

Title	ケインズの長期予想理論：資本の限界効率理論を中心として
Sub Title	
Author	千種, 義人
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1940
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.34, No.12 (1940. 12) ,p.2299(81)- 2329(111)
JaLC DOI	10.14991/001.19401201-0081
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19401201-0081">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19401201-0081</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

られるのであるから、之を否定して生産力の増大を計ることは正に石を報酬に與へて勞働を期待するの類である。唯々問題は「適正なる利潤」と獨占思惑による利潤とを如何に區別すべきかである。實際の問題として兩者の判定には相當の困難が伴ふであらう。

要綱は「主要物資の價格を公定するに當りては中庸生産費を基礎とし適正利潤を計上す」といふて居るが、如何なる根據から中庸生産費を基礎とするか、又それは一體何を以て測定するか明瞭でない。不明瞭な標準に依つて利潤の適正不適正を測らうとするのであるから、其結果も亦頗る漠然とした捉え難いものとなるに相違ない。要綱の趣旨は頗る穩當であるが、實際上の運営如何によつて、趣旨が趣旨通りに實現されるとは限らぬ。今後の問題は正に其處に在る。

## ケインズの長期豫想理論

—資本の限界効率理論を中心として—

千種義人

- 一、豫想の概念
- 二、資本の限界効率
- 三、長期豫想の状態

豫想の方法を理論經濟學の中にとり入れねばならぬことは、今日、最早議論の餘地なきところとされてゐる。たゞ之を如何なる形式においてとり入れるかと問題である。豫想の理論は既にマーシャル、ワルラス、ビグリー、ナイト、フィッシャー等の著作に見受けられたのであるが、最近、ミルダール、リンダール、或はヒックス、ケインズ等に刺戟せられて、この方は特に注目されるやうになつた。これらの諸學説に關し我國においても、多くの紹介と批判がなされてゐるのであるが、本論ではケインズ豫想理論の一部を紹介しようと思ふ。

### 一、豫想の概念

ケインズは、その著「貨幣論」において、豫想の問題を全く無視したのではないけれども、その考察が不充分であ

つた爲に、一部の學者によつて非難せられた。所が、「雇傭、利子及び貨幣の一般理論」において、彼はこの缺陷を補ひ、豫想要因をばその全理論體系の中にとり入れるに至つたのである。

先づケインズに従つて豫想概念を明らかにしよう。

すべて生産の窮極の目的は消費者の欲望を満足せしめることにある。然るに企業家によつて生産費用が投せられる時と、その生産物が窮極の消費者によつて購入せられる時の間には、一定の期間が経過する。それ故に、企業家は、一定期間後に消費者によつて欲望充足の爲に支出されるであらう額について、最善の豫想をなし、この豫想に基いて生産規模を定めねばならぬ。この豫想は二群に分たれる。一は、企業家が生産過程を開始するに當つて、その完成品の賣却によつて獲得出来るであらうと豫想する價格に關し、他は、企業家が資本設備の擴張の爲に完成生産物を他の企業家から買入れる場合、その附加的設備によつて將來獲得され得るであらうと期待する収益に關する。ケインズは、前者を「短期豫想」(short-term expectation)、後者を「長期豫想」(long-term expectation)と呼ぶ。(註)

(註) Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936, pp. 44-7.

ケインズは短期豫想の重要性を殆んど認めない。勿論、個々の會社の日々の生産高は、その短期豫想によつて、即ち種々の可能なる生産規模における生産費についての、及びその生産物の賣上金についての豫想によつて決定される。然し短期豫想が修正される過程は徐々にして継続的であり、しかも主として實現せられた過去の結果に照らして行はれる。豫想せられた結果と實現せられた結果はその影響において相互に一致する。即ち經常投資から豫想せられる賣上高が雇傭に及す影響と、最近に實現せられた生産物の賣上高が雇傭に及す影響は殆んど合致する。たとへ生産高及び雇傭量は生産者の短期豫想によつて決定されるものであつて、過去の結果によつてはならないとはすべし。

通例、最近の結果は短期豫想の決定に重要な役割を演ずるものである。生産者が生産過程を始める度に、初めから豫想し直すことは、余りにも複雑であるし、又大部分の状態は一日一日と本質的に變化するやうなことはないのであるから、それは時の浪費である。従つて豫想變化に對する明確な理由がない限り、直接實現せられた結果が繼續するであらうといふ假定に豫想を基かきしめることは、生産者にとつて意義あることである。かゝる理由に基いて、ケインズは短期豫想の問題をこれ以上考慮しないのである。(註)

(註) Keynes, *ibid.*, p. 47, pp. 50-1.

短期豫想に比して長期豫想は遙かに重要である。長期豫想の状態が雇傭に完全に影響し盡すには長い期間を必要とするものであるが、かゝる豫想によつて得られた雇傭の安定水準は、その豫想に相應する長期雇傭(long period employment)と呼ばれる。豫想は屢々變化し、以前の豫想が全く作用し盡さない中に新しい豫想が作用し始めるので、豫想状態に相應する長期雇傭が實際に達せられることは先づないのであるが、それにも拘らず豫想のあらゆる状態は、それに相應する明確な長期雇傭水準を持つものである。

今、長期豫想が雇傭に有利に變化し、この豫想がその後の豫想變化によつて攪亂され或は中斷されないとすれば、雇傭は如何なる過程を辿つてその豫想に相應する長期状態に移つて行くであらうか。初めに大なる影響を受けるのは、投資率だけである。即ち生産の新過程の初期の段階における雇傭の量である。豫想變化以前に出發した生産過程の後期の段階における消費財の生産高及び雇傭量は、以前と同じ大いに止どまる。然し時が経過するにつれて、雇傭は次第に増加するであらう。更に或段階においては、新長期水準よりも高い水準にまで増加するやうな状態が考へられる。何故なれば、新豫想状態を満足せしめる爲に資本を積み重ねる過程は、長期状態が達せられた時にあ

るであらうよりも、より多くの雇用に、従つて又より多くの經常消費に導くであらうからである。かくして豫想の變化は次第に雇水準を高め、頂上に達せしめ、それから新長期水準に減少せしめる。たとへ新長期水準が舊水準と同じであつても、若し消費の方向が現存の或過程及び設備を無用ならしめる方向へ變化するならば、同じことが起り得るであらう。若し又、新長期雇水準が舊雇水準より少いならば、推移期間中における雇水準は、來るべき新長期水準よりも一時低下するであらう。かくして單なる豫想變化はその作用する過程において、景氣循環運動と同じ類型の振動を生み得ることとなる。

新長期状態へと推移して行くかくの如き不斷の過程は、詳細に述べるならば、複雑なものである。然し實際の現象は一層複雑である。何故ならば、以前の豫想が十分に作用し盡さない中に、新豫想が積み重ねられて行くからである。かくして「經濟機構は、如何なる時においても、種々の過去の豫想状態に基いて存在する相重なる多くの活動をもつて満されてゐる」のである。(註)

(註) Keynes, *ibid.*, pp. 48-50.

上述のことからして、雇水準は如何なる時においても、或意味において、現存の豫想状態のみならず、過去の一定期間に互つて存在して來た豫想状態にも亦依存することは明らかである。然しケインズは、まだ充分に作用し盡さなかつた過去の豫想は、企業家がそれに關聯して今日の決意をしなければならぬところの今日の資本設備の中に體現されて居り、それはかくの如く體現せられてゐる限りにおいて、企業家の決意に影響を及すに過ぎない」と考へる。従つて「今日の雇水準は、今日の資本設備と關聯してなされる今日の豫想によつて支配されるものとして説明しても何等不當ではない」のである。(註)

(註) Keynes, *ibid.*, p. 50.

このやうに短期豫想は無視しても差支へないけれども、長期豫想の考察は極めて重要である。耐久財の場合には、生産者の短期豫想と雖も投資家の經常長期豫想に基くものであり、更に長期豫想は、短期豫想のやうに實現せられた結果に照らして、短期に變化されるものではなく、しかもケインズが後段で述べてゐるやうに、それは突然修正される傾向があるからである。かくしてケインズは、「經常長期豫想の要因は近似的にすら除かれ得ないし、又實現せられた結果によつて置換へられ得ない」と云ふ。(註)

(註) Keynes, *ibid.*, p. 51.

かくの如く、ケインズの豫想理論は、長期豫想を中心として展開されるのであるが、長期豫想は資本の限界効率と密接に關聯する。従つて次に資本の限界効率の概念を明らかにしなければならぬ。

## 二、資本の限界効率

### (一) 意義

資本の限界効率は、資本財の年々の豫想収益とその供給價格との關係によつて定まるものであるが、ケインズによるこの定義づけは可成複雑である。

ケインズによれば、人が資本財を購入するのは、その財の存続期間を通じて、それによつて生産せられた生産物の賣上からその生産物を獲得する爲め「経費」(finning expenses)(註一)を差引き、得ようと期待する一聯の豫想報酬(series of prospective returns)に對する権利を買ふのである。この一聯の年金を $Q_1, Q_2, \dots, Q_n$ とすれば、これがその投資の豫想収益(pro prospective yield)と呼ばれ得るものである。投資の豫想収益に對して、資本財の供給價格なる

ものがある。この供給価格は、その種の資本財が市場で現実に買はれ得る市場価格を意味するのではなく、製造家をしてかくの如き資本財の附加的一單位を新たに生産せしめるに丁度足るところこの価格、所謂その「置換費用」(replacement cost)を意味する。資本財の豫想収益と供給価格の関係、即ちその種資本財の附加的一單位の豫想収益とその單位を生産するに要する費用との関係は、その種資本の限界効率(marginal efficiency of capital)と呼ばれるものであるが、厳密に定義すれば、次の如くである。「資本の限界効率とは、資本財の存続期間を通じて、それから豫想される収益によつて與へられる一系列の年金の現在価値を、その供給価格に丁度等しからしめる割引率に相等するものである」(註2)。これは特定種類の資本財の限界効率であるが、これら限界効率中最大なるものは、資本一般の限界効率として認められ得る。

(註1) こゝに云ふ「経費」とは資本財購入費用に對する利子以外の一切の費用を含むものと解すべきである。従つてこゝに用ひられてゐる「豫想収益」とはかかる利子と利潤の合計である。

(註2) この定義は次のやうに説明すれば、一層明瞭となる。今、一年末に得られると豫想される収益を $Q_1$ 、二年末の豫想収益を $Q_2$ 、…、年割引率を $m$ 、資本財の供給価格を $S$ とすれば、

$$\begin{aligned} \text{第一回年金}(Q_1)の現價 & \frac{Q_1}{1+m} \\ \text{第二回年金}(Q_2)の現價 & \frac{Q_2}{(1+m)^2} \\ \text{第}n\text{回年金}(Q_n)の現價 & \frac{Q_n}{(1+m)^n} \\ \text{合計} & = \frac{Q_1}{1+m} + \frac{Q_2}{(1+m)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+m)^n} \end{aligned}$$

而してこの合計を $S$ に等しからしめるやうな $m$ の値が資本の限界効率である。即ち次の等式における $m$ の値がそれである。

$$S = \frac{Q_1}{1+m} + \frac{Q_2}{(1+m)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+m)^n}$$

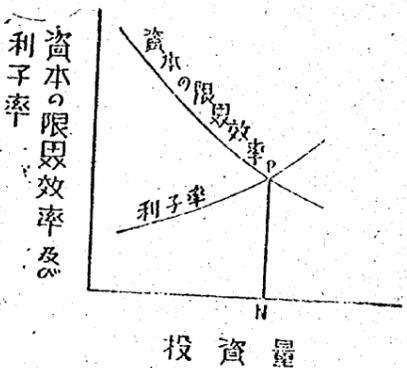
後に述べるやうに、従来の資本の限界効率とケインズのその差は前者は毎回の年金の大きさを一定なるものとしたに反し、後者はそれを異なるもの即ち $Q_1, Q_2, \dots, Q_n$ とした點にある。

我々は、資本の限界効率が資本財の豫想収益とその現在の供給価格の項目で定義されてゐることに注意しなければならぬ。「それは、新たに生産される資本財に投資されるならば得られると豫想される貨幣収益率に依存し、資本財の存続期間終了後その記録を回顧した場合に、投資によつてその原價以上に齎らされた歴史的な結果に依存するのではない」。

さて或期間中、一定種類の資本財への投資が増加するならば、その増加につれて、その種資本の限界効率は減少する。蓋し一方においてその種資本の供給が増加するにつれて、豫想収益は減少し、他方においてその種資本の生産が困難となつて、その供給価格が騰貴するからである。供給価格の騰貴は通例、短期均衡を生む際に一層重要な要因であるが、長期になればなる程、豫想収益の減少が重要なものとなる。かくて各種の資本について、その限界効率が一定値に低下する爲には、その期間に、それへの投資がどれだけ増加されねばならぬかを示す一つの表を作成することが出来る。次にあらゆる種類の資本についてのこれら表を集つて、以つて總投資率をその總投資率がうち立てるであらうそれに相應せる資本一般の限界効率に關係せしめる一つの表をつくることが出来る。ケインズは之を「投資需要表」(investment demand-schedule)又は「資本の限界効率表」(schedule of the marginal efficiency of

capital)と呼ぶ。

投資需要表



ケインズによれば、現実における經常投資率は、最早や如何なる種類の資本財の限界効率も經常利率を越えないやうな點まで押し進められる。換言すれば、投資率は、資本一般の限界効率が市場利率に等しくなるところの投資需要表の點まで押し進められる。(註)

(註) 上表において、資本一般の限界効率の曲線と利率の曲線がPにおいて交るとせば、投資はN點まで進められる。

$MOR_d$  がその供給價格に足りない時は、その資本財への經常投資は何等行はれないであらう。(註)

(註) このことを一層嚴密に示せば次の如くである。各年末の豫想収益を  $Q_1, \dots, Q_r$ 、現行利率を  $i$ 、投資の需要價格を  $D$ 、その供給價格を  $S$ 、その限界効率を  $m$  とすれば、次の關係が得られる。

$$D = \frac{Q_1}{1+i} + \frac{Q_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{Q_r}{(1+i)^r}$$

$$(\because d_r = \frac{1}{(1+i)^r})$$

$D$  が  $S$  に等しくなるまで投資が続けられる。従つて  $D \leq S$  なる限り、投資が行はれる。

かくして投資への誘因は、一部はその投資需要表に、一部は利率に依存するのである。勿論、現實において投資率を決定する要因は一層複雑である。ケインズは第四編の結論でこれら要因を包括的に考察する。(註)

(註) Keynes, *Ibid.*, pp. 135-7.

ケインズは、ここで、資本財の豫想収益についての知識及びその限界効率についての知識の孰れからも、利率及び資本財の現在價值を導き出すことは出来ないことを注意するやうに、讀者に要求してゐる。利率は他の源泉から定められるのであつて、かくして始めて、その豫想収益を「資本化」(capitalising) することによつて、その資本財を評價することが出来る。

(二) 従來の概念

資本の限界効率は、従來資本の限界生産力(marginal productivity)或は限界収益(yield)、或は限界效用(utility)とも呼ばれて來た。然しケインズによれば、従來の概念には三つの曖昧さがある。第一は、資本の附加的一物理單位の雇傭に基く單位期間當りの生産物の物理的增加分が問題にされるのか、或は資本の附加的一價值單位の雇傭に基く價值増加分が問題にされるのかどうかといふ曖昧さである。ケインズは資本の物理的單位の明確なる定義が不可能であるのみか、かゝる定義は不必要であると云ひ、價值増加分を問題にする。第二は、資本の限界効率は絶對量であるか、それとも率であるかといふ疑問である。ケインズによれば、それは利率と同じく率でなければならぬのであるが、この率が如何なるものであるかについては、一通常明らかになされてゐないと。第三は現在の状態にお

いて附加的資本量を用ひることによつて得られる價值増加分と、附加的資本財の全存続期間に互つて得られると豫想される一系列の價值増加分との區別、即ち $Q_1$ と全系列 $Q_2, \dots, Q_n$ との區別の曖昧さであつて、かゝる區別を怠つたことに、混亂と誤解の主たる原因がある。従來の概念の大部分は現在收益 $Q_1$ 以外のものに何等の注意をも拂はなかつた。然し $Q_1$ があらゆる期間において同一であるのは靜態經濟においてのみである。動態經濟における資本の限界効率 $Q_1$ は現在收益と何等直接の關係を持たない。ケインズは以上三つの曖昧さを、資本の限界効率の概念から取去るべきであると云ふ。

然らば、ケインズの意圖するやうな概念はこれまで全く存しなかつたかと云ふに、さうではない。彼はマーシャルによる生産要素の「限界純効率」(marginal net efficiency)又は「資本の限界效用」(marginal utility of capital)なる概念は、ほどこれに近く、フィッシャーの「費用以上の収益率」(the rate of return over cost)なる概念は、全くこれと同一であると考へる。マーシャルは、その「原論」において(註1)、資本の限界效用が利子率と等しくなる點まで投資が押し進められることを認めて居り、フィッシャーは、「費用以上の収益率とは、すべての費用の現在價值とあらゆる収益の現在價值を計算する際に用ひられ、これら二つを等しくならしめるであらう率である」と定義し(註2)、如何なる方向への投資の大きさも、費用以上の収益率と利子率との比較に依存するであらうことを説明する。(註3)

(註1) Marshall, Principles of Economics, 6th ed. pp. 519-520.

(註2) Irving Fisher, Theory of Interest, p. 168.

(註3) Keynes, *ibid.*, pp. 137-141.

このやうに、マーシャル及びフィッシャーの概念は、ケインズの定義する資本の限界効率の内容に近いのである

が、従來の大部分の概念は不明瞭であり、特に、資本の限界効率 $Q_1$ がその現在收益のみならず、豫想収益にも依存することを認めなかつた點に最大の誤謬が存してゐたのである。ケインズは、資本の限界効率 $Q_1$ がその豫想収益に依存することを極めて重要視し、この事實を一層よく認識する爲に、資本の限界効率 $Q_1$ が生産費、貨幣價值、及び利子率等の豫想變化によつて如何に影響されるかを示す。

先づ労働費用、即ち賃銀單位の變化、或は發明とか新技術によつて生産の見込費用が變化するであらうと豫想されることがある。若しこれらの變化が將來起るであらうと豫想されるならば、今日生産せられた設備からの生産物は該設備の存続期間中、その後一層低廉な労働費用や新技術で生産されるであらう設備からのより安価な生産物と競争しなければならぬ。更に、全生産物が一層安価に生産されるやうになれば、新舊孰れの設備からの企業家利潤も減少するであらう。従つてこのやうな豫想が行はれる限り、今日生産される資本の限界効率は可成減少する筈である。

次に貨幣價值變化の豫想も、經常生産物の數量に影響する。貨幣價值低落の豫想は、投資を刺戟し、従つて雇傭を刺戟する。それが資本の限界効率表を高めるからである。之に反して貨幣價值騰貴の豫想は、資本の限界効率表を低め、従つて投資を減少せしめる。

最後に、將來、利子率が低落するであらうといふ豫想は、資本の限界効率表を低める。何故なれば、現在生産される設備からの生産物は、その設備の存続期間中、低金利のために低い収益で満足するところの新設備からの生産物と競争しなければならぬからである。

かくの如き諸事實によつて、資本の限界効率 $Q_1$ がその豫想變化に影響せられることは明らかである。ケインズは、

將來に關する豫想が現在に影響するのは、主としてこの資本の限界効率を通じてであると考へる。資本の限界効率を現在の収益から導く方法は、將來何の豫想變化もない靜的狀態においてのみ、正しいけれども、それは、今日と明日の理論的連結を持たず、従つて動態現象を説明し得ないのである。靜態の假定は理論經濟學を非現實的たらしめる。資本の限界効率の概念の導入はそれを現實性に引き戻す効果を持つものである。更にこの概念は景氣循環の説明に必要である。蓋し、資本の限界効率は豫想變化に基いて、激しく變動し、この變動は景氣循環の原因となるからである。ケインズは後に(二十二章以下)好況と不況の繼續が、利子率との關聯における資本の限界効率の變動によつて説明され、分析され得ることを示す。このやうに豫想は、資本設備を通じて現在の經濟活動に影響し、この影響は資本の限界効率の中に反映されることとなるのである。(註)

(註) Keynes, *ibid.*, pp. 141-6.

こゝでケインズは、投資量に影響する危険について述べてゐる。彼によれば、二種類の危険がある。第一は企業家又は借手の危険である。それは、企業家が望んでゐる豫想収益を實際にあげ得るかどうかについての疑ひから生ずるものである。若し企業家が自己の金を賭してゐるならば、これは唯一の危険である。然し擔保を入れて貸借の行はれるところでは、第二の危険即ち借手の危険が存在する。借手の危険には三種ある。一は道德的危険であつて、これは自發的不履行、或は債務の履行を出来るだけ合法的に逃れようとするその他の方法から生ずる。二は擔保物が不充分となるかも知れぬといふ危険であつて、それは、期待の失望に基因する非自發的不履行から生ずるものである。三は貨幣價值が下落するかも知れぬといふ危険であつて、この下落の大いさだけ、貨幣貸付は實物資本財の貸付よりも不安となる。然しこの危険の總て或は大部分は、實物資本財の價格に反映し、吸収されてゐる。

さて第一の危険は、平均化及び豫見の正確性、増加により減少せしめられ得るものではあるが、或意味において、それ

は社會的實質費用である。然し第二の危険は、借手と貸手が同一人であるならば存しないところの投資費用への純額附加分である。更に、それは企業家危険の一部分を重複して含む。即ち企業家危険は借手及び貸手の兩側から二重に考慮せられることとなり、この危険の二倍と純利子率を加へたものが豫想収益に等しくなるまで投資は行はれる。何故ならば、事業が危険なものであれば、借手は豫想収益と借りるに値すると考へる利子率との開きを擴大しようとし、他方同じ理由に基いて、貸手は貸付利子と純利子率との開きを擴大しようとするからである。一部の危険に對するこの二重の考慮は、これまで強調せられなかつたけれども、ケインズは、或場合にそれは重要であると考へる。而して好況期には、これら二つの危険、即ち借手の危険と貸手の危険の大いさに關する一般的评价は、通例無分別に低くなりがちである。(Op. 144-5)

### (三) 批判

以上がケインズによる資本の限界効率理論の概要である。資本の限界効率を通じて豫想要因を理論體系の中に包攝したことは、大きな貢献と云はねばならぬ。然し單にこれだけの理由で、彼の理論が動態理論であるとは云へぬ。例へばハロッドは次のやうに述べてゐる。「私がケインズに對して提出し得る唯一の批判は、彼の體系が依然として靜態的であることである。或重要な點、例へば資本の限界効率の定義において、ケインズが現在の均衡決定における豫想の重要性を強調した事實について述べた。然し豫想への考慮は理論を動態的たらしめるに充分でない。何となれば、依然として豫想は他の諸條件と共に靜的均衡を決定するに役立つからである。即ち我々は尙、豫想を含めての諸條件が同じにとゞまる限り、種々の商品及び生産要素の如何程の量が交換され、或は使用され、及び如何なる價格が得られるかを確かめようとしてゐるのである。…動態理論の特徴は、豫想を考慮することではなくして、その基本方程式の中に新しい條件即ち發展率、加速度、減速度等を含めることである。」(註)。「一般理論全體が、自らは動態理論と稱しながら、多分に靜態的特徴を有してゐることは、既に屢々指摘せられてゐる所であつて、たゞ

に限界効率論のみが靜態的であると云ふのではなし。

(註) R. F. Harrod, Mr. Keynes and Traditional Theory, *Econometrica*, Vol. 5, 1937, pp. 85-6.

今このやうな點を別として、資本の限界効率理論には何等かの缺陷があるであらうか。我々はそれに對し本質的な異論を殆んど提出することは出来ないのである。このことは、「一般理論」の他の部分に關して幾多の攻撃者があつて、この部分に對しては殆んど傾聴すべき批判が存しないことを以つてしても、一應うなづける。この部分を比較的詳細に批判したホウトレイの論述をこゝに検討して見よう。

ホウトレイは、先づケインズは代用の原理(Principle of substitution)を考慮してゐない、即ち一企業全體の収益を問題にしてゐるだけで、個々の資本財の収益を考へてゐないと云ふ(註)。然しかゝる非難は不當である。ケインズは勿論、代用の原理について直接述べてゐないけれども、個々の資本財の限界効率中、最大なるものを資本一般の限界効率となし、この最大の限界効率と投資率との關係から「資本の限界効率表」を作成してゐる。代用の原理とは一財の生産に種々の生産方法が可能なる場合生産手段の與へられた價格状態において、最も低廉なる生産方法が選擇されることを云ふのであるから、最大の限界効率をもつた資本財を問題とすることは、代用の原理が實現せられてゐることを既に前提してゐるのである。

(註) R. G. Hawtrey, *Capital and Employment*, p. 183.

ホウトレイは又ケインズは個々の資本財の「費用節約能力」(cost-saving capacity)について考慮してゐないと、次のやうに云ふ。「我々は、生産物の販賣價值中、資本設備の占める部分(即ち利子)とその費用節約能力と同一視することは出来ぬ。その費用節約能力は、市場利子率の百倍、千倍であることがある。馬鈴薯を掘るに用ひられる鋤

が馬鈴薯の販賣價值中占める部分は僅少であり、年一志でもつてその鋤の利子と減價を償ふことが出来やう。然し鋤なくして馬鈴薯を耕作する費用によつて計られるその費用節約能力は、その全販賣價值を超過するかも知れぬ」と(註)。然しこれは雇傭擴張の限界内におけることである。費用節約能力が利子より大なれば、更に多くの鋤が用ひられ、従つてその費用節約能力は次第に減少し、遂には鋤の限界効率と市場利子率が合致するに至る。ケインズは常に限界における資本設備を考察してゐるに拘らず、ホウトレイは限界内の資本設備を問題にしてゐるやうである。

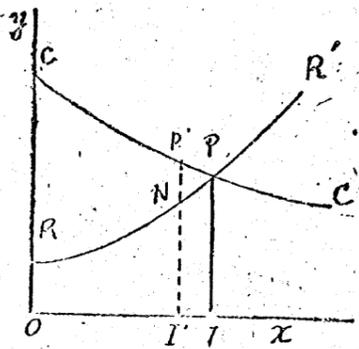
(註) Hawtrey, *ibid.*, p. 183.

前述したやうに、ケインズの所謂「経費」は利子以外の費用を含み、「豫想収益」は利子と利潤から成る。そこでホウトレイは云ふ。「投資は、限界効率が經常利子率を超過するやうな如何なる資本財も存しない點にまで進められるのではなく、經常利率における利子を控除して後の豫想利潤が正常なる點まで進められる」(註1)。「限界効率が市場利子率に等しくなる點まで投資が進められるであらうと云ふことは正確ではない。何故なれば、限界効率は市場利子率プラス利潤に等しくなるであらうからである」と(註2)。然し企業家は正常利潤を得ようと努力するのではなくして、常に最大利潤の獲得を目ざすのである。如何なる時に最大利潤が得られるか。云ふまでもなく、利子と利潤を含めた資本の限界効率が市場利子率に等しい時である(註3)。限界における資本財から正常利潤が得られてゐるならば、尙企業擴張の誘因が作用するであらう。

(註1) Hawtrey, *ibid.*, p. 183.

(註2) Hawtrey, *ibid.*, p. 186.

(註3) 左表において、X軸に投資、Y軸に利子率及び資本財の効率を示すものとす。資本の限界効率は投資増加につれて



減少する。これをCC曲線で示す。利率は投資増加につれて上昇する。これをRR曲線で示す。CCとRRが交叉する點に至るまで、即ちIまで投資が進められた場合、最大の總利潤が得られる。即ちその利潤はONPなる面積によつて示される。今Iにおいて正常利潤  $r_n$  が得られるとしても、更にIまで投資を進めた方が企業家にとつて利益である。

ホウトレイによれば、投資の増加は資本の擴大 (widening) 及び深化 (deepening) の二つの形態をとる。資本の擴大とは、新企業設立とか現存企業の擴張によつて生産力が擴充され、しかも生産物單位當りに對して用ひられる資本の量に何等の變化もない場合であり、資本の深化とは、單位生産物に對して用ひられる資本量が増加することを意味する。而して資本の擴大は豫想利潤の増大によつて進行し、深化は利率の低下によつて進められる(註1)。それ故、投資への誘因は二重である。即ち投資は、一方では豫想利潤、他方では利率の低下によつて刺戟される。然るにケインズは資本の深化を全く無視したやうに思はれると、ホウトレイは云ふ(註2)。然しケインズは、資本の限界効率を論ずる際に、便宜上利率を考慮外に置いたのであつて、利率の低下によつて投資が進められる場合を決して無視してゐるのではなす。

(註1) Hawtrey, *ibid.*, p. 36.

(註2) Hawtrey, *ibid.*, pp. 183-4.

次にホウトレイは、資本の限界効率の概念中に、ケインズの「貨幣論」(Treatise on Money) の中で述べられた貯

蓄投資の全理論が含まれてゐると云ふ。即ち「貯蓄を超えた投資」は實際には「費用を超えた價格」又は「正常利潤を超えた利潤」を意味し、この超過部分が生産活動増加の誘因となるのであるが、「一般理論」において、この超過利潤の豫想は、資本の限界効率において見られる。所が、「貯蓄を超えた投資」がある場合でも、必しも價格が騰貴し、従つて利潤率が増加すると限らぬ。増加した需要が在庫品から充されることがあり得るからである。このことは「貨幣論」における一つの缺點であつたが、同様の缺陷は、新理論の中にもある。即ち需要増加は、限界効率を何等變化せしめないで積極的投資を増加せしめることがあると(註)。勿論このやうな場合はあり得るが、それは例外と看做さるべきものであらう。

(註) Hawtrey, *ibid.*, pp. 184-5.

ケインズ自身も認め(註1)、ホウトレイも指摘してゐるやうに(註2)、ケインズの限界効率の概念は公共事業には適用されない。公共事業にあつては、豫想収益の如何を問はず、社會的利益の大小によつて投資が決められるからである。即ち豫想収益が現行利率より大なるか又は等しいことを必要としないからである。國家的投資が次第に増大しつゝある今日、かゝる投資を説明し得ないケインズの限界効率理論は、大きな制限を蒙るものと云はねばならぬ。然し自由主義的な私的投資を問題にする限り、このやうな非難の當らないこと勿論である。

(註1) Keynes, *ibid.*, pp. 163-4.

(註2) Hawtrey, *ibid.*, pp. 185-6.

かくの如くホウトレイによつて述べられた批判は、多く枝葉の問題であつて、限界効率論を根本的に覆へすものではない。限界効率論は理論としては充分正當性を持つものである。然しこのことは、それが現實的であることを

必しも意味するものでない。我々がこの理論を實際に適用しようとするればそこに幾多の不便を發見する。ソニーエも指摘してしてゐるやうに(註)、先づ資本の限界効率を將來の豫想に基いて評價されるのであるが、それが豫想に基く限り、その評價は漠然として居り、従つて明確なる投資需要表を作成することが出来ない。しかも投資量のみならず、労働量、労働能率、資源、技術等の變化が豫想されるにつれて、投資需要表の形が如何に變化を蒙るかを、實際的に知ることは困難である。次に、資本の限界効率理論は、あらゆる生産要素の價格、即ち分配理論が與へられたものとして、構成されてゐるが、若しこれらの變化を同時的に考慮するならば、問題はより複雑となるであらう。更にケインズの理論は資本一般の限界効率に關するものであつて、種々の産業部門の個々の投資に關するものでない。實際に屢々必要であるやうに、若し我々が各産業部門における各種資本の豫想収益を比較しようとするならば、我々は寧ろハイエタの「價格と生産」における方法に頼らねばならぬのである。

(註) R. J. Saulnier, Contemporary Monetary Theory 1938, pp. 338-342.

### 三、長期豫想の狀態

ケインズによれば、投資の大きさは利子率と資本の限界効率表との關係に依存し、資本の限界効率は資本財の供給價格とその豫想収益の關係に依存する。彼は續いて、資本財の豫想収益を決定する諸要因の或ものを一層詳細に考察する。

豫想収益の期待は、一部は多少とも正確に知られてゐると考へられ得る現在の事實、一部は多少とも確信をもつて豫見され得るに過ぎない將來の事實、についての考慮に基くものである。第一の中には、各種資本財及び資本財一般の現存量、並にそれら資本財の使用を必要とする財に對する消費者需要の強度が擧げられる。第二の中には、

資本財の種類と量、並に消費者の趣味の將來變化、投資財の存続期間中次々に變化する有效需要の強度、及びその存続期間中起り得る貨幣質銀單位の變化が擧げられる。ケインズは後者を包含する心理的豫想の狀態を「長期豫想の狀態」(state of long-term expectation)と稱し、短期豫想から區別する。(註)

(註) Keynes, *Ibid.*, pp. 147-8.

#### (一) 確信 (confidence) の狀態

長期豫想の狀態は確信狀態に依存する。ケインズによれば次の如くである。

我々が豫想を形成するに際し、非常に不確な事實を重視するのは、愚かなことである。我々は幾分確信を抱く事實によつて、可成の程度まで、導かれて行くのが當然である。たとへ不確な事實が確信を抱く事實よりも問題により決定的關係を持つてゐるとしても、尙さうである。この理由から、現存の事實は、或意味では不釣合に、長期豫想の構成に入つて来る。即ち我々の慣習は、現在の狀態をとり出して之を將來に投影し、多少とも確實な豫想變化に應じてのみ修正される。従つて長期豫想の狀態は、我々が爲し得る最もあり得べき豫見のみに依存せずして、又我々がこの豫見を爲す確信に依存する。若し大なる變化を豫想しても、その變化が如何なる形態をとるかについて極めて不確であるならば、我々の確信は弱められる。

かくの如き確信狀態は常に實際家が最も綿密なそして最も熱心な注意を拂ふことからであるにも拘らず、從來の經濟學者は之を細心に分析しなかつたのである。ケインズは、この確信狀態が資本の限界効率への影響を通じて、經濟問題に關係して来ることを、主として市場及び事業心理の實際的觀察に基いて明らかにする。

その際、説明の便宜上、利子率に何等の變化もないものと假定される。そして投資價値の變化はその豫想収益の

期待の變化のみに依存し、それら豫想収益が資本化されるところの利子率の變化に全く依存しないものとされる。然し利子率變化の影響は確信状態變化の影響の上に容易に重ねられるものである。

豫想収益評價の基礎となるべき我々の知識は極端に不確定である。數年後の収益を支配するやうな要因についての我々の知識は通例ごく僅かであつて、屢々皆無である。「鐵道、銅山、織物業等々の十年後、否五年後の収益を評價する爲の我々の知識は殆んど何も無いことを、我々は認めねばならぬ」と。ケインズは云ふ。

往時にあつては、企業は、それを企てた人とかその友人とか結社によつて主として所有されて居り、投資は、生活の道として事業に乗出す多血的性質と建設的衝動を持つた個人が充分にあるかどうか依存し、實際、豫想利潤の正確なる計算に依存しなかつた。所が所有と經營が分離し、組織的投資市場が發達するにつれて、時として投資を容易にし、時として組織を著しく不安定ならしめる非常に重要な新しい一要因が入つて来る。即ち株式取引所における株式の價格がそれである。

株式取引所は多くの投資を毎日再評價し、この再評價は個人(社會全體ではない)をして彼の行動を改訂せしめる機會を屢々與へる。このやうな日々の再評價は、主として一個人から他の個人への舊投資の移轉を容易ならしめるものであるが、又經常投資率に對して決定的影響を不可避的に及す。何となれば、同様の既存企業を買ひとり得る價格よりも高い費用で新企業を設立することは無意味であるからである。同時に、株式取引所で既存株式相場が騰貴して、直接利潤の存在が示されれば、新計畫に巨額の金を投下しようとする誘因が生ずるからである。かくして或種類の投資は専門企業家の眞の期待によるよりは、寧ろ株式の價格に現はれるところの株式取引所で取引する人の平均期待によつて支配される(註)。

(註) 勿論、市場性のないやうな企業に對しては、このことは適用されない。かゝる企業は往時には多かつたが、新投資全體の割合から見て、急速に重要性を減じつゝある。

では、かくの如き現存投資の極めて重要な毎日、毎時の再評價は、實際には如何にして行はれるか。ケインズによれば、一般にそれは慣習(Convention)に基いて爲される。この慣習の本質は、變化を豫想する特殊の理由がない限り、現存の事態が無限に繼續するであらうことを假定することにある。このことは現存の事態が無限に繼續するであらうことを我々が實際信じてゐることを意味しない。我々は經驗からかゝることが殆んどないことを知つてゐる。長期に互る投資の實際的結果は、最初の豫想と殆んど一致しない。然しながら結局、投資収益に影響する諸事實に關しての現在の知識からすれば、到達せられた現存市場評價は一義的に正しく、且つその評價が、この知識の變化に比例してのみ變化するであらうことを我々は假定してゐる。勿論哲學的には、それは一義的に正しくあり得ない。蓋し我々の現在の知識は、計算せられた數學的豫想に充分なる基礎を與へないからである。實際のところ、豫想収益に何としても關係のないあらゆる種類の考慮が市場評價に入つて来る。

それにも拘らず、我々が慣習の存續を信頼し得る限り、上述の慣習的計算方法は可成の程度まで事態の繼續と安定に資するものである。何故なれば、組織的投資市場が存在して、慣習の存續を信頼し得るならば、投資家は、彼が冒す唯一の危険は、近い將來に關する報道の純粹變化であり、その可能性について彼は自らの判斷を形成することが出來、その變化が甚だしく大きくないであらうといふ觀念をもつて、合法的に鼓舞され得るからである。かくして投資は、短期において、従つて短期の多くの連續において、各投資家にとり、正しく「安全」となる。かくして、社會にとつて「固定せる」投資も、個人にとつては「流動的」となるのである。

現今の主要なる投資市場が發達して來たのは、確にかくの如き方法によるものである。然し慣習は、絶對の見地よりすれば恣意的であつて、その弱點を持つてゐることは當然である。充分なる投資を確保しようとする當代の問題の少なからざる部分を造り出すのは、慣習の不確かさであるとケインズは云ふ。(註)

(註) Keynes, *Ibid.*, pp. 148-153.

### (二) 不確かさを強める要因

ケインズは、次にこの不確かさを強める要因を列挙する。

- (1) 第一に、社會の總資本投資における證券の割合が次第に増加して、その證券が、經營をしない人々、及びその事業の環境について、現實的にも豫想的にも、何等特殊の知識を持たない人々によつて所有される爲に、證券を所有してゐる人々、或はそれを買はうとする人々による投資評價の眞の知識が著しく減少したことである。
- (2) 第二に現存投資の日々の利潤變動は、明らかに一日限りの重要ならざる性質のものであつても、市場に對して全く過度な否、不合理な影響を持つ傾向があることである。例へばアメリカの製氷會社の株式は、何人も氷を欲しない冬季におけるよりも、季節的に利潤が高い夏季においてより、高い價格で賣られる傾向がある。
- (3) 多數の無知なる個人の群衆心理の結果うち建られる慣習的評價は、確固として保持すべき信念の強い根據がない爲に、豫想収益に實際上餘り關係のない要因による輿論の突然の動搖を受けて激しく變動する傾向がある。特に現状の繼續が平常よりも期待出來ないやうな異常時においては、たとへ一定の變化を豫想すべき明白なる根據がない時でも、市場は樂觀及び悲觀の波に従ふのである。かゝることは不合理であるが、しかも正當なる計算に對する確固たる基礎が何等存しない場合には、或意味では合法的である。

(4) 從來、私的一般投資家よりも優れた判斷と知識を所有する専門家間の競争は、無知なる個人の氣まぐれを訂正すると想像されて來たが、専門投資家や投機家の勢力と熟練は主として他の方面に向けられるものである。何となればこれ等の大部分は、實際、一投資の全存續期間を通じて得られる可能なる収益について優れた長期豫想を爲すことでなく、一般公衆に少しく先んじて、評價の慣習的基礎の變化を豫見することに主として關係してゐるからである。彼等は、市場が、群衆心理の影響のもとに、三ヶ月又は一ヶ年後にその投資を如何程に評價するかに關係してゐる。ケインズによれば、之は上述したやうな組織的市場の必然的結果である。何故ならば、豫想収益よりして三十の價值があると信じてゐる一投資に對して、若し市場が三ヶ月後にそれを二十で評價するであらうと信ぜられるならば、それに對して二十五支拂ふことは無意味であるからである。かくして専門投資家は、經驗によつて市場の大衆心理が最も影響されることの分つてゐるやうな報道並に環境の差迫つた變化の豫想に携はらざるを得ないのである。(註)

(註) 長期に互る投資の豫想収益よりは寧ろ數ヶ月後の慣習的評價の基礎を豫想しようとする氣轉の闘ひは、専門家同志の中で演ぜられ得る。又何等か純粹長期的妥當性を持つてゐる評價の慣習的基礎を單純に信ぜねばならぬ必要は何人にもない。それは、ケインズによると、いはば、Snap 又は Old Maid 或は Musical Chairs の遊戲のやうなものであつて、早くもなく遅くもなくスナップと云ふ人、或は遊戲が終る前にオールド・メイドを近くにパスする人、或は音樂が止まる時に自分の爲の椅子を取る人が勝である。たとへプレイヤーの總てが、オールド・メイドが廻つてゐることを知つて居り、或は音樂が止る時プレイヤーの誰かゞ席を取れないことを知つてゐても、これら遊戲は興味と楽しみをもつて演ぜられ得る。ケインズは又別の比喩をあげる。即ち百枚の寫眞から競争者が六枚の最も美しい顔を選び出さねばならず、競争者全體の

平均選擇に最も近い選擇をした競争者に賞品が與へられるやうな新聞競争に、専門家投資を譽へることが出来る。その結果、各競争者は自分で最も美しいと考へる顔ではなく、同じ見地から問題を見てゐる他のあらゆる競争者の好みに最も合ひさうな顔を選択しなければならぬ。それは、一人の最善の判断で實際最も美しい顔を選ぶ場合ではなく、又一般輿論が真に最も美しいと考へる顔を選ぶ場合でもない。かくして我々は、一般輿論が一般輿論であらうと豫想するものが何であるかに、我々の知識を向けねばならぬ第三の段階に達する。そして第四、第五、及び一層高次の段階を行ふ人もあるのである。(Keynes, *ibid.*, pp. 155-6.)

もとより熟練せる投資家の中には、出來得る限りの最善の純粹長期豫想に基いて投資を続け、多額の利得を占める者もある。然しケインズは、純粹長期豫想に基く投資は今日極めて困難であつて、殆んど實行不可能であると云ふ。蓋しそれを試みる者は、群集が如何に行動するかを群集よりもよりよく判断しようとする者より一層多くの苦心を要し、一層大なる危険を冒さねばならず、又社會的に有利なる投資が必しも最も儲かるものでなく、更に人間性は迅速なる結果を望み、遙かなる利益を非常に高い率で割引するからである。或は専門投資の仕事は堪へられぬ程面倒であり、加ふるに短期市場變動を無視しようとする投資家は安全を期する爲に多くの資金を必要とし、借入金で大規模に働くことが許されないからである。最後に投資資金が銀行其他によつて取扱はれてゐるところで、實際大部分の批判に入つて來るのは、公衆の興味を最も刺戟するところの長期投資家であるからである。長期投資家の行爲は、一般人の目で見ると、變則的で非慣習的で輕卒である。若しその者が成功するならば、彼の輕卒さが一般的に信ぜられるだけで、若し短期において成功しないならば、彼は餘り同情を受けないであらう。實際、非慣習的に成功するよりも慣習的に失敗する方が評判のよいものであると。

(5) 以上において、投機家又は投機的投資家自身の確信状態が主として考察されたが、之に加へて、確信状態の他の反面たる貸付機關の確信、即ち信用状態を考慮しなければならぬ。資本の限界効率に悲惨な影響を與へる證券價格の崩壊は、投機家の確信か或は信用状態の孰れかを弱めることに歸因してゐたのである。孰れかの弱体化は證券價格の崩壊を惹起するに充分であるが、その回復は兩者の回復を必要とする。何となれば、信用の弱体化は證券に充分であるが、その強化は、たとへ回復の必要な條件であつても、充分なる條件でないからである。(註)

(註) Keynes, *ibid.*, pp. 153-156.

### (三) 不確かさを除去する方法

以上の如く、投資の評価が慣習に基いて行はれることは、投資の安定に資するところ大であるが、依然として投資を不確かならしめる諸要因がある。然らばこれらの不確かさは如何にすれば除去することが出来るであらうか。ケインズは主として投機に基く不確かさを除く方法について述べる。

假りに市場心理を豫見する活動を投機と呼び、資本財の全存續期間中の豫想収益を豫見する活動を企業と名づけるならば、投機は必しも企業を支配するものでないが、投資市場の組織が改善されるにつれて、投機による企業支配の危険が増大する。その例として、ケインズはニュー・ヨークのウォール街を挙げる。アメリカ人は、金融部門外ですら一般輿論が一般輿論であると信ずるところのものを發見することに不當に興味を有しがちであつて、このことがかゝる危険を増大せしめる原因となつてゐる。アメリカ人は、イギリス人のやうに「所得の爲に」投資することは稀であると云はれてゐる。投資を買ふ時にアメリカ人は、その豫想収益よりは、評價の慣習的基礎の有利なる變化に望みを附着してゐるのである。従つて彼等は上述の意味の投機家である。投機家は企業の確固たる流れの上の

泡沫のやうに何等の害も爲さぬことがある。然し企業が投機の渦巻の上の泡沫となる時は事態は重大である。ケインズは云ふ。ウォール街の株式制度の本来の社會的目的は、新投資を最も有利なる豫想収益の得られる方向に導くことであるにも拘らず、ウォール街の最優秀の頭脳は事實異なる目的に向けられて來たのであると。こゝに自由放任主義の缺陷が見られる譯である。

ケインズは、かくの如き傾向は、當今の立派に組織せられた「流動的」投資市場の不可避の結果であつて、かかる弊害を除去するには投資を非流動的たらしめねばならぬと考へる。このことはウォール街をロンドンのスログモートン街と比較することによつて明瞭となる。スログモートン街はウォール街に比して著しく高價である。即ち株式仲買人 (Jobber) の「口錢」 (turn)、高價な仲買手数料、多額の移轉税がロンドン株式取引所の取引に附着し、これらは市場の流動性を著しく減少せしめ、ウォール街取引の特徴の大部分を除去してしまふのである。従つてあらゆる取引に政府が重い移轉税を課することは、アメリカにおける投機による企業支配を緩和するに最も役立つ改革たることが分る。かくしてケインズは云ふ、「最近の投資市場の觀察は、時々、次の如き結論へと私を動かした。即ち、死亡とか他の重大なる原因による場合を除いて、投資の購入を結婚のやうに永久的に且つ分解出来ぬやうにすることが、現代の弊害に對して有效なる救済策となるであらうと。蓋し、これは投資家をして彼の心を長期豫想に、そしてそれのみに向けしめるであらうからである」と。

然しもとゞ投資市場に流動性があればこそ、投資家は安んじて危険を冒すことが出来、従つて新投資が刺戟されるのである。若し個人による投資の購入を非流動的にしてしまふならば、新投資が著しく阻害されること必然である。こゝに一つのデレンマが生ずる。貨幣を退蔵するか或は貸付けるかの二者擇一的方法が個人に任されてゐる。

る限り、資本財を容易く貨幣に換へ得る組織的市場があるに非ざれば、現實の資本財への投資は余り魅力がないであらう。この窮境をどうして切抜けるか。ケインズは云ふ。「近代世界の經濟生活を惱す確信の危機を救済する唯一の根本的方法は、所得を消費するか、或は最も有望な投資だと思はれる特定資本財の生産を命ずるかの選擇を個人に全く許さないことにあるであらう」と。(註)

(註) Keynes, *Ibid.*, pp. 158-161.

#### (四) 人間性に基く不安定

以上の投機による不安定は別として、人間の特性に基く不安定がある。我々の積極的活動の大部分は、道徳的であれ、快樂的であれ、或は經濟的であれ、數學的豫想によるよりは、寧ろ自然的樂觀に依存する。「長い期間を経なければ充分なる成果が分らぬやうな何事かを積極的に爲さうとする我々の決意の恐らく大部分は、動物的精神の結果としてのみ考へられ、量的蓋然性によつて乗ぜられた量的利益の加重平均の結果として考へられ得ない」とケインズは云ふ。彼によれば、企業は、それ自體の明白且つ眞實なる綱領を樹てることによつて主として刺戟されるやうに装つてゐるに過ぎないものである。若しも動物的精神が薄らぎ、自然的樂觀が逡巡し、我々が數學的豫想以外の何物にも依存し得ないならば、企業は死滅するであらうと。

このことは、不幸にして、不況が程度において誇張されることを意味するのみならず、經濟的繁榮が一般事業家の氣質に合つた政治的社會的氛圍氣に過度に依存することを意味する。若しニュー・ディールが企業を沮喪せしめるならば、それは必しも合理的計算や政治的計畫によるのではなく、單に自然的樂觀の微妙なる均衡が覆へされることによるのである。「それ故に投資の見込を評價する際、神經過敏、ヒステリ、及び氣候への適應と反動すら考慮

しなければならぬ」とケインズは云ふ。

然しこのことから、ケインズは、すべてが不合理的心理の波に依存することを結論するのではない。反対に長期理想の状態は屢々確固たるものであり、たとへば然らざる時でも、他の諸要因が補充的效果を及すものである。彼はたゞ、將來に關する人間の決意が個人的たれ、政治的たれ、經濟的たれ、嚴密なる數學的豫想に依存しないことに留意する。蓋しかくの如き計算をなす基礎が存しないからである。「我々の内在的活動衝動が、我々の合理的利己心をして可能なる最善の方法を選択せしめ、可能なる場合を計算せしめ、然し往々我々の動機を氣まぐれとか感情とか或は僥倖に頼らしめつゝ、車輪を回轉せしめるのである」と。(註)

(註) Keynes, *ibid.*, pp. 161-3.

更に、ケインズは將來に關する我々の無知の影響を實際に幾分緩和する或重要な諸要因を擧げる。先づ、時の経過に伴ふ廢れの見込と結合してゐる複利の作用の爲に、豫想収益が比較的近い將來の報酬によつて合法的に支配されるやうな多くの個人的投資がある。次に、眞の長期投資の最も重要な種類である建築の場合においては、長期契約によつて危険は屢々投資家から借家人へ移轉され、或は少くとも兩者へ分配され得る。長期投資の他の主要なる種類、即ち公共事業の場合において、豫想収益の本質的部分は、實際、一定の規定せられた利鞘を得べき權利を合せ有する獨占的特權によつて保證せられてゐる。最後に公共當局によつて、或はその危険において、開始される投資が増大しつゝある。公共當局は、その商業的収益が容易に得られないことが證せられやうとも、その投資から將來社會的利益があるといふ一般推定によつて投資を爲さうとするものであつて、數學的豫想収益が少くとも經常利率に等しくなければならぬといふ條件の滿されることを必要としない。然し公共當局の支拂はねばなら

ぬ利率は、當局のなし得る投資活動の大きさを決定する際に依然として重要な役割を演ずるものである。

以上ケインズは、利率の變化がなきものと一應假定して、長期豫想状態の短期變化が重要な影響を及すことを明らかにした。然し利率の變化は、正常状態において、たとへば決定的ではないけれども、大なる影響を投資率に及すものである。従つて彼は次に利率の問題に移る。(註)

(註) Keynes, *ibid.*, pp. 163-4.

利率の變化を通じて投資を統御しようとする單なる貨幣政策が成功するかどうかについては、ケインズは幾分懷疑的である。何故なら、上述して來た諸原理に基いて計算せられる各種資本の限界効率の市場評價の變動は餘りにも大であつて、利率の如何なる實際的變化によつても相殺され得ないやうに思はれるからである。そこでケインズは、國家が長期の觀察及び一般的社會利益に基いて、資本財の限界効率を計算し、投資を直接組織することに從來より一層大なる責任をとることを期待する。

### (五) 要 約

以上がケインズの長期理想理論の概略である。之を要約するならば次の如くである。

投資の大きさは利率と資本の限界効率表との關係に依存する。説明の便宜上利率を考慮外に置く。資本の限界効率は資本財の供給價格とその豫想収益によつて定められる。資本財の豫想収益を更に分析するならば、それは現在の事實と將來の事實についての考慮に支配される。將來の事實についての心理的豫想の状態は「長期豫想の状態」と呼ばれる。長期豫想の状態は確信状態に依存する。確信状態は株式取引所における投資の再評價、即ち株式の價格の上に現はれる。この再評價は主として慣習に基いて行はれる。以上の關係を表で示すと次のやうである。

投資率 利率

資本財の供給價格

資本の限界効率

資本財の豫想収益

現在の事實

將來の事實—長期豫想の状態—確信状態—株式價格—慣習

投資の再評價が慣習に基いて行はれることは、投資の安定に資する所大であるが、絶對の見地よりすれば、尙投資の不確かさを除去するものでない。その上、この不確かさを強める種々の要因が作用する。これらの要因中、最も影響の甚だしいのは投機である。投機による投資の不安定を除去する爲には、投資の流動性を無くしなければならぬ。然しこの流動性を無くすることは新投資を阻害する。して見れば、投資の不安定を取除く唯一の根本的方法是消費と投資の選擇を個人に許さないこと以外にあり得ないこととなる。投機による不安定以外に人間性に基く不安定もあるけれども、之は種々の補充的要因によつて大部分除去され得るものである。

このやうなケインズの理論に對して、異論を挿む余地は殆んどないやうに思はれる。資本の限界効率の概念に豫想要因を導入したこと、從來輕視されてゐた確信状態の性質や影響を明らかにし、それを經濟的問題に關聯せしめたこと、その確信状態が株式市場の投資の再評價に現はれて、その再評價が投資率に影響し、その際慣習が大きな役割を占めることを明瞭にしたこと、投資の不安定を除去するには統制又は計畫經濟によらねばならぬことを示したこと等は、疑ひもなく正しいやうに思はれる。(註)

(註) エルスワースは、多くの點でケインズに賛成しながらも、資本の限界効率、確信状態、及び株式市場の再評價の間に、果してケインズが述べてゐるやうな密接なる關係があるかどうか疑問を懷く。然しその論證は何等ケインズに對する本質的批判となつてゐないやうに思はれる。P. T. Ellsworth, Mr. Keynes on the Rate of Interest and the Marginal

Efficiency of Capital, The Journal of Political Economy, Vol. 44, Dec., 1936, pp. 780-785.

然しケインズの長期豫想理論は單に資本の限界効率論の中に見られるばかりでなく、他の半分は利子論の中に展開される。従つて利子論を検討するまで、窺極的批判は避けねばならぬ。何人によつても認められてゐる如く利子論こそ「一般理論」の眞髓であり、利子論こそ「一般理論」の本質を解くべき鍵である。「一般理論」のこれまでの説明は、或意味で、利子論への準備段階に過ぎぬ。我々はこゝにその全準備段階を終へて、今やその利子論を充分に理解し検討すべき地位に達したのである。