

貯蓄・投資の均等と金融の中立性

長澤惟恭

一

投資の流れの大きさを貯蓄の流れの大きさに一致させることは、国民所得すなわち国民経済的循環の規模を、そのときの水準において安定させることを意味するものと解される。それゆえにこのような考え方にしたがえば、金融を通じて媒介される貯蓄の流れと投資の流れとが均等に維持されるとき、全体としての金融的流通は、経常的な再生産の過程に対して、いわば中立を保ちうることとなる。すなわちこの場合金融的流通は、それ自身の側において、経常的な生産の流れとその水準に変動を生ぜしめるような積極的な要因を含まない。そして金融的流通は、究極的にはいわゆる産業的流通を基礎として成立し、かつそれとともに相よって全体としての経済循環を構成する関係にあると考えられるのであるから、このことはまた、金融的流通それ自身を一つの安定した状態に維持することを意味するものと解されて差支えない。

貯蓄と投資の均等という要請は、それが一般にこのような金融的流通の中立的状态、あるいはその安定的状態という想定を成立させるための基本的な条件をあらわすものと考えられるところから、それはまた一国の金融問題

題を考へる場合の一つの理論的な基準を示すものと解されているのである。そしてこのような想定に基づいて、一國の金融制度のあるべき正常状態を画くとき、支払手段としての通貨の需給調整を含む短期資金の供給と、貯蓄を投資に媒介するための長期資金の供給とが、別個の金融機関によって、截然と區別して行なわれることを最も望ましいとするいわゆる銀行分業の理想像が成立することになる。各國の現実の金融制度が、それぞれの國民經濟の實状に應じて、この理想像とは異なつた形をとっていることはもちろんであるが、この銀行分業という概念は、貨幣經濟の歴史的な發展段階の一つとしてとらえられた管理通貨制度のもとにおける金融的流通の歴史的特徴をいいあらわすための一つの理想型であり、各國の金融制度の現實も、この理想型を基準として、あるいはそれからの離反と解されることよつて始めて、一般に金融制度そのものとして理解されうることとなるのである。いいかえればそれは、それぞれの金融機関がその歴史的な發展の過程において、自からの經營の安全性の究極的な保証を、それらが相よつて構成する全体としての金融的流通の安定性そのものうちに求めるところから、おのずからにして成立する相互關聯の一つの型を示すものであり、一つの貨幣制度としての管理通貨制それ自身もまた、深くこのような体系をもつて存在する金融機関の成立を基盤として、その上にはじめて可能となるものと考へられなければならないのである。一國の金融制度の在り方が問題とされる場合には、それに対してどういう態度がとられるにもせよ、このような銀行分業という概念が判断の基準として前提されざるをえないのは、このような理由によるものといつて差支えないであらう。すなわちこのような銀行分業という概念によつていいあらわされているものは、金融の中立性、したがつてそれによつて保障されると考へられている金融的流通の安定性という想定にはかならない。そして貯蓄と投資との均等という要請は、これを金融理論の問題として考へる場

合には、このような想定に対して経済理論的な裏づけを与えるものとして意味をもつと考えることができるのである。

もちろん各国の金融制度は、それぞれの国民経済の発展における歴史的な事情の相違を反映して、それぞれ異なった成立および展開の経過をたどっているのであるから、このような銀行分業の理想像が、現実を理解するための単なる基準概念としてではなく、そのまま直接に、現実の金融制度の発展方向を制約する原理、もしくはそれを規制する原則として、一般的に承認されているわけでもなければ、また実際にこの理想を具体化することが、国を超えて現実的な一般の妥当性をもつものでもないことはいままでもない。しかしながら、実際に銀行分業の確立が問題とされない場合にも、いま述べた金融の中立性と安定性という要請は、金融機関の中心をなす銀行制度における健全経営の準則として、形をかえて問題とされたいとみることができであろう。いわゆる「銀行黄金律」Goldene Bankregel、すなわち銀行は、その資金吸収と資金供給との両面において、みずから短期と長期との間に、資産および負債の流動性に関するそれぞれの対応関係を維持しうるように行動しなければならぬとする経営原則がそれである。もともとこのような原則もまた、それ自身としては、最終支払手段としての現金通貨の供給の伸縮性を欠いていた金属貨幣制度の時代に、個々の銀行の経営の安全性を求めするために、おのずから確立されてきた行動基準をあらわすものといつてよい。けれどもそれが、現金通貨の供給における原理を異にする今日の時代において、なお銀行経営の基本原則の一つとして意味をもつのは、それが単なる個別経営体の経営原則たる以上の国民経済的意味をもつことによるものと考えなくてはならないであろう。すなわち現金通貨の伸縮的供給を内容とする管理通貨制度のもとにおいて、なおこのことが国民経済的見地から問題とされるのは、

この原則が、個別経営体の経営原則のうち、金融市場の均衡条件を包含させ、それによって金融的流通の中立性と安定性を確保しようとする要請をいあらわしているものにはかならないからである。いいかえればこの原則もまた、その根本において銀行分業のそれと全く同様な想定にもとづくものであって、それは単に、市場均衡の条件を経営体としての銀行の行動準則のうちに求めることによって、銀行分業の理想を金融制度の現実のうちに具体化しようとするものにすぎないのである。

このようにしてこれらの準則もしくは要請はいずれも、金融的流通を通じて媒介される投資と貯蓄との均等の維持が、全体としての経済循環の安定を保つための必要条件の一つであり、金融的流通の側から経済循環の実物的な側面に対して攪乱的な作用を与えないために求められる最も重要な条件の一つとされるところから帰結されたものと考えられてよいであろう。そしてさらにこのような金融的流通の中立性は、同時に一国の金融政策を考えるための基準としての理論的意味をもつばかりでなく、政策当局の行動の自主性を確保せしめるものとしての具体的な意味をもつのである。基準としての理論的意味をもつというのは、そのときどきの国民経済の動静に応じて実行されるべき金融政策は、基本的には、そのときの投資の流れの大きさを貯蓄の流れのそれから意図的に乖離させ、それによって金融的流通がもはや全体としての経済循環に対して中立的たることをやめ、その拡張もしくは収縮を導くべきことを内容とするからである。このことが短期的政策たることを特徴の一つとする金融政策の実行において、そのときどきの貯蓄と投資とのそれぞれの流れの均等を見極めることを前提とすべきことは、説明を必要としないであろう。ところがこのような基準からの意図的な乖離としての積極的な金融政策が、政策当局の自主性にもとづいて伸縮的に実行されうるためには、政策当局の介入を含まない金融的流通そのものが、

あらかじめそれ自身として変動への傾向を欠く安定的状態にあるべきことを条件とする。そうでなければ、政策当局の行動の自主性は、厳密には確保され難いといわなければならない。自由企業体制のもとにおいて、営利の追求を基本とするそれぞれの金融機関の個別的活動の合成された結果が、それ自から金融的流通の中立性を維持しえないならば、政策当局の行動は、金融的流通のうちに含まれている攪乱的要因を追認することによって、その破綻を回避するか、あるいはそれにもかかわらず全体としての経済循環の意図された一定の水準における均衡を実現するために、金融的流通の著しい不均衡を求めるかの何れかをとらざるをえないこととなるであろう。このことが、最終支払手段としての現金通貨の供給を、政策当局すなわち中央銀行の意識的な管理のもとにおき、かつそれを金融的流通を通じて行なうことを内容として成立する管理通貨制の基本原理と、根本において相容れないものを含むことは、いうまでもないところである。

もしも銀行分業あるいは銀行経営の健全性の準則などの諸概念によってあらわされている金融的流通の中立性と安定性という要請が、以上のような根拠にもとづくものとされて差支えないならば、われわれは、それを保障するであろうと考えられている投資と貯蓄との均等という基本的な条件に対しては、金融理論の立場から、その理論的な意味内容について特別の関心を懐かざるをえないこととなるであろう。ところがこのような貯蓄と投資の均等という条件は、その貯蓄によって実さいに金融市場に流れ込んでくる資金の流れが考えられているかぎり、実現されたものとしての貯蓄と投資とは恒に等しいという周知の命題によって、直ちにその意味を失わしめられてしまうように見えるのである。いわゆる貯蓄・投資の恒等論は、社会々計論の発達によって、今日ではすでに常識とされているところであり、この自明の理に疑念をさしはさむ必要もなければ、またそれについてあらため

て論ずる必要もないであろう。いかにも実現されたものとしての貯蓄と投資とは、つねに等しい。そして金融的流通において問題となる貯蓄の流れは、そのときどきに、実に金融市場に流入しつつある実現された貯蓄の流れでなければならぬ。

もちろん貯蓄・投資恒等論は、決してそれ自身理論的に無意味な自明の理といい切ってしまうことはできないであろう。金融的流通の問題を考へる場合、このことはとくにそうである。しかしながら注意すべきことは、資金流通の媒介において、貯蓄と投資との一致が要請される場合には、そこで問題にされているいわゆる実現された貯蓄、すなわち貯蓄資金の流れが、国民経済的な価値の流れとしての貯蓄の全部を指しているのではないということである。そこでは貯蓄の流れによって形成される広義の金融資産のうち、その流動性の要求が、投資のために需要される資金のもつ非流動化の要求と適合しうるような部分の大きさだけが、問題となっているにすぎないのである。いまかりに、このような限定を加えられた貯蓄の流れの部分と、貯蓄資金の流れとして規定することにしよう。そのとき全体としての貯蓄の流れは、このような貯蓄資金の流れと、その他の部分、すなわちその流動性の要求が、投資々金として使用されるために必要な非流動化の要求を満たさないような部分の流れとに分割されることになる。そしてこのように規定された貯蓄資金の流れは、所得理論にいういわゆる事前的貯蓄、あるいは意図的貯蓄という概念と、ある関連をもつて語られているように思われるのである。

二.

はじめにも述べたように、金融的流通の中立性、すなわち経常的な再生産過程のいわゆる実物経済的側面から

の金融の中立性は、同時に金融的流通の安定性を意味すべきものであった。それは金融的流通を通ずる貯蓄と投資との一致によって、実物経済的な再生産の過程はそれ自身として変動への傾向を欠く短期的な均衡状態にもたらされるとされるからである。このような実物経済的側面において短期的にもせよ一つの均衡状態が成立している場合には、再生産過程を流通経済的に具体化しているものとしての貨幣の循環的な流れと、したがってその有機的な構成部分としての金融的流通もまた、おのずから一つの均衡状態を保つことができるであろう。すなわちこのような意味において、金融的流通の中立性は、その安定性を意味することとなるのであった。

ところでこの実物経済的な再生産の流れを対象として構成された所得理論において、貯蓄・投資の均等が、その短期的な均衡条件の一つとしてとりあげられるときには、それらは実現されたものとしてのそれぞれの流れの大きさではなく、何らかの意味において意図されたもの、もしくは事前的なものとして、それとは概念的に区別された流れでなければならない。これに対して、金融的流通の中立性にとって、その必要条件とされているものは、直接には、それぞれのもつ流動性の要求を基準として対置される実現された投資および貯蓄資金の流れであって、貯蓄・投資の均等という条件は、両者において、一応はそれぞれ異なった内容をもって解されているものといわなければならない。それゆえに、金融理論の立場からこの条件を中心として金融の中立性と安定性とを問題にする場合には、このような二つの理論領域において、これらの経済量がどのような点において異なった内容をもって取扱われており、したがってまたそれらがどのような関連によって相互に結びつけられるべきであるかを明らかにすることが必要となる。一そう立入っていえば、このような問題意識からするかぎり、まず必要なことは、所得理論における貯蓄および投資という概念を、それらの均等が実物経済的な均衡条件をあらわすと同時

に、金融的流通にあらわれる前述のような投資および貯蓄資金の流れという概念と、理論的に明瞭な関連を保って考えられうるように構成することではなければならない。

そこでいまこのような観点から、政府活動を除外する封鎖体系について考えられた所得理論において、均衡条件をあらわしうるものとして比較されている投資および貯蓄概念を吟味してみると、これらの概念に対する極めて多様な内容規定が見受けられるにもかかわらず、結局それらは、つぎの二つの考え方の何れかに属するものとして取扱うことができるように思われる。その第一は、貯蓄および投資の大きさを確定するのに理論的に必要な期間の概念に注目して、両者の発生における時のおくれを考慮しようとする立場であり、そしてこの場合には意図された大きさと実現された大きさとを区別する理論上の必要はないのであるから、貯蓄、投資のそれぞれについて、意図されたものと実現されたものとは恒に一致しているものと見做されて差支えないことになる。これに對して第二は、計画もしくは意図された大きさと実現された大きさととの不一致の可能性に注目して、均衡分析に関するかぎり、もっぱら意図されたものとしての貯蓄および投資を取扱うべきだとする立場である。もちろんこの間において、計画における時のおくれだけを問題とする立場も存在する。たとえば今期の貯蓄そのものは今期の所得の流れのうちから発生するのであって、前期の貯蓄が資金として今期に引きつがれるものではないけれども、投資と比較されるべき意図的な貯蓄の大きさは、前期の所得水準を計算の基礎として——貯蓄性向の値に應じて——決定されるという考え方がそれである。しかしながらこのような考え方は、均衡の成立条件を明らかにするという観点からいえば、いま述べた時のおくれに注目する立場というよりは、むしろ意図されたものとの実現されたものとの一般的な不一致に注目する立場に含めて取り扱うことができるであろう。

第一の考え方によれば、今期の投資 (I_t) に対して、資金的にこれに見あう貯蓄は、それよりも以前の期間、たとえば前期に発生した貯蓄 (S_{t-1}) でなければならぬとされるのである。今期の実現された投資に対しては、今期においてそれと同額の実現された貯蓄 (S_t) がこれと見あって発生すべきことは、もちろん自明の理として承認されるのであるから、このような考え方にしたがう場合には、今期の投資 (I_t) を、前期の所得から控除され今期に投資のために使用されうる状態におかれた貯蓄 (S_{t-1}) に等しくさせるといふ意味での貯蓄・投資均等条件は、結局つぎのように解されることになるであろう。すなわちこの場合、今期の投資 (I_t) は前期の実現された投資 (I_{t-1}) に等しく、均衡とは投資水準が毎期同一の大きさを保つことを意味することになる。もしもこの考え方において、ある期間の実現された貯蓄 (S_t) がつねに意図されたものに等しく、かつその意図された貯蓄の大きさが貯蓄性向にしたがってその期間の所得水準を計算の基礎として確定されるとされるのであれば、各期の投資が前期の投資に等しいということは、とりもなおさず各期の所得水準が前期のそれと同一の水準にあるべきことを意味することになる。

そこではじめに述べたように金融の中立性が、このような考え方に基づいて、投資を貯蓄に一致せしめることをその内容とするものとすれば、それは結局、このことによって各期間に亘る所得水準を一定の高さに維持せしめ、それによって逆に金融的流通の安定的な状態が保たれるとする立場にほかならないといつてよいであろう。もちろんこの場合の貯蓄は、所得理論の立場からは、所得のうち消費支出に向けられなかった余剰の部分を意味し、金融理論の観点からは、その期間における産業的流通から解放される支払手段の流れをあらわすものとして取りあげられることになる。いま議論の単純化のために、所得、投資および貯蓄をすべて純量で考えることとし、

かつ投資については、通常の定義にしたがって設備財および経営資本財のその期間における全体としての増加分の価値を意味するものとしよう。この意味での投資に必要な資金の一部が、自己資金によって供給されることは、もちろん考慮されなければならない。したがって、この場合の支払手段の余剰の全部が、投資に使用されうる資金として金融市場にあらわれるとする必要はない。けれどもこのような自己投資を、自己金融による投資々金の調達として、それらもまた全体としての金融的流通の一部を構成するものと考えれば、貯蓄・投資の均等は、実に金融市場にあらわれる資金の全部が投資のための資金として利用されることによって成立すると考えてよいことになる。何故なれば、実に金融市場を経由する資金の流通は、いま述べたような金融的流通の総体のうちから、自己金融による同額の投資と貯蓄とを控除したものにほかならないからである。

このような単純化された構図をもととして、銀行等の金融機関の資金媒介活動を含む金融市場に、経常的にあらわれてくる支払手段の流れのうちから、貯蓄によって形成された流れを識別することは、少なくとも理論的には、それほど困難なことではないかもしれない。支払手段の一部が銀行預金の形をとっている今日の通貨制度のもとにあっても、それが経常的な産業的流通において使用され、生産者すなわち企業部門の内部および企業部門と消費者部門との間を、生産↓貨幣所得↓消費支出↓生産という循環を形成する流れのうちにあるか、あるいは、所得から分離した貯蓄↓投資の流れのうちにあるかは、これら支払手段の保有者の態度、したがってそれらが同一の保有者のもとで静止されうるであろう期間の長短によって、理論的にはこれを識別することができる。とされて差支えないであろう。

はじめに述べた銀行分業は、このような支払手段の流れが、その保有者の判断にもとづいて、おのずから別個

の金融機関に流入することを期待するものといつてよい。そしてこの分業を通じて貯蓄資金の吸収を専門とする金融機関は、これを新投資のための資金として、つぎつぎに企業者の手許に送りどけ、このような支払手段の流れの順序正しい整流を通じて、つねに前述のような「*flow*」を実現すべきものとされるのである。あるいはこのことを、銀行分業の準則が要請される実際的な内容にかかわらしめていうならば、このような貯蓄資金以外の經常的な産業的流通の過程にある支払手段の流入する機関すなわち銀行において、それを投資のための資金として供給しないことによって「*flow*」を保障しようとするものといつてもよい。同様に銀行経営の健全性の準則は、現実に貯蓄預金の預託を受ける兼営主義の銀行制度をそのまま承認して、このような支払手段の整流を、もっぱら個別的な金融機関としての現実の銀行の内部において実現せしめようとするものにはかならない。

このような考え方による場合、金融の中立性は、今期の投資を前期の、したがつてその意味において所与の貯蓄の大きさに等しからしめることによつてえられる実物経済的な均衡の実現を内容とするのであるから、現実には生ずる不均衡の調整は、主として金利もしくは信用規準の変更による投資の過不足の調整によつて行なわれるべきものとされることになる。実さいこのような考え方は、金融理論的には、貯蓄・投資の均等化が金利の自由な変動によつては事実上期待され難いとするところから、これを金融市場における支払手段の流れに一定の秩序を与えることによつて実現しようとする立場をあらわすものであつて、この場合の金利は、一般には、金融市場に流入する前期の貯蓄、したがつて今期に使用可能な貯蓄資金に対して、投資々金需要の過大もしくは過少を示すバロメーターの働きをなすものにならざるとされているのである。

ところでいま、このような図式的思考方法について、その組織的な批判を試みることは、ここでの主題とする

ところではない。このような図式が、金融的流通における支払手段の流れを、最も具体的な形で、個別的な資金の最終需要者の市場にかかわらしめて画きだそうとするところから導かれたものであり、その意味において現実の金融問題を考えるための基準を示すものとして、多くの顧りみられるべき点を含むことは、十分これを認めなければならぬであろう。実さいこのような考え方が、前述のように、実物経済の均衡したがって金融の中立性をもって、各期間に亘る所得水準の不変を意味するという一見して支持され難い帰結を導くということも、決してその根本的な難点をなすものではない。何故なれば、それは現実の所得水準が、不変の高さを保って継続するということそのことを意味するものではなく、むしろ現在の期間における全体としての経済活動が、そのような方向をもって行なわれることによって、それ自から変動への要因を含まないという一点を強調するものに外ならないのであって、各期間にわたる所得水準の不変という帰結は、単にこの方向を前後に延長していいあらわそうとする一つの表現方法にすぎないと解することができるからである。

しかしながらこのような図式は、つぎの二つの点において理論的な難点を含むことに注意されなければならない。その第一は、いわばその金融理論的な側面に見られるものであって、そこでは、投資の遂行にあたってはその以前にそのための資金の調達を必要とするという個々の最終的な資金需要者の立場から考えられる事実の時間的な前後関係が無造作に集計されて、金融的流通の全体についてもそのまま妥当するかのように取り扱われているということである。このためにこの図式においては、金融的流通ことに金融市場を通ずるその過程は、支払手段の巨大なかたまりが、時間の経過につれて市場の一端から流入して規則正しく他方の端から流出するかのようには画かれているといわざるをえない。そして金融市場における貯蓄と投資の均等は、この支払手段が市場から一

掃され尽すことを意味するかのように解されていると見る事ができるであろう。

このような模型が、現実の金融市場における支払手段の流れを描与するものとして適切でないことは、いふまでもない。何故ならば現実には、金融市場もまた近代の工業社会における多くの消費財市場の場合と同様に、需要と供給との連続的な流れがそこで出あう場として、したがって支払手段の不断の流れが成立する場として画かれるべきだからである。この場合、一定期間についてのこのような不断の流れとしての需要と供給とが等しければ、消費財市場には、つねに販売のために準備されている完成財が、この流量に対応する一定の平均在高を保って存在していることになるであろう。それと全く同様に、金融市場についても、貯蓄資金と投資との流れが一致するということは、資金の供給として準備されている支払手段の在高が、そこから一掃されるべきことを意味するのではない。いいかえれば、この一致によって金融市場あるいは金融的流通一般におけるこのような支払手段の在高は、引きつづいて同一の大きさを保ちうることとなるのである。

ところで現実の資金の流れを描写するものとしてのこのような図式の不適切さは、問題となる単位期間の長さをも十分短かくとることによってそれを避けることができると考えられるかもしれない。しかしそうすることによってこの種の期間分析は、第二の点すなわち所得理論の立場から期待されている分析方法としての本来の意味を失ない、実さいにはそれとは全く異った別の分析方法が選ばれたことになるであろう。それは所得理論の立場からするかぎり、もともとこの場合の単位期間の長さは、その中で、社会全体としての所得の支払が、そこに存在する経常残高としての支払手段の全部を使用して、ただ一回だけ行なわれるという前提のもとに考えられたものにはかならないからである。観察の期間がそれよりも十分短かくとられ、その中で一回づつ貯蓄と投資の流れが

金融市場を通じて媒介されるべきものとするときには、全体としての支払手段の総額は、数期間にわたってその一部分づつ金融的流通を流れることになる。そしてそのかぎりにおいて、期間分析の図式は、いま述べた支払手段の不断の流れとしての現実の金融市場の描写に、より接近することとなるであろう。けれどもそれによって貯蓄と投資との一致は、もはや所得水準の不変という意味における理論的規準としての意味をもつことはできないことになる。何故なればいま投資がある期間に一度だけ前期の貯蓄から乖離した場合を考えてみると、それ以後の期間においては、投資と貯蓄との一致は、その投資が所得の発生をもたらす時点ごとに所得の変動を繰り返すことになるであろうからである。これに反して、もしわれわれが単位期間として、ここに規定した所得期間よりも任意に長い期間を選ぶならば、金融市場あるいは金融的流通のうちにあらわれてくる貯蓄資金の流れは、もはやその期間の投資の大きさからは独立ではありえないことになる。したがってこの場合、投資と貯蓄の均等という基準は、その実質的意味をもちえないこととなり、金融の中立性という要請も、その所得理論的基礎を失なうこととなるであろう。

すなわち以上の簡単な吟味によって明らかのように、期間分析を内容とするこのような図式的な分析方法の特徴は、この単位期間をいわゆる所得期間に一致させることによって、同一期間のうちに金融的流通にあらわれる貯蓄資金の流れ (S_t) を、その中に前期の産業的流通からの支払手段の余剰の流れの全部が含まれ、しかも今期の所得 (Y_t)、したがって投資支出 (I_t) から発生する支払手段の同様な余剰の流れが少しも含まれていないように限定することにあるといつてよい。そしてこのような限定を含む所得期間を確定するためには、実さいにはその長さを、社会の総所得がそのときの経常残高としての支払手段の在高位に等しくなるような時間として規定す

るほかはないのである。いうまでもないことながら現実には、社会全体としての所得の受払いが、それぞれの経済主体の間で一斉に行なわれるような特定の時点を求めることは近似的にも困難であるばかりでなく、所得の受取りから次のそれまでの間に経過する期間の長さも、それぞれの経済主体について一様ではない。すなわちわれわれは、このような期間の限定にともなう理論上の不都合のゆえに、単なる時のおくれにもとづいて事前的貯蓄の意味を限定しようとする方法によっては、金融の中立性を基礎づけるものとしての投資と貯蓄との均等という要請について、その現実的な意味内容を明らかにすることができないといわざるをえないのである。

三

以上からわれわれは、事後的な、あるいは表現された流量とは区別されたものとしての貯蓄に対して、金融理論および所得理論の立場から意味のある概念規定を与えるためには、それを貯蓄者の行動計画に結びつけて考えることによって、計画されたもしくは意図された流量として規定する別の方法が顧りみられなければならないという結論に達したのである。もちろんこの場合、前節にも述べたように、たとえばこのような意図された貯蓄の大きさが、前期の実現された所得の高さに依存するというようにして、意図された流量の決定における時のおくれを仮定する立場もまた、このうちに含められて差支えない。何故ならばそれは、単なる支出の計画における時のおくれにすぎないのであって、支払手段の流れにおけるそれとは全く別のことであり、前者は後者における時のおくれが無視される場合にも成立しうるからである。すなわち、支出計画における時のおくれを仮定する動学的分析は、ここにいう事前的流量と事後的流量との一致を内容とする流通経済的均衡状態が、安定であるか否か

を吟味するための分析方法にすぎないのであるから、いまわれわれの課題とする範囲についていかぎり、とくにそれを第三の立場として取扱う必要はないといって差支えないであろう。そこでつきにわれわれは、これらの動学的分析の場合をもふくめて、第二の立場、いいかえれば、支払手段の同時的フローを前提とし、事前貯蓄および投資を、それぞれ意図された流量として規定する立場を吟味することとしたい。

ところでこのような意図された貯蓄の大きさを、所得理論の通常考えにしたがってその所得水準の函数とみるとときには、後者については、さらにそれを事前的な流量とするか、事後的な流量すなわち実現されたそれとするかについての問題が生ずることになる。いうまでもないことではあるが、ここでわれわれは、支払手段の流れについてはもとより、計画における時のおくれについても、一応はこれを全く問題としない立場をとっているのであるから、貯蓄および所得の流量についての事前、事後という規定は、単にそのときどきの意図され、もしくは予想されている貯蓄、あるいは所得の大きさと、同じ時点において実現されつつあるそれらの流量とを意味するものと解されればよいであろう。すなわち貯蓄を所得の函数とみることは、われわれの場合には、消費者が、ある時点におけるかれらの貯蓄したがつて消費支出の流れを、つねにそのときどきの事前的（予想されている）もしくは事後的（実現されつつある）な所得の流れに対して、特定の割合を保つように調整すると仮定することを意味するにすぎない。したがってある時点において、かれらが実際に獲得しつつある所得の流率に対して、かれらが行いつつある貯蓄（あるいは消費支出）の流率が、かれらの意志によって決定されたこの割合を保っている場合、かれらの行動は消費者均衡の状態にあるとされ、社会全体としての貯蓄（あるいは消費支出）の流れは、所得もしくはこの貯蓄性向（あるいは消費性向）に変化が生じないかぎり、ひき続きそのときの流率をもつ

て継続されるであろうと考えられることになるのである。

それはともかく、このような内容をもつ消費者均衡が、全体としての経済循環の巨視的均衡の成立にとって、単なる必要条件の一つを意味するにすぎないことはいうまでもないところであろう。いわゆる消費者均衡によって確定されるのは、そのときどきの所得（事前的もしくは事後的）水準に対応する消費支出の大きさだけであって、それは総支出の他の要素ことに投資、あるいは生産したがって全体としての所得水準そのものについてのいかなる不均衡状態とも両立しうるのである。すなわちこの場合、全体としての事前的貯蓄と事後的貯蓄——それは投資に等しい——とを区別して、その一致においてのみ全体としての経済循環の巨視的均衡状態が成立しうるといふ考えのうちには、ここにいう消費者均衡以外に別の条件が満たされているという暗黙の前提が含まれていることに注意しなければならないのである。このことは、社会的な生産の規模が消費者の消費意志にもとづいて直接に決定されるのではない今日の経済体制を対象として問題が考えられているかぎり、とくに強調しておく必要があるであろう。

そこでいまこのような事情を考慮において、消費函数に含まれる所得を、事前の量としてとらえるべきか、または事後のそれとして考えるべきかについての当面の問題に立ち帰るならば、われわれはまず、社会全体としての消費者の所得が、最も単純化された取扱いにおいても、その大きさの決定において非常に異なった原理をもつ二種類の所得、すなわち賃銀、俸給等の形態をとる契約所得 (kontraktbestimmt Einkommen) と、いわゆる残差所得 (residualbestimmt Einkommen) としての利潤とから構成されていることに注意しなければならない。そしてその所得の主たる源泉がこれらのいずれに属するかにしたがって、消費者の全体を、概念上二つの群に区

分することが必要となるであろう。これら二種類の所得のそれぞれ、ことに全体としての利潤がいかにして決定されるかについての考察は後に見ることにしたが、ここではまず、これら二種類の所得について、その事前値および事後値という規定が、それぞれ異なった意味をもつことに注意しなければならない。

質銀、俸給等のいわゆる契約所得については、それを受取る消費者の立場からこれを見れば、その事前値と事後値とを区別することはほとんど現実的な意味をもたないであろう。予想された所得は、貨幣額についていっかぎり、かれらにとっては既にその契約が行なわれる時点において、実現されたものとして決定されており、したがって貨幣額については既にもその契約が行なわれる時点において、実現されたものとして決定されており、した役の提供に対する報酬の支払契約のほとんど全てが貨幣額について行なわれる貨幣経済においても、かれらの獲得する実質所得については、消費財価格水準が固定されていない以上、その予想された値と実現された値とを区別することに意味があることはいうまでもない。このことは、上に述べたいずれの群の消費者についても同様である。けれども消費者の行動が、その所得水準にかわりなく一定の実質消費を行なうということではなく、さき仮定されたように、その所得水準との関係において、特定の消費性向をもつと考えられるのであれば、ここでの問題は、単に、この消費性向したがつて貯蓄性向の値それ自身もまた、そのときどきの実質所得の大きさと函数関係にある点が、新たに考慮にいれられるべきことを意味するにすぎないといつてよい。いずれにもせよ、契約が成立した時点において、かれらの貨幣所得は既に事実上実現されたものとして確定した値をとっており、しかも実質得所における事前値と事後値との乖離に対しては、かれらがつぎの契約を行なうときまで、自からそれを変化させることが困難なかり、かれらの消費函数に含まれる所得は、これを全て事後的すなわちそのとき

どきの実現されつつある所得と見做すのが最も現実的であろう。

これに対して残差所得としての利潤を受取る消費者家計の消費支出については、これを期待された利潤所得の函数とすべきか、実現された利潤のそれと考えるべきかに関して、契約所得の場合とは異なる若干の問題が残るであろう。たしかに一期間の利潤は、その営業期間が終るまでは明確には知られ難いのが一般であるから、問題の所得は、事前的すなわち予想されている利潤額と考えるのがより現実的であるかもしれない。しかしながらそれらの家計における消費資金としての利潤の計算は、実さいには、それぞれ異なった長さの単位期間について行なわれ、またその期首と期末もそれぞれ異なった時点におかれているであろう。またこれらの個々の利潤所得者も、かれらが個人企業の業主であるか、大企業の株主、もしくはその経営者であるかにしたがって、その消費支出の基準を異にするであろうことも考慮されなければならない。たとえば経常的な利潤の流れにおける日々の変化が、個人企業の業主の家計における消費資金の大きさに直接の影響を与えると考えられて差支えないならば、かれらの消費函数に含まれる所得は、事前的所得よりもむしろ事後の所得と解された方がより適当である。いずれにもせよわれわれは、さきに述べた理由によって、利潤の発生とその家計への支払との間に、社会全体としての齊一的な時のおくれを仮定する立場を排しているのであるから、利潤の支払いが一営業期間の経過の後に行なわれる個々の家計——前例による大企業の株主や経営者の場合がそれに当るであろう——の消費支出の決定に関する単なる個別的観察から、直ちに全体としてのこの消費者群の行動について、その消費函数に含まれる所得を事前的なそれと仮定することは適当ではない。

もともとわれわれのここでの問題は、貯蓄と投資との一致によって所得水準の均衡に達しようとする所得理論

の立場から、この貯蓄を事前的貯蓄として規定するとき、それにどのような内容を与えればよいかということであった。投資が事前的貯蓄に一致するとき、均衡所得水準すなわち一定の産出量についての均衡状態が成立するといいうるためには、両者の均等が同時に、全体としての産出物に対する需給の均衡をいあらわしているものでなければならぬ。ところが事前的貯蓄は、所得——それをどのように規定しようとも——から事前的消費を引いた差額であるから、前者が確定すれば後者もまた確定する。したがって投資と事前的貯蓄とが等しいということは、同時に消費需要と投資需要とを合計した総需要が確定した値をもつことを意味するといつてよい。この需要は、支払手段の流れにおける斉一的な時のおくれを認めていないわれわれの図式においては、そのまま実現された需要、すなわち総支出の流れを意味することになる。そしてこの支出の流れは、同時にそれを受取る供給者の立場から見ても、いかなる場合にもそのまま実現された所得、すなわちわれわれの事後的所得に等しくなければならない。

他方においてこの総支出もしくは事後的所得に対応する事前的所得は、販売されつつある産出物の総供給額を意味するものと解するほかはないであろう。事前的所得という概念をこのように規定する場合には、事前的所得と事後的所得との一致は、総供給額と総需要額との均等を意味し、このとき産出量したがって所得水準が、そのときの大きさを保ち、全体としては自から変動への傾向を欠く均衡状態が成立すると考えることができる。いかえれば事前的所得という概念は、このように生産者の立場から考えられた大きさとして規定されるときにはじめて、全体としての均衡の成立に直接かわりのある経流量として意味をもつことができるといつてよいであろう。いうまでもなくこのような事前的所得は、生産因子の雇傭と同時にその報酬率が契約によって定められ

る経済体制のもとにおいては、生産者としての企業者の立場から期待されている大きさを意味するものであり、そのときの産出量を遂行するにあたって、かれらによって所望されている売上金額にはかならない。いまこのような事前的所得すなわち総供給価額から、契約所得すなわち総費用を差し引いた金額を事前的利潤とよぶならば、生産者としての企業者が、全体としての産出量の決定において、産出物についての一定の総供給価額の要求をもつとすることは、結局かれらが、一定の生産水準の遂行とともに、この生産水準に対応して一定の事前的利潤の要求をもち、その実現を予想していると仮定することに等しい。

ところで総需要価額すなわち事後的所得と契約所得との差は、事後的利潤すなわち実現されつつある利潤を意味するから、事後的所得と事前的所得との差は、そのまま事後的利潤と事前的利潤、あるいは実現されつつある利潤と所望されている利潤との差に等しいことになる。もしこれらの値のうち前者が後者より小なる場合、すなわち実現された利潤がこのような所望され予想された利潤額に達しないならば、生産は企業者の決意にもとづいて縮小され、逆の場合にはそれは拡大されるであろう。すなわち極めて当然のことながら、均衡は企業者の予想するこの事前的利潤が、単なる予想値にとどまるのではなく、かれらの遂行する生産水準の特定の高さに対応して、それぞれの特定の大きさにおいて期待されている所望値としての意味を含んでいるのでなくてはならない。いいかえれば総供給価額すなわち事前的所得は、生産者としての企業者の立場から考えられた大きさでなくてはならない。そしてこの期待されている所望値がそのまま実現されるときに均衡状態が成立する。すなわち所得理論における均衡という概念の意味内容は、生産者としての企業者の要求する事前的所得と、消費者および投資者——後者は生産者としての企業者からは機能的に区別されなければならない——からなる需要者によって決定さ

れ、したがって生産者としての企業者にとっては与えられたものとして取扱われざるをえない事後の所得とが偶然にも一致する場合にのみ、全体としての生産水準したがって所得水準が、生産者の決意にもとづいてそのときの高さにとどまることができるといふことである。すなわち投資と貯蓄との均等という均衡条件は、まえに述べた消費者均衡と、以上のような生産者としての企業者の均衡という二つの条件を含むべきものとして解され、事前の貯蓄という概念は、それと投資との均等がこれらの条件を同時に満足しうるように規定されなければならないであろう。

そこでいま消費者の集団、ことに利潤所得者の全体が、消費支出の絶対量について一定の大きさを所望し、これに一定の比率をもって対応する所得すなわち利潤の獲得を目的として、直接にそのときどきの生産水準を決定し、またそれを決定しうる場合について考えてみよう。このときにも全体として消費は所得の函数であり、同時にその所得は、われわれが強調するように生産者によって所望されるといふ意味での事前の所得と規定されてよいことになる。そして事前の貯蓄と投資との均等は、消費者均衡という唯一の必要条件を満たすことによって、経済循環の均衡状態を成立させることになるであろう。いうまでもなくこの場合の事後の所得すなわち消費と投資との合計は、それ自身事前の所得に等しいからである。

しかしながらこのように利潤所得者の消費を、われわれの強調する所望値としての事前の利潤の函数と規定する場合には、さらにわれわれは、需要の他の要素、たとえば投資が事前の貯蓄を超えたために事後の利潤が事前の利潤よりも大であれば、かれらの消費水準に関する所望の高さは、それに応じて上昇し、消費性向が変化しないかぎり、全体としての事前の利潤を上昇させ生産を増加させると仮定せざるをえないであろう。そうでなければ

ば、企業者は過大な事後的利潤に直面して、反って生産を減少させ、全体としての所得を減少させるよう行動するといふ非現実的な想定を設けざるをえないからである。もしそうであれば全体としての利潤所得者の消費は、同様に全体としての事後的所得すなわち実現されつつある利潤の函数と考へても差支えないことになる。

これに反して、もしわれわれが消費者と生産者とを明確に、機能的に分離してとり扱い、ことに利潤所得者についてこの機能的分離を重視するならば、問題の事前的所得については、明らかに生産者としての企業者によつて、生産水準の決定について所望されている予想値だけが考えられるべきことになるであらう。この場合全体としての生産したがつて所得水準を決定するものは、直接には企業者であつて、消費者の行動は、機能的に分離して考へられた利潤所得者のそれをも含めて、単に企業者の売上金額すなわち事後的所得の大きさを左右し、かれらの決意に対して間接的な影響を与へるにすぎないものと解されることになる。消費者がかれらの消費意欲にもとづいて直接に全体としての生産水準の決定に参加し、また参加しうるのでないかぎり、かれらにとつて事前的所得は、単なる予想された大きさを意味しうるにすぎない。何故なれば、その意味での事前的所得と事後的所得との不一致は、それがさらにかれらの消費支出を変更させることはあるとしても、直接には全体としての生産水準を増減させることにはならないからである。しかも実現されつつある利潤が、利潤所得者の予想した所得を越えている場合、それによつてかれらの予想利潤の大きさそのものが同一方向に変化を受けないと考へることは、明らかに現実的ではない。それゆへにもしもこの意味での予想利潤の大きさが、実現されつつある利潤の大きさによつて一定の仕方で影響を受けるといふ仮定が追加されるならば、結局において、消費は利潤所得者の場合にも事後的所得の函数と見做されて差支えないことになるであらう。およそ以上のような理由によつて、われわれ

は、事前的利潤もしくは所得について、これを前述のような意味での所望利潤もしくは総供給価額と規定する立場に立つかぎり、消費者の行動を説明するために、消費をそれらとは明瞭に意味の異なる予想利潤、もしくは単なる消費者の予想する所得としての事前的所得の函数とすることは、その予想利潤の大きさがたまたまわれわれのいわゆる所望利潤に等しい場合にも、理論にはほとんど意味がないと考えるのである。

四

前節においてわれわれは、産業的流通を支える経済主体を、機能的に区別された生産者と消費者との二つの群に分類し、さらにこれにしたがって、前者を企業者と生産因子、後者を利潤所得者と契約所得者とに分割した。そしてわれわれは、その各々の群に対して、支出——生産費の支出をも含めて——における特定の行動様式を想定した。もちろんこのような模型によって期待されていることは、現実理解のためのより一般的な函式を明らかにしようとすることにほかならない。このような函式の展開によってえられるであろう経済循環の運動法則は、いわば純粋な資本主義経済のそれであって、それはさらに、生産者としての現実の企業者の行動が、どの程度まで消費者としてのそれに影響され、企業者が消費者としての性格をもつかにしたがって、多くの修正を施されなければならぬであろう。当面の問題についていえば、生産者としての企業者が、より多く、利潤所得者としての消費者の性格をもっていなければならないほど、すなわちかれらの生産水準の決定に関する決意が、かれら自身の消費生活への顧慮によって支配されると考えられる面が強ければ強いほど、前述の意味における単なる予想された利潤と所望利潤とは、同一の内容をもつものとなり、消費ことに利潤所得者のそれは、理論的に総供給価額として

の事前的所得の函数と見做されて差支えないことになるであろう。むしろ理論的には、その方がより適切であろうとさえ考えられることになる。そして契約所得者としての生産因子についても、同様な傾向が認められるならば、国民経済全体としての生産活動の規模は、次第に現在の消費水準と将来における家計の維持を考慮して行動する消費者の意志によって、直接に支配されることになるものと考えられるのである。

しかしながらそのことは、最も基本的な点において、資本主義経済体制の特質の変ぼうを意味するものでなければならぬ。この資本主義経済の特質が、経常的な生産の規模と、したがってこれに伴う資本蓄積の速度とを、一応は国民の経常的な消費意欲から独立した諸力によって決定させ、これを利潤の追求を基本的動機とする生産者としての企業者の活動に委ねることになると考えられるかぎり、右のようにいわば生産者と消費者とを無差別な一体として考えることによっては、現実理解のためのより一般的な図式をうることは困難である。このことは周知のように今日の社会主義的計画経済のもとにおいても、生産規模と蓄積の速度の決定が直接に国家によって行なわれるという一点を除けば、全く同様であって、それらの国家をもって、以上の意味における消費者集団の代表者と見ることは、現実的でないといつてよいであろう。すなわちわれわれは、この基本的特質を明示的にとり入れた図式を手がかりとして、今日の経済的循環を支配しているより一般的な運動法則を明らかにし、これに現実の企業者行動——それは機能的に純粹化して考えられたわれわれのいわゆる生産者としての企業者のそれとは明らかに差違があるであろう——について見られる消費者的性格を追加することによって、この一般的運動法則をより具体的に理解しうるであろうと考えるのである。これを当面の貯蓄・投資の均等という均衡条件との関連についていえば、われわれの立場は、現実の経済循環が全体として均衡状態にあると否とを問わず、つね

に消費者均衡を満足しており、均衡と不均衡とは、基本的には生産者としての企業者の側における期待と現実との一致もしくは不一致によるとすることを意味するといつてよい。すなわち事前的貯蓄は、消費者の行動によつてではなく、企業者の行動にもとづいてその内容を確定されなければならないのである。

ところではじめにも述べたように、投資を貯蓄に一致せしめることは、全体としての経済循環を、そのときの所得水準において均衡にもたらし、それによつて金融の中立性を保障することになるであらうと考えられたのであった。そしてその場合われわれは、支払手段の流れにおける斉一的な時のおくれという仮定にもとづいて投資をそれに先立つ貯蓄——実現された貯蓄——に一致せしめるべしとする考え方を、理論的に根拠のないものとして退けたのである。いうまでもないことながら循環における支払手段の同時的な流れを前提として考えれば、直接にとらえられうる量としての事後的貯蓄の流れは、もはや投資をそれに一致せしめる基準としての意味をもつことはできないことになる。いかえれば理論的に確認しうる事後的貯蓄はつねに投資に等しく、しかも投資の結果としてそれと同時に発生する所得の流れの部分にすぎないのであるから、極めて当然のことながら、投資の基準を、そのときどきの金融の流通において実さいに存在し、それを確認しうるような資金の流れの大きさに求めることによつて、金融の中立性を保障しようとすることは、いかなる意味においても可能ではないといわなければならない。

すなわち基準としての事前的貯蓄は、単にその値を間接的に計算するほかはないある大きさにすぎないのであって、しかも既に明らかにされたように、それは単なる全体としての消費性向の値を推定することによつて、そのときの所得水準から計算されうべき大きさでもない。何故なれば事前的貯蓄は、この所得水準そのもののうち

に、企業者の所望値に過不足のない利潤——それは生産水準すなわち所得水準の高さとともに一般には異なった値をもつものと考えられる——を含むのでなければならぬからである。それゆえにわれわれは、金融の中立性という要請にもとづく資金の流量の調整に、その具体的な基準を明らかにしようとするためには、さきに述べたような全体としての消費が実現されつつある所得の函数であり、かつ現実はずねにもしくは殆んどづねに消費者均衡の状態にあるという考えを前提として、つぎのような幾つかの問題を吟味する必要があるといわなければならぬであろう。すなわちその第一は、この事後的所得のうちに含まれる事後的利潤の大きさがいかにして決定されるかを明らかにすることであり、それは結局内容的には、周知の投資と乗数の理論を骨組とする所得決定論に、それが同時に全体としての利潤の決定機構を説明しうるように修正を加えることに帰着する。そしてこれを当面の課題である金融理論の立場からいえば、問題の要点は、このような利潤の決定機構の説明とともに、それに対応する支払手段の流れ、ことに金融的流通とこれに関連する産業的流通とを明らかにしうるよう、その徑路に関する基本的な図式の展開を試みることにあるといつてよい。これに対してその第二は、実現されつつある利潤が、そのときどきの事後的所得の大きさに対応する所望利潤のそれに対して超過もしくは不足する場合に、企業者の行動に関する特定の仮定のもとに、一般に金融的流通の面においてどのような現象が生じうべきかを吟味することである。そしてその第三は、いかなる通貨および投資々金の供給方式による場合に、投資が最もすみやかに貯蓄との均等にもたらされ、全体としての経済循環が、たえず目標とされているそれぞれの所得水準における均衡状態に接近せしめられていることができるかを吟味することである。いいかえればそれによってわれわれの最初の課題、すなわち金融の中立性という要請にもとづいて、中央銀行をも含む金融機構の在り方を明らか

にすると、このようにしてわれわれは、これらの第一問題、すなわち全体としての利潤の決定機構を明示的に含みうるような貨幣經濟的循環の図式について、若干の展開を試みなければならない。

五

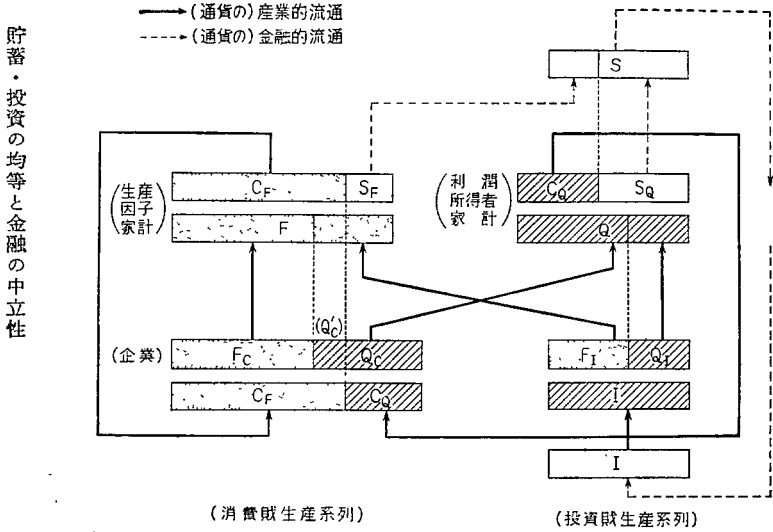
貨幣經濟の基本的な特質の第一は、労働をはじめとする生産因子の使用の対価として、直接に消費財ではなく、支払手段としての貨幣が与えられるという単純な事実のうちに求められる。貨幣の存在を欠く理論上の想定としてのいわゆる自然經濟においても、生産因子の用役の価値が貨幣価値によって評量されるべきことについては、およそそれが經濟秩序というに値するかぎり、論を俟たないところであるが、貨幣經濟においては、それらが事實貨幣をもって支払われるところに、實質的な要点がある。もしこのことがなければ、全体としての生産のうちとくに投資財の生産を實行しようとする企業者は、その使用する労働その他の生産因子の用役に対する対価の支払のために、直接に消費財の生産に従事する企業者から、何らかの方法によって、かれらの消費する残りの部分としての余剰の消費財を獲得しえなければならないであろう。ところが生産因子に対する支払が貨幣をもって行なわれるならば、投資財の生産系列における企業者は、その貨幣がいかにしてかれらの支配しうる場所となつたかにかかわりなく、そのときの生産因子の用役の価格に応じて、必要な量の雇傭を確保することができる。すなわち資本主義的な貨幣經濟の基本的な特徴は、生産の遂行者としての企業者が、生産因子の雇傭のために、後者に対して与えられるべき所得を、直接に消費財の一定量によってではなく、貨幣の一定量によって定めること

ができるという一点にあるといつてよい。

いまある一定の時点において、全体としての企業が単位期間あたり F に等しい費用を支払つて生産因子の一定量を雇備しており、そのうち F_0 を消費財の生産のために支出しているものとしよう。このとき投資財の生産のために支出されつつある費用は $F_1 = F - F_0$ とあらわされ、 F は全体としての生産因子、すなわち契約所得者の家計が受取りつつある所得の流れをあらわすことになる。そこでこのときの賃銀率をも含めて単位あたりの生産因子の価格を所与とすれば、消費財の実質的な産出量の流れは、一定の大きさに確定される。われわれは以下において、この消費財生産の流れが一定の幅をもつて行なわれている状態から出発して議論を進めて行くこととする。この同じ時点において生産因子の家計が、支払われた所得 F の一部によって、消費財の市場で財貨および用役を購入し、いまその金額を、単位期間あたり C_F に等しいものとしよう。前に述べたように C_F/F の値はほとんど全ての場合にかねらの消費性向に一致しているとするのが、われわれの考え方における前提の一つであった。この C_F がその時点において、消費財の販売を通じて企業者が受取りつつある収入に等しいことはいうまでもない。他方 S_F をもつて、これら生産因子の家計における貯蓄の流れとすれば、 S_F は実さいに発生しつつある貨幣の余剰の流れの一部であつて、 $C_F = F - S_F$ とあらわしてよい。したがつてこれまでのところから、企業者が消費財の販売を通じて受け取る利潤は、費用と収入との差、すなわち $Q_0 = C_F - F_0 = (F - S_F) - (F - F_1) = F_1 - S_F$ に等しくなければならないことになる。生産因子の報酬率が変化しなかり、消費財の生産をその水準において続行するために、企業者は単に引きつづいて $F_0 = F - F_1$ だけの支払手段の支出の流れを必要とするにすぎないのであるから、この利潤 Q_0 は、同時に経常的生産にとつては純然たる余剰の流れをあらわすことになる。

しかしながら企業者の利潤は、販売収入と費用との差であり、それはこれらの投資財の生産からも発生しうるはずであるから、 F_I に等しい費用の支払を通じて生産されている投資財の流れが、別の評価にもとづいて I に等しい価額で販売もしくは企業の資産勘定に追加計上されるとすれば、この系列において発生する利潤 Q_I は、 $Q_I = I - F_I$ と計算されることになる。すなわち以上から全体としての企業者の手許に流入する利潤 Q' は、これまでのところ一応は、 $Q' = Q'_0 + Q_I = (F_I - S_F) + (I - F_I)$ と計算されることになる。けれどもこれらの利潤は、生産と販売との結果生産者としての企業者が獲得する純然たる余剰の流れであって、その流れが流入する瞬間毎に、生産因子への経常的な支払にあてる必要の全くない残差を意味するものにほかならない。いま利潤が流入する利潤所得者家計のことを考えれば、かれらはこの残差としての所得を、その一部は、同じ時点において特定の幅をもった消費の流れとして支出しているであろう。このような利潤所得者の消費財の購入の流れを、前と同様にして単位期間あたり C_Q としよう。 C_Q が一般につねにかれらの消費性向に一致していると考えることについては、既に述べたとおりである。しかしこのために、はじめに計算した消費財の生産系列において発生する利潤は、 Q'_0 ではなく、実さいは $Q_0 = (F_I - S_F + C_Q) - (F_I - F_I)$ すなわち $Q_0 = F_I - S_F + C_Q$ と計算されなくてはならない。もちろん企業者の全体に流入する利潤の総額も Q' ではなく、 $Q = I - S_F + C_Q$ が正しい値である。ただここで注意を要することは、われわれの立場が価値の同時的な流れを前提として考えられ、支払手段の流れについての斉一的な時のおくれを非現実的な想定として退けていることである。いま述べた消費財市場における家計の支出したがって企業の収入の流れと、企業から家計への所得の分配の流れとは、すべて観察の時点において、単位期間あたり特定の流量をもつ流れとして、同時に成立する。すなわち最初に Q' を、そしてつぎ

経済循環図式



にそれを修正した Q を計算したのは、単に説明の便宜上の順序によるものであって、このことが時間の経過とともに生ずること示唆したものでないことに注意されなければならない。

いま以上のような価値の循環を図によってあらわし、これを支払手段としての貨幣の流れの方向に沿って吟味してみよう。第一に企業から家計への所得の分配は、消費財および投資財の生産系列を通じて、企業者から生産因子の家計へ流れる流れと、企業における収入と費用との差額が利潤所得者家計に対して配分される流れとの二つからなる。これに対して家計から企業へ流れる還流の流れは、一つは消費財の生産者へ、その販売を通じて流入する流れと、いま一つは投資財の生産者の獲得する収入の流れとからなることになる。このうち後者は、図によって明らかのように、生産因子の家計の貯蓄と利

貯蓄・投資の均等と金融の中立性

潤所得者の家計の貯蓄とが合流して、全体としての企業者のうち、投資の実行によってその資産勘定に実物資本を追加しようとする投資者——さしあたりわれわれは生産者としての企業者の活動からは機能的に区別されたものとして、投資者としての企業者という主体を想定しているのであるが——としての企業に流入し、さらに投資財生産系列における生産者としての企業者集団に流入する流れからなっている。循環が必ず完結されること、いかえれば支払手段としての貨幣の流れるべき径路が、閉ざされた環をなしていることについては、投資 I と生産因子の貯蓄 S_F との差が、 $Q = I - S_F + C_Q$ から $I - S_F = Q - C_Q = S_Q$ に等しいことから明らかであろう。これは生産因子の貯蓄 S_F と利潤所得者の貯蓄 S_Q との和からなるいわゆる事後的貯蓄 S が投資 I と恒等であることを、利潤の決定機構を明示することを通じて説明するものにほかならない。

図から明らかなように、全体としての企業者は、そのときの生産因子の用役の平均的な価格をもととして、これらの決意する経常生産の規模を遂行するために、それらの一定量を雇傭し契約所得 F を支払う。すなわち生産因子の価格とその生産性を所与として、 F の流れの大きさは、生産とともに企業者によって決定されるといってよい。これに対して C_F したがって S_F は、前に述べたように生産因子の家計の消費性向にもとづいて、かれらの決意によって決定される。いま投資の量 I が与えられれば、それがどのような大きさをとろうとも、利潤所得者の家計の貯蓄 S_Q は差 $I - S_F$ に等しくならざるをえない。利潤所得者の家計は、かれらの消費性向にもとづいて C_Q の大きさを、どのようにでも決定することができるけれども、 S_Q についてはそうではない。 C_Q が大であればあるほど、全体としての企業者の獲得する差額 Q の流れはそれだけ大となるのであって、それによって S_Q が減少することはない。すなわち貯蓄・投資の恒等は、実現される貯蓄の流れが全体として投資の大きさによって決定され、

かつそれにつねに等しいということのほか、この貯蓄 S のうち、に占める生産因子の家計の貯蓄 S_F の流れが大（または小）であればあるほど、利潤所得者の貯蓄 S_Q を小（または大）ならしめることによって、より小なる（またはより大なる）経常的利潤の流れに対応しているということ、そしてさらに S_F が S_Q を決定するのであってその逆ではないということを含んでいる点に注意されなければならないのである。

さらにこれを別の観点から見れば、以上のような貯蓄・投資の恒等関係は、つぎのような意味をもつといつてよい。いま一時点における消費財生産と投資財生産とを含む全体としての経常的な生産が、生産因子への所得の支払額 F によってあらわされるある大きさの規模をもって行なわれているものとしよう。かれらの平均消費性向が既知であれば、われわれは C_F したがって金融的流通にあらわれている S_F の大きさを推定することができるであろう。もしそうであればわれわれは、投資々金の供給を特定の大きさに限定することによって、差額 $I - S_F$ すなわちこれに対応する利潤からの貯蓄の流れ S_Q の大きさを計算することができるはずである。いいかえれば利潤所得者の消費性向もまた既知であるかぎり、前述の貯蓄・投資の恒等関係からわれわれは、全体としてのある大きさの経常利潤 Q をうるために、そのときの投資々金の供給の流れ I を期間あたりどれほどの大きさに定めればよいかを知ることができるであろう。

すなわち以上のようにして、与えられた諸条件のもとにおいて、ある時点における全体としての企業者利潤 Q を、はじめに述べたかれらの所望利潤 Q^* に等しくさせること、いいかえればそれによって全体としての均衡状態を成立せしめることは、その時点における投資々金の供給を調節することによって原理的には可能である。そしてこの投資に対しては、たえずそれに等しい貯蓄 S の流れが存在し、しかもその貯蓄は、前提によってそのとき

の生産水準に應じてほぼ一定の安定した値をとると考えられる S_p^* と、差額 $I - S_p^*$ に等しい S_q とからなる。いま利潤 Q が Q^* に等しいときの利潤所得からの貯蓄を S_q^* とすれば、 $Q = NV \cdot Q^*$ にしたがって $S_q = NV \cdot S_q^*$ となるはずである。それゆえにもしわれわれが、そのときの所得水準における Q^* したがって S_q^* を計算することができるならば、 $S_p + S_q^*$ は、まえに説明した理由によっていわゆる事前的貯蓄をあらわすものと考えられてよい。すなわち全体としての経済循環をそのときどきの所得水準において均衡にもたらすためには、何らかの方法によって、これに應ずる Q^* の値を推定し、それをもととして事前的貯蓄 $S_p + S_q^*$ の値を計算することによって、全体としての投資 I の流量をその大きさに制限することが必要とされるのである。

六

投資の流量を調節することによって経常利潤 Q をそれに一致せしめるべしとされたいいわゆる所望利潤 Q^* が、生産因子の報酬率とそれらの生産性とを所与として、その雇傭したがって所得水準に対応するある特定の値に定まるといふ仮定は、いわゆる正常利潤の概念を想起させるであろう。一般に解されるところからすれば、正常利潤は個別企業が、短期におけるその経常的生産量を決定するに当って期待するものとされている。これに対してここにいう企業者全体として所望されている利潤は、単に個別企業者をしてそのときの生産水準をその高さに維持せしめるに十分な利潤を、観察者の立場から社会全体として集計することによってとらえられべき値と考えられるかもしれない。しかしそれは問題である。何故なれば社会全体としての経常利潤がこのような正常利潤に等しいとき、全体として企業者の計画する投資は、定義によって零に等しくあるべきであるように見えるのに対し

て、それがわれわれのいわゆる所望利潤に等しいとき、企業者は全体として、少なくとも $I - S_p + C_d = Q^*$ を成し立てしめるのに十分もしくはそれ以上の投資計画をもち、そもそもこれを適当な投資量に制限することが具体的に意味をもつのでなければならぬからである。すなわち正常利潤を単なる短期について考えるかぎり、それは個別企業者がその生産の規模を拡張もしくは縮小しようとする動機を欠く状態を特徴づけるように思われるのに対して、所望利潤は、個別企業者がそのときの生産水準を満足すべきものと見做しながら、しかも企業の規模を拡大しようと考え、その結果、全体として前述のようにして規定される大きさの投資が計画される状態を特徴づけるものでなければならぬのである。

さきにわれわれは、この図式の展開にあたって生産者としての企業者をその機能にしたがって消費者としての利潤所得者から区別した。ここでわれわれは、さらにこの企業者を資産保有者としての貯蓄者——それはわれわれのいわゆる消費者に近似するであろう——からも機能的に判然と分離して、企業者に対しては、利潤の追求を目的として行なわれる生産量したがって生産因子の雇用量と、その組合わせの決定という働きだけを帰属させた。前と同様にして現実の経済循環の運動は、実さいの企業者がどの程度に、ここにいう貯蓄者としての性格を併せ持っているかにしたがって、われわれの図式から帰結される場所と異なるところであろう。このような方法についての理論的根拠については、前にも述べたとおりであるが、この場合われわれのいわゆる所望利潤については、その内容をつぎのように規定することができると考えられる。すなわち個別企業者は、その生産物に対する市場の経常的な需要の流れをもととして、それらに対する市場の長期的な需要量、したがって長期の予想収入について一定の値を期待する。他方においてかれらは、現存の資本設備を前提として、その拡大によって生産の

量的拡張あるいは質的改善を行なう場合の長期的費用についての一定の予想をもつてであろう。この両者から計算されるかれらの長期的正常利潤は、かれらの短期的な収入および費用についての予想にもとづいて決定されている。短期的正常利潤の大きさと函数関係にあると考えることができる。ところが經常利潤とこの短期的正常利潤との齟齬は、主として後者の推定についてかれらの判断の基礎となっていた短期の売上収入についての予想を変化させることによって、かれらの期待する短期正常利潤の値と、したがってそれらに対応して決定される短期的な最適生産量——主観的な——とを変化させるであろう。すなわちわれわれは、全体としての企業者によって期待されているわれわれのいわゆる所望利潤について、これを個別企業における長期的正常利潤に対する期待値を根拠づけているかれらの短期的正常利潤の集計値と考えることによって、実さいに発生しつつある經常利潤がこの所望利潤に一致する場合に、投資財と消費財とを含めた全体としての經常生産の規模がその水準において均衡にあり、しかも一定の投資が企業者によって計画されている状態を特徴づけることができると考えるのである。

ところで前節に述べたように、投資の総量 I を適当な値に制限することによって、理論的には一般に經常利潤 Q を所望利潤 Q^* に一致させることができると考えられたのであるが、つぎにわれわれはこの投資が、順次に社会全体としての設備資本財および經營資本財の増加——後者については企業者に対して、いわゆる追加的な長期運転資金の調達を必要ならしめることはいうまでもない——となつて結実し、再びその時点における經常生産に必要な企業の生産費の構造を変化させるであろうことを考えなければならぬ。生産費の構造の変化は、追加的な資本設備の稼動とともに、個々の企業者によって期待される最適生産量と、したがってこれに対応する所望利潤の値とを変化させざるをえないであろう。さらにこの場合には、生産および雇傭の変化とともに生産因子の所得

F もまた変化する——実さいには貨幣報酬率の低下がほとんどありえない以上、増加する——のであるから、循環図式から明らかのように、企業者の経常的な売上収入と、したがってそれに基礎づけられるかれらの短期的な収入の予想もまた変化せしめられ、このこともまた、かれらのいま述べた最適生産量と所望利潤についての期待額を変化させる要因として作用すると考えてよい。

したがって投資の成熟による実物資本の拡大とともに、全体としての企業者の所望利潤額が変化——一般には増加——するならば、他の条件に変化がないかぎり、そのときどきの所得水準において均衡を維持せしめるために必要な投資、あるいはこの増加して行く所望利潤額を基礎として計算される事前的貯蓄の値も次第に増加して行くことになる。いいかえれば現実の経常的な貯蓄の流れのうちから、そのなかに含まれる事前的貯蓄に相当する大きさを推定するためには、やや長期的な視野に立ってこれを問題とするかぎり、周知の適正成長率 *warranted rate of growth* に関する計測とともに、その成長過程において増加して行く所望利潤の大きさをとらえることができるのでなければならぬであろう。すなわちわれわれの考えによれば、この場合、均衡を維持するために必要な投資の成長は、直接には技術的要因を主として考えられたいわゆる生産係数あるいは資本係数の値によって定まるというよりは、むしろこのような所望利潤の増加によって規定されるべきである。

もともとこの所望利潤に対応する実さいの利潤の発生は、われわれの循環図式から明らかのように、基本的に社会の総需要の流れのうちに、生産因子の家計の貯蓄意欲を超える十分な投資需要あるいは一般に家計の消費目的による需要以外の経常生産物への需要——現実には輸出需要、財政需要等がそれに相当する——が存在し、他方では生産因子の所得の源泉としての総生産の流れのうちには、かれらの消費目的には役立ちえない生産物、

ことに投資財の生産が含まれているということに起因する。そして資本主義経済の基本的な特徴、あるいは少なくとも現段階におけるわれわれの経済体制の特徴は、これらの投資需要の主たる部分が、利潤の追求を目的とする企業者の生産拡張の要求にもとづいて決定される点にあるといつてよいであろう。すなわち投資需要に対応する投資財生産の主たる部分は、このような要求にもとづいて、最初から将来の投資財生産の拡張に役立つべきものと、消費財生産のそれに役立つべきものとの使用目的を異にする二種類の投資財の生産から成り立っているものと考えなければならぬことになる。もしも一定の投資需要に対応して生産される投資財のあまりにも多くの部分が、その完成とともに単に経常的な消費財生産の拡張にしか使用されえないものであった場合には、期望された利潤を発生させるために必要な投資の成長を実現することは不可能となるかもしれない。何故なれば投資財生産系列における生産能力の拡大が不足しているために、企業者の投資需要は、投資財の価格が高すぎるという理由によって、この必要額に達することができないかもしれないからである。このような場合には、一般的な過少消費現象が生ぜざるをえないであろう。これに対して逆にあまりにも多くの投資財が投資財の生産のためにしか使用されえないものから成っている場合には、投資財生産部門における所望利潤の発生を保障するほどに十分な大きな投資需要は、消費財生産部門における著るしい超過利潤を発生させることになるであろう。この場合投資需要を、全体としての所望利潤の実現に必要な成長率の範囲に制限するならば、投資財生産系列における設備資本の一部は遊休せざるをえないことになるかもしれない。

以上二つの場合を通じて明らかのように、持続的な均衡の維持にとって必要とされるいわゆる適正成長率を規定する要因の一つとして考えられた生産係数あるいは資本係数は、全体としての産出高・資本比率としてとらえ

られる単なる技術的条件としてではなく、むしろ年々新たに形成されて行く追加的な資本財の適正な配分を規定するものとして、生産構造の面からその内容を吟味されなければならないであろう。すなわち国民経済的な生産の構造が、たとえば消費財生産の比重を高からしめるような傾斜をもち、社会の実物資本の総体のうち消費財生産系列において使用されうる部分の占める割合が大であればあるほど、必要とされる成長率は、個別企業者の行動したがって全体としての所望利潤の大きさを同一とするかぎり、より高からざるをえないことになる。そしてこの必要とされる投資したがって投資財の生産が、投資財生産系列における既存の実物資本の不足によって、その実現を阻まれるならば、経済は投資財生産系列における生産係数が許容する以上の高い適正成長率を必要とすることによって、たえず利潤不足による不況への転化の危険をはらむと考えられるのである。いいかえれば経常的な投資は、追加的に形成される資本財のより多くの部分が将来の消費財生産の拡張に使用されるものであればあるほど、そのつぎの時点における国民経済の循環に、以上のような構造的な傾斜の傾向を与えることになるであろう。これとは逆に実物資本の配分において、投資財生産系列におけるその比重が高ければ高いほど、必要な適正成長率は、投資財生産系列の生産係数によって規定される値よりも低く、経済は構造的により多く景気の過熱化もしくは消費財価格水準の騰貴の危険をはらむ方向へ傾くこととなる。あるいは追加的な資本財の形成が、そのような偏向をもつことが多ければ多いほど、国民経済の循環には、そのような構造的な傾斜の傾向が与えられることとなるであろう。そしてとくにこのような一般的な状況のもとにおいて、これまで述べてきたように、経済の持続的な均衡を維持するために投資をたえず適当な水準に制限することがより直接的な問題としてとりあげられざるをえないこととなるのである。すなわち経常的な利潤の大きさが主として投資の大きさによって規定

されるところから、実現されつつある利潤と所望利潤との一致による持続的な均衡を成立させるためには、前述のように全体としての投資をたえず必要な大きさに制限するということのほかに、さらにその投資によって追加的に形成される資本財の生産を、つぎの時点における投資の必要な増加に応じうるように、二つの生産系列のそれぞれに使用されうるものとして適切に配分することが必要とされざるをえないであろう。

七

金融の中立性という一般的な要請のもとに考えられた貯蓄と投資との均等という規準は、これを所得理論の立場から考えるかぎり、およそ以上のような内容をふくむものといわなければならぬ。すなわち所得循環の面から見られた均衡の達成には、単に投資の大きさとその内容を適当に操作するという条件が必要とされるにすぎないのであって、その量的規準とされた事前的貯蓄という流量は、単なる計算上の値を示すものにはかならない。もちろんこのような所得理論の吟味から生ずる帰結が現実性をもつ理由は、今日の貨幣制度を前提とするかぎり、企業者ははじめに一定の支払手段を確保することによって、それに先立つ貯蓄の流れを前提することなしに、つねに投資あるいは投資財の生産を実行することができるという事実にもとづくものといつてよい。しかしながら新たに創設供給されるものをも含めた支払手段としての貨幣の流れに則して、投資の前提となる資金の供給を、金融的流通に流入してくる現実の貯蓄の流れの特定の部分に連結させ、これによって所要の均衡を実現しようとすることは、ほとんど望みがないといわなければならぬであろう。それはたとえこの貯蓄の流れのうちから、前節にのべた理由によって経済の成長とともに次第に増大して行く S_F の流れを抽出することが可能であるとして

も、実さいに S_0 のうちどれだけが S_0^* に相当し、したがって $S_0 - S_0^*$ の流れ——ここではそれが正である場合について考えられているのであるが——によって占められているかを確認することができないであろうからである。

したがってもしわれわれの問題とする金融の中立性という要請が、そのようなものとして具体的な根拠をもつものとすれば、それはつぎの二つの点からその内容を追求されるほかはないこととなるであろう。すなわちその第一は、 S_0 が S_0^* に等しくないときに、金融的流通の面にあらわれうべき一般的徴候を明らかにすることによって、これを資金の供給に関する必要な金融政策の問題としてとりあげることであり、第二は、このような資金供給の調節が最も円滑にその効果をあらわしうるために必要とされる金融的流通、ことに金融市場と金融機関の在るべき体系、あるいはこれら金融機関の扱べき行動準則を明らかにすることではなければならない。

そこでいま、ここでは主としてこの第二の問題について若干の原理的な考察を試みることにし、最初にとりあげたいいわゆる銀行分業あるいは銀行黄金則の真意を明らかにするために、われわれの循環図式が貨幣的にいかに構成されうるかを吟味することとしたい。まず最初は、循環が最終支払手段としての現金通貨の流通のみによって具体化されている仮想的な場合について考えよう。はじめわれわれは、そのときの社会に存在しているこれらの現金通貨の全部が、そもそもいかなる径路を通じて各取引主体の保有に帰したかについては、これを問わないことにする。

価値の循環を通じて相互に関連づけられている個別企業は、生産企業と商業企業とを含めて、いずれもその資本を、設備財および経営資本財からなり特定の内容構成をもつ実物資本と、経常的な支払準備のための現金残高

とからなる機能的な形態において、保有していなければならぬ。いま企業相互間および企業の家計に対する信用供与はないものとし、これらの企業がその生産および販売を、さしあたり単に同一の規模において継続するという暫定的な前提から出発して、その資本の運動を考えてみると、つぎのようになるはずである。すなわちこれらの実物資本と現金残高との合計から成る価値、いかえればそれぞれの資本は、その大きさを一定に保ったまま、たえずその構成内容の規則的な変化を繰り返す。たとえば生産企業についてこれをみると、素材の購入および賃銀、俸給を主とする生産因子への所得の支払いとともに、経営資本財のそれぞれの部分の価値が増加して現金残高が減少し、製品の売却とともにその在庫高が減少して現金残高が増加する。したがってこれを現金残高の動きについて見る場合には、その在高が一旦最大限度に達した後、順次に減少し、一定期間のうちに再びその最高限を回復するという運動を繰り返すであろう。この最大限の大きさに相当する資本部分を仮りに手許資金とよぶならば、この手許資金は、この最大限に達する時点を除いて、通常は流通過程に入る製品を主とする経営資本財の一部と、現金残高とから構成されていることになる。そしてこの支払による企業の現金残高の減少とともに一定の比率をもつ貨幣の流れ $F \parallel F_1 + F_0$ が成立すると考えられるのである。企業間における商品取引によって生ずる流れは、われわれの循環図からは省略されているけれども、企業部門全体としての手許資金および任意の一時点における現金残高は、明らかにこれらの企業間取引の流れを成立せしめるのに必要な部分を含み、その大きさは、全体としてのこれらの流れの大きさによっても規定されているわけである。

同様に循環の他の極を構成する家計においても、所得の受取りとともにその現金残高からなる部分が增加し、企業からの消費財および用役の購入とともにそれが減少するような一定の残高をもつ基金が保有されていると考

えられなければならない。この基金を企業における資本の構成になぞらえて、それがかれら日常生活を維持するに必要な消費財と現金残高とから構成されていると考えるかどうかは、主として取扱われている問題の性質によって適当にそれを定めればよいであろう。いずれにもせよいまわれわれの問題とする循環の貨幣的な機構の分析にとつては、単にこの一定の大きさをもつ基金を消費基金と規定し、それをそのまま家計の手許資金に等しいと考えることによって、その中にふくまれる現金残高は、企業の場合と同様に、所得の受取りによってその最大限に達するときに、その手許資金の全部を構成し、他の時点においては、その次第に減少して行く一部を構成すると見ることが出来るわけである。

もちろん家計がその所得の一部を貯蓄する以上、かれらによって保有される基金の全部が消費基金からなるわけではない。所得の受領とともに、現金の一部は、概念上消費基金とは区別される別の基金、すなわち貯蓄基金を構成すべきものとして留保されることになる。そしていうまでもないことではあるが、この貯蓄基金については全体としての経済循環が一定の規模で継続されるかぎり、それにもかかわらず時間の経過とともに必ず増加して行くべきことが明らかである。

ところで価値の流れとしてのわれわれの循環図式は、一つの閉ざされた環流を示しており、それはいかなる場合にも完結した体系をなすものでなければならない。そしてそれは貨幣の流れによって具体化されるのであるから、循環の一方の極から投入された貨幣の流れは、循環の内部に存在すると考えられる現金残高が不変の大きさを維持するかぎり、必ず他方の極から同一の大きさの流れを形成して循環を去ると考えられなければならない。いま投資すなわち実物資本の追加的保有を計画する企業者を通じて、循環に新しい貨幣の投入が行なわれるなら

ば、投資財生産系列における企業は、この流れの大きさに応じて、そこからその手許資金に含まれる現金残高の減少——それは生産因子の家計の基金に移されている——を回復しうる以上に、一般には、利潤 Q_I に等しい余剰の流れを受取ることになる。もちろん投資はそれが経常的生産過程において稼働せしめられるときに始めて、企業の生産規模の拡大をもたらずと考えられるのであるから、以上の説明は生産および商業活動に従事する企業者が、その活動を一定の規模において続行するとしたわれわれのこれまでの前提に矛盾するものではない。

他方において消費財生産系列にある企業については、生産因子の消費支出による売上代金によって、その減少した現金残高はたえずもとの大きさに回復されうるのみならず、さらに差額 $F_I - S_F$ に等しい利潤 Q_Q が獲得されるであろう。すなわち既に以上の観察から、循環への流れ I に等しい貨幣の投入に対しては、利潤 Q と生産因子の貯蓄 S_F との和に等しい余剰の流れを形成する同額の貨幣が、循環から排出されざるをえないことが明らかである。何故なれば、等式 $Q = Q_I + Q_Q = (I - F_I) + (F_I - S_F) = I - S_F$ から $I = S_F + Q$ であり、企業がその生産および商業活動を拡大しないかぎり、利潤として受取られる貨幣が、その手許資金には含まれない余剰を意味するのは、家計における貯蓄基金に流入する貨幣が、その手許資金を超える余剰を意味するのと同様だからである。これまでわれわれの推論の前提であったように、企業が利潤の全てを利潤所得者家計に移転する場合、そしてそのような所得の一部がかれらの消費支出を通じて、さらに再び消費財企業に流入することを考慮しても、以上の説明は単に若干の修正を必要とするだけであって、基本的には少しも交らない。すなわち家計の手許資金と貯蓄基金とは、このことを考慮すれば、その部分だけさきの説明に追加されることになる。このようにして膨張する利潤 Q の流れからは余剰 S_Q が循環を去って利潤所得者家計の貯蓄基金の増大に吸収され、 S_F と S_Q を加えた余剰

の流れの循環からの流出額は、最初の流入額 I に等しい。すなわち自明の貯蓄・投資恒等論は、循環の一つの極から投入される貨幣の全てが、他の極において循環を去らざるをえないことを意味するといつてよいのである。この場合現実に見られるように、利潤の一部が企業内部にとどめられるいわゆる社内留保あるいは企業貯蓄という現象が考慮に入れられるとしても、この関係にvarietyがないことはいうまでもない。われわれの図式においては、家計、とくに利潤所得者家計の増加して行く貯蓄基金の一部が、直接に投資者としての企業者の処分に委されることになると思ふべきであらう。

そこでいま、全体としての循環が所与の規模において継続されるための貨幣的条件を考えるのに、それは単につぎのことに尽きるといつて差支えない。すなわちこのためには、貯蓄の流れを形成して、一旦は循環の外部に流出するように見える貨幣の流れに対して、つぎつぎに同じ流量を形成する貨幣が投資を通じて、再び循環に繰り入れられなければならないという条件がそれである。ここでさらに社会に存在する支払手段としての貨幣——この場合にはそれはすべて現金通貨から成り立つと仮定されている——の数量が不変に保たれるならば、この一旦循環から排出されて家計の貯蓄基金に吸収——利潤の社内留保をさしあたりどう取扱うかについては既に述べた——されるとともに、そのまま再び循環に投入されてくる貨幣——ここでは現金通貨——の流れは、広義における金融的流通を構成するものと考えられて差支えない。この場合家計の貯蓄基金は、つぎつぎにその内容を現金通貨から、いわゆる金融資産に転化するものであるから、ある時点における家計全体についての貯蓄基金は、つねにその一部を現金通貨によって構成されていると考えられなければならない。このことは投資を実行する企業についても同様であるから、企業全体としてはさきに述べた手許資金の構成要素としての現金残高のほかに、な

お一つの現金残高の存在が加えられなければならないことになるであろう。すなわち循環を再び貨幣的に閉じるために存在すると考えられたこのようないわゆる貯蓄と投資とを媒介する金融的流通は、その流れの大きさに応じて特定の現金残高の存在を含むものといわなければならない。いままでのところこのような金融的流通における現金残高と、手許資金の構成要素としてのそれとの合計が、その社会に存在する支払手段としての貨幣の在高位を構成することはもちろんである。

このようにして再び閉ざされた貨幣の流れにおける循環の他の部分が、いわゆる産業的流通における貨幣の流れをあらわすことはいうまでもない。そして金融的流通の主たる部分は、従来から存在する貨幣と貨幣請求権あるいはいわゆる金融資産一般との交換の連続からなり、後者は同様に貨幣と財貨および生産用役をも含む用役一般との交換の連続から構成されていることになる。

ところで以上とは異なり、家計の貯蓄基金に吸収されることによって循環を去る貯蓄としての貨幣が、そのまま貯蓄基金の具体的な形態としてとどまり、再び循環に入ることない場合には、ここでの唯一の貨幣創造機関としての中央銀行は、たえず同量の貨幣すなわち現金通貨を創造して、これを循環に注入するでなければならぬ。この場合価値の流れは、新たに創造された貨幣によって具体化されるのであって、貯蓄と投資との恒等関係は、ここでは、この追加的に創造された貨幣が、同一の規模で継続されるこの循環を、ただ単に、貨幣によって具体化された同時的な流れとして完結せしめるにすぎないことを示すものに外ならない。それゆえに循環に則して見られるかぎり、このような外部への流出の結果生ずる手許資金としての現金残高——それは前述のように循環の内部に存在する貨幣である——の不足を補なうという意味における追加的な貨幣の供給は、それ自身、貯蓄

を投資に媒介する金融的流通における既存の貨幣の流れと同義と解されて差支えないのである。ただ問題はこの追加的な供給の方法いかに依って、前に述べた資金調節の円滑化という意味における金融の中立性の観点から、実質的な相違が生じうることに注意されなければならない。しかしながら、この問題についての吟味を進めるためにはわれわれは、さらに預金通貨の流通を含む、より現実的な貨幣の循環を問題としなければならないであろう。

八

前節から明らかなように、一定の規模における経済循環には、その内部に必ず企業および家計の手許資金としての一定の貨幣残高の存在が必要とされる。そしてさらに循環を閉じるための金融的流通には、この経常的な流れを成立させるためのさらに別の現金残高の存在が必要とされることになる。その現金残高は、流通が既存の貨幣によって行なわれるときには貯蓄者と投資者との兩者、またそのすべてがたえず追加的な貨幣の創設供給に行なわれるときには、投資者によって保有されることになるのはいうまでもない。この意味において閉ざされた循環の外部に存在する貨幣は、すべて貯蓄基金として退蔵され、もしくはその構成要素としての金融資産の流通を媒介するために存在する貨幣からなるといつてよい。

それはともかく前にも見たように、企業群を構成する個別企業のそれぞれについて見れば、その最高額がかれらの手許資金の大きさに一致する現金残高のすべては、比較的短かい支払期間のうちに、その全額を実さいに支払手段として他に移転せざるをえない。けれどもそれらの個別企業にとって、貨幣の受取りから支払い迄の間に

一定の時間のずれが存在するかぎり、日々保有するこのような現金残高の一部が、実さいに支払手段として機能する必要のない部分から成ることは自明である。このことは同時にすべての企業について妥当するのみならず、家計の手許資金を構成する現金残高についても妥当する。したがってこの意味における貨幣のいわゆる休息部分は、直接に（最終）支払手段としての現金によってではなく、それがかれらによって即時的な現金請求権として信頼に値するとされるかぎり、銀行預金の形で保有されて差支えないことになる。社会全体としての現金残高は、これら二種の現金残高、すなわちそれぞれの企業もしくは家計によって、目前の支払のために是非とも現金——前提によってそれが移転可能な唯一の支払手段であったから——の形で手許に準備されていることを必要とする部分と、前述のように銀行預金の形で保有されていて差支えない部分との二つから成っていると考えてよい。兩者の割合は特定の日に行なわれる決済の大きさの変化とともに、日々変化することはもちろんであるけれども、いづれにもせよ多少とも安定したある比率をもって持続することができる筈である。

銀行はこの後者の部分の現金残高の需要、ことに企業のそれに対して、自から即時的な現金支払の債務を承認することによって、現金請求権としての預金通貨の供給を行なうのである。もちろんその場合銀行が、預金通貨を供給することの結果、その一定の割合に相当する支払準備としての現金通貨の保有を、必要とするに至ることはいうまでもない。しかしそれは、この現金請求権としての預金通貨の供給額の数パーセントに相当する現金準備によって、家計および企業、ことに企業の現金残高のうち、日々この後者の休息部分から、前者のいわば活動部分への転化によって生ずる現金の請求に應ずるとともに、逆に支払を受けたものによって、それが後者から前者へと転化せしめられるのに応じて、現金の流入の流れを受けとり、このようにして支払準備金を、たえずもとの高

さに回復しうることになる。

もちろん以上は、いわゆる信用創造論に説かれる教科書的な説明の単なる繰り返えしに過ぎないのであるが、それは預金通貨による手許資金としての現金残高の供給が、その根本において、その流通——たとえば小切手による——に基づくものではないことを示すものとして、若干の注目に値しうるであろう。預金通貨の振替による移転は、単に右の説明における銀行からの日日の現金の流出入額を、それだけ縮小させ、したがって預金通貨の供給総額に対する現金準備の必要額を、それだけ減少させる効果をもつものにすぎない。

それはともかく、銀行がこのような社会全体としての手許資金に含まれる現金残高の一部を、預金通貨すなわち短期預金の形において供給しているかぎり、その供給方法がどのような形式と径路とによっていたとしても、全体として見られた場合、前述の意味における金融の中立性という観点からは、殆んど何らの問題も生ずることはないであろう。このような通貨性預金の総額は、貨幣額によってあらわされた全体としての循環の大きさを、縮小せしめるような金融政策上の必要が生じないかぎり、これを減少せしめる必要は全くないからである。同様な理由から、中央銀行によるこのような銀行の現金準備の供給もまた、それが、以上のような企業の手許資金として機能せしめられている預金通貨の支払準備に関するものであるかぎり、いかなる形式もしくは径路を通じて行なわれるとしても、金融の中立性という前述の要請からは、問題は何も生じない筈である。

したがって銀行の預金通貨供給を、債務の短期性に対応する短期金融資産の獲得、ことに手形割引もしくは手形貸付の方法によって行なうべしとする一般に承認されている準則は、全体としての銀行組織についてはなく、個別銀行の経営技術上の問題にかかわるものといわなければならない。何故なれば個別銀行の場合には、經常的

な生産および販売の遂行に絶えざる変化の避け難い個別企業への資金供給が問題だからである。しかしながらこの場合にも、準則として要請された銀行による資金供給の短期性は、直接には短期の回収可能性そのことについてよりも、むしろ供給されている預金通貨が、それによって、つねに企業の手許資金として使用されるようになることを期待される点において、その意味をもつというべきである。手形割引の実際においてしばしば生じうるように、貸付の短期性が、多くの場合必ずしも、このようにして供給された預金通貨の企業による手許資金としての使用を保証していかないことを考えれば、この準則は、内容的にはむしろ銀行に対して、何らかの方法による貸付先企業の資金使用に関する直接的な管理を、要請するものとさえ見ることができよう。

それゆえに中央銀行の銀行に対する現金準備の供給もまた、単にその金融による通貨供給の形式が短期であること——たとえば手形再割引によって代表されるように——そのことについてよりも、むしろつぎの点にあるとすべきである。すなわち中央銀行の拠るべき通貨供給方式は、それによって、銀行がいま述べたような預金通貨供給方法を選ばざるをえないように、それらを誘導するということに、その要点があるといわなければならぬであろう。それは結局つぎのような場合を除いて、中央銀行が預金銀行に対する現金準備の供給において、つねにその完全な実質的なイニシアティブをとりうるようにすることに帰着する。このとき銀行は、この中央銀行によって与えられた現金準備を基礎として、預金通貨を創造するに当って、それらをどのような形式もしくは経路によって供給するにせよ、それらのすべてが、必ず貸付先企業における手許資金として使用されるように管理することを、余儀なくされるはずである。もちろんここで、中央銀行によるイニシアティブの確保を必要としないう場合というのは、企業および家計の手許資金としての現金残高のうち現金通貨の占める比率が増大する結果とし

て、銀行による預金通貨の払出しが増加し、そのようにし現金準備の不足が生ずるような場合を指す。

いづれもせよ銀行による預金通貨の創造を可能ならしめているものは、すべての金融機関における貸付可能資金の形成を可能ならしめている原理と全く同一のいわゆる銀行原理に基くものであって、この原理はつぎのような内容をもつのである。すなわちすべての経済主体によって保有される貨幣は、そのうちに、現在の時点における目前の支払に当てるために直接移転可能な支払手段として保有されることを必要する部分を除き、ある期間はその必要のないいわば休息部分を含んでいるのが一般である。かれらの現金残高のうち、このような休息可能な部分が存在するかぎり、その休息可能期間が十分短かい場合にも、これを社会の一カ所に共同のプールとして集中することによって、これを十分な長さの期間、特定の目的に拘束されて差支えない貨幣資本すなわち資金に再編成することが可能である。もちろんこのプールがプールとして機能しうるためには、この集中された休息中の貨幣の一部が、さらに直接移転可能な支払手段から成る準備金として、控除されていなければならないことはいうまでもない。すべてこれらのことは、その社会における貨幣のすべてが極めて短かい時間のうちに、一斉に支払のために移転されるというようないかぎり、自明のことといつてよい。既に一定の休息可能期間をもった貨幣の供給者と、これと同一の拘束期間を必要とする資金の需要者とを媒介するにすぎない仲介業者を除けば、すべての金融機関は、ここに述べた意味での社会的な休息可能貨幣のプールとしての機能を果すものとして、その存在の根拠をもち、このいわゆる銀行原理にもとづいて、単なる貨幣を、貸付可能な貨幣資本すなわち資金に再形成する。

銀行はこの貨幣資本を、機能的な資本および基金の構成要素としての現金残高の形成のための貨幣資本として

供給する。すなわち銀行は、個別経済主体のもとにおいて、比較的短かい期間ではあるにしても、最終支払手段すなわち現金通貨としては休息可能な現金残高の部分を集中することによって、再びこれをそのような部分として、いかえれば単なる現金請求権から成る現金残高の部分として供給する。この場合この銀行による貸付資金が、原理的には、決して短期間しか拘束できない資金とは断定され離いことについては既に述べたとおりである。けれどもいうまでもないことながらこの現金通貨は、それを現金残高として保有する主体が、現金請求権として銀行に対する預託関係が続けるかぎりにおいて、銀行によって貸付けられた資金の機能的形態として存在していることができるものにすぎない。いかえればこの貸付資金は、銀行によって無から創造されているものではなく、現金請求権を実さいに現金によって請求することなく、そのままの形で保有している主体の現金残高のその部分を源泉として形成され、かつ存在しているのである。

これに対して銀行分業の場合における銀行以外の金融機関、および兼営銀行制度のもとにおける現実の銀行の貯蓄性預金に対応する金融活動の部分は、既に現金通貨と預金通貨とが現金残高として機能している事実を前提とするが、前述の銀行原理によって形成された貸付可能資金を、機能的な資本の他の構成要素としての設備および経営資本財の形成のための資金として供給する。これら二つの場合を通じて、その相違が貸付可能資金形成の原理においてではなく、単にその供給を受けるものの側における資金の用途にあるにすぎないことは、十分注意されなければならぬであろう。両者においてその貸付可能な資金形成の源泉となった貨幣——それはここでは既に現金通貨と預金通貨との二種の通貨から成っている——の所有者によって許容された可能な休息期間の長短は、いずれにもせよ程度の差を意味するものにすぎないのであって、両者の国民経済的な機能の相違は、短期

金融機関と長期金融機関——または業務——との区別によってよりも、むしろ通貨創造および貯蓄投資媒介機関——または業務——における区別によって、より鮮明ならしめることができるというべきである。

ところで経済社会に存在する経常的な現金残高としては、既に述べたように、貯蓄と投資の流れを媒介する金融的流通によって、循環が貨幣的に閉じられている場合には、これまで述べてきたような手許資金の構成要素として本来の循環の内部に存在するもののほか、なおこの投資貯蓄の媒介的な流れのなかに存在するものが、これに加えられるなければならないことになる。この後者がある大きさの流れとして持続されるかぎり、中央銀行によって供給された現金通貨を基礎として銀行により創設供給されている預金通貨が、経常的な現金残高としてその中に存在していなければならないことはいうまでもない。これに対応する銀行資産の一部が、短期に回収可能なものから成立していなければならないことについては、手許資金のそれとは異なって、国民経済的にも若干の根拠が存在することは明らかであろう。何故なれば中央銀行の通貨調節によって銀行の現金準備を圧迫し、この投資の流れを縮小して超過利潤の発生をくいとめることは、全体としての経常的な生産の流れを縮小させない場合にもなお必要となることがあるからである。このとき銀行は、その資産の短期性を拠りどころとしてこの流れに存在する預金通貨の在高を減少させなければならないことはいうまでもない。もちろんこの投資の流れの、したがって貯蓄・投資を媒介する流れの縮小は、直接には投資財生産の系列において活動している企業の利潤に対して強く影響し、生産を投資財生産から消費財生産の系列に移動させる——完成消費財および設備財の生産系列に属するすべての企業における経営資本財の拡大のための生産は、それ自身われわれの循環図式における投資財生産である——ことができるはずであるから、全体としての生産の流れを縮小せしめることなく、しかも投資を縮小

せしめることは、原理的に決して相互に矛盾する要求ではないのである。しかしながらこのこともまた、実さいには投資の流れの絶対的な縮小が問題であるよりも、むしろ中央銀行の政策的意図に反して、投資の累積的な拡大が行なわれようとするとき、この拡大を均衡を持続しながら行なわれる成長の率にまで切り下げる必要から生ずる問題として取扱われるべきものと考えられて差支えないであろう。すなわち国民経済的な観点からする限り、この流れのうちに存在すべき現金残高の供給においても、手許資金のそれについて見たのと同様に、問題の要点は、銀行による預金通貨の供給が、中央銀行の意図するところを超えて行なわれることのないように、中央銀行による現金準備の供給のイニシアティブが確保されなければならないことにあるのであって、それが実現されているかぎり、預金通貨のこの部分に対応する銀行の金融資産が、短期に回収可能な形式のもでなければならぬという原理的な理由は、殆んどないといってよいと思われるかもしれない。しかしここにはなお問題がある。そしてこの問題を明らかにするという目的から、最後にわれわれは、銀行における預金通貨の創設、および貯蓄貨幣の集中によって形成される二種の貸付資金が、機能的な資本の構成要素としての実物資本の形成を目的とする用途に対して供給されている場合に、金融の中立性という要請にかかわるものとしていかなる問題が生ずるかを吟味してみなければならないことになるのである。

九

経済の成長過程、すなわち経常的な生産の流れの拡大過程は、それが最終消費財の生産系列において生ずるにせよ、設備財の生産系列において生ずるにせよ、最初はまず拡大する生産の流れの水路を満たすために、経営資

本財の増加という形で投資財生産の拡大を伴わなければならないはずである。この意味の投資財生産が設備財の生産系列において生ずる場合には、全体としての投資財生産は、十分な需要が存在するかぎり、引き続いてその水準を保つことができるのであるが、反対にそれが最終消費財の生産系列において生ずる場合には、この追加的な経営資本財の形成が完了すると同時に、投資財生産は自動的に縮小して、そのまま消費財生産の流れが増大することとなる。けれども均衡の維持にとって決定的な重要性をもつと考えられる利潤の流れの大きさが、投資財生産あるいは投資の流れの大きさによって決定されることを考えれば、この場合にもさらに投資財生産——それは設備財の供給の流れと経営資本財の追加的形成的流れとの二つからなる——を拡大することが必要となる。すなわち以上から、経済の成長過程は、つねに投資財生産の拡大を必要とするといわなければならない。この意味における投資財生産したがって投資の拡大のためには、生産用役の価格の下落が考えられない以上は、新たな貨幣の追加的供給が必要となることはいうまでもない。前提によってこの貨幣を、貯蓄と投資とを媒介することによって循環を閉じている既存の金融的流通のうちから、汲み取ることは不可能である。さらに循環の外部に存在するかもしれない退職貨幣によってこれを賄うことにも、限られた限度があるかぎり、いずれにもせよこの追加的貨幣は、中央銀行と預金銀行とからなる貨幣供給機関によって、創設供給されるほかはないであろう。

このようにして必要な投資の拡大は、一般には中央銀行の適当な支援をもととして、主として銀行によって創設された預金通貨からなる貸付資金によって、賄われざるをえないことになるのである。このような投資の流れの拡大によって、この追加的に創設された預金通貨は、一部は、次第に雇傭の増加とともに所得の増加する生産因子の家計、および利潤所得者家計の手許資金を増大させながら——何故なればこのとき消費財価格水準は上昇

せざるをえないから——、その構成要素としての現金残高の増加のうちに吸収されることになる。もちろんこの貨幣的に拡大された循環——産業的流通——において、預金通貨の一部が、この追加的に供給されている現金通貨をもって払出されることによって、縮小することはいうまでもない。けれどもこの手許資金に吸収される部分を除いた残りの通貨は、何度でも貯蓄と投資とを媒介する流れに加わって、前述のような金融的流通に追加されることになる。必要とされた投資の流れの増加、したがってこの金融的流通の流れの拡大に対して、最初の通貨の追加的な供給が、その流通速度を考慮した適当な大きさのものであるかぎり、この預金通貨は、必要かつ十分な大きさの現金残高として、金融的流通における貨幣の循環的な流れのうちにとどまるはずである。何故なれば最初に一度投資を金融することに役立った貨幣は、雇傭および所得の増加とともに、一部は生産因子の家計の貯蓄基金のうちにも吸収されて、再び金融的流通に入っていくであろう。これに対して、消費財の供給の流れが現実には拡大されるまでの間、企業者集団のいたるところにおいて発生する利潤は、 $T-S_p$ に等しい余剰の流れを形成し、実さいには企業の社内留保と利潤所得者家計の貯蓄基金のうちにも吸収されて、再び金融的流通に入っていくことになるからである。

ただ前にも述べたように成長の過程を観察する場合には、まず第一に金融的流通の現金残高の一部は、経営資本財の蓄積とともに生ずる完成設備財の供給の流れの拡大によって、その生産系列の企業の増加する手許資金のうちにも吸収されるであろう。そして完成設備財の生産者の利潤——それは $T-F_1$ のうちに入る——の増加に相当する金額だけ金融的流通の流れの大きさは拡大されなければならないことになる。このとき若干の追加的貨幣が、投資の金融を通じて金融的流通に投入されざるをえないことはいうまでもない。これに対して第二に、同

様な理由によって消費財の供給の流れが拡大する場合には、金融的流通の流れの縮小——利潤の減少によってそれは必ず生ずるはずである——と、この生産系列にある企業の手許資金、およびそれに含まれる現金残高の増加とが、同時に自動的に発生することになるのである。この後者の場合に、均衡の持続的な維持という観点から、さらに追加的な貨幣の供給による貯蓄投資の流れの拡大が必要とされることは、繰り返すまでもないところであらう。

さて金融的流通が証券市場を通じて行なわれる場合、そしてそれが貯蓄者、ことに家計によるいわゆる直接金融によって行なわれる場合には、ここで考えられているような意味での金融の中立性にとっては、殆んど問題となるところはない。一般に証券市場におけるこの金融的流通にあっては、貯蓄された貨幣は、原理的には、その可能的休息期間と投資拘束必要期間との齟齬——一般には前者は後者よりも短かい——を、貯蓄者自からの負担において調整し、これを投資者の要求する拘束必要期間に一致させることを原則として、資金の媒介的流通が成立しているものと考えられてよい。ここでは貯蓄者すなわち証券保有者における必要な貨幣化は、貯蓄者自身による資本損失の危険の負担を前提として行なわれる。ここでの利子率は、この資本損失に対する危険負担の代償として、その高さを決定されるであらう。

それはともかく、問題とされていた金融の中立性は、繰り返し述べられてきたように、投資を貯蓄に一致せしめるという意味での自動的な金融機構の確立を求めることではない。われわれの考えによれば、貯蓄のうちには、既に残差所得としての利潤からのそれが含まれていることによって、そもそもそのようなことは、具体的な意味をもちえなかつたのである。それは問題を、一国の金融機関の組織についてのあるべき姿、もしくは金融機

関の扱べき経営準則を明らかにすることに限定して考えるかぎり、ただ単につきのような意味をもつものにほかならなかったのである。すなわち投資の流れが一度、均衡の維持にとって必要な大きさを超過する場合には——われわれはここではこの場合だけを念頭においている——、それによって超過利潤が発生する。このことが企業の経常的な生産活動に、均衡を維持しながら行なわれる場合の成長の速度を超えて、累積的な——それは必ずしも時間の経過とともに発散的な場合だけを指すものではない——拡大をもたらすであろう。すなわち金融の中立性は、このような均衡からの乖離が、中央銀行の通貨政策による投資の縮小によって、調整されねばならないとするとき、それが最も速やかに、かつ円滑に実行されるための条件を明らかにするという観点から、問題とされなければならないものであったのである。

なるほど一度投資を金融するために供給された追加的な通貨は、手許資金のうちに吸収されないかぎり、必ず貯蓄投資を媒介する金融的流通の流れのうちに、それを支える現金残高として、とどまっていることができるであろう。しかしそれらの貯蓄は、実さいには家計、もしくは利潤を社内に留保した企業——われわれの循環図式に関するかぎり、減価銷却除金の同じ期間における補填投資を超える部分は、このうちに含まれるものとして取扱われて差支えない——の正味資産に属するものである。

いま家計の貯蓄基金に流入した通貨が、貯蓄投資媒介機関——兼営主義的銀行の同種の業務面を含む——に集中されて、長期の拘束可能な資金に形成され、投資を金融するために使用されている場合を考へるのに、この金融機関に対する債権の形をとっている個々の家計の貯蓄基金が、再び消費支出のために通貨に転換され、このようにして問題の金融機関から再び引き揚げられることがあるのは、避けられないところである。しかしこのよう

にして再び消費の流れに向う通貨は、再び消費財生産系列の企業の利潤と生産因子の家計における貯蓄とを通じて、たえず全体としてのこれらの金融機関の金庫に流入するであろう。全体としてのある安定した値の消費性向が考えられたときに、われわれは既に、このような消費をも考慮に容れていたと云って差支えないのであって、これを貯蓄の流れについていえば、貯蓄Sはその期間における個々の正の貯蓄と、このようないわゆる負の貯蓄との差額を意味するものに外ならない。いずれにもせよこのことは、単に金融機関による貸付資金の形成には、このような現金準備——もちろん現金通貨のほかに預金通貨をも含むのであるが——が、金融的流通に含まれる経常的な現金残高の一部として必要とされることを示すにすぎないのであって、われわれのいわゆる金融の中立性の観点から、問題の生ずる点は少ないといつてよい。

つぎにこの引き揚げられた通貨が、ときとして生じうるように集中的に証券投資に向けられるならば、問題ははるかに重要となるであろう。それが結局において、投資資金の調達のために発行される新規証券の消化に役立つられることになるならば、ここに投資資金の供給が、中央銀行の意図する限度とはかわりなく行なわれる危険が存在する。しかもそれは極めて短期間のうちに、貯蓄された利潤として、そして若干のおくれを伴いながら家計の貯蓄として、再びこれらの金融機関に還流してくる以上、危険は一見考えられるところよりも、一そう大きいと見られなければならない。もちろん問題の金融機関が、このために一時的な現金準備の追加的獲得を必要とすることは明らかである。もしそれが資金を既に貸付の形式によって企業に供給し、しかもそれがその実物資本に転化されているならば、それが設備財である場合はもちろん、経営資本財である場合にも、中央銀行と預金銀行とは、通貨の追加的供給によって、それらを救済するほかはないであろう。この点において、銀行とその他

金融機関との分業は、この現金準備の追加的必要が生じた原因を、他の原因にもとづく場合とは明瞭に区別しうる上から、より望ましいということができるかもしれない。しかしいずれにもせよこのことは、このような家計の貯蓄を源泉として形成された金融機関の資金の一部が、証券引受の形式によって企業に供給されていなければならぬことを示唆するものであって、問題は、この保有証券の売却をもって、証券市場への通貨の流出を相殺することにより、原理的には解決できるものとなるはずである。それは主として、投資の流れの過度の拡大を防止することに、その要点があるのであって、金融機関に対してこのような現金準備の不足を防衛する措置をとらしめるのも、基本的にはこの目的によるものと考えられなければならない。ここに再び、現金通貨の供給における中央銀行のインシアティブの確保が問題となることが明らかであろう。

けれどもわれわれは、これらの問題もまた、つぎに述べる社内留保すなわち企業による貯蓄の流れについて生ずるそれに比べれば、それほど困難は大きくないであろうと考えるのである。問題を、追加的な預金通貨の創設によって投資の増加分が金融される点から出発して考えるのに、以上の循環的な流れの観察から、その預金通貨の一部は、まず最初、利潤を社内留保した企業の余剰資金として保有されていることが明らかであろう。既にこの点において、それはこの所有者たる企業の自由な処分ゆだねられているのであって、銀行は最初の貸付先企業に対して債権を保有する——この資金は既に経営資本財もしくは設備財に化体されている——にすぎない以上この預金通貨のそれ以後の動きについては、単に受動的な立場に立つといわざるをえない。利潤は投資を實行した企業ではなく、他の企業にはじめて発生するのであるから、この連鎖は自明のことである。

第一にこの社内留保がそれらの企業によって自から投資の資金として利用されるならば、このことによって直

接に全体としての投資の流れがそれ以上に拡大されることにはならないけれども、銀行に再び流入して最初の残高を維持している預金通貨のほぼ同様な額は、依然として最初と同じように新たに社内留保をした企業の所有としてとどまっていることになるであろう。もしも時間の経過とともに、拡大して行く投資が、すべてこのようにして新たに金融され、かつこのような経過を繰り返えすならば、次第に金融的流通のうち存在する現金残高は、銀行あるいは金融機関一般の支配しえない部分を増加せしめて行くことになるであろうと考えられる。この投資の流れが一旦過大に行なわれた場合には、これを中央銀行および預金銀行の通貨供給量の変更によってくいとめることは、ますます困難となるものと考えられなければならない。

第二にこの社内留保が、証券市場を通じてつぎの新投資資金の金融に向う場合を考えるのに、この場合にも第一の場合と同様に、それによって直接投資の流れが増大せしめられることにはならないが、同様の困難が蓄積されて行くことになることは、避け難い。

第三にこの社内留保が、銀行以外の金融機関、もしくは銀行の貯蓄性預金勘定に流入せしめられる場合には、これらの金融機関は、これを貸付資金としてつぎの投資を金融することに用いるであろう。またそれは必要な投資の流れの大きさが減少するのではないかぎり、国民経済的にも必要とされる措置である。ところがこのようにして、金融機関に対する債権として保有されている企業の金融資産は、家計の貯蓄基金のそれとは異って、いつでも直接に投資を金融するために活動化される危険をもつといてよい。一度それが始まる場合には、中央銀行は預金銀行を支援して、必要な通貨の追加的供給を、いわば受動的に続けるほかはないことになるであろう。

以上のような原理的な観察からわれわれは、これらの困難のすべてが、最初に預金通貨の創造によって行なわ

れた追加的投資の金融を、そのまま放置する点にあることを示すことができたであろうと考えるのである。このようにして前節の終りに述べた金融的流通に含まれている現金残高としての預金通貨に対応する銀行の金融資産は、手許資金の場合とは異って、そのうち利潤の社内留保によってそこにとどめられている部分が多ければ多いほど、明らかに形式的にも実質的にも短期に回収可能なものでなければならぬという見解に達するよう思われるのである。

それにもかかわらず、循環の外部に不活動貨幣残高の蓄積が存在しないかぎり、投資の流れに必要な拡大は、必ず最初は追加的な貨幣による投資の金融によって行なわれなければならない。それゆえにこれに対して考えられる原理的な解決の方法は、結局、この金融を一時的な過渡的なそれにとどめることにあるといわなければならないことになるであろう。このためには、必要なことはそれぞれの企業がこのようにして金融された投資に対して、同じ期間に流入する利潤の社内留保によってこの貸付を返済し、このようにして、実物資産の増加とともに、いわゆるその資本構成の悪化をくいとめること、いいかえれば結果として自己投資による部分を増加せしめることがその第一である。第二はこの返済資金を獲得するために、主として家計の貯蓄によって形成された貸付資金によって、これら金融機関からの資金の供給をうること、そして第三に長期証券の発行によって、それを証券市場に流入する貯蓄の流れから吸収することである。これら何れの場合にも、銀行は返済によって一旦預金通貨のこの部分を消めつせしめられることとなり、中央銀行のインシアティブによる現金準備の供給を基礎として、いつでも任意にそれを操作しうる力を確保したまま、金融的流通への現金残高の必要な供給を続けることができるであろう。すなわち金融の中立性という要請にもとづいて考えられた金融機関の組織についての原理的な在り方

と、現実の金融機関の執るべき経営準則についての問題は、何よりもまず以上のような投資の金融方式を実現せしめるという観点から、その内容を追求されなければならないと考えられるのである。