

## ケインズの雑誌論文を読む(11)

—ケインズ理論の発展の契機となって論稿—

松 川 周 二

## 序 論

われわれは本稿において、ケインズ理論の発展の契機となった代表的な、次の4本の論稿を訳出する。

**Is There Inflation in the United States**, (paper circulated to economists, bankers and officials and to the National Mutual Assurance board, 1/Sep/1928), *The Collected Writings of J. M. Keynes* vol. XIII. pp. 52-59.

**A. Monetary Theory of Production**, (Der Stand und die nächste Zukunft der Konjuncturforschung: Festschrift für Arthur Spiethoff, 1933), vol. XIII, pp. 408-411.

**Poverty in Plenty: Is the Economic System Self-Ajusting?** (*The Listener*, 21/Nov/1934), vol. XIII, pp. 485-92.

**Some Economic Consequences of Declining Population** (*Eugenics Review*, April 1937), vol. XIV, pp. 124-133.

以下、訳出する論稿について、訳者の若干の解説および私解(コメント)を示しておきたい。

## 〔1〕

ケインズは『貨幣改革論(1923年)』において、ケンブリッジ型といわれる貨幣残高数量説に基づき、大戦後の物価変動を説明した。

そこでは現実の銀行信用経済を想定し、通貨供給(ベース・マネー)の増加による場合を、通貨インフレーション、銀行の現金準備率の引き下げによる場合を、信用インフレーションと呼ぶが、いずれも銀行の現金準備の増加→短期貸出しの増加→預金通貨(信用貨幣)の増加を意味し、それが支出されることによって諸価格を上昇することになる。それゆえ一般に、貨幣の膨張を意味するインフレーションが物価上昇と同義なのである。<sup>1)</sup>

しかし貨幣残高数量説は、物価水準の決定を、マクロ経済における総需要と総供給の均衡から直接的に説明するのではなく、公衆は必要な貨幣残高保有(これは物価水準に比例すると仮定される)以外はすべて支出するという想定のもとで、貨幣の需要と供給の均衡から、間接的に説明するものである。したがって、そこで決定される物価水準は、貨幣支出の対象となるすべて(フローの財やサービスだけでなく、ストックである各種の資産など)を含む混合型の物価水準とならざるを

えない。

ケインズは『貨幣改革論』直後から、1920年末にかけて、貨幣残高数量説と貯蓄—投資の不均衡分析を統合する、新しいマクロ経済理論（物価水準の決定と変動の理論）の構築を目指し、ロバートソン（D. Robertson）とともに研究に取り組み、『貨幣論』（出版は1930年9月）の執筆を進めていた。しかしそれは、20年代の後半に入っても、依然として貨幣残高数量説の枠組に留まっていたことは、残された初期『貨幣論』の草稿から明らかである<sup>2)</sup>。ところが、1928年に入るとケインズは、1926年から始った米国での株式ブームに注目し、そこでは貨幣残高数量説の基本命題が否定される状況が生じていると、経済学者や銀行家・官僚などに配布された論説 **Is There Inflation in the United States?** で指摘する。実際この時期、米国では一般物価（フローの財やサービス）は比較的安定している一方、株価（普通株式の市場価格）が異常な値上りを続けており、ケインズはこの状況を、弱気の意向のA氏と強気の意向のB氏との間の賭けであるとみる。すなわち、値下りの予想のAが株式を売却して資金を有期預金とし、他方、値上り予想のBは銀行から資金を借入れてAが売却した株式を購入しているという状況であり、今後、株価が上昇（下落）すればB（A）が勝ちA（B）が負けるという賭けがAとBの間で行われているとみるのである。

したがって、有期預金や銀行の短期貸付け（あるいはコールマネー）が増加しているものの、銀行はAとBとの間の資金の仲介を行っているだけであり、それゆえケインズは次のように結論づける。

「この賭けの全過程において、事業や新投資への融資可能な信用量は増加しておらず、むしろ現金準備の不足を招き、利用可能な信用量を抑制することが起こりうる。それゆえ、この状況は間違いなくインフレ的ではなく、逆に現金準備が適切に増加しなければ、デフレ的である」。

したがって貨幣残高数量説に基づくインフレーションの定義は不適切であるとし、それは、「種々の原因によって、消費者の購買の流れが最終財の供給の流れよりも速く、その結果、物価が上昇することを意味するのであり、それ以外の意味をもたせることは適切ではない」と主張する。だが問題は物価水準の決定理論を具体的にどう定式化するかである。周知のように、『貨幣論』の核心をなす基本方程式は、（フローの）財の需要と供給の均衡式（実際は恒等式）から演繹される。たとえば一般物価水準Pの場合、フローの財の生産量をO、国民所得（=総供給額）をY、貯蓄をS、消費需要をC、新投資財需要をI、総需要をDとすれば、 $P \cdot O = D$ より、 $Y = C + S$ 、 $D = C + I$ であるから、

$$P = \frac{D}{O} = \frac{Y}{O} + \frac{D - Y}{O} = \frac{Y}{O} + \frac{I - S}{O}$$

となり、物価水準は広義の生産費（ $Y/O$ ）と投資—貯蓄の不均衡（ $\frac{I-S}{O}$ ）によって定式化される<sup>3)</sup>。

では『貨幣論』では、株価（=既存の資本ストックの市場価格）はどのように決定されるのだろうか。ケインズは『貨幣改革論』で展開した予想と投機による物価変動の理論を、株式価格の決定理論に適用するが、明らかにそれは、1920年代後半の米国での株式ブームの理論化である。すなわちそれは公衆の弱気の意向と強気の意向および銀行行動（銀行自らが株式を売買して有期預金を減少させるか、あるいは購入してそれを増加させるか）によって決定されると説明するのである<sup>4)</sup>。

以上のように、『貨幣論』の理論構築に向けての契機となったこの論稿の後、ケインズはスナイダー氏 (Mr. Snyder) への書簡で、次のように述べている。

「われわれが共有できるインフレーションのテストと私が感じるのは、物価というテスト (test of prices) である。もしインフレーションがあるならば、遅かれ早かれ一般的な消費財の価格は間違いなく上昇する。……もし連邦準備制度 (FRS) が、(消費財物価や卸売物価) 以外の、有期預金と要求払い預金の合計、加盟銀行の借入額、ウォール街の状況、コールマネーの規模などの指標を注視しているならば、来年の前半期に深刻な景気後退を招くことになるような、正常な投資を抑制する危険が生じると、私には思える<sup>5)</sup>」。

## 〔2〕

論説 A *Monetary Theory of Production* は、小論ながらもケインズ研究者に注目され、しばしば言及・引用されるが、それは『一般理論』(1936年)の完成に向けて研究を進めている最中(1933年)に、これまでの正統派の理論とは明確に異なるマクロ経済学の理論(「生産の貨幣理論」と呼ぶ)の構築を宣言しているからである。

そこでケインズは、マーシャル (A. Marshall) やピグー (A. C. Pigou) の正統派の理論は、貨幣が存在しない物々交換経済を、あるいは貨幣が存在するとしても、それは単なる交換の媒介にすぎず実物経済に対して中立的な実物交換経済を前提としているのに対して、それと異なる現実の貨幣経済は、「貨幣が独自の役割を演じて動機や意思決定に影響を及ぼす経済であり、したがってそこでは、貨幣の作用に関する知識がなければ、長期と短期のいずれにおいても、事態の推移を予見できない」経済である。それゆえケインズは、『一般理論』の序においても貨幣経済の特徴を、ほぼ同様に次のように説明している。

「(本書において) 貨幣は本質的かつ独特の仕方<sup>6)</sup>で経済機構の中に入り込むことが示されているが、貨幣に関する技術的な詳細は背景に退いている。後になってわかるように、貨幣経済は本質的に、将来に対する予想の変化が雇用の方向だけでなく、その量をも左右することのできる経済である」。

ケインズは本稿で、実物交換経済を仮定している経済学は好況や不況の問題を扱うのに役立つ武器であり、なによりもそれは好況や不況が存在しないものと仮定していると述べているが、この意味は次のような貨幣のない経済を想定することによって理解できる。

各企業は生産した完成財を販売する(貨幣を手に入れる)必要はなく、すべての報酬を各家計に(労働者への賃金も含め)財で分配することができるので、需要の過不足という貨幣経済固有のリスクを自らで負うことなく、物的供給能力の限界まで生産を拡大することができる。しかしその結果、各家計は報酬として受け取った財を、自らの責任で必要な諸財との物々交換で手に入れなければならない、交換比率の不確実という物々交換のリスクを負うことになるのである。

またケインズは、実物交換経済を実質賃金経済とも呼び、それは「実質賃金に依存する労働の供給表は事実上、貨幣価値の変化から独立であると仮定している」と述べているが、『一般理論』の労働供給の相対賃金仮説は、明らかにこのような正統派の実質賃金仮説への批判に基づくものである。すなわちケインズは、不完全雇用下においても、労働者間での相対賃金<sup>7)</sup>が変化する(賃金格差が生じる)貨幣賃金の引き下げに労働者階級は抵抗するが、相対賃金が不変のままでの物

賃上げによる実質賃金の引き下げは受け入れるというのが現実的であると説き、さらには有効需要の理論に基づき、労使交渉では貨幣賃金は決定できるとしても、実質賃金は決定できないと主張するのである。要するに、「労働者の側の団結の効果は、彼らの間での相対的な実質賃金を擁護することにある。実質賃金の一般水準は、経済体系の他の力に依存しているのである」。

### [3]

1934年の論説 *Poverty in Plenty: Is the Economic System Self-Adjusting?* もまた、前稿と同様に、ケインズ研究者が注目され、しばしば言及・引用されているが、それはケインズが自らを正統派の対極にある異端派に位置づけることより、『一般理論』の完成に大きく近づいていることを示唆しているからである。

ケインズはまず、「豊富ななかの貧困」の原因が供給側（マクロ経済の物的な生産能力）にあるのではなく、潜在的な供給量を実現させられない需要側にあるという点で、経済学者の見解は一致しているとしても、その後、彼らは経済体制を短期的には不調和を生むが本質的・長期的には自己調整的であるとする自己調整（正統）派と自己調整の存在自体を否定する異端派に分けられるとみる。その上でケインズは、現実には起きているマクロ経済の不均衡（激しい景気変動や大不況）こそが、現行の経済体制が自己調整力を欠いていることの証左であると主張する異端派を支持するものの、異端派の議論は「現実からの直感」のみに依拠しているため、正統派の支柱である体系的な経済理論（『一般理論』でいう古典派理論）という強固な要塞を攻略できていないと言い切る。

本稿（特に後半）を一読すればわかるように、『一般理論』の基本的な枠組と残された課題が、既にこの段階で明らかにされている。ではどのようにして正統派の要塞を攻略するのだろうか。ケインズはまず、「所得が増加するとともに貯蓄を増加させるというわれわれの習慣は、消費支出の割合を多くするように習慣を変えるか、あるいは資本財をより多く生産することが価値あることと産業界が判断するようにならないかぎり、われわれの所得が増加するのは不可能である。なぜなら、これら2つのいずれも生じなければ、たとえ雇用や生産が増加したとしても、利益的でないことが明らかになり、元に戻ってしまうからである」と説いているが、明らかにこれは、周知の45°線を用いた国民所得の決定理論そのものである。

この立論に対して自己調整派は、このような状況下では利子率が低下して投資を喚起すると反論するだろう。しかしケインズは、「(自己調整派の反論は) あくまで仮説にすぎず、それが正しいと信じる理論的根拠は存在しない。先入観に心を曇らせずに極力虚心に事実を観察するならば、そうでないことは十分に明らかである」と述べ、さらに「利子率が高すぎるために、資本財とくにわれわれにとって有益な住宅などのすべてを生産することが許されなかった」と批判する。

しかしながらケインズの場合にも、自己調整派の要塞の攻略に成功するためには、彼らの利子理論（利子率の調整によって自律的に貯蓄と投資が均衡化するという理論）に代わる、新しい利子理論を構築しなければならず、まさにそれが『一般理論』における流動性選好の利子理論であるが、残念ながら、またこの段階では言及されていない。実際、このことは『一般理論』の刊行後（1936年8月）、ハロッド（R. Harrod）への書簡で、次のように述べていることから明らかである。

「それ（有効需要の理論）に気がついたのは、所得が増加するとき、所得と消費との間の差が増大するという心理法則（すなわちケインズ型の消費関数——引用者）を私自身が明確に把握してから

後のことです。……それからかなり後になって、利子が流動性選好の尺度であるという考えが浮かびましたが、この考えは、それが浮かんだ瞬間に頭の中で非常に明確になりました<sup>8)</sup>。

ところで既に述べた異端派は、総需要の不足を埋めるのは、富や所得の分配の平等化による消費の増加であり、それが唯一の救済策であると主張するが、ケインズはそれとともに（むしろそれ以上に）、低金利政策によって広範な投資を喚起し、資本蓄積を進めて資本の希少性を取り除くことが重要であるとみる。なぜなら、資本の希少性の低下は報酬率（利子や配当）の引き下げを通じて、分配の不平等を是正して消費性向を高めるからであり、明らかにこの議論は『一般理論』の第24章の「一般理論の示唆する若干の覚書」を先取りしている<sup>9)</sup>。

そしてケインズは、「これは、自然にあるいは自発的に起こるものではなく、経済体制は自己調整的ではない。目的となる方向が示されなければ、われわれの現実の貧困を潜在的な豊かさに変えることができない」と結論づけるのである。

#### 〔4〕

ケインズは『平和の経済的帰結』（1919年）において、人口問題の重要性を強調し、4つの不安定要因の一つとして、「法外な人口がその生活を複雑かつ人的な組織に依存している不安定性」をあげ、人口問題をマルサスの悪魔に見立て、次のように述べた。

「18世紀以前には、人類は何らの見せかけの希望も抱いていなかった。その時代の末期に人気を博するようになった幻想を打ち破るために、マルサスは一匹の悪魔を露わにしてみせた。半世紀の間、すべての重要な経済学の著作は、その悪魔をはっきり凝視していた。次の半世紀の間、その悪魔は鎖につながれ、見えなくなっていた。今やおそらく、われわれはこの悪魔を再び解き放ってしまったのである<sup>10)</sup>」。

そして1922年には、労働者階級の雇用および生活水準の維持にとって、人口増加は大きな脅威であるとして、大胆にも、「人口の問題は単に一経済学者の問題というだけでなく、近い将来、最大の政治問題となるだろう。……文明人の努力によって、単なる生存への盲目的な本能から離れ、自らの手による意識した制御が当然と考えるような、人類の歴史の大きな転換期が始まることになるだろう<sup>11)</sup>」と断言する。さらに翌23年1月にも、この問題を取り上げ、「人口の問題の解決は、すべての人々に最低水準の生活を保障することを目指す、いかなる計画にとっても基本となるものである。……現在の知識の状態から見れば、人口増加の抑制を求める計画を含まずに、平均的な人間の生活水準を物的な面で改善できるような、何らかの方法を見つけることは、私にはできない<sup>12)</sup>」と訴え、人口抑制の方策にも言及する。「産児制限を安全で容易なものにしたり、慣習や因習的道德を少し変えるだけで十分かもしれない。しかしおそらく、より積極的な方策が必要となるだろう。いずれにせよ、この問題は現状に満足していないすべての人にとって、立ち向かい議論されなければならない。そして本能の無計画な結果と既存の枠の内で競い合う個人の利益を、人間の英知に代えなければならない<sup>13)</sup>」。

これに対してビヴァリッジ（W. H. Beveridge）は、1923年9月に、英国学術協会総会において経済学部長として、講演を行ない、そこでケインズの人口問題に関する過激な見解を批判する。ケインズは、ビヴァリッジの「失業を過剰人口と直結させるのは性急である」という批判は認められたものの、人口の抑制が失業の減少や国民の生活水準の向上にとって不可欠の条件であるとして、

次のように反論する。

「現在の失業の長期化と激化の最も警戒を要する側面というのは、一時的な影響力から説明しきれず、わが国の増大する人口の生活水準を改善していく上での、われわれの能力の持続を妨げる深い原因が働いているのではないか、ということである。われわれのすべての努力が(人間の)数が増えるということだけのために相殺され無効になるとしたら、われわれの努力のすべての目的はどうなるのか。……マルサスの悪魔は恐ろしい悪魔である。……失業は必ずしも過剰人口のせいでないと言って済めたり、ドイツの悲惨な例を指摘したりして片づけてしまうことができる<sup>14)</sup>と考えるのは軽率である」。

しかしながらケインズは、1924年以後、『一般理論』出版後の1937年まで、人口問題を本格的に議論することはなかったが、少なくとも20年代末までは、自説を維持していたと思われる。なぜなら、「私は自由党員<sup>15)</sup>か」(1925年)や「自由放任の終焉」(1926年)においても簡潔ながらも、人口問題の重要性を指摘しているからであり、たとえば「自由放任の終焉」では次のように述べている。

「第3の例は人口に関するものである。各国とも、いかなる規模の人口か、現在よりも大きいのか小さいのか、それとも現在と同じ規模の人口か、そのいずれが最も適切なものなのかということについて、十分に考え抜かれた国家的政策を必要とする時代が到来している。しかもその政策は決定され次第、実行に移すべき措置<sup>16)</sup>するべきである」。

ところが30年代に入ってケインズは、有効需要の不足による大不況に直面するなか、『貨幣論』から『一般理論』へと自らのマクロ理論を発展・深化させるが、そのため有効需要の理論という視点から、人口問題をとらえ直すことが必要となる。しかし『一般理論』では、人口の増加を発明の増加や新しい国土の開発などととも、資本の限界効率を高める要因としてあげ、また有効需要への影響から、人口増加の時代から減少の時代に移ると、不況はそれだけ長期化しやすいと指摘<sup>17)</sup>し、問題が過剰人口から過剰人口へと転化したことが指摘されているが、わずかな記述のみである。

1937年4月、ケインズは優生学会での講演原稿をもとに、多大な注目を集めた論説 *Some Economic Consequences of a Declining Population* を発表し、『一般理論』のマクロ経済学を基に後の経済成長理論を先取りし、初めて本格的に過剰人口の問題を論ずる。

ケインズはまず、人口の増減が資本需要に大きな影響を及ぼすと説く。たとえば人口増加の場合、それは消費財への直接的な需要増加となるだけでなく、生産設備である資本需要を増加させるからである。このように人口増加の時代は楽観的な見方や雰囲気<sup>18)</sup>が支配する傾向があるのに対して、人口減少の時代は全く逆である。現実の需要は予想を下回る傾向があり、それゆえ供給過剰に陥りやすく、悲観的な見方や雰囲気<sup>19)</sup>が支配的になりやすいのである。そこでケインズは、資本需要の要因として、消費者の数(人口)・消費の平均水準(生活水準)・平均生産期間(資本使用的な技術進歩)そして利子率をあげるが、技術進歩には種々のタイプがあり、それが必ずしも平均生産期間を延長させる(すなわち、資本需要を増加させる)とはいえない。したがって、もし静止人口の状態となるならば、資本需要の増加(すなわち投資)は、平均消費水準の上昇あるいは利子率の低下に依存し、国民の平均消費水準は実質国民所得と消費性向に依存することから、『一般理論』で提示されたポリシー・ミックスの有効性と重要性が再び強調される。

「長期にわたって繁栄の均衡状態を維持していくためには、所得の貯蓄部分がより少なくなる

ように、われわれの諸制度と富の分配を変更するか、あるいは、利子率を十分に引き下げて、生産物一単位当りの資本（使用）を増加させることが利益的となるように、技術や消費の方向を大きく変えるのか、のいずれかであるが、もちろん、この両方の政策をある程度同時に進めることができるのであれば、それが賢明であろう」。

ところで、われわれが本論説で注目したいのは、後のハロッド＝ドーマー型の経済成長理論のフレームワークを用いて（定式化はしていないが）、議論を展開していることである。ケインズはまず、完全雇用の国民所得  $Y$  における貯蓄性向（率） $(S/Y)$  を  $8\sim 15\%$ 、資本係数  $(K/Y)$  の値を  $4$  と推計し、完全雇用の維持に必要な資本ストック  $K$  の成長率が何%になるのかを示そうとする。投資  $I =$  貯蓄  $S$  とすると、求められる資本ストックの成長率  $(\Delta K/K = I/K)$  は

$$I/K = I/Y \div K/Y$$

となり、資本係数が  $4$  であることから  $(8\sim 15 \div 4)$ 、 $2\sim 4\%$ （ほど）という高率になる（また、資本係数が一定ならば資本の成長率と国民所得の成長率は同じになるから、完全雇用の維持に必要な経済成長率も  $2\sim 4\%$  となる）。それゆえケインズは、利子率の引き下げによる資本係数の低下や所得・富の分配の平等化による貯蓄性向の引き下げを求めるのである。

また、人口を  $P$  とすれば、一人当りの所得で示される生活水準は  $Y/P$  であるから、資本ストック  $K$  は、

$$K = P \cdot Y/P \cdot K/Y$$

となり、資本係数  $(K/Y)$  が一定であるとすれば、現在の生活水準を維持していくためには、資本ストックの成長率  $(\Delta K/K)$  は人口の増加率  $(\Delta P/P)$  と同じになる。すなわち人口の増加は資本ストックへの需要の増加を意味するのであり、かくして、1920年代のケインズの見解は逆転し、人口の増加が必ずしも完全雇用の阻害要因とはならず、むしろ失業率を低下させる要因にもなりうるのである。

そして最後にマルサスを登場させ、有名なマルサスの2つの悪魔の議論を展開する。既に述べたように、ケインズは、人口増加が国民の生活水準の向上を妨げるというマルサスの見解を自らも支持していたことを認めるが、それは静止人口が生活水準の向上を容易にすることは間違いなく、自説を撤回して人口の増加を求めているのではないと主張する。すなわちケインズが強調するのは、静止人口のもとでは、完全雇用の国民所得を持続するのに必要な有効需要の規模を維持し続けることが、次第に困難になることから、有効需要の喚起策が必要になるということである。

「なぜなら、いまわれわれは、少なくともマルサス主義者の強調する悪魔と同じくらいに恐ろしい、もう一つの悪魔——すなわち有効需要の崩壊に伴って現われる失業の悪魔が身近かに控えていることを知っているからである。おそらく、この悪魔もまた、マルサスの悪魔と呼ぶことができるだろう。なぜなら、この悪魔についてわれわれに最初に話したのは、マルサスその人だったからである」。

そして、この2つの悪魔について次のように締めくくる。「マルサスの悪魔  $P$  が鎖につながれた今、マルサスの悪魔  $U$  が鎖を切って逃げようとしている。人口の悪魔  $P$  が鎖につながれる時、われわれは一つの脅威から自由になれる。しかしわれわれは以前に増して、資源の遊休という、もう一つ悪魔  $U$  にさらされることになる」。

以上のようにケインズは、有効需要を喚起する政策（とりわけ低金利政策や公共的投資の促進）に

成功するならば、静止人口のもとでも、マルサスの悪魔Uの出現は抑えられ、国民は高雇用と実質生活水準の向上を実現できると訴えるのである。

## I 米国でインフレーションは起きているのか (1928年9月)

### [1]

1926年にA(氏)が、市場で価値100の普通株を保有していたと仮定しよう。彼は1928年の今、それが140にまで上昇していることを知ると、株式市場で過大評価されていると考えて、自分の予想通りに値下りした時に再び購入できるように、それを売り、その代金を有期(貯蓄性)預金しておくことを決める。すなわち、現在の140は安値であり、資金を借入れて購入する価値があると見る、Aとは逆の見解のB(氏)にそれを売ることになる。つまりAの預金140は、直接あるいは間接的に、コールマネーとしてBに貸付けられるのである。

結果は、有期預金が140だけ増加し、株式市場への貸付けが140増加するということである。明らかに誰もこの140を「貯蓄」してはおらず、この有期預金は真の貯蓄を意味しない。Aが自らの所得から140を貯蓄し、それを銀行を経由して、新投資のために貸付けられたのではない。Aは140を貯蓄していないし、銀行もそれを現行の支出や新投資のために貸付けてはいない。(米国で)去年から株式市場に10億(ドル)が貸付けられたが、その半分——おそらく全部——が、上記のような貸付けであったと想定することができる。

これはインフレーションを生起させるのか。

### [2]

一般的には、インフレーションは種々の原因によって、消費者の購買の流れが最終財の供給の流れよりも速く、その結果、物価が上昇することを意味するのであり、それ以外の意味をもたせることは適切ではない。しかしわれわれは、もしその進行を阻止することを許さなければ、実際のインフレーションに帰結するような状況を、「潜在的な」インフレーションと名付けることができるかもしれない。

ところが[1]で述べた状況はそれ自体、インフレーションを引き起こしてはいない。Aの有期預金が現金準備を必要とするかぎり、むしろそれはデフレ的かもしれない。それ自体が、購買力の流れを増加させることはありえず、Aが手にした現金は直ちにBへの貸付けに「固定化」されるからである。

実際、これまでは、純粋にAとBとの間の取引であり、最後には清算されることになるAとBとの間の賭け以外の何ものでもなく、それは無限に続くか、あるいは(この方が確率が高い)、次の2つのいずれかで終結する。すなわち、(i)Bが、140になると予想した自らの判断の誤りを認めて、購入した株式を(たとえば)120でAに売却する場合であり、この清算の結果、Aは以前よりも20だけ豊かになり、Bは20だけ貧しくなっている(換言すれば、賭けに負けたBは自己の資産の20をAに移転したことになる)。(ii)Aが140の価値はないと予想した自らの判断の誤りを認めて、その株式を(たとえば)160で買い戻す場合であり、この清算の結果、Aは以前よりも20だけ貧し

くなり、Bは20だけ豊かになっている。このように、(i)(ii)とも、A・Bのどちらかが「激しい落ち込む」ことによって清算されるのである。

この賭けの全過程において、事業や新投資へ融資可能な信用量は増加しておらず、むしろ、現金準備の不足を招き、利用可能な信用量を抑制することの方が起こりうる。それゆえ、この状況は間違いなくインフレ的ではなく、逆に現金準備が適切に増加しなければデフレ的である。

### 【3】

しかしながら、それは前述した潜在的なインフレーションを意味するのだろうか。ウォール街の強靱さと楽観主義が新規発行市場を過剰に刺激することになり、その結果、投資に利用可能な資金が増加して、投資が現行の貯蓄を超えることになるかもしれないが、この現実可能性について、若干の言及すべき点がある。

(1) AとBとの間での意向の相違が小さいほど過剰投資への刺激は小さい。過去の典型的な株式ブームの場合、強気の意向が圧倒的に優勢であった。強気相場において強力な反対の意向の存在は、投資に対する緩和要因となる。さらにいえば、この場合に、株価が上昇している株式と同種の、すなわち（一流の普通株）の新規発行（既存の株式の特別発行や分割発行以外）を増加させるとみるのは現実的ではなく、現実には起きていない。

(2) もし過剰投資が生じているならば、ウォール街での強気相場（AとBとの間の取引）をファイナンスする以上の追加的な銀行信用が必要となる。Bが借入れるコールマネーの額が大きくなるほど、過剰投資の根拠は小さくなるが、ここで過剰投資は、新規（証券）発行や新建設などのための貸付けを意味する。

(3) ある程度の時の遅れを伴うが、過剰投資は間違いなく物価を上昇させる。なぜなら、それは、利用可能な流動財の流れよりも購買の流れを増加させるからであり、これが過剰投資の意味である。それゆえ、時の遅れを考慮に入れて物価の動きを見れば、過剰投資か否かがわかることになる（なお、ここでは生産費の上昇傾向がないと仮定している）。

(4) 米国の（他の国々も）貯蓄率が現在、非常に高いので、過剰投資よりも過少投資の可能性の方が大である。困難なのは、利用可能となってくる巨額の投資資金のはけ口を見出すことであり、中央銀行が利子率の引き下げに抵抗するならば、とりわけそうである。

以上の観点からみて、過剰投資に向う傾向があるという証拠が存在するといえるのだろうか。今年の前半に異例ともいえる新規発行があったことや証券会社が在庫を売のに完全には成功しなかったという一般的な見解は、表面的には過剰投資があったことを証明しているようにみえる。しかし現実の貯蓄は巨額である。近い将来、物価の動向が答を出してくれるだろう。最近まで、物価や要求払い預金の額（銀行信用の量に対応—訳者）を示す数値は、過剰投資を示唆していない。物価に関する資料は次の通りである。

Bureau of Labour wholesale		Retail food		Cost of living		Snyder's 'general' prices	
1926	100.0	1913	100	1914	100	1913	100
1927	95.4	1927	156	1927	164	1927	171
1928(1st six months)	97.3	1928(1st four months)	152	1928(1st four months)	162	1928(1st six months)	175

このように、生計費はわずかに下落している。卸売物価は1928年の前半に、1927年に下落した分の半分ほどを取り戻したが、依然として過去5年間の正常水準を下回っている。また、加盟銀行の準備残高で示される信用のベース (basis) は次の通り (単位10億ドル) であり、

Daily averages

1923	1.9	1926	2.2
1924	2.0	1927	2.3
1925	2.2	1928(6 months)	2.4

全加盟銀行の要求払い預金額は以下の通りである (単位は10億ドル)

Index

June 1925	16.8	88
June 1926	17.4	91
June 1927	18.5	97
June 1928	19.2	100

以上の数値はいずれも、1926年6月から27年6月の間——この間物価は下落していた——を除くと、正常なトレンドを示しているにすぎない。明らかにされたのは、物価と銀行信用の驚くべき安定のもとでの、良好で前進的な経済状況が続いてきたことであるが、最近は、かなり大規模なAとBとの間の賭けを伴っている。しかしインフレーションと呼べるようなことは何も起きていない。

#### [4]

FRB (連邦準備制度理事会) は、AとBとの間の賭けに介入することを求められているのか。次の2つの不測の事態のいずれかが起こった場合にのみ、間違いなく介入が求められる。

(1) その賭けが (現金) 準備残高の多くを枯渇させて法定準備率を下回り、他の目的の支障となる場合。

(2) 普通株の高価格が新規発行による投資を過剰に刺激する場合。

(1) に関していえば、この賭けは準備残高にほとんど影響を及ぼさない。有期預金からのコールマネーの準備率はわずか3%であり、銀行以外からのコールマネーはそれ以上である。このように、半分は銀行以外で残りの半分は有期預金からの調達される40億ポンドのコールマネーは、23億6400万ドルという総準備残高のうちの600万ドルの準備を要求するにすぎず、さらにいえば、いまだ十分な法定準備が存在する。とにかくFRBにとって、他の目的のための信用不足の救済策は、準備残高を減らすことではなく、若干の増加を認めることである。

(2) は過剰投資の証拠があるのかという問題である。もしあるならば、FRBはAとBとの間の賭けにではなく、Bに不利に働きAを助けることになるかもしれないが、過剰投資に対する行動をとらなければならない。

FRBは過剰投資の可能性に対して注意を向けるべきであるが、同時にその反対の真の危険の出現にも同等の注意を向けるべきである。真の危険は、すべての点で現在と異なる1920~21年の再来ではなく、貯蓄のはけ口が見つからずに不況が長期化した1890~96年の再来である。FRB

にはその意図がなくても、不況を生み出すことは容易であろう。

私の結論は、今日、過剰投資が存在すると主張するのは時期尚早であるということである。

（原注：不動産価格におけるブームも、A'とB'との間の賭けの、もう一つのケースであり、建設部門での過剰投資を伴うことはありうるとしても、それ自体は過剰投資ではない）。

### 〔5〕

AとBとの間の賭けをどう理解すべきなのか。インフレーションが生じていることや遅かれ早かれ貨幣拡張が避けがたいことなどを論拠にして、AかBの一方の側に加担するのは賢明ではない。ここで問題なのは、普通株が全体として過大評価されているか否かである。一見、配当や過去の例からみると、株価はきわめて高いといえる。しかしFRBが過剰投資に向かう傾向を阻止することが、高株価を抑制するために必要となることはなく、むしろ、それは過少投資を引き起こすことになる結果、真の危険である経済不況を招くことになる。

他方、保守的な資金調達でかつ防御強固な米国の半独占的な大企業の株式に対する公衆の人気と金利の低下が結びついており、それゆえ誰もどの程度の株価が正当なのかわからない。

この理由から人々はA（弱気の立場）になるのは恐れているかもしれない。あるいは現在、株価は景気の反転の兆候に非常に敏感なので、B（強気の立場）になることを恐れているのかもしれない。私は短期を除けば、株式市場に対するコールマネーの重要性は過大評価されていると思う。普通株の総価値額の5%ほども、コールマネーによって担われていることはなく、2~3%というのが確かな所であろう。株式市場にとって真に重要なのは、一般の投資家が景気の先行きをどう見ているかである。

それゆえ私は、市場が産業不況を考慮に入れているならば、株価が大暴落する（たとえば近年の最安値を下回るような）ことはないだろうと予想している。金融逼迫が継続されるならば、不況は（少なくともその予想は）容易に生起させることができる。しかし、AとBとの間の賭けで、Bに不利になるようにAを助けるために、産業不況を引き起こすことは、FRBの本意ではない。秋が過ぎて春が近くになると、FRBが産業不況を回避するために全力で取り組むだろうと想定することは正しいだろう。

高金利がBを抑え込むことに成功しない場合に、たとえ長期的にみてBが間違っており、後で痛い目を見ることになるにしても、産業不況を現実に生起させてでも、Bを屈服させることは、本当にFRBの責務といえるのだろうか。

私が起こりうると見ているのは、株式価格が合理的な基準に照らして高すぎる水準にあるならば、景気が良好であるとしても、株価は当然の結晶として自爆（boil over）するだろうということである。これは過去の事例とも一致する。その動向を冷静にとらえて自爆を回避する方法は、今しっかりと鍋に蓋をすることである。株価が最終的に反転に到る前ぶれになるのは、コールマネーの量と金利がAに再購入させるようになる（Aにとっておそらく不本意だがこれ以上に有利とはならないと判断する）時である。

### 〔6〕

現在、加盟銀行が準備銀行から借入れている額は、デフレ的な手段をとるべき正当な理由とな

ほどの額なのだろうか。加盟銀行の準備残高が安定しているということは、彼らの借入れが、これまで、金の減少や準備銀行による証券の売却分を相殺するのに十分な規模を大きく超えていないことを示唆している。これら2つのことは、準備銀行当局の側のある程度の意図でなされたものと解釈できる。とにかく、準備銀行の金と証券の保有が現在の水準に留まっているにもかかわらず、加盟銀行の借入れ額を現在の水準以下に引き下げるならば、それは深刻な不況を招くことになり、現実的ではない。借入れ額を50億ドルほど減少させることは、加盟銀行の要求払い預金をこれまででないほどの水準に減少させることを意味しており、その水準では米国の現在の所得をファイナンスできないことは確かである。

以上のことから、準備銀行当局が次の(i)(ii)のいずれかを望んでいるのでないかぎり、加盟銀行の借入れの現在額を抑制する方策を講じるのは賢明ではないだろう。

(i)米国の貨幣所得の水準を引き下げて、世界全体での金物価(金で測った物価)を引き下げることである。(ii)近年、輸出(流出)した金を取り戻すことであり、望むと望まざるとにかかわらず、おそらく世界の金価格を引き下げることになる。

しかし前者はたとえ望んでもそうする理由はなく、また後者は米国の宣言している政策に反している。

## II 生産の貨幣理論(1933年)

私の見解によれば、恐慌の問題が未解決である(少なくとも不満足である)ことの主たる理由は、生産の貨幣理論と呼ばれるべき理論が欠如していることである。

物々交換経済(barter economy)を貨幣経済と区別し特徴づけているのは、交換を効率的に行なうための手段——非常に便利だがその効果は一時的で中立的である——として貨幣を見ていることである。貨幣は衣類と小麦との間の、あるいはカヌーを作るのに費した今日の労働と穀物の収穫のために費した今日の労働との間の単なる環であるとみなされる。そして貨幣が実物の取引に影響を及ぼしたり、当事者の動機や意思決定を変えたりすることはないと仮定されている。すなわち貨幣は存在するが、**中立的な存在**として扱われるのである。

しかし私が生産の貨幣理論を欠いていると言う時に私が心に抱いているのは、このような特徴ではない。貨幣が単に物や実物資産の間の交換の中立的な環としてのみ用いられ、動機や意思決定に入ることを認めない経済は、**実物交換経済**(real-exchange economy)と呼ぶ方がよいのかもしれない。私が求めているのはこれとは対照的に、次のような経済を想定した理論である。それは貨幣が独自の役割を演じて動機や意思決定に影響を及ぼすような経済であり、したがってここでは、貨幣の作用に関する知識がなければ、長期と短期のいずれでも、事態の推移を予見できないのである。われわれが**貨幣経済**(monetary economy)について語る時に意味するのは、当然このような経済である。

経済学原理という名の著書のほとんどは、主として実物交換経済を扱っており、奇妙なことに貨幣理論という名の著書の大部分についても同じである。特にマーシャル(A. Marshall)の『経済学原理(Principles of Economics)』は、明らかに実物交換経済に基づいており、それはピグー

(A. C. Pigou) 教授の著書についても全く同じである。そして私はこのような英国の著作で育てられ、親しんできたのであるが、それは他の国の他の言語で書かれた主要な体系的著書の場合にも、同様に真実である。

マーシャルは相対的な交換価値の問題を扱うと明言する(『原理』の p. 61, 62)。1トンの鉛の価格が15ポンドで錫の価格が90ポンドであるということは、鉛で測った錫1トンの価格が6トンであることを意味するにすぎない。彼は「われわれは、この巻において貨幣の一般的な購買力の変化の可能性を無視する。価格はどのようなものであれ、相対的な交換価値を示している」と説明し、クルーノー(A. A. Cournot)から次の文章を引用する。「天文学者が、現実の太陽は時計の示す正午よりもある時は早く他の時には遅く子午線を横切っているのに、時計がこれと合致できるように一定の間隔で子午線を横切る平均太陽があると想定しているのと同じく、われわれはそれによって価値を測定できる一様な購買力の基準が存在していると想定することによって同様の利便を得ることができる」(op. cit. p. 62)。要するに、貨幣が存在しその利便さゆえに使用されてはいるが、『経済学原理』の結論で、ほとんど意味がないものと見なされているのである。またピグー教授の著書に戻ると、実物交換経済の仮定が最も特徴的にあらわれているのは、実質賃金に依存する労働の供給表は事実上、貨幣価値の変化から独立であるという仮定である。

しかしながら、実物交換経済と私の望む貨幣経済との乖離は、われわれが利子率や生産量と支出額との関係へ議論を進める時に、最も顕著でかつ重要となる。

当然ながら、われわれが生活しているのは私が定義した意味での貨幣経済であることにすべての人々は同意する。ピグー教授も同様に貨幣賃金が粘着的であることを熟知している。またマーシャルも、債務が存在する場合、貨幣価値の変動が重要な意味を持つことを知っていた。にもかかわらず、貨幣経済の帰結と単純化された実物交換経済の帰結との大きな、そして根本的な違いは、伝統的な経済学の支持者によって著しく過少評価されてきたというのが私の信念である。その結果、実物交換経済学で育った実務家や経済学者の思考の機構が、多くの誤った結論と政策を生み出してきたのである。実質賃金経済学(real wage economics)の仮説的な結論は現実の貨幣経済学の世界に適用することは容易であるとする考えは誤りであり、貨幣経済学の発展した理論の助けなしには、その適用は非常に困難——おそらく不可能であろう。

混同の主要な原因は、実物交換経済の仮定が明示されていないことであり、それゆえわれわれは実物交換経済学の著書のなかに、導入された単純化の仮定についての明確な説明や、その仮説的結論の現実との関係の説明を求めても無駄である。もし貨幣が中立的でないとすれば、どのような条件が満たされなければならないのかについて、われわれは何も聞かされない。この間隙を埋めるのは簡単ではない。貨幣が「中立性」であることに求められる条件は、再びマーシャルの『経済学原理』を例にとるならば、恐慌が起こらないことを保証する条件と正確に一致するとは思わない。しかし、もしそうだとするならば、われわれのほとんどがそれによって教育され、その結論が深く染み込んだ実物交換経済学は、価値のある抽象で知的概念としては完全に有効であるとしても、好況や不況の問題を扱うにはとりわけ役に立たない武器であり、それはまさに好不況が存在しないものと仮定されているゆえである。

以上で述べたことはある意味、言い過ぎであったとしても、われわれが抱える困難な問題解決への鍵を含んでいると私は考えている。もちろん、好況と不況の問題が純粋に貨幣現象であると

言うことではない。なぜなら、この言説は完全な解決は銀行政策によることを意味すると解されるからである。しかし、私が言っているのは、好況と不況は貨幣が中立的でない経済——ここで正確に定義できないが——に固有な現象についてである。

したがって、既にわれわれが手中にしている実物交換の理論に加え、生産の貨幣理論を完成させることが私の次の仕事であると考えている。

### Ⅲ 豊富の中の貧困：経済体制は自己調整的か（1934年11月）

もし、これまでの講演で話されたことを考えてみるならば、ヘンダーソン（Henderson）氏が正しく強調しているように、われわれ全員が賛同する一点があることは明らかであると思われる。すなわちそれは、**豊富の中の貧困**に対する最善の救済策は、それが何んであれ、われわれは、実質的に豊富さを排除することになるような救済策を主張する考え方は拒否しなければならないという点で一致している。種々の理由ゆえに、潜在能力としての（potential）豊富が増すとともに、その果実を大多数の消費者に分配することが、次第に困難な問題になっていくというのは正しいことなのかもしれない。しかし、われわれが知力を傾注しなければならないのは、この困難な問題を分析し解決することである。機械の生産力を低下させることによって困難から脱がれようとするのは、間違いなく誤りである。私自身、一時的な緩和策として、あるいは緊急の対策として生産を制限する手段を支持したことがあった。しかし、あまり安易に制限的手段に頼る気持になるのは危険である。なぜなら、それは恒久的な解決には役立たないからである。

換言すれば、われわれは諸困難の基本原因が供給側、すなわち生産能力の状況にあると見てはならないということである。そして、もしこれが同意されるならば、われわれが診断を求め、説明のために精査しなければならないのは、需要側の状況であることになる。実際、この講演会の講演者はすべて、公平にみてこの点で共通の立場にあると思われる。もし講演者が話していることを注意深く吟味するならば、どの人にも、説明の主要部分に需要側の状況に関連する要因を見出すことができる。しかし私たち講演者は皆、初めは同じ方向に向かってスタートするが、まもなく、2つの主要なグループに分かれる。そして個々の同じグループの中でも、需要の何に問題があるのかの説明において、すなわち正しい救済策は何かについて、それぞれ多少の違いがあり、それゆえわれわれは、現代の世界において競合している見解の公正なサンプルを提示することに成功しているともいえるだろう。

われわれは2つの主要なグループに分かれると述べたが、両者を分けている相違点は何なのだろうか。一方の側に、きしみや揺れを伴った時の遅れや外部からの干渉そして失敗などにより、中断させられることはあるものの、現行の経済体制は長期的には自己調整的な体制であると信じている人たちがいる。大ざっぱに言えば、この学派（school of thought）の一人であるヘンダーソン氏は、変化に対して自己調整を急速にしようとすれば、それだけ困難が増す点を強調する。すなわち彼は、人口や市場がもはや急速には拡大しない状況下で、技術や人々の好みの変化ゆえに、生産をある型から別の型へ転換することが必要になった時に、その転換には大きなロスと遅れが生じることの重要性を正しく指摘しているのである。一方、ブランド（Brand）氏は、自己調整

のプロセスを妨げる外部からの干渉が増加傾向にあること強調しており、ロビンズ（Robbins）教授は、大戦後の金融システムの欠陥に起因する不確実や誤った予想の下での、事業活動の失敗の効果を強調している。このような権威者は当然ながら、経済体制の自己調整力が自動的あるいは即時的であるとは考えていないものの、もし妨害されずかつ変化や偶然の動きが急速すぎなければ、それは自己調整に向う固有の性向を有していると感じているのである。

他方、その反対側に、どのような重要な意味においても、現行の経済体制が自己調整的であるという考え方を拒否するグループがあり、彼らは、大多数の人々の満たされない広大な需要が存在するにもかかわらず、有効需要が潜在的な供給能力を完全に利用するほどに到らず不足するのは、より根本的な原因があるためであると確信している。ドルトン（Dalton）博士は、人々の消費欲求との乖離の原因となる所得の著しい不平等を強調し、ホブソン（Hobson）氏は、企業が自由に使える膨大な資金があることが、消費者の限られた資金で購入できる以上に生産できる工場設備を建設させることになり、それが、慢性的な原因であると確信している。そしてオレイジ（Orage）氏は、ドルトン博士やホブソン氏が指摘した諸困難を克服するために、消費力を高める方法を強く求めた。このシリーズの来週の講演者であるウートン（Wootton）夫人は、自己調整の理論を半分拒否し、計画化を求めているが、いまだ自己の知的理論と心の居場所との間での満足できる統合に到っていない。

この2つの学派の間の溝は、彼らの大部分が考えているよりも深いと思っている。では本質的な真理はどちらの側にあるのだろうか。それは問題を解決するための絶対不可欠な問いである。すなわちそれは、もし講演者が自らの目的を果たそうとするならば、聴衆に明確に意識させるべき問題なのである。

私自身が正しい答であると確信していることについて、その論拠をほとんど話すことはできないが、私自身がどちら側に立っているのかは話すことはできる。どちらか一方の学派が相手側と完全に決着をつける前に、何が解決されなければならないのかについて、短く指摘しておきたいことがある。

自己調整学派の強さは、その背景に過去100年間にわたって体系化された経済学の思考と原理の総体に依拠していることであり、侮り難い力である。それは鋭敏な知力の産物であり、それを学んだ知的で公正な人の大多数を説得し納得させてきた。そしてそれは、知的な権威と広範な影響力を保持しているが、それは経済学者だけでなく、銀行家・事業家・官僚・すべての政党の政治家などが皆、教えられ、思考の習慣的な様式（habitual mode）となっているからである。また、その中にある本質的な要素は、マルクス派によって熱烈に受け入れられている。実際マルクス主義は、リカード経済学からの、高度にもっともらしい推論であり、資本主義的個人主義は現実には機能しないと主張している。それゆえ、もしリカード経済学が倒れてしまえば、マルクス主義の知的基盤の本質的な支柱も、それとともに倒れてしまうだろう。

このように、もし溝の反対側にいる異端派が、19世紀の正統派の力——私は自由放任主義と同じくマルクス主義を正統派に含めるが、それは両者はセイ（Say）とリカード（Ricardo）の19世紀的共生児ゆえである——を打破しようとするならば、相手側の要塞を攻略しなければならない。しかし、いまだその攻略には成功していない。今日の異端派は、打ちのめされたが決して絶滅しなかった変人たちの、孤立しながらも生き残ったグループの長い列の子孫なのである。

彼らは大いなる不満を抱いている。普通に観察するならば、正統派の推論が現実と合致していないことは十分に明らかであると彼らは考えており、本能や直感そして一般的な常識や世界の経験などに促された救済策を提示しているが、それらのほとんどは、半分正しいが半分は誤りである。

現代の不満のために、彼らはこれまで何世代にわたって得られなかった大衆の支持と自らの考えを宣伝する好機が与えられたのだが、彼らは要塞に対して何の効果も及ぼしていない。とりわけ彼らの多くは正統派の前提を受け入れており、したがって彼らが正統派の結論を受け入れない理由は、理論よりも強い彼らの直感だけなのである。

ところで私は、異端派の側に列しており、彼らの直感や本能は正しい方向に向っていると信じているが、私自身、正統派の要塞の中で育ってきており、その力と強さを十分認識している。私は経済学原理の既存の体系の大部分については、概ね正しいものとして受け入れており、それを疑ってはいない。それゆえ私の場合、私には受け入れられないような欠陥部分を正統派の理論の中に見出し正しく指摘し納得して、初めて満足することになるが、いまはその途上にあると考えている。

有効需要の水準や総雇用量の決定に関して正統派の理論に致命的な欠陥があること、その欠陥は古典派の教義を満足できる利子理論へと発展させることに失敗したことに起因していると、私は確信している (下線は訳者)。

その要点を簡潔に述べれば、次のようになる。各個人は、ある額の所得を得るならば、習慣や好み・用心のための節約動機などにより、所得の一定割合を消費支出に、残りを貯蓄に振り向けるが、もし彼の所得が増加するならば、ほぼ間違いなく以前よりも消費を増加させ、その場合には、かなり高い確率で貯蓄も以前より増加する。すなわち彼は、増加した所得のすべてを消費支出することはないということである。このように、所与の国民所得が以前よりも不平等に分配されたり、あるいは国民所得が増加し以前よりも個人所得が増加するならば、総所得と総消費支出との間の開きは拡大するだろうが、所得は消費財や資本財の生産によってしか生じない。

このように、総所得と総消費支出との間の開き(すなわち貯蓄—訳者)は、生産するだけの価値があると評価された新資本(すなわち投資—訳者)の額を超えることができないということである。すなわち、所得が増加するとともに貯蓄を増加させるというわれわれの慣習は、消費支出の割合を多くするように慣習を変えるか、あるいは資本財をより多く生産することが価値のあることであると産業界が判断するようにならないかぎり、われわれの所得が増加するのは不可能である。なぜなら、これら2つのいずれも生じなければ、たとえ雇用や生産が増加したとしても、利益的でないことが明らかになり、元に戻ってしまうからである。

ところで、自己調整を信じる学派は、事実上、われわれのエネルギー・組織そして効率的生産に関する知識が生産可能にする最大水準の国民所得を維持しうる適正な資本財生産を促すように、利子率がある程度自動的に調整されると仮定している。しかしこれは、あくまでも仮定にすぎず、それが正しいと信じる理論的根拠は存在しない。先入観に心を曇らされず極力虚心に事実を観察するならば、そうでないことは十分に明らかである。私が先に、半分は正しいが半分は誤っていると指摘した、私の側に立つ異端派の人々は、このことに気づいていた。それゆえ彼らは、われわれの唯一の救済策は、富の分配の仕方を変更することにより、所得からの消費性向を消費支出が増加するように変えることであると主張している。私は、これが一つの救済策であるという

彼らの見解に同意するが、さらに進めて、それが唯一の救済策であると主張することには同意しない。なぜなら、利子率の引き下げやその他の方法によって、資本財の生産を増加させるという代替策があるからです。

利子率が非常に低い水準にまで下落し、その低水準が維持され、そしてその水準でも価値ある新たな資本建設が生じないことが示されたならば、その時私は、消費の増加に向けての大胆な社会変革が必要になったことを現実が示しているという指摘に同意する。なぜなら、その場合には、われわれが有益に利用できる膨大な資本ストックを既に有していることは明白だからである。しかしここにおいても、所得分配が平等化すれば、雇用や総所得がそれだけ増加すると期待できる。

ところがこれまで、利子率が高すぎたために、資本財、特にわれわれにとって有益な住宅などのすべてを生産することが許されなかった。かくして現在、消費と投資のバランスを注意深く維持することが重要である。経済的福祉 (economic welfare) と社会的な豊かさ (social well-being) は、資本所有から得られる報酬が他のどの人にとっても重大な負担にならない程度の低水準に低下するまでに、資本財を潤沢にする政策によって長期的には高まるだろう。正しい道筋は資本財の希少性を取り除くこと——それは同時に資本主義のほとんどの悪しき部分も取り除くことになる。またそれによる消費の増加の結果、自らの経済的福祉が高まるような人々への所得分配率が上昇する方向に進むことになる。

しかしこれは、自然にあるいは自発的に起こるものではなく、それほど経済体制は自己調整的ではない。目的となる方向が示されなければ、われわれの現実の貧困を豊かさに変えることはできないのである。

この基本的な問題をこれ以上展開することは、この講演の与えられた範囲を超えることになると思うが、以下次のことだけは述べておこう。もしヘンダーソン氏・ブランド氏そしてロビンズ教授が依拠する思想の基本体系が本質的に議論の余地がないほど強固なものならば、彼らの広義の結論から逃れるすべはない。すなわち、困難な諸問題が増加し、悲惨な失敗を招くような機会が多くなるにもかかわらず、われわれは、異端派の提案がたとえもっともらしく見え、短期的には有益であったとしても、それは見せ掛けであって究極的には危険であるがゆえに、動揺することなく、伝統的な教義の究極的な健全さに依拠しなければならぬことになる。自己調整派の要塞への攻撃に成功する場合にのみ、われわれは自己調整派に対して、新しい大胆な方法によって問題に立ち向かうことを当然のこととして、要求できるのである。

当分の間、私はできるだけ辛抱強く、今日経済学者の間での、大きな思考活動——これまでの一世紀には見られなかったような熱意のある活動——の好結果を待つことができるという希望を持っている。私が抱いている一つの確信——それは恐ろしいことに、知的課題を解決することによってわれわれが救われうるといふ、めったにない人類の重大時に、(私に同意する人はほとんどいないが) 右か左かいずれかであって他に道はないということである。もしわれわれが既に全真実を知っているならば、耐えがたい状況からの脱却を求める人間のそれぞれの(脱却する方法について一記者) 熱い思いが一つにならずに共存しているという状況は無限には続かないだろう。しかし私は良くなるという希望をもっている。

当分の間、英国流の妥協の原則が悪しき現状を緩和するということは、ありえないことではない。すなわちそれは、指導的な政治家や行政官僚は、彼ら自身の原則と整合的でなく、実際、正

統でも異端でもないことを行なうことによって、彼らがそのもとの育ってきた教えによる最悪の結果を緩和できるだろうということであり、既に少しづつその兆候が明らかになってきている。

#### IV 人口減少の若干の経済的帰結 (1937年4月)

##### [1]

われわれがよく知っているように、未来は決して過去に似ているものではない。しかしながら一般的に言って、われわれの想像力や知識はあまりにも弱いので、どのような変化が起きるのかという予想をわれわれに教示することはできない。われわれは未来がどうなるのかわからない。にもかかわらず、われわれは生きて動ける者として、活動することを強いられている。心の平和と安寧のためには、われわれが将来をほとんど予見できないということを、われわれ自身で隠す必要がある、そのためわれわれは、なんらかの仮説によって導かれなければならない。

それゆえわれわれは、不完全な知識の代りに、確かな慣習 (certain convention) を用いる傾向があるが、その慣習の主たるものは、未来は過去に類似するという全くありそうにもない仮定であり、これが、われわれの実践的な行動の様式である。19世紀の人々は人間行動の哲学的思考において、ベンサム学派の奇妙な考案物 (contrapion) を受け入れたということは、彼らの自己満足としても、なにをなすべきかを見い出すことができたのである。ここで、ベンサム主義の奇妙な考案物とは、選択できる行動のそれぞれの結果のあらゆる可能性を、それぞれの行動による相対的利点を示す値とその生起する確率の大きさを掛け合わせることで、想定することができるというものである (いわゆるベンサム流の功利計算のことである—訳者)。このようにして、確率論的な知識が、将来は現在と同様の計算が可能であるという結論を得るために用いられたのである。しかしこれまで、誰もこの理論に基づいて行動しなかった。しかし今日でも、われわれの思考は、偽わりの合理主義的観念 (pseudo-rationalistic notions) にはしばしば支配されていると私は思っている。

さて私は今夜、慣習の重要性を強調したい。すなわちわれわれが、未来は過去と同じようなものだと仮定するのは理に適っている——これは誰もがそれなしでは何もできない行動の慣習である——、なぜなら、それは、明確に変化が予測できる正当な理由がある場合でも、われわれの心に影響を及ぼし続けるからである。そして、われわれが未来について現実にかかなりの程度に予想する力がある場合での最も顕著な例は、人口の予想される趨勢である。われわれはそれを未来に関わる社会的あるいは経済的事項の他のどれよりも、間違いなく多くを知っている。すなわち、これまで長期にわたって経験してきたような着実かつ急速な人口の増加に代って、われわれは短期間で、人口停滞あるいは人口減少に直面するだろうということである。減少率については不確定であるが、これまでに比べて、この転換は相当なものであることは間違いない。長く一定の時の遅れを伴うが、それが将来に及ぼす効果について、われわれは異例なほどの知識を有している。それにもかかわらず、未来が現在と異なるという考え方は、思考や行動のわれわれの慣習的な様式とは両立しないため、われわれはほとんど、それに基づいて実際に行動するのに強い抵抗を感じることになる。実際、人口が増加から減少に転ずることによる結果として、既に予想され

る若干の重要な社会的帰結がある。

しかし私の今夜の目的は、とりわけこの差し迫った変化による明白な経済的帰結について述べることである。換言すればそれは、この間に未来は過去とは違うという考えを、心の中にある慣習を追い出すのに十分なほど説得的に話すことができるのか、ということである。

## 〔2〕

増加する人口は資本の需要に対して非常に大きな影響を及ぼす。資本に対する需要は、技術進歩や生活水準の改善の影響を除けば、人口の増加に比例して増加するというだけではなく、未来の予想よりも現在の状況を重視して事業予想するならば、人口増加の時代には、楽観的見方が優位となる傾向が生じる。なぜなら、一般に、需要は期待を下回るよりも上回る傾向があるからである。さらにいえば、そのような状況では、ある特定の型の資本設備が一時的に過剰供給となってしまうような失敗も、短時間で解消されるのに、人口が減少している状況では、その反対が真実である。需要は予想を下回り、過剰供給の状態が容易には解消されないのである。このように悲観的な雰囲気が続き、ようやく悲観主義は供給面での調整を通じて是正されていくけれども、人口の増加から減少への転換の繁栄に及ぼす最初の影響は、極めて悲惨なものである。

19世紀およびその後の膨大な資本増加の原因を考察するならば、人口の増加は他の要因と比べて、ほとんど重要でなかったと思われる。当然ながら、資本に対する需要は、次の3つの要因——人口・生活水準・資本技術に依存する。ここで資本技術とは、現在の消費されている財の効率的な生産方法としての、生産過程の長さの相対的な重要性のことであるが、私が、イメージするのは便宜的には生産期間であり、粗く定義すれば、それは生産の着手から財の消費までの期間の加重平均である。換言すれば、資本への需要は、消費者の数・消費の平均水準そして生産の平均期間に依存することになる。（下線は訳者）

人口の増加が資本への需要を比例的に増加させるのは必然である。そして生活水準を引き上げるのは、発明の進歩によるものかもしれない。しかし生産期間への発明の影響は、その時代に特徴的な発明の型に依存する。輸送手段・住宅・公共サービスなどでの改善・進歩は、そのような性格を有しており、生産期間を多少増加させる傾向があり、それは19世紀において真実であった。財が非常に長持ちするというのが、ヴィクトリア文化の特徴であったことは、よく知られている。しかし今日においても、同じであるとは明言できない。

現代の多くの発明は、所与の量を生産するのに必要な資本投資の量を減少させる方法（いわゆる資本節約型技術進歩—訳者）を見い出す方向に向けられている。また部分的には、人々の好みが発明の急速な変化を経験した結果、われわれの選好は間違いなく、耐久的すぎない資本財のタイプを用いる方向に向かっている。それゆえ私は、生産の平均期間を（実質的に）延長させるような種類の技術の変化に頼ることはできないと思っている。利子率の変化が及ぼしうる効果を別にすれば、平均生産期間は短くなる傾向さえ生じるかもしれない。さらにいえば、消費の平均水準の向上はそれ自身、平均生産期間を縮小させることもありうる。なぜなら、われわれは豊かになるほど、消費が平均生産期間の短いような財——とりわけ人的なサービス——に向かう傾向があるからである。

いま、消費人口が減少し、かつ生産期間の長期化につながるような、重要な技術進歩に頼るこ

とができないならば、資本財の純増への需要はすべて、消費の平均水準の上昇か利子率の低下に頼るという状況に陥ることになる。関係する種々の要因の効果の規模を示すために、若干の非常に粗い数字をあげることにする。

1860年から1913年までの約50年の期間で考察しよう。しかしそこでは、生産の技術的期間の長さに重大な変化が生じたという証拠は見い出せない。資本の量に関する統計には特別な難しさはあるものの、われわれが知りえる統計資料は、財一単位当りの生産に用いられる資本量に大きな変化がないことを示唆している。最も高度に資本化されたサービス型事業のうち、住宅と農業は古くに確立されたものであるが、農業の重要性は相対的に低下してきている。人々が自らの所得のうち住宅に関する支出を増加させる場合にのみ——これは大戦後の期間に生じたという確かな証拠がある——、生産の技術的期間の重要な長期化が期待できる。大戦前の50年間、長期の平均利子率はかなり安定的であったが、その間の生産期間に10%を超えるような増加がなかったことに、私は確信をもっている。

ところでその同じ期間に、英国の人口は約50%ほど増加したが、英国の産業や投資関係で働く人口は、はるかにそれ以上に増加した。そして私は、生活水準も約60%ほど向上したに違いないとみている。このように、資本への需要の増加は、人口の増加と生活水準の上昇に主として起因しており、消費財一単位の資本化の高まりと呼べるような技術変化に起因する程度は小さかったのである。要約すると、信頼できる統計資料（の数字）は、資本増加の半分以上は人口増加を賄うために必要とされたことを示している。それは次の表の如くであるが、この結論は非常に粗いものであり、起こってきたことの概要の指針にすぎないことを強調しておきたい。

	1860	1913
Real capital	100	270
Population	100	150
Standard of life	100	160
Period of production	100	110

生活水準の向上が同じで、かつ生産期間の長期化も同じであっても、もし人口が静止状態であったとしたならば、資本ストックの必要となる増加は、実際に起こった増加の半分を少し超える程度で十分であっただろう。さらにいえば、国内投資の半分近くが人口増加によって必要となる一方、おそらく、その期間の対外投資の半分よりも高い割合がこの原因によって生じていたと考えられる。

他方、平均所得の上昇、家族数の減少その他の多くの制度的・社会的影響が、完全雇用時における貯蓄性向（所得のうち貯蓄となる比率）を高めた可能性がある。富裕層への課税のような反対方向に働く他の諸要因もあるので、これについて確信があるとはいえないが、完全雇用の国民所得の貯蓄性向が8%から15%の間であると言うことができ、さしあたっての議論にとって、これで十分である。

この貯蓄性向（率）は資本ストックの年増加の何%になるのだろうか。この間に答えるためには、現在の資本ストックが何年分の国民所得はあたるのかを推計しなければならない。この値は正確にはわからないが、ある程度の大きさはわかる。私がおその値を言うと、予想と大きく違うと思うだろう。わが国の既存の資本ストックは、国民所得（年）の約4倍であり、国民所得をおよ

そ40億ポンドとするならば、資本ストックの価値額におそらく150億ほどになる（ここでは対外投資を含んでいないが、それを加えると4.5倍となる）。したがって、投資率が年間所得の約8%~15%の間にあるということは、資本ストックの増加は約2%~4%の間ということである（本稿の序論の〔4〕を参照のこと）。

これまでの議論を要約しよう。これまで2つの暗黙の仮定のもとに議論を進めてきたことに注目してほしい。第1の仮定は、富の分配や貯蓄性向に影響を及ぼすような他の要因に著しい変化はないということであり、第2の仮定は、生産の平均期間の長さを実質的に変えることになるような、利子率の大きな変化もないということであるが、後にこの2つの仮定を外すことになる。しかし現行の組織のもとで、この2つの仮定を認め、かつ繁栄と完全雇用を実現しようとするならば、われわれは資本ストックが2%から4%の純増となるような需要を見い出さなければならず、しかもそれは毎年毎年無限に続いていかなければならないのである。われわれは、これ以降、低い方の数値の2%を想定して議論を進めることにしよう。なぜなら、もしこれが低すぎであり実際はこれ以上であるとすれば、議論はそれだけ厳しいものとなるからである。

今日まで、新資本に対する需要には2つの源泉があり、それらはそれぞれほぼ同じ強さであった。新資本への需要の半分弱は増加する人口からの分に応じるためであり、残りの半分強は、一人当たりの生産の増加をもたらして生活水準の向上に寄与する発明や改善の需要に応じる分であった。

さて過去の経験は、生活水準が1%以上の率で累積的に向上することが稀れであることを示している。たとえ発明を生みだすわれわれの能力が高まったとしても、これ以上の大きな変化に、われわれは容易には自らを順応させることはできない。英国の過去100年において、改善が年1%の率で進んだ時が10年か20年かはあったかもしれないが、一般的に言って、改善率はほぼ1%以下であったと思われる。

ここで私は、資本一単位当たりの生産量を以前よりも少ない労働で可能にする発明と、生産量に比例するよりも多くの資本量を必要となるような発明とを区別する。前者に属する発明は将来も現在と同様に進行するだろうし、近い将来には過去に経験した最高水準に達すると予想している。実際、この項目に含まれる発明（もとづく投資）は、完全雇用と静止人口のもとでは、われわれの貯蓄の半分以上を吸収するのは無理であると見ている。一方、後者に属する発明について、それぞれがそれぞれの方向に進むので、利子率が一定であると仮定すると、発明の純（ネットの）効果が生産一単位当たりの資本への需要をどちらに変化させるのかは明らかでない。

それゆえ、長期にわたる繁栄の均衡条件を確かなものにするためには、貯蓄性向が低下する方向にわれわれの諸制度や富の分配を変更するか、あるいは利子率を十分に引き下げて、生産一単位当たりの資本（使用）量を増加させることが利益的になるように、技術や消費の方向を大きく変えるかのいずれかであるが、もちろん、この両方の政策をある程度同時に進めることができれば、それが最も賢明であろう。

### 〔3〕

一人当たりの資本資源が（昔の著作者たちは主に土地をイメージした）多いほど生活水準が向上するのは間違いなく、人口の増加は、一人当たりの資本資源の増加を妨げることによって、人類の生活

水準に大きな災をもたらすと主張する古いマルサスの理論は、これまでのわれわれの見解とどのように関連するのだろうか。一見すると私は、この古い理論と闘い、反対に人口減少の局面は繁栄の維持にとって、以前よりもはるかに困難になると主張しているように思われるかもしれない。

ある意味で、これは私が言っていることの一つの正しい解釈である。もしここに古いマルサス主義者がいるならば、私がその本質的な主張を拒否していると考えないでほしい。間違いなく静止人口の方が生活水準の向上を容易にする。しかしそれには一つの条件があり、静止人口のもとで可能である資力や消費が、本当に実現できるという条件が成立する場合にのみ、そうである。なぜなら、いまわれわれは、少なくともマルサス派の(人口増加という)悪魔と同じぐらい怖い悪魔——すなわち有効需要の崩壊から生じる失業という別の悪魔が身近に控えていることを知っているゆえである。おそらくわれわれは、この悪魔もまたマルサスの悪魔と呼ぶことができるだろう。なぜなら、この悪魔を初めてわれわれに話したのは、マルサスその人だったからである。

若きマルサスが周囲にある人口問題の現実に見て動揺し、その理論的な説明を探し求めたのと同様に、晩年のマルサスは周囲にある失業問題の現実を見て動揺し、その理論的な説明を探し求めた。しかし、世界に与えた影響という点では後者は(前者に比べて)はるかに不成功であった。

マルサスの悪魔 P が鎖につながれた今、マルサスの悪魔 U が鎖を切って逃げようとしている。すなわち、人口 (Population) という悪魔 P がつながれることによって、われわれは一つの恐怖から自由になれるが、しかし今度は資源の遊休 (Unemployed Resources) という悪魔 U にさらされることになる。

静止人口のもとで繁栄と国民の平和を維持するためには、所得分配の平等化によって消費を増加させる政策と、生産期間を長期化させることが利益的となるように利子率を強制的に引き下げる政策とに、われわれは絶対的に頼らなければならないというのが、私の主張である。もしわれわれが断固たる決意をもって、これらの政策を追求しなければ、疑いなく、一つの悪魔を鎖につながぐことによって得られるはずの利益をだまし取られ、加えて、もう一方の悪魔の、おそらくそれ以上に耐えがたい破壊に苦しむことになるだろう。

しかしながら、そのような必要不可欠な変革に対しては、反対する多くの社会的・政治的勢力が存在するだろう。したがって、もしわれわれがそれを徐々に進めるのであれば、おそらく変革を成功裡に成し遂げることができない。われわれは起こりうることを予想し、それに対処しつつ進んでいかなければならない。もし資本主義社会が所得分配の平等化を拒絶し、銀行や金融機関の勢力が利子率を19世紀に支配的であった平均水準(ちなみに、この平均水準は今日の現行利子率よりも少し低かった)を維持しつづけるならば、諸資源の慢性的な過少利用の傾向が、最終的には社会体制を弱体化し破壊することになるに違いない。

しかし他方、時代の精神やその啓蒙主義によって説得・指導されて、静止または減少人口の状態に適応するように、われわれの資本蓄積に対する姿勢を徐々に進化させることが許されるならば、おそらくわれわれは両方の世界の最善のものを手に入れることができるだろう。すなわちそれは、現行のわれわれの体制の自由と独立を維持すること、そして資本蓄積とそれに付随する(資本からの)報酬の重要性が低下し、社会制度における本来あるべき水準に戻るにしたがって、われわれの体制の欠陥が次第に消えていくということである。

速すぎる人口の減少は明らかに多くの重大問題を必然的に内包しており、それゆえ、そのよう

な事態が起きたり、あるいは起こることが危惧される場合には、それを阻止するための手段をとらなければならない、それ以外の強力な理由が存在する。しかし、もしわれわれが必要な力と知恵を働かせるならば、静止人口や緩やかに減少する人口の方が、生活水準をそのあるべき水準にまで高めることができるし、他方、それを失った人々に起きていることを見ているので、いっそう価値があるものとなった、われわれの伝統的な生活組織のその部分を失わないだろう。

それゆえ、最後に要点を総括するならば、私は古いマルサス主義の結論から離れているわけではない。私の願いは唯一、もしわれわれが注意を怠って一つの悪魔だけを鎖につなぐならば、より恐ろしくかつより手に負えなくなったもう一つの悪魔を解き放つことに手を借すことになるということを、警告することである。

#### 注

- 1) *A Tract on Monetary Reform* (1923), 中内恒夫訳『貨幣改革論』（ケインズ全集4, 1978年）の第章のI。また、拙稿「ケインズ『貨幣改革論』と現代」、『立命館経済学』第53巻特別号, 2004年も参照のこと。
- 2) *The Collected Writings of J. M. Keynes* vol. XIII, part I of the chapter 2を参照のこと。
- 3) *A Treatise on Money I* (1930), 小泉・長沢訳『貨幣論I』（ケインズ全集5, 1979年）の第10章の1。また、拙著『ケインズの経済学』中央経済社1991年の第11章の1を参照のこと。
- 4) 『貨幣論I』（同上訳者）の第10章の2。また拙著（同上）の第11章の2を参照のこと。
- 5) *C. W of J. M. Keynes*, vol. XIII, p. 65.
- 6) *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), 塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』（ケインズ全集7, 1983年）。の xxvii ページ。
- 7) 同上訳書の14ページ。
- 8) vol. XIV, p. 85. しかしケインズは、戦時国債の低利での借換えを支持するなかで、流動性選好の利子論への歩みを着実に進めている。拙訳「ケインズの雑誌論文を読む(9)」、『立命館経済学』第61巻2号, を参照のこと。
- 9) 『一般理論』（同上訳書）第24章の1・2。
- 10) *The Economic Consequences of the Peace* (1919), 早坂忠訳『平和の経済的帰結』1977年, 9ページ。
- 11) vol. XVII, p. 446.
- 12) op. cit., p. 452.
- 13) op. cit., p. 453.
- 14) vol. XIX, pp. 121-122.
- 15) *Essays in Persuasion* (1931), 宮崎義一訳『説得論集』（ケインズ全集9, 1981年）の第4編の3。
- 16) 同上訳書の第4編の2, 350ページ。
- 17) 『一般理論』（前掲訳書）の307および318ページ。