

ケインズの貯蓄概念について

鈴木, 典夫

<https://doi.org/10.15017/2920643>

出版情報 : 経済論究. 60, pp.1-22, 1984-10-30. 九州大学大学院経済学会
バージョン :
権利関係 :



ケインズの貯蓄概念について

鈴木 典 夫

目 次

はじめに

- I ホブソンとの過剰貯蓄論の視角
- II 資産選択としての貯蓄
- III 貯蓄と投資の相対関係
- IV むすびにかえて

は じ め に

第2次大戦後、先進資本主義諸国の経済政策はケインズの『一般理論』の影響を何らかの形で受けてきた。ケインズ政策といわれる不換の通貨体制を利用した金利政策、公共事業政策や租税政策は一定の成功をおさめ、資本の生産力を高めていった。しかし、近年、スタグフレーションという現象が定着し、ケインズ政策もようやくその限界を露呈しはじめ、新たな政策と理論が模索されている。それと同時に『一般理論』の再評価が唱えられるようになってきつつある。「ケインズ革命」とまで言われた『一般理論』のもつ「革命」性はいったい何であったのか。それを捜るため本稿では『一般理論』に先だって書かれた『貨幣論』(A Treatise on Money, Vol. I, II, Macmillan, 1930 [The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. V, VI, Macmillan, 1971] 小泉・長澤訳『貨幣論』I, II, 東洋経済新報社, 1979, 1980年)を考察の対象とする¹⁾。

『一般理論』とは異なり、『貨幣論』では貯蓄と投資の不均等が言われている。それは単に所得の定義の違いといった定義上の問題を超越するものであり、『貨幣論』の中心的理論装置となっている。そこで第1節では、ケインズの古

典派的貯蓄概念からの離脱をホブソンを通じて明らかにする。第 2 節では、ケインズの貯蓄概念が資産選択論であることの歴史的・理論的意味を問う。第 3 節においては、ケインズの経済学が金融資本の経済学であることを確認すると同時に、むすびにかえて、理論形成過程における限界を指摘し、『一般理論』への移行の必然性を述べる。

〔注〕

- 1) 以下『貨幣論』からの引用は書名と原書、翻訳ページ数を本文中に記す。

I. ホブソンとの過剰貯蓄論の視角

ケインズは『貨幣論』「第12章 貯蓄と投資との区別に関する詳解」の「二、1つの例解」において、節約による貯蓄が失業を生みだし、社会を貧困に追いやると説いている。これは貯蓄が美德であるという伝統的な思考をくつがえすものである。もちろん、この限りではケインズ以前に先駆者を見い出すことができ、その1人にホブソンがあげられる。彼はマメリーとの共著『産業の生理学』(Mummery, A. F. and Hobson, J. A., "The Physiology of Industry, 1889 (初版) Kelley & Millan, INC., 1956) において、賃金基金説にもとづいて節欲による貯蓄増大が雇用の増大になるとする J. S. ミルの見解をとりあげる¹⁾。ミルは、節欲→貯蓄の増大→賃金基金への追加→労働者の雇用増大・賃金上昇という筋道でこのことを説明し、またこのようにして完全雇用に達するとぜいたく品が労働者に追加的賃金の形で分配されるという (Ibid., p. 38)。しかし、ホブソンは彼が生産の増大がなぜ、どのようにしておこるかを説明していないと批判している。ホブソンはミルの次のような例をとりあげる²⁾。今、農場主が労働者20人を雇い、年に2,100ポンドを得て、労働者には1人50ポンド合計1,000ポンドを支払い、自らは1,100ポンド得ていたとする。次に農場主は節欲によって、自らも含めて21人に100ポンド支払った。すなわち貯蓄の増大は賃金基金の増大となる富の再分配が行なわれたのである。しかし、ホブソンはこの場合には農場主は節欲によって何も貯蓄を行なっていないという。生

産の増大＝利潤量の増大なくして資本家が賃金基金を増大させることはない主張する。貯蓄はすなわち拡大再生産を意味するのである。拡大再生産の場合には資本家、および労働者の消費部分を越える部分が必要となるが、ホブソンはそれをぜいたく品という消費財の形でおさえる。そしてぜいたく品に対する不生産の消費がなければ、そのための生産手段も無価値になり、資本の形態で存在していた貯蓄も消え去ってしまうのである。すなわちホブソンは資本蓄積は消費の限界によって制限されていると主張するのである。

資本家は利潤を得ようと貯蓄を行うのであるが、貯蓄は節欲であり、ぜいたく品の消費を止めることである。ここに資本蓄積を行なえばかならず商品過剰が生じるという資本主義経済に対するペシミスティックな構図が描かれる。『産業の生理学』は19世紀末に書かれたが、それはまさに1870年代からの大不況の理論化である。富の一部の富裕階級のもとへの集中と大衆の貧困のもとで商品の過剰が生じ、したがって投資先のない過剰な貯蓄が海外に流出していくという現象の抽象化なのである。ここにケインズの認識とホブソンのそれとが重なりあいつつも相違する根本的な点があるのである。

ケインズは「正統派の経済学者たちが、貯蓄および投資が物価水準と信用循環とに対して与える影響というこの真に現実的な問題を、ほとんど完全に無視して顧みなかった時代に、このことを分析しようと試みていることに対して、その功を認められねばならない」（『貨幣論』I, p. 161 訳184ページ）と評価しつつもホブソンの理論に対して、「貯蓄の投資に対する超過、あるいはその逆について、何も取り扱ってなく、「信用循環の現象を手段財の周期的過剰生産に帰し、これらの手段財が、公衆の保有する購買力により現行の物価水準で吸収されうる以上の大量の消費財の生産を促進する結果をもたらす」（Ibid., p. 160 訳184ページ）ものと批判を加えるのである。

ケインズのホブソンに対する批判をさらに明確にするために1931年に両者でたたかわされた過剰貯蓄論争とからめてみたい。

ホブソンは過剰貯蓄を以下のように把える。今、社会が所得の80%を消費財に支出し、20%を貯蓄していて完全雇用の状態にあったとする。ついで、この社会で技術革新がおこった。ところで、技術革新による物価下落にもかかわら

ず、消費される使用価値量が増大せず所得の70%しか消費されなくて30%が貯蓄となった。とすれば、「この10%に相当する貨幣貯蓄は満足ゆく投資先を見出しえないであろう。」ここに過剰貯蓄が発生する。「増大する生産にあわせて消費を増加させないことがこの投資不可能な貯蓄の直接の原因」だということである³⁾。そして不況のもとには過剰な在庫が存在するが、「過去の実質貯蓄⁴⁾に相当する使用されない過剰な機械設備とその他の資本財との膨大な量が存在するであろう」けれども、貯蓄の過剰分はこの部分には「投資」されないとする⁵⁾。

これに対してケインズは、「私の用語法では、機械設備と原料のストックの増大は投資の一形態である」という⁶⁾。ここでの「機械設備と原料のストック」とは過剰在庫のことである⁷⁾。ケインズは過剰在庫を投資と定義するのである。ホブソンのいうところの過剰貯蓄と同額の過剰在庫は投資なのだから、貯蓄と投資は一致し、「投資を超える貯蓄の過剰はない」のである⁸⁾。

これにつぎ、「我々の意見が一致していない根本的な点」⁹⁾があるという。その点とは貯蓄が投資を超過したとき、物価は下落する。それゆえ、もし何も貯蓄がなされなかったなら収入の全体で購入されたであろうのと同じ量だけを支出される収入部分で購入するのである。「パラドックスは投資を超える貯蓄はそれ自体では消費ならびに貯蓄階層の生活水準に何の犠牲も伴わないということである。」¹⁰⁾ 消費者および貯蓄者は利益を受け、損失をこうむったのは生産者である。生産者は自らの資産を売却して資金を調達して損失を補わねばならないのである。したがって単に「生産者から貯蓄者への既存の富」の「移転」があっただけなのである¹¹⁾。この既存の富の移転分が過剰貯蓄に等しいのである。「消費者の貯蓄は、直接にかあるいは銀行組織の媒介を通じて、企業者の損失を補填するために求められる」(『貨幣論』I, p. 159 訳182~183ページ) というのである。

ここでケインズのいうことをまとめてみよう。ケインズはまずホブソンが「セー法則」を基盤に貯蓄と投資の一致を説き、したがって資本蓄積の無限の可能性を信奉した J. S. ミルなど古典派のドグマから解放されていることを評価する¹²⁾。ついでケインズはホブソンの過剰貯蓄論を過剰生産に帰する点を批

判し、自らの理論を過剰貯蓄→物価下落→不況として提示する。ホブソンは不変資本に対する重要性は認識しているのであるが、過剰の基準を最終消費財にしているため、 $V+M$ のドグマに陥っている¹³⁾。これに対しケインズの過剰貯蓄の規準は投資である。ホブソンと同じく貯蓄という行為が再生産に影響をおよぼすといってもその意味内容はまったく異なってくるのである。

ただし『貨幣論』の第12章の「二、1つの例解」は貯蓄が社会を豊かにするという通説を批判する目的が主であったので、貯蓄が節約によって増大するということが前提されている。しかし、「貯蓄という行為は、その本来の性質上、1つの安定した活動」であり、「攪乱が、經常所得のうち貯蓄されている割合の突然の変化によって引き起こされるようなことは、稀であるかあるいは決してないであろう」(Ibid., pp. 251~252 訳288ページ)と述べており、所得に対する消費の割合は安定的であるという現実認識がある。そこで貯蓄と投資の関係をより具体的なところで問題にし、ケインズが現実においてはいかにして過剰投資・過剰貯蓄が発生すると捉えたのかを明らかにしなければならない。

ケインズの『貨幣論』の特徴の1つは株式会社の社会化を理論の中にとり入れたことである。株式会社の蓄積様式は自由競争段階の個人企業のそれとは大きく異なる。貯蓄、投資といった概念は当然変容してくる。ケインズはそれをどのように捉えたのかを次節で説明する。

〔注〕

- 1) ホブソンは19世紀末の第2次賃金基金論争に属する。Gordon, S., "The Wage-Fund Controversy: The Second Round, *History of Political Economy*, Vol. 5, 1973. Hobson, J.A., "The Law of the Three Rents" *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 5, 1891.
- 2) Hobson "The Physiology of Industry", pp. 40~55.
- 3) Keynes, J.M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. XIII, pp. 331~332.
- 4) ホブソンは実質 (real) 資本と名目 (nominal) 資本および、それぞれに対応させて実質貯蓄と名目貯蓄とを区別する。過剰な商品を生産した資本は名目資本であり、そしてそのような資本を生みだした貯蓄は名目貯蓄であるという。(Ibid., pp. 35~36)

コールはホブソンが企てられた (attempted) 貯蓄——単に消費をつつしむこと—

- 一と実質貯蓄との区別を「強調もしくは明確に述べさえしなかったこと」がホブソンの考え方の永続的誤解の大きな原因であったという。(Cole, G.D.H., “J. A. Hobson (1858-1940)” *The Economic Journal*, Vol. 50, 1940 pp. 355~356)
- 5) Collected Writings, Vol. XIII, p. 332.
 - 6) Ibid., p. 334.
 - 7) 「機械設備と原料の生産者は現実の『注文』に応じてではなく、将来の注文を見越してストックしていて、それが不況の状況のもとで現実の注文に結びつかないかぎり、貨幣貯蓄の過剰に対応する資本財の過剰が存在するであろう」とホブソンが反論していることから判断できる。
 - 8) Ibid., p. 334.
 - 9) Ibid., p. 335.
 - 10) Ibid., pp. 335~336.
 - 11) Ibid., p. 336.
 - 12) プリーニーはホブソンの結論はきわめて非正統的であるが、理論的枠組はそうではないという。すなわち、ホブソンはマルクスのように正統派の理論的基礎を批判したのではなく、それを受け継いで、そこから新しい結論を引き出したと説明する。(Bleaney, M. F., “Underconsumption Theories” Lawrence and Wishart, 1976, p. 147)
 - 13) 『産業の生理学』は後のホブソンの理論に受けつがれてゆく。景気循環論に関しては、貯蓄／支出がその指標であることをプリーニーによって (Ibid., pp. 175~179), 分配の不平等に関してはコール (Ibid., p. 358) や姫野順一氏 (「J. A. ホブソンの『過剰貯蓄』論」『経済論究』46号, 1979年, 71ページ) らによって、『帝国主義論』(1902年)の理論的基礎としての過剰貯蓄論が磯部浩一氏 (「イギリス経済政策思想の展開における一断面」『一橋論叢』第49巻第1号, 1963年) によってその源泉が『産業の生理学』に求められている。

II. 資産選択としての貯蓄

ケインズは貯蓄額の決定を次のように2つの次元のものとみている。第1の次元は公衆が「現在の消費と富の所有との選択」を行う段階であり、もう1つは「銀行預金」と『証券』との選択である¹⁾ (『貨幣論』 I, p. 127 訳144ページ)。

我々が節1節で問題にした「節約」という行為は前者に属するものである。ケインズは消費性向は安定と考えているので、『貨幣論』において考察の対象となるのは第2の選択である。第1の選択は、将来のために貯蓄するという人

間にとって普遍の行為である。それに対し第2のものは有価証券が資産の対象となる資本主義の独占段階にあらわれる特殊歴史的な性格を持つものである。第2の選択は以下で見るときにきわめて動的性格をもつものであり、ホブソンとケインズを分かちつのもここにおいてである。「節約」として前提されてきた過剰貯蓄を過剰貯蓄、過剰投資はいかに発生するかという問題に立てなおすことが可能となる。

そのためにはまずケインズが用いる諸概念の定義を見ておかねばならない。まず貯蓄の定義を次のように行なう。「われわれは貯蓄によって、個人の貨幣所得と彼らの経常消費への貨幣支出との差額を意味することにしよう。」(Ibid., p. 113 訳128ページ) 投資に関しては投資の「生産費」と「価値」とを区別する。「Eを単位時間における社会の総貨幣所得、すなわち総収入とし、I'をそのうち投資財の生産によって得られた部分としよう。そうするとI'は新投資の生産費を」示すことになる (Ibid., p. 121 訳137～138ページ)。

新投資財は、拡大再生産部分に対応する。その新投資財の部分も他の部分と同様に所得に分解される。所得は、「被雇用者に対して支払われる俸給および賃金」、「企業者の正常報酬」、「資本に対する利子」、「規則的に得られている独占利得、地代およびこれに類するもの」から成り立っている (Ibid., p. 111 訳125～126ページ)。

所得の構成を見れば明らかなように、利潤の利子と企業者利得への社会的分画が確立している。企業が株式会社という形態をとるに到ったことを反映している。企業者にとってこれらのすべての要素は生産費と見なされる。企業者にとっては利子も自らに支払う賃金も費用なのである。ケインズはこのような現実を反映して、新投資財の市場価格を「生産費」と呼ぶのである。

問題となるのは「新投資財の価値」である²⁾。ケインズは次のような定義を行う。「P'を新投資財物価水準、……また $I (=P' \cdot C)$ を新投資財の増加量の(生産費 I' とは区別される)価値額としよう。」(Ibid., p. 123 訳139～140ページ) ただしCは「投資の正味の増加量」(Ibid., p. 122 訳138ページ)を表す。ケインズは新投資財の物価水準を「三、新投資財の物価水準」において証券の価格の問題としてとりあげている。

『貨幣論』が書かれた当時はすでに株式会社が経済において支配的であった。株式会社は資本集中に伴う資本の機能と所有の矛盾を株式という出資証券を利用して支配株主と従属株主とへの分化をはかる。従属株主は単なる貨幣資本家として利子を受けとるだけで満足し、経営権を要求しない。株主が単なる貨幣資本家になるためには、常時株式が流動化しなければならない。そこに株式の流動化機構としての証券市場が必要とされる。株式会社がさらに社会化されるには、信用制度との資金交流を通じて証券流通の範囲が零細な貨幣資本家までおし広げられてゆかねばならない。このようにして株式会社は巨大化した固定資本を導入することが可能となるのである³⁾。

資本財の売買を証券市場を理論の枠内へ取入れたことによってケインズは二重化してとらえる。1つは企業間での商品市場での売買である。これは新投資財の生産費が対応する。他方は、企業と投資家との間での証券市場での売買である。これには新投資財の価値が対応する。現実には、一部の支配株主が多数の零細な従属株主から資金を調達して、その資金で資本蓄積を行なうのである。しかし、ケインズには株式会社内部での支配株主と従属株主とへの分化といった認識はない。証券を購入するものは投資家であるが、実質上「投資」ということの意味は無内容化され、資本財の売買が証券市場で行なわれているように擬制されるのである。ケインズが「新投資財の価値」を証券の価格で表現することの根拠は、株式会社に対する質的分析を欠いていたことに求められる。ケインズは証券の体制的歴史的側面にふれず、量的面のみを問題とする。そのことが、『貨幣論』の経済政策の特徴となってあらわれるのである。

擬制資本としての証券の価格は現実資本の動きとは相対的に独自の運動をする。「株の価格は現実に機能しつつ産業資本の価値（または価格）に依存するのではない⁴⁾」のである。新投資財の価値はいかにして決定されるかということが問題となってくる。

ケインズは『貨幣論』の第3編「基本方程式」において、消費財と全体の物価水準は基本方程式であらわしているが、新投資財の物価水準についてはそうはしていない。ケインズがなぜ新投資財の価格水準に方程式を用いなかったのかをロバートソンの批判を手がかりとして見てみたい。

ロバートソンはケインズが証券流通について「どこにも一定の期間の一定量の貨幣のフローが同期間の一定量の商品のフローと出会うあの厳格なフィッシャー流の概念を適用しなかった」⁵⁾ ことを批判している。フィッシャー流の数量方程式は $M \cdot V = P \cdot T$ であらわされる。M は流通貨幣量、V は貨幣の流通速度、P は物価水準、T は商品の取引量を示す。V と T が一定ならば、物価は貨幣量に正比例するというのである。ロバートソンは、ケインズがいうように消費財物価水準が下がるにもかかわらず、貨幣保蔵もなく、全体の物価水準が下落するとか、貨幣保蔵がない場合に新投資財物価水準の相殺的上昇がないということとはありえないとする。企業家が損失を証券を売却して支払っている場合では、貨幣保蔵なくしては全体の物価水準は下落しないという⁶⁾。フィッシャー流の数量説をとる以上当然の帰結である。

これに対してケインズは「貨幣量、流通速度および産出量の種々の程度の変化が、基本的な物価水準の種々の程度の変化と、何らの確定的あるいは予測可能な比率をもって関連づけられることはない」（『貨幣論』 I, p. 133 訳151ページ）ということと、フィッシャー方程式とは矛盾しないという。その理由を次のように説明する。「取引の量と取引の価格水準に関するフィッシャー方程式には、私のふれる2つの変数——すなわち産出物の量と産出物の価格水準——が存在しない。……産出物の価格水準は古い数量方程式（フィッシャー方程式を指す——鈴木）には明示的には存在しないばかりでなく、産出物の価格水準は古い数量方程式の中にある諸変数の関数でさえないのである。」⁷⁾

ケインズはフィッシャー流の数量方程式を否定しているわけではないという。しかし、それは「取引」に関する価格水準を示すものであるという。「産出物」の価格水準はそれとは次元の違うものとしてとらえている。フィッシャー流の数量説が妥当しなくなるのは「産出物」の価格水準を取りあつかうときであるという⁸⁾。「産出物の価格水準」とは何かが問われねばならない⁹⁾。

貨幣は等しくどの商品の取引にも使用される。しかし、取引きされる証券には新規発行と既発行の区別がある。フィッシャー流の数量方程式で両者を区別するのは不可能である。ケインズのロバートソン批判は貯蓄行為に関係してくるのである。ロバートソンが消費財の物価が下落して貨幣が退蔵されなけれ

ば、投資財がそれだけ上昇するというとき、その資金は「市場にすでに存在する新たに生産された証券の購入に向けられ」¹⁰⁾ と考えられており、ケインズはそれは誤りだという。このことは「資本市場の性質をまったく誤解するもの」であって、市場には「新旧等しく」証券は出てくるのである¹¹⁾。

フィッシャー流の数量方程式をとるロバートソンは数量方程式が市場で流通する全「商品」を対象領域として含むものでありながら、証券の流通に関しては新規発行分にだけ限定して考えているのである¹²⁾。ここに対象が変化したにもかかわらず、その対象を旧来の理論でとらえることの矛盾があらわれている。

貨幣数量説は重商主義批判として最初に出てきた。その現実的根拠は経済が自由競争段階に移行するにしたがい生産の面に視点が移っていったことによるのである。その先駆者はヒュームであるが、古典派経済学者は数量説を継承していった。それは、まだ金融流通が産業流通に従属している間は、数量説のもつ貨幣べール観は現実を説明するのには大きな障害とはならなかったからである。この理論の不備は株式会社制度が一般化した独占段階において、産業流通と金融流通に証券流通が加わり、証券という特殊な「商品」が売買されるようになり表面化したのである。

ケインズは証券価格および保蔵をいかに考えるのであろうか、新投資財の価値は、「銀行預金」と「証券」との選択で決まるという。公衆が証券を購入しようとするときには「貯蓄預金と他の証券とのそれぞれから得られるはずの将来の収益に関する彼の期待によって左右されるのであって、それは明らかに、後者の価格——そしてまた前者につけられる利子率——によって影響される。」(『貨幣論』I, pp. 127~128 訳 145ページ) ケインズがここで考えている証券の保有動機は価格の変動を利用することで利益を得ようとする投機目的の証券保有であって、配当を受けとることを目的とした保有動機ではない¹³⁾。

証券の価格は長期的には配当を利子率で除したところに決まる。しかしケインズが先の引用でも配当といわずに「将来に関する彼の期待」といっていることからわかるように、配当を利子率で除した株価は問題にしていない。マルクスが「証券の市場価値はある程度まで投機的である」というとき、理由として

「この市場価値は、ただ現実の収入によってだけではなく、予想され前もって計算された収入によって規定されているから」としている¹⁴⁾。両者ともこのかぎりでは、証券の（とくに株式）投機的性格を把えている。

配当を利子率で除した価格は証券価格の均衡値を意味するものではない。「投機証券としての株式の購入は、会社外部の市場でおこる株価変動の差額の取得だけを目的とするにすぎず、会社と自らを結んでいる紐帯の法的形態たる議決権も配当請求権も直接には問題としない。」¹⁵⁾ ケインズは証券購入の基準に利子率をおいているが、配当を利子率で除した価格に収束するとは述べていない。証券購入の目的は証券「価格の急激な変化」があり、その「絶対的意味での高水準あるいは低水準」（Ibid., p. 225 訳260ページ）にはかかわらないのである。「証券価格の騰貴（したがって下落にも——鈴木）何ら限界」（Ibid., p. 229 訳264ページ）はないのである。

以上からケインズが産出物の価格水準を分けることの意味を考えてみたい。ケインズのいうように流通する証券の大半は既発行証券である。しかもその証券価格は、予想収益と利子率によって決まり、現実資本とは相対的に独立した運動を行う。ケインズにとっての問題はあくまで現実資本の動きである。なぜならばケインズは社会の発展をおしすすめるものは投資であるという認識があるからである。すなわち「社会はまだ資本財の増大した蓄積から多大の恩恵をうけている」¹⁶⁾ のである。そして「資本の増減は投資の額に依存するのであって、貯蓄の額に依存するのではない」（『貨幣論』I, pp. 155～156 訳178ページ）という。ケインズは擬制資本の運動で投資を見ようとするのだが、それは予想収益と利子率とがその運動を規定することを主張しているのである。ロバートソンは、ケインズが一方では既存の証券の価格水準と新しい「機械」の価格水準とを区別していないのに、他方では「既存の証券の価格は、新しい固定資本の生産費にもあるいはその価格にも、短期を通じて決して密接に依存するものではない」（Ibid., p. 222 訳256ページ）といっていることが矛盾すると述べている¹⁷⁾。しかし、この2つのことはけっして矛盾はしていない。企業は株式の価格が上昇したときに新規発行を行って資金を調達するのである。このときには新投資財の価値と生産費とは等しくない。ロバートソンが既存証券と新固定

資本の価格水準が等しいというときには、新投資財の価値のことをいい、等しくないときは既存証券と新投資財の生産費とを比較しているのである。すべてを現実資本で考える数量説にとって、貨幣と同様に証券もベールでしかなく、金融流通の独自の動きをとらえることはできないのである。

証券購入は貯蓄行為の1つであり、「投資」という現実資本にかかわったところとは切りはなされたものであることがケインズによって認識され、理論化された。この貯蓄行為は現実資本とは独立に、資本の「価格」を成立させる。これが新投資財の価値であった。貯蓄額と新投資財の価格総額とは、つねに等しいとはかぎらない。貯蓄が新投資の価格総額を上まわれれば ($S > I$) 損失（もしくは負の利潤）が生じ、下まわれれば ($S < I$) 利潤が生じる。貯蓄行為という現実資本から切りはなされた行為が、利潤、損失が再生産に影響を与えるというのがケインズのいわんとするところである。

それらがいかに発生するかを簡単な数字例で見ておきたい。

① $S = I$ のケース

個人Aが所得のうちから消費を行なった残りの100で証券購入を行なった。Aに証券を売ったBは100をC銀行に預金する。今、企業Xが額面100の新規発行証券を額面どおりに個人Dに売却した。個人DはC銀行から、株価の値上りを見込んでコール・ローンで借入れた100で企業Xに支払う。企業Xが投資に向ける100は結局のところ、個人Aが行なった貯蓄の額に等しいという結果が得られる。この状態が強気と弱気の状態が相殺しあう $S = I$ の場合である。

② $S > I$ のケース

個人Aは100の現金を持っている。個人Bは以前100で購入した証券を80でAに売却し、C銀行に預金する。Aはのこり20をC銀行に預金する。X企業はC銀行からの貸付返済のために100の額面の証券を発行するが80でしか売却できない。C銀行はX企業の証券を購入したDに80をコールで貸しつけているが、20は銀行の貸付け可能な貨幣資本として過剰な状態にある。強気はDのみであってAとBとは程度の差はあっても弱気の状態である。市場は「弱気」の市況だが思惑は分裂している $S > I$ の場合である。

③ $S < I$ のケース

Aは100でもって、BからBが以前80で購入した証券を買い入れる。Bは100をC銀行に預け入れるが、残りの証券は値上りをみこんで売却しないで保有する。X企業は額面100の証券をDに120で売却する。C銀行はBからの預金100をこえる120をDにコール・ローンで貸付ける。X企業には20の利潤が生じるが、これをC銀行に預金する。C銀行がBからの預金100をこえる20の源泉はX企業の利潤である。この例では個人、銀行、企業の数が限定されていて時間的に不可能であるが、現実には時間のずれが各主体間にあり可能である。これが強気の市況の $I > S$ のケースである。

ケインズは貯蓄と投資との関係を産業流通と金融流通とが交錯する具体的な再生産過程においてとらえた。そこから具体的政策も打ち出されるのである。

〔注〕

- 1) ケインズは、「投資」という用語は「企業者がその社会の資本に追加をする場合の活動を意味するものとして定義した」(『貨幣論』I, p. 127 訳144ページ)ので証券「投資」ということに対しては本文のように区別している。ただし、このことは一貫しておらず、証券購入を「投資」と呼ぶこともある(Ibid., p. 37 訳42ページ等)。
- 2) パティンキン(『貨幣論』の代表的証券は株式であるのに対し、『一般理論』のそれは債券である)と述べている(Patinkin, D., 『ケインズ貨幣経済論』川口他訳, マグロウヒル好学社, 昭和45年, 48~49ページ)。

投機に適しているのは配当自体が変動する株式である。ケインズでは新投資財の価値形成を議論するときは株式を念頭においていると思われる。

- 3) 株式会社論に関しては主として次のものを参照した。

Hilferding, R., 'Das Finanzkapital' 1910 林要訳『金融資本論』国民文庫, 1955年。川合一郎『資本と信用』1954年(『川合一郎著作集』第2巻所収, 有斐閣, 1981年)。鈴木芳徳『信用制度と株式会社』新評論, 1974年。野田弘英『金融資本の構造』新評論, 1981年。

- 4) Hilferding 前掲書, 国民文庫版, 211ページ。
- 5) Robertson, D. H., "Mr. Keynes' Theory of Money", *The Economic Journal*, No. 163, 1931 p. 401.
- 6) Ibid., pp. 399~403.
- 7) Collected Writings, Vol. XIII, p. 231
- 8) Ibid., p. 231.
- 9) 数量説とケインズの『貨幣論』の基本方程式との関連は本稿では直接ふれない。

両者の関連を論じたものとして、鬼頭仁三郎『貨幣と利子の動態』（岩波書店、1942年）、および鈴木芳徳「現代貨幣諸学説批判」（『資本論体系』2「商品・貨幣」種瀬・富塚・浜野編、有斐閣、1984）年がある。

またケムブリッジ方程式との関連を論じたものとして、Patinkin, D., “Anticipations of the General Theory?” The University of Chicago Press, 1982, pp. 165～180. がある。

- 10) Ibid., p. 228. 強調はケインズ。
- 11) Ibid., p. 228.
- 12) ジョーン・ロビンソンは金と証券とを類似させている。金は生産後、永続的に市場に出てくるかぎりでは証券と類似している。しかし証券は価値をもたないのに対し、金の価値は新産金の投下労働量で決まる点で両者は異なる。Robinson, J., “A Parable on Savings and Investment” *Economica*, No. 39, 1933)
- 12) 両者の関連については、川合一郎『株式価格形成の理論』1960年（『川合一郎著作集』第3巻所収）38～41ページ参照。
- 14) Marx, K., “Das Kapital” Dietz, Dritter Band, S. 485 岡崎訳『資本論』国民文庫、270ページ。
- 15) 川合、前掲書、40ページ。
- 16) Collected Writings, Vol. XIII, p. 334.
- 17) *The Economic Journal*, No. 163, p. 400.

Ⅲ．貯蓄と投資の相対関係

ケインズは過剰投資・過剰貯蓄、いずれの場合とも経済に攪乱をもたらすものとしてしりぞけ、貯蓄と投資が等しい状態を政策目標とした。過剰貯蓄・過剰投資をとりあげる前に $S=I$ とはいかなるものであるかということを明らかにせねばならない。

ケインズが新投資という場合には固定資本投資を意味している¹⁾（『貨幣論』Ⅱ, p. 100 訳113～114ページ）。しかし、投資を行なう場合には、固定資本投資と同様に流動資本への投資が必要である。ケインズは、投資の増大を国民所得の分配から見ているため、拡大再生産のための流動可変資本部分は消費として現れてしまうのである²⁾。したがって「投資」という形で残るのは固定資本と流動不変資本部分となるのである。流動不変資本については、本来投資の中に含まれるべきものであるがケインズは欠落させている。固定資本で流動不変

資本部分をも代表させていると考えられる。流動不変資本部分が投資の中に含まれるか否かは副次的問題である。重要なのは、貯蓄に固定資本が対応させられていることである³⁾。ホブソンであれば貯蓄部分のうち生産物中の必需品をこえる部分は、ぜいたく品として消費されねばならないと、すべてが $V+M$ に分解されて考えられた。利潤生産を目的とした資本家の節欲と消費財の過剰が体制的矛盾としてとらえられていた。ケインズにおいては、貯蓄部分と対応するのは消費財ではなく生産財である。資本制生産の矛盾はここには存在しない。 $S=I$ とは貯蓄されたものが生産された不変資本部分の価格と等しいことをものがたっているのである。この等号関係がくずれると、社会の資源配分に攪乱をひきおこし、成長をさまたげるのである。 $S=I$ は均衡的蓄積の条件なのである。

(1) 過剰貯蓄の場合

貯蓄が投資を超過すれば「損失」(または負の「利潤」)が発生する過剰貯蓄の状態である。公衆は証券の価格は下がると予想し、貯蓄預金の方を選好する。証券の売り超過が累積してゆくと証券の価格は下落してゆく。企業が銀行からの資本信用で行なった投資資金返済のために証券発行で資金調達を行なえば額面割れを生じてその企業は損失を受ける。また、ある企業が証券市場が資金調達の困難な状態にあるので証券発行による投資を控えるなら、投資財生産部門の企業は商品の実現が不可能になり損失を受ける。いずれの場合でも総資本的に見て損失が生じる。資本の規模の小さい自由競争をたてまえとする個人企業であれば資本を他部門に移動させることも可能であるし、生産を中止することもできる。しかし固定資本の巨大化とともに「利潤率の均等化は、利潤率が平均をこえる部面への新資本の転入によってのみ、ますます可能となる一方、固定資本の多い生産部門からの資本の転出はきわめて困難となる。」⁴⁾ ケインズは「企業者は一般に生産要素に関して長期にわたる契約をおこなっており、とくに固定資本についてそうである」(『貨幣論』Ⅰ, p. 113 訳128ページ)と述べている。ケインズは独占企業が不況下においても生産を継続する理由を「契約関係」に求めている。企業家は企業を維持し、法人格を保つ使命を帯た労働者である。株主に対して企業の経営を代表しており、損失をこうむったか

らといえども生産を中止することはできないのである。また、独占企業は多数の労働者をかかえており、投資を急激に縮小させることは「雇用に悪い影響」（『貨幣論』Ⅱ，p. 103 訳117ページ）をおよぼすのである。独占企業は社会的に景気主導的地位にあり、もはや個別企業の意志をこえた社会的影響も考慮して生産をせねばならないのである。

損失をこうむった企業はその補填をよぎなくされる。そのために銀行貸付けに依存するのである。ケインズは「消費者の貯蓄は、直接にかあるいは銀行組織の媒介を通じて、企業者の損失を補填するために求められる」（『貨幣論』Ⅰ，p. 159 訳182～183ページ）という。公衆の資産選択が貯蓄預金に傾斜し、その保有主体である銀行は準備金を別として貸付け可能な貨幣資本を増大させることができる。その貸付け先は、過剰貯蓄の結果損失を受けた企業である。

ホブソンにおいても、貯蓄は銀行を介して産業に投下されることは、認識されている⁵⁾。しかし、それは投下さきのない過剰貯蓄としてとらえられてた。過剰な貨幣資本は海外投資に向かうことになる。ケインズもむろんイギリスの資本が海外に流出することに危機感をいだいていた。しかしホブソンの場合には銀行が企業の損失支払いのために貸し出す可能性をみることなく、論理必然的に貸付可能な貨幣資本が海外投資に向かうことになる点でケインズと異なる。両者の差異は、ホブソンが大不況期を理論化し、ケインズが、第一次大戦後の景気循環を理論化したということとともに、ケインズの銀行制度に対する認識の深さによるものが大きい。

ケインズは銀行と産業とが密接な関係にあることを認識していた。イギリスは「5大銀行」が独占的地位を確保しており「当座貸越」によって「経常的な支払いの処理を便利にするために必要な即時的貨幣支配権を提供」（『貨幣論』Ⅰ，p. 36 訳41ページ）できるのである。ヒルファーディングは交互計算取引（当座貸越のドイツ的形態）についてヤイデルスを引用して、創業や発行活動、企業への参与等、銀行と産業との全業務の軸点であるという⁶⁾。銀行と産業との融合は当座貸越が重要な役割りを演じるのである。銀行は大企業がたとえ損失を負っていても、企業の経営内容を熟知しているのでケインズのいうように貸付けをおこなうのである。ケインズは事実上金融資本のことをいって

るといえる。

銀行による貸出しは次のように行なわれる。イギリスでは「当座貸越しの技術」を發展させることによって、現金預金の額を節約する慣習が広がってきた。大規模なかつよく整備された組織の場合には、その現金勘定が平均してゼロ」(Ibid., p. 37 訳42ページ)なのである。相殺メカニズムの發展した高度に展開された銀行業が描かれている。また、たとえ企業が預金を保有していなくても、一時的には銀行の「自己資本」か「すでに固定的な貯蓄勘定」による資金で貸付けられるのであり、「その場合には、この現金勘定なるものはもっぱら借方勘定(すなわち当座貸越し)だけからなり、貸方勘定(すなわち現金預金)は全くないことになる」(Ibid., pp. 36~37 訳42ページ)のである。銀行勘定の上では貯蓄預金がふえたが、そのまま銀行の金庫の中に保蔵されることなく銀行の当座貸越によって当座預金に作らかえられたのである。ロバートソンがいうように証券を売却した資金は流通の外に出てゆくことはないのである。個人的に保蔵されるということと、それが社会的にも妥当するということは別なのである。

過剰貯蓄の状態においては貯蓄預金の総預金に占める割合が高くなることを統計で示している(『貨幣論』Ⅱ, pp. 6~16 訳6~17ページ)。貯蓄預金が増大したことは、産業流通から金融流通へ資金が移動することを意味し、物価下落の説明になるとケインズは述べている。つまり、銀行からの貸付けは金融流通を形成するのである。「金融とは、富に対する既存の権利を保有した交換する(産業の分化に起因する交換以外の)経済活動を意味し、その中には株式取引所および貨幣市場の取引、投機ならびに經常貯蓄と利潤とを企業者の手に送達する過程を含むものである。」(『貨幣論』Ⅰ, p. 217 訳251~252ページ)

銀行は、好況期には相殺によって必要とされていなかった銀行通貨を貸付けるのである。証券市場においてはブローカーの顧客が、預け金を引き出したことで現金を必要としており⁷⁾、企業の側では損失の支払いのために現金が必要とされているのである⁸⁾。企業への貸付けは、經常貯蓄を企業者の手に送達する金融流通なのである。不況期においての物価下落は流通貨幣量の減少ではなく、貨幣の流通が産業流通から金融流通へ移ったことによるのである。

(2) 過剰投資の場合

過剰投資は新投資の価値総額が貯蓄総額を上回る状態である。その差額をケインズは利潤と定義した。まずその利潤がいかなるものかを明らかにせねばならない。

商工業の大部分は株式会社の形態で組織されている以上（そして同様なことは、合名、合資会社の時代でさえ恐らく多くの場合そうであったであろうが）、意外の利潤はたいいていの所得の場合のように、毎週、毎月あるいは毎四半期ごとに個人の勘定に支払われることはなく、それよりもはるかに長い間隔をおいて、またそれが得られた時からはるかに時の遅れを伴って支払われる。その期間が通常は少なくとも半年を経過するだけではなく、例外的な利潤の大部分は、しばしばあるいは一般には積立金に振り分けられたり、あるいは種々の方法で個々の株主に対する支払いを差し控えられたりするであろう——とくにたとえば合衆国においてはそうである。そして一方では、利潤は経常的な現金として保有されるよりも、むしろ多くの場合、銀行借入れの返済のために用いられ、また営業預金の量はわれわれが初めに仮定したように、基本的には営業上の生産費によって決定されるであろう。」（『貨幣論』Ⅰ，p. 134 訳152ページ）

「本来の所得から区別」（Ibid., p. 125 訳142ページ）される利潤は、ただちに株主には支払われないで企業内に留保される関係が述べられている。株主は、配当のみを受けとる「単なる貨幣資本家」に転化しているという現実がある。株主にただちに分配されない利潤とはすなわち創業者利得である。ケインズは資本剰余金の形で創業者利得をえがいている。

また利潤は銀行借入れの返済のために用いられるとケインズは述べているが、この銀行借入れも自由競争段階のものとは異なる性格のものである。「どんな銀行も一私的企業者の資本を調達してやろうなどと考えることはありえない。かれにたいしては銀行は通常おもに『支払信用』をあたえうるにとどまる。株式会社のばあいには、そうでない。」⁹⁾ 銀行は株式会社に対して資本信用を与えるのである。「株式会社のばあいには、この銀行債務は経営収益からだけでなく増資によっても返すことができる。つまり株または社債の発行によっても返すことができるが、この発行はさらにまた創業者利得を銀行にもたらしす。」¹⁰⁾ ヒルファディングの場合、ドイツの金融資本の形態を理論化しており、

銀行の企業に対する優位ということが前面に出て、創業者利得を得る主体が銀行になっている。しかし、その点を除けば、ケインズも事実上金融資本の蓄積様式を認識しているといえよう。

企業が利潤＝創業者利得を銀行預金の形で積立てても、銀行借入れの返済にあてても、銀行には貸付け可能な貨幣資本が形成される。

ケインズは利潤が企業家にとって生産への刺激となることを述べている (Ibid., p. 112～113 訳127ページ) が、その内実は創業者利得なのである。

〔注〕

- 1) ケインズは住宅購入も「投資」に含めている (『貨幣論』Ⅱ, p. 87 訳98ページ)。住宅は個人の生活のために購入するものであって利潤追求を目的としないのだから投資には含めるべきではない。しかし、当然のことながら住宅購入は証券発行で資金をまかなうという形態をとらないので、証券＝固定資本という点は変わらない。
- 2) ゴードンは J. S. ミルは賃金を前期に蓄積された資本のストックと見なしているのに対し、第2次賃金基金論争がフロー次元でおこなわれていることを指摘している (Gordon, Ibid., pp. 18～29)

ケインズは賃金基金説を次のように批判する。「彼ら (古典派——鈴木) は、生産と産出との継続的性質を見落とし、そして、消費できる所得の流れを生産過程という機械の中へ継続的に送り返すことによって供給されている経営資本と、どのような生産過程の期間の出発点ででも存在しているような流動資本、すなわち保蔵中の財貨とを混同した。」 (『貨幣論』Ⅱ, p. 114 訳130ページ)

- 3) 川合氏はケインズが $V+M$ のドグマであると一貫して主張される (『ケインズ体系について』および「信用創造と乗数理論」『川合一郎著作集』第1巻『初期著作集』所収、「信用創造論と乗数論」同『著作集』第6巻『管理通貨と金融資本』所収)。

氏がこのような結論を導かれる議論の前提は『一般理論』が単純再生産だと解釈されることにある。このような前提を出されるのは、拡大再生産であると「『所得』とは剰余価値だけをさすことになり『消費』とは資本家の消費をさすことになる」 (『著作集』第1巻263ページという矛盾が生じるからであるという。しかし、ケインズは資本家—労働者という階級区分はとっておらず、消費者が貯蓄すなわち資産選択を行えば投資家階級なのである。あえていえば、公衆はすべてが「資本家」なのである。したがってケインズが拡大再生産を想定していることに何ら矛盾はない。

ケインズが $V+M$ であるか否かは、単に学史的立場づけだけにとどまらず、ケインズ政策の意味を問う上でもきわめて重要である。川合氏の場合には、商業流通と一般的流通の峻別にもとづいて信用創造を再生産との関連で明らかにしたうえで、乗数は「信用創造論において、準備率の逆数を信用創造倍率としたのに照応する」 (『著作

集』第6巻129ページ) ことをもってしてケインズの誤りをついている。氏によれば本来の乗数は $C+V+M/V+M$ であるのに、ケインズは C が認識できないので、消費/所得としてとらえているから、本来の乗数は歴史的に上昇するのに、ケインズのは低下すると批判するのである。しかし、本論で述べたように『貨幣論』においては C 部分と貯蓄を対応させており、『一般理論』においても拡大再生産である以上、氏のように投資に $V+M$ を対応させるのは疑問である。氏のいう「本来の乗数関係」が、スペンディング・ポリシーを $V+M$ の実現とする実現論的視点からとらえられていることに基因している。

- 4) Hilferding 前掲訳書, 第2分冊, 15ページ。
- 5) Hobson, J. A., "Underconsumption" *Economica*, Vol. 13, 1933, p 407.
- 6) Hilferding 前掲訳書, 第1分冊, 186~187ページ, および Jeidels, O., "Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie, Duncker & Humblot, 1905, SS. 32~33.
- 7) Eiteman, W. J., "The Economics of Brokers Loans", *American Economic Review*, Vol. XXII, 1932 の Hypothetical Case III 参照。
- 8) マハループは好況から不況への移行期に弱気の者はコールで貸付けるのが通常であって、ケインズのいうようにならずしも貯蓄預金を行うとはかぎらないと批判する (Machlup, F "The Stock Market, Credit and Capital Formation", William Hodge and Company, 1940, pp. 129~145 永田訳『株式市場, 信用および資本形成』千倉書房, 1970年112~127ページ)。

ケインズがコール・ローンで直接貸し付けることを考慮しなかったのは、それだけの資金をもたない公衆をモデルに理論化したためと思われる。しかし、銀行が預金をコールで証券市場に貸し出しても準備金分だけ退蔵がおこるが事情は同じである。金融流通が増大するか否かは新規発行がどれだけ資金を産業流通に吸収するかにかかっている。

なお『一般理論』では貯蓄預金の選択ではなく「流動性」の選択という概念を用いているのでマハループの批判は回避できる。

- 9) Hilferding 前掲訳書, 235ページ。
- 10) Hilferding 前掲訳書, 236ページ。

IV. むすびにかえて

ケインズは証券市場が資本蓄積に不可欠の要素であることを認識し、金融流通と産業流通とに重層化した貨幣および資本流通を理論化したのである。この重層化した流通の中での資本の運動は貨幣資本と現実資本への二重化が顕著と

なり、従来の貨幣数量説では現実を説明しえなくなったのである。ケインズは貨幣資本と現実資本の独自の運動を資本の運動ととらえたのではなく、価格の運動としてである。証券価格の現実資本とは独自の運動を見ながらも、それを貨幣資本とは見なかったところに限界があるのである。

ケインズは証券市場が再生産に影響をおよぼすものを「利潤」、「損失」という形でおさえ、それをなくして $S=I$ に管理することが均衡的成長をなしとげると考えた。この利潤、損失を発生させる根拠は公衆の貯蓄行為にあるのである。証券市場が発展して証券の流動化の必要を満たすようになると公衆は、預金と証券との資産選択を行う。この発展した貯蓄行為が証券価格の変動をもたらし、利潤、損失を通じて再生産に影響するものと捉えたのである。

したがって『貨幣論』の政策の上での主張は証券価格つまり貯蓄行為の管理にある。「投資財物件の現実の価格水準は、公衆の意向と銀行組織との合成物」（『貨幣論』Ⅰ，p. 128 訳146ページ）という認識にもとづいて次のようにいう。「もし銀行組織が公衆の指向とは反対の方向に操作を行ない、公衆の貯蓄預金に対する選好に應ずるように彼らがあまり持ちたがっていない証券を買い上げ、それと引換えに、彼らが持ちたがっている追加的な貯蓄預金を創造するならば、その場合には投資物件の価格水準が下落せざるをえない理由はまったくない。」（Ibid., p. 128 訳145ページ）

ここに見られるように公開市場操作と信用創造政策とが貯蓄と投資との関係に限定されて述べられている。貯蓄と投資を管理する金融政策は、雇用を促進する経済政策なのである。金融政策が経済政策であるという認識が生まれたのはケインズの証券のとらえ方による。ケインズは貨幣資本と現実資本とをある程度までは区別してはいるが資本という形で明確には行っていないため、あたかも貨幣資本が現実資本を引っばっているという前提がある。現実資本段階での投資に手をつけなくても証券市場での管理でそれを調整できると考えたのもそのような前提があるからである。均衡な蓄積がなされるのは $S=I$ のときであって「利潤」は経済に不均衡をもたらすからそれを除去しなければならないとケインズは考えるが、はたしてそれは現実的なことといえるであろうか。

独占資本は株式を発行するときには創業者利得を得ることを目的とするので

ある。独占資本は「利潤」によって生産に対する刺激を与えられるのではなく、株価の変動を利用して生産を目的とすることなくそれを獲得するのである。ケインズは「利潤」が証券市場で発生し、いかに企業によって使用されるかということを認識していたにもかかわらず、 $S=I$ という均衡論にとらわれた。ここに現実認識と理論化のギャップが生じている。

さらにケインズにせまったのはイギリスの生産力低下という現実である。独占資本は国内に資本を投下せず資本輸出をおこなうという現実に対し、もはや金融政策だけでは雇用の増大につながらないのである。ここにも貨幣資本の現実資本からの独立した運動が存在するのである。ケインズはこのことには公共事業政策で対処するしかないと考える¹⁾のであるが（『貨幣論』Ⅱ，pp. 337～338 訳394～395ページ），パティンキンの指摘するようにあくまで金融政策の補完としてである²⁾。

『貨幣論』で形成された貯蓄・投資概念が『一般理論』へと展開されるには、国際間の不均等発展の結果としてつかまれた投資の停滞が資本主義の一般的傾向として認識されてゆかねばならない。そのことはまた『一般理論』におけるホブソン再評価となってあらわれてくるのである。

〔注〕

- 1) 服部容教氏は『貨幣論』においても公共事業政策は理論的な重要性をもつ点を強調し、『一般理論』との共通性を主張される（服部容教「ケインズの経済政策」『経済学雑誌』第84巻第6号，1984年，8ページ）。しかし、氏がケインズが公共事業を主張しているとして引用されている部分（『貨幣論』Ⅱ，pp. 334～335 訳391～392ページ）についてはケインズは金融政策が手遅れとなった結果の「極端な状態」と考えており、氏の解釈には無理がある。
- 2) Patinkin, Ibid., pp. 208～209.