

## 經濟循環期論(二)

財部 靜治

八

以上恐慌又その定期回歸性の理由を、解釋せんとせる諸學說を略叙せるか、是等の諸説は、近時の學者により正當として取扱はるるの域を去ること遠し、されと又現代學者か、一層精巧なる説明を打立つるの、土臺を指示するには足れり、乃ち輒近學者の詳説にありては、従前の經濟學者かなし遂げ得たるものの中、永久の效力あるべき點を保全し、更に同題目に關し嶄新なる特殊の貢獻を之に添ゆ、而も亦學者中には定期循環の事實立證されざることを擧げて、明白に之を否認せる者あり、就中恐慌何たるかを審議し、かくて定期循環の事實ありとせる諸學者か、擧げ來る恐慌の事實に、觀念の不定を伴へりとして、之に反對する者は今姑らく之を措き、その以外の主張につきて察するに、Roscherの如きは、恐慌に付幾多の原因を認め、かくて定期回歸の觀念をその間に挿むは非科學的なりと考へたり、英蘭及佛蘭西の經濟史に精通せし Emile de Lavéleyeはその一八八二年の著「經濟原理」中、恐慌が定期に回歸すべきことは、一の自然法たらす、恐慌が定期に繰返さるる事實ありとするも、その理由は恐慌を生むべき諸事情の、回歸により説き得へしとし、<sup>5)</sup>必すしも恐慌定期循環の事實を、否認せざるの口吻あるも、その以前一八六五年の著書にありては之を否定したり、乃ち氏は言へり、「恐慌を惹起すべき諸原因は、吾人か示せる如く

5) cf. Laveleye, The Elements of Political Economy, tr. by A. W. Pollard. p. 224.

益々頻繁に顯はるるの傾向あるにより、恐慌は頻繁に再歸す、されと予か研究上指摘せる如く、各恐慌はそれ自體として、特殊の決定的諸因を有し、必ずしも特定諸事情の定期回歸によることなし」<sup>6)</sup> M. L. Scudder, *Congested Prices* 中には又、諸研究者の研究心上、その研究に係るものの部分として、よく一團とせられ、又仔細に細分されつつ、諸事實を了解し易く、又最終結論を粧ふべき諸關係に總括せんとすべきものに、歸趣せんとするの一般性向あり、定期回歸性の議論も亦凡て此性向に基づくことを議せりと言ふ、夫れ過解析 *Over-analysis* の弊は破壊にあり、餘りに考索思辨に勉め、事を切にし疑を闕くに急にして、その度を過ぐるときは、辯妄に偏して立説を忘るの嫌あり、右の評論も亦此嫌なきに非ずや、請ふ少しく叙説を進めん。

## 九

André Liese の統計學は、<sup>8)</sup> 常例の説明を承け、恐慌の研究か、Clement Juglar により、その定期回歸性を確かめられしことを擧げ、而も亦商況動搖に十年の周期を歸したる、Jevons 及 Cobden に比し、遙かに慎重なりしより、恐慌回歸とその回歸年數とに付、定率に關する假説を立つることを、戒しめたりと説き、かくてその著 *Les crises commerciales et leur retour périodique en France, en Angleterre, et aux États Unis*, 2. ed. '89, p. 164 (初版一八六二年) は幾多の例證を擧げ、「事業界に於ける是等動搖を、豫しめ一定の公式に編むの要なし、恐慌の定期回歸 *Les retours périodiques* を、五年又は十年に定めんとするは、事實觀察により授けざるものを、その觀察より引出すことに當らん」と説けりとし、自家の判断としても亦、恐慌に定期回歸の一法則 *Une loi*

6) cf. *Le Marché monétaire et ses Crises depuis cinquante Ans*, Annexes XI, *De la Périodicité des Crises*, p. 299, cited in Jones, *Economic Crises*, p. 136.  
 7) Also cited in Jones, *op. cit.*  
 8) cf. *La Statistique*, 2. ed. 1900, pp. 150-158

de périodicité あるやの問に對し、同問題は現状の下可なり不可解なり、定期回歸の事實は確かにして、又觀察により實證せらるるも、その回歸期間は少くとも私見によれば、可なり可變なり、かく變化あるは原因複雑なるを、啓示するものなりと論し、更に又 Jugie がその後の研究 Y-artil des périodes pour les mariages et les naissances comme pour les crises commerciales? Bulletin de l'Institut Intern. de Statistique, vol. 13. '03. に於て、恐慌の回歸はその恐慌を惹起せる諸因子と、論理上關係あるべきその他諸現象の、回歸を惹起し又はその原因たることなきかを尋ね、恐慌あるかために經濟上の不景氣 Une dépression économique を生み、その不景氣により諸人の收入減少し、その減少は遅かれ早かれ、又或は強く或は弱く、特殊の社會事實全般に、反響を及ぼすべしとし、恐慌の年次及持續年限に關する計數と、出生數變動に關する計數とを、一表内に編み、出生の減少か恐慌期と合致するやを問ひ、一八七〇年戰爭の際に於けるか如き、恐慌にありては確かに然りとすへきも、その他諸事情の如何により、その減少は時として恐慌逼迫期と合致し、時としては又恢復期と合致すへきことを説けりと傳へたり。

恐慌かその以前より、長き間準備を積まれたる一期たり、その以前の繁榮期を承けて、惹起さるべき一期たり、實に世を亂るの君は、特に封建時代にありては、驕奢を極めて其の嗜欲を恣にし、犬馬は却りて麴黍に厭けども、人民は糟糠たも尙足らざるかために、上下乖離するに至り、供樂未<sup>レ</sup>終。而傾危已<sup>レ</sup>至。(帝範誠盈篇參照)るか如く、經濟界の「繁榮それ自體の中に、繁榮滅落の種子を、宿すの傾あり」(Elyに此語を借る)とするの主旨は「Jugie」の研究中にも既に窺はるる所なる

9) cf. Ely, Outlines of Economics, 3. ed. '16. p. 333

か、この主旨を認むるは恰も亦、現代有爲なる學者の間、恐慌に關する見解依然として區區たるに拘はらず、事實上の一致を伺はしむる、基本的一重要點たり、詳言すれば、恐慌は最早産業の「常」經歷を、中斷すべき突發偶然 *hasard* の災難として、取扱はるることなし、中間の諸年次に關する、研究を離れて、理解され得へき一餘所事視せらるることなし、寧ろ一經濟循環型の三相又は三期、詳言すれば繁榮 *Prosperity* (Excited Trade, — Expansion) 恐慌 *Crisis* (Bubbles or Manias) 次 *St. Collapse* — *Revulsion*) 不景氣 *Depression* (Depressed Trade) 次 *St. Healthy Trade* — *Recovery*, (*Convalescence*) 中、最も芝居的にして、又最も短かきものに外ならずと思はる、輓近の議論は何故に不景氣に次いで繁榮あるかを、示すに勉むること、何故に上に虧くる所多かりし月か、漸次に盈ちて満月となるかを、説明するに似たるものあり、又何故に繁榮に次いで、一恐慌次いで不景氣あるかを論證するに勉むること、下に虧け行く月を、何故に立ちつ待ち、居つ待ち、寢つ待ち、遂に有明けの月を待ち出てざるを、得ざるに至るかを、説明するに比擬し得へきものなしとせず、略言すれば、恐慌の學理は産業循環の學理に生成せり。

既に恐慌を以て偶然の一災難視せざるか如く、恐慌の生起を特異なる一原因の襲來により、説明し得へしとするの見解を、棄つるに至れるは、現代學者の間事實上説く一致を窺はしむる、第二の基本的重要な點なり、非常の一事由起り、産業及諸業を誘惑して、その踏み馴れたる途を棄てしめ、又事業家及放資者の判斷を一時迷はしめ、又或は方針を誤れる立法、不堅實なる企業行爲、不完全なる銀行經營等に出てしむるかために、恐慌起るへしとするの見解は、題目を捕ふること。

窮屈ならざるに至りてより、信せられざることとなれり、産業組織極めて發達せる諸國に於ても、經濟界の順逆は循環して、依然として窮己なきかために、特異の一原因假令は凶作或は開戦又講和の一電により、恐慌來の事由を説くか如き見解は、維持されざるに至れり、之に反し現今好みて試みらるる説明は、繁榮期の後に於ける恐慌の回歸を、經濟組織又は經濟活動に固有なる、一特色に歸するにあり、産業界を構成せる複雑過程を解析し、その過程は何故に順況より悲況へ又悲況より順況への一變化を避け難く生み出すやを發見せんとす、特別事情の襲來により影響を及ぼすことあるへきは、素より許さるへきも、その影響は恐慌の主要原因としてよりも、右の過程を複雑ならしむへき一因子として然り。明治十七(一八八四)年に創設されたる、京都取引所か、二十二(一八八九)年、三十二年、四十三年に盛況を極め、每期經濟界の膨脹と、斯業の發達に伴ひて繁盛の度を激進し、十八(一八八五年)、二十五(一八九三年)、三十七(一九〇四年)年に、衰況の極に陥りたるも其の衰勢は反比例に其の度を縮退せりと、せらるる盛衰循環の過程上、日清戦役の膨脹熱は三十二年の繁榮に、日露戦争の開始は三十七年の沈衰に、影響せる所渺きに非るへしと雖も、何れに就きても之を主要の原因と觀するか如きことなきを現今普通の觀想とす。

## 十

以上吾人は恐慌の文字を漫然使用し來れるか、今やその意義に付一顧を加ふへき時期に達したり、昔は諸葛亮出師表を草して、今天下三分。益州疲弊。此誠危急存亡之秋也との諸句を挿めるか、「決定す」との意義を有する一希臘語に由來せる英語 (crisis) は、經濟上に應用せられても、元

10) 大正二年發行京都取引所史一九頁參照

來危急存亡決するの時を意味す、何人か倒産し、何人然らざるへきか急に明かにせらるべき、危険なる危機を意味す、商業界金融界の一般困難及逼迫急切なるの時なり、普通に銀行取引の閑散（従ひてラケレー經濟學中には、恐慌は信用の病なりとあり）物價の急落、企業及備はれ口の依然崩落、之に引續く産業不景氣、失業の蔓延、其の他同種の諸徴候を以てするを、其の特色とす、商界沈衰 Commercial Collapse とも呼はるるは之かためなり、需用供給の不準紊さるるを恐慌とすとの、汎博なる定義を見るに至るも之かためなり、一般に狂熱時代に興されたる諸計畫、諸契約上、引受けられし金を拂出さしむるに人困難を訴へ、民衆、新計畫、新事業を興すに躊躇し、泡沫事業は一朝にして曝露せらる。而も亦諸恐慌の實際にありては、右の諸徴候發現の烈度に、緩急強弱の別あり、恐慌を以て信用の病とせるラケレーは、従ひて之に炎症の如く急性なるものと、貧血病の如く慢性又潜伏的なるものと存するを説けり、他の學者は又繁榮か時として、恐慌期の介在を挿ますして不景氣に立消ゆへしとの説をなす、されどこは單に夫れ等の學者か恐慌の意を解し、事業狀況の烈しき一動亂となすことを、意味せしむるに過ぎず、されどかかる出來事は、之を *Panics* 狼狽と呼ひ、恐慌てふ語は、繁榮より不景氣への過渡期を指すものと解し、その経過平穩に遂げらるるとも、之を問はずとする方、一層よく日常用例に合致すへしとは、ミツチエルの説く所なり、されど又かかる急動亂の時には、一群の教師的投機者流、特に一事變又は一凶報を機會として、その動亂を促進し、薄弱なる一部の事業家を倒さしむ、而してかかる事態は、經濟界の一般動亂なしとす

11) cf. W. C. Mitchell, *Business Cycles*, '13 p. 5. Reprinted in Copeland, *Business Statistics*, '17. p. 135.

るも亦起り得へき事實に鑑み、一般にかかる事態か、恐慌に伴ふと否とを問はず、之を狼狽と呼はんとせる人あり。<sup>12)</sup> その外一般に又經濟循環の三期經歷中、その過程は屢諸微弱變化により、複雑化せらる、不景氣か活況の尙早再開により、中斷せらるることあり、繁榮期中にありても一閑散、否一小恐慌發現することあるか如きは然り、看るへし、恐慌の意義を定むるは容易ならず、又之か統計的研究及定期循環率啓明の目的上、事實の審査を慎重に遂ぐるの要あるを。

## 十一

經濟循環の歷程を究め、特に一恐慌に入り來る諸因子を解析し、進みて一般學理を編むは難しされと恐慌に關する主要事實として、割合に鮮明に窺はるべきものあり、その一斑に通ずるは、經濟循環の理を審かにするの目的上、研究の準備に供し得へきを以て、今主として前出イーリー及ヂェウオンスの所説に依り少しく叙説する所あるへし。

經濟事情股賑にして、又その状態を續くへき見込ありと假定せよ、又銀行資金としての金錢供給潤澤なりと假定せよ、見越しの物價思惑の利潤は、大なるへしとせられ、見込の利子配當拂は確かなりと想はるへし、而して右未來に於ける所得に預るの力は、元來土地、資本貨物、諸特權得意關係、諸有價證券等を、有することをその條件とす、然るに右に假定せるか如き事情に遇はんか、是等の事物は市場に於て、高價を博するを得べく、又購買力乃ち銀行貸付金を手にするの目的上形式的にも默示的にも、容易に之を擔保に宛て得へし、かくて借り出されたる銀行貸付金は、

12) Bliss, New Cyclopedia of Social Reform p. 341.

資本として放下せられ、又進みて新事業を興すの用に供せらる、且又是等の事物により所得を生むの力、確かなりと思はるる間は、相次いで銀行信用を益益擴張するの基本となり、産業膨脹の過程は累積の勢によりて續けらる、前途有望觀は漸次に國內一切の營業に普及し、恰憫なる人は新發明、新企業計畫を興し、之かため間もなく放資者を得へきを發見すべく、他の投機者は之に促されて又諸計畫を立つ、かくて數會社の株その相場を高むるときは、他の株も同様なるへきことと推測せられ無理なる計畫も出資者を募り得べく、茲に産業界の狂熱期 *Mania* あり、人人は強氣を信し、未來に望を繫ぐこと深し、一部の人かく想ふに至れば、他人も亦何氣なくしか想ふに至ること、草を薙くか如し、強氣の風は疫病の如く傳播し、又得られたる方及模倣心に促進せられて、群集は無意識に流行を逐ふ、フイツシャーが投機の主たる弊害を以て、特別知識を缺ける一般公衆之に仲間入りし、純然たる賭博的精神を以て、市場に出入するより起るとし、その弊害は公衆の間普通にその風あるか如く、將來豫想か獨立個別に立てられざる際に甚大なりとせるは、右の如く利に趨るや餓豹の如く、利に處するの道知らざるや、處女の如くなるの消息を説き得て妙なり、兎に角かかる際には生産過多の事實あり、而もそは生産及金儲け資料の生産過多なり、鐵道、工場、その他事業計畫の生産過多なり、之に伴ふに是等事物の過大評價及過大還元を以てす。而してかかる繁榮遞昂の時期永からんことは、金錢供給の遞増あるに非ずんば、之を望み得へきに非ず、換言すれば銀行資金の増加と個人所得の増加とを續くるに非ずんば之を望み得へき

13) cf. Irving Fisher, 'Elimination of Risk' in Zartman, Life Insurance, p. 8. Reprinted from 'The Nature of Capital and Income'

に非ず、就中銀行資金として利用し得へき金錢供給には、事實上極めて頻繁に、突然の増加ありかくて事業急膨脹の一大刺戟となることあるへし、かかる場合に通常引續くへき事項は、銀行資金増大、割引歩合低落、放資増大、商取引額の増加たるへし、狂熱時代に立てられたる諸計畫はその實行期にあり、多量の諸建築材料は需用せられ、是等諸材料の代價は急に騰貴すへし、次いで是等諸材料を生産する職工の、賃銀も幾分か騰貴し、又是等の賃銀は生活の改善娛樂のために消費さるへきを以て、諸商品の需用を増し、商人は大に儲かるへし、殘餘諸商品の代價も、騰貴すへき充分の理由なきに拘らず、普通に騰貴すへし、蓋し是等の貨物を取扱へる人々は、その貨物代價か他の貨物なみに、多分増すへしと考へ、儲けんとの希望に驅られ、市場の有高を買占めんとし、各商人は代價下落を見るに先ち、利を儲けて賣り得へしと信するかために、買ひ進むへければなり。這般の經歷につきては、素よりその實際徑路一なるを得ざるへし、一部の事業家莫大の儲けあるも、之を遊興骨董に投しその額の高きを誇るの狀あるかために、事業資金は増すへき割合に増さざることあるへく、勞働市場の需給如何により、賃銀騰貴の歩合には甚たしき不同あるへく、又國民の大多數農民にして、かかる場合に富に濕ふこと、都市勞働者以上たり、諸工業品の販路として安定持續的なるもの、涵養せらるることあるへし、されど之を一般的に考ふるに、物價上昇の時期は寧ろ利潤上昇の時期たり、確定經費、利子歩合及賃銀は、普通に物價同様急激に騰貴することなきを以て、特に然りとす、而してかかる利潤上昇は生産資本に於ける過大放資、諸事

業計畫の過大還元を生むの直接原因なり。

右の如き事情の下にありては、幾多事件の何れか一つ起りても、一恐慌を惹起すに足るへし、全産業組織は少しの釣合失墜ありても擾亂せらるへし、そは現時の如く生産の大部分か、生産資本の生産たり、生産的努力の大部分か、比較的遠き未來に於てのみ、人の用に宛てらるへき貨物生産、乃ち見越生産のために盡さるる間は、事業家自身間に於ける需用供給の單純作用のみにては事業界の繁榮状態を持續し得へき期間、短かかるへしと言ふの意なり、詳言すれば生産者かその資本及諸特権の高價を續け得へきや否やは、終局に於ては、最終消費者の需用、隨ひてその所得の増加、續けらるるや否やにより定まるも、産業膨脹の期間中、賃銀は普通に諸物價同様急激に上らすとの、單純事實あるかために、それ自體として、多數消費者の平均購買力を、可なり急激に膨脹せしむることなく、從ひて又増大し行く、資本價格形成に對し、安固なる一支柱を授くることなからん。

兎に角右の如き状態に進める際、諸新設會社の株を引受け、新事業に關係せる人は催告に應じて株金を拂込み、又引受けたる資金を調達するの要あり、かくてその以前になされたる銀行預金は引出さるへく、又手を擴けたる製造家、大商人及授機者は、益々資金の融通を受けんとし、信用狀況一張に張り詰むへきかために、銀行の貸付くへき資金は減し信用收縮し貸付利率特に短期貸付金の利率は騰貴すへし、かくて事業計畫當時に比し、利率の騰貴甚しき時は儲けの大部分は資本の貸主に拂はるへき利子に歸し、事業家は困しめらるへし、製品代價を更に値上げして消費

者を繋ぐの望、前に説くか如く究極に於て、制限せらるるかために特に然り、又前に投機者の手形を割引し、商品擔保により資金を融通せる人は、返金を急ぐに至り、事業家大商人は、已むを得ず、收め得べき最良代價により、その所有貨物を賣り初むるに至り、市場一般に賣りの急躍進となり買方は警戒するかために甚しき廉價によらすしては買はんとせず、借る力も賣る力も奪はるるに至り、貨物の停滯、堆積となり、薄弱なる事業家は信用維持の困難を訴ふ、その間從來の繁榮か貿易關係の一大變調により、促進されしか如き特別事情ある所、その平調に復せんとするの兆あるや、自ら貿易に關係ある者、一大打撃を蒙るべきや謂ふ迄もなし、兎に角かかる場合に、一銀行の支拂停止、一事業家の倒潰、破産否手形の不渡によるも亦、一の恐慌を促すに足れり、蓋しその銀行又は事業家の債權者は、之かために自己の債務を濟ますことを妨げられ、他人の支拂能力は次いで又是等の人人により傷けらる、かくて見越されたる所得の喪失は、商會より商會に、一産業より他の産業に移され、益益その範圍を擴くへし。

事實上一恐慌の直接導火線は何たり得へしとするも、膨大せる資本價格状態の下にては、その弊急激に増大すへし、信用崩壊せるより、債務者をしてその債務を果たさしむるため、財産の強制販賣を促かすへし、狂熱時代に起れる無謀又詐欺的計畫は、曝露せられ、一般事業界は沈衰し是等事業への多數出資者は損失し、多數勞動者は程なく失業すへし、かかる事情の下物價は低落し、信用の土臺たる擔保力弱められ、銀行の資力を弱め、その貸付意志挫けて、間間警戒その度を過ぎ、時ありては之かために、銀行資金の潤澤金融緩漫の、變調を挿むこともあるへし、公衆

による金銭の手許貯藏も亦恐慌の一相たり易き所なるか、こは銀行資金にとりては一大打撃たるへし、人人は沈衰期中露顯せし、損失、破産、詐欺に恐怖を懷く、一部の人かく恐るれば、他人も一様に恐るるに至る、事業に關係する人人は、此種の事柄に付、何故にしかすへきか明かにその理由を觀念せずして、互に雷同摸倣すへき羊の群に酷似せるや、繁榮の際公衆か自信ある獨立判斷力を失ふと異なるなし、物價一般に低きも特に消費者の大部分を占むへき勞動階級民は、失業し貯蓄の餘方なく又は之を失ふかために、奢侈否娛樂のために投するの餘資を失ひ、諸貨物の需用は減し、一般商況は不景氣となる。かかる不景氣狀態は數年持續することあるへきも、遂に投機者は又その失敗を忘れ、一面かかる災難に運せざる若年の新進事業家は儲け口を看取し得たりと考ふるに至るへし、かかる不景氣時期中、生計費以上の所得を有する人人は、之を銀行に預け、保有貨物を賣り盡して、餘力ある事業家も之を銀行に預くへきを以て、銀行資金は漸次豊富となり、利率は低落す、かくて沈衰期に慎重なりし銀行家も、一時の後その増殖せる資金貸出の必要を告げ、金融事情は改善せられ、堅實なる事業は、資本貨物・事業計畫に關する低廉評價により、又幾分か債權者に移されたる財産權を土臺として、漸次活躍し初むるに至り、新たに又前と同様な經濟循環の成行を踏みて進む。