

景気回復と銀行信用

—アレン・A・ヤングの景気循環論(1)—

松 尾 隆

目 次

はじめに

- 1 テキスト改訂と景気循環論
- 2 迂回生産と貨幣所得フロー
- 3 景気回復の促進要因
 - 3.1 余剰準備と銀行行動
 - 3.2 利子率と予想収益
 - 3.3 銀行の投資行動と証券市場
 - 3.4 証券市場と投機
- 4 回復のメカニズムと銀行信用
 - 4.1 回復のメカニズム
 - 4.2 生産一般の拡大と銀行信用

一応のむすび

はじめに

1920年代アメリカでは、銀行制度は経済的進歩との係わり合いで如何なる役割を果たしている、また果たすべきである、と考えられていたのであろうか。また、この問題は1930年代の銀行制度改革、そして現代のそれにも繋がる問題であろう。

ところで、ホーイーリ (E. W. Hawely) は、従来一般的に研究者の間で20年代が連邦準備制度の歴史において「静かな時代」であったと認識されている

ことを指摘している (Wueschner 1999, p. x)。しかしながら、現実はずしもなく、たとえば【Wueschner 1999】(以下、文献の引用にあたっては、引用文献に掲載された文献の著者と出版年のみを記す。)は、ストロング (B. Strong) ニューヨーク連邦準備銀行総裁とフーバー (H. Hoover) 商務長官の間で、経済的発展のあり方を巡って、金融政策論争が展開されたことを明らかにしている。また【D'arista 1994】も、とりわけニューヨーク連邦準備銀行と、連邦準備局および財務省との間で、金融政策の目的、政策手段、意思決定の責任主体等を巡って、激しい論争が繰りひろげられていたことを析出し、明らかにしている。

だが、政策論争は、決して政府や連邦準備当局の間でのそれにとどまるものではなかった。現実には金融界やアカデミックな世界をも巻き込む論争であった。たとえば、【Laidler 1999】の第8章では、1920年代には貨幣経済学と景気循環にかんする文献が数多く存在するという事実が指摘されるのみならず、理論面でも大きな進展がみられたことが示されているのである。

第一次大戦後、何故に百花繚乱的な様相を示すことになったのかという疑問も残るが、本稿では、これらの研究の成果に学びながら、とりわけアレン・アボット・ヤング (Allyn Abbott Young) に傾聴しつつ、最初の問題に接近してみたいと思う。かれも、アカデミックな立場から、ストロングのアドバイザーとして一定の社会的役割を担う一方で、またフィッシャー (I. Fisher) の「ドルのダンス」に示される政策に批判的な見地から、金融政策論争という舞台で積極的に発言した人物であったからである。

ところで、ヤングに関する研究はまだ十分になされているとは言い難い。そうではあるが、近年、伝記的な研究【Blich 1995】やヤングの論文集【Mehrling and Sandilands 1999】が公にされてきている。また、【Laidler 1993】は「シカゴ・トラディション」の経済思想の源流としてかれを評価しようとする研究であるし、また【Mehrling 1996】と【Mehrling 1997】は、それぞれ、アメリカの当時の貨幣経済学の現状に照らして、また「制度主義者」、社会改革主義者としての観点から、かれの貨幣経済学や政策思想を捉えかえようとする研究である。このように、近年かれに関心がよせられてもきているこ

とも事実であろう。

それにしても、われわれの問題関心との関連でいえば、銀行制度と経済的進歩の関係は、より具体的に述べるならば、かれの景気循環論に関する研究は、これまでところ体系的には取り扱われてはいない。既存の研究との関連でいえば、このことがまた、かれの政策思想に関する理解を豊富化させることになると思われるのであるが、何故になおざりにされてきているのであろうか。それは接近するものの問題関心にもよるであろう。またひとつには、ヤングが必ずしも体系的にこの点について述べた文献を残していないということも、その理由であるかもしれない。だが、われわれは、様々な文献に散見される景気循環に関するかれの見解を解きほぐし、また紡ぐことで、かれの見解に近づくことはできるであろう。

このような問題関心から、本稿では、かれの景気循環のメカニズムに関する認識とは如何なるものであったのか、その場合に銀行信用が如何なる役割を果たすと理解していたのか、これらの点について、まずは不況から回復期を中心にして、みてみたい。

1 テキスト改訂と景気循環論

ヤングの景気循環論を理解しようとする場合には、文献としては、1923年の第4改訂版【Ely 1923】が最も参考になると思われる。この改訂版では、ヤングの強い要請があって、第17章「景気循環 (Business Cycles)」が新たに書き加えられることになったからである。そうではあるが、まずは概略を理解するためにも、さしあたり【Ely 1908】、【Ely 1916】、【Ely 1923】を参考にして、ヤングの景気循環に関する記述を追ってみるとしよう。

景気循環ははやい段階からかれにとって関心を惹く対象であった。たとえば、初めて共著者として名を連ねることになった【Ely 1908】のなかで、かれはこの点についてすでに触れているのである。第16章「貨幣および銀行業における他の諸問題」で、かれは次のように指摘している。「しばしば、恐慌は今日の経済生活の循環的な現象である」(Ely 1908, p. 267)、そして「恐慌はもの

ごとの評価 (valuation) における不幸な出来事によって生じる」(p. 267) と。これから窺えることは、すでに繁栄や恐慌において、評価という人為的要素が果たす固有の役割が認識されていたということである。そしてこのことは、次節で取り上げる「社会分配分 (social dividend)」のなかで示唆される、資本主義的生産に内在する不確実性という認識とも微妙に絡んでいたということも、看過されるべきではなかろう。

もう少し具体的に述べるならば、物価上昇と、これを条件とする利潤の増加が繁栄期を生み出し、またこれらが条件となって「個人信用 (personal credit)」に基づいた「銀行信用 (bank credit)」の供与が拡大し、これらが織りなす関係のなかで、さらに累積的に繁栄のプロセスは継続することになる。すなわち、繁栄との関係で、銀行信用が果たす役割が強調され、銀行信用を欠いては繁栄という状況がほとんど不可能であると同時に、かかる繁栄を突然恐慌に陥るのも、まさに銀行信用であり、その基礎たる銀行準備の涸渇であるという認識が示されていた。まさにこれこそが通貨供給の弾力性を欠く国法銀行制度の根本的欠陥であった。かかる認識から、かれは、恐慌の「頻度を減らし、おそらくは厳しさを軽減」(p. 269) するための制度改革として、「弾力的な通貨供給」を可能ならしめるような銀行制度改革の必要性を訴えるのであった。換言すれば、国法銀行制度という「通貨学派」の考えに立脚した制度の、「銀行学派」の考えに近づけた形での制度改革を、しかも集権化された形での制度改革を、支持していたのである (Young 1924b, pp. 4437-4438)。

それにしても、経済が何故に景気循環という現象をとるのか、そのメカニズムについては体系的には述べられてはいない。このことは、同じく第3改訂版【Ely 1916】にもいえることである。

もっとも、改訂ゆえに、内容の変更はなされた。例えば、フィッシャーの影響もあってか、貨幣数量説に関する内容が新たに書き加えられている。そのなかでかれは、貨幣数量説に触れて、「自明 (truism)」(Ely 1916, p. 321) と表現しているが、しかしながらその一方で、交換方程式は「全般的な物価変化のプロセスについてはわれわれに何も教えてくれない」(p. 325. イタリックー原文) とも述べる。それは、景気循環との関連でいえば、一般的な物価水準が

それと密接な関係にあるとは理解していなかったからである。かれの関心からすれば、動態的な「プロセス」こそが、一般的な物価水準ではなくて、個別の商品の相対価格の変動こそが、解明されるべき課題であったからであった。

また、【Ely 1908】で、ヤングは制度改革を訴えていたが、この点についても触れておこう。周知のごとく、1913年に連邦準備法が成立し、連邦準備制度のもとにアメリカは新たな一步を踏み出すことになった。「弾力的な通貨供給」を熱望するヤングにとって、この制度改革は「大変革」であった。と同時に、「連邦準備局が割引率と準備について持ち合わせている権限が賢く行使されることによって、ビジネスの繁栄期と不況期の反復は過去におけるよりも頻度は少なくなり、そして厳しさも軽減されるべきである」(Ely 1916, p. 312) という認識から、金融政策の意義を啓発するとともに、同制度に期待を寄せるのである。

さて、先に述べたように、景気循環が独立の章として姿を現すのは第4改訂版【Ely 1923】でのことである。それまでの「貨幣および銀行業における他の諸問題」は姿を消し、貨幣数量説を取り扱った第16章「貨幣と物価」と第17章「景気循環」が新たに付け加えられることになった。

ところで、ヤングの景気循環論に関するかれ独自の考えはすでに【Ely 1908】のなかにみてとれるし、少なくとも1916年までには景気循環に関する理論を基本的に構築していたとも思えるのであるが (Mehrling 1997, p. 42)、にもかかわらず、何故に1923年の改訂版で初めて「景気循環」が独立することになったのであろうか。この点について、メーリングは、おそらくは「信用フローの現実の原因をより十全に説明する必要があった」が、新たな銀行制度への移行や戦争とその余波のために、20年代になるまでは、そのための研究が不可能であったからであろう、と推測している (pp. 42-43)。

かかる変化の背後にあるヤングの景気循環に関する論理構築の過程が本来ならば問われるべきであるとは思いますが、この点については残された課題として措くとして、以下では第4改訂版を参考に、ヤングが景気循環のメカニズムについてどのように理解していたのか、追ってみたいと思う。

ところで、第17章「景気循環」の執筆者については不明な点がこのころ。たと

えば、レイドラーは、ヤングによって準備されたと理解して、この章の引用にあたっては、ヤングをその執筆者として扱っている (Laidler 1993, p. 1079, 1103)。しかしながら、ブリッチは、本章は確かにヤングの要請に基づいて新たに追加されることになったと述べるが、この章の執筆者はアダムズ (Thomas S. Adams) であったと思われるような記述をしている (Blich 1995, pp. 133 - 134)。

もしブリッチが正しいとするならば、その内容は必ずしもヤングの考えと一致していない、ということになるかもしれない。また、そもそもヤング自身、分かり易く書くことによる説明の簡潔さ故に、改訂のテキストの内容すべてを信じているわけではない、と話していたともいう (Sandilands 1999, p. 456, 468)。このような事情からすると、この章の内容がヤングの考えを余すところなく反映していると解釈することには若干不安を感じるし、また問題を残すことになるかも知れない。しかしながら以下では、一応は、ヤングの考えを反映した内容であるという前提のもとに利用したい。その理由は、ヤングの他の文献の内容と抵触しているようには必ずしも思われなからでもある。

他の文献としては、たとえば、【Young 1928a】が参考となる。本書はタイトルから明らかなように統計書ではあるが、単なる統計の羅列ではない。その序文の「今日の銀行問題の研究者に、そして特に信用の変動とビジネス活動の変動の間の相互関係についての研究者に有益なものにする」(p. 1) という記述に示されるように、景気循環論を意識しての作品であることが窺えるのである。また、【Young 1927】や【Kaldor 1990】にも景気循環に関する記述が散見される。さらに、【Young 1924d】は、景気循環論について、大衆の啓発という観点から書かれたもので、その意味ではかれの景気循環論そのものであるといえよう。

2 迂回生産と貨幣所得フロー

典型的な景気循環は、「(1) (不況期からの) 回復、(2) 繁栄、(3) 恐慌、(4) 不況」(Ely 1923, p. 323) として描くことができるが、結論を先取りするならば、

第4改訂版のなかで、景気循環は次のように要約されている。

「景気循環は現代の現象である。現代のビジネスは将来の市場のための複雑な生産システムを意味する。究極の市場—消費者への捌け口—は判断される。判断された市場の規模や性格に基づいて、巨大な生産システムは構築され、契約—配達の同意、売買の同意、そして支払の同意—によって広くお互いが結び付けられる。契約のシステムはお互いに依存している。ある人物が自分の債務を履行できないと、他の人にとってもかれらの債務を履行することがより困難となる。恐慌は、生産者とディーラーに収益のあがる価格で消費者が購入するであろう消費財の量と性格に関する判断に過ちが生じることを条件にして、契約のシステムが崩壊したときに生じる。」(Ely 1923, pp. 334-335. イタリック—原文)

恐慌の原因については様々な説が主張されてきていた。【Ely 1923】のなかでも、たとえば、「心理説」、「過剰生産説」、「太陽黒点説」、「穀物収穫説」が取り上げられ、そして言及されている。ヤングは、農業の不作が時として恐慌の原因になりうることを必ずしも否定しないが、たとえば、外的な自然的要因に求める「太陽黒点説」に関しては、黒点と恐慌の発生時点が一致せず、むしろ両者の間にはずれがあり支持できないと述べる。また「心理説」に関しても、これが果たす役割を完全には否定はしないが、「人間の心理及び人間の制度は、繁栄と不況という規則正しい繰り返しを説明できない」(Young 1924d, p. 5131) という理由から、これも基本的には恐慌の原因とはいえないという。すなわち、ヤングは、「過剰生産説」を別にすれば、「景気循環は自己生成的 (self-generating) である」(Ely 1923, p. 335) とのべて、これらの説を基本的には斥けるのである。この具体的内容については、改めて取り上げるとして、その前にまずは引用文のなかの「景気循環は現代の現象である」という一文を問うてみよう。

われわれは、「現代の現象」という言葉から、その背後には特定の歴史的な経済社会が想定されているということを容易に窺い知ることができる。ヤング

は、恐慌とはこの経済社会に固有の現象であると認識していたのである。「契約のシステムが崩壊したときに生じる」という主張から明らかなように、それは自給自足の経済などでは決してない (Kaldor 1990, p. 81)。その社会が資本主義的な経済社会であることは自明であろう。

もっと詳しく述べるならば、この経済社会とは、ビジネスが「将来の市場のための複雑な生産システム」に基づく、言い換えれば、「迂回的生産方法」(Young 1928b, p. 531) に基づく、それである。しかも、この「経済組織の巨大で入り組んだシステムは、大部分は絶え間ない進化の過程の産物」であって、「生きた有機体のように、継続的な適応と順応によって成長し、進化する」それである。しかも、進化の過程は必ずしも調和的な過程ではなく、「変化が変化を生む」(Young 1929a, p. 5387)、むしろ、不均衡を常態とする過程である。ヤングにとって、景気循環はまさに経済社会の進化の過程と避けがたい結びつく現象であったのである。

ここで、ヤングが資本主義経済の特徴と考える「将来の市場のための複雑な生産システム」について、もう少し具体的にみておこう。この点については、【Young 1908】のなかで、「社会分配分 (social dividend)」の説明に際して、ヤングが披露していた資本主義経済の「マクロ・モデル」(Blich 1995, p. 53) が大いに参考になるであろう。

まず、「社会分配分」とは「人間の欲望を満たすために直接用いられる希少なそして価値あるもの（商品とサービス）によって構成される」ものである。別の表現を借りれば、それは最終消費財やサービスである。その限りで素材的で実質的なものであり、また毎年消費されるものである。他方、社会の構成員である個々人（消費者）は、企業家によって評価される労働、土地、そして資本の生産的サービスに基づいて、それぞれこの「社会分配分」に対する「請求権 (claims)」を獲得することになる。具体的には賃金、地代、利子のことであって、貨幣所得という名目的な形態をとる (Ely 1908, p. 448)。

次に、企業家達の生産的活動との関連で貨幣所得のフローをみると、それはまずは、個々の消費者の欲望を満たす最終消費財・サービスに対する購買力として現れる。そして企業家のもとに入ってきた貨幣は、つぎに労働、土地、そ

して資本の生産的サービスの見返りに、かれらによって、新たに社会の構成員に支払われることになる。表現を換えるならば、「企業家達の手を介した貨幣所得の絶えざる流れ」が存在し、しかもそれは「収入と支出の絶え間ない循環サイクル」である (Ely 1908, pp. 448 - 449)。

だが、現実のプロセスはもっと複雑である。それは、企業家の支出の最も大きなそして避けられない部分が、機械、原料などへの支出であるからである。確かにそうではあるが、ヤングは、「もしわれわれが何らかの消費財の生産のための支出を、それを作るのに貢献してきた一連のサービスと生産財を通じて、探ることができるならば、この支出はそれ自体、企業家の手に利潤として残るものを計算しなければ、究極のところ、地代、賃金、そして利子に還元できる」 (Ely 1908, p. 449) と述べる。

ここで唐突ではあるが大切な点であるから、「利潤として残るものを計算しなければ」とはどういうことか、確認しておこう。ヤングは、まずは利潤を、販売によって彼が受け取る貨幣所得とかれの生産的支出の差（余剰）であると理解するが、企業家達の「監督賃金」を構成する「最低利潤 (minimum profits)」は事業継続に不可欠な部分であることから、「真の生産費」に加えて良いと述べている。よってここでいうところの「利潤」とは、「最低利潤」を超過した「余剰利潤 (surplus profits)」 (Ely 1908, pp. 439 - 447)、すなわち、後の「純利潤 (pure profits)」 (Ely 1923, p. 514) を指す概念であると理解してよかろう。このことは、「利潤」について「かれの経常支出および正常な資本支出を越えるかれの粗所得のうちの余剰」 (Ely 1908, p. 452) であると説明していることから、間違いではなかろう。そうであるならば、「計算しなければ」と述べたこと理由は、「利潤」が、他の貨幣所得とは異なって、社会分配分に対する本来の「請求権」ではないということ、言い換えれば、調和的な循環のプロセスを説明することに関心があったということであろう。

ところで、現代の経済システムは、「将来の市場」という言葉に示されるように、「時間」を介在させる迂回的で間接的な生産方法を特徴としていることから、次にこれについてみてみよう。

迂回的な生産方法の下では、消費者が現時点で購入する最終消費財は無限に

過去へとさかのぼる長い一連の生産的努力の結果である。他方、現時点での生産的努力は、その大部分が多少とも離れた将来において人間の欲望を充足する最終的消費財の生産に向けてのそれである。その意味で、現時点での生産的努力はこの時点での消費者の欲望の充足にはほとんど役立つことはない。社会の「年生産 (annual product)」は、過去の仕事と努力の成果である「社会分配分」とは異なって、「大きくは将来の欲望のための準備」である (Ely 1908, pp. 449 - 450)。

そこで、貨幣所得フローと関連づけて、「年生産」に係わる企業家達の生産的活動をみるならば、かれの生産的支出は最終的果実になるものの生産に向けて導かれるとはいえ、その成果に消費者が貨幣所得という購買力をもって向き合うのは将来のことである。言い換えれば、かれらの生産的支出は、完成した最終消費財との関連でいえば、すくなくともその大きな部分が一連の長い過去の時点においてなされていたことになる。かかる支出は、商品の販売から所得を受け取る前に支出されることから、いわゆる投資である。ここで看過されてはならないこととして、「投資は、もし企業家達が支出それ自体をカバーすると同様にその支出に基づく利子を提供するに十分な価格で売れなければ、利益のあるものとは見なされえない」 (Ely 1908, p. 451) ということである。

これとの関連で重要な点は、ある企業家によって販売される完成材は、別の企業家が購入する原料、機械等を構成しているという事実である。その企業家がかれの生産物を他の企業家に販売したときに、確かにかれの「待忍 (waiting)」期間は完了することになる。だが、総体として見るならば、「待忍」は他の企業家に移されたにすぎない。ここから導きだされる結論が重要であるとヤングはいう。すなわち「(企業家の判断が正しかった限りで、) 消費者が現時点で完成材に支払う価格は、これらの財の生産において過去に行われた実際の貨幣支出の全額のみならず、それが開始されそして最終消費者に完成財を販売するまでの期間のそのような支出すべてに基づく利子をカバーする」 (Ely 1908, pp. 451 - 452) ことになる、と。

以上、「社会分配分」のなかの記述を参考に、「将来の市場のための複雑な生産システム」の内容の一端に触れてみた。

ヤングは、確かにここでは景気循環については触れてはいない。むしろそれを避けることで、かれは調和的なプロセスを描いていると述べる方が適切かもしれない。しかしながら、われわれはここに、有機的成長を遂げる経済社会が将来の市場に関する判断による投資に基づく極めてダイナミックな社会である、ということを読みとることができる。迂回的生産方法の進展は、まさに経済的進歩の、すなわち市場の拡大を条件とした分業のさらなる発展の過程であり、同時に収穫逓増（費用逓減）に基づく生産条件の変化を内に含む過程でもある。それ故に、現実には「将来の市場のための複雑な生産システム」は、決して不確実性を完全に排除しうるようなシステムであるとは考えられないであろう。実際、ヤングは「企業家の判断 (estimates) が正しかった限りで」と述べていたが、このことは、企業家達の「判断」が常に正しいとは決していえないということの別の表現であると解釈できるのである。

加えて、このシステムでは、貨幣所得のフローと物的生産過程が交錯するだけでなく、また貨幣に代わって銀行の信用が介在することから、なおさらそういえるであろう。実際ヤングも、「社会分配分」の説明のなかで、この点については指摘していたのである。すなわち、「銀行業という制度がある企業家の一時的余剰が他の企業家の一時的不足を満たすために利用されるメカニズムを供給する」(Ely 1908, p. 452)、そしてまた注では、かなりの程度でこの「貨幣所得のフロー」は現実には貨幣の流通という形態をとることはなくて、「大部分は預金債務 (credit obligations) の創造と相殺という形態をとる」(Ely 1908, p. 449 n.1)、と。

3 景気回復の促進要因

3.1 余剰準備と銀行行動

それでは、「将来の市場のための複雑な生産システム」との関係で、とりわけ景気循環の関連で、銀行は如何なる役割を担うのであろうか。この点について、【Ely 1923】は次のように述べる。

「銀行業のメカニズムが作用するあり方がビジネスの循環的な振動と非常に関係してきたということは、ほとんど疑いのないことである。銀行は購買力を弾力的に供給する。すなわち、ビジネスの取引が増加するにつれて量を膨張させ、そしてそれから—というのは購買力の供給は一定の点までのみ弾力的であるから—さらなる膨張をしばしば突然強制的に阻止するのである。」(Ely 1923, p. 328)

ここでいう弾力的に供給される購買力とは、具体的には「銀行信用」のことを意味する。また「信用 (credit)」とは、銀行にとっての債権ではなくて、「個々の銀行の債務 (debts of individual banks)」のことである。そしてさらに「債務は貨幣を支払う義務」(Ely 1923, p. 264) のことである。

ところで、ヤングが、他の金融機関と銀行との間で線引きする際に重視するのが、まさにこの購買力の供給という機能である。銀行は「個人信用を支払手段へとコイン化する制度として、それ自身独特の経済的意義を持っている」(Ely 1923, p. 290) 制度であるからである。次のようにいう。

「銀行は貸し手（預金者）と借り手の間の単なる仲介者以上のものである。かれら自身の債務（銀行券と預金）が貨幣として仕える限り、そしてかれら自身の支払い能力を維持せざるをえないことによって画される限界内ならば、かれらは何らそれに先立つ貯蓄が存在しなくとも、産業と取引に前貸しを行うことができる。」(Young 1929b, p. 796)

すなわち、経済システムにとっての意義との関連で、銀行の金融仲介機関としての機能よりは、貨幣供給機関としての特有な機能が重視され、また強調されるのである。だが同時に、「銀行信用量の基本的な不安定性 (instability)」(Young 1928a, p.28 n. 1) という特質ゆえに、ヤングにとっては、貨幣供給機関としての銀行の機能こそがまさに問題でもあったのである。

これに絡めて述べるならば、ヤングは、ホートレー (R. G. Hawtrey) の著作『*Currency and Credit*』を、「現代の貨幣に関する研究書のなかで最も

重要な本のひとつ—恐らくは最も重要な本」(Young 1924a, p. 349)であると評価するだけでなく、【Young 1928a】のなかでは、信用の不安定性の分析では、この作品にまさるものはないと述べて、高く評価している。それは、「まさに、銀行信用の現代のメカニズムの不安定性の問題の、そして信用に立脚するビジネス活動の核心」が、商業銀行の預金量と流通界貨幣量の循環的変動の関係にあるということに、「ほとんど疑問を挟むことができない」(p. 28)という理由からであった。

まずは、この基本認識を確認したところで、具体的に銀行信用が果たす役割についてみたいとおもう。その場合、次の一文が大いに参考となろう。

「利用可能な信用の豊富な供給がビジネスの拡張に導くことはないと述べているのではない。ある若干のエコノミストたちは、信用の拡張は、ビジネスが拡張したそして生産された商品量が増加した結果であって、原因ではないと考えている。わたしにはそのような見方は（支持できないというよりは）誤解を招くように思われる。第一に、余剰準備はビジネスの拡張にとって必要条件であるから、そして第二に、低い利子率とビジネスの回復の間には準機械的な (quasi-mechanical) 類のはっきりした関係が存在しているからである。」(Young 1927, pp. 67-68. イタリック—原文)

この引用文は、直接的には1920年のアメリカの戦後恐慌およびそれに続く不況、かつて経験したこともないほどの巨額の金準備を抱えた連邦準備制度の現状を踏まえての、その後のアメリカ経済が辿るであろう道筋に係わる、将来予測に関連しての記述である。それにしても、ここには特に不況期の銀行信用の役割が明確に示されている。すなわち、銀行信用の拡張とビジネスの拡張との間の因果関係に関する従来の見解には必ずしも賛同せず、むしろ批判を加えて、何らかの意味で銀行信用が積極的役割を担いうることが示唆され、しかも決して偶然ではない、「準機械的な」関係が両者の間に存在することが指摘される。そしてその場合の「必要条件」は余剰準備であるという。

そこでまずはこの余剰準備に注目してみよう。それはいつどのような理由で

顕在化するのでしょうか、またそれによって如何なる銀行行動がみられることになるのでしょうか。

「恐慌に続く不況期は清算の時期である。企業 (business firms) は彼らの債務を削減する。銀行の貸付と預金は減少し、よって銀行の準備率は上昇する。さらに、低価格と取引の不振に伴い、直接流通にあった貨幣は銀行に集められる。低価格は輸出を促し輸入を妨げる。よって貿易収支の改善がしばしば諸外国から金をもたらす。そのようにして銀行の準備率はさらにたかめられる。」 (Ely 1923, p. 328)

余剰準備の増加要因として、企業の清算、借入の減少や既存債務の返済、直接流通にあった貨幣の銀行への還流、さらには外国からの金の流入などがあげられている。その結果として「不況期に、産業と銀行のポジションはより健全になる」 (Young 1924d, p. 5132) ことになる。だが、これは銀行にとって一概には好ましい状況とは言えない。むしろ、かれらは新たな対応が迫られることになる。なぜならば、余剰準備は本来「貸付可能な資金 (loanable funds)」 (Young 1928a, p. 43) であるにも係わらず、個々の銀行には「不必要な遊休現金額は利益をもたらさない投資」 (Ely 1923, p. 275) にすぎないからである。「物の道理として、個々の銀行は可能な限り最大量のビジネスを行うことに、そしてその株主のために最大の利潤をあげることに関心がある。それはアメリカの銀行システムに真の弾力性を与えることになるであろうが、どの銀行も余剰準備を維持する責任はない」 (Young 1924b, pp. 4442-4443. イタリックー原文) のである。したがって、「循環のこの段階に至ると、銀行はより多くのビジネスを探すことが妥当であると考え始める」のも当然で、「他のビジネス諸制度と同様に、かれらは価格を引き下げることによってこれを行う。」いうまでもなく、「銀行の価格とは割引率および利子率」のことである (Young 1924d, p. 5132)。すなわち、ヤングは、不況期に顕在化する余剰準備の圧力下で、銀行が滞留する遊資の捌け口を求めて利子率の引き下げを行うという、銀行行動を指摘するのである。

3.2 利子率と予想収益

利子率の下落はどのようなメカニズムを経てビジネスを刺激し、その拡張を促すことになるのであろうか。たとえば、ホートレーが主張していたように、ヤングも、短期金利の下落が直ちに景気回復を推し進める要因となりうると理解していたのであろうか。

周知のように、ホートレーは、貨幣市場の短期金利の僅かな変化が仲買人（卸売業者）の借入行動に及ぼす影響を、そしてそれに基づく仲買人の在庫増加が経済活動の水準に与える影響を、非常に重視していた。しかし、この点に関しては、ヤングはかれと考えを共有してはいなかった。かれには「現実にはそのようには思われなかった」（Kaldor 1990, p. 83）のである。むしろ、短期の貸付金利の下落を直接の理由にして直ちに「仲買人」が借入を行うことはないとして、かれの見解には批判的であった（Sandilands 1999, p. 474）。この点について、次のように述べる。

「短期借入がある時点で他の時点よりも利益のあがるものであるかどうかは、利潤と利子の間の差に左右される。このふたつのうち、利潤率は、単により大きな変動にさらされるという理由から、より重要な決定要因であるといわれるかもしれない。われわれは、おそらくは、短期貨幣市場の低い利子率が借り手を惹き付けるとのべるときよりも、高い利潤率が（短期）信用への需要を生み出すと述べるほうを、より強調する。」（Young 1927, p. 68）

さらに、【Kaldor 1990】には次のようにも記されている。

「利子率の下落は、産業が再び拡大するまでは、事業（business enterprise）を惹きつけないのであろうか。だが、競争相手も同じだけ支払うのであるとするならば、現実の産業家達（そして銀行家達）は、利子率の変化がかれらの業務の規模に影響を及ぼすということには異を唱える。かれらが期待するのは『市場』である。」（Kaldor 1990, p. 82）

現実の世界では利子率の下落を理由に、直ちに企業家達が借入を行うことはないという。むしろ、企業家達が短期借入を決定する際の判断の基準は、利潤の大きさであり、またこの利潤は、「市場」に関するかれらの期待または判断に基づく述べるのである。

それでは、ここでいう「市場」をどのように理解したらよいであろうか。ヤングは、【Young 1928b】のなかで、市場は動態的に把握されるべきであると指摘している。すなわち、「ビジネスマンによる市場の重商主義的強調は、経済静学をタームにして単に思考するエコノミスト達が認めがちである市場よりも、健全な根拠を持ち合わせている」、と。この市場とは、企業家達が事業を現実に計画するさいに考慮する「潜在的市場 (potential market)」であり、まさに「市場の調査は、マルキスト的な意味での剰余生産物を処分する問題ではなくて、潜在的生産物のための捌け口を発掘する問題である」(Young 1928b, pp. 536-537) と述べる。また、「ビジネスマンは、現代の機械制様式の最大の能力に従って生産活動を行うのではなく、自らの商品の市場に関するかれらの判断に従って、かれらの生産活動を判断する」(Ely 1923, p. 326) とも述べる。

以上のことから、ヤングが、企業家の生産活動の決定は、ホートレーのように目先の利子率、またマルキストのように既存設備の最大生産能力に基づく判断によるのではないと述べる場合、かれの脳裏では、「潜在的市場」との関連で期待される、何らかの意味での将来価格ないしは予想収益にかんする判断が想定されていると、われわれは解釈してもよいであろう。

3.3 銀行の投資行動と証券市場

利子率の下落が、短期借入という経路を通じては、「準機械的」にビジネスの拡張を誘発しえないとするならば、どのように考えればよいのだろうか。ヤングが目にするのは資本市場である。【Kaldor 1990】では、前掲のホートレーの考えに疑問を投げかけたすぐあとで、次のように述べていた。

「だがこれはこの説明の一部分にすぎない。持続する低金利と割引率は実際ひとつの効果をもつ。すなわち、10年先または20年先を見ている会社による長期借入はそれ以上でありうることである。かれらの社債は低金利の時には高い価格で販売することができる。金利の僅かの変化が資本調達コストの総額に大きく影響を及ぼす。」(Kaldor 1990, p. 83)

不況期下での「10年先または20年先」という将来の潜在的市場の判断、企業家達の事業の決定、およびそれに伴う資本市場を介した長期借入が重視されているのである。「10年先または20年先」という期間に如何なる具体的意味が込められているかは明確ではないが、それにしても、持続する低金利は、社債等の証券価格の上昇という経路を通じて、長期の資金調達を促進する要因となることが指摘されるのである。すなわち、ヤングは、ホートレーとは異なって、ここではより明確に予想収益に基づく長期投資を重視していると述べてよいであろう。

ところで、ヤングは、金利の引き下げという不況期の銀行行動のみを重視していたのであろうか。実はそうではない。この点については、【Young 1928a】が参考になる。ヤングは、銀行の投資業務の理論的重要性が従来論者によって看過されてきていると指摘し、「現代の銀行業務において、投資業務が果たす役割に関する注意深い研究がおおいに必要とされている」(Young 1928a p. 20) と述べるのである。そして、「一般的な結論」であると述べた後に、次のように要約する。

「投資業務の特別の意義は、より大きな部分をなす貸付や割引とは対照的に、投資の量は完全に銀行の直接のコントロールに服するという事実のなかに、存在する。正常な貨幣市場の条件下では、公社債が、一定の量において、銀行の補完的準備を構成するという古い考えのなかにも、いくらかの真実は存在する。しかしながら、一般的には投資は、単に貸付と割引の補完的な、特別のタイプの収益資産とみなされるべきである。」(Young 1928a, p. 20)

引用文では、転嫁流動性に基づく準備としての銀行よる公社債保有を決して否定するものではないが、むしろ、銀行による収益資産としての公社債投資という側面に注意が向けられるべきであると主張する。しかも、もし貸付・割引においては銀行は受身的であると考えられているとするならば、これとは対照的に、投資は銀行の側の裁量と主体的な支配に服することになるとして、銀行の積極的な側面が前面におしだされている。さらに収益資産としてみた場合には、投資は貸付・割引を補完する関係にあるという。これらの指摘の背景には、かれの景気循環論が控えていることは改めて述べるまでもない。この点について次のように述べる。

「一般的に、両タイプ（ニューヨーク市所在とそれ以外—引用者注）の国法銀行は、彼らの余剰資金が最大の時に、すなわち貨幣が彼らの金庫に累積されてきたときに、もっとも急速に投資を増加させる。もちろん、そのような時期には、利子率は相対的に低く、そして公社債価格は高い。」
(Young 1928a, p. 30)

「不況期には、割引・貸付がいまだ流動化されるつつある一方で、投資は増加し始めるであろう。貸付可能な資金の供給が不足し始めると、割引・貸付が増加し始める一方で、投資は減少しそうである。」(Young 1928a, p. 43)

ここには、不況から回復期にかけての銀行の投資行動が示されている。ここで、ひとつ確認しておくべき点がある。それは、引用文がともに、国法銀行制度のもとでの銀行の投資行動にかんする記述であるということである。周知のように、第一次大戦後、銀行を取り巻く環境は一変することになった。すなわち、「ニューヨークの銀行とそれ以外の銀行の間の変貌した関係、銀行の諸集団と連邦準備銀行の間の新たな関係、通貨と信用のより弾力的供給、ニューヨークの国際金融市場における新たな地位、連邦政府の国債操作」(Young

1928a, p. 61) という全く新たな環境の下に銀行はおかれることになったのである。そのことから、ヤングは、例えば、国法銀行制度下で見られた「ニューヨークでの信用膨張と他の地域の信用膨張の間の規則的変化の度合を小さくまたはわかりにくくする」(p. 61) ことになったと認める。

そうではあったが、連邦準備制度のもとにあっても、例えば1919年には全国の商業銀行は「ビジネスのためのより大量の前貸に道を譲るために保有証券を処分しはじめ」、また戦後恐慌後の「1921年には、かれらの資金が再び豊富となったときであるが、かれらは政府証券の積み増しをふたたび始めた」(Young 1928a, pp. 58-59) と指摘している。このことから、ヤングは、一般的には、国法銀行制度下にあっても、また連邦準備制度下にあっても、銀行の投資行動には共通したパターンを読み取ることができると理解していたことが窺える。

そこで、確認のために一般化しておくならば、銀行は、ビジネスの回復に若干先立つ不況期には、銀行の手許には余剰準備が累積して銀行のポジションは健全化するにも係わらず、貸付および割引は伸びないどころか、借り手側の返済圧力も加わってそれらは減少することから、収益資産の積み増しを図って政府債やその他証券への投資を増加させることになる。他方、産業活動が拡大し、貸付・割引による借入需要が強まると、銀行は貸付準備を強化するために保有証券を処分し始めるという投資行動をとることになるという。

以上のことを資金調達者としての企業家達の側からみるならば、「もちろん、不況期には、利子率は相対的に低く、そして公社債価格は高い」のであるが、「公社債価格の循環的変動をいくらか増幅させるように、銀行による売りと買いが時間的に一致する」(Young 1928a, p. 30) ことになる。すなわち、不況期に「低い割引率が結果し、そしてビジネス上の企てをより魅力あるものにする。社債は良い価格で売れるから、新たな設備の建設にとってそして巨額の長期資本の投資を必要とする他の試みにとって幸運なときである」(Ely 1923, p. 328) ということになるのである。

3.4 証券市場と投機

ところで、連邦準備制度下の商業銀行の投資行動は、投機的性格を帯びていたとして、ヤングは次のように述べる。

「観察から興味深いことは、それらの一般的性格およびタイミングとして、1919年から1922年まで、そして1924年でも、ニューヨークの銀行の政府証券保有額の変動が、商品の価格の動き、生産量の動き、または『一般的なビジネス状況』の動きよりも、投機の動きにはるかに類似している、ということである。ニューヨーク連邦準備銀行の（政府証券での）公開市場操作がこれらの動きに著しく影響を与えたようには思えない。ニューヨーク市以外の国法銀行の証券保有額の動きも、1919年から1922年を通じて、ニューヨークのそれと極めて同じ一般的特徴を示した。ただし、それより少し遅れ、そして（絶対額では大きい）相対的に小さな変動であったが。」(Young 1928a, p. 59)

ヤングは、特にニューヨークの銀行の場合、かれらの活動の投機的性格は、投資だけでなく、貸付・割引においてもみうけられたと指摘する。すなわち、不況期に「ニューヨークでは、投資の増加に結果する同じ条件がまた貸付・割引の増加に結果した。これらの増加の少なからぬ部分が証券市場での前貸しであった」(Young 1928a, pp. 30-31)、と。その詳細は、次の引用文に示される。

「ニューヨークの銀行は公社債の投資家と投機的購入者に前貸しを行い、そして通常はすぐ後に株の購入者に前貸しを行った。巨額の前貸しは、一般に新規の社債発行にファイナンスするために要求された。低い利子率は、そのような時期を、借り換え操作にとって、既存債務の長期借り換えにとって、そして固定的形態および耐久的形態での巨額の資本投資を必要とする企てにファイナンスするための新規証券発行にとって、魅力あるものにした。」(Young 1928a, p. 28)

ここには、銀行の与信業務を介した、証券の発行市場および流通市場との深い結びつきが示唆されているだけでなく、企業家による長期借入資金の借換や調達という観点に照らして、銀行信用の役割が積極的に評価されている。

ところで、1920年代、証券市場での投機に絡む銀行貸付の意義が問題となり、金融政策論争をまきおこしていたが、この点についてヤングはどう理解していたのであろうか。

ヤングは、「もっと厳しい批判は、投機が恐らくはなしうる長所すべてを実現するのに必要とされる投機を遙かに上回る投機が存在するという事実のなかに、示唆される。特に、あまりにも多くの無知で未熟な投機が存在する」（イタリック-原文）と述べて、投機に対する批判を一面では支持する。ところで、必要以上の投機である「過剰投機の悪い結果のひとつは、価格上昇と下落がしばしば必要以上に大きく振れる、ということである」。その結果、一部の賢い投機家達が差益を懐に入れる一方で、「多くの人々が貨幣を失い、そして多くの産業が厳しく揺さぶられることを免れない」ことになる。しかも、「これらの投機的な揺れは、商品取引所よりも株式取引所の方が、より一般的で、しかもより激しい。」ひとつには、「株の投機は、商品の投機の場合よりも、貨幣市場の状況にはるかにより密接に依存する」ことが原因であった。とりわけ、「米国では、投機、そして特に株式投機は、いかなる他の国でそうであるよりも、大きな規模で、借入られた貨幣で行われている。このことが、すでに述べてきた過度の投機の原因のひとつである」（Young 1924b, pp. 4869-4871）と述べるのである。

確かに、ヤングも「投機が実際実現する長所にも係わらず、投機に伴う本当の短所も存在する」と理解する。しかしかれは、「おそらく、短所のあるものは、その便益のために支払わなければならない価格の部分である。たの短所は改善されうるし、そうすべきである」と述べた上で、かかる欠点のために、「投機が多くの重要な経済的機能を果たしている」という事実が覆い隠されるのを許すべきではないという。なぜならば、「価格が長期的には競争的諸力という強力な作用によって決定されるオープンな市場」が存在することによって、

初めて投資家達は投資の際に「公平な価格」を認識できるからであった (Young 1924b, p. 4871)。ヤングにとって、「投機は生産に対立するものではなくて、むしろ投資へのファイナンスを可能にする将来の生産上の見込みの資本化であった」 (Mehrling 1997, p. 72) のである。

さて、話を戻そう。ヤングは、短期金利の下落が企業家による短期借入を誘発するというかたちで、直接にビジネスの回復を促すことになるとは考えなかった。だが、かれは、銀行の利子率の引き下げ行動、収益性を求めての投資行動、そしてまた銀行の投機家、投資家などに対する担保貸付などは、行き過ぎた投機を孕むことから制度改革の必要性を認めながらも、結果としては企業の長期資金調達のための環境を整えるという長所を備えていると理解したのである。かくして、かれはつぎの結論を導き出すのである。

「より先を見越してのそして投資証券の応募を必要とする事業プロジェクトは、その時の、特にその前の崩壊からのビジネスの回復がまだ完全ではない時点での、利潤の水準によって完全に決定されるということはないし、または主として決定されることさえない。目先の事業量および利潤よりは、低い利子率と高い証券価格が、その時本当の意味での決定諸要因である。」 (Young 1927, p. 68)

以上見てきたように、ヤングが、ホートレーとは異なって、商品取引と銀行信用の関係を越えて、新たに証券市場の次元も含めて銀行信用の役割を問い、しかもこの新たな次元で景気循環を解明しようとしていたことを、われわれは窺い知ることができるのである。

4 回復のメカニズムと銀行信用

4.1 回復のメカニズム

長期資金調達は、如何なるメカニズムを通じて、不況から回復へと導くことになるのであろうか、そしてまた回復が始まった段階において銀行信用は如何

なる役割を担うことになるのであろう。例えば、ヤングは、第一次大戦後の不況からの回復という時論に絡めて、次のように述べている。

「建築および建設産業の回復は、準機械的なあり方で、貨幣市場の条件に連結されている。そしてもちろん、明らかにもっと金利が高ければ阻止されるであろうが、利子率が低いときには試みられるような限界的な事業も存在する。しかし、大部分にとって、ひとたびビジネスの回復が始まれば、貨幣市場は、減少する利潤が上昇する利子率に直面するようになるまでは、そして拡張が終わりに至るまでは、たぶん受身的な役割を担うであろう。」(Young 1927, p. 69)

前のところで、不況期に企業家は将来の「潜在的市場」を判断して資金調達を行うと指摘したが、具体的には如何なる産業部門または企業家がそれに当てはまると、ヤングは理解していたのであろうか。この問題は、有機的成長を遂げる経済にあっては、それぞれの時代の産業構造のあり方によって異なると理解すべきことかもしれない。ただここでは「建築および建設産業」が具体的に言及されているところをみると、ヤングは「かれらのプランを携えて先に進む前に、貨幣市場のそのような転換を待っていた」「先を見るビジネスマン」(Young 1924d, p. 5132) にそれらを含めて理解しているようにもおもわれる。ちなみに、「先を見るビジネスマン」と区別して「限界的な事業」に従事するものを「他のビジネスマン達」と規定して、「他のビジネスマン達は、彼らが必要とする信用にもっと支払わなければならないとしたら、恐らくは利潤が上がらなかったであろうとおもわれる事業に用いる貨幣を借り入れる」(Young 1924d, p. 5132) と述べている。

他方、銀行信用にかんしてはいえ、景気が回復し軌道にのれば、恐慌に至るまでは、「たぶん受身的な役割」を担うにすぎないという。これについてはどのように理解すればよいのであろうか。不況期の銀行の裁量的行動は確かに結果として企業家の長期投資の促進要因として作用した。だが、景気回復の始まりとともに、銀行は収益資産としての投資を削減することで貸付・割引を増

やすとかれは述べていたが、貸付・割引の場合には、裁量的で支配的な投資行動とは異なって、借り手側を主体とする個人信用と銀行信用との交換要求に基づくという意味で、受身的であるということであろうか。たとえそのように理解できたにしても、この段階の銀行信用の役割が視野の外におかれて良いということには決してならないであろう。それは、ヤングが別のところで、利潤の実現を銀行信用と切り離しては理解できないと指摘しているからである。この点については、次節で取り上げるとして、ここではまず、景気回復のメカニズムについてみてみることにしよう。ヤングは次のように述べている。

「借入増加の結果は、銀行預金量の増加として自らを表すことになるであろう。その理由は、銀行の前貸しはその借り手に与えられる預金信用 (deposit credit) の形態で多くは供与されるからである。しかし人々は資金を銀行で遊ばせておくためにそれを借りるのではない。かれらは生産的事業にそれを支出する。これらの資金の支出は、鉄、木材、セメント、機械、そして労働への需要を生み出す。この追加の購買量に影響されて、価格は徐々に上昇し始める。賃金は、不況期には、多くの人々が失職しており、彼らの大部分は賃金のいくらかでも際だった増加が可能となる前に雇用が与えられなければならないことから、一般的には遅れてはじめて上昇し始める。銀行が貸付操作によって創造したこの追加資金 (new funds) は、本国の回復しつつある産業を営み、そして拡張するための様々な支出に支払われる。これらの追加資金は、最終的には賃金、俸給、利子、配当、そして地代の形態で、消費者の手に渡る。このようにして増加した所得によって、消費者はかれらの購入を増やす。追加需要が市場に現れ、したがって自らの事業をすでに拡張し始めてきていた先見の明のあるビジネスマンを正当化する。」 (Young 1924d, p. 5132)

本稿ではすでに、現代の迂回的生産方法の再生産構造を貨幣所得のフローと関連づけて述べておいたが、これに絡めてこの引用文に補足的な説明を加えておこう。

まずは、企業家による投資が、言い換えれば、生産的支出が、回復の起点である。もちろん、投資のための「追加資金」は、不況のために産業（的貨幣）流通から排除され、銀行の金庫に余剰準備という形態で滞留していた貸付可能な貨幣資本を前提とするが、企業家は、自らの債務を銀行信用と「交換する（exchange）」（Ely 1923, p. 266）ことで「コイン化」する。だが、その場合に、かれがどの程度個人信用を利用できるかという点については、いくつかの要件によって制約を受けざるをえないであろう。すなわち、ひとつには、かれの「個人的な能力と誠実さ」であるし、またひとつには、債務を保証する担保である。しかしながら、ヤングが看過すべきではないと強調するとりわけ重要な要因は、「かれの将来性、そして特にかれが従事しそして債務を負おうと望んでいる特定の企ての予想される結果（Ely 1923, p. 265）であった。かかる意味で、債務の「コイン化」とは、必ずしも「自己流動的」または「短期商業貸付」（Mints 1945, p. 258）とは言えず、その意味では当時の連邦準備法の規定とも一線を画するものであったといえるであろう。この点は、先に述べて信用拡張とビジネスの拡張の因果関係に関する議論や次節の議論とも関連する問題であろう。

ところで、追加資金を求める企業家は、必ずしも最終消費財の生産者とは限らないであろう。実際、ヤングは、「建築および建設産業」を例に挙げていた。例えば、これらの産業の場合、生産的支出は、「鉄、木材、セメント、機械、そして労働への需要」に向かうことから、労働を別にすれば、これらの機械や原料等の価格の漸次的上昇を伴いつつ、これらの商品を供給する産業部門へと波及することになる。その結果として、「最終消費者の手に行くことになる消費財の総産出は、必然的に、基本的資材の生産の変化の後に、続くことになる」（Ely 1923, pp. 322-323）と考えられる。

ところで、すでに述べた貨幣所得のフローの説明からも明らかなように、「追加資金は、最終的には賃金、俸給、利子、配当、そして地代の形態で、消費者の手に渡る」ことになる。そしてこれらの貨幣所得は、追加需要として最終消費財・サービスのための市場に現れることになる。この段階での最終消費財需要の構成については、生活必需品がまずは中心であると思われる。確かに

不況期に「賃金が物価ほど下落するのは稀」(Ely 1923, p. 333)で、賃金の硬直性がみられるにしても、回復期に物価が徐々に上昇し始めても、失業者の存在もあって、賃金の上昇は物価の上昇に遅れることから、賃金は相対的に低い状態にとどまるであろう。そのために特に賃金労働者達の追加需要は奢侈品というよりは生活必需品に対する需要に向けられることになると思われるのである。しかも、迂回生産ゆえに、「年生産」の増加が見られるにも係わらず、「社会分配分」は相対的にその増加が遅れる一方で、追加資金によって貨幣所得は増加することから、過去の生産活動の結果としての消費財の価格も漸次上昇することになると想定される。この時点で消費者が消費財等に支払う価格は、過去になされた生産的支出のみならず、利子をも賄うにたるそれであろう。そして結局は、おそらくは何らかのビジネスの拡大に伴う複雑な波及メカニズムを経た後にであろうが、「ビジネスマンによって借り入れられた貨幣」は、「諸商品に対する需要として帰ってくる」(Ely 1923, p. 328) ことになるであろう。このようにして、企業家達の「潜在的市場」に対する判断が正当化され、さらに改善され、景気の回復にいつそう弾みがつくことになると理解できるように思われる。

4.2 生産一般の拡大と銀行信用

ここで改めて、回復が始まった段階での銀行信用の役割について、見てみよう。もっとも、ここでは若干視点をかえて、先に述べておいた利潤の実現という問題に絡めて見てみよう。

この点については、ヤングの「セー法則」に関する理解が参考となるだろう。かれ自身基本的にはこの考えを継承していたが、同時にその問題点も指摘していた。たとえば、かれは、「本当に間違っているというのではないが、誤解をまねきかねないということが明らかにされてきている法則」(Young 1929c, p. 580) であると述べた後に、次のように続ける。

「需要と供給の調整の過ち (maladjustment) は存在するであろうし、実際存在する。さらに、生産一般はある時には貨幣所得の拡大を上回り、

またある時にはそれと歩調を合わせて増加することができない。いずれの場合にも、経験が示すように、さまざまな種類の財とサービスの相対的価格水準の変化の結果として引き起こされる一般的な物価変動が存在する。」(Young 1929c, p. 580)

かれは、需要と供給の間で生じうる「調整の過ち」に、そしてまた生産一般と貨幣所得の量的拡大および収縮の間には完全に符合する調和的關係が実現する必然性はないという理解から、むしろ現実にはそれらの間で生じている乖離に注意を向けるのである。これらの点は、特にかれの恐慌についての認識を理解する上で極めて重要な論点であるが、別の機会に譲るとして、ここでは生産一般と貨幣所得の間の量的關係が問題とされていることの、一般的な意味を確認しておこうとおもう。

この問題との関連で強調したい点は、ヤングが、「セー法則」は「貨幣供給が生産に伴って増加する」(Kaldor 1990, p. 77) ということ暗黙の内に前提している、と理解していたことである。それでは何故に「貨幣供給が生産に伴って増加する」必要があると考えていたのであろうか。ヤングは次のように続けている。「さもなくば、価格は下落して、生産者の利潤は結果として減少するであろう」(Kaldor 1990, p. 77) と。それは利潤の実現にかかわる問題であったからである。

ただし、ここには、決して看過できない極めて重要な点がある。それは、かれが、市場の拡大を条件とした収穫逓増（費用逓減）と弾力的な需要という環境の下では、長期的には「より大量の供給はより低い価格と結びついている」(Young 1929c, p. 579) と理解していた点である。言い換えれば、かれの収穫逓増に関する理論、また「セー法則」の理解とも深い関係にある問題であるが、本稿ではこれ以上は触れないこととする。

また、ここでいう利潤は、「社会分配分」のところで説明した「利潤」概念とも同じではないと思われるので、改めてこの概念に触れておこう。【Ely 1923】を参考に述べると、まずは利潤は「生産の支出を超過する価格の残余または余剰として現れる。」(Ely 1923, p. 513) この場合の価格とは、「どの企業

家—または少なくとも独占を享受していない平均的企業家—も、かれの支配のおよばない諸力によっておもに決定されるもの」として受け入れる「予想される将来価格 (probable future price)」のことであるが、しかしこの価格は「長期的には、企業家がビジネスに捧げた労働と資本を、そしてかれが引き受けるリスクを、この残余または余剰がかれに償うほど、十分なおおきさであるべきである。」(Ely 1923, p. 513) 言い換えれば、企業家が事業を継続するに十分な余剰であるべきであり、利子、いわゆる「監督賃金」、そしてリスクをカバーするもので構成されるべきである。すなわち、先の「純利潤」を意味するそれとは異なって、これがここでの利潤概念であると理解してよからう。

それでは、「セー法則」の暗黙の前提とは異なって、貨幣供給が生産に伴わないとするならば、利潤はどのようにして実現されるのであろうか。【Kaldor 1990】によれば、その場合には、企業家達が生産的支出として産業(的貨幣)流通につぎ込んだ貨幣は、消費者の購入を通じて、生産者に同額だけ環流することになることから、「生産者は全体としては決して利潤をあげられない」(イタリック—原文)という。もし利潤を得られるとするならば、それは「ある生産者が他の生産者を犠牲」(Kaldor 1990, p. 79) にすることによってである。言い換えれば、ヤングにとって、利潤が実現されるということは、生産一般の増加に相応しい貨幣供給が何らかの経路を通じて実現されているということである。そして具体的にいえば、金 (gold) の生産に制約がある状況下では、それを担う制度がまさに銀行であると理解していたのである。【Kaldor 1990】では、次のような記述が続く。

「消費者の貨幣所得は生産者が生産費というかたちで行う支出によって大部分創造される。・・・これらの消費者の所得は銀行業プロセスを媒介にした生産者による借入によって増加する。最近はまだ消費者に対する大きな信用拡張が存在するようになってきている。購入者達が(間接には銀行を通じて)かれらの貨幣所得を超えてかれらの消費を行うことができるかぎり、共同体の貨幣所得は増加する。流通界にある貨幣額は、追加 (new) 貨幣所得がどの程度銀行借入によって創造されるかによって、左

右される。」(Kaldor 1990, p. 79)

貨幣所得との関連で、ここでは消費者信用についても言及されているが、このことは措くとして、われわれはすでに、ヤングの迂回生産と貨幣所得フローについて取り上げて述べた。そこでは、「収入と支出の絶え間ない循環サイクル」について触れられていたが、それは表現を変えれば、複雑な経済システムが、単に素材的な観点からのみ把握されるのではなくて、貨幣所得のフロー、換言すれば、産業（的貨幣）流通とも絡めて捉えられていた。しかしながら、上の引用文からは、われわれは、新たな次元で、表現を代えれば、銀行ないしは金融(的貨幣)流通との交錯として、より具体化されたかたちで産業流通が捉え返されているということ、理解できるのである。すなわち、抽象的な表現ではあるが、「収入と支出の絶え間ない循環サイクル」とは単純に同額の貨幣の絶えざるサイクルではなくて、産業流通に必要な貨幣量が膨張する時には、貨幣の追加がなされなければならない、それは、金融流通を通じて、より具体的には銀行の貸付取引を通じた銀行信用の供給によって、実現されることが指摘されているのである。別の観点から見れば、その過程は、まさに利潤実現のための銀行による成長通貨の供給過程でもあった。

ついでに、ここでひとこと回復期との関連で、銀行の貨幣供給の意義について触れるならば、その役割は決して小さなものではなかったと理解すべきであろう。なぜならば、「とりわけ、回復期と繁栄の初期の段階では、ビジネスの拡大は価格と同様に産業の物的生産（すなわち、トン、ヤードなどではかられた生産）の急速な増加を伴う」(Ely 1923, p. 331. イタリックー原文) からである。

一応のむすび

以上見てきたことから明らかなように、ヤングは、不況期からの経済の回復と銀行信用の間には、「準機械的な」関係が存在すると理解していた。その内容に改めて触れるのはやめて、ここではヤングが、景気循環のプロセスと絡めてみた場合に、回復期をどのように理解していたのかを、確認しておこう。こ

れについては、ある種の調和が実現されている段階である、と理解していたように思われる。なぜならば、次のように述べているからである。

「われわれが述べてきた経済循環のこの部分は、『回復期』と呼んでよいであろう。これまでのところすべては健全である。産業は単に正常な状況へ復帰しつつある。もしそれがそこにとどまることができ、またはもし人口増加および発明と改良の進展をどうしても伴わざるをえない自然な進歩と調和 (content) させられうるならば、全てはうまく行くであろう。」
(Young 1924d, p. 5134)

この引用文から、いくつかの疑問がわくであろう。たとえば、「健全」とか「正常な状況」とかの言葉には、ヤングの如何なる考え、ないしは社会発展観が隠されているのであろうか、またこのことが金融政策とどのように関係してくるのか、というような疑問である。しかしそれらは残された課題ということにして、次回でも引き続き景気循環について、すなわち、何故に産業はこの「正常な状況」にとどまることなく拡張を経て恐慌へと至ることになると理解したのか、問うてみたい。

引用文献

- Blicht, Charles P. 1995. *Allyn Young: The Peripatetic Economist*. St. Martin's Press.
- D'arista, Jane W. 1994. *The Evolution of U. S. Finance*. M. E. Sharpe.
- Ely, Richard T., Adams, Thomas A., Lorenz, Max O. and Young, Allyn A. 1908. *Outlines of Economics*. Revised ed. The Macmillan Company.
- 1916. *Outlines of Economics*. 3rd ed. The Macmillan Company.
- 1923. *Outlines of Economics*. 4th ed. The Macmillan Company.
- Kaldor, Nicholas. 1990. "Nicholas Kaldor's Notes on Allyn Young's LSE Lectures, 1927 - 29." *Journal of Economic Studies*, Vol. 17 no. 3/4.
- Laidler, David 1993. "Hawtrey, Harvard, and the origins of the Chicago tra-

- dition." *Journal of Political Economy*, Vol. 101 no. 6.
- 1999. *Fabricating the Keynesian revolution: studies of the inter-war literature on money, the cycle, and unemployment*. Cambridge University Press.
- Mehrling, Perry G. 1996. "The Monetary Thought of Allyn Abbott Young." *History of Political Economy*, Vol. 28 no. 4.
- 1997. *The Money Interest and the Public Interest: American Monetary Thought, 1920-1970*. Harvard University Press.
- Mehrling, Perry G., and Sandilands, Roger J. 1999. *Money and Growth: Selected papers of Allyn Abbott Young*. Routledge.
- Mints, Lloyd W. 1945. *A History of Banking Theory in Great Britain and the United States*. University of Chicago Press.
- Sandilands, Roger J. 1999. "New evidence on Allyn Young's style and influence as a teacher." *Journal of Economic Studies*, Vol. 26 no. 6.
- Wueschner, Silvano A. 1999. *Charting twentieth-century monetary policy: Herbert Hoover and Benjamin Strong, 1917-1927*. Greenwood Press.
- Young, Allyn A. 1924a. Review of *Currency and Credit and Monetary Reconstruction*, by Ralph Hawtrey. *American Economic Review*, Vol. 14 no. 2.
- 1924b. "Mobilizing banking credits: The drastic reform of the banking system of the United States: Possibilities of the federal reserve." Ch. 33 in *The Book of Popular Science*, Vol. 13. The Grolier Society.
- 1924c. "Insurance and prices: How economic risks are diminished by combination and organization: The good and evil speculation does." Ch. 35 in *The Book of Popular Science*, Vol. 14. The Grolier Society.
- 1924d. "Money and prices: How unstable prices work havoc to industry and injustice to individuals: The business cycle an economic disease." Ch. 36 in *The Book of Popular Science*, Vol. 15. The Grolier Society.
- 1927. *Economic Problems, New and Old*. Houghton Mifflin.
- 1928a. *An Analysis of Bank Statistics for the United States*. Harvard University Press.
- 1928b. "Increasing Returns and Economic Progress." *Economic Journal* Vol. 38 No. 152.
- 1929a. "Big Business: How the economic system grows and evolves like a living organism." Ch. 38 in *The Book of Popular Science*, Vol. 15. The Grolier Society.
- 1929b. "Capital." *Encyclopaedia Britannica*. The Encyclopaedia Bri-

tannica Company.

———— 1929c. "Supply and Demand." *Encyclopaedia Britannica*. The Encyclopaedia Britannica Company.