

ケインズの資本主義経済観の形成と展開 (3)

——ケインズ経済学研究序説 I ——

松 川 周 二

目 次

序 文

第 I 部 ケインズの資本主義経済観の形成と展開

第 1 章 はじめに

第 2 章 第 1 次世界大戦と新しい資本主義経済観の形成

第 3 章 戦後の貨幣価値の不安定性と資本主義的貨幣経済論の形成

第 4 章 英国の海外投資批判と国内投資—国内産業型経済の模索

以上、第32巻第 3 号

第 5 章 英国の金本位制復帰と資本主義的混合経済の模索

以上、第32巻第 4 号

第 6 章 大不況と成熟した資本主義経済観の確立

以上、本号

第 7 章 おわりに

第 II 部 ケインズの経済政策論の形成と展開

第 III 部 ケインズの経済理論の形成と展開

第 6 章 大不況と成熟した資本主義経済観の確立

§ 1

英国政府の金本位制復帰後の不況化政策は、次第にその効果を発揮しはじめ、英国経済は「産業間の不均衡」の状態から全般的な不況の様相を呈しはじめた。この苦悩する英国経済の状況のもとで、ケインズは1920年代の後半からとりわけ『マクミラン委員会 (Committee on Finance and Industry)』(1929~30年)を中心に、国内均衡と国際均衡を同時に達成するためのさまざまな政策を案出し、

積極的に提示しつづけるのである。¹⁾

そのようななか、1929末からのいわゆる「大不況」は、すべての資本主義諸国を不況のどん底に陥れ、その期間の長さ・深刻さにおいて史上最悪であった。1920年後半の英国の長びく不況が旧平価による金本位制復帰によって強いられた「政策的不況」という側面を無視しえないのに対して、30年代の「大不況」は、その激しさと長期化ゆえに、資本主義経済の内在的欠陥にもとづく体制的危機とみなされたのである。²⁾ 30年以後、事態の重大さをいち早く認識したケインズは、³⁾ その原因の究明と打開の方策を求めて、理論的にも政策的にも、この問題に積極的にとりくむことになるが、彼の資本主義経済観がこれを契機として大きく変貌したことは明らかである。

この大不況の過去に例をみない特徴の第1は、一次産品を中心とする物価水準の正常水準からの大幅かつ急激な下落である。⁴⁾ 多くの資本主義諸国は、第1次大戦後のインフレーションによる価値基準の崩壊の悲惨な状況を経験したが、ここでは逆にデフレーションによる価値基準の崩壊という危機に直面することになるのである。そこでケインズは、物価変動の弊害とその問題性を鋭く指摘した『貨幣改革論』の議論の適用にとどまらず、価値基準の崩壊が経済の「金融構造全体の統一性」を危機に陥れており、これが1931年の金融恐慌をひきおこしたと主張するが、その論旨は次のように要約される。⁵⁾

大不況は生産物価格とともに諸資産の価値をも暴落させたが、これは資本主義的貨幣経済にとってきわめて重要な意味をもつ。なぜなら、「資金調達」を銀行制度に依存している経済では、通常、銀行は借手が貸手に提供する「担保」である資産の価値の一定割合までしか、借手へ貸付けを行なわないのであるが、資産価値の暴落は、この「担保」の価値を激減させ、銀行の「マージン」を流出させるからである。他方、不況は銀行の貸出金の多くを事実上「凍結」させ、この銀行の苦境が資金を固定化する融資に対して抑制的に作用し、不況をいっそう深刻化させることになる。

以上のようにケインズは、銀行制度に立脚する資本主義的貨幣経済にとって物価水準と同様に資産価値の安定化が不可欠であり、資産価値の暴落が金融構

造を崩壊の危機に追いこむことを明らかにしたのである。そして、この指摘は、物価水準の大幅かつ急激な下落が資産価値をも暴落させたという現実からみて、我々が本論第3章 §4 で提示した正常物価水準のもとで現実の物価水準の安定化がいかに重要であるかをあらためて再認識させるものであるといえる。

§ 2

大不況の第2の特徴は、不況からの回復がきわめて遅く、一進一退を繰り返しながら、次第に慢性的不況の傾向を示したことである。⁶⁾

このような状況のもとで形成されたのが『一般理論』の資本主義経済観であり、それは本論第1章 §2 で示した第1の分析視角——資本主義的貨幣経済論の発展・深化と成熟した資本主義経済観の一つの統合を示すとともに、第2の分析視角——資本主義経済体制・秩序の矛盾の解明を企図するものである。

ケインズは、成熟した資本主義経済観という問題意識から、はやくも1922年に第1次大戦後の資本主義経済について「新資源開発の可能性の減少、規模の経済性の高い分野の減少、技術革新の停滞」を予想して、安定の時代——経済成長の終焉の到来を示唆し⁷⁾、また、本論第5章 §3 で述べたように成熟した資本主義経済は、その固有の特徴である経済成長率の低下・福祉政策の充実および労働組合の強化により、経済の流動性・伸縮性を欠くことを明らかにした。

しかし、『一理論』で確立された成熟した資本主義経済観は、蓄積された富というストックの成果がその高い成果ゆえに、生産・雇用というフローの成果を規定する経済という新しいヴィジョンであり、そしてこの革新的な資本主義経済観こそ、生成・発展期にある資本主義経済を暗黙に想定している正統派経済学によって無視されてきた側面なのである。本論第3章で述べたように、『貨幣改革論』においても、「物価水準の変動→富の再分配（ストック効果）→貯蓄・生産・雇用への影響（フロー効果）」という因果関係の重要性が指摘されたが、そこでは、成熟した資本主義経済という視点から説明づけられてはいない。

ところでこのような『一般理論』の資本主義経済観の形成にとって、その先駆的位置にあるのが、1930年に出版された『貨幣論』である。『貨幣論』は、

いわばケインズの20年代における経済学研究の集大成ともいべき大著であるが、⁸⁾その最も重要な貢献の一つは、資本主義経済において、貯蓄と投資とが一致する保証はなく、貯蓄の増加だけでは投資の増加とはなりえないことを論証しようとしたことであり、この命題の論拠は次の2つに要約される。

その第1は、公衆の貯蓄の増加による証券需要の増加は、それだけの企業の証券供給増加によって相殺され、投資の増加とはならないというものである。⁹⁾すなわち、もし公衆がこれまで以上に貯蓄額を増加させるとするならば、それは公衆の消費財に対する需要の減少となり、ちょうどその額だけ消費財産業は意外な損失をこうむることになる。したがって消費財産業は、その損失を補填するために、金融機関からの借り入れや手持ちの証券の売却などの方策を講じなければならないが、このことは公衆の貯蓄の増加額 (=消費支出の減少額) だけ、直接・間接に証券の供給を増加させることになる。そしてこれを契機として経済は生産・雇用の縮小という変動(不況)過程を迎えることになるのである。

しかしこの説明だけでは不十分である。なぜなら、貯蓄の増加が投資のために発行された新証券を直接購入することにより、投資の増加となるという可能性が残されているからである。しかしケインズは、成熟した資本主義経済における証券市場の固有の性格から、この可能性を非現実的なものとして否定する。

一般に、成熟した資本主義経済の証券市場では日々膨大な量の諸証券が売買されているが、それらは主として既発行の証券(旧証券)であり、新貯蓄による証券需要や投資のための新証券の供給の占める比重はきわめて小さく、しかも投資家(=資産家)の資産選択にとっては、新証券も既発行の証券も同じ資産選択の対象にすぎないのである。そしてこのような証券市場において、投資家は諸証券の市場利子率を考慮し、それぞれ貨幣(銀行預金)を含め自らの資産の構成を日々再評価し、再調整を行っているのである。したがって、貯蓄の増加による証券需要の増加がその額に等しい新証券の供給を喚起する保証はまったくない。たとえばそのすべてが投資家の資産構成の再調整のなかで、投資家の貨幣保有の増加によって吸収されることもありうるし、また逆に、新証券の供給のすべてが貯蓄の増加によってではなく、投資家の貨幣保有の減少によ

ってファイナンスされることもありうることである。つまり、新投資の資金調達コストは、主として既存の証券の市場利子率によって規定され、貯蓄の増減によって決定されるのでないということになる。したがって貯蓄の増加が投資の増加と一致するためには、既存の証券の売買がまったく行なわれず、両者が一致するまで新証券の市場利子率が低下するという非現実的な仮定をおかなければならないのである。¹⁰⁾

貯蓄の増加だけでは投資の増加とはなりえないという上記の命題を支える第2の論拠は、投資財と消費財との間の直接的な代替関係の否定である。¹¹⁾ すなわちケインズは、貯蓄の増加（＝消費の減少）による消費財価格の下落が消費財に対する投資財の相対価格を上昇（投資財産業の相対的な利潤を増加）させ、そのことが企業をしてより多くの投資財の生産（＝投資財の供給価格の下落）に導くという可能性を否定したのである。なぜなら投資財需要は、その供給価格よりも、それが将来生みだすであろう産出物（消費財）予想価格と利子率（割引率）に依存し、消費財価格の下落は産出物の予想価格水準を低下させ、投資財需要を減少させるからである。

『貨幣論』で初めて示された以上のような貯蓄不胎化論ともいうべき革新的な命題は、有効需要論のヴィジョンを明確にうち出し、『一般理論』の有効需要論の先駆となるものである。そしてこれは、過剰貯蓄（＝過少投資）の存在を、政策当局の恣意的な政策や投資家の非合理的な貨幣の保蔵によってではなく、理論的には不十分であるが、成熟した資本主義経済に固有の既発行証券の売買が中心となる証券市場の存在とそのもとでの投資家の合理的な行動によって説明しようとしている点で、画期的な意義をもつ。¹²⁾ なぜなら、この貯蓄不胎化論のもとでは不況の原因は過剰貯蓄であり、貯蓄の増加は消費の減少を意味し不況をいっそう深刻なものにするからである。それゆえにケインズは投資の増加を伴わない貯蓄（したがって儉約）は、美德ではなく、むしろ悪徳であると主張するのである。ケインズは、このような投資（＝企業の活動）のもつ能動的な役割の重要性を、『貨幣論』において次のように述べている。

「さらにいっそう不都合なことには、単に、儉約は企業の活動 (enterprise)

なしにも存在しうるばかりでなく、儉約が企業の活動を凌駕するや否や、それは積極的に企業的活動の回復を阻止し、また利潤に対するその不利な効果によって、悪循環を始発させるのである。もし企業の活動が目覚めて起きているならば、儉約がどうなっていようと富は蓄積され、またもし企業の活動が眠っているならば、儉約が何をしようとしていても富は荒廃する。

このように、儉約は企業の活動の侍女であり、乳母であることもある。しかしまったく同様に、そうでないこともある。そして、恐らく通常の場合でさえ、そうではないであろう。なぜならば、企業的活動は儉約と直接的ではなく一歩の隔りをおいて、関連しているからであって、それらを結合するはずの環は、しばしば欠けている。そしてその理由は、企業的活動を動かす機関が、儉約ではなく利潤だからである。¹³⁾

以上のようにケインズの見解は、儉約の重要性を強調して貯蓄と投資(=資本蓄積)の一義的な恒等関係を主張する正統派経済学の通説を真向から否定するものであり、資本主義経済体制はその内在的な欠陥により、自律的な調整力によっては、貯蓄と投資の均等化が達成されえないことを意味するのである。換言すれば、資本主義経済体制は異時点間の最適資源配分の適切な機構を欠く、きわめて不完全で重大な欠陥を内包する経済体制であるということになり、その含意はきわめて反資本主義的な性格をもつものなのである。¹⁴⁾ また、この貯蓄不胎化論は、それまでの『貨幣改革論』からすくなくとも1925年頃までのケインズの基本的な見解——不況の原因を貯蓄不足あるいは過大な海外投資による国内投資に向けられるべき貯蓄の不足によって説明しようとする(正統派的)見解を放棄し、貯蓄の増加は投資の増加とはならないという「過剰貯蓄の問題」¹⁵⁾に方向を転換したことを意味しており、ケインズは『貨幣論』において反正統派の色彩をより鮮明にうちだしたことは間違いない。

§ 3

次に我々は、『貨幣論』で示されたケインズの資本主義経済観のいっそうの発展的展開として位置づけられる『一般理論』の基本的な性格を明らかにしよ

16)
う。

資本主義経済の発展は、一方で固定資本ストックの蓄積により高い生産力を実現するが、他方それに伴って、膨大な金融資産が蓄積され、その背景として本章 §2 で述べたような「発達した証券市場」が形成されるのである。しかし、このような蓄積された過去の経済的成果が逆に、現在の生産活動の桎梏となり、その結果、経済的停滞を余儀なくされ、資本主義経済体制の内在的矛盾が顕在化するというのが『一般理論』の基本的な構造である。すなわち成熟した資本主義経済においては、投資は既存の固定資本ストックとの競合に、また、投資の資金調達のために発行される新証券は既存の証券との競合にさらされ、さらに高い生活水準（高い国民所得）のもとでの消費の増加はすでに享受している高い消費水準との競合を強いられるのである。

そしてこのような基本的な認識から生まれたのが、資本の限界効率、流動性選好理論、消費性向という『一般理論』の核心的かつ斬新な概念なのであり、それらは次のように要約される。

資本の限界効率 資本の限界効率とは予想される投資の費用超過収益率であり、外生的な条件を一定とすれば、既存の固定資本ストックが大である程企業家の予想する収益率は低下し、資本の限界効率は小さくなる。また株価で示される既存の同類型の資本設備の評価は、投機的な要因や不確実な情報に左右され、資本の限界効率をより不安定なものにする。¹⁷⁾

流動性選好理論 既に指摘したように、証券市場では既発行の諸証券の売買が支配的である。そこでもし、投資の資金調達コストが債券（＝確定利子付き債券）の利率に依存するならば、それは主として既存の債券の市場利率に規定される。ところで、このような債券市場では投機的な取引がその市場利率を支配するのが一般的であり、その場合には、債券利率は、投資家の「弱気」と「強気」との関係から、彼らが正常とみなす利率の水準で粘着的となる。なぜなら、低い債券利率（＝高い債券価格）のもとでその上昇（＝債券価格の下落）を予想する弱気筋は、キャピタル・ロスを避けるために債券を売却し、貨幣を保有する。また逆に、高い債券利率（＝低い債券価格）のもとでその下

落 (=債券価格の上昇) を予想する強気筋は、キャピタル・ゲインを得るために貨幣を手離して債券を購入するからであり、このような投機的な行動は、債券利利率の変動を抑制するように作用する。しかも将来に対する不確実性の増大は、所与の債券利利率のもとでの投資家の貨幣需要を増加させることによって、債券利利率を上昇させ、かつ下方に対して硬直的にする。流動性選好とは、このような不確実性下のもとでの投資家の貨幣需要である。¹⁸⁾

消費性向 成熟した資本主義経済においては、国民は高い国民所得水準のもとで、ほぼ消費の基礎的(絶対的)必要を充足しており、所得に対する消費の比である消費性向は、国民所得の増加とともに逡減していく傾向がある。しかも、十分に蓄積された固定資本ストックをもつ経済では、企業は多額の金融的準備を行なう。それゆえ完全雇用を実現する有効需要 (=総需要) を維持するためには、国民所得の上昇とともに持続的な投資の増加が必要となるのである。¹⁹⁾

それに加え、成熟した経済社会にみられる人口増加率の低下傾向は消費を抑制する要因となる。このことは、それまで(少なくとも1925年頃まで)ケインズが主張しつづけていた過剰人口の問題——過剰人口が経済的困難の基本的な要因の一つであるという(マルサス的な)見解を放棄し、過少人口こそむしろ問題であるという方向に大きく転換したことを意味している。²⁰⁾

以上のことから明らかなように、成熟した資本主義経済体制では、その高い国民所得水準と十分に蓄積された固定資本ストック・金融資産の存在ゆえに、消費および投資が抑制され、有効需要の不足による生産・雇用の停滞・減少が生じやすくなるのである。しかもこのような不況の発生は企業家や投資家の将来に対する予想を悲観的で不安定なものにし、それが資本の限界効率の低下や流動性選好の増加をひきおこして、投資をいっそう減少させ、不況を慢性化させるというのが『一般理論』で示された成熟した資本主義経済における慢性的不況の基本的なシエマである。

しかし我々は、『一般理論』が暗黙に想定している前提に対して、次のような2つの重要な批判がなされたことを指摘しなければならない。

その第1は投資理論に対する批判である。『一般理論』においては投資の資

金調達コストが債券利子率であるとされているが、これは「ビジネス・デモクラシー」という非現実的な仮定を意味していること、しかもその後のオックスフォード経済調査が実証したように、民間投資の利子弾力性がきわめて小さいという事実²¹⁾、および『一般理論』においては、消費の増加による誘発投資や投資の生産能力という重要な側面が無視されているという問題である²²⁾。そして第2は、資産選択理論という視点からの批判であり、投資家の資産選択の対象を『一般理論』において貨幣と債券（＝確定利子付き債券）のみに限定したことは、『貨幣論』からの後退であるというものである²³⁾。

我々は以上のような批判に対して、『一般理論』の真意を次のように理解したい。

ケインズが『一般理論』において、投資が資本の限界効率と債券利子率によって決定されるとしたのは、2つのタイプの投資——第1のタイプの投資（住宅・運輸機関・公益事業などの投資）と第2のタイプの投資（民間企業の設備投資）の決定を同時に説明しようとしたことによると思われる。もしそうならば、第1のタイプの投資が、主として債券利子率で示される資金調達コストによって、また、第2のタイプの投資が、主として資本の限界効率によって決定されるとするのは、決して非現実的な仮定ではない。しかもケインズは、現実の固定資本投資の大部分が第1のタイプの投資であると指摘したことは重要であり、そのために、第1のタイプの投資を重視し、投資決定の利子率を債券利子率であるとし、利子率に対して弾力的であるとみなしたのである²⁴⁾。もちろん、断定することはできないが、ケインズは第2のタイプの投資は不況からの回復が進むにつれて企業の確信が回復し、それによる資本の限界効率の上昇によって、次第に誘発されてくるものと考えていたのではないかと思われる²⁵⁾。

そしてもしケインズが『一般理論』において、大不況の現実をふまえて不況からの回復過程の初期の段階に主として注目していたとするならば、とりわけ第1のタイプの投資が中心であり、しかもそれは消費の増加によって誘発されるものではなく、また、生産能力の直接的な増加とはなりえない性格のものである。

第2の批判は、確かに資産選択理論の発展・一般化という意味では正当であるが、現実の資産選択において資産の性格から、株式と債券、債券と貨幣とが直接的な代替関係にあると想定することは決して非現実的ではない。そしてケインズが主として後者の代替関係に議論を集中したのは、前述した理由から債券利子を重視したからであり、しかもそれが前者の代替関係よりも、後者の代替関係によって決定されるとみなしたからである。²⁶⁾

§ 4

以上のように、不況の慢性化という『一般理論』のヴィジョンは、不況からの自律的な回復力を否定するものであり、それは次の2つの命題に要約される理論的基礎にもとづくものである。

その第1は、貯蓄性向の上昇（消費性向の低下）は投資の増加とはならないという命題である。²⁷⁾これは本章 §2で述べた『貨幣論』の貯蓄不胎化論と基本的には同じものであるがその論拠が『貨幣論』とは異っている。『一般理論』で示された第1の論拠は、可変的な国民所得にもとづく乗数理論であり、貯蓄性向の上昇は国民所得の減少によって相殺され、貯蓄額の増加とはならないというものである。²⁸⁾このことは、ケインズが『貨幣論』の貯蓄観をさらに一步すすめたことを意味している。なぜなら、『貨幣論』においては、投資を伴わない貯蓄の増加は、消費財産の損失によって相殺されることにより、「不胎化」されるとするのに対して、『一般理論』では、貯蓄は国民所得の「従属的な変数」とされているからである。また、第2の論拠は次のような調整ルート（貯蓄性向の上昇→消費需要の減少→国民所得の減少・物価水準の下落→取引の動機による貨幣需要の減少→債券利子の下落→投資の増加）の現実的な可能性を否定することであり、そこでは物価水準の下落に対して貨幣利子率（債券利子率）が粘着的（とりわけ下方硬直的）²⁹⁾という流動性選好理論が重要な役割を果たしている。

第2の命題は貨幣賃金率の全面的な切下げは雇用の増加とはならないという命題である。すなわち、貨幣賃金率の全面的な切下げは、物価水準の比例的な（あるいはそれ以上の）下落を伴い、実質賃金率の下落とはならないというもの

である。換言すればこのことは、伸縮的な貨幣賃金率のもとでも完全雇用を実現する保証はないということであり、資本主義経済体制の内存的な欠陥——労働市場の自律的な調整メカニズムによって完全雇用は達成できないことを明らかにしたのである。しかもそれは、『一般理論』において初めて明確にされたという意味で『一般理論』の最も核心的な命題である。

ところで、貨幣賃金率の全面的な切下げが雇用にどのような影響を及ぼすかを明らかにするためには、さまざまな諸要因の複合化された効果を検討する必要がある。しかし最も重要なのは、それによって賃金所得（労働者階級の収入）が減少するということであり、ケインズのこの認識はすでに『貨幣論』の「バナナ園の寓話」³⁰⁾で唆されている。そしてこの賃金所得の減少は、消費支出の減少によって国民所得の減少・物価水準の下落となり、結局この命題の論拠は第1の命題の第2の論拠³¹⁾に帰着する。

以上のことから、『一般理論』の理論的核心は、流動性選好による貨幣利率の粘着性が不況の究極的な原因であるという見解が生まれる。すなわちケインズのいう真の貨幣経済とは、現実の不確実な世界において貨幣が資産として保有され、しかもその相対的稀少性ゆえに資産のなかで貨幣の自己利率が最大³²⁾となり、それが貨幣利率の低下を阻止する経済なのである。そしてこの見解が貨幣経済論の視点に立つ『一般理論』の通説的評価であるが、我々はこの見解をふまえ、さらにケインズの資本主義的貨幣経済論の発展・深化と成熟した資本主義経済観の統合という視点から、『一般理論』の意義について検討したい。

ケインズは、前述したように貨幣賃金率の全面的な切下げが雇用に及ぼす実質的な効果を否定したが、このことは貨幣賃金率の非伸縮性——物価水準に比して貨幣賃金率が相対的に安定的であることが資本主義的貨幣経済の安定化に寄与していることを意味している。なぜなら、もし貨幣賃金率が物価水準の変動に対して十分に伸縮的ならば、現実の経済は物価水準と貨幣賃金率の累積的変動過程にさらされることになり、貨幣経済はその崩壊の危機に追いこまれる³³⁾からである。

このようにケインズは『一般理論』において我々が既に第4章・第5章で述べた、貨幣賃金率の現実的な非伸縮性、およびその変更によって強いられる調整プロセスの困難さ、不公正の拡大、物価水準の変動による債権・債務関係の攪乱の指摘にとどまらず、貨幣賃金率の非伸縮性は資本主義的貨幣経済の存立基盤を崩壊させるような物価変動の累積化を阻止し、経済の安定化要因として機能するという積極的な意義を明確化し評価したのである。

さらに進んでケインズは、このような貨幣賃金率の物価水準に対する相対的安定性が貨幣利子率(債券利子率)を粘着的にすることを明らかにした。すなわち、物価水準の累積的な変動は生じないだろう(=安定的な貨幣価値)という人々の期待は、生産の弾力性・持越費用がゼロに近いという貨幣固有の性格と相まって、貨幣契約にもとづく金融資産への信頼と貨幣の流動性効用を高め、貨幣利子率の変動を抑制するのである。なぜなら、本章 §3の流動性選好理論の説明から明らかなように、もし人々が貨幣を最も安全でかつ流動的な資産として評価すればする程、投資家はわずかな利子率の変動に対しても、キャピタル・ゲインを得る(キャピタル・ロス³⁴⁾を避ける)ために債券と貨幣との間の代替関係をより密接にするからであり、しかもこのことは、不確実な現実の貨幣経済のもとで、貨幣利子率をよりいっそう下方硬直的にするのである。

いうまでもなく資本主義経済は、その貨幣経済化の進行により、物々交換経済に比して多大な利益を得ているが、それを支えているのは人々の貨幣価値の安定性に対する信頼である。その意味では、貨幣賃金率の安定性は資本主義経済の安定化に寄与しているが、他方そのことは貨幣利子率の粘着性(下限の存在)をその代償として要求することをケインズは明らかにしたのである。なぜなら貨幣利子率の粘着性(下限の存在)は、成熟した資本主義経済において顕著となる資本の限界効率の低下と相まって投資を抑制して有効需要の不足を恒常化させ、ここに成熟した資本主義経済体制の内在的な欠陥による慢性的不況=長期停滞の可能性を生じさせるからである。³⁵⁾

さらにケインズは貨幣利子率の下限の存在が資本蓄積の進行を阻止するという成熟した資本主義経済に固有の性格から、資本の収益性の源泉はその生産性

にあるのではなく、その稀少性にあるというきわめて反正統派的な資本観を提示する。³⁷⁾なぜなら、もし十分に資本蓄積が進行し、資本の（消費需要に対する）相対的稀少性が失われていくなれば、資本の限界効率はゼロまで低下し、その結果、資本の収益性も失なわれることになるからである。換言すれば、資本の収益性は、貨幣利子率の粘着性によって投資の増加が抑制され、それが資本の稀少性を維持することによって、保証されていることになる。

§ 5

本章 § 4 で明らかにした貨幣賃金率の非伸縮性・貨幣利子率の粘着性という資本主義的貨幣経済の固有の性格は、完全雇用を実現しうる物価水準（＝有効需要の大きさ）という問題を提起する。なぜなら、企業の労働需要は実質賃金率に依存するが、本章 § 4 で述べたように貨幣賃金率が物価水準に対して相対的に安定的であることから明らかなように、貨幣賃金率は実質賃金率に対しても相対的に安定的となり、このことは実質賃金率が主として物価水準に依存することを意味するからである。それゆえ、物価水準が有効需要の大きさによって決定されることを考慮し、与えられた右上りで下に凸の総供給曲線のもとで、完全雇用を実現を保証する物価水準（すなわち有効需要）³⁸⁾の大きさを想定することができる。そこで以下、この規範的な物価水準を「完全雇用の物価水準」と呼ぶことにする。

他方、現実の有効需要は既に述べた貨幣利子率・資本の限界効率および消費性向に依存することから、もし現実の有効需要が完全雇用を達成する有効需要の水準と乖離しているならば、そのことは、現実の物価水準と「完全雇用の物価水準」との乖離としてあらわれる。つまり、『一般理論』で示された有効需要の不足による不況（＝非自発的失業の発生）とは、現実の物価水準が「完全雇用の物価水準」を下まわるということであり、所与の貨幣賃金率のもとでのより高い実質賃金率を意味している。³⁹⁾

ところでこのような「完全雇用の物価水準」という概念が、『貨幣改革論』の含意をよりの確にとらえるために我々が提起した正常物価水準の概念と深い

関連をもつことは注目に値する。なぜなら、本論第3章 §4で述べたように正常物価水準という概念は、人々がそれを正常なものとして受け入れ、そのもとで現実の物価水準が安定化し、持続することを求める規範的な物価水準(価値基準)であり、雇用の回復が最も強く望まれる不況期に完全雇用の物価水準を実現することは、まさに正常物価水準を実現することにほかならないからである。

そこでもし『一般理論』を以上のような視点から解釈するならば、『一般理論』は『貨幣改革論』と強い類似性をもつとともに、それからの発展された内容をもつものであることがわかる。『貨幣改革論』で示された現実の物価水準と正常物価水準との関係は本論第3章 §4で述べたとおりであるが、このことをケインズは『貨幣論』において、次のように述べている。

「たとえば、信用循環の下降局面の結果として、広汎な失業の状態が存在するが、しかし商品デフレーションが所得デフレーションに移行してしまっていないような場合には、現行のデフレーションの矯正としてのある程度の拡大と物価上昇とを許すことなしには、生産および雇用の正常な水準への回復をもたらすことは実行不可能であろう。所得デフレーションについては、もしその影響がすべての生産要素にほぼ均等に行きわたっているならば、このことは妥当しない。……この議論から当然に生ずるもう一つの一般的結論があるが、それは信用循環の主要な弊害は、そのデフレーションの局面にあるのであって、そのインフレーションの局面によるものではないということである。したがって商品インフレーションが所得インフレーションに移行してしまっている場合に、もし事態を旧に復させるような試みは何もなされず、安定が所得の新しい水準において維持されるならば、それは真の〔社会的な〕利益をもたらすであろう。」⁴⁰⁾

この引用文において、商品デフレーション・インフレーション(貨幣賃金などの収入率の変化をともしない物価水準の変動)を本論第3章 §4で述べた短期的で急激な現実の物価水準の変化による正常物価水準からの乖離、また所得デフレーション・インフレーション(貨幣賃金などの収入率の比例的な変化をともしない物価水準の変動)を現実の物価水準と正常物価水準がほぼ一致して変化している

状態とみなすならば、『貨幣論』のこの文章は『貨幣改革論』の論旨をより明確かつ適切に発展させたものであるといえる。したがって、『貨幣改革論』『貨幣論』と同様に『一般理論』の基本的な性格を、現実の物価水準と正常物価水準との関係という視点からとらえるならば、それは次の2点に要約される。

(1) 『一般理論』においてそれまで明確にされていなかった現実の物価水準と正常物価水準（＝完全雇用の物価水準）との長期的な関係がはじめて明らかにされた。これまで本章においてしばしば述べてきたように、ケインズは成熟した資本主義経済の固有の性格としての有効需要の不足による慢性的不況の傾向を指摘したが、このことは現実の物価水準が正常物価水準から下方へ乖離する長期的傾向が存在し、しかもそれが経済の自律的な調整力によっては解消しえないことを意味している。それゆえケインズは、有効需要喚起政策を提唱しているのであり、それによって現実の物価水準を正常物価水準へ復帰させることを意図しているのである。⁴¹⁾

(2) 『一般理論』において現実の物価水準と正常物価水準の乖離をいかにして調整すべきかという問題が、より詳細かつ包括的に検討された。

現実の物価水準が正常物価水準から乖離した場合、現実の物価水準を正常物価水準に一致させるよう調整すべきであり正常物価水準の変更によるべきでないというケインズの主張について、それまで次の3つの論拠が示された。すなわち、貨幣賃金率は貨幣契約にもとづいて決定されており短期的に硬直的であること（本論第3章 §4）、正常物価水準の変更は既存の債権・債務関係を攪乱させ富の分配の不平等をひきおこすこと（本論第3章 §4）、それは相対価格を攪乱し、それによって生じた不均衡は慢性化する傾向があることである（本論第5章 §4）。しかし『一般理論』においてはこれらの論拠とともに、正常物価水準（＝完全雇用の物価水準）と現実の物価水準に一致させることが不可能であることの理論的根拠が初めて明確にされたのである。なぜなら、貨幣賃金率の切下げによって正常物価水準を引下げようとする試みは、現実の物価水準の比例的な（あるいはそれ以上の）現実の物価水準の下落をひきおこし、両者の乖離は縮小しないからであり（本章 §4）、しかもこのことは、資本主義的貨幣経済

に固有の性格である貨幣利子率の粘着性(下限の存在)に依拠しているのである(本章 §4)。

以上のことから明らかなように、正常物価水準という概念の展開は『貨幣改革論』から『一般理論』に到るケインズの資本主義的貨幣経済論の発展・深化の過程を特徴づけるとともに、「資本主義的貨幣経済における物価水準(=絶対価格水準)のもつ決定的な意味」を具体的に示す重要な役割を果しているのである。なぜなら、ケインズが『貨幣改革論』や『貨幣論』で強調した資本主義経済における貨幣価値(=物価水準)の安定化の必要性とは、単なる物価水準の安定化ではなく正常物価水準のもとでの安定化であるように、『一般理論』においてもそれは完全雇用の物価水準(=正常物価水準)のもとでの安定化(とりわけ、それへの復帰)なのである。それゆえケインズが容認するのは、正常物価水準への復帰を実現する現実の物価水準の変動であり、現実の物価水準の変動によって正常物価水準を変更しようとする試みや両者の乖離を正常物価水準の変更によって調整しようとする試みは、単にそれが望ましくないというだけではなく、不可能なことなのである。我々はこのことをケインズの基本的認識の1つとして理解しておく必要があるだろう。

§ 6

我々は本章において主としてケインズの資本主義的貨幣経済の発展・深化と成熟した資本主義経済観の統合という視点から、『一般理論』の基本的な性格を検討してきたが、これまでの議論から明らかなようにケインズは、『貨幣論』を契機として、資本主義経済体制はその内在的矛盾・欠陥により自己調整力を欠くものであるという認識を強めていったと考えられる。確かにそれ以前においてもケインズは、現実の資本主義経済体制の矛盾や欠陥を指摘し、自由放任主義批判を展開してきたが、必ずしもそれは資本主義経済体制に固有の問題としてとらえられてはいなかった。たとえば『貨幣改革論』において強調された貨幣価値の不安定性という問題(本論第3章)は、戦時・戦後の激しいインフレーションとそれに続くデフレーションという異常な経験に影響されており、ま

た、『自由放任の終焉』などで示された個人主義的・競争主義的資本主義経済のもつ非効率性・不公正性の指摘(本論第5章 §5)も、英国の金本位制復帰によって強いられた輸出産業の苦境という事実を背景としていることを無視することはできない。いずれにせよそれらは、資本主義経済の体制的危機というよりはむしろ、政策的失敗や外生的要因による危機という側面を強くもつものだったのである。

それに対して英国の不況の長期化とそれに続く「大不況」という現実のもとで、『貨幣論』から『一般理論』にかけて急速に発展・深化されたケインズの資本主義経済観は、既に述べた彼の貯蓄観・資本観・貨幣賃金率の全面的な切下の効果についての認識などにみられるように、その含意はきわめて反正統派的・反資本主義的であり、その意味で、資本主義経済体制に対する根源的な批判という性格を強くもつものなのである。それゆえに我々は、ケインズが以上のような資本主義経済観をふまえ、『一般理論』において、どのような**資本主義的混合経済のヴィジョン**を展開したのかを明らかにしたい。

ところでケインズは、『一般理論』において資本主義経済体制の欠陥について、「われわれの生活している経済社会の顕著な欠陥は、完全雇用を提供することができないということと、富および所得の恣意にして不公平な分配とである⁴²⁾」と述べている。

ここでケインズの指摘する第1の欠陥は、有効需要の不足による失業の存在であり、とりわけそれは、逡減する資本の限界効率と下方硬直的な貨幣利子率のもとでの投資不足の問題である。それゆえケインズは、貨幣供給の増加(金融緩和政策)により、投資家階級の流動性選好を充足させて貨幣利子率の低下を促すとともに、国家による積極的な投資政策の推進・助成を提唱するのである⁴³⁾。

我々が既に本論第4章 §3で指摘したように、ケインズは1924年以後、終始一貫して国家による投資政策・国内の資本開発計画の推進・助成の必要性を強調しつつけてきたが、それは必ずしも同じ論拠にもとづくものではない。たとえば、1924年ケインズが初めて国家による投資政策を主張したが、その場合の

論拠は次の2点である。すなわちそれは、既に英国は循環的不況の状態を脱し、不況＝失業はむしろ特定の産業に偏在しており、信用緩和政策は新たなインフレーションを引きおこす危険があること、そして国債の償還によって資金市場に多くの資金が流入しているにもかかわらず、国内での投資需要が不足しており、それらの資金が海外へ流出する可能性が大きいことである。⁴⁴⁾ また、ケインズは1929年にもパンフレット『ロイド・ジョージはそれをなしうるか (Can Lloyd George Do It)』⁴⁵⁾において、大規模な国家的開発計画を提唱しているが、その背景として金本位制度のもとでの国際収支の制約から、十分な信用緩和政策を実施できなかったことが指摘できる。⁴⁶⁾

これに対してケインズは『一般理論』において、この問題について次のように述べている。

「私一個の考えとしては、現在のところ利率を左右することに向けられている単なる貨幣政策が成功しうるかどうかについてはいささか疑いをもっている。私は、資本財の限界効率を長い眼でかつ一般の社会的利益を基礎として計算しうる地位にある国家が、投資を直接組織化するうえにおいて今後ますます大きな責任を負うようになることを期待している。なぜならば、上記した原理に基づいて計算された各種資本の限界効率に関する市場評価の変動があまりにも大となり、利率の実際可能な変化によってはもはやこれを相殺しえなくなる⁴⁷⁾ということはあることのように思われるからである。」

以上のように『一般理論』において初めて貨幣政策に対する懐疑な見解が示されるとともに、国家による投資政策が成熟した資本主義経済における慢性的不況に対する有効な方策として確固たる理論的基礎にもとづいて評価され、資本主義的混合経済において国家のなすべきことの最も重要なものとして位置づけられるのである。

ケインズが指摘した現実の資本主義経済の第2の欠陥は分配の不平等の問題である。この問題は我々が本章 §4 で述べたケインズの貯蓄観と関連する。一般に正統派経済学において富および所得の不平等が是認されるのは、それが資本蓄積の不可欠の条件とみなされていたからである。我々が本論第4章 §1で

明らかにしたように、ケインズの海外投資批判も、以上のような「資本蓄積と富および所得の不平等のジレンマ」を前提としながら、英国経済の現実のもとで、国内投資をどのようにしてより効率的にそしてより英国経済にとって有益となるようにふりむけるかという最適貯蓄配分の問題として提起されたのである。つまりそれは分配の不平等を悪化させることなく、いかにして国内の資本蓄積を促進するかという問題意識にもとづくものであった。

しかしケインズは『一般理論』において、慢性的不況下の経済では（完全雇用の状態に到るまで）、分配の平等化こそが社会の消費性向を高めて消費需要を増加させ、それによって資本蓄積は阻止されるよりもむしろ促進されると主張する。なぜなら、消費性向の上昇による消費支出の増加は、それ自体有効需要の増加となるだけでなく、資本の限界効率を高める（消費に対する資本の相対的稀少性を強める）ことにより、投資誘因として作用するからである。このようにしてケインズは富および所得の大きな不平等を一義的に正当化する理論的な根拠を明確に否定することにより、正統派経済学のジレンマを解決したのである。このことからケインズは、「私は、一方において資本の限界効率の漸進的低下にかんがみて投資率を社会的に統制することを企図しながら、同時に消費性向を増大させるためのあらゆる種類の政策⁴⁸⁾を採ることに賛成である」、「経験の示すところによれば、現存の状況のもとにおいては諸機関による貯蓄および減債基金の形における貯蓄は適当以上であって、消費性向を大にすることができるように所得の再分配を図る諸方策⁴⁹⁾は資本の成長にとって積極的に有利となるであろう」と述べているのである。

以上のことから明らかなように、ケインズの指向する資本主義的混合経済のヴィジョンは、1930年代の慢性的不況という現実を理論的に解明した『一般理論』に立脚し、富および所得の再分配政策、拡張的な貨幣政策（低金利政策）、国家による投資政策によって、有効需要を喚起することが必要となる経済であるということが出来る。それゆえケインズは、国家のなすべきことを次のように要約しているのである。

「国家は、一部分は租税機構により、一部分は利子率を決定することにより、

そして一部分はおそらく他のもろもろの方法によって、消費性向の上に指導的な影響力を及ぼさなければならないであろう。そればかりでなく、利子率に対する銀行政策の影響力はそれ自身では最適投資率を決定するには十分でないであろう。したがって、私は、投資のかなり広範な社会化が、ほぼ完全雇用に近い状態を確保する唯一の方法となるであろうと考える。⁵⁰⁾

しかし我々は、以上のように明言された資本主義的混合経済のヴィジョン——とりわけそのもとの国家の役割(経済政策原理)は、既に『貨幣論』以後、繰りかえし述べられていることから明らかなように、決して『一般理論』⁵¹⁾に固有のものではなく、むしろ『貨幣論』からの一貫した見解を発展的に再確認したものといえるのである。

さらにケインズは、より長期的な観点に立って、資本主義経済の行きつくべき将来像として、準定常状態(=静態的社会)を示唆していることに注目しなければならない。ケインズの想定する準定常状態とその過程は次のように示される。⁵²⁾もし経済が完全雇用の状態を政策的に維持しつづけるとするならば、低下する資本の限界効率のもとで完全雇用に必要な投資需要を確保するためには、利子率を低下していかなければならない。このようにして正の純投資が存在し資本蓄積が進むならば、やがて資本の限界効率はゼロまで低下し、利子率もゼロまで低下することになり、貯蓄誘因を著しく減退させて消費性向を上昇させる。その結果、経済はゼロの資本の限界効率と利子率のもとで、完全雇用の国民所得の貯蓄と再投資(純投資ゼロ)が一致する定常的な経済となる。すなわち、このようにして、消費需要と既存の資本設備の量との間に均衡関係が成立し、新投資の誘因がまったく欠如した経済が出現するのである。またそこでは、ゼロの利子率によって利子生活者の存在が否定される(=利子生活者の安楽往生)ことになり、このことからケインズは資本主義経済体制の主要な問題は解決されるとみるのである。

しかし我々は以上のようなケインズの準定常経済への関心を、たんに大不況という現実には彼が強く影響されたからであるとみるべきではない。なぜなら、準定常経済への移行というケインズの見解を支えているのは、資本蓄積のもと

で消費に対する資本の相対的稀少性が次第に失なわれていくということであり、さらにいえば、消費需要が次第に飽和状態に接近していくという基本的認識があるからである。⁵³⁾そして、このことから、しばしば批判の対象となる浪費の支出の推奨・賛意という見解が生まれるのである。⁵⁴⁾しかしこのような世界こそケインズによれば、経済問題すなわち人々の物質的欲求が充足され、より高次元な欲求が開花しうる世界でもあるのである。ケインズはこのことを「わが孫たちの経済的可能性」（1930年）において次のように述べている。

「さて、たしかに人間の必要は飽くことを知らないように見える。しかしその必要は、二つの種類に分かれる——われわれが仲間の人間の状態の如何にかかわらず感じるという意味で、絶対的な必要 (absolute needs) と、その充足によって仲間たちの上に立ち、優越感を与えられる場合にかぎって感じるという意味での相対的な必要 (relative needs), この二つである。第二の種類の必要、すなわち優越の欲求を充たすような必要は、実際に飽くことを知らぬものであろう。なぜならば全般の水準が高まれば高まるほど、この類の必要はなおいっそう高くなるからである。しかしこのことは、絶対的な必要については当てはまらない——この種の必要が十分に満されたため、われわれが非経済的な目的にたいしてよりいっそうの精力をささげる道を選ぶに至るような時点が、おそらくわれわれの誰もが気づくよりもずっと早く到来するであろう。……

私の結論は次のようなものである。すなわち、重大な戦争と顕著な人口の増加がないものと仮定すれば、経済問題は、100年以内に解決されるか、あるいは少なくとも解決のめどがつくであろうということである。これは、経済問題が——将来を見通すかぎり——人類の恒久的な問題ではないことを意味する。⁵⁵⁾」

周知のように、このようなケインズの子想は、第2次大戦後の資本主義諸国の経済成長という現実によってくつがえされた。しかし以上のような認識が『貨幣論』以後一貫して民間投資よりも公共的・半公共的投資を重視するケインズの姿勢に反映されていることは、ケインズ経済学を理解する際に忘れてはならない点であろう。

ところで『一般理論』出版後、需要の不足が長期的な問題であるという予想

のもとにはあるが、ケインズの関心は、むしろ直面する現実の経済問題に向けられていくことになる。すなわちケインズは、着実に不況から回復しつつある英国経済の現実と『一般理論』の理論的成果をふまえ、景気安定化のための総需要管理の具体的なあり方を追求していくのである。

1937年、ケインズは、いかにして持続的な繁栄を維持するかという視点から、現状をもはや政府による総需要喚起政策の必要性はなくなりつつあるとみている。すなわち、不況は部分的・地域的であり、必要なのは量的な需要の拡大ではなくむしろ「需要の適正な配分」であるとし、公共的・半公共的投資（住宅・運輸機関・公益事業など政策当局によってコントロールの容易な投資）の抑制の方向を示唆している⁵⁶⁾。このようにケインズの問題関心は、持続的繁栄を維持するために、いかにして有効需要管理を適切に行うかということであり、その具体策を低金利政策の堅持と伸縮的な財政政策（上記の投資のコントロール）の活用にある。この点についてケインズは次のように述べている。「長期利率は、我々が最適と信じる水準のできるだけ近くで、継続的に維持しなければならない。それを短期的な政策手段に用いることは適切ではない。……このように、高金利をブームを抑制する手段として用いることは、致命的な誤りである⁵⁷⁾」。「地方当局がスランプ期に資本支出を押し進めることが賢明であるように、現在、合理的な判断で留保できる新事業はいかなるものであれ延期することが賢明である。私は地方当局が彼らの改善のための諸計画を放棄すべきであるということを意図しているのではない。それどころか、地方当局はそれらの計画を、適切な時期にすばやく実施できるように、十分に練り上げておくべきである⁵⁸⁾。」そしてケインズはこのような投資には長い準備期間が必要であることを考慮し、「必要な時期に向けて健全な投資計画を準備するための公共投資委員会の任命⁵⁹⁾」を提案している。

以上の議論から我々は、『一般理論』で示された資本主義的混合経済のヴィジョンを次のように要約したい。

貯蓄不胎化論（初期の有効需要）が展開された『貨幣論』以後、ケインズの主たる関心はいかにして、消費および投資を喚起するかという問題であり、この

意味から『一般理論』において国家のなすべきことが明確化され、しかもその理論的基礎が与えられたことは、資本主義的混合経済のヴィジョンの発展に大きく貢献したことは間違いない。しかし国家のなすべきことの具体的内容についてみれば、それまでのケインズの見解と大きく変わるものではなく、とりわけ最も重視されるべき国家による投資政策が1920年代から一貫して主張されている公共的・半公共的投資の適切なコントロールであることはその感を深くする。『一般理論』において投資の広範な社会化や準定常状態への移行が示唆されているにもかかわらず、ケインズがさし示した方向は、それまでに彼が提起しつづけてきた範囲をこえるものではなく、今日の我々の観点からすれば、きわめて穏健なものであるといえるのである。(1984年1月16日脱稿未完)

- 1) 1920年代後半の英国経済が直面した問題は、不況の慢性化と国際収支の悪化であった。このような状況のもとで不況からの回復を図るために信用緩和政策を実施することは、資本の海外流出を刺激し、国際収支をいっそう悪化させることになる。それゆえケインズは、国内均衡と国際均衡を同時に達成するための実現可能なポリシー・ミックスのさまざまな形態を提示する。このようなポリシー・ミックスの政策理念は、ケインズが『貨幣改革論』以後、終始一貫して持ちつづけたテーマであるが、とりわけこの時期に具体的に示された政策提言は、現代の経済政策論の先駆的な業績であり、その内容の豊富さからみるならば、現代のそれを超えているといっても過言ではない。この問題について、第Ⅱ部で詳細に検討したい。
- 2) この世界的な大不況の具体的な状況については、たとえば、Arndt, H. W., *The Economic Lessons of the Nineteen-Thirties*, 1972 [小沢健二他訳『世界大不況の教訓』東洋経済新報社, 1978年], Kindleberger, C. P., *The World in Depression 1929—1939*, 1973 [石崎昭彦・木村一朗訳『大不況下の世界, 1929～1939』, 東京大学出版会, 1982年]を参照。
- 3) ケインズは1930年の5月の時点で早くも、次のように述べている。「多くの人々はいまだ気づいてはいないが、事実われわれはいま非常に厳しい国際的不況——前例のない大不況として歴史にとどめるであろう不況のどん底にいるのである。」“The Industrial Crisis”, *Nation and Athenaeum*, 10 May 1930, JMK XX, p. 345.
- 4) 「1930年の大不況」ネーション・アンド・アシニューム誌, 1930年12月20日および27日, ケインズ全集9『説得論集』所収, pp. 151-152. および『大不況の教

- 訓』の p.29, p.372『大不況下の世界1929～1939』の pp.118-120 を参照。
- 5) 以下の議論は、「貨幣価値の崩壊が銀行に及ぼした帰結」ヴァニティ・フェア誌, 1931年 8 月, 『説得論集』(前掲訳書) 所収, pp.178-187 による。
- 6) “An Economic Analysis of Unemployment”, Lecture I, *Unemployment as a World Problem*, June 1931, JMK XIII, p.344. および『大不況下の世界1929～1939』の第6章から第12章, Dobb, M, *Studies in the Development of Capitalism*, 1946. [京大近代史研究会訳『資本主義発展の研究Ⅱ』岩波書店, 1955年]の第8章などを参照。
- 7) “An Economist’s View of Population” Manchester Guardian Commercial, 11 August 1922, JMK XVII, p.443. その後もケインズは、安定の時代の到来について、その可能性を示唆している。たとえば、「私は自由党员か」ネーション・アンド・アシニューム誌, 1925年 8 月 8 日および15日, 『説得論集』(前掲訳書) 所収, p.365. “The Economic Position in England” Lecture in Moscow, 14 September 1925, JMK XIX, p.438 などを参照。
- 8) 『貨幣論』の詳細な検討は、主として第Ⅱ部・第Ⅲ部でおこなう。
- 9) この第1の論拠については、『貨幣論Ⅰ』ケインズ全集 5, p.145, pp.176-184. “A Rejoinder”, EJ, September 1931, JMK XIII, pp.227-229. および、ハロッド『ケインズ伝』(前出訳書) pp.455-457, Robinson, J, “A Parable on Savings and Investment”, *Emica*, 1933 などを参照。
- また、ケインズが証券市場のもつ固有な性格に注目したことを示すものとして、“Is There Inflation in the United States?”, 1 September 1928, JMK XIII, pp.52-59, “To C. J. Bullock”, 4 October 1928, JMK XIII, pp.70-73 などがある。
- 10) もしこの仮定が成立するとしたならば、貯蓄と投資はストックの資金市場(ケインズの想定)ではなく、フローの資金市場(貸付資金説の想定)で決定されることになる。この問題は、『貨幣論』から『一般理論』にかけての論争の主要なテーマとなるものである。詳細については、たとえば、川口弘『貨幣論』筑摩書房, 1966年の第4章, 第5章を参照。
- 11) 『貨幣論Ⅰ』(前掲訳書) p.186. ハイエクは、このような相対価格変化の効果を重視している。Hayek, F.A, *Preise und Production*, 1931. [*Price and Production*, 1935] pp.69-100.
- 12) 『貨幣論』をめぐるケインズとロバートソンやハイエクとの論争は、主としてこの論点をめぐるものである。Robertson, D. H, “Mr. Keynes’ Theory of Money”, EJ, 1931, Keynes J.M, “A Rejoinder”, op. cit, Keynes, J.M, “Notes on the Definition of Saving”, 22 March 1932, JMK VIII, pp.275-

289, Hayek, A. F., “Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes”, Emica, 1931, Keynes, J. M., “The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek”, Emica, 1931などを参照。ケインズの上記の“The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek”なかで、ハイエクの『貨幣論』批判——政策当局の貨幣供給の変動・公衆の貨幣保蔵の変動がなければ、投資と貯蓄は常に等しいというハイエクの見解に対して、それはケインズの以前の見解とほぼ同じであり、『貨幣論』はそれから脱皮しようとするものであると述べている (JMK XIII pp. 246-247)。ケインズは1924年から『貨幣論』の執筆にとりかかっているにもかかわらず、その完成が30年にまで延びに延びたのは、貯蓄不胎化論の形成と関連していると思われる。このような『貨幣論』のより理論的側面について、第Ⅲ部で検討したい。

- 13) 『貨幣論Ⅱ』(前掲訳書) p. 154.
- 14) しかしケインズ自身が自らの見解をこのような反資本主義的なものであるという認識を十分に持っていたかどうか疑問である。なぜならケインズとハイエク・ロバートソンらとの徒勞と思われるような論争の根底にあるのは、単なる定義の違いや『貨幣論』の説明の不十分さではなく、『貨幣論』の反資本主義的な含意だからである。
- 15) 本論第4章 §3を参照。もちろんそこでも指摘したように、ケインズは海外投資の抑制が自動的に国内投資の増加となるとは考えていなかった。
- 16) Keynes, J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936. [塩野谷九十九訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社1941年], ケインズの『一般理論』については論ずべき多くの問題があるが、ここではその若干の論点について検討されるにすぎない。
- 17) 『一般理論』, 第11章, 第12章。
- 18) 『一般理論』, 第15章。および “The General Theory of Employment”, QJE, February 1937, JMK XIV, pp. 112-119.
- 19) 『一般理論』第8～第10章, および「わが孫たちの経済的可能性」ネーション・アンド・アシニウム誌, 1930年10月11日および18日, 『説得論集』(前掲訳書)所収, pp. 393-394, “Some Economic Consequences of a Declining Population”, *The Eugenics Review*, April 1937, JMK XIV, pp. 124-133.
- 20) しかしケインズは、もし静止人口のもとにおいても有効需要の不足という問題が解決されるならば、生活水準の向上は実現されるとしており、その意味では以前の見解をまったく否定しているわけではない。すなわちケインズは、ここでマルサスの過剰人口 (devil P) という悪魔とともに、マルサスの失業という悪魔 (devil U) を強調したといえる。“Some Economic Consequences of a Declining

Population”, *op. cit.*, pp.131-133. また「ロバート・マルサス (1766~1835)」ケインズ全集10,『人物評伝』所収 p.124, 小泉明・宮沢健一編『ケインズ一般理論研究Ⅲ』第3部『人口論』(山田長夫執筆), 筑摩書房, 1970年, pp.237-261を参照。ケインズのマルサス的な人口観については, たとえば“An Economist’s View of Population”, *op. cit.*, pp.440-446, “Population and Unemployment”, Nation and Athenaeum, 6 October 1923, JMK XIX, pp.120-124, “A Reply to Sir William Beveridge”, EJ December 1923, JMK XIX, pp.125-137, “The Economic Position in England”, *op. cit.*, p.437 などがある。

- 21) ここで「ビジネス・デモクラシー」の前提とは, 「企業的才能のある者はなんびとであっても, 利子さえ支払えば自由に資金を借り入れることができ, それによって企業を経営できるという仮定である。」宮崎義一『近代経済学の史的展開』有斐閣, 1967年, p.143. 同様の批判として, 宮崎義一・伊東光晴『ケインズ一般理論 コンメンタル』日本評論社, 1961年, p.284. 浅野栄一編『ケインズ経済学』有斐閣, p.285 などがある。またオックスフォード経済調査については, たとえば『近代経済学の史的展開』(前掲書)の pp.167-180 を参照。
- 22) この指摘は『一般理論』の不十分さとして, しばしば指摘されているものである。そしてこれは『一般理論』の短期理論としての性格によるものであるとし, 『一般理論』の長期化・動学化がはかられる契機となった。投資の生産能力については, たとえば Domar, E.D, *The Theory of Economic Growth*, 1957 [宇野健吾訳『経済成長の理論』東洋経済新報社1959年]の pp.7-8, pp.84-85, 誘発投資の問題については, たとえば, Harrod, R, *Towards a Dynamic Economics*, 1948 [高橋長太郎・鈴木諒一訳『動態経済学序説』有斐閣, 1953年]の p.15などで『一般理論』の問題点として指摘されている。
- 23) たとえば, ハリス編『新しい経済学Ⅲ』(前出訳書) pp.24-25, ヒックス『ケインズ経済学の危機』(前出訳書) p.49, モグリッジ『ケインズ』(前出訳書) pp.120-122などを参照。
- 24) ケインズは『貨幣論』において次のように述べている。「製造設備に対する投資を増加あるいは減少させようとする意欲は, 恐らく, 証券利率の僅かな変化に対しては, あまり敏感ではないであろう。しかし産業の必要とする新しい固定資本の量は, 好況時においてさえ, 比較的取るに足らないものであって, そのような状況をもたらしている大きな要因ではない。世界の固定資本のほとんど全部は, 建造物, 輸送機関および公益事業によって代表されるものであって, それらの活動が, 長期利子率のほんの僅かな変化に対してさえ示す敏感さは, かなりの時の遅れを伴ってではあるが, 疑いもなく著しいものである。」、『貨幣論Ⅱ』(前掲訳書) pp.381-382. 同様の指摘として, “A Rejoinder” *op. cit.*, p.234, “An

Economic Analysis of Unemployment”, *op. cit.*, p. 365 “To Harold McMillan”, 6 June 1932, JMK XXI, p. 109. などがある。このような第1のタイプの投資を重視する見解は、本論第4章 §3, 第5章 §6 で述べたように、1920年代においても主張されており、ケインズの一貫した事実認識であったように思われる。ケインズが貨幣政策に対して懐疑的であったのは、利率が非弾力的であったからであり、投資が利子非弾力的であったからではない。『一般理論』(前掲訳書) pp. 182-183.

- 25) ケインズは一貫して確信の回復の重要性を強調しつづけているが、『一般理論』において、その困難性を強く意識していることは間違いない。たとえば、本論第4章 §3, 『貨幣論Ⅱ』(前掲訳書) p. 405, “Economic Advisory Council Committee of Economists”, Draft Report, 6 October 1930, JMK XX, pp. 443-444. 『一般理論』(前掲訳書) p. 135, p. 176, pp. 357-358などを参照。また、ケインズは民間投資の資金は主として内部留保によって調達されるとみなしている。“The Monetary Policy of the Labour Party”, *New Statesman and Nation*, 17 and 24 September 1932, JMK XXI, p. 134.
- 26) 『一般理論』(前掲訳書) pp. 186-187, および p. 190. この問題に関連して我々は次の点を指摘しておきたい。ケインズ経済学の理論的發展の重要な動因となったのは、貨幣と直接的に代替関係にあるものはどのようなものであるかというケインズの問題意識である。そしてこの対象をより現実的で密接なものに限定していくにつれて、ケインズは貨幣数量説から次第に離れていくのである。既に本論第3章で述べたように、『貨幣改革論』では貨幣と直接的な代替関係にある実物財には消費財も含まれていたが(貨幣数量説の前提)、『貨幣論』では、それが投資財(新旧を含む)のみに限定され、『一般理論』に到っては、実物財はまったく排除され債券のみに限定されているのである。すなわち、『一般理論』における流動性選好理論(債券市場における弱気・強気の理論モデル)こそ、本論第3章 §4 で述べた「予想の安定化要因と正常物価水準の関係」の限定された市場(=債券市場)への適用にはほかならない。この問題はケインズ経済学の理論的發展にとって、またフリードマンらのケインズ批判とも深く関連するものであり、きわめて重要である。それゆえ我々はこの問題を第Ⅲ部でより詳細に検討したい。
- 27) このことが有効需要理論の成立とセイ法則の否定の理論的な根拠である。『一般理論』第3章。
- 28) 『一般理論』第7章, 第10章, “The General Theory of Employment”, *op. cit.*, pp. 119-123. および, Robinson, J., *Introduction to the Theory of Employment* 2nd edition, 1969, [川口弘訳『ケインズ雇用理論入門(新訂版)』

巖松堂出版1974年] 第2章を参照。

- 29) 『一般理論』には、この論拠に直接的に言及している箇所はない。しかし、この現実性を否定していることは、貨幣賃金率の切下げの効果を論じた第19章および貨幣供給量の変化の効果を論じている第21章から明白である。また、前述した貯蓄不胎化論の第2の論拠に対応する説明として『一般理論』(前掲訳書) p. 121, pp. 217-218.
- 30) 『貨幣論 I』(前掲訳書) pp. 181-183. および「1930年代の大不況」(前掲訳書) p. 155.
- 31) 『一般理論』第19章。もちろん、ピグー効果(実質残高効果)が十分に機能すれば、上記の2つの理論的命題が否定されるというのは『一般理論』をめぐる周知の議論である。しかしケインズは既に1920年の半ば、ロバートソンとの議論を通じてこの可能性——ロバートソンの定義では誘発的消費欠落 (induced lacking)——を物価上昇のケースとしてではあるが、その現実性を否定している。この問題は本章の注 26) で述べた論点とともにケインズ経済学の理論的発展にとってきわめて重要な論点であり、本論の第Ⅲ部で詳細に検討したい。
- ところで、『貨幣論』においてケインズは、この貨幣賃金の切下げの有効性は、同様の推論にもとづいて承認していることは注目に値する。なぜなら『貨幣論』は開放経済が前提とされており、しかも貨幣利子率の弾力性が仮定されているからである。すなわち、物価水準の下落は産業流通に必要な貨幣 (= 取引の動機による貨幣需要) を減少させるとともに、相対価格の変化により貿易収支を改善させ、信用緩和と政策 (金準備の増加) を可能にするから、もし物価水準の下落とともに賃金率などの収入率が下落しているならば、それは下方局面の終局であり、真の均衡——低い収入率と低い物価水準のもとでの均衡が達成される。『貨幣論 I』(前掲訳書) p. 213-214. もちろん、ケインズは『一般理論』において開放経済のケースについても論及しているが、その効果を重視していない。『一般理論』(前掲訳書) pp. 295-296.
- 32) ケインズは巧みな比喻を用いて、次のように要約している。「いって見れば、人々が月を欲するがゆえに失業が生ずるのである。——欲求の対象 (すなわち貨幣) が生産することのできない何かであって、それに対する需要も容易に放棄させることのできないものである場合に、人々は雇用されえないのである。」『一般理論』(前掲訳書) p. 264. および『一般理論』第16章、第17章を参照。
- 33) 『一般理論』(前掲訳書) pp. 268-269, pp. 283-284.
- 34) 『一般理論』(前掲訳書) pp. 296-298.
- 35) 『一般理論』第17章。とりわけ、『一般理論』(前掲訳書) pp. 263-264.
- 36) 『一般理論』(前掲訳書) p. 265.

- 37) 『一般理論』(前掲訳書) pp. 247-248, pp. 426-429.
- 38) 『一般理論』第3章。
- 39) しかし、現実の物価水準と完全雇用の物価水準が乖離していることが問題なのであり、必ずしも乖離の程度ではない。ケインズも指摘しているように、もし限界生産費の逡増の程度が小さいならば、わずかな物価水準の変動でも生産量は激変するからである。『一般理論』(前掲訳書) pp. 49-51, p. 339. p. 342,
- 40) 『貨幣論 I』(前掲訳書) pp. 305-306. また『貨幣論』におけるインフレーション・デフレーションの分類については、『貨幣論 I』(前掲訳書) pp. 159-160.
- 41) ケインズは現実の物価水準が正常物価水準のもので安定化することの重要性を、別の観点から次のように述べている。「かくして、硬直的賃金政策が採られる場合には、諸価格の安定は短期間においては雇用変動の除去と結びついているであろう。他方、長期間においては、われわれにはなお、賃金はこれを安定させながら諸価格を技術および設備の進歩とともに徐々に低落させる政策か、あるいは諸価格はこれを安定させながら賃金を徐々に引上げる政策か、両者いずれを選ぶべきかという問題が残される。概して私の選ぶのは後者である。』『一般理論』(前掲訳書) p. 304.
- この引用文の意味を我々の用語で述べるならば、それは、技術進歩によって生じるコスト逡減効果を正常物価水準の引下げに反映させるのではなく、貨幣賃金率の引上げによって吸収し、正常物価水準の安定化(したがって、現実の物価水準の変動を必要としない)を実現させるべきであるということになる。
- 42) 『一般理論』(前掲訳書) p. 423.
- 43) 低金利政策の必要性については、『一般理論』(前掲訳書) p. 363, p. 426. また国家による投資政策の必要性については、『一般理論』(前掲訳書) p. 183, p. 360, pp. 366-367.
- 44) “Does Employment Need a Drastic Remedy?”, Nation and Athenaeum, 24 May 1924, JMK XIX, pp. 219-220, “A Drastic Remedy for Unemployment: Reply to Critics”, Nation and Athenaeum, 7 June 1924, JMK XIX, p. 226.
- 45) 『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』ヘンダーソン (Henderson, H) との共著のパンフレット, 1929年5月11日, 『説得論集』(前掲訳書) 所収, pp. 101-149.
- 46) このことをケインズは『貨幣論』において次のように述べている。「最後に、一国の国際的不均衡がその国を激しい失業に巻き込む場合にも、予備として一つの武器が残されており、これによってその国は、部分的に自らを救済することができるのである。このような場合には、市場利子率を引き下げて投資を刺激することを意図する中央銀行の公開市場操作は、運悪く、むしろ対外貸出しの方を刺

激し、したがって、その国が耐えうる以上の大きな規模の、金の流出を引き起こすかもしれない。そのような場合には、中央当局は、すすんで貸出しをする用意をもっているだけでは十分でなく——貨幣は、適当でない人びとの手に流れるかもしれないから——それはまた、すすんで借入れをする用意をもっていないなければならない。いいかえれば、政府が自ら国内の資本開発計画を進めなければならないのである。……したがって望ましい結果は、政府がその適当と認める種々の型の国内投資に対して、事実上の補助を与えるか、あるいは自ら国内の資本開発を推進することになるような、何らかの方法を通じてでしか、獲得することではできないのである。』『貨幣論Ⅱ』(前掲訳書) pp.394-395。および『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』(前掲訳書) pp.140-142。

- 47) 『一般理論』(前掲訳書) p. 183。同様の指摘として、p. 360、また貨幣政策に対するケインズの懐疑的な見解については『一般理論』(前掲訳書) p. 233, p. 246。
- 48) 『一般理論』(前掲訳書) p. 366。
- 49) 『一般理論』(前掲訳書) p. 424。
- 50) 『一般理論』(前掲訳書) p. 429。
- 51) 『貨幣論』における次の文章は、理論的基礎の不十分さと問題意識の鮮明さに欠けるとしても注47)、注50)の『一般理論』からの引用文と基本的には同じ内容である。
- 「それにもかかわらず、私は、あらゆることを考慮に入れた上で、今日、一方ではどんな方策を講じてでもデフレーションは回避しながら、購買力の安定をその理想的目標として目指す政策を選ぶという考えを、まだ変えていない。恐らく、最終的な解決は、資本の発展の率をもっと広範囲にわたって国務にかかわる事柄となり、集会的な知恵と長期的展望とによって決定されるようになることに、求められるであろう。もし、蓄積という仕事の、個人の移り気に依存する程度が、いまよりもかなり少なくなり、それによって、もはや部分にもせよこのことが、現在生きている個々の死すべき人間の行なう、平均余命に基づく計算によって左右されることのないようにされるならば、社会の富の総額についての最も望ましい成長率を確保する手段としての、儉約と利潤のジレンマは、姿を現わすことがなくなるであろう。』『貨幣論Ⅱ』(前掲訳書) pp. 171-172。また、『貨幣論』と『一般理論』にかけての時期にも、ケインズはしばしば国家の役割について同様な見解を主張しているが、その詳細は第Ⅱ部の検討課題としたい。
- 52) 『一般理論』(前掲訳書) p. 247, pp. 426-428。
- 53) 『一般理論』(前掲訳書) p. 121, pp. 236-237。
- 54) 『一般理論』(前掲訳書) pp. 146-148, pp. 246-247。
- 55) 「わが孫たちの経済的可能性」(前掲訳書) pp. 393-394。

- 56) "How to Avoid a Slump", The Times, 12-14 January 1937, JMK XXI, p. 385, p. 387.
- 57) "How to Avoid a Slump", *op. cit.*, p. 389.
- 58) "How to Avoid a Slump", *op. cit.*, p. 390.
- 59) "How to Avoid a Slump", *op. cit.*, p. 394.