

經濟論叢

第164巻 第5号

瀬地山 敏教授記念號

献 辞	西 村 周 三	
ミクロ・マクロ・ループについて	塩 沢 由 典	1
進化経済学と複雑系	有 賀 裕 二	74
戦 略 の 進 化	高 増 明	100
不確実性下の意思決定理論	竹 治 康 公	121
非平衡非線形経済システム試論	吉 田 和 男	145
H.J. デヴェンボートの貨幣的マクロ経済理論	小 島 專 孝	162

瀬地山 敏 教授 略歴・著作目録

平成11年11月

京 都 大 学 経 済 学 会

H. J. ダヴェンポートの貨幣的マクロ経済理論

小 島 専 孝

I は じ め に

拙著『ケインズ理論の源泉』では、〈「実物的経済学」である古典派・新古典派を「正統」と呼ぶならば、「貨幣的経済学」である「ヴィクセル・コネクション」は「異端」と呼べる〉というような認識では、異端派・素人経済学者は論じられるはずはないとして、異端派・素人経済学者であるアバッティの不況理論を論じた。本稿では、逆に、正統派である新古典派経済学者の貨幣的経済学を論じる。

ハーバート・ジョウゼフ・ダヴェンポート¹⁾ Herbert Joseph Davenport

1) ダヴェンポートの人と業績の詳細については Dorfman [1949] のほか、Copeland [1931] および Homan [1931] を参照されたい。ドーフマンは優れた人物描写として Homan [1931] を挙げている。以下、簡単に経歴を記しておく（主に Dorfman [1949] による）。ダヴェンポートは1861年8月10日バーモント州ウィルミントン（Wilmington）に生まれる。1931年6月15日（『新バルグレイプ事典』では16日）ニューヨークで急死（Copeland [1931]）。コーネル大学名誉教授。1920年アメリカ経済学会会長。1882年、21歳でハーバード・ロースクールに特別学生（a special student）として入学、2年3分の1で3年の最終試験に通ったものの、特別学生なので学位を得ることができなかった。両親が残した多額の遺産を元手に、サウスダコタ州スーフォールズ（Sioux Falls）で不動産売買に従事（『新バルグレイプ事典』では「土地投機家」）。社会主義は何かが間違っていると確信し、どこが間違っているかを発見したいと思って経済学に関心を持つ（と語るのが常だった）。1890-91年欧州留学（最初ライプチヒ大学、次にバリの L'ecole de Sciences Politiques で学ぶ）。1893年恐慌で財産を失い、スーフォールズの高校の校長となる。1894年『ジャーナル・オブ・ポリティカル・エコノミー』に論文掲載。1896年最初の著書『経済学概論』。翌年その高校用テキスト版『初等経済学概論』を出版。『経済学概論』は好評であったが、学位を持っていないため専門的経済学者と認められなかったため、サウスダコタ大学で学士号を1年で取得（まったく出席しなかったらしい）。シカゴ大学教授ラフリン（J. L. Laughlin）がダヴェンポートのためにフェローシップを獲得してくれたので、1897年シカゴ大学大学院入学。1年で Ph. D 取得（1898年）。講師ヴェブレンの学生。ダヴェンポートは「ほとんどすべての点でヴェブレンとは基本的に異なるタイプであった」（ドーフマン [1935]、423ページ）が、ノ

(1861-1931) を取り上げる理由は、ウォーバートンが「20世紀初頭の」貨幣的不均衡理論の代表者の一人としている人物だからである。貨幣的不均衡理論は、ヒュームに始まり、ジョプリン、ソートンらによって展開され、マーシャルが認め、マーシャルと同時代のアメリカの経済学者がより高度に発展させた理論であり、古典派の均衡理論の「論理的な系」というだけでなく「不可欠なもの」として均衡理論とともに存在した理論である²⁾ ([1950], p. 27)。「ヴィクセル・コネクション」が古典派・新古典派の実物的経済学に対峙するものとして提示されていることは、学説史の概念として「ヴィクセル・コネクション」の意義を疑わせるものである。

とはいえ、本稿の目的は、「ヴィクセル・コネクション」批判自体にあるのではなく、『ケインズ理論の源泉』と同様、従来の学説史研究では無視されたり軽視されたりしている経済学者の理論や理論部分に光をあてることにある。

ダヴェンポートは断片的に言及されるだけで、そのマクロ経済理論が詳細に検討されたことがない。『新パルグレーヴ事典』を見ただけではダヴェンポー

1) ヴェブレの終生の友人となる。ネブラスカ州リンカーンの高校の校長を3年間務めた後、1902年シカゴ大学講師となる。1908年『価値と分配』(扉の肩書きはシカゴ大学経済学部助教授)出版。経済学部の主任教授たちから「変わり者」(eccentric)と思われていたこともあり、助教授の地位と所得では「二流の人」(second class man)であると考え、1908年止教授としてミズーリ大学に転出。1908年から1916年まで経済学部長および商学部(1913年新設)の学部長(Dean of the School of Commerce)を務め、1911年にヴェブレをミズーリ大学に招いている。1916年からコーネル大学教授(1929年まで)。死後、1935年に『アルフレッド・マーシャルの経済学』が出版された。

2) Warburton [1981] は、「貨幣的不均衡理論のエッセンスは、その言葉を30年前に使い、ここでも使うように、主な景気変動(インフレーションと不況)は金融システムの擾乱に発生原因があるというものである。貨幣的不均衡理論は必ずしも景気循環理論ではなく、また今日用いられている意味での『マネタリズム』の構成要素すべてを必ずしも含むものでもない。起源は遠い過去にあり、18世紀および19世紀に、『貨幣的不均衡』という言葉は用いられなかったが、均衡理論に付随するもの、あるいは均衡理論の系として大きく発展した」(p. 285)と述べ、20世紀前半の貨幣的不均衡論史を素描している。Warburton [1946] では「貨幣理論および価格理論と景気変動との関係について、1900年から1914年までに現れた書物以上に完全な説明は、その期間の前にも後にも見いだせない」と述べており、とくに Johnson [1905], Fisher [1912], Davenport [1913], Mitchell [1913] を挙げている (p. 84, n. 12)。Warburton [1950] では「貨幣的不均衡仮説」といい、「(1)価格水準の変化は時間のかかる過程であり、同時的ではなく連鎖的に種々の品目の価格に影響する」以下11の仮定で特徴づけている。

トにマクロ経済理論があることさえもわからない。ウォーバートン [1981], ハチスン [1953] の記述は短いし, ガニング [1998b] は, 主題が「ダヴェンポートの貸付資金資本」のため, 景気変動に関する検討は不十分である。また, ウォーバートンやフランク・ナイトによってケインズ理論との類似性が指摘されているが³⁾, ケインズ研究の文献でダヴェンポートが議論されたことはない。ダヴェンポートは失業問題を重視した最初の経済学者⁴⁾ の一人であり, 不況期における公共的改善事業を勧告していることはあまり知られていないように思う。

II 貨幣価格の経済学, 貨幣的利子論, 銀行業

ダヴェンポートは, 1896年の著書では「経済学は, 価値と市場の視点から, 人の商業・産業活動を扱う」([1896], p. 2) としていたが, 1908年の著書では次のように述べるようになった。

「経済問題を価値ではなく価格で議論すること, 貨幣が買うものに対してではなく貨幣を強調すること, 実質賃金ではなく名目賃金を語ること, これらは皮相な考えの証拠と普通見なされている。価格は, 価値と価値の間の, あるいは効用と効用の間のたんなる中間物であるということは, 理論的目的にとって存在しないのと同じ, ということの意味するようになっている。

3) Warburton [1981] によると, Harold Reed, *Money, Currency and Banking*, McGraw-hill, 1942, p. 453 には, 流動性選好説と調整されない貯蓄・投資関係についてのケインズ理論の先行的支持者・提唱者としてダヴェンポートが引用されている (p. 286)。また, Patinkin [1973] によると, フランク・ナイトは講義の中でダヴェンポートを「ケインズの先行者の一人」といい, 「あるパラグラフはケインズを読んでいるのかどうかかわからないほどである」と述べた (pp. 27-28)。

4) Hutchison [1953] は, 失業問題の実際的あるいは理論的重要性を早くから宣言していた経済学者としてフォックスウェル (H.S. Foxwell, *Irregularities of Employment and Fluctuations of Prices*, 1886) とホブソンを挙げている (第24章)。なお, unemployment という言葉が一般に用いられるようになったのは1895年頃である (Hutchison [1953], p. 409)。ダヴェンポート [1896] も unemployment という言葉を用いずに, non-employment といっている。また, ホブソン [1896] は unemployed という言葉を引用符を付けて使っているが, ダヴェンポート [1896] は引用符を付けていない。

けれども、貨幣も貨幣価格も存在しないならば、現代の経済生活がどれほど異なるのか、そして経済理論がどれほどの再定式化を必要とするのかを正しく認識することが重要である」([1908], p. 217)。

そして1913年の著書『企業の経済学』⁵⁾においてダヴェンポートは経済学を「価格の視点から、したがって主として産業とビジネスの視点から、現象を扱う科学」([1913], p. 25)と定義する。

「競争経済は交換経済であり、それゆえ価格経済である。生産は、典型的には販売目的のために生じる。利得は、価格タームで追求され、価格タームで発生する。あらゆる経済的目的および手段は価格に重きを置く。したがって価格は、あらゆる産業とビジネスの中心のかつ枢軸的事実となる。それゆえ、価格の理論はあらゆる経済理論のコアであり、残りは系または応用である。すなわち、競争の秩序において価格は、経済学の関心と問題を統一組織するもの、経済領域の境界・範囲を決定する視点として現れるのである」([1913], pp. 31-32)。

ダヴェンポートはまた、現実の経済を企業家経済と特徴づけている。「現実の経済は特質的には企業家経済であって、生産、ビジネス、それらの指揮は企業家の手にあり、彼らの利益追求にかかっている」([1913], p. 337)。そして「企業家の利得は常に価格での利得である。ブッシュェル、ヤード、ガロンの増大での利得は、価格での利得になる中間段階というのでない限り、まったく見当違いである」([1913], pp. 371-372)。

「20世紀初頭の」貨幣的不均衡理論の代表者の一人であるジョウゼフ・フレンチ・ジョンソンも「経済学の多くの書物において価格という主題は不十分な

5) 表題『企業の経済学』から予想されるような企業理論を扱うモノグラフではなく、貨幣・信用理論および恐慌・不況理論を含む大部の(本文533ページ)経済原論のテキストである。なお、『企業の経済学』はポイントの小さい活字でより詳細な議論、関連する議論や補足的説明が本文中に組み込まれている。見出し付で、数もきわめて多いので、本稿ではすべて本文として扱う。

扱いしか受けていない」([1905], p. 162) という。実際、「事業世界においては『価格』は『価値』や『効用』よりも重要である」ということを明らかにするのがこの本のねらいであると序文で述べている([1905], p. v)。「価格が価値の一表現であり、効用が価値の基礎であることは正しい。けれども、人がよく知り、すべての思案の中心になるのは価格の概念である。人は財を財と交換するのではなく、貨幣と交換する。貨幣あるいは貨幣引き渡し契約はあらゆる交換において登場する。富や利潤を人は価格で評価するのであって、買うことができる財の数量や既に所有している財の数量で評価するのではない」([1905], p. 162)。しかし、ジョンソンは次のように論じる。「『価値』と『効用』は重要な言葉であると普通想定されているが、その想定が正しいのは価格と価値の間に完全な調整あるいは対応があるときである」([1905], p. 162)。「物価と貨幣供給との間に完全な調整が存在するならば、物価が高い低い重要ではない。……けれども、1ドルの価値の変化すなわち物価水準の変化はきわめて重要である。なぜならそれは常に不規則な物価の再調整を伴うからである」([1905], pp. 162-163)⁶⁾。

ジョンソンもダヴェンポートも、長期における貨幣の中立性を認め、短期における貨幣の非中立性を論じるのは同じだけれども、実物経済を原像とするか否かという大きな違いがある。実際、『企業の経済学』に対する批判的書評でフランク・フェッターが挙げた5つの問題点⁷⁾の一つが貨幣価格の理論という

6) 「貨幣価値の変化は富の生産と分配に多大な影響を及ぼす。実際、社会の厚生は貨幣以外の商品の価値の変化によるよりも貨幣価値の変化によって影響される」(Johnson [1905], p. v)。「価格水準の変化は次の4つの状況のために重要である。(1)信用の利用；(2)生産には時間がかかること；(3)価格は一律に変化しないこと；(4)確信と不況の心理」(Johnson [1905], p. 161, 第8章「価格の重要性」第109節の見出し)。

7) (1) 文献の挙げ方に関する「学究的態度の欠如」

(2) 貨幣価格の理論という経済学の定義

(3) 「貸付資金利子論」

(4) 利子論における技術的生産性の位置づけ

(5) 経済理論に「略奪」や「搾取」を持ち込む「反社会的経済学」

ダヴェンポートはフェッター批判の長大な論文「フェッターの『経済学原理』」(Davenport [1916])で反論している。ダヴェンポートの反論について(1)(2)はGunning [1998a], (3)(4)はGunning [1998b]を参照されたい。

経済学の定義である⁸⁾。「経済学の価格体制的定義、とりわけ、たんなる貨幣価格タームの定義は、実に、最も反動的である」(Fetter [1914], p. 555)。

ともかく、「価格経済——貨幣経済」([1913], p. 333)あるいは企業家経済という特徴づけから予想されるように、ダヴェンポートは、「資金主義者」(ヒックス [1977] 第Ⅶ章の用語)であり、資本を「価格という共通要素で表示される耐久的資産または富」([1913], p. 132)と定義する。耐久的な私的財産に含まれるあらゆる項目は所有者にとって所得の源泉であるから、資本は「価値を有する私的所得の耐久的かつ客観的な源泉すべて」を含む⁹⁾ ([1913], p. 161), 資本化により、「任意の将来所得あるいは所得系列の現在価値 (present money worth) が資本を形成する」([1913], p. 232)。

また、経済学の定義の変化に伴い、実物的利子理論から貨幣的利子理論へという変化がある。1896年の著書では、ダヴェンポートは「貨幣に対する商品の販売において売り手の究極的報酬が受け取る貨幣ではなく後で貨幣と交換する商品であるのと同じように、貨幣あるいは他の形態の貸付資本の借入において借り手が望むものは、貨幣あるいは借り入れた権利ではない」([1896], p. 130)と述べ、利子を「現在財の将来財に対する価値の差」([1896], p. 133)と定義した。1908年の著書では、「利子は現在財が将来財に対して持つ有利性に基礎があるとはいえ、競争的経済においては、利子は貨幣としてのあるいは貨幣タームの現在の購買力が貨幣タームの将来の購買力に対して持つプレミアムと定義されねばならない」([1908], p. 189)と述べる。1913年の著書では、

8) この点に対するフェッターの批判は不明瞭である。また貨幣価格の理論という経済学の定義が「その本の一般的見解の一つである、個人的利得は社会厚生と一致しないという見解、特に、個人が所有する資本は社会の実在する資源と必ずしも対応しないという見解と結びついており、それから発展した」(Fetter [1914], p. 553)というのは逆のように思う。

9) 土地も資本に含まれている。ダヴェンポートは、企業家の視点から、費用として同等という意味で、労働、土地、資本という三大生産要素という分類を否定している。「レントが支払われるあるいは所得が受け取られるすべての耐久的所有物は、企業家が雇用する時、同等に費用の基礎となる」。「費用目的については、土地と他の手段財との区別はなんら関連がない、あるいは可能でない」([1913], p. 157)。また、「資本は、土地が含まれた後でさえ、たんなる産業的設備以上に多くのものからなる」([1913], p. 162)。

利子は「貨幣で表示される一般的購買力が貨幣で表示される将来の購買力に対して持つプレミアム」である。そのプレミアムを百分率で表示したものが利子率であり、「いつでもどこでも、現在のドルと将来のドルとの間に存在する交換関係を示す」([1913], p. 333)。

ダヴェンポートが実物経済を原像にしていないことは、「なぜ貸付と借入は利子契約の形で貨幣貸付でなされ、賃貸契約の形で、もののタームでなされないのか」([1913], p. 346)を問うことから知られる。

ダヴェンポートは2つの理由を挙げている。一つは、賃貸される財の状態を正確に確定し評価することが困難なことや契約作成の困難である([1913], pp. 346-347)。もう一つは、欲望の二重一致の欠如である([1913], p. 347)。

ここで、ダヴェンポートが挙げている例解¹⁰⁾をみよう。

「1,000人の農業者がいて、競争的に組織されているが、依然としてバーター経済である——すなわち、貨幣が存在せず、信用流通の制度がない——孤立した社会を考えよう。農業者の999人は普通の設備で、残る1人は999,000頭の牛を持っている。さて、鉄道を建設する目的でどこからか一人の企業家がやってきたとしよう。企業家はどのようにして鉄道建設をファイナンスするか?」([1913], p. 339)。

1人の富裕な農業者が企業家を信認して牛を貸す用意があるとしても、「牛が通貨の形態で機能するようになされない限り」([1913], p. 340)、鉄道建設をファイナンスすることはできない。「製造業の企業家あるいは鉄道建設者は、通常、貸し手が引き渡してできる財とは違うものを欲する」([1913], p. 347)からである。

けれども、ダヴェンポートはこれとは別な困難がより一般的であるという。

10) Davenport [1908], pp. 163-164, [1913], pp. 339-340. 1908年の著書では、「1,000人の農業者のうち999人はそれぞれ農場および設備の形で1,000ドルの価値の有形の富を所有し、1,000人目の人は999,000ドルの価値の牛を販売用に所有している」というように貨幣表示の部分があったのが、1913年の著書では修正されている。

いま個人Bが借りたいあるいは買いたいと欲するものを個人Aが貸してもよいあるいは売ってもよいと思ひ、個人Aが支払いあるいは支払い約束に望むものを個人Bが保有しているあるいはその見込みを持っていたり、さらに個人Aと個人Bがたまたま出会うとしても、欲望の二重一致の欠如が生じる可能性がある。すなわち、「Bの信用はAに十分知られていないかもしれない。あるいは、満足のいくものでないかもしれない。それゆゑ、なんらかの信用仲介者あるいは保証人がいなければ、契約を結べない」([1913], p. 347)。この「保証人」(guarantor)の役割を果たすものが銀行である。

「掛けで牛が999人の農業者に売却され、農業者の約束手形が割り引かれて預金信用に変換できるとすれば、あるいは、請求があり次第農業者が労働あるいは農産物で履行できる契約、借用証書、手形、権利証書といったものが存在しさえすれば直ちに、考慮中の企図の欲求に適う種類の貸付資金資本の供給がその社会に現れる」([1913], p. 340)。

ダヴェンポートの説明では不明瞭だが、孤立した共同体の外に銀行が存在している。1人の富裕な農業者が999人の農業者の「労働あるいは農産物で履行できる契約、借用証書、手形、権利証書といったもの」を銀行に差し出し、代わりに受け取る銀行の債務証書（貨幣ではない）で企業家に貸し付けするのである。実際、この農業者共同体の例解は1908年の著書では、次の文章の後に置かれていたものである。

「交換システムとしてバーターを実行不可能にする原理と類似した需要と供給の二重一致の欠如が存在しないのであれば、有形の物的な富が変換された購買力の形ではなく、その富のままで貯蓄と貸付が十分生じうことは疑いもなく正しい。けれども、貯蓄された富は、どんな条件でも信用を与えようとしない所有者や与えることができない所有者の下にあったり、差し出される信用手段があまり知られていなかったり思わしくない購買者のものであったりするか

もしれない。かくして、なんらかの信用仲介者あるいは証券引受人がいなければ、購買者の支払手段は、要求される程度の市場性を持たない——考慮している目的にとって、流通しない。

まさにこの点に、銀行業の手法が貯蓄に対して投資機会を与える上で多大な重要性を持つのであり、貯蓄を流動的で有効な貸付資金に変換するために実際上必要になるのである。銀行における手形割り引きによって顧客は、資産の売り手に受け取ってもらえる支払手段を獲得し、小切手の譲渡によって資産の売り手は、販売が実際の現金でなされ、その現金を直ちに銀行に預金したのと同様に、貸付資本の保有者となる」([1908], p. 163)。

ダヴェンポートの例解はフェッターの誤解にされ批判された。ダヴェンポートは「企業家に直接牛を貸すのと同じことではないか」という反論を予想して、「それは資本を借りる目的のためには実際的ではない、あるいは実行不可能な方法である」と述べ、「信用を貸し付けできる前に、債務が存在しなければならない。すなわち、貨幣あるいは他の形態の富の形で——多くの目的にとって貨幣は信用の一形態にすぎない——徴収できる権利が存在しなければならない。実際上、他のものを貸すことは不可能である」([1913], p. 340) といったが、フェッターは次のように批判した。

「この孤立した社会における貸付ファンドは第一に牛である。所有者は牛を即時的に消費できるものではなく支払約束と交換する意志があった。鉄道建設者は農業者から牛を借りて枕木や労働などと交換できたはずである。著者はこのことに気づいて次のように述べる。『それは認めねばならないが、資本を借りる目的のためには実際的ではない、あるいは実行不可能な方法である』(p. 340)。困難は、存在しないと想定されていた交換手段の欠如にある。ところが、交換手段はいまや魔法のように現れる。『貨幣で徴収できる権利』。なぜなら『実際上他のものを貸すことは不可能である』。ダヴェンポートが信用証書の供給の創造に帰した変化が実際に作用するのは、貨幣の導入である」

(Fetter [1914], p. 557)。

ガニングは「ダヴェンポートの例解の決定的特徴の一つは銀行の第一裏書人機能 (the prime endorser) である。信頼性と銀行の保証またはそのどちらかがなければ新しい貨幣を創造することはできない。フェッターは明らかにそのことを理解していない」 ([1998b], p. 366) と反論している¹¹⁾。

ダヴェンポートは銀行について次のように述べる。「本質的に、銀行の事業は一種の保証人 (suretyship) である——借り手の支払能力を保証する——顧客の信用を引き受ける——」 ([1913], p. 264)。借り手は銀行の支払約束を現金と同等なものとして使用できるようにするために他の人の債務者ではなく銀行の債務者となり、銀行は顧客の代わりに預金債務の形で借り手が指名する人の債務者となる。それゆえ、顧客は他の債権者に利子を支払うことを止め、銀行に利子を支払う。「銀行は顧客の事業状況について深い知識を持ち、顧客の支払能力のリスクを引き受ける。そのリスクは他の人がまったく引き受けないか、より不利な条件でしか引き受けないであろうものである」 ([1913], p. 351)¹²⁾。銀行は、「主として債務者と債権者の仲介者である」が、「顧客から資金を借りてそれを他の顧客に貸す」というのではなく、「借り手顧客に対して借り手が現在購買力として利用できる資金を創造する」という意味においてである ([1913], p. 263)。すなわち、銀行の活動は、現在の富を現在の購買力に変換することだけに限定されない。保証人の機能に付随して、銀行は顧客の予想将来支払能力を現在の支払能力に変換している。「借入は、本質的に、将来

11) Gunning [1998b] は、ダヴェンポートの言葉が足りないのも誤解を招いた原因の一つとして、ダヴェンポートの例解について敷衍した説明をしている。

12) ダヴェンポートは、「実質的には、銀行の割引率は、借り手の代わりに債務者になり、必要ならば、要求あり次第借り手に代わって支払うことを受け入れることの損失の危険に対する保険プレミアムである」 ([1913], p. 351) と考える。「銀行の割引率は、(1)起りうる不良貸付 (個別の死亡事故) に対する危険負担、(2)非常事態あるいは危機のリスク (大火災や伝染病) に対する共通の一般的危険負担、(3)準備を維持する費用および一般的管理費 (営業費 expense loading) に対する負担、の複合物である」。したがって、「利子率の長期水準に対して重要な関係を持ちえない」 ([1913], p. 352)。

の支払能力からの支払であり、その支払約束と引き替えに、銀行は預金信用の形で即時的な現在の購買力を創造する」([1913], p. 276)。

じっさい、ダヴェンポートは「まったく奇妙なことに、フェッターは、ついとしてそしてたまにしかに貨幣の現象に言及せず、銀行業の制度と活動はさらに言及することなく利子理論を、そして経済学の理論書全体を構築している」([1916], p. 350)と述べ、次のようにいう。

「任意の特定の時点における諸利子率の決定は、主として、あるいはもっぱら、銀行業の現象である。——諸利子率の変動はほとんどすべて銀行活動と銀行政策の問題である。……銀行業の現象に注意を払わない利子理論は失敗するに決まっている。よく言って、意図せざる笑劇、ハムレットが出てこないハムレットのようなものである」(Davenport [1916], pp. 350-351)。

「利子を現在の価値が将来の価値に対して有するプレミアムと考えること、あるいは利子問題をどんな種類であれ価値の問題と考えることは、ビジネスの現実の事実から問題を切り離し、問題を誤って提示し、解決を困難にしたり不可能にさえするばかりでなく、終いにはバカげたものになってしまうのである」([1913], p. 251)。

III 貸付資金資本と貯蓄・投資

利子を求めて貸し付けられるものは何であるかについての考察から、「貸付資金資本」(loan fund capital)という概念が得られる。貸付資金資本は、「金融界で知られている唯一の資本であり、貸付・借入されるものである」([1913], p. 353)。「貸付」という言葉が付されているのは、「実際に貸し付けられるものを示すため」である。ダヴェンポートは次のように論じる。「社会に対して保蔵貨幣という形で、銀行に対して銀行券、預金、貯蓄勘定という形で、個人に対して種々の種類の請求権すなわち労働および商品の適用を指揮する権利が存在する。あらゆる信用はそのような権利を表している。貸付市場は

そうした権利からなり、それ以外のものからなるのではない」 ([1896], p. 127, [1913], p. 341)。「貸付けされる『資本』は、貨幣あるいは貨幣に対する信用代用物の形態における保留された購買力である」 ([1913], p. 343)。

「絶え間ない鉄道建設にいわゆる資本を供給できるのは、イギリスが鋼鉄や木材や食糧を手元に貯蔵しているからではない。イギリスの資本によるアメリカやアフリカの鉄道建設は、その目的のためにイギリスから膨大な量の商品が輸送されるということを普通は意味しない」 ([1896], p. 127, [1913], p. 341)。

ダヴェンポートによれば、「貸付資金学説には本質的に新しいものも革命的なものもない」 ([1913], p. 344) のであり、過去数十年の経済学文献は貸付資金概念に満ちている。けれども、同時に、資本は貯蓄に由来するとか、貯蓄は資本であるという考えと混じり合っている。ダヴェンポートは、「貸付資本の供給をもっぱら貸し手の節欲に依存するものと説明する」古典派経済学者の考えは「ほとんどバカげたものに等しい」、「資金の需要が資本の社会的生産性を示すとか測定すると解釈されるとなると、より一層ばかばかしいものとなる」と述べている ([1913], p. 357)。

節欲については、「貸付資金が実際に貯蓄に依存するということが本当である限り、節欲は貸付資本のあらゆる部分の背後に存在する」ことは認める ([1913], p. 363)。「しかし、銀行によって創造される貸付資金資本については、先立つ貯蓄なるものはまったく存在しない。銀行の顧客は、銀行が顧客のために介在して顧客の将来の支払能力を現在の通貨に変換するまでは、現在の購買力を持たないからである」 ([1913], pp. 363-364, 強調は引用者による)。

ダヴェンポートが強調するのは、

「(1)貸付資金は個人的所有と競争的ビジネスの体制に固有な概念で、その体制に限定される概念である」。

「(2)資本市場に関わるのは私的資本一般ではなく、私的資本のうちの貸付資金部分である」

という点にある ([1913], p. 344)。

貸付資金資本は「存在し、借り手に移転可能であるということだけが重要」 ([1913], p. 352) で、源泉あるいは獲得方法は無関連である。

「銀行が保証人機能を行使することによって貸付資金資本を創造するのと同じように、他の人はそれを強奪したり、盗んだりするかもしれない。[特許権のように] 法律制定によって一個人に贈られた他の人に対する実効的権利を通じて生じたものかもしれない。あるいは所有者が策略によって獲得したのかもしれない」 ([1913], p. 352)。

ダヴェンポートは「アメリカの富——統計家が教えるところでは1200億ドル——その大部分は何らかの形で資本化された特権あるいは略奪から成る」 ([1913], p. 519) と書いてフェッターの怒りをかった。

それはともかく、利子率は、貸付資金資本の需要と供給とによって決定される。「貸付資金の供給を増大あるいは制限するすべての影響は——節欲も銀行業も——供給側と考えねばならない」。他方、「あらゆる借入機会・誘因は需要側と考えねばならない」。したがって、「可能な投資分野は耐久財——レントを生む資産の購入に限定されない。それに加えてあらゆる種類の金銭的活動、投機、マーチャンダイジング、宣伝、促進、種々の専門職——それらすべて資金を必要とする——が存在する」 ([1913], p. 410)。「貸付資金資本の需要は、技術的生産財の支配のための資金需要を含むだけでなく、限りなく広範で様々な活動分野をカバーする」 ([1913], p. 381)。

「考慮中の企図は酒場、賭博場、阿片窟、偽金作り、売春宿の設備備品かもしれない。……、乗っ取るため、破壊するため、独占を確立するため、あるいは株式取引所での空売りによって巨利を得るための一段階として、競争している工場や鉄道の株式購入を含むかもしれない」 ([1913], p. 380)。

社会の貸付資金資本は社会的富の総量とは関連がない。ダヴェンポートは農

業者共同体の例で、すべての牛が999人の農業者に販売された直後に疫病に襲われてしまったとする。「債務者 [999人の農業者] が依然として支払い可能であれば、損失は債務者だけであり、資本家 [1人の富裕な農業者] の損失ではない。債務者は全体としてより貧しくなるが、資本家は以前と変わらず富裕である。貸し付けする『資本』を少しも減らしていない。いいかえれば、社会の貸付資金の量は、その社会の富と直接的あるいは必然的關係をなんら持たない。まして比例関係などない」 ([1913], p. 340)。

こうした観点と企業家の視点から、ダヴェンポートは「貸し手の私的資本の増大は社会資本の付随的な増大を伴う必然性はない」と主張する。「企業家経済においては、消費財であれ生産財であれ、個人的貯蓄と社会的貯蓄との間に重大な隔たりがある」 ([1913], p. 337)。

貯蓄は必ずしも投資にならない。

「貯蓄された社会の購買力は企業家の需要を満たすことにもっぱら向かうわけでもない。しばしば他の借り手の即時的消費や耐久的消費財の増大、公共的改善事業や財政赤字のファイナンス、あるいは戦争による消耗・混乱の負債という結果となる」 ([1908], p. 253)。

貯蓄が投資になるとしても、必ずしも実物的資本財の増大を意味しない¹³⁾。

13) Warburton [1946] は、個人の貯蓄と事業による投資資金の利用は貨幣利子率を介して互いに調整されるとして自然利子率と貨幣利子率で累積過程を説明した。また Warburton [1950] では、「現実世界の性質に関する」11の仮定で「貨幣的不均衡仮説」を特徴づけているが、10番目の仮定（「均衡に必要な貨幣拡張率に等しくない貨幣数量の変化は、貸付資金市場で利用できる資金量をも変化させる。かくしてそれは、市場利子率の均衡利子率からの乖離を生み、その結果資産価値を変動させ、貯蓄決意と投資決意の相互調整を攪乱する諸力を構成する」）はダヴェンポート [1913] 第17, 18章が典拠として挙げられている。しかし、個人の貯蓄と事業による投資資金の利用は貨幣利子率を介して互いに調整されるということは必ずしもダヴェンポートには適合しない。むしろ、「19世紀および20世紀初頭の理論は、個人の貯蓄と事業による投資資金の利用とが正確に互いに等しくなるかどうかに関心がなかった。この問題を扱うのに十分な技術的かつ厳密な諸概念を開発しなかった」 (Warburton [1946], p. 94, n. 28) という指摘の方が妥当と思う。そもそも「20世紀初頭の」貨幣的不均衡理論あるいは「貨幣的不均衡仮説」は、種々の経済学者の理論から種々の要素を抽出し定型化した合成物であるから、個々の経済理論について適合性が悪くとも仕方がないところがある。むしろケインズ革命で忘れられた古典的伝統に注意を

「問題の需要が企業家資本のための企業家の需要である場合でさえ、どんな場合でも、すべて、あるいはすべての場合に、借入された資金のどの部分も手段財の増大に向けられるに違いない、と考える根拠はまったくない。手段財の維持についてさえ、そうである」 ([1908], p. 253)。

「社会的資本化すなわち社会的設備または耐久財の増大が生じるか否かは、資本資金の借り手の意思決定——およびそれに影響する限りでの貸し手の意思決定——しだいである」 ([1913], p. 339)。

ダヴェンポートは恐慌以後の不況について、「なぜ投資が問題を解決しないのか?」 ([1913], p. 304) と問い、次のように論じる。「新貯蓄の市場を供給し、そうした新貯蓄が生産設備量の増大になるのは、主として新鉄道、新工場、新装置、新設備の必要である」。「けれども、市場が既存設備による生産物をもはや吸収できないならば、より多くの設備を建設・借入する機会はない」。ダヴェンポートは「貯蓄市場は消滅している」という。事業家も会社も事業を拡大しない。既に販売できるより多く財がある。賃貸できるより多くの家がある。納税者が税を支払ってもよいと思うよりも多くの公共的改善事業がある。「もし、貯蓄が直接的な社会的富の形態に資本化されないのであれば、消費貸付すなわち保証が十分でない債務者層の負債あるいは政府の浪費や戦費に転化される以外には、貯蓄のはけ口が市場に存在しえないことは明らかである」 ([1908], p. 233, n., [1913], p. 305)。こうした叙述は、十分に展開すれば、

喚起した意義は大きい (同じく定型化された合成物であるといっても、「ヴィクセル・コネクション」は古典的伝統に対峙するものという点で意義がないどころか有害である)。けれども、コネクションの名の下にコネクションを語ることなく個別研究をしている「ヴィクセル・コネクション」と異なり、「20世紀初頭の」貨幣的不均衡理論は個別研究がほとんどない。そのため、Horwitz [1996] のように、「H. G. ブラウン、ウォーバートン、ダヴェンポートはデフレーションについてヴィクセルの枠組みとコンシステントなストーリーを語っている。実際、この伝統に属する多くの著者は明示的にヴィクセルを示唆している」 (p. 312) などと、「20世紀初頭の」貨幣的不均衡理論をヴィクセルに結びつけようとするものまで現れている。Horwitz [1996] は、新オーストリア学派の立場から、ハイエク景気理論と貨幣的不均衡理論とを調停しようとするものだが、Cottrell [1996] は「調停プロジェクトは、それぞれ相手にとって問題となる理論部分を著者がすぐさま忘却してしまうことに基づいているようだ」 (p. 312) といった。

ジョハンセン (N. A. L. J. Johannsen) の「有害な貯蓄」理論¹⁴⁾に至るように思うが、ダヴェンポートは次のように結論づけている。

「消費意欲の低下のため、社会の生産的産出を吸収する市場も、現存の生産的設備を雇用する市場さえも存在しない。資本化は不可能である。貯蓄は、どんなに巨額であっても、その市場がないため不可能となる。生産的産出の急激な縮小になるほかない」 ([1908], p. 233, n., [1913], p. 305)。

IV 信用の危険性と銀行組織の欠陥

通貨は「交換の媒介機能に特化し、その機能で一般に受容されるもの」である。貨幣は、相対的概念で、ある媒介物が貨幣であるかどうかは他の形態の媒介物との関係によらなければならない。信用を貨幣と呼ぶかどうかは、ほとんど便宜上の問題である。しかし、「実際の取引で用いられる媒介物は、ますます、貨幣自体ではなく、信用と呼ばれる形態、最下層の通貨である」 ([1913], p. 259)。

ダヴェンポートは信用の利用自体に危険性を見出している¹⁵⁾。

「最終的決済能力を持つ貨幣は、その上に築かれた信用構造物に比べてあまりにも小さい。頂点を下にした円錐体¹⁶⁾ のようである。このデリケートで不安

14) 拙著 [1997] 第8章を参照されたい。

15) 信用の危険性について、たとえばマクロードは、信用と貨幣を蒸気と水に喩え、信用は、蒸気の力と同様、「適切な限度内での利用は人の才能が生み出した最も有益な発明の一つとはいえ、未熟な手による誤用は最も恐るべき惨禍に導く」と述べている (MacLeod [1897], p. 109, 強調は引用者による)。

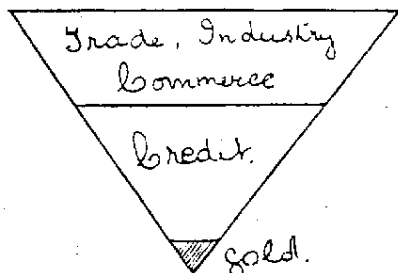
16) ハイエクは「価格と生産」において「一国の信用システムをよく逆ピラミッドになぞらえることがあるが」と述べている (Hayek [1935], p. 115)。ミンツによれば、アマサ・ウォーカー (Amasa Walker, *The Science of Wealth*, 1874, 7th ed., pp. 124, 235) がアメリカの信用はニューヨークの銀行の準備の上に立つ逆ピラミッドであると批判している (Mints [1945], p. 234)。異端の貨幣改革運動家アーサー・キットソンは、1895年にアメリカで出版した最初の著書『貨幣問題に対する科学的解決』において「恐慌は、金本位の基礎がその上に世界の産業を築くにはあまりにも狭くあまりにも収縮するため生じるのである。建造物はトップヘビー (top heavy) であり、基礎を支配する人々によって不安定均衡の状態に押しやられ、倒されてしまう」 (Kitson [1903], p. 170) と述べ、1905年のパンフレット『産業不況』で次の図を掲載している (Kitson /

定な均衡は絶えざる危険を孕んだ状態である」([1896], p. 278, [1913], p. 283)。

ダヴェンポートはイギリスをフランスと比較して、1人あたりの取引量ははるかに多いのに1人あたりの正貨ははるかに少ないといい、「周期的にイギリスは激しい商業恐慌に襲われているのに対し、フランスは比較的軽度である。おそらく損失のほうが利益を上回っている」という(同上)。

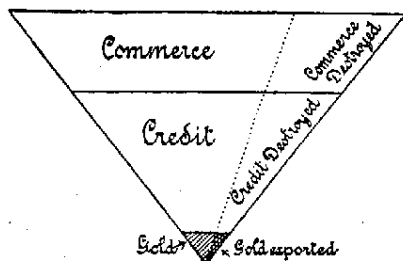
〔1905〕, p. 10)。

図1



そして『Times』Trade Supplementに掲載された論文「イギリス銀行業の将来」(1918年10月)において、「比較的小量の金の動きが産業と貿易にかくも多大でしばしば破壊的な影響を及ぼしうるか」という疑問に対する例解として次の図を掲載している (Kitson [1920], p. 89)。なお、キットソンは1937年10月1日に75歳で亡くなっている (The National Money Conference (ed.), *Honest Money Year Book and Directory*, Chicago, Honest Money Founders, Inc., 1939, p. 50)。

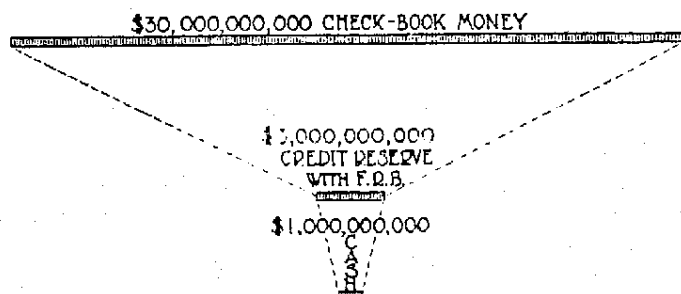
図2



また、フィッシャーは『100%貨幣』において、「10%制度 [部分準備銀行制度のこと] の逆ピラミッド」という標題で次の図を掲載した。図には、「10億の現金が300億の要求払い預金を支えている。トップヘビィで不安定であり、小切手帳貨幣は30億 (理論的には10億にまで) 収縮しうる。そして再び拡張しうる。100%制度の下では、基礎は上部と同じだけ広い」という文章が添えられている (Fisher [1935], p. 50)。

ダヴェンポートは「信用を捨てるか (no credit), 恒久的に与えるか (permanent credit) いずれかでなければならない」 ([1913], p. 288) と主張する。「危険であるという理由で信用の利用が廃止される望みはまったくない。個々の実業家にとって有利さ便利さはあまりにもはっきりしている。ここでもまた、個人的利害は一般的利害と等しくはない。全員が止めない限り、1 実業家は止めることができない。各人は全員を対象とするルールを破ることで利得を得るであろう。救済は、可能なら、必要な時に実効的に伸縮的である通貨を発見することにある」 ([1896], p. 279, [1913], p. 284)。すなわち、「銀行業が通常の時期に流通手段の大半を供与するというのなら、銀行業はどんな時にも供与し続けるべきである。さもなくば、災厄が再発するに違いない」 ([1913], p. 287)。「何らかの手段で銀行はその役割を果たす責任を一貫して負わねばならない。いつでも、とりわけ緊急時には、信用保証に適格な証券を差し出すことができ、相場の利子率を支払う用意がある借り手に対してすべて信用を供給しなければならない」 ([1913], p. 295)¹⁷⁾。

図 3



THE 10% SYSTEM'S INVERTED PYRAMID

- 17) 「格別の信用逼迫の時には格別に信用を緩和するのが銀行の務めであるという確立された教義」 (Davenport [1913], p. 295) はバッジョット『ロンバード街』に由来するが、バッジョット自身は、「自分自身の準備金を保有する多数の銀行」からなる「自然に発達した銀行制度」の方が「単一準備制度」より優れている (たとえば「預金によって生じるリスクを最小限に軽減する」) と考えていた (Bagehot [1873], pp. 101, 104 (邦訳110, 112ページ))。Goodhart [1985] は、銀行業の自然本来の制度の下で諸銀行が恐慌時に格別に信用を緩和するだろうというバッジョットの

ダヴェンポートは、当時のアメリカの銀行組織の欠陥を論じている。独占銀行（「孤立した銀行」）または「総体としての銀行組織」の信用拡張と個別の競争銀行による信用拡張とを区別し¹⁸⁾、前者についての分析は個別の競争銀行の場合には必ずしも当てはまらず、同歩調をとる場合に「総体としての可能な信用拡張には変化がない」（[1913], p. 263）ことを指摘する。「1銀行による信用の供与は他の銀行への準備の移転を意味する。各銀行は顧客に貸し付けるとき他の銀行に対して準備を失うが、同時に他の銀行が銀行活動を行っているならば、他の銀行の犠牲によって準備を獲得している。ここでも、他の場合と同様、経済過程は一方では総体として、他方では競争的、分離的側面として現れる」（[1913], p. 287）。

孤立した町の唯一の銀行として新規の独占銀行が、15%の法定準備率に従って、現金準備が6.666（ $=1/0.15$ ）倍の預金を支持することを示した後、ダヴェンポートは、現実には「法律上、地方銀行（country bank, Davenport

バジョットの主張（たとえば p. 276（邦訳271ページ））は、「そういう【恐慌の】時にはすべての銀行家は極度に案じて、できる限り多くの資金を獲得しようと務め、できる限り準備を増大し、イングランド銀行に準備を置こうとする」（p. 290（邦訳284ページ））という恐慌時の事態についてのバジョット自身の記述と矛盾すると指摘している（pp. 17-8）。Laidler [1991] は、バジョットが銀行業の性質における重要な要素すなわち準備保有における規模の経済を全く理解できなかったため（p. 184）といい、さらに現代のフリー・バンキング提唱者も本質的にバジョットの見解を繰り返し、エッジワースの論文「銀行業の数学的理論」[1888] に十分な注意を払っていないと述べている（Laidler [1991], p. 192, n. 22）。エッジワースの論文は、ウィクセルが「純粋信用経済」の論理的可能性を確立する上で重要な役割を果たした以外、理論的にはほとんど注目されなかった（Laidler [1991], pp. 184, 187）。じっさい、Mints [1945] にエッジワースの名はない。けれども、準備保有における規模の経済自体については金融論の専門家の間では知られるようになったように思われる。たとえば、Perrin [1911] は、「全体の諸準備が一つ（one mass）に集められる割合が大きくなるほど、より大きな効率性と強度を実現できる。この原理は根本的である」（p. 859）と述べ、連邦準備制度成立以前のアメリカの銀行制度の「根本的欠陥」を「全体の準備金が独立銀行の別々の銀行の間に分割されていること」（p. 860）に見出ししている。

18) フィリップス「銀行信用論」第3章の主たる目的は「個別銀行による信用拡張と総体（the aggregate）としての銀行の信用拡張との間に厳密な区分を引くこと」にある。フィリップスによれば、「これまで受け入れられている銀行理論の論述において、わずか1つの例外を除いて、そうした区分はなされず、その結果、最も基本的原理について混乱、曖昧、誤りが支配した」（Phillips [1920], p. 32）。その唯一の例外としてフィリップスが挙げているのがダヴェンポート「企業の経済学」（Davenport [1913], pp. 263, 286, 287）なのである。

[1913] では rural bank) の準備の 5 分の 3 は準備都市 [数は時期により異なる。Conant [1905] では 27, Phillips [1916] では 47 と記されている] の銀行に預金することができる」から、信用代用物の利用による貨幣の節約は例解以上であるという。すなわち、預金債務 100,000 ドルに対して 15 パーセントの準備は 15,000 ドルであり、15,000 ドルの 5 分の 3、9,000 ドルは準備都市の銀行に預金できる。したがって、「預金債務 100,000 ドルに対して地方銀行は準備金 6,000 ドルを保有するだけでよい。残る 9,000 ドルの預金に対して、準備銀行は 25 パーセント——2,250 ドルだけの準備を保有することが義務づけられている。そしてこの義務づけられた 2,250 ドルのうち 2 分の 1 は、中央準備都市すなわちニューヨーク、シカゴ、セントルイス [の国法銀行] に預金されるだろう [2 分の 1 までは認められているため]。預金された 1,125 ドルに対して中央準備銀行は 25 パーセント——281 ドルだけの準備を保有することが義務づけられている。それゆえ、信用拡張の最大限度においては、100,000 ドルの預金通貨が、わずか 7,406.25 ドル

$$6000 + \frac{1}{2} \frac{9000}{4} + \frac{1125}{4}$$

ドルの貨幣準備によって支えられることになる。1 ドルの準備が通貨 13 ドルを支持している」 ([1913], p. 262)。「1 ドルの準備の引き出しは、何倍ものドルの信用代用物の回収・取り消しを意味する」 ([1913], p. 286)。

「好天が続く限り、準備がどこにあるかは、準備があるかどうかさえ、たいした問題ではない。分散準備と二重準備という 2 つの原理を含むシステムは、機能する限り、結合され集中された準備システムが持ちうる強度と伸縮性すべてを提供するように見える」 ([1913], p. 289)。しかし、現実のアメリカ銀行組織は再発的に機能不全に陥っている。

「準備を他の銀行に預金するという慣行が、好天時には、中央準備都市における投機活動に対する刺激として作用し、荒天時には、準備資源の自動的消滅の原因となるのであれば、そのような準備の二重三重の重複計算は速やかに違

法とされるべきである」([1913], p. 295)。

二重準備制度は「根本的悪弊」([1913], p. 288)であり、「明らかに危険である」([1913], p. 288)が¹⁹⁾、独立分散準備システムもそうである。好天時には、独立分散準備システムの下でも、準備は、實際上、結合されている。各銀行は貸付を減らすことによって、準備と預金債務との所望安全比率を常に回復できる。しかし、その方法は銀行業界全体が同時に収縮を図らないという条件の下でしか有効でない²⁰⁾。もし同時に収縮を図ると、各個別銀行にとって唯一の安全策は、信用の更新および新規供与によって準備を枯渇させることを拒絶することである([1913], p. 289)。互いの準備の奪い合いが始まり、恐慌となる。システム全体の中の個々の銀行はいまや同床異夢で動いている。システムの全般的安定性と信用の一般的循環の維持を脅かす緊急時のための用意として保有された準備は、まさに使用すべき時に使えない。準備を増強するため、より多くの返済がなされると、より厳しくより深刻な返済圧力がかかるようになり、預金はますます消滅する。「システムは最初の圧力の自動増幅装置(an automatic multiplier)として作用する」([1913], p. 290)。

「銀行がその責任を果たすために何とかして共同行動のために集合すべきならば、必要な組織を設立する権限を与えるべきである。あるいは強制すべきである」([1913], p. 295)²¹⁾。

19) 二重準備制度の理由は、地方における商業交換を容易にするためということと、準備都市銀行が中央準備都市の顧客の支払をファイナンスするための手段が必要であったことによる。そして1907年恐慌によって二重準備制度の危険性がはっきり認識されるようになり、銀行家と金融専門家の間では、(銀行の金庫に実際に保有されている貨幣を別にすれば)準備は(大いなる幻あるいは畏)であるということについて意見の一致があった(Phillips [1916] 所収の Conway and Patterson, *The Operation of the New Bank Act*, 1914, pp. 203-207 による)。

20) 「究極的困難は、すべての銀行が同時に準備を増大しようとするプロセス自体が、まったく不可能なこと——パラドックス——銀行業のまさに根本原理に対する致命的打撃であることなのである」(Davenport [1913], p. 288)。

21) アンドリュウ(A. Piatt Andrew)は、他の主要諸国には実際に対応するものがないアメリカの銀行制度に固有な2つの特徴として、準備を必要な時に使えない硬直的な預金準備率に関する法律と「銀行のための銀行」が存在しないことを挙げ、「いかなる銀行改革案も満足できるものであるには、第一になんらかの形で銀行のための銀行の便宜を与えることが必要不可欠である」と主張している(Phillips [1916], p. 676)。

V 累積過程、商業恐慌、不況

ダヴェンポートの累積過程の分析は、

(1) 価格変化の不均一性

に基づく。「流通手段の供給の変化は、同程度に、また最初の段階では、すべての商品に対する貨幣的需要の変化になるのではない。最終的に、そうなのである」 ([1913], p. 274)。「信用が容易で拡張する時期の消費財の価格上昇は必然的に、設備、消費財生産に用いられる原材料、および労働の価格上昇を伴う。そうした中間財のより高い価格は、生産物のより高い価格からまさに派生したものであるから、中間財の価格上昇は多かれ少なかれ遅れて生じる。それゆえ、信用が容易で拡張する時期は企業にとって利潤マージンが拡大する時期である」 ([1913], pp. 295-296)。

ダヴェンポートは上方への価格変化の不均一性について詳細な議論をしていない。ダヴェンポートは恐慌および恐慌以後の不況に関心があり、上方への累積過程の分析自体、1913年の著書で初めて登場するのである (1896年の著書では好況期のたんなる叙述しかない)。

ジョンソン [1905] には「価格変化は一様でない」という節で次のような説明がある²²⁾。「アメリカ合衆国のように、ビジネスが主として銀行の助けで行われ、信用システムが高度に発展している国では、貨幣数量の増大は先ず最初、

22) ジョンソンは先ず、コネチカットの農夫が自分の農場の潤窟でキッド船長の財宝50万オンスの金 (金貨1億ドル以上に相当) を発見したとする例解で説明している。こちらの方が興味深いかもしれない。農夫は実業家の助言に従い1ダース以上の銀行に預金するほか、家を新築したり、ピアノや自動車、5番街の豪邸を購入する。銀行は貸付を増大でき、銀行の顧客は金が発見されなかった場合よりも多くの財を購入できる ([1905], p. 124)。「おそらく銀行は先ず株式、小麦、トウモロコシ、綿などの投機者に対するコールローンを増大させるだろう」。その結果、株式や他の投機的商品の需要が増え、価格が上昇する。農夫は2パーセントの預金利率に満足せず、「鉄道会社の株式、社債」を購入する。証券の売り手が得た貨幣の大部分は新しい鉄道や工場設備の建設に向かう。銀行も、投機者への融資よりも商人や製造業者に対する信用を増大させる。「このようにして、農夫の金あるいはそれによって保証された信用は直ぐにも産業従事者の手中に流れ、彼らは鉄鋼、鉄、鋳鉄、木材等を購入する。まもなく、建設資材および労働需要が増大する。商品に対する需要の増大はほとんど直に価格を上昇させる」 (Johnson [1905], p. 125)。

株式や債券の価格に影響する。株式や債券は、最初に貨幣が自然に流れ込む人々が購入するものだからである。そして小麦や棉、とうもろこし、鋼鉄など投機的商品の価格がほとんど直ぐにも影響されるが、すべての価格が同時に上昇するのではなく、最初の一つ、次に他のものがというぐあいである。もし小麦に多大な投機的関心が向かい、他の産品には全然というのであれば、しばらくの間、新しい貨幣およびそれが支える信用はすべて小麦の購入に向かうかもしれない。別な場合には、すべて株式市場に向かうかもしれない。けれども、しばらくして一般の流通に流れ込み、ほとんどすべての価格に影響する。まず、卸売価格、次に小売価格、最後に地代、賃金、俸給が影響される」([1905], p. 127)。

賃金率が直ちに価格と同程度に上昇することはほとんどない。賃金上昇の必要性を経営者は拒否するし、「労働者自身ばくぜんとしか気づかない。というのは、ドル価値の低下 (the concept of a cheapening dollar) を容易に把握しないからである。賃金は貨幣供給増大の影響を最後に感知するものである。なぜなら、物価が上昇して初めて刺激が産業に伝わり、労働需要増大を導くからである」([1905], p. 126)。

「人は一般にこうした価格変化すべてを生産物に対する需要の増大と考える。前よりも高い価格で財を売ることができるのは貨幣供給の変化に基づくと考える事業家はほとんどいない」(p. 150)。「わずかな価格上昇でさえも、種々の生産者の利潤に影響する。多くの人は自分の財に対する需要が増大していることを知り、操業を拡大しようとする。その結果、銀行は貸付に対する需要が増大していることを知る。さらに、事業見込みの確信は物価上昇とともに増大し、いたるところで人は前よりも進んで信用を拡張する。製造業者も卸売業者も以前からの顧客にはより寛大になり、また新規の顧客の手形を疑い深く調べなくなる。その結果、銀行預金および割引は増大し、信用は財の購買においてますます重要になり、物価は貨幣供給の増大に比例する以上に上昇する」(pp. 126-127)。

ダヴェンポートの分析では投機が重視されていない。また、

(2) 証券価格上昇→担保価値増大→銀行の貸付性向の増大

というメカニズムがある。すなわち、信用拡張期には利潤マージンが増大し、高配当、高株価となる。「より大きな配当に伴って株価が上昇するにつれ、株式を担保とする貸付がより容易になされる。かくして、より多くの信用が与えられ、銀行の預金債務がより増大すれば、一般物価のより一層の上昇が可能となる。そうしたより高い一般物価は、より高い配当水準および株価の高値を可能にする」([1913], p. 296)。

またフィッシャー [1896] [1911] では貸し手と借り手との間の情報の非対称性²³⁾が重要な要因であるが、ダヴェンポートの議論ではむしろ貸し手と借り手の期待は同質的で、

(3) 価格上昇→期待価格上昇→借入能力増大と貸付性向増大

と考えられている。「物価低下は借り手と貸し手の両者を落胆させ、物価上昇は借入能力と銀行の貸付性向の両方を増大させる」([1913], p. 297)。これは保証人としての銀行という性格に基づくものである。「ほとんどの商業貸付は、実際、借り手が将来の受け取りを得るであろうという期待に基づいての貸付であり、期待される将来の販売可能な生産物によって最終的に保証される。銀行は生じるであろう生産に対して請求権を持つ。現在の購買力を得る借入は、現在の消費のためというより、大部分は将来の生産のためのものである。それゆ

23) 物価上昇は実質利率の低下を引き起こすが、借り手である企業家は正確に予見するのに対して貸し手である銀行は気づかないという想定。Fisher [1935] は「不均一予見理論」と呼んだ。Smith [1896] は、フィッシャーと独立に、Marshall [1887] から実質利率概念を得ているが、借り手も貸し手も実質利率の低下に気づかないと想定している。「もちろん借り手には利率が低下しているようには見えない。名目利率はおそらく上昇しているからである。名目利率と実質利率との差は、借り手の日には異例の利潤となって現れる」。「貸し手もまた名目利率と実際の利率とを区別できないといえる」(p. 222)。「貸し手の貸付意欲は名目利率の上昇とともに増大する。同時に実質利率が低下している時でさえ、そうである。一般物価が上昇する時には、借り手は貸付需要を増大させる。結果として名目利率の上昇がある。けれども、貸し手の競争により、通常、貨幣の購買力の低下を相殺するほどには上昇しない。結果は、実質利率の低下である」(p. 233)。なお、Smith [1896] は、マーシャルやフィッシャーと異なるユニークな景気変動論を素描している。

え、期待販売価格は、企業家の借入を刺激するだけでなく、大体において貸し手が信用拡張に向かわせる限度を決定する」([1913], p. 277)。

上方への累積過程を終了させる要因は、

- (1) 準備は債務に比して減少するだけでなく、絶対量でも低下しがちである。
- (2) 利潤マージン低下→配当低下→株価低下→「信用に対する担保としての能力」の低下である([1913], p. 297)。

ダヴェンポートは、「危機の要因は、産業の状況に見出されるべきでない。……困難は金融的である」([1896], p. 246, [1913], p. 281)と述べる。そして「危険が最大になるのは繁栄の絶頂時である」([1896], p. 277, [1913], p. 283)。信用の収縮が始まると災厄が始まる。きっかけは、放漫経営、ある産業の過剰生産、ある地域の不作、過剰投機、貸付市場の限界を超える繁栄、なんでもよい。「恐慌は信用の収縮である」([1896], p. 278, [1913], p. 283)。「通常の恐慌の主導的かつ顕著な特徴は信用維持という自らの役割を銀行が放棄することである」([1913], p. 291)²⁴⁾。

「価格がすべての部門で一様に低下し、賃金が価格とともに低下を強いられることが可能ならば、恐慌以後の不況は重要でないし、短期間となろう」([1896], p. 364)。しかし、「恐慌以後の価格低下において、すべての商品の価格が同一の速度で低下するわけではない」。ダヴェンポートは例として輸入品価格、独占の存在、生産者による財の投機的保有あるいは価格維持を挙げている([1896], p. 363, [1913], p. 298)。

価格調整には障害がある。

24) 「恐慌の即時的あるいは初期の影響は、信用の減少ではない」(Davenport [1913], p. 293)。すなわち、銀行業段階での信用収縮は事業信用全体の収縮を意味しない。「銀行信用の減少と平行して、生産者・消費者間、生産者・中間商人間、中間商人・消費者間での信用の拡張が強制され必然的となる」([1913], p. 292)。「しかし、その類の信用拡張には硬直的限度がある」([1913], p. 298)。「本来の役割と銀行の役割を同時に果たすことはできない」([1913], p. 295)から、製造・流通は麻痺せざるをえない。「生産の制限は主として、信用供給機能——あるいは責任の破滅的な社会的再分配に基づく」([1913], p. 293)。

(1)「債務は価格単位で測られているので、債務が低下しない限り、支配的物価水準での販売と清算にはたいへんな抵抗がある——多くの場合、まさに金融的存続をかけての争いがある」([1896], p. 364, [1913], p. 299)。

ダヴェンポートは、景気循環現象を「拡張期と清算期の交替」([1896], p. 361)と述べるように、価格低下と債務の清算との関係を重視した。「債務者は、自分の債務者に返済を要求することによってしか支払えない。支払いに対する圧力はほとんど幾何級数的に増大する。信用が流通から大部分消えるだけでなく、既存の債務の清算の負担が法貨と通貨のうち問題のない部分に向けられる。商品の投げ売りや、パニックに駆られたあるいは投機的な、事業部門からの貨幣の引き揚げが事態を一層複雑にする。際限のない失敗と災厄が続き、物価が暴落する。これが恐慌である」([1896], p. 277, [1913], pp. 282-283)。

1896年の著書では、ダヴェンポートは恐慌の根本原因を「社会が分業に基づいて組織され、生産が交換可能性に基づくこと」に帰している。「交換のメカニズムが混乱すると、工場は閉鎖され、生産は縮小する、賃金労働者は多大な難儀を被る」。そしてダヴェンポートは「このことは物価低下によってのみ生じうる」といい、マーシャル²⁵⁾ [1887]と同様、計表本位を主張する。「この物価低下は、一部の債務者を支払不能に追いやる。そのような債務者が同時に

25) 死後にダヴェンポートのマーシャル研究が出版されたが、マーシャルは長年の間ダヴェンポートが自己の思索を進展させる上で批判的にしていた経済学者である。Homan [1931]によると、ダヴェンポートは、マーシャルは救いようもないほど頭が悪いと思っていたようである (p. 696)。また、Copeland [1931]は、ダヴェンポートの推論の比類無い厳密性は長所であると同時に短所でもあり、ダヴェンポートは、「一つの問題に多くの面を見る能力があって、単一の貫いた理論にまで演繹的推論の連鎖を長く延ばそうとはしないマーシャルのようなタイプの人には我慢できなかった」と記している (p. 499)。なお、ダヴェンポートの推論の厳密性が発揮された例として Copeland [1931] が挙げているのは、ダヴェンポートは数学ができなかった(貨幣の流通速度概念を理解できず、VではなくMVで流通速度を語った)にもかかわらず、新古典派の価格問題において循環論法を回避するためには同時方程式の手法が必要なことを理解したことである (p. 499)。ダヴェンポートは次のように述べている。「真実は、価格問題についての推論において循環論法を回避するのはどこでも困難なことである。諸価格は移動均衡 (moving equilibrium) を背景に持つ。そこでは、すべての部分が他のすべての部分に関連し、互いに密接な相互依存関係にある。一部が変化すると他の部分に変化し、さらに他の部分に変化する。因果の連鎖を追跡するのは容易ではなく、方向さえも確定しがたい。ほとんどすべてのものが他のほとんどすべての原因あるいは結果として十分生じうる」([1913], p. 113)。

労働の雇用者である場合、雇用者は企業を閉鎖する。こうしたことから、計表本位は公正のためだけでなく、産業不況の緩和策として重要である」([1896], p. 361)。

しかし、計表本位の採用によって第一の障害を克服できるとしても、なお障害がある。すなわち、

(2)「賃金支払いを市場価格に正確に調整する困難が依然存在する」([1896], p. 364, [1913], p. 299)。

「賃金は緩慢に上昇し、下落が必然的な時も、緩慢に、そして苦痛に満ちた苦闘によってしか下落しない」([1896], p. 363, [1913], p. 299)。企業家は生産費が高すぎると撤退を強いられるが、「たいていの雇用者にとって一つのそして唯一の手段がある。すなわち、賃金切り下げである。若干の引き下げでおそらく十分かもしれないが、ここにこそ困難の核心がある」。労働者は賃金切り下げの必要性を理解せず、怒り、執拗に抵抗する。世論も雇用者に係争を止めるよう強いる。求職者間の競争も圧力を軽減するとはいえ、必ずしも工場主の助けにならない。「産業が熟練労働を必要とするならば、工場主は容易に再雇用できない——失業者でさえ空席に就くのを嫌がる。もしそうしたならばオストライズムを招き、暴力で排除されることさえある」。「ストライキや長期間の緊張関係を避けるため、しばしば雇用者は店を閉める方が有利でないどころか、かえってはるかにましであることを見出す」([1896], pp. 363-364, [1913], p. 299)。

ダヴェンポートの失業に関する議論は第Ⅶ節で論じよう。ともかく、ダヴェンポートは1896年の著書では次のように述べていた。

「生産物価格の低下に伴って、名目賃金は低下しなければならない。さもなくば、雇用者は生産物を制限するか生産を中断することを余儀なくされる。したがって、社会的生産物の最大化のためには、これは究極的には賃金稼得者のためでもあるが、社会の生産的諸力すべての最大利用を可能にする水準にまで

賃金が低下しなければならない」([1896], p. 360)。

累積過程あるいは恐慌および不況の説明において「2つの利子率」は登場しない。貨幣利子率についてもほとんど言及がない。ダヴェンポートは、利子率に及ぼす貨幣の増大の影響と信用拡張の影響の相違を語っているが、本文ではなく、「銀行業と利子」という注([1913], pp. 350-352)においてである²⁶⁾。

ダヴェンポートは、ケインズ同様、長期を重視しない²⁷⁾。「物価の長期的緩やかな変化は実際的重要性が小さい。他方、短期的攪乱と変動は圧倒的重要性を有する」([1913], p. 315)。短期的攪乱と変動は恐慌および恐慌以後の不況である。ケインズは「信用循環の問題に適用できるような形式の貨幣数量説」([1930], p. 90)の構築に務めたが、そのような仕事は「全く不可能というわけでもない」(Davenport [1913], p. 321)が、数量説支持者がすべき課題である。ダヴェンポートは、恐慌および不況についてセー法則批判、数量説批判(本稿では割愛)を展開するのであり、自己完結的な景気循環理論あるいは信用循環理論を構築しようとしていない。じっさい、景気の下方向転回に関する議論はほとんどない²⁸⁾。景気回復は心理的变化によると考えられ²⁹⁾、上方向転回と

26) 貨幣増大の場合、

- (1) 貸付がより容易になり、割引率が低下する。
- (2) 物価上昇。借り手の需要が刺激される。
- (3) 割引率上昇。最初の水準を超える可能性。
- (4) 最終的に、より高い物価水準で最初の利子率水準に復帰する。

他方、銀行自身によって開始される信用拡張は、銀行準備に対する圧力を増大させ、割引率は漸次上昇する傾向がある。「将来の支払能力が銀行によって現在の流通する支払能力にますます多く変換されていくので、現在の流通手段の増大は銀行利率の上昇という抵抗の増大——現在の資金が将来の資金に対して持つプレミアムの増大という条件の下で生じる。そうした割引取引から派生する資金は、銀行の顧客が貸し付けすることになる、あるいは財の購買に用いることになる通貨として機能する。たしかに物価は上昇する傾向がある。けれども、それは利子率上昇という増大する抵抗に対して生じるのである。貸付資金は増大する。しかし、より高い利子負担を伴うプロセスの結果として増大するのである」([1913], p. 350)。

27) 「ダヴェンポートはたとえば、マーシャルの『長期』分析の分類的枠組みを嫌悪したため、その長所を理解できなかった」(Homan [1931], p. 698)。

28) Johnson [1905] も景気の下方向転回の議論がない。

29) 「資本化プロセスは、心理的な将来を現実の心理的そして市場的な現在に変換するプロセスである」(Davenport [1913], p. 234)。したがって、心理的变化があれば、耐久財の需要表・供給表が変化することになる。ダヴェンポートの資本還元の方法は、徹底的に個人主義的であらう。

対称的ではない³⁰⁾。潤沢な準備も、そして低い利子率も景気を回復させることではない。

「恐慌以後、長期間にわたる資源と雇用の遊休、余剰が続く。価格は低い。銀行は貸付のための貨幣を十分持ち、信用供与拡張のための準備も十分ある。じっさい、保証が受容される人には信用は異常に容易である。唯一の困難は、信用を得ることができる人は信用を欲せず、信用を欲する人は信用を得ることができないことである。なされる貸付については利子率は低い」 ([1913], p. 300)。

VI セー法則と遅延選択権としての貨幣

ダヴェンポートによれば、「恐慌直後のプロセスと原因は十分明らかであるが、不況はほとんど未知の領域である」 ([1913], p. 300)。けれども、「不況問題の主たる論点は容易に定式化できる。すなわち、不況は、(1)攪乱された生産が消費に影響を及ぼすのか？あるいは、逆に(2)攪乱された消費が生産に影響を及ぼすのか？」 ([1913], p. 300)。

ダヴェンポートは、1908年の著書では「ことによると相容れないというものではないが、対称的である」2つの見解があるといい、第2の見解として1896年の著書 (p. 363)³¹⁾を引用していたが ([1908], pp. 227-228, n.), 1913年の著

り、各人が用いる割引率は主観的で個人ごと異なるという点で、他の経済学者の資本還元率の議論 (ダヴェンポートはブローカーや投機家の立場に基づく議論と見なしている ([1913], p. 227)) と異なる。たとえばある農業者が農業機械に200ドル支払う用意があるとしても、その農業機械が年間10ドルで貸貸でき、市場利子率が5%だからということとはできない。その農業者が年間20ドルの追加的利得を予想し、10%の割引率を適用したからかもしれない。なお、資金が調整されて不均衡過程が終了すれば「回復が始まる」という見方もある (たとえば Dorfman [1949], p. 379)。

30) この点はマーシャルの信用循環理論も同じである。Gaynor [1991] は「マーシャルは割引率が内生変数として循環的周期性を導くことができると主張しているが、実際には、恐慌、その非中立性および心理的要因の含意に関するマーシャルの議論は、割引率が循環を発生させるのに有効でないことを示している」 (pp. 37-38) と論じている。もっとも、上方転回と下方転回の議論が対称的でないことは必ずしも欠陥・短所であるとはいえない。1つのメカニズムで景気循環あるいは信用循環の全過程を説明しようとする考え自体に問題がある。

31) 1896年の著書では、2つの見解という形で提示されていない。「分業に基づくあらゆる社会は攪乱に対してきわめて傷つきやすい。分業により、生産は交換に制約され、一部門における生

書では、第2の見解を「より多くの真実と最も重要な真実を含む見解」([1913], p. 292)と述べる。これは明らかに異端の見解の表明である。

じっさい、ダヴェンポートは過剰生産はありえないという古典派の議論を再述した後、「しかしながら、貨幣媒介物が存在するということが問題と関連がある」といい、「財の所有者が実際には他の財との交換を望まずに、貨幣の獲得だけを望み、しばらく貨幣を保有し続けるとしたら、何が生じなければならないか？」と問う([1913], p. 301)。

「一時的に、交換媒介物に著しく並外れた重要性が与えられ、交換の媒介物としてではなく、それ自体として欲せられ、債権者の圧力に対する用意として、後の投機的購買の目的で、あるいは遠い将来の他の何らかの目的で保有され、現在の生産物と現在の他の生産物との交換の媒介としての機能を貨幣が一時的に失っているならば、何が生じなければならないか？」([1913], p. 301)。

実は、ダヴェンポートは、1896年の著書において、「通貨の保留選択権という特徴(option feature)の重要性は、一般に十分認識されていない」と述べていた。

「通貨はすべての商品の中で最も交換可能性が高く、最も一般的に望まれる。そのため通貨1ドルは、通常は、通貨と交換できる任意の商品の1ドル相当分よりも望まれる。その理由は、通貨を受け取る人は、究極的に通貨を変換するものの種類または数量について明確な考えを普通なんらもたないからである。すなわち、選択権の数の多さは、本質的に、望ましさの一要素である。

通貨の保留選択権という特徴の重要性は、一般に十分認識されていない。通貨は一般的購買力という点で受け取られ、使い道の問題は普通は将来のことと

生産の縮小は他の部門の生産の縮小を引き起こしがちだからである。したがって、交換の混乱は、分配における不平等・不公正だけでなく、社会分配分の低下を引き起こすと考えられる。恐慌以後の不況期は、消費低下をもたらす生産低下と生産低下に反応する消費低下によって説明される」(Davenport [1896], p. 362)。

される。通貨の受け取りと支出との間に経過する時間の長さは、一部は個人の性格とその人に固有の環境に、一部はその時の産業および金融の状況に依存する。ある時期には早い支出への性向が顕著であり、他の時期には遅延の相対的有利性がきわめて高く評価され、誇張されるまでになる。この通貨の特徴は後で商業恐慌を検討する際に重要となる」 ([1896], p. 243)。

しかし、1896年の著書では、セー法則批判としてではなく、流通速度を低下させる要因として論じられた。「以前の価格の下で債務を返済できた者も物価低下で支払い不能となる。事業の必要のため借入できた者も今や借入できなくなる。手元に通貨を持つ者もすぐさま投資したり支出したりせず、保留選択権を行使する。かくして通貨は實際上流通から引き揚げられる。通貨の貸し手は臆病になり、流通から通貨を引き揚げる。物価はより一層低下する」 ([1896], pp. 361-362)。ダヴェンポートは次のように続けるが、それはセー法則に基づく議論である³²⁾。「このことは雇用者による商品の生産を阻害し、人は解雇される。生産しないので、他の産業の生産物を買うことができない。それゆえさらに他の人々が失業する」 ([1896], p. 362, 強調は引用者による)。

1913年の著書では、通貨の保留選択権は遅延選択権 (option of delay) と名付けられた。いずれにせよ、中身は、ケインズの投機的動機よりも広く、予備的動機よりも具体的である。

「貨幣の保有者は債権者の要求を懸念しているかもしれない。購買をさらに延期することによって買い手として一層の利益を求めているかもしれない。損失の危険がある浮き沈みあるすべてのことから最終的に手を引くのが賢いと確信するようになって、何らかの安全で長期的な投資先に資金を貸し付けることを待っているかもしれない。あるいは1年後、恐れが消え立ち直ったとき、な

32) 古典派・新古典派経済学者が不況と失業をセー法則に基づいて説明していることは Kates [1998] が明らかにしている。なお、「ヴィクセル・コネクション」論者がマーシャルやビグーについて「乗数過程」とか「乗数波及過程」とか呼んでいるものがセー法則の作用様式である。

んらかのことをしようと考えているのかもしれない」 ([1913], pp. 317-318)。

そしてダヴェンポートは「『価値の倉庫』としての貨幣の利用がまったく注目されていないのは不思議なことだ」といい、「古典派の議論は不十分だ」と断じるようになる ([1913], p. 302)。

「繰り延べられた消費が比類無い望ましさを持つならば、通常の商品の需要は減少する。それゆえ、問題はこういうことになる。財の購買および消費が減少しているのに、それと矛盾せずに、人は平均として、どうして財の生産と販売を増大しようとするだろうか？」 ([1913], p. 302)

「不況期には、現在財は大部分は他の財に対してではなく貨幣に対してのみオファーされる傾向があることは本当である。しかし、貨幣の側では、存在する現在財に対する需要としては貨幣自体が消えているということも本当である。すなわち、財は現在の貨幣に対してオファーされ、貨幣は将来財での支払約束あるいは将来財をおそらく支配するであろう将来の貨幣での支払約束に対してだけオファーされるのである。したがって、大体において、現在財は現在財との交換に失敗する。現在財のオファーは現在財に対してではなく、現在貨幣のオファーは現在財に対するオファーではない」 ([1913], p. 302)。

またダヴェンポートは、「物価低下が、財の正常供給を市場に出すあるいは生産を大きく制限するという以外の条件で一般的供給過剰 (glut) を終焉させるのに役立つということも明らかではない」 ([1913], p. 303) と主張する。この文章には「一般的物価低下は消費を刺激しないかもしれない」という見出しが付されている。この見出し自体、正統派のメカニズムに対して疑念を抱いていることをうかがわせるが、その次の節の見出しはさらに異端的である。すなわち、「過少消費は現実である」。もっとも、「過剰貯蓄の傾向が支配的である」という文章があるものの、論じられているのは貨幣が流通から引き揚げられて保蔵されていることだけである。

「過剰貯蓄の傾向が支配的である。確かに、貨幣は十分ある。だれもその一部も破壊しようと思っ**て**はいない。しかし、穴蔵や銀行の金庫にある貨幣は流通貨幣ではない。引退し、引き揚げられている。現在の目的に関していえば、採掘されなかったのと同じ、海に沈んだのと同じである。実際、準備として機能しているのであれば、その何倍もの流通信用を支えたであろう。しかし、実際上いかなる意味でも、準備の一部ではない。まったく遊休している」 ([1913], p. 303)。

遊休貨幣がいつ活動貨幣に転じるのかについてダヴェンポートは次のように述べている。

「保蔵貨幣はいつ隠れ家から現れるのか？ 大部分は、景気が『底をついた』という時を投機的慎重さをもって待機している。他の保蔵貨幣が隠れ家から出てきそうだというときに隠れ家から出てくるだろう。他がそうなら、すべての保蔵貨幣が隠れ家から出てくる。この引退した購買力の他の部分もいつかは、物価がついに上昇に転じたに違いない——消費財に対する貨幣の購買力は既に最大になっている、保蔵することは多大なそして無益な損失に甘んじることになると認識するようになる」 ([1913], p. 303)。

これが景気の下方向転回の説明になるかどうかはともかく、保蔵は永続的ではなく、不況は長引くにせよ、不均衡過程であることがわかる。貨幣経済に対する強調、貨幣的利子理論、貨幣の価値貯蔵機能に基づくセー法則批判などケインズ理論に類似する点も見られるけれども、ダヴェンポートをケインズの先行者ということはできない。理論全体における位置づけが異なるのである。ダヴェンポートの場合、「遅延選択権としての貨幣」は、既に進行している不況過程すなわち不均衡過程において不況を長引かせる要因として現れるのであり、たとえばバシネッティ [1974] の因果論的解釈によるケインズ・モデルのように、最初に、投機的動機による流動性選好が所与の貨幣量とともに貨幣利子率

を決定することによって均衡ポジションを決定するということはない³³⁾。

VII 失業と公共事業

失業問題についてダヴェンポートは「経済学のあらゆる問題の中でも、実践上最も重要で理論的にもおそらく最も困難な問題」であり、「どういうわけか理論と事実が一致していないようにみえる」と述べている（[1896], p. 355）。

雇用はどこかで失業者（the out of works）を待っているに違いないから困難はたんに需要と労働者を出会わせるだけであるとか、雇用がないのは失業者（the unemployed）本人のせいであるとか、失業者はオファーされている賃金でオファーされている雇用機会を受け入れさえすれば解決は容易であるとかいった議論に対し、読者自身、大都会で、しかも好況期に職探ししていると想像してみよ、とダヴェンポートはいう。あなたはたぶん雇われないであろう。あなたは有能で信頼できる労働者かもしれないが、雇用者はそのことを知らない。「雇用者は有能な労働者以上の者を、また信頼できる労働者以上の者を必要としている。有能で信頼できるということがわかっている人を雇用者は必要としている」（[1896], p. 355）。

ダヴェンポートは情報の不完全性はあるとしても、労働市場は競争的であると考ええる。ただし、同質的とは見ていない。「未熟練労働においても有用あるいは無用の程度はピンからキリまでである。産業的事業会社の歴史およびその失敗の割合は、労働市場においても他の市場と同様、ときたまの目立った例外はあるけれども、競争は活発で有効であるということを示している」（[1896], p. 355）。

そして職探し者が種々の雇用機会を知らされ、適格性の問題をクリアーしたとしてさえ、労働の移動可能性の問題がある（[1896], p. 359）。

33) 違いが最も明瞭となる例としてバシネッティのケインズ解釈を挙げた（支持しているわけではない）。また、Warburton [1981] は、ダヴェンポートは「不況期の生産制限が均衡状態になるというケインズの仮定はとらなかった」という点でケインズの見解とは「きわめて重大な違い」があるとしている（p. 287）。

したがって、需要に対する供給の調整には時間がかかる。「需要と供給の相互作用期間は摩擦、空回りとさえいいうるものである。この損失量はけっして小さくはない」 ([1896], p. 355)。現代の産業でたえず生じている変換、すなわち、新発明、新生産プロセス、新工場、需要の時間的季節的变化、新しい流行、新しい商業中心地、破産、引退、産出制限、新しい関税率、投機、ブーム、ストライキ、ロックアウト、これはまさに変化の万華鏡であって、それぞれの変化に対して調整が完了するまで時間がかかることを考えるならば、失業という現象は避けがたいものである。「それゆえ、正常な失業量 (a normal volume of non-employment) そしてある意味では健全な失業量が存在する」。「恐慌および不況は、その状態を悪化させ、紛れもない病弊にする」 ([1896], p. 356)。

ダヴェンポートは労働の移動可能性の問題に言及した後、セー法則に基づいて失業を説明する。「われわれの現在の社会は交換に基づいている。農業家は機械工を雇用し、機械工は農業家を雇用する。ロシアのステップ地帯とドイツの作業場についても同じである。それゆえアメリカ北西部が生産を止め、生産の失敗で購買を止めるならば、工業中心地は部分的に麻痺状態となる」。「究極的には、生産物は生産物の需要を生み出す。このことを思い出す必要がある。北西部は小麦や肉を生産できなければ、帽子や靴を需要しないであろう」 ([1896], p. 357)。

再発的失業状態は現在の経済体制では不可避であるが、すべて経済体制に帰することはできない。天候の不確実性や農業生産における周期的性格にも原因がある。社会主義は失業の面では資本主義より優れているが、他の面で欠陥がある。ダヴェンポートは「現在の体制 [資本主義] の下で可能な最善の改善策」として、「州あるいは地方自治体の行うすべての改善的事業を失業 (labour stagnation) 期に繰り延べることを」挙げている ([1896], p. 358)。「さもなくば遊休している人々によってなされる仕事は社会に対して何らの犠牲を強いることはない。それはセーブされた力である。高雇用期における公共事業は、その必要が緊急かつ重要でないならば、すべき理由はない。高失業

(lax employment) 期には、選択は公企業、公的慈善、[放置による] 難儀しかない。国家 (public) は不況期に公共事業のために借り入れ、好況期に返済すべきである」 ([1896], pp. 358-359)。

ダヴェンポートはもともと政府の介入自体には賛成していない。「疑いもなく、諸州は失業者に雇用を提供するまで行き過ぎている」。けれども、「不可避の公共的改善事業はある程度存在している」といい、「公共的改善事業が実行される時期および返済がなされる時期についての選択」を問題にする。「どのみちなされねばならない仕事は社会的費用が最低の時になされるべきである」 ([1896], p. 359)。

ハチスンがダヴェンポートについて「主として新古典派の価値と分配理論の批判的分析と精緻化に関わったが、正統派の過少消費説批判に対する深い疑いに動かされ、著書の多くでその疑いに、ひどく遠慮がちに立ち返っている」 ([1953], p. 387) と記した³⁴⁾。最後に、富者の奢侈的消費、慈善についての議論を記しておこう。

奢侈的消費について ([1908], p. 531, n., [1913], pp. 308-309)。不況期における富者の消費³⁵⁾の増大は、他者の消費の犠牲でなされるものではけっしてない。富者の奢侈は、さもなくば遊休している生産諸力を用いる限り、弊害があるのなら、それは奢侈の弊害というより、見せびらかしの消費の弊害、すなわち、他者の所得の絶対量ではなく重要性を減少させるということに見出されね

34) 「ダヴェンポートは自分の考えを徹底的には追及しなかった。彼の貢献は、長い脚注で彼の懸念する疑問を提示したということにとどまる。しかし、彼の論点のあるものは思い起こすに値する」とハチスンは続けている。

35) 1896年の著書には「富者の社会的機能」という標題の節 (第251, 252節) があり、「見落とされる危険性がある」重要かつ有用な富者の社会的機能が語られている。その第一は「富の蓄積と資本化を助ける」ことで、「商業恐慌と飢饉に対処する予備軍は、大部分、富者の貯蓄と、見せびらかしの消費の減少可能性とによってまかなわれる」。第二のものは「より重要で、より明白ではない」が、知識と文化、とくに「事業の能力、技術的発明、専門的あるいは芸術的技能」の維持・発展に関連する。ダヴェンポートはシジウィック『経済学原理』(Sidgwick [1883], p. 524) を引用することで説明に代えている。ちなみに、シジウィック『経済学原理』第3部の標題は 'The Art of Political Economy' だが、ダヴェンポートの1896年の著書の後半部分 (第218節以下最終の第317節) には 'Political Economy as an Art' という表題が付されている。

ばならない。「不況期において、慈善がなんらかの点で正当化されるならば、そうした奢侈的支出は慈善よりも明白な長所がある」。

慈善について ([1908], p. 531, n., [1913], p. 309)。慈善によって失業者の消費が増大するならば、しかもその消費の増大が他の人の消費の犠牲でなされるのではなく、より多くの財の生産が引き起こされた結果としてなされるのであれば、慈善は失業者にとって消費の追加、他の人にとって雇用の追加をもたらす。「そして他の人が所得増大の結果、消費を増大する気になれば、産業に対するこの刺激は一段階前進する」。

他の人の生産物に対する慈善をする人の現存の請求権は、慈善される人の消費に置き換えられることによって、現在において集められ、将来ではなく現在において消滅する。「社会はさもなくば無駄になったであろう生産諸力を雇用することによって、生産物に対する請求権を消滅させることができる時点で請求権の収集がなされる」。

ダヴェンポートは、この議論は、正当かどうかは「十分疑わしい (doughtful enough)」としながらも、「公共事業のやり方と時期について多大な意義がある」といい、この議論抜きにしても、「公共的改善事業は、現在の慣行のよう好況期に他の生産の置換として実行され不況期に負担されるのではなく、低雇用 (slack employment) の時にだけ実行され好況期に負担されるべきであることは、まったく明白のことだ」としている ([1913], p. 309)。

VIII お わ り に

本稿は、ダヴェンポートの貨幣的マクロ経済理論を検討した。ダヴェンポートには貨幣経済に対する強調、価値貯蔵機能によるセー法則批判、数量説批判などがあるけれども、大枠では古典派的伝統に属し、ケインズの先行者とはいえない。けれども、ダヴェンポートは、企業家的視点から、価値の経済学から貨幣価格の経済学へ向かった。1896年の著書ではセー法則に基づいて不況および失業を説明していたが、1913年の著書では貨幣の価値貯蔵機能に基づいて

セー法則を批判するまでになった。また、ダヴェンポートがケインズと異なる形でミクロとマクロを統合した貨幣的マクロ経済理論を展開しようとしたことは注目に値する。

参考文献

- Bagehot, Walter [1873] *Lombard Street, A description of the money market*, London, John Murray, 1920. (宇野弘蔵訳『ロンバード街——ロンドンの金融市場——』岩波書店(岩波文庫), 1941年(1984年))。
- Conant, Charles A. [1905] *The Principles of Money and Banking*, vol. 2, New York, Harper and Brothers Publishers.
- Copeland, Morris A. [1931] "Herbert Joseph Davenport, 1861-1931," *Economic Journal*, 41, September, pp. 496-500.
- Cottrell, Allin [1996] "Comment on Horwitz's Article," *Journal of the History of Economic Thought*, 18, Fall, pp. 308-313.
- Davenport, Herbert Joseph [1896] *Outlines of Economic Theory*, New York, Macmillan.
- [1897] *Outlines of Elementary Economics*, New York, Macmillan, 1919.
- [1908] *Value and Distribution, A critical and constructive study*, Chicago, University of Chicago Press.
- [1913] *The Economics of Enterprise*, New York, Macmillan.
- [1916] "Fetter's 'Economic Principle'," *Journal of Political Economy*, 24, April, pp. 313-362.
- [1935] *The Economics of Alfred Marshall*, Ithaca, Cornell University Press.
- ドーフマン, J., 八木 甫訳 [1935] 『ヴェブレン《その人と時代》』ホルト・サウンダース・ジャパン, 1985年。
- Dorfman, Joseph [1949] *The Economic Mind in American Civilization*, vol. 3, 1865-1918, New York, Viking Press.
- Edgeworth, Francis Ysidro [1888] "The Mathematical Theory of Banking," *Journal of the Royal Statistical Society*, 51, March, pp. 113-126.
- Fetter, Frank Albert [1914] "Davenport's Competitive Economics," *Journal of Political Economy*, 22, June, pp. 550-565.
- Fisher, Irving [1896] *Appreciation and Interest*, reprinted in *The Works of Irving Fisher*, vol. 1, ed. by William J. Barber, London, Pickering & Chatto, 1997.

- [1911] *The Purchasing Power of Money, The determination and relation to credit, interest and crises*, reprinted in *The Works of Irving Fisher*, vol. 4. London, Pickering & Chatto, 1997. (金原賢之助・高城仙次郎訳『貨幣の購買力』改造社, 1936年)。
- [1912] *Elementary Principles of Economics*, reprinted in *The Works of Irving Fisher*, vol. 5, London, Pickering & Chatto, 1997.
- [1935] *100% Money, Designed to keep checking banks 100% liquid; to prevent inflation and deflation; largely to cure or prevent depressions; and wipe out much of the National Debt*, reprinted in *The Works of Irving Fisher*, vol. 11, London, Pickering & Chatto, 1997.
- Gaynor, W. B. [1991] "Price Trends and Economic Crises in Marshall's Monetary Theory," *Journal of the History of Economic Thought*, 13, Spring, pp. 37-53.
- Goodhart, Charles A. E. [1985] *The Evolution of Central Banks*, Cambridge, MIT Press, 1988.
- Gunning, J. Patric [1998a] "Herbert J. Davenport's Transformation of the Austrian Theory of Value and Cost," in *The Economic Mind in America: Essays in the History of American Economics, Perspectives on the history of economic thought*, ed. by Malcom Rutherford, Selected papers from the History of Economic Society Conference, 1996, London, Routledge, pp. 99-127.
- [1998b] "H. J. Davenport's Loan Fund Theory of Capital," *Journal of the History of Economic Thought*, 20, No. 3, pp. 349-369.
- Hayek, Friedrich August von [1935] *Prices and Production*, 2nd revised and enlarged ed., New York, Augustus M. Kelley, 1967. (谷川洋志・佐野晋一・嶋中雄二・川俣雅弘訳『価格と生産』『ハイエク全集第1巻 貨幣理論と景気循環/価格と生産』春秋社, 1988年。)
- ヒックス, J. R., 貝塚啓明訳 [1977] 『経済学の思考法——貨幣と成長についての再論——』岩波書店, 1985年。
- Hobson, John Atkinson [1896] *The Problem of the Unemployed, An enquiry and an economic policy*, London, Methuen and Co..
- Homan, Paul T. [1931] "Herbert Joseph Davenport, 1861-1931," *American Economic Review*, 21, December, pp. 696-700.
- Horwitz, Steven [1996] "Capital Theory, Inflation and Depression: The Austrians and Monetary Disequilibrium Theory Compared," *Journal of the History of Economic Thought*, 18, Fall, pp. 287-308.
- Hutchison, T. W. [1953] *A Review of Economic Doctrines 1870-1929*, Oxford, The

- Clarendon Press. (山田雄三・武藤光郎・長守善訳『近代経済学説史』(上・下) 東洋経済新報社, 1957年)。
- Johannsen, Nicholas August Ludwig Jacob [1908] *A Neglected Point in Connection with Crises*, New York, Augustus M. Kelley, 1971.
- Johnson, Joseph French [1905] *Money and Currency, In relation to industry, prices, and the rate of interest*, Boston, Ginn and Company.
- Kates, Steven [1998] *Say's Law and the Keynesian Revolution, how macroeconomic theory lost its way*, Cheltenham, Edward Elgar.
- Keynes, John Maynard [1930] *A Treatise on Money II, The applied theory of money*, reprinted in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 6, London, Macmillan, 1971. (長澤惟恭訳『ケインズ全集第6巻貨幣論Ⅱ——貨幣の応用理論——』東洋経済新報社, 1980年)。
- Kitson, Arthur [1903] *The Money Problem [A Scientific Solution of the Money Question, 1895]*, London, Grant Richards.
- [1905] *Industrial Depression, Its cause and cure*, London, T. Fisher Unwin.
- [1920] *Money Problems, A discussion of the basis of our monetary and credit institutions with suggestions for the establishment of a scientific currency system*, followed with a criticism by Mr. Hartley Withers, Stanford, Dolby Brothers.
- Laidler, David [1991] *The Golden Age of the Quantity Theory, The development of neoclassical monetary economics 1870-1914*, London, Harvester Wheatsheaf, 1993.
- Macleod, Henry Dunning [1897] *The Elements of Banking*, new ed., London, Longmans, Green, and Co.
- Marshall, Alfred [1887] "Remedies for Fluctuations of General Prices," reprinted in Pigou [1925], pp. 188-211.
- Mints, Lloyd W. [1945] *A History of Banking Theory, In Great Britain and the United States*, Chicago, University of Chicago Press.
- Mitchell, Wesley Clair [1913] *Business Cycles*, Berkeley, University of California Press.
- Passinetti, Luigi L. [1974] *Growth and Income Distribution, Essays in economic theory*, Cambridge, Cambridge University Press. (宮崎耕一訳『経済成長と所得分配』岩波書店, 1985年)。
- Patinkin, Don [1973] "Frank Knight as Teacher," *American Economic Review*, 63, December, pp. 787-810, reprinted in *Essays On and In the Chicago Tradition*, Durham, Duke University Press, 1981, pp. 23-51.

- Perrin, John [1911] "What is Wrong with Our Banking and Currency System?," *Journal of Political Economy*, 19, pp. 856-65.
- Phillips, Chester Arthur (selected and adapted) [1916] *Readings in Money and Banking*, New York, Macmillan.
- [1920] *Bank Credit, A study of the principles and factors underlying advances made by banks to borrowers*, New York, Macmillan.
- Pigou, Arthur Cecil (ed.) [1925] *Memorials of Alfred Marshall*, London, Macmillan.
- Sidgwick, Henry [1883] *The Principles of Political Economy*, London, Macmillan.
- Smith, James Allen [1896] "The Multiple Money Standard," *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 7, pp. 173-232.
- Warburton, Clark [1946] "The Misplaced Emphasis in Contemporary Business Fluctuation Theory," *Journal of Business*, 19, October, pp. 199-220, reprinted in Warburton [1966], pp. 73-102.
- [1950] "The Monetary Disequilibrium Hypothesis," *American Journal of Economics and Sociology*, 10, October, pp. 1-11, reprinted in Warburton [1966], pp. 25-35.
- [1966] *Depression, Inflation, and Monetary Policy, Selected papers, 1945-1953*, Baltimore, Johns Hopkins University Press.
- [1981] "Monetary Disequilibrium Theory in the First Half of the Twentieth Century," *History of Political Economy*, 13, Summer, pp. 285-299.
- 小島專孝 [1997] 「ケインズ理論の源泉——スラッファ・ホートリー・アバッティ——」有斐閣。