

投資の内と外：ケインズと石橋湛山

山 崎 好 裕*

はじめに

本稿では、海外投資と自由貿易を巡る、イギリスの経済学者ジョン・メイナード・ケインズと日本のジャーナリスト石橋湛山の思想や政策論の比較を行う。筆者は昭和に入って以降日本の外交が急激に劣化した背景として、大日本主義の隆盛の前に湛山らの小日本主義が敗北していったことがあるのではないかと考えている。小日本主義では、自由貿易体制のなかで日本の国益を守っていくために巧みな外交手腕が必要とされる。しかし、大日本主義では一国的な対外膨張だけが是とされるため、外交によらない武力的な解決策が指向されることになるからである。

湛山は言うまでもなくケインズの紹介者でもあったわけだが、逆に、湛山の思想との比較を通して、ケインズが戦間期に見せた対外経済政策の転換の本当の意味が明らかになる面もあると予測している。つまり、この比較はケインズ政策思想の本質を解明するにも役立つのではないかと考えられるのだ。

第1次世界大戦後、ホブスンらの経済学者が自由党から労働党へと移籍するなかで、ケインズがニュー・リベラリズムの立場から自由党左派の経済政

*福岡大学経済学部

策上のブレーンになる。戦後のイギリスはインフレを伴う好景気になったものの、1921年以降は一転してデフレ不況に陥った。ケインズは財務省とイングランド銀行を厳しく批判するとともに、1924年8月に発表した論説を皮切りに対外投資批判を開始したのだった¹。

自由党が閣外協力することで成立した労働党内閣は短命に終わり、その後の総選挙で成立した保守党のボールドウィン内閣は1929年6月までの長期政権を維持した。保守党内閣はケインズら経済学者の反対を押し切り、戦前の平価での金本位制復帰を強行することになる。金本位制化で公共事業を拡大することは輸入増加を通じて国際収支を悪化させる。これを防ごうとすれば、保護関税を課さざるをえない。だが、ケインズは少なくとも1929年までは完全な自由貿易を主張し続けた²。

そんななか、1926年にアスキスに代わって自由党党首となったロイド・ジョージは、1929年5月の総選挙に向けて、国債発行を通じた大規模な公共事業による失業対策を表明した。こうした自由党の方針をケインズは支持する。ケインズは、自由貿易と軍備縮小によって国際平和を維持することに重点を置いた主張を繰り返していたのである³。

石橋湛山はケインズより1歳年下の同時代人である。1921年から1922年にかけて開催されたワシントン会議では、第1次世界大戦後の太平洋・極東地域における国際秩序について議論されることになっていた。湛山はこれに先立ち、一連の論考を発表する。湛山は、東アジアでの権益を放棄して軍事費を最小限に抑えることで、日本は自由貿易のメリットを最大限に享受できると主張した。このように軽武装の通商国家として経済的繁栄の道を探るという主張を小日本主義と呼ぶ⁴。

¹ 松永（2020）、35ページ。

² 同上、37ページ。

³ 同上、39ページ。

これに合わせて湛山は太平洋問題研究会というグループを立ち上げて、より実践的に国際平和を訴える活動をしていく。彼らは、国際紛争に繋がる他国侵略欲求の除去、保護主義の排除と自由貿易の普及、民族自決主義と軍備撤廃運動などを主張した⁵。

だが、現実には小日本主義の路線は日本政府の取る所とはならず、無謀な戦争を経て終戦を迎えるのである。戦後、日本はほぼ湛山が主張したような路線を取ることになり、高度経済成長を経て経済大国化の道を歩むことになった。

今また、コロナ禍以降の不安定な世界経済状況のなかで自由貿易の正当性を揺るがすような事態が多く起きている。日本でも防衛力増強が当然のように政府によって進められるなど、1920年代を髣髴とさせる局面が少なくない。同時代人としてユーラシア大陸の東西の端で自由主義と国際平和の旗印を掲げたケインズと湛山の思想と政策を、現代の我々が思い起こす意味は大きいのではないだろうか。

1. ケインズにおける景気対策と国際収支

ケインズは1924年8月9日発行のネイション・アンド・アシニウム誌に「対外投資と国民の利益」と題した論説を発表した。このなかでケインズは対外投資の有効性を否定するものではないと断ったうえで、その適正なバランスを図ることに注意を促している。

二つの投資対象があったとし、一つは国内証券、いま一つは外国証券で、同じくらいの支払拒絶、接収または利益を制限する立法が生じうる可能

⁴ 鎮目（2018）、3ページ。

⁵ 同上、4ページ。

性を伴っていたとしましょう。どちらをえらぶかは、個々人の投資家にとっては同じことです。しかし、国全体としては、一方の場合には投資対象と投資の果実が国内にとどまります。他方のケースでは両方とも失われます。ポプラー〔ロンドンの東部の労働者居住地区〕の住宅ローンが支払不能になったとしても、国としては住宅を持っています。カナダのグラント・トランク鉄道が法律によって料金を制限されたとか、その他の理由で株主の期待にそむいたとしたら、われわれはなにも持っていないことになります。ロンドンの地下鉄が株主の期待にそむいていたとしても、ロンドン人はそれでも地下鉄網を持っています⁶。

ケインズはここで、国内投資と国外投資が投資をする国民にとってもたらす効果の違いを、一般の人にわかりやすく身近な例えを使って述べている。利益を考える投資家や企業にとって国の内外を問わず儲けられる対象に投資をするのは当然の理であろう。しかし、国内投資は国民の雇用を生んだり、実際に国民が利用可能な実物資産を増やしたりするのに対して、国外投資ではそうした投資の実際の効用は外国の政府や外国人たちのものになってしまう。

ケインズは次に、国外投資のもう一つの効用である、国内製品の輸出を増やす効果を検討する。

この種の投資がわが国の輸出を刺激するということが、この種の投資を正当化するための主要なそして十分な理由であるといわれるのがしばしばです。これはたしかにそうです。しかし、私は輸出が、所望の輸入に対する支払いのために必要とされるのでないかぎり、輸出それ自体に特

⁶ 西村（1998）、323-324 ページ。

に価値があるとは思いません。国の中から財をはき出すのが重要なことであるという考えは、分別のある考えではありません。対外投資は輸出を増大させることによって雇用を刺激します。たしかにそうです。とはいえ、それによる雇用の刺激は、国内における同額の投資による雇用の刺激よりもほんの少しでも大きいということはありません⁷。

ケインズは経済学の知見として全く正しいことを言っている。国外投資は同額の輸出増をもたらさざるをえないということである。1年間の国民所得は1年間に国内で生産された財貨の総額に等しい。そのうち、我々国民が大半を消費する。国民所得から消費を引いたものを国民貯蓄と呼べば、この段階で国民貯蓄と同額の財貨が、未だ販売されずに残っていることになる。このうち、国内投資分は企業が購入することで販売される。だが、国外投資分は販売されずにまだ残ってしまう。それでも国民所得として販売が実現しているのであるから、誰かが購入していなければならない。購入者は国内にはいないから外国が購入している。こうして、国外投資分が必ず輸出されるという理屈になる。

ケインズが言っているのは、輸出増を目的に国外投資をする、という類の議論は本末転倒であるということだ。国民が購入しない財が輸出されているだけの話なのだから、その分の生産を国民が必要とする財に振り向けた方が国民としては幸せなのではないだろうか。輸出財の生産に充てられている労働を国内で受容される財に振り替えたところで雇用は減少しない。だが、国外投資されて相手国の雇用を増やすだけになっている所得を国内投資に振り替えれば、確実に国内の雇用が増加するのである。

⁷ 同上、324 ページ。

昨年、わが国は投資市場を経由したものの約三分の二を海外に投資し、それはたぶんわが国の総貯蓄の二分の一から三分の一の間に相当します。私の信ずるところでは、これの大部分は国内で投資することが有用であり、わが国の設備が人口および理論的な生活水準と歩調を合わせて成長することができるためには、将来はそのように利用されなくてはならないのです⁸。

本稿第3章で私たちは現代日本の国外投資の水準を見るが、ここでケインズが示す国民貯蓄の3割から半分という国外投資の大きさはかなりのものである。実際、1920年代のイギリスはそうであっただろうし、それが国内産業の衰退と国内雇用の減少を招いた原因であったことは想像に難くない。

2. 石橋湛山の小日本主義と軍備縮小

石橋湛山は大正10(1921)年の7月30日、8月6日、8月13日の3回に分けて『東洋経済新報』の社説に「大日本主義の幻想」と題する論説を連載した。湛山は大日本主義者が朝鮮、台湾、樺太、満州を抑えておく必要があるとする論点を、経済的・軍事的の両面から打ち消していく。

三地を合せて、昨年、我が国はわずかに九億余円の商売をしたに過ぎない。同年、米国に対しては輸出入合計十四億三千八百万円、インドに対しては五億八千七百万円、また英国に対してさえ三億三千万円の商売をした。朝鮮・台湾・関東州のいずれの一地をとって見ても、我がこれに対する商売は、英国に対する商売にさえ及ばぬのである⁹。

⁸ 同上、345ページ。

⁹ 石橋(1984)、102-103ページ。

植民地は通商の相手ではなく天然資源の供給地である、という予想される反論にも、湛山は攻撃を加える。

我が工業上、最も重要な原料は棉花であるが、それは専らインドと、米国とから来る。また我が食物において、最も重要なものは米であるが、それは専ら仏領インド、シャム等から来る。その他石炭にせよ、石油にせよ、鉄にせよ、羊毛にせよ、重要というほどの物で、朝鮮・台湾・関東州に、その供給を専ら仰ぎ得るものは一もない¹⁰。

植民地が軍事的な戦略用地として必要であるという議論も、湛山は論理的ではないとした。湛山によれば、国防上植民地が必要なのではなく、植民地を維持するために国防費を必要としているのである。つまり、政治家は原因と結果を逆に考えてしまっている。

論者は、これらの土地を我が領土とし、もしくは我が勢力範囲として置くことが、国防上必要だというのが、実はこれらの土地をかくして置き、もしくはかくせんとすればこそ、国防の必要が起るのである。それらは軍備を必要とする原因であって、軍備の必要から起った結果ではない¹¹。

湛山は、植民地に多額の投資をして経済開発をするくらいなら国内に投資をして国民を雇用した方がよほど良いと言う。それはまるでケインズの論説を先取りするかのようである。

¹⁰ 同上、103 ページ。

¹¹ 同上、107 ページ。

人口稀少にして、先方に利用すべき労力がない場合は別であるが、しからざる限り、労働者は先方の者を使い、資本と技術と企業能力とだけを持って行く。その上に労働者も持って行くなら、持って行っても、勿論差し支えないが、それは必ず持って行かねばならぬものでもない¹²。

こうして湛山は論理的に考えて、いかなる面から見ても大日本主義は合理的な選択ではないと結論付ける。日本を守り、日本の国益を守っていくには、道徳の力によるしかなかろうというのが湛山の見立てである。

朝鮮・台湾・樺太・満州という如き、わずかばかりの土地を棄つことにより広大な支那の全土を我が友とし、進んで東洋の全体、否、世界の弱小国全体を我が道徳的支持者とすることは、いかばかりの利益であるか計り知れない¹³。

3. 現代日本の国内投資と国外投資

国内で無から1年間に生み出される付加価値の総額である国内総生産は、生産面、分配面、支出面の三つの顔を持っている。それは国内で生み出された最終製品の総額でもあり、同額の所得として分配された後に支出されて、やはり同額である製品を全て購入することになる。

日本の場合、国内総生産の過半が消費というかたちで処分される。その残りが貯蓄といわれる金額である。その限りで、貯蓄額と同じだけの最終製品が未だ消費されずに残されている。

企業や政府が耐久性のある建築物や設備、機械を購入することを投資と呼

¹² 同上、110 ページ。

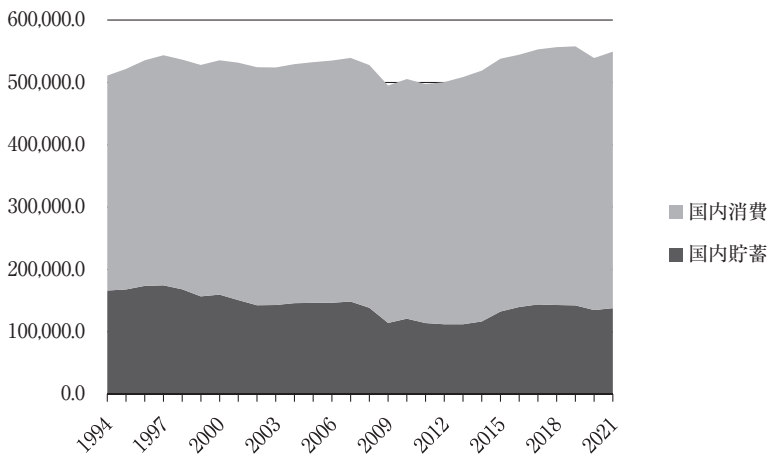
¹³ 同上、121 ページ。

んでいる。国内で行われる投資を国内投資と呼んでおこう。しかし、貯蓄の一部は国外で建物や設備を新造する直接投資や、国外の株式や債券を買う証券投資に回されることもある。この場合、国内では支出されないので、国外投資分の国産最終製品が未だ売れずに残っている。

実際には今説明したような時間的順番があるわけではなく、国内総生産の生産面、分配面、支出面の循環は年間を通じて都度相互的に繰り返されているから、金額的な不整合が発生することは原理的にありえない。以上のことから、国内投資まで含めて国内的に販売されなかった製品は、必ず海外に売り捌かれているはずなのである。このため、第1章で見たように、国外投資額は金額的に必ず貿易黒字、つまり、その年の輸出額マイナス輸入額に等しくなるという関係が成り立つ。

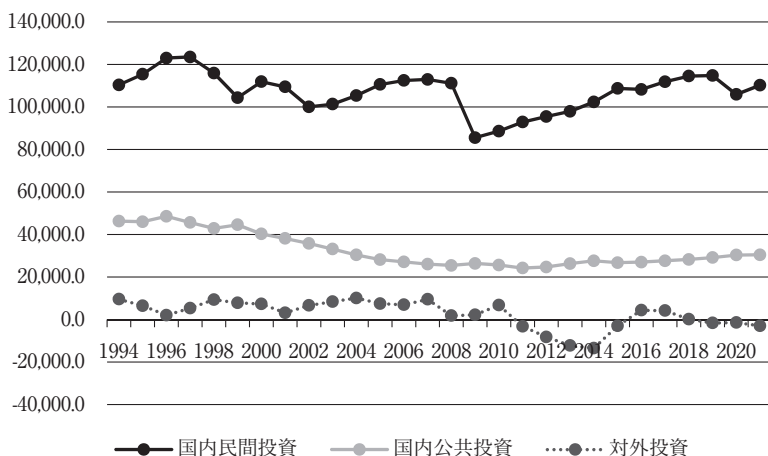
図1に1994年から2021年までの国内消費と国内貯蓄の積上げ面グラフを示した。いちばん上のラインが日本のGDPの推移である。リーマンショッ

図1 国内貯蓄と国内消費（10億円）



出所) 内閣府ホームページ GDP 統計 2023 年確報より筆者作成。

図2 国内貯蓄の投資先 (10 億円)



出所) 内閣府ホームページ GDP 統計 2023 年確報より筆者作成。

ク後に大きな落ち込みが、コロナ禍初年に小さな落ち込みが見られる。国内貯蓄を下にして積み上げているので、間のラインで国内貯蓄の推移を見ることができる。それによれば、リーマンショック後の落ち込みから金額的に回復しているものの、期間全体で現在まで傾向的に減少していることが見て取れる。

図2は、その国内貯蓄がどのような投資先に向かったかを折れ線グラフでしめたものである。金額的にいちばん多いのは国内民間投資であり、リーマンショック後に急降下した後、コロナ禍前年まで直線的に回復してきた。しかし、1990年代半ばの水準までは未だに回復していない。

国内公共投資は、政府の財政再建路線を反映して2010年くらいまでは緩やかに減少している。しかし、その後、東日本震災からの復興投資やその他の国土強靱化投資を反映して緩やかなU字を描いている。

対外投資であるが、2010年ほどまでは毎年一定額程度なされていた。しか

し、その後マイナスとなり、一時プラスになったものの近年も若干のマイナスで推移している。対外投資がマイナスの意味であるが、日本から国外に投資される金額に比べ、国外から日本が受け入れる投資額の方が大きかったという意味である。

だが、筆者は以上の金額が日本の国外投資の実態を表わしているとは思わない。取り上げた期間を通じて、国内総生産を国民総所得が常に上回っていた。この差額は日本企業や日本人投資家が海外であげた収益に相当する。筆者の見当では、国外貯蓄と呼ぶべきこれらの金額は、国内に還流することなく全額現地で再投資されたり、証券投資の含み益のかたちで残留したりしていると考えられる。

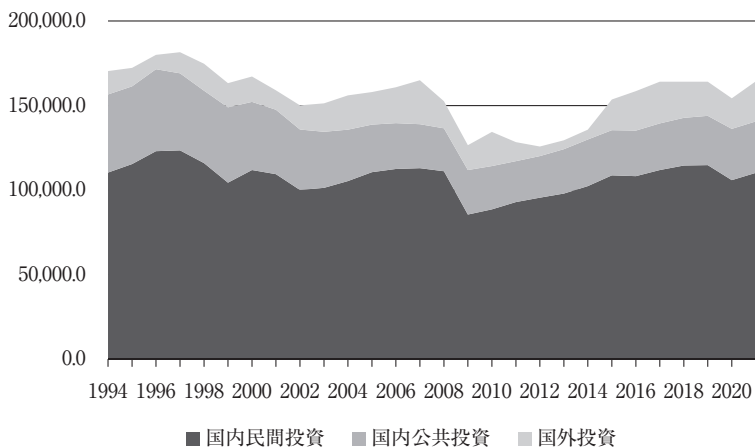
ここで用語を定義しておこう。まず、国内総生産からの国内貯蓄と上記の国外貯蓄を併せて、日本人の国民貯蓄と呼ぶことにする。そして、国外投資を、国内総生産からの対外投資と海外での収益の再投資の合計と定義することにしよう。

図3は、国民貯蓄がどのような投資先に向かっているかを積上げ面グラフで表したものである。いちばん上のラインが、国内貯蓄に海外での収益を加えた国民貯蓄の推移を表わしている。これまでの図との重要な違いは、いちばん上に積み上げられた国外投資の重みが大幅に増していることである。

図4は、図3で表した国民貯蓄の投資先別の金額を割合の積上げ棒グラフで年別に表現している。折れ線グラフは第2軸で測った国民貯蓄の実額である。これは図3のいちばん上のラインと同じものである。

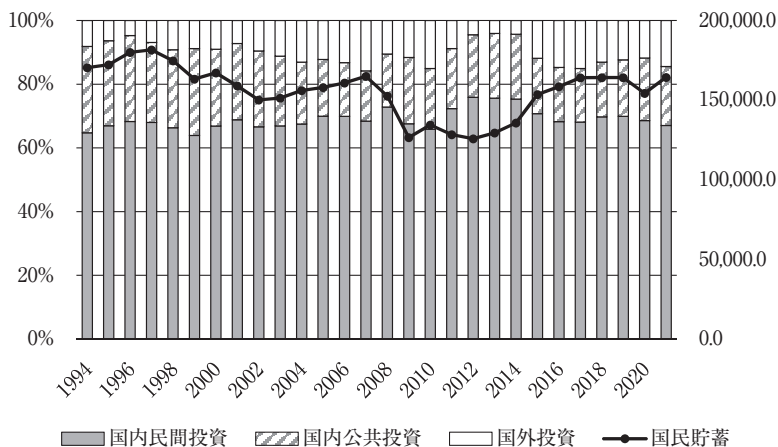
国内民間投資の割合が上がって下がる動きを見せて現在6割程度であるのと対照的に、国内公共投資は縮小傾向を見せながら2割程度の水準を保っている。問題は国外投資である。著しく割合を縮めた時期があったものの、近年では15%ほどをキープする安定的な投資先になっていると言えるであろう。

図3 国民貯蓄の投資先 (10 億円)



出所) 内閣府ホームページ GDP 統計 2023 年確報より筆者作成。

図4 国民貯蓄の投資先別の割合 (10 億円)



出所) 内閣府ホームページ GDP 統計 2023 年確報より筆者作成。

これはケインズが指摘した、1920年代イギリスの30%以上から見ればその半分程度にすぎない。しかし、国内総生産と国民総所得の乖離が年々拡大する傾向を鑑みれば、この割合が増していく可能性は大いにある。

筆者は、日本の経済成長率の低迷や賃金率の停滞の原因が必要な規模の国内民間投資が行われていないことにあると見ている。その一方で国外投資が急激にそのプレゼンスを増している。ケインズがかつてイギリスについて心配していたことが、100年後の日本で起こっているのではないだろうか。

おわりに

ケインズが書いていたことを思い出してほしい。投資家的観点からは国内投資も国外投資も変わりはなく、投資が収益性の高いところに向かうのは必然である。だが、国民的観点から見ると両者は全く違う。国内投資は国民に有益な施設や働き場所を残すのに対して、国外投資は国民に関係のないところに消えていってしまう。

ケインズも筆者も投資規制をせよと言っているわけではない。だが、日本政府が政策手段を駆使して、有益な国内投資に国民貯蓄を導くことは可能であろう。少子高齢社会に対応したインフラは十分に整備されているであろうか。また、今後日本で市場の拡大が期待される介護医療業界に高い生産性と収益性をもたらすように、税制や補助金を使って育成することは行われているだろうか。現在、介護医療業界はガチガチの規制産業である。規制緩和が新規投資と技術革新をもたらす可能性はまだかなりあるように筆者には思われる。

逆に規制強化が、新しい国内市場と投資案件をもたらす分野もある。SDGsに対応する環境投資である。こうした分野へのグリーン投資が収益性を持つようになるには、環境規制などの社会的規制の強化が必要であろう。

既存の産業界からの反発は大きいかもしれないが、ニュービジネスを日本で生み出せる可能性は高いと思われる。

最後に、保護主義の経済学者と誤解されることの多いケインズが、自由貿易の擁護者であったことを確認しておきたい。

輸入を切りつめることによって、われわれは仕事の総量をふやすことができるかもしれない。しかし、われわれは賃金の総額をへらすことになるはずである。保護貿易論者は、彼らが仕事を作り出したということだけではなく、国民所得をふやしたということを証明しなくてはならない。輸入は受取りであり、輸出は支払である。受取りを減らすことによって国全体の暮らしがよくなるということをどのようにして期待しうのだろうか。関税のやることができることで、地震のほうがよりうまくやれないことがなにかあるだろうか¹⁴。

植民地を増やしたからといって掛かりが増えるだけで、国民が豊かになることに繋がらない。国民の生命・財産を守るのに軍備増強が最も効果的とは限らない。石橋湛山は何となくそう見えるような見た目を疑うべきだと言っているのだと思う。我々も経済学的に思考し、ケインズや湛山のようにトータルで何が得かを国民のために考えるべきである。

【参考文献】

石橋湛山（丸尾尊充編）『石橋湛山評論集』岩波文庫、1984年。
鎮目雅人「石橋湛山の経済思想の先見性—『東洋経済新報』時代の論考を中心に—」早稲田大学現代政治経済研究所ワーキングペーパー No.11703、2018年。
松永友有「ジョン・メイナード・ケインズの国際経済思想：経済ナショナリズムと自由貿易主義国際平和論との相克」『経済学史研究』第62巻第1号、25-60ページ、2020年。

¹⁴ 西村前掲訳、167ページ。

Johnson, E. & D. Moggridge (eds.), *Activities 1922-1929: The Return to the Gold and Industrial Policy Part I, the Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. 19, Royal Economic Society, 1978. (西村閑也訳『ケインズ全集第19巻 金本位制復帰と産業政策 — 一九二二—二九年の諸活動 —』東洋経済新報社、1998年。