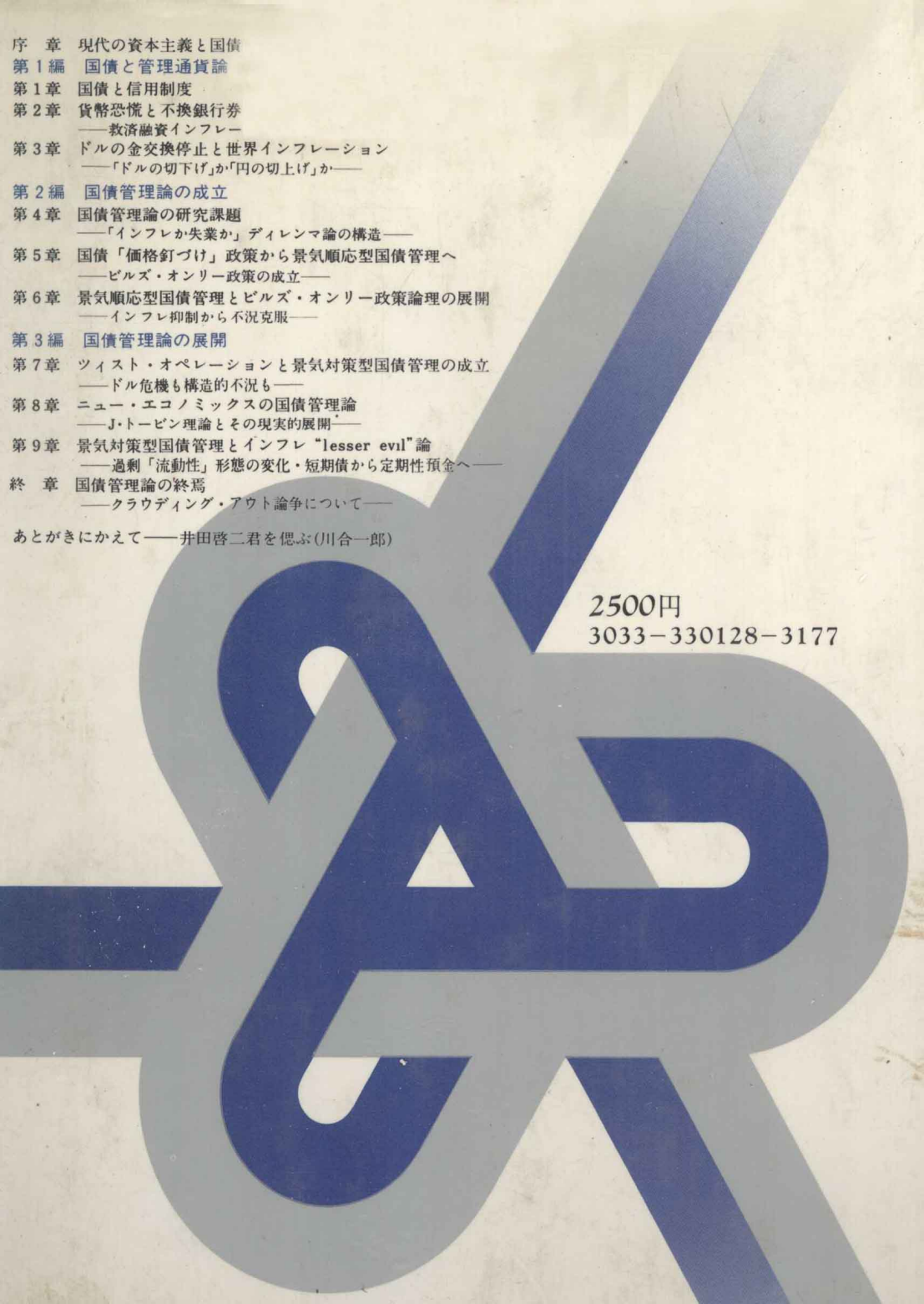


- 
- 序 章 現代の資本主義と国債
- 第1編 国債と管理通貨論
- 第1章 国債と信用制度
- 第2章 貨幣恐慌と不換銀行券
——救済融資インフレーション——
- 第3章 ドルの金交換停止と世界インフレーション
——「ドルの切下げ」か「円の切上げ」か——
- 第2編 国債管理論の成立
- 第4章 国債管理論の研究課題
——「インフレか失業か」ディレンマ論の構造——
- 第5章 国債「価格釘づけ」政策から景気順応型国債管理へ
——ビルズ・オンリー政策の成立——
- 第6章 景気順応型国債管理とビルズ・オンリー政策論理の展開
——インフレ抑制から不況克服——
- 第3編 国債管理論の展開
- 第7章 ツイスト・オペレーションと景気対策型国債管理の成立
——ドル危機も構造的な不況も——
- 第8章 ニュー・エコノミックスの国債管理論
——J・トービン理論とその現実的展開——
- 第9章 景気対策型国債管理とインフレ “lesser evil” 論
——過剰「流動性」形態の変化・短期債から定期性預金へ——
- 終 章 国債管理論の終焉
——クラウディング・アウト論争について——

あとがきにかえて——井田啓二君を偲ぶ(川合一郎)

2500円

3033-330128-3177

国債管理の経済学

●井田啓二

新評論

著者紹介

井田 啓二

1934年 大阪市に生れる
1957年 大阪市立大学商学部卒業
1965年 大阪市立大学大学院経済学研究科博士課程修了
1979年 大阪市立大学経済学部助教授在職中、死去
主論文 「国債管理と金融政策」(『経済学雑誌』第59巻第6号, 金融学会『金融論選集』XVI所収。)[60年代アメリカにおける国債構造の変化とインフレ抑制](『経済学雑誌』第69巻第3号, 『証券経済学会年報』第9号所収。)[国債管理論の研究課題](『経済学雑誌』第73巻第5・6号。)[公信用—ケインズ体制と国債](川合一郎編『金融論を学ぶ』有斐閣所収。)

国債管理の経済学

(検印廃止)

1978年5月31日 初版第1刷発行
1979年5月25日 初版第2刷発行

定価 2500円

著者 井田 啓二

発行者 二瓶 一郎

発行所 株式会社 新 評論

電話 東京 (202) 7391番
(〒160) 東京都新宿区西早稲田3-16
振替 東京 6-113487番

落丁・乱丁はお取替えます

印刷 白 陽 舎 (152)
製本 黒 田 製 本 所

© 井田和子 1978年

3033-330128-3177
Printed in Japan

はしがき

「一國民は他の國民から学ばねばならぬし、また学びうる。たとえ一社会がその社会の運動の自然法則の足跡を発見したとしても、——……その社会は自然的な発展諸段階をとびこすことも、それらを立法的に排除することも、できない。だがその社会は、生みの苦しみを短くし、やわらげることはできる。」——K・マルクス——

本書をとにかく仕上げて、いまほど『資本論』第一版の序言として、マルクスがこの一文にどのような思いをこめて書きつけたか、その理解の仕方について痛切に考えさせられることはない。

すでにスタグフレーションそしてまたクラウディング・アウトに直面した、アメリカをはじめ先進資本主義諸国では、国債管理論の存立それ自体が根底から問われ、いま「資本形成不足」論という形態で蓄積論の復権が提起されている (*J. Econ. Lit.*, Sept. 1977)。独り日本だけが超大型予算を組み、大量国債発行を目前に控えて、国債管理論の有効性が真摯に模索されている。それも現在、金利自由化万能論とでもいふべき論議の横行である。

その主要な論拠は、アメリカ財務省と連邦準備制度理事会のあいだで一九五一年に成立した「国債価格釘づけ」政策撤廃の「アコード（合意）」、これである。たしかに「自然的な発展諸段階をとびこすことも、それらを立法的に排除することも、できない。」だがそれをいうなら、まず国債管理について「自然法則の足跡を発見」することが、なによりも先決されなければならない。「アコード」は、戦後アメリカの国債管理にとって記念すべき重要な

出来事には違いないが、その起点を構築したにすぎない。これだけで金利自由化が根拠づけられるとしたら、それは、あまりにも皮相な考察というものである。短期割引債のビルズはともかく、「アコード」実施（五三年）以降も依然「イーブン・キール」操作で支持されてきた、中・長期債発行にも、ようやく入札制がとられるのは、あの石油ショックで総需要が抑制される一九七三年でしかなかった。それなら、ほかならぬアメリカで「アコード」実施以来、二〇年も経たいま、ビルズだけでなく、中・長期債をもふくめた国債発行に「金利自由化」が名実ともに実現されているのに、なぜ国債管理論は破綻を余儀なくされるのであるか、この逆説的事態が説明されなければならない。

「自然法則の足跡を発見」するためには、「アコード」にもかかわらず、七〇年代に「インフレか失業か」ディレンマ論の成立が不能に陥り、「金利自由化」を完成させたその挙句、国債管理論もまた崩壊させられるのは、なぜであるか、提起されるべき問題は、これである。日本の社会が「生みの苦しみを短くし、やわらげる」ために「他の国民から学ばねばならぬし、また学びうる」としたら、この課題を解決する以外にとるべき道のあるはずがない。本書の内容が、この未踏の問題解決にどれほどの寄与をなしているなら、それは私にとって望外の喜びというものである。ここでとった問題設定に対応する研究アプローチを篇別構成にあわせて解説すると、こうである。本書の構成は、三編九章を中軸に、序章と終章がつけ加えられている。序章の主題は、現代資本主義に内在させられた国債発行が提起する問題の所在を明確にすることにある。財政スペンディングが解決した「実現」問題にあって代るのは、「インフレ」問題の発生である。「インフレか失業か」ディレンマ論成立の条件解明こそ、現代国債論の主要課題を形成するといえよう。

第一編は、本書の基礎理論を提示しようとする「国債と管理通貨論」である。現代資本主義には不可避な財政スペンディングの前提、国債発行は、どのように信用制度を変容せしめて、管理通貨制を構築するのであるか、これ

が第一章のテーマをなす。つぎに国債発行とその累積を必然化させる財政スペンディングは、いかなる再生産論的基礎によって根拠づけられるのであるか、第二章の課題はこれである。現代資本主義は、財政スペンディングと国債発行によって管理通貨制を構築する。第二次大戦後、対外的にはIMF体制として実在したそれに固有な矛盾は、七一年夏、ドルの金交換停止という形態で顕在化し、通貨・為替戦争を惹起させるのは、なぜか、これが第三章である。第二編は、国債管理論の成立である。国債管理論とは、なにか。戦後アメリカで提唱された管理論四類型をつぶさに検討して、これを「インフレか失業か」「ディレンマ論の構造分析として規定したのが第四章である。本章は以後、終章までの理論的枠組みを構成する。国債管理論がそれぞれ具体的な類型をとって存在せしめられるのは、なぜか、とくに「アコード」は、「価格釘づけ」政策を景気順応型管理へ転換させるが、金融政策の「復活」についていえば、ビルズ・オンリー操作でしかありえない（第五章）。この政策論理も不況克服には厳しい理論的ならびに現実的批判をうけなければならない（第六章）。

第三編は、国債管理論の展開である。構造的不況ばかりかドル危機にも直面した、ビルズ操作はツイスト・オペレーションにとって代えられる。待望の管理論、景気対策型の定立として、それは、どのような現実的内容をもちえたのか、その実態分析が第七章である。これを「ニュー・エコノミックス」として理論づけたのは、J・トービン管理論であるが、とくにその金融効果の拡張と抑制を「対称」として把握する比較静学分析に焦点をあてて検討がなされた（第八章）。この管理論には、インフレ「*lesser evil*」論の発生を随伴させるからである。なぜそうであるのか、その現実的基盤は、なにであるか、この究明は第九章ではたされる。

終章は、国債管理論の終焉となる。クラウドイング・アウト論争は、有効需要論が累積国債の「富」効果によって否定される論理の分析である。「実現」問題が擬制資本次元で再発したのである。問題は、「ディレンマ」論否定との相互関連性にある。両者の媒介環は、マネー・サプライである。これこそ「期待インフレーション」形成によ

って実質賃金率の切下げ、つまり「剰余価値の生産」条件整備を不能に陥れる。相対的剰余価値の生産が論議されねばならない。「資本不足」論の実体はこれである。

いま、このような篇別構成からなる本書を刊行できるのは、ひとえに恩師、先輩、同僚諸氏など、これまで宿痾に冒された私を支えていただいた、測り知れない方々のご厚情のたまものといわなければならない。

恩師川合一郎先生には学部ゼミナル以来、本書出版の斡旋をいただくまで、公私にわたって筆紙に尽せぬご指導と配慮をたまわっている。おもえば『資本と信用』刊行の年、先生の講義に出席できたことの一期一会をいままらのように感謝しないではいられない。

恩師飯田繁先生には大学院経済学研究科で基礎理論研究からの再出発を志して以来、直接先生からうけたご指導、さらにゼミナルで磯村隆文、浜野俊一郎、浜田博男先輩諸氏をまじえ忌憚なく展開される論戦から学んだ、自由に研究することの厳しさに深謝しなければならない。それなしには到底、現在の私などありえない。

いまなお大阪市立大学経済学部での勤務は、学部長をはじめ諸先生方の少なくないご厚意にたよっている。心苦しいかぎりであるが、後れ馳せの、まずしい研究成果を本書にまとめることができ、いくらか肩の荷が軽くなった思いがしてならない。学会活動も思うにまかせぬ私ではあるが、いつも斬新でかつ重厚な論理展開に学問的刺激をうけている九州大学の深町郁弥先生には、記して敬意を表したい。

大学院以来、生きてなお、この著書を仕上げられたのは、いつに主治医をねがっている沢田重信先生のご指導あつてのことである。ここに謹んでお礼を申し上げる次第である。

さいごに本書出版を心よく引受けられた新評論の編集部、とくに藤原良雄氏のご好意に謝意を表す。氏の辛抱強い督励がなければ、本書が日の目をみることはなかったであろう。

一九七八年三月

井 田 啓 二

目次

はしがき	一
序章 現代の資本主義と国債	二三
一 現代国債論の課題	二三
二 「経済学批判」体系と国債・公信用	一四
三 信用論と国債・公信用の形態規定	一六
四 現代の財政と国債の運動法則	一七
五 現代国債の運動法則と国債管理	一九
第一編 国債と管理通貨論	
第一章 国債と信用制度	二二
一 はじめに	二三
二 管理通貨制度の再生産論的構成	二三
三 国債と金融市場	二七
1 国債発行と「資金拘束」論(二七)	
2 国債流通と「資金拘束」論(三〇)	
四 国債と中央銀行	三四
1 国債流通と「資本需要」(三四)	
2 国債流通と貨幣恐慌(貨幣需要)(四一)	
五 国債と信用制度——むすびにかえて	四四

第二章 貨幣恐慌と不換銀行券……………四七

——救済融資インフレーション——

一 はじめに……………四七

二 貨幣恐慌と流通必要金量……………四九

三 不換銀行券と救済融資インフレーション……………五〇

四 おわりに——救済融資インフレの限界と世界インフレの可能性——……………五二

第三章 ドルの金交換停止と世界インフレーション……………五九

——「ドルの切下げ」か「円の切上げ」か——

一 はじめに……………五九

二 過剰ドル債務の処理と為替平価の調整……………七一

1 「ドルの切下げ」(七三) 2 「円の切上げ」(七六)

三 貿易収支の改善と為替平価の調整……………七九

1 為替レートと価格(八〇) 2 為替レートと価格標準(八三)

四 おわりに……………八二

第二編 国債管理論の成立

第四章 国債管理論の研究課題……………九〇

——「インフレか失業か」デレンマ論の構造——

一 はじめに……………九〇

二	国債管理論の登場と展開……………	九七
	——論争テーマと理論形成——	
	1 「国債価格支持」論批判と信用のアベイラビリティ理論(九)	2 景気順応型管理論とビルズ・オンリー政策批判(三〇)
	3 景気対策型国債管理論とニュー・エコノミックス(三三)	4 景気中立型国債管理論とスタグフレーション(三六)
三	国債管理論の構成論理とその課題……………	一〇九
	1 国債管理論の構成論理(二九)	2 国債管理論の課題——「インフレか失業か」ディレンマ論の再検討(二二)
四	おわりに……………	一一九
第五章	国債「価格釘づけ」政策から景気順応型国債管理へ……………	一二三
	——ビルズ・オンリー政策の成立——	
一	はじめに……………	一二三
二	金融政策の「復活」とビルズ・オンリー政策……………	一二四
三	ビルズ操作とインフレ抑制……………	一二七
	1 国債の累積と市場債の累積(三六)	2 景気順応型国債管理と市場債満期構成の短期化(三三)
	3 ビルズ操作と市場債保有の行動様式(三六)	
四	おわりに……………	一二八
第六章	景気順応型国債管理とビルズ・オンリー政策論理の展開……………	一三〇
	——インフレ抑制から不況克服へ——	
一	はじめに……………	一三〇

二	リセッション克服とビルズ・オンリー操作	一三
---	---------------------	----

1	連邦準備の論理(一三)	2	ビルズ・オンリー操作批判論(一五)
---	-------------	---	-------------------

三	連邦準備の買いオペ形態	一六
---	-------------	----

——ビルズか長期債か——

1	理論構成と事実の矛盾(一六)	2	リセッションと連邦準備の買いオペ(一八)
---	----------------	---	----------------------

四	おわりに	一九
---	------	----

第三編 国債管理論の展開

第七章	ツイスト・オペレーションと景気対策型国債管理の成立	二七
-----	---------------------------	----

——ドル危機も構造的不況も——

一	はじめに	二七
---	------	----

二	市場債の累積とその構成	二八
---	-------------	----

1	景気対策型国債管理とツイスト・オペ(二八)	2	「構造的不況」と「ゴールド・ラッシュ」
---	-----------------------	---	---------------------

(前期)(二九)	3	「高雇用水準」と「ベトナム・エスカレーション」(後期)(二九)	4	六〇年
----------	---	---------------------------------	---	-----

代市場債残高の短期化(二九)

三	ツイスト・オペレーションと市場債残高構造の短期化	二九
---	--------------------------	----

四	おわりに	二九
---	------	----

第八章	ニュー・エコノミックスの国債管理論	三〇
-----	-------------------	----

——J・トービン理論とその現実的展開——

一	はじめに	三〇
---	------	----

二	国債管理論の展開とトービン理論	一六
1	国債管理の金融効果論(一六)	
2	国債管理の抑制効果論とその現実的展開(一六)	
三	トービン抑制論の現実的結果	二四
1	「満期構成」長期化論の非現実性(二四)	
2	「最適満期構成」論と制度改革論(二五)	
四	おわりに	二五
第九章	景気対策型国債管理とインフレ「lesser evil」論	三二
一	はじめに	三二
二	六〇年代後期金融引締め政策と定期性預金の規制	三三
1	定期性預金規制の有効性(三三)	
2	定期性預金規制の減殺要因(三六)	
三	六〇年代前期金融構造の変容	三四
1	国債残高構造の変化と定期性預金(三四)	
2	金融引締め減殺一要因の発生(三六)	
四	おわりに	三六
終章	国債管理論の終焉	三九
一	はじめに	三九
二	クラウディング・アウト論争の特徴	四三
三	「富」効果とIS-LMモデル	四六
1	「富」効果と「新」貨幣数量説(四六)	
2	IS-LMモデル論争からクラウディング・アウト	

論争へ(二四)

四	マナー・サブライと「自然失業率」	三三
五	クラウディング・アウト仮説とその「政策的含意」	三四
	あとがぎにかえて——井田啓二君を偲ぶ	三九
	川合一郎	三九

索引

国債管理の経済学

井田啓二

序 章 現代の資本主義と国債

一 現代国債論の課題

七〇年代の現代資本主義は、まったく新しい難問に直面することになった。不況とインフレーションの共存現象を意味するスタグフレーション問題である。第二次世界大戦以降、世界の主要資本主義諸国で構築されてきたケインズ体制に内在する矛盾の露呈である。かつてケインズ (J. M. Keynes) の有効需要論によって主張することができた「失業かインフレか」という政策的選択の余地は根底から問われ、いま「失業もインフレも」として象徴される危機的状况に現代の資本蓄積構造はおかれている。戦後世界にあつて高成長をとげた日本資本主義もその例外ではけつてありえない。

いうまでもなくケインズ体制は、財政スペンディングを槓杆とする「有効需要」造出を基礎として構築される。そのスペンディング資金が国債発行によつて調達できなければならない。そこで発行国債の引受形態が「有効需要」造出との対応関係で問題となる。従来マルクス信用論のケインズ体制批判はインフレーション論研究であり、そのアプローチは貨幣論次元での理論分析を中心に展開されてきた。不換銀行券論争に代表される一般的流通での「有効需要」形成と中央銀行の発行国債を直接（中央銀行引受）、間接（買いオペレーション）に引当てとする不

換通貨供給との対応論理の法則的解明である。これにたいして最近、再生産論とくに「実現」論的視座からの研究が対置されている。インフレを現代の蓄積構造に内在する矛盾として把握しようとする、財政スペンディングの再生産論的考察である。この研究接近によれば、まず財政スペンディング資金を調達する国債が金融市場を媒介に信用制度へ包摂され、そこで運動する論理が分析され、ついで「有効需要」造出が商品流通をとおして資本の再生産拡大へ波及する論理関連をかさねあわせ、再生産の拡大にもとづく国債の資金化によって中央銀行が金融市場へ内在させられるので、インフレの必然性は余儀なくされるという理論構成がとられる。ケインズ体制はインフレをビルト・インさせる管理通貨制度、国債—金融市場—中央銀行の三範疇から構成される信用制度の構造変化として理論認識しなければならない、というのである。

もはや「失業かインフレか」ではなく「失業もインフレも」として提起されるスタグフレーション問題は、財政スペンディングの再生産論とくに実現論的解明にもまして、その蓄積論的分析を要請している。「有効需要」造出が「実現」問題を解決しても、現代の資本蓄積は自動的に運動を保証されるとはかぎらないことが明白となった。資本蓄積に不可欠な二条件、剰余価値の生産とその実現とが同一条件でないとすれば、「実現」条件が政策的に整備されたとしても、それがかならずしも「生産」条件の確保になるわけではないからである。以下、まず財政スペンディングに前提される国債・公信用の形態規定を把握した上で、現代資本主義で展開する国債・公信用の運動法則を具体的に分析しなければならない。

二 「経済学批判」体系と国債・公信用

国債・公信用を理論的に規定しようとするばあい、信用論体系にしめる国債・公信用範疇の位置づけの問題がた