

No.7

ノーマン総裁とケインズ
—1920年代の金融政策と産業合理化—

小峯 敦

1997年10月

1997.10.20

ノーマン総裁とケインズ

～ 1920年代の金融政策と産業合理化～

謝辞

本稿の作成にあたって、次の便宜を得たので感謝したい（順不同）。

- (1) 次の方々から資料収集・抜刷送付の便宜を受けた。下平裕之氏（山形大学人文学部）・内藤敦之氏（一橋大学大学院）・平木良子氏（早稲田大学大学院）。
- (2) 次の方々からのコメントに感謝する。小原英隆氏（明治大学商学部）・下平裕之氏（山形大学人文学部）・平木良子氏（早稲田大学大学院）・若田部昌澄氏（早稲田大学政治経済学部）。
- (3) 次の方々から研究全般について大いに励まして頂いた。記して感謝したい。故玉井龍象氏（元金沢大学名誉教授）・故吉澤法生氏（元神奈川大学）。

要旨

本稿の目的は、ケインズを媒介としてノーマン（イングランド銀行総裁）の評価を再考

することにある。伝統的なノーマン像に対抗して、その革新的な役割を強調する「新しいノーマン像」が主張されてきた。本稿では次の3点から、「1920年代の金融政策・産業政策をケインズの比較で顧みる時、ノーマンの革新性は限定的に考えるべき」と結論する。第1に、高金利の悪影響は実像であること。第2に、ノーマンはデフレを意図的に発生させたわけではないが、結果的に発生したデフレを放置したこと。第3に、ノーマンの産業合理化の革新性は限定的であること。本稿は経済学史と金融史の接点を探ろうとする試みでもある。

Key Words: ノーマン総裁・ケインズ・公定歩合政策・産業合理化・1920年代・金融史

JEL Classification

(a)main: B31 History of Thought: Individuals

B Methodology and History of Economic Thought

(b)sub: N24 Europe: 1913-71, N2 Financial Markets and Institutions

N Economic History

凡例

- (1) 訳文のあるものは参照しているが、原則として訳は変更してある。
- (2) ... は原文の省略を示す。また[]は筆者による挿入を示す。
- (3) Harrod [1982(1951)]、初版は1951年だが1982年版を用いている。
- (4) Hicks [1977]約 p.166、訳本のみを参照した。

目次

本稿の目的と構成

1920年代の経済状況

(1) 概観

(2) 研究動向 (a)一般論 (b)ケインズとの関係

ノーマンの国際主義

(1) 金本位制復帰

(2) マクミラン委員会 (a)構成と勧告内容 (b)心理説 (c)正統派理論? (d)長短分離政策 (e)まとめ

ケインズの国内主義

(1) なぜ失業の方が重要か? (a)1920年前後 (b)1923年前後 (c)1925年前後 (d)1930年前後 (e)1930年前後(続き) (f)まとめ

(2) 長短分離政策

産業合理化

(1) ノーマンの受動的厳格性

(2) ケインズとランカシャ綿業

要約的結論

(補論1) データと解説

(補論2) ノーマン総裁とケインズの交流

参考文献

本稿の目的と構成

モンタギュー・ノーマン Montagu Collet Norman (1871-1950)はイングランド銀行総裁(1920-1944)として、戦間期イギリスの金融当局の最高責任者だった。しかし、その24年の長き在位期間にもかかわらず、経済学史家には従来さほど注目を浴びてこなかったように思われる。せいぜいマクミラン委員会(1929-1931)での証言がわずかに目を引いていた程度であった。その理由はおそらく、同時代のケインズやホートレーが華々しく活躍していたこと、ノーマンが書き物をほとんど残していないこと、この2点が挙げられるだろう。ところで金融史家からは「産業の合理化」を推進した者として、大いに認知されているように思われる。つまり、両者の間ではノーマンに関して、意識のギャップが存在している状況である。

本稿はこのような研究状況を踏まえる。そしてケインズを媒介にして、ノーマンの評価を再考するものである。言わば、経済学史と金融史の接点を探ろうとする試みである。

中央銀行総裁としてのノーマンの金融政策については、2つの見解が鋭く対立している。第1の立場は、その性格を「意図的デフレ政策」(田中[1976] p.2)と規定する。これは伝統的な見解である。第2の立場は、ノーマンの政策を非常に革新的なものとして讃え、従来の見解に大幅な修正を迫るものである。第1の立場の代表はPollard [1983]である。それ

によるとノーマンは「彼の公定歩合が、直接に失業を作り出すものと計画された designed と同意せざるを得なかった」（Pollard [1983] p.139）という表現で、低く評価されている。この伝統的なノーマン像に反対した第2の立場が、Sayers [1976]や田中[1976]である。特に後者はその政策を「デysinフレーション」を目指したものと規定した。デysinフレーション政策とは、「公定歩合がいくぶん抑圧的であることはやむをえずとして容認しつつそれ以上に抑圧的であることを回避する政策」（田中[1976] p.24）である。

この対立する見解を整理しつつ、ノーマンの産業介入の性格を国際主義の延長線上に把握したのが吉沢[1986]である。その論考によれば、ノーマンは国際均衡を優先させ、保護貿易の圧力に対抗し、受動的厳格性を持った「産業合理化」を進めた、となる（吉沢[1986] pp.273-275）。

本稿はこの吉沢[1986]の整理・立脚点を継承しながら、特にケインズとの関係を熟慮し、ノーマンの実像を再確認する。そして、1920年代の金融政策をケインズとの比較で顧みる時、ノーマンの革新性は限定的に考えるべき、という結論を導く。

第2の立場である「新しいノーマン像」は、次の3つの論点から構成されている。1920年代の高金利政策 Dear Money の悪影響は今までケインズ等によって誇張されてきたこと。

ノーマンはデysinフレーション政策を指向しており、意図的なデフレ政策ではなかったこと。「産業合理化」はイングランド銀行史上で革命的な政策であり、ノーマンはその推進に指導的な役割を果たしたこと。

本稿はこの3つの論点に対し、それぞれノーマンの見解を批判的に吟味するために、以下の構成をとる。第2節では1920年代の経済状況を略述した上で、ケインズ経済学にとっての意味を考察する。第3節では金融政策に関するノーマンの見解を吟味する。金本位制復帰とマクミラン委員会が主な対象である。第4節ではケインズの国内主義を年代別に簡単にまとめる。第5節では「産業合理化」に関する両者の見解を検討する。最後に、まとめと結論を述べる。また補論1として、第2節を補完するために、統計データとその簡単な解釈を行う。補論2として、ノーマンとケインズの個人的な交流をまとめる。

1920年代の経済状況

1920年代の経済状況を、概観と研究動向で振り返ってみよう。研究動向は一般論と、ケインズとの関連の部分に分かれる。

(1) 概観

ケインズやノーマンが直面していた状況を理解するために、戦間期のイギリス経済について、重要な部分を概観しておこう。

第1次世界大戦の勃発によって、1914年にイギリスは金本位制を停止した。この大戦は大英帝国の「衰退」を決定づける。大戦による人間的・物資的損失に加えて、イギリスが直面したのは輸出産業の国際競争力の激減であった。これは国内基幹産業（以下、旧産業）、

つまり綿・石炭・鉄鋼・造船などの諸産業の没落を意味している。この旧産業の不振と国際通貨制度の不安定性は、戦後のイギリスが抱える2つの大きな経済問題¹であった。

戦勝と戦後復興を目指したロイド＝ジョージ内閣(1918-1922)について、1点だけ触れておこう。それは戦間期半ばから後半に受け継がれる、重大な2つの経済改革を断行したことである。1つは中央政府による直接の住宅供給と、もう1つは失業保険の拡充²である(見市[1986] pp.238-239)。後述するように、この2つの政策はイギリス経済に多大な影響を与える要因となる。

1920年代は激しいインフレーションで幕を開けた。インフレの原因は、戦中の国債大量発行による過剰流動性と、統制経済解禁による戦後のブームである。このブームは内外の要因から急激に終息した。国内的には、当局による強力な金融引締政策がある。これは内閣による経費削減政策³と、中央銀行による信用引締政策を意味する。国際的には、一次産品価格の急落と同時に海外需要の失速があった。これらの原因により、一転してイギリスは深刻な不況を迎えた。特に大打撃を受けたのが、19世紀の覇権に寄与した旧産業であった。イギリスは「世界の工場」の地位から転落する。

他方、「世界の銀行」の地位を死守するべく、当局は旧平価(£1 = \$4.86)での金本位制復帰を画策する。この問題はケインズの強い反対など大論争を生んだ。しかし、大勢どおり、ボールドウィン内閣⁴の下で1925年4月、イギリスは旧平価で金本位制復帰⁵を果たした。当時からポンドの過大評価という批判⁶を受けたこの復帰で、輸出産業はますます伸び悩む。そして国内には失業者があふれた。1920年代を通じて、失業率は10%以上、失業者数は180万人以上で推移した(Howson [1981] p.266)。政治面では1929年の総選挙⁷

¹ 国際的には次の4つを指摘するのが妥当であろう。すなわち、賠償問題・国際金融問題・失業問題・一次産品(食料と原料)の過剰生産問題である(神武[1989] p.138)。この4つが絡み合いながら、世界経済は破滅に向かっていった。

² 1920年の失業保険法によって、被保険者は350万人から1175万人に激増した。その後も頻繁に改正されている。原田[1995] p.160を参照。

³ ロイド＝ジョージによる「ゲディスの斧」と呼ばれる(見市 [1986] p.242)。

⁴ 1924年にはマクドナルド労働党内閣が発足した。しかし同年の総選挙で保守党が圧勝した。首相に返り咲いたボールドウィンは、「常態への復帰」return to normalcyを唱える(石見[1995] p.55)。なお、自由党はロイド＝ジョージとアスキスの和解で再統一されていたが(1922年)、この総選挙で大敗した(見市[1986] pp.242-243)。

⁵ モグリッジはNorman Conquest of \$4.86と呼んだ。征服者ノルマン族とノーマン総裁を掛けている。

⁶ ケインズは10%の過大評価と見積もった。この数字が正しいかどうかで今だに論争がある。この事情については、Peden[1988] pp.17-22に簡潔にまとめられている。

⁷ この総選挙はケインズ経済学の形成史にとって重要である。1つには、『ロイド＝ジ

で労働党が辛勝し⁸、第2次マクドナルド内閣が成立した。この時期、軍縮会議や賠償問題の決着で国際的安定が訪れたかに思われた。

しかし1929年、ウォール街「暗黒の木曜日」を発端とする株価暴落のショックが世界を襲う。各国は流動性確保に躍起になった。特にフランスは金を退蔵し、またイギリスからの短期資金を引き揚げた(原田[1980] p.309)。当時、「短期借・長期貸」(Tunzelmann [1981] p.257)という不健全なポジションにあったイギリスは、これらの事態を受けてポンド危機に陥った。世界的な恐慌が広がる中で、マクドナルド内閣は崩壊した。そして同時期に発表された2つの報告書が、皮肉にもイギリスをさらに動揺させた。「マクミラン報告書」はイギリスの金準備の脆弱さを知らしめた(の(2)-(a)を参照)。「メイ報告書」は財政赤字の巨大さを明らかにした。それぞれ金本位制の強化・冗費の削減を勧告した報告書であったのだが、1931年9月、挙国一致内閣の下で、イギリスは金本位制を再離脱した。これを先駆けとして、各国は次々に金本位制を停止した。翌年にはオタワ協定により、帝国のブロック経済化が方向付けられた。このブロック化は、1903年の「関税改革運動」⁹以来、著しく台頭していた保護主義が、ついに主流派になったことを意味している。

以上が戦後から1930年代初頭までの、イギリスの経済環境である。

(2) 研究動向

1920年代論をめぐる研究動向に触れておこう。この時期の判断いかんによって、ケインズ経済学の評価が劇的に変化する可能性があるからである。なお、具体的な統計データとその解釈は(補論1)にまわす。

(a) 一般論

1960年代半ばまでは、イギリスは全般的な大不況に覆われていたとする悲観的な論調が主であった。この論調の原因の1つは、ケインズによる杓子定規の発想(有効需要不足による大恐慌)を鵜呑みにしたことが挙げられる。しかし、その後は統計データの充実¹⁰

ヨージはそれをなしうるか?』(ヘンダーソンとの共著、1929)の執筆である。自由党の公約に賛意を示したこのパンフレットで、ケインズは直接雇用が間接雇用を導くことを主張している。もう1つは、自由党の敗北でケインズは「政党政治家としての積極的な公的生活に終止符を打った」(Harrod [1982(1951)] p.396、訳 p.443)ことである。この総選挙が「失業の理論」の必要性を痛感させ、理論家への道を歩ませた。なおケインズは、『平和の経済的帰結』(1919)でロイド＝ジョージを糾弾していた。

⁸ 労働党 288 議席、保守党 260 議席、自由党 59 議席(見市[1986] p.246)。この選挙で三党鼎立状態は完全に崩壊した。

⁹ この運動については斧田[1987][1989]に詳しい。

¹⁰ 1967年に公文書の非公開年が50年から30年に短縮された。この情報公開もデー

も手伝って、むしろ逆にこの時期の力強い経済成長をうたう楽観的な論者も増えてきた。

しかし、もちろん Aldcroft [1970] や加藤 [1986] のような、やや手放しの楽観論は稀である。Aldcroft [1970] は第 1 次大戦前と異なる要因¹¹——これが成長に寄与した——を列挙しながら、1920 年代のイギリスは活気に満ちたものだったと論じている。また加藤 [1986] はこの時期の成長率の回復を例示しながら、この時代も「市場経済の自律回復力を証明していると解釈されるべき」（加藤 [1986] p.179）と断じている。両者は経済成長の側面に着目した点では適切だが、持続的な大量失業の存在を軽んじているため、極端な見解を取るようになった。

こうした極論ではなく、評価の主流はむしろ、複数の要因を指摘し、構造上の問題を重視する次のような論者であろう。Richardson [1967] は諸資源の「過度の集中・拘泥」overcommitment を重視する。これは、労働や資本などの生産要素が旧基幹産業に偏りすぎているため、新産業にそれらがスムーズに配置転換できないことを意味している。つまり、イギリスのこの時期特有の構造上の問題の指摘である。坂本 [1996] も「2 つのイギリス論」を紹介しつつ、「大量の失業者の存在は、...大がかりな産業構造の転換過程によって生じた構造的産物であった」（坂本 [1996] p.160）と判断している。このように構造問題を重視しているため、この時期の失業を「一般論的に労働力の総需要・総供給のギャップという観点から説明するのは正しくない」（坂本 [1996] p.160）とも主張されている。見市 [1986] は新産業（自動車・電力・電機・レーヨン・化学など）の急成長を指摘しつつ、それでも「伝統的基幹産業から放出された労働者を吸収するに足るほどの成長力ではなく」（見市 [1986] p.251）、と限定を付けることを忘れない。失業問題は未解決のままに残ったわけである。

イギリス固有の精神的側面を指摘する論者もいる。安部 [1996] はイギリスの地域間格差を取りあげながらも、「全体として、北部の、旧産業の状況がイギリス全体に暗い影を落としていたと言ってよい」（安部 [1996] p.54）と判定している。しかし、安部 [1996] は多くの論者が指摘する要因を認めながらも、「企業自体にジェントルマン資本主義が浸透したことが一番の要因」（安部 [1996] p.55）と論じ、精神的な要因¹²も付け加えている。歴史的には、産業革命の重大な部分を担ったピューリタン（非国教徒）の力が衰え、アングリカン（国教徒）の潜在的力が庶民まで覆った。つまり「ジェントルマン資本主義」とは、

タ充実の主因である。原田 [1995] p.1。

¹¹ 坂本 [1996] p.149 を見よ。

¹² ただしウィナーの『英国産業精神の衰退』に影響を受けている。「ジェントリ化したブルジョワ文化が強固になり、特に上位中層階級の知識人に、疑似貴族的な態度と価値観が定着したために、経済活動にとって好ましくない状況が形成された。（Wiener [1981] 訳 p.13） この「ジェントルマン資本主義」を、通説のように「反ビジネス」としてはならない。シティ（ロンドンの金融界）の強さが説明できないからである。

端的に言えば、地主や金融の利害を守るための「反工業」という理念である。こうした精神的側面が、イギリス没落の原因の根底にあったというわけである。

(b)ケインズとの関連

このような研究動向は「ケインズ経済学」の解釈に重大な影響を与えるだろうか。以上のように、大勢は単純・素朴要因説より、構造的・重層的要因説を取っている。つまり、1920年代イギリスの大量失業は構造的要因もかなり含まれていたことは、ほぼ合意されるだろう。しかし、このような把握がケインズの構築してきたものを直ちに損なう、とは必ずしも言えない。2つの理由がある。第1に、この状況（つまり摩擦的失業の存在）でなお、有効需要を喚起で失業問題を解決するというケインズの発想が有効であったか、という問いが発せられるからである。第2に、「需要側の要因だけをケインズが重視した」という思いこみは誤りだからである。『一般理論』（1936）の一時点だけではなく、多くの時点でのケインズに注目しなくてはならない。本稿でもこの点に留意し、以下の論考を進めていくことにする。

研究の蓄積を受けた後の、ケインズに好意的な例を見ることにしよう。

Alford [1972]はこの時期の潜在的成長率は高かったはずだから、失業問題が解決されていればもっと高い成長率が実現していた、と発想する。つまり、データ拡充に伴う新事実の発掘も、伝統的なイギリス象を再確認しただけである（坂本[1996] p.149）。Pollard [1983]はなぜ失業が持続したか、そしてなぜ新産業が雇用を吸収しえなかったかという自問に3つの答えを用意する。第1に、構造的な非効率配分を越えた、全般的需要不足があったこと。第2に、新産業の多くは資本集約的であったこと。第3に、新産業と旧産業では、必要とされる労働の質が異なっていたこと（Pollard [1983] p.55）。その上で、「戦間期の拡張のほとんどは、国内消費需要の成長と共にあった」（Pollard [1983] p.56）というデータを挙げ、なお総需要を重視する姿勢を崩さない。Howson [1981]は「もし総需要が初期にもっと高かったならば、もっと多くの人々が移動できただろう」（Howson [1981] p.273）と述べる。つまり総需要の刺激政策によって、摩擦的失業をも軽減できると考えるのである。そしてもし労働党政府の公共事業計画が実施されていたら、もっと失業は減っていただろうと計算している（Howson [1981] p.281）。Thomas [1981]は潜在的な産出と実際の産出の差が失業による損失と考え、マクロモデルでの実証分析を試みている。その結果、単純化されたモデルでは政府支出乗数は1.3、複雑モデルでは短期で1、長期で1.5と算出した（Thomas [1981] pp.345-346）。そこでは、ごく初期の研究で計測されていた過大な乗数値は認められないが、1以上の乗数ではあるという結論である。

自発的失業論¹³にも触れておこう。Benjamin and Kochin [1979]は、前述の失業保険制度

¹³ 自発的失業の側面を重視する論者は「新楽観派」と呼ばれる（原田[1995] p.8）。「悲観派」「楽観派」「新楽観派」の興隆・没落は、ケインジアン・マナタリスト・合理的

の拡充を高失業の決定的原因とする。それに対し、Eichengreen [1992]は自発的失業者とそれ以外の範疇の失業者が混在したと論じる。労働者を2部門以上に分けて考察する必要性である(Eichengreen [1992] p.113)。つまり産業・地域だけでなく、年齢・性別による部門別の考察をしなければならない。これらは一様でないからである。またあるグループの失業者は健康を悪化させているデータを示し、失業者の大部分を自発的と認定するのは無理があるとしている(Eichengreen [1992] p.122)。

ノーマンの国際主義

この節では、ノーマンが国際均衡優先主義者であることを確認していこう。これは国内産業の利益よりもシティの利益を優先することを意味している。考察する時期は金本位制復帰(1925)と、マクミラン委員会(1930 前後)に絞る。

(1) 金本位制復帰

1925年の金本位制復帰論争について、ノーマンは一貫して旧平価での復帰を推進していた。そこには金本位制への信頼と、裏を返せば、戦中以来の金融システム—政治家の主導による不換紙幣や国債の濫発—への不信がある。金本位制復帰は当局による借入を防止する、という信念があった(Skidelsky [1992] p.190)¹⁴。この制度はインフレを防ぐために効果的なのである。また、1922年から1925年の紙幣制度の成功を指摘する者に対して、ノーマンは「この3年間の「管理」ファイナンスは、金本位復帰 a golden summer に向けた...階段があったからこそ可能であった」(Skidelsky [1992] p.190)¹⁵と述べ、金不在の管理通貨体制を時期尚早と見なしている。また、1924年にFRB 総裁ストロング B.Strong と「今ただちにイギリスが復帰できなかったのは大変な失敗であった」、という点で合意した(Skidelsky [1992] p.195)。これでは新奇な考えをもっている人が勢いづくだけではないか、と彼は言う。1925年1月6日、ノーマンはアメリカから次の外国電報を打った。「我々の金本位制復帰は責任ある人々に望まれ、ある種の政治家や変人によってのみ反対されている。」(Skidelsky [1992] p.196)¹⁶。ケインズは「変人」cranks に分類されていたわけで、ノーマンはケインズの反対論を全く認めていなかったことがわかる。チェンバレン~ブラッドベリー委員会は1925年1月28日に最終会合を開催し、「時が来た」と

期待学派の位置関係・歴史と非常によく似ている。つまり、経済理論の見方が経済史の領域まで覆っている印象がある。

¹⁴ 原文は公文書館 Public Record Office の大蔵省文書 T 160/197, file 7528 にある。未参照。チェンバレン(ブラッドベリー)委員会での証言。

¹⁵ 原文は公文書館 Public Record Office の大蔵省文書 T 172/1499B にある。未参照。

¹⁶ 原文はイングランド銀行の文書 ADM 16/3 にある。未参照。

いうノーマンに同意し、それに沿って勧告した (Skidelsky [1992] p.197)。イギリスの金本位制復帰は「国際的な問題と見なされるものであって、この国だけの国内的な問題ではない」 (Skidelsky [1992] p.197)¹⁷というのが、ノーマンの最終的な立場であった。

(2) マクミラン委員会

国際問題の重視はマクミラン委員会でも同様であった。

(a) 構成と勧告内容

まず、この委員会の構成と勧告内容を簡潔に記しておこう。

「金融および産業に関する委員会」Committee on Finance and Industry (通称マクミラン委員会)は、1929年11月、労働党政府¹⁸によって設置された。その目的は金融の国内的・国際的状況を調査し、金融が商業や貿易を発展させ、雇用を促進させるような勧告を行うことである¹⁹。委員にはマクミラン委員長²⁰H.P.Macmillan (王室弁護士)以下、ベヴィン E.Bevin(のちの外相)・グレゴリー T.E.Gregory (LSE 銀行論教授)・マッケンナ R.MaCkenna (ミッドランド銀行頭取、元蔵相)・ブラッドベリー Bradbury (元大蔵次官)など14名であった。ケインズは最も有力な委員²¹として加わっていた。そのうち、委員長は政府よりの中立を通したが、グレゴリーとブラッドベリーは反ケインズの立場²²を貫いた。それに対し、「ケインズ~マッケンナ~ベヴィン・ライン」(Clarke [1988] p.120)が形成されていた。この中で、イングランド銀行総裁は第18日目の1930年3月26日に証言台に立った²³。

マクミラン報告書の着眼は、よりきめ細かい管理的・裁量的な金融政策の提唱である。ただし金本位制の堅持は前提とされている。金そのものが内外を流通する時代は去ってい

¹⁷ 原文はイングランド銀行の文書 ADM 16/3 にある。未参照。

¹⁸ イングランド銀行の政策内容を明らかにすべき、という圧力が日増しに強まってきたことも、委員会設置の一因である。その期待どおり、白日の下に晒されることになった。峰本[1993] p.48 参照。

¹⁹ 任命書覚書。

²⁰ マクミラン委員長は3番目の候補者だった。Clarke [1988] p.104。

²¹ 銀行家の証言が的を射ていなかったため、委員会は専門家の意見を聞く必要を感じた。そこでケインズが5日間にわたって「私的委員会」で証言した(CW20 pp.38-157)。

²² グレゴリーは単独で補遺を記し、賃金カットによるコスト削減を主張した。また、ブラッドベリーは報告書すべてに反対し、署名も拒否した。なお、補遺はケインズの意見が反映されて、公共事業の推奨されている。

²³ 当初は初日から証言するはずだったが、病気のため副総裁が替わって証言した。なお、ノーマンは最終日とその前の回も証言している。しかし、単独での証言はこの第18日だけである。

るので、ここでは公定歩合政策に加えて、公開市場操作に重点が置かれることになった。そのポイントだけをまとめてみよう。特に推奨されたのが、短期証券（例・大蔵省証券）を売却し、同時に長期証券（例・コンソル債）を購入することである（山崎[1981] p.80）。これはイングランド銀行の影響力を長期債券市場にも直接に作用させることを目的としている。今日ではツイスト・オペレーションと呼ばれる操作である。この操作によって、一方では短期利子率を維持し、他方では長期利子率の低下を期待する。それによって短期資金の海外流出をくい止めることで、国際的には金本位制の維持に貢献する。また、長期資金の直接供給によって、国内的には産業の刺激策になる。後述するように、このような利子率の長短分離政策の思想は、ケインズの提唱に沿う。つまり、公共事業の提唱に加えて、この点でも報告書へのケインズの影響力が強いことがわかる。むしろ過半数の同意を得られなかった補遺――公共事業の推進――よりも、影響力は強かったかもしれない。

その報告書は1931年6月に公表された。残念ながら勧告はほとんど採用されなかった。のみならず、前述のように、経済情報の公開によってポンドの信認が著しく低下してしまうという皮肉な結果を生んだ。イギリスはすぐに金本位制を再離脱せざるを得なかった。

(b)心理説

さて、マクミラン委員会でのノーマンの立場を明らかにしよう。ノーマンの立場は一貫している。しかし、証言での受け答えははっきりしていない。そこで様々な解釈の余地があるのは事実である。そのため、「ノーマンは産業の苦境を十分に承知していた」と主張して、その立場を擁護する論者がいる（田中[1976] p.18）。この解釈の妥当性も合わせて検討していくことにしよう。委員長は質問する。

「（マクミラン）...あなた方が公定歩合を上下させる時に、国内産業への影響がどうであるか...を考慮に入れるのか？――（ノーマン）我々はそれを考慮には入れる、と答えることになる。しかし公定歩合の変更に関しての主要な考慮は、国際的な考慮である。...」（3319）²⁴

考慮はしているが、2次的な重要性であるという答えである。さらに公定歩合の「心理説」と言うべきものが主張される。

「（マクミラン）...公定歩合を引き上げれば、対外的には金の流出をくい止めるという目的を達成すると言われている。では、対内的には、それはどう働くと考えられるのか？――（ノーマン）対内的効果は、通常は著しく誇張されていると思う。その現実的な悪影響は、現実的というよりは心理的な

²⁴ 以下、この番号は証言番号を指す。 *Minutes of Evidence* より。

ものであろう。」(3328)

また、高金利は「抑圧的であるが、ふつう厳しいとされているほど厳しくはない」(3331)とも述べられている。つまり高金利が抑圧的であったのは、金融政策の誤りのためではなく、産業側の過剰な反応のため、という主張である。ここには戦後の金融政策を擁護するという意識がはっきりと出ている。

なるほど利率の効果が心理的であることは、ホートレーやケインズも賛成するであろう。ホートレー²⁵は次のように言う。

「もし、公定歩合の有効性がこれらの心理的反応に依存するものであるなら、それは不確実なものであろう。なぜなら、もし人々がそれを信じなければ、その反応はもはや生じないからである。しかし、その心理的反応は、実際にはどんな場合でも存在する傾向を補強するものにすぎない。」

(Hawtrey [1962(1938)] p.250、訳 p.246)

ホートレーは過剰な「心理的反応」をしてしまう商工業者を非難しているのではない。むしろ逆である。確固たる伝統の力で、イングランド銀行は商工業者・銀行に影響を与えてきたし、与えるべきである。ゆえに、商工業者や銀行の心理に影響を与えるような「決定的な」シグナルをイングランド銀行は出さなければならない。このように同じ「心理的」と言っても、ノーマンとホートレーでは国内に向ける目が全く違う。また、周知のように、ケインズは「利率が高度に心理的な現象であることは明らかである」(CW7 p.202)と述べ、心理的な要因を重視している。つまり、「心理的反応」を指摘するだけで、ノーマンの立場を擁護することはできない。

公定歩合の国内産業への作用について、ホートレーの見解²⁶にも触れておこう。ホートレーは上記のやりとりを次のように批判的に検討する。

「この検討では十分に取り上げられていない2点があった。第1に、高金利が産業に与える抑制的效果は、外国為替を有利にする過程で付随的に発生するだけでなく、その過程の本質であり基礎であるという点。第2に、抑制的效果は「信用引締」に依存するのではなく、あらゆる...ローンの利子負担が

²⁵ ヒックスの次の解釈も参照。「ホートレーの分析において本質的なことは、中央銀行が「決定的な」行動を取りうること—あるいは取りうるようにみえたこと—である。」(Hicks [1977]訳 p.166)

²⁶ 本稿では触れないが、国際金融問題に対するホートレーの見解は杉沢[1993][1996]を見よ。

ら発生する点。…。公定歩合の対内的影響の重要性に関するノーマン氏の疑念は、影響が及ぶ割引市場の範囲を狭く考えているためのようである。」
(Hawtrey [1962(1938)] p.235、訳 pp.230-231)

ノーマンよりホートレーの方が、高金利政策の悪影響を重視していたことがわかる。ホートレーの「商人」は国内でも活躍する中間業者なのである。

Sayers [1976]や田中[1976]はノーマンのこの証言(3328,3331)を解釈して、「ノーマンが意図的なデフレを容認しなかった」(田中[1976] p.19)証拠として挙げている。これは不適切である。そうではなく、ポラードのように「意図的なデフレは否定した」と解釈するのが適切である。なぜならノーマンは、高金利による悪影響——これは本人も認めている——を相殺するような対策を何も語っていないからである。ここで彼の「合理化運動」をその対策に分類してはならない。なぜなら、ノーマンの「合理化」はあくまで産業側が最終責任を負うべき性格のものだからである(吉沢[1986] p.273)。この部分についてはの(1)で後述する。ともかく、ノーマンの本音としては「高金利の悪影響は軽微であったはずで、もし軽微でなければそれは産業側の過剰な心理的反応にすぎない」と解釈するのが妥当であろう。

(c) 正統派理論？

さて、ノーマンは不得手な答弁の中で、委員に追いつめられている。マクミランとのやり取り、ケインズの策略について見よう。

ノーマンが高金利の影響を、ある場面では「不利益」(3332)と答え、他の場面では「利益」(3331)と答えたので、マクミラン委員長は混乱した。そこで次のように質問する。

「(マクミラン) 国際的地位の維持が[国内]産業に利益を与えるとは、どういうことか？」(3333)

ノーマンは通常 12 語程度で納めた答弁²⁷を繰り返していたが、ここでは珍しく雄弁であった。

「(ノーマン) これは容易に説明できないほど、非常に専門的な問題である。...我々はなお大いに、国際的銀行業者である。我々は大規模に国際的な貿易・流通業を営んでおり、そこからこの国に多大な利潤が生じると私は考える。我々は巨大な国際市場・自由金市場・自由為替市場...を維持している。このすべてが、そしてそれに伴う信頼と信望とが、...長期的に見れば大いに産業

²⁷ 峰本[1993] p.53 を参照。元は Sayers [1976] の指摘である。

の利益になる。」(3333)

この答えは非常に重要である。ノーマンが イギリスの国益 = シティ (国際銀行業者) の利益 とみなし、国内産業も「長期的には」その恩恵を受けていると判断しているからである。ここでケインズとの対立点は明らかである。かつてはあったはずの自由貿易体制による利益はもはや減少している、とケインズは判断する。そればかりでなく、国内産業の利益とシティの利益が対立しているのが現状である。ゆえに「短期・中期的な」政策を行わなければならない。それに対し、ノーマンは未だに両者の利益が「長期的には」一致すると考えている。吉沢[1986]はこの証言部分を解釈して、ノーマンは「基本的な国際主義の延長として、自由主義的な通商政策の支持者である」(吉沢[1986] pp.252-253)としている。本稿でもこの解釈を支持する。

マクミランの質問が相手の立場をはっきりさせたのに対し、ケインズの質問はより巧妙である。ケインズは公定歩合の「正統派理論」と称する自説を、次のように詳細に展開する。

「(ケインズ) 公定歩合の多少とも一般に受け入れられた理論と私が考えているものでは、公定歩合は2つの方向で働く。...その長所は、実は国内的な状況にも重要な効果を持つ点にある。その働きが国内の状況に与える順序は次のとおりである。公定歩合のいっそうの引き上げは信用の収縮を意味する。信用の収縮は企業心を縮小させ、失業を生む。その失業は一般に賃金・生産コストを押し下げる傾向にある。そうなればわが国は輸出を増やすことができ、対外貸付を抑制するための高い公定歩合は、もはや必要でないであろう。」(3390)

この自説は一見、「カンリフ委員会モデル」とも称される公定歩合の自動調整機能を指しているようである。ここで「カンリフ・モデル」とは次のような作用のことである(図も参照、春井[1992] p.129)。すなわち

「公定歩合	市中金利	総需要	物価	輸入	、輸出
		短期資本			
			国際収支の改善		」

というメカニズムである。これは貨幣数量説による古典的な「物価・正貨流出入機構」とは、次の点で異なっている。すなわち、貨幣数量に替えて、利子率が重要な調整変数になっていること。しかし、価格調整による国際収支の均衡達成という本質では、両者は同一

である。

詳細を見れば、ケインズの自称「正統派理論」は、このカンリフ・モデルを次の点で逸脱している。つまり総需要の低下をただちに失業と結びつけている部分である。むしろこれは「ホートレー・モデル」とも呼ばれるべき機構²⁸であろう。ケインズが巧妙なのは、さらに「失業 賃金下落 生産コスト改善 輸出増加」という論理連鎖を用い、国際収支の改善までリンクを完成した点である。実際には、この効果は貨幣賃金の硬直性によって十分には働かないことをケインズは熟知していたはずなのだが。このように「公定歩合の上昇」という出発点と、「国際収支の改善」という到達点が伝統的な理論と同一なため、ノーマンを含む出席者全員がケインズの自説を認めざるを得なくなってしまう。しかもそれを権威あるものとして、ケインズは最後にこう付け加えて質問を終える。

「(ケインズ)間違っているかもしれないが、私が公定歩合の正統派理論と呼ぶものに、あなたが同意すると考えていいだろうか。」(3390)

ノーマンの答えは1つしかない。

「(ノーマン)長期的に見れば、あなたが述べられたのは正統派理論だと思う。...私はそれを受け入れる、それについてあなたと論争はできない。」(3390)

そこでケインズはたたみかける。

「(ケインズ)もしそうであれば、公定歩合の肝心な部分の半分 have the point は、それが国内の状況に影響を与えるはずということにある、ということか？」(3391)

ノーマンの答えは、前言と確かに矛盾していた。

「(ノーマン)いや、短期的な資金ポジションを別にすれば、必ずしもそうなるとは思わない。」(3391)

²⁸ 「この分析は、産業の不完全雇用の直接の原因が物価水準の下落ではなく、需要それ時代の縮小であることを示している。」(Minutes of Evidence 訳 p.158) ホートレーがマクミラン委員会に提出したメモより。ホートレー・モデルは価格調整ではなく、在庫変動による産出変動モデルである。小峯[1993]を参照のこと。

これがケインズの弁証技術である。誰もが認めるカンリフ・モデルに自説を滑り込ませ、相手の矛盾や弱点をさらけ出させた。この対決はグレゴリーをして「決闘」(Gregory [1957] p.3)と言わしめた。敗北したノーマンやイングランド銀行の威信は地に墜ちたようだった²⁹。ここでケインズのレトリックを非難しているわけではない。高金利の悪影響を単なるデフレーション(一般物価水準の持続的下落)だけではなく、失業問題(未使用資源の存在)まで結びつけたケインズの先駆性を確認したいだけである。

(d)長短分離政策

イギリスの資金ポジションが「短期借・長期貸」であり、遊休残高が国外に逃げて国内投資に回らない、という現状は既に述べた。この論点について、ノーマンの証言を見ておこう。彼は1920年から1925年にかけて、外国貸出を制限するように金融筋に影響力を行使した(Skidelsky [1992] p.187)。これは主に内外の人脈に頼った「道徳的説得」であった。マクミラン委員会で、この政策の意図について質問されている。

「(マクミラン)...あなたは対外投資を禁止する当事者だったのか? ———

(ノーマン)外国発行である。」(3414)

「(マクミラン)その目的は何か? ———(ノーマン)その特別な目的は、為替相場が逆調の時または逆調になりそうな時に、資金が外国に貸し付けられて輸出されてしまうのを防ぐことだった。」(3418)

この政策はケインズの問題意識とも合致していた。すなわち、シティの利害のために資金が外国に逃げ、国内投資が不活発であるという意識である。しかし、ノーマンの意識は国内投資には向かっていなかった。

「(マクミラン)さらに進んで、その資金を国内での用途に振り向けることではなかったのか? ———(ノーマン)いいえ。それは為替の問題だった。」(3419)

ここでもポンドの信認を第一と考えるノーマンの立場は明らかである。

ケインズは続いて、法定準備率(市中銀行の預金の一部を強制的にイングランド銀行に預ける割合)が固定されていることを指摘し、この率を裁量的に動かして信用緩和に努めるべき、と迫る。ノーマンは否定する(3457)。その理由は次にある。

²⁹ このため、副総裁以下がノーマンの証言を公刊時に書き換えたと言われている。この書き換え証言はBoyle [1967]を根拠にしているが、Sayers [1976]は書き換えを認めていない。田中[1976] p.25も参照。

「(ノーマン)銀行へ余分に資金供給することが、産業の困難に対応するに必要なことの全てである、とは私は考えない。産業は合理化の方面でやるべきことがたくさんあると思う。」(3458)

ノーマンはケインズが推奨するような「一般的な信用緩和」を念頭に置いていなかった。それは産業自体の主導による「合理化」が必要だからである。この部分に関しては、節を改めて後述する(の(1)(2))。

以上の証言や記録からわかるノーマンの立場は、次のように要約されるだろう。すなわち、自由主義貿易の思想に裏打ちされた国際優先主義である。ここから高金利の国内的な悪影響は限定的である、という考えが出てくる。その理由は、悪影響は心理的に誇張されていること(心理説)、利率の国内的な効果は、長期的には不確定であること(不確定説)、の2点にある。理由は投資が利率弾力性を失っているとも解釈できる(平木[1997] p.12)。最終的には、「雇用問題と貨幣政策は直接の関係はない」という結論になる。

(e)まとめ

以上のように考察して、冒頭の「ノーマンは意図的デフレを容認しなかった」という解釈をもう1度顧みよう。戦後の高金利政策が国内産業を「意図的に」苦境に陥れるためのものであった、とはもちろん言えない。それはポンドの信認を守るためにやむなく遂行された政策であった。しかし、「意図的ではない」からと言ってノーマンを過大に擁護することはできない。「結果的なデフレ」は、たとえ産業側の過剰な心理的反応のためだったにせよ、発生した。このデフレに対抗する政策を打ち出していない限り、「デフレを容認しなかった」という表現は不可能である。むしろ本稿では「ノーマンはデフレを意図的に発生させたわけではないが、結果的なデフレを放置した」という表現の方が妥当であるとする。国内の苦境は第一義的に産業側の努力によってのみ救えるものだから、金融政策は直接的な救済をできない――これがノーマンの立場であった。

この解釈は3人の伝記作家の解釈と同じラインにある。それを引用し、この解釈の妥当性を補強しておこう。

「ノーマン氏はこの見解[マクミラン・ギャップ³⁰の存在]に全く支持を与えなかった。この問題について彼は全く満足していた。シティの巨大な資金は十分ある。...彼は委員会が新奇なことを勧告するのを阻止しようと意図してい

³⁰ ロンドン市場が小口証券発行に不利なため、国内中堅産業に資金が回らないという指摘である。この問題については神武[1992] pp.165-183に詳しい。

るように思われた。」(Harrod [1951] pp.419-420、訳 pp.466-467)

「短い答えの中で、ノーマンは次のような印象を与えた。「金融システム」 financial machine はスムーズに機能しており、金融政策はイギリスの今の苦境とほとんど何も関係がない、と。」(Moggridge [1992] p.492)

「ノーマンの戦略は完全に明らかであった。彼は失業の責任をイングランド銀行の肩から他に移転させたいと思っていた。」(Skidelsky [1992] p.356)

ケインズの国内主義

ケインズに関しては次の2点だけを確認しよう。第1に、彼は国際均衡と国内均衡では後者を優先し、国内の失業問題を重視したこと。第2に、金本位制を前提としなければならない状況で、ケインズは利子率の長短分離政策を提唱したこと。

(1) なぜ失業の方が重要か？

本節では、この発問の発生・発展を年代順に考察する。また代表的な論考を取り上げる。その時期は1920年、1923年、1925年、1930年である。

(a)1920年前後

この時期のケインズはインフレーションを嫌悪した。つまり政治家を嫌い、大蔵省とイングランド銀行の側にあった。1920年2月、ケインズは公定歩合—当時は6%—の大幅な引き上げをチェンバレン蔵相に勧告している。公定歩合を徐々に引き上げて借手の気持ちをくじくことはできないので(CW17 p.181)、思い切った方策が必要とされる。ケインズは結論する。

「ゆえに貨幣利子率は7%まで引き上げ、さらにすぐに8%にすべきである。...。しかし...10%の利子率がしかるべき結果の達成に必要とされるとしても、私は驚かないだろう。」(CW17 p.183)

この時期、ケインズは高金利の悪影響よりインフレの害悪を敵視していたことがわかる。その判断の根拠は、利用できる資源が完全雇用に近いということである(CW17 p.183)。また第1節でも指摘した、政府の住宅建設計画にも難色を示している。この政府案は住宅債を安く発行するために、利子率の引き下げを要求するものだった。ケインズは反対する。労働と原料を他の産業から転用するにすぎないから、住宅増加はインフレを悪化させるだ

けなのである (CW17 p.183)。また 1920 年 7 月に、次のようにも宣言している。

「私はまだ高金利を好む I am still a dear money man。...。私はそう提言する [高金利や支出削減を要求すること] だろう、不況やたぶん恐慌の危険を冒すことはわかっているが。」 (CW17 pp.184-185)

この発言は有力者が集う「火曜クラブ」the Tuesday Club のものだった。この会合に出席したノーマンはケインズの 8% 要求 — 当時の公定歩合は 7% — に同調したが、蔵相はノーマンの提案を拒否した (Skidelsky [1992] p.40)。ノーマンとケインズが共同戦線を張っていることを示すエピソードである。共通の敵は激しいインフレーションであった。

この主張は、後のケインズの発言からすると意外に見える。しかし本人はこの時の提言が間違っていたとは思っていない。当時を振り返り、1942 年に次のようにケインズは語っている。

「経済学者の救済策がどうあっても徹底的に実行されていれば、1921 年の悪徳は防げたはずであった。」 (CW17 p.185)

つまりケインズにとって、経済主体に決定的なシグナルを送るような機動的な政策・「思い切った」政策こそが必要であった。たとえ一般的に効果がありそうな処方箋でも、時機を逸すれば逆効果をもたらす。長期に渡って変えないでよい政策はないはずである。以上より、個別時期の状況を考慮しないと、ケインズの考えは全く一貫性を欠くように見えてしまう。しかし、ケインズには個別状況に基づいた機動的な判断こそが重要であった。このように考えれば、「ケインズは意見をすぐ変える無節操・無責任な人物」という評価が一面的であることがわかる。状況が変われば対応策も変わる — これがケインズの信念であった。

(b) 1923 年前後

ケインズとイングランド銀行の蜜月が崩れたのは 1923 年前後であった。深刻な不況を目の当たりにして、ケインズは大幅に自説を転換する。1923 年 7 月、公定歩合は 3% から 4% に上昇した。「4% の公定歩合」(1923.7) という題の時事評論で、ケインズはこの政策を次のように糾弾した。

「公定歩合が 4% に上昇したことは、かつてこの指標が示したもののの中で最も誤った動きの 1 つである。...。この現況はヨーロッパでビジネスを失ったためというより、はるかに国内産業の不況のためである。」 (CW19 p.100)

「イングランド銀行は国内産業を活性化させることより、ドル建為替を数ポ

イント上げることを重要とみなした。」(CW19 p.101)

このコラムは2つの点で重要である。第1に、イングランド銀行を正面から批判したこと。第2に、国内問題と国際問題の対立を認識し、前者をより重視する思想を明確にしたこと。このコラムが金本位制復帰の反対キャンペーンの狼煙だった³¹。

『貨幣改革論』(1923)は、思想上は上記コラムの延長線上にあり、さらに管理通貨制度への指向が強まっている。まず、さらに明確に「国内物価水準の安定と外国為替の安定が両立しない場合は、一般的に国内物価水準の安定を優先させるべき」(CW4 p.132)と主張される。その理由は主に2つある。第1に、金の価値そのものが不安定なので、ポンドを金に釘付けするのは愚行である。第2に、金の価値がアメリカ政府によって決まっているので、現行ではイギリスの金融政策がアメリカに依存してしまうからである。そして、「不換紙幣と銀行信用を有する現代世界においては、...「管理」通貨は不可避である...」(CW4 p.136)と述べられる。金本位制への力強い反対と、人智による管理通貨制度の提唱がある。

(c)1925 年前後

「チャーチル氏の経済的帰結」は貨幣政策担当者への痛烈な批判である。1925年の金本位制復帰に対して、ケインズはこのパンフレットで問題点と対策を指摘している。イギリスが抱える苦境の根本的な原因は、旧平価で金本位制に復帰したことである。ポンドの実力からして、この平価は過大評価であった。輸入は促進され、輸出は挫かれた。この復帰は労働者に直接・間接の悪影響をもたらした。第1に、この場面で国際競争力のある価格を維持するためには、輸出産業で生産コストを切り詰めなければいけない。第2に、金本位制の下では、金の流失を避けるために、イングランド銀行が信用引締³²を行う。どちらの場合も、貨幣賃金を含む国内相対価格の「基礎的調整」を迫るものになる。この調整では、資金調達のコスト増に直面した雇用主は、賃金カットか解雇によって賃金コストを下げようとする。どちらの場合も社会的弱者に最もしわ寄せが来る。デフレーションが自動的に貨幣賃金を下げるのではない。むしろ失業という中間項を通じて下げるのである(CW9 p.220)。

ケインズはイングランド銀行の「受動性」を責める。いったん金本位制復帰という政策が与えられれば、イングランド銀行は伝統的なやり方を踏襲せざるを得ないことを、ケインズはよく承知している。そのため、ノーマンへの素描もいくぶんかは同情的である。

「...イングランド銀行総裁はその政策の採用を躊躇している。...。現在のと

³¹ このコラムをケインズ革命の始まりとみなす論者もいる。Skidlesky [1992] p.147。

³² 外国債の起債禁止による対外貸付の抑制、ロンドンの手形割引率の相対的上乗せなど。ケインズはこの2つを評価している(CW9 p.216)。

ころ彼は妥当策をとっていると思われる。彼は半ば気乗り薄のまま「健全」政策を適応しているが、...何かが生じることを望んでいる。」(CW9 pp.218-219)

しかし次のようにも指摘される。

「イングランド銀行は、金本位制というゲームのあらゆるルールのために、信用引締を強いられている。イングランド銀行はそれに従って、良心的に「健全に」行動している。しかしこのことは...必然的に失業の増加を伴う...。」(CW9 p.220)

イングランド銀行は伝統に囚われすぎて、金の流失を恐れた高金利という「健全な」政策を受動的・自動的に採用している。そしてノーマンはこの政策がイギリス国内の苦境を強めることも知っている。ケインズはこの部分を責める。熟知しているのに何の対策も打ち出せないとしたら、それは「計画的な失業の増加」(CW9 p.218)と呼ばざるを得ないだろう。この表現が後年、ノーマンの「意図的デフレ」という評価につながるのである。

ケインズの対策は「信用緩和政策」(CW9 p.220)である。金のある程度の流失を容認しながら、公定歩合の引き下げと信用引締の停止を彼は要求する。そうなれば、失望していた企業家たちが新しい事業に向かうように元気づけられるだろう。

(d)1930年前後

この時期もケインズの意識はほとんど変わっていない。その例として「産業の危機」と題する1930年5月の時事評論をみる。1929年9月から1930年5月にかけて、7次にわたり公定歩合は6.5%から3%にダウンした。世界大恐慌の拡散の中であった。ケインズはまず中央銀行の国際協調によるこの利下げを歓迎する。しかし、――大衆は気づいていないものの――経済状態は極めて厳しいものなので、イングランド銀行はさらに思い切った積極策を採用しなければならないと説く。企業心が冷え切っているため、投資が必要である。ただし国外投資の増加は金の流失を招くので推奨することはできない。つまり国内投資しかない。

「対外的状況に集中しすぎて、国内の資本発展を刺激する問題から目をそらしてしまうのは、とてもよくない。」(CW20 p.348)

しかし現状は対外貸付を抑制し、金の流失を防ぐために債券利率が高すぎる。そして国内の投資が刺激されない。そこで内外の利率を分離が求められる。これは政府の仕事である。積極的な政策は受動的な政策よりもコストが低いだろう(CW20 pp.348-349)。

ケインズはこの文章をノーマンに送付した。ノーマンの返事は次である。

「しかし状況はあなたが描くよりも複雑だと思う。あなたは私が光に背きつつあると思っている、と私はあえて言おう。たぶんそれは、あなたが私より国際的な状況を軽く見ているからである。」(CW20 p.349)

ケインズは直ちに反論し、次の節のメモを送った。

「私は国際的な困難性を過小評価しているとは思わない。...しかしこの困難性こそが、この状況に対する救済を国内的な場面 the home front に見出そうと私が態度を急変させた twist and turn 理由である。この救済はたとえ一時的であっても、我々自身がしっかりとコントロールできる国内のことである。」(CW20 p.350)

このやりとりは両者の力点の差をはっきりと示している。

(e)1930 年前後 (続き)

この時期のケインズの特徴は、『貨幣論』(1930)の枠組みを使って、現実問題に対処しようとしていたことである。その枠組みとは、貯蓄～投資のギャップによる不均衡の存在である。ケインズは1930年5月、メモを添えた手紙をノーマンに送付する。それによると、国内外の総投資が貯蓄を下回れば、損失と失業が必ず発生する(CW20 p.350)。この現象は、対外貸出を保つための高すぎる利子率が国内投資を阻害するためである。この不均衡を解消するには、次の3つの手段しかない。すなわち外国投資の増加・国内投資の増加・貯蓄の減少である。それぞれ個別に見ておこう。

第1に、外国投資を増加させるには3つの手段がある。生産コストの削減による輸出増加。これはノーマンの合理化案が威力を発揮する場である。関税などによる輸入減少。これは保護貿易の方向である。イギリスの輸出物を買ってくれそうな借手にローンを増やすこと。これは他国との競争になる。これらの方策は長期的には良い、とケインズは判断する。しかしこの大不況の中では外国投資の増加は望めない。また、合理化の必要は認めるが、量的な効果を過大に見積もってはいけない(CW20 pp.351-352)。

第2に、国内投資に関しては、今の利子率では――住宅・輸送・公共物件などの――大規模な需要は創出されない。なぜなら「困難の根源は...長期利子率が均衡水準よりも高すぎる」³³(CW20 p.353)からである。さらにこの高金利の原因は、戦争・金本位制復帰・銀行の行動・借手の行動など様々ある。

³³ 均衡では貯蓄への需要と供給が一致し、失業は発生しない。

第3に、貯蓄が足りないのではなく、常識とは違ってその反対こそが真実である。ここでケインズは過少投資説を展開している。古典派の常識では 貯蓄 投資 という流れがあり、有効需要の不足は過少貯蓄に求められていた。し
わかる。次いで1930~31年と1925~26年の落ち込みが激しい。この3つの景気の谷は、それぞれ戦後ブームの終結による反動デフレ、大恐慌の影響、金本位制復帰の悪影響に対応している。

表2・図2は失業者数(単位、1000人)と失業率を示している³⁴。失業率はFeinstain [1972]の推計と政府統計[1971]³⁵の両方を挙げてある。政府統計は失業保険統計に基づいている。さらにこの失業保険統計は、労働組合が失業手当を給付している失業者数に依拠している。そのため失業者数については、真の姿を写していないのは事実である。しかし、失業者数や失業率の時系列上の動向は十分わかる。この政府統計などを補正したのが Feinstain [1972]である。この指標は現在のところ広く使われている。しかし、失業率を不当に低く見積もっているとして、政府統計を使う論者もいる(例えば Eichengreen [1992] p.115, Table 2)。この時期の失業に関するデータについては、いまだに論争があるようなので、ここでは深入りしない³⁶。

図2から明らかなように、戦中は失業率が極めて低かった。ところが、1921年に突然に失業者が200万人を越えた。1920年代は大量失業時代となった。1930~33年はさらに悪化している。その後はようやく失業者数が下落した。どちらの推計を採るにせよ、1920年代が大量失業の時代であったことは否定できない。

表3・図3は1913年から1937年までの公定歩合である。ただし変動の概略のみである。1920年の高金利は約2年かけて徐々に下がった。その後、1925年の金本位制復帰に向けて、公定歩合は4~5%を推移していた。1929年からは大恐慌の対策により2.5%まで下がってきた。しかし、ポンド危機により再び高金利となる。イギリスが再び金本位を離脱すると、公定歩合は急速に低下した。1932年から第2次世界大戦まで、ずっと2%に固定されていた。

³⁴ 失業統計に関しては、原田[1995]の「第5章 両大戦間の失業統計」に詳しい。

³⁵ Department of Employment and Productivity, British Labour Statistics; Historical Abstracts 1886-1968, 1971のこと。

³⁶ 原田[1995]は政府統計が「両大戦間については失業者数を少なく見積もり、失業率を高くする傾向があるのは当然」(原田[1995] p.145)であると断じている。しかし、これは正当な評価ではない。非組合員や非保険受給者の失業率がはっきりしない以上、真の失業率が失業保険制度による算定より高くなるか低くなるかは、先見的には確定できないからである。もし例えば非組合員の失業率が組合員のそれよりも高ければ、全体の失業率も押し上げるであろう。

(2) 産業別・地域別

イギリスの戦間期を探るには、マクロ面だけでなくミクロ面のデータも必要である。

表4は新旧産業の固定資本形成、表5は産業別の失業率を示している。特に1932~37年の投資は、新旧産業で対照的である。GNPのシェアについても、1924~29年には旧産業の約40%であった新産業が、1932~37年には75%まで急成長している。表5からは、失業率は各産業に極めて不平等に分布していることがわかる。

地域別の考察も必要である。イギリスを内域 Inner Britain と外域 Outer Britain に分けるのが便利である。内域はイングランドの南東部・南西部・ロンドン、ミドランズを意味する。外域はイングランドの北東部・北西部、スコットランド、ウェールズを意味する。それぞれ、新産業と旧産業にほぼ対応した地域区分である。この地域別の失業率が表6・図6である。内域と外域の差は、1913年とその後では極めて対照的である。すなわち、戦前には旧産業が主の外域の失業率が総じて低かった。これが戦後には完全に逆転している。ここにも旧産業（または外域）の没落と、新産業（または内域）の勃興が窺える。

(補論2) ノーマン総裁とケインズの交流

この補論では、両者の個人的交流に光を当て、本文の補完としよう。

(1)1918-1922

ケインズとノーマンは1918年に大蔵省で初めて会った(CW21 p.416)。その後、両者は長い間、イギリスの国際・国内金融問題について、時に批判し、時に歩み寄り、時に賞賛した。

1920年前半、両者は大蔵大臣を始めとする政治家に対し、共同戦線を張る。当時の政府は、住宅債を安く発行するための低金利政策など、インフレーションを放置・悪化させる政策を取っていた。同年2月(公定歩合6%の時)、ケインズは8%または10%まで公定歩合を上げるべき、と進言した(CW17 p.183)。また同年7月(7%の時)、「私はまだ高金利を好む I am still a dear money man.」(CW17 p.184)と述べた。これは、金融界の有力者や経済学者の集まりである「火曜クラブ」Tuesday Clubでの発言だった。同席していたノーマンはケインズに賛意を示し、チェンバレン蔵相に8%へのアップを具申した(Skidelsky [1992] p.40)。しかし、それは蔵相の抵抗にあって実現できなかった(Kynaston [1995] 訳 p.30)。このエピソードは2つのことを気づかせてくれる。第1に、両者がインフレ・政治家に対抗して共同の思考を持っていたこと。第2に、戦中のロイド＝ジョージやボナ＝ローに代表されるように、当時の政治家の圧力は強く、イングランド銀行は独自に公定歩合を動かさないほどであったこと(Kynaston [1995] 訳 p.29)。

(2)1923-1924

1923年はケインズの転換年であった。対外問題でも対内問題でもノーマンとの意見の食い違いが出てきた。戦後の賠償・清算問題（ドイツの賠償金とイギリスの対米借入問題）について、政府は頭を抱えていた。ケインズとノーマンは共同でベルリン入りし、経済コンサルタントとしてドイツの現状を調査した（Moggridge [1992] p.386n）。両者はドイツの現状については一致したが、対米清算案については一致しなかった。同年11月、ノーマンはワシントンに出発する前にケインズに会い、助言を求めた。しかしアメリカの要求に強行に反対するケインズに、ノーマンは2度と助言を求めなかったという（CW18 p.104）。対内問題としては、同年7月の「4%の公定歩合」という時事評論が重要である。ケインズは、不況の最中に公定歩合を4%に引き上げたことを「最悪の動き」（CW19 p.100）と非難した。イングランド銀行は為替安定のために、国内産業の活性化を犠牲にしたのである（CW19 p.101）。こうしてケインズは低金利政策を求めた。この転機を「ケインズ革命の始まり」（Skidelsky [1992] p.147）と見なすこともできる。

金本位制復帰問題では、両者は完全に両極に立った。ケインズは旧平価での復帰に反対した。その平価は過大すぎて、デフレ効果によりイギリスの産業がますます苦境に陥るからである。ノーマンは大勢どおり、政府案に賛成した。金本位制復帰はイギリスの国際的地位を守り、国債乱発を防ぐことで金融政策を制御できるからである（Skidelsky [1992] p.190）。ノーマンはアメリカのFRB ストロング総裁と会談し、1924年段階で金本位制に復帰できなかったのは遺憾だという点で合意した（Skidelsky [1992] p.195）。これでは金本位制以外の新奇な考えや便法を持つ輩を勢いづかせるだけではないか、ともノーマンと言う（Skidelsky [1992] p.195）。1925年1月6日、在米中のノーマンはイングランド銀行に向けて、海外電報を打った。

「我々の金本位制復帰は責任ある人々に望まれ、ある種の政治家や変人によってのみ反対されている。」（Skidelsky [1992] p.196）

ケインズは「変人」cranks に分類されていたことになる。この問題を討議していたチェンバレン（ブラッドベリー）委員会は、1925年1月28日に最終会合を開催した。ノーマンは「時は来た」と証言し、委員会の最終勧告を決定づけた（Skidelsky [1992] p.197）。

(3)1925

「チャーチル氏の経済的帰結」（1925）も金融政策の誤りを糾弾する時事評論である。ここでケインズはイングランド銀行のジレンマを鋭く指摘している。一方で、金本位制を維持するためには高金利を持続しなければならない。他方で、この高金利が国内に発動されると、信用引締という事態になる。デフレによって失業を発生させ、それによって貨幣賃金を下げる。そうして生産コストを切り詰めることによって輸出を伸ばす。最後に国際収支の改善が見込まれる。これら一連の運動は「基礎的調整」と呼ばれ、イングランド銀行

の伝統では「健全」な政策と見なされてきたものだった。この常識をケインズは疑う。

「「健全」とは言うものの、慈悲深い人々・分別のある人々なら誰でも、採用を躊躇せざるを得ないような政策である。...イングランド銀行総裁はその政策の採用を躊躇している。...。...彼は半ば気乗り薄のまま「健全」政策を適用しているが、...また、何かが生じることを望んでいる。」(CW9 pp.218-219)

ここには高金利の悪影響を熟知・憂慮しながら、何の対策もないローマンに対する揶揄の気持ちが含まれている。すべては「金本位制というゲームのあらゆるルールのために、信用引締を強いられている」(CW9 p.220)ことから出発している。それでは金本位制に替わる管理通貨制を考案するしかないのではないか。金本位制をめぐる両者の態度は、伝統か革新かでまっぴたつに分かれた。

(4)1926-1929

ランカシャ綿業の合理化問題でも、ケインズは機動力のない銀行を批判した。カルテルなどの生産集中化の機運が高まっていたのだが、融資が足りない。ケインズは、銀行の専門的知識を担保の確保や銀行の安全のために用いるのではなく、事業にいかん融資するかを使うべきと言う(CW19 p.601)。この激烈な支援要請にようやく応える形で、1929年1月、イングランド銀行はランカシャ綿業会社 Lancashire Cotton Corporation を設立した(CW19 p.632)。ケインズはこの動きを熱烈に歓迎した。

「合理化という領域へのイングランド銀行の介入は、一遅すぎたが、最後には精魂込められていた一それ自体とても興味深いし、歓迎すべきことと思う。確かに戦後の政策において、イングランド銀行はひどく間違った側面もある。しかし、2つの点で今の総裁は無条件の賞賛に値している。それは、国連金融部会に後援されたヨーロッパ再建計画に対し、力強く無心に支持したこと、またアメリカのFRBと友好的な関係を築いてきたこと、である。今回の総裁の行動は、3つ目の賞賛を加えることになった。」(CW19 p.634)

糺すべきものは糺し、賞賛すべきものは賞賛する一ケインズの態度がよく現れた文章である。

(5)1929-1930

マクミラン委員会で、両者の関係は悪化したようであった。弁証術のプロのケインズ。

片や「同時に1人以上に自分自身を説明することさえ困難に感じた」(Gregory [1957] p.3) ノーマン。両者の「決闘」・「痛ましい体験」(Gregory [1957] p.3)は約束されていたようだった。得意の弁論で、ケインズは高金利の産業への悪影響をノーマンに認めさせた。しかし、ノーマンの本心は戦後の金融政策と失業問題の直接的関連の否定であった。そのため彼の証言は短く曖昧で矛盾することになった。結果として、彼とイングランド銀行の評判は地に墜ちた(Gregory [1967] p.38)。ケインズはこの時期も、イングランド銀行や大蔵省やシティを非難した。国際金融のことばかり考えて、産業と雇用が犠牲になっているのではないか。もしノーマンがマッケンナに交代すれば、失業問題は解決するのに！(Skidelsky [1992] p.286)。マクミラン委員でもあるマッケンナは、元蔵相のミッドランド銀行総裁で、ケインズの考えに同調していた。ケインズの常ではあるが、私的文書の中では大人物が揶揄して表現されている。この委員会でのノーマンは次のように描かれた。

「妖精であり、芸術家である。背を丸め、マントを羽織って座っている。そして「覚えてません」と言い、すべての質問を避けている。そして勝ち誇り、変装して立ち去り、発狂してしまった。」(Skidelsky [1992] p.356)

しかし、ケインズはノーマンに公式な悪意があるわけではない。1930年代前半に手紙のやりとり・昼食会などの交流も認められている。1930年5月、ケインズは「産業の危機」と題する時事評論を執筆し、ノーマンに送付した。その冒頭でケインズは今回の利下げが国際協調の最初の成果であると歓迎した(CW20 p.345)。しかしシティの実効利率はまだ下がっていない。さらに国内の資本発展を刺激する方策を重視しなければならない。それには当局の主導で国内外の利子率を分離すべきではないか(CW20 pp.345-349)。この評論に対し、ノーマンは直ちに、国際的状況はもっと複雑だから、それを軽視してはならないと答えた(CW20 p.349)。ケインズも返信の2日後に長文のメモを同封し、次のように反論した。むしろ国際的な困難性があるからこそ、制御可能な国内に救済を見出すべきではないか(CW20 p.350)。ノーマンは多忙であったが、ケインズの誘いに応え、1時間だけ会えると回答した。2人の会合は同年6月23日に実現した。この事実からも、両者に完全な断絶があると考えるのは不適切である。

(6)1931-1939

時事評論の送付は続いた。ケインズは「1930年の大不況」を執筆し、現在が史上最悪の不況であると警鐘を鳴らした。その「困難の根本原因は、資本投資の市場が不十分であるために、新たな企業が現れないこと」(CW9 p.131)である。つまり確信の欠如である。この論文を読んだノーマンは、会食・会談を歓迎する、大不況以外にもBISについてなど多くの質問がある、と返事を出した(CW20 p.476)。この会合は1930年11月21日に実現した。以後、イングランド銀行との接触は以前より頻繁になった(CW20 p.477)。ケインズ

は「通貨問題についてのノート」も送った。ノーマンは、スターリングを安定させるイングランド銀行の力を過大評価しているのではないかと疑問を呈した（CW21 p.28）。しかし、もっと話し合おうとも答えている。1932年にケインズは「賠償の終わり？」を書いた。回覧したノーマンは「多くの真実が簡潔に確信を持って表現されている。広く読まれることを望む」（CW18 p.369）という感想を洩らした。

1932年9月の「労働党の貨幣政策」に重要な表現が含まれている。ケインズは言う。

「ノーマン氏はときどき判断ミスを犯したと思う。しかしそれは彼の技術の細部について――それについては偉大な達人であることを示してきた――ではなく、また彼の無心さ・騎士道精神・公共利益への献身についてではない――彼は偉大な公僕であるから――。そうではなく、政策の主要線に関する助言がミスだったのである。実行とは区別された政策の選択は、彼の業務では全くなく、当時の政府の業務ではあったのだが。」（CW21 p.132）

ノーマンは、伝統的政策の実行やその騎士道精神において賞賛に値する。しかし伝統からはずれた新しい政策の選択に関しては、時代についていけなかったというケインズの判断である。

1933年6月、ケインズは「アメリカと協調できるか？」という時事評論をノーマンと大蔵大臣に送った。「これ以外に具体的な案は思いつかない」（CW21 p.264）と言うケインズに対し、ノーマンは案を考慮する、しかし「いまだに烏が黒く見える夜のようだ」（CW21 p.264）と答えた。

1935年10月の「外国為替の将来」で、ケインズはマクミラン委員会を思い出している。ノーマンが高金利の悪影響を認めたとされる問答部分である（証言番号 3390）。この引用の後、公定歩合と信用引締を行うと、失業という犠牲の下に「基礎的調整」が達成される、とケインズは主張する。当時はわからなかったが、今日ではそれが明らかになっている。これが公定歩合の作用方式の正しい理解である。ゆえにこの目的で公定歩合を用いてはいけない（CW21 pp.367-368）。

どの出版物かは確定できないが、「ニューステイツマン」へのケインズの投稿にノーマンは反応した。ケインズはこれをノーマンに送付したわけではないが、ノーマンは感想を送ってきた。ケインズはロバートソンへの手紙で、次のように驚いている。

「今日、ノーマン総裁が自筆の手紙をよこしたので感動している。それには先の「ニューステイツマン」の手紙に心から同意する、とあった。これには驚いた。」（CW14 p.88）

残念ながら何に同意したのかはわからない。この手紙は1936年9月に書かれたものだが、

ケインズ全集編集者の注によると、この手紙は「イギリスの外交政策」を指すとある(CW14 p.88n)。しかしこの時事評論(CW28 pp.61-65)は1937年7月に発表されており、編者のミスである。そのため「先の(編集者への)手紙」が何を指すのかは確定できなかった。

1939年5月、ケインズは「政府の借入政策と利子率」をノーマンに送付した。ケインズは長い間病気のために手紙を送れなかったことを詫言っている。その上で政府の借入政策は将来にとってとても重要であると力説している(CW21 p.534)。これに対するノーマンの返事はあったかどうか分からない。

(7)1940

ヨーロッパは再び戦火にまみれた。ケインズは『戦費調達論』を執筆し、戦時統制経済について論じた。ケインズはここで、価格統制や配給・割当などのミクロ的政策が不十分であることをまず指摘する。彼は『一般理論』で示したマクロの枠組みを使って、超過需要を抑えるにはどうするかを考えた。それにはインフレーションか課税か、どちらかしかない。インフレは富裕階級をますます富ませるだけ(実質の借入価値の下落)だから、所得分配上は望ましくない。そこでケインズは「強制貯蓄」または「繰り延べ払い」を提唱する。これは労働者の賃金の一部を預金口座のままで凍結することである。この結果、労働者が国債を強制的に保有することと同じ効果になる(吉川[1995] p.170)。こうすれば、戦後の資産形成に役立つのである。

この論文はケインズとノーマンの関係において、決定的に重要であった。1940年頃、両者の関係は既にかなり友好的であった(CW22 p.91)。同年3月には会食し、為替管理についても話している(CW22 p.156)。『戦費調達論』は広範な支持を集めた。経済学者では、今まで反目していたハイエクやロバートソンやロビンズまで賛成した(CW22 p.102)。さらにケインズは証言する。

「イングランド銀行総裁はこれが唯一の解決と考える、と言った。また長い仲違いの後に、この案は個人的な和解をもたらした。」(CW22 p.102)

カーンへの手紙(1940.3)も長いが引用しよう。

「奇妙に思うかもしれないが、クレイを通じてイングランド銀行と再びやっていく最善のチャンスと信じている。繰り延べ払い提案の結果、私は個人的に総裁と和解した、と君が聞いて驚くか驚かないか。総裁は強くこれを好み、唯一の解決だと言うと言った。その結果、数年の間隔の後、私は再び自由にイングランド銀行に入れるようになった。」(CW22 p.158)

(8)1941-1944

この和解はケインズにイングランド銀行理事の地位をもたらした。1941年4月、スタンブ卿が爆撃により死亡した。ノーマンは大蔵大臣と相談し、ケインズをその後任の理事に推薦することにした(Moggridge [1992] p.663)。ケインズに手渡されたノーマンのメモの一部は次である。

「あなたはホワイトホールとの公的なまたは公表された関係すべてを絶つものと期待されている。しかし非公式には、あなたは蔵相や大蔵省の自由な位置にあり続けることはできるだろう。実際、その地位の変更は実体というよりは形式であろう。」(CW22 p.409)

ケインズは友人に戯けて「どちらが他方の正妻になる立場かはお想像にまかせる」という手紙を送った(Harrod [1982(1951)] p.517、訳 p.574、なおハロッドは任命の年を1942年と誤認している)。戦費調達に忙殺されていたため、正式な任命は9月18日から10月8日に遅れた。大蔵省に多く時間を割いていたため、ケインズは積極的な理事ではなかった(Moggridge [1992] p.664)。また政策の決定に関わることはなかった。むしろ「制度的な側面に積極的な関心を持った」(Harrod [1982(1951)] p.517、訳 p.574)。伝統や制度への憧れ・半官半民の自治組織への尊敬があった。

一方で野心もあった。就任前にケインズは、母に「注意深くやっていくのがいいだろう、次は主教 bishop になるだろう」と書いている(Moggridge [1992] p.663)。またノーマンを観察して、「この老いた悪役は、どんな学説よりも彼の「制度」を愛している」(Moggridge [1992] p.664)とも言っている。1942年にはノーマンの後継者問題にも巻き込まれた。ケインズ自身が候補者とも噂された(Moggridge [1992] p.664)。1944年1月、ノーマンは病気のため予定より1年早く、カッターCatto 卿にその地位を譲った。

(9)おわりに

金融政策に限れば、ケインズとノーマンの論点の差は明らかである。両者が同調できる部分は、中央銀行間の協調・国際金融システムの構築・戦費調達論であった。そして両者ともにイングランド銀行の伝統を愛した。しかしケインズはここに留まらない。失業者があふれ国内を重視しなければならない状態では、その伝統の政策に拘泥してはならない。そこで様々なアイデアによる信用緩和政策が考えられたのだった。伝統を破壊するこの新奇な思考は、ノーマンの嫌う部分であった。

ケインズがイングランド銀行理事に就任したことは、「多くの意味で象徴的」(Moggridge [1992] p.663)である。1920年代以来、徹底的に政府と中央銀行を批判してきた人物。どこの官職にも就くことなく、ケンブリッジ大学の教授でもなく、ケインズは経済政策の全般について新しいアイデアを出し、経済学者・官僚・金融界・大衆の説得に努めてきた。その長年の結晶がこの事件であった。建設的批判から出発し、ついには相手がその受容に

至る一ケインズをとりまく環境はほとんどこれであった。ノーマンとの交流は、その典型的な実例とすることができる。

(a)原典

・マクミラン委員会

Minutes of Evidence, taken before the Committee on Finance and Industry,
London: His Majesty's Stationery Office 1931 西村閑也訳『マクミラン委員会証言録 抜粋』日本経済評論社 1985

Committee on Finance and Industry Report, presented to Parliament by the Financial Secretary to the Treasury by Command of His Majesty,
London: His Majesty's Stationery Office 1931 加藤三郎・西村閑也訳『マクミラン委員会報告書』日本経済評論社 1985

・ケインズ全集 CW *The Collected Writings of John Maynard Keynes,*
London: Macmillan Cambridge University Press for the Royal Economic Society 1971~1989 翻訳・東洋経済新報社

CW2 *The Economic Consequences of the Peace, 1971(1919)* 早坂忠訳『平和の経済的帰結』1977

CW4 *A Tract on Monetary Reform, 1971(1923)* 中内恒夫訳『貨幣改革論』1978

CW5 *A Treatise on Money : The Pure Theory of Money, 1971(1930)* 小泉明・長澤惟恭訳『貨幣論 貨幣純粹理論』1979

CW6 *A Treatise on Money : The Applied Theory of Money, 1971(1930)* 長澤惟恭訳『貨幣論 貨幣の応用理論』1980

CW7 *The General Theory of Employment, Interest and Money, 1973(1936)* 塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』1983

CW9 *Essays in Persuasion, 1972(1931)* 宮崎義一訳『説得論集』1981
・ *The Economic Consequences of Mr Churchill, pp.207-230, 1925*
「チャーチル氏の経済的帰結」

・ *"The Great Slump of 1930", The Nation and Athenaeum, 20*
December 1930, pp.126-134 「1930年の大不況」

CW10 *Essays in Biography, 1972(1933)* 大野忠男訳『人物評伝』1980

CW14 *The General Theory and After: Part , Defence and Development,*
1973

CW17 *Activities 1920-1922: Treaty Revision and Reconstruction, 1977*

- Memorandum on the Bank Rate, 15 February 1920, pp.181-184
- Notes for a talk to the Tuesday Club, 8 July 1920, pp.184-185

CW18 *Activities 1922-1932: The End of Reparations*, 1978 武野秀樹・山下

正毅訳 『賠償問題の終結～1922～32年の諸活動～』1989

- "An End of Reparation?", *The New Statesman and Nation*, 16 January 1932, pp.366-369

CW19 *Activities 1922-1929: The Return to Gold and Industrial Policy*, 1981

- "Bank Rate at Four Per Cent", *The Nation and Athenaeum*, 14 July 1923, pp.100-103
- "The Bank Rate", *The Nation and Athenaeum*, 7 March 1925, pp.333-337
- "The Position of the Lancashire Cotton Trade", *The Nation and Athenaeum*, 13 November 1926, pp.578-585
- "The Prospects of the Lancashire Cotton Trade", *The Nation and Athenaeum*, 27 November 1926, pp.587-592
- "The Cotton Yarn Association", *The Nation and Athenaeum*, 24 December 1926, pp.593-601
- Note for the speech in Manchester, 4 January 1927, pp.601-606
- "The Lancashire Cotton Corporation", *The Nation and Athenaeum*, 2 February 1929, pp.632-636
- "The Bank Rate: Five-and-a-half Per Cent", *The Nation and Athenaeum*, 16 February 1929, pp.796-800

CW20 *Activities 1929-1931: Rethinking Employment and Unemployment Policies*, 1981

- "The Industrial Crisis", *The Nation and Athenaeum*, 10 May 1930, pp.345-349
- A Memo to Norman, 22 May 1930, pp.350-356
- "Economic Advisory Council, Committee of Economists, Draft Report, 6 October 1930, pp.443-448

CW21 *Activities 1931-1939: World Crises and Policies in Britain and America*, 1982

- Notes on the Currency Question, 16 November 1931, pp.16-28
- "The Monetary Policy of the Labour Party", *The New Statesman and Nation*, 17 & 24 September 1932, pp.128-137
- "Can We Co-operate with America?", *The Daily Mail*, 27 June 1933, pp.264-268

- "The Future of the Foreign Exchanges", *Lloyds Bank Monthly Review*, October 1935, pp.360-369
- Government Loan Policy and the Rate of Interest, 27 May 1939, pp.534-546

CW22 *Activities 1939-1945: Internal War Finance*, 1979

CW28 *Social, Political and Literary Writings*, 1982

- "British Foreign Policy", *The New Statesman and Nation*, 10 July 1937, pp.61-65

CW30 *Bibliography and Index*, 1989

(b) 英語文献

Aldcroft, D. H. *The Inter-War Economy: Britain, 1919-1939*, London: B. T. Batsford 1970

Aldcroft, D. H. and H. W. Richardson *The British Economy 1870-1939*, London: Macmillan 1969

Alford, B. W. E. *Depression and Recovery? British Economic Growth 1918-1939*, London: Macmillan 1972

Boyle, A. *Montagu Norman*, London: Collins 1967

Cairncross, A. “”, pp. 「イングランド銀行とイギリス経済」 in Roberts and Kynaston [1995]

Clay, H. *Lord Norman*, London: Macmillan 1957

Clarke, P. *The Keynesian Revolution in the Making 1924-1936*, Oxford: Clarendon Press. Oxford 1988

Department of Employment and Productivity, *British Labour Statistics; Historical Abstracts 1886-1968*, London: Her Majesty's Stationery Office 1971

Digby, A. , C. Feinstein and D. Jenkins ed. *New Directions in Economic and Social History, Volume 2* London: Macmillan 1992

Eichengreen, B. “Unemployment in Interwar Britain”, pp.111-122 in Digby, Feinstein and Jenkins [1992]

Feinstein, C. H. *National Income, Expenditure and Output of the United Kingdom 1855-1965*, London: Cambridge University Press 1972

Floud, F. and D. MacCloskey *The Economic History of Britain since 1700, Volume 2: 1860 to the 1970s*, Cambridge: Cambridge University Press 1981

- Gregory, T. "The "Norman Conquest" Re-considered", *Lloyds Bank Review*, pp.1-20, October, 1957
- Gregory, T. "Lord Norman: A New Interpretation", *Lloyds Bank Review*, pp.31-51, April, 1967
- Harrod, R. *The Life of John Maynard Keynes*, New York: Norton and Company, Inc. 1951 (reprinted as a paperback 1982) 塩野谷九十九訳 『ケインズ伝(改訳版)』上下巻 東洋経済新報社 1967
- Hawtrey, R.G. *A Century of Bank Rate*, Second Edition, London: Frank Cass & Co. Ltd. 1962 (First Edition 1938) 英国金融史研究会訳 『金利政策の百年』東洋経済新報社 1977
- Hicks, J.R. *Economic Perspectives: Further Essays on Money and Growth*, Oxford: Oxford University Press 1977 貝塚啓明訳 『経済学の思考法～貨幣と成長についての再論～』岩波書店 1985
- Howson, S. "Slump and Unemployment", pp.265-285 in Floud and MacCloskey [1981]
- Kynaston, D. "", pp. 「イングランド銀行と政府」 in Roberts and Kynaston [1995]
- Moggridge, D.E. *Maynard Keynes, an Economist's Biography*, London: Routledge 1992
- Peden, G.C. *Keynes, the Treasury and British Economic Policy*, London: Macmillan Education 1988 西沢保訳 『ケインズとイギリスの経済政策～政策形成に「ケインズ革命」はあったか?～』早稲田大学出版部 1996
- Pollard, S. *The Development of the British Economy, Third Edition 1914-1980* Victoria, Australia: Edward Arnold, 1983
- Pollard, S. *The Development of the British Economy, Fourth Edition 1914-1990* Victoria, Australia: Edward Arnold, 1992
- Richardson, H. W. *Economic Recovery in Britain 1932-1939*, London: Weidenfeld & Nicolson 1967
- Richardson, H. W. and D. H. Aldcroft *Building in the British Economy between the Wars*, London: George Allen & Unwin Ltd. 1968
- Roberts, R. and D. Kynaston ed. *The Bank of England : Money, Power and Influence 1694-1994*, London: Oxford University Press, 1995 浜田康行・宮島茂紀・小平良一訳 『イングランド銀行の300年～マネー パワー 影響～』東洋経済新報社 1996
- Skidelsky, R. *John Maynard Keynes, Volume Two, the Economist as*

Saviour 1920-1937, London: Macmillan 1992 (papermac edition published 1994)

Thomas, T. "Aggregate Demand in the United Kingdom 1918-45", pp.332-346 in Floud and MaCloskey [1981]

Tunzelmann, N. V. "Britain 1900-45: a survey", pp.239-264 in Floud and MaCloskey [1981]

Wiener, M. *English Culture and the Decline of the Industrial Spirit, 1850-1980*, Cambridge: Cambridge University Press 1981 原剛訳『英国産業精神の衰退～文化史的接近～』勁草書房 1984

(c)邦語文献

安部悦生「工業・運輸・エネルギー B 鉄鋼・造船」pp.205-224 米川[1986]所収

安部悦生「イギリス」pp.32-71 原輝史・工藤章編『現代ヨーロッパ経済史』有斐閣 1996 所収

飯田隆「シティの盛衰」pp.119-144 湯沢[1996]所収

石見徹『国際通貨・金融システムの歴史 1870~1990』有斐閣 1995

泉川節「産業と金融をめぐる問題～戦間期イギリスの銀行行動を中心に～」『金融経済』（金融経済研究所）No.222 pp.39-70 1987.11

井上巽『金融と帝国～イギリス帝国経済史～』名古屋大学出版会 1995

尾上修悟『イギリス資本輸出と帝国経済～金本位制下の世界システム～』ミネルヴァ書房 1996

斧田好雄「マーシャルと1903年の関税改革運動（上）（下）」『文化紀要』（弘前大学）第25号 pp.37-65 1987、第27号 pp.19-44 1989

加勢田博編『概説 西洋経済史』昭和堂 1996

金井雄一「国際金本位制とイングランド銀行金融政策」pp.89-126 藤瀬浩司・吉岡昭彦編『国際金本位制と中央銀行政策』名古屋大学出版会 1987 所収

神武庸四郎「両大戦間期の国際資本移動とイギリス経済」pp.135-161 神武庸四郎・萩原伸次郎『西洋経済史』有斐閣 1989

神武庸四郎『銀行と帝国～イギリス「銀行統合運動」史の研究～』青木書店 1992

小峯 敦「ホートレーにおける商人～消費財と投資財～」『一橋論叢』第109号 第6号 pp.901-909 1993.6

坂本倬志「戦間期のイギリス」pp.145-163 湯沢[1996]所収

杉沢一美「ホートレイと再建金本位制～金融制度観を中心に～」『経済科学』（名古屋大学）第41巻 第1号 pp.37-47 1993.9

- 杉沢一美「ホートレイと再建金本位制～金為替本位制の提言とその後～」金融
学会秋季大会報告 1994.11
- 杉沢一美「ホートレイの金為替本位制論～再建金本位期における模索～」『経
済科学』（名古屋大学）第44巻 第1号 pp.37-51 1996.6
- 田中生夫「公定歩合政策に関するノーマン総裁の証言～イギリス再建金本位の
金融政策研究序章～」『金融経済』（金融経済研究所）No.158 pp.1-27
1976.6
- 田中金司「公定歩合政策の生成」pp.1-32 田中・内橋・山崎[1981]所収
田中金司・内橋吉郎・山崎誉雄『公定歩合政策の生成と発展』清明会出版部 1981
- 玉井龍象「大不況期英国経済政策の形成過程とケインズ～マクミラン委員会と
『貨幣論』の関連性を中心に～」『金沢大学経済論集』第31号
pp.1-29 1994.3
- 玉置紀夫「シティの発展 A 金融」pp.145-174 米川[1986]所収
- 那須正彦『実務家ケインズ～ケインズ経済学形成の背景～』中公新書 1995
- 西沢保「イギリス経済の停滞と教育改革」pp.215-236 湯沢[1996]所収
- 浜田康行「1930年の産業開発金融会社の設立～イングランド銀行の産業再編助
成政策～」研究年報『経済学』（東北大学）Vol.38, No.3 pp.309-
328 1976.12
- 浜田康行「イングランド銀行の産業再編助成政策～1930年代の活動～」研究年
報『経済学』（東北大学）Vol.39, No.1 pp.71-89 1977.7
- 原田聖二「両大戦間の経済変化」pp.300-324 荒井政治・竹岡敬温編『概説西
洋経済史』有斐閣 1980 所収
- 原田聖二「両大戦間の欧米経済」pp.185-200 加勢田博編『概説 西洋経済史』
昭和堂 1996 所収
- 原田聖二『両大戦間イギリス経済史の研究』関西大学出版部 1995
- 春井久志『金本位制度の経済学』ミネルヴァ書房 1992
- 平木良子「大戦間期におけるイギリスの産業合理化と公定歩合政策～マクミラ
ン委員会におけるノーマン総裁とケインズの証言をめぐって～」
mimeo pp.1-17 1997.8
- 平木良子訳「マクミラン委員会第18日（ノーマン証言）全訳（証言番号
3317～3517）」mimeo pp.1-42 1997
- 藤沢正也『イギリスの信用と貨幣』ミネルヴァ書房 1975
- 松川周二『ケインズの経済学～その形成と展開～』中央経済社 1991
- 見市雅俊「現代イギリスの明暗 第一次大戦後のイギリス」pp.237-259 村
岡健次・川北稔編著『イギリス近代史～宗教改革から現代まで～』ミ
ネルヴァ書房 1986 所収

- 峰本卓子『国際金融システムの変革 1789~1988』近代文藝社 1993
- 山崎誉雄「「カンリフ報告」の提案と理論」pp.33-65 田中・内橋・山崎[1981]
所収
- 山崎誉雄「「マクミラン報告」の金融政策」pp.67-92 田中・内橋・山崎[1981]
所収
- 山本栄治『国際通貨システム』岩波書店 1997
- 湯沢威編『イギリス経済史~衰退のプロセス~』有斐閣 1996
- 吉川洋『ケインズ~時代と経済学~』ちくま新書 1995
- 吉澤法生『イギリス再建金本位制の研究』新評論 1986
- 吉田正広「マクミラン委員会における産業利害関係者の金融政策批判」『土地
制度史学』第27巻 第108号 pp.51-61 1985.7
- 米川伸二編『概説イギリス経済史~現代イギリス経済の形成~』有斐閣選書
1986
- 和田一夫「工業・運輸・エネルギー E 石炭・電力」pp.246-254 米川[1986]
所収

新潟産業大学 ディスカッション・ペーパー・シリーズ
Niigata Sangyo University Discussion Paper Series

- No.1 江口潜「為替レートのジャンプとミーン・リバージョンについてーゲ
ーム理論によるアプローチ」1997年3月
- No.2 堂前豊「日本の銀行業における競争制限的規制ーその役割と変遷ー」
1997年4月
- No.3 大阿久博「進化ゲーム理論の経済学への応用」1997年4月
- No.4 小峯敦「貨幣的経済理論の一潮流ーヴィクセル・コネクションの可能
性ー」1997年5月
- No.5 小峯敦「貨幣的経済理論の一潮流(第2版)ーヴィクセル・コネクシ
ョンの可能性ー」1997年7月
- No.6 江口潜「個人情報と外国為替レートにどのように反映されるのか? ~n
人非協力ゲームによるアプローチ~」1997年10月
- No.7 小峯敦「ノーマン総裁とケインズ~1920年代の金融政策と産業合理化
~」1997年10月