

平成 12 年 9 月 16 日研究会レジュメ（古野報告）

## 景気循環 W.C.ミッチェル著

種瀬茂・松石勝彦・平井規之訳 新評論

### 第1章 好況の累積

1. 事業活動における回復の開始

2. 事業活動の拡散

(1)商品に対する需要の拡散

(2)事業楽観主義の発展

(3)景気回復に立ち後れるもの 工業、商業、金融の中心地に対し農業、牧畜地域など

(4)景気回復の統計的指標 物的事業量、卸売価格、割引率等々当てにならず、無数の合成記録から一般的傾向を確定する努力を通じて理性的推測が可能となる。

3. 価格の上昇

(1)商品価格

A.何故価格は上がるか 生産能力の限界を超えると時間外労働、新規採用、老朽機の投入。

B.価格上昇は商品需要に如何に反作用するか 価格上昇の予想は更に需要を増大させる。

C.価格上昇は如何にして波及し、累積するか 各商品への波及、累積。

D.各種商品部類のあいだに価格上昇の不均等があるのは何故か 小売価格は遅く小さい、原材料・半製品・完成品の順序（完全独占の製造業でも価格安定化志向）、工業製品では消費者財の方が生産者財より速いが小さい、鉱産物原料価格が農産物より反応が速い。

(2)労働の価格 労働価格の上昇は卸売価格より小さい。労働組合は賃金の長期協定を結ぼうとするし、雇用主にも商品に比較して公正価格と言う考え方が強い。

(3)貸付金の価格 物的事業量でなく貨幣的事業量によって決まるので前者が回復しても価格の低下が続けば上昇は遅れ、価格引き上げに同調する。長期金利はさらに遅れる。

4. 利潤の拡大

(1)何故利潤は増大するか 補足的費用の上昇が物的事業量に比べてゆっくりしている為。

(2)株価の上昇 株価は純所得の変化(の予測)に従う、遅れても卸売物価の上昇には先行。

5. 投資

貨幣経済では、好利潤の見込みは既存企業の活動の拡大のみならず、企業規模の拡大や新企業の創設を齎す。景気が回復局面に入ると新投資が大規模に行われる。それは、新しい産業設備に対する大量の需要を引き起こす。

6. 事業均衡

取引拡大と価格上昇の進行とは利益を得る人々を楽観主義社に変える。楽観主義への改宗が行われるたびに新しい改宗者が生まれ、後者は前者の確信を強める。・・・好況が持続す

る為には、各業界、企業の体系の活動を構成している基本的諸過程の間に一定の均衡が保たれることが必要。

## 第2章 好況はいかにして恐慌を生み出すか

### 1. 事業を行うコストの増大

- (1)補足的費用 設備拡大に伴う固定費の増大。販路拡大・立ち上げの負担等は新鋭設備の刈刈を相殺して余りある。金利、労務費の上昇は旧設備のコストも引き上げる。
- (2)弱い企業の主要費用 閉鎖設備の再投入は更にコスト上昇となる。
- (3)労働コスト 好況の絶頂までは卸売物価の上昇が賃金のそれを上回る為利潤への侵食はあまりないが、その質は確実に低下し、仕事のペースは不況期に比べて遅い。数字で捉えられる賃金の上昇より新旧働き手の自分たちの仕事に注ぐエネルギーの減退の方が重要。勿論賃金が全支出の大きな比率を占める産業にとっては深刻。
- (4)原材料のコスト 特に動物・農産物原料の価格は動きが極端。
- (5)銀行貸付のコスト 割引率は小売り・卸売物価指数より急速に上昇。
- (6)事業経営の経済性の減退

### 2. 産業設備と投資市場

- (1)産業設備増大の帰結 建設用資材の供給は直ぐには間に合わず価格高騰を招きやすい上、その為の設備増強が更に資材の需要を喚起する。しかも設備増強の着手は遅れがちな上懐妊期間もある為、新設備のコストアップ要因が顕在化する前に好況はその最高潮に達する。
- (2)投資市場における逼迫の発展 好況時の猛烈な借入が1,2年続いた後、金利上昇、「資本の欠乏」と言う苦情が出てくる。
- (3)投資借入の減退 資本に対する一般の需要は大抵恐慌に先立つ年に大幅に減少する。
- (4)新建設に対する注文の阻止

### 3. 貨幣市場における緊張

- (1)短期貸付に対する需要 繁栄期の利率の上昇は投資市場より貨幣市場の方が相対的に大きい。短期貸付の弾力性が小さい(事業規模の非伸縮性)ため。
- (2)短期貸付の供給 貨幣の分布全体に占める銀行の割合は不況緩和期から好況の頂点に掛けて徐々に減退する。
- (3)逼迫の発展 短期貸付に対する需要は急速に拡大するのに対し、供給は銀行の現金高によって制限され、貸し出しに伴い更に減少する為貨幣市場の逼迫を齎す。
- (4)好況と流通貨幣量との間の相互関連 好況が金鑄貨量に与える影響は実需増加・投資市場拡大等正反両面あるが、近年は金採鉱生産性向上の影響の方が大。紙幣量に関しては僅かばかりの照応が発行残高と事業活動の間にあるのみ。預金通貨の動きは決定的で、好況は信用貨幣と貨幣(信用貨幣ほどではない)とのより急速な流通を引き起こす。

### 4. 見込み利潤の低落

- (1)コストの侵蝕からの利潤の防衛 原材料の上昇は製品価格に転嫁可能だが、労務費・農産

- 品価格等は困難、旧機設備の使用、労働能率の低下等も同様(消費面への影響は無視?)、
- (2)販売価格の継続的上昇に対する障害
- A.公共的規制、契約及び慣習
- B.商品生産能力の増加
- C.利率の上昇 銀行は準備率が低下すると貸し出しを制限、在庫積み増しコストが上昇。
- D.過少消費 消費者財の供給に対する需要の相対的遅れによるといわれるが、生産者財は消費者財より速く最高点に達し、速く減退し始めていると言う統計的事実が重要。
- (3)決定的な点 低落の速さ、大きさは部門により異なるが、いずれも恐慌直前に絶頂期。
5. 事業信用の阻害
- (1)信用と利潤の関係 現在の利潤および見込み利潤は信用供与の決定的な要因。
- (2)信用に与える好況の影響 好況初期の段階では、好況が信用供与の基礎を拡大することによって、慎重な判断でもってしても拡大したいと願う信用額を増大させる。
- (3)見込み利潤の減少が信用残高に与える影響 証券価格の下落が信用収縮の引き金。

### 第3章 恐慌

#### 1. 整理の開始

借入の延長に失敗した一債務者の資金集めの行動が引き金になり整理に向かう動き加速。

#### 2. 典型的パニックー1907年のアメリカ合衆国

1980年以來合衆国は2度にわたる大規模なパニックを経験、英、仏、独は1度もない。

- (1) 1907年パニックの開始 恐慌をパニックに転化させたものは、ニューヨークでの一連の銀行破綻。
- (2) 現金の奪い合い その際だった特徴は死にもの狂いの貨幣の奪い合い。1次の混乱は政府の措置により収束したが、銀行の現金支払いの制限をきっかけに再燃。合法通貨では足りず、非法貨の不換紙幣が5億ドル程度あったと見られる。しかし現実には銀行の準備金は2.1億ドルあり、実際の不足でなく銀行準備金を使う際の臆病さだった。
- (3) 貸付市場および投資市場の混乱 国内為替金利が通常の5倍にも高騰、金輸入の増加、株価急落、貨幣市場の逼迫、短期貸し付け金利の急騰、反面銀行の手持ち資金は増加。
- (4) 事業全般に対する貨幣逼迫の反作用 恐慌直前および恐慌中は破産企業数より負債額が急速に増加、パニックが緩和されてからの方が破産件数は増加。殊に連鎖倒産。卸売価格に対しては既に進行中だった低下を加速化。手形交換高でみたニューヨークがもっとも早く大きく落ち込み、地方都市は遅れかつ軽かった。

#### 3. 典型的恐慌 1907年のイギリス

- (1)反転の開始 英本国鉄道株の下落、造船、鉄鋼業の受注減、手形交換高の減少など先行指標は悪化、諸外国の困難はイギリス恐慌の発展を早め、一層厳しくしたに過ぎない。
- (2)外国の恐慌の影響 ロンドンが金の世界自由市場の地位にある為、他国の経済混乱にさらされている。ニューヨークのパニックの影響は大で、ヤンキー鉄道株の下落、対米輸出を目的としたイングランド銀行からの金引き出し、後者はパンクレートを引き上げをやむなくさせた。

(3)産業及び商業における恐慌 金利上げの結果、米国のパニックに比して穏やかでなだら  
か。株価も翌年には回復。1907年の豊作も幸いした。

#### 4．恐慌の終了

恐慌は目立たない形で不況の中に消失。貨幣市場、投資市場の逼迫は1906年、株式市場の難関は1907/1、ガソリンは2月、鉱産物原料の下落も2月、他方パニックの始まりは10月。パニックを伴うか否かを問わず、恐慌の終わりは、即時清算を求める請求の終息である。

#### 5．パニックの防止

もし英、独、仏で米国同様の銀行倒産が発生したとしてもパニックは生じない。信頼への衝撃は他の銀行の速やかな介入によって緩和されるだろう。加えて中央銀行が担保提供可能な困窮した事業家に対し自由に貸し出すだろう。イングランド銀行の準備金の相対的低下はニューヨークの銀行より大きかったがイングランド銀行への信頼は揺るがず。銀行法と銀行慣行の欠陥こそ合衆国にパニックが頻発する原因。

### 第4章 事業不況

#### 1．恐慌はいかにして不況を生み出すか

(1)活動回復の流産 恐慌の後好況の急速な回復への希望に水をかけるのは新規発注の不足。

(2)不況の累積

A.事業量 多くの家庭の窮状はますますひどくなり、その商品購入量は累進的に減小、原材料購入、設備需要も累積的に縮小。通常恐慌の1,2年後には物的工業生産量は最下限に達する。

B.価格低下 恐慌沈静後も価格低下は続き、最低水準に達するのは不況の終わり頃か回復の初期段階。小売価格は卸売価格に後れ、消費財は生産者財に遅れる。労働価格の低下は卸売価格より遅く、長期金利も下落は緩やかながら長期に亘る点は賃金と違う。

C.貯蓄と投資 不況中は貯蓄額が低下し、保守的な運用に傾斜する。投資市場では不況の1年目に安い金利で短期借入から乗り換える為過度に大量の証券が発行される。

D.通貨と銀行 金貨の量が貨幣的事業量の縮小に伴って縮小することはない、銀行券発行残高も縮小しない。ただ恐慌が収まると貨幣在高のうち銀行の保有する割合は高まる。一方不況の進行に伴い預金通貨量は縮小する。割引率は低下する。

#### 2．不況はいかにして好況を生み出すか

(1)主要費用の再調整 卸売価格の下落が小売価格より大きく原材料の値下がりの方が大。借入費用は製品価格に比例して下落、労務費は相対的に小幅、無数の合理化も進行。

(2)補足的費用の再調整 合理化の進行に加え金利、建設費も低い。

(3)物的事業量の増大 商品在庫の整理、消費財の更新需要、人口の自然増加、新技術の開発、何よりも建設需要が更に需要を喚起。

(4)整理の終了 見込み利潤の増大。

## 第5章 景気循環の広義の諸側面

### 1. 景気循環についての上述の理論の要約

- (1)好況の累積 不況からの遺産（低い価格水準、費用の減少、薄い利潤、豊富な銀行準備預金、適正在庫） 物的取引量の拡大 価格騰貴 利潤増加 投資拡大。
- (2)好況はいかにして恐慌を生み出すか 事業体系内のストレスの増加（費用の漸増、金融市場の緊張） 価格引き上げの限界、資金調達の限界 信用不安。
- (3)恐慌 資金繰りの逼迫 連鎖倒産 解産、株式市場の混乱。欧州の中央銀行はストレスの時に準備金を大胆に使う点がパニックの少ない理由。
- (4)不況 商品に対する需要の収縮は2,3年目には停止しゆっくり拡大を始める。

### 2. 景気循環の多様性とその原因

- (1)多様性 期間、ポイント、強さ等区々。投機は1901年の米国の如く好況の間荒れ狂うこともあれば、06-7年の英国のように固く抑圧されることもある。信用の収縮も1893、1907年の米国のパニックもあれば、1907年の英国の恐慌のように混乱の少ない例もある。
- (3)多様性の要因 天候の偶然、産業、経営形態（組織、独占の有無、労働組合）の盛衰。

### 3. 経済史における景気循環

- (1)景気循環の起源 16世紀の王家の支払い拒否に始まり18世紀までは事業源泉以外から始まった。景気循環は産業革命により高度に組織された企業が貿易、銀行から製造業、国内商業に拡大されてから。
- (2)貨幣経済の作用に対する人間の制御 景気循環は生産と分配の過程での利潤志向型の企業形態が主流を占めるような段階で発生。この間公的規制の必要性を学んできた。
- (3)景気循環の為の諸提案 米国の銀行制度を再組織する、不況対策として政府と鉄道による購入を利用、ドルの安定化。

### 4. 事業状況の予測

- (1)一定の金融家のもつ例外的な好機 彼らの見解の発表は振幅の縮小には効果的だが・・・
- (2)一般大衆が利用しうる事業指標 手形交換高、鉄道売上、鉱・農産物産出高等。
- (3)事業指標改良の為の示唆
  - A.必要な新指標 物的取引量の一般的指数、建設契約・完成高、債券の相対価格指数、失業統計、費用・利潤の相対変動統計。
  - B.旧指標の改善 卸売価格指数の細分化、株価指数、手形交換指数、銀行預貸比率。
  - C.諸困難 私企業から信頼しうる包括的情報を得ることは不可能。

### 5. 「物事の貨幣的表面」とその下で進行すること

景気循環理論で金銭的でない要因は物的取引量と労働能率のみ。但し利潤との関連。

景気循環について経済行動を駆り立てる動機にまで立ち入ることは無理で、利潤追求と言う個人の行動原理で判断するほかないが、景気循環が社会の身体的、精神的厚生に大きく作用している点は理解する要がある。例えば、(1)物的生産量は景気によりさほど大きく変動しないが分配に対しては強力な影響を及ぼし格差を齎す、(2)事業者の淘汰、経済力の

集中、産業技術の進歩に影響を与える、等。これらは、個人の衝動的活動と社会的厚生への配慮との間に揺れ動く「貨幣経済の市民」が持つ二重人格性を示唆しており、この力を貨幣経済は利用してきた。この悪結果を修正する工夫が今後必要とされる。

## 古野のコメント

米国の大恐慌以前、20世紀の景気循環理論が確立される以前の景気循環論で、それだけに素朴ながら綿密な現状観察と考察から構成されている。

1. 特に景気上昇過程において、「期待の変化」即ち心理的な側面を取上げており、項目だけ拾ってみても、

- 事業楽観主義の発展、
- 価格上昇予想は更に需要拡大を引き起こす、
- 高利潤の見込みは事業拡大を齎す、
- 取引拡大、価格上昇は楽観主義信者を増大させる、
- 景気反転の切っ掛けとなる事業信用不安の発生、

等が挙げられる。反面、恐慌・不況は好況期のストレスの蓄積による自壊作用と見なしているように判断される。心理的要因は特に景気上昇期に作用するということだろうか。恐慌を循環のストレスとして重要視しているのに反し、バブルについての記述が余りないが、大恐慌前のバブル未経験のためか。

2. 最終章において、景気循環分析に際して、人間の経済行動を駆り立てる動機にまで立ち入ることは肝心の分析を歪めてしまう為、利潤追求と言う行動原理のみで判断するほかないとして、景気循環の社会的厚生に与える影響について指摘するにとどめているが、これで十分だったか。どのような議論の展開が予想されるだろうか。

3. 労働について、景気のピーク時において賃金の上昇より、労働(者)の質(能率)の低下を強調している点は意外であった。現実の観察から生まれたものであろうが、当時はこの方が実態に近かったのかもしれない。

4. 設備投資が景気の進行を加速させる点は詳しく述べられているが、消費の役割に就いては殆ど述べられていない、これも上述の点と符合するのだろうか。

5. 現象を単純な景気の循環として捉えられており、成長の観点が反映されていない。これを考慮すればいまい少し違った叙述が出てくるのだろうか。それとも当時は経済成長については殆ど考慮に値しなかったのか。