



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	スリヒターの景気循環論
Author(s)	伊藤, 俊夫
Citation	経済學研究, 1, 1-22
Issue Date	1951
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/30973
Type	departmental bulletin paper
File Information	1_P1-22.pdf



ス
リ
ヒ
タ
ー
の
景
氣
循
環
論

伊
藤
俊
夫

四	三	二	一	
む	景	景	景	は
す	氣	氣	氣	し
	循	循	循	が
び	環	環	環	き
	の	の	の	
	統	性	意	
	制	因	格	義

は し が き

現代における景氣變動論はケインズの乗數理論によつて貨幣的要因の作用が重視されるが、乗數理論は單獨では景氣變動に對する減衰効果を示すにとどまり、景氣循環そのものを惹起せしめるには不充分と考えられている。このような乗數理論の缺陷を補うものとして加速度原理が援用されていることは周知の如くである。加速度原理はハーバラーも言つてゐるように、今世紀の初葉アフタリオン、ブニアツイアン、カーバー等によつて主張されていたもので、一九三〇年代に至つてクラーク、クズネツツ、ピグー等によつて公式化され更にミツチエル、ロバートソン、ハロッドによつて展開されてきている。又この原理を乗數理論と結合せしめようと試みたのはハンセン及びサムエルソンであるが、最近ヒックスはその著『景氣循環論』（一九五〇年）のなかで誘發投資の運動の鋭い分析の上に立つて加速度因子の分析を試みて從來の景氣變動論を一步前進せしめたと言われているのである。

このように現代の景氣變動は論貨幣的要因の作用を本質的なものと考えない傾向を帶びきているが、それかと言つて財貨側の變動（產出量の變動）にその原因を歸せしめてしまふというわけでもない。しかし乍ら一應いまだ度財貨側の變動の諸原因をあらゆる角度から分析し直して見る必要は痛感せられて見えてよい。このような意味に於いてアメリカ經濟學界に於いて獨自の立場をもつと言われているサムナー・スリヒター教授の景氣循環論の一面を分析することゝ強ち無意義ではないであらう。教授の所論はその大著『近代經濟社會論』Modern Economic Society 1931 のなかの一章で論述されているので、茲ではそれに基づいて簡単な素描を試みることにしたい。従つてスリヒター自身のその後の見解の展開やその基礎を形成する經濟理論の體系については他日の研究にこれを俟つことにしたいと思う。

(一) スリヒター Slichter, Sumner Huber は一八九二年に生れ、一九一四年にシカゴ大學で學位をとり、一九一九年プリンストン大學の經濟學講師、翌年コーネル大學の經濟學の助教授、一九二五年同大學教授、一九三〇年以來今日までハーバード大學の

スリヒターの景氣循環論 伊藤

Business Economics の教授をこめてゐる。教授の業績については知るところが少いけれども、私の知れる限りでは次のような著書がある。

The Turnover of Factory Labor. 1918.

Towards Stability. 1934.

Current Economic Policies. 1934.

Union policies and Industrial Management. 1941.

Present Savings and Post-War Markets. 1943.

The Challenge of Industrial Relations. 1947.

The American Economy. Its Problems and Prospects. 1950.

一 景氣循環の意義

スリヒターに依れば、近代經濟社會においては好況と不況とが波動をなして循環してゐて、それはいつはてるともなく繼續してゐる。このような景氣循環はいろいろの經濟問題を派生せしめるが、景氣循環についてとくに考慮すべき問題は、あらゆる産業にわたつて景氣循環を論ずべきか、それとも各種産業におけるそれぞれの景氣循環の大いさを論ずべきかと言うことである。たしかに建設工業における需要、生産、價格、利潤などの變動は、銀行業の變動とは全く趣きを異にしてゐるし、又農業生産の循環も製造工業のそれとは全く異つた様相を示してゐる。更に又農業の内部においても多數の異つた循環が見られる。例えば豚の生産と價格の循環は牛のそれとは同じ振幅をもつものではない。このように産業部門別に見て景氣循環が異つてゐるにも拘わらず、あらゆる産業に共通の景氣循環ということが概念づけられるのは、個別的な商品の循環の多くは共通の一般的な原因によつて生起されることと相互に生産されるために、同時に生起する傾向をもつてゐるのに由來する。しかし乍らこの一般化に對してはただ一つの例外があるとスリヒターは言つてゐる。それは農産物の產出高は急速には増減しえないし、又その生産期間は人爲よりも自然によつて決定されるの

で、農業循環は他の産業部門の循環とも趣きを異にしているという點である。従つて一般的な景氣循環の概念を農業部門にも適用するのは妥當を欠く處れがあるので、スリヒターは非農業的産業部門における需要、生産、價格などの多かれ少なかれ同時的な變動を惹起せしめるような一般的な景氣循環を研究することが重要であると述べている。

二 景氣循環の性格

スリヒターに依れば景氣循環はすべて供給と需要の間の律動的變動を示しており、それは概して言えば價格の律動的上昇下降運動によつて伴われるものであるが、より少い程度ではあるが、物的生産數量の律動的な上昇下降運動によつても伴われるものである。しかし景氣循環の性格はその振幅において、その強さにおいて又その好景氣から不景氣へ或は不景氣から好景氣へと轉換せしめる經過において種々の相違があることを知らなくてはならない。又商品、不動産、有價證券などの多かれ少なかれ激しい投機によつて伴われる景氣循環と比較的かような投機の行われない景氣循環との間にもかなり大きな相違があると言ふことが出来る。

次に景氣循環の長さについては二年乃至五年と言われているが、バースンズ Pearson 教授に依れば一八九二年から一九一四年迄の物價曲線の谷と谷との距離は二六ヶ月乃至四四ヶ月であるからアメリカの景氣循環の週期は二年乃至四年であることが分る。この結果は National Bureau of Economic Research の諸研究によつても確認されている。即ちそれによれば、一七九六年から一九二三年の一二七一年間に、アメリカには三二の循環期があつて、その平均の波長は略四年であることが明かにされたのである。他の諸國について言えば、景氣循環はやや長く、イギリスでは一七九三年から一九二〇年間に二二の循環期があつて、その平均波長は五年九ヶ月であり、フランスでは、一八三八年から一九二〇年迄に一五回の循環期があつて平均波長は五年半である。ドイツでは一八四七年から一九二〇年迄に同じく一五の循環期があり、その平均期間は五年となつてゐる。

スリヒターは以上のように簡単に景氣循環の特質や標徴を指摘した後に景氣循環のもたらす固有の特質としてそれが Waste の源泉であることを強調している。しかし乍らそれは明確に量的に把握し難いことも否定し難い點である。例えば景氣循環のもたらす失業の恐怖は労働者をしてどの程度生産制限を來さしめるかと言うような問題は一義的には決定することが困難である。又一度不景氣によつてもたらされた失業はどの程度労働者やその家族の所得能力を減損せしめるかと言うことも測定や推察が困難である。しかし乍ら不景氣における所得水準の低下は婦人や少年の労働強化を通じて直接には將來の労働者及びその家族の生産力に大きな影響を與えるものと考えられるが、その具體的な結果を測定することは殆んど不可能であると言わなくてはならない。

景氣循環が Waste をもたらす最も顯著な方法は、不景氣の特色ともなつてゐる失業及び設備の遊休を通してであると考えられる。例えば一九二一年の不景氣はキング・ヘドによれば大體アメリカの全雇傭の六分の一の減少を來したと言われている。このような不景氣の期間には労働時間も勿論短縮されてゐるのであつて、一九二一年一二月に紐育州の労働局が調査したところによると一三〇〇を超える工場の三〇万の労働者のうちで、二四・一％は Part time の就業であつたことが明かにされてゐる。このような就業率の低下は物的な生産力の減退を來すのは當然のことであるが、これと對照的にスリヒターが特に強調している點は、景氣循環は「非能率的な方法又は不利な條件の下で商品を生産せしめることによつて Waste を創り出す」ということである。需要が旺盛で價格も高い好景氣時代には、すべての工場設備は多かれ少なかれ非能率的な傾向をもち、最も經濟的な方法よりも最も迅速な方法が採用されるのである。好景氣における生産物の價格騰貴と需要の増大は、又多くの非能率的な企業をしてしからざる場合におけるよりも一層長く經營を存続せしめることとなり、この意味に於いては價格騰貴は非能率に對する補助金に外ならないとも言ふことが出来る。このように景氣循環は非能率的な生産方法の存続を可能ならしめることによつて Waste をもたらすが、もつと根本的に考えると、景氣循環は最高の稼働能率の發揮を妨げるということによつて大きな Waste をもたらすものと言わなく

てはならない。即ちそれは生産過程とくに生産費用の節減による合理化よりも、流通過程のマージン Margin に依存することを一層増大せしめることになる。例えば價格が低落したときには商品を貯藏し、價格が上昇したときに販賣しようとする充分の信用を自由に獲得しうる企業は、生産費は合理化によつて低いけれども販賣とか信用部門が不充分のために賣り急ぎをしなければならぬというような企業に對して優位な地位にたつことができることになる。そしてこういう流通面のかけひきの巧拙ということが重要視される結果、企業の主腦者は動もすれば生産の問題を輕視し自己のマージンの増大ということしか考えないという事態を招來し易いのである。

三 景氣循環の原因

右のごとく景氣循環の性格を分析したスリヒターは更に進んで景氣循環の原因を分析するのであるが、彼はこの場合景氣循環の原因をある一つの原因に公式化することは極めて困難であるばかりでなく恐らくは誤解を招くことになり易いと述べているが、景氣循環の現象形態とも見るべき生産並に價格の律動的變動をもたらし特定の經濟的行動の類型の存在していることを指摘している。而してそのような類型としてスリヒターがあげているのは次の二つの經濟的行動である。

先ず第一に問題となるのは、生産及び價格の律動的變動は、生産者が見越價格並に利潤によつてよりも、寧ろ現在の價格並に利潤にもとずいて產出物の増減を行うために發生するという點である。このような場合には生産者は產出物を需要の變動に調整せしめるのにつねに行き過ぎをするものである。即ち企業者は現在の價格及び利潤を基礎として設備の擴張を行う結果、最後の設備の完成した場合には價格は現在の収益率を産業資本にもたらしのに恰度相應しい價格を下廻ることになるであろう。而して價格がそういう状態にある限り新しい設備はつくられないし、舊い設備の擴張も行われない。けれども價格は無限に下るものではなく、やがて需要が増大するに伴つて價格は騰貴し新しい設備の建設と

行きすぎた擴張の循環が再び繰返えされるわけである。

その次に問題となるのは、生産及び價格の律動的變動は投機的取引によつても惹き起されるという點である。例えばある商品價格が上昇した場合には、企業者は更にそれが上昇するだろうと考える。そこで價格騰貴の利潤を享受するため彼等は直接の必要をこえて生産したり買入れを行うのである。しかしこのような需要の増大は一時的なものであるから早晩その需要は減退してゆくとともに、供給は相對的に過剰になつてゆき、價格は晩かれ早かれ下落し初め、初めの價格以下に下落してゆくことにもなる。このようにして企業が必要以上に所有している余剰在庫を賣りつくし、投機業者がその供給物を處分しつくすと價格は再び上昇し初め、それが契機となつて投機的取引を促し上述の循環を繰返すこととなるのである。

ところでこのような二つの景氣循環の原因によつて生ずる循環は、嚴密には同一のものでないけれども、それは單獨で或は複合して不景氣が好景氣になり、反對に好景氣が不景氣になるといふ景氣循環過程を充分に究明するのに役立つものと考えられるのである。このような理解のもとに立つてスリヒターが景氣循環過程を説明している要點を述べると凡そ次の如きものである。

先ず不景氣が如何にして好景氣に轉換するかを分析すると慫うである。不景氣においては言う迄もなく價格は一般的に下落するが、不景氣の初めには完成財の異常的に大きなストックがあつて不景氣を一層深刻化するが、それは好景氣の際に直接の必要を超えて買入れたものに外ならない。而してこのような投機的な取引の多くは専ら企業外の借入金によつて賄われるのが普通である。ところが價格の下落によつて多くの企業者はこれらの債務の辨済が困難となり、極めて緊急を要する修繕とか更新をさえおくらせ、従つて勞働及び原材料の需要を減ずることになる。又不景氣の際には流通貨幣量の減少を來すことによつても商品需要を減ずることになる。蓋し債務が償還される場合には、貨幣は銀行へ還流するが、再びそれが直ちに貸出されると商品需要を増大することになるわけであるが、不景氣には利子率が假令低く

ても銀行はうけいれた貨幣を全部貸出すことをしないからである。銀行は勿論還流した貨幣のうちいくらかは有價證券とくに長期債に投資することもあるが、他の大部分は遊休状態で保有されるのである。

又スリヒターに依れば、不景氣においては固定設備その他の遊休生産力は普遍的であるから、現在のストックを處分した後に於いても生産はその費用を償い得ず、従つて不景氣を一層深刻化することになる。又商品需要の減退は失業者の増加によつて彼等の有效需要を減退せしめるばかりでなく、就業者をもやがて失業に陥れるのではないかとの處れから消費を節約して貯蓄を行わせるようになるものである。

然らばこのような不景氣に終止符をうつものは何かと言うとそれは必要なる修繕や更新であると考えられる、例えば半耐久品はやがて損耗して更新されたり修繕されなければならないし、ある工場の機械は遂にはスクラップされなくてはならないのである。このような修繕や更新の費用は、商品や労働の需要を増加せしめることによつて、不景氣を好景氣に向かわせるものである。しかし乍らスリヒターがここで特に重要視しているのは生産方法の革新ということであるとされる。即ち好景氣においては、需要の増大に即應するために充分な時間的な余裕がないので、生産方法の變化ということは差し當り不必要でもあり又不利でもある。しかるに不景氣においては一層低廉な價格で一層品質の良い商品を生産しようとするために生産者は全力をそそぐことが可能である。勿論このような生産方法の革新には二つの前提條件が必要であると考えられる。一つはかくの如き生産方法の變更にはそれ自身多くの費用を要し一時的には寧ろ生産力を阻碍する處れのあることこれである。勿論それは企業の競争狀態の如何によつて異なるけれども無視し難い要件であると見られる。他の條件は右の第一の條件とも關連するが企業の有する莫大な流動債務が漸減してゆくということが必要であると云わなくてはならない。

兎も角このようにして一度不景氣からの回復が行われると、それは急速に累積的に好景氣に發展すると見る點で、スリヒターの見解は多くの景氣論者と一致していると言つていい。この場合スリヒターが特に重點をおいている點は次の

如きものである。第一にこのような景氣回復過程においては、企業者は原材料及び修繕部分のストックを増大しようとする傾向のあることである。この種の需要の増大は Inventory の投機的な蓄積とは異つたものであることを注意しなくてはならない。第二に景氣回復過程に重要な影響を與えるものは、固定設備に對する需要の増大ということである。言う迄もなく固定資本は產出高の僅かの變化により莫大の利潤の増大をもたらしものであるから、これが企業全體に樂觀的な刺激を與え、新しい工場の建設や既存の工場の擴張を促進することとなるのである。

このような理由によつて企業の擴張が行われると、原材料への需要が増大し、その價格は騰貴する。このような騰貴は企業が遊休生産力をもっている時にさへ發生するが、需要の増大に伴つて一般化するに至る。價格騰貴が一商品のみならずあらゆる商品に波及して一般物價騰貴をもたらし、商品の需要は二つの方面から強められる。即ち新設備の擴張は企業者をして價格が上昇しないうちに商品の將來の需要をまかなうに直接必要とする以上の原材料の需要を増大せしめる。他の一つはこれを助長するものは銀行信用であるということである。このような投機的な取引が成功すると、それ自身の惰性によつて需要が増大し價格騰貴は繼續してゆくのである。

然らばこのような好景氣はいかにして終熄するか次に分析されなくてはならない。スリヒターはこの景氣終熄の原因を一般的原因と特殊的原因とに分けてこれを究明しようとしている。先ず一般的原因と考えられるものは次の四つの條件である。

(1) 供給力の増加 商品供給の増大は需要が既存の産業能力を超え初めたときに相當な規模で建設し初めた新しい工場設備の產出物が現れてくることを意味する。この設備の完成には半年乃至數年を要するわけであるが、新設備の稼働によつて價格騰貴の傾向は緩和されてくるのは當然である。

(2) 生産費用の上昇 商品の供給増加の反面に生産費用は漸増してくる。蓋し企業が遊休設備をもっているときには、生産物の増加は單位當りの固定費用の實質的な低下を意味し全體の單位費用の引下を意味するけれども、工場の設備能

力がフルに運轉されると更に生産を増加しても殆んど或は全く純益は得られないことになる。このような限界生産力の低下は生産費の相對的な上昇にもとづくものであるが、生産費のなかでも貸銀は好景氣の進行につれて上昇し始めるがその能力は低下してくる。又企業は生産力の増大に伴つて銀行信用の需要は増大するけれども、信用擴張には一定の限界があるので銀行は勢いその割引率を引上げることになり、企業資本にとつてはそれだけ金利が上昇したことになつて生産費を高め利潤のマージンを縮少せしめる。又好景氣の進行につれて原材料の價格が完成財の價格以上に騰貴することが見られるようになる。投機的取引が行われる場合には一層これが促進されてくる。

(3)設備擴張の停止 生産費用の騰貴と利潤のマージンの縮少は、やがて生産設備の擴張を消極的にしたり躊躇せしめるようになる。蓋し原材料の値上りや金利の騰貴によつて減價償却費と金利支拂が増大するからである。この種の固定資本の償却が短期であるならば何等問題はないが、このような費用は固定設備の存続する限り長い間繼續するものであることを注意しなくてはならない。金利の高いときにはなるべくこのような長期投資をさけて、できるだけ短期債で賄うことを企業は望んでいられるけれども、そういう金融的措施は普通の企業にとつては甚だ危険な手段であると言わなくてはならない。

(4)投機的取引の抑制 好景氣においては價格の繼續的な上昇と利潤の増大によつて樂觀的な見方が支配的となるが、今述べたように生産費の騰貴にもとづく利潤マージンの縮少から右の樂觀論は次第に修正されざるを得ないようになる。このようにして Inventory の累積的な投機は次第に抑制されてくるわけである。

以上四つの條件が好景氣終熄の一般的原因であると見られるが、更にこの外にいろいろの特殊な原因があげられる。そのなかには偶然的な原因と見られるものが尠くないのであつて、そのようなものとしてスリヒターは、凶作であるとか、企業者に不利な選舉とか、戦争の勃發などをあげている。しかし特殊的原因としてスリヒターが茲で比較的重要視しているのは株式市場即ち資本市場のスランプ状態である。言う迄もなく株式の價格は企業の利潤と現行利率に

依存するので、利率が五%で毎年五ドルを支拂う見込みのある證券は一〇〇ドルの價格をもつわけである。しかし利率が六%になれば證券價值は八三・三三ドルに減少するのである。既に述べたように好景氣の終期に近づくにつれて利率は上昇し生産費も上昇しその結果企業の利潤が減少するわけであるが、株式證券の投機的需要はこの利率の上昇で阻止され易くなる。そればかりではなく思惑買を專業としている企業者が株價の變動を見越して賣り急ぐこととなつて一層株價の下落を促進するようになる。このような株價の下落は企業そのものの信用を失墜せしめることとなり企業は自己の Inventory の一部を處分しなければならなくなり、商品價格の下落は多數の商品市場に波及してゆくこととなるわけである。そしてこのような一般的な物價下落が始まると、その情性にもとずいて、價格は一層下落するであろうとの期待が、需要をチエックし、反對に供給を急がせることとなる。商品の現金との交換は價格が暴落しない場合でも行われるが遂にはどんな數量でも構わず貨幣と交換するようになって恐慌が発生してくる。このようにして不景氣が再び當來し、企業は多くのストックを所有したままで償還期のきた債務の辨濟に窮するという初めの出發點に復歸するわけである。

四 景氣循環の統制

スリヒターは以上に述べたように景氣循環發生の諸原因を大體業者側の商品の生産並に流通機構を中心として分析したわけであるが、更に進んでこのような景氣循環の弊害を緩和するには如何なる方策が採用せらるべきものであるかを論じている。スリヒターはこのような景氣政策の類型として三つのものを區別している。即ち好景氣時代にとるべき方策、恐慌時にとるべき方策、不景氣時代にとるべき方策がそれである。以下順を追つて説明することにした。

一 好景氣時代にとるべき方策

スリヒターは景氣變動を完全に除去することは恐らく不可能であるが、不景氣の深刻さを弱めたり、恐慌の回數を緩

和したりすることは可能であり、恐らく恐慌そのものを除去することも不可能ではないと見ている。スリヒターはこのような景氣政策は不景氣の發生しない以前即ち好景氣のときに豫め考慮すべきものであるとしている。彼は先ず好景氣に企業者の採るべき措置として二つの點を指摘している。一つは企業者は商品の價格をその需要が保證する以上に高く吊り上げないことと有利な價格で販賣しうる數量以上に生産を増加しないようにすることである。今一つは企業者は價格騰貴を見越して商品の大量ストックをつくらないようにすることである。前者に關連して言えば生産が需要の長期的趨勢に適應し價格はそれに即應して決定されるとすれば、需要の一時的な減退は價格の激落をもたらすようなことはありえないわけである。價格下落が激しくないと買控えは減り企業の收益減少も少い。更に又多くの商品は銀行信用その他の借入金によつて購入されるので、價格騰貴の抑制は不景氣に償還される債務を減少せしめることになる。このことは物價下落の少いことと關連して、企業は債務の償還が容易となり、設備の補修や更新を引延すことにより勞働及び原材料の需要を減せしめる必要がなくなることを意味するわけである。後者について言えば、好景氣に商品の投機的蓄積を抑制することは爾後の不景氣の深刻さを緩和するのに役立つものである。蓋し價格が下落し始めると企業は賣るべきストックが少いからである。又債務も少いので直ちに商品を販賣しなければならぬことはないし、設備の補修や維持を節約するにも及ばないのである。このように商品のストックが少い場合には不景氣の期間は著しく短縮せられるのは當然のことであろう。

然らば右に述べたような價格の騰貴と投機的な Inventory の蓄積を抑制せしめるためには、如何なる方法が採り上げらるべきかと言うに、スリヒターは次の五つの方法を列舉しているのである。

- 1 適當なる市場統計の公刊
- 2 企業のパロメーターとも言うべき企業狀態の指數の利用
- 3 銀行の警告

4 信用擴張には約束手形の代りに商業引受手形 Trade Acceptance をひろく利用すること

5 連邦準備制度の影響

好景氣における異常的な價格騰貴の傾向は、生産や在荷量や消費に關する正確な市場統計の欠如に基ずくことが多い。殊に商品の在荷量に關する統計の不備と終局的な消費統計の不完全が甚しい。又企業の利潤に關する報告も乏しいので少く共年四回の報告が必要である。このような利潤統計は企業の動向を知る上に必要であるばかりでなく、企業の收益と株式證券價格の關係が調和しているかどうかを確かめるためにも必要である。勿論利潤統計があるために、株式價格が高すぎたり又は低すぎたりするのを阻止しうるとは限らないが、正確な市場統計に基ずいて商品取引が行われる限り投機的な取引が抑制されるのは當然のことである。

次にスリヒターが擧げている企業のバロメーターと言うのは、企業の狀態をできるだけ速かに判斷せしめる指標をさしているものであつて、いわば經濟變動に最も敏感な指標に外ならない。そういうものとしては、貨物運送量、當座勘定の借方、電力消費量などが代表的なものとされている。尤もこれらのバロメーターの利用にあたつては、スリヒターが指摘するように細心の注意を拂うことが必要である。例えば貨物運送量の如きものは、商品需要が減退し始めて後にも引續き増加することがあるからである。それは言う迄もなく古い注文品が發送されているためである。又當座勘定の借方はより多くの商品が取引されているために増加するのでなく、債務の償却のために増加することのあることを注意しなくてはならない。ともかくこれらのバロメーターによつて企業の狀態や景氣觀測が行われてきているけれども、多くの企業者は商品の生産や販賣の問題に主力をそいで余りこれらの資料を顧みない場合が尠くないのである。

そういう企業者に對しては銀行が手をさしのべることが望ましいことになる。危険なほど大きい Inventory の買入に對して思い切つた抑制的方法を講ずることが望ましいのである。しかし種々の事情でそういう貸付政策の實施困難な場合には、もつと自動的な方策が望ましいことになる。そういうものとしてスリヒターは商業引受手形の普及を主張し

ているわけである。元來アメリカにおいては短期信用を與える方法として二つの方法があり、一つは極めて素朴な Open Book Account であつて賣手（又は貸手）の帳簿に受取勘定 accounts receivable を買手（借手）の帳簿に支拂勘定 accounts payable を記入するにすぎないもので屢々過度の買入れを促進することになる。いま一つは約束手形 promissory note である。約束手形は將來一定の期日に支拂うことを無條件に約束した手形であつて商品の買手が賣手に對して發行する手形である。これに對して商業引受手形は爲替手形 Draft or Bill of exchange であつて、商品の賣手が買手に振出すものである。いずれもこの手形の割引によつて資金の調達が可能となるわけであるが、約束手形は買手の振出しにもとずくので爲替手形に比べると過度の商品の買入れを促す處がないわけでない。従つてそういう意味では景氣政策の手段として約束手形よりも爲替手形を選ぶということは合理的と言えよう。しかし乍ら兩者とも實際には商取引がないにも拘わらず振出される場合があつて、それが好景氣に望ましからざる影響を與えることも忘れてはならない。

最後に金融面からの景氣政策としては、連邦準備銀行の機能が重要視されなくてはならない。企業者の價格引上げや過度の Inventory の準備を可能ならしめる信用膨脹を抑制する方法は、普通商業銀行にある程度の統制力をもつている連邦準備銀行に依存しなければならぬことは言う迄もない。このような信用統制方法の一つは準備銀行が加盟銀行にその貸出利率や割引率を引上げさせることである。このような方法で一時的には信用膨脹を抑制しえても、價格が騰貴し生産費が上昇してくると企業者は金利の如何に拘わらず信用を受けることを熱望することになる。従つてこの方法による信用の抑制にも自ら限度があると言わなくてはならない。そこで次に問題となるのは準備銀行による公開市場操作であつて準備銀行所有の有價證券とくに國債の賣却によつて、加盟銀行の準備金を減少せしめることが考えられるのである。このようにしてもなお信用の抑制が困難な場合には、準備銀行の再割引率の引上げが行われる。しかしこの再割引率の引上げには一定の限界があることも明かであつて、恐慌のときなどに見られるような法外な率を與えることも不

可能であつて、準備銀行は比較的僅かな再割引率の引上げで、過度の信用膨脹を抑制しなげどならないのである。ところが一體この再割引率の引上げということは實際には企業に對してどういふ實質的な影響を與えるかと言ふことを今一度立ち入つて考察して見なくてはならない。

好景氣においては、固定設備の大きい企業ほどその販賣を減少するわけにいかないし、銀行からの借入金も減じえない。短期貸出利率が 1% や 2% 高いからと言つて借入金を減じえないわけである。しかしそのため商品の持越費用は引上げられることになり、それは生産制限をもたらすことはないにしても Inventory を減少するやうなことになる。とくに生産費用が所得を超える状態に好景氣が達した場合には、企業者は高い利率の負擔を好まないやうになつて流動資本を減じて利潤を保護しようとしてその Inventory を減少しようとするに至る。このような事情に加えて更に考慮すべき現象は短期貸出率の引上は長期貸出利率をも引上げさせると言う點である。とくに銀行は短期利率を引上げてできるだけ長期債の保有をへらし短期貸出を増加しようとする。そのために長期債の價格が下り企業者は有利な條件で證券を賣却することができなくなる。長期信用の需要は、利率率の變動に極めて敏感なことは既に述べた如くであるから短期利率の變動が長期利率に及ぼす影響は極めて重大であると言わなくてはならない。

このような好景氣における再割引率の引上げが、銀行信用を通じて企業者の心情に與える影響はどういうものであるかと言へば、市況に通じ又經濟の動向に明るい企業者は、再割引率の引上げは企業の擴張や投機的取引の段階はすぎ去つてストックを清算し商品を終局の消費者に引わたす時期が到來した充分満足すべき標識であると考へるであらう。それでこれらの人々は直接必要以上の購入をさし控へ自己のストックを速かに現金化しようとする。こういう經過が累積的となると商品需要は減少し Inventory も減少し、インフレーションの危機は回避されるであらう。しかし景氣のバロメーターとして、企業者は再割引率にどれ程のウェイトをおいているかと言ふことになると甚だ疑問だと言わなくてはならない。これはアメリカにおいても實際の經驗が少いからである。一九一九年、一九二八年及び一九二九年の歴史的

事實によると、投機と企業擴張の抑制の最も必要とせられたにも拘わらず、連邦準備局と準備銀行は企業者に直接影響を與ええなかつたのである。それは一九一九年について見ると戰勝公債の發行を容易ならしめるために再割引率を引上げないよう財務者側の希望があつたためであると言われている。けれども實際には連邦準備局は過度の投機の危険なことを警告したにも拘わらず、全加盟銀行の貸出金は一九一九年三月から一月迄の間に約二五%増加したと言われている。そのため同年一月及び一九二〇年一月には紐育準備銀行は再割引率を引上げたが、信用膨脹を抑制することができなかつたのである。又一九二八年及び二九年の歴史について見ると、一九二九年二月六日及び三月四日、連邦準備局は過度の投機を抑制する目的で再割引率の引上げを行つたのであるけれども、一般企業者はこれに注意を拂わなかつたわけである。こういうわけで準備銀行の信用統制力には一定の限界があつたことを認めなければならぬのである。

(1) Open Book Account 及び商業手形(約束手形並に爲替手形)などの詳しい説明をスリヒターは與えていないので、この點はモルトンの説を参照することとした。Moulton, *Financial Organization and the Economic System*, 1938, pp. 112-113.

(2) 連邦準備制度の信用統制については多くの文獻があるが、最近のものとしては次の文獻が示唆的であらう。

Goldenweiser, E. A, *Monetary Management*, 1949.

Bach, G. L, *Federal Reserve Policy-Making*, 1950.

Tippetts, C. S, *State Banks and the Federal Reserve System*, 1949.

Sayers, R. S, *American Banking System*, 1949.

Seyers, R. S, *modern Banking*, 1949.

二 恐慌時にとるべき方策

スリヒターに従えば、恐慌や不景氣を阻止する最善の方法は、原則としては前項に述べたような好景氣時代にとるべき方策であるとしているが、正に不景氣から恐慌に入ろうとする際にこれを回避する方法としては、銀行信用の擴張が重要であるとしている。蓋し恐慌時には債務の償却のために價格をいわず商品を處分しなければならぬから、銀行信用によつて債務の償還が可能となれば價格の暴落はある程度緩和されるからである。銀行信用がこのような資金の貸

出を行ひ得る程度は、好景氣において價格騰貴や Inventory の投機的蓄積がどれだけ抑制されたかに依存しているわけである。別の表現をかりると、好景氣のときに價格の騰貴や投機的取引を防止する手段や措置がとられている場合にのみ、恐慌を回避しうる充分な援助を期待しうるのであつて、極端な物價の下落が期待されず又企業の短期債務が余り大きくないことが條件でなければならぬ。従つて好景氣における事前の方策が講じられていない限り、恐慌時の方策は效果的でないと言えるわけである。

三 不景氣時代にとるべき方策

最後に不景氣時代にその強度を緩和し、好景氣への轉換を促進せしめるのはどういふ方策をとるべきであるかを見なくてはならない。既に述べたように不景氣における根本的な困難は商品需要の少いことである。その原因の一つは價格がなお下落するのではないかとこの豫想から買控えをするのと企業に對する信用の縮少のためである。そこでこの ending を増加せしめるのにはどうすればいいかが次の問題である。

これについては、スリヒターは第一に連邦準備銀行の再割引率の引下げを主張している。即ち準備銀行の再割引率の引下げは加盟銀行の利子率を引下げさせることになる。この利率の引下げはいろいろの方法で不景氣の深刻さを緩和せしめてゆくものである。例えば銀行は短期の貨幣市場の利率引下げによる収益減を知つて、資金の大部分を長期債に投資する。これは勿論長期債の需要増加をきたしその結果長期債の市價を引上げることになる。このようにして長期資本市場の改善は不景氣を緩和する質實的な手段となる。それによつて好景氣の際に高い利率の短期債を賣つて固定設備などの必要を賄つた企業は、有利な條件でこれらの短期債を買い戻すこともできるわけである。企業はこのような利率の引下げによつて生産費の低減を具體化しうるのは勿論のことであるが、企業にとつて最も重要なことは今述べた短期債の回収ということであつて、これによつて資金の調達が一層有利となり企業の財政狀態が改善されることになる。更に以上に述べたような資本市場の改善は、又連邦準備銀行の公開市場操作による政府證券（國債）の買上げを増加するこ

とによつても可能であることは言う迄もないが、勿論程度を超えた買上げは國債價格維持のためであつても景氣回復までの一時的なものでそこに限度があるものと言わなくてはならないであらう。

次に不景氣における景氣政策としてスリヒターのあげているのは公共事業である。一般的には不景氣には公共事業の成立は困難であり又好景氣に成立した公共事業も不景氣には消滅してしまふ場合が尠くないのである。アメリカにおける既往の公共事業費は一九二八年にはすべての建設事業の三五—四五%をしめ、これに従事する従業員は約八〇万人にすぎなかつたので、勿論公共事業を過大評價してはいけなないがこれを過少評價するのも正しくない。このような公共事業の経費は好景氣の際に準備することもできるし長期債の賣却によつて調達することもできるわけである。勿論人々が他のものを買わずに長期債のみを講入するという場合には商品需要の増加はないけれども、長期債の何%かは常に遊資をもつて國債を購入する余力のある金融機關とくに銀行によつて保有されるわけであるから、商品需要の純増加が生じてくると見ることもできる。端的に言うならば不景氣における公共事業の擴張は、自動的に又必然的に商品の總需要を増加するものではなく、その資金調達の方法がその宜しきを得た場合にのみ、總需要を増加しうるものと考えられる。スリヒターはこのような公共事業は、その効果を發揮するためには、不景氣にそれが集中して實施せられるような措置を講ずべきであると考えている。その具體的な方法としてスリヒターの考えている點は次のような點である。

その一つは、不景氣の時まで公共事業計畫の實施を延期する方法であるが、これは一般國民に對する不便や損害を及ぼすので實現性に乏しく、第二に考えられる方法は、既に認可されている事業計畫を促進することであるが、それには社會的な Waste を伴なわないうにあくまで堅實な建設計畫を守らなければならぬ。それで第三の方法としては最も重要ではあるが而も最も困難な方法をとらなくてはならない。それはスリヒターによれば、繰上げ(見越)計畫 Forward Planning である。例えば五ヶ年計畫である年度に實施することになつてゐる計畫の一部を不景氣の年にくり上げてこれを實施することを認めることである。

このような公共事業に次いでスリヒターのあげている點は、必要以上の経費の節減の抑制という點である。不景氣におけるこのような企業の経費節減を防止する試みは、一九二九—三〇年の不景氣のときに全國企業調査委員會の指導の下に行われ、多くの商工會議所や勞働組合の協力によつて、企業ができるだけ多くの修繕や更新をすることを奨励し又必要以上に新しい設備の建設を差控えるのを避けるようにした。このような試みは全國電氣機械製造業協會、羊毛協會、全國工具製造業協會、便箋製造業會などによつても行われた。一九二九—三〇年の不景氣に於いては、當初は経費の節減を行わなかつた企業もあつたが、不景氣が一九三〇年の夏迄に回復しないときには経費節減も已むをえないという考え方が支配的となつていたようであつて、前述せる全國企業調査委員會の運動もどの程度成功を収めえたかは疑問であつたと見られている。従つてスリヒターが述べているように、一九三〇年の不景氣から學びえた最大の教訓は、不景氣のときに市場を維持する努力は不景氣の持續期間のはつきりした見透しに基ずかなくてはならないことと、企業はその回復がやつてくる以前には経費を節減する必要がないと考えるように時間的な調整をしなければならぬということであつた。しかし實際にはこの不景氣の持續期間の豫測ということは殆んど不可能であると言わなくてはならない。

最後にスリヒターの分析している問題は、不景氣における賃銀の切下げの可否という問題である。不景氣における賃銀の固定性は企業の利潤を減少せしめ、好景氣において行つた大きな短期債の償却を困難にし、延いては企業の將來についての悲觀的な見方から設備の修理、更新をさし控え、それによつて雇傭を減少せしめ不景氣を一層深刻化せしめると一應考えられる。しかし又反對に賃銀の急激な切下は物價の下降をつよめ、却つて企業の債務辨済能力を脆弱化するのではないかという疑問が生じてくる。これに對してスリヒターは、勞働需要が彈力的であつて賃銀の切下げが賃銀支拂額を増加せしめる場合には、企業の商品需要を減少せしめるから賃銀の切下げも已むをえないと考えている。反對に勞働需要が非彈力的である場合には賃銀は維持されなくてはならないと考えている。いずれにしてもこれによつて不景氣における一般的な Spending の増加が期待されると見ているわけである。

以上簡單ではあるがスリヒター景氣循環論の概要を述べたわけであるが、その特色は財貨側に一應の原因をもとめつつもなお貨幣的な作用をもとりいれている點である。ただ財貨側の作用について今日見るが如き加速度原理が充分に滲透しえなかつたところに欠陥があると言えるが、いろいろの點で示唆的であつたと言えるであらう。しかし又理論の展開過程においてなお検討を要するような點も尠くないと言わなくてはならない。茲ではそれらの點についてごく簡単に私見を述べることにしたい。

一、先づ景氣循環のなかに農業循環を包攝しなかつたという點についていろいろの批判がなされるであらう。わたくしも他の機會に述べたように、農業循環¹そのものが直接一般的な景氣循環を必然的に招來するとは考えないが、そのために、一般的景氣循環から農業循環を排除するというのは論理的ではないと考えるものである。農業生産はたしかに有機的な生産ではあるが、決して經濟的適應に對して消極的であると言ふものではないからである。

二、景氣循環の過程とくに好景氣において、企業の合理化即ち生産方法の革新、導入の行われがたいのに反して不景氣においてそれが行いいうると言ふことは一應首肯されるけれども、いつも常にそうであると斷定することは困難であると言わなくてはならない。又好景氣の進行に伴つて原材料價格が完成財價格よりも上昇し易いということも同様に一應首肯されるとしても常に必然的にそうであるとは看做しえないのではないか。

三、景氣循環の統制においては比較的信用政策が重要視されているのは、スリヒターの見解が貨幣的作用を重要視しているようにとられ易いと言わなくてはならない。この場合特にわれわれの考慮すべき點は、スリヒターの分析した當時のアメリカ經濟では今日程長期債とくに國債發行が多くなかつたので、連邦準備制度の公開市場操作や再割引などもスムースに行われたわけであるが、國民經濟上財政の比重が増加した今日のような場合には勿論適用され得ないことを

知らなくてはならない。なお信用抑制手段として約束手形よりも商業引受手形（爲替手形）をスリヒターは推奨しているけれども、寧ろそれならば銀行引受手形にしてはどうかと考えられる。この點は更に他日の分析に俟つことにしたい。

（一）拙著、『農業經濟の現象形態』第一章農業變動と景氣循環（昭和一七年）參照。

（昭和二六年四月三〇日）