

## 貯蓄と貸付可能資金の形成

長 澤 惟 恭

### (1) 貯蓄と貸付可能資金の形成

貯蓄と投資の均等が、いわゆる巨視的均衡条件の一つとして問題とされるとき、それらの内容規定、ことに貯蓄のそれについて、なお種々の吟味を要すべき点が残されていることはたしかであるが、それにもかかわらずその意味するところは、経済理論的には極めて明瞭である。すなわちこの均衡条件は、国民総生産が、経常的な消費需要と投資需要とからなる総需要に一致する大きさにおいて行なわれ、それとともに発生する同額の所得水準において、産出物に対する全体としての需給の均等が成立すべきことを、その内容とする。いま産出物の総供

給を $Q$ 、所得を $Y$  ( $Q \equiv Y$ )、消費、投資および総需要をそれぞれ $C$ 、 $I$  および  $D$  ( $D \equiv C+I$ ) として貯蓄 $S$  を  $S \equiv Y-C$  (したがって  $Y \equiv C+S$ ) と定義すれば、 $O \equiv D$  は  $Y \equiv D$  あるいは  $Q+S \equiv C+I$  とあらわされ、このようにして全体としての産出物に対する需給の均等という条件は、 $S \equiv I$  という条件によって示されうることとなる。すなわち貯蓄と投資の均等 ( $S \equiv I$ ) は、巨視的均衡条件を直接的に表現するものとしての総供給と総需要との均等 ( $O \equiv D$ ) を、貯蓄および投資という二つの流量の関係をを通じて、それをいわば圧縮した形でいいあらわそうとするものといつて差支えない。

投資は消費とともにその期間の産出物に対する需要を

あらわし、そしてそれは、その期間に自己の保有する実  
物資本の在高を増加しようとする経済主体、ことに企業  
のそれを内容とする。投資が行なわれる場合には、それ  
がいわゆる独立投資を意味する場合にも、あるいは誘発  
投資を意味する場合にも、企業がその実行に先立って、  
追加的な支払手段を確保しうることを前提としなければ  
ならない。企業が既存の実物資本の回転を通じて、単に  
その生産を従来の規模において継続しようとするかぎ  
り、かれらは一般に、その経常的な費用を、同じ期間に  
おける収入の流れによって支払うことができるであら  
う。これに対してかれらが、その実物資本を増加しよう  
とする場合には、かれらはこの増加した実物資本の回転  
——設備財についてはその稼動、経営資本財については  
その使用による経常的な生産の流れの拡大——による収  
入の流れの増加に先立って、その調達に要する費用を支  
払わなければならない。すなわちかれらは、このために  
何らかの方法によって、追加的な支払手段の確保に成功  
するのでなければならないことになるのである。

もちろん個々の企業の場合には、これらの費用の一部  
または全部を、同じ期間の利潤の流れによって支払うこ

ともできるであろう。また追加的な実物資本は、投資財  
生産者の与える企業間信用によって、調達することがで  
きるかもしれない。しかしこのことは、企業部門の全体  
については明らかに不可能である。企業部門全体として  
の利潤の流れ ( $Q$ ) が存在するためには、かれらによっ  
て、少なくとも同じ期間における生産因子の家計による  
貯蓄 ( $S_F$ ) を超える投資 ( $I$ ) が行なわれることを必要  
とする。何故なればこのとき始めて、企業部門全体とし  
て、その外部に対して支払う費用 ( $F$ ) ——その一部は  
消費財の購入 ( $C_F = F - S_F$ ) を通じて企業部門への収入の流  
れ ( $I + C_F = I + F - S_F$ ) が存在することとなり、利潤 ( $Q$ )  
 $= I + F - S_F - F = I - S_F$  が発生しうることとなるからで  
ある。すなわちまずこのような投資に伴なう支払手段の  
流入の流れが存在することによって始めて、企業部門全  
体としては、その経常的な生産物の販売による利潤、あ  
るいは経常的な費用を超える支払手段の余剰の流れを獲  
得することが可能となる。それゆえに個々の企業につい  
て見る場合には、その経常的な利潤の流れによって投資  
の費用を賄なうことができるとしても、それらの利潤の

### (3) 貯蓄と貸付可能資金の形成

すべてが他の企業における同額の損失の発生を前提とする——このとき損失を蒙りつつある企業は、実物資本の在高を減少せしめないかぎり、経常的な費用の支出のために、正確にそれだけの追加的な支払手段の調達を必要とするようになるであろう——ものでないかぎり、必ずこの部門の一部に、その経常利潤を超える投資を行ないつつある企業の存在を必要とするといわなければならぬ。この企業にとって、したがって企業部門全体として、投資の実行がそれに先立って、外部からの追加的な支払手段の確保を前提とすることは明らかであろう。

さらにこのように個々の企業における追加的な実物資本の調達、企業間信用を利用して行なわれる場合にも、これに関連する投資財の生産者の全体については、企業部門の外部に対する費用の支払を実行するために、何らかの方法によって追加的な支払手段の確保が必要となることはいうまでもない。すなわち投資は、企業部門全体として、経常的な余剰の収入の獲得に先立って、かれらが、その外部から追加的な支払手段を確保しうることを前提としなければならないこととなる。そしてさらに利潤の一部が、それを獲得しつつある企業によって同じ期

間の投資の支出のために使用されることなく、単なる貯蓄（社内留保）として、産業的流通の循環の外部に排除される場合には、投資を実行する企業にとっては、企業部門の内部からもこの追加的な支払手段を確保することが必要となるのである。すなわちこのようにして、企業部門全体としての投資の大きさは、かれらが消費財の供給の流れを縮小して、自から必要な支払手段の余剰を造り出そうとするのでないかぎり、個々の企業が同じ期間の経常的な利潤の流れによって賄なう部分を除いて、投資々金としての支払手段の供給の流れの大きさによって制約されざるをえないこととなる。

したがってこのように、基本的には企業に対する資金の供給によって限定される投資、あるいは産出された資本財に対する需要の流れの大きさが、何らかの機構を通じて、同じ期間の総供給したがってそれに等しい所得水準に対応する貯蓄——投資を自己金融するために使用された同じ期間の利潤の流れは、もちろんこの貯蓄の一部として計算される——のそれに等しからしめられるかぎり、均衡条件としての貯蓄と投資の均等は成立する。すなわちこの条件は、単にこれら二つの流れの大きさが

均等となるべきことを意味するにすぎないのであって、この場合の投資々金としての支払手段が、どこからどのようにして供給されるかについては、何らこれを問題とする必要はないのである。はじめにも述べたように、この貯蓄と投資の均等については、経済理論の意味するところが極めて明瞭でありうるのは、そこではこのような投資々金の供給が、自己金融の部分と併せて差額  $M_1 - C_1$  に等しい大きさにおいて行なわれるべきことだけが問題であつたに過ぎないからである。

## 二

以上のようにして、貯蓄と投資の均等は、経済理論的には単に、投資が、同じ期間における産出物に対する総需要と総供給とを一致せしめるような、ある大きさに定まるべきことを意味するだけであつて、いわゆる事前的もしくは意図的貯蓄という概念は、この大きさを意味づけるために、観察者の立場から考えられた計算上の数量をあらわすものにすぎないといつてよい。ところがこの貯蓄と投資の均等は、これを金融理論の立場から見る場合には、しばしばそれが、金融的流通における資金供給

の拠るべき規範をあらわすものとして、問題とされているにもかかわらず、その意味内容は必ずしも明瞭ではない。

投資の実行においては、全体としての企業にとって、それに先立って、まずそのための資金の確保が必要な条件となることについては、既に述べたとおりである。一期間における全体としての企業部門の投資需要の大きさは、そのままここにいう投資々金に対する需要の流れのうちには反映されるものと考えられて差支えないであろう。しかしながら、経済理論にいう巨視的均衡条件としての貯蓄と投資との均等において問題とされている事前貯蓄は、そこから投資のための資金を汲み出すことができるような、通貨の流れとしての具体的な貯蓄のそれをあらわしているのではない。支払手段としての通貨の流れを形成して、金融的流通のなかにあらわれてくる貯蓄の流れは、全体としての企業による同じ期間の投資の実行を通じて、それらが実さいに費用として支出される時に始めて発生する。すなわち金融的流通の場において、投資々金に対する需要と対置されうべき貯蓄は、経済理論にいういわゆる実現された貯蓄の流れのほかには

#### (5) 貯蓄と貸付可能資金の形成

ありえないであろう。それが貯蓄者によって意図された流量をあらわしていたとしても、依然としてそれは、実現された所得からの貯蓄という意味において、事後的な流量をあらわしていなければならないことは明らかだからである。ところがこのような意味での実現された流量としての貯蓄と投資とが、循環を通じて恒に等しい流れを形成することは、説明を必要としないであろう。すなわち資金の金融的流通の場においては、同じ期間の投資のための資金に対する需要と対置されるべき、独立の大きさをもつ流量としての貯蓄の流れは存在しえないのである。

それゆえに経済理論における均衡条件としての貯蓄と投資の均等を、これらの流量のそれぞれに対応するものとしての貯蓄資金および投資々金という二つの流れ、いかえれば資金に対する供給と需要の流れに置き換えて、金融的流通のうちに、直接に両者の均等を保証するような何らかの機構を求めようとすることは、最初から意味をもちえないといふべきである。もしそうであれば、この両者を均等せしめることのうちに、金融的流通を通ずる資金供給の拠るべき規範を求めるともまた、

それによって直接に、経済理論にいわゆる巨視的均衡の達成が期待されているかぎり、全く根拠がないといわなければならないであろう。金融理論にとってまず必要なことは、投資がそれに先行する貯蓄によって可能となるという誤解、もしくは投資は貯蓄によって金融されなければならぬとする、それ自身意味内容の明らかでない、しかしながら根の生えた偏見から自由になることではなければならない。実物資本の追加的形式を金融するのは、正確には、資金としての通貨の供給である。すなわち一つの流れを形成して、たえず金融的流通のうちにあらわれてくるこのような通貨の流れが、個々の投資に先立って存在する貯蓄のそれをあらわしているか否かということは、実物資本の追加的形成としての投資にとっては、いかなる意味においても全く関係のないことである。

投資の大きさが、現実の、もしくは可能的な生産したがって所得の水準に対応するいわゆる事前的貯蓄のそれから乖離することによって生ずる経済循環の一般的不均衡に対しては、循環の外部からの資金として利用される支払手段の供給を調節することによって、金融的流通

を通ずる最も摩擦の少ない径路をたどって、その是正もしくは予防的措施を講ずるほかはない。すなわち資本蓄積に関する金融理論の本来の問題は、むしろこのような企業に対する資金としての追加的な支払手段の供給機構一般を明らかにするとともに、その供給の調節が最短の径路をたどって行なわれることを可能ならしめるために、この機構が基本的にいかに整頓されていなければならないかを、明らかにすることにあるといふべきであろう。そこでこの最後の点を考慮するときには、いわゆる貯蓄と投資の均等という規範が、金融理論的に全く意味がないかといえ、事實は決してそうではない。すなわちわれわれは以下において、このことが経済理論にいう巨視的均衡条件そのものをあらわすのではなく、それとは非常に異なった意味において、再び金融理論的問題となることを、明らかにしなければならぬのである。

### 三

金融理論の立場から貯蓄と投資の均等という規範の意味を考えるのに、ここではまず第一に、この投資という概念によって、経済理論におけるそれとは、非常に異な

った内容が問題とされざるをえないことに注意しなければならないであろう。

経済理論におけるいわゆる投資が、資金としての支払手段を確保することによって始めて、企業によって実行可能となるといわれるとき、ここでは結局この支払手段によって、生産の遂行に必要な生産因子に対する支配を確保することが問題となつていてと考えてよい。もちろん支払手段の確保は、企業が生産を遂行しようとするすべての場合について、それに先立って必要とされる前提条件をなすものであって、それは貨幣経済の基本的な特徴が、生産因子ことに労働用役の使用に対する対価の支払を、直接に消費財によってではなく、支払手段としての貨幣によって行なうべきことを原則とする点にあるからである。この貨幣の供給が、企業——あるいはそれを支払手段として使用する経済主体一般——に対して制限されているところから、生産者の生産因子に対する需要は、直接それらに向けられるのではなく、供給を制限されているこの貨幣に向けられることになる。すなわち貨幣経済における貨幣の基本的な機能の一つは、企業の生産因子に対する需要を、この前提を通じて、その供給可

## (7) 貯蓄と貸付可能資金の形成

能量の範囲内に制限することにあるといつてよい。このゆえに貨幣経済が、貨幣を使用する経済として存立しようためには、この支払手段としての貨幣の供給が、これを使用する経済主体一般に対して制限されていることを基本的条件とするのであって、いわゆる手形本位とよばれている現金通貨供給方法の構想は、この基本原理を見失なうときには、非常な誤りを犯す危険を含むものである<sup>(1)</sup>。また利子の成立——その高さの決定ではなく——の根拠も、企業の需要が生産因子に対する対価の支払のために、直接に消費財に対してではなく、この供給が制限されている貨幣に対して向けられるという事実のうちに、求められなければならないのである。

それはともかく、はじめにも述べたように、個別企業がその経常的生産を同一の規模で続行しようとするかぎり、かれらが経常的な費用の支払のために必要とする支払手段は、一般には、同じ期間における生産物の販売の流れから獲得することができる。同様にこれを企業部門全体について見る場合には、かれらが直接もしくは間接に、経常的消費財の販売の流れを成立せしめることに参加しているかぎり、生産因子の確保のために必要な支払

手段は、一般にはその同じ生産因子の家計の消費支出の流れから、これを汲み出すことができるといつてよい。すなわち個別企業による生産物の販売と同様に、この場合の経常的な消費財の販売の流れは、かれらにとって、かれらの手許で、つぎの生産に先立って必要となる支払手段が解放されることを意味することになる。生産因子の用役の価格が変らなければ、この意味での全体としての消費財の生産および販売の流れを、そのときの水準で引き続き実行しようとするかぎり、企業部門全体として、そのことから追加的な支払手段に対する需要が生ずることはない。

これに対して企業部門において、その実物資本の追加的形成が行なわれようとする場合には、既に述べたように、この追加的な需要が発生する。しかしそれは、実物資本の形成ということによって投資財の生産だけが意味されており、かつそれが引き続きこれまでと同一の規模において行なわれているかぎり、いま消費財の生産について見たのと同じ理由によって、これらの生産者としての企業については起らない。必要な支払手段の全部は、投資財の販売の流れによって、かれらの手許で解放され

ることになるからである。<sup>(2)</sup>すなわち追加的な支払手段の需要は、これらの投資財を、その生産者から購入して、自からこれを将来の生産拡張のために保有しようとする企業の側において発生するのである。この場合、後の意味での企業の活動を投資者のそれとよぶこととすれば、投資者が自から投資財の生産を行なう場合にも、この間の事情は変わらない。いいかえれば追加的な支払手段に対する需要は、結局において、企業が、実物資本の追加的な保有によって、新たにその機能的な形態における資本の蓄積を實行しようとすることによって生ずるといわなければならぬ。そしてこのことは、この追加的な実物資本が設備財のそれである場合はもちろん、直接に經常的な生産の流れを拡大しようとすることから生ずる経営資本財の在高的増加を意味する場合にも、全く同様である。以上いずれの場合にも、追加的な支払手段に対する需要は、個々の企業が、その期間の販売を通じて獲得する解放された支払手段によって支払いうる範囲を超えて、実物資本の追加的保有を計画するとき発生する。そして現実には貨幣の供給の制限は、そのとき始めて、その獲得のために価格すなわち利子を支払わなければなら

ない具体的な制限としてあらわれてくることになるのである。

ところでこのようなわれわれのいわゆる投資者を通じて産業の流通に投入される追加的な支払手段は、家計の消費支出による部分と併せて、生産者の手許における支払手段の解放を可能ならしめる。そして生産者が、全体としての經常的な生産および販売の流れを、引き続き同一の水準において実行しようとするかぎり、さらにその一部が、生産因子の貯蓄と併せて、最初の投資者による投入の流れに等しい余剰の流れを形成し、それらが循環から排除されることについては、前にも述べたとおりである。経済理論にいう投資は、既に明らかのように、投資者による投資財の購入と生産者による投資財の生産、あるいは同じことではあるが、利潤をも含めて、このような經常的な投資財の生産の流れから発生すべき所得の全部を、一括して投資需要としていいあらわそうとするものであって、したがってこの場合の資金の供給についても、そこでは単に、それがいかなる径路によって行なわれるかにかかわりなく、ともかくこのような系列の全体に対して、必要な支払手段が供給されなければなら

(9) 貯蓄と貸付可能資金の形成

らないということだけが問題とされているにすぎないといつて差支えないであろう。

これに対して金融理論の問題は、まず第一に、必要な追加的支払手段は、われわれのいわゆる投資者に対して供給されなければならないことを注目することによって、成立する。すなわち資本形成に関する金融的機構を明らかにするという立場から、投資と貯蓄の均等が、一つの規範として再び問題とされるとき、そこにいわれている投資には、生産者による投資財の生産という意味は含まれていないのである。この場合の投資は、それとは明確に区別され、投資財を生産手段として保有しようとする、われわれのいわゆる投資者による追加的な実物資本の需要だけをいあらわしているのでなければならぬ。そしてそれはまた、投資のための資金の需要についても同様である。

(1) 小泉明「通貨供給と資金循環」『一橋論叢』昭和三八年一月、三四頁。

(2) J. M. Keynes, "The Process of Capital Formation," *Economic Journal*, 1939, Dec., pp. 569—574. 参照。

四

そこでいま資本蓄積の金融的機構を明らかにするため、まず最初われわれは、前述のような意味における消費財の生産と販売、投資財の生産と投資者による投資、したがって全体としての経済循環が、同一の水準において継続されつつある場合を前提として、議論をはじめよう。そしてこのとき、中央銀行および銀行システム全体によって供給されている通貨の数量は一定であつて、かつ投資財に対する需要そのものは、資金の供給がえられるかぎり、つねに十分な大きさにおいて存在しているものとする。このような前提のもとにおいて、つぎつぎに生ずる投資のための資金の需要に対しては、その直前に、既に行なわれた投資によって発生した余剰の通貨の流れからなる貯蓄のそれが、唯一の資金供給の源泉として存在し、しかもその流量は、たえず既に実行された投資と同一の規模の投資を、それによって賄うる大きさに等しいはずである。

しかしながら投資者がこの余剰の通貨の流れから必要な資金を賄うと考える場合には、われわれはこの需要

される投資のための資金が、投資者によるその直接の使用目的にしたがって、それぞれ一定の長さの借入必要期間をもつべきことを、考慮しておかなければならない。

これに対して、同様にこの余剰の通貨についてもまた、貯蓄者にとっては、将来再び実さいに支払手段として使用することが必要となるまでの期間、他に貸付けうるにすぎないという事情が考慮されなければならないことになる。既にニューリンによって詳細に分析されているように、一般に必要とされる資金量の全体について、投資者の側におけるいわゆる必要期間と、貯蓄者が貯蓄によって保有するに至った資産のいわゆる現金化期間(cashment period)とは、一致していないであろう。すなわち一般には、必要期間(requirement period)が現金化期間を起えないような資金に対する需要の大きさに比べて、前者が後者を超えるようなそれは、はるかに大きいと考えられるのである。

いま社会全体としての通貨の供給量は一定と仮定されているのであるから、投資はそれが実行されるためには、このような貯蓄の流れのなかに含まれて循環から排除されてくる通貨を吸収することによって行なわれるほ

かはない。したがってこのことのためには、投資者がその借入れを、必要期間よりも短かい約定期間をもつてすることによって、これを貯蓄者の現金化期間に一致せしめるか、あるいは逆に貯蓄者が、その現金化期間よりも長い約定期間を承認することによって、これを投資者の必要期間に一致せしめることが必要となる。もちろん企業が、その必要とする投資々金を直接にその経常的な利潤によって賄なおうとする場合には、そのかぎりにおいてこのような問題が生じないことは自明である。そこでいま以上の意味において、貯蓄と投資とを資金的に媒介する金融的流通のうちから、この部分を控除して——このとき需給の双方から同額の流れが差し引かれることになる——考えるとすれば、金融市場の基本的な機能は、両者の乖離に対して、これを後者の方法によって解決しようとする点にあるといつてよいであろう。すなわちそれは、何らかの制度的調整を加えることによって、貯蓄のもつ現金化期間の要求を満たすと同時に、投資者に対する金融が、かれらの欲する必要期間にできるかぎり一致するような貸借の約定期間をもつて行なわれようように、両者を媒介することである。実さいにはこの調整

(11) 貯蓄と貸付可能資金の形成

は、証券市場と金融機関という二つの制度によって、それぞれ異なった原理にもとづいて行なわれる。

このうち証券制度および証券市場の機能については、基本的な点においては、説明を要するところは少ないであろう。投資者が、資金をその必要期間に一致する約定期間をもって調達するために証券を発行する場合、証券流通市場の機能が、この約定期間より短かい現金化期間をもつ貯蓄者からの金融をうるための基本的前提となることはいうまでもない。これらの貯蓄者にとっては、現金化の必要が生ずるときに、保有する証券を売却して資産を再び通貨の形によって回復しうる事が現実でなければならぬからである。このことは、いま問題とされている基本的な関連についていうかぎり、その証券が債券であっても株式であっても、原理的には異なる点はないであろう。

必要なことはこの流通市場が、十分に発達した組織的な市場として存在することである。すなわちそれは、既に全体としての貯蓄者の側に、十分に長い現金化期間をもつ資産の蓄積——それは大部分まで貯蓄者一人当りの資産の総量によって定まるであろう——があって、主と

して収益の目的のために、現金化の必要が必ずしも絶対ではないような保有証券の取引を行なうことのできる経済主体の存在を、基本的な前提とするといつてよいであろう。もちろんこの現金化の要求は、消費支出のためのそれだけを指すのではない。貯蓄の非常に多くが、実さいには企業の利潤から行なわれている事実を考えれば、企業の投資意欲、および結局はその結果ではあるが、その実物資本以外の純資産の蓄積額もまた、このことと関連して考えられなければならない。

いずれにもせよ証券市場を通ずる貯蓄と投資の媒介機構は、証券流通市場の十分な発達を前提とすることなしには、決して現実的とはなりえないであろう。それは証券市場が、単なる資金の量的媒介という意味での仲介機能を果たすにすぎないのではなくして、既に述べたような現金化期間と要求期間との基本的な乖離を調整することによって貯蓄者の保有する単なる余剰の通貨を、そこで始めて、質的に異なった貸付可能資金にまで形成せしめることを、その基本的な機能とすべきものだからである。ついでながらいえば、このような証券流通市場の十分な発達を前提として始めて、利子率の決定——利子の

成立の根拠については——に関する流動性選好理論が、ケインズによって述べられたような基本的な形で、そのまま妥当することとなるであろう。すなわちそれは、将来現金化の目的から保有証券の売却が必要となるときに、貯蓄者によって自から負担されなければならない資本損失の危険に対する代償として、決定されざるをえないからである。

(c) W. T. Newlyn, *Theory of Money*, 1962, pp. 111—113.

## 五

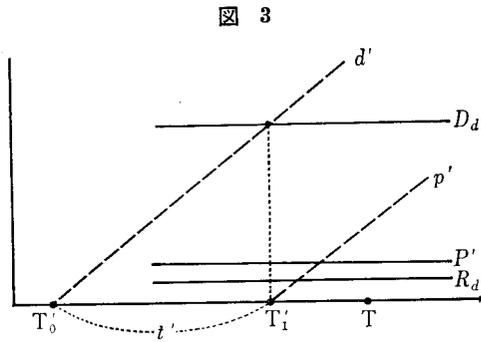
証券市場もしくは証券制度の基本的機能について述べたことは、同様な意味でこれを金融機関について考える場合、そこではこの二つの要求期間の乖離の調整が、非常に異なった原理にもとづいて行なわれていることに注意されなければならない。いうまでもないことながら、金融機関は、預貯金、(金銭)信託、保険、年金、金融債発行などの種々の業務を専業もしくは兼営することによって、社会の貯蓄された通貨を吸収する。しかしながらこの貯蓄の吸収方法が非常に多種多様であるにもかかわ

らず、その金融的機能、あるいは既に述べた意味での貸付可能資金の形成について、その基本的な原理だけを明らかにしようとする目的からは、これを銀行による貯蓄性預金の吸収にともなういわゆる預金滞留原理の成立について考えれば十分であろう。もちろんここでは主として、銀行預金のうち直接に貯蓄の流れから吸収されると考えられる部分についてのそれだけを問題とする。貯蓄と投資を媒介する金融的流通の過程において、銀行の機能が、不特定多数の貯蓄者から、それぞれ少額の貯蓄を吸収して、これを投資者によって要求されている単位量の金額にまとめ上げる点にあるとする説明は、決して、誤りではないけれども、しかし皮相な解釈である。もちろんこの預金は、必ずしもつねに即時的ではないにしても、その元本の保証された現金通貨請求権をあらわしている。それゆえにそれは、それ自身直接に支払手段として使用される通貨ではないにしても、いわゆる準通貨(quasi-money)としての一種の資産貨幣と考えられるのが合理的である。その意味において銀行——ここではそれは、内容的にはいわゆる仲介的金融機関(financial intermediaries)に相当する——は、貯蓄された通貨の預



は、全体としての経済循環の規模が変らないとするわれわれの前提のもとにおいても、時間の経過とともに次第に増加すると考えてよいであろう。曲線 $D_t$ は、横軸に時間をとって、各時点におけるこの残高を示す。ところがすべての預金が、 $t$ 日後には払い出される——その一部は消費に向けられて、そのときの負の貯蓄として、その大ききだけ社会の正の貯蓄を相殺するであろう——ことを考えれば、このようなことが生ずるためには、日日の銀行への定期預金の流入額は、時間の経過とともに次第に増加して行くのでなければならぬ。恐らく実さいには、定期預金の書換継続が次第に増加するであろうけれども、それは払出と預入の双方に同時に計上することとして考えられればよい。それゆえにこの預金流入の増加は、 $t$ 日を隔てて、同額の預金払出の増加をもたらすことになる。このときの払出額のなかには、いま述べた理由によって単なる書換継続による部分も含まれているべきことはいうまでもない。図2は、図1の預金残高が、このようにして次第に増加する理由を示したものであって、横軸上の $T$ は現在点、 $T_0$ は $t$ 日より少し前の過去の時点、 $T_1$ は $T_0$ から $t$ 日後の時点をあらわす。曲線

$d$ は、 $T_0$ を起点として計算された各時点までの預金流入の累計額、曲線 $p$ は、同様に払出しの累計額をあらわす。曲線 $p'$ が曲線 $d$ を、横軸に平行に $t$ 日だけ移動してえられたものであることはいうまでもない。 $\alpha$ 、 $\beta$ 、 $\gamma$ 、 $\varepsilon$ をそれぞれ、その時点の曲線 $d$ および $p$ の増加率をあらわすものとすれば $\alpha = \beta = \gamma = \varepsilon$ であるから、 $\alpha = \beta = \gamma = \varepsilon$ であることは自明である。また図1における曲線 $p$ は日日の払出額を示し、一般にこのうちから書換継続を除いた部分は、銀行からの通貨による



行からの通貨による払出をあらわすことになる。いまもし銀行が、一日分の通貨による払出額 $R_t$ に等しい金額だけを、支払準備として保有すべきものとすれば、一般には、貯蓄の流入とともにたえず増加して行く差額 $D_t - R_t$ は、そのかぎり

(15) 貯蓄と貸付可能資金の形成

において、銀行がこれを、どれほどの長さの約定期間をもって投資者への貸付に用いるとしても、少しも差支えない貸付可能資金の大きさをあらわしていることになるはずである。

ここでついでながら、銀行による預金通貨——当座預金および普通預金——創造の原理についていえば、それは同様に図3のようにして説明することができるであろう。いま簡単化のために、いわゆる経常残高としての預金通貨は、企業のみがこれを保有するものとしよう。企業は主として、生産因子への報酬の支払、および企業間における少額の支払のために現金通貨を使用し、また家計に対する消費財の販売によって、それを受取るとされてよい。かれらが売上によって受取る通貨は、すべて日間銀行に対する要求払預金として預託されるものとして、さらに社会全体としての支払の期日は、一期間を通じて、平均的に分布しているものとする。われわれの前提は、全体としての経済循環の規模が変化しないとして、いることを想起すれば、図3に示されるように、 $T_0$ 時点からの銀行への預金流入の累積額は、直線 $d$ によってあらわされるであろう。銀行への要求払預金の預け入れ

は、前提によって、日日ほぼ等しい流れをなすはずだからである。この預金払出額の累計額が、前に述べたのと同様にして、直線 $d$ を日だけ平行移動した直線 $d'$ によってあらわされることは説明を要さない。直線 $D_0$ は、各時点の預金通貨の残高を示し、以上の前提により、定期預金について考えた図1の場合とは異って、その大きさは変らない。日日の払出額 $P$ を示す直線 $P$ についても、それは同様である。払出額のうち、その一部には、同一銀行の顧客に対する小切手による支払額と、他行の手形交換によって相殺される部分とがあるはずであるから、日日の現金通貨——この場合それは、単に通貨一般ではなく、銀行券と中央銀行預金とを含む現金通貨でなければならぬ——は、もちろんである——による支払額は、直線 $R_0$ によってあらわされることになる。いまもし銀行が、この金額だけを支払準備現金として保有すべきものとすれば、前提によってほぼ一定の残高を保って推移する差額  $D_0 - R_0$  は、銀行がこのいわゆる貨幣取扱業務——出納預金業務——の遂行を通じて獲得した貸付可能金の大きさをあらわすものにほかならない。日日の預金流入額と払出額とは等しかったのであるから、このように

して形成された貸付可能資金  $L_d$  —— 実はわれわれのここでの循環図式の前提からいえば、この貸付可能資金の供給によって、企業資本の機能的な構成要素としての經常残高の一部、すなわち預金通貨の存在が可能となっているのである —— の大きさは、 $L_d = P'V - R_d = P'V - P' + (P' - R_d) = P'(V-1) + D_d$  —— ただし  $D_d = P' - R_d$  —— として計算され、預金流入額 (≡ 払出額  $P'$ ) および  $D_d$  を一定とすれば、預託の期間  $t$  が長ければ長いほど大であるはずである。このことは、既に述べたような貯蓄性の預金の吸収によって形成される貸付可能資金  $L_d$  の大きさと預託期間  $t$  —— われわれはこれまでそれを、暗黙のうちに貯蓄者の現金化期間をあらわすものとして、取扱っていたことになるのであるが —— との関係について見る場合にも、事情は同様である。

六

このようにして銀行による貸付可能資金の形成においては、預金通貨の創造による場合と、準通貨のそれによる場合とにおいて、同一の原理が働いていることが、注意されなければならないであろう。このことは金融理論

の問題として、非常に重要な意味をもつことになるのであるが、ここではさらに立ち入ってこれについて論ずる余裕はない。ここではただ、貯蓄によって生ずる通貨の流れは、そのままでは未だ貸付可能資金としての貯蓄資金ではないということ、そして貯蓄と投資の媒介過程における金融機関の基本的機能は、既に見たような二つの要求期間の乖離を、特殊の方法によって調節するという積極的な働きを含み、これによって自から貸付可能資金を形成する点にあることを指摘するにとどめなければならない。

しかしこのことによってわれわれは、経済循環の規模が一定で、かつ社会全体としての通貨の供給量もまた不変であるとする、非常に限られた前提のもとにおいてではあるが、資金の需給媒介の場としての金融的流通のうちにはあらわれてくる貯蓄の流れが、同じ期間における投資の流れと恒等であるにもかかわらず、投資資金の需要と、これに対して、実現された貯蓄の流れを源泉として形成される貸付可能資金の供給とは、相互に独立した流量であることを明らかにしえたと考えて差支えないであろう。何故なれば、以上の説明から明らかのように、現

(17) 貯蓄と貸付可能資金の形成

金化期間の長短は、同一の大きさの貯蓄の流れから、金融機関によるより多い、もしくはより少ない貸付可能資金の形成を可能ならしめるであろうからである。

もともとこのような現金化期間の要求は、貯蓄者自身によって、必ずしも厳密に確定した長さをもって考えられているものではないであろう。少なくともその長さは、投資が要求する必要期間のそれに比べれば、はるかに不確定なものと考えられてよい。すなわちそれは、貯蓄者の意向の変化にしたがって、短期的にも相当の幅をもって伸縮しうるばかりでなく、それぞれの預金量によって加重平均された貯蓄者の決定する預託期間の平均値は、預金利息の高さによっても影響されるであろうと考えられる。ところが前述の説明から明らかなように、たとえば貯蓄された資産の平均的な現金化期間の短期化は、直ちに金融機関における準備金の必要量を増大させるのみならず、この変化の移行過程においては、この必要量は、一時的に、金融機関が集中的な払い出しの要求を受ける可能性が一般化されるという理由によっても、急激に増加せしめられるであろう。通貨の供給量が増加しないかぎり、このことは一部は、預金利息の上昇を通

じて貸付資金の利子率の上昇をもたらし、それが十分でなければ、準備金の実さいの増加によって貸付可能資金の流れの減少をもたらすはずである。すなわち利子率決定の流動性選好理論は、このような金融的流通の面において、貯蓄された通貨の貸付可能資金への形成過程における、現金化期間の要求と利子率との関係をも明らかにするものとして、これを一般化することができるであろう。このようにして金融理論における貯蓄は、実行された投資と同時的かつ恒等的な、いわゆる事後的貯蓄の流れを意味するほかはないにもかかわらず、投資を貯蓄に一致せしめるという要請——その具体的な意味内容については、これを統論において吟味するほかはないのであるが——は、抽象的な理論的根拠をもつということができるのである。

もちろん投資を金融するために、直接に必要なとされているものは、支払手段としての通貨であった。したがって全体としての通貨の供給量が変わらないという、われわれのこれまでの前提を除く場合には、必要な資金は追加的に創造された通貨によっても、供給されることが可能である。一国の独占的な現金通貨供給機関としての中央

銀行には、貯蓄者と同様な意味における現金化期間の要求はありえない。それゆえにその資産の流動性の問題は、国内経済の面からは、他の経済主体における場合と同様な意味においては、問題とはなりえないであろう。すなわち中央銀行は、必要と判断する任意の約定期間をもって、投資を金融するために通貨を創造して資金を供給することができるはずである。いいかえればそれは、もし欲すれば単なる通貨ではなく、資金——通貨と資金との区別においては、機能的資本の構成要素としての支払手段と、個別資本の追加的形成に使用される支払手段との区別以外に、それ自身としての何らかの神秘的な相違を考える必要はない——を供給することもできるといってよい。もちろん実さいには、この追加的な現金通貨の供給は、政府への直接の信用供与を除けば、証券市場、銀行、および証券市場を通じての銀行への供給という経路をとって行なわれるけれども、この中央銀行の支援のあるかぎり、現金通貨と預金通貨とからなる全体としての通貨、したがって貸付可能資金の供給は、実現された貯蓄の流れを源泉とすることなしにも、追加的に投資の金融を可能にすることになるはずである。そしてこのこ

とはさらに、経常的な経済循環の規模が一定であるとしたわれわれの第二の前提を除く場合には、企業の投資意欲が十分であるかぎり、循環の拡大のための必要条件としても、生ずるはずである。

実をいえばこのように、投資のための資金が、貯蓄の流れから形成されるそのほかに、通貨の創造によっても供給されうるばかりでなく、そのことが必要でさえもある場合に始めて、金融理論にいう貯蓄と投資の均等という規範は、現実的な意味をもちうることになるといわれなければならない。それゆえにこの問題をさらに追求することによって、それが本来どのような内容において考えられるべきであり、またどのような意味をもつべきであるかを明らかにするためには、この最後の一般的な場合について、金融的流通における資金需給の媒介機構に関する一そう立ち入った分析を試みなければならぬであろう。しかしそのような周知のいわゆる確定投資化(Funding)に関連する諸問題の追求は、これを統論に譲るほかはない。以上は、そのための準備的な考察にすぎないのである。

(一九六三・一一・二五) (一橋大学教授)