

投資の三局面について（覚書）

長谷部 亮一

I

国民所得を場とする経済分析において、投資という概念を投資財蓄積の純変化分、すなわち国民純生産物のうち消費されぬ部分、従つてまたそれは貯蓄と定義的に等しい、とすることは、今日ではもはや常識に属することがらである。

ただこのような投資概念の規定は、その中にいわゆる消費財の蓄積分をも含み、また意図に反した売残り在庫の変化をも含んでいるが故に、非常に雑多な性格をもつたものの集合と考えられる。勿論、雑多なとりまとめといつても、それは投資と貯蓄の関係についての長い論争を経て当達したところの、許容さるべき十分な根拠をもつものであり、投資の作用の一局面を浮き彫りにするという、重要な分析的意義をもつていたのであつた。しかしながら、それはあくまでも一つの局面にすぎない。他の局面の意義、及びそれらの諸局面の間の関聯が問題となるときには、この雑多なとりまとめの分割が必要であらう。

II

ある時点における投資財の蓄積を、次の三つの種類にグループ分けすることができないであろうか。すなわちまず、現に生産に使用されつつあるもの及び使用の体勢に組み入れられているものと、そうでなく単に保存されているものとに分け、後者をさらに、積極的な意図をもつて保存されているものと、不本意ながら保存されているものとに、分割するのである。それらをそれぞれ、第一グループの蓄積、第二グループ・第三グループの蓄積と名づけよう。ここで第三のグループに属するものは、文字通りの遊休設備と遊休資材、ならびに売れ残り商品などに他ならない。第二のグループのもつ積極的な意図とは、現在

の使用もしくは処分よりも将来のそれがより有利であるという、かなり具体的な利益予想にもとづくことを意味する。

災害や戦争などによる滅失あるいは損傷を除外すれば、ある国における投資財蓄積の純変化は、次の諸項目の相殺による純結果となるであろう。すなわち蓄積の増加は、国内で新しく作り出された財貨の留保分と、輸入された財貨の留保分によつて与えられ、その減少は、蓄積の中より家計によつて購入されたものと、政府によつて購入されたもの、及び同じく蓄積から輸出されたもの、さらに生産のための使用にもとづく損耗によつて与えられる。それらの諸項目を簡単に表現するため、それぞれ $O_a \cdot M_a$ 及び $C_a \cdot G_a \cdot E_a \cdot U_a$ としよう。ここで添加されている a は、蓄積にかかわらしめる意味であり、蓄積されずに使用されてしまう新生産物と輸入、あるいは蓄積から向けられないところの消費購入や輸出その他のあることを、看過しないためのものである。

さきに蓄積を三つのグループに分割したことよりすれば、各グループ間の交流もまた、それぞれのグループ別の蓄積を増減せしめる要因であろう。意図した生産使用の時期が到来するや、第二グループから第一グループへ移行するものがあるであろうし、また計画の阻誤によつて、第二グループから第三グループへ転落するものも考えられる。前者を a_{21} 、後者を a_{23} とあらわそう。便宜的に、第一グループから第三グループへの、あるいは第三グループから第一グループへの還流は、ひとたび第二グループを通して行われる、というように想定すれば、蓄積の純変化 \dot{A} は下記のごとく示されるであろう。

$$\dot{A}_1 = a_{21} - U_a - a_{12}$$

$$\dot{A}_2 = (O_a + M_a) + (a_{12} + a_{32}) - (C_a + G_a + E_a) - (a_{21} + a_{23})$$

$$\dot{A}_3 = a_{23} - a_{32}$$

いうまでもなく、蓄積された財貨の総体にかんする変動は、家計による購入という点ではなく、実際の消費という点においてとり上げられねばならない。家計によつて保持されている消費財の蓄積をも、資本と呼ぶべきかどうかは、単に用語法の問題にすぎないが、しかし投資活動をば企業者の行動に關聯づけ、従つて蓄積を企業内におけるもののみに限定して考えることは、分析上の明確さを確保するために、より望ましいことではなからうか。われわれがここ

で、単に財貨の蓄積といわずに、投資財の蓄積という言葉を用いているのは、⁽¹⁾そのような限定を意味するのである。

もつとも、生活水準とか経済的厚生とかの問題については、実際の消費の面で把握することが必要なのであるが、それは別個の問題として考えるべきであろう。ただ実際の消費といつても、それを確実に把握することが極めて困難なため、消費支出をもつてこれに代用するという慣行があるから、財貨総体の蓄積と企業内での蓄積とは、実際の慣例的なとり扱いにおいて、家屋を除き、区別がはつきりしていない。しかしながら、家計の所有するあらゆる消費財のうち、特に家屋だけを資本の中にとり入れることは、むしろ奇妙な慣行というべきである。何故なら、企業における経済計算と、家計における経済計算とは、明らかにその性格を異にするものであり、同種の財貨でも、その保持についての経済的な意味が全く異なるからである。

さて前記のように、三種類の投資財蓄積の純変化、従つて三種類の投資を考へてきたのであるが、われわれはさらに、それらを次のようにとりまとめてみよう。

$$I_{(a)} = \dot{A}_1 + \dot{A}_2 + \dot{A}_3$$

$$I_{(b)} = \dot{A}_1 + \dot{A}_2$$

$$I_{(c)} = \dot{A}_1$$

$I_{(a)}$ という投資は、いうまでもなく国民所得分析における、通常の意味の投資であつて、その変化がより以上の国民所得の変化をとまなうことは、投資乗数の理論によつて明らかである。このような投資の所得効果は、国民所得の変化が消費支出の変化をひき起す、というメカニズムを通して考察されるものであり、それ以上の何物をも語るものではない。⁽²⁾従つて、 \dot{A}_3 のような意図せざる蓄積の変化分を含むことが、当然に許容されねばならないのである。 $\Delta I_{(a)}$ の内容が、たとえ売れ残り商品の変化にもとづく $\Delta \dot{A}_3$ であるとしても、それが

(1) もしも企業財の蓄積という言葉を用いることが許されるならば、それがこの場合最も適切な表現であろう。

(2) 支出変化にもとづく所得効果という意味において、むしろ支出効果というべきであろうか。

定義的に同額の国民所得の変化となつてゐることは、 $\Delta \dot{A}_2$ 及び $\Delta \dot{A}_1$ と何ら差別がなく、消費函数による消費行動を導くことにも、何ら差別がないものと見做されるからである。

$I_{(b)}$ はいわば意図された投資 intended investment である。その \dot{A}_1 と \dot{A}_2 との分割は、現在使消することが有利か、将来使消もしくは販売することが有利か、という判断にもとづいてなされる。資本の限界效率が直接的に關聯をもつのは、この部分なのであるが、企業の収益計算という観点からすれば、生産物の、新たなる産出による収益も、単なる販売にもとづく収益も、本質的に區別すべき何物もないであらう。

それにもかかわらず、 $I_{(c)}$ において \dot{A}_1 を \dot{A}_2 から分離してとり扱おうとするのは、いわゆる投資の生産効果を考えるためである。もつとも現今の国民所得計算の場においては、消費財もしくは消費サービス⁽¹⁾の提供行為も、それが反対給付としての対価支払をともなうかぎり、生産活動とみなされ、そこにその対価支払額に相当する生産物が作り出された、というように解釈されている。だが少くとも、投資財の蓄積及びその変化が問題の中心であるかぎり、生産効果を蓄積されうるものの生産という面に限定することが、より明確な概念規定といいうるのではなからうか。すなわち $I_{(c)}$ は、 O_a を含むところの、すなわちそこから O_a が割り出されるところの、財貨総体の生産に關聯づけられているわけである⁽³⁾。

結局、われわれが $I_{(a)} \cdot I_{(b)} \cdot I_{(c)}$ という三種の、範圍を異にする投資の構成をとり上げたのは、投資が所得に対する効果をもつと同時に、実質的な生産にかんする効果をもち、かつその投資自体を導いているものが企業における収益予想である、という複合した三局面の性格こそ、投資の經濟的意義をきわめて明確に表現するものであらう、と考えるために他ならない。

III

蓄積の総体を三つの部分に細分するということは、決して事新しいとり扱い

(3) その意味においては、生産効果というよりも、むしろ capacity effect あるいは蓄積力効果ともいふべきであらうか。

ではない。例えば Keynes は A Treatise on Money において、固定資本 fixed capital・経営資本 working capital・流動資本 liquid capital の区分を採用している。そしてそれらに与えた最も端的な定義は、それぞれ goods in use・goods in process・goods in stock ということであつた。もつともより詳細な規定としては、stocks が二つの部分に分けられ、process の中断されるような危険を避けるために必要とする、最少限の stocks を normal stocks として、これを経営資本の中に含め、その他の surplus stocks をば流動資本とみなしている⁽⁴⁾。

ところで Keynes の goods in use は、使用中の耐用完成財を指し、それは生産的な使用のみならず、消費的な使用をもあわせ含んでいるのであるが、われわれの A_1 は、その生産的な使用のみに限定する⁽⁵⁾。また Keynes の goods in process は、栽培もしくは製造されつつあるもの、及び運送中もしくは売買業者の手を経つつあるものなどではあるが、先に触れたように、われわれは生産と販売を一応区別するために、前者の狭義の仕掛り品を A_1 に入れ、後者のいわば売買過程にあるものを、 A_2 の中に含ましめるのである。勿論、われわれの stocks の区分は、Keynes のいうような normal と surplus ではなく、より有利な生産的使用と販売のための積極的なストックと、使用されえないもしくは売れないための消極的なストック、という分け方なのであつて、前者が A_2 、後者が A_3 であつた。

さらにまた、goods in use という用語にもかかわらず、固定資本がいわゆる固定設備と同義であつて、現に使用されていない固定設備をも含むものであるならば、われわれの規定においては、使用されつつあるものと然らざるものを区分し、遊休設備は A_3 に属するものと考えるのである。投資をその作用面から分析しようとするためには、積極的な使用と消極的な保持とを区分することが、当然に要求されねばならないであろう。

(4) J.M.Keynes: A Treatise on Money, 1930, vol. I pp. 128—129, vol. II p. 116.

(5) つまり Keynes は、real capital と material wealth とを同義に解しているのである。(ibid., p. 128)

Treatise における上記の規定は、Hicks の A Contribution to the Theory of the Trade Cycle の中で、加速度原理による誘発投資の変化の様相を整理するために、援用されている。ただ経営資本と流動資本の区別は、Keynes のそれとは若干くいちががつており、生産過程において技術的に必要なストックは、経営資本の中に入れられるけれども、生産が comfortably に遂行されるために経済的に必要なストックは、流動資本に属することになっている⁽⁶⁾。われわれの規定はいうまでもなく、流動資本の中の、この some minimum amount considered to be economically necessary と、accumulation of unwanted stocks を区別し、しかも固定資本の中でも、そのような区別が可能ならば、それをおし進めてみようとするのである。

たしかに *fixed capital* という言葉は、Hicks が Social Framework の中でもいつているように、奇妙な用語である。これは Hicks によれば、企業の資本をばそれが処分しうる貨幣額として考えるところの、会計的なとり扱いから準用されてきた用語法であつて、ある財貨に対して支出された貨幣が、その財貨の形からもとの貨幣の形へ換元することの難易によつて、*fixed* と *circulating* の区別がなされる、というのである⁽⁷⁾。経済的な意味としては、一般に、その財貨の使用される期間、あるいはその財貨よりの収穫 (yield もしくは return) が、単一期間において得られるか、継続的な諸期間にわたつて得られるか、によつて区分されている。従つて、会計的な考え方においては、それが使用されているかどうかにかかわらず、その固定されているという意味において差別がないとしても、経済的な意義においては、*circulating capital* が in process なものと in stock なものとに分割される場合、継続的な諸期間にわたつて使用されるものについても、使用の状態によつて区別されることが、きわめて当然の処置として考えらるべきであろう。

また Hicks は同書において、*producers' goods* と *consumers' goods* という区分を採用し、消費者の欲望を満足すべく、彼らの手に渡つてしまつたもののみを *consumers' goods* として、いわゆる消費財でも小売商の店頭にあるも

(6) J.R.Hicks: A Contribution to the Theory of the Trade Cycle, 1950, p.47.

(7) ditto: The Social Framework, 2nd ed., 1952, p.73 note 1.

のは、全部 producers' goods として処理している。⁽⁸⁾ われわれは先に述べたように、企業と家計の経済計算の性格における明らかな相違にもとづき、投資分析をすつきりさせてゆくために、その consumers' goods の蓄積を考慮の外へおき、これが問題となるのは、生活水準とか経済的厚生とかの、別個の観点からするときであろうと考えるわけである。同書の別な個所における用語法、producers' capital と consumers' capital の区分に⁽⁹⁾従えば、われわれの蓄積はその前者なのであるが、さらに生産の意味をば、投資の効果についてより狭く限定する必要上、producers' という形容をあえて採用しないのである。

われわれは加速度原理の考え方を容認するものではないが、Hicks のような経営資本と流動資本の分割により、加速度原理が経営資本には明確にあらわれうるものとするならば、固定資本をも技術的に、稼働と遊休とに分割することによつて、固定資本における加速度原理の非対称性を救出しうるかもしれない。そのような明確な技術的關係は、おそらく A_1 において最もすつきりした形をとるであろう。だが勿論、われわれは A_1 の変化である $I_{(c)}$ が、需要の変動に直結するものとは決して考えない。

付け加えていうならば、Keynes は General Theory において、Hawtrey の貯蓄投資不均等説を次のような観点から批判している。すなわち Hawtrey は、産出規模についての企業者の決意に影響を与えるものとして、特に undesigned increments (or decrements) in the stock of unsold goods を強調しているけれども、まず第一に、それが消費財の場合ならば、確かに企業者の決意に重要な影響を与えはするが、その他の要因の影響を無視すべきではあるまい、また第二に、固定資本を考慮すると、その unused capacity の増減は、unsold stocks の増減と同等の影響を企業者決意に与える筈であるのに、どうしてこれを問題にしないのか、というのである。⁽¹⁰⁾ われわれの A_3 の中に固定資本の unused

(8) cf. *ibid.*, pp.24—28.

(9) *ibid.*, p.73 note 2.

Hicks は勿論、財貨の蓄積をすべて資本と考え、かつ便宜的には consumers' goods の蓄積として家屋だけを問題にするという、国民所得論の慣用に従っているから、この両資本の区分を同書の中で特に使用してはいない。

(10) J. M. Keynes: *The General Theory of Employment, Interest and Money*, *

な部分を含ませたのは、投資誘因のそれにかんする面だけを、特に強調しようという意図では決してないが、unsold stocks と類似の性格を、その部分に認めるために他ならない。⁽¹¹⁾

IV

投資変化の意味を、前記の $I_{(a)} \cdot I_{(b)} \cdot I_{(c)}$ という三局面に即して考えてみよう。例えばプラスの ΔI ということは、より大きなプラスの \dot{A} としても、あるいはより小さなマイナスの \dot{A} としても、さらにはマイナスの \dot{A} からゼロの \dot{A} に変化した場合としても考えられるから、投資変化は蓄積変動の各種の段階において生ずるわけである。ところで、それが $I_{(a)}$ の変化であるかぎり、いかなる蓄積変動の段階においても、プラスの ΔI がプラスの ΔY を、マイナスの ΔI がマイナスの ΔY を導くことは、乗数理論によつて明らかであろう。しかしながら、このように蓄積変動の様相が投資変化の性格に無関係でありうるのは、 $\Delta I_{(a)}$ についてのみであつて、 $\Delta I_{(b)}$ や $\Delta I_{(c)}$ については、それがいかなる蓄積変動の場において生じたかにより、投資変化の意味内容なり、その効果なりを異にするのである。

この点にかんして $\Delta I_{(a)}$ と対照的なのは、 $\Delta I_{(c)}$ であろう。 A_1 部分のもつ生産効果は、 $\Delta I_{(c)}$ の附号のいかんを問わず、 \dot{A}_1 がプラスの領域では生産量の拡大を、 \dot{A}_1 がマイナスの領域ではその縮小をもたらす、と考えてよいであろう。そして $\Delta I_{(b)}$ のもつ性格は、いわば両者の中間ともいえよう。この intended investment の変化は、何かに及ぼす効果という面からは考察しえないけれども、それが導かれているところの収益予想の基盤について、良化しているか悪化し

* 1936, pp. 75—76.

ここで Keynes は、liquid capital と stock of unsold goods とを同義に解している。

(11) 従つてわれわれは、intended な面において、投資と貯蓄が等しいかどうか、という問題に全く興味をもたない。Keynes が述べているように、投資と貯蓄は現実に常に等しく、かつ消費函数に示される関係が保持されうることと、均衡的に等しくなる傾向をもっているということを、 $I_{(a)}$ について承認するだけである。この貯蓄・投資論争における、おびただしい混乱を最も明解適切に処理しえたものは、A.H.Hansen の Monetary Theory and Fiscal Policy (1949), Appendix B (pp. 219—225) であろう。

ているかを特徴づけることができる。すなわち、ある蓄積変動の段階である投資変化があつた場合、それは予想がどのように動いているためなのか、というように性格づけて考えてみたいのである。それらは下記のように、一覽的に整頓できるであろう。

		$\dot{A} > 0$	$\dot{A} = 0$	$\dot{A} < 0$	
$\Delta I_{(a)}$	> 0	+	+	+	(支出効果)
	$= 0$	0	0	0	
	< 0	-	-	-	
$\Delta I_{(b)}$	> 0	+	±	±	(予想方向)
	$= 0$	+	0	-	
	< 0	±	±	-	
$\Delta I_{(c)}$	> 0	+	0	-	(生産効果)
	$= 0$	+	0	-	
	< 0	+	0	-	

±という記号については、若干の註釈が必要であろう。 $I_{(b)} < 0$ で $\Delta I_{(b)} > 0$ ということは、蓄積減少の絶対量が減少することであるから、継続するマイナスの予想に対抗するようなプラスの予想が現われ、いわば二つの予想がからみあい、いずれも支配的なものではないという状態にあるわけであつて、これを特に ± であらわしたのである。同様にまた、 $I_{(b)} > 0$ で $\Delta I_{(b)} < 0$ ということは、蓄積増加の絶対量が減少することであるから、継続するプラスの予想と、マイナスの新しい予想とが対抗しあい、形勢がはつきりしないことを示す。

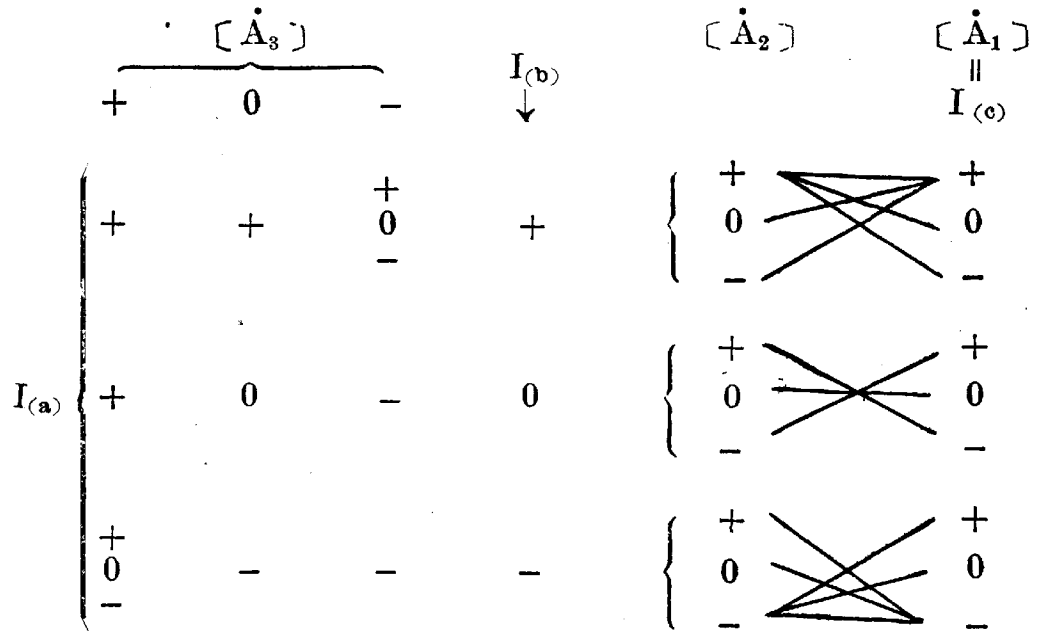
他方 $I_{(b)} = 0$ で $\Delta I_{(b)} > 0$ のときは、蓄積がまず減少し、そのままの同じ水準で一期経過した場合であるから、新しいプラスの予想がマイナスの古い予想にうち勝つて、蓄積の低下をばとも角も中止せしめたのであり、従つて、 $I_{(b)} < 0$ で $\Delta I_{(b)} > 0$ のときに比して、一応プラスの予想方向が強いということにもなるが、このような状況は、そのままの形では決して継続せず、次の期にはかならず $I_{(b)} > 0$ で $\Delta I_{(b)} > 0$ か、あるいは $I_{(b)} < 0$ で $\Delta I_{(b)} < 0$ か、さもなくば $I_{(b)} = 0$ で $\Delta I_{(b)} = 0$ のケースに移行すべきものであるから、そのいずれかの方向への過渡的な段階、という意味において ± となる。 $I_{(b)} = 0$ でかつ $\Delta I_{(b)} < 0$ という、蓄積が増加し、それと同じ水準で一期だけ経過した場合についても、

さきの $I_{(b)} > 0$ で $\Delta I_{(b)} < 0$ のときよりは、マイナスの予想の方が強いとはい
いうるが、上記と同じく過渡的な段階であろう。

ところで、投資の三局面の与える複雑さは、各種の投資変化のもつ意味内容
が、蓄積変動の状況によつて相違することのみにあるのではなく、これらの諸
局面が相互に組み合わされて発生することにある。すなわち $I_{(a)} \cdot I_{(b)} \cdot I_{(c)}$ が
すべてプラスであつて、しかもまた $\Delta I_{(a)} \cdot \Delta I_{(b)} \cdot \Delta I_{(c)}$ が全部プラスであるた
めに、所得が増大するとともに、生産力は益々増進し、かつ収益予想の基盤が
いよいよ改善されつつあるような、典型的な繁栄のケースと、それらのものが
ことごとくマイナスであるような、従つて所得は減少し、生産力も急速に減退
し、加えて収益予想も益々悪化してゆくという、典型的な沈滞のケースを両極
端として、いろいろな蓄積変動と投資変化との組み合わせが考えられるであ
らう。

形式的にいえば、 $I_{(a)}$ がプラス・ゼロ・マイナスの領域において、それぞれ
プラス・ゼロ・マイナスの $\Delta I_{(a)}$ を考えることができ、その9つの場合につい
て、また $I_{(b)}$ と $\Delta I_{(b)}$ の9通りの組み合わせを考えうるのであり、さらにそ
の81の場合につき、 $I_{(c)}$ と $\Delta I_{(c)}$ の9通りの組み合わせを考えることのできる
のであるから、実に729のケースを想定しうる。勿論、それらの諸ケースの中
には、現実的な意味の稀薄なものもあるであろう。しかし要するに、所得効果
と生産効果と、そして収益の予想とは、蓄積と投資の諸変化において、かなら
ずしも同方向に進展するものではなく、またかならずしも調和的に併進するも
のでもない、ということが重要な問題なのである。

さらに付け加えていうならば、三局面の投資の大いさと各グループ毎の蓄積
変化の様相とは、かならずしも平行的な関係にないことも、看過してはならぬ
ことであろう。例えば、プラスの $I_{(a)} \cdot I_{(b)} \cdot I_{(c)}$ ということは、 $\dot{A}_1 \cdot \dot{A}_2 \cdot \dot{A}_3$
のすべてがプラスであつても、 \dot{A}_1 と \dot{A}_2 がプラスで \dot{A}_3 がマイナスであつ
ても、あるいはまた \dot{A}_1 だけがプラスで、 \dot{A}_2 と \dot{A}_3 がいずれもマイナスであ
つても、成り立ちうるのである。各グループの蓄積変化と、投資の三局面との
関係は、次のように一覽的に示すこともできるであろう。



いささか羅列的な分解趣味におち入つたきらいがないでもないが、要するに、投資が蓄積の構造変化をとめないながら、各種の形態をとることに注目したいのである。

投資の行動方程式によつて示される内容は、まずもつて基本的には、収益予想によつて導かれるところの、intended investment の大いさを規定する関係と考えてよいであろう。しかしながら、 $I_{(b)}$ の内容は A_1 と A_2 の相対的な関係によつて、内部的な構造変化をこうむるのみならず、それが $I_{(a)}$ となつてあらわされるときには、 A_3 の変化による修正を常に受けねばならない。加速度原理が意味するような、需要変化と $I_{(c)}$ との間の技術的な關聯性は、蓄積の構造変化についての特殊な仮定の下において、始めて容認されうるところの、偏狭な投資分析を与えることになるであろう。

V

投資の所得効果のみに着目して、その生産効果を看過することが一面に偏した考察であると同様に、生産効果を強調するのあまり、その所得効果を見失うことも偏狭な処置といわなければならない。しかもこの両効果に直接關聯するところの投資は、それぞれ範圍を異にすると考えられるから、一方によつて他方をも推してゆくこと、例えば $I_{(a)}$ によつて、所得効果と同時にそのいわゆる生産力効果を問題とすることなどは、いささか不徹底なとり扱いというべき

でなかろうか。

さらにまた、その投資自体を導くものが、生産効果を与える範囲よりは広く、だが所得効果をもたらす範囲よりは狭い領域に、決定的な支配力をもっているところの収益予想であることが、投資分析の中心問題となるであろう。所得効果と生産効果とは、将来における需要の変動と蓄積への新附加という点よりして、相互に関連しあいながら、予想の形成に対しても大きな影響力をもっている。それにもかかわらず、その相互の関連性は、収益予想の態様により間接的に媒介されるにすぎず、かつ収益予想そのものは、かならずしもそれらの諸効果によつて直接的に制約されるものではない。

予想における独自の変動を中心とした、この投資の三局面の諸関連は、経済変動における最も重要な内面的動因を与えるであろう。その分析をおし進めるためには、先に羅列した蓄積の構造変化の諸相を、因果的に組み合わせる仕事が必要となるのである。しかし本稿はあくまでも、その仕事の前奏曲としての、一つの覚書にとどまる。