HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	信用と貨幣:ホネトレイの信用理論について
Author(s)	酒井, 一夫
Citation	經濟學研究, 1, 77-105
Issue Date	1951
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/30976
Type	departmental bulletin paper
File Information	1_P77-105.pdf

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

信用と貨幣

——ホオトレイの信用理論について——

酒井一夫

北海道大學經濟學會　經濟學研究 1

一　序
二　支拂手段としての信用
三　信用の不安定性
四　貨幣價値の變動
五　貨幣價値の安定―信用規制
六　「貨幣なき信用」は可能か
七　結

一、序

信用と貨幣との區別に關しては古くから議論がある。一は信用を貨幣の代用物として明確に區別する立場であり、他は信用と貨幣とを同視し根本的差異を認めない立場である。この對立は貨幣現象の上で豊富な經驗をした十八世紀頃から既に明確な形をとつて現われており、[1]その後通貨主義と銀行主義との激しい論戰をはじめとして幾度か論爭がくりかえされたにも拘らず、いまなお充分一致した見解に到達していない。この問題は貨幣信用現象が次第に高度の發展をとげるに伴い、たえず新衣粧をまとつて現われている。

貨幣論上の論爭は信用に對する異つた概念規定から多くの誤解を生ぜしめているといわれる。ワグナアによれば、[2]ドイツにおいてはコモルツインスキイの信用の定義—一の經濟主體にその財產額を超えて他の經濟主體の經濟財をうることを可能ならしめること、主として貸付—が大體承認されているが、英國においては信用なる語をもつて二つの異つた事實が示されているという。その一は信用によつて發行された支拂手段を意味せしめるものであり、その二はドイツと同じく支拂手段で與えられる貸付を意味しているものである。そしてこの前者に屬する代表的學者としてワグナアはホオトレイをあげるのである。

こゝに指摘されるごとく、ホオトレイは信用を支拂手段としてのみ把握し、他方において貨幣もまた支拂手段なりと規定し、信用と貨幣とを同列に扱う理論を展開する。かれはその理論的前任者マクレオドとともにかゝる立場の代表者とみなされることができよう。私はこゝにホオトレイの信用および貨幣に關する所論を主著「通貨と信用」[3]を中心として考察し、かれが信用と貨幣とをいかに規定し、その規定の上に立つて貨幣信用流通をどのように理解し、しかしてかれが貨幣信用に關する實際的な政策論をいかに導きだすかを追究した後、これに些か卑見をさし加えたいとおもう。

註(1) Charles Rist, Histoire des Doctrines relatives au Crédit et laf monnaie, P.1sq.（天沼紳一郎譯「貨幣信用學說史」一—

五頁)

(2) V.F. Wagner, Geschichte der Kredittheorien, SS. 14—16.

(3) R.G. Hawtrey, Currency and Credit, 4 ed., 1950.

第一版(一九一九年)から第三版(一九二七年)までほとんど修正なしに出版され、第四版(一九五〇年)に至つて相當の加除修正が行われている。けれども根本においては變るものではなく、依然として同一の本である、とかれ自身第四版の序文のなかで述べている。

二、支拂手段としての信用

ホオトレイによれば、信用は債務の別名稱であり、「債務 debts と信用 credit は同一物に對する異つた名稱」にすぎないとする。そうしてかれは「一債務と他債務との相殺という……實踐は支拂手段としての信用の使用」[1]であると規定する。かれが前掲の著書を通じて信用について問題にするところはこの支拂手段としての信用である。では、この意味における信用と貨幣とはどう區別されるであろうか。他方において、かれは貨幣とはそれが役立つ「使用または目的」の概念であるとしているのであるから、信用と貨幣の區別を明かにするためにはそれらの機能の相違をみなければならない。ところが現實の社會においては信用と貨幣とは複雜に作用しあつており、そのまゝでは兩者の機能を辨別しがたい。そこでかれは「さもなければ貨幣の機能ととけがたく縺れあつている信用の機能」を分析するために、「貨幣なき信用」credit without money という假定の社會を描くのである。この假定はハァンの無現金經濟 bargeldlosen Wirtschaft なる假定ときわめて類似しており、ハァン自身も自己の方法を合理ずけるためホオトレイを引合いにだしていることは周知のことである。[2]

さて、ホオトレイは「貨幣なき信用」の假定において信用が支拂手段としていかに機能するか、そして信用のみではどのような困難に逢着するかを觀察し、その信用では果しえないところの役割を貨幣に與えようとするのである。そこ

で、ホオトレイの推論を知るためにはかれにしたがつてこの奇妙な「貨幣なき文化」の社會に入らなければならない。「財貨は市場にもたらされ交換される。しかし、交換手段がないからといつて、それらがたがいに直接物々交換されるということにはならない。もし、ある人が他の人に一屯の石炭を賣るならば、これは買手から賣手への債務を創造するであろう。けれども買手自身は他のだれかに對して賣手であつたであろうし、また賣手自身も買手であつたであろう。市場における取引者達は寄り集つてそれぞれの債權債務を相殺することができる。しかし、このためには財貨の賣買を表す債權債務がなにか共通な尺度に還元されなければならない。實際、債務測定のための單位は欠くべからざるものである。」貨幣なき社會といえばわれらは直ぐ物々交換を考える。がこゝでは文化社會から貨幣が除かれるのである。そうするとそこでは凡ての取引は債權債務の設定およびその相殺として行われるという。しかし、相殺されるためには債務を測定するための單位が必要なことはいうまでもない。問題はその單位がどうしてきまるかである。かれは續けていう、「一商品が貨幣として用いられているところでは、もちろんそれが債務測定のための單位を提供する。貨幣のないところでは、單位はまつたく慣習的にして恣意的なものでなければならない。これが『計算貨幣』と專門語で呼ばれるところのものである。」[3]このようにして、いとも簡單に債務測定のための單位即ち計算貨幣がきまる。それは慣習的恣意的にきまるのであるが、それが一度きまればある程度繼續性をもつているとかれはいう。なぜなら、各取引者は自己の所有に係る富をその單位、したがつて單位で計算された價格でみつもるであろうし、またその單位を基礎として今後の價格の變動をみつもるであろうから。

このように、市場における取引者達の間の商品の交換は相互に債務を設定しあうことによつて行われ、かくして生じた相互の債權債務は慣習的にきめられた單位によつて相殺されることとなる。けれども交換當事者の間で一方が常に買手であつて他方に對し賣るべき何物ももつていないときには兩者の間に債務相殺の行われようがない。この關係は雇主と被傭者との間において一層顯著である。ホオトレイのあげる例によれば、洋傘製造家は從業者に對し債務を創設する

ことによつて貨銀を支拂う。けれども從業者がその貨銀を費消しうるためには雇主に對する權利が他の消費財生產者に向けられなければならない。こゝに債務の移轉が必要となるが、これは債務取引人の出現によつて苦もなく解決される。洋傘製造家は洋傘を賣つてえた債權を債務取引人に讓渡するとともに、從業者に支拂うべき債務を債務取引人に引受けて貰うのである。凡ゆる債務が債務取引人に讓渡されるならば、そこで全社會の債務相殺が行われるようになる。この債務取引人が銀行家にほかならない。かくて全取引は銀行家の手に委ねられる。「全社會の債務は銀行家の帳簿の振替または銀行券のごとき銀行家の義務を示す證書の手交によつて決濟されることができる。もし銀行が數行あるならば、一の銀行は他銀行との勘定を債權債務の相殺あるいは手形交換によつて決濟する。銀行家が支拂能力がある限りかれらの義務は債務履行のための全く十全なる手段を供給する。けだし一の債務は貨幣支拂によつて消滅させられるのと同樣に他の債務に對して相殺されるからである。」[4] このように銀行は全社會の債務相殺を可能ならしめることによつて債務履行手段 means for the discharge of debts を提供する。

かくて、銀行の債務、いゝかえれば銀行信用は一般的な債務支拂手段として機能する。假定された貨幣なき社會では全取引が銀行券や當座預金のような銀行信用によつて決濟されることになろう。そして通貨としても銀行券が流通する筈である。[5] けれども、銀行信用がいかに一般的支拂手段として機能するとしても、それはもとより單なる債務にすぎず、たゞ銀行によつて移轉の便宜が與えられているという點においてのみ他の債務から區別される債務にすぎない。したがつて債務相殺の行われている限りにおいて支拂手段たりうる。もし債務について未濟殘高を生じ、その直接の支拂を求められたらどうするか。なる程一般に信頼されている銀行の信用は一般に受領される支拂手段を提供し、直接の支拂にも應ずることを可能ならしめる。たゞしかし、その支拂について紛爭が生じたならば銀行信用をもつてしてもその際に支拂を强制しうる手段即ち法貨は與えられないのである。ホオトレイはこのように考え來つてこゝに貨幣の特有な機能をみいだすのである。即ち、信用のみでも支拂手段は與えられる。しかし、法定支拂手段は與えられない。それこ

そ貨幣でなければならないと。

このようにかれは信用も貨幣もともに債務履行のための支拂手段なりとし、貨幣はたゞ法定支拂手段たる點において信用支拂手段と異なるという。こゝに信用と貨幣との著しい同一性に關するかれの見解を認めることができる。次の一句はそのことをよく示している。「信用と貨幣とはともに均しく交換手段である。信用が貨幣の代用物であるとは屢々いわれるところである。それと全く同様に、貨幣が信用の代用物である……ということも正しいであろう。」[6]たゞ、かれは交換をもつて債務の直接決濟にすぎないとし、交換手段よりも債務支拂手段の方がより一般的な概念であるとしている。だから、かれは交換手段よりも支拂手段なる語を用うべきであるとする。要するに、支拂手段たる限りにおいて信用も貨幣も異なるところはない。それのみではなく、貨幣が債務――信用の「同一物に對する異つた名稱」にすぎない――の法定支拂手段とされる點からいえば、貨幣はより一般的な信用に對する特殊形態として理解されているといわなければならない。

註(1) Hawtrey, op. cit., p. 3.

(2) A. Hahn, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Vorwort zur 2 auf., SS. Ⅵ—Ⅸ. (大北文次郎譯「銀行信用の國民經濟的理論」第二版序文)

(3) Hawtrey, op. cit., p. 2.

(4) Op. cit., p. 4.

(5) Op. cit., p. 5.

ホオトレイは「手から手への支拂手段」をもつて通貨とする。したがつて鑄貨、銀行券、紙幣は通貨に含まれるが、預金の形態にある銀行信用のごとくそれ自身手交されえないものは通貨から除外される。

(6) Op. cit., p. 16.

三、信用の不安定性

銀行信用は法定なる點を別にすれば完全な債務支拂手段であつた。次に、貨幣との區別に當つて問題になることは信用が價値標準 standard of value としてはどうか、ということである。既に述べたように計算貨幣は債務測定の單位であつた。一方かれによれば、債務の大さを決定するものは價格であるから、計算貨幣は同時に價格測定の單位である。ところが、かれは價格と價値との關係について次のように考える。「價値は經濟的な意味では市場價値を意味する、そして事實市場が價格の形式でのみ價値を決定する。凡ゆる商品の相對價値はその相對價格によつて測られる。そして各商品の價格は單位（計算貨幣の――譯註）に比してその價値を測定するのである。」[1]そこで「價格測定の單位は必然的に價値測定の單位である」ことになる。こうして債務測定の單位――價格測定の單位――價値測定の單位という三段論法によつて、恣意的に定められる計算貨幣の單位が價値單位に還元せしめられるのである。さてそうなると、價値單位がいかにきまるかということは問題にならない。ホオトレイにとつての關心は慣習的にせよ恣意的にせよ一度定められた價値單位がいかに安定させられるかのみである。だからかれはいう。「いかなる意味においても價値單位の主たる要請は安定性である。」[2]結局信用がよく價値標準を與えるや否やは計算貨幣單位の價値の安定性が確保されるか否かにかかつている。

しからば、計算貨幣單位の價値の變動は何をもつて測定されるか。かれにあつて價値は市場價値あるいは交換價値であり、したがつてそれは常に一の比率――他のもので表わされた價値――にすぎないものゆえ、計算貨幣單位の價値は、各商品が單位で表わされた價値をもつのと全く同様に、各商品で表わされた價値をもつのである。このように各種の商品をもつて表現される貨幣單位の價値をかれはとくに富力價値 wealth value[3] と名ずける。もちろん、單位の價値

は一の商品においては騰貴し、他の商品においては下落することはありうる。けれどもその一般的變動を示すものとして物價水準を考えることができる。そこで物價指數によつて示されるごとき物價水準變動の反對の方向が計算貨幣單位の富力價値の騰落を測定するというのである。そこでこの貨幣單位の富力價値、したがつて物價水準の安定とは何を意味するかというに、それを絶對的に固定させることを意味しているものでないことは後に述べるとおりである。たゞ少くとも、もし貨幣單位が安定せる價値標準であるならば、單位の價値が何かの攪亂的原因によつて變動したとしてもそれはすぐに前の價値に復歸する傾向をもつていなければならないとかれは考えている。では、「貨幣なき信用」における計算貨幣單位の富力價値はこの意味における安定性を維持するであろうか。このばあいさきに述べた計算貨幣單位の連續性が單位價値の過度の變動を阻止するに足るかどうかが問題である。こゝで再び假定の社會に入るのであるが、かれにしたがつて、まず信用機構の慣例的業務がどのように行われるかを瞥見し、次にそれが攪亂されたばあい貨幣單位の連續性はどうなるかをみよう。

ホオトレイによれば「貨幣なき信用」の社會では「現實の世界におけるがごとく大信用機構が大いに働くであろう。商人によつて製造業者に對し一定量の財貨を供給するよう註文が發せられる。製造業者は原料の生產費を含む製造に必要な經費を支拂うに充分な額を、財貨が引渡され商人から支拂を受けるまでの期間、銀行家から銀行信用で借入れる。財貨が引渡されると、こんどは商人が財貨の手許にある期間中その價値を借りる。」[4] こうして財貨は幾度か製造業者や商人の手を經て消費者に達し最終的に處分されるのであるが、各製造業者や商人は財貨を所有している限りその價値だけの債務を負う。「債務はいわば財貨が取引される——卽ち賣られる目的をもつて買われる限り財貨に結びついている。」そして、いつも事業家から事業家へ次々の段階を通つて財貨の流れがあると同時に、それに對應する信用業務が行われているのである。

こゝでは、價格はどのように決定されるか。特定の時においては貨銀俸給等の一定の市場率があり、また商品の一

定の市場價格がある。いま、商人がいくらの價格で財貨を註文するかを決するに當つてはそのときの支配的な市場價格に導かれるであろう。そしてまた、註文に應じて財貨を供給する製造業者はいくらの價格で承諾するかを決するに當つてそのときの生産費に導かれるに違いない。他方において、この生産費は消費者の購買力を供給する。なぜならば、消費者が消費する筈の所得は生産費の構成部分だからである。したがつて、この購買力も事業家が銀行から借入れる銀行信用によつて供給される。このようにして「信用は生産に發し、消費に消える。購買力の供給はかように金融されることを要する取引によつて規制される。過程は生産者への發註からはじまり、生産者が註文を遂行すべく借入れるとき生ずる購買力の量は發註の際の價格に依存する。」(5)

このような過程が定例的にくりかえされている限り、計算貨幣單位即ち價格の連續性が維持され、それは生産費したがつて購買力供給の連續性を意味することになる。そこでは事業家による新規借入は全體として支拂われた前貸を埋めるに充分であつてかつそれ以上ではない。換言すれば、創造される信用は消滅される信用に等しいのである。そうして貨幣なき信用機構の各部分の安定性は維持され、計算貨幣單位の價値の安定性も維持されることになる。しかし、このような狀態は常に存するものではない。商人の發する註文の量、製造家の註文を遂行する速度等においてたえず變動の餘地があり、その結果それらに與えられる信用の量に變動が生ずるからである。このばあいには貨幣單位の連續性はきわめて不安定なものとなる。ホオトレイにしたがつてその過程を考察してみよう。

いまかりに、新規借入の減少が起るばあいを考えてみるに、それはたとえば、商人が製造業者に對する新規註文を減らしたり、あるいは借手がさもなければ消費した筈の額を債務の減少に當てたり—これも結局製造業者への註文の減少に歸するのであるが—することによつて起る。このばあいには信用は收縮され價格の下落が生ずる、その過程は反對のばあいを考察すれば同じことであるから信用膨脹のばあいをみよう。このばあいには信用の膨脹と價値單位の減價が信用收縮のときより一層無制限に起る。商人の製造家への發註の增加は製造業者の銀行家からの借入を增加させ、貸銀利潤の

増大をもたらし、消費支出の増大をきたす。商人はさらにより多くの註文を製造業者にだすであろう。製造業者は商人に高價格を要求し、商人はまた公衆に對し價格の引上を行う。こうして一般物價の騰貴が起り、それは生産高の増加に必要とされる増加以上の借入の増加をもたらす。信用の膨脹がとくに收縮のときよりも急速に行われるのは信用の膨脹が事業家にとつても銀行家にとつても事業の擴張を意味するからである。ともかく「兩方のばあいとも悪循環がある。信用の擴張も收縮も無制限に進行しうる。そしてこれに對應する貨幣單位の富力價値の下落または騰貴もしたがつて無制限に起るであろう。いずれのばあいにおいても凡ての價値標準は完全に失われる。」(6)

要するに、「貨幣なき信用」においては完全な價値標準を與えることができない。信用のみの社會にあつても計算貨幣は與えられ、債務支拂の單位には事欠かない。しかもその單位には連續性の原理があつて信用の發生消滅が慣例的にくりかえされている限りにおいては價格の安定性を確保しうるであろう。けれども信用はそれ自身無限に伸縮の可能性を孕んでおり、その意味で信用は不安定的なものである。ホオトレイはそれを信用に固有の不安定性 inherent instability of credit と呼んでいるが、正にこの不安定性の故に信用のみの經濟における貨幣單位の富力價値は過度の變動に曝される危險があり、價値標準にとつてもつとも重要な要請であるその安定性を確保できないのである。ここに、貨幣の機能に頼らざるをえない第二の部面が出現したのである。卽ち、信用のみはで保證できない安定的な價値標準を與えるものは貨幣でなければならないのである。

これでどうやら假定の世界にお別れすることができるのだが、長い間そこを彷徨したおかげでわれらは信用のみの經濟に起りうる二の障碍があるとの教訓をえた。その一は法定支拂手段を欠くということであり、その二は價値標準を與えないということである。ホオトレイが「貨幣なき信用」を假定した理由は正にこのことを導きだすにあつたので、ここにかれは貨幣の機能を求めようとするのである。かれが信用のみの假定から出發し、信用と貨幣との行過ぎた同視にも拘らずともかくその間の相違を證明したことは、ハアンが同じ假定から出發して信用と貨幣との機能上の全き同一性

を立證したのと對比される點である。[7] かくてかれによれば、貨幣の機能は第一に、債務の法律的履行のための手段を提供すること、第二に、價値標準を提供することによつて信用の不安定性を匡正すること、に求められる。

貨幣の價値標準上の機能が信用の不安定性を匡正する點にあるとするならば、「信用安定の問題は貨幣價値安定の問題と同一である」[8]ことは明瞭である。貨幣價値安定のための信用安定は後に述べるごとく、かれの根本を貫く考えである。ところでかれは支拂手段の諸形態について、鑄貨および紙幣を貨幣とし、銀行券および當座預金を信用と規定しているのであるが、たゞ銀行券に關しては兌換の如何に拘らずそれが法定銀行券となつたばあいには貨幣とする。現實において凡ての銀行券は法貨となつているのであるから、紙幣と銀行券を紙券通貨として總稱するならば、貨幣というばあいには鑄貨と紙券通貨がある。さて、これらの貨幣は價値標準上どのように作用するか。紙券通貨については後に述べるところである。こゝでは鑄貨（本位貨幣としての）のみについて觀察しよう。

金屬鑄貨の特徴は、その單位の價値が素材たる金屬の他の用途における價値によつて決定されること、およびその鑄貨の供給が金屬の供給によつて制限され勝手に增減できないことにある。したがつて鑄貨の價値標準の効果は二つある。その一は貨幣の價値が素材の價値に制約されることである。まずこの點についていえば少くとも自由鑄造制の下においては否定できないことであろう。ただ、そのばあいでも計算貨幣と本位貨幣との區別についてかれのいうところは注意すべきである。「自由鑄造制の下においてのみ商品の價値が鑄貨の價値を規制する。事實、鑄貨が一般に流通しているとき溶解禁止を强制することはほとんど不可能であるから、鑄貨の價値は金屬の價値以下に著しく下ることはありえない。」この限りでは貨幣單位の價値は金屬貨幣の價値と一致している。けれども「しかし」とかれは續ける。「鑄貨の價値は單に鑄造される額を制限することによつて金屬の價値以上に無限に上げることができる。」[9]このように鑄貨の價値と金屬の價値を以下と以上とで不公平に切り放すことにより計算貨幣單位の價値と金屬の價値とは別個であることを立證する。

金屬貨幣の價値標準上のその二の効果は準備金としての機能である。本位貨幣の流通しない現在この機能の方が重要な意義をもつ。ホオトレイはこの作用を考察するに當つて再び假定の信用機構を用うるが、もう假定の社會に深入りすることは止めて要旨のみをみよう。いま、銀行信用が小切手のみによつて移轉されている信用制度の中に鑄貨が導入されるならば、鑄貨による支拂は法的債務履行であるから信用の利用に特別の便宜がない限り鑄貨が用いられるであろう。しかし、巨額の支拂には小切手による方が便利であるから、大取引は銀行信用、小取引は鑄貨という風に境界線が引かれることになる。鑄貨は主として貸銀支拂に用いられるであろうが、これは製造家の銀行借入から支拂われ、勞働者の費消により商人を通じて銀行に還流する。銀行は信用の代りに鑄貨を與えるだけで、前に述べたような信用機構の定例的な過程は鑄貨の導入によつてはなんら亂されることはないのである。しかしながら、信用機構に混亂が起つたばあいには事情は前と少しく異る。なぜならば、信用膨脹の結果として鑄貨の流出 drain of coins が生ずるからである。信用膨脹の時をみるに、その時期には銀行前貸は增加され、その增加分の一部は貸銀勞働者の手許を潤すが、その增加貸銀の一部はかれらの手許に保留される。こうして銀行から出て行つた鑄貨はその全部が還流せず、國內流通のための鑄貨の流出が生ずる。この現象は銀行家に信用膨脹の危險を察知させる。銀行家が鑄貨準備と負債との慣習的比率を維持しようとして貸付抑制の擧にでるならば、信用抑制の有効な一手段となるであろう。これが金屬貨幣を信用制度に導入することによつて價値標準維持の上にえられる効果の一である。しかしながら、この方法も過度の信用を防止する完全な手段ではない。というのは、銀行家が行動を起す時期および方法のいかんによつてその効果に大きな差異があるのみならず、鑄貨準備と負債との比率そのものが現在の信用未濟額を示すのみであつて潛在信用需要の危險までも指し示すものではないからである。要するに、鑄貨は準備金として信用抑制のための一手段を提供するが、單にそれだけでは信用の不安定性を完全に除くことはできないとするのである。

註(1) Hawtrey, op. cit., p.p. 5—6.

(2) Op. cit., p. 6.
(3) Op. cit., p. 7.
ホオトレイは貨幣單位の "purchasing power" に代えるに "wealth value" なる語を用うべしとする。その理由は、貨幣は購入に用いられるばかりでなく、贈與、徴收等にも用いられるからであるとする。wealth value の譯語については、單に「富價値」でもいゝかもしれないが、成語としては二字の方がいゝようなので（山崎覺次郎著「貨幣瑣話」二六頁）本文のように譯してみた。Hawtrey, Trade and credit. の邦譯（經濟同攻會譯「景氣と信用」二頁）には「財的價値」と譯出されている。
(4) Op. cit., p. 8.
(5) Op. cit., p. 11.
(6) Op. cit., p. 14.
(7) Wagner, a. a. o. s. 185.
(8) Hawtrey, Op. cit., p. 16.
(9) Op. cit., p. 46.

四、貨幣價値の變動

ホオトレイは金屬貨幣に對しては價値標準上の機能を認めるのであるが、このばあいでも貨幣の價値と素材金屬の價値とは別箇に規定されている。とすればこの貨幣の價値の根據をどこに求めるべきであろうか。既に述べたごとく、信用と貨幣はともに支拂手段として把えられ、それらの間には法貨であるかないかの區別があるにすぎない。しかも、この區別は現實においてはさほど重要な意義をもたないであろう。むしろ、現實において信用と貨幣とが區別されるのはその流通領域についてであるが、その區分も結局便宜の問題にすぎない。そうなると、信用も貨幣も均しく價値の起源を單に支拂手段としての使用という共通な事實からえてこなければならない。かれはいう。「事實支拂手段そのものに對する需要がある。この需要は法律か習慣かによつて支拂手段として制定されたものに對しそのものが他の用途におい

て有する價値とは全く別の一の價値を與える。」[1] このように支拂手段としての價値は貨幣素材の價値とは全く別箇に規定される。

しかしながら、かれにあつては貨幣價値の起源よりも興味の中心は貨幣價値の變動である。こゝに注意しなければならぬのは、かれのいう貨幣の價値は計算貨幣單位の價値を意味しているということである。計算貨幣は信用と貨幣が竝んで流通しているばあいには兩者に共通な單位の表現を與えている。かれは別の所で、計算貨幣は法貨や信用貨幣に共通な根底であると述べている。[2] そこで、これから問題にしようとおもう貨幣價値の變動は常に信用と貨幣とを含めた支拂手段における計算貨幣單位の富力價値の變動をとり扱うものである。

一般的にいえば、貨幣價値の變動または物價變動はホオドレイにあつては支拂手段の需給によつて說明される。けれども、支拂手段の需給はキャナンのいうように商品需給のアナロジイとして說明することはできないとかれは考える。[3] たとえば商品の供給は當然高生產費によつて制限されるが、支拂手段の供給は銀行前貸により生產費を要せずして自由に增加することができる。そこに大きな相違がある。それでは支拂手段の價値はどのようにしてきまるか。この點についてかれの述べるところはほとんど紙券通貨および銀行信用を關心においている。けれどもそれが本位鑄貨についても妥當するものと考えなければ理論の一貫性は保てないであろう。もちろん、鑄貨のばあいにはその價値は素材金屬の價値に拘束されることは事實である。けれどもそのばあいですら、金屬商品としての價値と、鑄貨としての卽ち支拂手段としての價値とは別個であるとしているのであるから、支拂手段の價値について問題にするところは鑄貨の價値も當然これと同じ原理に從うものとみなければならない。かれが紙券通貨の價値はどのようにきまるかという問題のみを提起しているのはむしろ紙券通貨の流通が支配的となつた時代において現實的な關心が強くそこに向けられていることをものがたるものであるとみるべきであろう。

さて、支拂手段の供給を構成するものは何かといえば、それは「銀行顧客の信用殘高ならびに流通通貨とよりなる」

のであつて、それらは凡て「銀行の負債總額として計算されうる」のである。これはいゝ換えるならば人々が消費した以上に獲得した購買力の超過とみられる。かれはそれを購入餘力 unspent margin と名ずける。これに對して、支拂手段の需要は各人がもとうとする現金手持 cash holding に依存するとする。この現金手持は各個人の收支の見透の上にみつもられるのであるが、そのみつもりの基礎となる收支は單なる貨幣額ではなく、富そのものの差額を意味している。卽ち、なんらかの經濟活動が收入をなし、これに對して支出の對象物が考えられている。次にこれらに對して價格評價が與えられ、支出の收入に先立つとおもわれる額が算定され、それが必要現金手持となる。要するに、現金手持は富の差額が貨幣で評價されたものである。

この購入餘力と現金手持とが等しいばあいには、—そのばあいには貨幣に對する需要供給が一致している—その等置によつて貨幣單位の富力價値が決定されることになる。なぜならば、購入餘力というのは貨幣單位の數であり、現金手持は富の量であるからである。別の表現を用うるならば、「購入餘力を構成する貨幣單位の數が幾何であろうとも、それ相應の物價水準において富のタァムで計算された貨幣需要が正確に適合している」[4]のである。おそらくこの限りにおいては貨幣數量說となんら撰ぶところはないであろう。しかし、ホオトレイの物價變動に關する說明はそこに止まらない。かれは貨幣數量說をもつて「物價水準の凡ゆる假定された變動において、他の事情が一なりとすれば、適正現金手持は物價水準に比例するであろう」[5]ことを示すに止まるものとみる。數量說の敎えによれば、購入餘力の增加はこれに比例する物價水準の高騰を招く筈であると考えられる。しかし、經驗の示すところでは、購入餘力の增加と物價水準の高騰とは必ずしも伴わず、物價水準の上昇が一時購入餘力の現實の減少を伴い、また反對のばあいには反對の結果を生ずることは屢々起る。したがつて、購入餘力と現金手持との乖離はこれを認めなければならないのである。

しからば、一の物價水準からの變動はどのようにして起るか。かれは物價變動の根源を財貨およびサアビスに對する需要の變化におく。かゝる需要の源泉をなすものは消費者支出 consumers' outlay である。こゝにいう消費者は消費財

の消費者ばかりでなく、投資財の消費者も含んでいる。かれが消費者をもつて意味せしめようとするのは凡ての財貨の最終處分者である。ところで、消費者支出を規制するものは消費者の所得 consumers' income である。所得が增加すれば一般に支出もまた增加する傾向の存することは否定できない。そこで、消費者所得の增減を考えてみる必要がある。さて、所得はいかなる形態をとるにせよ、生産參與者に支拂われる報酬とみることができる。換言するならば、事業家の支拂う生産費は窮局において所得を構成するのである。ところが、事業家が事業を遂行するに當つては生産費を賄うために銀行からの借入に依存するのが通則である。この借入は銀行にとつては信用創造を意味する。そこで「信用創造の增減はこれに對應する人々の所得の增減を意味する」[6]ことになる。

このように信用創造の增減が消費者所得の增減をもたらすとすれば、信用膨脹の効果は物價騰貴にどのように作用するであろうか。信用膨脹の際には、生産者への發註が增加し、消費者所得が增加し、したがつて消費者支出が增加する。この支出の增加によつて小賣商人のストックが減少し、その補塡のために卸賣商人に對して註文が發せられることゝなる。卸賣商人は今度はストックの減少に應じて生産者に註文を發することになり、右の過程は循環する。けれども、生産の增加は無限にはなされえない。もし、新財貨に對する需要が社會の生産資源を壓迫する程度に至れば、こゝに物價騰貴が起るであろう。その需要が生産能力の限度内であれば物價騰貴は生ぜず生産增大への刺戟となるのみである。このように、信用膨脹の効果として物價騰貴と生産の刺戟とは社會の生産能力が限度に達しているか否かによつて二者擇一となるが、事實においては全産業の完全雇用はありえないし、また不況期でさへある部門が完全雇用に達していることもあるであろう。だから現實の問題としては一方のみが起ることはないとホオトレイはいう。

消費者所得および支出の增加は購入餘力の增加を通じてのみ追加されうる。生産者に對する註文の增加は銀行前貸の增加、したがつて銀行信用創造によつて遂行され、こゝに購入餘力が增加することゝなる。いままで所得の增加に應じて支出も增加するものと簡單に扱つてきたが、この過程には種々なる變化が考えられるであろう。所得が增加しても支

出が増加しないこともあろうし、所得の増しただけ支出されてしまうこともあろう。前のばあいには所得の増加だけ手持殘高が増え、後のばあいには殘高に變化はない。實際にはその中間、卽ち所得の増加ほどではないが支出が増加するということになろう。ともかく財貨およびサアビスに對する需要となるのは消費者支出であるから、支出が増加するほど物價騰貴への傾向が強まることはいうまでもない。したがつて、かれもいうごとく「消費者支出を膨らす附加的信用の比率が大であればある程、そして殘高に加えられる比率が小であればある程、物價騰貴の効果は大であろう」。貨幣數量說に從えば、物價騰貴は購入餘力に比例すると考えられる。しかしながら、事實はさにあらずして「信用創造が増加する限り、購入餘力の量がより遲く増加すればするだけ物價騰貴は大となるであろう。」(7)

ホオトレイはこのように考えきたつて、たとえ購入餘力の増大が物價騰貴の前提となることは否定できないにしても購入餘力の現實の増大に第一義の重要性を附與することは間違いであるという。かれによれば、物價變動の眞因はむしろ消費者支出を通ずる需要の變化にある。だから、需要の變化に直接作用する要因こそ重視されるべきであろう。この意味で信用政策の如何が重要な意味をもつてくる。なぜならば、信用膨脹の政策がとられているとき一般に與えられる借入の容易さは適正現金手持水準の低下を可能ならしめ、したがつて人々は進んで手持現金を手放してより多くの財貨を購入しようとする。それは需要に變化を與え、したがつて物價の騰落に効果をおよぼすこととなるのである。こゝに物價變動に對する信用政策の効果を重視するかれの所論の一端をみることができるのであるが、それはともかく信用膨脹政策の結果として購入餘力の増大することもまた事實であろう。かくて、物價水準は購入餘力に對して必ずしも受動的な要素ではないけれども、「高物價水準持續に必要な條件は適正現金手持を與えるに充分な通貨および銀行信用量の創造および維持である」(8)ことも否定できないとするのである。

註(1) Op. cit., p. 30.

(2) Hawtrey, Trade and cycle, p.p. 44—45.

(3) Currency and credit, p. 44.
(4) Op. cit., p. 33.
(5) Op. cit., p. 40.
(6) Op. cit., p. 51.
(7) Op. cit., p. 56.
(8) Op. cit., p. 62.

五、貨幣價値の安定—信用規制

ホオトレイの關心は何よりも物價の安定にあつた。かれは「通貨と信用」の最後の箇所で、「貨幣の安定は競爭下にある私企業生存のための根本的條件である」[1]と述べている。では貨幣の安定はいかにして達せられるかといえば、それは「信用規制の方法によつて安定されることができる」のであり、換言するならば「貨幣の流れに過度の擴張の徴候が現われたときには信用の收縮、不況の徴候があつたときには信用の緩和を適用する」[2]ことによつて達せられるとする。信用の擴張、收縮が物價の騰落をもたらす過程については前節に述べたところより明かであり、したがつて物價安定のために信用規制の方策を主張するのはかれとしては當然の歸結であろう。しかし、信用調節自體は何も目新しいものではない。それは古くから採用されている方法である。それではかれがかゝる方法を主張する特徴はどこにあるのであろうか。もともとかれは景氣循環を信用伸縮の過程として捉えている。[3]かれによると信用はその不安定性のゆえに擴張または收縮の運動が初まると常に一の方向に擴大しようとする傾向をもつている。古くから用いられている金準備率による割引政策は、準備率が信用のこのような危險を敏感に表示しないためにとかく遲れがちになり易い。そして信用の一方向への進行をある時期まで必然ならしめる。それゆえに「信用が準備率に從つて規制される限りは景氣循環は必然的に發生する。」[4]そこでかれは發券當局の賢明な判斷にもとずく迅速果斷な信用規制をもつて貨幣價値の安定を計るべしと

主張するのである。

しからば、かれのいう貨幣價値安定のための信用規制策は金準備率に代えるに何をもつて標準とするか。このばあい直ちに頭に浮ぶものは物價指數であろう。しかし、物價指數を標準として貨幣價値の固定を計るならば、もし生産力が增大して生産物が豊富になつたときには消費者所得は增加し、あるいは反對に生産物が欠乏したときには、消費者所得はそれだけ減少することゝなる。もし消費者所得、支出を規定する貨幣の流れを一定とするならば生産物の增加によつて物價指數は下落し、生産物の減少によつて指數は騰貴することゝなる。そこで、かれは眞の解決は消費者所得の安定に求められなければならないとする。たゞ消費者所得を安定させるといつてもこれを絶對的に不變にすることを意味するものではない。なぜなら消費者所得は人口の變化に應じまた所得をうる勞働の質の變化により變動すべきものであるからである。したがつて貨幣價値の安定は人間勞苦のタァムで、貨幣單位の價値を不變にすることであるという。そのことは卽ち「貨幣の流れが現存貨銀水準での完全雇用を丁度維持すること」[5]にあるとする。そしてもし「貨銀水準と貨幣の流れとの間に不一致があれば、それは失業もしくは過度の利潤に反映されるであろう」から、直ちに修正のための貨幣政策卽ち信用規制が採られなければならないとするのである。

貨幣價値安定の目標が消費者所得におかれていることは、物價變動の原因を消費者支出の增減に基く需要の變化に求めたかれの所論から容易に理解されるところである。さて、この所得、支出、需要の增減によつて物價變動が生ずる過程に、物價安定のための信用規制が施されたすればそれはどう作用するかをみなければならない。前述したように消費者支出の增加は商人のストックの減少、その補塡、したがつて生産者への發註增加という經過を辿つた。ところで生産者の註文遂行も、商人のストックの維持も、銀行からの前借りに依存している。換言するならば、事業家の業務の規模に應じて常にそれだけの信用量がみあつている。いま、銀行前貸の利子率が引上げられたとする。生産者にあつては生産費のうちに占める利子負擔の僅少であるがゆえに高利子率もかれの業務遂行に大した影響を與えないであろう。けれ

ども商人にあつては事情は異なる。かれの資本の大部分は財貨の形における流動資本である。だから、財貨保有の經費が少し上つても商人は多大の影響をうける。かくて、財貨取引人は高利子率に應じストックの保有量を減少させようと努力する。それは結局生産者への發註の減少となり財貨の價格を下落させ、生産の規模を縮小させる。雇用の減少は消費者所得および支出を減少させ、一般需要は減退し、物價は更に下落する。こゝに、短期利子率の上下により商品ストックの增減を通じて貨幣價値安定を實現しようとする方策の根據がある。この利子率政策は反應の敏感なるがゆえにホオトレイがもつとも重視する信用規制の方法である。

もちろん、信用規制の方法は利子率によるものばかりではない。貸付の拒絶、擔保の寬嚴、期間の長短等種々なる調節の手段はありうる。しかし、そのもつとも有効な方法が利子率の引上ないし引下であることは否定できない。のみならず、諸銀行が顧客に課する市場利子率 market rate は中央銀行が商業銀行に課する銀行利子率 Bank rate に接近しようとする傾向がある。この關係を利用して中央銀行は貨幣市場の狀況を判斷して銀行利子率を加減し、信用の伸縮を調節することができる。このことは一國全體の信用規制を愼重なる判斷の下に適時に實施することを可能ならしめるものである。中央銀行は利子率政策のみで信用調節が充分行いえないときは有價證券を賣買することによつてこれを補うであろう。中央銀行の銀行利子率の變更は唯に市場利子率に作用するばかりでなく、諸銀行が貸付の制限ないし緩和を適用するための信號となるであろう。この意味において信用規制における最大の責任は中央銀行に歸するのである。

中央銀行の信用規制に關聯して注目すべきは通貨と信用との關係である。既述のごとき、消費者所得、支出、一般需要という過程はいわば貨幣の流れであつて、この三段階における貨幣の流れは正確には等しくはないが均等化しようとする傾向をもつている。この貨幣の流れを所得速度 income velocity で除したものが購入餘力にほかならない。前に、消費者所得、支出が購入餘力の變化を通じてのみ變化するといつたのはこの所得速度を一定としてのことである。さて、消費者所得、支出に變化を與える購入餘力、いゝかえれば流通通貨および銀行信用の量はいかにしてきまるか。ホオト

レイのいうところを聞こう。「購入餘力の量は信用創造に關する銀行の行動によつて決定されるのであるから、そして流通通貨は單に人々がその形態で保有しようとする購入餘力の部分にすぎないのであるから、通貨の流通は信用創造に依存している。」(6)

右の引用は二つのことを意味している。その一は銀行が凡ゆる支拂手段の供給者であるということである。銀行は貸付けることによつて支拂手段を創造する。この意味でかれは銀行業務は二つの異なつた機能、卽ち短期貸付と、讓渡可能な信用の提供とを含むものであるといつている。支拂手段の供給者たる銀行はまた同時にそれを制限する力をもつていることというまでもない。その二は通貨の數量も銀行の信用創造に規定されることこれである。元來支拂手段として本位貨、補助貨、紙券通貨もしくは銀行信用のいずれが用いられるかは全く便宜上のことにすぎない。たゞ、實際上小額支拂には通貨、巨額取引には銀行信用という境界線が便宜的に畫されているまでのことである。だから、通貨の供給も銀行信用の供給と全く同樣になされる。かれの言を借りれば「流通通貨の變動は創造された信用の量における變動の結果であつて原因ではない。」(7)したがつて通貨の統制を行うとすれば、通貨流出の源泉たる銀行の信用業務が統制されなければならない。このばあい、紙券通貨發行權を握る中央銀行は各銀行の準備金を自由に增減させることができ、したがつて準備金への働きかけによつて各銀行の信用伸縮を支配することができるのである。

かくて、かれの信用規制策は消費者所得の安定を目標とする貨幣價値の安定に中心がおかれるのであるが、前に述べたごとく、消費者所得および支出は購入餘力の增減を通じて變化するのであるから、信用政策は同時に購入餘力の量を調節しうるものでなければならない。いま、明かにされたことはかゝる購入餘力の全量が銀行信用に依存しているということである。したがつて、信用規制が貨幣價値の安定を達成するための根據が他面からも與えられたことになる。このように凡てを銀行信用流通のうちに統一的に把握しようとするのはかれの著しい特徴である。

註(1)　Op. cit., p. 435.

(2) Op. cit., p. 432.
(3) Trade and Cycle, p. 97.
(4) Hawtrey, Monetary reconstruction, p. 144.
(5) Currency and Credit, p. 432.
(6) Op. cit., p. 89.
(7) Op. cit., p. 167.

六、「貨幣なき信用」は可能か

以上ホオトレイの信用と貨幣に關する規定から貨幣價値安定のための信用政策に至る理論を瞥見したのであるが、この展開を通じて一貫するものは貨幣の運動を信用流通の基礎において理解しようとする點である。かれは「通貨と信用」の序文において「全理論の根底は貨幣の源泉としての信用制度の機能である」と述べている。それこそかれの著書全編を通じて流れる思想である。かれの貨幣價値安定のための信用規制政策はよく知られた命題であるが、かゝる實踐的歸結は凡ゆる支拂手段は銀行の貸付によつて創造されるものであり、また貨幣價値の變動は信用の膨脹收縮に基因するものであり、したがつて銀行が信用を調節することによつて貨幣價値を安定せしむべき地位にあるという所論から當然導きだされるものである。この思索の道程には首尾一貫せるものがあり、斯學の發展に多くの寄與を認められるのであるが、にも拘らず淺學菲才よく理解しえざる若干の疑義を殘している。

その第一は、信用と貨幣との機能上の區別についてゞある。この點はかれの理論的展開の根本をなすがゆえに重要である。既に述べたるがごとく、法定債務支拂手段としての貨幣は債務支拂手段としての信用に對し法定というだけの特殊な形態として把握されている。これは凡ての取引は債務を構成するものであつて貨幣による賣買はその一形態にすぎないという考え方に立脚している。この批判に立入る前にかゝる考え方がいかにその多くをマクレオドに負うているか

を示す必要がある。

マクレオドによれば、等しからざる生産物の交換が行われるとそこに債務が發生する。その債務に等しい額を補うために一般的に交換可能の商品が當てられる。それが貨幣であつて、要するに貨幣の機能は等しからざる交換から生ずる債務を表現することであるという。(1) こゝでは明かに生産物の交換が直接に債務を發生させると解せられている。債務は貨幣を媒介とするものではなく、かえつて貨幣は債務を前提して發生する。このように商品から直接債務を引だすやり方はホオトレイにおいても一の特徴をなしている。「債務は根本的には貨幣を與える義務ではなく富を與える義務である。」(2)

このように債務と商品取引とを直接關係させることによつて、貨幣取引は信用取引と同次的立場におかれる。したがつて交換機能においては貨幣も信用も同じ効果をもつ。マクレオドはいう。「貨幣と信用とは根本的に同性質のものである。貨幣はたゞ信用の最高のそしてもつとも一般的な形態にすぎない。」しかし、兩者の間に區別がないわけではない。「債務者が債權者に要求された債務の支拂において受とることを强制しうるものは凡て貨幣でありあるいは法貨である。」(3) こゝにもまたマクレオドとホオトレイとの間に著しい一致をみることができる。

さて、マクレオドやホオトレイにおける凡ての取引が債務を設定するとの、換言すれば信用によつて行われるとの考えは果して成立するであろうか。なるほど現實の經濟において商取引の大部分が銀行信用によつて遂行されていることは事實である。しかし、それは果して貨幣に依存することなくそれが可能であろうか。卽ち、かれは「貨幣なき信用」を假定しているが、「貨幣なき信用」は現實に成立するものであろうか。それが歷史的發展の現實に合致しないのはいうまでもないが、その點はいま問わない。抽象的に信用のみの取引が可能かどうかを檢討しよう。

この問題は支拂手段として機能する信用が富に對する請求權か貨幣に對する請求權かということである。もし、ホオトレイのいうごとく信用が富をうる權利であるとするならば、このような信用が貨幣交換を前提せずして支拂手段たり

うるかというように問題を立てゝ差支えないであろう。さて、信用取引の形態を考えるに、ボオダンはこれを原物返還されるものと等價の返濟が要求されるものとに分つている。[4] 前者の例として藝術品や本などがあげられているが、かゝる現物的信用についてはその債務が讓渡されると考えること自體が矛盾であろう。後者のばあいには等價の返濟をすればよいのであるから、その信用の移轉も考えられるし、相互の相殺も考えられる。ホオトレイが全商取引は債務を構成し、それらの債務が相互に相殺されまた自由に讓渡されると考えているのはかゝる信用に屬するものでなければならない。ところで、等價の返濟が問題になる以上、その信用の表示する商品量の間に價値關係が律せられていなければならない。價値關係とは何かということをこゝで論ずる必要はない。たゞ、かれの價値に對する考え方を當てはめれば足りる。かれによれば價値とは市場價値の謂いであり、それは二物間の交換割合であつた。そうであるとするならば價値は既に交換を前提しているものである。富に對する權利としての信用は單にそれ自身としては交換を前提せずして成立しうるが、その讓渡や相殺を考えるときにはどうしても交換を前提しなくては成立しえない。少くともかれ自身の體系の中では然りである。しかして財貨の交換が物々交換の時代を想定しない限り、貨幣を媒介とする交換であることは當然である。したがつて、信用の讓渡および相殺、換言すればその支拂手段としての機能は貨幣交換を前提せずしては成立しえないのである。

また、「貨幣なき信用」の問題は計算貨幣と貨幣との先後の問題でもある。かれによると信用のみの取引において債務測定の單位が隨意に定められるという。果して計算貨幣の單位は貨幣に先立つて定められるであろうか。かれのあげる實例をもつて考えよう。曰く、英國のポンド・スタアリングは銀本位のときも金本位のときも累次に亘つて重量が變更されている。「けれどもそれは常に同じポンド・スタアリングであつて、それを四九九五または一七一九銀グレン、もしくは一一三金グレンと定義することは間違いであろう。ポンド・スタアリングは債務計算のための英國の單位として定義されうるのみである。」[5] ポンド・スタアリングが計算貨幣の單位であるということはよい。しかし、それは

金・銀と全く無關係に規定されているのであるか。なる程一ポンドに含まれる金・銀の量目が種々に變えられてきていることは事實である。けれども、その重量の變更は本位貨幣としての金・銀によつて商品の價格を表現するという事情までも否定し去るものではない。たゞ價格測定の目盛が變つたのみである。だから計算貨幣單位が本位貨幣と無關係に定められているとするのは正しくない。このような考えは「金が價格の標準として發展する前に、諸商品の交換價値は價格に、卽ちある金分量に轉化するという事實が看過されているのである。」(6)

さらに、「貨幣なき信用」において支拂手段の流通は何によつて保證されるかという疑問が湧く。ホオトレイは銀行の支拂能力が一般に信認されておれば一般的に流通するというが、銀行の支拂能力というのは一體何での支拂能力であろうか。銀行の信用支拂手段によつてということは一の循環にすぎない。それはどうしても貨幣以外にないであろう。あるいはかれはいうかも知れない。そのために支拂を强制しうる法定支拂手段が存在しなければならないのであると。もしそうだとするならば、法定支拂手段たる貨幣がなければ、そして貨幣による窮局の支拂が保證されているのでなければ、信用支拂手段は流通しえないことになるであろう。

要するに、「貨幣なき信用」の假定は信用の機能を强張する點において効果があつたかもしれないが、それはワグナアも指摘するごとく多分に行きすぎているようにおもわれる。

疑點の第二は信用がなぜ不安定的であるかということである。現實の問題として信用が絶えず行きすぎる傾向にあることは認めなければならない。けれどもそれはなぜ行き過ぎるのか。かれによれば、信用の不安定性は自然の勢として一方に進行する傾向をもつているというのであるが、その原動力はどこにあるのであろうか。かれもいうごとく、銀行の信用業務は一方において事業家に對する貸付と、他方において支拂手段の創造との二面を含んでいる。そして、貸付は常に顧客の要求によつてなされるものであり、顧客は事業規模の程度において銀行からの借入を行うものである。とすれば、支拂手段の創造は常に事業活動の水準に適應したものである。だからかれも、銀行信用業務は絶えず財貨の

流れに對應していると述べているのである。かくて信用が事業活動の需要と正しく對應しているとすれば、それが行きすぎるというのは何に對して行きすぎるのであろうか。かれは信用不安定性の原理を重視してほとんど著書の全體に亘つて各所でこのことにふれている。にも拘らず、信用の不安定性が何に對して、なぜ行きすぎる傾向をもつのか充分に讀みとることができない。かれの理論が純貨幣的であるとは屢々いわれるところである。おもうに、これが餘りに貨幣的な理論の限界を示すものであろうか。

第三に、信用の膨脹（收縮）と物價の騰貴（下落）との因果關係について。物價安定の問題はかれの關心を強く惹いたところであり、物價變動についてはきわめて精緻な理論を展開しているのであるが、その主眼點は物價變動の第一義的原因を消費者支出を源泉とする需要の變化に求めることにある。しかしながら、信用規制による貨幣價値安定の主張にみるごとく、かれは信用の伸縮が直ちに物價の騰落に作用するものと考えている。この考えはいうまでもなく信用膨脹が需要の增大をもたらしたがつて物價騰貴に導くという關聯を前提している。けれども、この信用膨脹即需要の增大という關係は必然的な關係として定立されうるであろうか。この點についてはファラトンが「信用の膨脹は購買者に新規の手段をもたらし、ひいて需要を增大する限り」(7)物價騰貴に作用すると述べているごとく、信用の膨脹と需要の增大とは必ず一致するとはいうことができない。ホオトレイにあつても、信用膨脹は購入餘力の增加を通じて消費者所得および支出を增大させるといい、しかも、所得の增加はそれだけの支出の增加をもたらすものではないとされている。こゝに既に信用膨脹の物價騰貴におよぼす効果にくい違いの起る可能性がある。のみならず、かれは一方において、購入餘力の增大が物價騰貴の前提であるといゝながら、他方において購入餘力の增加と物價騰貴とは必ずしも相伴うものではないと述べている。この一見矛盾した説明は、物價に對して能動的な紙幣も、あるいは受動的な銀行信用手段もともに購入餘力の中に一括され、信用伸縮に伴つて一樣に增減すると考えることに無理があるのではなかろうか。それはともかく、信用膨脹が物價騰貴におよぼす効果については、かれが物價變動の理論において展開したところを、政策論の

ところでは餘りに單純に扱つているのではなかろうか。

第四に、前とも關聯するのであるが信用の伸縮と通貨の增減との關係である。かれは、通貨と銀行信用との關係を補助貨と本位貨幣との關係に擬し、通貨は流通上の便宜から銀行信用の一定部分を代位するかのごとく解し、かくて通貨量の變動は信用伸縮の結果であると斷じている。しからば、信用の膨脹したときには通貨は必ず增大し、信用の收縮したときには通貨は必ず減少するかといえば、銀行信用利用の普及が却つて通貨を縮少せしめ、反對に信用利用の衰微が逆に通貨に對する需要を增大せしめた事實あるは否定できないのである。(10)

註(1) H.D. Macleod, The Theory of Credit, p.p. 73—75.
(2) Hawtrey, op. cit., p. 15.
(3) Macleod, op. cit., p. 90.
(4) L. Bodin, Le Crédit, p. 12.
(5) Hawtrey, op. cit., p. 421.
(6) 「經濟學批判」宮川實譯　八五頁
(7) J. Fullarton, On the regulation of the currencies, p. 4). (福田長三譯「通貨論」六四頁)
(8) 「資本論」長谷部文雄譯　第三部第三分册四一二—四一三頁

七、結

以上ホオトレイの信用理論について信用と貨幣との關係を中心とし考察を加えてきた。かれがもつとも現實的な問題である貨幣價値安定のために信用規制策を首唱し、もつて經濟活動水準の有効な統制を計ろうとしたことはかれの數多くの著作によつて人に知られている。ことに、國際的な信用協調をジェノア會議に主張したことは周知のことである。

こゝではかゝる信用政策の導きだされた基礎理論に重點をおいて論述し、ことに信用と貨幣との關係を追求することに力を注いだ。そのため學說の眞意を把えるに當つて精粗ところをえなかつたことなきやを怖れている。けれどもかれの理論が貨幣信用論の領域で重要な寄與を加えるものであり、とくにその貨幣を信用の基礎の上に體系ずけた學說がきわめて特徵的であることの一端は示しえたつもりである。

前述せるごとく、かれの貨幣信用理論は、貨幣をその機能、價値、政策等の諸範疇において凡て信用機構の一環として把えているのであるが、その理論構造からいつて全基礎は信用も貨幣もともに債務履行のための支拂手段であり、貨幣が單に法定支拂手段であるという區別があるにすぎないとの機能觀に立脚するものといゝうるであろう。そのためにかれはとくに「貨幣なき信用」という假定を用いて信用の機能を詳述し、それを基礎として貨幣の機能を導出するという方法をとつている。その結果は兩者が支拂手段として過度に同一視されることになつたのであるが、その點については些か疑問の感じられる節もあり、他の問題點とともに私見を加えてみることにした。さいごに、總じていえば、信用も貨幣も單に支拂手段として把握する結果、貨幣については他の諸機能が輕視され、信用については資本の貸付の面が全く捨象されている。貨幣について退藏金の機能を全く認めないのはその一例であり、信用について短期信用のみに重點がおかれ長期信用については比較的等閑視されているのは他の例である。