

ケインズ経済学における理論と政策

——その形成と展開についての覚書——

松 川 周 二

目 次

- 第1章 初期『貨幣論』の理論と政策
- 第2章 擬似均衡の理論と政策
- 第3章 『貨幣論』から『一般理論』へ

は じ め に

本論の課題は、ケインズ経済学の理論的發展を1920年代から30年代にかけてケインズが現実の経済問題を解決するために提示した経済政策論との対応から明らかにすることである。

第1章 初期『貨幣論』の理論と政策

I

第一次世界大戦後、資本主義諸国は戦後インフレとその後の反動的デフレを経験した。そこでケインズは『貨幣改革論 (1923年)¹⁾』においてこのような激しい物価変動をケンブリッジ流の貨幣残高数量説にもとづいて説明し、物価水準の安定化のために積極的で自由裁量的な金融政策の必要性を強く訴えた。

しかしそれは資本主義の貨幣経済的性格とその内在的不安定性を明らかにしたという意味では高く評価しうるが²⁾、経済変動理論の完成されたモデルとはい

いがたい。なぜならそれは貯蓄と投資に関する分析を欠いており、しかもケインズは戦前から景気変動における貯蓄と投資の不均衡の重要性に注目していたからである。それゆえケインズは『貨幣改革論』出版後ただちに、より体系的な景気変動理論、景気安定化のための経済政策論さらには新しい国際通貨制度の提唱を中心的なテーマとする新しい著書（後の『貨幣論』）の執筆にとりかか

る。確かに、この時期の初期『貨幣論』は貨幣残高数量説をもとに、公衆や銀行の積極的な行動と貯蓄—投資の不均衡分析の結合を試みているが、基本的には古典派的なマクロ理論にもとづいていたと思われる。しかしこのような初期『貨幣論』モデルはその後のケインズ理論の発展の基礎となったというだけでなく、その基本的前提はロバートソンやハイエクの理論モデルとも多くの共通点をもつものである。

そこでまず我々は、初期『貨幣論』を検討する前にそのベースとなった古典派マクロ理論の概要を明らかにしておこう。

(1) 公衆の貨幣所得は一部は貯蓄され残りは消費されるが、貯蓄は貨幣残高への追加的需要がない限りすべて証券需要の増加となる。他方、企業の投資資金は証券の発行によって調達され、利子率はこのような資金の需要と供給の一致によって決定される。従って公衆の消費—貯蓄比率の変化は部門（消費財と投資財）間の需要に一時的な不均衡を生じさせるが、総需要の大きさには影響を及ぼさない。

(2) 貨幣残高数量説の基本的前提である「実質貨幣残高一定の仮定」が成立している。「実質貨幣残高一定の仮定」は公衆はどのような物価水準のもとでも一定量の実物財を購入しうるだけの貨幣残高を保有することを意味するから、公衆の望ましい貨幣残高と物価水準とが比例し、この比例定数が周知のマーシャルの k である。そしてそれは公衆の保蔵性向や取引習慣・制度に依存しているのである。

(3) 公衆の保蔵性向や貨幣供給量の変化により、望ましい貨幣残高と現実の貨幣残高との間に不均衡が生じた場合、それは次のようにして調整される。物

物価水準一定のもとで公衆の望ましい貨幣残高が現実の貨幣残高よりも小さく(大きく)なった場合、公衆は後者を前者に一致させるために貨幣支出を増加(減少)させようとする。そこでもしそれが消費需要の増加(減少)となるならば消費財価格は上昇(下落)し、証券需要の増加(減少)となるならば利率の下落(上昇)を通じて投資需要を増加(減少)させ投資財価格は上昇(下落)する。いずれにせよ貨幣支出の増加(減少)はちょうどその額だけ実物財に対する需要を増加(減少)させ、物価水準は上昇(下落)することになる。⁶⁾

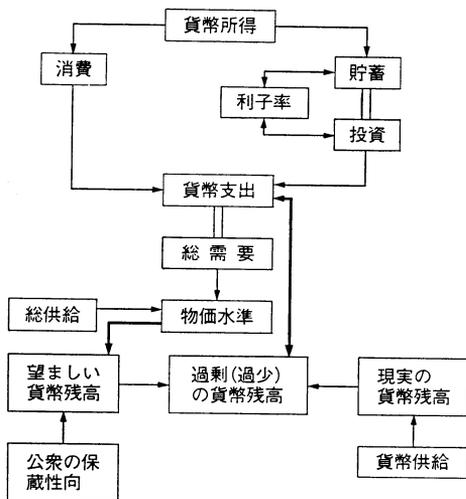
ところがこのような望ましい貨幣残高と現実の貨幣残高との不均衡による物価の上昇(下落)は「実質貨幣残高一定の仮定」が成立している限り、それに比例して望ましい貨幣残高を増加(減少)させるから、より高い(低い)物価水準で望ましい貨幣残高が現実の貨幣残高とが一致し、再び両者の均衡が達成されることになる。

以上のように望ましい貨幣残高と現実の貨幣残高の不均衡は、「貨幣と貨幣支出(=実物財)との代替⇒物価水準の変動⇒望ましい貨幣残高の変化」という因果関係のプロセスをへて調整されることから、古典派マクロ理論は攪乱に対して安定的な均衡モデルであるといえる。そこで古典派マクロ理論のフレームワークを図示すれば、図-1のようになる。

しかしこのような古典派マクロ理論はいくつかの理論的および現実的な欠陥を含むものであり、それらは次の3つに要約することができる。

第1の問題点——望ましい貨幣残高と現実の貨幣残高が一致している限り、

図-1 古典派マクロ理論のフレームワーク



利子率によって常に貯蓄と投資の均衡が達成され、貯蓄の増加(減少)は投資の増加(減少)であるから、貯蓄と投資の不均衡による総需要の過不足という現実の経済問題を説明しえない。

第2の問題点——望ましい貨幣残高と現実の貨幣残高の不均衡が物価変動を媒介とする貨幣と実物財との代替関係によって調整されるという想定は、過度の単純化である。具体的にどのような財が貨幣と直接的な代替関係にあるのか、そしてそれがどのような因果関係をへて貯蓄と投資の不均衡をひきおこし物価水準に影響を及ぼすかが明らかにされなければならない。

第3の問題点——「実質貨幣残高一定の仮定」はモデルの安定化要因である。従ってモデルの唯一の変動的要因である公衆の保蔵性向の変化を現実的かつ内生的に説明する必要がある。

- 1) 『貨幣改革論』, 中内恒夫訳, ケインズ全集 4, 東洋経済新報社。
- 2) 『貨幣改革論』の資本主義の貨幣経済的性格と彼の資本主義観については、拙稿「ケインズの資本主義観の形成と展開(1)」, 『立命館経済学』第32巻2号の第2章を参照。
- 3) 例えば, “How Far are Bankers Responsible for the Alternation of Crisis and Depression?”, *The Collected Writings of J. M. Keynes*, V. XIII, pp. 2-14 を参照 (以下, 邦訳されていないケインズ全集は JMK と略記する)。
- 4) 以下の議論については, “A draft of chapter I, November 24”, JMK XIII, pp. 19-22, “An early draft of chapter 3 following contents of 30 November 1924”, JMK XIII, pp. 22-24, および 拙稿「ケインズ経済学の理論的發展」, 『立命館経済学』第33巻6号, §2～§4 を参照。
- 5) 以下, 公衆 (public) は主として家計を意味するが, 商人や企業も含む広い概念で用いられる場合もある。
- 6) もちろん例えば望ましい貨幣残高と現実の貨幣残高の不均衡にもとづく貨幣支出の増加 (いわゆる負の保蔵) は, それが証券需要に向けられるならば, 投資 > 貯蓄となるが, 貯蔵 + 負の保蔵 = 投資 という恒等式は成立している。
- 7) また古典派理論では無視されている諸価格の需給調整スピードの差異 (とりわけ貨幣賃金率の下方硬直性) をケインズが強く意識したのは, 金本位制復帰後の英国経済の現実を直視したからである。拙稿「ケインズの資本主義観の形成と展開(2)」, 『立命館経済学』第32巻4号, 第5章§3～§4 を参照。

II

既に述べたように古典派マクロ理論は静学的な均衡理論モデルであり、これのみでは現実の景気変動（あるいは総需要の変動）を説明しえない。そこでケインズは初期『貨幣論』においてこの基本モデルを前提としつつ次の3つの方向でその発展・拡充を試みる。

その**第1の方向**は、期待インフレ(デフレ)という公衆の心理的要因を導入し、それを現実の物価変動と結合することにより、保蔵性向の変化を内生化したことである。すなわちもし公衆が現行の物価水準でその安定性を確信しているならば、公衆は物価上昇(下落)から物価下落(上昇)を予想し、公衆は投機的利益を得るために貨幣残高を増加(減少)させ実物財需要を減少(増加)させることになり、物価変動は安定的となる。しかしもし公衆が物価水準の安定性に対する確信を欠いているならば、公衆は物価上昇(下落)から物価の一層の上昇(下落)を予想し、この場合には物価変動は累積的となる。

このように「投機的行動の仮定」——貨幣と実物財との間の投機的な代替関係が成立しているならば、それは物価変動の安定化要因ともなるし(前者の安定的予想の場合)、また逆に累積化要因ともなる(後者の累積的予想の場合)¹⁾。

そこでケインズは、以上のような公衆の実質貨幣残高の変化(実質残高インフレ・デフレ)と銀行側の信用創造の変化(信用インフレ・デフレ)の相互作用によって現実の物価変動を説明しようとしたのである²⁾。

もちろんこのような貨幣と実物財との投機的な代替関係の導入は、前述した古典派マクロ理論の第2の問題点を解決しているとはいえない。しかしそれは、本論第3章で述べるように『貨幣論』や『一般理論』の利子理論へ発展する契機となったという点では重要な意味をもっている。

発展・拡充の**第2の方向**は、銀行組織の積極的な行動と経営資本の役割を考慮することにより、貯蓄と投資の不均衡を説明しようとしたことである。

すなわち公衆が貨幣残高を銀行預金として保有しているならば、銀行はそれにもとづいて信用創造を行ない、創造された信用は銀行の資産選択行動により

一部は企業の投資資金として長期貸付され残りは企業の経営資本を補充するために短期貸付される。それゆえもし銀行が長期貸付を増加(減少)させ短期貸付を減少(増加)させるならば、投資が貯蓄を上(下)まわり総需要が増加(減少)することになり、物価水準は上昇(下落)する。しかもこのような物価上昇(下落)に伴う経営資本需要の増加(減少)を銀行の共同的な信用創造の拡大(縮小)によって対応するならば物価水準の上昇(下落)が持続することになる。³⁾

このような銀行の積極的な行動と経営資本の役割を重視する方向はケインズよりもむしろロバートソンの『銀行政策と価格水準 (1926年)』によって一層精緻化され、またハイエクも過剰投資による生産の迂回化とそれに伴う経営資本需要の増加に着目して独自の景気変動理論を構築することになる。⁴⁾⁵⁾

他方このような第1および第2の発展・拡充の方向は、この時期のケインズの政策提起＝貨幣改革と密接に結びついている。すなわちケインズは、物価安定を実現するためには、①物価変動の累積的な予想が生じないように適切かつ迅速な金融政策が不可欠であること、②その場合コントロールすべきは銀行の信用創造であり、そのためには公定歩合政策のみならず銀行準備率の変更や公開市場操作も有効な政策手段であること、③中央銀行が自由裁量的な金融政策を実施するためには、それが金準備によって制約される金本位制よりも管理通貨制が望ましいことを強く主張する。⁶⁾

さらにこの時期ケインズが重視した発展・拡充の第3の方向は国際経済的要因の導入である。言うまでもなく一国の経済は貿易収支・貿易外収支および資本収支によって国際経済と密接に結びついており、とりわけ当時の英国経済はその傾向が顕著であった。残された資料からは当時のケインズがこの問題を初期『貨幣論』で検討していたか否かは明らかではない。しかし1923年から25年にかけてケインズが発表した雑誌論文ではこの問題が主要なテーマであったことは間違いない。すなわちケインズは英国経済の現実から、海外投資の増加は必ずしも直接的な輸出の増加とはならず、大幅な為替レートの低下を必要とし、それに伴って産業構造の変化を余儀なくされると指摘する。そしてそれは経済構造が伸縮性を欠き資本と労働の移動が困難であればある程、経済の不均衡を

持続させると主張するのである。⁷⁾

もちろんこのようなケインズの主張は理論的というよりも英国経済の現実に立脚した問題提起である。しかしケインズがこれまで暗黙の前提とされてきた海外投資と輸出の直接的・自動的關係を否定し、そこに不均衡の可能を求めたことは、彼が当時の英国の過大な海外投資を批判し国内投資の増加を強く求める一つの有力な論拠となったことは間違いない⁸⁾。しかもこの問題は英国の金本位制復帰後、さらに重要な意味をもってくるのである。

- 1) 拙稿「ケインズの資本主義観の形成と展開(1)」(前掲論文), 第3章§2, 「ケインズ経済学の理論的發展」(前掲論文), §3を参照。
- 2) “A draft of chapter I, November 1924”, op. cit., p.21を参照。
- 3) “An early draft of chapter 3 following the contents of 30 November 1924”, op. cit., pp.22-24を参照。
- 4) D. Robertson, *Banking Policy and Price Level*. および拙稿「ケインズ経済学の理論的發展」(前掲論文), §4を参照。
- 5) Friedlich, Hayek, *Preise und Produktion*, 1931.
- 6) 『貨幣改革論』(前掲訳書), および “Unemployment in its National and International Aspects” (speech), JMK XIX, 25 March 1924, pp.182-193, “Discussion on Monetary Reform” (speech) from E. J., JMK XIX, June 1924, pp.206-214, Committee on the Currency and Bank of England Notes Issues, Minutes of Evidence, JMK XIX, 11 July 1924, pp.249-261などを参照。
- 7) 拙稿「ケインズの資本主義観の形成と展開(1)」(前掲論文), 第4章を参照。
- 8) ケインズのいま一つの問題意識は、予想される人口増加と貯蓄性向の低下のもとで国内資本が不足するのではないかという危惧であり、それゆえ彼は旧来の海外投資—輸出産業型経済構造から国内投資—国内産業型経済構造への転換を強く求めるのである。「ケインズの資本主義観の形成と展開(1)」(前掲論文), 第4章を参照。

第2章 擬似均衡の理論と政策

I

1925年、英国は旧平価によって金本位制に復帰したが、その後の英国経済は

金平価で測った生産費の高騰により輸出産業の不況は深刻化する。これに対してケインズは最も強い打撃を受けた石炭産業や綿業の再建・合理化のためにさまざまな問題提起や政策提言を行った¹⁾。しかし20年代後半から英国経済が慢性的不況の様相を呈し始めるにつれケインズは、その原因は国内投資の減少による総需要の不足であるという現実認識に到るのである²⁾。

それゆえこの時期のケインズの現実的な課題は、なぜ貯蓄と投資の間に不均衡が生じ、しかもそれが経済の自律的な調整力によって解消しえないのかを明らかにし、その解決の方途を追求することであったといえる。そこでケインズは次の2つの現実的な前提をおくことにより、理論の現実的發展を試みるのである。その第1の前提は、資本の自由な移動のもとでは国内の長期的利子率は国内の貯蓄と投資との関係によってのみ決定されるのではなく、国際的な長期利子率に強く影響されるという前提であり、第2の前提は金本位制のもとでは対外貸付 (foreign lending) は対外 (經常) 残高 (foreign balance=輸出超過) と一致する自動的なメカニズム (すなわち為替レートの変動) を欠いているという現実的条件である。そこでまず、この2つの前提条件のもとで国際均衡および国内均衡が実現している状態を想定しよう。

いま所与の国際的長期利子率と国内長期利子率のもとで国内貯蓄のうち国内の資本市場へ向う資金供給と国内投資のための資金需要が一致しており、また国内貯蓄からの対外貸付が所与の為替レート (金平価) のもとでの対外残高と一致し、しかも企業が現行の生産物価格と生産費のもとで正常な利潤を得ているならば、その時の国内長期利子率は均衡利子率 (r^*) であり、生産費は均衡生産費 (C^*) であるとする。すなわち、

$$\text{対外貸付} = \text{対外残高} \quad (1)$$

$$\text{国内貯蓄} - \text{対外貸付} = \text{国内投資} \quad (2)$$

$$\text{生産物価格} = \text{正常利潤を含む生産費} \quad (3)$$

となっており、(1)式および(2)(3)式が成立している場合をケインズは真の均衡 (real equilibrium) と呼んでいる。

このことをグラフによって示せば次のようになる。いま図-2において縦軸

に国内長期利率 (r) をとり、原点 O から横軸の右方へ国内投資を、原点 O' から横軸の左方へ対外貸付をとり、 OO' を総貯蓄 (S) とする。国内投資は国内長期利率の減少関数であり、対外貸付は国際的長期利率と国内長期利率の差に依存し、所与の国際的長期利率のもとでは国内長期利率の減少関数であるから、それらは図-2 に示されているような曲線 (HI 曲線, FL 曲線) となり、国内投資は OA 、対外貸付は $O'A$ となる。一般に対外貸付曲線は対

図-2 国内均衡と国際均衡

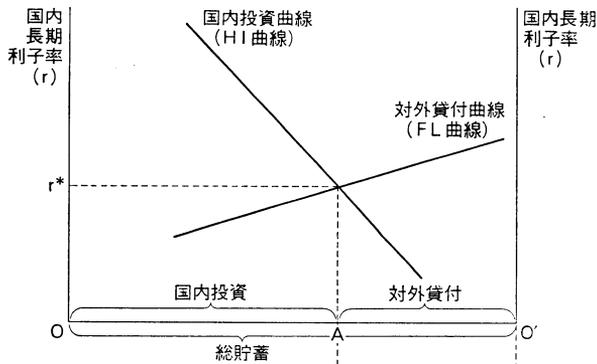
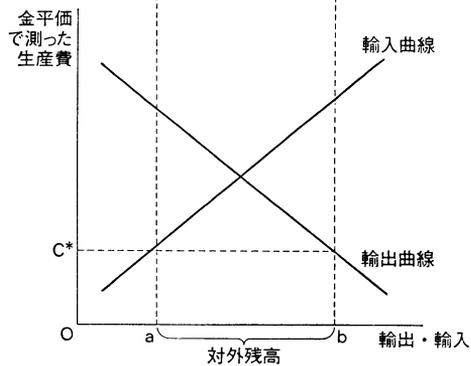


図-3



- 備考 (1) 英国の場合、輸出は貿易外収入を含む。
 (2) 生産物価格は生産費 C^* のもとで企業に正常な利潤を保証している。

外貨付が2つの長期利子率に差に弾力的である程、その傾きは緩やかになり、国際的長期利子率が上昇すればそれは上方ヘシフトする。

また図-3において縦軸に金平価で測った生産費を、横軸に輸出・輸入をとると輸出・輸入曲線はそれぞれ図に示されているような曲線となり、対外残高は ab となる。従ってケインズのいう真の均衡とは、 r^* と C^* のもとで $O'A = ab$, $S - O'A (=ab) = OA$ の場合である。

しかしケインズのいう真の均衡が現実の経済において常に成立しているという保証はない。このことを我々は英国経済の現実の推移をたどることによって明らかにしよう。

(1) 19世紀の英国は輸出産業の高い国際競争力と多額の貿易外収入(海運・保険・金融からの収入や利子収入など)により常に大きな対外残高を生み出しており、長期資本だけでなく短期資金においても最大の資本供給国であった。しかし20世紀に入ると英国の輸出産業の国際競争力は低下し、また第一次世界大戦は巨額の対外債権を喪失させ、これらの要因により英国では金本位制復帰以前から既に対外残高の減少が生じていたのである。³⁾

他方、戦後の国際資本市場では、まずヨーロッパの戦後復興のための旺盛な資金需要や賠償支払いのための資金需要などにより、またその後は各国の金本位制復帰に伴う資金需要により、国際的長期利子率は常に高水準であった。⁴⁾

(2) 金本位制復帰による生産費の上昇により、英国の対外残高は減少したが、高い国際的長期利子率や19世紀的な制度・習慣のもとで対外貸付は依然として大きく、国際収支(いわゆる基礎収支)は悪化した。それゆえ政策当局は短期資金の流入によって国際収支均衡を維持しようとして高金利政策を実施した。⁵⁾

(3) そこでいま対外貸付のうち輸出産業への需要(すなわち対外残高)となる部分を海外投資(foreign investment)と定義すると、対外残高が減少した英国経済は、(2)式を考慮すると、**国内貯蓄** $>$ **総投資**(=国内投資+海外投資)という状態であり、明らかにこれは過剰貯蓄(=過少投資)による不況の状態であるといえる。

(4) このような輸出産業を中心とする不況の進行は、次第に企業の将来に対

する確信を喪失させて (具体的には投資の予想収益率を低下させて) 企業の投資意欲を減少させることになり、貯蓄と投資の不均衡はいっそう拡大することになる。ケインズによればその論拠は次の2つである。

第1の論拠——国際的長期利利率が一定でしかも資本の自由な移動が保証されている限り、国内の投資意欲の減少 (HI 曲線の左方へのシフト) は、国内の長期利利率の十分な低下によって投資意欲を喚起するよりもむしろ対外貸付を増加させ、貯蓄と投資の不均衡はいっそう拡大する。すなわち図-4において、HI 曲線が $H'I'$ 曲線へシフトして、 OA が OA' に減少し $O'A$ が $O'A'$ に増加するから総投資が $OA + O'A$ から $OA' + O'A$ に減少する ($AA' =$ 輸出増加とならない対外貸付)。

第2の論拠——国内投資の減少による過剰貯蓄の状態 (すなわち、総需要不足の状態) は物価水準を下落させ、生産物価格と生産費との間に不均衡を生じさせる。そしてそれは企業に損失を発生させることになり、損失を補填するための企業の資金需要が過剰貯蓄による資金供給を相殺することになるから、貯蓄と投資の不均衡はいっそう拡大することになる。すなわち図-5において HI

図-4 第1の論拠のケース

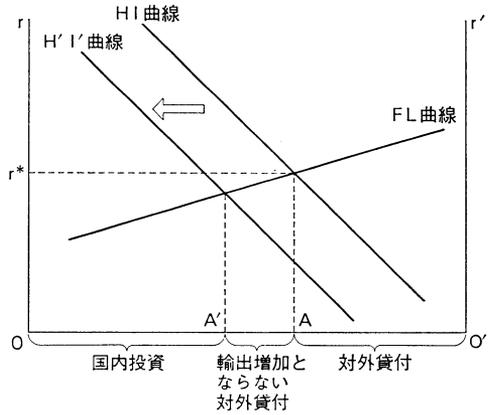
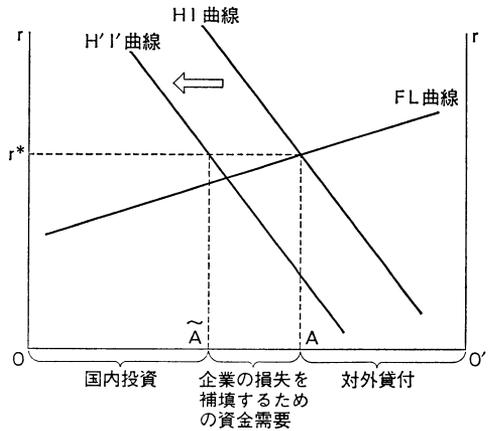


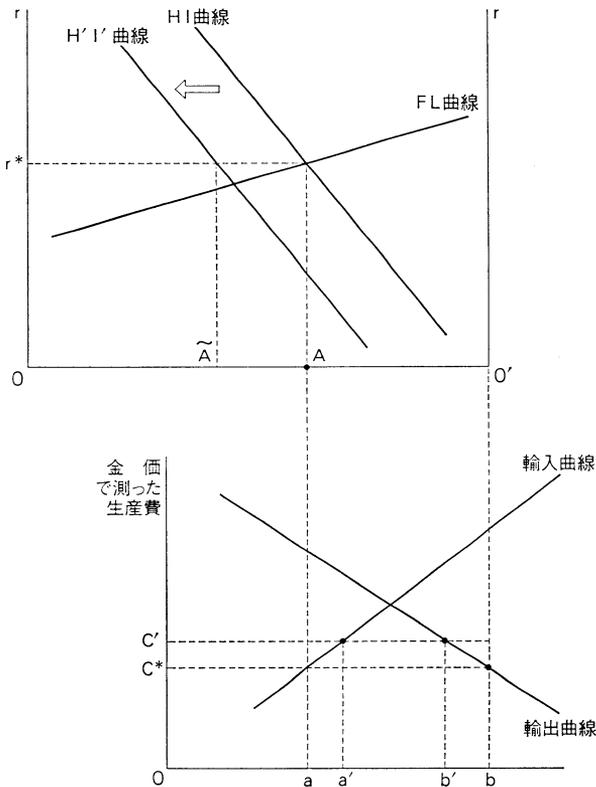
図-5 第2の論拠のケース



曲線が $H'I'$ 曲線にシフトして、 OA が $O\tilde{A}$ に減少し、 $\tilde{A}A$ が損失を補填するための企業の資金需要となる。このように国内投資の減少分 ($A\tilde{A}$) だけ総需要は減少するが、そのことは国内の長期利率に影響を及ぼさないのである。⁸⁾

ケインズは以上の2つの論拠にもとづいて総需要の不足（貯蓄と投資の不均衡）による慢性的不況と不安定な国際収支の状態（短期資金収支の黒字・長期資本収支の赤字）を擬似均衡（spurious equilibrium）と呼ぶ。⁹⁾ それは前述した真の均衡に

図-6 擬似均衡下の英国経済（第2の論拠のケース）



- 備考 (1) $A\tilde{A}$ が企業の損失による資金需要となっているケース。
 (2) C' は金本位制復帰後の金平価で測った生産費。
 (3) 対外残高は ab から $a'b'$ に減少し、 $O'A - a'b'$ が短期資金の流入。
 (4) 総投資は $OA + ab$ から、 $O\tilde{A} + a'b'$ に減少する。

対して

$$\text{対外貸付} = \text{高金利による短期資金の流入} + \text{対外残高} \quad (1)'$$

$$\text{国内貯蓄} - \text{対外貸付} = \text{国内投資} + \text{企業の損失を補填するための資金需要} \quad (2)'$$

$$\text{生産物価格} < \text{正常利潤を含む生産費} \quad (3)'$$

という関係が成立している経済であり、ケインズによればこれが1920年代後半から30年代初頭にかけての英国経済の真の姿である (図-6を参照)。

もちろんこのような擬似均衡の状態のもとでも高金利政策と高い為替レートが生産費 (とりわけ貨幣賃金率) を十分に低下させるならば、輸出超過=対外残高が増加し、企業利潤も回復するが、少なくとも短期的には貨幣賃金率の下方伸縮性を期待することはできない¹⁰⁾。またケインズは30年代の世界的な大不況のなか、たとえば貨幣賃金率が十分に下方伸縮的でもそれによる対外残高の増加は小さく、擬似均衡を解消するには不十分であると主張する¹¹⁾。

しかもケインズによれば擬似均衡の状態をさらに悪化させる次のような要因が生じる¹²⁾。

(1) 不況の進行による資本逃避的な対外貸付性向の上昇 (FL 曲線の左方へのシフト) は、対外貸付の増加により国際収支を悪化させ、そのために政策当局はより一層の高金利政策を強いられる。

(2) 経済不況によって税収がおち込んだ政府 (および地方自治体) は支出削減を強いられて公共的支出を減少 (HI 曲線の左方へのシフト) させるが、それは不況をより深刻化させ税収はさらに減少する。

- 1) 拙稿「ケインズの資本主義観の形成と展開」(前掲論文)、第5章§4を参照。ケインズも参加してまとめあげた自由党黄書の『英国産業の将来 (*Britain's Industrial Future*)』1928年、Book 1 から Book 3 は、このような英国経済の産業構造・体質 (とりわけ旧来的な労使関係) をいかにして改善し、近代化・合理化を進めるかが検討され、さまざまな提案がなされている。
- 2) 以下の議論は、『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』、1929年、ケインズ全集9『説得論集』所収、Committee of Finance and Industry, Minutes of Evidence, JMK XX, 20-21 February 1930, pp.38-39, Memorandum by J. M. K to the Committee of Economists of the Economic Advisory Council,

- JMK XIII, 21 September 1930, pp.178-200, “To Montague Norman,” JMK XX, 22 May 1930, pp.350-351, などにもとづいている。
- 3) 例えば, Report of the Committee on Finance and Industry, 1931, chapter 5 を参照。
 - 4) 例えば「1930年の大不況」1930年11月20日、『説得論集』（前掲訳書）, 156～158 ページを参照。
 - 5) 例えば、『チャーチル氏の経済的帰結』1925年9月、『論得論集』（前掲訳書）所集, 244～273ページを参照。
 - 6) ケインズが対外貸付 (foreign lending) と海外投資 (foreign investment) の定義の違いを明確に述べたのは、マクミラン委員会証言においてである。Committee on Finance and Industry, Minutes of Evidence, op. cit., pp.141-142.
 - 7) 『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』(前掲論文) のK, “Mr. Lloyd George’s Pledge”, JMK XX, 19 March 1929, pp.804-808, “A Cure for Unemployment”, JMK XX, 19 April 1929, pp.808-812, “To the Editor of The Times”, JMK XX, 5 August 1929, pp.828-832 などを参照。
 - 8) このことを初めて明確に述べたのは, “Note by JMK amending Discussion of 28 February 1930, JMK XX, 11 April 1930, p.118. においてである。
 - 9) Committee on Finance and Industry, Minutes of evidence, op. cit., pp.42-43, ケインズが初めて real equilibrium と spurious equilibrium との区別をしたのは, 同上 p.58 においてである。
 - 10) 例えば, “The Question of High Wage”, JMK XX, January-March 1930, pp.3-17 を参照。
 - 11) 例えば, Report of the Committee on Finance and Industry, Addendum I, JMK XX, pp.289-291 を参照。
 - 12) これはケインズがしばしば vicious cycle (悪循環) と呼んだものである。例えば, Committee on Finance and Industry, Minute of Evidence, op. cit., p.63, および p.69 を参照。

II

1928年以後ケインズは擬似均衡の状態を打破し真の均衡を実現するために、具体的でかつ多彩な政策提言を行なうが、それらを3つに大別し代表的な政策手段をあげれば、次のようになる（より一般的には表-1を参照）。

対外残高の増加——収入関税や輸出奨励金政策による輸入の抑制・輸出の促進

表-1 1929年から31年にかけてケインズが提示した政策手段

A 対外残高の増加
[1] すべての貨幣所得を全面的かつ同時に引下げる国民的契約
[2] 貨幣賃金の切下げと政府による是正措置(とりわけ労働者に対する福祉政策の充実)
[3] 平価切下げ
[4] 輸入制限と輸出奨励金政策(輸入代替財への需要の増加および関税収入の増加の効果ももつ)
[5] 産業の合理化・近代化(長期的には望ましいが、短期的には生産・雇用の縮小となる)
[6] 販売・流通方法の改善(近代システムの導入)
B 国際的長期利率の引下げ
[1] 米・仏に対する対外貸付の増加の要求
[2] 各国の共同的な低金利政策
C 対外貸付の減少と国内投資の増加
[1] 対外貸付の部分的禁止や規制・管理の強化
[2] 対外貸付と国内投資との間に差別的課税を行う
[3] 国内貯蓄が国内投資へ向うように、国内の資本市場を改善する(国内中堅企業の資金調達に便宜をはかるの特殊金融機関の設立)
D 高金利の維持と国内投資の増加
[1] 政府が認可した投資に対する低利の融資
[2] 高金利のもとでの信用供給量の拡大
[3] 短期利率と長期利率の二重金利政策(短期証券の売オペ・長期証券の買オペ)
E 国内需要(とりわけ投資)の増加
[1] 大規模な国内資本開発の推進
[2] 長期利率の引下げ
[3] 準公共的な民間投資への助成
[3] 政府や地方自治体の節約政策批判
[4] 投資減税・減債基金への積立ての停止

備考 (1) 政策Bは世界景気を回復させ、かつ英国の対外貸付の増加をくいとめることを目的としている、

(2) 政策Eは、他の政策(例えば政策A)とのポリシー・ミックスを伴わないと、国際収支を悪化させる。

国内需要の増加——節約政策から支出奨励政策への転換とりわけ国内投資の喚起政策

国際的長期利率の引き下げ——各国との共同的な低金利政策および米・仏への対外貸付増加の要求

であり、これは『マクミラン委員会報告および補遺Ⅰ(1931年)』で示されたケインズの代表的なポリシー・ミックスである。

しかしケインズが『英国産業の将来(1928年)』、『ロイド・ジョージはそれを

なしうるか（1929年）』、マクミラン委員会での証言（1930～31年）、『マクミラン委員会報告：補遺Ⅰ』およびこの時期に発表した多くの雑誌論文や報告などでもなによりも強くその実行を迫ったのは、国内投資とりわけ**公共的投資の喚起政策**（ケインズのいう国内資本開発）であったことは間違いない。

しかしケインズの提起する大規模な公共的投資政策に対して、各界から（とりわけ大蔵省や保守的な有識者から）さまざまな批判や異疑が出されるが、それらは次の4つに大別することができる。¹⁾

第1の批判——公共的投資はこれまでも不況期には実施されてきたが、その需要創出効果（＝雇用創出効果）は建設業界などの特定産業に限定され、産業全体への十分な波及効果をもたないためにその有効性は大きくない。しかもそれは規模が大きいくほど政府（および地方自治体）の財政赤字を拡大させるという意味でも好ましくない。

第2の批判——公共的投資の増加は国内の長期利率の上昇させ、民間投資を抑制するから、その需要創出効果は小さくなく、しかも国内長期利率の上昇は大蔵省の国債借換コストを上昇させるという意味でも好ましくない。また公共的投資の増加による国内の長期利率の上昇は対外貸付を減少させるから、英国の輸出に対する借入国からの需要が減少し、対外残高の減少となる。

第3の批判——これまでも公共的投資がおこなわれてきており、そのために資金調達コスト（国内の長期利率）を上まわる便益を期待できる投資機会が少なくなってきた。しかも投資計画はそれが大規模である程、立案・実行上さまざまな現実的な困難や障害を伴う。

第4の批判——公共的投資の増加による総需要の増加はインフレーションを発生させ、しかもそれに伴う輸入の増加・輸出の減少は対外残高を減少させる。

ケインズはこれら4つの批判を吟味しそれに対する有効な反論を模索するなかで、自らの主張を現実的にも理論的にもより強固なものにしていくのである。

まず第3の批判に対してケインズは、公共的投資に伴う現実的困難さとそのための周到な準備の必要性を認め²⁾たうえで、たとえその便益がコストを下まわる投資であっても、それによって失業が減少し遊休設備が稼働するならば、そ

の国家的利益は非常に大きいと反論する。また第4の批判に対してケインズは、今日の総需要の不足による不況は、物価水準の下落による雇用や生産の縮小であり、そのような低水準からの物価上昇はそれが雇用や生産の増加を伴う限り、インフレーションではないと明言する。しかも資本や労働が遊休している不況期においては雇用や生産の増加に比して物価の上昇はわずかであるとみなす³⁾。そしてまた景気回復に伴う対外残高の減少については、前述したような収入関税や輸出奨励金政策の併用を提案するのである。

しかしこれら第3および第4の批判に比してより重要でかつ強力な批判は第1および第2の批判であり、これらの批判に対して有効な反論を提示しようとするケインズの試みこそがケインズ理論の発展の重要な契機となったのである。

第1の批判に対してケインズはまず、投資の増加は原材料などへの間接的な需要の増加を伴い、それが雇用の増加をもたらすと主張するが⁴⁾、すぐに雇用の増加（一次雇用 primary employment）による派生的な消費の増加とそれにもとづく新たな雇用の増加（二次雇用 secondary employment）の存在に気づくことになり、これがさらに精緻化されて雇用乗数の理論となるのである⁵⁾。しかもこのような投資の増加の乗数的な波及効果は景気回復による失業保険給付の減少や税収の増加をもたらす、公共的投資はむしろ財政赤字の解消に寄与することになる。すなわちケインズによる雇用乗数の発見は公共的投資政策にとどまらず、より一般的な総需要政策（公債支出 loan expenditure や減税による積極的な赤字財政政策）の理論的根拠となるとともに、所得分析の導入と相まって『一般理論』の乗数理論へと発展していくことになる。

公共的投資に対する第2の批判へのケインズの反論は、前述した貯蓄と投資の不均衡を説明する2つの論拠と密接に結びついており、ケインズ経済学における理論と政策との不可分な関係を如実に示している。

ケインズは1929年から30年にかけての時期には主として第1の論拠にもとづいて反論する。すなわち公共的投資のための資金はそれから得られる収益や失業保険給付の減少などによってその一部を調達しうるが、よりマクロ的にみればそれは対外貸付の減少による国内資本市場への資金供給の増加によって調達

しうるから、公共的投資の増加によって国内の長期利子率が大きく上昇し民間投資を抑制することはないとみなす⁷⁾。またケインズは対外貸付の減少が対外残高を減少させるという批判に対しては、そのような因果関係は変動相場制のもとではありえても金本位制のもとではありえないと主張する⁸⁾。

さらにケインズは『貨幣論』が出版される1930年以後は第1の論拠に加え第2の論拠にもとづいて反論する。すなわち、公共的投資の増加は景気回復につれて企業の損失を補填するための資金需要を減少させるから、民間投資を抑制するような国内の長期利子率の上昇は生じない⁹⁾。しかもケインズは現実の国内投資の大部分が公共的ないしは準公共的投資であり、貯蓄と投資の不均衡を解消するためにはこのような投資の増加が不可欠である（すなわち補整的な財政政策が必要である）¹⁰⁾と考えるようになるのである¹⁰⁾。

以上の議論から明らかなようにケインズの総需要政策への批判の根底にあるのは、経済の均衡状態を常に想定し、貯蓄はそれが国内に貸付られても海外に貸付られてもすべて国内企業への需要となるという前提（いわゆるセイの法則）であり、ケインズがこの時期、批判し否定しようと苦闘したのは明らかにこの古典派マクロ理論の大前提なのである¹¹⁾。そしてその成果がまさに『貨幣論』であり、さらに『一般理論』であるといえるだろう。

- 1) 以下の議論は、『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』（前掲訳書）、V～X、『繁栄への道』1933年、『説得評論』（前掲訳書）所収、“The Treasury Contribution to the White Paper”, JMK XIX, 18 May 1929, pp. 819-824, “The Multiplier”, JMK XXI, 1 April 1933, pp. 171-178, “The Means to Prosperity: Mr. Keynes’ Reply to Criticism”, JMK XXI, 5 April 1933, pp. 178-184 などにもとづいている。
- 2) ケインズは既に『英国産業の将来』において国家投資委員会 (Board of National Investment) の設立を提唱して以来、一貫してこの構想を主張している。例えば、Report of Committee on Finance and Industry: Addendum I, op. cit., p. 307, “To Sir O. Mosley”, JMK XX, 8 February 1930, p. 315 などを参照。またこの問題はマクミラン委員会において大蔵省の Hopkins が強調している。Committee on Finance and Industry, Minutes of evidence, op. cit., pp. 167-179 を参照。

- 3) “To the Editor of Evening Standard”, JMK XIX, 30 April 1929, pp. 812-814, “To the Editor of The Times”, JMK XIX, 15 August 1929, pp. 832-834.
- 4) 『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』(前掲訳書), 125~126 ページを参照。
- 5) 雇用乗数への発展過程については, “A cure for Unemployment, op. cit., “A programme for Unemployment”, JMK XXI, 4 February 1933, pp. 154-161, 『繁栄への道』(前掲訳書)を参照。『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』ではあいまいであった二次雇用についてケインズは, その8日後 indirect employment という用語で明確に述べている。“The Treasury Contribution to the White Paper”, op. cit., p. 820 を参照。
- 6) 例えば, “Conference Letter”, JMK XXI, 20 July 1932, pp. 126-127 において, 個人のレベルでは収入が支出を規定するが, マクロのレベルでは逆に支出が収入を規定すると述べてあらゆる wise spending 政策を支持し, また “A Budget That Marks Time”, JMK XXI, 20 January 1932, pp. 194-195. において, 長期的には税収は国民所得の大きさに依存し, 国民所得は予算政策に依存するとして公債支出政策を支持している。さらには, 『繁栄への道』のⅢを参照。
- 7) 例えば, 『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』(前掲訳書), Ⅶ, Ⅸを参照。
- 8) “To the Editor of The Economist”, 26 February, 16 March, 26 March, JMK XIX, pp. 801-803 を参照。
- 9) 例えば, Economic Advisory Council Committee of Economist, Draft Report Section VIII, Remedies of class C, JMK XX, 6 October 1930, pp. 449-450 を参照。またケインズ, 国内貯蓄が十分に国内投資(中堅企業など小口の投資資金需要)に向わないという英国の資本市場の欠陥を是正するため, 産業と金融を密接に結びつける特殊な金融機関の設立を提案している。例えば Report of Committee on Finance and Industry, op. cit., Vol. II, chapter 4 を参照。ケインズが『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』で「現在適切な信用が欠落しているために, いたずらに無為のまま放置されている貯蓄」(邦訳書 p. 135)と述べているのはおそらく以上の問題を指摘したのだと思われる。
- 10) このようなケインズの考えについては例えば, “Spending and Saving”, JMK XXI, 11 January 1933, p. 152 を参照。
- 11) ケインズの正統派経済学への批判については, 例えば “Mr. Lloyd George’s Pledge”, op. cit., p. 807, “The Multiplier”, op. cit., pp. 177-178 を参照。

第3章 『貨幣論』から『一般理論』へ

I

第一次世界大戦後の激しい物価変動の時期を経験した資本主義諸国はその後、物価水準の相対的安定期を迎える。このようななか、英国では前述したように金本位制復帰後の輸出産業を中心とする長びく不況を経験し、一方米国では好景気を反映して未曾有の株式投機ブームがおこり、しかもそれは1929年末に劇的な崩壊を迎えるのである。

ケインズは『貨幣論（1930年）』¹⁾において、このような1920年代の資本主義経済の現実的変貌をふまえて貯蓄と投資の不均衡分析を基軸とする新しい景気変動理論を構築し、初期『貨幣論』からの理論的發展を試みるのである。

そこで我々は以下、『貨幣論』の基本的性格を初期『貨幣論』（および古典派マクロ理論）と対比しつつ明らかにしたい。²⁾

(1) ケインズはまず古典派マクロ理論の前提である「実質貨幣残高一定の仮定」とそれにもとづく貨幣と実物財との直接的な代替関係を非現実であるとして否定する。そしてケインズは『貨幣改革論』や初期『貨幣論』において強調した「投機的行動の仮定」を貨幣と証券との資産選択と証券価格の相互依存関係に限定して適用したのである。すなわちケインズは、『貨幣改革論』や初期『貨幣論』の「実質残高インフレ・デフレ理論」は戦後の激しい物価変動を説明しえても、貯蓄と投資の不均衡にもとづくより一般的な景気変動は説明しえないと考えるに到ったと思われる。

(2) 公衆は資産として貨幣および既発行の証券を保有しており、証券市場で成立する既発行の証券価格（従って証券利率）を考慮しつつ自らの貨幣と証券の保有割合を調整している。そこで弱気の公衆は証券価格が高くなればなる程、証券の値下りを恐れて証券を売却し貨幣残高を増加させようとするし、逆に強気の公衆はなお一層の値上りを期待して証券需要を増加させる。このように現

実の証券市場では弱気筋と強気筋との間での既発行証券の売買によって証券価格（従って証券利率）が決定されるのであり、この利率が企業の投資（＝新規の証券供給）に決定的な影響を及ぼすのである。すなわち本論第2章Iで述べた国際的長期利率は、『貨幣論』における既発行証券の利率に対応しているといえる。

(3) またこのような証券市場においては、初期の証券価格水準のもとで公衆の弱気が支配的となるならば、証券価格の下落（＝証券利率の上昇）によって弱気筋の証券売却がおさまリ、逆に強気筋が支配的となるならば、証券価格の上昇（＝証券利率の下落）によって強気筋の証券購入がおさまる。すなわち『貨幣論』では、望ましい貯蓄預金（貨幣残高から後述する所得預金を除いた部分）と現実の貯蓄預金との間に乖離が生じた場合、証券価格が変動し、それは新しい証券価格のもとでの望ましい貯蓄預金と現実の貯蓄預金が一致するまで続くのである。しかしここで重要なのは貯蓄預金と代替関係にあるのは証券のみであるという前提である。例えば弱気筋が証券を売却することによって手に入れた貨幣は貯蓄預金となり、証券価格がより低い水準になればそれは再び証券の購入に向けられ、それが証券以外の財（例えば消費財）の購入にあてられることはないのである。すなわち、望ましい貯蓄預金と現実の貯蓄預金との乖離の調整は貨幣支出の変化を通じて直接総需要に影響を及ぼすのではなく、あくまでもそれは既発行の証券利率の変化を通じてである。

(4) 公衆は自らの貨幣所得の一部を貯蓄し残りを消費するが、証券市場で決定される証券利率のもとで貯蓄と投資との間に不均衡が生じた場合、物価水準の上昇(下落)が企業に超過利潤(損失)を発生させ、それが過剰投資(貯蓄)による資金の超過需要(供給)を相殺することになる。そしてケインズはこの状態を利潤インフレーション(デフレーション)と呼んでいる。

このように『貨幣論』においては、貯蓄と投資の不均衡が超過利潤や損失の発生によって相殺されるから、投資は貯蓄から独立的となり、投資の増加(減少)は総需要の増加(減少)であるのに対して、貯蓄の増加(減少)は総需の減少(増加)となる。それゆえ『貨幣論』では例えば、財市場で投資需要の不足(＝

の増加(減少)は望ましい所得預金を増加(減少)させるが、その調整は貯蓄預金の減少(増加)によって行なわれるとし、ここでも所得預金と実物財(例えば消費財)との代替関係(いわゆるピグー効果)を否定する。すなわち望ましい所得預金の増加(減少)は貯蓄預金の減少(増加)となるから、公衆は減少(増加)した貯蓄預金を望ましい貯蓄預金に一致させるために、証券の供給(需要)を増加させ、前述したようにそれは後者が前者と一致するまで証券利率を上昇(下落)させる。そしてもし上昇(下落)した証券利率が投資を十分に抑制(喚起)するならば、貯蓄と投資の不均衡は解消されることになる。⁴⁾

以上のように貨幣と実物財との代替関係をあくまで否定してそれを証券に限定することにより、物価水準を決定する財市場と証券利率を決定する証券市場を明確に区別し、両者の相互依存関係をつなぐ環を貨幣所得(前者から後者のみの因果関係)と証券利率(後者から前者のみの因果関係)したのである。これこそが古典派マクロ理論(および初期『貨幣論』)との決定な違いであり、このような『貨幣論』のフレームワークは図-7のように示される。

- 1) 『貨幣論Ⅰ, Ⅱ』小泉・長沢訳, ケインズ全集5・6巻, 東洋経済新報社。
- 2) 以下の議論については、拙稿「ケインズ経済学の理論的發展」(前掲論文)、§6を参照。
- 3) ここでは所得預金には産業流通のための営業預金を含むものとする。
- 4) 『貨幣論』は『一般理論』と異り貯蓄と投資の真の均衡は利子率(ケインズのいう自然利子率)によって実現される。

II

前述したようにケインズが1920年代半から30年代にかけて不況克服政策の中心を国内投資(とりわけ公共的投資)の喚起政策においたのは、金本位制下のもとでは国際収支の制約から十分な金融緩和政策を実施しえなかったからである。従って『貨幣論』での経済政策の中心はあくまで金融政策であり、その有効性についてケインズは必ずしも悲観的ではなかった。それは前述したように、ケインズが国際収支の問題を回避するために各国との共同的な低金利政策を提案していることから明らかである。

『貨幣論』のケインズは、景気変動の原因を貯蓄と投資の不均衡に求めたために、短期利子率よりも長期利子率を重視するようになりその結果、金融政策の手段として公定歩合政策よりも公開市場操作の有効性を強調するようになる¹⁾。すなわち利潤デフレ(インフレ)期の買(売)オペ政策は証券利子率を下落(上昇)させて公衆の貯蓄預金を増加(減少)させるが、低(高)い証券利子率のもとで投資需要が増加(減少)し、次第に物価水準は上昇(下落)して企業の損失(超過利潤)は解消され、経済は利潤デフレ(インフレ)の状態を脱することができるのである²⁾。

以上のようにケインズは金融政策が利潤デフレ(インフレ)に対して有効であることは認めるが、金本位制復帰後の英国経済の現実のように金融抑制政策によって貨幣所得(とりわけ貨幣賃金率)を引下げようとする試みには否定的であった。なぜなら金融抑制政策によって経済を利潤デフレの状態にすることは可能でも、それのみによって貨幣賃金率を引き下げることはその下方硬直的な性格からみてきわめて困難だからである。それゆえケインズは国際収支の不均衡を是正するために、赤字国に貨幣所得の引下げを強いる旧来の金本位制を批判し、新しい国際通貨制度(いわゆる超国家銀行)の構想を提唱したのである⁴⁾。

- 1) また、ケインズは証券利子率に及ぼす銀行の役割を重視する。例えば弱気が支配的な場合に銀行が証券の購入を積極的に行う(すなわち貯蓄預金を創造する)ならば証券利子率の上昇は抑えられる。また初期『貨幣論』のいま一つのテーマであった経営資本については、『貨幣論Ⅱ』第6編28章で論じられているが、必ずしも中心的な地位を占めているとはいえない。
- 2) このように『貨幣論』においてケインズは、これまであいまいであった金融政策の波及過程(因果関係プロセス)を明確にしたが、同時にそれは金融政策の有効性についての信頼を失わせる遠因ともなるのである。なぜなら金融政策の実物経済に及ぼす効果は、あくまで間接的(証券利子率の変化を通じて)であり、貨幣供給量の変化が直接的に総需要に影響を及ぼさないからである。
- 3) すなわち金融政策は物価水準と比例的に貨幣所得が変動する所得インフレ(デフレ)に対しては有効ではない。『貨幣論』第6編30章を参照。
- 4) 『貨幣論』第7編38章を参照。

III

1929年末から始った米国の不況は30年代に入るとすべての資本主義諸国をまき込んで世界的な大不況へと進んでいく¹⁾。そして1931年の金融恐慌のもとで、ロンドンから大量の短期資金が引揚げられ、同年9月ついに英国は金本位制を離脱することになる²⁾。

金本位制離脱後の英国では急速にポンド為替が低下し、1932年6月には為替平衡勘定を設置してポンド管理を強化する一方、金本位制離脱以前は6%にも達していた公定歩合は、その後何度となく引下げられ32年6月にはついに2%の低水準となるのである。このようなポンド為替の低下と低金利政策によって英国経済は先進資本主義諸国のなかでいち早く不況回復の兆しをみせた³⁾。しかし米国を中心とする世界的な大不況の長期化のもとで、その回復は遅々として進まず、英蘭銀行の低金利政策も長期利子率を引下げるには十分な効果を示さなかった⁴⁾。

それゆえケインズは『繁栄への道 (1933年)』において、世界的な大不況の克服という視点から、主要資本主義国での積極的な公債支出政策や共同的な低金利政策さらには国際的な流動性不足を補完するための金証券の発行を提案する⁵⁾。そしてケインズは『貨幣論』で提示した有効需要理論を、マクロ経済のモデルのなかでより純理論化するために、1932年頃から『一般理論』の執筆にとりかかる⁶⁾。そこで我々は『一般理論 (1936年)』の特徴を『貨幣論』の発展という視点から明らかにしておきたい⁷⁾。

(1) 『一般理論』では貯蓄と投資の不均衡は国民所得の変動による貯蓄の変化によって調整されるとした。このような貯蓄と投資の均衡分析は、投資の増加(減少)に伴う資金需要の増加(減少)がどのようにして調整されるのかという問題を完全に解決したといえる。なぜなら『貨幣論』では、貨幣所得が一定であるという前提のもとで生じる超過利潤(損失)がそれを調整するが、『一般理論』ではより一般的に国民所得の増加(減少)による貯蓄の増加(減少)がそれを調整するとしたからである。

表-2 ケインズ理論の発展と経済政策の有効性

	均衡の状態	不均衡の要因	不均衡の維持・拡大要因	均衡化の要因	有効な政策手段
初期『貨幣論』モデル	<ul style="list-style-type: none"> 望ましい貨幣残高 = 現実の貨幣残高 貯蓄 = 投資 	<ul style="list-style-type: none"> 公衆の物価安定に対する信頼の欠如による累積的な物価予想 銀行の過大(過少)の長期貸付 	<ul style="list-style-type: none"> 投機的な行動による物価変動の累積化 = 実質残高インフレ(デフレ) 銀行の信用創造の拡大(縮小) = 信用インフレ(デフレ) 	<ul style="list-style-type: none"> 物価安定による望ましい貨幣残高の変化 <ul style="list-style-type: none"> ↓ 貨幣不足による銀行行動の転換 	<ul style="list-style-type: none"> 公衆の累積的予想を生じさせないための迅速かつ適切な金融政策 銀行の信用創造のコントロール
擬似均衡モデル	<ul style="list-style-type: none"> 対外残高 = 対外貸付 国内貯蓄 - 対外貸付 = 国内投資 生産物価格 = 正常利潤を含む生産費 	<ul style="list-style-type: none"> 国際的長期利率の上昇 国内の投資性向の低下 金平価で測った生産費の上昇による対外残高の減少 	<ul style="list-style-type: none"> 国内投資の減少による対外貸付の増加 物価下落による企業の損失(それを補填するための資金需要)の発生 	<ul style="list-style-type: none"> 高金利と高い為替レレートのもとでの対外残高の増加 	<ul style="list-style-type: none"> 国際的な長期利率の引下げ政策 対外残高を増加させる政策 対外貸付を減少させる政策 国内需要(とりわけ投資)を喚起する政策
『貨幣論』モデル	<ul style="list-style-type: none"> 貯蓄 = 投資 生産物価格 = 正常利潤を含む生産費 	<ul style="list-style-type: none"> 公衆の弱気(強気)の変化による証券利率の変化 投資性向や貯蓄の変化 	<ul style="list-style-type: none"> 物価変動による超過利潤(損失)の発生 過剰投資(貯蓄)が企業の超過利潤(損失)の発生によって相殺される 	<ul style="list-style-type: none"> 物価と貨幣所得の累積的な変動による過剰(過少)貨幣残高の発生が証券利率を下落(上昇)させる 	<ul style="list-style-type: none"> 長期利率をコントロールする金融政策 金融政策は利潤インフレ(デフレ)には有効であるが、所得インフレ(デフレ)に対しては有効ではない
『一般理論』モデル(過少雇用 = 不況のケース)	<ul style="list-style-type: none"> 完全雇用を実現する投資の水準 完全雇用 	<ul style="list-style-type: none"> 流動性選好の増大による証券利率の上昇 投資性向の低下や貯蓄性向の上昇 	<ul style="list-style-type: none"> 不況による流動性選好の増大が債券利率を下方硬直的にする 不況による資本の限界効率的低下が投資を減少させる 	<ul style="list-style-type: none"> 国民所得の減少による取引的動機による貨幣需要の減少が債券利率を下落させる 	<ul style="list-style-type: none"> 公共的投資政策を重視し、金融政策について機動的となる 貨幣資金率下げ政策を否定

備考 (1) 実質残高インフレ(デフレ)による貨幣残高需要の減少(増加)は銀行の信用創造を容易(困難)にする。

(2) しかも以上のような貯蓄と投資の所得分析は、物価変動と生産・雇用の変化の因果関係のより現実的な説明を可能にした。すなわち『貨幣論』での、「総需要⇒物価水準⇒超過利潤(損失)⇒生産・雇用⇒貨幣所得」という因果関係プロセスは、「総需要⇒生産・雇用⇒国民所得⇒供給価格⇒物価水準」というより現実的な因果関係プロセスへと発展し、これにより物価上昇よりもむしろ生産や雇用の増加が先行する景気回復期の現実経済を理論的に説明することができるようになったのである。

(3) 『一般理論』のいま一つの課題は、長期利率の粘着的(とりわけ下方硬直的)性格を解明することであり、これは金本位離脱以後の低金利政策(=過剰流動性)のもとでの高い長期利率の持続をいかにして説明するかという課題である。これに対してケインズは、『貨幣論』の利子理論をさらに精微化させ、いわゆる流動性選好にもとづく利子理論を提示する⁸⁾。すなわち債券利率(=長期利率)は公衆が正常とみなす水準での安定的予想によって粘着的となり、その結果たとえ短期利率がいくら低くても公衆が低金利の将来への持続を確信していなければ、流動性を放棄して、長期債券を購入しない(従って長期利率は低下しない)⁹⁾というのが流動性選好利子論の核心である。さらにケインズは『一般理論』においてこのような公衆の流動性選好を貨幣の本質にまでさかのぼって解明しようとするのである。

以上のことからケインズは『一般理論』以後、持続的な低金利政策を支持するが、それは投資の利子弾力性を否定したからではない。その含意は、好況期の金融抑制政策によって長期利率を上昇させてしまうと、不況期に入って金融緩和政策をとっても容易にそれを引下げられないからである。それゆえケインズは景気安定化の政策手段として自由裁量的な公共的投資政策を重視し、それを準備・計画するために国家投資委員会の必要を強調するのである。¹⁰⁾¹¹⁾

(最後にこれまでの議論を要約する意味で表-2として「ケインズの理論的発展と経済政策の有効性」についてまとめを示しておくことにしたい。)

- 1) ケインズによれば大不況の原因は、1920年代の世界的な高金利と20年代後半から既に減少しはじめていた米国の投資が30年に入り激減したことによる。例え

- ば, “The Future of the Rate of Interest”, JMK XX, September 1930, pp. 390-399 を参照。
- 2) ケインズは金融中心国としての責務を果たした後の離脱を賛意をもって迎え、その後のポンド為替の低落による輸出の増加に期待して議論を呼んだ収入関税率を撤廃した。「金本位制停止後に (To the Editor of The Times)」1931年9月29日, 288~290ページ, 「金本位制の終焉 (The Future of the World)」1931年9月27日, 291~296ページ, 『説得評論』(前掲訳書) 所収を参照。
 - 3) “To Walter Case”, JMK XXI, 2 November 1931, pp.4-12, “Some Hopeful Portents for 1933”, JMK XXI, 1 January 1933, pp.141-145 を参照。
 - 4) “A Note on the Long-term Rate of Interest”, JMK XXI, September 1932, pp.114-125 を参照。
 - 5) 『繁栄への道』(前掲訳書) とりわけⅡ, Ⅳ, Ⅴを参照。
 - 6) JMK XIII, chapter 5 Toward The General Theory を参照。
 - 7) 以下の議論については, 拙稿「ケインズ経済学の理論的發展」(前掲論文), §7を参照。
 - 8) 流動性選好の利子理論と本質的に同じであった『貨幣論』の利子理論は, 『貨幣論』出版後, その理解をめぐるロバートソンやハイエクとの長く不毛な論争をひきおこす。そこで『一般理論』においてはハロッドの示唆を受け入れて, 流動性選好の利子理論と古典派の利子理論との違いは, 前者が国民所得の変動(それによる貯蓄曲線のソフト)を考慮しているのに対して後者は常に完全雇用の国民所得(不変の貯蓄曲線)を前提としていることであると, 両者の調和をはかろうとしたのである。しかしこれは, その後の『一般理論』解釈において流動性選好利子論が曲解され軽視される背景となり, むしろ『一般理論』の本質的な理解の阻げになったように思われる。『雇用・利子および貨幣の一般理論』(塩野谷祐一訳) ケインズ全集7, 東洋経済新報社, 177~179ページ, ハロッド『ケインズ伝』(塩野谷九十九訳) 東洋経済新報社, 504ページ, JMK XIII, op. cit., pp.557-562 を参照。
 - 9) 本論第1章Ⅱで述べた公衆の物価水準についての安定的予想を債券価格に適用したものである。この点については, 拙稿「ケインズの資本主義経済観の形成と展開(3)」『立命館経済学』第32巻5・6号の第6章§4, および「ケインズの資本主義経済観の形成と展開(完)」, 『立命館経済学』第33巻3号, 第7章§2を参照。
 - 10) “How to Avoid a Slump”, JMK XXI, 1 December 1937, pp.384-392 を参照。
 - 11) “How to Avoid a Slump”, op. cit., pp.394-395 および本論の第2章Ⅱの注2)を参照。

お わ り に

これまで検討してきたように本質的には古典派マクロ理論にとどまりながらもそれからの脱皮を試みていた初期『貨幣論』の時期以後、ケインズは20年代後半から30年代にかけて英国経済や世界経済が直面したさまざまな経済問題をいかにして解決するかという課題にとりくむなか、次第にその理論的な発展をとげていく。すなわちケインズ経済学の理論的發展にとって最も重要だったのは、理論と現実の不整合・乖離を埋めることによって自らの理論を新しい経済政策の確固たる理論的根拠としようとするケインズの不断の試みであったといえる。

<付記> 本稿は初め、これまでの筆者の「ケインズの経済学における理論と政策の発展に関する見解」をより明確にするために研究ノートとして企図したものである。従って本論は、内容的に拙稿「ケインズ経済学の理論的發展」と重複する部分があることを御理解いただきたい。