

「ケインズ革命」の再考（3）

— 1937年① ケインズからの回答 —

問 屋 清 志

1 序

前稿¹⁾では、1936年中に発表された『一般理論』に関する論文のうち、書評以外のものを取り上げてその内容を詳細に検討した。そこで述べたように、当時はまだ『一般理論』について書かれた論文の数はわずかであり、また、その内容も同著の体系の革新性に迫るというには程遠いものであった。したがって、問屋（2004）において考察した『一般理論』に対する書評の内容をも合わせて考えるならば、同著の登場を経済学上の革命であるとするような認識は、少なくとも専門家の間においては限定されていたといえよう。

さて、このようにして1936年中においては、膨大な数の書評²⁾およびいくつかの論文という形で『一般理論』に対する当時の人々の見解が一方向的に発表されていたのであるが、これらに対するケインズの側からの反応は、1937年2月に *Quarterly Journal of Economics* 誌に掲載された論文「雇用の一般理論」（Keynes 1937a）として初めて公の場に現れるのである。

経済理論史上における『一般理論』の革新性が徐々に認識されてゆき、やがて「革命」とまで称されるに至る過程を改めて検証するというのが筆者の研究課題であるが、本稿より考察の対象は1937年へと移る³⁾。その際、あらかじめ留意しておくべきは、同年より①ケインズ自身が『一般理論』を巡る議論に加わると

1) 問屋（2005）

2) 筆者が問屋（2004）において取り上げた書評は、経済学専門誌に掲載されたものの内のごく一部にすぎないということは以前に言及したとおりである。それ以外の媒体において発表された書評をも含めるならば、英語で書かれたもののみを挙げてみても、その数は膨大である。『一般理論』に対する書評の詳細についてはBackhouse（1999）が詳しい。

3) ただし、1938年中に発表された論文にも若干言及している。

ということ、および②同著に関する議論の数が激増するということである。特に後者は慎重な取り扱いを必要とする問題である。第1に、全ての議論を網羅的に紙面に取り上げることは不可能であるから、紙面上で取り扱う議論については何らかの形で選別が必要である。第2に、慎重な選別の後でさえ各々の議論の内容をごく詳細に検討することもやはり困難である。筆者にできることは、『一般理論』に関する議論として特に重要であると思われるものを抽出し、それらの議論の内容を概略的に提示するのみであろう。

上のような事情に鑑みるならば、1937年（および同年以降）の考察を紙幅の限られた1本の論文のみで行うことはおよそ妥当とは考えられない。それゆえ筆者は同年の検証を複数回に分けて行う。ところで、1937年中にはケインズ自身が直接関連している議論が数多く存在するのであるが、そのような議論については多くの紙幅を割いて検討する価値があると考えられる。したがって、本稿においてはケインズ本人が関係していた議論を独立に取り上げて詳細に論じる⁴⁾。

2 ケインズからの回答

先述のとおり、ケインズの論文Keynes (1937a)、すなわち「雇用の一般理論」は、『一般理論』刊行後に各方面から提起された議論に対する、ケインズからのいわば第一声的な回答である。また、ほぼ同時期に現れたKeynes (1937b)、すなわち「利子率の理論」では、『一般理論』における最大の理論的新機軸とも言うべき流動性選好説と従来の利子理論との相違点に関する彼自身の見解が極めて明瞭な形で提示されている。さらに、1937年4月の*Eugenics Review*誌に掲載されたKeynes (1937c)では、『一般理論』の最終章で展開されたケインズの社会哲学が人口問題との関連で再論されている。したがって、本節ではこれら3つの論文を『一般理論』刊行後のケインズの最初期的反応を集約したものとして捉え、その内容を詳細に検討する。

4) ただし、Pigou (1937) に対するケインズの簡素なコメント (Keynes 1937f) については、議論の性質上、次回以降に考察することとする。

1) 「雇用の一般理論」(Keynes 1937a)

ケインズはこの論文の冒頭で、以前のQJE誌に掲載された『一般理論』に関する4つの議論、すなわち Taussig (1936)、Leontief (1936)、Robertson (1936) および Viner (1936) に対するコメントを提示する。ケインズはこれらの論文の大部分に肯定的でありながらも、流動性選好説に対する各論者の理解には一様に不満を表明する。そして、以上の4論文に言及した後、ケインズは『一般理論』体系のうち、従来の経済学から最も乖離していると考えられるような本質的な特徴の解説に自ら乗り出すのであるが、それらは大きく分けて「不確実性と利子率」および「全体としての産出量の理論」という形で分類される。

不確実性と利子率

ケインズによれば、伝統的な経済学の議論では「…任意の時点において、事実と期待が明確かつ計算可能な形で与えられると仮定され…、またリスクについても、厳密な保険数理的評価が可能であるとみなされて…」(Keynes 1937a, 212-213) いたという。しかし、このような仮定に基づく理論は、「富の蓄積」、なかんずく「貨幣の保蔵」という現象を説明することができない。なぜなら、リスク無き世界において、人々が収益を生まない貨幣の形態で富を保有するということは有り得ないからである。逆に言えば、現実の世界において人々が自らの富の一部を利子を生まない貨幣の形態で保有しようとするのは、そこに拭いえない不確実性が存在するからなのである。ケインズの言葉でいえば、「…富の一貯蔵物として貨幣を保有しようとする我々の欲求は、将来に関する我々自身の計算や慣習に対する不信の程度を表すバロメーターなのである」(ibid., 216)。他の富の保有に不可避的に関わってくる資本価値の変動に伴う損失を、人々は貨幣の保有によって回避しようとするのである。

以上の点は、伝統的経済学が正しい利子理論の構築に失敗したことに結びつく。伝統的体系においては、資本資産の収益率たる資本の限界効率が利子率の水準を規制するとされていた。しかし、その資本の限界効率は如何にして決定されるのであろうか。ケインズによれば「…資本の限界効率は貨幣所得の水準が与えられない限り決定されない」(ibid., 222) のであり、それゆえ貨幣所得水準決定の枠

組みが必要とされる。だが、伝統的経済学はそのような枠組みを提示しなかった。伝統的経済学が為したのは、そのような枠組みの必要性を排除すること、すなわち「…すべての利用可能資源が雇用されるような水準において…所得が与えられている」(ibid.)と仮定することであった⁵⁾。そしてこのことは、伝統的経済学が「雇用が変動にさらされているような一般的なケースを取り扱うことができない」ということを示しているのである。

以上の問題に対するケインズの解答は次のとおりである。すなわち、「…資本の限界効率が利子率を決定するのではなく、…資本の限界効率を決定するのが利子率なのである」(ibid., 222-223)。この場合、利子率は如何にして決定されるのかという問題が残されることになるが、これに解答を与えるのが彼の利子理論たる「流動性選好説」であることは言うまでもない。かくして伝統的体系の間隙を埋める装置が流動性選好説なのであり、ケインズが自らの利子理論の重要性と伝統的利子理論の欠陥を強調する理由はここにあるのである。

全体としての産出量の理論

ケインズによれば、伝統的経済学は全体としての産出量の決定に関する理論を100年以上にわたり無視してきたのであり、それゆえ、この問題に対する解答を何ら与えることはできないという (ibid., 219)。そこで、この難題を再び前面に取り上げ、それに明確な形で解答を与えたのがケインズの『一般理論』であり、その具体的な形態が彼の「有効需要の理論」に他ならない。

全体的産出量の決定因たる有効需要は投資支出と消費支出に分かたれる。前者は新資本資産の予想収益率である「資本の限界効率」と貨幣利子率とが均等になる水準において決定されるのであるが、ケインズはこの投資支出の規模が時間の推移とともに激しく変動しがちであるということは、なんら驚くに値しないと主張する (ibid., 218)。なぜなら、投資の規模は保蔵性向と資本資産の予想収益という「…十分でも確実でもないような基礎に基づく、将来に関する2組の判断に依存する…」(ibid.)からである。先述の不確実性は、投資支出の決定に重くの

5) 以下、特に断りのない限り、引用文中の傍点は原文の当該箇所がイタリック表記になっていることを表す。

しかかる。

一方、ケインズは有効需要のもう1つの構成要素である消費支出の規模について、それは利率を含むさまざまな要素から影響を受けるものの、主として所得の水準によって決定されるとする。また、両者の間には通常、「…総所得が増加するとき、消費支出もまた増加するけれども、しかし、それはより小さい程度においてである」(ibid., 219) という関係が認められるという。これらの主張は『一般理論』におけるものと変わらないが、ケインズによれば、消費支出に関するこの「心理的法則」は、彼の「…思考の発展において最大限の重要性を有するものであり、また、それは…有効需要の理論に対して絶対に必須のものである」(ibid., 220) という。しかし彼は、そのような重要性にもかかわらず、『一般理論』に対するほとんどの論者はこの法則に対して十分な注意を払ってこなかったと述べるのである (ibid.)。

2) 「利率の理論」(Keynes 1937b)

次なる検討対象は「利率の理論」(Keynes 1937b) である⁶⁾。この論文はフィッシャー (Fisher, I.) の生誕70周年を記念して刊行された論文集である Gayer (1937) に対するケインズの寄稿文であるが、Keynes (1937b) によれば、これはケインズが1936年の秋にストックホルムで行った「流動性選好に関する詳細な考察」と題する講演が基になっているという⁷⁾。

伝統的利子理論における命題

この「利率の理論」におけるケインズの目的は、『一般理論』における彼の利子理論が伝統的な利子理論から乖離している点を示すことであるという (ibid., 101)。そして彼は、始めにその伝統的利子理論を構成する要素を「6つの命題」に還元しようとする。まず、そのうちの4つを列挙すると

6) この論文はKeynes (1937b) に収録されているので、本稿ではそれに基づいて議論を進める。したがって、引用文のページ番号に注意されたい。

7) Keynes (1937b)、p.100.

- (1) 貨幣に対する利子は、それ自身を単位として計った貨幣の限界効率を表す。
- (2) それ自身によって計った限界効率というのは貨幣に特有のものではなく、通常、あらゆる資本資産は自らを単位として計った正の限界効率を有する。そして、後者は貨幣単位の限界効率に変換することができる。
- (3) 富の所有から最大の利益を得ようとする動機により、均衡においては、すべての資本資産の貨幣単位の限界効率と貨幣利率とが等しくなる。
- (4) 総投資の規模は(3)の関係が成立するような水準に決まる。

となる (*ibid.*, 101-102)。ケインズは、これら4つの命題については特に疑わしい点はなく、それゆえそれらを放棄すべき理由はないという。しかしながら、これらの命題は「…この〔資本の〕限界効率の一般的な水準がどこに落ち着くかを決定する諸力に関して何事をも説明しない」(*ibid.*,103) のであり、この点を突き詰めていくと、ケインズの利子理論と伝統的なそれとの間の相違が現れてくるという。彼によれば、

…伝統的理論によれば、各種資産の限界効率の一般的な値を決定する諸力は貨幣とは無関係であり、諸価格は貨幣の限界効率(すなわち利率)が…他の資産の限界効率の一般的な値と一致するまで変動するという。他方、私の理論によればこれは特殊なケースであり、起こりうる事態の多くの場合において、ほとんど正反対のことが当てはまる。すなわち、貨幣の限界効率〔すなわち利率〕が一部それ自体に特有な諸力によって決定されるのであって、諸価格は他の資産の限界効率が利率と一致するまで変動するのである。(*ibid.*)

そしてケインズは、以上の問題を踏まえた上で伝統的利子理論を構成する残り2つの命題を提示する。

まず5番目にあたる命題は、(5)「それ自体によって計られた貨幣の限界効率〔すなわち利率〕は、その〔貨幣の〕量からは独立であるという特徴をもつ」(*ibid.*) というものである。ケインズによれば、このことは「厳密な意味での貨幣数量説からくる帰結」であり、貨幣はこの点において他の資産とは異なるとい

う (*ibid.*)。しかしこの場合、利子率はどのようにして決定されるのであろうか。彼によれば、もし投資の規模が判明しているならば貨幣単位で計られた資本資産の限界効率を知ることができ、このことと「貨幣の限界効率＝他の資産の限界効率」という第3の命題から利子率の水準が導出されるという。すなわち、「…利子率は貨幣以外の資本資産の限界効率によって決定されるのである」(*ibid.*)。

しかし、ここで問題となるのはその投資の規模がどのような水準に決定されるかということである。ケインズによれば、この問題に解答を与えるのが伝統的理論における6番目の命題、すなわち(6)「全体としての産出の供給の弾力性がゼロとなる点に達するまで、投資の規模は均衡水準には到達しない」(*ibid.*, 104)という命題である。そして、この命題の帰結であるところの「総投資の均衡水準は…公衆の貯蓄意欲に依存する」(*ibid.*)という事実と、「…利子率の各水準に対して一定規模の貯蓄が与えられる」(*ibid.*)というもっともらしい想定とが出揃うならば、利子率の決定に関する伝統的理論の体系は完結するのである。

上記命題に対するケインズの批判

ケインズは上記の第5および第6の命題において、流動性選好説の伝統的理論からの乖離が生じると述べる (*ibid.*, 104)。そして彼自身はこれらを以下の命題に置き換える。すなわち、まず前者に対しては、「それ自身によって計られた貨幣の限界効率は、一般に他の資本資産の場合と同様、…その数量の関数である」(*ibid.*)という命題を、また後者に対しては、「総投資は上記(4)の命題の下、全体としての産出量の供給の弾力性がゼロに低下する以前に均衡に達するかもしれない」(*ibid.*)という命題を採用する。ただし、「利子率の理論」の残りの部分においてはこれらの新命題の内容は吟味されず、もっぱら伝統的理論の第5、第6命題に対する批判が展開される。

まず第5命題についてであるが、総貨幣量のうちの活動残高部分に関しては、その規模は利子率には依存せず、もっぱら貨幣所得水準に応じて決定されるということを経第1次的近似として認めてもよいとケインズは述べる (*ibid.*, 105)。しかしながら、貨幣量の残りの部分である不活動残高については、長期均衡の状態を除き、その規模が利子率と無関係であるということは有り得ないという。なぜ

なら、もしそれが事実であるならば、それは中央銀行による公開市場操作が利子率（債券価格）に全く影響を及ぼし得ないということに他ならないからである。

次に第6命題、すなわち全体としての産出量の供給弾力性がゼロであるという命題についてであるが、これは需要の増加が産出量の増加には結びつかず、ただ物価のみがその需要の増加と比例的に上昇するということの意味する (*ibid.*)。そして、ケインズが「…利子率に関する伝統的な理論は貨幣数量説の厳密な解釈を伴っている…」 (*ibid.*, 105-106) と述べるのは、まさにこの理由によるものである。また、この命題のいま1つの含意は、上記の点と結局は同じことを意味するのであるが、雇用の弾力性がゼロであるということ、すなわち、常に完全雇用が成立しているということである。

以上の議論から、伝統的理論は①明確かつ一定の期待の状態が存在する、②完全雇用の状態が達成されている、という2つの前提条件を必要とすると考えられるのであるが、「これらの制限〔的条件〕は、それ〔伝統的理論〕がある状態にしか適用しえない特殊理論であることを意味する…」 (*ibid.*, 106)。そしてケインズは、以上のような制限を免れているという意味において、自らの理論を「一般理論」と称するのである。

以上が「雇用の一般理論」および「利子率の理論」の概要である。そして、両論文は「不確実性の存在」が極めて強調されているという点で共通しているといえよう。そして、そのような不確実性の存在を最も強く反映しているのが、ケインズの利子理論たる流動性選好説なのである。次の彼の記述がそれを如実に表している。「利子率と資本の限界効率率は、実際の期待の不確定的な性質に特に関わっているものであり、それらはあらゆる種類の漠たる疑念や、確信と勇気の変動的な状態が市場における人々の決定に与える影響を要約している。すなわち、それらは、もはや明確かつ計算可能な将来を仮定しない我々の理論の範囲に属するのである」 (*ibid.*, 105-106)

3) 「人口減少の経済的帰結」(Keynes 1937c)

ケインズは1937年2月16日、イギリス優生協会 (Eugenics Society) のゴー

ルトン講座（Galton Lecture）に招聘された。そして、そこでの講義の内容は「人口減少の経済的帰結」という題目で1937年4月の*Eugenics Review*誌に掲載された⁸⁾。

ケインズはこの論文の冒頭において人間を取り巻く不確実性に関する見事な描写を展開している。人間は将来についてほとんど知りえないこと、それゆえ日常の行動の多くの部分が慣習に基づくこと、それにもかかわらず伝統的経済学は将来を計算可能なものとして捉えていること、これらの主張は『一般理論』におけるものと同様である。

しかしこの論文においてケインズは、人々が明確な変化を予期しうるような事象の存在を認めるのであり、「…そのもっとも顕著な例…は人口の将来的な傾向である」（Keynes 1973b, 125）と述べる。そして、ケインズのこの論文（講座）における「…目的は、特にこの〔人口の増加傾向から減少ないし停滞傾向への移行という〕差し迫った変化をもたらす1つの顕著な経済的帰結を取り扱うことである…」(*ibid.*)という。

ケインズによれば、人口は資本に対する需要の規模に重大な影響を及ぼす要因の1つであるという。たとえば人口の増加は資本に対する大きな需要をもたらす。しかし、後者は前者に比例して増大するというに止まらない。なぜなら、人口の増加は将来に関する企業者の期待を大きく樂觀の方へ傾けるからである(*ibid.*, 125-126)。また、人口の減少は正反対の効果をもたらすであろう。

以上の点を踏まえた上で、ケインズは資本の需要を決定する3つの要因を提示する。それは①人口②生活水準③資本技術（capital technique）である(*ibid.*, 126)。また、ケインズはこれらを①消費者の数②平均的消費水準③平均的生産期間とも表現している(*ibid.*)。

さて、ここで資本に対する需要と「技術進歩」の関係について考えることにする。先述のように資本に対する需要は上記の3要因によって決定されるのであるから、この問題は技術進歩がそれら3要因に対して如何なる影響を及ぼすかという問題に帰着する⁹⁾。ケインズによれば、技術の進歩と生活水準の間には正の相

8) この論文はKeynes (1937b) と同様に Keynes (1973b) に収録されているので、本稿では後者に基づいて議論を進める。したがって、引用文のページ番号に注意されたい。

9) もっとも技術進歩と人口の規模の間に直接的な因果関係を見出すことは困難であろうから、実際の考察の対象は技術進歩が②、③に対して及ぼす影響である。

関関係を設定しうるけれども、技術進歩と生産期間の間には明確な関係は必ずしも存在しないという。19世紀における技術の進歩は生産期間を増大させる類のものであったかもしれないが、「しかし、同様のことが今日においても等しく当てはまる訳ではない。現代の多くの発明は、一定の結果をもたらすために必要とされる資本投資の規模の削減を目指す方向に向けられている…」(ibid.,127)。社会が富裕になるにつれていわゆる「サービス産業」の比率が増大するという事実を踏まえるならば、なおさらそうである (ibid.)。これらのことが意味するのは、仮に今後技術進歩が継続的に為されたとしても、それが③の経路から資本需要の規模に及ぼす影響は必ずしもプラスであるとは限らないということである。かくして、将来の資本需要についてケインズは次のように述べる。

さて、もし消費者の数が減少しつつあり、かつ技術的な生産期間の延長に多くを期待することができないならば、資本財の純増分に対する需要は平均消費水準の増大か利子率の低下に全面的に依存せしめられることとなる。(ibid.)

一方、資本の供給面についてはどのようなことが言えるであろうか。まずケインズは、今日(当時)の完全雇用の状態においては、毎年の国民所得のうちの8パーセントから15パーセントが貯蓄に回されるという。さらに、当時の全資本ストックの規模は毎年の国民所得の約4倍であるという。これらのことから、もし完全雇用が達成されているならば、毎年現存資本ストックのおよそ2パーセントから4パーセントに匹敵する規模の新規の資本供給が発生することになる (ibid., 129)。そして、完全雇用の状態を維持したいと願うならばこの資本の新規供給は自らに対する需要を見出さねばならないのであるから、「…我々は毎年、〔現存〕資本ストックの2パーセントから4パーセントの間のいずれかの水準に匹敵するだけの〔資本の〕純追加分に対する需要を発見しなければならないことになる」(ibid., 129-130)。しかし、このような需要を確保することは可能であろうか。ケインズはこの点に関して極めて悲観的である。先述のとおり、彼の見解では(何ら人為的な介入がなされないとすれば)資本に対する需要は人口の増加か生活水準の向上に結びつくような技術進歩に求めるより他にないのであるが、

これらの要因のみでは完全雇用の達成・維持には十分ではないという (*ibid.*, 130)。

以上の議論から、ケインズは繁栄の状態を維持するためには以下のような政策的な処方が必要とされることを強調する。

それゆえ、繁栄の均衡的状态を複数年に渡って確保するためには、所得のヨリ小さな割合が貯蓄されるような形に我々の制度や富の分配を変革するか、あるいは技術や消費の方向における大規模な変化を有利にするのに十分な程度に利子率を引き下げるか、これらのいずれかが必要ということになる。(*ibid.*, 131)。

かくして、『一般理論』において捨象されていた人口動態を考慮に入れたとしても、同著最終章におけるケインズの政策的諸提言の重要性に何ら変わるところはないのである¹⁰⁾。適切な政策的介入が実施されるならば、人口の停滞ないし減少の時代においてさえ、「…我々の現在の制度における自由と自立を維持し、他方でそのより著しい欠陥が漸進的に安楽死に至る…という両者の利点のみを獲得することができるであろう」(*ibid.*, 132-133)。

3 利子理論を巡る論争

1937年に入り『一般理論』を巡る議論にケインズ自身が関わり始めるということは冒頭で述べたとおりであるが、この点に関して重要なのは、彼の議論の多くが自らの利子理論である流動性選好説に対して向けられていたということである。筆者は問屋(2004)において『一般理論』に対する書評者の大部分が流動性選好説に関する議論に多くの紙幅を割いたことを示し、それに基づいて当時の研究者の関心が主として同説に対して向けられていたと主張した。この見解を裏書するかのよう、ケインズの流動性選好説に対する批判論文が主として1937年の *Economic Journal* 誌上に多数掲載されるのであるが、先述のケインズの参戦は主としてこれらの批判に対する反論を目的としたものであった。

10) もっとも同論文では、いわゆる「投資の社会化」については言及されていないけれども。

1) オリーンの議論

1937年の3月と6月の2度にわたり、*Economic Journal*誌上にオリーン (Ohlin, B.) の論文「貯蓄と投資のストックホルム理論に関する諸論」が掲載された (Ohlin 1937a, b)。その冒頭において彼は、スウェーデンにおける経済学者が30年代の大不況の初期時点で既に雇用量、産出量および物価の変動に関する理論に到達していたこと、さらに、そのスウェーデン経済学とケインズの『一般理論』の間には、著しい相違が存在する一方で重要な類似点もが見出されるということ強調する。

さて、利子理論に関していえば、オリーンは他の経済学者とは異なりケインズの流動性選好説に関する議論にそれほど熱心であったとはいえない¹¹⁾。しかし、その文脈においてオリーンが提示したスウェーデン経済学の利子理論に関する議論が、後にケインズとの間で繰り広げられる論争の火種となった。

まずオリーンは、貯蓄と投資は定義により常に等しいのであるから、利子率がそれらを均等化させる要因たり得ないということを承認する。しかしその場合、利子率はどのように決定されるのであろうか。オリーンによれば利子率は単に「信用の価格」であり、それゆえ利子率は信用の供給と需要によって決定されるという (Ohlin 1937b, 221)。いっそう詳細に述べると、まず信用の供給は「ある個人が所与の期間中に各種債権およびその他の資産の保有を増加させたいとする意欲から、他の個人が自身の当該所有物を減少させたいとする意欲を差し引いたもの」(ibid., 224) によって与えられるのであり、そのような信用の供給の規模は利子率に依存するという。次に、信用に対する需要は「…新債権の総供給から未済の旧債権の減少を差し引いたもの…」(ibid., 224-225) によって与えられ、これも同様に利子率の関数であるとする。そして「市場において決定される種々の債権の価格 (それゆえ利子率) は、この〔上で説明した〕供給と需要とによって通常の〔財の価格の〕ように決定されるのである」(ibid., 225)。

オリーンによれば、この利子理論において利子率は通常の財・用役の価格と同様に価格機構の内部で決定されるのであり、この点で伝統的経済学の利子理論と

11) ただし、後に検討する Ohlin (1937c) においては同説に関する議論が中心となる。

共通しているという (ibid., 227)。

2) 「利率の代替的理論」

1937年6月、*Economic Journal*誌上にケインズの論文「利率の代替的理論」が掲載された (Keynes 1937d)。この論文においてケインズは、『一般理論』の刊行以来、少なからず提示されてきた次のような見解、すなわち「流動性選好説は伝統的な経済学における利子理論と実質的に同一であり、ただその表現の形式が異なるにすぎない」という見解に対する批判を試みる (ibid., 241)。

この論文には前項で検討したオリーンの議論に対するケインズの見解が含まれているのであるが、彼によれば、オリーンの利子理論は「利率を貯蓄と投資の需給関係によって論じる伝統的な学説」と同一であるという。

第1に、オリーンは信用の供給の規模は利率に依存するというが、彼の定義によれば「信用の純供給は、…貯蓄の量と全く同じ…」 (Keynes 1937d, 244) である。第2に、信用の需要についても、やはりオリーンの定義に基づくならば、「…異なった利率の下での信用の純需要は、異なった利率の下での純投資の規模と全く同じである」 (ibid.)。したがって、利率は信用の需給によって決定されると主張するとき、オリーンは「利率は貯蓄と投資の需給によって決定される」とする伝統的な教義に完全に立ち返っているというのである。

さて、このようなケインズの主張に従うならば、彼の流動性選好説とオリーンの理論に代表される従来利子理論とが同一でないことは明らかである。しかし、それではなぜ両利子理論を同一視するような見解が存在するのであろうか。ケインズによれば、その理由は「信用」という用語の意味が明確でない点に求められるという。

ファイナンス

上記の点に関連して、ケインズは「ファイナンス」という概念を導入する。彼によれば、「投資の決意は…、しばしば、それが実行される以前に貨幣に対する一時的な需要を生ぜしめるかもしれない。そしてそれは、投資活動…の結果として生じる活動残高に対する需要とは全く異なるものである」 (ibid., 246) という

のであるが、このような「現行の投資決意によって必要とされる、あらかじめの現金準備…」(ibid., 247)がファイナンスである。このファイナンスは、『一般理論』において定義された「活動残高と不活動残高の、いわば中間に位置すると考えられてよい」(ibid.)需要項目であり、ケインズはこの項目を同著においてもっと強調すべきであったと述べる(ibid.)。

流動性選好説とオリーン等の利子理論とを同一視するという上述の誤解について、ケインズは「…ファイナンスの意味での信用、銀行貸付の意味での信用、および貯蓄の意味での信用の間に混乱が生じている…」(ibid.)ことに由来するものであると推測する。そして、「もし信用という用語をファイナンスの意味で用いるのであれば、ファイナンスに対する需要〔すなわち信用に対する需要〕をもって、利子率に影響を及ぼす要素の1つであるとみなすことに全く異存はない」(ibid.)という。しかしながら、その場合でも「…ファイナンスは貨幣に対する需要の唯一の源泉ではない…」(ibid., 248)のであるから、「貨幣需要=貨幣供給」という図式の流動性選好説と「信用需要=信用供給」という(いわば)信用需給説とは同一ではないという。

このようにしてケインズは、「利子率の代替的理論」においてオリーンの利子理論をいわゆる「伝統的な利子理論」の代表例に見立て、かつこれを議論の組上に載せることによって、流動性選好説と従来利子理論とを同一とみなす見解に対して反論したのである。

3) 「利子率の代替的理論」— 返答

以上のケインズの論文が発表された3ヵ月後の1937年9月、同じく *Economic Journal* 誌上に同論文の議論に対する反論が掲載された (Hawtrey 1937; Ohlin 1937c; Robertson 1937)¹²⁾。

前項で見たように、ケインズはオリーンの利子理論と「貯蓄と投資の均等によって利子率の決定を論じる」伝統的な利子理論との間には何ら変わるどころが

12) Hawtrey (1937) においては、用語の定義に関するやや不毛とも思われる議論に多くの紙幅が割かれている。同論文から得るところが無いではないが、紙幅の都合上、本稿ではやむをえず考察を省略する。

ないと断じた。しかしオリーンは、このような認識は誤解に基づくものであるとして反論する。

第1の誤解は、事前と事後の相違に関するものである。この事前と事後の区別は重要であり、いってみれば、前者は需要と供給の「曲線」を問題としているのに対して、後者は「…それらの曲線の単なる交点にすぎない」(Ohlin 1937c, 423)。オリーンが「利率は信用の需給によって決まる」という場合、その需給は事前概念として用いられているのであるが、ケインズはこの点を理解していないという。先述のようにオリーンは貯蓄と投資の均等性を承認するが、それはあくまで事後的な意味においてであり、このような事後的な議論とオリーンの事前的な議論とは異なる次元に属するのである。

そして第2の誤解であるが、ケインズはKeynes (1937d) において、「信用の供給 = 貯蓄の供給」、「信用の需要 = 投資目的から生じる貯蓄に対する需要」という関係が成立するということを、ほとんど理由を述べずに断定してしまっている。しかし、オリーンはそのような関係を明確に否定する。たとえば、ある主体が貯蓄を計画することは、その全部分が債券の購入なり貸付なりに（すなわち信用の供給に）振り向けられることを意味するわけではない。なぜなら、貯蓄の一部は現金の形で保蔵されるかもしれないからである。また反対に、ある主体が貯蓄の計画額を超える信用を供給することは可能である。なぜなら、ストックとして保蔵されていた貨幣を取り崩して貸付等に振り向けることができるからである。投資と信用の需要との関係についても同様の議論が当てはまる。

かくして、「…信用の需給曲線…と、計画される新投資および新貯蓄に関する曲線とは、相互に関連はするけれども全くの別物である」(Ohlin 1937c, 425)。そして、「利率は信用の価格であり、それは諸商品の価格の場合と同様に、供給と需要の曲線によって決定されるのである」(ibid., 427) というのがオリーンの主張である。

ロバートソンによれば、仮に貯蓄と投資に関するケインズの定義を受け入れたとしても、それは利率を貸付資金の利用に対する価格とみなすことを妨げるものではないという。その理由は、先にオリーンが述べたように、ケインズの意味での貯蓄と投資の均等は事後的に必ず成立する自明の理にすぎないからである。

そのような関係に基づいて他説の正当性を退けることはできない。

2つの利子理論、すなわち流動性選好説と貸付資金説は必ずしも対立するものではなく、むしろ両者は互いに代替的な関係にあるというのがロバートソンの一貫した立場である (Robertson 1937, 432)。もっとも、彼は両利子理論の間に実質的な相違を全く認めないわけではない。特に、利子率の決定に関してケインズは「…不活動貨幣と考えられているもののほんの一部分…」 (ibid., 433) に焦点を当てているのであり、これは従来の利子理論とは異なるという。この「一部分」というのが投機的動機に基づいて保有される貨幣残高を指していることは言うまでもない。しかしながら、ロバートソンはこのようなケインズの議論には修正が必要であるという。というのは、上のような貨幣残高は期待される利子率の変化とその結果として生じうるキャピタルロスを避けるために保有されるのであるが、その場合、もし利子率の現在の水準からの変化が期待されないならば当該貨幣残高はゼロとなり、それゆえ「…なぜそれ〔利子率〕が現在のような水準にあるのかを説明しうるものは何も残されていない…」 (ibid.) ことになってしまうからである。したがってロバートソンは、ケインズの利子理論は伝統的なその線に沿って「…利子率を…『投機的残高』以外の貨幣の範疇とも関連付ける…」 (ibid.) ような形に修正される必要があると主張するのである。

4) ケインズの再反論

前項において検討した3人の経済学者からの批判を受けて、ケインズは自らの利子理論に関する新たな反論文 Keynes (1937e) を提出する。この論文においてケインズは、『一般理論』の中では見逃されていたもののオリーンによって留意を促される (ibid., 663) こととなった「ファイナンス」概念を議論の中心に据える。また、この論文においてケインズは、Keynes (1937d) の場合と同様に、反論の対象としてオリーンを念頭においた上で議論を進める (Keynes 1937e, 663)。

ケインズはまず、オリーンの利子理論を次のように理解する。「オリーン教授によれば、利子率は事前の貯蓄に基づく新信用の供給と、事前の投資から生じる新信用に対する需要の間の、限界における相互作用によって決定される」 (ibid.)。また、オリーンが用いる「事前の貯蓄」と「事前の投資」についてであるが、前

者の額は「…将来の所得の中から成そうとする貯蓄目標に関する主観的決意に依存…」(ibid.) し、また後者の額は「…将来に実施する投資に関する主観的決意に依存…」(ibid.) するものと理解する。

さて、上のような意味での「事前の投資」、あるいは「計画としての投資」は、それが実行に移される以前に一定額の準備資金を必要とするのであり、それこそがケインズの言う「ファイナンス」に他ならない。しかし、そのようなファイナンスのための資金はどのようにして供給されるのであろうか。ケインズが主張するように、「事前の投資によって必要とされる信用ないしファイナンスは…事前の貯蓄によっては供給されない、ということは明らかである」(ibid., 664)。なぜなら、確かに事後的には投資に等しいだけの貯蓄が必ず存在するけれども、事前的な意味でのファイナンス需要の規模と個人の貯蓄計画額とが一致する必然性はないからである。

それではファイナンスはどのように供給されるのであろうか。ケインズによれば、「…投資の計画と完成の間の期間に要求されるファイナンスは、主として流動的な回転資金を調達・管理する専門集団、とりわけ銀行によって供給されるのである」(ibid., 666)。そして、「投資の流率が一定である場合、事前の投資の流れが事後の投資の流れと等しいが故に、その〔必要とされるファイナンスの〕全体が…流動性の残高に何等の変化を伴うことなしに供給されうる」(ibid.)。しかし他方で、「…現行の事前的投資率がその事後的投資率に等しくないという意味で投資の流率が変化しつつある場合…」(ibid.)、たとえば前者が後者を上回り、したがって要求されるファイナンスが解放されるファイナンスを上回るような場合には、当然のごとく流動性に対する需要が増大し、結果として利子率は上昇することになるであろう。

このようにしてケインズは、利子率の水準に影響を与える一構成要素としての「ファイナンス」の存在を認めるとともに、それを『一般理論』において詳細に検討しなかったことを自省する。しかし、それでもなおケインズは、貯蓄が利子率の主たる決定要因の1つであるという古典派やオリーンの主張（であるとケインズが考えたもの）を断固として受け入れない。なぜなら、ある主体のファイナンスに対する需要は、銀行によってか、あるいは他の主体によるファイナンスの

解放によって供給されるのであって、貯蓄によってではないからである。

5) 最後の議論

流動性選好説を巡るケインズ本人を交えた論議は上記のごとく展開するのであるが、この論争は1938年の*Economic Journal*誌上におけるケインズとロバートソンの間の議論 (Keynes 1938; Robertson 1938a, b) によって一応の終結をみる。しかしながら、この最後の議論によっても両陣営の間の対立は解消せず、むしろ認識の相違の深刻さがいっそう鮮明になるのみであった。

ロバートソンはRobertson (1938a) において、ファイナンスの解放に関するケインズの議論を批判する。すなわち、ケインズはファイナンスが解放されるプロセスに関して3つの異なる説明を与えており、一貫性がないと述べるのである。そして、ロバートソンはそのうちの1つ、すなわち「…企業者はしばしば銀行からの〔ファイナンスの〕借入を新規債券の発行による収入の中から返済する」(ibid., 315) とする議論をケインズの真意であると仮定した上で、資本の限界効率、節欲(貯蓄)および利子率の間の関係に関するケインズの主張を批判する。ロバートソンによれば、ケインズは

〔資本の限界効率と利子率は互いに〕…他のものの予想的变化によって影響を受けることがある。しかしそれらは、それらの値が互いに他のものから導き出されるものではないという意味において独立している。(Keynes 1973a, 184)

投資市場は貨幣の不足によって混雑する。〔しかし〕それは貯蓄の不足によっては決して混雑することはない〔ので、貯蓄の不足は利子率には影響を及ぼさない〕。(Keynes 1937e, 669)

などと述べて各要素の間の直接的因果関係を否定するのであるが、ファイナンスに関する上述の説明がケインズの真意であるならば各要素は互いに密接に関連し合うはずであり決して独立的ではありえないという。

このロバートソンの批判的ノートに対して、その直後にケインズからの回答文が掲載されている (Keynes 1938)。度重なる議論にもかかわらず、ケインズは

各陣営の間の溝が埋まりつつあるとはほとんど考えていないのであるが、「思うに、解消しない混乱の大部分は、ロバートソン氏が『ファイナンス』を銀行貸付とみなしていることによるものである」（*ibid.*, 319）という。また、上述の3つの要素間の関係についてのロバートソンの議論に対してもケインズは反論するのであるが、特に「節欲」と利子率の関係について、「…節欲の増加〔という言葉〕によって貯蓄の増加を意味するのか、あるいは消費性向の減少を意味するのかということ…ロバートソン氏は説明していない」（*ibid.*, 321）と不満を表明する。そして、もしこの「節欲の増加」というのが「消費性向の低下」とその結果としての所得の減少を意味するのであれば、「…その結果としての現金需要の減少が〔投資市場における〕混雑の軽減に資するであろう」（*ibid.*）と述べ、節欲と利子率との間における因果関係の存在を承認するのである。

以上のノートの3ヵ月後にロバートソンの再反論文Robertson（1938b）が提出されるのであるが、そこで彼は以下で述べる理由から、上記のケインズの承認に関する記述を「非常に喜んで引用する」という（*ibid.*, 555）。『一般理論』におけるケインズのいくつかの記述は節欲と利子率の間に何ら直接的関係が存在しないことを示唆しているのであるが¹³⁾、ロバートソンは以前（Robertson 1936）に、同著の枠組みの中においてさえ両要素間の関連性は存在するはずであると指摘していた。ところがここに至ってケインズはそのような関連性の存在を上述のごとく承認したのであり、このことは彼がロバートソンの主張の正当性を認めたことを意味するのである。これがいわばロバートソンの「収穫」であった。

4 結論

以上が1937年中に提起された『一般理論』に関する議論のうち、ケインズ本人が直接関連したものの概要である。本稿で検討した各議論から、同著に対するケインズ自身の当時の心的状態に関し、如何なる事実を読み取りうるであろうか。

13) たとえば次のような記述。「なぜなら、すでに見たように、完全雇用が実現する点までは、資本の成長は低い消費性向に全く依存するものではなく、逆に、それによって阻止されるのであって、低い消費性向が資本の成長の助けとなるのは完全雇用の状態に限られるからである」（Keynes 1973a,372-373）。この記述は、完全雇用の状態を除けば、節欲の増加が利子率の低下に結びつくことはないという主張を連想させよう。

確実に言えることは、ケインズが『一般理論』の構成要素のうち、特に流動性選好説の意義を重視していたということである。彼の「雇用の一般理論」および「利子率の理論」が示しているのは、「不確実性の存在」の認識こそが『一般理論』体系と伝統的体系との相違を形成する最大の要因の1つなのであり、また、その不確実性の存在を最も如実に体化しているのが彼の利子理論たる流動性選好説に他ならないということである。『一般理論』に対する多くの批判者が特に流動性選好説を議論の対象としたこと、およびOhlin (1937a,b) に対する回答においてケインズが反論の対象をあえて利子理論に特定したことは、上の事実と無関係ではないであろう。

また「有効需要の理論」の構築、すなわち全体としての産出量の決定理論の構築が『一般理論』にとって重きをなしていることも当然である。『一般理論』以前の経済学においてこの理論が完全に無視されていたなどと極論すべきではないが¹⁴⁾、ケインズの言う「古典派経済学」は主としてこの全体的産出量の理論の必要性を暗黙のうちに排除することによって成立していた。したがって、この事実を糾弾し、かつ同理論を自ら提示することが経済学の革新を目論むケインズにとって必須の課題であったといえよう。「人口減少の経済的帰結」において再論されたような政策的提言も、そのような革新に基づく新たな理論的背景の誕生を待って始めて可能となったのである。

『一般理論』に関するケインズ自身の認識を追究する場合に参照すべき資料類は、一次あるいは二次以上を問わず枚挙に遑がない。しかし、本稿において検討した諸論文、なかんずくケインズ自身のそれらの検討が不可欠であることは言うまでもない。

〔参考文献〕

Backhouse, R.E. (1999) *Keynes: Contemporary Responses to the General Theory*, St. Augustine's Press, Indiana.

Gayer, A.D. ed. (1937) *The Lessons of Monetary Experience: Essays in Honour of*

14) たとえばLaidler (1999) 等を参照。

Irving Fisher, Allen & Unwin, London.

Hawtrey, R.G. (1937) "Alternative Theories of the Rate of Interest: Three Rejoinders III," *Economic Journal*, 47, pp.436-443.

Kahn, R.F. (1984) *The Making of Keynes' General Theory*, Cambridge University Press, Cambridge.

浅野栄一・地主重美訳『ケインズ『一般理論』の形成』岩波書店、1987年。

Keynes, J.M. (1937a) "The General Theory of Employment," *Quarterly Journal of Economics*, 51, pp.209-223.

Keynes, J.M. (1937b) "The Theory of the Rate of Interest," in Gayer (1937) ,145-152.

Keynes, J.M. (1937c) "Some Economic Consequences of a Declining Population," *Eugenics Review*, 29, pp.13-17.

Keynes, J.M. (1937d) "Alternative Theories of the Rate of Interest," *Economic Journal*, 47, pp.241-252.

Keynes, J.M. (1937e) "The "Ex-ante" Theory of the Rate of Interest," *Economic Journal*, 47, pp.663-669.

Keynes, J.M. (1937f) "Prof. Pigou on Money Wage Rates in Relation to Unemployment," *Economic Journal*, 47, pp.743-745.

Keynes, J.M. (1938) "Mr. Keynes and "Finance" : Reply," *Economic Journal*, 48, pp.318-322.

Keynes, J.M. (1973a) *The General Theory of Employment, Interest and Money. The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol VII, Macmillan, London.

塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』ケインズ全集第7巻、東洋経済新報社、1983年。

Keynes, J.M. (1973b) *The General Theory and After: Defense and Development, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol XIV, Macmillan, London.

Keynes, J.M. (1979) *The General Theory and After: A Supplement, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol XXIX, Macmillan, London.

Klein, L.R. (1947) *The Keynesian Revolution*, Macmillan, New York.

篠原三代平・宮沢健一訳『ケインズ革命』有斐閣、1965年。

Laidler, D. (1999) *Fabricating the Keynesian Revolution*, Cambridge University Press,

Cambridge.

Leontief, W.W. (1936) "The Fundamental Assumption of Mr. Keynes' Monetary Theory of Unemployment," *Quarterly Journal of Economics*, 51, pp.192-197.

Ohlin, B.(1937a) "Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment I.," *Economic Journal*, 47, pp.53-69.

Ohlin, B.(1937b) "Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment II.," *Economic Journal*, 47, pp.221-240.

Ohlin, B. (1937c) "Alternative Theories of the Rate of Interest: Three Rejoinders I.," *Economic Journal*, 47, pp.423-427.

Pigou, A.C. (1937) "Real and Money Wage Rates in Relation to Unemployment," *Economic Journal*, 47, pp.405-422.

Robertson, D.H. (1936) "Some Notes on Mr. Keynes' s General Theory of Employment," *Quarterly Journal of Economics*, 51, pp.168-191.

Robertson, D.H. (1937) "Alternative Theories of the Rate of Interest: Three Rejoinders II.," *Economic Journal*, 47, pp.428-436.

Robertson, D.H. (1938a) "Mr. Keynes and "Finance" : A Note," *Economic Journal*, 48, pp.314-318.

Robertson, D.H. (1938b) "Mr. Keynes and "Finance" ," *Economic Journal*, 48, pp.555-556.

Taussig, F.W. (1936) "Employment and the National Dividend," *Quarterly Journal of Economics*, 51, pp.198-203.

Viner, J. (1936) "Mr. Keynes on the Causes of Unemployment," *Quarterly Journal of Economics*, 51, pp.147-167.

Young, W. (1987) *Interpreting Mr. Keynes: The IS-LM Enigma*, Polity Press, Cambridge.

富田洋三・中島守善訳『IS-LMの謎』多賀出版、1994年。

浅野栄一 (1987) 『ケインズ『一般理論』形成史』日本評論社。

内藤敦之 (2000) 「ケインズの金融的動機—ポストケインジアンへの解釈を巡って—」『経済学史学会年報』第38号、146-157頁。

問屋清志 (2004) 「ケインズ革命の再考 (1) —刊行当時の『一般理論』はどう読まれ

たか一」『一橋論叢』第132巻第6号、195-217頁。

問屋清志（2005）「ケインズ革命の再考（2）—1936年—」『一橋論叢』第133巻第6号、170-192頁。