

【 論 文 】

# ケインズの市場観

箱 木 禮 子

<はじめに>

- 1 資本の限界効率
  - (1) アメリカ ケインジアン投資関数
  - (2) ケインズの「資本の限界効率」
  - (3) 不確実性の意味
- 2 投資と株式市場
  - (1) ケインズの投資概念
  - (2) 所有と経営の分離と株式市場
  - (3) 債券市場と流動性通好
- 3 市場か政府か
  - (1) 「ハーヴェイロードの仮説」
  - (2) 完全知識の世界
  - (3) ハイエクの市場観

<結 論>

<はじめに>

20世紀後半の、世界経済の大きな2つの変化、すなわち先進資本主義諸国の飛躍的経済発展と社会主義諸国の市場経済移行の中で、J. M. ケインズほどその経済学と思想を研究され批判され続けた経済学者はないであろう。『雇用、利子および貨幣の一般理論』が世に出て以来、J. R. ヒックス、P. サミュエルソン等によるIS-LM分析を通じてのマクロ経済学体系の構築と彫琢を経て、1970年代に世界を襲ったスタグフレーションとそれを解明できないケインズ経済学への批判、そして1980年代から急速に発展し現在もその歩みを止めようとしぬ新古典派的現代マクロ経済学にいたるまで、ケインズの経済学に対してなされた研究や批判は膨大なものである。またその理論が現実の経済政策に与えた影響の大きさは言うを待たない。

数多くの優れたケインズ研究が存在する中で、あえて本稿で取り上げようとするのはケインズの市場観である。市場は信頼するに足るものなのであろうか。ケインズが市場、とくに証券市場をどのように捉えていたのかを見ることは、ケインズの市場観を知るうえで重要な点である。現代マクロ経済学の発展の中で、この点はほとんど関心を持たれずに来た感がある。とくに1980年代から急速に発展した新古典派的マクロ経済学においては、ケインズの市場観はほとんど無視されてきたと

いってよい。しかし最近のヘッジファンドに対する規制論に見られるように、市場のふるまいに対して疑念をもち、これをコントロールしようという動きが生まれてきている。市場はコントロールすべきであるのか、あるいはコントロール可能なのか。この点を論じるに当たってケインズの市場観を捉え直すことは大切である。本稿では、ケインズの市場観を『一般理論』に立ち戻って再構築することを試みる。

「市場観」という観点は、経済政策を策定・検証していくうえで興味深い視点を与えてくれる。市場観の変遷が政府の政策に変化を与えた例として競争政策ないし独禁政策があげられよう。日本の独占禁止法は第2次世界大戦直後、アメリカからもち込まれた。従来、アメリカの反トラスト法は、大企業の市場支配力の行使に厳しい目を向けており、必要とあれば企業分割も実行してきた。AT&Tの分割はその一例である。しかし1980年代から急速にその方向が転換され、現在では国際的大型合併も容認されている。日本においても最近の公正取引委員会の動き、および持株会社解禁のなかに同様の方向性を見ることができる。このような政策の変化の裏には、ハーバード学派の構造規制主義にたいするシカゴ学派の効率主義の立場からの厳しい批判と市場重視の主張があった。そしてシカゴ学派を代表するM&R、フリードマンの*Free to choose*（西山千明訳『選択の自由』日本経済新聞社、1980年）が象徴的に示すように、巨大な政府の介入を排し、市場に経済的厚生の上をゆだねる自由主義的な市場観が人々に受け入れられることとなった。

現在、政府の積極的介入を支持する考え方と、市場を重視し、政府介入をできるだけ排除する考え方が拮抗し、時として経済政策に矛盾や混乱を生み出すことさえ起こっている。われわれはここで一度立ち止まり、結論の見えないこの議論をもう一度原点に立ち戻って見直す必要があるだろう。ケインズが政府の介入を是としたのは何故か、また、それはどのような形のものであったのか。ケインズは市場を信じなかったのだろうか。こうした問に対する答はケインズの市場観を探ることによってある程度明らかにすることができよう。

ケインズの市場観を探ることは、新古典派の市場観の限界を見極めることでもある。われわれは「市場か政府か」というきわめて今日的な問題を直視せざるをえないが、市場観という観点はこの問題を考えるうえで大局的な見方を与えてくれる。ケインズの市場観の特性をより際立たせるために、本稿ではF. ハイエクの市場観を対極にあるものとして取り上げる。ハイエクはフリードマンに直接的に影響を与えた。ハイエクの立場は堅固な市場主義であるといつてよい。しかし驚くべきことに、その考え方の中には新古典派の市場観と相容れない論点が含まれている。そしてそれはケインズが提唱した「政府の役割」とも真っ向から対立するものでもある。

よく知られているように、ケインズとハイエクはロンドンで交友を深めた。その当時の2人の論争ぶりはハイエクがハイエク [6] の中で言及しており、また彼らの友人の間でもその事実は有名であった。1999年1月、ハイエクの親しい友人であったグラスゴー大学のシールツ教授と懇談した際、私は「ケインズは市場を信じていたか」と質問した。“Oh yes!”というのが彼の答えだった。

ケインズが「市場を信じていた」というのはどのような意味合いにおいてであろうか。彼が政府の積極的介入を提言したことと「市場を信じた」とこととの間にどのような関連が認められるのであろうか。このことと新古典派ないしはハイエクの市場観とはどのように関わりあっていくのだろうか。これらの点を解明することが本稿の課題である。

さて、ケインズの市場観をケインズの著作、とりわけ『一般理論』の中に求めていくにあたって鍵となるのは「資本の限界効率」と「流動性選好」である。この2つの概念は今や現代マクロ経済学の中ではほとんど用いられることがない。とくに「資本の限界効率」は全くその姿を消してしまったといってよい。そしてその発端はすでにアメリカ ケインジアン<sup>1)</sup>の投資関数の設定の中にあった。しかしながら、「資本の限界効率」と「流動性選好」は、ケインズの市場観を知るためには不可欠かつ最も適切な材料である。

本稿では、上述のような問題提起を行い、これに対して次のような手順で説明を試みていく。まず1において、資本の限界効率の重要な特性がアメリカ ケインジアンの手によってどのように変形されていったかを見る。そしてもし、ケインズ本来の意味での投資関数を考えるなら、それは人々の思惑によって簡単にその位置を変えてしまうような不安定なものになることを示す。つぎに、『一般理論』の中でケインズが本来、資本の限界効率をどのように構築し、どのような意味合いをもたせたかを見ていく。2では、ケインズの市場観が人々の思惑の交錯する株式市場をもとに構成されていったこと、および、利子率を決定する債券市場においては、流動性選好がケインズの市場観を説明することを示す。3では、ケインズの政府についての考え方を探る。そのうえで新古典派とハイエクの市場観の概略を示し、ケインズのそれと対比させることによってケインズの市場観の特性を浮き彫りにする。

## 1 資本の限界効率

### (1) アメリカ ケインジアン<sup>1)</sup>の投資関数

「アメリカ ケインジアン」という言葉は、経済学説史上広く認められた概念ではない。むしろ、『一般理論』の出現以来、ケインズの理論の難解さやあいまいさ、矛盾を克服しようとした後続の多くの経済学者、とくにヒックス、サミュエルソンを中心とする一群のマクロ経済学研究者、と解しておくのが妥当である。「アメリカ ケインジアン」という用語によってここで表現したい考え方は、IS-LM理論を枠組みとしてもち、投資を利子率の一意的関数とするものである。1960年代から70年代にかけて多く利用されたマクロ経済学の教科書<sup>1)</sup>には必ずといってよいほど利子率に関して右下がりの一意的な投資関数が登場する。

$$I = I(Y, i)$$

(Y: 生産, I: 投資, i: 利子率)

として表現されるものがそれである。

この定式化のもとになったケインズの投資決定についての考え方が資本の限界効率である。資本の限界効率について、ケインズは『一般理論』の中でこの概念が将来収益に依存するものであることを繰り返し述べている<sup>2)</sup>。しかしながら、ヒックス、サミュエルソン等によってIS-LM理論

1) たとえば Dumburg, T. F. & D. M. McDougall, *Macroeconomics*, 初版 (1960年) 以来20版以上を重ねて読み続けられた。

2) このことについて伊東氏は伊東 [3], p. 338において「ケインズ思想の中核はこの資本の限界効率の中にある」と述べている。

が確立されていく中で、将来収益の流れはあたかも一組の与えられた数値であるかのように扱われるようになった。もし将来収益の流れが  $Q_1, \dots, Q_n$  のように「与えられる」ならば、その流れの現在価値を投資コスト（ケインズにおいては新たな資本の供給価格）に等しくするような割引率として資本の限界効率を簡単に求めることができ、それが利率に一致するように投資が決まるというという、よく知られた投資関数が得られることになる。そして、得られた投資関数を IS-LM 分析に組み込めば、均衡所得と均衡利率が決定される。

しかし、ケインズが強調した点は、資本の限界効率が「将来収益」に依存する、ということであって、その値は極めて不確実な将来への期待に基づいている。つまり、アメリカ ケインジアン達が暗黙のうちに固定してしまった  $Q_1, \dots, Q_n$  の値は、ケインズにとっては決して「確定的な値」ではないのである。こうしてアメリカ ケインジアンは、ケインズの市場観にとって決定的に重要であった資本の限界効率の特性を真っ先に消し去ったのである。ケインズにとって資本の限界効率が非常に不確実な将来見通しに大きく依存しているとすれば、投資関数  $I = I(Y, i)$  は予想いかんによってその位置を変化させることになる。すなわち、もし予想される将来収益の流れが、その時々々の経済情勢を観察する投資家によって様々に変化するなら、その結果、計算上の資本の限界効率が大きく変動する。投資関数にパラメータをもち込むことを許すならば、これは  $I = I(Y, i, \alpha)$  のように表現することができよう。もちろん、こうした微調整によって IS-LM 分析がケインズ本来の考え方に完全になじむものとなるわけではない。しかし、とりあえず少なくとも将来収益は変わりうるのだ、という状況を盛り込むことだけは可能になる。図1は、このような投資関数を示したものである。

この図では、投資家達の将来見通しが暗くなったために、予想される将来収益の流れが小さくなり、したがって資本の限界効率が低下して投資関数が下方にシフトすることが示されている。このような場合、かりに利率が  $i_0$  から  $i_1$  に何らかの理由で引き下げられたとしても、社会全体の投資が  $I_0$  より大きくなることは限らず、図のようにむしろ小さくなることさえ起こりうる。もし投資関数のシフトを想定しないならば、利率の低下によって「必ず」投資は拡大する。しかし投資関数にこのようなシフトを認めるとすると、IS-LM 分析はパラメータの変化に応じてそれぞれに均衡所得、均衡利率を求めなければならなくなる。

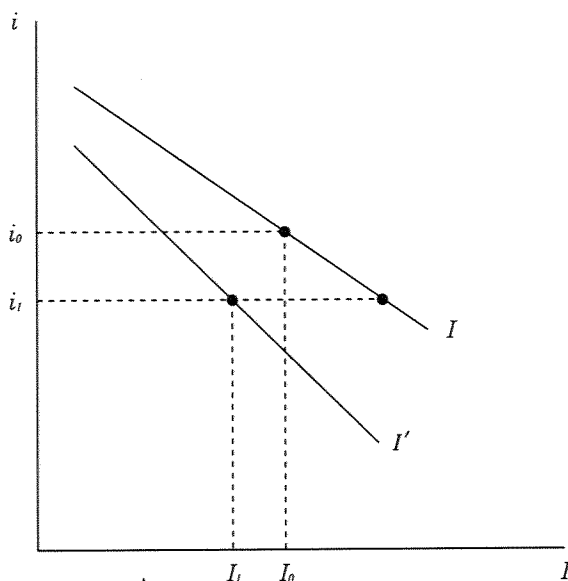


図 1

このことを福岡正夫氏は次のように指摘している。すなわち、投資関数、流動性選好関数に予想の変化を反映させたパラメータ  $\alpha, \beta$  を導入すれば IS-LM モデルは

$$I(Y, i, \alpha) = S(Y, i)$$

$$L(Y, i, \beta) = M/P$$

( $L$ : 実質貨幣需要,  $M/P$ : 実質貨幣供給)

のように表現される。したがって IS-LM では「予想が変わるごとにその都度所得と利率の均衡もまたシフトしていく」<sup>3)</sup>。福岡氏は明示していないが、予想の変化によって直線  $I$  の位置がシフトすることを是認すれば、オックスフォード調査によって明らかにされた投資の利子非弾力性すなわち、利率の変化に呈して投資がほとんど変化しない、という結果と前述の投資関数とは矛盾しないフレームワークが可能となる<sup>4)</sup>。

こうしてケインズが考えた将来収益の不確実性は、不完全ながら IS-LM 分析に組み込むことができるのであるが、そうすることによって、ケインズ体系の 5 つの変数すなわち所得、利率、名目賃金率、雇用量および物価の決定はパラメータの設定いかに依存することになる。1980年代に多く使われたアメリカのマクロ経済学の教科書にはすでに、こうした体系の不安定さをもたらす「資本の限界効率」は登場しなくなっていた。

さて、このようなマクロ経済学の状況にも拘らず、資本の限界効率が不確実性のうえに立てられている、というケインズの考え方は、ケインズが市場というものをどのように見ていたかを探るうえで極めて重要な鍵である。次節では、この点について考察する。

## (2) ケインズの「資本の限界効率」

ケインズの「資本の限界効率」は、ケインズ自身の定義によれば「資本資産から存続期間を通じて得られると期待される収益の流列の現在値を、その供給価格にちょうど等しくさせる割引率に相当する」<sup>5)</sup>。

通常、上述の定義は次のように定式化される。いま、新しく生産される資本の供給価格（ケインズの意味での）を  $V$ 、予想収益の流列を  $Q_1, \dots, Q_n$ 、割引率を  $m$  とすれば、資本の限界効率は、

$$V = (Q_1/(1+m)) + (Q_2/(1+m)^2) \\ \dots + (Q_n/(1+m)^n)$$

を満たす  $m$  として決定される。 $V$  は現在の貨幣で払うべき投資コストであるから、 $Q_1, \dots, Q_n$  の値が大きいくほど  $m$  の値も大きくなることは明らかである。

問題はケインズが  $Q_1, \dots, Q_n$  を、「貨幣が新しく生産された資産に投ぜられるならばその貨幣に対して得られると期待される収益」(率)<sup>6)</sup> と言い換えていることである。すなわち、投じられる貨幣が現在確かに手元に保有されているものであるのに対し、予想収益の流列  $Q_1, \dots, Q_n$  はたんに「期待されている」に過ぎないのであって、それが実現するかどうかは誰にも保証できないのである。

ケインズ以前の古典派の経済学者マーシャル、フィッシャーが、新しく加えられる資本の収益率

3) 福岡 [4], pp. 195-7.

4) オックスフォード経済調査の結果についての解説はたとえば伊東 [3] 参照。

5) ケインズ [7], p. 133.

6) 上掲書, p. 146.

についてすでにアイデアをもっていたことが『一般理論』に述べられているが、それはケインズの資本の限界効率に極めて近い概念であった。したがってこの概念はケインズが全く独自に生み出したものではない。しかしケインズは、この概念が「予想される」収益に依存することを繰り返し随所で強調した。これは単に人々が「先のことは分からない」と考え、事実その通りであることを指摘しているに過ぎないのだが、このことがケインズの理論にとっては決定的に重要なことであった。なぜなら彼は、人々が「先のことは分からない」がゆえに様々な予想を立てる、という事実を体系に組み入れることによって、不確実性を明示的に組み込んだからである。ケインズにとっては投資も資産保蔵手段としての貨幣の保有もすべてはこの不確実性のうえに立脚したものである。これに対して、マーシャルやフィッシャーのような古典派の経済学者達はケインズの言う不確実性を明示的には扱わなかった。こうした事態に対してケインズは次のようなコメントを与えている。

「静態の想定がしばしば今日の経済理論の基礎となっているという事実は、非現実性の大きな要素をその中にもち込んでいる。しかし、私の考えでは、先に定義した使用者費用の概念と資本の限界効率の概念の導入は、今日の経済理論を現実に引き戻す<sup>6)</sup>。

つまり、ケインズにとって精緻で美しい、しかし非現実的な経済理論は価値の低いものだったのである。

さて、ケインズがもち込んだ不確実性は、現代の「不確実性の経済学」における不確実性とは相違に異なっている。次節ではこの点に焦点を当てることとしよう。

### (3) 不確実性の意味

ケインズの市場観を見るうえで、『一般理論』における「不確実性」概念の特性は非常に重要な意味をもつ。人々が投資を実行するかどうか判断する際、彼らが比較しなければならないのは、現在確かに手元にある現金と将来得られるであろうと期待する収益とである。ケインズが資本の限界効率をもち出したのは、こうした質の異なる資産を比較して投資をするかどうか決断するに当って、将来得られるかもしれない収益の見通しが極めて不確実で当てにならない、しかも主観的なものであることを強く意識していたためである。

こうした不確定要素の上に立ちながらも現実に投資は行われているのであり、そこには一連の決定のプロセスが存在するはずである。ケインズは、投資家が依って立つ決断の根拠を「確信の状態」と呼んでいる。確信の状態とは、投資家が茫漠たる不確実な将来予測に基づく投資機会に対して、現在手中にある資産のいくばくかを投下するかどうかを決断する根拠となる最終的な主観的価値判断であると解釈できる。ケインズは「確信の状態」にいたるプロセスを次のように組み立てている。まず、投資が実現してそれが収益をもたらすほどの長期間について期待を構成する場合、大変化が将来起こるであろうという明確な証拠がない限り、人々は通常「現状を受け取り、それを将来に投影する<sup>7)</sup>。ケインズはこれを「慣行<sup>8)</sup>とよんでいる。一方、人々は将来起こりうる事象に対して

7) 上掲書, p. 146.

8) 上掲書, p. 146.

確率的な予想を行う。投資の決意はこの予想にも依存するが単にそれにも依存するわけではなく、「その予測をするに当たっての確信に——われわれの最善の予測が全く誤りに帰する可能性をわれわれがどの程度高く評価するか——依存する」<sup>9)</sup>。ケインズは確信の状態に依存しつつ醸成される将来見通し全体に対する心理的期待の状態を「長期期待の状態」<sup>10)</sup>と呼ぶ。

ところでケインズは、将来の不確実性を、いわゆる確率の低い状態とはっきり区別して用いている。「きわめて不確実」(very uncertain)と「蓋然性のきわめて低い」(very improbable)<sup>11)</sup>ははっきりと異なる。塩野谷裕一氏の注によれば、蓋然性が低い場合でも、それが多くの適切な前提から導かれる信頼度の高い確率をもったものなら、ケインズにとってその推論は「きわめて確実」なものになる、という<sup>12)</sup>。すなわち、一組の前提からきちんと導き出されるならばそれが現実に起こる確率が低くとも、そのこと自体が「確実な」事柄なのである。これに対して不確実とは、そうした確率すら得られないかあるいはきわめて信頼度が低いことを指すのである。

ケインズが「確信の状態」と呼ぶものは、様々な前提に基づいて確率的に予測を行う場合、それぞれがどれほど信頼できるものなのかについて人々が下す主観的な評価であるといえる。その評価に基づいて長期期待が構成され、それによって投資の決断がくだされる。すなわち、将来見通しがどれほど人々にとって信頼できるものであるのか、ということが資本の限界効率を決定する重要な要因になる。

さて、こうした主観的な評価は、実際にはどのようにして生成されていくのであろうか。ここにおいてケインズの市場観が非常に鮮明な形で登場することになる。すなわち、投資家が投資を行う株式市場の登場である。ところでマクロ経済学における投資は、通常は資本の増分と解される。するとこれまでの文脈からすれば、ケインズは投資すなわち資本の増分は株価のような市場評価指標に影響を受けると考えていたことになる。しかしそれはどのような論理によるのだろうか。次節では、ケインズが投資をどのようにとらえていたかを見ることによってこの点を探っていくこととする。

### 3 投資と株式市場

#### (1) ケインズの投資概念

ケインズは、「投資」という用語を大きく2通りに用いている。一つはマクロ的な意味での、資本の増加分である。もう一つは、企業あるいは個人が将来収益を求めて投資物件を購入することである。先に論じた資本の限界効率は、後者に関連するものである。

個人が将来収益をもたらしてくれるようなビジネスチャンスに自己の資産の一部を投下しようとする場合、それが新しい事業に必要な新資本であっても、株券を購入することであっても投資家にとっては同じく予想する将来収益をもたらしてくれる機会である。その意味で投資家は自己の「投資」の結果が資本を増加させるものであるのか、単に株券の所有権が移転しただけのものであるの

9) 上掲書, p. 145.

10) 上掲書, p. 146.

11) 上掲書, p. 146.

12) 上掲書, 訳者注 pp. 43-4.

かに関心を持たないであろう。言い換えれば、そこには異なった投資概念が混在していることになる。

さて、もしここで社会全体の投資の大きさに全く関心を持たず、完全にミクロ的な見地からのみ「投資」行動を行う投資家を考えるとすれば、われわれの目に映るのは、新しい事業も既発の株券の購入も将来収益を得る手段として同列に考える投資家達である。もし彼らの間に完全な投資市場が存在すれば、投資家達は投資市場における市場評価をにらみながら判断を調整し、投資物件の売買を通じて投資を変更することができるだろう。つまり人々は自分の判断に応じて、入れ替わり立ち替わり同じ投資物件の投資者となることができる。その意味で「社会全体としては「固定している」投資も、個々人にとっては「流動的」なものとなる」<sup>13)</sup>。このような市場に最も近いイメージを与えるのが株式市場である。株券を売買しようとする投資家にとっては、資本設備の充実を目的とした新株の発行も既発の株も同列のものであって、人々は市場評価を見ながら常に投資を変更できるよう身構えている。

ケインズは上述のような異なった投資概念を適当な場面で適宜用いている。ケインズのこのような投資概念の用い方について、宮崎義一氏は『説得論集』に納められた「貨幣価値変動の社会的帰結（1923年）」の訳注において次のように指摘している。

「ケインズには投資の定義に変遷が見られる。ここでは貨幣資産である証券の取得を投資と定義しているが『一般理論』においては実物資産の純増加を投資と定義している。これは『一般理論』がマクロ的視点から投資を規定し、ここではミクロ的視点から投資を定義しているからであろう。」<sup>14)</sup>

上で指摘したことからも明らかなように、この『一般理論』の中においても同様の2つの視点からの投資概念が混在している。しかしケインズは、自らがここで言及されているような、しかも卓越した「投資家」であったことから、個人のレベルで考えるかぎり、あくまで2つの概念に先験的な区別はなく、一方社会全体のマクロ的投資は資本の増加となるのだということを念頭に置いていたのではないかと思われる。それゆえケインズは、社会全体の投資が固定的であっても個人にとっての投資は流動的だと考えたのである。

さて、ここに至ってミクロ的視点からの投資行動の場としての株式市場が登場することとなる。ケインズの市場観は、彼自身が熟知していた株式市場の特性に大きく影響を受けている。そこで次節では、ミクロ的視点からの投資行動と株式市場についてケインズがどのように考えていたのかを見ることとしよう。

## (2) 所有と経営の分離と株式市場

ケインズがミクロ的視点から投資を考える場合、舞台となるのは所有と経営が一体化した企業が主役となる市場ではなく、所有と経営が分離し、多数の個人が投資家として参加できる組織的な投

13) 上掲書, p. 151.

14) ケインズ [8], p. 72.



資市場である。ここで注目すべきことは、ケインズがこのような投資市場における個人投資家の心理や投資の危険および危険回避行動について多くの優れた観察と分析を行っているのに比べ、企業経営者の行動や心理についてはそれほどの掘り下げを行っているようには見えないことである。つまり、個別企業の投資の意思決定についての分析は経営者像が明確になるほどには行われていない。このように、具体的な企業経営者が明示的に登場せず、企業が「株式」によって表現されるケインズの投資市場において、ケインズは投資家が市場にどのように影響を与え、またどのように市場から扱われると考えたのだろうか。

まず、投資家にとって新しく企業を起こして利益を得ることと既存の同種会社を買い取ることとは同じであることに注意しよう<sup>15)</sup>。所有と経営が分離しているがゆえに、投資家にとっては株をもつことと新会社をもつこととは同等である。すると、投資物件の評価は株の評価すなわち株価と区別されなくなり、「投資物件は、真正の専門的企業者の期待によるよりもむしろ株式取引所で取引する人たちの、株式価格に現れる平均的な期待によって支配される」<sup>16)</sup>こととなる。

こうした状況下で、投資家達は自己の投資物件について毎日再評価を受け、それに基づいてそれを保持し続けるか他の投資物件に乗り換えるかを決定することになる。このことは必然的に投資家が株式市場の動きから影響を受けることを意味する。株式市場における卓越した投資家達の動きは、ケインズの有名な美人投票の記述に示されている。市場における他の投資家達の動きを見ながら、人々に先駆けて利益のチャンスを得ようとする投資家は、自分の行動が市場の動きに反映され、市場の動きがまた自分の行動に影響を及ぼすような、きわめて不確かな、再帰的な状況の中で投資行動を続けることとなる。

一方、投資家個人にとっては投資は「流動的な」ものであって、もし現有の投資物件を保有し続けることが不利益を生みそうだと判断されれば、それを市場に放出して危険を回避することができる。あるいは危険を積極的に負うことによって高い収益を得ようと試みることもできる。

このような、ミクロ的流動性をもつ投資市場は社会に必要な投資を適切に生み出すことができるだろうか。ケインズの答は「否」である。企業が長年にわたって資金が固定されるような投資を行おうとする場合、ケインズはそれが合理的な計算による以上の、「血気」<sup>17)</sup>のようなものによって支えられなければならないと考える。そのような強い意志に基づく投資が社会に必要な量だけ得られるとは考えられない、とするのがケインズの見解である。

こうした投資市場に対するケインズの市場観は、経営と所有が分離し、いくばくかの株を所有することによって、企業を新に起こすことに比べ格段に安全な資産運用を行うことのできる大衆投資家の出現という点に注目して構築されている。大衆はある時は売り手となりある時は買い手となって市場に参加する。通常の生産物市場や労働市場とこの点が根本的に異なる。そこは群集心理や玄人的投資家の抜け駆けが支配する株式市場であり、株価の予想について人々の多様な見方が交錯する。ある人は株価の上昇を期待して株を買い入れようとし、ある人は下がることを予想して一刻も早く売ろうとする。しかし株式市場はそうした売買の思惑が交錯することによって取引が成立する

15) 上掲書, p. 149.

16) 上掲書, p. 149.

17) 上掲書, p. 159.

世界である。個人の投資の流動性はこのような高度に組織化された投資市場において保証される。一方で社会の資産は株の売買による投機的な行為に多く向けられ、あえて多大な危険を長期にわたって負わなければならない企業家の投資はなかなか行われぬ。したがってもし社会に必要な投資の確保を市場に任せるならば十分な量を確保するのは困難であろう。社会の必要性を見通すことのできる投資家やあえて危険を負担する企業家は自然発生的に十分な量は出現しえない。これがケインズの見方である。そこではミクロ的な意味での市場メカニズムの作動によって投資市場は機能していくが、マクロ的意味での、古典派が想定してきたような「神の見えざる手」は働かず、市場メカニズムの働きのみによって社会の資源配分が完全に効率的に行われるような調和の世界は保証されない。その意味でケインズは市場がマクロ的な意味で不完全であり、そしてそれを補正するために政府が出動せねばならないと考えた。すなわち、ケインズ自身は「資本財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」のである<sup>18)</sup>。

さて、人々の思惑が交錯することによって成り立つもう一つの市場としてケインズは債券市場を考えている。次節ではこれを取り上げる。

### (3) 債券市場と流動性選好

流動性選好の概念は、I S—L M分析における利子率の決定メカニズムにおいて重要な役割を果たす概念であるが、現代マクロ経済学では資本の限界効率と同様、完全にその存在が忘れられている。しかしケインズの市場観を知るうえでは株式市場におけると同様に重要なものである。ここではこの観点から流動性選好の考え方をみていくこととする。

流動性選好は、人々が、利子が付かないにも拘らず、なぜ貨幣を保有しようとするかを説明する概念である。古典派は、貨幣保有の動機を取引にのみ求め、貨幣数量方程式によって貨幣量と生産および物価水準を説明しようとしたが、ケインズは、人々が貨幣を取引のためにのみ保有するのではなく、資産保有の一手段としても保有すると考えた。この発想によってケインズ体系では生産・雇用・貨幣・利子率・物価が結びつくこととなる。それまでの古典派の二分法が貨幣バール論に基づき、貨幣の世界と実物の世界を切断していたのに対し、ケインズ理論では実物と貨幣の世界が利子率によって結びつけられ、貨幣的変動と実物の変動が互いに影響し合うメカニズムが導入される。この点でケインズの発想は古典派と明確に異なる。

利子率とは何かについては、古典派の時代から長い論争があった。ケインズはそうした議論を批判し、利子率が古典派の多くの経済学者の考えるような、消費を我慢する代償だとは考えず、流動性を手放す代償であると考えた。したがって人々が流動性を手放してもよいと考えるほど利子率が高くなければ貨幣は資産として保有される。新古典派が利子率は投資と貯蓄が一致するように決定されると考えたのとは異なり、ケインズは他の事情が等しい限り、利子率を決定するのは人々の貨幣にたいする需要と貨幣当局によって供給される貨幣供給の均衡であると考えた。

債券市場は貨幣市場の裏返しである。人々は債券市場において利子率の予想を立てる。もし債券

18) 上掲書, p. 162.

価格が下がる（利率が上がる）ことが予想できるなら、現在債券を買い入れることは得策でない。一方で債券が値上がりすると考える個人も存在する。ここにおいて株式市場と同様、多様な将来見通しが錯綜する債券市場が登場することとなる。ここに再びケインズの市場観が現れる。もし将来の予想が人々の間で完全に一致し、すべてのひとが利率は上がると予想するなら、債券の供給者は需要者を見つけることは出来ない。人々の予想がまちまちであり、現時点で誰も正しい将来見通しがあるかを知りえないからこそ取引は成立し、利率が決定される。この利率が資本の限界効率と比較されて投資が決断されていく。こうしてケインズは、将来の見通しが不確実であり、それに対して多様な見方が錯綜すること自体が市場メカニズムを作動させることを示した。その意味でケインズは「市場を信じた」といえる。しかし、先に述べたように、ミクロ的な意味での市場が機能したとしても、それが十分なマクロ的成果をもたらすとは限らないと考えたケインズは政府にその補足を期待した。そしてその考え方は、1970年代以降のスタグフレーションと財政赤字問題の中で強い批判を浴びることとなった。次節では、こうしたケインズの考え方、すなわち「ハーヴェイロードの仮説」について検討する。

### 3 市場か政府か

#### (1) ハーヴェイロードの仮説

ケインズの政府への期待感を批判的に「ハーヴェイロードの仮説」と呼んだのは財政学者ブキャナンである。ケインズが信頼を寄せる政府は、その信頼に応えられるほど合理的でも理性的でもない、というのがブキャナンの主張である。それではケインズは、どの程度政府を「信じて」いたのだろうか。『一般理論』を初めとするケインズの膨大な著作の随所に政府の役割に対する期待感を見出すことができるが、ここでは『説得論集』の中に納められた「貨幣価値変動の社会的帰結(1923年)」および「自由放任の終焉」の中に表れた考え方を取り上げてみよう。

年代的には後に書かれた「自由放任の終焉」は、「貨幣価値変動の社会的帰結」と比較するときわめて抽象的である。そこではむしろ経済思想としての19世紀的自由放任主義への批判と、政府の役割を積極的に認めるケインズの思想が対照的に描かれている。それに対し、後者の論文は、インフレまたはデフレに対する政府の役割を論じたものであり、前者に比べれば比較的具体的内容を備えている。そこではじめに前者の論文を取り上げ、その具体例として後者を取り上げることにする。

「自由放任の終焉」において、ケインズがまず攻撃したのはベンサムとヒュームの思想を受け継ぐ功利主義者達の自由放任主義だった。それは「神の見えざる手」を論じたアダム・スミスでさえそれほどの自由放任主義ではなかったとケインズに言わしめるほどの極端な自由主義であり、自由貿易のための政治キャンペーンであった。そしてこのような思想に対し、ケインズは、

「世界は私的利益と社会的利益とがつねに一致するように天上から統治されてはいない。…啓発された利己心が、常に公益のために作用するというのは、経済学の諸原理から正しく演繹されたものではない。…自分自身の目的を促進すべくここに行動している個人は、あまりに無知であるか、あるいはあまりにも無気力であるために、そのような目的すら達成すること

ができないというのが、頻繁に見受けられるところなのである」<sup>19)</sup>

と主張する。ここには、われわれが先に見たケインズの市場観の基盤となる考え方が明示されている。

さてこのように述べたケインズは、つぎに、国家がなすべきこととなすべからざることを区分し、なすべきことの基準は次のようであるべきだ、としている。

「国家のなすべきことで最も重要なのは、私的な諸個人がすでに遂行しつつあるような活動に関係しているのではなく、個人の活動範囲以外に属する諸機能や、国家以外には誰一人として実行することのないような諸決定に関係している。政府にとって重要なことは、…現在のところ全然実行されていないことを行うということなのである。」<sup>20)</sup>

ケインズはこのように述べ、現代の経済悪がほとんど、危険と不確実性および無知によって生じるのであり、それを是正するには中央機関のようなものによる通貨・信用の慎重な管理や、適切な機関による私的企業への指導的活動が必要とされること、そしてそうしたものは「私的創造と私的企業」<sup>21)</sup>を妨害することはないであろう、としている。

以上のように、ケインズにとって私的経済活動は不確実性や無知のために不完全な結果を生じるものであり、その意味で市場に任せ切りにするのではなく、その機能を補足するために政府活動が適切に行われるべきである、と考えるのである。

このような政府の役割の具体例としてケインズが取り上げたものがインフレとデフレの管理である。ケインズは「貨幣価値変動の社会的帰結（1923年）」において私的企業および賃金労働者にとって貨幣価値の変動は一部のグループに利益を与えることはあるものの、社会全体にとって弊害が多いこと、したがってこれを政府の責任において管理すべきことを説いている。

このような政府への信頼感に対して冷水を浴びせたのがはじめに述べたブキャナンの批判であった。その考え方の中には、政府は決して理性的な擬人ではなく、多くの利害や思惑のうず巻く、まさに不確実性に支配される政治的集団に過ぎない、という政府観が込められている。こうした見方を支持するように現代マクロ経済学の主流となっている学説は新古典派的な、市場メカニズムに全面的に信頼を置くものである。そこでつぎにこうした理論によって立つ市場観がケインズのそれとどう異なるのかを示す。

## (2) 完全知識の世界

古典派・新古典派が基本的に依拠している考え方は、完全競争の理論である。これは、市場参加者達が完全な知識をもち、自己の効用ないし利潤を極大化し、市場均衡においてすべての財の需要と供給が一致するような価格ベクトルが得られる、というモデルである。現代マクロ経済学では、

19) ケインズ [8], p. 344.

20) 上掲書, p. 348.

21) 上掲書, p. 349.

一般均衡論的フレームワークのもとに、現在から将来にわたる消費から得られる効用、および現在から将来にわたる利潤を最大化する、と想定する。このようなモデルのもとで、租税政策や財政政策の有効性などが厳密な形で分析されていく<sup>22)</sup>。

現代マクロモデルの多くは、市場参加者達が現在のみならず遠い将来まで確実に見通すことができると仮定しており、時間を通じての完全知識が想定されている。すなわち、これらのモデルでは将来に起こりうる学習効果の余地がないほど現在時点において人々は知識を集積しているという仮定を設定していると解釈できるのである。まさにケインズの世界とは正反対の世界である。一般均衡論では、競争は完全知識の下で行われると想定されているので、もしある企業が超過利潤を得ているようなことがあればたちまち競争者の関知する所となり、参入が生じ、そうした利潤は消滅する。そこには思惑の違いや抜けがけの入り込む余地はない。市場メカニズムは完璧に機能し、資源配分は効率的に行われることが保証される。

さて、このような市場が現実に存在するのがきわめて困難なことはその仮定の厳しさからして当然であるが、それにもかかわらず市場における競争の役割を高く評価した経済学者がつぎに述べるハイエクである。ハイエクは現実の市場が理想と程遠いことを十分承知していた。そして完全知識の仮定を強く批判した。それにも拘らず彼は政府をもち出すことなく市場に機能を信じたのである。次節ではこのようなハイエクの市場観について見ていく。

### (3) ハイエクの市場観

ハイエクはケインズと同様、膨大な著作を残している。その中から「競争の意味」<sup>23)</sup>を取り上げ、彼の市場観を見ていく。

ハイエクがこの論文を講演の形で発表したのは1946年すなわち第2次世界大戦直後である。すでに『一般理論』が発表されてから10年を経過していた。ハイエクはケインズとの長年にわたる論争の経験から『一般理論』に厳密なコメントをさしはさむことを控えた。彼は後年、「回想のケインズと「ケインズ革命」」<sup>24)</sup>においてそれを後悔している旨のことを述べている。それほどにケインズとハイエクの見解の相違は甚だしいものであった。

さて、ハイエクは市場における競争ということについて非常に興味深い見解を示した。まずはじめに、ハイエクは完全競争理論が「競争」とよばれる権利はないこと、また政策の指針としては役に立たないことを主張する。その理由として、完全競争には「競う」という状態が含まれていない、それだけでなく、競うという行為自体が不可能であるからだ、とする。ハイエクは、完全競争市場が前提する条件を、通常行われているのと同様に、①比較的小さい多数の買い手や売り手が需要・供給する均質な商品、②市場への参入の自由、③市場のすべての参加者が完全知識をもつこと、と

22) この分野の優れたサーベイ論文としてはたとえば矢野 [13]。また新古典派的立場をとる現代マクロ経済学の代表的教科書としては、たとえば、D. Romer, *Advanced Macroeconomics*, McGrawhill, 1996, (堀雅博・岩成博夫・南條隆記『上級マクロ経済学』日本評論社, 1998年。)

23) ハイエク [5]。

24) Hayek, "Personal Recollection of Keynes and the 'Keynesian Revolution'", *Oriental Economist*, Tokyo, 1966. (田中・田中訳『市場・知識・自由 一自由主義思想』, pp. 187-199.)

しているが、その中でもっとも問題なのが完全知識である、という。もし、すべての人が完全知識をもつなら、解決すべき問題はそもそも存在しない、というのがハイエクの立場である。現実の社会では、多様な人びとが、多様な前提のもとに時間の経過を伴いつつ互いに影響を与え合いながら自らの計画あるいは目標を達成しようと試みる。競争とはそうした一種の「社会的過程」<sup>25)</sup>である。人々が商品を生産し需要する際、いっどこでいくらで同種の商品が売られているかという知識でさえ広告や営業活動のような行動が行われてはじめて得られる。現実に入手できる財やサービスの価格・品質その他の付随的な情報はたいていの場合不十分であるが、それを供給する人々の競争を通じてそれが補われる。誰が満足のいくサービスを提供してくれるかの知識はまさに競争が教えてくれる。

ハイエクにとって、現実の市場は不完全で断片的な知識しかもたない参加者であふれている。完全競争が想定しているような、すべての人がすべてのことを知って合理的に行動する世界ではない。そこで不完全な知識を補い、出来るだけ満足を高める役割を果たすのが競争の過程である。

ハイエクの世界では、競争は完全であるかどうか、ということよりもとにかく競争が存在するかどうか、ということが重要なのである。つまり、競争というものは、たとえ抑圧されたりすることによって不完全であったとしても、その効果は発揮され続ける。したがって例えば効率の良さのゆえに独占が成立したとしても、他の事業者が更に効率的に消費者を満足させることによって独占状態を早晩消滅させることができるなら、たとえ一時的に独占が成立したとしてもそれほど害はない。このような考え方がハイエクの市場観を創っているのである。ここでは、市場が不完全で満足な成果が得られないからといって政府にその補足を求める姿勢は見られない。政府に期待されるのはせいぜいのところ競争を妨げる人為的障害物を取り除くことである。今日の問題に即して言えば、規制撤廃が政府の積極的役割である。市場が不完全であっても、市場における競争それ自体が、その補完を行う、と考えられているのである。

## <結 論>

ケインズは19世紀後半から20世紀前半の、不安と混乱に満ちた不確実な世界を見つめ、急速に大衆化する市場経済の混沌たる状況が生み出す深刻な不況や大量失業の発生の原因を追及し続けその治療法を捜し続けた。その結果、将来が不確実で誰にも見通すことができないがゆえに多様な見方が生まれ、市場取引が成立し、曲がりなりにも今日の生産が続けられていくこと、そして市場に任せることが不十分な投資しか生み出さないならば、政府にそれを補足することを期待してよいことを示した。そこでは19世紀の古典派的な完全知識のもとでの「神の見えざる手」は信頼されず、神の手は見えることが望ましいと考えられた。

一方、同時代を生きたハイエクは、ケインズと同じく不安定で混沌とした社会を見つめ、同じく完全知識を否定したが、たどり着いた結論はケインズとは正反対のものだった。ハイエクにとって、競争とは、知識の不完全さをできるだけへらし、人々にとって役立つものがどこにあるのか、誰が

25) 上掲書, p. 79.

満足を与えてくれるのかを教えてくれるプロセスであった。競争はあることが大切なのであって、必ずしも完全競争が成立する必要はない、というハイエクのメッセージは多くの人に衝撃を与えた。アメリカの競争政策の変遷の中で、シカゴ学派が果たした役割は非常に大きく、それは日本の独禁政策にも及んでいる。これらの中にもハイエクの思想を読み取ることができよう。

同時代を生き、近しく議論を戦わせた2人の巨人、ケインズとハイエクがほとんど正反対の、しかも大きな影響を与えるような結論にたどり着いたのはなぜなのか、残された問題である。しかし、ハンガリー・オーストリア帝国時代のウィーンに生まれ、旧ユーゴスラビアのチトー大統領に死刑を宣告されながらイギリスに逃げ延びた親友をもち、ウィーン、ロンドン、シカゴと移り歩いたヨーロッパ人ハイエクと、ケンブリッジとロンドンを生涯のほとんどの生活の場としていたイギリス人ケインズの間には、国家観あるいは政府への信頼感の構築のうえで大きな差異があったかもしれないことは想像に難くない。何れにせよ、この2人の巨人が残した正反対の処方箋に現代のわれわれは揺さぶられ続けているのである。

#### 参考文献

- 1) 伊東光晴『ケインズ』岩波書店、1962年。
- 2) ———『ケインズ』講談社、1994年。
- 3) ———『現代経済の理論』岩波書店、1998年。
- 4) 福岡正夫『ケインズ』東洋経済新報社。
- 5) Hayek, F. A. "The Meaning of Competition", *Individualism and Economic Order*, Routledge & Keygan Paul, 1964. (田中真晴・田中秀夫編訳『市場・知識・自由—自由主義の経済思想』ミネルヴァ書房、1986年、pp. 77-99.)
- 6) ———, *Personal Recollections of Keynes and the 'Keynesian Revolution'*, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics, and the History of Ideas*, Routledge & Keygan Paul, 1978. (上掲訳書、pp. 187-199.)
- 7) Keynes, J. M., *THE COLLECTED WRITINGS OF JOHN MAYNARD KEYNES*, vol. VII, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, The MacMillan, 1973. (塩野谷裕一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』、東洋経済新報社、1983年)。
- 8) ———, *THE COLLECTED WRITINGS OF JOHN MAYNARD KEYNES*, vol. IX, *Essays in Persuasion*, The MacMillan, 1972. (宮崎義一訳『説得論集』、東洋経済新報社、1981年)。
- 9) 間宮陽介『ケインズとハイエク』中央公論社、1989年。
- 10) ———『市場社会の思想史 「自由」をどう解釈するか』、中央公論社、1999年。
- 11) 南部鶴彦『産業組織と公共政策の理論』、日本経済新聞社、1982年。
- 12) Raybould, J. (compiled), *Hayek A Commemorative Album*, Adam Smith Institute, London, 1998.
- 13) 矢野誠「一般均衡モデルにおける財政政策の一時的性と恒久性について」、大槻幹郎・小川一夫・神谷和也・西村和雄編『現代経済学の潮流』、日本経済新聞社、1998年、pp. 77-110.