. Haberler, "Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy, A Comment", Economics, Feb. 1935, pp. 79-80.



なる貯蓄をも吸収しない。蓋し貨幣は少しも退蔵せられないからである。尤も同量の貨幣が今やより多くの財貨を買入れ得ることは疑を容れないが、一時點に於ては同量の貨幣が支出せられてゐる。假令何人かその所得の一部を貯蓄せんと欲したとしても、上述の意味に於ける保有貨幣の價值が騰貴したといふ事實によつて、貨幣が果して資本市場から退蔵せられなければならぬか否かは決せられ難い。ハロッドは二つの全く異なる事實、即ち財貨のタームで計られた保有貨幣の價值と、ケムブリッジ交換方程式に於ける $k$ 、即ち社會が貨幣形態に於て保有せんと欲する實物所得の割合とを混同してゐる。 $k$ が不變なるに保有貨幣の價值が騰貴することはあり得る。ところが $k$ は貨幣の流通速度の逆數に相當する。 $k$ の増加は $V$ の減少に他ならぬ。而してそれは一時點に於ける貨幣の退蔵若くは消費者支出の減少を意味する。 $k$ の増加は貯蓄の吸収を意味するが、貨幣の價值の騰貴は $k$ の増加を意味しない。蓋し既存貨幣の價值は騰貴するが、社會の實物所得は同じ割合を以て増加してゐるからである。ハーバラーはハロッドが國民簿記に於ける複式記入を誤つてゐるところか、事實上存在せざる退蔵を宛も實在するものゝ如く看做し、これを相殺する目的を以て信用供與の擴張を要請するものと論難してゐる。<sup>16)</sup>

ハロッドは技術の進歩に基く生産増加に對しては、貨幣量を増加すべきでないとする如くである。<sup>(註二)</sup>ところが彼の理論を突き進めればこの場合にのみ貨幣量が増加せらるべきこととなる。これは彼の全く思ひもつかぬ結果であるといはなければならぬ。更にハロッドが擴張を必要とする信用供與は、それが總ての既存生産

16) G. Haberler, The Economist, Monthly Book Supplement, Nov. 10, 1934, p. 8.

要素の貨幣所得を一定率に於て擴大するに役立つのみならず、その一部は固定資本、流動資本の形成を結局に於て齎すべきものと推想せられ得る。果して然らば彼のいふ物價の安定は財貨の相對價格の均衡、従つて經濟社會の安定的發展を保障するものとはいひ難い。

(註一) 尤も當時米國に於ける物價の安定は單に財貨の卸賣物價に限られてゐる。シュナイダー (C. Snyder) の調査による一般物價特に生産要素の價格及び有價證券價格はいづれも著しい騰勢を示してゐる。

(註二) ハロッドは技術の進歩に伴ふ生産増加に對する貨幣量の増加に就いては一應否定的立場をとつてゐる。けれども物價安定の方策が終始一貫して採用せられるときは、この場合に於ても信用供與の擴張が必要になるといふ。<sup>17)</sup>

## 二 一般的批判

進みて總ての物價安定論に共通なる一般的問題に對する批判に移らう。先づ貨幣の價值及びその變動は果して正確に測定し得るかの問題から始める。この問題は從來多數の學者により、ミーゼスのいへる如く必要以上に重視せられ、これに關する研究は著しく發達してゐる。<sup>1)</sup> この問題に關する諸種の見解の中から、對蹠的地位に在る二つの異なる傾向を見出すことが出来る。その一はフィッシャー一派の考へ方である。フィッシャーは周知の如く、貨幣の價值及びその變動の測定を單に數學的問題に過ぎずと考へ、測定せらるべき貨幣の價值及びその變動現象が如何なる性質のものなるかを殆んど不問に附してゐる。ところがマーシャル、<sup>2)</sup> ケ

17) R. F. Harrod, "Rejoinder to Mr. Robertson," *Economica*, Nov. 1934, p. 478.1) L. Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, 1924, S. 177.2) A. Marshall, *Official Papers*, London, 1926, pp. 10-11.



インズ、ミーゼス、ヴィクセル、コープマン等は何れも理論的に完全なる測定の不可能なるを主張する。蓋し經濟社會全體に妥當する如き貨幣の價值又は一般物價水準は到底考へ得られず、従つて貨幣の價值及びその變動の正確なる測定も不可能なりとせられるからである。理論的に後者の優れてゐるはいふまでもない。たゞ實際的に一般物價水準及びその變動は屢々注目せられ、或る程度まで援用せられてゐる。多數の經濟學者は假令一般物價水準の概念を理論的に排撃せんとする論者さへ、この事實を認め一定條件の下に於て貨幣の價值及びその變動を指示するものとして物價指數の適用を容認してゐる如くである。例へばミーゼスはいふ、「貨幣の價值の變動測定の爲に立案せられたる種々の方法の不充分さは、若し人が經濟政策の要求を充たすべき種々の任務解決の爲に、それを利用せんと欲する場合には餘り強く感ぜられない。物價指數は理論を高めなければならぬといふ要求には適しないが、それはその根本的な缺陷乃至實際調査の不正確性にも拘らず、尙ほよく爲政者の日常の事務に對し價值高き貢獻をなすものであり得やう」と。また數學的に完全な物價指數を作成する爲に異常な努力を拂ひしハーバラーは、他方理論的方面を忽かせにせず遂に次の如き結論に到達してゐる。即ち「物價の或る程度の連續性を保障する價格現象の惰性の爲に、個別的物價指數の差異はさほど大なるものではない。従つてこの個別的物價指數より一般的購買力の變動に論及することは可能である」と。

一般物價水準が實際上利用せられ得るとしても、それは各々の經濟主體にとり、必ずしも同一の意義を有

せざること亦物價安定論の弱點とならざるを得ない。蓋し一般物價水準に對する各經濟主體の主觀的評價が異なるからである。従つて完全なる物價の安定を期せんとすれば、たゞに一般物價水準のみならず、總ての個々の財貨の相對價格の安定を圖ることが必要となる。蓋し個々の物價指數は同種物の異なる方法による測定ではなく、異種物の測定であり、従つてそれらの安定の結果は同一なることを意味しないからである。けれどもこれが實行の殆んど不可能なるは、フィッシャーの如く徹頭徹尾、物價の安定を主張し續ける學者さへ、個々の財貨の相對價格の安定を斷念せざるを得なかつたのを見ても、容易に理解し得るであらう。尙ほこれに關聯して物價安定論に共通なる弱點として考へられるものがある。一般物價水準又は貨幣の價值の根柢には多分に心理的分子、所謂「貨幣錯覺」が存在してゐる。物價安定主義はかくの如き貨幣錯覺的現象を除去せんとするのであるが、それは殆んど不可能に近いといはなければならぬ。また各經濟主體が意識すると否とに拘らず、一般物價水準の安定以外の何ものかを期待してゐる事實の存することは、物價安定論の弱點とならざるを得ないであらう。

最後に物價安定論に共通なる缺陷として擧ぐべきは、これに於ては貨幣の價值の安定が宛も物價の安定のみを意味する如く解せられてゐることである。けれども貨幣の價值の安定はその對象を異にするに従ひて、その意義及び内容を等しくするものではない。貨幣の價值が何に對して安定せしめられなければならないかの問題に就き、從來着目せられしは貨幣の交換價值 (exchange-value)、生産費價值 (cost-value) 及び評價

9) C. O. Hardy, op. cit., p. 210.

10) I. Fisher, Stabilising the Dollar, pp. 101-3.

11) J. G. Koopmans, a. a. O. 8. 254-5.

3) J. M. Keynes, A Treatise on Money, Vol. 1, pp. 79-88.

4) L. Mises, a. a. O. 8. 170-7.

5) K. Wicksell, Vorlesungen über Nationalökonomie, 2. Bd., Jena, 1929, S. 149-60.

6) J. G. Koopmans, „Zum Problem des ‚neutralen‘ Geldes,“ Beiträge zur Geldtheorie, Wien, 1933, S. 254-5.

7) L. Mises, a. a. O. 8. 177.

8) G. Halerler, Der Sinn der Indexzahlen, Tübingen, 1927, S. 121-2.



價値 (esteem-value) の三つである。ウォルシュ (C. M. Walsh) は既に早くこれら三者の何れが安定せらるべきかの問題の究明の爲に、彼の著書「貨幣學の基本問題」(The Fundamental Problem in Monetary Science, New York, 1903) の總てを充てゝゐる。

貨幣の交換價値は物價水準と同義語と解せられ、従つてその安定は物價水準の安定を意味し、commodity-standard, consumption-standard, multiple-standard, tabular-standard 等と稱せられてゐる。従つて物價安定論が貨幣の價値の安定即ち物價の安定といふ場合の貨幣の價値は、貨幣の交換價値を意味するに他ならず、生産費價値若くは評價價値を考慮の外に置くことを知る。生産費價値はいはゞ労働のタームに於ける貨幣の價値を意味する。従つて實質的に同一の費用特に労働によつて生産せられたる總ての財貨と貨幣とは等價關係にあるものとせられ、その等價關係を維持することが生産費價値の安定を意味することになるのである。これは labour-standard, production-standard と稱せられる。評價價値はメンガー (C. Menger) 及びミューゼス等の所謂、貨幣の主觀的交換價値若くは內的交換價値 (inner Tauschwert des Geldes) にほゞ該當し、その安定は交換價値、正確にいへば客觀的交換價値若くは外的交換價値の安定と異なる。

そこで先づ物價水準の安定 (commodity-standard) と貨幣の生産費價値若くは労働價値の安定 (labour-standard) との相違性を明かにしやう。物價が専ら財貨側の原因例へば生産技術の進歩、従つて單位生産費の低下に基き下落の傾向を辿る際に、この二つの方策の相違は極めて明白となる。いま同一量の労働を以

てせられる財貨生産量の増加、従ひて財貨一單位の中に含まれる労働量が減少したる結果、物價が下落の傾向を辿る場合に、これら二つの安定策は果して如何に異なるか。物價水準の安定を期する立場をとるものにて、かくの如き物價下落は貨幣の交換價値の事實上の騰貴を意味するが故に、貨幣量の増發によつてこれを防止し物價の安定を企圖しなければならぬ。ところが生産費價値若くは労働價値の安定を選ぶものに於ては、貨幣の實質的價値はそれによつて少しも變動してゐないから、前者の如く貨幣量の増發によつて、その變動を阻止する必要を認めないのである。即ち後者に従へば生産技術の發展せる經濟社會に於ては、生産物一單位當りの費消労働量は減少すべく、而して單位貨幣が從來と同じ労働量を以て生産せられる限り、財貨の貨幣價格は當然下落すべきであると推想するのである。<sup>(註)</sup>

次に貨幣の生産費價値若くは労働價値の安定と評價價値の安定との間には果して如何なる相違性が認め得られるか。生産技術の進歩の結果、同一の労働量を以て從來よりも多くの財貨が生産せられ、生産物一單位に含まれる労働量が減少する場合には、假令その爲に物價が下落するにしても、貨幣の労働價値は勿論、貨幣の評價價値も不變である。従つて貨幣量の増發によつて物價の安定を圖ることは、いづれの安定策に於ても全く必要ではない。たゞ貨幣一單位の購買し得る財貨の量が増加するのみ。この點に於てこれら二つの安定策は全く同様である。ところが財貨の生産増加が生産技術の進歩に基く單位生産物に含まれる労働量の減少によらず、人口の増加、新分野の開拓等の所謂經濟の粗放的擴張によつて齎される場合には、貨幣の評價



價値は不變であるけれども貨幣の勞働價値は騰貴する。即ち單位貨幣は從來よりも多くの勞働量を買入れることが出来る。従つて貨幣の勞働價値の安定を基準とするならば、貨幣量を増加してその勞働價値を以前の水準に止まらしむるを要する。これに反し貨幣の評價價値は前述の如く不變であるから、評價價値の安定を期するならば貨幣量を増強する必要は少しもないといふことになる。これを約言すれば貨幣の勞働價値の安定とその評價價値の安定に共通なる點は、同一量の勞働を以て生産せられる財貨の量が増加しても、それが從來と同一の貨幣所得を以て表現せられると見るが故に、財貨の一人當り供給量が増加するに従ひて物價は徐々に下落すべきものとなすところにある。ところが人口が増加し、一人當りの財貨供給量が不變なる場合に、勞働價値の安定をとれば貨幣量若くは貨幣所得の増加を必要とする。従つて物價水準は安定化して下落しないこととなる。これに反し評價價値の安定を選ぶとすれば、貨幣量を一定不變に維持する必然の結果として物價は下落せざるを得ない。ハーバラーは貨幣の勞働價値の安定は、いはゞ評價價値の安定の亞種と看做さるべきであり、評價價値を變化せしめざる財貨側からの一定作用の影響を受くるものであるといふ<sup>12)</sup>。

要するに物價安定論者が貨幣の價値の安定を以て、貨幣の交換價値の安定即ち物價水準の安定なりと解し、貨幣の勞働價値及び評價價値を全く不問に附し、單に物價水準の安定を金融統制の唯一且つ最善の基準と看做すところから、それによつて容易に景氣の安定が期し得られるかの如く推想したるは誤謬なりといはなければならぬ。尤も物價安定論が理論的及び實際的に多くの缺陷を包蔵するといへ、我々が物價は如何

12) G. Haberler, Der Sinn der Indexzahlen, S. 107-10.

に激變しても景氣安定化の目的を阻害するものでないと主張せんとするのでないことは注意せらるべきである。たゞ物價の安定が直ちに景氣の安定を結果すると推斷することが誤りであるといはんとするに止まる。最近に至るまでその所信を枉げざるフィッシャー、カッセル等はこれを暫らく措くとしても、ケインズ、ホウトレーがいづれも嘗て強調せる物價安定論を潔く撤回し、金融統制の基準を他に求むるに至りしは決して偶然ではない。最近數箇年の間に漸次物價安定論に對する批判は鋭さを加へ、その缺陷が摘出せられるに及び所得安定説、中立貨幣論が展開せられ、貯蓄投資の關係が重視せられるに至つたことは知らるゝ如くである。かくの如き發展を促したる直接の動機が米國に於ける一九二六—二九年の物價の安定、特に卸賣物價の安定が必ずしも景氣の安定を意味しなかつたことにあるは争ひ難い。けれども物價の安定以外のところに金融統制の基準の必然的に求められなければならぬ理論的地盤が、多くの論者の意識すると否とに拘らず、既に早くよりエッチワース<sup>13)</sup>により、或はウォルシュ<sup>14)</sup>により提供せられてゐたことは更に強調しなければならぬ。

(註) ウィクセルは既述の如く物價の變動が先天的に有害且つ不公正であるとの確信から出發して、物價水準の安定をただ感情的に若くは先驗的直観として受入れてゐる。従つて彼が貨幣の價値を勞働に對し安定せしめんとする labour-standard を軽く斥けることは當然である。彼はいふ、勞働が唯一の生産要素でなく、また價値の唯一の根源でもなす以上、labour-standard が一方的に偏したる見解であるといふことを殊更に論證する必要はない。假にそれが理論的に正しいとしても實際上極めて不都合なる結果を惹き起す。即ち一定量の財貨を實物形態に於て借入れし人が、

13) F. Y. Edgeworth, Measurement of Changes in the Value of Money. Test of Accurate Measurement (3 Memoranda presented to the British Association for the Advancement of Science, 1887, 1888, 1889). Papers relating to Political Economy. Vol. 1, London, 1925.

14) C. M. Walsh, The Fundamental Problem of Monetary Science, New York, 1903.



一定期間後返還する際に、その間に労働の生産力が二倍になつたといふ理由を以て二倍の財貨量を債權者に引渡さなければならぬと法的に強制せらるべきであるとは考へられない。彼によれば貨幣の價值を労働に對し安定せしめんとする見解は、十九世紀の七八十年代に於て金本位論者が、銀貨の制限鑄造を以て物價の下落、即ち普通の意味に於ける貨幣の價值の安定の缺如の原因と推斷せし複本位論者の主張を抑へる爲に他に適當なる理由を見出し得ざりし結果、行はれし牽強附會的若くは詭辯に類する理論に過ぎないと看做するのである。<sup>15)</sup>

15) K. Wicksell, Vorlesungen über Nationalökonomie, 2. Bd. S. 147-8; English ed., pp. 130-1.

## 第四章 所得安定説の類型

### 第一節 總體的所得安定説と個別的所得安定説

物價安定論の包蔵する缺陷若くは誤謬が理論的に剔抉せられ實際的に確證せられるに伴ひ、物價水準の安定は果してそれが景氣安定化を究極の目的とする統制の基準として適當なるかに就き疑惑を惹き起し、從來の如く一般の絶對的信賴を博し難くなる。従つてこれに代るべき他の統制基準の追求に多大の關心が寄せられるに至るは必然の結果である。こゝに考察の對象として取上げんとする所得安定説は實にかゝる傾向の一つの發露に他ならぬ。最近この潮流に棹せる研究が漸次その數を増し、或は所得安定説が最も妥當なる統制基準を提示するものなるかに傳へられてゐることは知らるゝ如くである。

もとより一概に所得安定説といふも、その根據が諸説に於て著しく異なるは勿論、安定せしむべき所得の意義も必ずしも等しくない。けれどもこれらの個々の異説を對象として一々取上げて、理論的に吟味することは到底不可能なると共に、またその必要も無ささうに思へる。従つてこゝでは基本思想に従ひて類型的と考へられる學説を二つ選び出す。二つの類型的所得安定説とはホウトレーの見解とダーピンの所説である。前



者を總體的所得安定説といひ得るならば、後者は個別的所得安定説と稱せられ得やう。これを類型的として摘出したる所以は、これら二つの學説が後述するところによつて明瞭となるであらう如く、互に酷似せる根本思想より出發して、等しく消費者の貨幣所得の安定を金融統制の基準となすべしと主張しながら、而もその基礎をなせる景氣理論並にその上に構成せられる統制理論に於て著しく異り、殊に安定せしむべき消費者所得の意義及び統制目的を達する爲の手段に於て、假令對蹠的とはいへぬまでも甚だしき相違を示すと見らるゝにある。

かくの如く理論の過程及びその結末に於て著しく異なる二つの學説を對立的に吟味する爲には、先づ各説の根柢に存する基礎理論を追跡して、その根本的特徴を明確に把握することが必要である。けれども二つの學説を單に祖述することは筆者の企圖するところではない。寧ろ我々の論述の目的上重要なりと認められる部面に關する兩説の思想を、専ら幹線に沿ふて理解するに止めんと欲する。そこで先づ總體的所得安定説の核心を窺ひ、次いで個別的所得安定説の特質を考察し、進みて二つの學説の主要なる論點に對し批判を加へ度いと思ふ。先づ總體的所得安定説から始めやう。

## 第二節 總體的所得安定説

### 一 ホウトレーの景氣理論

ホウトレーが景氣現象の純粹貨幣的説明を最も明白に、而も最も徹底的に展開せしことは周知の如くである。<sup>(註1)</sup> 彼は景氣循環の徴候を物價水準と生産活動若くは生産量に求めるのであるが、彼に於ては兩者は常にその變動を共にするものなるが故に、一般需要 (General demand) もこれに相應して變化するものと見られる。従つて變動が景氣現象たる爲には一般需要の變化を必ず伴はなければならぬのである。假に戦争、勞働爭議、收穫の豊凶等の如き非貨幣的原因により一般的若くは部分的攪亂が齎されたとしても、それが一般需要の變化を伴はざる限り景氣現象たり得ない。こゝに於て景氣循環は一般需要自體が貨幣現象なりといふ意味に於て貨幣現象であると彼はいふ。<sup>1)</sup>

然らば一般需要は何故に貨幣現象であるか。彼によれば一般需要とは最終購買者 (final purchasers)、即ち消費の爲に消費財を、使用の爲に資本財を買入れる者によつて總ての種類の生産物に對し提供せられる貨幣量である。一般需要がかくの如く貨幣量に於てのみ表現せられるのは、それが總ての生産物を包含してゐる限り、或る生産物と他の生産物との關係ではあり得ず、貨幣を以てする以外に表現の方法がないからであ

1) R. G. Hawtrey, Capital and Employment, London, 1937, p. 124.



る。個々の生産物に對する需要はそれが他の生産物と關聯するといふ意味に於て函數であり相對的である。もとより個々の生産物に對する需要に關し貨幣を導入し、函數關係を價格のタームに於て表はすことは可能であらうが、そのことはそれが貨幣に於てのみ表現せられるといふ必然性をもつことにならぬ。従つて個々の生産物に對する需要は、總ての生産物に對し貨幣量のみを以て表現せられる一般需要ではあり得ない。また一般需要は最終購買者よりの需要に限られるが故に、總ての中間需要 (intermediate demand)、即ち轉賣の目的若くは販賣の爲の財貨を生産すべき要素として使用する目的を以てせられる生産者、賣業者 (trader——以下單に企業者と稱す) による財貨買入は一般需要たり得ない。蓋しホウトレーに於ては、これら中間需要は最終購買者の需要から簡單に誘導せられ得るものと看做されるからである。同時に財貨ストック保有の爲の資金、即ち流動資本若くは經營資本 (working capital) の純附加も、假令それが計畫的に行はれるときは一時的に需要を實質上増加せしめることありとはいへ、一般需要より除外せらるべきである。従つて一般需要は消費者による消費の爲の財貨に對する需要、即ち消費需要 (consumption demand) と、企業者、消費者による使用の爲の資本財に對する需要、即ち資本支出 (capital outlay) からのみ成るのである。

かくの如く一般需要は最終購買者により總ての財貨に對し提供せられる貨幣量に他ならぬのであるから、それは最終購買者への財貨の販賣高と正に一致すべき筈である。換言すれば最終購買者からの貨幣の流れと、完成財貨——消費財たると資本財たるとを問はず——の流れとは一致すべき筈である。而もそれは中間需要若くは企業者相互間の取引と無關係に實現する可能性をもつ。何故なれば企業者間の取引即ち中間取引は、それらの流れを單に多かれ少かれ迂回的通路に誘導するに過ぎざるものだからである。ところが現實に於て兩者の間に完全なる一致の見出し難きは販賣が財貨の最終購買者への引渡より成れるに反し、一般需要が市場に於て最終購買者による支出若くは表明せられる支出の意志から成つてゐるからである。けれども一般需要が生産せられたる財貨の販賣高を決定することに就いては疑問の餘地はない。従つて一般需要は生産活動の原動力をなすものといひ得る<sup>2)</sup>。

然るに一般需要は直接若くは間接に所得から供給せられる。ホウトレーはこれを特に消費者所得 (consumers' income) と稱する。けれどもそれは決して狹義に解せらるべきではない。蓋し消費者所得の中には勞賃、俸給、地代、利子等の他に企業者の所得、即ち利潤 (販賣價格—生産費) が含まれてゐるからである<sup>3)</sup>。従つて消費者所得と一般需要とは緊密なる關係を有する。假に何處にも貨幣の退蔵若くは放出 (absorption or release of cash) がなければ兩者は正に一致すべき筈である。彼によれば一般的には消費者所得の増減は一般需要の増減を惹起する傾向をもつ。尤も消費者所得の變化は直ちに消費需要に影響するが、資本支出即ち資本財需要に對しては稍々遅れがちである。これと同時にまた一般需要の増減が消費者所得の變化を齎すことも認められる。蓋し財貨販賣高の増減は直ちに生産活動を積極的若くは消極的に刺戟し、生産量の増

2) R. G. Hawtrey, op. cit., pp. 66-8.

3) R. G. Hawtrey, The Art of Central Banking, London, 1933, pp. 84-110.



減は消費者所得の變化を招來するからである。こゝに於て一般需要、最終購買者への財貨の販賣高従つて生産活動、消費者所得の三者の環狀的關係が確認せられる。若し貨幣の退藏放出がなければ三者は均衡關係を保ち經濟社會は安定状態にあるべきである。その均衡状態の破壊せられるのは消費者所得の一部が一般需要となつて現れざるか、一般需要が消費者所得を超過して現れるかに基因するのである。ホウトレイによれば一般需要が不變なる限り、假令その向ふ部面が變化するにしても、その際起るところのものは、たゞ過度に發展せる或る生産が相對的に不利となり、他の生産が有利となるだけのことである。従つてその調整は何程かの摩擦若くは損失を惹き起すかも知れぬが、必ずしも一般均衡を犠牲にして行はれはしないのである。個々の生産の不均衡なる發展は若し貨幣的不均衡が発生しなければ、最少限度の攪亂の後調整せられる。換言すれば消費者支出若くは一般需要が變化しないといふ意味に於て貨幣的均衡が維持せられてゐる限り、經濟社會の他の部面の均衡は自然的過程 (natural process) として隨伴するものと考へられるのである。彼に於て三者の環狀的關係の認められてゐることは右の如くであるが、何等かの變化を惹き起すべき根本原因が常に消費者所得若くは一般需要の側に求められ、生産活動自體の中に見出されざるは注目すべきことに屬する。何故なれば彼は消費者若くは最終購買者に對する販賣の増減を以て需要變化の最初の徴候なりと推斷し、これに基因して生産が増減すべきものと推想してゐるからである。<sup>4)</sup>

生産者消費者の保有する現金殘高 (cash balance) — 貨幣及び銀行信用の殘高 — の増減、従つて貨幣

4) R. G. Hawtrey, Trade Depression and the Way Out, new ed., London, 1933, p. 96  
5) R. G. Hawtrey, op. cit., p. 37.

信用の退藏放出は一般需要を變化せしめて三者間の均衡關係を破壊に導くのであるが、それは果して如何なる道程を通じてであるか。いま何等かの原因により一般需要特に消費需要が減少したと想定する。資本財生産は後に述べる如く消費需要の減少に對し晚かれ早かれ順應的に變化し得るが、流動資本の過剰はそれ程簡單に順應し得ない。消費需要減少の直接の結果は財貨販賣の減少である。従つてストックは増加する。こゝにいふところのストックは特に製造品 (manufactured products) のそれを指す。従つてストックの増減よりも價格の變動が先づ發生すべきものと見るロバートソンの思想、或は價格變動の豫想が利子率の變化よりも更に重要なりと推斷するケインズの見解とは根本的に異なる。蓋しホウトレイによれば原始生産物 — 農産物、腐敗性財貨等 — の價格は變動性に富むも、製造品に於ては(一)完全競争の存在せざること、(二)その供給が短期間に弾力性に富むことの爲に、その價格は需要の變化に對し比較的安定してゐると推想せられるからである。<sup>6)</sup> ところで販賣の減少は從來よりもより少量のストックを以て足ることとなる。かくて販賣の減少に直面せる賣買業者はそのストックを減少する必要に迫られ、恐らく販賣財貨を補充するに足るよりも何程か少量の財貨を生産者に注文するに止まるであらう。その生産物販賣の減少を發見する生産者は賣買業者と同様に自ら生産に使用せる原料、中間財を完全に補填するに足る量をそれらの生産者に注文することを差控へる。生産活動は生産物販賣の減少よりも大なる割合に於て減退するであらう。一般需要が消費者所得を源泉とし、消費者所得が生産活動より齎される以上、最初の一般需要特に消費需要の減少は更に大なる

6) R. G. Hawtrey, Capital and Employment, p. 117.



一般需要、消費需要の減少を惹き起す。かくてこれら三者の環狀的關係は累積的に進展し、デフレーション的悪循環 (Vicious Circle of Deflation) が發生する。消費需要の増加はこれに反しインフレーション的悪循環 (Vicious Circle of Inflation) を齎す。けれども現實に於て需要の増減は物價の騰落によつて表象せられるを常とするから、物價の騰落が豫期せられる場合には、企業者はより多量又は少量の財貨を買入れ若くは生産する。生産活動の變化は物價騰落の勢を激化し、累積的進展を可能ならしめる。尤もこの場合物價騰落に對する期待が一般的であり、而も物價水準を構成する財貨が生産活動、従つて消費者所得の上に認めらるべき影響を齎すものでなければならぬことはいふまでもない。たゞこゝに注意すべきは消費需要の増減に基因する二種の運動が正確に對蹠的でないことである。即ち需要減少の場合には財貨生産費が物價下落に對する一つの限度をなすのであるが、増加の際にはかゝる制約は更でない。ところが需要減退の際には生産物の減少には殆んど限りなきに反し、増加の場合には生産資源及び勞働力の完全利用 (full employment) がその限界を劃するのである。<sup>7)</sup>

ところが彼はデフレーションとインフレーションの交替若くは轉換は、主として銀行の支拂準備の狀態特に利子率の變化によつて招來せられるものと見る。蓋し財貨ストック保有の爲の資金即ち流動資本は、利子率の變化に對し極めて敏感なるものだからである。従つてホウトレーは景氣循環の轉換期 (turning point) 及び繼續期間 (duration) を決するものは、經濟理論に於ける何等かの本質的なるものではなくて、實に中

央銀行の實踐と政策に他ならぬと斷定するのである。<sup>8)</sup>

以上の論述に於ては資本支出即ち貯蓄の變化を考慮の中に入れなかつたが、貯蓄の變化は右の如き悪循環を惹起するか。元來一般需要の變化は生産活動を積極的若くは消極的に刺戟し、消費者所得の變動を招來するものである。ところが消費者所得の變動は一般需要、従つて消費需要と貯蓄の變化を隨伴するのであるが、前者の變化が消費者所得の變化に比し小なるに反し、後者のそれは大である。惟ふに消費者所得の變動は主として企業者の利潤の増減に基くのであり、而も利潤は貯蓄の主たる源泉だからである。のみならず、利潤追求者の個人的消費がその所得の變化に的確に適合せしめられざること、貯蓄の變化を利潤の増減よりも更に大ならしめるとさへ考へられるからである。<sup>9)</sup>

いま何等かの原因により消費者所得が増加し、消費需要もこれに伴ひて増加したとする。然るに彼の想定に従へば貯蓄はそれ以上の割合を以て増加してをるべきである。消費需要増加の刺戟はひとり消費財生産に止まらず資本財生産にも波及する。従つて生産資源及び勞働力の完全利用の状態にあらざる限り各生産は擴張を斷行すべく、こゝに彼の所謂、生産設備の擴張 (widening of capital) <sup>(註四)</sup> が實現する。蓋し生産設備の擴張は利潤増加、即ち價格、利潤の上に何等の犠牲を拂ふことなしに増加生産物を販賣し得る見込に基くからである、この場合、彼により利子率に對しては何等の顧慮の拂はれてゐないことは銘記せらるべきである。次に何等かの原因により消費者所得が減少し消費需要が減少したとする。貯蓄が消費需要の減少以上に著し

8) R. G. Hawtrey, The Art of Central Banking, p. 392.

9) R. G. Hawtrey, Capital and Employment, pp. 75, 98-100.

7) R. G. Hawtrey, op. cit., pp. 69-74.



く減少すべきは想像に難くない。けれども貯蓄が激減するにしろ、零にならぬ間はそれが果して投資せられるか否か問題となる。消費需要の減少は消費財生産のみならず資本財生産にも影響を齎す。従つて然らざる場合に必要なりし程度の生産設備の擴張が不要となるか、或は生産擴張が全く斷念せられるに至る。果して然らば貯蓄が生産設備の擴張に對し過剰となるべきは必至の勢である。この過剰なる貯蓄は遂に投資せられずしてやむか。否！<sup>(註五)</sup> ホウトレーによれば、生産設備擴張に對し過剰となりし貯蓄は生産設備の深化(deepening of capital)に利用せられるのである。

尤も彼は生産設備の擴張自體が考へられる如く、速かに行詰るものとは決して思つてゐない。資本財更新の繰延、過剰資本財の廢棄の場合には消極的擴張の發生すべきは一應理論的には考へられ得んも、實際的には必ずしも然らず、生産擴張過程はしかく容易に停止せらるべからざるを強調する。けれども生産擴張の爲に貯蓄が利用せられなくなつても、それが過剰貯蓄となつて退藏せられざることは彼の更に力説するところである。果して然らばその理由如何。彼によれば勞働力に比し資本財を増加するにより、更に多くの利潤を獲得し得べき生産は尙ほ相當多數存在し、生産擴張の中断は單に一時的現象に過ぎぬと見られる。従つて生産設備の深化が擴張と密接な關係をもつこと(生産が一定限度まで擴張せられ、生産力が大となりし場合にのみ有利に使用し得る機械の如く)を認めながらも、なほ且つ生産擴張に對し過剰となれる貯蓄が深化過程に吸収せられ盡すと推想するのである。而してその根據となるは二つの事實である。即ち、(一)發明が絶え

ず新投資領域を開拓し、従つて投資口の無限に近きこと、(二)資本の更新若くは置換が生産過程深化の爲の資本財を増加せしめる機縁となること、これである<sup>10)</sup>。

かくて彼は「極端なる不況の爲に惹き起された資本の一時的過剰の特殊なる場合を除けば、資本市場はそれが受入れる資本の捌口を見出すことに成功するものと察せられる。従つて資本市場に於て大規模の貨幣の退藏放出は見らるべくもない<sup>11)</sup>」といふ。もとより彼は貯蓄と貨幣の退藏とを峻別し、貯蓄の増加は貨幣の退藏を伴ふこともあるが然らざることもある。貯蓄が貨幣の退藏を随伴する限り、前述の如き累積的攪亂を惹起するが、然らざる場合には資本支出の増加を結果し悪循環を齎さない。従つて彼にとつて景氣循環の原因は決して貯蓄の自然的變化に歸せらるべきではなく、否寧ろ場合によつては貯蓄は他の諸原因に基因する景氣循環の程度を緩和すべき制動的役割を果すものとさへ見られるのである。<sup>(註六)</sup> かくて彼は景氣現象の原因を資本市場、特に貯蓄と投資との不均等に求めんとする思想を根本的に排撃し、兩者の均等が必ずしも經濟社會の安定を保障するに足らぬことを強調する。

景氣變動に關するホウトレーの根本思想を以上の論述から要約すれば凡そ次の如くなる。

#### (一) 積極的主張

(イ) 企業者により保有せらるる製造品のストックの變化、更に正確にいへば、かゝる變化を惹き起すべき企業者の願望は、デフレーション若くはインフレーションの悪循環の發生を説明するに必要にして充分で

10) R. G. Hawtrey, op. cit., pp. 69-70, 75-6, 78-80.

11) R. G. Hawtrey, op. cit., p. 104.



ある。

(ロ) 大多数の製造品に就き、その取引量に比して保有せらるべき平均ストック量を決するに際し、主として考慮の中に入れられるものは利子率若くは借入の難易である。

## (二) 消極的主張

過剰投資説特に貨幣的過剰投資説その他の景氣學説に於て資本市場が藏すると豫想せられる缺陷は現實には存在しない。假令存在するとしても過度に誇張せられてゐる。資本市場はもとより貯蓄の圓滑なる流れの爲に計畫せられたものではないが、普通の状態に於ては滑かに運轉する機構と認められる。

但しホウトレーは(イ)資本市場に於ける貨幣の退藏、(ロ)投資機會の完全なる消失、(ハ)好況及び不況に於ける資本支出若くは投資の變化等を通じて、或る程度の攪亂作用を資本市場に於ても見出す。けれども彼はこれを重視せず、資本市場の攪亂作用に對し否定的態度をとつてゐる。

尙ほホウトレーが一九一四年に至る過去百五十年間の景氣循環と、第一次歐洲大戰以後の不況とを明確に區別せることは看過せらるべきでない。彼は景氣循環の理論と不況の理論とを截別せんとする<sup>12)</sup>。前者は金本位制の維持せられてゐた際に於て、貨幣信用の流れ、その退藏放出が銀行の準備及び信用政策の上に與へし影響に基因するのであるが、後者は一般需要が激減する爲に企業者をしてその流動資本を減少せしめ、利子率の引下げも何等の反應を齎せざるところの、所謂 Credit Deadlock が發生したるに因るのである。

(註一) ホウトレーは景氣變動の根本原因を必ずしも貨幣側のみ求めんとするのではない。寧ろ彼が全然貨幣的要因に歸せらるべしとなすのは、いはゞ景氣循環を形成する變動の周期性(periodical character)に他ならぬのであつて、景氣變動を惹き起す原因が常に貨幣的であるといふのではない<sup>13)</sup>。彼は景氣變動を惹き起す根本原因は信用状態並に企業者の豫想に關して絶えず發生する無限の意外なる變化にあるとなし、或はその他の多くの要因を擧げてゐる<sup>14)</sup>。けれども彼によればこれらの諸要因は信用を通じてのみ景氣循環にまで發展するのである。

(註二) 財貨ストック保有の爲の流動資本 (working capital) の實物的側面は生産過程及び輸送過程に於ける財貨、生産過程に於て使用せられる原料、中間財のストック及び販賣せらるべき財貨ストックから成る。一回の消費により消費せられる食料品の如きは消費者の流動資本の實物的内容である。これに反し固定資本 (instrument) は實物的には生産過程に於て使用せられる財貨特に機械の如きものを内容として、一回の使用により消耗する原料中間財は排除せられる。アバートメントの如く一定期間消耗による他減退せざる用役を提供するものは、消費者の固定資本財といふべきであらう<sup>15)</sup>。

(註三) ホウトレーによれば或る種の貨幣収入は所得と看做されない。贈物、遺贈、相続、賭事利益、資産及び有價證券賣却の手取金、銀行以外の借入は總て別途収入 (extraneous receipt) と稱せられる。別途収入は負の支出 (negative outlay) と看做されるが故に、別途収入の存在する期間の消費者支出は全體の支出から別途収入に等しい額を控除することによつて純支出を求めることが出来る。若し或る人が何人かに資産を賣却すれば、このことは賣手にとつては負の支出若くは別途収入であり、買手にとつては正の支出即ち投資である。結局賣却者がその手取金を支出するに至らざる限り支出は全然ないこととなる<sup>16)</sup>。

銀行からの借入が銀行以外からの借入と異り所得、正確にいへば所得の豫想 (anticipation of income) と看做され

13) R. G. Hawtrey, Trade and Credit, London, 1923, p. 175; Capital and Employment, p. 100.

14) R. G. Hawtrey, op. cit., p. 98.

15) R. G. Hawtrey, Capital and Employment, pp. 12, 14.

16) R. G. Hawtrey, The Art of Central Banking, p. 86.

12) R. G. Hawtrey, op. cit., pp. 108-9.



てゐるのは、銀行が他と異り貸付をなす爲に一定の保有貨幣量によつて制約せられることなく、債務の形態に於て信用を創出し得ると見らるゝからである<sup>17)</sup>。

(註四) 生産設備の擴張とは生産物一單位當りの資本量を變化することなく、生産の創設、擴張により生産力の擴充を圖るをいふ。

(註五) 生産設備の深化とは生産物一單位當り使用資本量の増加によつて生産力の擴充を期するをいふ。従つてこの場合には生産期間、生産機構の變化が惹き起される<sup>18)</sup>。

(註六) 貯蓄は悪循環を惹起するものでないことをホウトレーは強調する。けれども貯蓄が投資せられることは先づそれだけ消費の減少、従つて消費財生産に従事せる産業の活動を萎縮せしめる。ところが資本財生産活動の擴大は必ずしもこれに即應して發生せず、有利な資本市場の情勢が資本支出を刺戟するまで繰延べられることがある。その限りに於てこの資本市場に於ける遅延がデフレーション的悪循環を惹き起すべきことあるを彼も容認してゐる<sup>19)</sup>。

## 二 消費者所得の總體的安定

企業者、消費者の現金殘高の増減、即ち貨幣信用の退藏放出が流動資本を通じて悪循環を惹き起す可能性を有することは既述の如くである。企業者の現金殘高と消費者のそれとは性質を等しくするものではないが、その齎す作用に於ては兩者共にさほど顯著なりとはいひ難い。蓋しホウトレーに於ては、これら個々の企業者、消費者による貨幣信用の退藏放出は、これを社會全體として見れば互に相殺せられ、退藏もなければ

ば放出もないとせられるからである。彼は何人かの収入が他の支出と、反對に何人かの支出が他の収入と相對するといふ論理に基いて、何人かの退藏若くは放出は他の放出若くは退藏に等しいと推想する<sup>1)</sup>。かかる推理が到底許さるべきでないことは明かであるが、暫らくこれを不問に附して先に進まう。ところが銀行による退藏放出はこれと異り、その與へる影響は激しい。銀行は預金を創出して貸付を行ひ、既存の貸出を回収して新規貸付を拒否し得る。或は銀行自ら資本市場に出勤して有價證券の賣買を行ふによつて退藏放出の目的を達し得る。ホウトレーによれば現代經濟社會に於て最も重要な交換手段若くは支拂手段は銀行信用であり、貨幣はいはゞ補助的役割を演ずるに過ぎぬものである。ところが銀行信用に對し特に敏感なるは既述の如く財貨ストック保有の爲の資金である。利子率の極めて輕微なる變動も流動資本の需要に何等かの刺戟を與へずにはおかない。尤も農産物はその性質上價格變動の激しきものなるが故に、このストック保有の爲の資金は利子率の變動に對し比較的感受弱きも、製造品ストック保有の爲の資金は特に鋭敏である。これに反し資本財への投資資金はそれ程敏感ではない<sup>(註一)</sup>。かくてホウトレーによつて銀行信用供給の變化が流動資本に即時的に影響を齎し、悪循環が齎されると推想せられるのである。彼によれば一九一四年に至る過去百五十年間に於ける景氣變動は悪循環が相當激化せし後、始めて銀行が反對に信用量を變化せしめる如く行動したるに基因するのである。従つて景氣變動は宿命的若くは不可避的なものでなく、銀行信用量にして妥當なる限りこれを回避し得るのである。ホウトレーは信用統制の効果を極めて重視するのであるが、彼のかゝ

1) R. G. Hawtrey, The Art of Central Banking, p. 99; Capital and Employment, p. 63.

17) R. G. Hawtrey, op. cit., p. 88.

18) R. G. Hawtrey, Capital and Employment, p. 36. 尙ほホウトレーの生産設備の深化とグイクセルの資本の高度化的發展との交差に就いては、F. A. Hayek, Profit, Interest and Investment, 1939, pp. 39-40, 40 n. を參照

19) R. G. Hawtrey, op. cit., pp. 99-100.



る見解の根柢に凡そ如何なる變動要因も、信用を通じて始めてその作用を完全に發揮し得るものなりといふ思想の存在することは看過せらるべきでない。<sup>3)</sup>

けれども銀行信用の統制は考へられる如く容易な業ではない。惟ふに銀行信用は既述の悪循環の結果、本來的に不安定なるもの (inherently unstable) であり、一度び均衡關係が何れかの方向に少しでも攪亂せられると、その程度は累積的に激化するからである。けれども統制の困難なる故を以て銀行信用をレッセ・フェールの状態に放置することは悪循環を徒らに激發せしめる以外に何の効果もない。統制の至難なるにも拘らずその必要なる所以はこゝにある。然らば統制基準は果して何處に求めらるべきであるか。消費者所得、一般需要の變化が銀行信用の不安定性を通ずることによつて、景氣變動にまで發展すると推想するホウトレイが、統制の基準をこの方面に見出さんとするのは當然である。彼によれば統制の理想的基準は消費者所得の安定にある。けれどもそれは決して消費者所得の絶對的安定を意味するのではない。寧ろ均衡が必要とする勞賃水準の安定を維持するやうに、生産諸要素の増減に従ひて消費者所得を調整するを要するものと解すべきである。従つて消費者所得は(一)雇傭勞働者 (wage earners) の數の變化、(二)正常勞賃 (normal wage level) を超える勞賃俸給の割合の變化、(三)利子、地代及び利潤の變化等に應じて加減せられるを要するのである。換言すれば安定せしむべきは物價水準でなくて、生産要素の價格である。消費者所得の安定が勞賃水準の不變を期する限り、生産力増加に基因する生産物の増加は物價下落を結果すべく、而もかゝる

B. G. Hawtrey, Monetary Reconstruction, London, 1920, pp. 130, 132, 134.

物價下落は何等攪亂作用を惹き起すものとは認められないのである。のみならず彼によれば、かゝる統制基準實現の成否を窺知することには決して大なる困難を伴ふものではない。何故なれば消費者所得の安定の目的を達することに成功せざるときは、必ず不當なる好況若くは不況のいづれかの徴候が現るべく、而もかゝる際その徴候はたちどころに抑制せられ得るからである。<sup>3)</sup> たゞこゝに注意すべきは、ホウトレイに於て要請せられる消費者所得の安定が個別的でなく、總體的であるといふことである。

けれども消費者所得の安定に關しては若干の困難が伴ふ。先づ擧ぐべきは生産技術の發達の結果、勞働者の失業に基く消費者所得減少の問題である。生産技術の進歩は生産量の増加を齎し、財貨一單位の生産費を遞減せしめるを例とする。かゝる際財貨に對する需要の弾力性が大なれば勞働に對する需要は増加するも、小なる場合には減少する。後者に於ては消費者所得は減少せざるを得ない。ところがこのこと自體は信用統制を以て如何ともなし難き事實である。けれどもかゝる技術的失業はホウトレイに於ては過度に重視せられてはならぬものである。惟ふに技術の進歩は普通徐々に起るものであり、従つてその結果排斥せらるべき勞働は短期間に於てはそれ程大なるものではない。のみならず、現實に於て産業は常に新勞働者及び多數の失業者の爲に就業の機會を與へつゝあるが故に、技術の進歩が正常勞働需要の維持を不可能ならしめると速断するは當らぬといふのである。<sup>4)</sup> 更に今一つの困難が隨伴する。何等かの理由により生産活動が萎縮し利用せらるべき生産要素が完全に利用せられないとする。然るときはそれに相應して必然的に消費者所得、一般需

3) R. G. Hawtrey, Capital and Employment, pp. 264-5, 101; The Art of Central Banking, pp. 168, 325; Trade Depression and the Way Out, p. 100

4) R. G. Hawtrey, Capital and Employment, pp. 131-4.



要は減少する。もとよりかゝる困難は消費者所得安定の際にのみ限らるべきではないであらうが、ホウトレーはこれに對し次の如く答へてゐる。即ち生産活動の減退は殆んど常に消費者所得、一般需要の更に大なる減少を随伴するから、消費者所得、一般需要を大ならしめることにより生産活動を回復せしめることが必要である。けれども假令このことが實行せられなくとも、特に信用收縮の爲の積極的方策が採られざる限り、生産をその能力の限度まで擴大せしむべき傾向の生ずることにより消費者所得の回復は齎され得ると。<sup>5)</sup>

ホウトレーに於てはかくの如く信用統制の基準として消費者所得、一般需要の安定が選ばれるのであるが、これら兩者の測定はもとより容易でない。従つて彼は兩者を反映するものとして物價水準と生産活動の二者を擧げ、前者に就いては卸賣物價指數、後者に就いては失業率又は生産量を注視すべしと説く。<sup>6)</sup>

右の統制目的實現の爲の手段として彼によつて重視せられるものは、割引政策と公開市場政策とである。もとよりこれら諸政策が常に無條件に完全な効果を發揮するとは彼も考へてゐない。景氣の過度の上昇が利率の引上げ、若くは公開市場買政策によつて比較的容易に抑制せられ得るに反し、不況克服の目的が利率の引下げ、公開市場買政策によつて達せられ難き場合あるは容認せられてゐる。即ち彼は物價の下落若くは需要の減退が豫測せられる際には、假令利率が如何に低くとも、そのことが企業者をして財貨を買入れしめるに至るとは考へ得られず、更に若し借手が貨幣のあらゆる用途に於て損失を豫想する場合には、無利率の貸付さへ事態の好轉に役立ち得ないことをさへあるといつてゐる。<sup>7)</sup>而してこれこそ一九三〇年以後不幸

5) R. G. Hawtrey, The Art of Central Banking, p. 323.

6) R. G. Hawtrey, op. cit., pp. 108, 326, 328.

7) R. G. Hawtrey, Monetary Reconstruction, p. 133.

にも世界を悩ましたところの状態である。ところがかくの如きは彼によれば、極めて稀に發生する所謂 Credit Deadlock の状態であつて、狂暴なインフレーションの反動以外には決して頻發するものではないのである。<sup>8)</sup>けれどもかゝる異例に屬せざる場合に於ても、尙ほ上掲諸政策の効果の達し難き部面の存することを彼は看過してをらぬ。<sup>(註三)</sup>従つて右の異例の場合及び然らざる際に於ける特殊部面を除けば、割引政策及び公開市場政策は統制目的の實現を可能ならしめるものと看做されるのである。彼は信用收縮手段としての銀行による貸付拒絶の行ひ難きを以て排すると共に、また最近有力な不況克服手段として識者の關心を牽きつゝあるかに見える財政政策、即ち公債の増發によつて財政支出を増加し流通過程に貨幣を注入する政策の效果に就いても懐疑的立場をとつてゐる。彼によれば一般需要の回復が資本支出にのみ依存してゐるならば、國家財政の支出増加も有力な不況克服策であらうが、實際上これが演じ得る役割は極めて小である。而も既述の如く貯蓄がその大きさの如何に拘らず生産設備の深化過程の中に吸収せられることは、人爲的資本支出の擴大を不要ならしめるといふ。<sup>9)</sup>

銀行は割引政策及び公開市場政策を以て(一)流動資本の爲の貸付、(二)資本市場の二部面に互つて統制を行ふ必要がある。蓋し企業者並に資本市場が貨幣信用を退蔵放出することはあり得るからである。けれども前者は後者に比すれば遙かに大なる分野たるに止まらず、また統制手段たる利率に對し極めて鋭敏にして、利率の變動は企業者がそのストックを賣却する期間中にその影響を現はす。これに反し後者はその分

8) R. G. Hawtrey, Capital and Employment, p. 86.

9) R. G. Hawtrey, op. cit., pp. 124-6.



野狹小にして而も利子率に對する感度は鈍い。惟ふに銀行よりの借入金を以て投機的に有價證券を买入れんとするものは利子率の變動に對して比較的鈍感なるのみならず、資本支出が利子率その他の市場情勢に順應することは、企業の最初の發意と資本の現實形成との間に相當長き期間介入の必要よりして極めて困難なるに基くのである。<sup>10)</sup>かくの如く利子率の變動が資本財に對し投資の刺戟を通じてでなく、流動資本に即刻鋭い影響を與へることにより、經濟機構を變化せしめ得ると強調する彼の思想が、現代多數の學者の思想と甚だしく異なるは注目すべきである。蓋し最近に於ける多くの景氣理論は互にその所説を異にせるに拘らず、金融統制の効果が主として若くは全く長期投資を通じて發揚せられ得ると推想する點に於て共通だからである。けれどもホウトレーは金融統制の遂行によつて、簡單に經濟社會に於ける總ての病弊が拂拭せられるとは考へない。彼はいふ、人は貨幣的景氣論者が種々雑多なる經濟的疾患により錯雜化する状態に對し、餘りに單純なる萬能藥を推奨すると非難するが、かゝる非難は誤解に基くに他ならぬ。何故なれば貨幣的景氣理論は一つの重要な經濟的攪亂の解明を提供し、それに對する救済を示唆するに止まるものだからである。從つて貨幣的變動から完全に蟬脱せる社會が全然經濟的攪亂から免れ得るであらうとは思はれない。<sup>11)</sup>

(註一) 財貨ストック保有の爲の資金即ち流動資本が長期投資よりも利子率に對し遙かに容易且つ即刻に影響を受けるものであると云ふ思想は、ホウトレーが最近に至るまで終始一貫固執せるところのものである。例へば *Monetary Reconstruction*, pp. 27, 131; *Currency and Credit*, pp. 24-6, 45-5; *Trade and Credit*, pp. 98-103; *The*

10) R. G. Hawtrey, *op. cit.*, pp. 112, 128, 157.

11) R. G. Hawtrey, *Trade Depression and the Way Out*, pp. v-vi.

*Art of Central Banking*, pp. 155-61, 366-71; *Trade Depression and the Way Out*, pp. 5, 130-3; *Capital and Employment*, pp. 111-22. 等を見よ。ところがホウトレーは或る場合には利子率の變化に對し鋭敏なるは流動資本の中にも特に卸賣業者 (wholesalers) のそれであるといつてゐる。何故なれば卸賣業者に於ける販賣總量對利潤の割合は、販賣總量對利子の割合に比し比較的に小なる結果、卸賣業者によるストック保有量の決定は利子率の變化に對し敏感とならざるを得ないと推想せられるからである。<sup>12)</sup>ところが「資本と雇傭」に於ては必ずしも卸賣業者に限らず、製造品の生産者、小賣業者を包含せしむべきものとしてゐる。而して一時に大量を买入れることに伴ふ便宜及びその結果として比較的多くのストックの保有せられることが強調せられる。<sup>13)</sup>

(註二) ホウトレーは消費者所得の安定を統制の基準となすべきことを種々の機會に於て反復主張してゐる。けれどもその内容を最も明白に表現したのは本文に既に述べたる如く、「資本と雇傭」に於てである。彼はそれ以前の機會に於ては未だそれ程端的に提示してゐない。或は消費者所得若くは國民所得は人口と資本の變化に應じて調整安定せしめられなければならないといひ、<sup>14)</sup>或は消費者所得及び支出は人力 (man-power) の増加及び資本の増大に基因する生産諸要素の變化に應じて調整し安定せしむるを要すると説いてゐるに過ぎない。<sup>15)</sup>

(註三) 統制手段の效果の及ばざる部面が認められることは銘記せられなければならない。既述の如く例へば腐敗性財貨、流行品、季節生産物のストックは常に最少限度に於て保有せられてゐるから、利子率を引下げてもストックは必ずしも増加せしめられない。また農産物の如きは需要供給共に迅速に變化し得ざると、夥しきストックを保有するは價格の激しき變動の危険に曝されるとにより、そのストックは利子率の低下に應じて増加しない。<sup>16)</sup>

12) R. G. Hawtrey, *The Art of Central Banking*, pp. 365-71, 394-9.

13) R. G. Hawtrey, *Capital and Employment*, pp. 53-4.

14) R. G. Hawtrey, *Trade Depression and the Way Out*, p. 100.

15) R. G. Hawtrey, *The Art of Central Banking*, p. 325.

16) R. G. Hawtrey, *Capital and Employment*, pp. 54-6.



## 第三節 個別的所得安定説

## 一 ダービンの景氣理論

ダービンも消費者所得 (consumers' income) 若くは最終生産物の生産費 (cost of final output)、消費者支出 (consumers' outlay)、最終生産物價額 (price of final output) の三者の環狀的均衡關係を理論展開の出發點に於て想定する。彼はこれらの概念に就き明確な規定を與へてゐないが、大體に於てホウトレーのそれと同じ内容をもたしめてゐるものと考へられる。彼のいふ最終生産物がたゞに消費財のみに限られず、資本財をも包含するとせられてゐる以上、消費者支出は消費財の購買のみならず、資本財の購入若くは貯蓄に向けられるのである。消費者がその所得を直接若くは間接に財貨購入の爲に支出し、生産者も亦その總收入を生産の爲に再投資するか、消費の爲に支出する限り、消費者所得、消費者支出、最終生産物の價額の間均衡關係は維持せられ得ると看做される。従つて消費者支出の幾何が消費財の購入に充てられ、幾何が貯蓄に向けられるかといふこと、換言すれば貯蓄の増減は均衡關係を攪亂する原因とは認められない。蓋しダービンもホウトレーと同様に貯蓄は結局に於て投資せらるべきものと考へてゐるからである。<sup>1)</sup>

長期的考察に於て貯蓄の變化は均衡攪亂の原因ならずと斷定するダービンも、短期的にはその攪亂作用を

決して看過してをらぬ。何等かの理由により貯蓄が増加したとすれば、消費者所得の中、消費に充てらるべき部分はそれだけ減少するのであるから、消費財の價格は下落することにならう。而も貯蓄が同時に資本形成に利用せられるとは考へられぬから、消費財の生産費下落の程度は價格下落のそれに及ばず、従つて消費財生産は先づ損失を蒙ることとなる。而も損失は一部の生産に止まらず全面的に波及する。従つて貯蓄の増加は消費者の趣味嗜好の變化に基因する部分的不均衡と異なる一般的不均衡を惹き起す。こゝに過少消費説の没すべからざる功績をダービンは認める。<sup>2)</sup>

けれどもダービンは過少消費説の根據から景氣現象を説明する企てを斷乎として斥ける。その理由は二つ。過少消費説の想定に従へば消費財生産は貯蓄増加の結果、始めて損失を蒙りしときより、恐慌勃發の際に至るまで漸次不利となるべき筈である。蓋し消費者所得の絶對的增加に際し貯蓄が相對的に著しく増加することは、恐慌發生に至るまで消費財購入に充てられる支出率の減少を意味し、恐慌發生の時にそれは零となり遂に負數となるであらうからである。ところが實際は全く逆で、恐慌は消費財生産の利益が全く無くなる時どころか、正に利益の最大なる時機に發生する。これ第一の理由である。次に過少消費説に従へば投資は回復の初期に於て相對的に減少し恐慌期に相對的に増加するといふことになるが、これは事實に反する。現實に於て回復は投資の増加し始めるときに齎されるので、回復期は投資の徐々に増加しつゝあるときである。これ第二の理由である。<sup>3)</sup>

2) E. F. M. Durbin, Purchasing Power and Trade Depression, new and revised ed., London, 1934, pp. 85, 89, 129.

3) E. F. M. Durbin, op. cit., pp. 96-101.

1) E. F. M. Durbin, The Problem of Credit Policy, London, 1935, pp. 25-42.



消費者所得はそれが何れの方向に向けられるにしても悉く支出せられる限り、彼に於てもホウトレーと同様に均衡状態は決して攪亂せられないと見る。ところが生産者、消費者は種々の理由により現金若くは銀行預金の形態に於て退蔵するを常とする。而も退蔵は生産量と價格の變動に従ひて増減すべき性質をもつてゐる。かくの如き貨幣信用の退蔵が消費者支出と最終生産物價額、従つて消費者所得との均衡關係を攪亂することは容易に想到せられる。彼も亦明かにこれを認める。然し彼によれば均衡攪亂の原因はこれに止まらない。金融的流通需要の自然的増加（有價証券賣買に従事する業者の數の増加の如し）に伴ふ産業的流通の減少、新たな生産、賣買の出現に基く産業的流通需要の増加等も攪亂要因と看做されてゐる。けれども景氣現象の根本的原因を究明するに際し、ダービンがこれらデフレーション的攪亂作用を齎す諸現象を重視してゐるとは認め難い。彼の注意は寧ろ信用擴張が經濟社會、特に既述の三者の關係に如何なる影響を齎すかに向けられる。

信用が如何なる部面に注入せられるかは暫らく不問に附し、信用擴張が純粹貨幣的反動を惹き起すことは想像に難くない。これと共に非貨幣的反動を齎すことも否定せられ得ない。けれども信用擴張の齎す影響は、（一）その注入の部面及び期間、（二）價格機構及び生産機構、（三）貨幣の流通速度<sup>（註）</sup>に對する生産諸要素移行の遲速、即ち貨幣的變化に對する生産諸要素移行の順應性等によつて異なる。いま長期的契約の存在せざること、即ち價格機構の流動的なること、及び生産諸要素の移行が貨幣の流通速度より緩慢なることを前提と

4) E. F. M. Durbin, The Problem of Credit Policy, pp. 89-97.

すれば、信用が生産部面から注入せられても、消費部面から注入せられても、それは全面的に波及する傾向をもつ。ところが生産諸要素の移行は現實に於ても貨幣の流通速度より緩慢であるから、この傾向を妨げるとは考へられぬが、價格機構の流動性は現實の事實に反する。生産要素の價格中或るものは久しきに亙る契約によつて固定せられてゐる。勞賃、地代、社債契約の如きその典型的なものであつて、それらは短期的には生産物の生産費を固定的ならしめる。従つて物價變動は専ら利潤の上に集中的に影響を及ぼし、騰貴の際には利潤の著しき増加を惹き起し、所得分配の變化を齎すに至る。而してこの傾向は累積的に進展するものと考へられる<sup>5)</sup>。

いま信用が消費部面に注入せられると想定する。信用の消費部面への注入は新規發行の貨幣を消費者に直接交附するによつて行はれる。消費者所得の増加に伴ひて消費財に對する需要の増加すべきは容易に想到せられる。ところが消費財に對する需要の増加が資本財に對する需要の増加を促すか、反對に減少を齎すかに就いては議論がある。ハイエクは周知の如く、完全利用と貨幣量<sup>(M<sub>1</sub>)</sup>の一定不變を前提として、消費財に對する需要の増加は必然的に資本財に對する需要を減少せしめると見てゐる。ところがダービンは第一の前提に對しても疑問を挟むが、特に第二の貨幣量の一定不變といふ前提を極力排斥する。彼に従へば消費財需要と資本財需要との關係が重大な問題となるのは、正に貨幣量の一定不變ならざるときであるから、かゝる前提より出發せる理論は非現實的とならざるを得ないのである。従つてダービンはこの二つの前提を除去し

5) E. F. M. Durbin, op. cit. pp. 43-57.



て理論を展開する。そこで彼は信用擴張に基く消費財需要の増加が資本財需要に如何なる影響を與へるかと問ふ。先づ絶対的需要の變化から。元來資本財が必要せられるのは(一)既存資本財の消耗、減損、舊式化に伴ふ置換、(二)不變の生産技術を以てする消費財生産の擴張、(三)生産方法の高度化等に基くのである。消費財需要が増加しても(一)の意味の資本財需要は消費財生産部門に於て必ずしも増加しない。然し(二)及び(三)の目的の資本財需要は絶対的に増加する。従つて消費財需要の絶対的増加と資本財需要のそれとは同時に起り得る。けれどもその際最終消費財若くは完成資本財の價格が先づ騰貴するから、これらの生産部門はそれに連接せる他の生産部門に比しより、多くの利潤を取得し得る。従つてこゝに利潤の相対的攪亂の惹き起さるべきは看過せざるべきでない。而してその攪亂の程度は生産費の固定性及び生産費中、中間生産物と原始生産要素の占める割合如何によつて決せられる。生産費の固定性頑強にして、生産費中原始生産要素の占める割合大なれば、各生産段階に於ける利潤の相対的攪亂は激化せられる。ところが資本財需要はたゞに絶対的に増加するに止まらず、また時により相対的にも増加する。惟ふに資本財需要の増加は消費財に對する直接的な増加と誘引的需要増加に依存してゐるからである。いま資本財需要が増加する結果より大となれば、消費財需要の増加はまた直ちに資本財需要の相対的増加をさへ齎すに至るであらう。かくて假令最初の刺戟が消費者所得の増加に基く消費財に對する貨幣量の増大にあるにしても、資本財に對する需要は時として相対的にも増加すると推斷せられるのである。<sup>(註二)</sup>

6) E. F. M. Durbin, op. cit. pp. 61-7.

けれども現代經濟社會に於て信用が消費者所得の増加を目的として直接消費面に注入せられるのは特殊の場合に限られてゐる。一般的にいへば信用、特に銀行信用は原則として生産者を通じて提供せられる。然らば生産者への信用擴張は果して如何なる影響を經濟社會に齎すか。生産信用が擴張せられる場合に先づ發生するのは、資本財の需要の絶対的並に相対的増加である。次に資本財の生産増加に従ひて増加する消費者所得が總て貯蓄に向けられ、或は總て消費に充てられることもあり得るであらうが、實際には寧ろ一部が貯蓄せられ、他が消費に充てられると考へられるから、消費財に對する需要は著しく増加せざるを得ない。かくて消費財需要の増加が一度び發生すれば、既述の如き過程を経て資本財需要は愈々増加することになる。而して消費財需要の激増は資本財需要の相対的減少を惹起することさへあり得ると推想せられる。銀行による生産信用の創出は、ダービンによればかくの如く、生産活動従つて最終生産物の價額、消費者所得、消費者支出の三者の均衡關係を破壊するのである。

かくの如くにしてダービンは景氣循環の必然性を生産機構の變化、即ち資本財に對する投資が周期的に自發的貯蓄以上若くは以下に變動することに求めんとするのである。彼は既述の如く貯蓄が短期的には均衡關係を攪亂することを容認するも、長期的には必ず投資せらるべきものと推定するが故に、貯蓄の増加を以て景氣循環の根本的原因となすを得ないのは當然の歸結である。彼は生産信用が自發的貯蓄以上に創出せられることこそ、景氣現象の必要にして且つ充分なる原因と考へる。蓋し現代の社會に於て投資を貯蓄以上に超



過せしめる方法は、これ以外に見出され得ぬからである。かくて彼は景氣循環は久しきに互り維持し能はざる過剰投資に基因するものと断定する。而も過剰投資が一度び發生すれば資本財生産の増加の爲に随時利用せられ、而もその結果經濟社會を攪亂状態に陥れるべき傾向を有する過剰の生産能力を、資本財生産部門に残留せしめることとなる。而してこの過剰の一次的休止状態にある生産能力こそ、輕微の信用擴張をも鋭敏に反映する攪亂要因なりと看做されるのである。<sup>7)</sup>

ダービンの景氣理論は次の如く要約せられ得るであらう。

(一) 積極的主張

彼は全體に於て過剰投資説特に貨幣的過剰投資説に従ひて景氣現象を説明せんと試みてゐる。何故なれば銀行の生産信用の供與によつて投資が自發的貯蓄を超えるところに景氣變動發生の必然性を見出さんとするからである。

(二) 消極的主張

(イ) 彼は過少消費説の如く貯蓄の増加、従つて消費の減少に基因する貯蓄投資の不均等が景氣變動を惹き起すものとは考へない。蓋し彼によれば貯蓄は長期的には必ず投資せらるべきものと推想せられてゐるからである。尤も彼は(一)企業者、消費者の種々の理由による貨幣信用の退藏、(二)金融的流通の需要増加に基因する産業的流通の減少、(三)産業的流通自體の需要増加等のデフレーション的攪亂作用を認

7) E. F. M. Durbin, Purchasing Power and Trade Depression, pp. 155-7, 161-3.

めてはゐるが、これらを景氣變動の原因として重視してゐない。

(ロ) ホウトレーの如く企業者の保有する財貨、特に製造品のストックの變化、若くはその爲の流動資本に對する需要の變化を景氣變動の必要且つ充分なる原因と看做さない。

(註一) ダービンのいふところの貨幣の流通速度 (transaction velocity) とは單位期間に於て單位貨幣が何等かの財貨若くは財産權と交換せられる度数をいふ。彼はこの流通速度の期間 (period of transaction velocity) を以て創出信用が經濟社會に及ぼす影響を分析する爲の要具としてゐるのである。従つて彼の period of transaction velocity は、ロバートソンが受取られたる所得と使用し得る所得の間に介在すると想定せし期間、即ち「H」"day" とその本質に於て共通性を有せるものといひ得る。

(註二) ダービンは彼の理論分析の手段として生産機構を最初の生産から、種々の中間過程を経て最終販賣に達する多くの段階に區別するが、これはホウトレーも既に指摘せし如く、ハイエクに於ける生産段階の區別とは必ずしも同じでない。蓋しダービンの生産段階は生産物の性質によつて區別せられてゐるが、ハイエクに於ては原始生産要素が消費者に達するまでに經過すると考へられる時間が區別の基準となつてゐるからである。

(註三) ハイエクは周知の如く資本財生産の擴張が停止し、消費財價格の相對的騰貴が發生せし、その時に恐慌が始まるといふのであるが、ダービンに従へば投資又は資本形成は消費財の價格に依存してゐるのであるから、不完全利用の想定の下に於ては(同時に貨幣量の一定不變といふ前提を除去すれば)資本財生産は消費財の價格騰貴に伴ひて増加する。不況期及び回復の初期に於て資本財生産が常に消費財生産に比し相對的に大なる事實はこのことを明瞭に裏書するといふ。反對に消費財價格が下落すれば、不完全利用の状態が先行すると否とに拘らず、資本財生産は減少すべ

8) E. Lundberg, Studies in the Theory of Expansion, Stockholm, 1937, p. 67.  
9) Economica, 1935, p. 462.



きものと見られてゐる。<sup>10)</sup>

## 二 消費者所得の個別的安定

銀行により生産信用が自發的貯蓄以上に創出せられることは、過剰投資を結果し生産機構を攪亂し、景氣循環を必然的ならしめるものである。従つて景氣循環を阻止する手段として先づ念頭に浮ぶは自發的貯蓄の増加である。ところが貯蓄の増加は所得の中より比較的多くの部分を貯蓄に向け得る所得者に、より多くの所得を分配するを必要とする。即ち大所得者に愈々多くの所得を與へ小所得者に少き所得を分配することが必要となる。こゝに勞賃引下げの根據が存するかに見える。けれどもかくの如きは到底實現せらるべくもない。次に考へられるのは生産機構の不擴張若くは資本蓄積の阻止である。然しこれも現實に即せる解決策ではあり得ない。従つてその限りに於て景氣循環は現代經濟社會にとり宿命的なものといひ得る<sup>1)</sup>。けれどもこゝに景氣變動の阻止、換言すれば安定的發展確保の手段として信用統制の必要が見出されるのである。

ところが既述の如く現代經濟社會に於て信用供與は生産者を通じて行はれるを原則とし、消費者に對しての供與は特殊な場合に限られてゐる。これと同時に生産要素の價格特に勞賃は生産物の價格に比し固定性を具へてゐる。これは一方競争的地位にある各銀行に共通せる慎重なる營業方針と、他方勞働組合運動の結果に基くに他ならぬ。この二つの事實の存在を容認せるダービンに於て、經濟社會の安定的發展、完全雇傭を

10) E. F. M. Durbin, op. cit., p. 161.

1) E. F. M. Durbin, Purchasing Power and Trade Depression, pp. 181-4.

目的とせる信用統制の基準は果して何處に求められなければならぬか。彼は物價安定政策に隨伴する利潤インフレーション、及び中立貨幣政策に基因する所得デフレーションの兩者を回避せんと欲する。而して信用統制は消費者所得の個別的安定を目標にせなければならぬと結論する。こゝに統制の基準を置くにより、消費者所得、消費者支出、最終生産物價額の均衡關係を破壊すべき諸原因排除の目的は達せられる。即ち一方貨幣の退藏、若くは發展社會に於ける資本蓄積の結果、生産の迂回化に伴ひて貨幣が吸収せられることから惹き起される貨幣所得の減少に基因する財貨價格の生産費以下の低落を阻止すると共に、他方生産者を通じての信用擴張の衝動を抑壓し、景氣變動の禍根を驅除し得る。従つてこれにより經濟社會の安定的發展は望み得らるべしとするのである。經濟社會の發達、資本の蓄積に伴ひて生ずる物價下落は、消費者所得の減少に基かず、財貨生産費自體の下落によるのであるから、前記三者の關係には何等の攪亂作用も齎されない。生産費の下落に従ひて消費者は貨幣所得の増加なきに拘らず、その生活程度の實質的向上を期し得ることにならう。<sup>2)</sup>

然らば安定せしめらるべき消費者所得は何故に總體的でなくて、個別的でなければならぬか。こゝに於てダービンの視角は人口と資本との關係に向けられる。いま人口の増加と資本の價值増加とが比例的であるとす。即ち一人當り資本の價值は一定不變なりと想定する。中間生産物の交換機構の短縮化を問題外とすれば、人口の増加に従ひて新勞働者による若干の貨幣保有は、それだけ全退藏量を増加せしめるであらう。退

2) E. F. M. Durbin, op. cit., pp. 187-8; The Problem of Credit Policy, pp. 124-44, 146-51.



藏の増加は生産物価格を生産費以下に低落せしめることとなり、總體的消費者所得の減少を齎す。若し總體的所得の安定が期せられるに止まる場合には、退蔵せられたゞけの信用を擴張するにより、總體的に所得は安定せしめられる。けれどもこれを以て經濟社會の安定は期し得られるか。否、總體的所得の安定は一人當り所得の減少を意味するに他ならぬ。ところが假定により一人當り資本の價値は不變なるが故に、一人當り生産量の増加はあり得ないが、生産總量は資本總額増加の結果、絶對的には増加する。いま總體的所得安定が企てられるとすれば、生産物一單位の價格の下落すべきは容易に想到し得られる。然るに生産物一單位の生産費は資本の生産力に變化なき限り不變なるべきである。従つて生産費の不變なる際に價格下落が生ずることとなり、これが生産費と價格との關係の上に有害なるデフレーション的作用を齎すことは掩ふべくもない。生産物價格の安定を期して攪亂作用を阻止する爲には、消費者所得の個別的安定を目標とし、貨幣信用の供給を適當に増加する必要がある。次に人口の増加が資本の増加より大なる場合、即ち一人當り資本が減少する場合に於ては、生産機構の短縮化に伴ひて各個人の貨幣保有量は減少するであらうが、單位生産費は騰貴するに至るであらう。この際に若し總體的所得の安定が企てられるとすれば、生産費と價格との均衡は前の場合と同様に破壊せられるであらう。これに反し人口増加が資本増加より小なる場合に於ては、生産量の増加の結果、單位生産費の下落に基因する價格下落が齎されることにならう。けれども生産の迂回化に從ひて貨幣の退蔵は増加し易きが故に、貨幣信用を補給して一人當り所得の安定を期せなければならぬ。かく

の如くダービンは貨幣信用を適當に補充して消費者所得の個別的安定を期し、價格をして一人當り生産量と反比例的に變動せしめ、單位生産費の變化に順應せしめる必要を強調するのである。

ダービンの右の如き論理に基く消費者所得の個別的安定の要請は、絶對的意味に於ける總體的所得安定、即ち人口その他の生産諸要素の變化を顧慮せざる總體的所得安定に對しては確かに批判的であり得る。けれどもハウトリーの如く假令消費者所得の總體的安定を要望するにしても、それが決して絶對的意味に於てではなく、人口その他の生産諸要素の變化を考慮の中に入れるを要すとせるものと對比するときは、兩者の間に本質的區別を見出すことは困難である。この點に就いては更に後に述べる。

たゞこゝに注意すべきはダービン、ハウトリーが共にピグーと同様に消費者所得の安定に關し、人口、資本等の生産要素の變化を考慮の中に入れてをり、従つてמיד(J. E. Meade)<sup>5)</sup>の如く、人口の一定不變の想定の下に所得の總體的安定を期し、資本増加に關心を寄せざる論者、若くはヒックス(J. R. Hicks)<sup>6)</sup>の如く、資本の増加に際し貨幣量増加の必要を認めざるものと異つてゐるといふことである。更に兩者が生産技術の進歩に基く生産物の増加に對し貨幣の附加的供給を必要とせざる點に於て、ハロッド(R. F. Harrod)<sup>7)</sup>の見解と相違してゐることも忘れらるべきでない。

ダービンは然しながら、消費者所得の個別的安定を信用統制の基準とする場合に當面せなければならぬ重大なる障害を看過してをらぬ。現代の社會に於ては資本の限界生産力は勞働の限界生産力よりも遙かに大なる

3) R. F. M. Durbin, The Problem of Credit Policy, pp. 153-9.

4) A. C. Pigou, The Theory of Employment, London, 1933, p. 206.

5) J. E. Meade, The Rate of Interest of Progressive State, London, 1933, p. 11.

6) J. R. Hicks, The Theory of Wages, London, 1933, pp. 134-5.



る割合を以て上昇する傾向を有す。もとより労働の限界生産量は絶対的には増加し、その爲に労働者の生活水準は實質的に向上するであらうが、労働者に歸せらるべき最終所得は相對的に減少せざるを得ない。これは現代經濟組織の分配機構に基く必然的結果であつて、この機構にして變化せざる限り、信用統制を以て如何とも動かし難き事實である。従つて消費者所得の個別的安定は信用統制の圏外にあるといはなければならぬ。けれどもダービンはその故に直ちに總體的安定を以て満足すべきものとは考へない。

最後にダービンがこの信用統制の目的を如何なる手段を以て達せんとするかを簡單に述べやう。彼は割引政策の効果を全面的に否認する。特に利率引下げによる信用擴張目的の實現性を根本的に疑ふ。公開市場擴張は、市中銀行の預金準備の減少せる場合には効果を期待し得るも、市中銀行が既に過剰準備を保有せる際には何等の反響を喚起せず、たゞ需要の發生を待つ他ないと見られるからである。貸出條件の寛嚴、即ち擔保品制限の寛嚴の効果に就いても疑問を抱き、特に制限緩和による信用擴張には大なる期待をかけてゐない。銀行が一般的債権者の立場にあつて、債務者の同意を得ることなしに貸出を閉鎖し得るといふ理由によつて、信用の收縮に關しては極めて有力なるに拘らず、信用擴張に就いては殆んど微力、積極的に何等なすを得ないといふ結論に到達する。もとより從來金融政策が常にインフレーション的でなくデフレーション的であつたといふことは出来ない。寧ろ銀行は産業と協働してインフレーション政策を遂行してゐる。然し銀

7) R. F. Harrod, "The Expansion of Credit in an Advancing Community", *Economics*, Aug. 1934, pp. 287-98; "Banking Policy and Stable Prices", *Economist*, Monthly Book Supplement, Oct. 6, 1934.

行は自ら積極的にデフレーション的傾向を轉換する力を有してゐない。これ現代信用機構の甚だしき缺陷である。従つてこの缺陷を矯正し、必要に應じ信用擴張の目的を達する手段としてダービンは、(一)消費者に對する無利子信用の供與、(二)生産費増加に必要な貨幣の無利子提供を擧げてゐる。けれどもこれら二者は共に現代經濟組織の下に於ては到底實現せらるべくもないとして、財政支出を收入以上に増加し、不足額を公債發行によつて支辨する方法を推奨してゐるのである<sup>8)</sup>。

#### 第四節 所得安定説の吟味

##### 一 批 判 その一

我々は以下に於て所得安定説の主要なる點に對し批判を試みやう。ホウトレーもダービンも消費者所得の中、現在の消費に充てられざる部分、即ち貯蓄は結局に於て投資せらるべきであり、従つて貯蓄と投資とは一致し、消費者所得、一般需要、最終購買者への財貨販賣高の三者間の均衡關係は攪亂せられざるものと考へる<sup>(註一)</sup>。けれども貯蓄が投資せられるにしても、それが直接若くは間接に資本財の買入の爲に利用せられるか、證券市場に於て取引せられてゐる既發有價證券の買入に向けられるかにより、その結果は決して等しくない。前者に於ては資本形成若くは資本維持が見られるに反し、後者に於ては證券賣却者が賣却代價を直接

8) E. F. M. Durbin, *op. cit.*, pp. 197-205.



若くは間接に資本財の買入に充てざる限り、正の貯蓄と負の貯蓄との相殺が行はれるに止まり、資本の形成乃至維持は生ずべくもない。尤も既發有價證券に對する需要増加が新生産、従つて新證券發行を促すべき動機となるは否認せられ得ない。ところがホウトレー、ダービンに於ては貯蓄がそのいづれに向ふかによつて、如何に異なる結果が齎されるかは問題とせられない。

一般的にいって現代經濟社會の分配機構の下に於て、大所得者の所得は主として利潤より成つてゐるが故に、景氣變動に従ひて變化し易き性質を具へてゐる。従つて好況期に於て大所得者の所得は、勞働者、俸給生活者等のそれに比し相對的に著しく増加する。而も大所得者の所得中貯蓄に向けられる部分は、消費に充てられる部分に比し大であり、且つ小所得者の貯蓄より遙かに大なるが故に貯蓄は増加する。これに反し不況の際には貯蓄は消費に比し相對的に減少する。従つてケインズのいへる如き貯蓄率の安定性は認め難い。貯蓄はかくの如く景氣循環に従ひて變化する傾向を有するのであるが、發展的經濟社會に於てそれが絕對的に増加すべきは想像に難くない。もとより資本維持若くは資本形成の爲に利用せられる資金は貯蓄のみに限られない。銀行は資本形成の爲に貸付投資を好んで擴張すると共に、企業の内部に餘剰の形態に於て留保せられてゐる一種の貯蓄がある。これらは消費者所得中の貯蓄と共に資本形成に利用せらるべきものである。而して消費部に於ける資金の流れも勿論増加してゐるが、資本市場に於ける資金は更に大なる速度を以て増加しつゝある<sup>1)</sup>。然らばこれら資本形成の爲に充てらるべき資金、殊に貯蓄は悉くその所期の目的に利用せ

1) M. Levin, H. G. Moulton, C. Warburton, *America's Capacity to Consume*, Washington, 1934, pp. 100-12 : R. G. Hawtrey, *Capital and Employment*, pp. 98-100

られるか。周知の如くモールトン (H. G. Moulton) はこの現象を米國經濟社會につき實證的に研究したのであるが、彼によれば資本形成の爲に利用せられしは貯蓄の僅かに一部分に過ぎず、他は資本形成以外の方面に使用せられてゐる。貯蓄はホウトレーのいふ如く、生産設備の擴張若くは深化の爲に必ず投資せられるのではなく、資本形成に對し過剰となるのである。然らば過剰貯蓄は果して何處に流れ行くか。資本形成に對し過剰となれる貯蓄は、單に既發有價證券の價格昂騰の促進に役立つに止まる。然るに有價證券價格の騰貴は生産活動に基かざる Capital Gain と稱せられる一種の貨幣所得の激増を齎す。かゝる所得が他の消費者所得と同様に、消費財若くは資本財の買入、又は既發有價證券の購入の爲に用ひられることはいふまでもない。假に證券市場に於て既發有價證券を買入るとすれば、證券價格は再び昂騰せしめられ、更に同様な貨幣所得を齎すこととなり、こゝに一つの累積的循環の生ずべき可能性が存在する<sup>2)</sup>。貯蓄が悉く投資せられるにしても、それが證券市場に於て既發有價證券の買入に充てられるときは、かくの如き攪亂作用を隨伴するのである。いまこの攪亂作用を暫らく視野の外に置くことにしても尙ほ問題は残る。貯蓄が總て既發有價證券の買入に向けられ、證券賣却者がその代價を消費財の購買に充てるとすれば、そこには資本形成の増加は全く見らるべくもない。消費財需要が増加するに拘らず、その生産がこれに相應して増加せざる限り、その價格は騰貴することにならう。需要の側より消費財の價格騰貴が促されるに止まらず、また供給側からも刺戟せられる。惟ふに貯蓄が悉く既發有價證券の購入の爲に利用せられるときは、社會總資本の價值は増加

2) H. G. Moulton, *The Formation of Capital*, Washington, 1935, pp. 136-60.



しない。人口が増加しつゝありとの想定の下に於ては一人當り資本は減少せざるを得ない。その結果生産機構は短縮化し、これに伴ひて財貨一單位の生産費は騰貴するに至るからである。この場合従来と同一の貨幣所得がそれだけ實質的に低下せしめられることはいふまでもない。貯蓄が増加しても結局に於て何れかに投資せられて、消費者所得と最終生産物價額との均等は破壊せられずとするホウトレー、ダービンはかゝる攪亂現象を如何に見るか。

ホウトレーは貯蓄が必ず投資せらるべきであるといふ根據として生産擴張の可能性の大なること、特に生産深化の無限に近きことを擧げてゐる。けれども元來擴張といひ深化といふも、完全利用状態を前提とせざる限り、これが實行せられるは消費財需要の大なるときである。尤も生産深化が常に消費需要の大なる時のみ行はれると限らないが、ところが消費と貯蓄とは共に所得より抽出せられるものであるから、一の増加は他の減少を結果する。従つて生産擴張若くは深化を目的とせる資本形成は、貯蓄の減少せる際に行はるべきこととなる。この互に矛盾せる消費増加と資本形成とを同時に可能ならしめるものが、銀行による創出信用なることは既にモールトンの指摘せるところである。<sup>3)</sup>ところがホウトレーによれば消費者所得の増加は消費需要よりも遙かに大なる貯蓄の増加を齎すのである。従つて資本形成は激増せる貯蓄を以て消費需要の相對的減少の際に行はれることとなる。けれどもこれは甚だ疑はしい。惟ふに消費需要の相對的に減少せるときに、激増せる貯蓄が悉く生産擴張若くは生産深化に向ふべき必然性は見出され難いからである。

3) H. G. Moulton, op. cit., pp. 100 ff.

更にホウトレーが貯蓄と投資との關係若くは資本市場の状態を輕視せる理由として注目すべきは、彼が(一)所得の増減に基きて貯蓄の變化する場合と、(二)貯蓄が減少若くは増加したゞけ消費が増加又は減少して、一般需要の變化せざる場合とを全く混同してゐることである。即ち彼は一方に於て貯蓄の増減は常に消費者所得の増減特に利潤の増減の結果であることを認むると共に、<sup>4)</sup>他方に於て貯蓄若くは資本支出の減少に等しき消費需要の増加が生じて一般需要は變化しないといふのである。<sup>5)</sup>この二つの明かに異なる場合を全然混同し、貯蓄は結局に於て必ず投資せらるべきものと推想するところから、ホウトレーは資本市場に發生すべき攪亂現象を極めて輕視することとなりたるものと思はれる。<sup>(註三)</sup>

ダービンは既述の如く、貯蓄と投資とは短期的には一致せず、その爲に著しい攪亂が齎されることを容認するが、長期的考察の下に於ては、貯蓄が過去に於て經濟的發展に大なる貢獻をなしたといふ理由から貯蓄の攪亂作用を否認する。かくの如き貯蓄の短期的、長期的考察に於ける矛盾を、ダービンは一應後者に於ける貯蓄率の安定性の想定を以て克服しやうとする。けれども貯蓄率が景氣循環と共に絶えず變化し、消費者所得の増加、特に大所得者の所得の増加に従ひて増加することは既述の如くである。ダービンもこの事實を無視しない。蓋し彼自ら貯蓄率の安定性の想定の状態的なることを認めてゐるからである。従つて彼は長期的には貯蓄の増加が消費財價格の下落を齎し、利子率の下落を惹き起すことによつて攪亂せられたる均衡は自働的に(尤も不況といふ不均衡を通じて)回復せられるとなすのである。けれどもダービンの長期的考察

4) R. G. Hawtrey, Capital and Employment, p. 100.

5) R. G. Hawtrey, op. cit., p. 102.

6) E. F. M. Durbin, Purchasing Power etc., pp. 57-9, 72; H. G. Moulton, op. cit., pp. 169, 173.



と短期的考察の關聯に對する矛盾は、これによつて解かれてゐるとは思はれぬ。循環的變動の連續と全く異り、且つこれと何等の關係を有せざる長期的考察の不可能なることを彼は意識してをらぬ如くである。同時にダービンが長期的には資本形成の爲の資金は、先行的貯蓄によつて獲得せられたものであるから、貯蓄による資本形成が假令短期的には順調に進行せざる如く見ゆるも、結局に於て攪亂を惹き起さざる状態に到達し得るものと考へてゐる如くである。けれどもこれは銀行による信用創出作用無視の結果に基因する誤謬に他ならぬ。のみならずダービンの個別的安定を要請する眞意が、若し後に述べる如く所得分配の調整にありとするならば、大所得者の所得の相對的增加が貯蓄の増加を齎し、これが攪亂作用を惹き起すことが暗黙の裡に容認せられてゐることになる。ダービンが短期的には兎も角、長期的には貯蓄は何等攪亂作用を齎すものでないといふ論理は、この點からも攻撃せられ得ないであらうか。貯蓄は必ず投資せられ、貯蓄自體は何等攪亂作用を包藏するものにあらずといふ想定に基き、消費者所得の總體的若くは個別的の安定が期せられるにしても、消費者所得の中の貯蓄が如何なる方向に流れ行くかにより、その結果が必ずしも同一であり得ないことは既述の如くである。従つてこのことを無視するは所得安定説に共通なる缺陷として指摘せられなければならぬ。

更にホウトレーもダービンも消費者所得が總體的若くは個別的に安定してゐる限り、攪亂作用は發生すべくもないと推想する。いま假に彼等がいへる如く、貯蓄が悉く資本形成の爲に利用せられるとしても、果してさやうなことがいへるであらうか。消費者所得が總體的にしる個別的にしる、安定してゐる限りに於て、それが消費と投資、即ち消費財と資本財に向ふ部分の割合は、或は急激に變化しないかも知れぬ。けれども若し假に急激なる變化が發生するとすれば、次の期間に於て消費者所得若くは一般需要の安定を維持する爲には、總ての部面特に生産要素と生産費に於て完全なる流動性の存在するを要する。従つて一般需要の安定維持は經濟社會の各方面の徹底的なる流動性を前提としてのみ始めて考へ得るのである。ところがかくの如き流動性が現實に於て到底望み得らるべくもないとすれば、假令消費者所得がいつれの意味に於て安定せるにしても、消費に充てられる部分と投資に向ふ部分との割合の變化は、消費財生産と資本財生産との關係を攪亂せざるを得ないのである。かゝる攪亂現象に對し全然注意が向けられてゐないことは、他の重大なる缺陷といはなければならぬ。所得安定説はこの點に於て問題を餘りに素朴的に取扱つたといふ非難から免れ得ないであらう。

なほホウトレーに於ては個々の企業者、消費者の退蔵放出は、社會全體として見れば互に相殺せられ、退蔵放出として現るべきでないといふ推斷してゐること既述の如くである。而してその根據として擧げられるものは、何人かの収入は他の支出と、反對に何人かの支出は他の収入と相對するといふことである。けれどもかかる理路は到底容認し難い。何故なれば或る人の収入が何人かによつて支拂はれたものであり、或る人の支出が何人かによつて受取られることは疑を容れないとしても、このことから推して何人か退蔵しただけ、



正にそれに相應して誰かゞ放出し、反對に或る人が放出しただけ何人かゞ退蔵するといふ必然性は導き出さるべくもないからである。なほホウトレーの退蔵放出に時間要素が明確に導入せられてゐないことは忘れらるべきでない。

次にホウトレーによつてもダービンによつても、消費者所得に關聯する限りに於て貨幣信用量は極めて重視せられてゐる。これに反し企業者間の取引に隨伴する貨幣信用の流れは、それが何等の作用を齎すものでないかの如く全然視野の外に置かれてゐるか、極めて輕視せられてゐる。即ちホウトレーによれば最終購買者からの貨幣信用の流れと完成財貨の流れとの一致は、企業者間の取引とは無關係に實現する可能性をもつるものゝ如くに解せられる。蓋し彼は既述の如く一般需要を最終購買者による總ての種類の生産物に對する貨幣の提供に限り、中間需要を排除してゐるからである。けれども元來企業者間の取引は生産費從つて所得の源泉として作用するものなるが故に、消費者所得從つてまたその支出と密接なる關係を有する。<sup>(註四)</sup>それ故にサウルニア (R. J. Saulnier) もさへる如く、ホウトレーが兩者の間に全然何等の關係を認めないと斷ずることは或は妥當でないかも知れぬ。特にこのことは彼が消費者所得の安定を短期利率の巧妙なる操縦によつて、企業者の財貨ストック保有の爲の流動資本を統制することにより期せんとすることからしても窺はれ得る。けれども一般的にいつて彼が企業者間の取引に隨伴する貨幣信用の作用を重視しなかつたことは否認せらるべくもない。ダービンに於ても亦同様の傾向が見られる。然しながらかくの如きは必ずしも兩者のみ

7) R. J. Saulnier, Contemporary Monetary Theory, New York, 1938, p. 41.

に限られた特徴ではなく、金融統制の目標として所得に對し注意を向ける論者に共通な傾向である。知らるる如く非攪亂的貨幣創出理論の展開を試みるハーヴァス (E. Havas) も、貨幣を所得の先行的形成手段なりとし、その本質上所得を先行的に形成し得ず、たゞ債權債務の振替決済手段たるに過ぎざる貨幣代用物 (Geldsurrogate) と根本的に區別する。彼によれば貨幣は經濟社會特に物價の上に積極的作用を與へるが、貨幣代用物はかゝる性格を具へてゐるものではない。貨幣代用物が時として所得を先行的に形成することは彼によつても看過せられてゐないが、貨幣代用物が所得を先行的に形成するときは、それは既に貨幣自體であつて代用物でないと思はれるのである。尤もハーヴァスに於て貨幣代用物が物價に對し何等の影響を與へないから、その發行を恣意的にしてもよいといふ結論は引き出されてはをらぬ。けれども問題は消費者所得に關聯する貨幣のみが經濟社會特に物價の上に影響を與へ、企業者間の取引に隨伴する貨幣は何等積極的作用を齎すものでないと斷言し得るか否かにある。消費者の立場に立ち、その所得を重視して理論を展開する限り、所得に關聯する貨幣信用が物價に及ぼす影響を重視し、然らざる領域に流通する貨幣信用の作用を輕視するは蓋し當然の歸結であらう。けれども企業者間の取引に伴ふ貨幣信用の流れが消費者所得に關聯せざるを以て、物價に關りなきものと斷定することは不當である。所得形成に對する關係の有無を物價に對する作用、不作用の區別の標準とするは當らない。これ所得安定説に共通せる他の缺陷である。<sup>8)</sup>

こゝに附言すべきは所得安定説とハイエク、コープマン流の中立貨幣論との關係である。所得安定説が物

8) F. Havas, Grundgedanken zu einer Theorie der störungsfreien Geldschöpfung, Jena, 1936, S. 103-9.

拙稿「全體主義的金銀統制論」銀行研究 第三三卷第五號 二五—三〇、四—一二頁。



價水準の安定を要請せず、消費財の價格を生産費の騰落に伴ひて上下せしむる如く、所得若くは生産諸要素の價格を安定せしむることを内容とする點に於て中立貨幣論と酷似してゐる。けれどもこのことが所得安定説に於て容認せられるのは、たゞ技術の進歩が生産増加を齎したる場合に限られる。これに反し生産要素の増減特に人口及び資本の變化に基ける生産の増減に對しては適當なる貨幣信用量の加減が必要とせられるのである。ところがハイエク、コープマンの中立貨幣論に於てはかゝる意味の貨幣量の調整を必要としない<sup>9)</sup>。こゝに先づ所得安定説と中立貨幣論との相違せる點を見出す。更に中立貨幣論に於ては貨幣の總量が考察の對象とせられてゐる。ところが所得安定説に於ては所謂營業貨幣と所得貨幣とが截別せられ、統制に關し重視せられるものは主として後者に限られてゐる。尤もダービン<sup>9)</sup>は營業貨幣に對しても相當なる注意を拂つてゐるが、これ兩者の異なる點として指摘しなければならぬ。

更に過剰投資説によれば投資の變動を景氣循環の原因と認め、過大投資に對し重要な關係を有する銀行信用の提供は、生産者を通じて資本形成の上に直接影響をもつものとしてゐる。ダービンが大體に於てこの説を支持せることは既述の如くである。ところがホウトレーによれば銀行信用は利子率の變化に對し特に鋭敏なるストック保有の爲の資金として提供せられるもので、資本形成に對し直接刺戟を與へるものでないと思はれる。尤も銀行信用が假令直接的でないにしても、資本形成に對し何等かの關係を有することは彼によつても認められてゐる。けれども資本財生産の激しき變動は消費者所得及び支出の變化の結果であつて、銀

9) 尤もハイエクは原始生産要素特に人口の増加する發達の社會に於ても貨幣量を不變に維持すべきといふ從來の見解が訂正されることを近著に於て明白に自認してゐる (F. A. Hayek, Profit Interest and Investment London, 1919 pp. 47-8 n).

行信用が資本形成の上に齎す作用に基くとは見られない。即ち銀行信用の擴張が資本形成に對し何等かの影響を齎すことは容認せられるが、ストック保有の爲の資金に及ぼす直接的刺戟に比すれば、重要性の遙かに低きものと考へられるのである。けれどもホウトレーのこの見解を以て資本財生産が消費財生産に比し常により激しき變動を繰返す事實を充分に説明し得るか。いま生産者が現實の消費財需要に基いて將來の需要増加を豫想する場合に、彼が現實に利潤の増加するまで生産の擴張を見合せるといふ理由は果して何處にあるか。而して利潤の増加に伴ひてのみ生産を擴張するといふ必然性は容認せられるか。消費財需要の増加を豫想する生産者が、その生産増加に努めることは想像に難くない。消費財生産を擴大する爲には生産過程をより迂回化せしめることが必要であり、その爲には高價の資本財が必要であり、このことは投資の増加を必然ならしめる。惟ふに消費財生産の爲には資本財の生産が先づ必要である。これ無くんば消費財は全然生産せられ得ないか、極めて高き生産費を以て若くは劣等なる品質に於て生産せられるに過ぎぬかのいづれかである。この事實は擴張過程の累積的因子を激化する。従つて消費財需要が増加するに従ひて投資は愈々有利となる。銀行信用の供與が彈力的であれば、資本財生産の爲の投資は刺戟せられ、流通過程に注入せられる貨幣量の増加は、消費者所得従つて消費需要の増大を惹起し、擴張過程は累進的に發展する。尤も深刻な不況後の擴張の初期に於て、多かれ少かれ餘剰生産能力が存在し、生産設備が完全に利用せられてゐない場合には、先づより多くの勞働及び原料が既存の設備に於て利用せらるべきは想像に難くない。従つて資本財生産



に作用する加速度原則 (acceleration principle) は、生産が新機械の利用を望ましとする程度に増加せし後に至り、始めてその作用を發揮するのである。これに反し消費財需要の減退が豫想せられる際には、資本財生産の増加の停止若くは減少が現れる。然るときは投資は必然的に差控へられる。蓋し既存の生産設備が需要減少の爲に完全に利用せられざるに至らば、新投資は起り得べくもないからである。資本財生産は資本維持の爲に必要な程度にまで減少し、或は多くの生産部門に於ては先行のブームに際し生産設備が最新式化せられし結果、實際上置換の必要なき場合さへある。不況が深刻となるに従ひ資本の置換さへ無視せられ、生産能力は減少するに委されることになるであらう。而も資本財は原則として耐久性を有するものであるから、ストックとして保有せられること多く、且つ価格を引下ぐるも賣却の困難なるものであるから、資本財需要従つて生産の減少は消費財に比し激しく減少する傾向を有する。この結果投資は累積的に減少するのである。資本財生産が消費財生産よりも激しく變動することは、景氣上昇期に於て純投資が増加し、下降期に於て減少し若くは純投資の負數となることを示してゐる。ホウトレーの如く銀行信用が直接的に流動資本に對し提供せられ、消費者所得、一般需要の増加の結果増加せし利潤によつて資本形成、生産機構の變化が生ずると見るのでは以上の現象は到底完全に説明しきれないと思ふ。<sup>10)</sup> 景氣變動の原因を財貨特に製造品のストックの變化の中に求めんとするホウトレーの根本思想は、たゞ強調點が他の所説と異るといふのではない。ホウトレーもその反對論者も共に短期信用市場が長期信用市場よりも遙かに統制に服し易きことを一様に認

10) G. Haberler, Prosperity and Depression, new revised and enlarged ed., 1933, pp. 304-11, 340-44.

めてゐる。そこで若しホウトレーの所論が妥當であつて、短期信用市場が混亂の眞の温床でありとすれば、單に短期信用の統制を完全に遂行することによつて、景氣變動は阻止せられ得るか、少くとも著しく緩和せらるべき筈である。けれども果してかゝることは可能であらうか。カルドア (N. Kaldor) がホウトレーは景氣變動に關し餘りに樂天家であり、彼の所説が學界の注意をさほど喚起せざる原因も亦こゝにあるといつてゐるのは注目に値する。<sup>11)</sup>

(註一) ケインズは貯蓄する爲には現金にしる債權にしる資本財にしる、何等かの資産 (assets) を獲得することが必要であるといふ。<sup>12)</sup> けれども自己の既に保有せる貨幣をそのまま貯蓄として留保するときは、ケインズのいへる如く新たなる資産を獲得するを要しないのではないか。

(註二) Capital Gain は既發有價證券の價格を騰貴せしむる爲に吸收せられ消費せられるといふモルトンの見解に對しマフルプは批評を加へてゐる。モルトンの主張は證券價格の騰貴の結果齎される capital gain を貨幣所得と稱し、その所得が證券價格の騰貴の爲に吸收せられたといふに他ならぬのであり、モルトンが見出し得たと考へる悪循環は畢竟彼自身の推論の結果以外のものではない。<sup>13)</sup> 蓋しマフルプは capital gain は社會全體として見れば貨幣所得でなく、従つて投資若くは消費に充てられべきものでないと思はれるからである。<sup>14)</sup> もとより capital gain を悉く投資の爲に利用し得る貯蓄となすことは不當であり、またそれは實物所得でもない。けれどもマフルプの如くそれが貨幣所得でなく、従つて投資若くは消費に充てられ得ないとするは不當であると思はれる。なほモルトン説を批評するものは H. H. Villard, "Dr. Moulton's Estimates of Saving and Income," American Economic Review, Vol. 27, 1937, pp. 484 ff. 等あり。

11) N. Kaldor, "Mr. Hawtrey on Short and Long Term Investment", *Economica*, Nov. 1938, pp. 461-2.

12) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money*, London, 1936, p. 81.

13) F. Machlup, *The Stock Exchange, Credit and Capital Formation*, London, 1940, p. 153.

14) F. Machlup, *op. cit.*, p. 153.



(註三) ホウトレーの行論からすれば企業者の財貨ストック保有の爲の流動資本は専ら銀行信用の供與に俟ち、貯蓄はこれに關聯を有せざるもの、如くに解せられる。蓋し彼によれば貯蓄は資本財若くは既發有價證券の買入等に利用せられるものだからである。ケインズが總ての流動資本が銀行の信用供與によると假定することが、ホウトレーの立論に最も適合せるかに思へるといつてゐるのは決して偶然ではない。<sup>15)</sup> けれども流動資本が貯蓄と無關係に、銀行の創出信用からのみ提供せられるとなすは果して妥當であらうか。

(註四) この點を特に強調してゐるのはクラーク (J. M. Clark) である。彼はいふ、消費者の購買力は生産の率 (rate of production) に依存してゐる。而してこれこそ消費者の購買力が常に影響を受ざるを得ないところの主たる要因である。<sup>16)</sup>

## 二 批 判 その二

こゝに重要な批判の對象として取上げらるべきは、ホウトレーによつて信用統制の基準として人口増加、資本支出の變化等を考慮の中に入れて消費者所得の總體的安定が採られ、ダービンによつてその個別的安定が選ばれてゐることである。先づ前者から。經濟社會の發展に伴ひて生産方法が高度化し、勞働節約を目的とする新機械の利用せられるに従ひて、所得は漸次に或は急激に大所得者に集中し、小所得者の所得は相對的に減少する。かゝる際に物價安定が期せられるとすれば小所得者若くは勞働者はなほ忍び得る。惟ふに社會總生産物の増加に伴ひて信用が絶えず擴張せられ、實質勞賃水準の絕對的騰貴は企業利潤の増加によ

15) J. M. Keynes, "Alternative Theories of the Rate of Interest," *Economic Journal*, June, 1937, p. 251.  
16) J. M. Clark, *Strategic Factors in Business Cycles*, New York, 1934, p. 49

つて齎される。従つて所得分配の變化は企業所得若くは資本所得の相對的增加、勞働所得の相對的減少を齎すが、後者は絕對的には減少せず寧ろ増加すると考へられるからである。ところが消費者所得の總體的安定が目標とせられる場合には、假令人口増加が顧慮せられるにしても勞働に歸屬すべき所得の相對的減少は或る場合には勞働者に對し支拂はるべき貨幣量の絕對的減少を意味する。従つて人口減少せずとの想定の下に於ては、勞働者一人當りの貨幣所得及び總ての勞働者の受取る貨幣量はその相對的分配が小となる割合に正比例して減少することにならう。これは勞働者にとつて最早耐え難き苦痛なりといはなければならぬ。ロビンソン (J. Robinson) も亦所得の總體的安定は勞働生産力の増加せる際に於てすら、雇傭水準を當然あるべき水準以下に止めしむることゝなるから、物價安定より寧ろ有害なりと説く。<sup>1)</sup> 而も大所得者への所得の集中は、消費の弾力性比較的の小にして、消費が所得の増加に比例して増加するとは考へられぬ以上、貯蓄の累増を結果するに至る。然るに貯蓄の増加は既述の如き攪亂作用を包藏してゐる。従つて消費者所得の總體的安定は未だ經濟社會の安定的發展を保障するものといひ得ない。

ホウトレーは既述の如く消費者所得の總體的安定の成否は、經濟社會の安定性を觀察することによつて容易に判断せられ得るといふ。けれども彼のかゝる見解は消費者所得の總體的不安定が、經濟社會の攪亂を惹き起すべき唯一の原因なりといふ假定の是認せられる場合にのみ妥當するに過ぎない。なほサウアルニアはホウトレーの總體的安定説に對し、特殊熟練勞働者とその報酬として正常水準よりも高き勞賃を獲得する爲に

1) J. Robinson, *Essays in the Theory of Employment*, London, 1937, p. 35



は、他の労働者の利益を犠牲にしなければ不可能なること、及び経済社会の飛躍的發展に資する如き高き賃金の給與を認めざることを缺陷として非難してゐる。もとよりホウトレーは後者に關しては何等明確な説明を加へてゐないが、前者に關しては明かに正常水準を超える賃金俸給の割合の變化を顧慮して所得の安定を期すべきであるといつてゐる。サールニアは果してこれを如何に解してゐるのであらうか。私見は寧ろホウトレーに於てかゝる場合が考慮の中に入れられてゐるものと思ふ。ハーバラーの見解もほゞ同様であるやうである<sup>2)</sup>。

消費者所得の總體的安定を金融統制の基準とすることに隨伴する缺陷を洞察せしダーピンは、進みてその個別的安定を統制目標となすべきを強調する。けれども右に關しダーピンによつて與へられる論據は、ホウトレーの主張と本質的に相違するものとは認められ難い。ダーピンがホウトレー流の所得の總體的安定に對し根本的相違を強調せんとするならば、個別的安定の論據を單に人口と資本との關係に求めてはならぬ筈である。ダーピンが一人當りの所得若くは生産量の如く、個別性を力説する根柢には寧ろ現代の分配機構がある。必然的結果として大所得者の所得を相對的に大ならしめ、小所得者のそれを相對的に小ならしめて、經濟社會の安定的發展を阻害すべしといふ認識が存在するのではないか。若しさうであるとすれば個別的安定の根柢は所得分配の調整に求められなければならぬこととなる。ところが右の如き所得分配の變化は現代の經濟組織運行の必然的結果である。かゝる必然的傾向に抗し金融統制のみによつて所得の個別的安定を企てる

2) G. Haberler, Prosperity and Depression, p. 27.

ことは、不可能を望むにも等しいといはなければならぬ。もとよりダーピンもその困難なるを充分に認めてゐる。それにも拘らず尙ほ個別的安定を金融統制の基準として採らんとするは、結局經濟的安定が金融統制のみを以てしては到底期し難きを裏書することになるのではないか。

なほダーピンは消費者所得の個別的安定を期するにより、生産技術の進歩に基く財貨一單位の生産費下落の必然的結果として實質所得を増加せしめ、生活水準を向上せしめ得るといふ。けれども財貨一單位の生産費を下落せしむる爲には、進歩せる生産技術を採用して労働力を節約し、生産量を増加することが必要である。こゝに技術の進歩に伴ふ失業發生の可能性が存する。ホウトレーによればかゝる原因に基く失業は、過度に憂ふるに足らぬ程輕微なるものゝ如くである。けれども經濟社會の安定的發展を目的とする金融統制の理想的基準を選び出す際に、これを全然不問に附するは妥當でないであらう。ロビンソンは金融統制の目的に關し労働者の雇傭状態に注意を向けてゐる。ロビンソンは労働力が現實的に各産業間及び場所的移行の上に制限を受けざるを得ぬことから、完全雇傭の實現を到底期し得ぬとするが、これに接近せる高き雇傭水準を金融統制の基準とすることにすら、種々の困難、即ち貨幣量の増加に基因する物價騰貴及び爲替下落の隨伴する虞がある。のみならず労働組合組織の強化が賃金の引上げを強要することは、金融統制による高き雇傭水準の確保を愈々困難ならしむるとの結論に到達してゐる<sup>3)</sup>。

最後に一言すべきはホウトレーに於て銀行による利子率の操縦が専ら短期利子率に限られてゐることであ

3) J. Robinson, op. cit., pp. 30-2.



る。彼は短期利率の變動の影響が長期利率のそれに比し輕微なりといふヴィクセルの見解を一應は容認する。けれども長期利率の實際上の變動が短期利率のそれに比し、遙かに僅少なりと推斷することによつて、後者の重要性を特に強調するのである。既にカルドア<sup>4)</sup>も指摘せる如く、これは長期利率の一定の變動が短期利率の同一程度の變動よりも、更に激しき刺激を與へるといふ主張に對する反駁として何等の價値を有してゐないことは明かである。或はホウトレー<sup>5)</sup>は長期利率が比較的に安定してゐるといふ事實に因はれて、資本市場の作用を看過したのではないかとも思はれる。若し企業者がその必要とする流動資本を一般銀行の短期信用の供與に仰がず、資本市場を通じてその需要を充足し、或は所謂自己金融の方法によつて充たすに至らば、彼の信賴する割引政策は最早や何等の効果を發揮し得ぬこととなる。彼は後者に關してはそれが到底一般化すべきでない<sup>6)</sup>と洞察してゐるが、前者に就いては何等觸れるところはない。ところがサウルニアの如きは短期利率よりも、寧ろ長期利率によつて統制の効果が期せらるべきであるとなし、短期利率による統制は、少くとも米國に於ては既に陳腐化せりと斷定してゐる。

4) N. Kaldor, "Mr. Hawtrey on Short and Long Term Investment", *Economica*, Nov., 1938, pp. 463-5; R. J. Saulnier, op. cit., pp. 97-8.  
5) R. G. Hawtrey, *A Century of Bank Rate*, London, 1938, pp. 261-3.  
6) R. J. Saulnier, op. cit., pp. 101, 108.

## 第五章 中立貨幣の理論

### 第一節 中立貨幣概念の萌芽と發展

#### 一 中立貨幣概念の萌芽

物價安定論に對し批判的立場をとるものは獨り所得安定説のみに限られない。本章に於て取上げんとする中立貨幣論も亦かゝる傾向を強く有する。

知らるゝ如く中立貨幣 (neutrales Geld) の概念は、ヴィクセルが一八九八年出版の彼の著書「利子と物價」(Geldzins und Güterpreise) に於て用ひたるに始まる。けれども彼はそれに於ては貨幣の中立性と物價の安定とを同視し、貨幣が中立的なる限り一般物價は不變であると推想したのである。即ち彼は貸付利率 (Darlehenszins) が自然利率 (natürlicher Zins) と一致せる場合、換言すれば貨幣が中立性を維持せる場合には、貨幣は物價に對し全く中立的の關係に立ち、それを騰貴せしめたり低下せしめたりするやうな傾向をもたないものであるといふ<sup>1)</sup>。而して彼は物價の安定は經濟的均衡を意味するものと解してゐる。ところ

1) K. Wicksell, *Geldzins und Güterpreise*, Jena, 1898, S. 93; *Vorlesungen über Nationalökonomie*, 2. Bd., Jena, 1928, S. 220.



る。彼は短期利率の變動の影響が長期利率のそれに比し輕微なりといふヴィクセルの見解を一應は容認する。けれども長期利率の實際上の變動が短期利率のそれに比し、遙かに僅少なりと推斷することによつて、後者の重要性を特に強調するのである。既にカルドアも指摘せる如く、これは長期利率の一定の變動が短期利率の同一程度の變動よりも、更に激しき刺戟を與へるといふ主張に對する反駁として何等の價値を有してゐないことは明かである。或はホウトレーは長期利率が比較的に安定してゐるといふ事實に囚はれて、資本市場の作用を看過したのではないかとも思はれる<sup>4)</sup>。若し企業者がその必要とする流動資本を一般銀行の短期信用の供與に仰がず、資本市場を通じてその需要を充足し、或は所謂自己金融の方法によつて充たすに至らば、彼の信賴する割引政策は最早や何等の効果を發揮し得ぬこととなる。彼は後者に關してはそれが到底一般化すべきでない<sup>5)</sup>と洞察してゐるが、前者に就いては何等觸れるところはない。ところがサウルニアの如きは短期利率よりも、寧ろ長期利率によつて統制の効果が期せらるべきであるとなし、短期利率による統制は、少くとも米國に於ては既に陳腐化せりと斷定してゐる<sup>6)</sup>。

4) N. Kaldor, "Mr. Hawtrey on Short and Long Term Investment", *Economica*, Nov., 1938, pp. 463-5; R. J. Saulnier, op. cit., pp. 97-8.  
5) R. G. Hawtrey, *A Century of Bank Rate*, London, 1938, pp. 261-3.  
6) R. J. Saulnier, op. cit., pp. 101, 108.

## 第五章 中立貨幣の理論

### 第一節 中立貨幣概念の萌芽と發展

#### 一 中立貨幣概念の萌芽

物價安定論に對し批判的立場をとるものは獨り所得安定説のみに限られない。本章に於て取上げんとする中立貨幣論も亦かゝる傾向を強く有する。

知らるゝ如く中立貨幣 (neutrales Geld) の概念は、ヴィクセルが一八九八年出版の彼の著書「利子と物價」(Geldzins und Güterpreise) に於て用ひたるに始まる。けれども彼はそれに於ては貨幣の中立性と物價の安定とを同視し、貨幣が中立的なる限り一般物價は不變であると推想したのである。即ち彼は貸付利率 (Darlehenszins) が自然利率 (natürlicher Zins) と一致せる場合、換言すれば貨幣が中立性を維持せる場合には、貨幣は物價に對し全く中立的の關係に立ち、それを騰貴せしめたり低下せしめたりするやうな傾向をもたないものであるといふ<sup>1)</sup>。而して彼は物價の安定は經濟的均衡を意味するものと解してゐる。ところ

1) K. Wickell, *Geldzins und Güterpreise*, Jena, 1898, S. 93; *Vorlesungen über Nationalökonomie*, 2. Bd., Jena, 1928, S. 220.



がメンガー (C. Menger) は假令「中立貨幣」といふ言葉を用ひなかつたにしても、今日いふところの中立貨幣に正に匹敵する思想を既にそれ以前に展開してゐる。<sup>2)</sup>従つて用語の相違に囚はれることなく、その根本思想に着眼するときは、中立貨幣概念の萌芽はヴィクセルに於てでなくて、寧ろメンガーに求められるものといひ得る。彼はいふ、元來二つの財貨(貨幣を含めて)の交換比率は、その雙方の側に存在する諸要因によつて決定せられるのであるが、既存の交換比率、従つて物價の變動は一方の側のみに作用する原因によつて惹き起される。これを具體的にいへば物價は貨幣側のみに發生する變化の結果として變動するのである。<sup>3)</sup>彼によれば貨幣側に存在する價格決定要因の變化が、如何なる性質及び程度的作用を貨幣と財貨との交換比率、即ち物價の上に齎すかといふことは、貨幣の外的客觀的交換價值 (äusserer objektiver Tauschwert des Geldes) 若くは貨幣の外的交換價值 (äusserer Tauschwert des Geldes) の問題<sup>(註二)</sup>ではなくて、實に貨幣の內的客觀的交換價值 (innerer objektiver Tauschwert des Geldes) 若くは貨幣の內的交換價值 (innerer Tauschwert des Geldes) 及びその變動の問題に他ならぬのである。<sup>4)</sup>彼は續けていふ、貨幣のかかる作用が確認せられるに従ひて、安定せる內的交換價值をもてる貨幣、今日の言葉を以ていひ換ふれば中立貨幣の追求が望ましきものとなる。もとより貨幣が內的交換價值に於て安定せるときは、物價の變動が起らないといふのではない。けれども貨幣の內的交換價值が安定せる限り、物價の變動は貨幣以外の側面、即ち財貨側に發生する原因によつて齎されたるものと看做され得ると。<sup>5)</sup>ところがかくの如き安定せる內的交換

2) C. Menger, „Geld“ Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 1. Aufl., III. Bd., Jena, 1892; 3. Aufl. IV. Bd., 1909: The Collected Works of Carl Menger, Vol. IV. Schriften über Geldtheorie und Währungs politik, London, 1936.

3) The Collected Works of Carl Menger, Vol. 4, p. 81.

4) op. cit., p. 81: Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, 2. Aufl., Wien u. Leipzig, 1923, S. 305.

價值をもてる貨幣への要求は、メンガーによれば何等かの特殊貨幣の存在によつて充たされるのではなくて、實に貨幣量の供給をその需要に適應せしめ、貨幣側から價格形成の上に何等の作用を齎さざる如くすることによつて實現せられるのである。<sup>6)</sup>メンガーのこゝる思想は今日の中立貨幣概念の先驅をなせるものといふことが出来る。或は中立貨幣はメンガーによつて論述せられたる問題の新たな別名に過ぎないといひ得るかも知れぬ。

メンガーの思想はミーゼスによつて繼承せられたが、<sup>7)</sup>かゝる思想に冠するに中立貨幣若くは貨幣の中立性<sup>(註一)</sup>の名を以てしたのは、ボルツキーヴィッツ (L. v. Bortkiewicz) 及びベレンス (W. G. Behrens) である。ボルツキーヴィッツは理論的見解並に歴史的知識よりして、金融政策、商業政策並に社會政策は貨幣の中立性 (Neutralität des Geldes)——貨幣の內的交換價值安定化の意味に於ける中立性——の要請を容認しなければならぬと明言し、<sup>8)</sup>進みて彼は金本位制が既に廣汎なる國際的基礎を有するが故に、中立貨幣 (neutrales Geld) の理想に接近しつゝあるものと看做してゐる。<sup>9)</sup>ベレンスは貨幣を目的に對する手段、即ち市場を通じて生産と消費を結びつける手段として認識するところから、財貨の分配過程 (Verteilungsprozess) に、それを技術的に容易化する以外の如何なる影響をも與へざる貨幣、即ち中立貨幣の要請を引出す。彼のいふところの中立貨幣も亦、メンガー、ミーゼスのいふ內的交換價值の絶對的に安定せる貨幣、換言すれば貨幣側から物價に何等の積極的影響を與へざる貨幣をいふのである。貨幣にしてかくの如き性質を具へる限り、

5) The Collected Works of Carl Menger, Vol. 4, p. 84.

6) op. cit., p. 86.

7) L. Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufmittel, 2. Aufl., München u. Leipzig, 1924, S. 104.

8) L. v. Bortkiewicz, „Die Frage der Reform unserer Währung und die Knappheits Geldtheorie“, Annalen für Soziale Politik und Gesetzgebung (Brauns Annalen), Bd. 6, 1919, p. 57.



彼は貨幣は分配過程に何等かの能動的作用を齎したり、生産分配、資本形成及び資本消耗の上にその影響を與へたりするを得ず、即ち經濟的均衡を攪亂するを得るものでない<sup>9)</sup>と推想する。ところが貨幣の外的交換價値の安定、換言すれば物價の安定はかゝる能動的作用を齎さないと保障され得ない。従つて内的交換價値の安定といふ意味に於ける中立貨幣の問題こそ、經濟理論の研究を必要とする課題なりといふのである。<sup>10)</sup>

こゝに注意すべきはメンガー、ベーレンス等に於て貨幣的現象として着目せられるものは一般物價であつて、財貨の相對價格に殆んど何等の關心も寄せられてゐないといふことである。ヴィクセル、ミーゼスに於ては一應相對價格が問題として取上げられるが、貨幣的現象は一般物價に於て把握せられ得ると見るところから、これを殊更に重視しない。この點に於て以上の論者は貨幣的現象を専ら財貨の相對價格に於て把握せんとするハイエク、コープマン等の立場と根本的に異るといふことが出来る。

(註一) この點に關聯して高橋泰藏氏の異見がある。氏はヴィクセルが貨幣の中立性と物價の安定、換言すれば「安定貨幣」と「中立貨幣」とを同一視したといふ批評は必ずしも適當なものでないといはれる。何故なれば氏はヴィクセルのいふところの物價安定とは通常考へられる如き一定の標準に對する安定ではなくて、貨幣的均衡が破れて物價變動の起る場合に、その累積的變動を防ぐといふ意味であつて、これを反面から見れば或る時點に於ける物價の高さに對して貨幣側から變動を惹き起さぬことを以て中立的といふに他ならないと解せられるからである。<sup>11)</sup>

惟ふに自然利率は靜態的社會に於ては不變であるが、動態的社會に於てはもとより變化する。自然利率が假に變化するとしても貨幣利率がこれに即應して變化せしめられて二つの利率が完全に一致し貨幣的均衡の成立す

る(實行上の困難は不問に附する)場合には、物價は上昇も下降もしない。従つて自然利率と貨幣利率とが絶えず一致する限り、それが如何なる高さであらうとも物價は變化せずしてその水準に於て安定してゐる筈である。ヴィクセルのかくの如き思想は周知の如く彼の「利子と物價」に於て最も徹底的に表現せられてゐる。彼はその後彼の「經濟學講義」及びその他の諸論文に於て右の思想に若干の修正、即ち主として金の生産及びそれに基因するインフレーションに關して修正を加へてゐるのであるが、右の見解にとつて代るべき命題を與へてゐない。それ故にヴィクセルは一定水準に對する安定の意味に於ける物價安定と中立貨幣を同視したといひ得るのではないか。のみならずヴィクセルは所謂相殺的物價變動の法則を容認し、自然利率と貨幣利率とが一致し貨幣的均衡の成立せる場合には、假令財貨側の事情により或る種の財貨の價格が變化しても、それは正に他の財貨の價格の正反對の變化を惹き起すことによつて物價水準は變動しないと推論すると共に、更に物價の變動を有害且つ不公正なるものと見るところから物價の安定を感情に從ひて妥當なりと看做してゐるのである。高橋氏はヴィクセルのいふところの物價の安定が單に累積的變動を防ぐといふ意味のものであつて一定水準に於ける安定でないといはれるが、かくの如きは果してヴィクセルの期せる物價安定であるといひ得るであらうか。蓋し高橋氏のいはるゝ如き意味の物價安定は實は嚴密なる意味に於ては物價安定といひ難いからである。

或は高橋氏のいはれる如き物價安定は自然利率と貨幣利率との一致の前後にその乖離従つて貨幣的均衡の攪亂状態が想定せられてゐるのではないか。かゝる場合には高橋氏のいはるゝ如く物價は一定の水準に安定してゐるのではなくて、一つの均衡に於て現れし物價水準は他の均衡に於ける物價水準と異なる筈である。けれども問題は自然利率と貨幣利率が一致せる場合、換言すれば貨幣が中立性を維持せる場合に物價水準が變動するか否かといふことにあるのであつて、貨幣が中立性を維持せる場合のみならず、中立性を失へる場合をも合せてそれと物價水準との關係

9) L. v. Bortkiewicz, a. a. O. S. 59.

10) W. G. Behrens, Das Geldschöpfungsproblem, Jena, 1928, S. 229, 246-7, 286-7, 312.

11) 高橋泰藏「中立貨幣論の發展とその諸問題」一橋論叢 第三卷第一號 一〇九頁。



をヴィクセルが如何に見てゐるかといふにあるのではなからう。

かゝる意味に於てヴィクセルが「安定貨幣」と「中立貨幣」とを同視したといふ一般的批評は必ずしも適當なものでないと思はれる。高橋氏がいはれるのは却つて當らないのではないかと思はれる。

(註二) 貨幣の客觀的交換價値の時間的場所的變化は、貨幣の外的客觀的交換價値 (äusserer objektiver Tauschwert des Geldes) 若くは外的交換價値 (äusserer Tauschwert des Geldes) の問題として取扱はれる。貨幣の外的交換價値は貨幣の購買力と略々同一の意味をもつてゐる。メンガーは時間的場所的に同一の購買力をもてる貨幣を求むることは至難なりとしてゐる。蓋しかくの如きは總ての財貨の交換比率の安定、即ち物價の安定を必要とするからである。<sup>12)</sup>

## 二 中立貨幣概念の發展

中立貨幣の概念が物價安定論に對し批判的意義を有するものとして、貨幣理論、金融理論の領域に於て極めて頻繁に現れるに至つたのは、ハイエクがヴィクセルの見解を斥けて、中立貨幣と安定貨幣、若くは貨幣の中立性と物價の安定とが全然別個の概念に屬すべきことを直截に論證してからのことである。ハイエクはヴィクセルの自然利率の概念を繼承して、これを均衡利率 (Gleichgewichtszins, equilibrium rate) と呼ぶ。けれどもハイエクはヴィクセルの如く貨幣利率と自然利率とが一致し、貨幣が中立性を維持せる場合には必ず一般物價水準が安定であるとはいはない。彼はこれに反し貨幣側に何等認むべき變化がない限

12) Collected Works of Carl Menger, Vol. 4, pp. 74-5.

り、財貨の相對價格の安定が期せられるといふに止まる。蓋し彼によれば貨幣が中立的でない場合に一般物價水準が變動するか否かは確かでないが、財貨の相對價格が何等かの影響を常に受けることは確實であると推想せられるからである。これをいひ換ふれば、彼は貨幣的現象を専ら財貨の相對價格の面に於て把握し、相對價格の變動は貨幣側から惹き起されるものであり、そこに貨幣經濟に特有なる動態過程の要因が存在すると見てゐるからである。ところが財貨の相對價格の變化は彼によれば、生産の數量と方向とを決定すべき作用をもつてゐるのである。ハイエクがヴィクセルの問題とせる一般物價水準の概念を排撃して、財貨の相對價格の變化を理論展開の焦點に置けるは、彼にとつて極めて重要な意義を有するものといひ得る。従つてハイエクに於ては財貨の相對價格の攪亂並に生産の誤導を阻止する爲には、貨幣量を原則として一定ならしめ、貨幣利率と均衡利率との乖離を防ぎ、貨幣の中立性を確保することが要請せられるのである。<sup>1)</sup>ハイエクは右の如く貨幣の中立性は一般物價水準の安定を意味するにあらずして、財貨の相對價格の安定を保障するに止まると見る。従つて彼は一般物價水準が不變なる限り、經濟的均衡への傾向が貨幣的作用によつて攪亂せられず、また貨幣側からの攪亂作用が一般物價水準の變化を惹き起すことなしには現れ得ないといふやうな、從來やゝもすれば無批判的に受入れられてゐた見解を峻拒する。かゝる思想を抱懐せるハイエクが貨幣の中立性を一般物價水準の安定と同視するヴィクセルの考へを容認し得ないのは論理的必然の歸結である。ヴィクセルは明かに貨幣が中立的なる限り、物價を變化せしむべき原因が貨幣側に存在しないと

1) F. A. Hayek, Prices and Production, second, revised and enlarged ed., London, 1935, pp. 23-31; Preise und Produktion, Wien, 1931, S. 22-31.



いふことを、宛も自然利率と貨幣利率とが一致する限り、物價は常に安定的であるかの如く解釋する誤謬を犯せるものといへる。蓋し貨幣側に物價を變化せしむべき原因の存しないことと、現實に物價が安定してゐるといふことは同じことでないからである。かくの如き誤謬がヴィクセルによる相殺的物價變動法則の妥當性の容認に基くものなることは既述の如くである。貨幣の中立性、換言すれば貨幣利率と均衡利率との一致が、物價の安定を意味するものでないといふハイエクの論證を更に追跡しやう。

ハイエクはヴィクセルが一方に於て貨幣利率が自然利率に一致せるときは、物價水準は不變なりといひながら、これと同時に他方に於て資本財の生産は實物貯蓄の供給によつて劃される限界内に止まらしめられるといへるを矛盾なりと斷定する。蓋しハイエクに従へば發展的社會に於て流通過程に入り込む貨幣量が恰も物價水準を安定ならしむるに足る利率は、必ずや貸付資本に使用すべき數量を、その時の貯蓄量と均等化せしむべき利率よりも低きを常とするであらうと推想せられるからである。<sup>2)</sup> 彼のかゝる思想は彼の後の著書に於て更に明白に述べられてゐる。彼はいふ、「實物資本の供給と需要とが均等化せしめられる爲には、銀行が貯蓄としてそれに預託せられたる額（及び貯蓄せられ退藏せられたる附加量）より以上若くは以下に貸付けてはならぬこと明白である。このことはもとより貯蓄せられ退藏せられたる附加量の場合を除けば、銀行が流通過程に於ける有效貨幣量を變化せしめてはならぬことを意味してゐる。ところがこれと同時に物價水準が不變なる爲には、流通過程に於ける貨幣量が生産量の増減に従ひて變化するは同様に疑問の餘

2) F. A. Hayek, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien, 1929, S. 59-60; Monetary Theory and the Trade Cycle, 1933, pp. 113-4.

地がない。銀行は實物資本に對する需要を貯蓄の供給によつて劃される限界内に止めるか、或は物價水準を安定ならしむるかの何れかを成し遂げ得るが、然し銀行は同時に二つの職能を果すことは出来ない<sup>3)</sup>と。Davidson (D. Davidson) がハイエクより以前に既にヴィクセルの見解に對し、假令なほ素朴的であるにしても、ほど同様な批判を加へしことは周知の如くである。ハイエクの中立貨幣論は、元來貨幣的過剩投資説と稱せられる貨幣的景氣理論に關聯して展開せられたるものであり、<sup>4)</sup> 後にも述べる如く彼は中立貨幣の概念を専ら理論的分析手段として尊重するに止まる。ところがハイエクの影響を強く受けしコープマン (G. Koopmans) は、中立貨幣の理論の闡明に主力を傾倒し、独自の體系の下に精緻なる理論を展開すると共に、ハイエクよりも著しく視野を擴大し、中立貨幣の概念に對し政策規範としての意義を確認するに至つたのである。

そこで行論よりすれば或は多少本筋から逸れる嫌ひがあるが、一つの問題に觸れて置かねばならぬ。ベーレンスの中立貨幣の概念がボルツキーヴィッツのそれと共に、メンガー、ミーゼスに於ける貨幣の内的交換價值の安定化の思想を繼承し、ハイエク、コープマンの中立貨幣概念の先驅をなすものであることは既に述べ如くである。ところがベーレンスとハイエク及びコープマンとの關係に就いて若干の説明が必要である。ベーレンスもハイエク及びコープマンも共に、貨幣の中立性を理想として要請する點に於て全然同一である。けれどもその要請の根據が兩者に於て必ずしも等しくないことは看過せらるべきでない。ベーレンス

3) F. A. Hayek, Prices and Production, 2 ed., p. 27; Preise und Produktion, S. 28.

4) B. Thomas, "The Monetary Doctrines of Professor Davidson", Economic Journal, Vol. 45, 1915, pp. 37-8.



はベンディクセンの影響を受けて、既述の如く貨幣を目的に對する手段、即ち市場を通じて生産と消費とを聯繫する手段なりと看做す。従つて目的に對する手段たる地位を占むるに過ぎざる貨幣が、財貨の分配過程に積極的作用を齎すが如きは彼の容認するところではない。彼は貨幣が交換手段たる職能に於て本来能動的な作用を有すべきでないとする貨幣職能觀から、中立貨幣、即ち財貨の分配を容易ならしむること以外の作用を何等齎さざる貨幣、換言すれば安定せる内的交換價值をもてる貨幣を一つの要請(Postulat)として導き出すのである。惟ふにベーレンスは貨幣は前述の如く本来中立的でなければならぬのであるが、現實に於ては貨幣の供給がその需要に適合せざる爲めに、經濟社會特に分配過程に攪亂作用を齎すものと洞察するからである。かくの如くにしてベーレンスに於ては貨幣の非中立性、即ち貨幣の内的交換價值を變化せしむる原因が貨幣の職能自體に必然的に結びつけるものとは考へられないのである。<sup>5)</sup>この意味に於てベーレンスの思想はミル(J. S. Mill)、特にダグラスのそれに相通するものといふことが出来る。蓋しダグラスは貨幣を單なる交換手段以外のものでなく、何等能動的作用を齎すものでないとしながら、その適當なる附加的供給の效果に適當の期待をかけてゐるからである。<sup>6)</sup>

ところがハイエク、コープマンはこれに反し中立貨幣の概念は、貨幣の非中立性即ち貨幣の能動的作用が貨幣の職能自體に必然的に結びついてゐるといふことから引出される。彼等に於ては共通に貨幣供給の弾力性若くは不安定性が前提として想定せられ、而もその弾力性が動態的均衡を攪亂するものと推想せらる。従つてこの點に於てはハイエク及びコープマンはベーレンスと根本的に異つてゐるといひ得る。

けれども前述の如くベーレンスは貨幣供給若くは貨幣數量の不適當に基因する貨幣の攪亂作用を確認し、メンガーの思想を繼承して貨幣數量の意識的統制、即ち貨幣供給量を需要に適應せしむることによつて、その中立性を確保せんと期してゐるのである。のみならず彼は進みて、スミスその他古典學派に屬する多くの論者の貨幣量に對する意識的統制の必要を認めざる見解を拒否してゐるのである。従つてこの點に關する限り、ベーレンスとハイエク並にコープマンの間に本質的な相違があるとは思はれない。それ故に貨幣の能動的作用若くは非中立性を貨幣の職能自體に結びつけてゐるか否かに關し、ベーレンスをハイエク及びコープマンと對立せしむることは不當でないにしても、ベーレンスを宛も貨幣量に對する意識的統制を斥けるものなるかの如くに曲解し、彼をスミスその他の古典學派に屬する多くの論者と同列に置き、ハイエク及びコープマンと正に對蹠的地位に立たしめ得ると推斷することは明かに誤謬以外の何ものでもない。

ベーレンスは既述の如く、貨幣は元來單なる交換手段に過ぎざるに拘らず、現實に於てその供給が需要に適應しない爲に攪亂作用を分配過程に齎すものと推想するところから、かくの如き作用を及ぼさざる貨幣、即ち中立貨幣を要請し、貨幣量を適當に意識的に統制することによつて、その實現を期せんとするのである。彼は貨幣需要、貨幣數量及び貨幣價值の三者は相互に密接なる關係を有し、その中の二つが與へられるならば、残りの一つは自ら決定せらるべき關係にあるものと見てゐる。従つて貨幣需要が一定なれば、貨幣

5) W. G. Behrens, Das Geldschöpfungsproblem, Jena, 1928, S. 240-3, 286-7, 229.  
6) 拙稿「金融統制に於ける目的的發展」銀行研究 第三九卷第三號 二〇—二五頁。



の中立性は貨幣數量を一定にすることによつて實現せられべきも、現實に於ては貨幣需要は決して一定でないから、貨幣の中立性を確保する爲には、貨幣數量を需要に適應せしむることが必要となるといふのである。この點に於てベーレンスの思想はメンガーのそれに比し殆んど異なるところはない。たゞ相違する點はメンガーが貨幣の中立性は貨幣供給量を需要に適應せしむることによつて、容易に實現せられ得ると考へてゐるに反し、ベーレンスは理想的貨幣量 (Soll-Geldmenge) を量的に正確に測定することの至難なるを察知し、現實の貨幣量 (Ist-Geldmenge) を理想的貨幣量に一致せしむる方法の皆無なるを認めるが故に、中立貨幣が安定貨幣よりもその實現に遙かに多くの困難を伴ふべきを力説するところにある。彼が「貨幣創出の理論」に於ては、貨幣の内の交換價値の安定即ち貨幣の中立性確保の爲に、それを決すべき要因、主として貨幣數量に對する意識的統制 (eine bewusste Beherrschung) の必要が想定せられてゐるといひ、また完全なる中立的貨幣供給の爲の法則を示唆することが、貨幣創出理論の解決すべき問題であるといつてゐることから推察し、ベーレンスが中立貨幣を貨幣政策の規範として認識せることは疑ふ餘地がない。従つてこの點に關する限りベーレンスはコープマンと全然同一であり、嚴密にいへば寧ろハイエクと異つてゐるのである。ハイエク自身既に明言せる如く、中立貨幣問題に關し簡單ではあるが早期の一つの論議 (a short but earlier discussion of the neutral money problem) は、寧ろベーレンスの貨幣創出理論の中に見出され得るのではないかと思ふ。<sup>11)</sup>

7) W. G. Behrens, a. a. O. S. 240-3.

8) W. G. Behrens, a. a. O. S. 269.

9) W. G. Behrens, a. a. O. S. 37.

10) W. G. Behrens, a. a. O. S. 285.

11) F. A. Hayek, Prices and Production, 2 ed., p. 129.

ところで現今、中立貨幣論に於て貨幣の中立性が問題として取上げられる場合に、それが貨幣の本來的中立性を意味してゐるのでないことは、以上の論述から容易に想到し得られる。何故なれば最近に於ける貨幣の中立性に關する理論分析は、貨幣が常に何等かの能動的作用を經濟社會に齎し、貨幣が非中立性を具へるものなることを前提として想定してゐるからである。ところで中立貨幣の概念を驅使する殆んど總ての論者は、中立貨幣とは經濟過程 (Wirtschaftsablauf) に對し如何なる攪亂を惹き起さざる貨幣であると定義してゐるやうである。けれどもこの場合、貨幣の齎す攪亂作用の原因は果して何處に伏在するか、それが如何なる形態に於て現れるか、またその攪亂作用は貨幣の本質上必然的なものであるか等の問題が明確に論究せられざる限り、中立貨幣の理論を正當に展開することは到底不可能である。それ故に先づ理論を把握する上に適當なりと考へられる若干の問題を提起し、それらの諸問題を脈絡を保たしめながら個別的に闡明して、理論體系の全貌を誤りなく理解することに努める。而して然る後にこれに對する批判を試みやうと思ふ。

(註) ハイエクの中立貨幣論の基礎を形成せる景氣理論は周知の如く貨幣的過剩投資説の名を以て呼ばれてゐる。もとよりこの學説は獨りハイエクのみの提唱にかゝるのではなく、ミーゼス、シュトリッゲル、ハーバラー、マフルブ等を含む所謂ウィーン學派の景氣理論の領域に於ける一つの意義深き貢獻として知られてゐる。

貨幣的過剩投資説に對しては (一) 景氣理論の觀點、(二) 資本理論の立場から既に多くの批判が加へられてゐる。前者によれば景氣變動の過程に於ける重要な變化は經濟活動の一般的水準例へば所得、生産、消費及び雇傭等の水準の變動であつて、これに比すればこの學説の着想にかゝる生産方法若くは生産機構の變化の如きは重要性に於て遙



かに低きものであると見られる。後者即ち資本理論に基礎を置く批判は、貨幣的過剰投資説の根柢にあると考へられる。ボーム・バヴェルク流の資本理論を主たる対象として注目する。而して資本の蓄積が生産過程の迂回化若くは投資期間の長期化を意味するといふ命題を、景氣理論の領域に導入することは誤謬であり、不當であると攻撃する。のみならず生産期間若くは投資期間の概念自體が既に重大なる疑問を藏するものと非難する。生産期間の概念に就き最近數年間に激しき論争が繰返されしことは知らるゝ如くである。筆者も嘗て資本理論の立場に重點を置き貨幣的過剰投資説の吟味を企てたことがある<sup>12)</sup>。

## 第二節 中立貨幣理論の展開

### 一 問題の設定

中立貨幣の理論を展開する爲には、先づ何故に貨幣は經濟過程の上に攪亂を齎すか、その攪亂作用は如何なる形態に於て現れるか、またその作用は貨幣の本質上必然的なるものか、等の問題を吟味せなければならぬ。従つて我々は次の如く問題を設定して、研究を進めることが便宜であると思ふ。即ち

- (一) 貨幣が經濟過程の上に攪亂を興へる原因は何處にあるか。このことを研究する爲には、經濟社會に於て先づ交換手段として作用する貨幣の職能から出發しなければならぬ。
- この第一の問題に對する解答は次の問題を呼び起す。

(二) 貨幣が經濟過程の上に齎す攪亂作用は、貨幣の職能に必然的に結びついてゐるものであるか。かゝる攪亂作用を伴はざる貨幣、即ち所謂中立貨幣は少くとも理論上認め得られるか。

(三) 更に進みて、貨幣が經濟過程の上に齎す攪亂作用は如何に現れるか。前述の如く貨幣は先づ交換手段なるが故に、その齎す作用は特に交換關係に關聯してゐる。従つてこゝでは主として貨幣側から生ずる作用が常に一般物價水準の上に必ず現れるか否か、又は一般物價水準の不變なる際に、個々の財貨の相對價格の變動が貨幣側から惹き起されるか否かを吟味することとする。

右掲の諸問題が明かとなれば、次に貨幣政策の領域に屬する二つの問題が発生する。

(四) 貨幣の攪亂作用を除去すること、換言すれば貨幣の中立性を維持することは果して一般的に望ましいきことであるか否かの問題。即ちこの問題は現實に物價の變動があつても中立貨幣の方が更に望ましいか、或は反對に中立貨幣よりも寧ろ物價の安定を選ぶべきかの現實の問題に關聯してゐる。

(五) 若し中立貨幣が貨幣政策の目標として追求せらるべきでありとすれば、これを達成する爲に果して如何なる手段を必要とするかの問題等これである。

中立貨幣の理論的研究の爲に、以上の如き意味に於て問題を設定せし論者は甚だ少ないのであるが、ハイエク及びコープマンはこの少數論者の中に屬するものといふを得るであらう。

ハイエクは周知の如く、貨幣は何時、如何にして、個々の財貨の相對價格の上に影響を齎すか、而してま

12) 拙稿「貨幣的過剰投資説に就いて」銀行研究 第三七卷第二號 二—四五四頁；  
N. Kaldor, "Capital Intensity and the Trade Cycle", *Economica*, Feb., 1939, pp. 40-66



た如何なる條件の下に於て、貨幣は個々の財貨の相對價格の關係を紊さないかの問題を、現代貨幣理論の核心をなすものと認められたのである。<sup>1)</sup> 彼はかくの如く問題を一應設定したのであるが、これらの問題に就き體系的説明を試みやうとはしなかつた。たゞ彼はウイーン大學の「國民經濟雜誌」(Zeitschrift für Nationalökonomie) 所載の、「中立貨幣に就いて」と題する彼の一小論文に於て、中立貨幣に關する若干の見解を示し、中立貨幣の問題に關する彼の所見の大部分は、コープマンの研究の結果と殆んど全く一致してゐる旨を述べてゐるに過ぎぬのである。<sup>2)</sup> たゞこゝに注意すべきはハイエクが中立貨幣の概念は、元來理論的分析の手段として役立つに過ぎぬに工夫せられ、貨幣が經濟過程に及ぼす能動的作用を隔離し、且つ貨幣經濟に於ける經過、特に相對價格がたゞ實質的要因(財貨的要因)のみによつて影響さるゝ如く形成せられる條件を闡明する爲に導入せられたものであつて、決して現實の貨幣政策の規範を提示するを目的とするものでないと強調せることである。<sup>3)</sup> 彼は最初「貨幣理論と景氣理論」に於て、經濟社會の安定はその發展を犠牲として始めて可能なるものであり、従つて中立貨幣の概念を景氣の安定化を目的とする現實の貨幣政策の領域にまで誘導することは妥當でないといふ力説してゐる。<sup>4)</sup> その後彼は「價格と生産」に於て、中立貨幣の概念を一つの規範として現實の貨幣政策の領域に移すことの必要性を容認せる如き口吻を洩してゐる。<sup>5)</sup> けれども彼は中立貨幣の概念を宛も的確なる政策的規範なるかの如く看做すことを嚴に戒めてゐるのである。彼に従へば中立貨幣の理論的概念と貨幣政策の實踐的規範との間に若し何等かの關係ありとすれば、それはたゞ前者が後者に

1) F. A. Hayek, Preise und Produktion, Wien, 1931, S. 30; Prices and Production, 2 ed., p. 31.  
 2) F. A. Hayek, „Über ‚neutrales Geld‘“, Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd IV, Heft 5, 1933, S. 659 ff.  
 3) F. A. Hayek, „Über ‚neutrales Geld‘“, a. a. O. S. 659; Prices and Production, 2 ed., p. 130.

對する判斷の標準を與へるといふに止まるのである。従つて經濟社會に於ける現實の狀態が、如何に貨幣の中立性の狀態に近接せるかの程度は、貨幣政策の妥當性を判斷すべき一つの最も重要な標準であるにしても、それは決して唯一の標準たり得るものではない。<sup>6)</sup> それ故にハイエクはエグレ(W. Egle)の如く中立貨幣の概念が直接的に現實の貨幣政策の規範を提示するものゝ如くに考へ、中立貨幣の問題を専ら貨幣政策の領域に於てのみ取扱はんとする方法を不當として斥けるのである。<sup>7)</sup> その理由が時により異なるにしても、ハイエクが中立貨幣の概念を飽くまで理論的分析手段として尊重し、その政策的規範としての意義を重視してゐないことは注目に値する。この點に於ては中立貨幣の概念に對したゞに理論的意義を認むるのみならず、同時に規範的價值をも容認するコープマンの見解とやゝ異なるところがあるといはなければならぬ。

我々は以下に於て、中立貨幣に關し最も精緻なる理論體系を構成せると看做されるコープマンに主として従ひ、前掲の諸問題を順次闡明して、中立貨幣の理論の展開を試みやう。

## 二 貨幣的攪亂の原因とその必然性

先づ貨幣が經濟過程、特に物價の上に齎す攪亂作用の原因は何處にあるかの問題から始める。コープマンは純粹交換經濟の均衡狀態を、彼の研究即ち貨幣の經濟過程に齎す影響、換言すれば貨幣の非中立性に關する研究の出發點としてゐる。彼はいふ、「貨幣經濟に於ける總ての現象が、均衡理論の法則に従へる純粹交換

4) F. A. Hayek, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien, 1929, S. 111-2; Monetary Theory and the Trade Cycle, London, 1933, pp. 189-91.  
 5) F. A. Hayek, Preise und Produktion, Wien, 1931, S. 110; Prices and Production 2 ed., p. 117.  
 6) F. A. Hayek, „Über ‚neutrales Geld‘“ a. a. O. S. 660; Prices and Production, 2 ed., p. 131.



經濟の理想型 (Idealtypus) に適應するときのみ貨幣は中立的である」と。コープマンに従へば純粹交換經濟の理想型とは、如何なる交換手段をも媒介とせざる直接交換のみが行はれ、而もそのことによつて何等の摩擦も惹き起されざる經濟である。従つて彼のいふところの純粹交換經濟の理想型は、單に貨幣が取除かれるに止まる場合の實物經濟と同視せらるべきものではなくて、たゞ架空的に想定せられたものに過ぎない。蓋し貨幣の介在せざる場合には寧ろその爲に現實的には種々の摩擦現象が齎されるものと察知せられるからである。而して更にかゝる經濟の主要なる特徴として、彼は簡單を期する爲に自由競争の行はれてゐること、獨占及びその他保護關稅の如き干渉政策の存在せざることを想定してゐる。<sup>(註一)</sup>けれどもかくの如き前提は單に行論の複雑性を除く爲にのみ設けられたとは受取り難く、それ以上の何等かの意味を有するものと考えられるが、この點に就いては後に述べる。

貨幣が經濟過程特に物價の上にて何等かの攪亂を齎すといふことは、右の純粹交換經濟の理想型から乖離する場合に起るのである。而して純粹交換經濟の理想型からの乖離は、交換行爲を媒介する貨幣の介在によつて惹き起されるのである。コープマンはいふ、貨幣的要因はこれを自然に放任して置くときは、均衡理論の理想型的様式より乖離せしむるといふ意味に於て、事實上經濟過程に影響を與ふべき傾向を有する。換言すれば貨幣は特にその中立性の實現を目標とする政策がとられざる限り、その性質上非中立的であると。<sup>2)</sup>果して然らばそれは何故に、また如何にして發生するのであるか。

7) F. A. Hayek, „Über, neutrales Geld“, a. a. O. S. 659.  
1) J. G. Koopmans, „Zum Problem des, neutralen' Geldes“, Beiträge zur Geldtheorie, herausgegeben von F. A. Hayek, Wien, 1933, S. 228.  
J. G. Koopmans, a. a. O. S. 239-40.

コープマンは彼の目的とする研究を進めるに先立ち、先づ貨幣概念を二分する。彼はシュムペーター (Schumpeter)<sup>3)</sup>、アモン (A. Amonn)<sup>4)</sup> に倣ひて、貨幣が經濟社會に於て營む異なる二つの職能を明かにする爲に、抽象貨幣 (abstraktes Geld) と具體貨幣 (konkretes Geld) に區別する。抽象貨幣は、計算單位又は價值尺度として役立つ價值表章手段としての貨幣であり、具體貨幣は交換手段又は支拂手段としての貨幣である。<sup>5)</sup>従つて貨幣の經濟過程の上に齎す影響に就いても亦、二種あるのは當然であつて、抽象貨幣の非中立性、具體貨幣の非中立性が即ちこれである。

抽象貨幣の非中立性を、コープマンはフィッシャー (I. Fisher) の「貨幣錯覺」の概念と殆んど同様なる作用の中に認めてゐる。<sup>6)</sup>彼は抽象貨幣の作用はその性質上、心理的のものなるを強調し、その根本的理由として貨幣による財貨の價值表章を擧げてゐる。即ち純粹交換經濟に於ては、たゞ種々の財貨の直接若くは間接の欲望充足が問題となるのであるが、貨幣經濟に於ては之に反し、主として貨幣單位にて表現せられる財貨の價格が問題となつてゐるからであるといふ。<sup>7)</sup>従つて經濟主體の注意が財貨の實質價值から、貨幣單位を以て表現せられる名目價值へ推移し、その結果、彼等の性向が所謂「經濟人」(Homo oeconomicus) の理想型的行動から乖離せしめられるが如く影響を受くるときは、常に必ず抽象貨幣の非中立性は起り得る。<sup>8)</sup>抽象貨幣の非中立性は、次の如き具體の場合を見れば更に明瞭となるであらう。例へば附加信用により誘發された好況の際、企業者がより多くの貨幣収益を正に獲得したとき、その購買力は以前のより、少なき貨幣収益

3) J. Schumpeter, Das Wesen und der Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie, Leipzig, 1938, S. 283.  
4) A. Amonn, Objekt und Grundbegriff der theoretischen Nationalökonomie, Wien und Leipzig, 1911, S. 342.  
5) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 247.  
6) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 250; I. Fisher, The Money Illusion, London, 1928, p. 5 ff.



のそれにも及ばざることを願慮せず、彼は當初たゞ名目的により、多くの貨幣収益を豫想するが如き、また不況の際、名目的に引下げられんとする勞賃が、假令雇傭契約締結當時に存せし實質勞賃と同一であり、若くはそれ以上であるにも拘らず、勞働者が勞賃引下を強硬に反對するが如きは其の適例である。

従つてかくの如き意味に於ける貨幣の中立性は價値の持續と一致する。けれども一般物價水準を一定不變に維持することによつて抽象貨幣の中立性は實現せらるべくもない。蓋し一般物價水準は各人の主觀的評價を全く考慮に入れてゐないからである。寧ろ各人の主觀的評價を願慮せし物價の安定を目標とせなければならぬであらう。けれどもかゝる物價指數の作成は事實上不可能である。かくて一方には各個人の主觀的評價を知ることが不可能であり、他方には一般物價水準の安定——物價安定論者も總べての個々の財貨の價格の安定を企圖しなかつた<sup>9)</sup>——が狙はれてゐるが故に、コープマンは抽象貨幣の中立性の問題は、結局正確なる研究の對象たり得ずとするのである<sup>10)</sup>。

そこで問題は具體貨幣の中立性に移る。この場合、問題は貨幣の介在が交換現象を購買と販賣の二部分に表面的に分つに止まるか、或はこの交換現象二分の事實から、純粹交換經濟に根本的變化を齎すかといふことから始まる。

交換現象二分の事實から、進みて貨幣が純粹交換經濟に根本的影響を與へることは、長き間一貫して否定せられて來た。而して屢々その論據は、セイ(J. B. Say)の販路の理論('Theorie des débouchés')に求め

られた。セイの理論の要點は既述の如く、財貨或は勞務に對しては先づ貨幣を以て支拂はれるが、然しその根柢に於ては、他の財貨又は勞務を以て支拂はれるところにある。従つて彼によれば、貨幣は獨立の意義を有せざる單なる交換の補助手段として考察せらるべく、貨幣經濟に於ても亦その根柢に於ては財貨と財貨(勞務を含む)との交換が存在してゐるのである。それ故に貨幣經濟の機構を吟味せんとする者は、常に必ず貨幣といふヴェールを取り去るべきであるといふ結論になる<sup>11)</sup>。ミルの思想がこれと同様の傾向にあることも既述の如くである。もとよりセイの理論は決して全般的に否認せられ得ないが、然しこの理論が何等の例外をも伴はざる原理を説明せるものでないことは明かである。而もこの例外の場合が貨幣經濟に於ける經濟過程、従つて具體貨幣の中立性の問題に重要な意義を有するのである。

貨幣の存在は前述の如く、交換現象を二つの互に補足的意味を有する部分に分つのであるが、この交換の一半が、補足的な他の一半を明かに伴はざる場合がある。即ち財貨又は勞務に對する購買力を伴へる需要が存在するに、之に相應せる先行の財貨又は勞務の提供が存在せざる場合(販賣を伴はざる購買)、または先行的提供存するも、その販賣によつて獲得せられし貨幣が、他の財貨又は勞務に對する需要となつて現れざる場合(購買を伴はざる販賣)がある。是等の場合に於ては貨幣經濟の純粹交換經濟からの乖離は、最早や單に表面的のものでなくなつて來る。

かくの如き他の一半を伴はざる交換現象の一半は、(一)創出貨幣が始めて流通過程に流入するか、又は從

11) J. B. Say Traité d'Economie Politique, 8 ed., Paris, 1876, p. 146 ff.

7) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 252.

8) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 252.

9) I. Fisher, Stabilizing the Dollar, 1920, p. 101-103.

10) J. G. Koopmans a. a. O. S. 253.



來流通せし貨幣が回収せられるかの場合、(一)所謂退藏 (Horten)、正確に云へば新退藏若くは放出 (Ent-  
herten) の場合には必ず起り、純粹交換經濟の理想型からの乖離を惹き起すのである。<sup>12)</sup> 蓋しかくの如き場合  
には財貨又は勞務の總需要と總供給との一致は見られず、純需要 (reine Nachfrage) 若くは需要超過、即  
ち一定貨幣量により表現せられる財貨の總供給以上に達する需要の超過か、または純需要不足 (reiner Nach-  
frageanstieg) 若くは供給超過、即ち財貨の總需要以上の供給の超過かのいづれか、齎されると推想せられ  
るからである。<sup>13)</sup> なほこの際注意を要するは、創出貨幣、回収貨幣、新退藏及び新放出の何れも總量に視角が  
向けられなければならぬといふことである。惟ふにコップマンによれば、後にも述べる如く、若し經濟社會  
のいづれかの場所に貨幣が創出せられ若くは放出の行はれるときに、正に同時に同量の貨幣が回収せられ又  
は新たに退藏せられるならば、兩者は互に相殺せられて貨幣總量を變化せしめず、従つて均衡状態を攪亂す  
べくもないと洞察せられるからである。<sup>14)</sup>

いま新退藏若くは放出の現象を暫らく措くとすれば、セイの總供給と總需要との均衡理論は、貨幣の創  
出、貨幣の回収の二つの場合に於て破壊せられ、その結果實物經濟の理想型的均衡状態に於て生ぜざりし物  
價の變動及びその他の攪亂現象が惹き起される。こゝに常に具體貨幣の非中立性の典型的なる場合が存す  
る。<sup>15)</sup> 假令經濟社會に於てその場所を異にするにしても、互に量的に相殺せられる貨幣の創出と回収が同時に  
起つたとすれば、恐らく他の財貨へ需要が推移することはあつても、貨幣の創出と回収が正に對應して貨幣

12) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 257.  
13) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 258.  
14) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 259

量が不變なる限り、貨幣の中立性は攪亂せられない。<sup>16)</sup> けれどもコップマンは生産量の増減に對し常にこれに  
相應して貨幣量を變化せしむれば、貨幣の中立性が維持せられるといふのでは決してない。<sup>15)</sup> 蓋し生産量の増  
加それ自體は、セイの均衡理論を破壊するものでなく、従つて貨幣創出により齎されるインフレーション的  
作用を相殺する要素を少しも持つてゐないと同時に戦争、地震等の原因に基く生産量の減少は、貨幣回収に  
基くデフレーション的作用を中立化するに足らざるものだからである。<sup>16)</sup> かくの如き考へ方、従つてまた總供  
給と總需要との均衡に関する理論は、或る財貨又は勞務の總ての供給は、同時に他の財貨又は勞務に對する  
需要を伴へるものなることを前提としてゐる。例へば農夫は魚類を獲得せん爲に穀物を供給する。反對より  
いへば魚類の供給は穀物の需要を伴ふが如きこれである。若し貨幣の非中立性が、かくの如く補足的な他の  
一半を伴はざる交換現象の存在からのみ發生するとせば、新らしき退藏、放出が存せず、また生産量の變化  
を無視するといふ前提の下に於ては貨幣の中立性は、貨幣總量を絶對不變に保持することによつてのみ達せ  
られるのである。<sup>17)</sup>

次に新退藏及び放出の場合を見やう。コップマンによれば新退藏とは一つ若くは多くの個別經濟の貨幣保  
有量 (Kassenbestände) の増加を意味し、放出とは反對にその減少を指す。振替形態 (Girale Form) に  
於ける保有量の増減も亦その中に包含せしめられるのみならずかゝる貨幣保有量の大きいさの變化は一時的  
(vorübergehend) であらうと、永続的 (definitiv) であらうと問ふところでない。彼に従へば退藏も放出

15) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 259.  
16) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 260.  
17) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 261-2.



も存在しない状態とは、或る時點若くは期間に於て總ての個別經濟に於ける貨幣保有量の名目的高さが一定不變なる場合、換言すれば各個別經濟の收入と支出が均衡を保てる場合に他ならぬのである。<sup>18)</sup> 従つて各經濟主體がその保有にかゝる貨幣量の實質價值をなるべく不變に維持せんと願ふところから、貨幣の價值の變化に伴ひて惹き起される退藏若くは放出の現象、ロバートソンの用語を借れば、誘起的不足(induced lacking)若くは誘起的過剩(induced dislacking)が除外せられてゐることは注意すべきである。惟ふにかくの如き特殊の退藏又は放出は何等かの第一次的要因なりとは認められず、寧ろインフレーション、デフレーション過程の單なる結果であり、若くはインフレーション、デフレーションによつて齎される貨幣の價值の變化の結果に過ぎぬと見られるからである。従つてコープマンによればたゞ自發的退藏、自發的放出のみが考へられてゐるのである。けれども彼は自發的退藏又は放出の概念を次の如き意味に於て擴張してゐる。即ち貨幣供給が中立的なる場合に於て、非貨幣的原因若くは財貨側の原因に基く貨幣の價值の變動によつて退藏又は放出が惹き起されるならば、これを誘起的過剩と看做さず、自發的退藏或は放出の中に加ふべきものとする。<sup>19)</sup> コープマンによればかくの如き意味に於ける退藏及び放出が經濟社會に齎す作用は、前述の貨幣の回收並に創出の場合と全然同じである。<sup>20)</sup>

既述の如く退藏若くは放出に關しては、貨幣保有量の變化が一時的であるか永續的であるかは問はれない。従つてコープマンに於ては一時的に退藏せられたる貨幣が後の時點若くは期間に再び支出せられても、

18) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 263-4.

19) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 270-1.

20) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 264.

先づ當該時點又は期間に於て總供給と總需要との間の均衡が破壊せられるといふことには全く變りないのである。純粹交換經濟の理想型は或る經濟現象の時間的遲滞、例へば一定の貨幣支出の延期によつて影響を受けずにはおかない。セイの理論又は一般均衡理論の基礎には、純粹交換經濟若くは實物經濟に於て自明の理の如くに見える所得の獲得と使用との同時性といふ假定が存するのであるが、かゝる想定は貨幣經濟に於ては一般的に實現すべくもない。貨幣經濟に於ては繼起的均衡(sukzessive Gleichungen)が同時的均衡(simultane Gleichungen)によつて代るのである。コープマンによればこの時間的間隔こそ貨幣の非中立性の眞髓を意味するものであり、中立的貨幣供給の任務は先づ第一にこの時間的間隔に、いはゞ一種の架橋をなすといふところにあるのである。もとよりこれによつて事實上の同時性の再現は期せらるべくもないが、<sup>21)</sup> 少くともこの同時性が宛も破壊せられざりし如き結果に到達せしめることは可能なりと推想せられる。

以上述べしところよりして、貨幣が經濟過程の上に攪亂作用を齎す原因に就いての問題は、結局交換現象の同時性の破壊にまで導く流通貨幣量の變動にあるといふことを以て答へられると思ふ。而して貨幣量の變化が貨幣の創出又は回收、自發的新退藏若くは自發的新放出によつて惹き起されるものなることは既に述べたることによつて明かであらう。

我々はかくて中立貨幣は少くとも理論的に考へ得るかの問題に到達する。この問題に對する解答はいふまでもなく肯定的である。何故なれば若し貨幣量の變動、特に退藏又は放出が拂拭せられ若くはそれに相應せ

21) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 264-5



る貨幣量の増減によつて相殺せられるならば、中立貨幣又は貨幣の中立性の維持も亦可能なりと洞察せられるからである。

(註一) コープマンにより理想的に單純化せられたる經濟組織の最も重要な特徴として擧げられるものは凡そ次の如くである。消費と職業の選擇の自由、經營並に競争の自由、生産手段の私有、保護關稅及び獨占の存在せざること、特に如何なる交換手段をも媒介とせざる直接交換の行はれてゐること等である。<sup>23)</sup>

(註二) 貨幣の有するこれら二つの職能が、一つの貨幣に體現せられてゐないことが屢々ある。この二つの職能が一つの同じ貨幣によつてではなく、二つの異なる貨幣により營まれてゐるとすれば、この區別は極めて明瞭となる。例へば外國へ旅行せる日本人にとつて、「圓」は依然、彼の價值尺度(抽象貨幣)であるが、彼が實際、獨逸、英國等に於て交換手段(具體貨幣)として使用するは、マルク、パウンド等なるが如きまさにその適例である。

(註三) 貨幣の創出又は回收、新退藏又は放出が交換現象の同時性を破壞することを例を擧げて説明しやう。こゝでは特に貨幣の創出と新退藏に就いて見る。蓋し貨幣の回收は創出の反對の場合であり、放出は退藏の逆の場合に過ぎないからである。先づ創出せられし貨幣が始めて流通過程に入り來る場合を想定する。附加信用を銀行より得た企業者が、それを以て例へば資本財を買入れたとする。この場合他の一半の交換、即ち資本財に對し反對給付として與へられなければならぬ先行的の財貨の給付が缺けてゐる。

次に退藏の場合を見る。或る産業の労働者が、彼の提供せし勞務の貨幣的報償を表現せる週給を總てその産業の生産物購買の爲に支出したとする。この場合、生産物は貨幣を媒介として勞務と交換せられたに他ならぬ。然るに労働者が何等かの理由の爲めに、彼の勞賃の一部のみを消費財の爲に支出し、殘餘を貯蓄、即ちコープマンのいふ退藏を行ひ始めたとする。労働者は彼の提供せし勞務の一部、例へば四日分だけ貨幣の媒介によつて消費財と交換したが、

22) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 229.

殘餘は貨物經濟的に考察すれば、何等の反對給付なしに終つてゐる。即ち退藏によつて他の一半を伴はざる交換現象の一半の存在に終る場合である。

(註四) 貨幣創出の作用は、(註三)の前半に掲げた例、即ち企業者に供與せられし附加信用が、企業者によつて資本財との交換に用ひられる場合に容易に窺ふことが出来る。ミーゼス、ハイエク等の分析によつて既に充分明かなるが如く、それはインフレーションの相貌を呈する。先づ資本財に對する需要増加は資本財價格の騰貴を惹き起し、次いで資本財生産者の他の財貨に對する需要増加がその財貨の價格を騰貴せしむる。以下同様にして價格の騰貴は漸次他の財貨に波及するのである。<sup>23)</sup>

(註五) コープマンは貨幣量と生産量との平行關係の存する限り、貨幣供給の妥當性を容認せんとする銀行主義的若くはベンディクセン流の貨幣創出論を非難していふ。(一)生産せられたる財貨が事實上消費者に提供せられ、消費者によつて支拂はれる場合には、如何なる信用需要も起り得ない。(二)生産せられたる財貨がなほ分配過程、即ち輸送の途上若くは小賣業者の倉庫中に在る場合には、生産は技術的には兎も角、經濟的には完了してゐるとはいひ難い。従つて(一)の場合と根本的相違があるとはいへぬ。(三)財貨が消費者に提供せられてゐるが未だ支拂が行はれてゐない場合、この場合に於ては實は消費信用(Konsumkredit)が行はれてゐるのである。後の二つの場合に於ては實際上信用需要は起り得る。然し何れの場合に於ても、何故にこの信用需要が經濟社會に於ける他の信用需要と同様に眞正貯蓄(schtes Sparen)によつて充たされなかつたか、或は何故にこの信用需要が他の信用需要と共に、普通の方法に於て、即ち何等かの資本支配力を獲得する爲の人爲的手段を講ずることなしに充足されぬかを理解するを得ない。<sup>24)</sup>

(註六) 前掲の(註三)の後半に示せる例に就いて考察しやう。ここでは労働者は、彼の勞賃の一部のみを直接の消費に充て殘餘を退藏しやうと決心する。いま簡單の爲めに、その産業により生産せられし商品を賣り盡さんとする場合を

23) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 229.

24) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 261



假定する。その際若し労働者が彼の勞賃の一部のみを、その商品購買の爲に使用するならば商品の価格は下落するに相違ない。蓋し商品購買の爲により、僅かな貨幣量が存在してゐるに過ぎぬからである。かくて退職の場合には典型的なデフレーション的作用が現れる。それから後の作用は恐らく勞賃の低下が起り、爾後相次いで種々の現象が繼續するであらう。

### 三 貨幣の中立性判定の基準

我々は進みて第三の問題、即ち貨幣が經濟社會、特に物價の上に齎す攪亂作用は如何なる形に於て現れるか、換言すれば貨幣が中立的なるや否やを判定するに足る基準は存するかの問題を吟味しなければならぬ。この問題の考察に際しコープマンは、先づ貨幣が經濟過程に與へる攪亂の問題は、決して貨幣が一般物價水準に及ぼす影響に關する問題と一致するものではない——最初の問題は明かに論理的に上位概念である——が、然し物價水準の變動が、貨幣側から齎される攪亂作用の一つの確實なる基準たると共に、不變の物價水準から貨幣の中立性を推理することは可能であり、従つて中立貨幣は少くとも實際的には價値の安定せる貨幣若しくは安定貨幣と一致する筈であるといふ見解の吟味を出發點としてゐる。

この問題に答へる爲には、

(一)貨幣以外——財貨——の方面からも、物價變動は惹き起されるか否か、

(二)貨幣側からの攪亂作用は、常に必ず物價變動を齎すものなるか否か、  
といふことが、先づ明かにせられなければならぬ。

第一の問題は、コープマンによつて極めて詳細に論究せられてゐる。彼は所謂、「相殺的物價變動の法則」(Gesetz der kompensatorischen Preisänderungen)、即ち貨幣側に變化なき限り、或る財貨の騰落は常に他の財貨の相反する價格の變動によつて相殺せられるが故に、財貨の方面からの物價水準の變動は不可能なりといふ法則の吟味の爲に驚くべき努力を費してゐる。<sup>1)</sup>

この「相殺的物價變動の法則」に對する反駁は、然しながら極めて簡單である。この説に於ては一方の當事者の購買力の變化、例へば或る財貨の價格騰貴の際に於ける消費者の購買餘力の減少のみが考慮せられてゐるが、然しこれと同時に反對の意味に作用する購買力の變化、即ち當該財販賣者の購買力増加が起るといふ事實は全く顧みられてをらぬのである。この法則の根本的に誤れる點はこゝにある。<sup>(註一)</sup>我々は(一)財貨の賣買に基く當事者雙方の購買力の變化を考慮の中に入れると共に、(二)現實に一步近づかしむる爲に財貨に對する需要の弾力性を取入れて、「相殺的物價變動の法則」が果して妥當性を有するか否かを吟味してみやう。

先づA財に對する需要の弾力性が1なる場合を見る。A財に對する需要の弾力性が1なる場合とは、A財の供給の増減がまさにそれに比例せるA財一單位の價格の騰落を齎す場合、換言すればA財一單位の價格が騰貴しても下落しても、A財全體に向ふ貨幣總量が不變なる場合である。かゝる際にはA財購買者の購買力

1) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 288 ff.

2) E. Roll, About Money, London, 1934, p. 16.



増減も、A財販賣者のその正反對の増減もあり得ない。従つてA財の價格變動は、他の財貨の價格變動によつて相殺せらるべくもない。而もこのA財の價格變動は勿論、一般物價水準の變動の中に現れる。

同様のことはA財に對する需要の弾力性が1に等しからざる場合、即ち1より大なるか小なるかの場合にも現れる。この場合に於てはA財の價格變動の際にA財購買者の購買力の増減は、A財販賣者の増減と正に相反して現れる。A財購買者はその購買餘力の増減の結果、他の一定財に對する需要を増減すると同時に、A財販賣者は購買者と正に相反する購買餘力の増減の爲に、他の一定財に對する需要を増減する。従つて他の一定財に對する需要は不變なるが故にその財貨の價格は變動しない。かくてこの場合にも亦、A財のみの價格變動が存在する。けれどもこの際的前提は貨幣の中立性である。即ち交換當事者、換言すればA財價格の變動の結果、購買力の増加せるA財の購買者又は販賣者は、他の一定財に對する彼の需要を増加しなければならぬ。彼等はA財價格の變動の爲に生じたる貨幣量を、直ちに他の一定の財貨購買の爲に支出しなければならぬ。若し彼等がかくの如く支出せざるときは退藏を惹き起し、或る場合には他の財貨の相殺的な價格變動を促し物價水準を變動せしめざるがある。即ち貨幣の非中立的なる際に物價の安定が現れる。

例を擧げて説明しやう。A財が技術の進歩の結果、以前よりも低廉な價格を以て市場に提供せられたと假定する。需要の弾力性が1より大なりとすれば、即ち價格下落の程度より大なる割合で需要が増加したとすれば、需要の増加はA財販賣者の總収入を増加せしめ、A財購買者の他の財貨への購買力を正にそれだけ減

3) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 296-7.

4) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 300.

少せしめる。いま簡單の爲にA財購買者は購買力の減少に相應するだけB財の消費を制限し、之に反しA財販賣者はその増加収入をB財購買の爲に使用すると假定すれば、前述の如きA財のみの價格變動、従つて中立貨幣の場合に於ける物價變動を見る。けれどもこの際注目すべき重要な現象が生ずる。即ちA財の供給増加せざる場合に於ては、貨幣はA財購買者により直接B財の購買の爲に使用せられたのである。ところが今や從來よりも多くの貨幣は先づA財販賣者に支拂はれてその収入を増加せしめ、然る後にA財販賣者によりB財購買の爲に使用せらるることとなる。従つて貨幣の流通速度は變化したが退藏が存在せざる故に、コップマンのいふ意味に於て貨幣は中立的である。

次にコップマンは貨幣の流通速度の不變なる場合を考察する。例へば何等かの理由により、A財の供給量減少し、需要の弾力性1より小なりとすれば、即ち價格騰貴の程度より小なる割合で需要が減少したとすれば、A財購買者はA財の價格騰貴の爲に從來よりも多くの貨幣量をその販賣者に支拂ふ。従つてA財購買者の購買餘力は減少し、從來B財購買の爲に充てゝゐた購買力を制限しなければならぬこととなる。ところがA財販賣者はその増加収入を以て、嘗てA財購買者がなせし如く、B財購買の爲に使用せず退藏したとする。然るときは貨幣の流通速度は不變である。けれども退藏の結果、B財に對する需要は減少しB財の價格は下落する。若しA財の價格騰貴とB財の價格下落とが正に同程度とすれば、兩者は互に相殺せられて物價は變動しない。即ち貨幣の非中立的なる場合に、なほ物價は不變であり得るのである。

5) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 301; G. Haberler „Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft.“ Schmollers Jahrbuch, Jahrg. 55, Heft 6, 1931, S. 52



かくの如く物價の變動は、財貨側の作用により貨幣の中立的な場合に於ても起り、また同時に貨幣の非中立的な場合に於ても、物價の安定はあり得るのである。<sup>(註二)</sup>従つて物價の變動は貨幣の中立性と非中立性とを截別する基準とはなり得ない。

第二の問題、即ち貨幣側からの攪亂作用は常に物價の變動となつて現れるかといふ問題に就いては、コプマンは何等明確な解答を與へてゐない。

以上の論述によつて明かなる如く、貨幣の中立性と非中立性を判定すべき基準が果して存するか否かの問題に關し、コプマンの到達せし結論は否定的なりといはなければならぬ。我々は貨幣の非中立性の作用がインフレーション的現象、又はデフレーション的現象となつて現れることを容易に想像し得る。けれども貨幣の非中立性に就きの確なる基準を見出すことは殆んど不可能である。一般物價水準が常に必ずしも、その指針となり得ざることには前に述べし如くである。従つてコプマン自ら、實際利用するに足るべき基準が見出され得るかに就き、大きな疑問符を投げかけてゐるのである。<sup>6)</sup>

(註一) 相殺的物價變動を容認する思想は既に銀行主義學派に屬するもの、特にフラアトンに見られるのであるが、これを更に明確に表現せるものは既述の如くヴェイクセルである。「相殺的物價變動の法則」と正に對蹠的地位に立てる「累積的物價變動の法則」(Gesetz der kumulativen Preisänderungen)は、トゥガン・バラノウスキー(B. M. Tugan-Baranovsky)、フニアティアン(M. Bonnatian)等の景氣變動學說に於て見出される。この法則が一方の當事者の購買力の變化のみを注視し、相手方のそれを全然顧みないといふ誤謬を犯してゐる點に於ては「相殺的物

6) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 359

價變動の法則」と完全に同じである。けれども「累積的物價變動の法則」に於て着目せられる當事者が「相殺的物價變動の法則」の場合と異なることは注意すべきである。蓋し例へば或る財貨の價格騰貴の際にこの法則に於て注目せられるは、相殺的法則の場合と逆に當該財貨の販賣者の購買力の増加であつて、その購買者の購買力の減少ではないからである。

(註二) コプマンによれば財貨側より惹き起されたる物價變動の際に、貨幣の流通速度の同一なる場合には貨幣の非中立性、即ち退蔵を生ぜしめ易い。而もこのことは流通速度が變化して貨幣が中立的な場合よりも、實際上頻繁に起る可能性のあるものである。<sup>7)</sup>従つてコプマンは後に述べる如く貨幣政策の任務は、退蔵せられたる貨幣量に正に相應せる貨幣量を増加し、以て貨幣供給の中立化を圖らなければならぬところにあると推想する。

#### 四 中立貨幣に關する若干の異説

中立貨幣の政策に關聯する諸問題、即ち我々が前に提起せる第四及び第五の問題の考察に移るに先立ち、やゝ枝葉に亙る處があるが、こゝで中立貨幣の概念に關する若干の異説を取上げてみやう。詳言すればハイエク、コプマンの如く中立貨幣に關し精緻なる理論體系を構成せず、若くは中立貨幣の概念を専ら貨幣政策の領域に於て求めんとする若干の異説に一瞥を與へ、これに對し簡單なる批判を加へ度いと思ふ。

レプケ(W. Röpke)、マール(A. Mahr)は共に經濟過程、特に物價の上は何等の攪亂を齎さざる貨幣を中立貨幣と稱してゐる。けれどもその性質を明確ならしむべき根本的な諸問題には敢て立ち入らうとはせ

7) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 289-91.

8) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 307-8.



ず、單に貨幣政策上、價值の安定せる貨幣 (wertstabiles Geld) に對する意味に於ての中立貨幣の問題から出發してゐるのである。

レプケは、彼の著「恐慌と景氣變動」に於て信用統制の目的に就いての問題に關聯して、經濟社會の均衡状態を攪亂する原因を除去するに適すと認めし二つの手段、即ち安定貨幣と中立貨幣に就いて説明を加へてゐる。彼の見るところに従へば中立貨幣とは生産機構、價格形成の上に何等の攪亂を齎さざる貨幣である。而して中立貨幣を目標とせる政策が、何故に望まじきものなるかの問題を詳細に論ずることなく、たゞかゝる政策は安定貨幣政策よりも、貨幣量を遙かに嚴重に不變に維持する——即ち原則としては一定不變に保ち、たゞ例外的に貨幣量を變化せしむる——を要するものなりと主張するのである<sup>1)</sup>。彼によれば價值の安定せる貨幣と中立貨幣とは、たゞ程度の相違に止まるが如くである。

次にマールは「中立貨幣か、價值安定貨幣か」といふ彼の論文に於て、次の如くこれら二つの貨幣政策の目的の相違を明かならしめてゐる。即ち彼はいふ、「これら二種の、こゝに比較對照せられる貨幣政策の根本的相違は次の點にある。即ち貨幣の購買力(貨幣の價值)の安定の際には、財貨側の原因により惹き起されし物價水準の變動が、貨幣側のそれに相應せる變化によつて相殺せられなければならぬのであるが、中立貨幣の場合に於ては、財貨側から起る物價への作用は完全に妨げられることなく現はしめられるといふ點にある<sup>2)</sup>」。

1) W. Böpke, Krise und Konjunktur, Leipzig, 1932, S. 108-9.

2) A. Mahr, „Neutrales oder wertstabiles Geld?“ Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 38, 1933, S. 16.

マールが彼の研究に際し物價の變動から出發したのは或はメンガー、ヴィクセル等の影響によるものとも考へられるが、それは餘りに問題の範圍を狭く限つたものといはなければならぬ。我々が既に見たる如き物價の安定せる際にも亦、貨幣の非中立的現象の存在するといふ事情を、マールは全く顧慮しなかつたやうである。或は財貨の方面から物價への影響を故障なく完全に作用せしめやうとする彼の要求は、財貨側からの物價變動に關聯して起る貨幣の退蔵が、この作用——財貨側からの物價への影響——の完全發揮の爲の妨害として考へられてをり、従つてそれは相殺せられるべきものなるを意味してゐる、と解すべしと説く人あらんも、私はマールがこの點まで深く立ち入つて考慮を廻らした結果なりとは信じ得ぬのである。

次にエグレ (W. Egle) も亦、中立貨幣に關する根本的諸問題の考察を全く放棄してゐる。而して彼はただ物價變動が有害にして且つ避け得られる限り、それが財貨側から齎されると貨幣側から齎されるとを問はず、その原因如何を顧慮することなく、これを除去するを以て簡單に貨幣政策の規範なりと考へ、かゝる規範に適合する如く供給せられたる貨幣を中立貨幣なりと信じてゐる。即ち彼は中立貨幣の問題を貨幣政策の領域に於て見出さんと試みたのである<sup>3)</sup>。

エグレの見解に就いては更に後に詳しく觸れるが、彼の研究はたゞ如何なる状態の下に於て、貨幣量の増減を必要とするかの説明に盡きてゐるといふことが出来る。彼は徹頭徹尾、貨幣政策の方法に對する基準を與へんと試みてゐるものであつて、而もその目的はハイエク、コープマンにより中立貨幣的供給なりと考へ

3) W. Egle, Das neutrale Geld, Jena, 1933, S. 2-3.



られてゐるものとは甚だしき逕庭を有するものである。エグレの説明からは、嚴密なる意味に於ける概念は暫く措くとするも、中立貨幣の性質を把握することも不可能である。ハイエクがこの點に就き、特に中立貨幣の概念が元來主として理論的分析の爲に利用せらるべきで、決して貨幣政策的規範なりと考へてはならぬと強調してゐるのも亦偶然ではない。

更にステュアート(V. Stuart)は、「リフレション問題の中立貨幣論的考察」に於ていふ。「貨幣經濟に於て總ての財貨及び勞務の價格が、宛も摩擦なき實物經濟——交換に参加せる者が各自の提供せる勞務に對し、まさに經濟狀態に相應せるものを獲得することの出来る實物經濟——に於ける如く成立するならば、信賴すべき交換手段及び計算單位の役割は、貨幣によつて果されてゐるのである。貨幣がその役割を、かくの如き方法で果してゐるならば、貨幣は中立的性質を帯びるに至る。(然るとき)貨幣は、その交換手段としての職能が價格關係を紊さず、價格關係を經濟的に正當なる方法で表はす如く交換を媒介する。∴私(ステュアート)の見るところに従へば、一般物價水準により計られた購買力が安定してゐる限り貨幣は中立的である」と。

ステュアートによれば、中立貨幣は價值の安定せる貨幣と全く同じであつて、その交換手段としての、及び計算單位としての貨幣の中立性が、極めて容易に達成せられるが如くである。果して然らば、多くの他の學者が中立貨幣の理論の爲に幾多の困難と戦ひつゝあることは、彼よりすれば洵に不可思議な現象と見える

に相違ない。

最後にフッパート(W. Huppert)は中立貨幣の概念を、貨幣の職能即ち貨幣の交換手段たる職能に求め、貨幣を本來的に中立性なるものと看做す。この點に於ては彼はハイエク、コープマンの見解と全然異り、貨幣の受動性を認むるものとの揆を一にしてゐる。けれども彼が貨幣の本來的中立性を維持する爲に必要なりとして示す若干の條件は、多くの缺陷若くは難點を藏し到底容認せられ難きものである。たゞ彼が實物交換經濟と貨幣經濟との質的相違に着目し、均衡狀態が實物經濟に於てのみ可能なるものでないことを指摘せる點は注目に値する。

以上我々は中立貨幣の概念に關する若干の異説とも稱せらるべきものを吟味し、これに簡單な批判を加へたのであるが、次に再び理論展開の本筋に立歸り中立貨幣論に於ける政策的諸問題の考察に移るであらう。

### 第三節 中立貨幣論に於ける政策的諸問題

#### 一 中立貨幣の要請

先づ前節の冒頭に掲げたる第四の問題、即ち貨幣の攪亂作用を除去すること、換言すれば貨幣をその作用に於て中立的ならしむることが一般的に望まじきことであるか否かの問題から始めやう。

6) W. Huppert, „Neutralität des Geldes“, Finanzarchiv, Neue Folge, 4. Bd., Heft 3, 1936, S. 452 ff.

4) F. A. Hayek, „Ueber, neutrales Geld“, Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. IV, Heft 5, 1933, S. 659.

5) V. Stuart, „Das Reflationsproblem im Lichte der Theorie des ‚neutralen‘ Geldes.“ Economic Essays in Honour of Gustav Cassel, London, 1934, p. 607.



この問題に答へる爲には、抑も中立貨幣實現の目的がコープマンにより果して何處に向けられてゐるかを明かにする必要がある。貨幣經濟に於ける諸現象を、想定せられたる純粹交換經濟の理想型のそれに一致せしむる爲に彼が要請する中立貨幣の目的は、現代の貨幣經濟によつて漸く克服せられたる一般的交換手段の缺如に基因する明白なる缺陷若くは不便を再現せしめやうとするのではなくて、寧ろ各人によつて認められてゐる貨幣經濟の特徴を、別個の短所特にインフレーション若くはデフレーション等に伴ふ弊害を拂拭することによつて、益々發揚せしめんとするにある。彼は既述の如く純粹交換經濟の理想型の特徴として自由競争の行はれてゐること、獨占並に保護關稅の如き干渉政策の存在せざることを前提としてゐる。ところがかかる前提の想定は單に理路を進めて行く上の複雑さを除く必要からのみではない。寧ろ想定せられる理想型的自由經濟こそ、總ての點に於て最善 (optimal) の經濟状態を實現せしむる爲の經濟組織に最もよく適合するものと思惟せられるるのである。而も中立貨幣は一般的に經濟政策の最高原理としての自由主義 (Laissez-faire) の根本的容認によつてのみ基礎づけられるのである。従つてコープマンの中立貨幣論は、自由經濟が容認せられる限り、たゞに純粹理論としての意義のみならず、更に進みて經濟政策的若くは規範的意義を有するものといひ得る<sup>1)</sup>。その必然の結果としてこの原理の上に立てられたる管理通貨若くは信用統制の各プログラムは、決して計畫經濟 (Planwirtschaft) の手段ではなくて、寧ろ緊急命令 (Notverordnungen) による自由經濟の理想の實現、換言すれば理想的經濟過程の實現に必要な諸條件の形成に他ならぬのである。コープマンによれば中立貨幣によつて始めて自由經濟は、それが從來少くともその有名無實の全盛期に於て持ち得なかつた絶好の機會 (fair chance) を提供せられるのである。従つて彼は貨幣の中立性を基調とせる合理的なる積極政策が徹底的に遂行せられるならば、その他の干渉的方策によつて經濟過程の運行を是正すべき必要はおのづから消失するものと推斷する<sup>2)</sup>。彼は更に進みて貨幣の中立性の維持を根據とする政策は、決してあらゆる經濟的發展を阻害し、經濟社會を停頓 (Statisierung) 若くは硬直 (Erstarren) 状態に陥れるものでないことを強調する。何故なれば彼に於ては中立貨幣は決してその時々<sup>3)</sup>に發生すべき新生産と既存の生産との競争を不當に困難ならしむるものではなく、たゞ兩者の間の競争を、例へば利子率の恣意的引下げによつて人為的に容易ならしむるを抑制し、既存の限界企業者 (生産及び賣買業者) と競争するを得せしむるに過ぎないと推想せらるゝからである。

コープマンにより中立貨幣が望ましいとせられる根據は以上の他に更に三つある。即ち(一)個々の財貨の相對價格の持続性 (Kontinuität)、従つて全體としての價格體系の持続性の保障、(二)景氣變動なき經濟社會 (Konjunkturelose Wirtschaft) の實現、(三)最大若くは最適限の資本形成の實現これである。そこでこれらの諸點に關する中立貨幣の特徴を、たゞ中立貨幣に即して一面的に解明するに止めず、物價安定若くは安定貨幣と對比せしめて論述しやう。蓋しかゝる方法をとることによつて中立貨幣と安定貨幣のいづれを選ぶべきかの問題、即ち現實に接近せる問題に對する解答が導き出されると考へられるからである。

2) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 238-9.

3) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 350.

1) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 230-1.



先づ第一の點から始めやう。中立貨幣は無意味且つ無益な經濟的變動を避け、特に出来る限り速かに經濟状態をその基礎條件の動態的變化、例へば人類の欲望、生産技術、原始生産要素の數量等の變化に適應せしむることを顧慮して、個々の財貨の相對價格、從つて全體としての價格體系の持続性を確保せんとするにある。こゝにいふところの持続性とは個々の財貨の需要函數若くは供給函數に變化の存せざる限り、その價格が完全に安定的なるを意味してゐるのである。從つて個々の財貨の價格はその生産若くは消費を増減せしめ、若くは生産技術を變化せしむる如き經濟的に正當なる根據が先行せざる限り、常に不變なるを得る筈である。而してこれによつて始めて個々の經濟主體の價值表章の合理化の實現が期待せられ、換言すればフィッシャーの所謂貨幣錯覺が排撃せられ得るのである。ところが安定貨幣政策若くは物價安定政策に於ては、或る財貨の價格の變動は常に他の一つ若くは多くの財貨——理論的にいへば總ての財貨に及ぶこともあり得る——の價格を、それが何等變動すべき動機を有しないにも拘らず、相對的に變動せしめるを必要とするこゝとなる。何故なればこれに於ては總ての財貨の價格の何等かの平均が安定せしめられなければならないからである。從つて貨幣錯覺を消去するには、中立貨幣は安定貨幣若くは物價安定よりも寧ろ適切であり、政策として遙かに著しき長所をもてるものといひ得るであらう。

第二の點に移らう。コープマンは中立貨幣の際にも累積的價格變動が起り、而もそれが總ての財貨に波及すべきことを容認する。けれども彼はかくの如き現象は貨幣的要因に基ける累積的價格變動と根本的に異

4) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 342-3.

れるものと看做す。何故なれば貨幣的要因に基かざる累積的價格變動は、インフレーション又はデフレーションの如く貨幣的要因に基く累積的變動の特徴たる強制的性質 (Zwangsläufigkeit) を有しないことを常とするからである。貨幣的要因に基かざる累積的價格變動の場合には、理論的にいつてインフレーション若くはデフレーションの際に常に發生しなければならず、また實際的にも景氣變動の特徴であるところの避け難き必然性を以て、次から次へ全市場に蔓延する需要變化の攪亂作用は見らるべくもないのである。換言すれば貨幣が中立性を維持せる場合に於ては、價格の變動はそれが累積的であると否とを問はず、原則として常にその時々基礎條件の變化に適應せる新たな均衡状態への最短距離を直進すべき傾向をもつてゐるのである。ところが貨幣が非中立的なる場合には、經濟社會は新たな均衡状態に向つて直行せず、寧ろ個々の財貨の需要と供給との斷えざる乖離の爲に、常に新たな順應を必要とする如き方向に進展するのである。そこでコープマンは現實の景氣變動が決して一般物價水準の變動と同視せられるべきでないとの推斷に基いて、貨幣の中立性の維持によつて、景氣變動なき經濟の理想が實現せらるべく、少くともそれが可能なるものとして期待せらるべきであると推想することは、たゞに不當でないのみならず、更に多大の眞實性を包蔵するものなりといふのである。<sup>(註)</sup>これに反し安定貨幣若くは物價安定の爲に貨幣の中立性が犠牲に供せられる場合、例へば物價安定の目的を達する爲に貨幣利子率が均衡利子率以下に引下げられ、金融市場の均衡が攪亂せられてインフレーションが誘發せられる場合には、その結果恐らく先づ好況が招來せられるであらう

5) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 344-5

6) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 345.



が、かゝる好況は常にその後恐慌と不況を随伴するものである。従つて物價安定が景氣變動なき經濟の實現の目的を達せしめ得るものと看做し難い。<sup>7)</sup>

最後の點に就いてみやう。コープマンによれば貨幣の中立性が維持せられてゐる場合は、金融市場に於ける均衡攪亂の要因、即ち貨幣利率と均衡利率との乖離は生ずべくもないのである。従つて貨幣の中立性を基準とせる金融統制はまた同時に、その本來(immanent)の國民經濟的任務、即ち資本使用の經濟化(Ökonomisierung der Kapitalverwendung)の任務を果すことを得るのである。それはたゞに貯蓄投資の均等を齎すのみならず、而もその均等化を最大量に於て可能ならしめ、最大の資本形成を實現せしめ得るのである。ところが物價安定を目標とせる場合には、金融市場の均衡は必ずしも確保せられ得ず、貨幣利率と均衡利率とは乖離すべき可能性を有する。その必然の結果として貯蓄投資の均等、特に最大量の資本形成は保障され得べくもない。寧ろ使用し得べき生産諸要素(勞働を含む)が、現在財の生産と將來財の生産との間に、最善ならざる方法、コープマンのいふところの次善(suboptimal)方法に於て、配分せらるべき危険が伏在するものと考へられるのである。<sup>8)</sup>

以上の論述よりして貨幣の中立性の維持が何故に一般的に望ましいかゞ明かにせられたると共に、また同時に前掲の三つの點に於ける中立貨幣と安定貨幣との比較によつて、前者が金融統制の基準として選出されるべきであるとするコープマンの論據がほゞ闡明せられ得たと思ふ。然らば中立貨幣の條件及びこれを實現

7) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 347.

8) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 347-8.

する爲の手段は果して如何。以下に於てこれらの問題を吟味しやう。

(註) ハイエクは彼の「貨幣理論と景氣理論」に於て、經濟社會の安定はその發展を犠牲に供してのみ實現され得べきものであると見るところから、景氣安定を目的とする中立貨幣を現實に政策の規範とすることの妥當でないことを強調してゐる。即ち彼はいふ、景氣變動は或る意味に於て人々が自由にその貯蓄によつて可能ならしめ得る程度を超える發展の早さに對し支拂はれる對價であり、それは人々から強制的に徴收せられなければならないものである。而して景氣變動を阻止する爲には技術的及び商業的知識の如き、發展の非貨幣的要因をたゞ全然無くなつては困るといふ程度に發展せしむるを要すると考へられ得るであらう。従つて經濟の安定はその發展の阻害といふ犠牲を拂つて始めて獲得せらるべきものである。即ち利率は現代の機構の下に於て維持せられる水準よりも常に高く、新發明の利用、新生産の實行にはより大なる困難が伴ふ。従つて發展に對する心理的衝動——その重要性は純粹理論的に判斷せられ得ないものであるが——は消失するに至るであらう。それ故に貨幣の中立性の維持を現實の政策の基準としてとることとは不可能である。<sup>9)</sup>ところがコープマンはハイエクのいへる發展はいはゞ單なる偽裝的發展に過ぎず、決して眞實の發展と看做さるべきものでないとして二つの根據を擧げてゐる。即ち(一)貨幣の非中立性の際、例へば貨幣利率が均衡利率以下に引下げられて信用擴張の發生したる際に、齎される好況はその後恐慌と不況を必ず隨伴する可能性を藏すること、(二)使用し得べき生産諸要素が現在財の生産と將來財の生産の間に最善ならざる方法に於て配分せられる虞あることこれである。<sup>10)</sup>

9) F. A. Hayek, Geldtheorie und Konjunkturtheorie, 1929, S. 111-2; Monetary Theory and the Trade Cycle, 1933, pp. 189-91

10) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 347-8



## 二 中立貨幣の條件

中立貨幣實現の手段を問題とする前に、貨幣の中立性確保の條件を闡明する必要がある。何故なればこの點に關するハイエクとコープマンの見解が、必ずしも完全に一致してゐるとはいひ難いからである。もとより貨幣量を原則として一定不變に維持せんとする點に於て兩者は全く同じである。ハイエクは生産量の増減に平行して貨幣量を變化せしめなければならぬといふことの證據として擧げられる理由は全く根據に乏しいといひ、コープマンも生産量の増減自體は、財貨の總需要と總供給との一致といふセイの均衡理論を破壊するものでなく、純需要若くは需要超過、純需要不足若くは供給超過を惹き起すものでないといふ<sup>1)</sup>。従つてハイエクによれば生産が資本主義的に高度化し、若くは迂回化することによつて生産量が増加しても、不利用の生産諸要素が生産過程に導入せられることによつて生産量が増加しても、貨幣量の増加を必要とはしないのである<sup>3)</sup>。同様にコープマンも生産の規模(Umfang)或はその構造(Zusammensetzung)の變化に基因する生産量若くは所謂取引量(Handelsvolumen)の變化に従ひて、貨幣量を増減する要なしと見る<sup>4)</sup>。即ち彼によれば資本の増加による生産増加は、貨幣量の附加的供給を必要とするものと看做されないのである。尤も貨幣量を一定不變に維持する結果、より、高度の資本主義的生産への推移は、生産が完全に垂直的に結びついてゐない限り、貨幣所得を不可避的に減少せしむべきはハイエクも認めてゐる<sup>5)</sup>。けれどもかくの如き勞

1) F. A. Hayek, Prices and Production, 2 ed., p. 106.

2) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 272.

3) F. A. Hayek, op. cit., p. 106.

4) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 272.

5) F. A. Hayek, op. cit., p. 106.

賃の固定性の觀點よりして確かに好ましからぬ必然的結果は、或る特殊の場合に於てのみ生産の誤導を惹き起すことなしに回避せられるのである。その特殊の場合とは生産に必要な貨幣量を經濟社會に注入し、而してそれによつて消費財に對する需要と生産財に對する需要との割合を變化せしめざる如くすることの可能なる場合を指す。ところがかくの如きは現實に於ては到底解決し難き問題であると看做される。

人口の増加に基因する生産増加に關して兩者の見解はやゝ異なる。ハイエクは人口の増加によつて生産が増加しても、貨幣量増加の必要を認めないこと、前述の生産増加が資本増加に基く場合と根本的に同じである<sup>6)</sup>。蓋し彼に於ては人口の増加に際し、勞賃の下落を阻止する爲に貨幣量を増加するときは、却つてその爲に垂直的生產機構の攪亂が惹き起されるものと考へられてゐるからである。コープマンも根本的にはハイエクと同様なる見解をもつてをり、人口の増加に應じて貨幣量を平行的に變化せしむることを無條件に容認しない。けれども人口の増加が新退藏を誘發する場合には、これに相應して貨幣量を増加すべき必要を確認する。コープマンが人口の増加といふことのみによつて貨幣量を増加せんとせず、人口の増加が新退藏を惹き起すといふことによつて、始めて貨幣量増加を必要なりとする點に於て、ハウトレイ、ダービン、ピグー等と異なることは銘記せらるべきである。

次に消費と貯蓄が所得に對して占むる割合の變化に關しても、兩者の見解は必ずしも等しくない。消費と貯蓄が所得に對して占むる割合の變化が、貨幣量不變維持の原則の例外をなすものでないことは兩者によつ

6) F. A. Hayek, op. cit., p. 107. ところがハイエクは近著に於て彼の從來抱きし見解の誤謬を自覺し、生産増加が一定量の生産要素の生産力の増加に基く場合と生産要素自體の増加に因る場合とは同一でなく根本的に異つてゐると斷じ、人口の増加に基ける生産増加の際に貨幣量を變化(増加)せしむべきことを容認するに至つてゐる(F. A. Hayek, Profit, Interest and Investment, London, 1939, pp. 47-8 n).



て確認せられてゐる。けれどもハイエクは元來貯蓄は必ず投資せらるべきものと想定してゐるから、消費と貯蓄の所得に對する割合の變化が貨幣量の増減を必要とする場合は全然無いと見てゐる。ところがコープマンはハイエクの如く、貯蓄は必ず投資せらるべきものと看做さず、寧ろケインズ従つてケムブリッジ學派流に、貯蓄は或る場合には退藏せらるべきものと考へてゐる。従つて消費と貯蓄の所得に對する割合の變化が何等貨幣量の増減を必要とするものでないといふ彼の主張には、貯蓄が退藏の形態をとらざる限りといふ條件がつけ加へられてゐる。若し貯蓄が退藏せられ投資に向けられなければ、それに相應せる貨幣量の補充が必要となるのである。<sup>9)</sup>

かくてハイエクは(一)貨幣取引係數(Koeffizienten der Geldumsätze)及び(二)貨幣の流通速度が變化せざる限り、貨幣量を原則として不變に維持することによつて、貨幣の中立性は確保せられ得るといふ<sup>(註10)</sup>。蓋し彼によれば貨幣量が一定不變なるときは、假令消費財と生産財に對する需要の割合が變化しても、直ちに新たな均衡が成立するに反し、貨幣量が變化しその中立性が攪亂せられるときは、均衡状態は常に破壊せられるものと推想せられるからである。ところがコープマンは貨幣の退藏放出が存在せず、假に存在するとしても両者が互に量的に相殺せられる場合には、貨幣量を一定不變に維持することによつて、貨幣の中立性は保障せられるが、退藏放出が完全に相殺せられず、所謂退藏デフレーション(Hortungsdeflation)若くは放出インフレーション(Einhortungsinflation)の發生する場合には、貨幣の創出若くは回収によつて

7) F. A. Hayek, op. cit., p. 108.

8) J. M. Keynes, "The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek", *Economica*, Vol. XI, Nov. 1931, pp. 392-3.

9) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 272.

相殺するを要するといふ<sup>(註11)</sup>。即ちコープマンによれば國民經濟に於ける貨幣創出量(十)、貨幣回收量(一)、自發的新退藏量(一)、自發的新放出量(十)の代數的總和が各單位期間若くは單位時點に於て零となる如く貨幣量を加減するを要するのである。<sup>10)</sup>蓋しコープマンによれば退藏放出と貨幣の流通速度とは截別せられ、退藏放出なくして流通速度が變化して貨幣の中立的な場合よりも、流通速度が變化せずに退藏放出が發生して、貨幣の非中立性を齎す場合の方が實際上頻繁に發生する可能性を有すると洞察せられるからである。<sup>11)</sup>

貨幣量變化の前提として擧げられるものは、既述の如くハイエクに於ては貨幣の流通速度の變化と貨幣取引係數の變化であり、コープマンに於ては退藏放出の發生である。兩者は果して同じことをたゞ異なる用語を以て表現したるに過ぎないのであらうか。或は兩者は全く異なることを意味してゐるのであらうか。若し兩者の間に實質上相違するところありとすれば、それは果して如何なる點に於てであらうか。先づハイエクの貨幣の流通速度の變化とコープマンの退藏放出の關係から始めやう。ハイエクに於ては貨幣の流通速度の不變といふことが、貨幣量——彼に於ては  $MV$  ——の一定化の前提とせられてゐるのであるから、前者の變動が後者の増減を必要とすべきは當然である。彼のいふところの貨幣の流通速度とは或る單位期間に於てなされる支出總量を貨幣量を以て除したる商であり、フィッシャー流に規定せられてゐる。ところがコープマンはハイエクが退藏放出と貨幣の流通速度とを全然同視し、退藏放出が存在しなければ流通速度は當然不變なるものなるかに考へてゐることに疑念を抱く。而して彼は退藏放出現象と貨幣の流通速度の變化とを全

10) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 278.

11) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 307-8.



然別個に認識する。もとよりコープマンも退蔵放出現象と流通速度の變化との間に一定の函數關係(Destinierte funktionelle Zusammenhang)の存すべきを容認する。けれども彼によれば兩者の關係は流通速度の不變が無條件に退蔵放出の存在しないことを意味し、また反對に退蔵放出の存しないことが、流通速度の不變を意味する如くに單純なものではないのである。寧ろ流通速度の不變なることは或る場合、特に一つ又は多くの個別經濟の收入若くは支出の總額が變化する際には、必然的に個々につき正確に數量的に計量せらるべき一定の退蔵又は放出を惹き起すに至るべく、<sup>12)</sup>反對に退蔵放出の存在しない場合に、流通速度は變化すべき可能性を有するものと推想せられるのである。<sup>13)</sup>何故なれば或る個別經濟の收入額が何等かの事由により増加せる場合に、支出がこれに伴ひて増加し退蔵が行はなければ、同一期間に於ける貨幣支出の増加は、流通速度を従来よりも大ならしむる傾向をもち、反對に收入額の減少せる場合に支出がこれに伴ひて減少して放出が發生せざるときは、流通速度は従来よりも小となる可能性を藏する結果、退蔵放出發生せずして流通速度の變化が惹き起されることとなるべく、これに反して流通速度の不變が前提とせられる限り、或る個別經濟の收入の増加する際には收入が支出より大となつて必然的に退蔵を惹き起し、收入額が減少する場合には收入が支出より小となつて放出を結果するものと洞察せられるからである。コープマンによれば流通速度の不變なることと退蔵放出の存在しないことが一致するのは、たゞ各個別經濟の取引指數(Umsatziffern)が不變なる場合、換言すれば殆んど完全なる靜態の經濟社會に於てのみ認められるに過ぎないのである。<sup>14)</sup>

12) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 266-7.

13) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 285.

14) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 303.

コープマンのいふところの退蔵とは既述の如く、一つ又は多くの個別經濟の貨幣保有量の増加を意味し、放出とはその減少を指す。而してその貨幣保有量の變化は一時的であらうと永續的であらうと問ふところではない。ところが貨幣は必ずしもその期間の中に、例へばAからBに一回限り移轉するものとは限らず、BがAから受取りたるその貨幣を同一期間内に更にCに對し支出することもあり得るのである。前者に於ては貨幣の流通速度は 1 Händewechsel であり、後者に於ては 2 Händewechsel である。コープマンに於ては退蔵放出はいはゞ一定の期間——その期間に長短あること勿論である——を通じて認識せられるに反し、流通速度はその期間内に個別經濟間に貨幣が轉々する回数であると解せられてゐる。従つて退蔵放出が存在せずして流通速度の變化は起り得べく、流通速度の變化なくして退蔵放出が發生すべきこととなるのである。

コープマンによれば一つ又は多くの個別經濟の貨幣保有量の増加は退蔵を意味し、その減少は放出を意味する。従つて退蔵も放出も存在しない状態とは個々の經濟主體の總貨幣保有量の名目的高さが正確に一定不變なる場合 (die nominelle Höhe sämtlicher individueller Kassenbestände bleibt genau gleich)<sup>15)</sup> 換言すれば各時點若くは期間に於て各個別經濟の收入と支出とが均衡を保てる際に見らるゝのである。こゝにいふところの貨幣保有量の名目的高さが、一般物價水準の騰落に基因する實質的高さでないこと既述の如くである。これを反面よりいへば貨幣保有量の實質的高さの變化は、退蔵放出の存否を決するものでないのである。

15) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 264.



ある。ところがその際にコープマンは、各個別經濟が現實に保有する貨幣保有量の絶対的大いさ (absolute Grösse der Kassenbestände) を問題とすることなく、専らその増減のみを退藏放出に關して着目してゐる。而して結局國民經濟内の個々の經濟主體の貨幣保有の總量の増加若くは減少せる額のみが、退藏放出に關して問題になるのであると云ふ (es kommt... nur auf den Betrag an, um den die Gesamtheit der individuellen Kassenbestände in einer Volkswirtschaft zu-, bzw. abnimmt)<sup>16)</sup>。惟ふにコープマンは彼の研究を通じて常に貨幣總量 (Gesamtgeldmenge)<sup>17)</sup> を對象として着目してゐるのであるから、このことは當然の歸結であるといひ得る。

ところがコープマンの退藏放出の概念に對してはエグレの奇怪な解釋が與へられてゐる。エグレはいふ、いま經濟社會にA、B、Cの三人の生産者があつて、各人は一定期間にそれぞれ一〇〇單位の財貨を生産販賣し、これら各財貨の價格の比率を一對一と想定する。而してこれらの財貨一單位の價格を一弗とすれば、各人はその販賣によつて一〇〇弗宛の貨幣を受取るべく、總額三〇〇弗の貨幣が當該期間に一度だけ交換に用ひられたことになる<sup>18)</sup>。このことに就いては何等疑問の餘地はない。ところが彼は進みていふ、いま假に需要の變化に基いて同一期間にAはその生産物を賣却して一二〇弗を取得し、B及びCは各九〇弗を取得したとする。この場合それだけの貨幣量が右の期間内に一度だけ流通する (1 Hindwechsen) 限り、貨幣理論の通説では何等退藏も放出も行はれたこととはならず、單にAが増加せる二〇弗を直ちに費消せずして、次

16) J. G. Koopmans, s. a. O. S. 267.

17) J. G. Koopmans, s. a. O. S. 259.

18) W. Egle, "Money and Production", The Journal of Political Economy, Vol. 43, No. 3, June, 1935, p. 316.

の所得期間まで貨幣形態に於て保有するといはれるに過ぎない。ところがコープマンに従へばこの場合明かに退藏が発生したと看做されるのであつて、實物經濟に見らるゝ相對價格の關係に貨幣的混亂が齎されたことになるのである<sup>19)</sup>。けれどもそれは果して本質的な相違と看做さるべきものであらうか。惟ふに一般にいはれるところの退藏は貨幣保有量の増加が、比較的長き期間に互り繼續する場合を指すのである。然るにコープマンは前述の如くその期間の長短を問はず、貨幣保有量の増加を以て退藏の發生なりと判斷してゐる。従つてこの意味に於てコープマンの退藏の概念は、確かに特異性をもつてゐるといひ得るであらう。けれども退藏の概念に關しコープマンと一般とがその見解を異にする原因は、貨幣保有量の増加といふことにあるのではなく、畢竟貨幣保有期間を如何に解するかといふことにあるのである。それ故に退藏概念に關する兩者の相違は、いはゞ程度に關聯せるものであつて、少くも質の相違に基くものとは認め難い。尤も貨幣保有の期間を短かく解するか否かにより、退藏の作用に關する認識が多かれ少かれ影響を受けることになるであらうが。のみならず最近の傾向はエグレの考ふる如く、退藏に關聯せる貨幣保有の期間を必ずしも長く解する方向に進んでゐるものとは思はれない。

けれどもコープマンの退藏概念に對するエグレの誤解の核心ともいふべき點はそれにあるのではなくて、寧ろエグレが右の場合に、コープマンの中立貨幣の立場よりすれば、Aがその一二〇弗を即刻支出して、A、B、C三者の名目的貨幣保有量を同一の高さにしなければならぬといへるところにある。この場合エグレが

19) W. Egle, op. cit., p. 316.



A、B、C三者の各貨幣保有量を同一の高さにしなければならぬといへるは、恐らく三者の各貨幣保有量を従来と同一水準にするを要するといふのではなく、寧ろA、B、Cの貨幣保有量を相對的に同一若くは均等にしなければならぬといふにあると思はれる。そのことは彼の次の文言によつて確實に裏書せられる。即ち彼は「いまA、B、Cの三者が收人の總額を支出せず各四〇弗を手許に保有し、殘額六〇弗宛を支出する場合には貨幣理論の通説によれば、明かに退藏が行はれてゐるといはれるに拘らず、コープマンに従へば各人の名目的貨幣保有量が均等なるが故に、退藏が行はれてゐるとは看做されないのである<sup>20)</sup>」と。而してエグレは退藏の意義をかくの如く解することは、コープマンの理論的分析の目的（及び假定）とその退藏放出の規定の仕方との間の密接なる關係を他の如何なる解釋よりもよりよく把握し得るといふのである。

コープマンの退藏に關する説明の何處から、エグレの如き獨斷的解釋が果して可能なのであらうか。エグレの例に就いていへばA、B、Cが各四〇弗を手許に留保し、交換手段として支出しなければ、A、B、Cの各々の收人は明かに支出を超過し、當該時點に於ける三者の貨幣保有量は従来よりも四〇弗宛増加する。従つて總類に於ては一二〇弗増加してゐる筈である。ところがエグレの解するところに従へば、假令A、B、Cが各四〇弗を手許に保有するにしても、その保有量が三者に於て均等であれば、A、B、Cは共に退藏を行つてゐないとコープマンが主張してゐるといふのである。けれどもコープマンは何處にもさやうなことはいつてゐない。コープマンは既述の如く或る時點若くは期間に於ける個別經濟の收入と支出が均衡を保てる

20) W. Egle, op. cit., p. 316.

際には、退藏も放出も存在しないといふが、若し收入が支出を超過し、従つて貨幣保有量はその直前の期間に於けるそれよりも増加すれば退藏が起り、反對に支出が收入を超えて貨幣保有量はその直前のそれに比し減少すれば、放出が発生すると明かにいつてゐるのである。この場合或る一つの個別經濟の貨幣保有量と、他の個別經濟のそれとの相對的な關係が問題とせられてゐるのではなくて、寧ろ各個別經濟の貨幣保有量が、各々その直前の期間に於けるそれと比較せられてゐるのである。而してその貨幣量の増減が一時的であると永續的であるとを問はないことは既述の如くである。

エグレ自身はコープマンが價格の流動性を前提として想定せるを以て、一般物價水準の下落を隨伴する一般的退藏（總ての個別經濟に於ける退藏）に對し、全然關心を寄せてゐないと推察するところから、コープマンの退藏を彼（エグレ）の如く解釋することが、コープマンの理論的分析の目的と退藏放出の概念の規定の仕方との關係よりして妥當なるものと確信してゐるやうである。けれどもコープマンの理論の全體を通じて見れば、エグレの如き解釋は到底容認せらるべくもない。コープマンが一つ又は多くの個別經濟の貨幣保有といへる場合の多くの個別經濟（mehrere Einzelwirtschaften）は、必ずしも全體の中の一部といふ意味に於ける多くの個別經濟を指稱するに止まらず、その極端なる場合には經濟社會の總ての個別經濟にまで擴充せられるものと解すべきである。のみならずこの場合に於ても退藏放出に關し問題となるのは、各個別經濟の貨幣保有量の相對的關係ではなくて、各個別經濟の保有量の増減であること勿論である。何故なればコ



コブマンは經濟社會に於ける個別經濟の貨幣保有の總量の増減せる額のみが、退藏放出に關して問題となると繰返し強調してゐるからである。エグレの如く各經濟主體の貨幣保有量が均等であるといふが如き極めて特殊なる場合を想定し、而もコブマンが價格の流動性を前提とせる事實に拘泥して、コブマンの退藏放出を各個別經濟の貨幣保有量の相對的變化と解することは、却つてコブマンの眞意を歪曲することになるのではないかと思ふ。

轉じて他の方面からエグレの見解の全然當らないことを確めやう。コブマンがその行論に於て専ら經濟社會に於ける貨幣總量(Gesamtgeldmenge)に着目し、退藏放出に就いても各個別經濟の貨幣保有量の總額の増加若くは減少せる額のみを問題とせること既述の如くである。従つて彼に於てエグレの解する如き退藏放出、即ち各個別經濟の貨幣保有量の相對的變化が、經濟過程の上に重大なる攪亂を齎すものと考へられてゐるとは想像され得ない。若しエグレの解釋が許されるものとすれば、寧ろコブマンの理論體系は全く一貫性を失ふに至ると考へられる。尤もコブマンも價格形成及び生産機構に及ぼす貨幣の能動的作用を免除する爲に、單に貨幣の量的統制のみならず、例へば貨幣創出の場所的限定(Lokalisierung)の如き質的統制の必要を強調せるハイエクの見解を一應理論的に容認する態度を示すが、このことは決して彼の理論の積極的部分を形作るものでない。従つてエグレのいへる各個別經濟の貨幣保有量の相對的不變を期せんとする積極的根據をなすものとはいひ難い。若しコブマンがかくの如き意味に於て中立貨幣の實現の爲に質的

統制を必要とするならば、彼の理論は根本的に書き改められなければならないからである。<sup>(註三)</sup>

以上の論述はたゞエグレの解釋が畢竟根據なき誤謬に過ぎないことを指摘するに止まるのであつて、決して退藏放出と貨幣の流通速度とを全然別個に認識するコブマンの見解の妥當性を論證せしものではない。コブマンの如く兩者を截別して認識することが、果して妥當であるかに就いてはもとより疑がある。いふまでもなくエグレの如き極端なる誤解を避けるといふ單なる理由を以て、コブマンの見解を斥けるは無意味である。けれども若しコブマンの認識が理論上妥當性を缺き、その爲に不必要なる混亂を惹き起すこととなるならば、これを排撃すべき充分なる理由が與へられる。コブマンが退藏放出と貨幣の流通速度の變化とは同一現象でなく、これを別個に認識しなければならぬ根據として挙げしところのものは、既述の如く(一)退藏放出なくとも流通速度の變化すること、(二)流通速度の不變の際にもなほ退藏放出の發生すべきことこれである。先づ前者から始めやう。

コブマンが退藏放出なくして流通速度の變化が起るといへる場合に、それは或る特定の貨幣のみの流通速度、正確にいへばその *Handelwechsel* の度數の變化を意味し、他の貨幣のそれは不變なるかの如くに取扱はれ、多分の恣意性が含まれてゐるのであるが、この點に就いては後に述べる。けれども特定の貨幣の轉々する度數の變化も、結局に於てフィッシャー流の流通速度の變化に何程かの影響を與へるものである以上、或は退藏放出なくとも流通速度の變化が惹き起されるかも知れぬ。即ち一定期間を通じて各個別經濟の貨幣



保有量に増減なく、經濟社會全體としても退藏放出の存在せざる場合に、なほ且つ流通速度の變化が發生するといひ得るかも知れぬ。けれどもこの場合に假令退藏放出が現實の具體的事實となつて現れなくとも、各個別經濟が退藏若くは放出せんとする意圖又は傾向を有すること、換言すれば出來るだけ長く貨幣を保有し、若くは他の財産形態を保有せんとする意圖を有することが、流通速度の變化の上に影響を與ふべきは想像に難くない。若し一定期間を極めて短かく限るならば、退藏放出の意圖は遂に單なる意圖に止まらず、具體的事實となつて現れることになるのではないか。若しさうであるとすれば、退藏放出なくして流通速度が變化するといふことは、一定期間を恣意的に比較的長くとり、その間に流通速度の變化すべきを看取した結果以外の何ものでもないことになり、退藏放出と流通速度の變化とを宛も何等關聯なきものゝ如く看做す論據は甚だしく薄弱となるのではないか。

次にコープマンが流通速度の不變なる際には寧ろ退藏放出が必然的に發生するといふ場合、換言すれば退藏放出が發生しても流通速度が不變であるといふ場合に、それは特定の貨幣の流通速度の不變、即ち退藏放出せられざる貨幣の特定部分の流通速度の不變を意味してゐる如くである。従つてこの場合の流通速度が果してフィッシャー流の流通速度と正確に同一であるか否かは甚だ疑はしい。惟ふに貨幣の或る部分が退藏放出せられる場合に、或る特定の貨幣のみが従來と同じ度数にて、個々の經濟主體間に轉々し、その限りに於て當該特定貨幣の *Handelwechsel* の度数は不變であるにしても、全體の貨幣の流通速度が全然その影響を

受けないとは考へられ難いからである。寧ろ貨幣の一部が何人かによつて退藏せられ、若くは放出せられる場合に、貨幣の流通速度は或は小となり或は大となつて、變化するといひ得るのではなからうか。若しさういふことが許されるならば、退藏放出と流通速度の變化とを全然別個に認識する必要はなささうに思はれる。パーシヤル (A. Marshall) 及び ピグー (A. C. Pigou) は退藏放出若くは一般的によつて各經濟主體の貨幣保有量の變化を、明かに流通速度の變化と密接なる關聯を有するものと看做してゐる。ピグーは一般的に他の事情にして同一ならば、個々の經濟主體が保有せんとする貨幣量  $k$  の増加は、それに應じて流通速度を小ならしめ、反對の場合には流通速度を大ならしむるといふマーシヤルの見解を繼承してゐる。<sup>21)</sup> ケインズは退藏を流通速度の變化に關聯せしむることを不當なりとして斥けてゐるのであるが、退藏傾向 (*Propensity to hoard*)、退藏意圖 (*attempts to hoard*) 若くは流動性選擇 (*liquidity preference*) を流通速度の變化に關聯せしむることは必ずしも反對でないやうである。コープマンが流通速度の不變なる際に退藏放出の發生を見るを見て、流通速度がそれに相應して變化したと看做すならば、それは退藏放出の先行的存在を否定しなければならぬ結果に陥るといへるは、<sup>23)</sup> 退藏放出と流通速度の變化とを截別する彼の立場からは當然の歸結であらうが、兩者の關聯性を認める立場からは理解し難き論理であるといはなければならぬ。

要するにコープマンが退藏放出現象と流通速度の變化とを飽くまで截別して認識せんとするは、(一)假令兩者の間に一定の函數關係が存在するにしても、正確に合致すべきものでなく、従つて兩者が同視せらるべ

21) A. C. Pigou, *Essays in Applied Economics*, London, 1923, p. 177.

22) J. M. Keynes, "The General Theory of Employment", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 51, No. 2, Feb., 1937, p. 211.

23) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 285



きものでないと考へられしこと、及び(二)貨幣の特定部分の流通速度が變化するに拘らず、退藏放出が存在せずして貨幣の中立性が維持せられてゐる際に、なほ物價水準の變動が現れるといふ特殊の論證の爲に、意識的にか無意識的にかその必要が感ぜられたことによるのであると思はれる。

退藏放出現象と流通速度の變化とが以上の論述によつて明かなる如く、密接なる關係を有するものとするれば、中立貨幣の條件としてそのいづれを採つても同じであるかに思へる。けれどもフィッシャー流の流通速度の概念は、いはゞ偶然的、恣意的にして多かれ少かれ空漠と思はれる何かと關聯せしめられ、その爲に客觀性が強調せられる反面に、經濟主體の主觀性が全然没却せられるといふ缺陷を伴ふ。これに反し退藏放出は經濟主體の意志、即ち需要の究極の原因と關聯せしめられることによつて、著しく主觀的色彩を濃厚に帯びることとなる。それ故に理論的分析特に主觀性を基礎とせる理論的分析を企てる場合には、退藏放出の概念の方が流通速度よりも適當であると思はれるのである。ワルラスが一八七四年の「純粹經濟學要論」の第一版に於て、フィッシャー流の流通速度の概念を採用してゐたにも拘らず、その後これを放棄して所望現金 (caisse désirée) としての貨幣の效用を重視し、所謂現金高方法を採るに至りしことは既述の如くである。ケムブリッジ學派も亦フィッシャー流の流通速度を斥け、現金高若くは貨幣保有による分析を企てゝをり、最近かゝる傾向の顯著になつたのも必ずしも偶然とは思へない。

次にハイエクによつて貨幣量の一定化に關して擧げられたる他の條件、即ち貨幣取引係數と、コップマン

の退藏放出との關係を見やう。ハイエクのいふところの貨幣取引係數とは、財貨の總量と貨幣の媒介によつて交換せられる財貨の量との割合を指す。而してそれは貨幣量が同一なる際に生産量の變化によつて、また生産量の同一なる際に貨幣量の變化によつて必然的に變化するものではない。たゞ從來貨幣の媒介を経ずに行はれてゐた財貨の移動が、新たに貨幣支出を必要とし、或は反對に從來貨幣支出によつて可能であつた財貨の移動が、最早や貨幣の媒介なしに行はれるに至る場合、更に二つの獨立の企業が一企業に合併せられ、一企業が二企業に分離獨立する場合、若くは從來自己生産物のみを消費せる部面又は實物經濟が支配的であつた部面に貨幣經濟が普及する場合等に於てのみ變化するものと想定せられてゐる。この係數の變化によつて貨幣に對する需要が變動する場合、價格形成及び生産機構に對し貨幣を中立的ならしむる爲に、貨幣量の變動が必要となるのである。<sup>24)</sup> コップマンも亦かくの如き場合に國民經濟に於ける貨幣に對する需要が變動することを否定しやうとはしない。けれども彼によればこれこそ彼の意味に於ける新退藏若くは放出の發生に基くのであり、特に流通速度の不變なるか、少くとも原則として不變たり得る場合に生ずる退藏放出に基くに他ならぬのである。<sup>25)</sup> 若しこの場合に流通速度がこれに相應して變化するものと假定せられるならば、明かに新退藏又は放出の先行的存在が否定せられなければならぬ結果になるとコップマンはいふ。<sup>26)</sup> 蓋し退藏放出と流通速度の變化とを截別せんとするコップマンにとつて、果して流通速度が變化したか、退藏放出が發生したかは極めて重要な問題だからである。そこでコップマンは流通速度の不變なる際に生ずる退藏放出の

24) F. A. Hayek, Prices and Production, 2 ed., pp. 118-21; Preise und Produktion, S. 111-4.

25) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 285.

26) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 285 n.



現象が、たゞ貨幣取引係数の變化する場合にのみ可能であること、換言すればハイエクに於ける貨幣量變化の二つの條件、即ち貨幣の流通速度と貨幣取引係数が同時に不變なることと、彼の退藏放出の存在しないといふことが事實上常に一致しなければならぬと論證せられるならば、彼の見解は結局に於てハイエクのそれと矛盾するところはなくならずであらうが、かゝる論證はたゞ完全なる靜態を前提としてのみ可能なるに過ぎず、現實に於ては到底容認せらるべきでないといふ<sup>27)</sup>。コープマンはかくて流通速度の不變なる際に生ずる退藏放出は、動態を前提として想定する限り、貨幣取引係数の變化の場合のみに限られるものでないと推想するのであるが、然らば反對に貨幣取引係数の變化は果してコープマンのいへる如く常に退藏放出を流通速度の不變なる際に惹き起すのであらうか。若し必ずしもさうでないとすれば、ハイエクの貨幣取引係数の變化と退藏放出の發生とは、正確に一致せる貨幣量變化の條件となり得ないこととなる。コープマンによれば退藏放出とは既述の如く、各經濟主體の貨幣保有量の増減を意味する。従つて例へば假に從來の一企業が二つの獨立せる企業に分離しても、その二つの企業の保有せる貨幣量が、從來に比し全然同一なれば退藏は存在しない。これに反し二つの獨立せる企業が合併せられて一企業となつても、貨幣保有量が從來に比し全く不變でありとすれば放出は存しない。従つてコープマンによれば貨幣量を増減する必要はないこととなる。ところがハイエクに於ては退藏放出の如何を問はず、前述の如き場合には貨幣量の變化が要請せられるのである。従つて理論的にいへば兩者は必ずしも一致せるものとはいひ難い。尤も實際的に見れば一企業が

27) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 285, 303.

二企業に分離するときは、コープマンの意味に於ける退藏を惹き起し易く、反對に二企業の合併によつて一企業化する際には放出が齎され易い。ハイエクも亦無意識的にこれに着眼したる結果、かゝる際に貨幣量の増減の必要を認められたのかも知れない。若し果してさうでありとすれば、兩者の間に實際上の懸隔は存しないともいひ得る。けれどもハイエクによつて貨幣取引係数の變化すると見られるその他の場合に、必ずコープマンの退藏放出が發生するか否かに就ては、もとより疑がある。従つて理論的に嚴密にいへば兩者は必ずしも常に正確に合致せるものとはいひ得ないと思ふ。

ハイエク及びコープマンに於ける貨幣量不變維持の原則に對する夫々の條件、即ち前者の流通速度と貨幣取引係数の一定、後者の新退藏又は放出の存しないことが常に必ずしも正確に同一のものでないことは、以上の論述によつて闡明せられたと思ふ。こゝに附言すべきはコープマンの退藏放出現象も、ハイエクの流通速度並に貨幣取引係数と同様に、これを直接に統計的に把握することの困難なることである。従つてコープマンは間接に徴候的測定 (symptomatische Messung) によつて捉へる以外、他に適當なる方法はないといふのである<sup>28)</sup>。

以上によつてハイエク及びコープマンに於ける中立貨幣の條件に關する吟味の目的を果し得たと思ふ。我々は進みて中立貨幣實現の手段若くは中立的貨幣供給の手段、更に換言すれば中立貨幣政策の手段の問題の考察に移らう。

28) J. G. Koopmans, a. a. O. S. 281.