

ホートレーのマクロ経済分析と マーシャル経済学

伊 藤 宣 広

I は じ め に

R. G. ホートレー（1879-1975年）の経済理論はイギリス経済学の歴史の中でもやや特異な存在である。ホートレーは通常、マーシャルを始祖とするケンブリッジ学派の周辺に属するものとして評価されているが、研究史ではケインズ経済学形成史という観点から省みられることも多い。マーシャル経済学の全盛時代にケンブリッジを卒業するものの、経済学に関してはほぼ独学であり、マーシャル直系の弟子達とは異なり積極的にマーシャル経済学を継承するという姿勢はホートレーには見られない¹⁾。むしろ大蔵省勤務という実務経験を生かし、当時のイギリス経済の実状を踏まえた上で自説を構築するというスタンスをとっている。マーシャルとホートレーとの関係については先行研究においても様々なコメントがなされているが、いずれの論者もケンブリッジ学派を論じる文脈で一般論として言及するか、個別論点に関して断片的にのみ扱うことが多く、両者の関係そのものに焦点を当てて包括的に論じた文献はほとんど見られない²⁾。

1) ただ、その思想は実務経験に培われた部分が大きいとはいえ、レイドラーが指摘するように、20世紀初頭当時の実務家の感覚には既にマーシャルの教えが少なからず浸透していたという意味においては、マーシャルの影響を間接的に認めることは可能である（Laidler [1991] p. 116）。

2) ホートレーにはマーシャルからの直接的影響は見られないという点では評価が概ね一致しているものの、ホートレーの学説が「マーシャル的」であるか否か、またどのような点でマーシャル的であると見なすかについては論者によって様々に異なる。

基本的にホートレーの学説をマーシャル的であると考えるのはシュンペーター、エシャグ、オプライエン、ブリーデルである。ノ

マーシャルもホートレーも19世紀後半の古典派（貨幣）理論に影響を受け、実務に精通していたという点では共通しており、思想的源泉を同じくする者同

、シュンペーターは「ホートレーの説……を特徴づけている命題の大部分は、マーシャル（および若干はヴィクセル）に遡られる。……ホートレーの分析は若干の方向においてはマーシャルの分析の独創的な一展開である」（Schumpeter [1954] p. 1084）と述べ、景気理論での類似性を指摘している。

エシャグはケンブリッジ学派のマーシャルの弟子たちを論じる箇所、ホートレーをその一人に含め、「ホートレーの景気循環理論は、外見上は別として、古典派やマーシャルの信用循環理論から主として導かれている」という。そしてホートレーの景気循環理論の支柱である三つの基本命題、すなわち「第一に、現金流通のラグと信用量の決定において銀行家が占める重要な位置、第二に利子率と利潤率との均衡の不安定性、両者の乖離から生ずる累積的な変化、第三に商人たちが占める主要な地位」は、「マーシャルや古典派経済学者たちから大部分得られたものである」と述べている（Eshag [1963] pp. 102-103）。

オフライエンも同様に、「ホートレーは明らかに彼の景気循環の貨幣的分析をマーシャルから得ている」（O'Brien [1984] p. 31）と述べている。

ブリデルは「ホートレーの……分析的枠組みがあらゆる点でマーシャリアンであることは明らかである」と述べ、特に利子論の観点からのマーシャルとの類似性を指摘している（Bridel [1987] pp. 59-60）。

これに対しビッグは「ホートレーを例外として、ケンブリッジの著者たちに採用された景気・信用循環論は広い意味でマーシャルのアプローチに基づくものであった」（Bigg [1990] p. 114）と述べ、景気理論におけるマーシャルとの類似性を否定している。また「マーシャル的研究プログラムからの最もラディカルな乖離は、部分的には部外者であるホートレーによって示唆された」（*ibid.*, p. 141）という評価を下している。

レイドラーは、ホートレーに見られる一見、ヴィクセル風の議論について、「ホートレーは当時おそらくヴィクセルの仕事を知らなかったで、その類似は両者「ヴィクセルとホートレー」ともにマーシャルの影響下にあることに帰せられるであろう」（Laidler [1999] p. 114）、「ビッグが指摘したように、ホートレーの分析はマーシャル的な考えに大きく依存している」（Laidler [1991] p. 101）と述べる一方、「ラルフ・ホートレー [1913] の景気循環理論は非常にマーシャル的に見えるが、そこで『未支出余剰』が果たしている決定的な役割は全くマーシャル的ではないし、ホートレー自身が彼の業績へのマーシャルの直接的な影響を否定していることが記録されている」（Laidler [1990] p. 70）として、やや留保をつけながらマーシャル的であると考えている。

ドイッチャー、ハウソン、デーヴィスは、直接的人間関係の観点からホートレーへのマーシャルの影響を否定している。

ドイッチャーの「おそらくケンブリッジとのコネクションのため、ホートレーをマーシャルの後継者の一人と見なす誤った傾向がある」（Deutscher [1990] p. 8）というコメントはエシャグ等の扱いに対する不満を表している。

ハウソンは「彼の理論はマーシャルの業績にはほとんどあるいはまったく負うところがない」と結論し、その恩師として大蔵省のブラッドベリーの名を挙げている（Howson [1985] p. 145）。なお、ホートレーはブラッドベリーを「最高の大蔵官僚の一人」であると考えていた（Spreng [1976] p. 3）。

またデーヴィスは「マーシャルはホートレーの教育にはまったく関与していなかった」（Davis [1981] p. 227n）と述べている。

士としてその学説の異同を検討することは興味深いように思われる。またマーシャルと比較的近い知的土壌に立ちながら、ビグー³⁾やロバートソンといったマーシャルの後継者たちと鋭い対立をなすに至った経緯を探るためにも、ホートレー理論をその源流に立ち返って検討する必要がある。

古典派の一部はリカード以来、抽象理論の発展の方向へ特化していき、古典派理論の普遍的妥当性が主張されたが、他方、そうした理論の現実的基礎の喪失に危機感を抱く向きも存在した。バジョットは後者の典型例である。バジョットは非現実的な抽象科学に専念する経済学者と、それに反発する実務家との間の溝の拡大を古典派衰退の一因と考えている (Bagehot [1876] pp. 94-95)。バジョットは基本的立場としてはリカードに親近感を抱いているが、古典派理論を普遍的真理ではなく、イギリスのような発展した競争的商業社会にのみ妥当するものとして相対化した。古典派経済学を尊重しつつも歴史的視野を重視するこうしたバジョットの姿勢は大いにマーシャルの共感を得るところであったに相違ない。実際、マーシャルはバジョットを高く評価しており、その著述の普及に尽力し自ら序文を寄せているほどである (岸田 [1979] 44ページ)。また「彼の『ロンバード街』は、それが書かれた世代にとってほとんど同じ大きさの関心をもって、後続の世代にも読まれるものと思われる傑作である」(Marshall [1923] p. 85n) と賞賛している。マーシャル自身は権威の失墜しつつあった古典派経済学を時間的観点から相対化することでその保持をはかり、長期の帰結としての古典派の命題を概ね科学的真理として受容している。

ホートレーもマーシャル同様に古典派経済学からの影響が見られる点では共通しているものの、その性質が若干異なる。マーシャルが受け継いだ古典派とは紛れもないリカード・ミルの正統であったが、ホートレーが背負っている古典派的伝統とは主としてシティに受容され流布していた範囲での古典派の慣行

3) ホートレーとビグーとの関連については小島 [2003], [2004] を参照されたい。また小島 [1997] はホートレーの貨幣的分析について詳述している。

であって、アカデミズムの象徴としての正統派古典派経済学ではなかった。レイドラーは「ホートレーは1963年のクロード・ギルボー宛の手紙の中で……自らの分析の大部分はシティに流布していた慣習的な知恵から生まれたものであり、その起源はバジョットにまで遡る、と主張した」(Laidler [1991] p. 116)と述べている。バジョットはJ. S. ミルに批判的であったし、イギリス歴史学派に近い部分もあり、純粋な正統派古典派経済学者とは必ずしも言えないが、ホートレーの議論の源泉としてシティの慣行的叡智が挙げられる以上、そこに浸透していたバジョットの議論と比較することは重要な課題である⁴⁾。

本稿ではマーシャルとホートレーとの関連を考察する上での足がかりとしてこのバジョットを取り上げ、以下の諸節で具体的な議論について検討する。第Ⅱ節ではその貨幣観について古典派的伝統と比べた場合のホートレーの特異性を論じ、第Ⅲ節では金融政策観、第Ⅳ節では信用循環論と不況の認識についてそれぞれの異同を検討する。最後に第Ⅴ節ではマーシャルの現金残高アプローチの発展という観点からホートレーの所得数量説を検討する。そしてケンブリッジ学派におけるホートレーの存在というものを再考することにした。

II 貨幣観に関して

ホートレーが古典派経済学の伝統と鋭いコントラストをなすのはその貨幣観においてである。古典派体系の根幹には富の生産という要素がある。創生期の古典派の貨幣数量説の本来の意図も、流通に偏重した重商主義的関心を是正し生産に目を向けさせることにあった。ホートレーは富の生産への関心は希薄で、古典派の中でも貨幣・信用理論を重視した著者たちに通じる部分がある。その

4) マーシャルはリカードの理論的才能を深く尊敬する一方で、理論の現実との照応を強く訴えるバジョットのような実務派をも高く評価しており、理論と現実感覚とのバランスを常に意識しどちらか一方に偏重することを常に戒めていたが、他方、理論と現実という天秤が現実の側に傾きすぎた点でホートレーはバジョットと機を一にする。バジョットもホートレーもアカデミックな経済学者というよりはむしろ実務寄りの人間であり、その豊かな現実感覚・実践志向の裏返しとして抽象的理論モデルに対する嫌悪を伴っていた。ホートレーの短期重視の学説もそのスタンスと密接に関連している。

ためホートレーは貨幣を軽視する古典派の伝統を容赦なく批判している。

「かつて経済学者達は、貨幣と富とを同一視するという誤った考えに陥らないように彼等自身の見解を死守することに非常に熱心であったので、彼等は経済現象における貨幣の影響力に関して、ほとんど術学的な無関心状態に陥ってしまった。貨幣は富ではないが、それは経済組織の中で最も有力な要素である」(Hawtrey [1913] p. 5)。

貨幣・信用を理論の中核に据えるホートレーの経済学は、古典派の二分法に代表されるような、貨幣を軽視し実物経済を中心とする古典派経済学の伝統とは真っ向から対立するが、ホートレーが背負っている古典派的伝統とはあくまでシティに受容され流布していた範囲での古典派の慣行であって、アカデミズムの象徴としての正統派古典派経済学ではなかった。この点、リカード＝ミルの正統の流れを汲むマーシャルとは区別される。

また貨幣と信用の関係を考察する上で、貨幣の起源に関するホートレーの説明は示唆的である。ホートレーは「貨幣の歴史的起源ではなく論理的起源を見出さなければならない」(Hawtrey [1919] p. 2)として、貨幣の由来をバスター経済における欲望の二重合致の不便さに見出す古典派的説明を退け、より本質的な存在として信用を根幹に据えた上で、その派生物として貨幣を扱う独自の議論を展開している。すなわち伝統的な考え方では、まずバスターの不便(欲望の二重合致の必要)を解消するために貨幣が導入され、信用はその延長線上に捉えられる。これとは異なり、ホートレー・モデルではまず債権債務関係という信用にまつわる事象があり、貨幣はその債権債務関係を決済する手段として後になって導入される (*ibid.*, chap. 1)。古典派＝マーシャルと異なり、貨幣よりはむしろ信用の方が本質的な存在であるというヴィジョンはホートレーの理論体系において重要な意味をもっている⁵⁾。

5) ドイツチャーはホートレーがイートン時代にマクロードの著作を読んでいることを指摘した上で、「マクロードのアプローチは通貨よりも信用を強調するが、それがホートレーに影響を与えているかもしれない」と述べている (Deutscher [1990] p. 8)。

ホートレーの理論構造においては生産よりもむしろ流通が鍵となる。換言すれば、主導的役割を演じる経済主体は製造業者ではなく商人である。また、これはとりもなおさず基本的に長期の経済学としての古典派体系と短期の経済学としてのホートレー体系との性格の相違でもある。生産よりも交換を重視する点では古典派と異なりむしろ新古典派寄りであるとも言えるが、ホートレーの関心はもっぱらマクロ的観点からのものである上、その交換の担い手としての商人という経済主体に独自の役割を付与している点で、ホートレーの学説は既存のカテゴリーに分類するのが困難な独自の理論体系であるといえる。

III 金融政策観について

次に、金融政策観について見てみよう。当時、シティで大きな影響力をもっていたのはバジョットの学説であったが、バジョットは地金の対外流出と国内的な流出とは異なる政策をとるべきことを提唱している。バジョットにとって金融恐慌を回避するためにイングランド銀行が金の兌換性を維持することが至上の課題であり、地金の対外流出の危機に際しては、割引率の引上げをもって対処すべきであるという。割引率が騰貴すれば物価は下落し、輸入の減退と輸出の増大が生じることで地金は回復すると考えられている (Bagehot [1873] p. 47)。

他方、地金の国内流出の場合には事情は全く異なってくる。国内流出は「国内における信用の阻害から生じる」(ibid., p. 48)。バジョットによれば、そもそも「『恐慌 (alarm)』とはある人々がその金をその債権者に対して、これらの債権者が支払いを求めている時に、支払わないであろうと考えられることである」(ibid., p. 53)。したがって、その解決策は「これらの人々すべてが彼らの借りているものを支払うことができるようにしてやる」(ibid., p. 54) こと以外にはない。そこで、「銀行支払い準備金を管理している銀行、あるいは諸銀行にとって、国内的不信から起こった流出を処理する最もよい方法は、快く貸付けることである」(ibid., p. 48)。

それゆえ、「非常に高い利子率で非常に多額の貸付をなすことが、国内的流出に加えて対外的流出が行なわれるという、金融市場の最悪の症状に対する最良の療法である」(*ibid.*, p. 56) というのがバジョットの結論であった。

中央銀行が最後の貸し手としての役割を果たすべきことを強調することは、バジョットにおいては人々の心理、確信という要素と非常に密接に関連している。これは信用循環のプロセスにおいて心理的要因を重要な要素であるとする後期古典派の議論の特徴でもある。

信用循環における心理的要素の強調ということでは、マーシャルは古典派的伝統の延長線上にあるが、金融政策における割引率政策を重視したバジョットと異なり、マーシャルは割引率政策の効果には懐疑的である。短期に関する限り「私自身は割引率に第一義的な重要性を与えていません。私の見方はむしろ、市場において貸し付けられる実際の貨幣量を強調する、というものです」(Marshall [1926] p. 48)。そして「私の意見では、割引率は水面に浮かぶさざなみにすぎず、その平均水準は資本投資から得られる利潤率であり、これは資本の急速で着実な成長により低下します」(*ibid.*, p. 49)。マーシャルにとっては景気の刺激において重要なのは割引率よりもむしろ地金の超過供給であった⁶⁾。

マーシャルはヴィクセルやフィッシャーに先駆けて1887年という早い時期から名目利子率と実質利子率の乖離が投機を助長し信用循環を激化させることを論じているが、利子率というファクターはマーシャルの議論で必ずしも核心的な地位を占めているわけではない。利子率を変化させるものとしてより根本に貴金属供給、そして確信という心理的要素があった。この点はホートレーとの大きな相違点である。ホートレーは貴金属供給の変化を経ることなく、中央銀行が直接に利子率を操作することで政策的なコントロールが可能であると考え

6) これは後にロバートソンに批判された。ロバートソンは1894-1896年のアフレ不況が回復し物価が上昇し始めたのは金が合衆国に流出した後であったという事実を指摘している (Robertson [1915] pp. 228, 234)。ただしロバートソンは後年になってその批判を「辛辣にすぎた」と回顧している (Robertson [1948a] pp. xii-xiii)。

ている。

マーシャルは長期のトランスミッション・メカニズムの分析として、貨幣量の増大（貴金属のシティーへの流入）が経済過程に波及する経路を扱っている（Marshall [1923] pp. 256-257, Marshall [1926] pp. 51-52）。ホートレーも『好況と不況』において議論の初期段階の単純化されたモデルでマネーサプライの変化に伴う経済的帰結を丹念に描写しているが（Hawtrey [1913] pp. 37-54）、ただ、それは銀行信用を導入する前の準備的・仮設的議論であって本質的な議論とは見なされていない。単純化の枠を取り払ったより進んだ段階の議論ではホートレーは利子率変動を介した経路を重視している。

説明において心理的要因の占める比重が大きいのが古典派＝マーシャルの特徴であるが、これは心理的説明に依拠しないホートレーとの大きな違いである。またホートレーは中央銀行の割引率政策を重視している点ではマーシャルと異なり、バジヨットと共通している⁷⁾。

ホートレーは、中央銀行の政策として、好況期には公定歩合を引き上げることで信用を引締め、不況期には公定歩合を引き下げることで信用を緩和すべきことを提唱している（*ibid.*, p. 263）。これによって信用の本来的不安定性を緩和することこそがホートレーの金融政策の主目的であった。

「低い公定歩合だけでは解決策として不十分であることが判明する、ということも考えられる。しかし低い公定歩合の効果は、中央銀行が公開市場で証券を購入することによって、強化することができる。この処方箋を試みてなお失敗した場合に初めて、政府の借り入れに頼ることになる。個人的には私は、前者の方法によって、いかなる深刻な不況からも脱出可能であると信じて疑わない」（Hawtrey [1928] p. 113）。

ホートレーは景気変動に対する政策手段として金融の側面に異常なまでに固

7) ただしレイドラーは、ホートレーとバジヨットでは適切と考える政策目標が異なると指摘している。ホートレーの場合、それは物価水準の安定であり、バジヨットの場合は金兌換の維持であった。また、バジヨットはいかなる意味でも反循環的な政策として割引率政策を提唱することはなかったと述べている（Laidler [1999] pp. 121-123）。

執し、金融政策に全幅の信頼を寄せているが、これは当時の経済学としては異彩を放っている。ロバートソンを初めとして当時のケンブリッジの経済学者は、金融政策は好況の加熱を抑える上では有効であり得るが、不況期に需要を刺激する方策としてはあまり役に立たないと考えていた⁸⁾。それはロバートソンの次の文章に端的にあらわれている。「著者の見るところでは、貨幣組織が独立で、景気上昇と闘うのと同じほど有効に、景気下降と闘うことは、到底できそうにない」(Robertson [1948b] p. 178)。ホートレーは「不況が非常に深刻な場合、……利子率がいかに低くてもディーラーは財を購入しないだろう」(Hawtrey [1931] p. 30)という「貨幣市場のデッドロック」の問題を認識していたが、それでもなお金融政策に関しては楽観的な態度を終始保持し続けた。

ホートレーは「もし信用政策が金準備の代わりに物価水準の安定化に基づくものであれば、循環の変動は完全に除去し得る」(Hawtrey [1929] p. 639)と述べ、政策目標として物価水準の安定化を提唱しているが、これに対してロバートソンは物価の安定はそれ自体としては望ましいものの、政策目標としてはむしろ二次的なもので、資本形成活動を阻害しない範囲にとどめられるべきであると考えた (Robertson [1926] pp. 57-58)。マーシャルの立場は両者の中間であると思われる。ホートレーは達成の可否はともかくとして、物価安定を目指すべきであると考えているが、マーシャルは計表本位制等の提案はするものの、政策目標として物価安定を掲げることには及び腰であった (Marshall [1923] p. 20)。

IV 信用循環論と不況の認識に関して

不況についてピグョットは次のように述べている。現代の複雑な交換経済においては、「諸産業の間には協力関係が存在する。一つの大産業が不振となれ

8) ピグーも金融政策の非対照性を指摘し、割引率が物価下落を阻止する効果については懐疑的であった。ただピグーの場合、景気循環の各局面はその一つ前の局面の必然的帰結であると考えているため、不況期に割引率政策を用いること自体、むしろ二次的な問題であると見なしていた (Pigou [1924] pp. 141-142)。

ば、他の諸産業に被害を及ぼさないということはない」(Bagehot [1873] p. 121)。「各人が他の人々の労働に依存している体制のもとでは、一人の損失は全体に広がって増大する」(*ibid.*, p. 122)。「一産業における不況が他のすべての産業の不況をひき起こす最も普通の、そして最も重要な場合は、農業不況の場合である」(*ibid.*, p. 123)。

バジョットの議論はいくつかの点でマーシャルやロバートソンと共通している。第一に、不況の起源としての農業上の不作を重視するのはジェボンズも同様であるが、広い意味で古典派的伝統であるといえる。第二に、景気循環局面において心理的要素を強調するのは古典派およびマーシャル以降のケンブリッジの伝統となっている。実物的景気循環論を主軸に据えたロバートソンの議論は心理的要素が中心ではないが、そこでも補完的要素として相応の役割を果たしている。第三に、個別産業における実物的ショックが経済全体に波及するメカニズムはロバートソンの実物的景気循環論の柱となっている。

これに対して、ホートレーは農作物の収穫のような実物的要因が景気循環の始発的原因であること、景気循環過程において心理的要素が中心的な役割を果たすこと、一産業における需給の変動が他産業に波及すること、このいずれをも否定している点で、古典派およびケンブリッジ学派の伝統から逸脱している。

マーシャルやビグー、ロバートソンらケンブリッジの正統派は景気循環の始発的原因を実物的ショックに見出すが、ホートレーにとって景気循環をひき起こすものは実物的要因ではなく、あくまで貨幣ストックの変化、換言すれば、過度の信用拡張であった。

「産業不況は既存の信用貨幣の量が銀行が十分と考えるよりも多い時に生じ、……銀行はその超過分を減らすために利子率を引き上げる」。「産業の拡張は既存の信用貨幣量が銀行が十分と考えるよりも少ない時に生じ、……銀行は借り入れを促すために利子率を引き下げる」(Hawtrey [1913] p. 267)。

マーシャルもホートレーも景気循環において貨幣量の変化が重要な要因であると考えているが、マーシャルの場合は始発的原因でなく、あくまで長期の波及

過程として地金量の変化を扱っているのに対し、ホートレーは始発的原因としての貨幣量の変化を重視し、さらにその場合の貨幣とは信用貨幣が中心である。

また心理的要素についてホートレーは、「古典派経済学者……は事業の確信の状態に大きな強調をおき、景気循環の説明をまず第一に楽観の錯誤と悲観の錯誤とのリズムカルな交替に見出した。楽観も悲観も誤っているということが、当然視されている。しかし実際にはそうではない」(Hawtrey [1928] p. 99) という。ホートレーによると、期待の誤りというものは「景気循環の信用理論にとって本質的なものではない」。「実際には、三つの影響を考慮しなければならない。景気の状態はこれらの結果に依存する。第一に、商人の借り入れに対する利子率、第二に、物価の動向に関する彼らの期待、第三に、彼らの販売には実際上の限度があること……信用の本来的な不安定性は拡張の悪循環および収縮の悪循環において明らかとなるが、それはこれら3つの要因の相互関係に依存する」(*ibid.*, p. 100)。そして「事業上の心理は、実際上は景気循環において非常に重要な要素であるが、不可欠のものというわけではない」(*ibid.*, p. 101) というのがホートレーの考えであった。

実物的波及に関してはホートレーはその論理を否定し、次のように述べている。「実際の凶作の特別の例を除けば、(小麦の)需給の変動は産業全体としての変動を何ら生み出さない」(Hawtrey [1913] p. 87)。「我々は、一産業における需要の減少は、重大な損失と大きな困窮の原因となるかもしれないが、一般に他の諸産業に不利な影響を及ぼさず、また事実上、一般的な産業不況を生み出すことはないであろう、という結論に達する」(*ibid.*, p. 139)。ホートレーの立場としては、「景気変動は利用可能な『貨幣』ストックの攪乱による」(*ibid.*, p. 3) のであり、「貨幣ストックが不変にとどまる限り、他の商品と比べた時のある商品に対する需要の変化は、全体としての取引を刺激したり抑制することはない」(*ibid.*, p. 85) というものであった⁹⁾。

9) これについてロバートソンは「現在の著者の中には一般的回復 (revival) の原因としてその【農産物の】重要性を認めたがらない広範な反感が存在する。……この反感は一部にはある不^ノ

V マーシャルの現金残高アプローチとホートレーの所得数量説

マーシャルの景気理論は一方において実物的景気循環論という形でビグーやロバートソンに継承された(拙稿 [2002], [2003a])が、ホートレーの分析はその貨幣的側面の展開として、すなわちマーシャルの現金残高アプローチ(拙稿 [2003b], [2004])の発展的継承として捉えることができる。

マーシャルと同様、ホートレーも数量説を貨幣数量と物価との機械的な比例関係を説く命題として捉えている(Marshall [1923] p. 48, Marshall [1926] p. 267, Hawtrey [1919] p. 35)。数量説は均衡においては成立すると考えられるものの、経済は常に不均衡であるというホートレーのヴィジョンはそれとは相容れず、数量説に対しては非常に冷淡な態度をとっている。

マーシャルは J. S. ミルを引き合いに出して流通速度概念を用いた伝統的な数量説を退け、現金残高アプローチを展開しているが、ホートレーもちょうど同じように、フィッシャーを引き合いに流通速度型の数量説を「我々にとってはあまり助けにならない」とし、流通速度を決定する要因に焦点を当てた現金残高アプローチの思考法をとっている。

ホートレーもマーシャルと同じく貨幣を休息状態において把握する。ホートレーは『好況と不況』において運転残高(working balance)という独自の用語を用いているが、これは支出に対する所得の超過額であって、人々はこの運転残高として一定額の貨幣の準備を手許に保有する。「すべての人は大なり小なり貨幣準備、つまり、それまでの所得と支出の差を表す『運転残高』を保有しなければならない」(Hawtrey [1913] p. 11)。この運転残高の比率がいわゆる「マーシャルの k 」に対応する。

また『通貨と信用』では「通貨という主題の科学的な扱いは、何らかの形の数量説なしには不可能である。……しかし数量説それだけでは十分ではない。

、合理的な思考習慣、一部にはより一貫した、しかし決定的でない議論に基づいているように思われる」(Robertson [1915] p. 129)と反論している。

それは私が消費者所得および消費者支出——つまり諸個人の所得および諸個人の支出の単純な合計——と呼ぶものに基づいた扱いの方法にまで導く」(Hawtrey [1919] p. v) と述べ、概念の定義がなされる。

「需要を構成する貨幣は、直接あるいは間接に、人々の所得からなる。ある社会において人々が支出のために保有する総所得を私は『消費者所得』と呼び、彼らが支出する総額を『消費者支出』と呼ぶ。消費者所得と消費者支出とは一致する傾向がある。人々が自由に処分し得る支払い手段を私は『未支出余剰 (unspent margin)』と呼ぶ。消費者所得と消費者支出はこの未支出余剰が変化する場合のみ乖離し得る」(Hawtrey [1928] p. 83)。この未支出余剰は流通貨幣と銀行債務の和を指している。

ホートレーの理論構造として、所得に対してまず未支出余剰の額、つまり所得のうちどれだけの割合を現金残高の形態で保有するか（裏を返せばどれだけ支出するか）、という選択が第一にあり、次に支出金額の中から消費するか貯蓄（証券購入）するかを選択がなされる。この発想は明らかに現金残高アプローチの延長線上にある。

未支出余剰は「流通している貨幣と未決済の銀行信用」という二つの部分からなる。「もし銀行信用の貨幣に対する比率を含めたすべての経済条件を所与とすれば、すべての貨幣価値、そして特に諸商品の価格は流通している貨幣の量に直接に比例する」(Hawtrey [1919] p. 35)。

「それゆえ未支出余剰の変化は、信用をより多くあるいはより少なく創造する銀行の行動に依存する。そうした変化はまったく数量説の視野の内にはない。数量説は厳密には静態を扱うものである。数量説は、我々がそれを示した形においては、単に貨幣単位の総計である購買力の未支出余剰を、人々が準備のために保有する富に対する支配と等置するにすぎない」(*ibid.*, p. 39)。

ホートレーによると、機械的数量説が成立するのは諸資源が完全雇用されている場合のみである。貨幣や信用、所得が増大する場合、機械的数量説の論理

では物価上昇が生じると考えられるが、ホートレーの理論においては商人の在庫というファクターが介在しているため、そのようにはならない。人々の所得（あるいは運転残高）が増大し需要が増加した場合、価格が上昇する前にまず商人の在庫からの販売量が増加する。需要増大の直接的帰結は商人の在庫の減少であり、価格が変動するのは在庫の調整によって対応しきれない場合のみである。このように、商人の在庫がバッファーとして働くと貨幣数量と物価との直接的因果連鎖は遮断される。これがホートレーの数量説批判の一つである。

貨幣数量と物価との短期的因果関係を否定すること自体は少なくともヒューム、カンティヨンの時代まで遡ることができ、何ら目新しいものではないが、商人の在庫というファクターを介在させる独自の論理展開によってそれを根拠づけている点は注目に値する。

古典的な数量説論者は比例命題を長期的なものとして位置付け、一時的・短期的には貨幣数量の増大が取引量・産出量を増大させる効果をもつことを認めているが、ホートレーはこの短期的経路を重視する。マーシャルの現金残高アプローチは数量説というよりは貨幣需要分析の側面から際立っているが、所得に占める現金残高保有の割合の変動を重視している。ホートレーの議論はマーシャルの現金残高アプローチの短期の部分の発展であるが、マーシャルの現金残高アプローチが貨幣需要と物価との関係を重視していたのに対し、ホートレーは産出量・取引量を明示的に扱っている。

次に数量説的思考における「他の事情」の部分について触れておこう。マーシャルもホートレーもともに、他の価格に比べて賃金の調整は遅れる傾向があるという貨幣賃金の硬直性 (Marshall&Marshall [1879] p. 156, Marshall [1923] pp. 18-19, Hawtrey [1913] p. 43, Hawtrey [1928] p. 96) がその学説の構成要素の一つとなっているが、それが果たす役割に関して若干の相違が見られる。マーシャルの場合、現金残高アプローチという枠組みの中で、貨幣賃金の硬直性は企業家の期待に影響を及ぼし、その確信の変化が貨幣需要に反映されるという構造になっている。これは数量説の常套句である「他の事情」の部

分に影響を及ぼす。数量説をも一つの経路として包摂する現金残高アプローチというより広い枠組みで見た場合、貨幣需要を介した貨幣賃金の硬直性との関連が認められる。マーシャルは主として貨幣賃金の硬直性も物価を介した企業家の予想利潤の問題として扱い、失業問題との関連についてはわずかしか触れていない。他方、ホートレーにおいては貨幣ストックの変化が失業問題というリンクを通じて貨幣賃金の硬直性と結び付けられている。

「物価の下落は、実際に達成される限り、救済である。それは所与の貨幣需要量がより多くの財を吸収することを可能にするからである。しかし賃金を切下げることの困難は不況を長引かせる。何故なら、それは物価の下落を妨げるからである」(Hawtrey [1932] p. 322)。

マーシャルの分析には19世紀末の大不況下のデフレ世界という歴史的背景があるため、所得や産出量の変化という視点は希薄であるが、ホートレーは失業問題に強い関心を寄せ、産出量の変動の問題に正面から向き合っている¹⁰⁾。

VI お わ り に

心情的に古典派を尊敬していたマーシャルは自分の学説を古典派経済学の発展の継承と位置付け、独自の学説と古典派との連続性を強調することに苦心した。結果的には理論構造の面で古典派と異なる部分も多々あるものの、マーシャル特有の用心深い叙述により、境界は曖昧さに包まれている。ホートレーにはマーシャルのような曖昧さはない。典型的な古典派の教義とマーシャル以

10) 失業問題も含めて、『一般理論』出版直後のケインズへの手紙の中で、ホートレーは自身の立場と古典派との関係について次のように述べている。なお、ここでの「古典派」という用語はケインズ的な用法であるため、マーシャルもそこに含まれる。

「あなたは私がかつて古典派経済学者であったことはいないと言います。しかし私は自分の利子理論の扱い……は、私が貯蓄は利子率の関数として有効に表現され得るとか利子は待忍の「報酬」として適切に描写され得ると考えていない点を別とすれば、まったく古典派の教義に沿うものであると信じています。

失業に関しても、古典派と実質的にそれほど異なることはありません。というのは、私は失業は一般に賃金がある意味において高すぎることに起因する、という教義を受け入れるからです。事のこの段階の因果関係を扱う際、私は貨幣的条件に特別な強調を置くことにおいて、古典派的伝統から乖離しています」(Keynes [1973] p. 19)。

上に斬新な主張が奇妙な形で、しかしはっきりと並存している。この点、マーシャルとは好対照である。

ホートレーの議論の特異性は他の著者との比較検討を通じてもっともよく浮き彫りになるとの判断から、本稿では個別の論点について具体的検討を通じて見てきたが、全体としてみた場合、既存の枠にとどまらない独特の議論が多数存在し、ホートレーを特定の系譜に分類することは困難である。

またシティの慣行的叡智がその思想的源泉であるという見方も、当時シティに浸透していたバジョットの学説と比較検討すると、必ずしも手放しで支持できるものでもないことがわかる。「ケンブリッジ学派の周辺」という評価はあながち間違いとは言えないが、その一員でも部外者でもなくあえて周辺という位置付けがなされる根拠についてはそれほど明確でない。

鍵となるのは、マーシャル経済学が複数の展開を可能にするような多様性を秘めていたという点である。マーシャル自身の中でも時にその整合性、関係が不明瞭である要素が混在している。ケンブリッジの後継者たちの中でマーシャルの全てを受け継いだと言えるような人物はおらず、いずれもマーシャル学説の一部について各論者の関心に沿って拡張・展開を行なった。そのため、「マーシャル的」¹¹⁾という形容詞を冠する発展の方向は決して唯一絶対のものではなく、同じマーシャルの要素を受け継ぎつつも全く異なる方向に向かうこともあり得る。その意味ではホートレーのマクロ経済分析は、本人の意図はともかくとして、ピグー＝ロバートソンとは方向性の異なる、マーシャル的伝統のいま一つの展開といえるのではないだろうか。

11) そもそもマーシャルと後継者世代とは根本の理論体系の性質が異なるため、同列に比較することはできない。後継者世代はマーシャルとは異なり、グランドセオリーを構築する意図はなく、より現実に根ざした各論を志向している。経済変動のような切実な問題に取り組んだ後継者世代が長期よりも短期を重視するようになったのは何ら驚くにあたらない。こうした事情は、方向性こそ違えどホートレーもピグーやロバートソンの場合と同様である。

引用文献

紙幅の都合上、参考文献は本文中で引用・言及したのものにとどめた。また邦訳書の表記についても省略した。

- Bagchot, W. [1873] *Lombard Street: A Description of the Money Market*, London, P. S. King.
- [1876] “The Postulates of English Political Economy” in *The Works and Life of Walter Bagehot*, Vol. VII, ed. by Mrs. Russell Barrington, 1915, London, Longmans, Green, and CO, pp. 91-109.
- Bigg, R. J. [1990] *Cambridge and the Monetary Theory of Production: The Collapse of Marshallian Macroeconomics*, Basingstoke, Macmillan.
- Bridel, P. [1987] *Cambridge Monetary Thought: The Development of Saving-Investment Analysis from Marshall to Keynes*, Houndmills, Basingstoke, Hampshire, Macmillan.
- Davis, E. G. [1981] “R. G. Hawtrey, 1879-1975” in *Pioneers of Modern Economics in Britain*, eds. by O'Brien, D. P. and Presley, J. R., London, Macmillan, pp. 203-233.
- Deutscher, P. [1990] *R. G. Hawtrey and the Development of Macroeconomics*, London, Macmillan.
- Eshag, E. [1963] *From Marshall to Keynes: An Essay on the Monetary Theory of the Cambridge School*, Oxford, Basil Blackwell.
- Hawtrey, R. G. [1913] *Good and Bad Trade: An Inquiry into the Causes of Fluctuations*, London, Longmans.
- [1919] *Currency and Credit*, London, Longmans, Green & Co.
- [1928] *Trade and Credit*, London, Longmans, Green & Co.
- [1929] “The Monetary Theory of the ‘Trade Cycle,’” *Economic Journal*, Vol. 39, pp. 636-642.
- [1931] *Trade Depression and the Way Out*, London, Longmans, Green & Co.
- [1932] *The Art of Central Banking*, London, Longmans, Green & Co.
- Howson, S. [1985] “Tabled Paper: Hawtrey and the Real World” in *Keynes and His Contemporaries*, ed. by Harcourt, G. C., London, Macmillan, pp. 142-188.
- Keynes, J. M. [1973] *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XIV, The General Theory and After II Defence and Development*, London, Macmillan.

- Laidler, D. [1990] "Alfred Marshall and the Development of Monetary Economics" in *Centenary Essays on Alfred Marshall*, ed. by Whitaker, J. K., Cambridge, Cambridge University Press, pp. 44-78.
- [1991] *The Golden Age of the Quantity Theory: The Development of Neoclassical Monetary Economics 1870-1914*, Princeton, NJ, Princeton University Press.
- [1999] *Fabricating the Keynesian Revolution: Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle, and Unemployment*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Marshall, A. [1923] *Money, Credit and Commerce*, London, Macmillan.
- [1926] *Official Papers by Alfred Marshall*, ed. by Keynes, J. M., London, Macmillan.
- Marshall, A. and Marshall, M. P. [1879] *Economics of Industry*, London, Macmillan.
- O'Brien, D. P. [1984] "Monetary Economics" in *Economic Analysis in Historical Perspective*, eds. by Creedy, J. and O'Brien, D. P., London, Butterworth.
- Pigou, A. C. [1924] "Correctives of the Trade Cycle" in *Is Unemployment Inevitable?* ed. by Layton, W. T., London, Macmillan. Reprinted in *Business Cycle Theory Selected Texts 1860-1939*, Vol. III, ed. by Harald Hagemann, 2002, London, Pickering & Chatto, pp. 119-159.
- Robertson, D. H. [1915] *A Study of Industrial Fluctuation: An Enquiry into the Character and Causes of the so-called Cyclical Movements of Trade*, London, P. S. King.
- [1926] *Banking Policy and the Price Level*. Reprinted 1949. New York, Kelly.
- [1948a] "New Introduction to 1948 edition" in *A Study of Industrial Fluctuation*, 2nd ed., London, London School of Economics and Political Science.
- [1948b] *Money*, 4th ed., Cambridge, Nisbet and Cambridge University Press.
- Schumpeter, J. A. [1954] *History of Economic Analysis*. New York, Oxford University Press.
- Spreng, F. J. [1976] *The Macroeconomics of Sir Ralph Hawtrey: A Mirror Image of British Economic Decline*, PhD thesis, University of Pittsburgh.
- 伊藤宣広 [2002] 「D. H. ロバートソンの産業変動論とマーシャル的伝統 (1) ——大陸経済学とセー法則——」『経済論叢』第170巻第3号, 57-73ページ。

- [2003a] 「D. H. ロバートソンの産業変動論とマーシャル的伝統（2）——物価変動およびケンブリッジ学派のマクロ分析——」『経済論叢』第171巻第1号、69-85ページ。
- [2003b] 「マーシャルの現金残高アプローチと時間概念（1）」『経済論叢』第172巻第5・6号、70-84ページ。
- [2004] 「マーシャルの現金残高アプローチと時間概念（2）」『経済論叢』第173巻第4号、38-48ページ。
- 岸田 理 [1979] 『ウォルター・バジョットの研究——経済思想および経済理論を中心として——』 ミネルヴァ書房。
- 小島専孝 [1997] 『ケインズ理論の源泉——スラッフ・ホートリー・アバッティ——』 有斐閣。
- [2003] 「ピグーのマクロ経済理論の基礎とホートリーのピグー批判（1）」『経済論叢』第172巻5・6号、14-30ページ。
- [2004] 「ピグーのマクロ経済理論の基礎とホートリーのピグー批判（2）」『経済論叢』第173巻第2号、1-14ページ。