

大恐慌と大不況はいかに説かれるべきか

——小著に対する批判に答える——

土 生 芳 人

1

一昨年出版された小著『大恐慌とニューディール財政』（東京大学出版会，1989年1月）は，数人の評者によって書評の対象にとりあげられるという幸運に恵まれた。発表順にいうと，森恒夫氏（明治大学），平井規之氏（一橋大学），佐美光彦氏（東京大学），および石崎昭彦氏（神奈川大学）の4氏である。森氏の書評は『図書新聞』（1989年3月11日）に，平井氏の書評は『エコノミスト』（1989年3月14日）に，佐美氏の書評は東京大学『経済学論集』（第55巻第3号，1989年10月）に，そして石崎氏の書評は岡山大学『経済学会雑誌』（第21巻第4号，1990年2月）に掲載された。

小著は，寡占経済には特有のマクロ経済的難点があることを理論的に説明し，その論理との関連のもとにアメリカの大恐慌と大不況の実証分析を行い，かつニューディールに対する評価をも行っている。その点でユニークな内容になっており，多くの類書と分析手法を異にしている。しかしそうであるだけに，明快であるとか首尾一貫しているとかの評価を受ける一方で，一面的であるとか独断的であるとかの批判を受けた。とくに佐美氏と石崎氏からは，寡占経済の見方について強い疑義が出され，それとの関連で多くの疑問が提示された。

こうした批判を受けたことは、それに同意すると否とを問わず、著者にとって大変有り難いことであった。それは著者にとって、自説を点検し、吟味し、再検討し、論点の欠落を補い、論理を再整理する作業を試みる大きな機縁になったからである。それについて私は評者各位に深く感謝している。しかし、そうした作業の結果、批判の多くは納得できないものとして残った。誤解に基づくものもかなりあるように思えた。

それを以下で私は述べてみたいと思う。反論を内容とする文章を書くことにはいささかのためらいがなくもなかったが、真実への接近という共通の目的のためには許されていていいし、また結局は書評執筆の労を惜しまれなかった評者の好意に応える道でもあると考えて、あえてそうすることにした。それが理解のギャップを埋めるのに少しでも役立てば幸いと思う。文中、もし誤解や失礼の点があるとしたら、ご寛恕をお願いするほかない。

なお、以下で直接検討の対象とするのは、侘美氏と石崎氏の書評である。侘美氏と石崎氏からはとくに多くの疑問が提示されていること、森氏と平井氏の書評は掲載誌紙の性質上比較的短文であり、かつ批判よりは積極的評価が強く前面に出ていることがその理由である⁽¹⁾。

2

侘美氏の書評でも石崎氏の書評でも、もっとも重要な論点とされているのは、1929年恐慌の勃発をどのように説明するか、それとの関連で1920年代のアメリカ経済をどのように理解するかという点である。最初にこの点についての小著の考え方をごく簡単に述べておきたい。そのほうが議論の混乱を防ぎ、読者の理解を助けるうえから望ましいと判断される。

(1) 以下の議論で依拠するデータはすべて小著に収められているので、とくに必要のないかぎり出所は示さない。

1920年代のアメリカ経済発展過程は、所得分配不平等強化と寡占体制強化の同時並行的進行によって特徴づけられる。所得分配不平等強化は貯蓄を急増させ、消費需要の増大を制限する傾向を伴い、他方、寡占体制強化は生産と投資が需要の水準と動向によって制約される傾向を強める。そこで、両者の同時並行的進行は、生産的投資の捌け口をみいだすことのできない過剰な貯蓄を生みだし、増大させる傾向を生じさせることになる。

事実、20年代のアメリカ経済にはそうした傾向の発展が顕著にみられた。これは換言すれば、当時のアメリカ経済には所得水準の低下による調整を必要とする矛盾が生じ、強まりつつあったことを意味しているが、かといって実際にただちに景気が悪化したり、恐慌が勃発したわけではなかった。20年代には同時に、この過剰な貯蓄を吸収し、需要に転化する補整の構造が存在していて、それによって当面、景気の維持が可能にされるという関係があったからである。しかし所得分配不平等強化という当時の条件のもとでは、この補整の構造そのものもまもなく破綻を免れなくなるのであり、こうして29年恐慌の勃発が不可避となってくるのである。

以上が、20年代アメリカ経済発展過程の特質と29年恐慌の原因についての小著の理解の骨子である。以下これをもう少し敷衍しておこう。

寡占企業の生産・投資ビヘイビアは、19世紀半ばのイギリスで典型的であったような自由競争経済の企業のそれとは大きく異なる。自由競争経済の企業はマーケット・シェアがきわめて小さく、生産量増減の価格作用が著しく弱いので、一般に限界収入不変の想定のもとで生産や投資についての決定を行うものとみて差し支えないが、寡占企業はそうではない。寡占企業の場合、マーケット・シェアがきわめて大きく、生産量増減の価格作用が強く、そのため生産量の増加が価格を低下させ、利潤の減少を導く恐れのあるところから、その可能性をつねに考慮に入れたうえで生産と投資についての決定が行われることになる。もしその恐れが強ければ、生産の拡大もそのための投資の増大も差し控えられることになるのは当然である。しかも、かりに現

在の利潤率が高く、生産拡大が単位あたり生産コストの上昇を引き起こすこともなく、さらにそのための資金調達が容易であったとしても、なおかつそういうことが起こる。自由競争経済の企業であるなら、これだけの条件が揃えば当然、生産と投資の積極的拡大を行うであろうが、寡占企業の場合にはかならずしもそうはならない。このように自由競争経済の企業では原則として起こらないことが、マーケット・シェアの大きい寡占企業では起こる。むしろ、つねに起こるというのではないが、起こる可能性のあることが注目されねばならない。

事実、1920年代のアメリカ製造業ではそうしたことが起こった。20年代のアメリカ製造業では、寡占企業の利潤率は高く、かつそれは20年代をつうじて上昇傾向をたどっていたが、にもかかわらずその生産的投資は内部資金さえ下回る水準に抑えられていた。生産の拡大はあったが、しかし生産的投資は内部資金を大きく下回る程度にとどまっておき、ために自己金融化というより、より適切には自己資金過剰化と呼ばれるべき傾向が出現していた。利潤率が高く、かつそれが上昇傾向をたどるなかでなおかつ生産的投資がこの程度に抑えられたという事実は、寡占企業が当時の需要の水準と動向のもとで、生産のいっそうの拡大が価格の低下とそれによる利潤の減少を導く結果となることを強く恐れたからだという理由によってしか説明できない。これは、寡占企業が支配する経済では貯蓄の需要への転化を保証するメカニズムが欠如していることを示している点で重要である。

実際、こうした寡占企業に特徴的な生産・投資ビヘイビアによって投資の動向が強く左右された結果、20年代のアメリカでは製造業のみならず鉱工業全体でも顕著な自己資金過剰化傾向がみられた。鉱工業部門に起源をもつ貯蓄はむしろ鉱工業企業の内部で形成される貯蓄、すなわちその内部資金だけにとどまらない。鉱工業企業が支払う配当や給与などから形成される多額の個人貯蓄も当然、これに加えられなければならない。これを加えれば、鉱工業部門に起源をもつ貯蓄が鉱工業部門内部での生産的投資を越える程度は、

さらにはるかに大きなものになるのは明らかである。

しかし、20年代には小さな景気後退はあったものの、29年にいたるまで全体として景気がよく維持されていたという事実は、こうして生じた過剰な貯蓄がどこか他の分野で吸収され、需要に転化され、それによって大きなデフレ・ギャップの発生が防がれていたことを示している。ではどこで、この過剰な貯蓄は吸収されていたのであろうか。その点で決定的ともいえる役割を果たしたのが、当時の自動車ブームと住宅建設の活況であった。

自動車と住宅は、家計が購入する他の財貨やサービスにくらべて格段に高額な商品なので、その購入資金をそのときどきの経常収入だけで賄うことは通常できない。その資金の多くの部分は、通例、当人の過去の貯蓄を引き出すことによって、あるいは消費者金融や住宅金融を通して社会的貯蓄を利用することによって賄われる。その点で自動車や住宅の購入は、経常収入の範囲内で賄われ、それゆえ相互にオルターナティブな関係にある他の多くの財貨やサービスの購入とは、需給関係に与える作用が大きく異なる。自動車や住宅の購入は、それが活発に行われれば、多額の貯蓄を吸収し、需要に転化することによって、総需要水準を高めるうえで大きな役割を果たすことになるのである。

いま住宅を例にとって、この点についてのごく大雑把な推計を試みよう。住宅建設がもっとも活況を呈したのは25年と26年であるが、この両年の民間非農家住宅建設支出額は年あたり51～52億ドル程度であった。かりに住宅購入に要する資金の額がこれに等しいとし、かつ自宅であれ貸家であれ購入資金の全額が貯蓄によって賄われたと仮定すると、その額は当時の年貯蓄額130億ドルの40%にも相当する。この推定は過大であるかも知れないが、それにしても当時、住宅が過剰な貯蓄を吸収し、これを需要に転化し、それをつうじて景気を支えるうえで絶大な役割を果たしていた事実を疑うことはできない。

同様のことは、程度の差はあっても、自動車についてもいえる。住宅と自

自動車にはさらに、電力、電話、ガスなどの公益事業の発展やハイウェイの建設を強く刺激し、それをつうじてもまた貯蓄の吸収とその需要への転化に大きく貢献するという間接的作用のあったことも見落とせない。このような直接間接の貯蓄吸収・需要創出作用をつうじて、住宅建設の活況と自動車ブームは、20年代アメリカ経済の繁栄を支える支柱たる役割を果たしていたのである。

しかし、こうした構造の繁栄が長期にわたって続くことは、所得分配関係の当時の推移のもとでは困難であった。20年代アメリカにおける自動車ブームと異例の住宅建築活況の出現はもともと、第1次大戦期における多額の貯蓄の形成、戦時期から20年代初期へかけての一般所得水準の大幅な上昇、20年代初頭における物価の急落などがあいまって、一般購買力が一時的に大きく増大したことを条件とするものであった。しかし、それによって自動車や住宅の購入を可能とされた層はなお一部に限られていた。そして彼らの需要はまもなく充足されるにいたるはずであるから、自動車や住宅に対する旺盛な需要が持続するためには、一般所得水準の大幅な上昇が続き、それによって自動車や住宅を購入できる層の急速な外延的拡大が続くことが必要であったが、当時のアメリカにはそのための条件が欠如していた。というのは、23年を境にこの国の所得分配関係の推移に大きな変化が起こり、圧倒的多数の者の所得が停滞に転じる一方で、ごく一部の高額所得者層の所得だけが顕著な上昇を続けるという著しい所得格差拡大の過程が始まり、それが29年まで持続することになったからである。所得分配関係のこうした推移のもとでは、自動車にしる住宅にしる、それへの需要がまもなく充足され、下降へと転じるにいたるのは避けられないことであった。

このような事情のもとで、事実、住宅建設は27年以降一貫して、かつ速度を増しつつ減少していく。29年価格でみて、29年の住宅建設支出額は26年のその63%、すなわち3分の2以下に低下している。

自動車についての経過はもう少し複雑であった。自動車生産は、25年11月

の136（季節修正値，1923-25年月平均=100）というピークから27年11月の64というボトムまで急減したのち，上昇に転じ，29年6月の153というピークへ向けて急増していく。そのあと再度急落に転じ，すでに同年9月には122まで，そして12月には65まで減少するという推移をたどる。25年11月以降の生産急減には，それまでフォードの代表的車種であったT型車が急速に人気を失い，27年5月にはついにその生産が停止されるにいたったという事情が強く作用している。そして27年11月以降の生産急増には，代わって登場したフォードA型車が爆発の人気を呼び，増産体制が軌道に乗った28年夏になってもなお生産が追いつかず，多くの注文が翌29年に持ち越されるほどの活況となったという事情が強く作用している。むろん，景気上昇が伴った所得の全般的増加や，株価上昇がもたらした所得・資産効果も，27年11月以降の生産急増の一因になったことは否定できないが，この時期の一般所得水準の上昇はわずかであり，株価上昇から大きな利益をえた層も比較的小さな範囲に限定されていたので，それでもってこの生産急増の多くを説明するわけにはいかない。生産増加の主因は，T型車の人気凋落と生産停止によって出現を繰り延べられてきた需要が，A型車の発売によって一気に噴き出してきたという事情にあった。そうであれば，この繰り延べ需要の充足にともなって需要が急減し，生産も下降へと転じるにいたるのは不可避であった。29年7月に始まる自動車生産の急落はそれを示すものにほかならなかったのである。

すでに述べたように，住宅と同じく自動車も，その購入資金の多くは貯蓄の動員によって賄われる。それゆえ自動車需要の急減は，自動車という特定商品への需要の急減にとどまらず，貯蓄の捌け口を急速に狭め，その需要への転化を困難にし，総需要を大きく減少させる作用をもつことになる。29年夏には，そうした作用をもつ自動車需要の急減が，すでに27年以来進行しつつあった住宅建設の急速な下降に重なって生じたのであり，それによる需給関係の変化によって景気の悪化が不可避となったのである。

自動車生産は29年9月までの3ヵ月間に20.3%（年率60%）減少する。同じ期間に工業生産は3.2%（年率12.2%）減少する。基本的にはこうして生じた経済実体関係の急速な悪化に規定されて、10月には株価の暴落が起こる。それが景気の悪化をいっそう強めるという経過をたどって29年恐慌が勃発することになるのである。

3

侘美氏の小著に対する疑問は、大別して3点に分かれる。第1は1929年恐慌論に関連する疑問であり、第2は1937年恐慌論に関連する疑問であり、そして第3は小著の基本論理にかかわる疑問である。以下、順次これを紹介し、それに対する私見を述べていくことにしたい。

1929年恐慌論に関連する疑問の第1は、1920年代のアメリカ経済をどうみるかという問題にかかわる。侘美氏によれば、著者は「20年代について寡占体のビヘイビアに基づく『投資の不足』現象」が存在したとしているが、これは疑問である。特定部門では著者のいう「自己資金過剰化」現象を検証できるにしても、「経済全体として貯蓄が投資を超過したという、いわゆるマクロ的な貯蓄・投資ギャップを検証することはきわめて困難である」。20年代末にも投資は増加し続けており、ただそれが強い合理化傾向をもって行われたために労働力吸収力が弱く、その結果「この投資増は需要増創出という点で重要な限界をもち、20年代後期には社会的需要に対する現実資本（生産能力）の相対的過剰化傾向」と物価の下落傾向が生じていたと考えられる。だから「後期好況に必要な説明は、貯蓄・投資ギャップではなく、投資・需要ギャップ（むしろ供給力過剰）の存在ではないであろうか」。こう侘美氏は主張される。

これで見ると、ここで侘美氏は、20年代には投資の不足が存在したとは考えられない、というのは「経済全体として貯蓄が投資を超過したという、い

いわゆるマクロ的な貯蓄・投資ギャップを検証することはきわめて困難」だからであり、また、20年代末にも投資は増加し続けており、その結果、生産能力の過剰や物価の下落が生じているからである——こう主張されているように思える。しかしそうであれば、この議論には次のような問題が含まれていると考えられる。

上でも述べたように、小著は、20年代には製造業ないし鉱工業部門では貯蓄に対して投資が不足するという事態があったとはいえ、他方で住宅や自動車の購入などをつうじて多額の貯蓄が吸収され、需要に転化されていたので、全体としては大きなデフレ・ギャップの発生が防がれ、景気がよく維持される結果になっていたことを主張している。マクロ的な貯蓄・投資ギャップの存在は景気後退期や大恐慌勃発前ないし大恐慌期のような特定時点に限られるのであり、20年代全般にわたって「経済全体として貯蓄が投資を超過した」と考えているわけではない。もし侘美氏が、小著が20年代全般について「全体として貯蓄が投資を超過した」と考えていると理解されているのであれば、それは重大な誤解であることを指摘しておかねばならない。

つぎに、マクロ的な貯蓄・投資ギャップは、それが存在する場合にも、事後的、統計的に検証できるような形で存在するわけではないことに注意しておかねばならない。貯蓄の超過ないし投資の不足は、貯蓄と事前の(ex-ante)の意図された投資との関係として存在する。意図された投資が不足すると総需要が不足し、商品が売れ残るが、商品が売れないために生じる在庫の増加は、事後の(ex-post)の基準でいえば投資(在庫投資)の増加である。この基準によれば貯蓄と投資はつねに等号記号で結ばれる関係にある。投資の不足があっても、事後的、統計的な貯蓄・投資ギャップとしては現れてこない。

しかし、景気の推移にとって重要なのは、事前の意図された投資と貯蓄の関係である。意図された投資が貯蓄を下回ると商品は売れ残り、生産者は生産縮小の動機をもち、生産と所得は下降の方向へと転じることになるからで

ある。そうなることによって貯蓄もまた、意図された投資に見合う水準にまで減少していく。マクロ的な貯蓄・投資ギャップの存在を検証できないということは、景気の動向に重要な作用を及ぼすそのギャップが存在しなかったということの証拠にはならない。

小著で問題にしている投資の不足は、貯蓄に対しての投資の不足であり、貯蓄相殺物としての投資の不足であるから、この場合の投資とは、たんなる産業的投資ではなく、有効需要を形成する貯蓄の捌け口という広い意味での投資と理解されねばならない。そして、こういう意味での投資の不足は、産業的投資の動向だけからは判断できないし、また過剰生産能力の有無や物価の推移からも判断できない。産業的投資は増加し続けていても、過剰生産能力が存在していても、また物価が下落傾向をたどっていても、投資の不足はありうる。

そして、景気の動向を左右するのはこの意味での投資の不足である。産業的投資の増加、過剰生産能力の存在、物価の下落傾向などは景気の動向を一義的に規定する要因にはならない。それらのことがあっても、景気は上昇することもあれば、下降することもある。たとえば過剰生産能力は1930年代には不断に存在していた。しかし、その点では同一の条件のもとで、32年までは景気の下降が続き、33年以降は景気が回復していったのである。佐美氏が「後期好況に必要な説明は、貯蓄・投資ギャップではなく、投資・需要ギャップ（むしろ供給力過剰）の存在ではないであろうか」といわれる趣旨がいま一つわかりにくいのが、もし29年恐慌との関連を念頭においてそういわれるのであれば、重要なのは供給力過剰ではなく、29年後半の時点で生じた貯蓄・投資ギャップであるといわなければならないであろう。

29年恐慌論との関連で佐美氏が提示される第2の疑問は、需要の不足から恐慌の発生を説くことができるかという点である。これについて佐美氏は次のように述べられる。「『投資の不足』から『需要の不足』を説き、それを恐慌発生原因とする論理にも問題がある。／いま①に関連する論理 [『投資の

不足』から『需要の不足』を説く論理]を問わないにしても、好況期における『需要の不足』は、直接には好況の形態変化、すなわち好況のゆるやかさや物価の下落み傾向を説明することはできても、好況の恐慌への転換原因そのものを説明するものではないであろう。」

佐美氏がここで使用されている「好況期における『需要の不足』」という言葉の意味はかならずしも分明的でないが、先に第1の疑問との関連で引用した文章も併せ考慮すると、後期好況における過剰生産能力の存在を指すもののように思われる。もしそうであれば、それをもって恐慌の発生を説明できないのは当然である。過剰生産能力の存在が景気の動向を規定する一義的要因になるものでないことは、いまも述べたとおりである。

しかし、小著がそれをもって29年恐慌の勃発を説明しようとした需要の不足は、そのような意味での需要の不足ではない。前述のように、住宅建設の急減のうえに自動車需要の急減が加わり、それによって貯蓄の捌け口が急速に狭まり、総需要が大きく減少し、その結果として生じた需要の不足である。むろん、それだけが需要の不足の原因になったわけではない。こうして需要が急減し、それにともなって工業生産全体も下降していき、さらにこうした経済実体関係の悪化に条件づけられて株価の暴落が起こり、それによってますます需要の減少が加速されていくことになる。このようにして生じた需要の急激な減少とそれによる需要の大幅な不足が、29年恐慌勃発の原因になったといっているのである。需要の急激な減少とその大幅な不足があれば、その結果として恐慌が起こったとしても、少しも不思議ではないであろう。

一般に、恐慌の説明の仕方には大別して、いわゆる資本過剰論的な説明と商品過剰論的な説明があるが、29年恐慌は資本過剰論的に説明しようとするような恐慌ではなかったことを銘記しておかねばならない。29年恐慌勃発直前の29年第3四半期には、利潤は20年代における最高のレベルに到達している。29年恐慌はそうしたなかで起こる。恐慌勃発後の29年第4四半期でさえ、な

お利潤は20年第1四半期から28年第3四半期までのいかなる四半期をも凌ぐ高水準にあった（Barger 推計）。29年恐慌が資本過剰論的ではなく、商品過剰論的に説くほかない恐慌であることは明らかである。

さて、上の論点に関連して、佐美氏は、20年代末期好況の要因をどのように考えるべきかについても疑義を唱えられている。まず、佐美氏の見解をみよう。「20年代末の特殊な好況要因がフォードA型車に対する『繰延べ需要』と株式ブームとから説明されている点にも疑問がある。……ひとつには、この時の消費ブームがフォードA型車だけに対するものでなく、民間建築を除く耐久消費財全般を含むものであり、同時に、とりわけサービス部門に対する著しい支出増が主流であったからである。もうひとつには、これが、表面的な株式ブームに基づく好況の側面だけでなく、投資と実質賃金との増加を含む一定の実体的拡張をも基礎にする側面をもっていたからである。」

小著はA型車を対象とする繰延べ需要の出現を20年代末期好況の要因として重視しているが、この時期の消費の増加がA型車だけを対象とするものであったとは考えていない。A型車に対する繰延べ需要の出現が起動力となって景気が上昇していけば、それが消費や投資の全般的増加を伴うことになるのは当然である。それゆえ、この時期の好況が「投資と実質賃金との増加を含む一定の実体的拡張をも基礎にする側面をもっていた」ことを小著は否定していない。

しかし、この時期の実質賃金の推移について重要なのは、それが増加したということより、その増加が小幅なものにとどまっていたことである。BLS 推計では27-29年における製造業労働者週実質賃金収入の増加は2.3%でしかなく、レバーゴット（S. Lebergott）の推計でも同期間の全雇用者年実質収入の増加は4.4%でしかない。ホルト（C.F. Holt）の推計で1人あたり実質可処分所得の所得階層別増加をみても、同じく27-29年でいって、上位1%層の場合の18%、上位5%層の場合の12%に対して、下位95%層ではわずかに4%にとどまっている。このように、高額所得者層の所得の急増と対

照的に、圧倒的多数の低額所得者層の所得は20年代末期好況期にも著しく停滞的であった。その事実こそが、自動車需要の外延的拡大に狭い限界を画し、他の消費需要の増大をも制限することによって、29年後半の景気下降を不可避ならしめる条件になったのである。

29年恐慌に関連して提示されている第3の疑問は、29年恐慌を大恐慌へと発展させた要因は何かという点にかかわる。アメリカの29年恐慌は、発展してこの国で未曾有の大恐慌となっただけでなく、全世界へ波及して世界的にも例をみない深刻な大恐慌となった。29年恐慌の大恐慌化という場合、この両者が問題となりうるが、侘美氏は29年恐慌の世界大恐慌化の問題には「紙面の制約のため」ふれられていない。そこで以下でも、議論は29年恐慌のアメリカ大恐慌化の問題に限られる。

小著は、29年恐慌のアメリカ大恐慌化を七つの要因によって説明している。第1は株価の大暴落、第2は耐久消費財支出の急減、第3は需要低下に対する生産制限強化をもってする寡占企業に特徴的な対応、第4は農産物価格の不均衡的暴落とその結果としての農家所得の激減、第5は銀行恐慌、第6は海外の恐慌からの影響、そして第7はフーバー政府の均衡予算主義への固執である。

これについて侘美氏は「株価大暴落の国内の影響がやや過大評価されている点」をひとつの問題として指摘される。そしてそれを説明して、「というのは、29年恐慌の重要な一特徴に、株価大暴落が起こった後においても、しばらくの間アメリカの景気下降はまだゆるやかであった、とりわけ20年恐慌や37年恐慌に比較して相当にゆるやかであった、と考えられる」と述べられている。

一般に影響の評価が過大であるかどうかは判断が難しいが、小著が株価大暴落の影響を相当大きいと考えているのは事実である。アメリカの工業生産は29年7月から9月までの3ヵ月間に3.2%（年率で12.2%）減少したあと、低下の速度を早め、10月から12月までの3ヵ月間では15%（年率で47%）も

減少する。これには明らかに、10月から11月へかけての株価大暴落が強く作用しているといつてよいであろう。株価はその後一時持ち直すが、30年5月から再び急速な下降に転じ、32年6月まではほぼ一直線に下落して29年9月の15%という低水準でようやく底入れする。それによって巨額のキャピタル・ロスが発生したのは当然である。セルツァー (L. H. Seltzer) の推計によれば、28年には40億ドル、29年でも28.9億ドルもあった純キャピタル・ゲインが、30年には13.6億ドル、31年には27.2億ドル、そして32年には26.8億ドルの純キャピタル・ロスに転じている。29年と31年を比較すると、差し引き56.1億ドルのキャピタル・ゲイン減少が生じたという計算になる。これはこの間の個人所得減少額203億ドルの28%にも相当する。こうした結果を伴った株価大暴落が、景気悪化を強める重要な一因になったことは否定できないと思う。そうみても、それを過大評価というのは当たらないのではないだろうか。

侘美氏が指摘されるいま一つの問題は、こうである。「この恐慌においては、以前の恐慌と異なって賃金が（下方抵抗的でありながら）なかなか下げ止まらなかった。また、32年半ばには（純投資はいうまでもなく）粗投資がマイナスになるまで減少した。これらは歴史上例をみない現象であり、したがって、これらの原因こそ追求されねばならない。つまり大恐慌は、ゆるやかな恐慌が先例なき異常な恐慌に深化したものとして、その特有の原因が解明されねばならない。しかし、本書ではこのような諸点が必ずしも十分には分析されていないように思われる。」

ここで侘美氏が主張されているのは、この恐慌においては賃金がなかなか下げ止まらず、また32年半ばには粗投資さえマイナスになるという歴史上例をみない現象が生じているにもかかわらず、小著ではその原因が追求されておらず、ために大恐慌化の特有の原因も十分解明されていない、ということであろう。しかし、そのようにいわれても、それ以上の説明はないので、私にはなぜ小著の分析では不十分なのか、なぜ賃金がなかなか下げ止まらな

かったことや粗投資がマイナスになるまで減少したことの「原因こそ追求されねばならない」のか、またそれを追求すればどのように29年恐慌が大恐慌にまで発展した「特有の原因が解明」されることになるのかがわからない。

賃金がなかなか下げ止まらなかったり、また粗投資がマイナスになるまで減少したという事実は、かなりの程度まで、恐慌が深かったことの随伴現象として説明できる。しかし、侘美氏はそのような説明では満足されないであろう。では、それはどのように説明されるべきなのか、そしてそのように説明することが大恐慌化の「特有の原因」の解明にどう繋がるのか。それについては改めて侘美氏の説明を聞きたいと思う。

4

大恐慌と並んで戦間期アメリカ経済において解明を要するいま一つの重要な問題は、1930年代の大不況である。アメリカ経済は大恐慌によって深い景気の落ち込みを経験しただけでなく、30年代の全体をつうじてついに一度も深刻な不況から脱することがなかった。ただしそれは、33年からの景気回復のテンポが緩慢だったからではない。33年から37年までのあいだ工業生産は年率12.9%、実質 GNP（1929年価格）は年率10.1%という高率で増大している。しかし、大恐慌による景気の落ち込みが深かっただけに、37年までの回復ではまだけっして十分ではなかった。37年の時点でもなお労働力人口の10%を大きく超える大量の失業が存続していた。そうしたなかで1937年9月、再度恐慌が勃発し、景気は再び大きな落ち込みをみせるにいたる。37年恐慌は不況のなかで勃発した恐慌であった。そうした恐慌の勃発によって景気がいまいちど大きく下降するにいたったことこそが、30年代の全体を大不況たらしめる結果を招いたのである。それゆえ、30年代の大不況を解く鍵は、37年恐慌を解くことの中にある。

この1937年恐慌の勃発について、小著は次のように説明している。36年後

半から37年へかけて投資の大きな高揚があったが、この高揚は短命であって、それがまもなく崩れて生産の急激な下降が始まるという経過をたどって37年恐慌は勃発する。36年後半から37年へかけての投資の大きな高揚は、景気回復の進行に伴う生産の増大につれて次第に設備更新や原材料在庫手当ての必要が強まってきていたところへ、36年夏以降の世界的な物価急騰傾向が加わり、それによって設備や原材料に対する駆け込み的、ないし先買いの需要が一挙に増大したという事情によるところが大きい。また、それがまもなく崩れたのは、こうした活発な投資によって、ほぼ37年春ごろまでに原材料在庫手当てや設備更新の必要が満たされるとともに、同じ頃を境に物価も上げどまり、さらに下降に転じるにいたった結果、投機的需要も完全に消滅することになったからであった。

ここで注目を要するのは、この時期の投資の高揚がもっぱら設備更新投資と在庫投資に限られており、設備拡張投資や新投資にまでは及ばなかったことであり、その意味で跛行的性格のものであったことである。設備更新投資や在庫投資は活発に行われればまもなく充足されるにいたるのであり、そうなれば、それによって高揚した投資も急速な下降へと転じることになるのは避けられない。こうして投資の高揚の早期瓦解が生じたのであり、それが条件となって37年恐慌の勃発をみるにいたるのである。とすれば、37年恐慌の勃発を説明するためにはこの時期の投資の高揚の早期瓦解が説明されなければならない。では、それはどのように説明されるであろうか。

小著ではそれを寡占企業に特徴的な生産・投資ビヘイビアを重視して説明している。利潤は、景気回復の進行にともなって増大してきており、37年には30年代における最高の水準にあった。金融の超緩慢状態も続いており、金利も異例の低水準にあって、大企業の場合、資金調達の問題もなかった。それにもかかわらず寡占企業は、そのマーケット・シェアが大きく、生産量増減の価格作用が強いところから、当時の需要の水準と動向のもとで、設備拡

張とそれによる生産の増大が価格を低落させ、利潤の減少を導くことを恐れ、設備拡張に対して消極的であった。新投資によって新製品を生産するにしても、当時の需要の水準と動向のもとでは、それによって利潤をあげうるという展望をもつことができなかった。そうした事情によって寡占企業が設備拡張にも新投資にも消極的な態度をとり続けていたことこそが、当時の投資の高揚を跛行的なものにし、それを短命なものに終わらせる結果を導く主因になったと考えられる。

くわえて、当時の連邦財政の推移も景気政策的観点からはきわめて不都合なものであった。連邦財政の需要創出作用は、ビロード推計の純所得創出的支出の数値でいえば、36年第2四半期の13億ドルという突出的レベルから、37年第3四半期の5,500万ドルという30年第3四半期以来の最低値へ向けて急落していく。そのうえにいま述べたような事情による民間投資の急減が重なり、両者あいまって総需要の急激な減少が生じたことが、37年恐慌の勃発を招く結果をもたらしたのである。

5

1937年恐慌についての以上のような拙論に対して、侘美氏は次のように批判される。著者の主要論旨は、寡占体の投資制限による需要不足が37年恐慌の基本要因であったとするものであるが、当時の財政赤字はGNP比でも、34年には3.2%、36年には4.8%と相当大きく、また物価も21-29年の好況期と対照的に「33-37年好況期」には著しく上昇していて、「30年代後期の好況では需要増が供給増を超過していた」と考えられる。とすれば、問題は「財政政策による需要喚起が相当程度あったにもかかわらず、なぜ投資が十分に増加しなかったのか」であり、その点が問われなければならない。

では、その要因はどこにあったと考えるべきであろうか。これについて侘美氏は「寡占企業は無条件に投資制限的であると考えてはならない」と指摘

されたうえで、次のように述べられる。「30年代には労賃上昇率や生産性上昇率等の相互関係、すなわち投資条件（投資による利潤取得が可能であるかどうかの条件）が企業側にきわめて不利であったと推定される。換言すれば、なぜ企業が、とりわけ寡占企業が、労賃上昇率を上回る生産性上昇を達成できなかったのか、なぜ投資増が（プラント拡大投資ではなく）機械導入的投資にとどまったのか、また、それには30年代特有の大量過剰設備の存在が影響していたのであろうか、等々の供給側の要因も検討されねばならないのである」。

この佐美氏の議論についてまず指摘しておかねばならないのは、37年恐慌勃発の原因が需要の不足にあったかどうかの検証は、37年恐慌勃発に近接した時点を対象にして行われねばならないという点である。34年や36年の財政赤字のGNP比が相当大きかったとしても、また21-29年と対照的に33-37年の物価が著しく上昇していたとしても、それは37年恐慌の原因が需要の不足にあったとする説に対する反証にはならない。37年恐慌勃発との関連で財政赤字の大きさや物価の動向を問題にするのであれば、恐慌勃発時に近接した時点についてこれを見る必要があるが、佐美氏の議論にはこれへの言及がない。もしその時点についてこれを見れば、小著で示し、上でも述べたように、恐慌勃発に先立って財政需要が急減し、物価も上昇から下降に転じている事実が明らかとなるはずである。これはまさしく、37年恐慌の勃発が需要の不足を原因とするものであることを強く示唆する事実にはかならない。

佐美氏がここで主として問題にされようとしているのは、37年恐慌の勃発をどのように説明するかということより、30年代には「なぜ投資が十分に増加しなかったのか」という問題であるようにも思える。これについて佐美氏は「供給側の要因」の検討の必要を強調されているが、ここで挙げられている事項がはたして「供給側の要因」に属するとみなしてよいかどうかには疑問が残る。「投資増が（プラント拡大投資ではなく）機械導入的投資にとどまった」のには「30年代特有の大量過剰設備の存在が影響していた」と考え

られるが、大量過剰設備の存在は何よりも、現存生産能力にくらべての需要水準の低さによって説明されるべき問題であろう。すなわち、需要水準の低さのゆえに設備の大量の過剰が存続し、その事実の規定されて投資の増加も拡張的投資にまでは及ばず、機械導入的投資にとどまるとみるのが、自然の推論であろう。とすれば、これについても原因はむしろ需要の側にこそあったということになるのではないだろうか。

「なぜ企業が、とりわけ寡占企業が、労賃上昇率を上回る生産性上昇を達成できなかったのか」という点にしても、これを供給側の要因によるとみるのはかならずしも適切ではないように思える。侘美氏は、投資による利潤取得を可能にする否かという観点から労賃上昇率と生産性上昇率との相互関係を問われているのであるから、この場合の生産性上昇率とは、物的生産性の上昇率ではなく、価格生産性（付加価値生産性）の上昇率でなければならないであろう。というのは、物的生産性の上昇率が労賃上昇率を上回っていても、他方で同時に価格が低下し、価格生産性が低下するならば、結果は利潤の減少に終わるかも知れないからである。

寡占企業の場合、こうしたケースはけっして架空のものではない。マーケット・シェアが大きく、生産量増減の価格作用の強い寡占企業については限界収入一定の想定をおくわけにはいかない。生産量の大きな増加があれば、それにともなって価格も大きく低下し、利潤も減少することが十分ありうるのである。そして、もしそうなる恐れが強ければ、生産の大きな増加もそのための投資も差し控えられるはずであり、投資が行われるにしてもそれも生産の大きな増加をもたらさない範囲内に抑えられることになるはずである。だが、そうした範囲内に抑えられる投資とは、基本的には更新投資であって拡張投資ではない。

拡張投資が活発に行われるためには、それによって可能とされる生産の大幅な増加があっても、利潤の減少に帰結するほどの価格の大幅な下落は起こらないと予想できるような条件が存在していなければならない。その条件の

存否は、現存生産能力にくらべての需要の水準と動向に強く依存する。現存生産能力にくらべて需要の水準が高く、かつそれが急速に上昇していく傾向にあるとすれば、設備の拡張が行われ、生産量が相当増大しても、価格が大幅に下落する恐れは少ない。かりに価格が従来水準で維持されるとすれば、物的生産性ととも価格生産性も上昇するのであり、利潤も増大することになるであろう。また、かりに物的生産性の上昇がない場合でも、価格が一定なら、コストの上昇さえなければ、生産の増加とともに利潤も増加することになるであろう。限界収入と限界費用のいずれもが不変とすれば、利潤は生産量の増加関数になるからである。そればかりではない。もしコストの上昇があったとしても、需要圧力が強ければ、これを容易に価格に転嫁できるのであり、その場合にもやはり生産の増加による利潤の増加が実現できる。これらのいずれの場合にも、拡張投資への強い誘因が存在しよう。

これと逆に、現存生産能力にくらべて需要の水準が低く、かつそれが急速に増大していく展望もないとすれば、設備拡張にともなって生産量が大きく増大する場合、それが価格の大幅な低落を招き、利潤の減少を導く結果となる恐れはきわめて強い。かりに物的生産性が上昇し、賃金コストの上昇もないとしても、なおかつ利潤の減少に帰結する可能性が強く存在している。そういう場合には拡張投資への誘因が著しく弱まることになるのは当然である。

小著では、30年代のアメリカで投資が十分に増加しなかった理由は何よりもそうした事情によって説明されるべき問題だとしている。33年以降の景気回復過程でたしかに需要は大きく増大してきていた。財政需要の増加がそれに貢献していたことも疑えない。それによって生産を増大させつつ同時に価格を引き上げることが可能にされてきていたことも事実である。しかし、とはいえ37年恐慌前になってもなおかなりの量の過剰設備が存在しており、これを解消し、さらに設備の拡張をも必要ならしめるほどの生産の増加を、価格水準を維持しつつ可能にするほどの規模の需要が存在したわけでも、近い

将来それが出現してくる展望があったわけでもなかった。それこそが問題であった。それによって投資の動向が強く制約されたことこそが、30年代に投資が十分に増加しなかった主たる理由であったと考えねばならない。

6

侘美氏の批判の第3点は、本書全体の基本論理にかかわる。侘美氏はこれについて、「本書は『寡占経済』ではいつも投資が停滞的であり、したがって、投資を活発化するためには外部から十分な水準の需要が与えられねばならない、という論理が前提されているといてよいであろう」とコメントされる。そしてそれに続けてさらに、寡占企業が投資を活発に行うかどうかは「投資条件」（侘美氏の理解によれば「供給条件」）のいかんにかかっているという、37年恐慌論との関連でも示された見解をいま一度主張される。後の議論についてはすでに私見を述べたので、それを繰り返すことはしない。前の総括的コメントだけを取りあげ、検討してみよう。

この総括的コメントは、私には一面的であり、かつミス・リーディングであるように思える。小著は「『寡占経済』ではいつも投資が停滞的」という論理を前提していない。小著が主張しているのは、寡占経済には景気上昇挫折の可能性と恐慌深刻化の傾向が内在しているという寡占経済景気循環変容論であって、寡占経済停滞論ではない。停滞か成長かについては、たとえば、「条件次第では、寡占経済は景気上昇の挫折や恐慌の深刻化を免れることができる。いや、そればかりか自由競争経済をはるかに上回るほどの経済の繁栄と高成長を達成することが可能となる」と明記し、さらにこれに付註して、「バラン＝スウィージーの『独占資本』はもっとも優れた現代資本主義論の一つであるが、寡占経済の停滞性だけを強調する傾向が強く、それがもつ潜在的な高成長能力を見落としている点で一面的である」と書いて、寡占経済停滞論を批判している（19-20頁）。寡占経済は場合によっては停滞的

になりうると同時に、また場合によっては高成長的にもなりうるという二面性をもったシステムであるというのが、小著で示されている見解である。

上記の引用文のなかで「条件次第では」というのは、十分な需要があれば、という意味である。需要が十分であるかどうかは、景気循環の局面にもよるが、また同時に、所得分配関係のいかんや財政規模の水準などにも強く依存する。所得分配関係が平等化すれば需要水準は高まる。財政規模の増大も同様の作用をもつ。第2次大戦を大きな画期とし、その後長期にわたって続いてきた変化は、これらのいずれの点でも需要水準を高め、需要の不足を減少させる方向に大きく作用する性質をもつ変化であった。そうした変化を経過し、そしてその変化が現代資本主義の構造的特質として定着することによって、いまや資本主義は、改めて需要増大政策をとるまでもなく、マクロ経済的観点から必要とされるだけの規模の需要をかなりの程度まで、いや場合によっては過大な需要さえ、いわば内生的に創出しうる地点にまで到達したとみることができる。

むろん、とはいっても、需要増大政策の必要性が消滅したというわけではない。それが必要とされる事情は依然として存続しているし、その意味でそれは不可欠である。しかし往時との比較でいえば、それが必要とされるケースも程度も減少してきていることは否めない。小著では寡占企業における需要の重要性を強調しているが、かといって、寡占企業では外部からの需要の注入が「いつも」必要だと考えているわけではない。もしそういう誤解を生む恐れのある不用意な表現があったとすれば改めたいと思う。

需要増大政策の必要性を弱めるような変化があったというだけでなく、需要増大政策の実施を困難にするような事情もしばしば生じるようになっていくことに、ここで併せ留意しておくことも無駄ではあるまい。1970年代には周知のとおりインフレ率が著しく高まった。それは一次産品価格の急騰によるところが大きいと考えられるが、ともかくそのような事態が生じてくると、その事実によって経済政策は強く制約されざるをえなくなる。インフレ

抑制が最重要課題とされ、その目標のために需要増大は犠牲にされることになるのである。いわゆるスタグフレーションは、需要増大政策の無効を証明したというより、社会的許容限度を超えるインフレを招く恐れが強いときには需要増大政策をとるわけにはいかない、かりにとっても当然反動が予想されるので十分な需要増大効果をもちえないことを示したとみるべきであろう。

しかしそれらの点を視野に入れるにしても、なおかつ私は、需要の不足が自由競争経済との対比における寡占経済に特徴的なマクロ経済的難点であり、それを認識することが戦間期アメリカの景気変動を説明し、かつその政策を評価するうえで決定的に重要であることを強調しなければならないと考える。そうした視点を欠いては、われわれの主題についての有効な分析を行うことは不可能であろう。この事実こそがケインズを生みだしたのであり、ケインズ革命を引き起こしたのである。小著が取り組んだ課題は、ケインズにかかわらせていえば、ケインズ主義の経済的根拠を、戦間期アメリカ経済とその景気変動の分析をとおして、現代資本主義の構造的特質との関連で明確にすることであったといつてよい。

7

次に石崎氏の小著に対する批判に移ろう。石崎氏の批判は大別して、小著全体にかかわる問題についての批判と、具体的実証的分析にかかわる問題についての批判の二つに分かれる。まず、前者からみていこう。

石崎氏は、「本書は寡占経済が需要不足・過少消費によって停滞するという説を主張し、その理論によって大恐慌とニューディールを分析している。この点が本書の大きな特色になっている。論点が定まっているので、論旨は明快であり一貫している。しかしその理論は『プロクラステスのベッド』の役割を演じているように思われる」と述べられ、ついで「著者の寡占経済停

滞論」に対する疑問を次のように列挙される。①寡占企業が支配する産業部門でも急速に発展する部門もあるので、それに主導されて寡占経済も発展することになるのではないか。②著者は寡占企業が需要の変化に対して数量調整で対応することを強調しているが、それは短期的にそうなのであって、中長期的には価格調整が行われるのであり、寡占経済でも価格メカニズムが作用しているのではないか。③貯蓄超過は低金利を生み、低金利は投資や消費を増加させるので、寡占経済でも、貯蓄超過から需要不足に陥るとはいえないのではないか。④寡占経済も政府規制などの特殊な事情さえなければもっとダイナミックに発展する経済であり、1930年代の大不況はこの特殊な場合でしかないのではないか。

この石崎氏の批判に対して、私は二つのことをいわなければならないと思う。その第1は、小著に対する石崎氏の理解には重大な誤解が含まれていることである。上でも述べたように、小著が主張しているのは景気循環変容論であって寡占経済停滞論ではない。寡占経済における景気循環の変容を寡占企業に特徴的な生産・投資ビヘイビアに基づいて理論的に明確にし、戦間期アメリカ経済の景気変動過程の分析をとおしてそれを実証的にも明らかにしようとしたところに、小著の最大の特色があると著者としては考えている。寡占経済停滞論を「プロクラステスのベッド」にして現実を裁断したというようなものではない。石崎氏の小著に対する疑問の多くは、その点での小著についての誤解に基づいていると思う。

第2に、それと同時に、ここで列挙されている疑問を読んで私は、石崎氏の場合、寡占企業に特徴的な生産・投資ビヘイビアへの十分な留意が欠如しているという印象を受けた。上でも述べたように、寡占企業ではマーケット・シェアが大きく、生産量増減の価格作用が強く、そのため需要の水準と動向によっては生産の増加が価格を低下させ、利潤の減少を招く恐れが強いところから、現在の利潤が高く、生産の増加が単位あたりコストを増大させることもなく、さらに資金調達も容易であるにしても、なおかつ生産の増加

やそのための投資の拡大が差し控えられるということが起こりうる。その点で寡占企業の生産・投資ビヘイビアは、マーケット・シェアの著しく小さい自由競争経済の企業のそれと大きく異なる。

だとすれば、寡占経済を石崎氏のようにみるわけにはいかないのではないか。寡占経済でも経済は発展するにしても、上記のような事情によってもし生産的投資が差し控えられることになれば、発展のテンポは落ちざるをえない。価格調整か数量調整かということになれば、マーケット・シェアの大きい寡占企業に特徴的な対応の仕方が数量調整にあることは否定できない。むしろ中長期的には、コストの低下にもなって価格も大幅に引き下げられることがしばしばあるが、いま重要なのは短期的な対応である。大恐慌期に価格低下を防ごうとして、ないしは価格低下を最小限にとどめようとして、寡占企業が需要低下に対して厳しい生産制限の強化をもって対応したことが、需要のスパイラルの下降を招き、29年恐慌の大恐慌化の重要な一因になったことは小著のなかで明らかにしているとおりでである。

貯蓄超過は金利を低下させ、金利の低下は投資や消費を増加させる作用をもつのは事実であるが、上記の寡占企業に特徴的な生産・投資ビヘイビアを念頭におけば、その効果がかならずしも十分なものとならないのは容易に理解できよう。事実、1930年代のアメリカでは金融は超緩慢状態にあり、金利はかつて例をみないほどの低水準にあったにもかかわらず、投資は低調なままにとどまった。寡占経済一般について金融政策が無効だとはむしろいえないが、当時は、金融政策の有効性に否定的な初期ケインジアンの見解を裏付けるような現実が存在していた。消費の増減は基本的には所得の動向に依存するのであり、金利低下による消費の刺激には狭い限界があることは改めて述べるまでもない。とすれば、低金利は投資・消費刺激作用をもつにしても、だからといって、寡占経済が貯蓄超過から需要不足に陥ることがないとはいえないであろう。

そうとすればさらに、「寡占経済は政府規制とかその他の特殊な事情さえ

なければ、もっとダイナミックに発展する経済」であるともいえなくなるのではないだろうか。この文言から判断すると、石崎氏の場合、30年代アメリカの大不況の原因はニューディール政府の介入にあったと考えられているようにみえる。そういう見解は、当時の保守的政治家や財界代表者たちのあいだではごくポピュラーであったし、今日でもなお根強く残存しているが、それが説得的根拠を欠く見解であることは、小著のなかで理論的にも実証的にも明確にしたつもりである。それでは論証になっていないと考えられるのであれば、その理由を聞かせてほしかったと思う。

8

続いて石崎氏は、具体的実証分析にかかわる5点の疑問を提示される。

第1の疑問は、1929年恐慌の原因をどうみるかについてである。著者は需要不足を29年恐慌の原因とみているがこれは誤りだ、というのが石崎氏の見解で、それを説明して、「需要不足は恐慌の結果であり、原因ではない。20年代は好況期であり、20-29年の経済成長率は4.2%と高率であった。それは1900-09年や50年代の成長率を上回っており、60年代の成長率に近く、経済は需要不足による停滞基調にあったわけではない」と述べられる。

小著は20年代のアメリカ経済が「需要不足による停滞基調」にあったとは考えていないが（もしそう考えていると石崎氏が理解されているのなら、それは誤読である）、停滞基調になかったとしても、それは29年恐慌の原因が需要不足になかったことの証拠にはならない。先に37年恐慌論に対する佐美氏の批判との関連でも述べたことであるが、恐慌の原因が需要不足にあったかどうかの検証は、恐慌勃発に近接した時点について行われなければならない。20年代が好況期であり、20-29年の成長率が高かったとしても、だからといって、29年恐慌の原因が需要不足にはなかったことが証明されるわけではない。もし29年恐慌勃発に近接した時点についての検証が行われるならば、

需要の不足こそが恐慌勃発の原因になったと考えるべき理由のあることは既述のとおりである。

第2は、「20年代には寡占体制が強化され、寡占企業が生産と投資を制限し、需要不足が生じたという点についての疑問」である。この疑問を説明して石崎氏は、「集中・合併が進んで大企業のシェアが高まったという事実から、企業が生産や投資を制限したということを引き出すことはできないのではないかと述べられ、関連して、当時寡占企業間でも「活発な競争」が行われていたことなどにも言及される。

しかし、この疑問も拙論に対する誤解に基づいている。小著は「20年代には寡占体制が強化され、寡占企業が生産と投資を制限」したとは考えているが、だからといってただちに「需要不足が生じた」とは考えていない。上述のように、鉱工業部門などでは貯蓄が投資を上回る傾向があったとはいえ、自動車ブームや住宅建築の活況などによって多額の貯蓄が吸収され、需要に転嫁されたので、全体としてみるとデフレ・ギャップの発生が防がれ、景気がよく維持される結果になっていたというのが、小著の見解である。

また小著は、「集中・合併が進んで大企業のシェアが高まったという事実から、企業が生産や投資を制限したということを引き出し」してはいない。小著がそれを引き出しているのは、自己資金過剰化傾向からである。利潤が高水準にあり、利潤率も上昇傾向をたどるなかで、巨大企業がその生産的投資を内部資金さえ大きく下回る程度に抑えていたという事実は、寡占企業に特徴的な生産・投資制限によってしか説明できないであろう。

第3は「20年代に所得分配の不平等化が進展したという説の妥当性」についての疑問である。これを疑問視する理由は次のように述べられている。

「所得分配は第1次大戦前よりは平等化したという統計数値があるし、総所得に占める賃金・俸給のシェア、つまり労働分配率は20年代には第1次大戦前や大戦中よりも上昇している。賃金シェアは23-29年にはほぼ横ばい、俸給シェアは上昇している。30年代には経済全体が収縮する中で所得格差が開

いた。従って所得分配の不平等化は恐慌の結果であって原因とは考えられ難い。」

しかし、この議論も説得力を欠いている。比較の時期のとり方にも問題があるし、比較の内容にも問題がある。小著で主張しているのは、20年代における、もっと正確に言えば23年から29年までの間における所得分配不平等強化であるから、第1次大戦前や大戦中と20年代を比較してみても、小著の見解の当否についての答えがでてくるわけではない。小著では所得階層別の所得の推移を示すデータに基づいて、この時期における所得格差の著しい拡大を主張している。この点はすでに内外の多くの研究者の共通の認識になっているとよい。「総所得に占める俸給・賃金のシェア」は、経済の発展とともに有業人口に占める俸給・賃金稼得者の割合が増加するにつれて上昇する傾向を示すので、それが横ばいであり、あるいは上昇したとしても、それをもって所得格差の拡大が進まなかったことの証拠とするわけにはいかない。

さらに、30年代についての「30年代には経済全体が収縮するなかで所得格差が開いた」という理解も事実と異なる。小著に引用したクズネツ(S. Kuznets)のデータにも明らかなように、「経済全体が収縮」した大恐慌期には所得格差は縮小している。恐慌期には好況期と対照的に、諸所得のなかで利潤がもっとも急速に減少し、それにともなって高額所得者層の所得の重要源泉であるキャピタル・ゲインや配当も他の種類の個人所得を大きく上回るテンポで減少したのであるから、当然のことである。戦間期アメリカでは所得格差は景気上昇期に拡大し、景気下降期に縮小している。景気局面とのかかわりでいえば、所得分配の不平等化は景気上昇の結果であって恐慌の結果ではない。

第4は、「29年から33年にいたる景気下降を一括して1つの時期として捉えることについて」の疑問である。「その間に時期区分ができるのではないか。29-30年の景気下降は29年株式恐慌に始まって30年10月の銀行恐慌の勃

発をもって終わる1時期として捉えることができる。31-33年の景気下降は欧州の国際金融恐慌に端を発したものと考えられる。景気下降過程を時系列的に跡づけていくと、両時期はそれぞれ景気下降の起因を異にしているように思われる」というのが、これについての石崎氏の見解である。

29年恐慌の大恐慌化について、小著はその要因の分析に力点を置いており、その過程についてはあまり述べていない。それを述べるとなれば、幾つかの時期への区分が必要となるであろうし、そのさい、それぞれの時期で諸要因のウェイトに違いが生じるということも当然考えられる。そうした問題の考察にもう少しスペースを割いたほうが、あるいは適切であったかも知れないと思う。ただし、国際金融恐慌はアメリカの場合、景気悪化の決定的要因になったとは考えられない。その理由は小著のなかで述べてあるので繰り返さない。

第5は、金融政策の影響をどうみるかという点である。これについて石崎氏は次のように述べられる。「著者は29年株式恐慌に対しても37年恐慌に対しても金融引き締め政策はほとんど影響を与えなかったと述べているが、それは金融政策に対する過少評価ではないか。29年8月のアメリカ公定歩合引き上げはロンドン金融市場を圧迫してイギリスの公定歩合引き上げを招き、これに誘発されてニューヨークからブローカーズ・ローンが外国人によって引き揚げられ、これが契機となって株価が暴落するにいたったのである。」

「ほとんど影響を与えなかった」という表現が適切かどうかは別として、小著が金融政策の影響をあまり重視していないのは事実である。株価暴落に先立って、アメリカの景気はすでに29年6月をピークとして下降に転じていた。自動車生産は急減し、工業生産もかなりのテンポで減少する。こうした経済実体の急速な悪化が進行するなかで、すでに長期の投機によって異常ともいえる高水準に達していた株価のいっそうの上昇が続いていたのであるから、それがまもなく瓦解を免れなくなるのは当然であった。その投機をさらに煽るような金融政策をとることはできなかったであろうし、かりにとつて

も、結果はいっそう激烈な瓦解に終わるしかなかったであろう。株式市場の瓦解は金融政策による制御の範囲を超える問題になっていたと考えたほうがよいのではないだろうか。

37年恐慌は金融の超緩慢と異例の低金利のなかで起きた。36年半ば以降の物価の急騰とそれに刺激された先買い需要の急増に直面して、連邦政府と通貨当局は投機の抑制を必要と考え、36年から37年へかけて必要準備率の引き上げと金不胎化の措置をとるが、なお依然として大量の過剰準備が存続しており、金利も1920年代と大恐慌期のいかなる時点にも例をみないほどの低水準にとどまっていた。37年恐慌は金融政策が原因となって勃発したのではなく、金融の超緩慢と異例の低金利が続いていたにもかかわらず勃発したのである。それについてのデータも小著に示してあるので、改めて述べる必要はないであろう。