ケインズ経済学の一解釈

美濃口　武雄

これまでケインズ経済学は，資本蓄積が高度に進み投資機会の涸渇した，長期停滞に陥った経済をヴィジョンとして形成されたというのが通説であったように思われる．そしてまたそのことが，ケインズの経済理論や経済政策の理解に深くかかわったために，ケインズを誤解する原因ともなってきたようである[1]．ケインズ経済学が当時のイギリス経済についての歴史的状況判断を土台に形成されたことは確かだとしても，果してケインズ自身が当時のイギリス経済を，投資誘因の涸渇した長期停滞の局面にあったと判断していたかどうかはきわめて疑問であり，むしろ反対に，なお資本は不足しており投資機会は充分に存在すると判断していたと理解する方が正しいように思われる．そしてこのように，投資機会が豊富に存在するにもかかわらず，投資が行われず経済が不完全雇用に陥るというパラドックスを解明すること，換言すれば「豊富の中の貧困」のパラドックスを解明することこそが，ケインズに課せられた課題だったはずである．

本稿は，これまでの通説的なケインズ解釈と全く異った観点からケインズ経済学をとらえ直そうとする一つの試みである．この試みを行うにあたり，第一になすべき作業として，『一般理論』出版当時のイギリス経済の歴史的状況と，ケインズ自身がこの状況をどう判断していたかを明らかにすることが要求されるであろう．そして第二に，豊富な投資機会の存在にもかかわらず，なぜに経済が不完全雇用の状態に陥るのかというパラドックスについて，ケインズ経済学の論理構造を明らかにすることが要求されよう．そこで，第一点に関しては，両大戦間期のイギリス経済の歴史的状況とケインズの状況判断と題して，また

第二の点に関しては，ケインズ経済学の一解釈と題して，順次のべてゆくこととしたい．

1. 両大戦間期のイギリス経済の歴史的状況とケインズの状況判断

1) 歴史的状況

マーシャルやミルの頃に繁栄をきわめたヴィクトリア王朝経済は，両大戦間期に壊滅した．この壊滅はアメリカの大恐慌よりいち早く，1920年代初めに始まった．そしてその特徴は，イギリスの主要産業の衰退とそれに伴う大量の失業者の発生である．ただ注意せねばならないのは，衰退したのは伝統産業だけであって，新興の産業はむしろ成長しつつあったという事実である．さらに注意すべきことは，以上の結果として，イギリスの不況はアメリカのそれに比らべれば，その程度においてさほど深刻なものではなかったという事実である．

そこで最初に，どのような産業において経済的衰退が激しかったかを，具体的なデータを用いて観察することとしよう．イギリスの伝統産業といえば，石炭，鉄鋼，造船，綿業等であるが，これらの産業の衰退の様子は次のようなものであった[2)]．

石炭：イギリスの石炭生産量は1854年から1913年にかけて，6,500万トンから28,700万トンまで増大したが，その後1938年までに22,700万トンに減少し，これに伴って，不況ピーク時の1932年には，炭鉱労働者の34.5%が失業した．

鉄鋼：イギリスの鉄および鉄鋼生産量は，1913年には1,600万トンあったが，1933年にはその半分以下の746万トンにまで減少し，この結果，この産業の失業率はピーク時には，47.9%に達した．

造船：イギリスの造船所は，1870年には34万トンの船舶を生産したにすぎなかったが，1913年には100万トンにまで増大した．しかしその後，1938年の建造高はわずか50万トンにとどまった．この結果，造船工および船舶修理工の62%がピーク時には失業することとなった．

第1表　イギリス主要産業の失業率（%）

	1927	'28	'29	'30	'31	'32	'33	'34	'35	'36
産業平均*	10.6	11.2	11.0	14.6	21.5	22.5	21.3	17.7	16.4	14.3
石炭	19.0	23.6	19.0	20.6	28.4	34.5	33.5	29.7	27.2	22.8
鉄鋼	19.4	22.4	20.1	28.2	45.5	47.9	41.5	27.3	23.5	17.4
造船	29.7	24.5	25.3	27.6	51.9	62.0	61.7	51.2	44.4	33.3
綿業	15.4	12.5	12.9	32.4	43.2	30.6	25.1	23.7	22.3	16.7
自動車，航空機	8.1	8.1	7.1	12.1	19.3	22.4	17.6	10.8	9.0	6.9
ガス，水道，電気	5.4	5.8	6.1	7.0	8.9	10.9	11.0	10.1	10.4	9.7

* 農業を除く全産業
出典 B. R. Mitchell and Phyllis Deane, Abstract of British Historical Statistics

綿業：1912年と1938年との間に，イギリスの綿布生産量は80億平方ヤードから30億平方ヤードに減少し，輸出も70億平方ヤードから15億平方ヤードに減少した．これに伴って，綿業の労働者数は1912年の62.1万人から1938年の28.8万人に減少した．

以上は伝統産業の衰退の有様である．しかし第1表からわかるように，新興産業である自動車，航空機，それに住宅や電気製品と関連のあるガス，水道，電気等エネルギー産業での失業率は，伝統産業と比較すると著しく低く，産業全体の平均を下回っている．産出高でいえば，1924年から1935年にかけて，電気製品と自動車は2倍以上に，また航空機とレーヨンは5倍に増加した．そして1907年には新興の成長産業は総産出高の6.5%しか生産していなかったのに，1935年には20%を生産していたのである．このような成長産業のおかげで，イギリスの鉱工業生産は全体としてみれば，1913年＝100として，1929年の109.9から1932年の90へと約20%の縮小で済んだのである．同じ期間にアメリカが112.7から58.4と約半分に低下し，ドイツが108から64.6と約35%低下したのと比較すれば，イギリスはわずかな縮小であった．ただそうはいっても，1921年から1938年までの間，労働人口のうち少くとも10人中1人は失業していたし，この18年間のうち8年間は少くとも20人中3人が，そして最悪時には5人に1人が失業していた．絶対数でいうと，失業者は最低で100万人，最高で300万人を数えたのである[3]．

2) 停滞の原因

このようにイギリス経済が停滞したのはなぜであろうか．イギリスの経済史家ホップズボームは，鉄鋼，石炭，造船，繊維といったイギリスの伝統産業が，アメリカ，ドイツ，日本といった当時の新興工業国に技術的に立遅れて，国際競争力を失っていたにもかかわらず，近代化投資を行わなかったことを第一の原因にあげている．むろん産業革命以来，営々として蓄積してきた資本設備のすべてを，最新のものに取り替えることは容易なことではない．なぜなら新しい技術はより高価なものにつき，一段と大きな期首費用を要するからである．しかし，イギリスが旧式の資本設備を温存させ得たのは，たとえ国際競争力に破れ海外市場を失うことになっても，なお植民地市場や未開発の国内市場が充分にあったからである．ホップズボームは，「ヴィクトリア朝経済は国内大衆向け生産にはほとんど依存していなかったので，国内販売に移行する余地がかなり大きかった[4]」とのべている．経済停滞の第二の原因は，このような不況のさ中にあって，不況への対応策として，経済集中によって生産を制限し，価格を維持すると共に，輸入関税により外国との競争から保護したことにある．すなわち有効需要の拡大が必要なときに，イギリスの政府と産業は，供給を制限する政策をとったのである．こうした制限的，防御的，保護的な政策が伝統産業の体質を弱め，不況を一層深刻化させたのである．停滞の第三の原因は，企業者精神の欠如にある．イギリスは科学技術の研究面では決してドイツ，アメリカに遅れをとってはいない．自動車，新しい化学繊維，テレビ，新しい塩基性製鋼法などは，いずれもイギリス人が最初に発明したものである．ところがイギリス人は，これらの発明を費用をかけて商業的に実用化するという開発面でアメリカ，ドイツに遅れをとった．たとえば，新しい化学繊維をつくり出したイギリスの企業は，これをアメリカのデュポン社に譲り渡してしまうといった具合である．ギルクリスト＝トマスの塩基性法もイギリス鉄鋼業ではなかなか採用されず，むしろフランスやドイツにいち早く導入されている．このようにイギリスの企業者達は全体として，海外の競争相手に比らべると，技術革新への関心に欠けるところがあった．

以上のように，当時のイギリスには，伝統産業に新しい技術を導入する機会，新しい産業を興す機会，そして国内市場を開発する機会が充分に存在したにもかかわらず，投資が行われず，このことが経済の停滞と大量の失業をひきおこしたのである．したがって，アメリカとは異って，当時のイギリスの経済状態は，決して投資機会の涸渇した長期停滞にはなかったといえよう．長期停滞論で有名な A. H. ハンセンも以上のようなイギリスとアメリカとの経済状況の相異をよく承知していて，次のようにその相異を適確に指摘している．

「英国の産業はいろいろな理由で，米・独両国の産業に見られたような大規模な合理化を経験していなかった．そのようなわけで，1932～33年頃の英国には，相当の投資景気の機が熟していたといえる．20年代に，米国が資本財を“食べ”すぎていた間に，英国は“飢え”ていたのである．とりわけ，国内市場を相手とした産業及び住宅建築資材への投資が英国の景気回復の中心をなしていた．」[5)]

3)　ケインズの状況判断

ではケインズ自身の歴史的状況判断はどうであったであろうか．この点を知るためには，ケインズが『一般理論』の草稿をほぼ完成させていた1934年11月21日にリスナー誌に発表した論文「豊富の中の貧困—経済体系は自己調節的か—」が最適である．この論文においてケインズは，イギリスの経済停滞の原因にかんするさまざまな経済学者の見解を紹介すると同時に，ケインズ自身の考え方を示している．ケインズは先ず，経済停滞の原因についての考え方を二つのグループに分ける．その一つは，現存の経済体系を自己調節的だと信ずる人々であり，もう一つは自己調節力を否定する人々である．前者のグループに属するのがヘンダーソンやロビンズであり，後者に属するのがボブソンとケインズである．そしてヘンダーソンやロビンズは，技術や嗜好の変化に対する生産の側での調整の遅れ，あるいは，戦後の金本位制から管理通貨制への移行に伴う為替や通貨の不安定性に停滞の原因を求める．これに対して経済体系の自己調節力を否定する人々のうち，ボブソンは，消費者の購買力に比較して供給能力＝資本設備が慢性的に過剰となるような傾向をもたらす，所得分配の不

平等に停滞の原因を求めている．これに対してケインズは，ボブソンとは反対に資本はいまだに不足していると判断しているのである．少し長くなるが引用しよう．

「利子率がきわめて低い水準に下落してしまい，この低い利子率でさえこれ以上資本財を生産するに値いしような状態に，利子率が長期間とどまっている場合には，私も消費を増やす方向へ向けての抜本的な社会改革の必要を事実が指示していることに同意すべきであろう．なぜならその場合，われわれが有効に活用できる資本ストックをすでに充分所有していることが明らかだからである．だが，これまで利子率はあまりに高すぎて，充分な資本財のすべてをわれわれは所有することができなかった．とくにわれわれが必要とする住宅がそうである．かくして現在では，消費を刺戟することと，投資を刺戟することとの間に，注意深いバランスを維持させることが大切である．経済的福祉と社会的厚生とは，資本財を豊富にするような政策によって，より長期的に高めることができよう．正しい政策は，資本財を稀少でないようにすることである．」[6]

以上の引用文から明らかなように，当時のイギリスには住宅をはじめとして資本財がなお不足しているにもかかわらず，利子率が高すぎて投資の行われないことから，経済の停滞が生じているとケインズは判断しているのである．このようなケインズの歴史的状況判断は程度の差こそあれ，アメリカについても同様であった．

「戦時中を除けば，われわれが最近完全雇用をもたらすほど強力な好況を経験したかどうかは疑問である．合衆国においては，雇用は1928年から29年にかけて正常な基準から見てきわめて満足なものであった．……いくつかのボトルネックには到達していた．しかし，全体としての産出量はなおいっそうの拡大が可能であった．また，住宅が質量ともにすぐれ，すべての人々が完全雇用の仮定のもとで，住宅の存続期間を通じて利子をまったく含まず，わずかに取得原価を償うにすぎないような家賃で，彼らの欲するすべてのものを得ることができるという意味での過剰投資はなかった．……事実はまったく逆であった．1929年の合衆国に厳密な意味での過剰投資が存在していたと主張することは

馬鹿げている.」[7]

以上のように，当時のイギリス，アメリカについてのケインズの歴史的状況判断は，長期停滞論者のそれとはおよそ異るものである．資本がなお不足しているにもかかわらず，投資が行われず失業が生じているという逆説的な現象にこそケインズの鋭い歴史的状況判断があるのである．最後にこの点を最も適確に表現した一文を引用しよう．

「現実の状況こそ，逆説そのものとみなければならない．……逆説は，一戸でも多くの住宅の供給がわれわれの最大の物質的要求である時に，イギリスでは25万人の建設労働者が失業しているという事実のなかにある.」[8]

2　ケインズ経済学の一解釈

1)　従来のケインズ解釈への疑問

ケインズ経済学が，長期停滞という歴史的ヴィジョンの下に形成されたと考える人々にとっては，ケインズ理論は，第一に経済が流動性トラップに陥っている場合か，第二に投資が利子非弾力的な場合か，あるいは第三に賃金が下方硬直的な場合にのみ妥当し，したがって，その経済政策は必然的に財政主義にならざるを得ないのである．しかしケインズは，『一般理論』において，以上の三つのケースのどれをも想定していない．先ずこの点を明確にしておこう．

先ず第一は，経済が流動性トラップに陥っているかどうかの状況判断である．ケインズはこれについて，将来の可能性としては認めつつも，当時の現実的状況としては認めていない．『一般理論』からの次の引用文は，このことを立証してくれる．

「以上で論じた理由から，利子率がある水準にまで低下した後では，ほとんどすべての人が，きわめて低い率の利子しか生まない債券を保有するよりも，現金の方を選好するという意味において，流動性選好が事実上絶対的となる可能性がある．この場合には，貨幣当局は利子率に対する効果的な支配力を失っているであろう．しかし，この極限的な場合は将来実際に重要になるかもしれないが，現在までのところでは私はその例を知らない．事実，多くの貨幣当局

が長期債券を勇敢に売買しようとしていなかったために，これまで実験のための多くの機会がなかったのである.」[9)]

では，そもそもこのトラップに相当する利子率とは，どの程度の水準をいうのであろうか．ケインズはそれを2％～2.5％と判断していたようである.

「しかし実際には，利子率の実現可能な低下に対して，ゼロよりもはるかに高いところに限界を画する制度的および心理的要因が存在する．とくに借手と貸手とを結びつけるための費用と，上で吟味した利子率の将来に関する不確実性とが下位の限界を画する．それは現状においてはおそらく長期について2パーセントないし2.5パーセントほどの高さであろう.」[10)]

そこで現実にはどの程度の水準に長期利子率があったのかを知るために，ミッチェル＝デイーンの作成したイギリスの歴史統計資料から，当時のコンソル公債の利子率をみてみよう．第2表によれば，それは1931年まで4.5％前後の高い水準を維持しているが，1932年には3.7％に低下し，それ以後も低下を続けている．1932年に3.7％に低下したのは，この年に5％の戦時国債の3.5％国債への借換が成功したためであった．以上のように現実にも，利子率はなお2％程度引下げる余地があったのである.

第2表　コンソル公債利子率（％）

1925	'26	'27	'28	'29	'30	'31	'32	'33	'34	'35	'36
4.4	4.6	4.6	4.5	4.6	4.5	4.4	3.7	3.4	3.1	2.9	2.9

次は投資が利子非弾力的であったかどうかである．この点についてジェームズ・トービンは，『ジョン・メイナード・ケインズの政策帰結』において，「投資決意を利子率によって操作できないともケインズは考えていなかった」とのべている[11)]．しかし，1920年代，30年代の不況で資本設備が遊休化している状況の下で，利子率がわずか1～2％程度低下したからといって，企業が資本設備を拡張するだろうかという疑問が生じよう．だが，この点で注意せねばならないのは，ケインズのいう資本の不足とか投資の不足における，資本や投資の意味である．ケインズは『一般理論』の第8章「消費性向—(1)客観的要因」

において，「われわれが今日の均衡を投資の増加によって確保するたびごとに，われわれは明日の均衡を確保することの困難を大きくしている」とのべたあとで，「その困難はとくに後者（工場や設備に対する投資—筆者註）に当てはまるものである．なぜなら，住宅に対する需要が早く飽和状態に達するよりも，個別的にわずかの金を吸収するにすぎない新しい工場や設備に対する需要が早く飽和状態に達する方が，はるかにありうると考えられるからである．」[12]とのべて，住宅資本の不足を強調している．この点は前節で引用したリスナー誌からの引用文においても同様であった．『一般理論』では，資本を工場・資本設備をふくむ資本一般として取扱っているために，誤解を招き易いが，ケインズが不足しているとみなした資本は，資本設備や工場というよりはむしろ，住宅ならびに住宅関連の道路，電気，電話，下水道等の社会資本なのである．[13]このうち住宅投資について，それが果して利子弾力的か否かを検討しよう．第3表は，ミッチェル＝ディーンの歴史統計資料から作成した住宅建設着工数の推移である．この第3表と先のコンソル公債の利子率の動きを示した第2表とを比較すると，明らかに住宅投資は利子弾力的といえよう．なぜなら長期利子

第3表　住宅建設着工数（単位千戸）

1925	'26	'27	'28	'29	'30	'31	'32	'33	'34	'35	'36
174.2	222.3	254.9	206.8	212.2	202.4	210.0	218.1	275.2	336.7	350.5	365.0

率が1932年に4.4%から3.7%に16%低下した結果，住宅建設着工件数は32年から33年にかけて21.8万戸から27.5万戸に26%増加し，さらに利子率が3.7%から3.4%に8%下落した後の34年には27.5万戸から33.7万戸に22%増加しているからである．いずれの場合も投資の利子弾力性は1以上である．

最後に賃金の下方硬直性をケインズが想定していたかどうかである．この点に関してケインズは，現実には労働者が賃金の切下げに抵抗することを認めている．しかし他方において，賃金の切下げが雇用に及ぼす効果について理論的検討を怠ってはいない．それは『一般理論』の第19章「貨幣賃金の変動」に

見い出すことができる．この章でケインズは，実質的にはピグー効果と同じだが，のちにケインズ効果と呼ばれる貨幣の名目需要残高効果を用いて，この問題を検討している．

「したがって，経済体系の自動調節的な性質を信ずる人々が彼らの推論に重みをかけなければならないのは，賃金水準および物価水準の低下が貨幣需要に及ぼす効果についてである．……もし貨幣量そのものが賃金水準および物価水準の関数であるなら，もちろんこの方向に望みをかけることはできない．しかし，もし貨幣量が事実上固定しているなら，明らかに賃金単位によって測られたその量は貨幣賃金の十分な引下げによって限りなく増加させることができる．……したがって，われわれは，少くとも理論的には，賃金水準が不変の場合に貨幣量を増加させることによって利子率に対して生み出すことのできる効果と正確に同じ効果を，貨幣量が不変の場合に賃金を引下げることによって生み出すことができる．」[14)]

しかしケインズはこのように貨幣賃金切下げの効果をのべたあとで，賃金や物価の下落が完全雇用にみちびけるかどうかは期待のあり方いかんだとして，期待の重要性を強調する．

「もし貨幣賃金の切下げが将来の貨幣賃金に比しての引下げであると期待されるなら，変化は投資にとって有利となるであろう．なぜならすでにみたように，それは資本の限界効率を高めるからである．他方，同じ理由によってそれは消費に対して有利となるであろう．これに対して，もし引下げが将来さらに賃金が引下げられるという期待，さらにはそのゆゆしい可能性さえ生むとすれば，まさに逆の効果をもつことになる．なぜなら，それは資本の限界効率を低め，消費と投資の双方を延期させるからである．」[15)]

このように期待の状態のいかんによっては，賃金が仮りに伸縮的であっても完全雇用は達成されないのである．よってケインズは少くとも理論的には賃金の下方硬直性を前提してはいないといってよいであろう．

2)　ケインズ経済学の一解釈

では経済が流動性トラップに陥っておらず，投資は利子弾力的であり，しか

も賃金が下方硬直的でないのに，なぜ経済は不完全雇用状態に陥るのであろうか．最後に，長期停滞でもないのに経済が完全雇用を実現できない理由を，ケインズ経済学に対する一つの解釈を与えることによって示そう．但しその解釈はあくまでもケインズに忠実でなければならない．

ケインズが失業の原因を有効需要の不足，とりわけ投資の不足に求めていたことについては異論はないであろう．問題はなぜ投資が不足するかである．この点についてのケインズの状況判断は次のようなものであった．

「現在の状況—あるいは，少くとも最近まで存在していた状況—においては，投資量は無計画，無統制であり，一方で無知な個人や投機的個人の個人的判断によって決定される資本の限界効率の気まぐれにゆだねられ，他方で慣行的な水準以下にはほとんどあるいはまったく低下しない長期利子率の制約を受けている．」[16]

ケインズにとって投資を阻害している要因は大きく分けて二つある．一つが長期利子率の高止りであり，もう一つが資本の限界効率のヴォラテイリティ，すなわち浮動性である．そこでこの二点を論理的に解明することがケインズにとっての課題となる．以下順次ケインズの論理を明らかにしよう．

第一の問題は，なぜ利子率が完全雇用をもたらすように自動的に下らず，高止りになるかである．この問題に解答するにあたり，ケインズは先ず，利子率が「投資のための資金需要を現在消費を抑制しようとする用意と均衡させる価格」ではなく，「利子率はそれ自身，一定貨幣額と，その貨幣に対する支配力を債権と交換に特定期間手離す対価として獲得される額との間の，逆比率にほかならない．」[17]として，古典派利子論を真向から否定する．もし利子率が貯蓄—投資のフローを均衡させるように機能するとすれば，貯蓄に比らべて投資の不足する状況の下では，当然利子率は下らなければならないが，現実には利子率はケインズが指摘するように「慣行的な水準以下にはほとんどあるいはまったく低下」していない．したがって低下しない事実を説明できる利子論が必要となるのである．それが流動性選好説による新しい利子論である．[18]この新しい利子論によって利子率がなぜ高止りとなるかを説明することがケインズの次

の課題となる．この問題に対して，ケインズは供給面で貨幣の供給が財とは異って固定的になることと，他方需要面で貨幣の資産としての保有需要が絶えず存在することの二つによって解答を与えている．

最初に供給面である．貨幣の供給についてケインズは，『一般理論』の第17章「利子と貨幣の基本的性質」においてその特徴をのべている．そこにおいてケインズは，財と異る貨幣の特質として，貨幣当局による公開市場操作を別とすれば，貨幣の生産弾力性はゼロであり，かつ代用の弾力性はゼロであるために，供給を容易に増やせない事情にあることを指摘する．このために，「自然の力が供給側に影響を与えることによって貨幣利子率を引下げるということも不可能」[19]となるのである．これに対してもし貨幣が財と同じように供給されるのであれば，あるいは貨幣のない実物交換経済であれば，自然の力が利子率に働いて完全雇用の成立を妨げるものはなくなるであろう．ケインズは次のようにいう．

「もしかりに貨幣が農作物のように栽培することができたり，自動車のように製造することができるとすれば，不況は回避されるか緩和されるはずである．なぜなら，もし他の資産の価格が貨幣で測って低下する傾向にあるならば，いっそう多くの労働が貨幣の生産に向けられるはずだからである．」[20]いうなれば，貨幣の用いられる貨幣経済であるがゆえに利子率が自動的に下らず，不況が回避できないのである．

次は需要面である．この点に関してケインズは，先ず財に比らべて貨幣が保有され易い理由を指摘し，次に利子を生む債券に代わって貨幣が資産として保有される理由を指摘する．最初に財に比らべて貨幣が保有され易いのは，供給面と同じく需要面でも，貨幣が財と異る特性を備えているからに外ならない．その特性とは持越費用がゼロであることと，流動性という便益を備えていることである．これに対して財には収益性というメリットがある反面，流動性はゼロであり持越費用がかかるというデメリットがある．財と貨幣の性質のこのちがいが，なぜ貨幣が財より保有され易いかを説明する．すなわち，財の場合にはいかに収益性があっても，時間の経過と共に持越費用がかさみ，ある点をこ

えると収益性は持越費用によって相殺されるのに，貨幣の場合には流動性の便益を相殺する要因がないからである．

次の問題は，利子が得られるのになぜ債券を保有せず貨幣を資産として保有するかである．この問いに答えたのが第13章「利子率の一般理論」である．この章でケインズは，「富を保有する手段としての貨幣に対して流動性選好が存在するためには欠くことのできない必要条件」として，「利子率の将来に関する不確実性，すなわち将来の各時点に成立するさまざまな満期についての利子率の複合体に関する不確実性の存在」[21]を指摘する．では，不確実性の存在がなぜ貨幣を保有させるのであろうか．その理由は，将来発行される債券の利子率が現行の債券の利子率と比較して上るのか下らのかわからない場合に，現時点で債券を買うことは損失の危険を伴うからであり，また後になって購入した方が利益になるからである．このことはとくに将来の利子率が上ると信じている個人にとっては，貨幣を保有する重要な動機となるであろう．こうして，財も保有せず債券も購入しないで貨幣を保有しようとするために，需要面からも利子率は低下しにくいのである．

投資の不足する第二の理由は，資本の限界効率の気まぐれさ，ないし浮動性である．ケインズは第11章「資本の限界効率」において，あたかも企業者自身が資本の限界効率を算定するかのようにのべている．もちろん仮りに，資本の限界効率が企業者によって算定されるとしても，予想収益を推定する際に依拠せねばならない知識の基礎は著しく当てにならない．この理由だけからしても資本の限界効率表は不安定であろう．しかしそれを高度に不安定なものにしているのは，真正の企業者の期待ではなく，むしろ無知な個人の群集心理にほかならない．その理由は，株式市場の発達した今日においては，投資するのは実際に経営に参加することのない一般大衆だからである．ケインズは第12章「長期期待の状態」において，「十分な投資を確保するというわれわれの現在の難問をかなりの部分つくり出しているものは，慣行の頼りなさである．」[22]と指摘した上で，この頼りなさを強める要因を四っ挙げている．第一の要因は，一般大衆の行う投資物件の評価の中には，実情にそくした知識の要素が著しく少

なくなっているということである．第二には，現存投資物件の利潤の日々の変動が，明らかに一時的で重要性をもたないにもかかわらず，市場に対して過大な馬鹿馬鹿しいまでの影響を与えかねないことが指摘される．そして第三の要因として，予想収益に対して実際には大きな相違をもたらさない要因であっても，これらの要因について突然の意見の動揺が起こると，多数の無知な個人の群集心理の産物としてつくり上げられた慣行的評価が，激しい変動にさらされるという事実が挙げられる．そして最後に，素人の投資家よりすぐれた判断と知識をもつ専門的な玄人の投資家の関心が，投資物件の将来の予想収益にではなく，群集心理に影響する情報や雰囲気の差し迫った変化を先んじて予想することにあることが指摘される．

以上の諸要因が重なり合って，資本の限界効率表は高度に気まぐれで不安定なものとなるのである．しかもこのように，一般大衆が企業の投資活動に参加するようになると，投資が真正の将来収益から判断して最も望ましい活動分野に向けられるという保証はない．なぜなら彼等は，長期的な将来収益よりは，短期的な資本価値の騰貴に賭ける投機家にすぎないからである．ここにこそケインズが，「私は資本の限界効率を長期的な観点から，一般的，社会的利益を基礎にして計算することのできる国家が，投資を直接に組織するために今後ますます大きな責任を負うようになることを期待する[23]」理由がある．

以上のケインズの論理構造を要約的に図解すれば第4表のとおりである．この表からわかるように，ケインズの『一般理論』は，なぜに資本が不足しているのに投資が行われないかという謎を，一方における貨幣利子率の高止り現象と資本の限界効率表の不安定性の二つをさらに理論的に追究することによって，解き明かしたものだという一つの解釈が与えられるのである．そしてこのような論理に対応してケインズのさまざまな政策上の処方箋がみちびかれる．先ず，高止りとなっている利子率を引下げる方法として，第一に低利子率での国債の借換政策，第二に供給面での公開市場での債券の買操作，第三に需要面でのスタンプ附貨幣の構想（これは貨幣に持越費用を課することになる）がある．他

第4表　ケインズ経済学の論理構造

- 投資の不足
  - 利子率の高止り
    - 貨幣供給の固定性
      - ゼロの生産弾力性
      - ゼロの代用の弾力性
    - 貨幣の資産としての保有需要の存在
      - ゼロの持越費用
      - 流動性の便益
      - 利子率の将来についての不確実性
  - 資本の限界効率表の不安定性—株式市場の発達と無知の個人による投機

方，不安定な資本の限界効率を安定させるものとして，国家の民間投資決意への介入，すなわち投資の社会化，および資本の限界効率表を高めるための誘い水的財政政策がある．このようにケインズの経済政策は，その論理構造と斉合的であり，しかもきわめて多面的である．その理由は，資本が不足しているにもかかわらず投資が行われず，不況に陥っているという矛盾を論理的に解明し，そこから適切な政策上の処方箋をみちびき出そうとしたからにほかならないのである．

1) たとえば『幻想のケインズ主義』において著者の加藤寛孝氏は，「ケインズ主義の第一の，そして基本的な内容は，現代の市場経済は総需要の面で政府が適当に補強しないかぎり，大量の非自発的失業をかかえたまま一種の長期均衡状態に陥る傾向がある．という‘失業均衡’または‘長期停滞’のヴィジョンである．」とのべ，ケインズ理論を‘絶対的流動性選好モデル’とみなし，またその政策を‘投資の計画化と所得の再分配を目指す財政政策’と規定している．

2) データは，B. R. Mitchell and Phyllis Deane. Abstract of British Historical Statistics, Cambridge University Press, 1962. による．

3) 成長産業のデータについては，E. J. ホッブズボーム，浜林，神武，和田訳『産業と帝国』未来社，1984年を用いた．

4) ホッブズボーム，浜林外訳，前掲書，261頁．

5) A. H. ハンセン，都留重人訳『財政政策と景気循環』，日本評論新社，昭和25年，98頁．

6) The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol XIII pp. 490—1.

7) J. M. ケインズ，塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社，昭和58年，322～3頁

8) J. M. ケインズ，宮崎義一訳『説得評論集』東洋経済新報社，昭和56年，405頁.

9) J. M. ケインズ，塩野谷訳，前掲書，204頁.

10) J. M. ケインズ，塩野谷訳，前掲書，216—7頁，なおケインズは，同書の309頁で，「ジョン・ブルはたいていのことは我慢する．しかし2パーセントの利子には我慢できない.」というバジョットの引用している言葉を引用している.

11) James Tobin, "Keynes' Policies in Theory and Practice," in The Policy Consequences of John Maynard Keynes. edited by H. L. Wattel, M. E. Sharpe, 1985. p. 16.

12) J. M. ケインズ，塩野谷訳，前掲書，105頁.

13) 「ロイド・ジョージはそれをなしうるか」において，ケインズは不足している資本ないし今後開発すべき事業として，電話，電力，下水道，住宅，鉄道，ドック，港を指摘している．宮崎義一訳，前掲書118頁.

14) J. M. ケインズ，塩野谷訳，前掲書，263～4頁.

15) J. M. ケインズ，塩野谷訳，前掲書，261頁.

16) J. M. ケインズ，塩野谷訳，前掲書，324頁.

17) J. M. ケインズ，塩野谷訳，前掲書，165頁.

18) 利子の流動性選好説はパティンキンなどによって『貨幣論』ですでに展開されたもので，『一般理論』で新につけ加えられたものではないとみなされている．しかし『貨幣論』の「弱気の状態」と投機的動機に基づく流動性選好説とは決して同じものではない．ケインズが『一般理論』の邦訳171頁で指摘している両者の次の相異点に留意すべきである．「なぜなら，そこでは「弱気」は利子率（または債権価格）と貨幣量の間の関数関係としてではなく，資産と債権を一括したものの価格と貨幣量との間の関数関係として定義されたからである．しかし，この取扱いは，利子率の変化による結果と資本の限界効果率表の変化による結果との混同を含んでいた．それをここでは取り除いたつもりである.」

19) J. M. ケインズ，塩野谷訳，前掲書，233頁.

20) J. M. ケインズ，塩野谷訳，前掲書，228—9頁.

21) J. M ケインズ，塩野谷訳，前掲書，166—8頁.

22) J. M. ケインズ，塩野谷訳，前掲書，151頁.

23) J. M. ケインズ，塩野谷訳，前掲書，162頁.

(一橋大学教授)