

經濟論叢

第 153 卷 第 3・4 号

現代の予算制度と官僚制……………	池 上 惇	1
ホートリー・コネクション II ……	小 島 專 孝	14
福祉評価の情報的基礎の変容とその意味……………	吉 川 英 治	39
アメリカにおける マーケティングの生成（2）……………	栗 村 俊 夫	56
レオン・ワルラスの一般均衡理論……………	荒 川 章 義	72
食肉自由化と配合飼料メーカー……………	村 上 良 一	88

平成 6 年 3 ・ 4 月

京都大學經濟學會

ホートリー・コネクションⅡ

——ホートリーのマクロ経済理論——

小 島 専 孝

前稿「ホートリー・コネクションⅠ」では、ケインズの貨幣本質論がホートリーの「抽象的計算貨幣学説」を基礎にしていると論じた。しかし、私が、ヒックス同様、「話はホートリーから始まった」と主張するのはそれだけではなく、『貨幣論』におけるケインズの循環構造的把握がホートリーの貨幣経済論の枠組みの批判的受容であると考えからである。この点は次稿「ホートリー・コネクションⅢ」で論ずることにして、本稿ではホートリーのマクロ経済理論を検討する。ホートリーの景気変動論は戦前から紹介されているが、現在ではホートリーは忘れられている（ような気がする）し、またホートリーは批判するためだけに紹介されるのが通例だった（ように思える）からである。しかし、思想というものは古いものから新しいもの珠玉のものが生まれてくるのであり、新しいもの珠玉のものに注目すべきであると菱山泉教授に教わったことがある。そしてホートリーといえば、「伝統的な考え方と新しいアプローチを組み合わせるのがホートリーの特徴である」（Davis（1981），p. 212, 228頁）。そこで本稿では、これまで注目されてこなかった側面に注意して、ホートリーのマクロ経済理論を紹介することにしたい。

Ⅰ 基本的概念と数量説批判

ホートリーのマクロ経済理論の基本的構図は、銀行組織の信用創造を前提に、財のディーラーすなわち商人によって始動され、累積過程として把握される貨幣所得の循環である。ホートリーは「消費者所得」consumers' income、「消費

者支出」consumers' outlay, 「未支出マージン」unspent margin という独自の用語を用いて説明するが、ホートリーの用語は読者には不評であったから、ホートリーの説明を聞くことにしよう。

「消費者所得」は「普通、国民所得と呼ばれているもの」で、「貨幣で表示された所得の総額」である。そして「消費者支出」は「所得からの支出総額」である (ACB, p. 84)。「消費者支出」といって「消費者」を付けるのは二つの意味がある。一つは「人々は消費財のみならず投資にも支出する」からである。すなわち、『消費者』は『投資家』を含み、消費者支出は投資を含むものとみなされねばならない。なぜなら投資された貨幣は支出される。それは資本財に支出されるからである」(TC, p. 83-84)。もう一つの意味は「消費者支出は再び売するための財の購入あるいは生産に対する商人・製造業者の支出を含まない」(TC, p. 84) ことを示すためである。ホートリーは次のようにいう。「消費者の貨幣支出の総額」と呼べば、所得からの支出に限定されることは明白になるが、長すぎる。所得には実質所得と貨幣所得があるが、支出は必ず貨幣支出を意味するから、「貨幣」は省くことができる。また消費者全体の支出だから「総額」も省くことができる。かくして「消費者支出」となり、対応して「貨幣所得の総額」を「消費者所得」と呼ぶ。また「国民所得」は所得の総額を「国民」に限定するが、貨幣的分析のためには「国民」に限らずどんな集団についても所得の総額という概念を必要とする、ということも国民所得という用語を使わない理由としている (ACB, p. 84)。

「未支出マージン」は未行使の購買力すなわち人々が保有する支払手段（貨幣と銀行信用からなる）であり、「消費者所得と消費者支出の差は未支出マージンの変化を示す」(CC, p. 41)。ホートリーは「個人の立場から」3つの保有動機をあげる (CC, p. 36)。

- (1) 「所得と支出が正確に同一歩調をとらない」こと。ケインズのことであれば「所得の受取とその支出との間の時間的間隔を橋渡しする」(JMK, Vol. 7. p. 195) ために保有される。すなわち、所得動機である。

- (2) 「予期されない緊急事態に対処するため」。すなわち、ケインズの予備的動機である。
- (3) 「貯蓄している人は少額では貯蓄を投資することは永久にできない。ある程度の額になるまで残高が蓄積されるままにして、残高を過度に枯渇させることなくできる全額を投資する。そして再び節約を始める」。すなわち、貯蓄を投資するためには貯蓄が一定額となる必要があるため、そのあいだ貯蓄は貨幣の形態をとる。このことは『貨幣論』においては「蓄えのわずかな増加分を保持しておくのには銀行預金が最も適切な方法だと考え、それが十分な金額に達したときにある特定の投資に変えるつもりでいる」(JMK, Vol. 5, p. 32) というように、貯蓄預金の保有動機の一つに挙げられている。

未支出マージンは流通貨幣プラス銀行の債務に等しい。債務は資産マイナス資本に等しい。銀行資産は貸出、投資などの利付資産と現金準備からなる。銀行が貸出を増加すれば未支出マージンは同額だけ増加する。貨幣量が増大するとき最初の影響は単に銀行の現金準備を増大させるだけである。銀行が他の資産を変化させるかどうかは銀行の意思決定による。かくして未支出マージンの変化は銀行の信用創造に依存する (CC, pp. 38-39)。

ここで、ホートリーの「変化は扱えない」という数量説批判が関連する。すなわち、

「未支出マージンの変化は、より多くあるいはより少なく信用創造する銀行行動に依存する。しかし、そうした変化はまったく数量説の範囲外のことである。厳密にいうと、数量説は静態を扱うものである。……しかし、この理論がなんらかの実際的な価値を持たねばならないとするならば、経済条件の変化との関連が発見されねばならない」(CC, p. 39)。

数量説が成立するのは長期であって、「短期においてはその関係は絶えず攪乱され続ける」(TDW, p. 9) というホートリーの数量説批判はフィッシャー自身認めているものである。すなわち、〈貨幣数量が二倍になるとき物価が二

倍になる」というのは「正常な」*normal* (Fisher (1911), p. 159) あるいは「永続的な」*permanent* ないし「究極的な」*ultimate* 効果 (p. 56) であって、「新しい均衡が確立した後には生ずる」(p. 56) が、「過渡期」*transition periods* においては、「Mの増大はPのみならず交換方程式の中のすべての変数に影響する」(p. 159) のであり、「『数量説』は厳密に絶対的に成立するとはいえない」(p. 161)。フィッシャーは「物価が貨幣数量とともに変動するという命題は物価が一定であるか、あるいは同一率で上昇または低下している2つの仮想的な期間を比較する時にのみ成立する」(p. 159) といい、また「過渡期が普通で、均衡にある時期は例外だから、交換の機構はほとんど常に静的状態よりも動的状态にある」(p. 71) ともいう。しかし、フィッシャーの関心は交換方程式にあるのは明白で、シュンペーターは「彼は最も重要なことがらのすべてを、『経過期間』というレッテルが附された座敷のなかに詰め込んだが、このレッテルは読者の注意を簡単な均衡命題に集中させようとする願望を示唆している」(Schumpeter (1954), p. 1103, n. 13) と述べている。ホートリーも「実際において、均衡状態が現実には到達されることはめったにない、おそらく絶対にはない」(CC, p. 46) と述べるが、ホートリーの関心はもっぱら「過渡期」(景気循環) にあり、均衡状態そのものに関心はない。

もともとホートリーは数量説に対して批判的であるが、『景気停滞と救済策』(TDW) では数量説批判を〈内生的貨幣供給〉と〈数量調整〉の2つの点から展開しているのが興味深い。ホートリーは「銀行組織と社会の生産活動との関係」はまず第一に「支配的条件は貨幣数量である」あるいは「貨幣プラス銀行信用である」と考えられているためにしばしば誤解されているといい、「銀行の貸出の促進あるいは遅延は所得の増大あるいは減少を直接もたらすのであって、貨幣数量の変化を通じて作用する必要はない」と主張する。そして貨幣供給の内生性を主張している¹⁾。

1) ホートリーは『通貨と信用』において「流通貨幣量の変化は創造される信用量の変化の結果であって原因ではない」(CC, p. 373) と述べている。また『好況と不況』において「銀行は望む／＼

「貨幣数量の変化はそれ自体、貸付量の変化の結果である。貸付は貨幣を生む。しかし、貨幣は所得となるとき支出される。そして支出される財の売り手はその売上げで銀行に対する債務を返済しようとする。だから、貨幣および信用量の増加は貸付額の返済額に対する超過に等しい」(TDW, p. 9)。

また第二に「いかなる攪乱の効果も価格水準の変化によって測ることができる」と考えられている点に誤解がある」といい、数量調整を指摘する。

「所得の増加あるいは減少の最初の効果は、現行の価格での販売の増大あるいは低下である。価格が引き上げられるのは財のストックが減少し、完全雇用に近い状態で製造業者が財を補充できないときに限られる。また逆の場合、価格が引き下げられるのは財のストックが蓄積され生産が落ち込んでいるときである。価格の調整はまず需要増加あるいは低下の兆候にすぎない。後の適切な価格調整は均衡の必要条件である。しかし、不均衡の状態を考察している限り、われわれはまず第一に需要量に直接注意を振り向けて、結果として生ずる価格の動きは兆候と考えねばならない」(TDW, p. 9)。

II 数量調整

ホートリーの数量調整の指摘は、「生産費との関係において価格の低下を考慮するだけで、需要の縮小が価格低下の介在なしに直接引き起こす産出量低下の可能性を認識していない」(JMK, Vol. 13, p. 152) というケインズの基本方程式に対する批判にもみられるが、とくにケインズに対して数量調整を指摘した、というわけではない。ホートリーが数量調整を初めて指摘したのは1925年10月に遡る²⁾。バーミンガム市立商業学校の講義(『景気と信用』第4章「通貨

ゝならば、無から貨幣を生み出すことができる」という文章がある(GBT, p. 57)。なお、内生的貨幣供給論のポイントは「loans make deposits and deposits make reserves」とまとめることができる」(北原(1992), 113頁)。詳細な議論および文献については北原(1992)を参照されたい。

2) 可能性だけならば、フライデルが指摘するように(Bridel(1987), p. 70), 「好況と不況」に次の文章がある。

「生産者が資本および労働者をフルタイムで雇用するのに十分な注文をもらえないならば、生産者は生産量を縮小するか、価格を引き下げるか、あるいはその両方を実行せねばならない」

膨張論」)においてホートリーは次のように述べている (TC, pp. 73-74)。

「より多くの現金が創造されて、銀行がより多く貸出すれば、借り手は直ちに新規の資金を財の注文先に支払い、貨幣は財の生産に関わる人々の利潤と賃金になる。しかし、彼らはまた消費者でもあり、貨幣を支出するので、彼らに財を売った商人は再度一層多くの注文を出す。

産業が既に生産能力まで稼働している時にそのようなことが生ずるならば、生産者はますます多くの注文を抱えるので価格を引き上げねばならなくなる。商人は新規の貨幣を借り入れ、支払うことにより、自分たちが予想した物価騰貴をまさに実現するのである」。

「しかし、産業が生産能力まで達していない時に、すなわち、設備が遊休し、労働者が失業している時に借入れの増加が生ずるならば、最初の効果は価格を引き上げるのではなく、遊休している生産能力を使おうとすることである」。

「もしすべての生産者が生産能力以下であれば、すべての生産者は価格引き上げを要求することなく進んで注文の追加に応じるだろう。流通に入った追加的貨幣は追加的に生産された財の購入に充てられる。それゆえ、生産者と消費者の間のいかなる段階においても価格の一般的上昇が生ずる理由はまったくない」³⁾

ここでは、価格調整か数量調整かということが生産能力水準に到達しているか否かで決まると論じられているが、実は、まだ先がある。ケインズは『一般理論』第21章「物価の理論」で「ボトルネック」に言及し (JMK, Vol. 7, p. 300), 「真性インフレーション」と名づけた状態に至るまでは、「貨幣拡張の効

、(GBT, p. 40)。

3) 私がこの箇所を知ったのは「貨幣論」のケインズ! からであった。ケインズはホートリーが「貨幣的要因によって決定されるような財務的誘因と生産的消費に使用できる実物的所得の供給によって決定されるような実物的手段とを十分区別していない」と批判しており、「消費できる所得〔すなわち消費可能な産出物〕の産出は、労働の投下と同時であり、したがって経営資本はまったく必要ないかのように述べている」例としてケインズは引用したのである (JMK, Vol. 6, p. 117)。

果はまったく程度の問題であって、それ以前には明確な一線を引いてインフレーションの状態が始まったと宣言することのできる点は存在しない」,「したがって、真性インフレーションが始まる臨界的水準の両側には一種の非対称性があるようにみえる」と述べているが (p. 303), ホートリーは引用文に続けて次のようにいうのである。1925年ということをもっと考えるとホートリーの議論はなかなか興味深い。

「概していうと、深刻な不況にあっても、生産能力に到達している産業もあるし、過小雇用の産業においても、事業会社によっては、そして地方によってはすべての事業会社が完全操業していることもある。貨幣供給が増大するや、完全操業の生産者に対する新規の注文の圧力によって価格の上昇が引き起こされ、不況が最も深刻な産業における最も逆境にある会社にも注文が来るような時には、物価の一般的上昇は既にかんがりのものになっている。それゆえ、こうした面においては好況期と不況期との相違は、質的なものというより、程度の相違である」(TC, p. 74)。

数量調整が印刷物に最初に登場したのは、ロバートソンの『銀行政策と物価水準』に対する書評 (Hawtrey (1926)) のようである⁴⁾。

「ロバートソン氏は消費者支出の増大は (所与の産出の下で) 物価水準の即時的かつ比例的上昇を引き起こすと考えている。しかし、供給が既存のストックからまかなわれるならば、消費者支出増大の即時的効果は現行の価格での消費の増大である」(p. 424, アンダーラインは引用者)。

数量調整はピグー、ロバートソンの強制貯蓄論を批判する文脈で強調された。ピグーの『産業変動論』に対する批判 (『景気と信用』第8章) から引用しよう。まず、数量調整。

「信用拡張によるものであれ、現金残高からの支出増加によるものであれ、

4) 『銀行政策と物価水準』の書評は『エコノミック・ジャーナル』9月号だが、3月号に掲載された論文「金本位と国際収支」の中に次の文章があることを校正の時点で見つけた。「国内品に対する需要の増大は、供給の増大を導くか、あるいは供給が既に生産能力に達している場合には価格の上昇を引き起こす」(TC, p. 22)。

消費者支出増大の即時的効果は、現行の価格の下での販売量の増大である。そして販売量の増大は生産活動増大の直接的原因である」。

「『拡張に向かう累積的傾向』は物価上昇に基づくものではなく、需要がストックおよび生産増加によって満たされていて、価格の上昇が何ら生じていない段階で始まるのである」(TC, p. 156)。

ホートリーは強制貯蓄論の「背後にある考え」を、「信用は無から創造できるが、資源はそうではない」という理由から「生産者が銀行貸付によって追加的資源を獲得するならば、それは誰かの犠牲でなされるはずだ」というものと捉えて（ホートリーのハイエク批判から，Hawtrey (1937), p. 252），次のようにいう。「生産途上の財という形態における経営資本の増加は、その段階では物価の騰貴によって生産者に贈られる『意外の利潤』によるのではなく、貨幣の供給によってまかなわれ、貨幣の供給は消費者がストックされている完成財を引き出すことを可能にする。ストックが十分あって価格上昇なしにこの要求に耐えることができる限り、これは誰かの犠牲によるというものではない。以前には遊休していた財が消費され、生産途上の財が経営資本の一項目として一時的にそれに代わるだけである」(TC, p. 156, アンダーラインは引用者による)⁵⁾。価格が上昇するようになった段階においても次のように否定する。すなわち、「生産者価格の上昇は生産者に追加的な経営資本を供給しない。ひとたび完全雇用となれば、経営資本であれ賃金財の流れであれ、さらなる物量の増大は必要ない。物価上昇による意外の利潤は単に追加的利潤にすぎないのである」(TC, p. 157)。

ホートリーの数量調整について浅野（1987）は、「経験的な事実観察から得られた結論ともいうべき性格」であって、ホートリーは数量調整を伴う「独自の景気循環理論を展開したし、またこれをケインズにも説いたのである」（72頁）と述べている。しかし、ホートリーが彼独自の景気循環論を説いたというのはロバートソン、ピグーに対して当てはまるとしても、ケインズについては

5) この文章も『貨幣論』に引用されている(JMK, Vol. 6, p. 118)。

必ずしもそうとはいえない。マクミラン委員会のワーキング・ペーパー（1931年1月）においてホートリーは限界消費性向0.6の数値例による乗数分析を提示しているからである。そして乗数分析は（そのままでは）累積過程と両立しない。したがって、経済は本来的に不安定であるというホートリーのヴィジョンに合致せず、それゆえ乗数分析はホートリー理論においてノイズともいえるべき性格のものである。事実、ホートリーの乗数分析はケインズ『貨幣論』との関連において登場するだけであり、戦後のラドクリフ委員会に提出した証言メモ（Hawtrey (1961), ch. 13）においても累積過程が説かれるのである。

ホートリーの乗数分析はデイヴィス（1980）が初めて指摘した。デイヴィスは「均衡化要因として産出量の変化を最初に導入したのはケインズではなくホートリーである」（p. 722）と主張したが、ブライデル（1987）はホートリーをケインズの無視された先駆者とするのは景気変動論の枠組みにおける短期数量調整と貯蓄・投資の均等をもたらす数量調整（ケインズの有効需要の原理）との混同に基づく「バカげた主張」であるといい、デイヴィスを批判した（p. 201, n. 24）。景気変動論における数量調整と貯蓄・投資の均等をもたらす数量調整の区別は正しいが、ブライデルのデイヴィス批判はまちがいである。

私がバカげた主張と思うのは平井（1993）である。平井（1993）はホートリーの乗数分析に言及することなく（数量調整さえ言及していない）、ホートリーは『景気と信用』で『一般理論』に先がける理論を、「消費者所得」と「消費者支出」（投資支出も含む概念）をキー概念として展開している」とか、ホートリーは「景気循環の実体を「有効需要」の変動（消費者支出の変動）としてとらえ」、「不況の原因を、有効需要の不足に求め」、「ケインズの『貨幣論』批判をこの立論に基づいて展開していることから、彼の考えは『貨幣論』よりも『一般理論』に近いといえる」とか述べている（289頁）。

平井（1993）は『景気と信用』の第5章の論文「景気循環論」（1926年）を論じていると思うのだが、論文「景気循環論」においては数量調整は論じられてはおらず、また次のような叙述がある。

「ディーラーは財のストックを減らしたいと思う。しかし、生産者に対する注文を減らすと消費者支出は低下し、販売が減少するのでストックは少しも低下しない」(TC, p. 93)。

メツラーはホートリーがセイ法則を受容しているとして、この文章を引用しているのである (Metzler (1947), p. 442)。

そもそもホートリーは『好況と不況』において「景気変動の原因および真の性格に関する説明がもっとも差し迫って求められているのは失業問題との関連のためである」(p. 3) といい、「商品の生産者は需要に反応して供給するが、[欲求と区別された] 有効需要に対してだけである」(p. 4) として「不況は本質的に商品に対する貨幣的需要の一般的低下であり、好況は商品に対する貨幣的需要の一般的増大であるという (論駁する人はほとんどいないと思う) 命題」を「全体の真の出発点」としているのである (p. 272)。「残りはすべてそうした需要変動の諸原因と諸結果を単に跡づけたにすぎない」(p. 272) のであり、論文「景気変動論」は『好況と不況』あるいは『通貨と信用』と基本的に異なるところはないのである。『一般理論』にどのように「近い」のか、なぜ「先がける」といえるのか、私はまったく理解できない⁶⁾。

ともかく、1920年代に数量調整を説いたのは (おそらく) ホートリー唯一人である。ホートリーが数量調整を指摘できた理由は、ホートリー理論ではディーラーが中心的役割を演じ、財のディーラーすなわち商人の保有する在庫によって価格の上昇を引き起こすことなく需要増加に対処できるからであるが、ホートリーがもっぱら貨幣タームで所得、支出などの総体を扱っているということも重要である。すなわち、ホートリーが所得と支出というとき、それは「もちろん、貨幣所得と貨幣支出である。実質所得には直接関心はない」(CC, p. 40) のである。「景気変動論における貨幣の格別の重要性はあらゆる商工業

6) 平井氏は「流れ」といいながら「流れるもの」を語ることがない、とは前稿で指摘したことである。私はそれがウィクセル・コネクションという考え方に由来するのかと思ったが、関連を探ることなく個々の文献を論じ、目につく異同を指摘するというのが平井氏のアプローチなのであり、それこそが問題なのであった。

部門が等しく同様に、貨幣の利用に依存しているという事実⁷⁾に帰されねばならない」(GBT, p. 4)。「景気循環は価格上昇と低失業率で特徴づけられる好況期と価格低下と高失業率で特徴づけられる不況期の交替からなる。生産活動と価格水準はともに増減するから、必然的に、貨幣タームで表示されるすべての生産物に対する総需要に、対応する変動がある」(TC, p. 83)。たしかに、このような価格と数量の積を出発点とする分析は容易に固定価格・数量調整を分析に取り込むことができる。

ホートリーのディーラーは、『貨幣論』のケインズによって批判された(JMK, Vol. 5, p. 173f) 短期利子率に感応的であるということだけで決定的な重要性が与えられているのではない。「需要を判断し」、「生産機構を作動させ、それに付随して信用機構を作動させる」のは製造業者に注文を出す商人である(CC, p. 8)。資本のディーラーである「発起人 capital promoter は、彼自身、製造業者であるか、あるいは単なる仲介業者であるかに関わりなく、より長期について商人と同じ機能を果たす。すなわち、現在の商品の需要変動を予測するだけでなく、新製品に対する需要をも予測しなければならない。消費者が欲するのは何か消費者自身が重要だと考えるようになるよりもずっと前に予期しなければならない」(CC, pp. 377-378)。このようにホートリーのディーラーは普通は企業家が果たすとされる役割を担う⁸⁾。ホートリーにおいては「商人は経済の指導者である」(CC, p. 124)⁹⁾。

7) たとえばマーシャルは企業家に必要とされる能力について次のように述べている。「特別な注文に応じて作るのではなく、一般市場に向けて財を生産する製造業者は、商人および生産の組織の組織者としての彼の第一の任務として、自らの業種の扱う事物について徹底した知識を持たねばなければならない。彼は生産と消費の広範な動向を予測する力を持ち、真実の欲求に答えることができる新しい商品を提供する機会が何処に存在し、また古い商品を生産する方法を改善する機会がどこに存在するかを、発見しなければならない」(Marshall (1920), p. 297)。

8) ヒックスはマーシャルの競争市場を考察して、マーシャル・モデルにおいて「重要な人々は、販売のために仕入れる商人、卸売業者や小売業者である」(Hicks (1977), p. ix, x頁)、「ワルラスの場合における独立の機能をはたすのは[マーシャルの場合には] 商人になる」(pp. ix-x, x頁)と述べ、そして「マーシャルのモデルのこの側面は、19世紀後期の、すなわちマーシャルが著述しつつあった時代の、イギリスの実状をそのまま反映したものにはほかならない」と述べている(Hicks (1965), p. 55, 97頁)。ホートリーも1886年の『不況に関する勅命委員会報告』を読んでノ

製造業者はディーラーの注文に応じて生産する受動的役割しか与えられていない。「土地からの産物を別にすれば、ほとんどすべての生産は製造業者に対するディーラーの注文あるいは先物契約に応じてなされている」(Hawtrey (1944), p. 81)。以下、ホートリーの『貨幣論』批判から、数量調整が価格調整に先行するというホートリーの説明を聞くことにしよう。

価格調整は試行錯誤によって到達される経験的過程であり、小売り価格が需要に調整されるにはかなり長いラグがある。製造業者と商人が分離している場合、製造業者が行う価格引き下げがどの程度消費者の購入価格に反映されるか製造業者が知り得ないため、価格引き下げは試行的に徐々になされ、流通過程が長いほど価格引き下げが消費者に伝わらない可能性が大きくなる。製造業者と商人が統合している場合、需要を刺激するために製造業者が直接価格引き下げによって需要を刺激できるが、販売量のあらゆる変動について価格を変更することはできない。そのような企業は広告によって作られた評判が重要であり、価格引き下げは広範囲に宣伝されねばならず、またひとたび価格引き下げがなされたら撤回はきわめて困難だから、価格引き下げか生産縮小かという選択を強いられるときには製造業者はまず生産縮小を選択する。完成手段財の場合、標準的商品が標準的価格で供給されるのではなく、注文によって契約価格で大きな単位で生産される。製造業者が設備の完全操業をできる限り維持するために価格を引き下げるとしても、注文の減少にかなり遅れてのことであり、また

ゝいた1909年に実質利子率概念を「発見」したことが『好況と不況』のきっかけとなったとリプリント版の序文(1961年)に述べているから、マーシャルと同様、19世紀後期のイギリスの実状を反映しているであろう。なお実質利子率概念は、ケインズと目されている「経済学者である友人」によって、それは既に知られているものであり、アーヴィング・フィッシャーの著書『利子率』(1907年)で説明されていると聞かされ、ホートリーは幻滅したが、景気変動の説明に用いるのは新しいことだからと落胆せず『好況と不況』を執筆した。しかし、フィッシャーは『貨幣の購買力』第4章において実質利子率概念を用いた景気変動論をホートリーに先がけて発表した。フィッシャーの景気変動論に対してケインズは「原因ではなく兆候を分析している」もので、「銀行家をあまりにも単純な精神の持ち主にしてしまっている」ために「もっともらしくない」のみならず、「事実によって裏付けることができない」ものであり、「満足のゆく」説明ではなく「巧妙な」説明であると考えていた(JMK, Vol. 13, p. 3)。しかし、後年になってケインズがフィッシャーを伝統からの脱却過程における「偉大な祖父」(JMK, Vol. 14, p. 202, n. 2)と呼んだのは、フィッシャーの景気変動論すなわち「過渡期」の理論にほかならないと私は思っている。

どれだけの価格引き下げが必要かを知るのは試行錯誤によるしかない。引き下げが大きすぎると不利な注文を抱えてより有利な注文に応ずることができなくなる (ACB, pp. 342-344)。それゆえホートリーは「製造業において需要低下の最初のインパクトのみならず引き続く間の支配的な影響は産出量の減少であり、失業と、間接費の利潤への圧迫が伴う」(TDW, p. 36) と述べるのである。

III 累 積 過 程

ホートリーは『好況と不況』(GBT) ではウィクセル風に利子率の乖離によって累積過程を説明した。これについてはブライデル (Bridel (1987), pp. 52-78) に詳細な議論があるから、ここではホートリーの資本概念と自然利子率および利潤率についてだけ記しておこう。

ホートリーは資本を「人間が生み出す有形の生産道具」(p. 27) とし、固定資本を「労働節約装置」(p. 28) とする。「資本の主たる働きは労働の節約」(p. 30) であって、労働の節約は「物理的性質」であり、それがもたらす費用の低下は「経済的結果にすぎない」(p. 30)。固定資本は労働の節約量が資本生産に支出される労働量より大きいときに限り生産される。「現在の支出と交換に消費できる財を得るには時間がかかるために、労働の節約量の〔労働量で測られる〕資本費用を越える差額が資本家に対して支払われねばならない。時の遅れが大きいほど、その差額は大きくならねばならない」(p. 28f)。ホートリーは資本費用を初期支出とし、次のようにいう。「借り入れをする資本家は資本の可能な拡張のうち初期費用に比較して年々の追加的利潤が最大となるようなものを事業に追加する目的で借り入れる」(p. 29)。初期費用に対する年々の追加利潤の比の最大値は資本家が借り入れてもよいと考える最高利子率を示す。潜在的貸し手は最高利子率を提示する資本家に貸そうとし、「需要と供給の通常の働き」によって、「単一の市場利子率が成立する」(p. 29)。そして「流動資本と固定資本は投資の場として競争関係にある」(p. 32) から、流動資本についても同一の利子率が適用される。

ホートリーは「年々の節約される労働量の初期費用に支出される労働量に対する比率」を「自然利子率」natural rate と名付けた (p. 66)。しかし、それは「実際に使用されている資本の物理的性質」(p. 66) であって、非貨幣経済であるかどうかとは関連がない。

非貨幣経済から出発して貨幣を体系に導入する、というようなことをホートリーはしない。ホートリーが出発点とするのは、「社会の完全に安定な条件」(p. 34), 「完全に安定な貨幣的条件」(p. 66) が満たされる場合であり、その条件は、

1. 出生率と死亡率が等しい。
2. 総所得、貨幣ストック、銀行残高の総額、価格が一定である。
3. すべての嗜好、すべての需要、すべてのプロセスが不変である。
4. 資本は常に更新されるのに十分だが、決して増加しない。

というものである (p. 34)。すなわち、貨幣経済の定常状態がホートリーの出発点である。このような定常状態を「貨幣的均衡」と呼んでいる箇所もあるが (p. 44), 貨幣的均衡においては自然利子率は貨幣利子率に等しい (p. 66)。

しかし、「貨幣的条件が安定的でない場合には、市場利子率は物価の動きに応じて自然利子率から乖離する。すなわち、市場利子率は物価が騰貴するとき自然利子率より高くなり、物価が下落するとき低くなる。この乖離はそのような状態の下で事業の実際の利潤が対応する動きを示すということによる」(p. 66)。ホートリーはこの「事業の実際の利潤 [率]」を「利潤率」profit rate と名付けた。利潤率は物価水準の変化を考慮・修正した自然利子率である。すなわち、

$$\text{利潤率} = \text{自然利子率} + \text{物価上昇率}$$

である。

また、銀行組織を画面に入れると、市場利子率は「実際には銀行利率であり、銀行が借入を抑制あるいは促進しようとするかに応じて、利潤率よりも高くなるかあるいは低くなる」(p. 66)。そして次のようにいう。

「銀行家の目的にとって、『高い』利子率とは利潤率を上回る利子率であり、『低い』利子率は利潤率を下回る利子率である。そして、短期貸出の増加あるいは減少いずれの傾向も存在しないのは利子率が利潤率に等しいときに限られる」(p. 67)。

これはウィクセルとまったく同じである。すなわち、「利子率は、それ自体では決して高いとか低いとかいうことはなく、人が所有する貨幣で獲得できる利潤との比較においてのみ高いとか低いのである」(Wicksell (1907), p. 217, 菱山 (1967), pp. 8-9参照)。

しかし、自然利子率は以後の著作には登場しない。そして1930年代には数量調整が重視される。論文「貨幣と指数」(1930年)(ACB 所収)で失業問題を論じた際、ホートリーは、デフレーションが失業の原因ということは一般に認められている原理であるが、どのように生ずるかにに関して意見が分かれるといい、3つの定式化をあげた(ACB, pp. 320-321)。

第一のものは賃金の低下が物価の低下に遅れるというもので、これはたんに労働の価格が高すぎるから労働に対する需要が低下するといっているにすぎないと退ける。第二のものは、物価が低下するという予想は購買を遅らせ販売を急がせる誘因があり、商人がそのように行動すれば製造業者の注文は減少し、生産は縮小されるというものである。このような説明は「原理の適切な説明にもっと近い」とホートリーはいう。すなわち、信用の収縮との関連を与えるからである。信用の収縮は借り入れによって財を保有することに対し障害として作用し、財を購入しようとしないう結果をもたらすことでは物価低下の予想自体とまったく同様だからであり、短期利子率がディーラーに影響を及ぼすというのがまさにホートリーの基本構想なのである。

「しかし、私は、貨幣の収縮が失業の原因となることは消費者所得と消費者支出とによって最もよく説明されると思う」とホートリーはいい、第三の数量調整に基づいた累積過程の説明をする。

「信用の収縮であれ、流通速度の低下であれ、なんであれ消費者所得の低下

をもたらす何かが生じたとしよう。それは消費者支出の低下を引き起こす。それゆえ商品に対する総有効需要は削減される。ディーラーは現行価格での販売量が低下するのをみて、ストックを補充するための注文をより少ない額しか製造業者に出さない」(ACB, pp. 321-322)。

(「製造業者は他の製造業者に対する原材料・中間生産物の発注額を削減」(Hawtrey (1944), pp. 81-82)するので) 消費者所得したがって消費者支出の一層の低下をもたらす。かくして生産活動低下と需要低下の悪循環が始まる。そして、先にみたように、製造業者が設備の稼働率を維持するために価格引き下げを行うようになると、「不況の悪循環」は「デフレーションの悪循環」となる (ACB, p. 168)。

需要拡大の場合、「好況の悪循環」すなわち「生産活動の累積的拡大」(ACB, p. 167) が対応する。「ある一つの産業あるいは一群の産業に需要増加があれば、その一群の所得は増大し、他のすべての産業の生産物に対する需要は増大する。他の産業は刺激され、より一層の需要増加をもたらす。その結果、産出が増大するか、あるいは産出が生産能力に近づいているときは価格の上昇となる。好況の悪循環はインフレーションの悪循環となる」⁹⁾ (TDW, p. 3)。

IV 景気循環論とセイ法則

ホートリーにとって「景気循環の本質的特徴はその周期性である」(TC, p. 82)。それゆえ、ホートリーは「景気循環は純粹に貨幣的現象である」(Hawtrey (1922), p. 141) と主張して誤解された。たとえばピグーはこのこと

9) 戦後、ホートリーは「インフレーションの悪循環」と「物価と賃金のスパイラル」との違いを説明して、後者は「貨幣フローの無制限の拡張を許す信用政策を前提にしている」ことを挙げ、「賃金の上昇および同様の物価の上昇は実際には放縱的な信用政策の兆候である」としている (Hawtrey (1961), p. 67)。また、「拡張と収縮の『悪循環』」というのは「景気と信用」にあるが (TC, p. 97), 「好況の悪循環」「不況の悪循環」「デフレーションの悪循環」「インフレーションの悪循環」という用語は (私がみた限りでは) 「景気停滞と救済策」が最初である。なお, deflation と deflate ということばを経済用語として最初に用いたのは自分であるとホートリーが主張し、その主張は *A Supplement to the Oxford English Dictionary* (1972) によって支持されているとドイッチャーが記している (Deutscher (1990), p. 62)。

ばを『産業変動論』で引用しているが、ホートリーによれば、ピグーは「産業変動は純粋に貨幣的現象であるというのと同じと考えている点で誤っている」のであり、「生産活動の変動は種々の原因によって生じ得る。その進展は貨幣的影響に条件づけられるとはいえ、純粋に貨幣的ということはできない。私がもっぱら貨幣的原因によると信ずるのは景気循環を形成する変動の周期的特性である」(TC, p. 175)と述べる。そして、「景気変動の真の実体は有効需要の変動である」といい、「有効需要の変動は銀行信用の動きに遡って説明されねばならない」(TC, p. 94)と説く。

ホートリーは信用拡張（あるいは収縮）に法貨の流通への吸収（あるいは流通からの帰還）が遅れることを景気循環の周期性の原因とする。すなわち「一支払日に支払われた貨幣が翌日小売りを通じて銀行に帰還するならば、銀行の現金準備にいかなる圧迫も生じない」(CC, p. 125)からである。しかし、「法貨の流通への流出および流通からの帰還は信用拡張あるいは信用収縮の諸結果のなかできわめて時間を要するものの一つである」(Hawtrey (1923), p. 144)。「信用の制限がなければ、景気循環の好況局面は無限に延長されることが可能である。もちろん、無限の物価上昇と金本位制の廃棄という犠牲はあるにしても」(TC, p. 98)というホートリーは、信用の制限を主として労働者階級による「貨幣の流通への吸収」すなわち銀行からの現金流出に見いだすのである。以下、ホートリーの説明を記しておこう。

信用は容易に拡張されるが、賃金上昇の遅れゆえに、信用が拡張しても労働者階級の所得は即座には比例的に増大しない。労働者階級の所得が増大しても、その大部分は支出される。所得が最初増大するときから人々の現金残高はしだいに増大し初め、現金残高が増大した所得と一定比率になるまで続く。しかし、このプロセスは所得の一層の増大がなんらしないとしてもかなりの時間を要する。信用の縮小が始まり、所得が最高になっても未支出マージンの現金部分はこの最大所得に対応する水準には依然達しない (CC, pp. 125-126)。

銀行準備の枯渇によって銀行が信用を収縮し始めても、製造業者が注文を抱

えている限り、どんな条件でも借り入れする必要があるから、信用収縮は有効にはならない。その間も労働者は完全雇用され、賃金は引き下げられないから、依然として現金を吸収し続ける。ようやく信用制限が有効になり、また失業が増加するとき、流通への貨幣の吸収は最大となる (TC, p. 96)。

貨幣の流出は止み銀行への帰還が始まる。人々の現金残高の取り崩しは蓄積と同様緩慢であり、流通からの貨幣の銀行への帰還は銀行が信用収縮を止めてしまった後もかなり長く続く。景気の回復が始まる時銀行には余剰現金が大量に蓄積されており、それが新たな信用拡張の機会を与える (CC, p. 126)。

「国際金本位制度における金準備を指針とした信用調整は、ひとたび景気循環が始まるならば、循環の進行速度および周期的性質をうまく説明する。しかし、なぜ景気循環が始まるのか」。ホートリーは「信用は内在的に不安定である credit is inherently unstable」ということに答を見いだす¹⁰⁾。すなわち、「拡張であれ収縮であれ、わずかの、あるいは偶然の信用の動きはそれ自身拡大する傾向がある。一度始まれば拡大し、銀行がそれを阻止するための積極的手段を講ずるまで拡大し続ける」(TC, p. 97)。したがって、中央銀行が金準備を指針として行動するときにはいつも信用拡張の行き過ぎを許し、金準備が危険な水準にまで減少するときには、信用制限策が押しつけられねばならなかった。そしてしばしば過酷な金融恐慌によるしか信用制限を成し遂げることができなかった (Hawtrey, (1944), p. 84)。かくしてホートリーは「信用政策の指針として金準備率にあまりにも安易に頼ったことが戦前の景気循環の真の原因であ

10) 「景気と信用」では、信用の内在的不安定性は、

- ① 商人の借り入れに対する利子率の影響
- ② 価格に関する商人の期待
- ③ 現実の販売

という3つの要因の相互作用に基づくとしている (TC, p. 100)。しかし、第3の要因は消費者支出に及ぼす第1と第2の要因の純効果に依存し、第2の心理的要因は景気循環に本質的なものとはいえないとする (1920年代は過剰生産説とビグーの心理説に対抗してホートリーは自説を展開している)。すなわち、「商人が将来の市場の状態に関する期待によってなんら影響されないとすれば、心理的要因は消えてしまうが、信用循環は依然として続く。借入れは利子率に反応し、販売量は借入額に反応する」(TC, p. 101)。

る」(TC, p. 102)と断言し、「大戦以来、景気循環は存在しない」というのである(TC, p. 82)。

ホートリーは「信用は内在的に不安定である」と主張する。銀行組織は「借り手の圧力」に対して「抵抗」し、「ナイフの刃の上でバランスしている」(ACB, p. 168)という。すなわち、「借り手の圧力に影響するものであれ、銀行組織の抵抗に影響するものであれ、偶発的攪乱はインフレーションの悪循環あるいはデフレーションの悪循環を引き起こし得る」(ACB, p. 168)。「どちらのプロセスもひとたび始まったならば、それ自身の推進力で持続する傾向がある」。「均衡はひとたび攪乱されると、均衡からの乖離はより拡大する傾向がある」(TDW, p. 10)。

しかし、信用は本来的に不安定であるという見かたは、「資本主義経済は、金融過程を反映して生ずる内生的諸力のゆえに不安定」(Minsky (1982), p. 85, 135頁)というミンスキーに共通するように見えるが、ホートリーとポスト・ケインズ派との間には越え難いギャップがあることは指摘せねばならない。すなわち、

「ホートリー理論の本質的特徴は、同時代の他の多くの理論と同じく、セイ法則を受け入れていることである」(Metzler (1947), p. 442)。

『貨幣論』のケインズは商人の利子感应性を否定したが、『一般理論』以後のメツラーは、〈セイ法則を無条件に受容するから経済を不安定な体系として見ることになるのだ〉とホートリーを批判した。メツラーは次のようにいう。すなわち、「産出量が増加または減少すれば、この産出に対する有効需要に同額の増加または減少が生ずるとホートリーは想定している。このような需要概念であれば小さな攪乱がどのようにして拡張あるいは縮小の累積過程を引き起こしうるのか知るのは容易である」(p. 442)。しかし、セイ法則を消費関数に置き換えるだけで、銀行組織の介在なしに、在庫ストックが正常水準に到達する時点で累積過程は停止するのである(pp. 443-444)。

メツラーはセイ法則を消費関数に置き換える観点の変化はケインズの著作に

はっきり現れているといい、『貨幣論』では銀行組織に大きな役割が与えられているのに対し、『一般理論』では銀行政策の変化ははるかに小さな役割しか与えられていないとしている(p. 447)。しかし、この点に関しては異なる解釈が可能であり、私は次のように考えている。すなわち、ケインズはスラッファのハイエクー・ウィクセル批判に潜む『貨幣論』批判を看取してウィクセル・コネクションを断ち切ったのであり、『一般理論』では自然利子率と貨幣利子率との関係（貨幣利子率が自然利子率に調整される）を逆転させ、貨幣利子率に対して自然利子率（資本の限界効率）が調整されるとした（拙稿（1987）（1988））¹¹⁾。より詳細に分析されるのは調整される変数の方である。

ホートリーがセイ法則を受容しているというメツラーの批判はともかくとして、『一般理論』以後の景気変動理論は、メツラーのいうように「自己完結的」となり、銀行制度の影響を強調することはなくなった。けれども、同時に、「生産活動の変動のあらゆる原因は貨幣的要因によって条件づけられる。さし当たり貨幣的天候に恵まれた者だけが実を結ぶことができる」¹²⁾（TC, p. 169）というホートリーの洞察もまた見失われることになった。

V 景気停滞論と救済策

ホートリーは1930年代には景気循環論に代って景気停滞論を展開した。この点でもホートリーは信用循環（景気変動）を論ずる『貨幣論』のケインズに先行している。

ホートリーの景気停滞論は需要不足によって「いかなる低利子率も商人をして財を買う気にさせることができない」（TDW, p. 30）というものである。す

11) この見方は菱山泉教授と同じである。菱山(1993)を参照されたい。

12) ケインズも同意して、この文章を引用している(JMK, Vol. 6, p. 117)。また、ケインズは固定資本の場合、「主要な変動についてのシュムペーター教授の説明は、無条件に是認できるであろう」と述べた後、「つけ加える必要のあることは、ただ次のことだけであって、それは、革新を起こす企業者たちが、彼らを阻止することのないような利子費用を前提として、その企画を実行に移すことができるようになる速度は、銀行組織に対して責任をもつ人びとが、どの程度の好意を示すかに依存するということである」と述べている(JMK, Vol. 6, p. 86)。

なわち「貨幣市場のデッドロック」(TDW, pp. 30-33)あるいは「信用のデッドロック」(Hawtrey (1937), pp. 85-87)である。

「需要があまりにも収縮し、市況があまりにも思わしくないので取引者¹³⁾は利潤を見込めずに企図を差し控え、借入れしようとしなない、ということも起こり得る。借り手が借りる気にならないことは、貸し手が貸す気にならないことと同じように実効的に、信用の収縮を引き起こし得る」(ACB, p. 172)。

景気停滞という現象は『好況と不況』においては「諸商品の価格の期待下落率がたまたま高いときに限り起こり得る」¹⁴⁾ (p. 187)もので、「もちろん例外的」¹⁵⁾ (p. 186)としていたが、「不幸なことに1930年以来、世界を悩ませるようになった」(Hawtrey (1937), p. 86)。「1930年5月から1931年7月の恐慌までの間、すべての主要な金融中心地は低利であった。しかし、低利それ自体は借り手の借りる気にならないことを打ち破るのにまったく不十分であった」(TDW, p. 32)。「貨幣を生むためには貸し手と借り手は結合されねばならない」から、いずれかの側が十分でないことによって「貸出が所得を生む」というプロセスは中断される。1929年の場合は貸し手側の障害であり、1930-31年の場合は借り手側の障害によるとホートリーはいう (TDW, p. 32)。

『好況と不況』においてもっぱら金利政策を論じていたホートリーは『景気停滞と救済策』においては、公開市場操作は他の場合には低利の銀行利率が景気回復過程を早めるのを応援する手段にすぎないが、いまや「景気回復が始まるための必須条件である」(TDW, pp. 30-31)と論じた。また、『好況と不況』

13) 「生産者であれ、財あるいは証券のディーラーであれ、利潤の形態で所得を得る人を含む広い意味でこの語を用いる」(ACB, p. 89)。すなわち、すべての利潤追求者を含み、製造業者とディーラーとに大別される(Hawtrey (1944), p. 28)。

14) 利潤率=自然利子率+物価変化率だから、(予想)物価下落率が自然利子率を上回るとき(予想)利潤率はマイナスとなる。

15) 『好況と不況』では「1873年から1897年の期間の最後に起きた」(『景気停滞と救済策』では1894-96年)としている。「その期間は金の供給は長期的に低下しつつあり、その結果として連続的な物価低下があった。ロンドンにおける利子率は1897年までの7年間もの間平均して1.5パーセントでしかなかった。にもかかわらず、過剰な金はイングランド銀行の金庫室に蓄積され続けた」(GBT, p. 187)。

においては救済策は「貨幣貨金のドラスチックな引き下げである」と主張していた。「いかなるときもこの手段が講じられるならば、呪縛は解かれる」。「卸売価格の一層の低下が生ずるという期待が止む」からである (GBT, p. 186)。しかし、『景気停滞と救済策』においては「唯一の真の救済策は中央銀行による信用の拡張」(TDW, p. 74)であって、「景気停滞から脱出する唯一の確かな方法は銀行が貸付けを行い、所得と需要を生む正常なプロセスを再び開始することによってである」(TDW, p. 73)と主張を変えている。すなわち、貨金の引き下げは国際価格が不変にとどまるならば「利潤を復活させ、それゆえ均衡および正常な活動への道を開く」けれども、価格水準を維持するためには世界の銀行組織の協働¹⁶⁾が不可欠だが、それを期待することはできない。また既存の債務の負担を重くするという重大な反対論を招くから、「貨幣貨金の引き下げは不完全な救済しかもたらさない」(TDW, p. 74)としている (TDW, p. 73)。

最後に2点つけ加えておこう。一つは公開市場操作を行ったとしても借り手がいるかという問題である。ホートリーは肯定的に次のように述べる。「いかに不況が激しくとも、借り手の借りる気のなさは決して絶対的でも普遍的でもありえない」(ACB, p. 173)。また健全な借り手が見つかるかということに関して次のようにいう。不健全な貸付をする危険が最大となるのは不況期ではなく好況期であって、不況期になると好況期に負った債務の負担により、実際には不健全な借り手であったものは倒れ、健全な借り手であったものは困難にあっている。古い借り手が困難にあっている不況の底で新たな借り手が困難に陥ることはありそうにない。そもそも信用拡張の有効性は貸付の健全性に依存しない。「回復をもたらす銀行信用は銀行の債務からなるのであって、債務に対して保有される資産からなるのではない」(TDW, p. 76)

もう一つはその時点では登場していないケインズの流動性のワナに関連する。

16) 世界の銀行組織の共働があれば景気循環を除去できるとホートリーは考えている。「私の考えでは、金本位諸国の銀行当局者が共働するならば、金本位制から離脱することなく、景気循環を除去できる、ないしは少なくとも失業の蔓延を避ける程度に軽減できる」(TC, p. 80)。

すなわち、「経済不況の著しい特徴は貨幣残高の停滞，すなわち低い流通速度である。そうした貨幣残高は主として工業あるいは商業の遊休運転資本から成る。物価低下の恐怖をもたらし，財を購入するための借入を差し控えさせた需要の縮小は，同時に人々をして遊休貨幣を保有させる」（TDW, p. 77）。ホートリーはもっぱら「産業的流通」しか考えていないから，遊休貨幣を保有するのは商人および製造業者であり，「弱気筋」ではない。『一般理論』のケインズとの関連からは，その違いよりも信用政策の有効性に関する見解の相違が注目される。

「銀行信用を創造しても，流通せず遊休残高に追加されるにすぎないから，役立たないとしばしば主張される。確かに銀行残高に対するあらゆる追加が必然的にまた自動的に需要に対する比例的な追加を伴うとは思ってはならない。

しかし，人は遊休残高を際限なく保有したいとは思わない。既に通常以上に遊休残高を保有しているわけだから，なおもっと保有しようということにはならないだろう。そして信用拡張が最初は需要を増加させることなく遊休残高を膨らませるだけにしかみえないとしても，より一層の信用拡張により，最後には必ずや需要が反応するはずである」（TDW, p. 77）。

参考文献

引用文は日本語訳を参考文献に挙げているものについてはそれらを用いているが、『ケインズ全集』など該当頁を省略した。

Bridel, P. (1987) *Cambridge Monetary Thought*, (Macmillan).

Davis, E. G. (1980) "Correspondence between R. G. Hawtrey and J. M. Keynes on the Treatise: The Genesis of Output Adjustment Models", *Canadian Journal of Economics* 13, 716-724.

_____ (1981) "R. G. Hawtrey, 1879-1975", in D. P. O'Brien and J. R. Presley (eds.) *Pioneers of Modern Economics in Britain*, (Macmillan), 203-233, 井上琢智ほか訳『近代経済学の開拓者』昭和堂, 1986年。

Deutscher, P. (1990) *R. G. Hawtrey and the Development of Macroeconomics*,

- (Macmillan).
- Fisher, I. (1911) *The Purchasing Power of Money*, (Macmillan)
- Hawtrey, R. G. (1913/1970) *Good and Bad Trade (GBT)*, (Constable & Company/Augustus M. Kelley).
- _____ (1919/1978) *Currency and Credit (CC)*, (Longmans, Green and Co. /Arno Press).
- _____ (1922) "The Genoa Resolutions on Currency", *Economic Journal* 32, reprinted in Hawtrey (1923), 131-147.
- _____ (1923) *Monetary Reconstruction*, (Longmans, Green and Co.).
- _____ (1926) "Mr. Robertson on Banking Policy", *Economic Journal* 36, 417-433.
- _____ (1928) *Trade and Credit (TC)*, (Longmans, Green and Co.).
- _____ (1931) *Trade Depression and the Way Out (TDW)*, (Longmans, Green and Co.).
- _____ (1932) *The Art of Central Banking (ACB)*, (Longmans, Green and Co.).
- _____ (1937) *Capital and Employment*, (Longmans, Green and Co.).
- _____ (1944) *Economic Destiny*, (Longmans, Green and Co.).
- _____ (1961) *The Pound at Home and Abroad*, (Longmans, Green and Co.).
- Hicks, J. R. (1965) *Capital and Growth*, (Oxford University Press), 安井琢磨・福岡正夫訳『資本と成長』I・II 岩波書店, 1970年。
- _____ (1977) *Economic Perspectives*, (Oxford University Press), 貝塚啓明訳『経済学の思考法』岩波書店, 1985年。
- Keynes, J. M. *The Collected Writings of John Maynard Keynes (JMK)*, (Macmillan).
- Vol. 5. *A Treatise on Money I* (1930), 1971, 小泉明・長澤惟恭訳『貨幣論 I』東洋経済新報社, 1979年。
- Vol. 6. *A Treatise on Money II* (1930), 1971, 長澤惟恭訳『貨幣論 II』東洋経済新報社, 1980年。
- Vol. 7. *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), 1971, 塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 1983年。
- Vol. 13. *The General Theory and After: Part I, Preparation*, 1973.
- Vol. 14. *The General Theory and After: Part II, Defence and Development*, 1973.
- Marshall, A. (1920) *Principles of Economics*, 8th ed., (Macmillan), 永澤越郎訳『経済学原理』岩波ブックセンター信山社, 1985年。
- Metzler, L. A. (1947) "Keynes and the Theory of Business Cycles", in S. E. Harris (ed.) *The New Economics*, (Augustus M. Kelley, 1965), 436-449.
- Minsky, H. P. (1982) *Can "It" Happen Again?*, (M. E. Sharpe), 岩佐代市訳『投資と

金融】日本経済評論社, 1988年。

Schumpeter, J. A. (1954) *History of Economic Analysis*, (Oxford University Press)

東畑精一訳『経済分析の歴史』岩波書店, 1960年。

Wicksell, K. (1907) "The Influence of the Rate of Interest on Prices", *Economic Journal* 17, 213-220.

浅野栄一 (1987)『ケインズ『一般理論』形成史』日本評論社。

北原 徹 (1992)「ハイパワード・マネーの制御可能性と内生的貨幣供給」ポスト・ケインズ派経済学研究会編『経済動態と市場理論的基礎』日本経済評論社。

小島専孝 (1987)「スラッファのハイエク批判について」『京都学園大学論集』第16巻第3号。

_____ (1988)「スラッファのハイエク批判と『一般理論』」『京都学園大学論集』第16巻第4号。

_____ (1993)「ホートリー・コネクション I——R. G. ホートリー：『一般理論』の祖父」『経済論叢』第152巻第4・5号。

菱山 泉 (1967)「貨幣理論における投資・貯蓄接近法」『経済論叢』第100巻第3号。

_____ (1993)『スラッファ経済学の現代的評価』(福井県立大学研究叢書) 京都大学学術出版会。

平井俊顕 (1993)「ケンブリッジ学派における二つの流れとケインズ革命」平井俊顕・深貝保則編著『市場社会の検証』ミネルヴァ書房。