

ケインズの『金融』動機と回轉資金について

有 井 治

一、『金融』動機 (Finance' Motive)

よく知られているようにケインズによれば、或る経済社会における貨幣の供給量は、その貨幣制度と当局の貨幣政策によって決定され加減される。しかも必要以上の貨幣量は流通界に吸収されることなく、原則として発行者に還流して一定の物価水準が維持される。言わゆる物価の粘着性ないし硬直性これである。そこで貨幣の必要量または需要量は何によって決定されか、という問題に対する彼の解答が、言わゆる流動性選好説 (Liquidity Preference Theory) であり、このような所与の貨幣供給量と、流動性選好に基づく貨幣に対する需要とによって、その価格すなわち利率率が決定されると言うのである。

言わゆる流動性選好とは、人々が貨幣を保有しようとする欲求ないし必要であって、これはケインズによれば(一)取引動

ケインズの『金融』動機と回轉資金について

ケインズの『金融』動機と回転資金について

機 (Transaction-Motive) すなわち個人および事業の日常取引のための現金の必要、(二) 予備的動機 (Precautionary-Motive) すなわち資産総額の一定割合に等しい現金を、将来に保有する保証のための要求、(三) 投機的動機 (Speculative-Motive) すなわち将来の事件について、市場の誰よりもよく知っていることから、利益を得ようとする目的の三つに基づくと言う。そして第一の取引動機は、更に所得動機と営業動機とに分れる。所得動機 (Income-Motive) とは、所得の領収とその支出との間を架橋せんとするものであり、営業動機 (Business-Motive) とは営業費用を負担する時で、販売金を受取る時との間を架橋せんとするものである。第二の予備的動機は、不意の支出を必要とする偶発時に備えるとか、有利な買入れの思いがけない好機に備えるとかいうものである。(J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, 1936, p.170, 195-6, 等参照)

人々が取引動機および予備的動機を充たすために保有しようとする現金の数量は、彼が投機的動機を充たすために保有している現金量に、全く依存しないのではないけれども、これら二種の現金保有量を、大部分が相互に独立的であると見なすことが、安全な第一の接近であるとして、彼はその分析を進めるために、この問題をこのような方法で分析しているのである (General Theory, p.199)。

『いま取引動機および予備的動機を充たすために保有される現金量を M_1 とし、投機的動機を充たすために保有される量を M_2 としよう。現金のこれら二つの区分に対応して、われわれは次に二つの流動性函数 L_1 および L_2 をもつ。 L_1 は主として所得水準に依存し、他方 L_2 は主としてその時々々の利子率と期待状態との関係に依存する。かくて

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$$

この式において L_1 は所得 Y に対応する流動性函数であって M_2 を決定し、 L_2 は利子率 r の流動性函数であって M_2 を決定すべし (General Theory, p.199-200.)

註(1) このようにケインズの利子流動性選好説は、『利子率が特定期間、流動性を手離すことの報酬である』(p.167)とするものであるが、それは流動性すなわち貨幣に対する需要によって、利子率が決定されるという主張と解することができる。従って貨幣の供給側を無視ないし等閑視するという非難を免れないであろう。これは彼が「銀行制度による信用創造は」なんら「真実の貯蓄」を伴わない投資を可能にするという「観念」を認めず、これを『錯覚』(Optical Illusion)であると言ふ(p.81, 82)ことによつても明らかである。

尤もケインズによれば、『われわれは「貨幣」(Money)と「債務」(Debts)との間に、それが如何なる点であるにしても、個々の種類の取扱いに最も便利な点において、境界を画することができる。例えばわれわれは、所有者が三箇月以上手離さなかつた一般的購買力に対する支配力を貨幣として取扱い、これより以上の長い期間回収することのできないものを、債務として取扱うことができる』(p.167, n.)のであつて、貨幣概念の外延拡張によつて、この非難を避けているようである。

しかしこのために貨幣概念の内包が曖昧となり不明確となつて、貨幣性の認識において論理の厳密さに欠けるところがある、と言わなければならないであろう。詳しくは拙稿『ケインズの貨幣観について』(本誌十一号所収)参照。(なお貨幣性(Moneyness)とつひの流動性(Liquidity)の意味については、A.G. Hart, Debt and Economic Activity, Englewood Cliffs, 2nd. ed., 4th. Print, 1957, Chap. I, 參照)

ケインズはあらゆる種類の予想しない偶発事件に対する現金準備の保有のための予備的動機に關説し、この現金を M_1 群に含めている。事実「予備的」残高は、取引のために必要とされるものよりも、所得と密着する程度が少なく、そして部分的には証券市場における条件に影響されることも亦あるであろう。ここに中間的な場合が考えられるのである。

ケインズの『金融』動機と回転資金について

ケインズの『金融』動機と回転資金について

『ケインズ理論の重要な部分』は、現金が M_2 と M_1 との間に動くことを取扱わねばならない、というところにある。例えば一綴の証券が M_2 残高で買われたとせよ。もし売手が現金を保有して満足しているならば、二群の人々が資産を交換した、ということだけが起つたにすぎないであろう。しかしもし売手が新たに入手した現金を、消費または事業に用いるならば、事態は全く異なるものとなるであろう。売却された証券が古いものであろうと、新しく発行されたものであろうと、現金が M_2 残高から M_1 残高に移動したことになるであろうし、インフレ圧力は増大されるであろう。 M_2 残高がこのような移動で次第に少なくなるに従って、資金に対する過剰需要は、漸次その効果を証券価格に及ぼすであろう。(或年に証券取引所で調達され又は引揚げられる資金は、既存証券の価額に比べると著しく小額で、価格に影響する程のものでないという考え方は、甚だしく経験に反するもので、旧証券の大部分が動かない、という事実を看過するものである)』(Th. Wilson, "The Rate of Interest and Monetary Policy", Oxford Economic Papers, Vol. 9, No. 3, Oct. 1957, p. 252, 253, 254, 等参照)

インフレは M_2 残高を M_1 残高に転化する有力な刺戟となるもので、直接に商品市場に向わせるか、または間接に証券市場を通ずるものである。反対にデフレは M_1 残高を M_2 残高に移動さす契機となるものである。この故に貨幣数量 M の固定、従って信用創造の否定の下においても、活動残高 M_1 と不活動残高 M_2 との割合は一定せず、 L_1 と L_2 の値従って L は常に必ずしも一定とは考えられないであろう。

ケインズによれば、貨幣制度ないし貨幣当局によって、貨幣の供給量 M が与えられ、国民所得によって M_1 が定まり、利子率は M_2 と適合するように定まる。すなわち『利子率と債券の価格は、若干の人々の現金を保有しようとする欲求が、投機的動機に用いられ得る現金の数量と、正確に均等化する水準において決定されなければならない』(G. Th., p. 171)のであるが、すでに既述べたように活動高 M_1 と不活動残高 M_2 との割合は、常に必ずしも一定とは言うことができないから、利子率が債券需要と独立無関係である、とは考えられない

であろう。

果して利子率は投資資金に対する需要と独立無関係であろうか。企業用と消費用との現金需要は、投資需要や消費支出に依存しないであろうか。企業の有利性は事業経営のために、現金を留保したり欲求したりささないであろうか。少なくとも投資の側における需要状態が、利子率に影響を与えることは否定しがたいことであろう。殊に好況ないしインフレに際して、利子率が貨幣の数量と直結して変動するという傾向は、資金需要の増大を意味するものでなければならぬ。企業者が現金を保有しようとする欲求ないし必要、すなわち企業者の流動性嗜好と事業活動との間には、なんらかの関連のあることが明らかであろう。

この故にケインズは後になって、流性選好の第四または第五の動機として、「企業者の投資の決意とその実行との間の時の遅れに基づく」資金需要、すなわち「金融」⁽²⁾を認め、金融のための需要が増加するならば、他の事情に変化のない限り利子率は上昇し、これは景気変動の重要な原因であると言っているのであるが、「金融は本質的には回転資金である」(E. J., p. 666)として、あたかも強気(Bull)と弱気(Bear)が債券市場で相殺されるように(G. Th., p. 171)一企業が投資活動のために吸収した貨幣は、後に解放されて他の企業による同様な利用に充当されるとして、多くを語っていない。しかしこの点は現代の生産機構の下においては重大であると思われる。

そこでケインズの『金融』の構想を、彼自らの言葉によって若干詳しく知っておく必要がある。

『この現金での前払予備をば、投資のその時々決定によって要求される「金融」と呼ぶことにしよう。この意味における投資金融は、固より何等かの生産過程によって要求される金融の特別の場合にすぎない……それは言わば活動と不活動の残高の中間に横たわると見る(こゝがであるであろう)。(“Alternative Theory of the Rate of Interest”, Economic

ケインズの『金融』動機と回転資金について

ケインズの『金融』動機と回転資金について

Journal, Vol.47, 1937, p.247)

『もし「信用」によって我々が「金融」を意味するならば、私は金融に対する需要をば、利率に影響する諸要因の一つとして認めることに、少しも反対するものではない。ただし「金融」は我々が見たように、延期されたクレイムと交換に、流動的な現金に対する追加的な需要を形成するからである。それは文字通り（の意味において）貨幣に対する需要である。しかし金融は貨幣に対する需要の唯一の源泉ではなく、そしてその供給される条件は、銀行を通ずるものでも、新しい発行市場を通ずるものでも、貨幣に対する他の諸需要が供給される条件と、多少とも同じものでなければならぬ。かくて金融の獲得可能な利率率を決定するものは、正に市場で支配的な現金に対する流動打歩 (Liquidity-premium) である。』(op. cit., p.247—8)

このような『金融』は如何にして、また何によって賄われるかと言えば、『事前の投資者が必要とするのは現金であるのに、事前の貯蓄者は現金を持っていない。反対に、投資の意向とその遂行との間の空位期の間要求される金融は、主として専門家特に銀行によって供給されるもので、それは流動的金融の回転資金を組織し管理するものである。』(The 'Ex-Ante' Theory of the Rate of Interest, op. cit., p.666)

『人は「金融」が空位期の間、全く銀行によって供給されると想像するかもしれない……(が)……その時々々の事前の投資によって要求される新しい金融の流れは、主としてその時々々の事後の投資によって解放された金融によって提供される。』(op. cit., p.666)

『もし(企業者の投資者と区別された)公衆と銀行との、流動性選好が不変であるならば、その時々々の事後の生産高によって解放された金融以上に、その時々々の事前の生産高によって要求される金融の過剰は、……利率の上昇を招くであろうし、減少は下落を導くであろう。』(op. cit., p.667)

『流動性に対する需要は、活動の実際的および計画的規模に依存するところの、我々が活動的需要と呼び得るものと、要

求権および資金の不活動的保持者の信認の状態に依存するところの、不活動的需要との間に分けられるであろう。ところが供給は、銀行が流動性を大きくしようとするか、または小さくしようとするかの、条件に依存する。』(op. cit., p. 668)

註② Keynes, "Alternative Theory of the Rate of Interest", *Economic Journal*, Vol. 47, 1937, p. 241—252;

"The Ex-Ante Theory of the Rate of Interest," E. J., Vol. 47, 1937, p. 662—669. 本の批評は D.

H. Robertson, "Mr. Keynes and 'Finance', A Note", E. J., Vol. 48, 1938, p. 314—18. の反批判は D.

K. Keynes, "Comments on Robertson's Mr. Keynes and 'Finance'", *ibid.*, p. 318—22. 本の Robertson

の再批判は Robertson, "Mr. Keynes and 'Finance'", *ibid.*, p. 555—68. (Robertson のこれと Keynes の論文

は、後の彼の *Essays in Monetary Theory*, London, 1940 に "Mr. Keynes and the Rate of Interest" とし

て収録されている)

要するにケインズの場合、『金融は本質的には回転資金である』が、それはまた『事前の投資』でもあって、『事前の投資者が必要とするものは現金であるのに、事前の貯蓄者は現金を準備していない』のであるから『金融』は信用創造(銀行貸付)によって賄われるべきものようである。従って事前の投資が貯蓄すなわち事前の貯蓄と等しくなる(S III) ためには、追加信用額としての事前の貯蓄が、事前の投資に等しいことになるであろう。ところが事前の貯蓄は事後の節約によらなければならないから、たとい不完全雇用の下においても、物価騰貴ないし失業による強制貯蓄が必至的である、と考えられるであろう。

しかしこれは言わば外生的な批判(exogenische Kritik)で、信用創造を『錯覚』として否定するケインズの立場から、信用創造による『金融』を主張するとは思われない。そこでケインズに内生的(endogenisch)で好意的(sympathisch)な、『金融は本質的には回転資金である』という回転資金とは、はたして何を指称す

ケインズの『金融』動機と回転資金について

ケインズの『金融』動機と回転資金について

と考えられるであろうか。『回転資金』の意味いかん、『その時々々の事前の投資によって要求される新しい金融の流れは、主としてその時々々の事後の投資によって解放された金融によって提供される』とはどういうことなのか、これが問題である。

二、回転資金 (Revolving Fund)

およそ資本主義経済の発展は、生産諸要因の中に占める資本の重要性が益々大きくなることを意味し、それはまた同時に資本の固定化する部分が、愈々相対的に大きくなることを意味し、実物面では生産界に沈潜しているに拘らず、貨幣面では解放されて流動化されることである。そこで実物面から浮び上った貨幣資本ないし資金は、資本として活用されて重複して投資されるのである。今かりにこのような投資を重複投資ないし派生投資と言うならば、⁽⁸⁾この種の投資こそは現代証券資本主義経済の、本質的な特徴とすることができであろう。ケインズが『その時々々の事前の投資によって要求される新しい金融の流れは、主としてその時々々の事後の投資によって解放された金融で提供される』⁽⁸⁾と言い、『金融は回転資金である』とするものは、正にこのような資金を指称するものと思われる。そこで先ずこのような回転資金の発生理由を検討し、次いで項を改めてその重要性を考察しよう。

資本の回転には時間を必要とするということから、資本の一定部分は常に必ず休眠状態に陥る(Brauh liegen)。このために資本の活用を計らなければならないのであるが、いま資本の休眠状態に陥る主要な事由を見ると、お

よそ次のようなものがある。⁽⁴⁾

(一) 産業資本の循環が繰返し円滑に行われるためには、常に一定額の資本が休眠状態に横たわっている必要がある。産業資本が一回の循環を終って最初の貨幣形態に戻るまでには、先ず流通界を通り、次に生産界に入り、最後に再び流通界に戻るののであるが、その生産界に止まる時間が生産時間 (Produktionszeit) であり、流通界に止まる時間が流通時間 (Umlauf od. Zirkulationszeit) であり、これを合計したもの、すなわち産業資本が一回の循環を終えるに必要な全部の時間が、マルクスの言わゆる資本の回転時間 (Umschlagszeit des Kapitaless) である。

今かりに資本の回転時間は九週間で、そのうち生産時間を六週間、流通時間を三週間であるとし、なお生産のために毎週一萬円の資本が必要であるとしよう。そうすると六週間の終には六萬円の資本が投下されることとなるが、この投資が商品形態で市場に現われ、ついで貨幣形態に転形し、再び資本として生産過程に戻る迄には、前に仮定したように三週間の時日を必要とする。それ故に資本のこの部分は三週間、生産のためには存在しないと同様である。従って企業者がその生産を中断すまいと考えるならば、この三週間分の合計三萬円の余分の資金を準備しなければならない。すなわち資本の運転には、必ず一定の流通時間が犠牲とされなければならないというこのために、必要な資金の額が増加するのであって、その全部の資本に対する増加資本の割合は、あたかも流通時間と生産時間との比に等しい。このような事由から、企業者がかもし生産の中断を欲しないならば、彼は六萬円の資金を準備する代りに、九萬円の資金を準備しなければならない。しかし三萬円の余分の資金は、生産時間が終って流通時間が始まる時に、初めて必要となるものであるから、初めの六週間は貨幣形態で、何の働きも

ケインズの『金融』動機と回転資金について

せずに休眠していなければならぬ。

ところが資金が休眠状態に横わっていないければならぬのは、ただこれだけに止まらない。けだし三週間の流通時間が終わったならば、六万円の資金が回収されるのであるが、その時には次の生産時間が既にその半ばを過ぎているから、必要なのは残りの三週間に対す三万円の資金に過ぎないからである。

要するに、資本が流通界に停滞するために、余分の資金が必要とされるということは、ただ単に投下資金の額を増加し、またその投下されている時間を延長するだけでなく、一定額の資本が常に必ず貨幣形態の下に休眠していることを必要とするのである。

(二)次に資本が休眠するのは、必ずしも右に述べた三万円に限らない。例えばこの企業者が六万円の資本を投下する際に、その半額を労働の購入に充て、残り半分を生産手段の購入に充当するとするならば、その労働の購入に充てられる三万円は、これを一時に投下する必要がある。かりに六週間に亘り毎週これを支払うものとすれば、この三万円から毎週五千円づつ引去ったものが、いつも貨幣形態で休眠状態に止まっている筈である。また生産手段に投下される三万円の中でも、原料または助成材料の買入に充当される部分は、この企業が生産開始の最初に、生産過程の全部に亘って必要な全数量を、まとめて一時に買入れるのではない限り、その或る部分はやはり資金として休眠する筈である。(もし必要な原料の全部を一括購入するものとすれば、その或る部分は実物形態で休眠する筈である。)

(三)更に固定資本の再生産について起る事由がある。言わゆる固定資本または固定的生産手段は、例えば工場や機械のように、何回もの生産過程に役立つものであるから、それは一回の生産過程のために、その価値の全部

を失なうことなく、従ってその価値の一部は、これによって生産された生産物から独立して、生産過程の中に固定されており、一回の生産によってその価値が生産物の上に移ると考えられるのは、ただその一部分すなわち一回の生産過程で消耗される価値の平均額に止まる。故に例えば十万円の機械があるとし、それが引続き十回の生産過程で使用され得るものとすれば、一回の生産過程が終了する毎に、その価値の十分の一に相当する価値すなわち一万円だけのものが、貨幣形態で企業者に回収されることになる。ところが機械そのものは依然として生産界に止まり、前と同様の働をしているのであるから、これを新たに買入れるには資金が不足することになる。従って企業者は固定資本の一部を回収する度に、これを貨幣形態の下に手許に蓄積し、かくして十回の生産過程を終えて、この機械が役に立たなくなると同時に、新たに機械を買入れるだけの資金を蓄積し終った時に、初めてこれを機械に投下して新たにその買入れを行うのである。このように固定資本の価値の回収が、固定資本の実体を構成する材料から離れて行われるということは、必然的に企業者をして言わゆる消却資金の積立てを必要とするのであるが、これは資本をば貨幣形態で休眠さす一事由となるのである。

(四) 終りにこれと同様な事情が、貨幣資本の増殖に伴って起って来る。けだし投下された貨幣資本は、一回の循環を終了するならば、より大きな額となって企業者の手許に戻り、剰余価値としての利潤をもたらすのであるが、この利潤の全部または一部が投資されるならば、ここに資本の増殖または蓄積が行われることになる。しかしこのようにして蓄積された資金によって生産の規模を拡張し、または新たに事業を起すためには、その資金が一定額に達する必要があるから、蓄積されてゆく資金が必要とされる最小限度の大きさとなる迄には、一定期間貨幣形態の俵で保有される他なく、これがまた一定の資金を休眠さす一事由となる。

ケインズの『金融』動機と回転資金について

以上はその主要な事由について述べたのであるが、資金はこの他にも種々の事由から、これを利用する企業者の手許で屢々休眠する。ところが資本はこのような状態におかれている限り、収益を生むという資本の本質的機能を発揮することができない。そこでこれを最小限度に縮小すると共に、またこれを活用しようと工夫され、これが信用と言われるものの特殊な職能となる。けだし或る企業者にとっては休眠の他なき資金も、これを信用関係によって他の企業者に移して『金融』するならば、これを他の資本の循環過程に導入して、そこで資本としての作用を実際に十分に発揮させることができるからである。

要するに『その時々々の事前の投資によって要求される新しい金融の流れは、主としてその時々々の事後の投資によって解放された金融で提供される。』貸付けられる資金の主要な供給は、上に述べたような事由から、企業者の手許で暫らく休眠状態におかるべき貨幣資本で、銀行に集中されたものから成立つ、とすることができるとである。『……金融は主として専門家特に銀行によって供給されるもので、それは流動的金融の回転資金を組織し管理するものである。』

註(3) 拙著「貨幣経済学」(昭和三一年有斐閣刊)第六章第二節参照。

註(4) K. Marx, Das Kapital, 1867-94, II. Buch, II. Abschnitt, 15. Kapitel, 参照。

三、口金融 (Inventory Finance)

(一) 派生投資 (Derivative Investment)

現代における生産方法の特徴は、巨大な資本ないし生産手段を利用するところにあり、しかもこのような資本ないし生産手段が、益々固定化される傾向にある。従ってわれわれは固定資本ないし固定的生産手段の消耗と、その金融に及ぼす作用を省察しなければならない。

われわれが資本ないし生産手段の消耗と言う場合、三つのものを区別することができる。その第一は機械設備のような、耐久的な資本の消耗であり、第二は原材料や助成材料などのような流動的な資材の使用、第三は労働のような用役の利用である。このような資本の消耗が補充されなければ、経済殊に再生産は到底円滑に進行することができない。そしてこのような補充に必要な資金は、原則として資本の回収という形態、すなわち具体的には生産費を償う価格で、生産物を販売することによって回収される。従って資本の回収を、回収する側の立場からでなく、これと対立する他の企業や家計をも考慮して、広く社会経済の観点から見れば、それは最初に資本を投下した企業の生産物を買うために、対価を支出するということである。この支出は言わば資金が最初に投下されたところ、すなわち経済循環の始点に復帰することで、われわれはこれを再投資と呼ぶことができる。従って再投資は新投資と区別されなければならぬ。しかも実際においては、機械や工場のような耐久的生産設備は、時間の経過と共に皆漸次その能率を低下し、その価値が自然に消耗するものであり、更にその他の部分についても、或る程度まで過失に基づくか、または自然的ないし天災的な損傷摩擦を免れない。従ってただ単に生産の現状を維持するためにも、新投資の或る部分は維持費または修理費として追加投資され、これらの消耗部分を補充しなければならぬ。この事情は総投資と純投資とを区別する必要を示すものである。そこでわれわれは総投資から再投資を差引いたものを、純投資または新投資と考うべきで、追加投資も亦この中に含ましむべきであると思

ケインズの『金融』動機と回転資金について

ケインズの『金融』動機と回転資金について

う。

註(5) 再投資の意義については二様の考え方がある。その一は再投資を消却と同視するもので、例えば千種義人教授(東洋経済新報社「金融辞典」一七五頁)‘シヤナイター(E. Schneider, Einführung in die Wirtschaftstheorie, III, Tl. 2. Aufl., Tübingen, 1953, S.174)などがこれである。その二は本文に述べたような考え方である。例えば新庄博教授(「金融論」一一五頁)‘シヤトリール(H. C. R. Strigl, Einführung in die Grundlagen der Nationalökonomie, Wien, 1937, S. 71)などがこれである。前者は消却と追加投資とを等しいと見るか、または消却と更新ないし代置とを等しいと考えるかの、言わゆる永続的投資の概念によるであろうが、これらのものが相等しいと考える理論的または統計的具体的論拠に乏しく、それは一つの仮定にすぎない。要するに前者は財貨的資本的(投資財的)見地に立ち、後者は貨幣的資金の流通の見地に立つと言えるであろう。(なお拙稿「資本の流動化と再投資について」経済論叢四七巻一号—昭和十三年七月号所載、参照)

ハーベラーは総投資と純投資とを区別して、前者は後者に再投資または代置要求を加えたものとする——ここでも再投資と消却ないし代置とが同一視されている。しかし純投資の定義の困難と実益に乏しいことから、投資を総投資の意味に解し、これに応じて資金の供給側を拡張して解すればよいとやる。(G. Habeler, Prosperity and Depression, Genova, 1937, 3rd. ed., 1946, p. 239—4.)

ここで問題とすべきは言わゆる固定資本の消耗である。ただし原料や労働力の購買に充当されるものが流動資本であって、これは一回の生産過程で消耗されるけれども、それは生産物の販売によって回収され、再び生産過程に投下されるもので、問題となる余地が少ないからである。しかし既に述べたように、固定資本例えば工場や機械などは、何回もの生産に役立つのであるから、それは一回の生産過程でその価値の全部を失なうものではない。

く、従つてその価値の一部分は、これによつて生産された生産物から独立して、生産過程の中に固定されており、一回の生産によつてそれが生産物に変形すると考えられるのは、ただその一部分すなわち一回の生産で消耗される価値にすぎない。従つて企業者は固定資本の価値を回収する毎に、これを貨幣形態で手許に積立て、工場や機械などが役に立たなくなると同時に、新たに買入れを行なうだけの資金を蓄積し終えた後に、始めてこれを投下して新たにそれらを買入れるのである。このように固定資本の価値の回収ないし流通が、固定資本の実物から離れて行われるということは、必然的に企業者が消却資本金を積立てる必要を生ぜしめるのである。

しかし消却資金を手許に積立てるといふことは、もしこれを他人に貸与または預託するならば、得られるであろう利子を犠牲にすることになるから、必ずこれを活用することができる。われわれはこれを重複投資または派生投資とすることが出来る。ただしマーシャルの表現を借りるならば、生産界に『沈んだ資本』(Sunk Capital)と独立して、その消却資金は『浮んだ資本』(Floating Capital)となり、『一定の貨幣価値を持つ財貨を支配し、いかなる目的にも利用できる』^⑤からである。実に『減価見積りは、それが実際に証券に投資されて蓄積されても、また事業それ自身に再投資されても、それが代置のために支払われる必要の起る前に、それ自ら利子を稼ぐと思われる』^⑥のである。

註⑤ A. Marshall, Principles of Economics, 8th. ed., London, 1925, p. 73, 412.

註⑥ R. G. Hawtrev, Capital and Employment, 2nd. ed., London, 1952, p. 54. なおホウトレイは『企業者の保有する現金や販売可能な証券は、その「自由資本」(Free Capital)とすることが出来るであろう。それは彼の事業の設備や運転資本と結合されていないところの、その資本資源の部分に相当する。』『自由資本は施設の拡張や改良をケインズの『金融』動機と回転資金について』

ケインズの『金融』動機と回転資金について

目指す利潤の再投資からだけでなく、また更新や代置を目指す減価資金からも、蓄積されることのできるものがある』
と言ふ。(op. cit., p. 57—8)

そこで流動資本の回収は、銀行の当座預金という形態を採ることが多く、固定資本の回収すなわち消却資金は、自己投資または証券投資となるのが普通で、時には子会社ないし下請企業に対する投資となり、このために短期金融と長期金融との区別が生ずる。かくて派生投資は新投資および追加投資と相合して、新たに財貨および用役に対する需要を形成し、また投資として新たな所得を生み出してゆくのであるから、言わゆる有効需要すなわち所得ないし購買力は、投資および追加投資だけでなく、派生投資によっても創造される。けだしこれは実物的には新投資であるが、貨幣的には派生したものであり、貯蓄と投資は貨幣的に考えられるのが普通だからである。従つてまたこれらのものは誘発投資を招来し、言わゆる加速度係数に従つて有効需要を形成し、若干の言わゆる漏失 (Leakage) を伴いながら、これらの過程が繰返されるわけである。⁽⁸⁾

註(8) 消却資金や利潤は、派生的に投資される限りにおいて、このような過程を採るであらうが、もし投資されなければ『減価は、それ自身所得を一般化しないという点において、他の生産費と異なる。「すなわち」他の諸費用は労賃や俸給、賃料や利子および地代から成り、純利潤は企業者の所得である。これらの所得は一般需要の源泉である。市場の均衡は一般需要が、生産物を買うに十分であることに依存する。もし総ての費用が所得となり、総ての所得が消費または投資されるならば、そしてまたもし投資が増加資本に等しいならば、均衡は確保される。しかしもし諸費用の一部が如何なる所得にも一般化しないならば、そこには需要の不足がある。』そして『不況は本質的には需要の不足で

§ 90』(Hawtrey. op. cit., p. 89, 102)

この故に、少なくとも経済社会の全体における資本の消却と代置とが相等しく、旧資本の維持修理のために、

新投資の中から若干の追加投資が行われるのでなければ、社会経済の円滑な循環と発展とを期待することができない。しかしこのような条件が常に必ずしも完備するとは思われないから、単なる貯蓄と投資の恒等（S III I）によって、経済の均衡を考えることはできない、と言うことができるであろう。

いま派生投資の総額を求めるに、或る経済社会における固定資本の平均減価消却額 K をとし、平均的な資本の組成として、全資本中で占める流動資本の割合を $1-z$ とすれば、最初の単位時間には K 、次の単位時間には、 $(1-z)K$ 、その次の単位時間には $(1-z)^2K$ 等々の資金が派生的に投資されるから、その総和は次のようになるであろう。

$$K + (1-z)K + (1-z)^2K + (1-z)^3K + \dots + (1-z)^n K$$

$$\Delta K = \frac{1 - (1-z)^n}{1 - (1-z)} K \quad (0 < 1-z < 1)$$

$$\lim_{n \rightarrow \infty} \frac{1 - (1-z)^n}{1 - (1-z)} = \frac{1}{1-z} = Z$$

$$\therefore \Delta K = ZK$$

資本の総額または本源的投資量を K とし、固定資本の平均耐用年数を m とすれば、

ケインズの『金融』動機と回転資金について

ケインズの『金融』動機と回転資金について

$$K = \frac{1}{m} \left(1 - \frac{1}{z} \right) K$$

$$\therefore \Delta K = z \cdot \frac{1}{m} \left(1 - \frac{1}{z} \right) K$$

$$= \frac{1}{m} (z - 1) K$$

すなわち資本の組成が高度化して、資本が固定化する（ z が大きくなる）に従って、また固定資本の消耗やその技術的および経済的な陳腐化が大きく、その消却年数が短かくなる（ m が小さくなる）に従って、派生投資額が大きくなる、と言うことができるであろう。⁽⁹⁾

註(9) 『資本が成長しつつある社会では、総減価見積りは規則的に代置を超過する。ただし代置は資本に比例するものからである。（施設の生命を一年間とし、従って n 年前に設定された資本は、すべて廃棄されるものとせよ。もし C_T を T 年における総資本支出とすれば、第 n 年月に設定されている資本は、原価で $\sum_{T=1}^n C_T$ で、 n 年々の減価は $\frac{1}{n} \sum_{T=1}^n C_T$ である。 C_0 を代置額とすれば、減価は C_1 に対して C_0 を超過する平均額だけ、代置を超過する。』(Hawtrey, op. cit., p.88)

(二) 重複投資 (Multiple Investment)

言わゆる利潤はこれを広く解するならば、製品の『販売価額と費用の差額である』⁽¹⁰⁾が、資本主義的経済社会における生産は、企業者が生産の諸要因を購入して、営利の目的のためにこれを結合利用することによって行われ、企業者は事業経営のために必要な諸要素を他人から求めるとともに、少なくともその一部分は自らこれを提

供するのが普通である。従つてこのような広義の利潤または総利潤から、更に企業者自身の提供した土地・資本・労力に対する世間普通の地代・利子・労賃を控除した残額を、狭義の利潤または純利潤と呼び、企業者自身の労力に対する報酬を特に企業者所得と名づけて、これを普通の労賃と区別することもある。

企業者の欲するところは総利潤でなく純利潤である。けだし総利潤がいかにも多くとも、それが単に企業者自身の提供した土地や資本に対する普通の地代や利子および企業者所得に止まるならば、企業者は敢えて自ら企業の危険を冒さずに、これを他人に提供して安全かつ容易に、同額の収入を挙げることができからである。従つて企業者の目指すところは、総利潤の大小ではなくして純利潤の有無にあり、また企業の盛衰は総利潤の多少によるよりも、純利潤の大小によって決定される。要するに企業経営の結果、企業者の取得するところは、純利潤の大小であると言ふことができる。⁴¹⁾

さて、すでに言及したように、『減価見積りは多くの点において、利潤の再投資と同様の考察を含む』のである。すなわち先ず第一に『もし利潤の再投資が純現金資源の増加に用いられるならば、その結果は現金の吸収であり、需要の不足である』。⁴²⁾ 次の配当準備ないし設備の拡張または更新のための積立金として、利潤が暫らく証券投資または下請ないし関係事業への投資にむけられるならば、これも『需要不足』を伴う一種の強制貯蓄による新投資であつて、言わゆる新貯蓄からの新投資には含まれない（すなわちSIIIとは無関係である。）でこども亦われわれは前項で述べた派生投資と共に、資本主義経済組織における過剰投資の傾向を看取するのであるが、更に利潤が蓄積されて独立に（または消却資金と併合されて）、生産設備の拡張（または更新）に用いられるならば、言わゆる重複投資として、過剰投資の傾向は一段と強化されるであらう。

ケインズの『金融』動機と回転資金について

ケインズの『金融』動機と回転資金について

およそ平均生産費が最小となるのは、生産設備の一単位と結合される生産諸要素の結合割合が、最良のものとなる点である。この点に達する迄の生産の増加は費用の漸減となり、この点を超えた生産の拡張は費用の漸増となる。しかし第二単位の生産設備の利用は、おそらく生産高が更に五〇%増加する前に、利潤をあげるであろう。ただし第二単位の生産設備利用の最良点は、生産高が二〇〇%となる時であるが、一〇〇%の五〇%増は、二〇〇%の二五%減にすぎないからである。すなわち一単位の生産設備だけを用いて、一五〇%のオーヴァー・エンプロイメントをするよりも、二単位の生産設備を使って各七五%のアンダー・エンプロイメントを行なう方が、費用は少なく利潤が大きいからである。従って第二単位の設備利用は、生産高従って需要の増加が、一〇〇%に達する前に行われるということが明らかであろう。次に第三単位を利用して利潤をあげるようになる迄には、この点を超えて費用漸増の続く範囲があり、第三単位の利用によって再び費用は漸減するようになるが、更に第四単位が利用される迄には、また費用漸増の範囲があり、このような事情が繰返されるであろう。しかし第四単位の生産設備が利用されると、費用漸増が継続する範囲は、おそらく生産高が一二%五だけ増加する前に終るのである。ただし三五〇%は三単位の一六%六強のオーヴァー・エンプロイメントであるが、四単位の一二%五のアンダー・エンプロイメントと同じだからである。すなわちこの場合には需要従って生産高の増加が、わずかに一二%五をこえるならば、第四単位を設置して利用することが有利となるのである。¹²⁾

このように利潤の再投資金融による生産設備の拡張（または更新）には、一企業または一産業内における重複投資従って過剰設備の傾向がある。すでにわれわれは現代の資本主義が独占資本主義と言われ、独占は生産制限従って過剰設備によって行われており、しかも独占利潤は競争利潤よりも大きいことを知っている。利潤の再投

資金融による重複投資は、前項で述べたような派生投資と共に、言わゆる『金融』動機の対象であり、『回転資金』として重要な地位を占めるものであり、問題として考究されなければならないと思う。

註⑧ Hawtrev, op. cit., p. 12, 88, 89, 等参照。

註⑨ 周知のようにケインズが一九三〇年に著した『貨幣論』における考究によって、経済諸量殊に貯蓄と投資ならびに企業利潤における新しい関連が発見された。しかし一九三六年に著した『一般理論』では、利潤を含む貯蓄概念を採用したために、『貨幣論』における『意外の利潤』(Windfall Profit) すなわちわれわれの言う純利潤が消失し、一の均衡状態から次の均衡状態への移行現象を理解する上に、きわめて重要な経済量が消失し、動態理論に関する説明の明確さと厳正さは、相当犠牲に供されていると考へられる。(C. Föhl, Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf, 1937, 2. Aufl., Berlin, 1955. S. VII-VIII, 35-36, Anm., 等参照)

註⑩ A. P. Lerner, The Economics of Control, New York, 1944, p. 202, 参照。

(三) 自己金融 (Inventory Finance)

言わゆるインベントリ・ファイナス (自己金融) は、我国では普通に財政用語として知られている。すなわち昭和二五年六月の朝鮮戦争に際して、特需および一般輸出の激増によって、わが国際収支は受取超過となったが、これは外国為替資金特別会計からの円払出超過となり、もしこの円資金を日銀からの借入または外国為替証券の日銀引受等によって賄うと、通貨膨脹となりインフレを招来するから、この受取超過外貨に対立する支払円資金は、一般会計からの外国為替資金特別会計への繰入れによって、すなわち租税収入によって賄うことにし、外貨の受取超過による国内円通貨の膨脹を相殺する方法をとった。これが昭和二六年度象算では八〇〇億円、同二七年度予算では三五〇億円に上ったため、インベントリ・ファイナスと言えば、通常この一般会計から外

ケインズの『金融』動機と回転資金について

ケインズの『金融』動機と回転資金について

國為替資金特別会計への繰れ入を指すようになった。

けれどもインベントリ・ファイナンスは、本来借方と貸方または収入と支出の両面に記入されて、金融に利用されることを指称し、公経済すなわち財政よりも、むしろ私経済すなわち一般企業会計上の金融を言うものである。前例では一般会計の収入面と外国為替資金特別会計への繰れ入れ支出の両面に記入され、さらにこれが外国為替資金特別会計の収入面に記入されることになり、税収をそれだけ減じて、これを外国為替資金特別会計に融通することである。略言すれば、一般税収金額を外国為替特別会計に流用することである。

同様に減価消却積立金は、固定資産の年々の消耗分に当る金額を決算期毎に減らし、その分だけ新たに収益金から積立てたものであり、利潤の積立ては企業が純益金の一部を配当や賞与として処分せず、企業内部で例えば配当準備積立金として蓄積された資金である。言わゆるインベントリ・ファイナンスは、このような企業内部の留保積立金を、さらに融通して投資すること、すなわち言わば自己金融を指すのである。

すでに述べたように資本主義経済は、生要素の中で資本が支配的な優位を占め、しかも資本の巨大な集積は、固定資本の絶対的ならびに相対的な増大を意味するのであるから、減価消却資金の積立てが益々厖大となるのは当然の帰結であり、これはさらに技術革新によって促進されている。その上に私の言う派生投資を認めるならば——それはさらに言わば派生的な投資乗数効果を生むものであるが——愈々増加する社内留保または未配当利潤と相合して、大きな資金源となることが明らかであろう。ここに言わゆるインベントリ・ファイナンス（自己金融）の重要性が看取され、それは経済の成長に大きな役割を果たすとともに、また経済が成長するにつれて、その重要性の大きくなることが判るであろう。また近時問題とされているところの、経済成長のための避くべから

の害悪(Necessary Evil)と考えられているトリイピング・インフレーションによって、一層助長されまたこれを助長するものである、と言うことができざるであらう。

すでにアメリカでは新投資の過半額がインベントリー・ファイナンスであることが認められ、一九五八年の不況は主としてこの種の投資の減退によると言われている。³³⁾

註³³⁾ W.L.Thorp & R.E.Quandt, *The New Inflation*, New York & London, 1959, p.42, 64, 88, 参照。(なお B.S.Keirstead, *Capital, Interest and Profit*, Oxford, 1959, p. 16—17, 参照)。

コルムは曰く『投資資金の大部分は企業内資金——未配当利潤および減価消却および減耗引当基金——によって賄われる。金融統制および信用統制は、これら企業資金の動きに対しては何等直接的な効果を持たず、効果があったとしても精々ある程度の間接的な効果にすぎない。これら企業内部資金の活潑な利用を促進または減少させるために、伸縮的な租税措置を講じようとする提案が行われて来た。しかし、これらの提案は未だ真剣な立法的配慮を受けていない。この問題の満足すべき解決が見出されないうちは、金融政策によるブームの統制は、それほど効果的でないばかりでなく、実際上は差別的なものとなるであらう』と。(G. Coln, "Social and Economic Growth without Inflation." *The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science*, Vol. 326, "Inflation", Nov. 1959. p.29.)

これを我国の実情について見ると(別表参照)、減価消却資金の自己金融額は、昭和二三年の〇%八を最低として、二九年の二六%六を最高とし、近年では大体二五%見当を示している。また社内留保ないし利潤の積立資金は、昭和二十一年の1%一ないし三三年の九%五を最低とし、昭和三〇年の一七%四を最高とし、大体一〇%前後の割合となっている。両者を合算すると、年々の新投額または資本蓄積額の約三分の一が、インベントリー・フ

ケインズの『金融』動機と回転資金について

ハイテクの『空襲』被害と回復資金について

資本蓄積状況（大蔵省「財政金融統計月報」第100号164頁）（単位億円）

区 分	株式払込額 (A)	社内留保額 (B)	減価消却 (C)	自己資本合計 (D)		社 債	他 人 資 本 (E)		総資本蓄積額 (F)
				(A+B+C)	(D)		借 入	計	
昭和21年度	45	7	15	67	(-) 12	559	547	614	
22	90	43	18	151	0	1,244	1,244	1,395	
23	594	183	35	812	2	3,781	3,783	4,595	
24	735	370	130	1,235	263	4,137	4,400	5,635	
25	341	840	480	1,661	425	4,333	4,758	6,419	
26	728	1,620	1,480	3,828	334	7,860	8,194	12,022	
26	1,200	1,550	1,410	4,160	421	9,186	9,607	13,767	
28	1,647	2,100	2,230	5,977	345	7,786	8,131	14,108	
29	1,228	1,750	2,880	5,858	148	4,819	4,967	10,825	
30	863	2,320	3,360	6,543	332	6,428	6,760	13,303	
31	2,567	4,120	4,280	10,967	748	13,683	14,431	25,398	
32	2,417	2,600	5,360	10,377	354	13,653	14,007	24,384	
33	2,160	2,400	5,900	10,460	842	14,086	14,925	25,385	
34 (見込)	2,750	3,400	7,200	13,350	1,300	15,060	16,360	29,710	

ハイテクすなわち自己金融となる。この比率はアメリカの過半額となつてゐるのに対して小ぢんほうである

ケインズの『金融』動機と回転資金について

区 分	自己資本(D)	自己資本(D)	他人資本(E)	社内留保(B)	減価消却(C)	自己金融
	他人資本(E)	総資本(F)	総資本(F)	総資本(F)	総資本(F)	(B+C) 総資本蓄積 (F)
昭和22年度	12.5	10.9	89.1	1.1	2.4	3.5
22	14.5	10.8	89.2	3.1	1.3	4.4
23	21.5	17.8	82.3	4.0	0.8	4.8
24	28.1	21.9	78.1	6.6	2.3	8.9
25	34.9	25.9	74.1	13.1	7.5	20.6
26	46.7	31.8	68.2	13.5	12.3	25.8
27	43.3	30.2	69.8	11.3	10.2	21.5
28	73.5	42.4	57.6	14.9	15.8	30.7
29	117.9	54.1	45.9	16.2	26.6	42.8
30	96.2	49.2	50.8	17.4	25.3	42.7
31	76.0	43.2	56.8	16.2	16.9	33.1
32	74.1	42.6	57.4	10.7	22.0	32.7
33	74.3	41.2	58.8	9.5	23.2	32.7
34 (見込)	81.6	44.9	55.1	11.4	24.2	35.6

が、それは一方においてアメリカが先進工業国であり、我が国が中進工業国したがって資本主義の発展程度が低いことによるであろうが、他方において敗戦後のわが資本構成が、自己資本三に対して、他人からの借入資本七という、戦前とは逆の割合となっていることにもよるのである。

このような資本の異常な構成は、戦後の昭和二―三年のインフレに基く貨幣価値の低落を考慮した資産の再評価が不十分なためと、いま一つは旧株主の利益保護のために、増資が無償ないし割当てで行なわれるのを原則とし、時価公募を例外とするという、変則的な戦後の実情の反映であるとも言えるであろう。このような事態の金融事情は、さらにその連鎖反応として他人資本の借入れ競争となり、短期のコール資金によって長期金融を賄なうというような、一

ケインズの『金融』動機と回転資金について

連の変則金融事を惹起し、言わゆる金融正常化が呼ばれている所以のものとなっている。

なお以上に関連して注意すべきことは、理論的にも實際的にも言われているように、好況期には投資が増加するのであるが、インベントリイ・ファイナンスすなわち自己金融も亦、昭和五年の朝群ブーム時の二〇%六、昭和二九—三〇年の言わゆる神武景気には四二%、昭和三四年の言わゆる岩戸景気では三三—三五%と増大し、しかもその増加比率は一般の新投資比率よりも大きいのである。

これは好況に際して生ずる所得の社会的構成における変化、すなわち地代や利子などの固定的所得と比べて、利潤所得その他の変動所得が、相対的に拡大するという特徴のある変化に原因する。この変化は消費されるよりも、むしろ貯蓄される傾向の強い所得の増加を意味する。しかもこのことはさらに、資本の企業家的な形成すなわちインベントリイ・ファイナンスないし自己金融を意味するところの、巨大な言わゆる企業余剰 (Corporate Surplus) の存立すること、そしてこれが好況時に始まって、貯蓄と投資の総額を著しく増加させ、ということにもなるからである。貯蓄と投資のこのような源泉は、独占企業ならびに巨大な企業形態の発展、企業における配当安策^{II}配当準積立金の採用、産業および銀行業の金融機構における或種の退化傾向等々とともに、経済学者が均しく第一次的な重要性をもつものと認めるようになったものである。

この要因はまた次のような事情を伴うことによつて、さらに一層重大なものとなる。すなわち(一)企業利潤は消費財の生産部門におけるものよりは、生産財の生産部門におけるものの方が大きいのを普通とするから、重複投資したがって過剰投資への傾向は、このために一段と強化されるであろう。(二)企業はその余剰を言わゆる『回転資金』として、一般金融市場に提供する代りに、それらの企業に再投資する傾向をもつから——これは理

論的にも実践的にも熟知されているところである——金利はこの範囲内において統制力を持たないであろう。

アメリカでは新投資の過半額、我国でも新投資の三分の一に対して、中央銀行の金利政策＝割引政策（Discount Policy）が統制力を持たないということは、第一次世界大戦後アメリカで始まった公開市場操作（Open Market Operation）が各国でも採用されるようになった主要な理由であり、さらに信用割当て政策（Credit Rationing）、伸縮的支払準備制度（Varying Reserve Requirement）その他の考慮されている理由である。

以上われわれはケインズの『金融』動機の意味を考え、その対象となる『回転資金』とは、要するに『自己金融資金』に他ならないことを明らかにし、インベントリ・ファイナンスすなわち自己金融の重要性について述べ、これに対する金利政策の無効性に言及した。それはマルクスによって提示されたところの、『資本は資本を生む』という問題の説明にすぎず、これは決してこの問題の解明ではない。しかもこの問題の解明なくして、経済の成長や均衡・労資問題の解決・金融の正常化などはありえないであろう。——三五、三、三一。