

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號三第 卷二十五第

月三年六十和昭

論叢

經費支出の季節的調整…………… 經濟學博士 沙見三郎

戰爭經濟に關する一主張…………… 經濟學博士 松岡孝兒

中世イギリスの海運政策…………… 經濟學士 佐波宣平

景氣政策の問題とシニピイトホフの景氣理論…………… 經濟學士 青山秀夫

國際カルテルの諸問題…………… 經濟學士 靜田均

研究

ハルムス世界經濟學とその周圍…………… 經濟學士 松井清

保險機構に於ける資本…………… 經濟學士 西藤雅夫

說苑

コソホ・戰時租稅政策…………… 經濟學士 柏井象雄

附錄

彙報

外國雜誌論題

景氣政策の問題との關聯より見たる

シュンピイトホフの景氣理論

青山秀夫

既述の通り¹⁾、シュンピイトホフの景氣理論は、ツガンの流れを汲んで、所謂貯蓄學說の立場に立つものである。

即ち沈滞期間中景氣高揚のために必要なる諸力が蓄積され、それが此の不況に後續する景氣上昇の發展に寄與しその力の枯渇とともに不況が始まる、と見る。(謂はば、"Lehre von Depressionsvorläufe als Aufschwungskräfte" の立場。此の見解の後半、即ち好況の崩壊は Depressionsvorläufe の枯渇より始まると見る見解に關しては、既に論ずるところがあつた。)²⁾こゝに吾々は此の主張の前半、即ち Stockungskräfte の發展が好況を準備すると見る見解を問題とする。

此の立場に従へば、沈滞は、一面に於て好況期の行き過ぎに對する止むを得ざる反動の期間であり、他面に於て、國民經濟の自己恢復が行はれ、來るべき好況が準備される期間であると看做される。従つて不況が經濟發展に對して有する意義は、此の意味に於て、單に消極的に止まらず、間接にはあるが積極的であると解される。即ち、そこで發展が休止してゐる限り沈滞は消極的なるものではあるが、來るべき發展を準備する限りに於てそ

1) 本稿は本誌所掲「販路説の過剩投資説への發展」(第五十卷第五號)、¹⁾シュンピイトホフの景氣理論(第五十一卷第五號)、²⁾資本不足と過剩生産(第五十一卷第六號)、³⁾シュンピイトホフの景氣理論の批判(第五十二卷第一號)に接續するものである。 2) 上掲拙稿「シュンピイトホフの景氣理論の批判」。

れは積極的である。ところで不況に對する觀方がかくの如くである以上、不況に對する種々の經濟政策的處置のもつ意義が輕視されるに到るのは當然である。現にシュンペイトホフに於ても不況對策の問題は、無視されてゐないにしても、決して重視されてはゐない。彼の景氣理論が貯蓄學說の立場に立つ限り、それは不況對策のもつ意義並びにその必要を明かにし得ないのである。³⁾

かくの如く、シュンペイトホフの景氣理論が、不況を觀るに謂はば諦觀的甘受の色調を以て臨み、これに處するに放任主義的政策を以てせんとする立場を代表するに對して、一般に劍橋學派(ピグウ、ロバートソン、ケインズなど)の景氣理論は、ひとしく過剰投資說の立場に立ちつゝ、不況に對して積極的意義を認めず、干渉主義的政策を主張せんとする立場を代表するものと云ふことが出来る。(細目の點は敢て暫くこれを無視する。)此の後の立場に於ては、不況期間中の「投資を越ゆる貯蓄」即ち Excess-Saving はその本質に於て實質的資本形成に對しては全く abortive (不好的)であり、此の意味に於て「貯蓄は貯蓄されず」(Saving is the one thing which cannot be saved)と主張され、此の理論的認識の歸結として不況に對する公開市場政策公共事業其他の經濟政策的處置が要求されるのである。以下に於て吾々は先づ、此の「貯蓄は貯蓄されず」といふ命題の内容を明かにし、次にそれとの對立に於てツガン及びシュンペイトホフの貯蓄學說の立場を論評しよう。

此の、一見逆説的なる命題の理論的内容は要するにかうである。——成程不況中貯蓄が行はれ、貨幣資本が蓄積される。然し乍ら、此の貨幣資本の蓄積と表裏しつゝ、同價值だけの實物資本が形成され蓄積されて行くとき考へるならば、それは謬りである。私經濟的に見た場合、貨幣資本が例へば有價證券、定期預金等々の形態に於て

3) Spiethoff はその論文 „Kreditpolitik“, in „Die Kreditwirtschaft“, 2. Teil, Kölner Vorträge, Bd. 2, 1927. に於て景氣政策の問題を論じてゐる。
4) 例へば A. C. Pigou; „Economics of Welfare“, 1st ed. 1920, p. 809. D. H. Robertson, „Banking Policy and the Price Level“, 1932, pp. 45-46, 64,

貯蓄者に蒐集され、貯蓄者がそれだけ富むに到ることは明かである。然し乍らそれによつて社會の富がどれだけ増加するかは、別に社會經濟的觀點からの吟味を要する問題であり、その解決の爲には、先づ此の過剰貯蓄が價格狀況に如何なる影響を及すかを考へねばならぬ。ところで先づ過剰貯蓄が消費財價格を下落せしめることは明かである。(さうして、貯蓄が投資に對して過剰である限り、此の消費財價格水準の下落を相殺する如き投資財價格水準の騰貴はおこり得ない⁵⁾)と云ふので此の消費財價格の下落よりして如何なる結果が生ずるか。第一に、かゝる消費財價格の下落は何よりも消費者の實質所得の増大を意味する。消費者は、消費財に對して従前通りの貨幣支出を行ひつゝ、それに對してより多くの消費財が支給されるのを見るであらう。消費者は勞することなくして、その實質消費を増大する。而してその増加したる消費は、貯蓄者が貯蓄によつて差控えたところの消費に他ならず、かくて貯蓄によつて形成される筈であつた實物資本は、物價下落を通じて、消費者によつて消耗されてしまひ、最早他日の用には供し難いこととなる。カッセルが「國民經濟的に見れば、資本を豫備的準備的に調達して置くといふこと (eine wirkliche Kapitalbeschaffung im Voraus) は不可能である。今日使はれる資本は今日の社會の所得から取出される他はなご (das Kapital, das heute gebraucht wird, muss immer dem heutigen gesellschaftlichen Einkommen entnommen werden)」と説き、ケインズが「消費の貯蓄者から一般消費者集團への移轉」(a transference of consumption from the savers to the general body of producers)⁶⁾について語るのも此の意味に於てである。第二に消費財價格水準の下落は消費財生産者の損失を生ずる。今、銀行がこれに對して何ら救済の道を講ぜず、又勞賃切下げその他の困難打開の道が存しないとすれば、此の結果消費財生産者はその富(例へばこれまで所有してゐた有價證券)を手

96-97. J. M. Keynes, "A Treatise on Money", 1930, vol. I. G. Cassel, "Theory of Social Economy," 1923, p. 628. を見よ。 5) 後を見よ。

6) G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie, 1918, S. 558.

7) J. M. Keynes, A Treatise on Money, 1930, Vol. I, p. 174.

離して損失を補填せざるを得ぬであらう。此の場合貯蓄は自然かゝる富の獲得に向けられることとなる。かくの如くにして貯蓄が投資を越ゆる場合（然らずして貯蓄が投資財の購入に向けられれば、消費財價格の下落に應じて投資財價格が騰貴するが、かくては貯蓄は投資と均衡することとならう）に於ては、上記の如き貯蓄者に於ける富の増加は、消費財生産者の富の減少の犠牲に於て行はれたのである。貯蓄者が富んだだけ企業者が貧しくなつたわけである。ケインズが過剰貯蓄の結果の一つとして「富の一般生産者集團から貯蓄者への移轉」(a transference of wealth to the savers from the general body of producers)を擧げるのは此の意味に於てである。かくて要するに、「此の如くかゝる事情に於ては、貯蓄は總體の富を増加する代りに、二重の移轉を伴ふに過ぎなかつた——貯蓄者より消費者の一般的集團への消費の移轉と貯蓄者への生産者の一般的集團よりの富の移轉、是である。全體の富も全體の消費も依然として變らない。此の如く、ロバートソン氏の言葉を以てすれば、此の貯蓄は「abortive」のものであつた。貯蓄の増加に相當する如何なる形状又は形式に於ても富の増加は存しない——貯蓄は消費する人々の間及び富に對する權利を所有する人々の間に於ける變化と移轉との外には、何物にも結果を齎らさなかつた」⁸⁾

以上の過剰貯蓄の不妊性の主張が貯蓄學說と正面より對立することはいふまでもない。ところで貯蓄學說はかくの如く理論的に批判されるのみでなく、他面に於てまた景氣循環の事實の實證的觀察に關しても反駁されるのである。それはかうである。——既述の如く、貯蓄學說は資本在荷(彼等が Kapitalverrat と呼ぶものであつて、それは單に商品のストックに限らず、生産資本一切に及ぶ)は景氣の波と恰度逆に動く(„gegenläufig“)するものと考へる。即ち、此の資本在荷が最大限まで増加したときが不況の底であつて、それより景氣は恢復を始めるが、それと共

8) J. M. Keynes, *ibid.*, p. 174.

9) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, 1930, Vol. I, p. 174 (鬼頭教授譯、第二分冊 p. 71.) 尙一つの例證⁷⁾(*ibid.*, p. 176. 鬼頭教授譯 p. 73.)として叙べられたるバナナ栽培地の物語は此の點を解説するものとして興味深い。

に逐次資本在荷は減退し、それが枯渴し最低に達したとき景氣は最高頂に達し、そこから崩れ始める、と見る。此の意味に於て貯蓄學説は *Segetläufige Vorrathstheorie* と呼ばれる¹⁰⁾。然し乍ら、かゝる見方はどこまで事實に一致するるか。J・M・ケインズを中心とする、最近の略々支配的なる見解は寧ろこれを否定し、商品のストック（従つて所謂資本在荷より稍範圍が狭いことは認めねばならぬ）は寧ろ景氣の波と共に動く（*mitlaufen*）すると考へる¹¹⁾。此の見解は久しきに亙る實證的研究の結果であるが、此の所謂 *mitläufige Vorrathstheorie* は次の如くにして根據づけられてゐる。先づ景氣の崩れの直後に於ては、好況當時の活潑なる生産活動の結果として生産物が市場に雪崩れ出るに反して、他方需要は萎縮して全く振はないから、滞貨は著しく増大する。即ち景氣の線のピークと滞貨の線のピークとは、若干のずれをもちながら、略一致するわけである。ところで不況が進行し始めると生産が著しく收縮するのに對して消費の減退は些程著るしくないから、滞貨は漸次減退し、恰度景氣の波が最下點に達した沈滞の底では、滞貨も亦底を衝くこととなる。これが *mitläufige Vorrathstheorie* の見方であるが、かくの如く見る場合に於ては、ツガン或はシュビイトホフの立場は既に事實そのものとも一致しないこととなる。

二

既述によつて明かなる通り、シュビイトホフに於て貯蓄（即ち *Bildung von Erwerbskapital*）と投資とは景氣循環に對して決定的意義を有する過程と考へられるに拘はらず、貯蓄とは何ぞや、投資とは何ぞや、而して兩者の間の關聯は如何なるものであるか、の問題についてはその理論は常識的理解を一步も出でぬ有様であつた¹⁾。更に、シュビイトホフは正當にも企業者活動を以て景氣循環の根本的動因と看做し、利潤を以て此の企業者活動の目標

10) 此の名稱は V. F. Wagner, „Geschichte der Kredittheorien. Eine Dogemk-kritische Darstellung“, 1937, S. 309. による。
 11) 周知の如く、これは London and Cambridge Economic Service から “Memorandum on Stocks of Staple Commodities” として發表されたものであつ

と考へたが、此の企業者活動を規定するところの利潤の成立機構に關しては殆んど何らの理論的認識を有しなかつた。彼の景氣理論の重要な體系的缺陷は此等の點にあると考へられるが、かかる缺陷から免れんが爲には、貯蓄及び投資の概念に對して明瞭なる規定を與へ、その間の關聯を明かにすることが、何よりも先づ必要であると考へられる。

かく見來るとき、上述の劍橋學派によつて代表さるる如き最近の理論が、此の如き理論上の缺陷を補ふものであることは明かである。貯蓄、投資並びに利潤の如き景氣理論の基礎概念は、此の立場に於ては、先づ規定され、分析さるべきものとして現はれ、さうして此の立場は貯蓄・投資に對して何らかの妥當なる規定を與へ、その間の關聯に於て利潤の成立機構を明かにし、これを手懸りとして景氣循環の祕密を究めんとする。このことは確かに景氣理論の一步前進を意味するものと云はねばならぬ。

さて然らば、このことは内容的にはどう見らるべきであらうか。勿論、周知の如く、貯蓄投資の概念規定については著名なる論争があり、劍橋學派内部でも統一的見解があるわけではないが、然し「貯蓄は貯蓄されず」との主張に關する限り、意見の分裂はない。^(註二)ここに問題なのは此の主張との對比に於ける貯蓄學說の是非である。

此の點に關して先づ明かなのは、「貯蓄は貯蓄されず」といふ主張が一面の眞理たることである。過剩貯蓄が物價を下落せしめる傾向を有すること、更に此の結果實質消費の増大を生じ實物資本の形成を阻害する結果を生ずること、このことは一應否定し得ない。

このことと關聯して吾々が注意しなければならぬのは、ツガンの表式を用ひてなされたるシュビイトホフの推

て、現代景氣理論の一收獲に屬するが、いま吾々はその要約を Keynes, "A Treatise on Money", Vol. 2, Chap. 29. (邦譯第四分册)に見ることが出来る。尙例へば Robertson, "Banking Policy and the Price Level", 1932, pp. 82-83 にも同様の考へが見られる。

論である。²⁾これに關して私は今次の二點を注意したい。第一。成程生産的投資だけについて見れば、此の表式では、沈滞期間中は過剰貯蓄が起り、好況期間中は過剰投資が行はれることになつてゐる。然し乍ら一般に貯蓄と投資とが對比される場合「投資」と云はれるものは、單に生産的投資のみに限らるべきではなく、商人の手による貯藏的投資をも含まねばならぬ。即ち、商人の商品ストックが増加したことは、その價值額だけ投資が行はれたことを意味しなければならぬ。吾々が沈滞期間中の過剰貯蓄について語るのには、此の意味に於ける「投資」を貯蓄に對比した場合なのである。ところでかくの如く「投資」を考へる場合に於ては、此の表式は年々歳々投資が貯蓄に等しいことを前提してゐるのである。此の表式は、景氣循環の現實を觀念的に再生産せんとしつつ、此の點に於て本質的な點を見落してゐると云はねばならぬ。第二。既述の通り、マルクスの表式を使用しながら、販路法則従つて不比例説を論證せんとする場合、貯蓄と投資との均衡は必要不可欠な前提となる。³⁾蓋し、此の前提にして維持されないならば、一般的過剰生産は、生産部門間の比例性は維持されてゐても、起り得るからである。勿論好況期間中は過剰投資が一般であり、此の限りに於て貯蓄投資の不均衡は生じてもそれより一般的過剰生産が生ずることはあり得ない。然し一旦不況が始まつた後はこれと異なる。ここでは、假に生産の比例性は維持されても、尙貯蓄と投資との不比例（過剰貯蓄）より生ずるところの一般的過剰生産が起る。吾々は先に、ツガン及びシュンピイトホフの不比例説は、生産の絶對的規模の擴張の不充分から來る一般的過剰生産を見落してゐることを指摘したが、此の理論的批判に對應する事實はかくの如き過剰貯蓄に存するのである。⁴⁾

かくの如く過剰貯蓄の不妊性の主張が、シュンピイトホフ的なる過剰投資説を越える一面を有することは確かに

1) Myrdal は Wicksell について此のことに注意してゐる。參照 Myrdal, "Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse," in, "Beiträge zur Geldtheorie," herausgegeben von F. A. Hayek, 1933, S. 410 ff. 同様のことが亦 Hayek などについても云はれるであらう。

否み難い。然しそのことは此の過剩貯蓄の主張を全面的に肯定し、貯蓄學說を一擲することを意味するものではない。過剩貯蓄が不妊なのは確かにその一面の性質であるが、此の傾向に對抗する力が存しないわけではない。試みに今逆の場合、即ち過剩投資、従つてインフレーションが進行する場合を考へよう。過剩貯蓄の場合に於て貯蓄の不妊性が全面的に發現するものとすれば、此の逆の場合に於ては過剩投資の結果資本消耗 (Capital verbrauch) といふ如き現象は起り得ざる筈である。「(正の) 過剩貯蓄は貯蓄されず」といふ主張が正しいならば、(負の) 過剩貯蓄たる過剩投資もその効果が累積することはない筈である。然るに事實はどうであるか。インフレーションの進行と共に物價が騰貴し物資が缺乏するが、これに對して現存實物資本から能ふ限り多くの生産物を絞り出さんとする「掠奪耕作」的經營が行はれ、原價償却が怠れる結果、やがて生産が衰頽せざるを得ぬことは、よく知られた事實である。此の事實は(負の) 過剩貯蓄が貯蓄されることを意味せぬであらうか。

進んで沈滞期間中の過剩貯蓄が如何に貯蓄され、如何にして好況に影響するか、を考へよう。いふまでもなく一般に沈滞期間中企業は過剩設備の狀況にある。このことは、理論的に云へば、企業の生産高が最適生産高以下になり、謂はば平均費用曲線の遞降分枝上を動きつつあることを意味する²⁾。従つて、貯蓄が多ければ多い程、生産物需要量が少ければ少ない程、生産費は割高であり、従つて好況が始まり、需要が増大した場合に於て、生産費を遞減せしめつつ生産高を増大し得る力が大となる。かくて不況期に於ける過剩貯蓄が大であればある程、従つて需要の減退が甚しければ甚しい程、一方に於ては好況期に於ける利潤の増大が急激であり、従つて貯蓄の増大が急激となるとともに、他方に於てまた、價格騰貴なくして生産物増大を可能ならしめることによつて實物的資本形

2) 前掲拙稿「シュンピイトホフの景氣理論」pp. 246-247 參照。
 3) 前掲拙稿「シュンピイトホフの景氣理論」p. 56 以下參照。
 4) 尚ここに、一般に貯蓄の増加が、過剩投資の発生を承認せざることを注意されたい。ケインズの「D. H. Robertson, A Study of

成をより一層促進する。かかる経路を通じて過剰貯蓄は實物的資本形成に寄與する。勿論過剰貯蓄に平行して、それと同時に、實物的資本形成が行はれるわけではない。寧ろ過剰貯蓄の實物的資本形成に及ぶ影響は、迂回的であり、異時的である。然し、過剰貯蓄が實物的資本形成に對して全く不妊でないことは明かである。

更に沈滞期に於ては、上記の傾向を促進する要素が尙存在することが注意される。先づ、沈滞期に於ける利潤の減少は、價格の下落と相俟つて、一般に生産設備の改善を刺激する。此のことは費用曲線自體の下方への移動を意味するが、此の費用曲線のずれ下りは明かに上記の傾向を一層促進する。更に亦、沈滞期の特徵として屢々注意されたる所の貸付利子の下落、及び原料品價格の急激なる下落は明かに此の費用曲線の下への移動を助けるものである。第二、沈滞期に於て消費財價格が下落し、消費が増大し、大衆の生活がこれによつて漸次上昇することは、シムペーターも注意する如く、可成り廣汎に認められる現象である。これは一面に於て、上記の費用曲線の下方への移動の結果であるが、然しそれにも拘はらず、此の消費財の需要増加は、「貯蓄は貯蓄されず」との議論が前提してゐるやうに、消費財價格の下落に比例して行はれるものではない。寧ろ、沈滞期に於ける需要は著しく非弾力的なのが一般であり、従つて價格下落を償ふだけの需要増加を生じ得ないと考へられる。かくの如くにして、沈滞期に於て需要が非弾力的であることは、一方に於て、需要増加をして資本形成を阻害して過剰貯蓄を不妊ならしめるに不充分ならしめ、また他方に於て、過剰貯蓄をして上記の如き迂回的資本形成効果を發揮し得させしめるのである。第三、富が企業者より貯蓄者に移轉されることが、過剰貯蓄の一面をなすことは、ケインズの指摘した通りである。ところで、かくの如くにして損失を蒙る企業者は果して如何なる種類の企業者であらう

Industrial Fluctuations, p. 198.

- 5) 此の“Plant Capacity”の理論的定義に於て吾々は J. M. Clark に従つてゐる。cf. “Economics of Overhead Costs”, p. 93 et seq.
- 6) このことは Spiethoff の指摘したところである。„Im Aufschwung das Zucker-

か。多くの場合に於て、(凡ての場合に於てではないにしても)、それは概して劣弱なる企業者である。而してかくの如くにして一旦生産より引上げられ貯蓄者に保藏された富は、それが再投資される場合には、優秀なる企業に向けられることが多い。此の意味に於て過剰貯蓄は劣弱企業を淘汰し、優秀企業の出現を助け、此の結果として社會の實物の資本形成を促進する効果を一面に於て有つと云へよう。

貯蓄學説が、ヴァグナアの所謂 “gegenläufige Vorratslehre” の立場に立ち、此の點に於ても “mitläufige Vorratslehre” の立場からの批難を蒙つてゐることは、既述の通りである。然し現在此の “mitläufige Vorratslehre” は殆んど支配的であるとは云ふものゝ、尙有力な反對論が存することは注意されねばならぬ。それはアメリカの滞貨に關するブロードゲットの研究である。これに従へば、かくの如き通説は商店の在庫品に於てのみ見られる傾向を一般化し過ぎたものであつて、生産者の手中にある原料品・半製品・完製品の滞貨に關しては此の支配的見解は妥當しない。原料品・半製品の滞貨は殆んど凡て景氣の波と逆に動く。完製品の滞貨(生産者の手中にあるもの)は、商品の性質により、逆に動くものも共に動くものもあり、二者相半ばする。かくてケインズを中心とする滞貨の研究を以て直ちにツガン及びシユピイトホフの立場を一蹴し去り得ぬことは明かである。

かくて實物的資本形成に對して過剰貯蓄は、一面に於て劍橋學派が主張する如く不妊であるが、他面に於て、迂回的にはあるが、兎に角シユピイトホフが主張する如き効果を有する。此の吾々の結論は折衷的であるが、かくる折衷的態度を不可避ならしめるものは、現實の複雑さである。沈滞期に於ては、此の二つの傾向が互に拮抗しつゝあるのである。然し、吾々が既に明かにした如く、此の二つの對立する傾向の原因は必ずしも同一では

7) brot des Gewinnes, in der Stockung die Peitsche der Not.“ (Krisen, Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. Bd. 6. S. 84. 邦譯 pp. 301—303.
“times of innovation are times of effort and sacrifice, of work for the future, while the harvest comes after. the harvest is gathered under recessive

ない。此の二つの傾向はひとしく過剰貯蓄より生ずるが、その経路は夫々異つてゐる。かゝる経路の相違を析出した點に於て吾々の批判は單なる折衷的態度以上のものを有すると信ずる。

(註一) 此の思想は、銀橋學派では、既にゴットウ ("Economics of Welfare," 1st ed, 1920) より存し、ロバートソンに於て更に發展せしめられたが、更にまたケインズの「貨幣論」の景氣理論上の貢獻の一つは、ロバートソンによれば、此の點にあつたと云はれてゐる。ロバートソンは論敵ケインズをかう評する。「ケインズが "hoarding" を不況の決定的な特徴として強調したことは確かに正しい。私はこれを信じて疑はない。此の點に於て私は彼の仕事は極めて意義あるものと考へてよいと思ふ。それは十人の中九人までが(多數の銀行家を含めて)、現代銀行組織の下に於て、銀行に置かれた預金が利用されなくなる次第 (how, under a modern banking system, deposits which are "in" the banks can fail to be "used") を尙理解し得ずにあるからである。さうしてまたケインズと極めて近い立場にある、ツガン及びシュンピイトホフの如き理論家すらもが、貯蓄は貯蓄されぬものと云ふ(Saving is the one thing which cannot be saved) と云ふ基本的逆説を理解し得ずにあるやうに思はれるからである。」(D. H. Robertson, "Mr. Keynes' Theory of Money", Economic Journal, Sept. 1931, p. 409—410.)

(註二) 本文所掲の私見と過少消費説との關係に於て差當り次の二點を注意して置きたい。第一、景氣上昇期間に於ては一般に投資は貯蓄を超える。従つてそこでは、生産の絶對的規模の擴張の不充分に由來する一般的過剰生産なるものはあり得ない。即ち好況に於ては過剰投資が一般的であるといふ經驗的事實があるが故に、ツガン及びシュンピイトホフの不比例説的構想は妥當性を有し得る。従つて彼等の過少消費説批判は充分正しい。彼等はただ此の經驗的事實の援用の必要を充分に意識しなかつただけである。

第二、既述の如く、沈滞期には、生産の絶對的規模の縮小に由來するところの一般的過剰生産がある。このことは資本財生産が消費財生産とともに萎縮することを意味する。不比例説の立場(少くとも自然經濟に關する限り)に従へば、一方の生産の縮小には他方の生産の擴大が應ずる筈である。従つて此の限りに於て不比例説の立場は困難を含む。更に亦、資本財生産部門が消費財生産部門と共に衰頹することは、資本財生産の衰頹を消費財購買力の減退の結果として解釋することを可能ならしめるから、此の事實は過少消費説の立場に有利に見える。然し、過少消費説の考へ方は、此の事實についても、依然として皮相的である。

(1) 過少消費説は、資本財生産に於ける隆替は結局消費財購買力の増減によつて決定せられると見る立場である。即ち消費財購

symptoms." (Schumpeter, "Business Cycles" p. 43). 尙このことについても同書は豊富な資料を提供してゐる。

- 8) H. Blodgett, "Cyclical Fluctuations in Commodity Stocks," 1935. 尙 V. F. Wagner, "Die zyklische Bewegung der Vorräte und die monetäre Wech-

買力の變動の資本財生産への一方的因果關係のみに着目する立場である。然し一般的に云つて資本財生産は消費財生産（従つて消費財需要）と獨立に運動し、従つて、消費財購買力が資本財生産に影響し得ると同様に、資本財生産も亦消費財需要に影響し得る。過少消費説は此の點を無視してゐる。ケインズが過少消費説を批判して、過少消費説は單なる貯蓄の過剰のみしか考へないが、問題なのは寧ろ貯蓄の投資に對する過剰である、と云つてゐるのも同様の意味である。(2) 特に今問題となつてゐる沈滞について云へば、生産の萎縮の根本をなすものが、資本財生産の萎縮であることを事實は示してゐる。消費財購買力の減退は資本財産業の萎縮の結果であつてもその原因ではないのである。(尙此の點に「くじは Hellmut Gottschalk, „Die Kaufkraftlehre. Eine Kritik der Unterverbranchleihen von J. A. Hobson, E. Lederer, W. T. Foster and W. Catchings“, Beiträge zur Erforschung der wirtschaftlichen Wechselagen, Heft. 5, 231-49)

三

シュビイトホフの資本—貨幣市場の理論的分析が先驅者の貢獻であること、更に内容的には、彼に於て貨幣市場と資本市場との本質的差異が、銀行は前者に對しては信用創造によつて貨幣の供給をなし得るけれども、後者に對してはこれをなし得ぬといふ點にあることは既述の通りである。¹⁾ところでシュビイトホフに於ては此の理論的命題は、他面に於て、貨幣的景氣政策の不可能の主張の論據ともなつてゐる。以下に於て先づ此の理論的命題自體を批判し、次に貨幣的景氣政策に關する彼の見解を敍べて批判しよう。

先づ信用創造は貨幣市場への資金の供給に對しては有效であるけれども、資本市場に於けるそれに對しては有效でない、といふシュビイトホフの見解に對して私見を敍べたい。このことから、銀行は資本市場への資金の供給に對しては殆んど液交渉であり、それは公衆の自發的貯蓄によつて定まる、といふことが直ちに歸結される。これに對して私が提出したい疑問はかうである、——資本市場に於ける資金の供給は一應自發的貯蓄に限定され

schlagenlehre," Schmollers Jb, 60 Jg. 1936, S. 427 ff 参照。

1) 前掲拙稿「資本不足と過剰生産」p. 84. 以下。

るとしても、その貯蓄は、溯源的に見れば、銀行の添加信用に基くものがあるのではないか。その限りに於て銀行は、迂回的にせよ、資本市場への資金の供給を左右し得るのではないか、といふことこれである。銀行による資金の供給が所得の増加をもたらし、その幾割か貯蓄されて長期投資に向けられることは周知の事實である。此の限りに於て銀行は確かに資本市場に影響し得る。勿論此の影響が迂回的に行はれる以上、その影響の程度はその時々々の状況に左右され、一般的立言は困難である。然し信用創造が利潤を生み易く、利潤が貯蓄され易い事實を考へれば、この過程が景氣循環に對して有する意義が輕視し難いことが知られる。^(在二)

さてシュンペイトホフは、上記の理論的認識に基いて、貨幣政策が、景氣政策として無能力であることを主張する。即ち、景氣政策は成程「恐慌」(單なる景氣の崩れと區別されたる意味に於ける信用恐慌)を回避し、無事に好況より不況への轉回を経過せしめる手段としては有效である。然し乍ら、(一) 中央銀行が資本市場を左右し得ず、(二) 然も景氣循環にとつて最も決定的なのが長期投資の隆替である以上、信用統制を通じて景氣政策を行ふことは不可能である。かくて彼は曰ふ、「短期の貨幣市場の信用のみでなく、寧ろ資本市場の長期信用及びその投下が景氣循環を決定するといふ認識は、景氣循環の克服は資本—貨幣市場全體を統一的統制といふ意味に於て再編制することを前提するといふ歸結に導く。然し乍らそれは現代經濟秩序の範圍内での信用政策ではなく、寧ろ新しい經濟制度、即ち計畫經濟乃至は需要充足經濟である。」²⁾吾々はこゝに、かのマクミラン委員會が「一部有力者」(some authorities)の見解と呼んで決定的に對立したものの、最も代表的なる主張を見る。³⁾

明かに此のシュンペイトホフの主張は二つの主張より成つてゐる。第一は、中央銀行(或は通貨當局)は資本市場を

2) Spiethoff, „Kreditpolitik“, a. a. O. S. 87.

3) „Report of the Committee on Finance and Industry“, 1931, p. 102 et seq. 瀧口義敏氏邦譯「現代金融論」p. 169 以下。かかる見解は恐らく嘗ての英國では通説であつたであらう。然らばそれは如何なる理論家によつて代表され

支配し得ぬといふ主張であり、第二は、景氣循環の根本原因は非貨幣的にして産業側にあるとする主張である。今吾々にとつて問題なのは前者である。ところで上記の如く、銀行は資本市場に對して影響力を有し得ると見る吾々にとつて、此の見解が是認し難いことは明かであるが、此の點について最も興味深いのは、これとヴァイクセル理論との對立、並びに戦後、別して世界恐慌後に於ける貨幣的景氣政策の發展である。

周知の如く、ヴァイクセルは中央銀行の割引歩合操作によつて物價調節を圖らんとするが、彼は此の場合長期利子はやがて短期利子に引摺られて動くものと考へてゐる⁴⁾。此の思想は上記のシュペイトホフの議論に對して正に對蹠的である。

此の何れの見解が正しいかは最近の貨幣政策によつて明瞭に決定された。既に觸れたやうに、マクミラン委員會は、かくの如きシュペイトホフの見解に對して、景氣政策としての公開市場政策の効果を力強く主張した⁵⁾。此の貨幣的景氣政策は、戦後の米國の聯邦準備制度によつて實踐に移され一度世界恐慌の辛き經驗を嘗めたとは云へ、やがて再禁止後の英國に於て、ニラの米國に於て、又ナチス治下の獨逸に於て景氣恢復に大きな貢獻をなしたことはこゝに詳述するまでもない。我國も亦此の點例外をなすものではない。

上記の意味に於て、貨幣的景氣政策が可能にして然も有效であることは否定し難い。確かに貨幣的景氣政策の無能を主張するシュペイトホフの見解は誤謬であり、ヴァイクセルの着想は、完全ではないにせよ、兎に角止かつたと云へよう。然し乍ら、このことが決して貨幣的景氣理論の勝利を意味するものでないことは注意されねばならぬ。シュペイトホフが——此の點についてはヴァイクセルも亦同様であるが——非貨幣的景氣理論の主張者と

てゐるか。此の點専門家の教示を仰ぎたい。

4) Wickcell, „Geldzins und Güterpreise“, 1898, S. 83. 北野服部邦譯 p. 133.
5) 此の點については、上掲 Report, Chapt. XI, Sect. 5. „The Influence of the Banking System on Investment“, (邦譯 pp. 169-174)を見よ。

して最も力説せんとしたことは、景氣循環にとつて決定的なのは企業者の見込利潤の變動であり、長期投資の隆替である、といふことである。此の主張は依然として正しい。貨幣的景氣政策はたしかに恢復を助ける、しかしそれだけでは好況を創出する力を持たない。

此のことは、世界恐慌までの米國の聯邦準備銀行の政策の失敗と世界恐慌後の各國の政策の成功とを對照して考へれば、明かである。貿易及び爲替への干渉を伴ふ信用アウタルキー、種々の財政金融政策と關聯する投資の統制、及び充分に計畫化された政策の事前的公示、此等の諸方策の援護の下に、貨幣的操作は成功し得たのである。然し乍ら此等の諸處置も、貨幣的操作の成功の爲の必要條件ではあつても、充分條件ではない。それが成功して景氣の上昇が起るためには、産業側の發展が必要である。このことも亦事實の數あるところである。^(註二) かくて信用統制は確かに景氣の恢復に役立つとは云へ、此の功績はそれのみに歸せらるべきではない。それは經濟のより廣汎なる範圍に互る統制の一翼として始めて効果的であり得たのであり、更に此の効果を決定的ならしめたものは産業側乃至物財側の發展であつたのである。此の點に關する限りシュンペイトホフの認識は確かに正しい。

(註一) 既述の如くシュンペイトホフは貨幣市場と資本市場との區別をただ「Fristenmerkmal」のみによつて決せんとするが、此の區別に關しては種々の異論がある。今掲目し得た文献を挙げれば次の通りである。H. v. Beckerath, „Kapitalmarkt und Geldmarkt“, 1916. L. A. Hahn, „Zur Theorie des Geldmarktes“, in „Geld und Kredit“, 1924. Adolf Weber, „Depositbanken und Kreditbanken“, 3. Aufl. 1922. G. Halm, „Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt“, „Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik“, Bd. 125, 1926 II. D. H. Robertson, „Banking Policy and the Price Level“, Chap. VI and VII. J. Schumpeter, „Business Cycles“, 1939, Chap. IV, E, Chap. XIII.

(註二) Schumpeter, „Business Cycles“, vol. 2. 此の點について、極めて切實なる觀察を含むが、英國についてハンス・ヤンセンの分析がある。(Hans Mühlenhof, „Die englische Währungsabwertung und die wirtschaftlichen Wechselagen“, Beiträge zur Erforschung der wirtschaftlichen Wechselagen, Heft 18, 1919.)

- 6) 此の點についてFriedrich Sarrow, „Offenmarktpolitik zur Konjunkturregelung. Erfahrungen in England, den Vereinigten Staaten, und in Deutschland.“ Neue Reihe staatswissenschaftlicher Arbeiten, Heft 5, 1937. を見よ。
- 7) 上記の Sarrow の著書は此の點に詳しい。