

ケインズの委員会証言

——1924年から25年にかけての時期の3つの委員会での証言を中心に——

松川周二

目次

はじめに

I 「カンリフ委員会」の中間報告

II 『貨幣改革論』と「チェンバレン委員会」における証言

III 「コルウィン委員会」における証言

IV 「バルフォア委員会」における証言

おわりに

はじめに

英国では、多くの経済学者が経済問題に関して設立された「委員会」に委員として、あるいは証言者として参加し、そこでの証言記録が残されている。たとえば、ケインズ (J. M. Keynes) の師であるマーシャル (A. Marshall) は、1886年に初めて、「商工業の不況に関する委員会」からの質問に対して答弁書を書き、その後も、1887年の「金・銀 (複本位制に関する) 委員会」や1899年の「インド通貨委員会」などで証言を行なう¹⁾。そしてそれらは、ケンブリッジ学派が共有する貨幣と信用の標準理論となるのであり、それゆえケインズは、「アルフレッド・マーシャル」(『人物評伝』所収)において、次のように述べている。

「近代の信用組織において、貨幣の追加供給が物価に影響する因果連鎖、ならびに割引率が演ずる役割。この説明にとって標準的な典拠で、また多年にわたり、学生たちに参照させることのできた唯一の詳細な説明は、1887年の金銀委員会でのマーシャルの証言、およびその補足として、1899年のインド通貨委員会での証言であった。貨幣理論の最も基本的な部分の一つが、およそ4半世紀にわたって、一時的な実際問題に関心をもつ政府委員会での質疑応答という形にはめ込まれたものを除いて、どこを探しても学生たちの手に届かなかったというのは、おかしな事態であった²⁾」。

ケンブリッジにおけるマーシャルの後継者となったピグー (A. C. Pigou) も、「カンリフ委員会」(後述)や「チェンバレン委員会」(後述)などのメンバーであったが、とりわけケインズの各委員会での活躍は顕著である。ケインズは、インド省勤務 (1906～8年)の経験をもとに、処女作『インドの通貨と金融』(1913年5月)³⁾を出版するとともに、「インド金・銀委員会」(1913～14年)の委員として重要な役割を果たす⁴⁾。そして(第一次)大戦後も、「インドの通貨と金融に関

する委員会」(1926年3月)で証言を行なう一方、その前の1924年から25年にかけての時期、本稿で取り上げて紹介し検討する3つの委員会で重要な証言を行ない、質疑応答の形でさらに自らの見解を披瀝する。そこでわれわれは本稿において、これら3つの委員会での証言が、ケインズ経済学の理論および政策論の発展にどのように貢献したのかを明らかにする。実際、ここでの証言内容のほとんどは、同時期の諸論稿によっても展開されているが、口答での説明や質疑応答ゆえに、自身の見解が平易に述べられているだけでなく、種々の有益で示唆に富む発言を含むのが特徴であり、その意味でも、ケインズの貢献を知るのに重要な文献である。

1930年に入ると、ケインズは「マクミラン委員会」において、主要な委員の一人として参加して、同委員会をリードし、『マクミラン委員会報告書』(1931年6月)⁶⁾の中心的な執筆者となるが、この時期(30年代初頭)のケインズは、大不況を克服するための具体的な政策提案を相次いで行なうとともに、多くの論者と意見交換や論争を行ない、自らの経済理論と政策論を形成させていくのである。

I 「カンリフ委員会」の中間報告

1914年に始った(第一次)世界大戦は、予想に反して激化の一途を辿り長期化していく。その結果、各国とも物的・人的資源の大半を戦争のために振り向けるという総力戦となり、戦勝国も敗戦国もともに、4年間に甚大な損失を被った。実際、英国もフランスやドイツと同様に、増大し続ける軍事費を増税で調達することができず、その多くを戦時国債の発行やイングランド銀行からの借入れなど政府債務の増加によって賄ったのである。また開戦と同時に政府は、予想される現金需要の増加に対処するために、政府紙幣(currency note)を発行したが、現実には戦時支出の支払いのために発行額は増加していく。そこで政府は18年1月、終戦を見すえて、「カンリフ委員会(戦後の通貨と外国為替に関する委員会)」を立ち上げ、「大戦後の復興期における通貨と外国為替に関して生じるであろう様々な問題を考察し、順次正常な状態への復帰を成し遂げるのに必要な諸措置について報告書を提出すること」を求める。

イングランド銀行総裁のカンリフ(H. Cunliffe)を長とする同委員会は、早くも同年8月に中間報告をまとめ発表するが、予想通りそれは、「安定と繁栄を享受した大戦前に戻るべし」という大原則の下に、金本位制の再建・復帰を求め、大戦後の基本方針を指し示す(最終報告は13年12月⁷⁾に出されたが、内容はほぼ同じである)。

「われわれの意見では、戦後には効果的な金本位制の維持に必要な諸条件を速やかに回復することが緊急に必要である。長年の経験によって、貿易の逆調と過度の信用拡張に対する唯一の効果的な治療法である機構(金本位制)が、もし再び機能しないとすれば、累積的な信用拡張という危険が生じるだろう。そしてこの信用拡張は銀行券の兌換を危くし、わが国の貿易上の地位を損うことになる金の流出を招来するだろう⁸⁾」。

このように、金本位制復帰の障害となると予想される戦後インフレを回避するために緊縮的な財政・金融政策をとることを主眼として、以下のような勧告を行なうが、本稿で述べるように、この勧告は大戦後(1920年代)の具体的な政策に決定的な影響を及ぼすことになる。

(1) 政府借入れの停止

金本位制が有効に機能するためには、大戦後は、可能な限り早期に、政府借入れによる財政支出を停止しなければならない。なぜなら戦時中、税収および国民の貯蓄からの借入れを超える部分は銀行の信用創造によって賄われたからである。しかし戦後は、それは物価上昇→貿易収支の悪化→金準備の減少につながるので、次の施策が必要となる。すなわち、①膨大な政府債務を速やかに償還するために減債基金を設けること、②財政支出を可能な限り早く税収内に抑え、償還のための余剰を捻出すること、③国民の真の貯蓄の増加をはかること、などである。

(2) イングランドの銀行利率政策の復活

金本位制下では、銀行利率（Bank rate）の引き上げは、短期資本収支を黒字化して国際収支を直接的かつ速やかに改善するとともに、中期的には国内物価を押し下げて貿易収支の黒字化を促すからである。（高金利・信用制限政策によって物価が下落するこの因果関係プロセスは、本稿の「おわりに」で取り上げる）。すなわち国内市場で一般に物価格が下落すれば、それによって輸入が減少し輸出が増加するので、困難の主たる原因である貿易収支の逆調は解消する¹⁰⁾。

(3) 政府紙幣および銀行券のコントロール

①政府紙幣の発行額は漸次削減していき、最後は（イングランド）銀行券に統合すべきである。②金貨本位制ではなく金地金本位制を採用し、金準備はイングランド銀行に集中保有し、金地金の輸出は同行から得たものに限るべきである。③保証発行制限制度は経験から見て十分に正当化されている。④戦後の経済状況が明らかになるまでは、保証準備（金準備以外の政府証券などを保証・裏づけとして発行される紙幣）の額を確定するのは危険であるが、当分の間は、金準備のない銀行券の発行は漸次減少させる政策を一貫してとるべきである¹¹⁾。

II 『貨幣改革論』と「チェンバレン委員会」における証言

[1]

1918年12月の休戦の直後から、英国経済は戦後インフレに見舞われ、戦時中に既に約2倍ほどになっていた物価は、種々の戦時統制が解除されたことに加え、財政赤字や銀行の過大な貸出しが続いたために一段と上昇し、広範な産業で投機ブームが出現する。1919年12月、早くもケインズは、『平和の経済的帰結』において、「インフレの必然的な結果である契約および富の均衡の激烈かつ恣意的な破壊のために、社会の安全感に対して既に加わえられている打撃に結合させることによって、これらの政府は19世紀の社会経済秩序の継続を急速に不可能にしつつある¹²⁾」と警告して、インフレの恐怖を訴え、20年2月には、急速な金利の引き上げを求める。

ところが英国の戦後インフレは20年の夏をピークに終息し、21年に入ると逆に反動不況（デフレ）が深刻化する。すると一転してケインズは金利の引き下げを求めるのである。

1923年、ケインズは『マンチェスター・ガーディアン・コマーシャル』紙に寄稿した諸論説をもとに、『貨幣改革論』を出版し、そこで、マーシャルの伝統のもとに、ピグーと同系の、ケン

ブリッジ型の現金残高方程式を定式化する¹³⁾。

いま消費や支出対象の標準的な商品を含むバスケットを消費単位と呼び、消費者は常にこの消費単位を k 単位だけ購入しうる現金残高を需要するものと仮定する。したがって、この消費単位の価格を P とすると、消費者の現金残高需要 M^d は kP となるから、 k （いわゆるマーシャルの k ）は実質現金残高需要（ M^d/P ）を意味する。そこで現金残高（総量）を M^s とすると、現金残高の需給均衡式は、 $M^s = kP$ となり、これが最もシンプルな型である。しかしケインズは、これを預金通貨（銀行信用）が貨幣の中心である信用経済へと拡張する。すなわち、消費者が現金残高とともに消費単位を k' 単位だけ購入しうる銀行預金残高を持つと仮定し、一方、銀行の現金準備率を r とすると、銀行の現金残高需要は $k'rP$ となるので、現金残高需要の総額は $kP + k'rP$ となり、信用経済の現金残高方程式（ $M^s = M^d$ ）は、

$$M^s = (k + k'r)P$$

となる。かくして物価水準 P は、消費者の意思決定に依存する k と k' 、中央銀行の政策変数である M^s 、そして市中銀行の貸出政策（預金通貨の創造）と中央銀行の金融政策に依存する r によって決定されるのであり、ケインズは M^s の増減による場合を現金インフレ・デフレ、 r の変化による場合を信用インフレ・デフレと呼ぶ。一般に信用経済では、中央銀行が低金利・信用緩和政策（銀行利率の引き下げと中央銀行預金の増加）をとると、市中銀行は r を低下させて貸出しを増加させるから、経済は信用インフレの状況に陥る（逆の場合は r は上昇し信用デフレとなる）。

しかしケインズが信用循環（物価変動）の短期的要因として、 k や k' の変化を強調し、それを実質残高インフレ・デフレと呼ぶ。そこで、その進行を以下のようなシンプルな現金残高方程式で説明すれば、 k は M^d/P であるから、 k の下落（上昇）は一定の P のもとでの M^d の減少（増加）であり、貨幣支出の増加（減少）を意味する。一般に物価上昇が始まり、それがさらなる物価上昇を予想させるようになると、公衆は値上り差益を得るために、現金や銀行預金残高を最小限まで減らして（ k や k' の低下して）財の購入を増加させ、さらに財の売手側も新たに別の財の購入に向かうから物価上昇が進行していく。しかも k や k' の低下は、貨幣の流通速度の上昇（回転数の増加）であり、このプロセスは M^s や r に影響することなく生じるのである。しかし、インフレが進んでいくと、通常取引額も増加し賃金支払額も増大するので、現金残高需要が増加し、銀行から現金から流出し銀行の現金準備が減少することになり、銀行は次第に貸出しを抑制し始め現金準備率の上昇をはかる（もし公衆の銀行預金の現金引き出しが制限されるような事態になれば、銀行パニックの発生リスクが高まる）。

一方、物価下落が予想される場合には、貨幣支出を抑え、それぞれが M^d を増加させようとするので、 k や k' が上昇し物価が下落するが、とりわけ重要なのは企業の行動である。たとえば、中間業者は値下り差損を避けるために、手持ちの商品在庫を極力へらそうと安値で売却するので、物価はさらに下落する。他方生産者も生産の減少を余儀なくされ、雇用は縮小し原材料需要も減少、価格も下落することになる。

それゆえケインズは、公衆の貨幣需要の変動を無視した伝統的な貨幣数量説に基づく貨幣政策を、次のように批判する。

「健全貨幣の擁護者である旧式論者たちは、 M^s と r を安定化させる必要を強調するあまり、この政策だけで良い結果が得られるように論じた。しかし事実は全くこれと相違して M^s と r が安

定していても、 k と k' が安定的でなければ物価は不安定にならざるをえない。循環的変動は主として、 M^s と r よりも k と k' によって特徴づけられる。であるから、もし k と k' の値に変化の兆しが現われたならば、 M^s と r とを巧みに増減して、初めてそれを是正することができる¹⁴⁾」。

ではケインズが求める貨幣政策の核心は何か——それは紙幣発行の制限や調整ではなく、銀行信用のコントロールである。そのために重視した手段が銀行利率および（市中銀行の）中央銀行預金（ベースマネー）を増加させる（両者間での）債券売買である。それゆえ、前述した「カンリフ委員会」に依拠した貨幣政策を厳しく批判する。

「われわれは過去5年間に、自分たちの思想がいかに大きく変化したかをよく理解していない。1918年のカンリフ（中間）報告書を再読してみれば、その時以来、われわれの考えがいかに大きく変化したかを明確に示することができる。……カンリフ報告書は純粋に戦前の処方箋である。……カンリフ報告書に欠落しているものなかで最も注目すべきことは、物価水準の安定性という問題に関する叙述が全くないことである。……それは既に死滅してほとんど忘れられた理念の系列に属するものである。現在、こうした考え方をする者はほとんどいない。にもかかわらず同報告書は、依然としてわが国の政策の公式表明であり、イングランド銀行や大蔵省はいまだにそれを進軍命令とみなしている¹⁵⁾」。

[2]

1923年7月、ケインズはイングランド銀行が、不況下にもかかわらず、対ドル為替レートが下落したことへの対策として、銀行利率を3%から4%へと引き上げたことを非難し、「彼らがこういうことをするのはカンリフ委員会の影響を受けているからである」と述べ、その勧告の放棄を求める¹⁶⁾。

しかしこの時期、ボールドウィン内閣は必ずしもデフレ政策を指向していたわけではない。23年7月の演説でボールドウィン (S. Baldwin) は、「物価を安定化させ、それを維持するために、全力を尽すことが正しい政策である」というノンフレーション (no-flation) 政策を宣言していたが、金融界からは「カンリフ委員会」の勧告に従って、「ポンド為替を早急に旧平価に戻すことを目指して、デフレ政策を取るべきである」という声が高まっていた。それゆえか、1924年2月、ボールドウィン首相は下院で、将来の貨幣政策は「カンリフ委員会」の勧告に従って進めると発言し、旧平価での金本位制復帰がほぼ確定的となる。それを受けて大蔵大臣スノーデン (P. Snowden) は、政府紙幣と銀行券を統合し一本化するのが望ましいと述べた。これらの発言の結果、大蔵省とイングランド銀行が協議し、同年6月、チェンバレン (S. A. Chamberlain) を長とする「チェンバレン委員会（政府紙幣発行とイングランド銀行券発行についての委員会）」を立ち上げるが、その目的は「政府紙幣とイングランド銀行券を統合すべき時が来たのか否か、もしその時が来たのであれば、どのような条件でこの統合を遂行すべきなのかを検討すること」であった。また、委員会のメンバーはそこで金本位制復帰の問題を検討することが可能であるとしていた。

1924年7月、同委員会から証言の要請を受けたケインズは、7月11日に証言を行った。そこでは、『貨幣改革論』に依拠して、「カンリフ委員会」の勧告に沿った貨幣政策を批判し、自らの貨幣政策（ケインズのいう貨幣改革）を提言するが、われわれが注目し評価したいのは、現代の経済政策の原理（政策観）——すなわち政策目標と政策手段の間の波及プロセス（因果関係）が、理論

的かつ現実的に分析されているとともに、政策主体としてのイングランド銀行の立場（大蔵省と協力しつつ）を明確にし、そのための権限や裁量そして責任を付与すべきであると主張されていることである。

[3]

ケインズの同委員会での主要な証言は次のように要約できる¹⁷⁾。

- (1) 政府紙幣と銀行券とが共存していること自体には、実際上の不利益はなく、統合するの可否かは重要ではない。重要なのは（両者の）総額をどのようにコントロールするかである。
- (2) 現在のシステムは保証発行最高額が毎年減額されることになっているが、緊急の問題となっているのは、現実の発行額が許された上限額に非常に接近していることである。実際、このルールは「カンリフ委員会」の勧告に従ったものであるが、明らかにポルトウィン首相のノン・フレーション宣言に逆行している。また、たとえデフレ政策をとるべきであるとしても、発行上限額を漸減させる政策は不適切である。なぜなら、それが効力を生じる時には、事態は既に遅すぎる状態となっているからである。
- (3) われわれの目的がデフレであっても、あるいは物価の安定であっても、イングランド銀行と大蔵省がなすべきことは、通貨の調整ではなく銀行信用の調整である。発行上限額の役割は、緊急事態における警戒信号に限るべきであり、銀行信用の調整が成功する限り、それが役割を果たすことはなく、まさに貨幣制度の防衛の第2線である。
- (4) 物価水準と通貨需要と間には、一義的な関係は存在せず、通貨需要はとりわけ、信用循環の段階と物価の動向に対する実業界の一般的な期待に依存する。実際、物価変動の因果関係プロセスの最後の出来事が通貨需要の変化なので、発行上限額を固定するのであれば、余裕をもたせて現実の発行額を、たとえば20%上回る水準にすると決めるべきである。なぜなら過去、防衛の第1線である銀行信用の調整が崩壊しながら、防衛の第2線である発行上限額によって状況が救われたということはなく、そのルールは危険な状況に陥ると直ちに放棄されたからである。

以上のことからケインズは、自らが理想とするシステムを、次のように説明する。

「それは、対外流出に備えるための国の準備を、それが金であれ外貨であれ、その他の何であれ、それらを信用調整当局すなわちイングランド銀行に引き渡すことです。そして信用の調整と本位平価を維持しようとする水準に準備を維持することの全責任をイングランド銀行に負わせるようにしたいと思います。平価が金平価であろうとドル平価であろうと商品平価であろうともです。そして私ならば、イングランド銀行の政策失敗の（程度を測る）尺度として、準備と発券の間の何らかの数学的な関係は用いません。なぜなら、このような関係は無意味で全く非論理的なものだからです¹⁸⁾」。

またケインズは、国際通貨（対外準備）としての金の役割は評価するが、金本位制の下で貨幣政策の自由が制限されることには批判的であり、焦眉の金本位制復帰の問題に関しては、次のように証言する¹⁹⁾。

- (a) 金価格を安定的に維持するために、イングランド銀行（あるいは大蔵省）が金の輸出・輸入を管理し、自らが許可した者のみが金の輸出・輸入ができるようなシステムが理想であり、それを恒久化することが望ましい。

(b) 国内物価の安定化政策を続けていけば、ポンド為替が旧平価に近づいていくのは確実である。なぜなら米国が大胆な不胎化政策をとらないかぎり、米国の物価が上昇するだろうからである。この点では、ほとんどすべての人々と同意見である。しかし、その時期を早めるために、デフレ政策をとることには反対である。

(c) 旧平価に戻ったならば、金の過剰な流入によってインフレーションが生じないように、金の輸入は大蔵省の許可がない限りできないことにし、またイングランド銀行も固定価格で金を購入する義務を免除されるべきである。

そしてケインズは、責任ある政策主体であるイングランド銀行の役割と能力について、「私は金本位制であれ、物価安定であれ、政策を理解するのはとてもやさしいと思います。難しいのは、それを達成するための技術的な手段を理解することです。……銀行業の才能には2種類あります。顧客を理解し、特定の個人に限度以上に貸付けないというタイプの才能と、他方は中央銀行業の精神です。……いつ（の時代）でも、熟練した中央銀行業タイプの心を持った一流の人々がかなりいたと思います。……、（いま）それを動かす十分な能力のある人々がシティーには常に数人はいるだろうと考えるのに、全くためらいを感じません。一度彼らがそれに手を付ければ、彼らは特別な困難を見出さないでしょう²⁰⁾」と期待を寄せるのである。

Ⅲ 「コルウィン委員会」における証言

[1]

大戦中に英国は、前述したように、新たに政府紙幣を発行し、その統合の問題が議論になったが、同時に大量の戦時国債も発行されており、「カンリフ委員会」も減債基金の設置による速みかな償還を勧告していた。そのため、「チェンバレン委員会」と同じく24年に、「国債および現在の租税の負担について審議し、特にそれらの貿易・雇用および国家の信用に対する効果を審議する」ことを目的にコルウィン（L. Colwyn）を長とする、「コルウィン委員会（国債および租税に関する委員会）が設立され、同年10月、ケインズは証言を行なう。

「チェンバレン委員会」において、大戦後の英国の貨幣（金融・信用）政策のあり方の提示したケインズは、この「コルウィン委員会」では、新しい財政の制度および政策のあり方を提示する。すなわち、「カンリフ委員会」の勧告の基礎でもある、正統派の健全財政の原則——①財政規模が過大となることを避けて収支を均衡化をはかること、②国債は長期債にするとともに減債基金を設けて速やかに償還すること——を、国家の財政と企業や個人の財政とを混同しているとして批判し、健全財政の原則の適用の可否は、マクロ経済の状況の応じて判断すべきであると主張するのである。

とりわけ判断を要するのは、増税や支出削減によって財政余剰を生み出し、減債基金を積み増して速やかに国債を償還することが、マクロ経済の状況からみて望ましいのかどうかという問題である。またこの時期ケインズは、この問題との関連で、英国の過大な²¹⁾対外投資を批判し、その適正化を求める論稿（具体的な政策提言を含む）を相次いで発表していた。

ケインズによれば、適正な対外投資の基準は次の如くである。第1に国内貯蓄はまず、必要十

分な規模の国内投資をファイナンスするのに用いられなければならない、それを超える余剰があれば、対外貸付に振り向けるべきである。もし対外貸付がこの規模を超えると、国内投資の不足による失業に加えて、資本蓄積の停滞による実質賃金下落や社会資本の不足による生活水準の低下が生じることになる。第2に対外投資は、適正な為替レート（金本位制ならば金平価）のもとで生じる対外経常収支の黒字と均衡する規模でなければならない、それを超えると国際収支の悪化から為替レートが下落する（金平価の維持が困難となる）。

したがって、もし国債を償還の受けた投資家が、その資金を国内に適当な投資対象がないために（あるいは外国の諸証券が優遇されているために）、外国の諸証券の投資に振り向けるならば、過大な海外投資をさらに増加させることになってしまう。それゆえケインズは、国内の投資機会が十分に保証されている場合には国債の償還の望ましいが、そうでなければ償還を急ぐべきではないと主張する。加えて、われわれが目じりたいのは、この海外投資批判を通じてケインズが、新しく21世紀型の国内投資—国内産業型の英国経済像を示唆したことであり、それは後述する「バルフォア委員会」証言で明確に述べられる。

[2]

ケインズの「コルウィン委員会」での主要な証言は以下のように要約²²⁾できる。

- (1) 国内貯蓄のなかで、保険会社の資金や株式会社の業務の拡大に備えための内部留保（準備金）は、産業投資のための資金供給源として重要になってきている（この現実認識は、ケインズ研究者があまり指摘していないが、ケインズの『一般理論』を理解する上でも、重要である）。したがってそれを抑えるような税制の変更を行なうべきではなく、貯蓄に対しては、むしろ減税の方が望ましい。
- (2) 国債は長期債にすべきであるとする正統派の見解は、民間の債務からの誤った類推である。どの程度を短期債にするべきかは、投資市場のニーズによって決められるべきであり、種々のタイプの債券を需要に応じた割合で発行するならば、政府は低コストでの借入れが可能となる。なぜなら投資家にとって、短期債は元本価値は保証されているが金利は変動的であるのに対して、長期債は利子収支は固定されているが元本の市場価値は変動するなど、それぞれ一長一短があるからであり、とりわけ銀行にとって、定期的に満期を迎える債券をもつことは非常に有益である。したがって短期債を恒久的に高水準に維持することは、安全さを欠く政策というわけではなく、むしろ健全な政策であり、実際、投資家が好む短期債券と長期債券の割合が急には変化するようないだらう。
- (3) 財政収支（予算）にある程度の余裕を持たせることは常に健全な政策であり、可能ならば、ある程度、公債を毎年償還していくべきではあるが、国債をなくすことだけを目的とするのは正しくない。なぜならば、税収から国債を償還するということは、部分的には他の形の貯蓄を（したがってそこからの投資）を犠牲にすることを意味しているからである。ところが現状においては、国債を急速に償還するならば、償還を受けた投資家は再び金縁証券（最も安全な優良で有価証券を意味する）に資金を再投資する方を選ぶから、貯蓄の行き先が単に人為的に変えられることになるにすぎない。したがって、地方自治体が住宅建設や公共事業のための資金を、金縁証券市場において調達するような生産的用途があるならば、国債の償還は適正な政策であるが、そうでな

れば、国債を緊急に償還する必要はない。

(4) 信託受託法の対象が拡大されたために、最近では外国証券（とくに植民地証券）の割合が非常に大きくなってきた。そのため国債の償還政策は、それに見合うだけの国内証券の発行がなければ、ほぼ自動的にこれらの諸証券の購入に向うことになり、過大な対外投資をさらに加速させてしまう。実際、植民地はわが国が社会化していないようなサービスの多くを（英国の資金で）社会化したが、それは植民地の方が、そのために必要な資金を、わが国よりも借りやすいからである。信託受託法を廃止するのが最善ではあるが、もし維持するとしたならば、新規の信託資格証券に、わが国の鉄道の優先株や社債、市や県の公債、公益サービス証券などを加えてリストを拡充すべきである。

(5) 植民地を発展させることが最も重要であると考え人々も、国内の状況を改善させる方がより重要であると主張する人々もいるが、肝要なのは両者のバランスである。公共の福祉の増進という形での国内投資からの便益は、植民地への投資から得られる収益に優るとも劣らない。いずれにせよ、批判しているのは、対外投資それ自体ではなく、それを不当に促進している法律・制度である。

(6) 上述したように(2)、政府は種々のタイプの債券を供給すべきであるが、物価変動による実質価値の変動というリスクを回避できる国債——すなわち、元金と利子が固定された額のポンドで支払われるのではなく、物価指数で示された一定の商品価値を持つポンドの額で支払われる（物価スライド型）国債——を発行するならば、政府はさらに低コストで資金を調達できるだろう。それは、これまで英国を含む多くの国々で、投資家の保有証券がインフレーションによって大きな損失を被ってきたからであり、この種の国債は低利でも十分なニーズがあると期待できる。

そしてケインズは最後に、自らが論説で提案した「大蔵省は年1億ポンドを支出して生産的資産を手に入れるべきである²³⁾」という提案に関する質問に答える形で、公共的・公益的な国内投資の喚起策の必要性を訴える。

「私の見解は、現代の状況においては、大量の資金を吸収する公益事業のための資本の妥当な利率での供給が不十分であったということです。利益と料（金）率などに対する統制が今では広く行なわれていますが、そのために公益事業に対する投資は、投資家にとって普通以上の利益をもたらすことは、ほとんどありえないのです。……大公益事業に対する投資への誘因は、たとえば鉄道建設時代の鉄道ブームに比べて、はるかに小さいのです。……私は現在の状況では、英国の鉄道システムが、援助なしで民間企業によって建設されることはないのではないかと疑いを抱いています。私の信ずる所では、この種の考慮が現時点において、わが国の港湾・輸送システムおよび電力システムの発展を妨げているのです。そしてこれらを援助なしの民間企業に委ねるといふ政策は、もはや実行可能ではないのです。国が援助する形態については、種々の形があるべきだと思います²⁴⁾」。

周知のようにケインズは、これ以降も一貫して、公共的・公益的事業への投資における政府の積極的な（直接・間接の）支援を主張し続けるのである。

IV 「バルフォア委員会」における証言

〔1〕

1924年7月に、バルフォア（A. Balfour）を長とする「バルフォア委員会（商工業に関する委員会）」が「輸出貿易との関係で英国の産業と通商の現状と将来展望について調査すること」を目的に設置され、ケインズも委員に加わることを要請されたが辞退する。また同年11月には証言することを求められ、これについては延期を願っていた。しかし旧平価による金本位制復帰（25年5月1日）以後、ケインズは相次いでこの決定に対する批判の論陣を張り、『イヴニング・スタンダード』紙の7月22・23・24日に掲載した3本の論説をもとに、小冊子『チャーチル氏の経済的帰結²⁵⁾』を出版するが、その2週間ほど前の7月9日、初めて「バルフォア委員会」で証言を行なう。

当然ながら、この日の証言の中心となったのは金本位制復帰をめぐるものであったが、そこでケインズが批判したのは、政府が英国の経済構造や組織の抱える諸問題を無視し、「経済組織に何らかの攪乱が生じて、十分に流動的な労働移動や伸縮的な貨幣賃金ゆえに、速やかに調整が進み不均衡が解消される」と想定している正統派（たとえばカンリフ委員会報告）の見解を、政府が安易に受け入れたことに対してである。すなわちケインズが提起した問題は、英国経済がほぼ均衡状態を回復しつつあった1924年から25年にかけての時期に、事実上のポンド切り上げによって強いられる輸出産業と国内型産業との間の不均衡（ポンド高不況）が、高金利・信用制限政策によって解消できるのかという問題、さらにいえば、それがどのような波及プロセスをへて、国内型産業の貨幣賃金と物価水準（主として生計費）を、輸出財価格と均衡する水準にまで下落させるのかという、まさに焦眉の緊急的な問題だったのである。

貨幣（金融）政策の波及プロセスに関する分析は、前述した「チェンバレン委員会（したがって『貨幣改革論』）」において取り上げられたテーマの一つであったが、それは、この委員会証言で改めて現実的かつ具体的に検討・吟味され、さらには、「マクミラン委員会」（1930年）での証言において、発展・深化を遂げることになる。実際、この問題に関してケインズが一貫して主張しているのは、そのプロセスは現実的には円滑かつ均等に進むものではなく、種々の不均衡（各種の物価間・各産業および企業間での不均衡）が容易に解消されることのない、困難で過酷なプロセスであり、失業の増大や種々の不平等を伴うということである。

したがってこの時期ケインズ²⁶⁾の先駆的な貢献は、経済政策の有効性を、その波及プロセスと経済社会の組織・構造との関係で、現実的かつ具体的にとらえて評価するということであり、これは今日においても、経済政策論の基本原則であるといえるだろう。

〔2〕

ケインズの「バルフォア委員会」で主要な証言は、以下のように要約²⁶⁾できる。

(1) 失業の原因は明白であるが、問題はその対策である。現在、失業の増加は輸出産業に限られており、国内型産業では異常な失業は多くない。輸出産業ではポンドでの収入が約10%減少した

にもかかわらず、支払うべき賃金は1年前とほぼ同じであり、その結果、利益マージンが消失し損失に転じたのである。少なくとも1年前には改善の方向にあり、輸出産業も大戦後の困難（相対的な賃金および生計費の高さ）を抱えていたものの、国際競争の面で異常な困難を抱えてはいなかった。

(2) 旧平価による復帰によって、わが国の貨幣賃金が金平価で測って上昇し、外国との不均衡が拡大し、輸出産業では貨幣賃金の引き下げが求められているが、それを労働者が受け入れるためには、生計費が同時に下落しなければならない。しかしそれは容易なことではない。なぜなら、国内型の財（やサービス）の諸価格や貨幣賃金から成る生計費が下落するためには、国内型産業の貨幣賃金の引き下げが前提となり、それを労働者に受け入れさせるためには、生計費がまず下落していなければならないからである。しかし、このような相互前提のジレンマから、どのようにすれば脱却できるのかが分からない。

(3) 輸出不振により、輸出産業で失業が増加する。他方、貿易収支が悪化するので、イングランド銀行は、対外貸付の抑制に加えて高金利政策によって短期資本収支を改善させ、貿易収支の悪化を相殺することが必要となるが、これらはいずれも短期的な手段にすぎず、長期的には不健全な政策である。

(4) 長期的にみて、国内産業の諸価格と貨幣賃金を引き下げて、輸出貿易を復活することが望ましいとすれば、イングランド銀行は、高金利・信用制限政策をとり続けることになるが、どのようなプロセスをへてそれが実現されるのか。第1に、高金利によって在庫の保有コストが上昇するので、在庫縮小（売超過）による価格の下落が生じる。第2には銀行の信用供給が制限されることによって、新規事業の銀行からの借入だけでなく、証券発行による資金調達も（証券会社に対するつなぎ融資が抑えられて）困難となり、これらは投資支出の減少を意味するので、労働需要の減少から失業が増加する。

(5) 大蔵省やイングランド銀行が誤った判断をした理由は次の2つである。①彼らは、国際商品が大部分を占める卸売物価指数のみに注目し、不均衡の程度を知るために不可欠な賃金指数・生計費指数および輸出品価格指数を無視したこと、②高金利・信用制限政策が失業を増加させるとしても一時的であり、比較的容易に国内の諸価格や貨幣賃金が下落し、失業もすみやかに減少するだろうと楽観的にみていたこと、である。

(6) 彼らは現実を直視せずに、教科書的な正統派理論に依拠しており、それは労働の十分な移動性と競争的賃金を前提としている。すなわち、輸出産業で失業が増加するならば、他の産業への労働移動が生じ、そのために労働者間での競争が生じて貨幣賃金が下がること（たとえば炭坑夫の一部がパン焼きに職を求めて、パン焼き職人の賃金が下がるということ）、換言すれば、労働者が産業間および地域間を自由に移動することができるので、賃金格差は是正されて平均化し、失業もなくなると仮定されている。これが正統派のいう基礎的調整である。

(7) 現実の英国では、労働者の産業（あるいは職種）間および地域間での移動は、非常に困難であるが、その理由は次の3つである。①労働組合には他産業からの労働者の流入を阻止する力があること、②失業手当の充実により、失業者の他産業への転職の誘因が低下していること、③住宅問題が地域間での移動を難しくしていることなどであるが、さらにいえば、経済成長率の低下によって労働需要全体の伸びが止ってしまったことである（成長期にあり、しかも経済構造が流動的

な米国と対比されている)。

以上のことからケインズは、問題解決のための第1の方策として、金本位制からの離脱をあげ、それは唯一の賢明な方策であると述べるが、今この時点では実行不可能であるとみる。第2は高金利・信用制限策の強化であるが、実際はそれによって失業が増加しても基礎的調整は進まず、そのため国民の不満が高まってくると、政府は今度は逆に、基礎的調整を遅らせるような政策をとって、苦痛で過酷な調整過程をかえって長引かせる可能性が高いとみる。

そして最後に第3の方策として、「賭けをするという不健全な政策」を提示する。それは「われわれを困難から救出してくれるような予期せぬ何か(それが生じることは大いにありうる)生じることに賭けることです」とし、「それは色々な形をとることがあります。国内ブームの如きものを作り出すために全力を尽し、資本支出などの計画によって健全財政を放棄して、停滞的な産業から、その労働の一部をブームに乗った国内産業へ移動させることができます」と説く²⁷⁾。

しかしこの段階では、その実行を政府に強く求めるまでに到っていない(本格的になるのは1929年の『ロイド・ジョージはそれをなすうる』以降、とりわけ世界が大不況に陥った30年代に入ってからである)。

「あらゆる種類の不健全な方法で一般的な繁栄を刺激し、繁栄的な波が生じて、それが不況を押し流すことを望むのが良いと思います。私は物事を抑制することによって、事態を改善できるとは思っていません。……私は不健全な人為的な繁栄を作り出し、それが累積的になると希望するのが良いと思います。しかし私はそれをすすめたいとは思いません。なぜなら私はそれが一時的な便法にすぎず、本質的には不健全であることを完全に認めているからです」²⁸⁾。

ところが、ここで問題となるのは、正統派が支持する政策は、輸出産業を復活させ労働者も輸出産業に留めようとするものであるのに対して、国内産業の繁栄化政策は、それとは逆に国内産業に余剰となった輸出産業の労働者を吸収させようとするものであり、両者は相反する。そのことをケインズは「移転を促進する方法は国内産業にブームをもたらすことです。他方輸出が生き延びることができるようにするために、国内経済を抑制することが目的ならば、その時には国内産業の抑制が政策となるでしょう。これら2つは実は反対の結論に導くのです」と述べ認めている²⁹⁾。しかし、ここでケインズは前者の対外投資—輸出産業型ではなく、後者の国内投資—国内産業型の経済構造(より正確には国際経済に過度に依存した経済構造からバランスのとれた経済構造への転換)を、より現実で望ましい方向——すなわち**21世紀の英国経済のヴィジョン**として描いていることは、次の発言から明らかであり、このヴィジョンは、1920年代後半から30年代にかけて、より具体的に展開されていく。

「わが国の輸出貿易は多分、戦前よりも、人口一人当りではより低い水準に恒久的に留まるだろうということです。そして私の考えでは、労働をある程度まで輸出産業から非輸出産業に移転させる方が良く、対外投資の削減と対内投資の増強によって、輸出の減少に対する釣り合いをとるのが良いのです。わが国は資本輸出国であったので、われわれは輸出を大幅に減らしても、資本輸出を減らし国内でより多くの支出するだけで、必要な輸入に対する支払いを十分にすることができます。そこで私の長期政策は、輸出産業から労働を徐々に徐々に移転させることと国内での資本支出の大規模な計画です。それによって、以前には海外にはけ口を見い出していた貯蓄を吸収することができるでしょう」³⁰⁾。

おわりに

本稿で取り上げた委員会証言が行なわれた、1924年から25年（ほぼ1年間）は、ケインズにとって画期となる時期であった。というのは、この時期から大戦後の諸矛盾が現われ始め、それをいち早く感じ取ったケインズが、30年代に入って展開され結実していく理論や政策を模索していくからである。すなわち、19世紀の英国の経済的繁栄をもとで形成され、それを支えてきた諸条件（法制度、習慣、行動様式、支配的価値、そして経済理論や政策原理など）が、現実経済（英国経済だけでなく関連する世界経済）が変質・変貌を遂げるなかで、次第にその意義と有効性を失い始めており、第一次大戦はまさに、この既存の「経済体制」と「現実経済」との矛盾を急激に顕在化させ、それが様々な経済問題の原因となるのである。

これまでの検討から明らかなように、3つの委員会証言において、ケインズの主たる批判（あるいは不同意）の対象となったのは、原則として大戦前の制度・体制への復帰を当然とみるカンリフ委員会報告（そしてそれを支持する正統派の論者やそれに従う政策決定者など）であり、ケインズは変貌した現実経済をしっかりと見すえた上で、旧来の経済理論や政策原理（そして政策手段）にとらわれることなく、現行の体制・制度を再検討し、改善・改革を具体的に提示する。

たとえば「チェンバレン委員会」の証言では、カンリフ委員会の勧告の「政府紙幣および銀行券のコントロールに関する勧告」とそれを支えている旧式の貨幣数量説に基づく、事後的な貨幣政策を批判し、イングランド銀行による、銀行信用の適切なコントロールのための「自由で裁量的な」貨幣政策を提唱する。

また、「コルウィン委員会」の証言では、主として古典派的な健全財政の原則（とりわけカンリフ委員会の勧告でもある急速な国債の償還）および対外投資調和論への批判が展開されるが、そこで強調されたのが、政策の有効性に関する評価は現実の経済的状況（あるいはそれに伴う他の政策の有無）に左右されるということである。また、ここで注目されるのは、セイ法則への（批判までには到っていないが）懐疑が示されていることである。なぜならケインズは、対外貸付が自動的に輸出の増加となることや対外貸付に向かわなかった資金（たとえば国債の償還）が自動的に国内投資の増加となることを否定したからであり、これを契機として『貨幣論』そして『一般理論』のセイ法則の否定（有効需要の理論の確立）へと向かうことになる。

そして最後の「バルフォア委員会」証言では、英国の経済組織が伸縮性・流動性を欠くという現実を無視し、労働の移動性と競争的賃金を前提した正統派理論を安易に信じて旧平価で金本位制に復帰したことを批判するとともに、英国の新しい経済像として、既に述べたように国際経済と適度にバランスのとれた国内投資—国内産業型の経済像を提示するが、それは30年代に入ると、旧守派の論者たちとの論争の最大のテーマの一つとなるのである。

本稿の最後にわれわれは、ケインズの貨幣政策の理論的發展に関して、若干のコメントを加えておきたい。

ケインズは既に述べたように、『貨幣改革論』において、投機的な（値上り差益を求める）商品需要の増加による物価上昇に対しては、期待インフレ率の上昇を相殺するような短期金利（在庫

の保有コスト)の引き上げは有効であり、「チェンバレン委員会」証言で求めたのは、それを実行できるイングランド銀行の体制(自由と権限そして責任)であった。しかし、それはインフレーションの高進を抑えるのには効果的であったとしても、高金利・信用制限政策を強行して、はたして現実に国内の諸価格や貨幣賃金を意図的に押し下げられるのだろうか。まさに、これが「バルフォア委員会」での中心的な問題であった。

ところが、カンリフ委員会報告書は、この波及プロセスを、次のように説明している。

「イングランド銀行の銀行利率の引き上げとそれを市場で実効あるものにするためにとられる措置とによって、利子率の一般的上昇と信用の制限が生じる。それゆえ新規事業が延期され、建設資材やその他の資本財に対する需要は減少させられる。その結果としての雇用の減少は消費財の需要も減少させ、その一方で、主として借入れ資金に頼って商品在庫を保有する者は、借入れの更新が実際に困難になることがなくとも、金利負担の増大に直面し、また物価下落の見込みにも直面する。そこで、軟調の市場に彼ら商品が投げ売りされる傾向が生じる。その結果は、国内市場での一般物価の下落である」³¹⁾。

この説明の前半は総需要の理論を示唆するものの、物価下落に及ぼす効果には言及されず、後半の説明は『貨幣改革論』のそれと同じである。しかしここで重要なのはケインズ自身、以上とほぼ同じ(やや簡潔に)趣旨の発言を「バルフォア委員会」で行っていることである(本稿のⅣの[2])。したがって、この時期のケインズが批判したのは、現実の波及プロセスに伴う諸困難や過酷さ・不公正性に対してであって、正統派の想定する波及プロセスの因果関係自体は否定していなかったのである。

しかし、1920年代後半、英国経済が高金利・信用制限政策のもとで、投資投資の不足による慢性的不況に陥ったために、この因果関係を理論的に解明し説明することが求められるようになり、それが『貨幣論』の中心的なテーマの一つとなる。「バルフォア委員会」証言の5年後、ケインズは1930年の2月から12月にかけて、「マクミラン委員会(産業と貿易に関する委員会)」において11回もの証言を行なうとともに、委員として質疑応答にも参加する³²⁾。そこでわれわれが目指したいのは、ケインズが最初の証言(2月20・21日)において、『貨幣論』をもとに、貨幣政策の波及プロセスを、大学での講義の如く理路整然と説明し、高金利・信用制限政策が国内投資を抑制し不況を長期化させたと主張したが、もしそうならば、国内で過剰貯蓄(貯蓄>投資)が生じていることになり、正統派の理論に従えば、それは長期金利を低下させ投資を喚起するはずである。しかしケインズはこの日の証言で、過剰貯蓄はデフレ不況(諸価格の下落)によって生じた企業の損失を補填されるために用いられる(これが『貨幣論』の革新的な命題である)と説き、このような状態が続かざるをえない状況を、偽りの均衡(spurious equilibrium)と呼ぶ。そして、この偽りの均衡のもとで、貨幣賃金が切り下げられるならば、購買力(労働者の消費支出)の落ち込むから、デフレ不況は解消されず、むしろ悪化すると主張するが、明らかに、この指摘は『一般理論』の有効需要に結実する推論である。

また、投資の不足がデフレ不況の主たる原因であるならば、投資の主たる決定要因である長期金利がどのようにして決定されるかが問題となる。ケインズは次第に、代表的な長期金利であり、他の長期金利(たとえば銀行の長期貸出し金利)の基準となるのは、既発行の長期証券(とりわけ長期国債)の利回り(すなわち証券価格の逆数)であるという認識に至る。『一般理論』の流動性選好

の利子理論は、保有証券の値下り差損を恐れる投資家の流動性選好（貨幣需要）と中央銀行の貨幣政策との相互関係によって、長期金利が決定されるというものであり、かくして貨幣政策は、既発行の長期証券の利回りの変化を通じて、長期金利に働きかけ、新規投資を喚起（あるいは抑制）すると主張されるのである。

注

- 1) マーシャルの委員会証言については、たとえば、デイヴッド E. W. レイドラー「マーシャルと貨幣的経済の発展」、J. K. ホイティカー編著『マーシャル経済学の体系』（橋本昭一監訳、ミネルヴァ書房、1997年）所収を参照のこと。
- 2) *Essays in Biograph* (1933), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. X, (『人物評伝』大野忠男訳、東洋経済新報社、1981年)の257ページ。
- 3) *Indian Currency and Finance* (1913), vol. I (則武・片山訳、1977年)。
- 4) *Activies 1906-14: Indian and Cambridge* (1971), vol. VX.
- 5) *Activities 1922-29: The Return to Gold and Industrial Policy*, vol. XIX, pp. 477~524. (この19巻は西村閑也訳があるが、ページ数は原著に従っている。なお、訳文について、西村訳を参考にさせていただいている)。
- 6) *Committee on Finance and Industry Report*, 1931, June, (『マクミラン委員会報告書』、加藤・西村訳、日本経済評論社、1985年)。
- 7) *Interim Report of the Committee on Currency and Foreign Exchange*, 1919. なお、塩野谷九十九『イギリスの金本位制復帰とケインズ』1973年、清明会新書の第1章も参照のこと。
- 8) *Ibid.*, paragraph 15.
- 9) *Ibid.*, paragraph 18.
- 10) *Ibid.*, paragraph 19.
- 11) *Ibid.*, paragraph 20.
- 12) *The Economic Consequences of the Peace* (1919), vol. II (『平和の経済的帰結』早坂忠訳、1977年)、186ページ。
- 13) *A Tract on Monetary Reform* (1923), vol. IV, (『貨幣改革論』中内恒夫訳、1978年)の第3章。
- 14) 同上訳書の70ページ。
- 15) 同上訳書の157ページ。
- 16) C. W of J. M. Keynes, vol. XIX, p. 101.
- 17) 以下、*Ibid.*, pp. 239~261 による。
- 18) *Ibid.*, pp. 246~247.
- 19) *Ibid.*, pp. 249~252.
- 20) *Ibid.*, p. 260.
- 21) *Ibid.*, chapter 4.
- 22) *Ibid.*, 以下、pp. 295~322 による。
- 23) *Ibid.*, pp. 219~223.
- 24) *Ibid.*, pp. 321~322.
- 25) *Essays in Persuasion* (1931), vol. IX, (『説得論集』宮崎義一訳、1981年)所収。
- 26) C. W of J. M. Keynes, vol. XIX, 以下、pp. 383~415 による。
- 27) *Ibid.*, p. 398.
- 28) *Ibid.*, p. 405.
- 29) *Ibid.*, p. 412.
- 30) *Ibid.*, p. 409. ケインズは、1927年から28年にかけて、他の自由党を支持する論者とともに研究・討

論を重ね、『英国産業の将来』（1928）を出版する。そこでは、20世紀における新しい英国の資本主義経済のヴィジョンが、広範な分野で展開されている。また、引用文と同様な発言を、1930年2月に、J. Stamp 氏との対談を行っている（C. W of J. M. Keynes, vol. XX, p. 323）。

- 31) C. W of J. M. Keynes, vol. XIX, p. 235.
- 32) C. W of J. M. Keynes, vol. XX, pp. 38~97.