

(研究ノート)

## 預金と貯蓄

—信用創造と金融仲介—

辻 信 二

1. まえがき
2. 預金の二重性
3. 金融仲介とは何か
4. 貯蓄と信用創造

### 1. まえがき

銀行は、1人2役を演じている。一つは「信用創造機能」であり、もう一つは「金融仲介機能」である。ところが、同じ銀行の行動でありながら、この二つを統合的に理解することはなかなか難しい。

信用創造とは貸出によって預金が生み出されることをいい、貸出が預金に先行する。いわば貸出先行論である。これに対して金融仲介とは預金を受け入れて貸出を行うことを意味し、預金がまずあって貸出が可能になると理解されている。預金先行論と言ってよい。一見すると両者は矛盾するように見えるが、それを矛盾なく理解するにはどうしたらいいか。金融論のテキストブックを見ても、そここのところはあまり詳しく論じられていない。一般に、前者を強調する論者はあまり後者を重視せず、後者に力点を置く人はしばしば前者を軽視しているように思われる。

筆者にとっても、この問題をどう解釈したらよいかは積年の懸案であったが、残念ながら未だによくわかっていない。考えるたびに混乱に陥るのが実状である。以下はその混乱のプロセスを多少なりとも整理しようとしたささやかな試みであって、関心のある方々にご批判を頂ければ幸いである。

### 2. 預金の二重性

#### (1) アクティブ・バランスとアイドル・バランス

この問題がすっきりと理解しにくい最大の理由は、そもそも銀行「預金」というものが、一方で通貨であると同時に、他方では貯蓄を反映するという二重の性格を担っていることにある。

現代社会において、預金が通貨であることは今さら言うまでもない。預金は銀行の債務であるが、それがそのまま通貨として使用され、勘定の振替によって所有者を変える。支払った人の預金は減

るが、受取った人の預金になるから、銀行部門全体としての預金は、それによって増えも減りもしない。個々に見れば、給与所得者の預金は収入によって増え、支出によって減る。しかし一方で、給与を支払った時に雇用主の預金が減少し、支出をした時には、モノ・サービスを販売した小売店や業者の預金が増えているから、プラス・マイナスすれば銀行の預金総額に増減は生じない。いいかえれば預金は転々流通するだけであって、消えてなくなることはない。これが、預金が通貨であるという事実から生じる第1の帰結である。

しかし、このように転々流通するのは、預金のうちアクティブ・バランス（活動残高）の部分であって、預金のすべてではない。もう一つアイドル・バランス（非活動残高）の部分があって、それは支払いに充当されずに、銀行に滞留している。

たとえば家計部門は、一方で給与所得や財産所得など様々な形で企業部門からアクティブ・バランスを受取り、他方でそれを消費支出としてモノ・サービスの購入のために企業部門に支払っているが、収入のうち支出されなかった部分、すなわち「貯蓄」部分は、アクティブ・バランスからアイドル・バランスに転化して、預金として残るだろう。このように預金におけるアイドル・バランスの増加は、すなわち貯蓄の反映である。

しかし、だからと言って、預金のうちアクティブ・バランスが通貨であり、アイドル・バランスは貯蓄の反映であるという二分法をとることは好ましくない。すべての預金が、通貨であり、かつ貯蓄の反映である。

なぜなら、第1に、アクティブ・バランスは要求払預金の形で存在し、それはもちろん通貨であるが、アイドル・バランスと雖も、要求払預金のうち比較的長期に滞留している部分はもちろんのこと、固定預金になっていても、いつでも解約して要求払預金に転化できるという意味で、通常「準通貨」として広義の通貨に含まれている。すなわち、すべての預金が通貨である。第2に、収入のうち支出されなかった部分、すなわち貯蓄部分が、固定預金その他のアイドル・バランスとして預金に滞留することは言うまでもないが、要求払預金であっても残高が増加すれば、それは一時的にせよ支出されなかった部分であることは同じである。だから、すべての預金には貯蓄が反映されている。このように、アクティブ・バランスとアイドル・バランスは渾然一体となっており、両者ともに通貨であると同時に貯蓄を表している。それが預金の二重性である。

いま仮に、通貨として現金通貨だけが流通している社会を想定すれば、このように二重性はない。支払いのためには預金を取崩して現金を引出さざるを得ず、預金が減少する。また貯蓄部分に相当する余った現金を銀行に預入れれば、預金は増える。ここでは現金がアクティブ・バランスであり、預金がアイドル・バランスであるという区分が明瞭であって、銀行部門全体の預金は人々の貯蓄によって増える、という認識をもつことが自然である。

ところが現代社会では、預金はアクティブ・バランスとアイドル・バランスの双方を含んでおり、上述のように貯蓄によってアクティブ・バランスがアイドル・バランスに変わっても、それは預金の内容が変化しただけであって、預金総額に増減は生じない。たしかに、個々の預金者の預金は貯蓄によって増加するであろうが、銀行部門全体の預金は増えない。個々人の預金増加は、何ら銀行に対して新たな資金を供給するものではないのである。現金が主たる通貨であるような時代の観念をもって、預金通貨が主役となっている現代の銀行や預金を理解しようとするのは、しばしば誤りを犯す基となる。

もちろん現在の社会は、現金通貨と預金通貨がともに通貨として機能している混合社会である。預金が現金で引出されて戻ってこなければ、預金は減る。しかし、現金通貨と預金通貨のうちどちらが主役かといえば、何とんでも預金通貨であり、現金通貨は小口の支払のために預金通貨の代役として使われる脇役にすぎない。基本的には預金通貨のみが流通していることを前提に物事を考え、必要に応じて現金通貨による修正を加えれば充分だと思われる。

## (2) 預金の供給と需要

以上のように、支払っても受取っても、またいくら貯蓄をしても、銀行全体としての預金総額に変化がないとすれば、預金はいったい何によって増減するのか。その答が銀行の「信用創造」である。

信用創造とは、銀行が、予め通貨もしくは通貨に変え得る資金を所持していなくても、顧客に対し貸出を実行できることを言う。なぜなら、借主は支払いのために必要な通貨を手に入れようとして銀行借入を申込みのだが、現代では、銀行の債務である預金が通貨として機能するから、銀行は貸出と同時に借主の預金を増やして、通貨を与えることができる。預金勘定に記帳するだけで貸出が行われ、貸出と預金とが両建てで増加する。それが固有の意味の信用創造である。さきに現代の預金が通貨であることの第1の帰結は預金が消えないことだと言ったが、その第2の、より重要な帰結は、それによって銀行の信用創造が可能になることである。

ところが、その結果として銀行部門全体の預金が増える。前述のように、預金はアクティブ・バランスとして経済主体間を移動しても、アクティブ・バランスからアイドル・バランスへ転化しても、その総額は変わらないから、信用創造によって一たん増えた預金は消えてなくなる。消えるのは、顧客が預金を引落として借入を返済する時だけである。したがって、貸出の実行から返済を差引いたネットの貸出増加分だけ、銀行部門全体の預金が増加する。それは信用創造の結果にすぎないが、このように貸出が、そして貸出だけが、預金を増加させる要因であることを指して、同じく信用創造と呼ぶのが普通である。広義の信用創造と言ってよい。

もちろん貸出以外にも、銀行による有価証券の取得や外国為替の買取も、同様に相手の預金勘定を増加させることによって行われ、同じく信用創造の効果をもつ。ここではこれらの信用供与のすべてを代表するものとして、貸出という言葉を使っている。

これに対し、もし通貨として現金通貨しか使用されず、かつ銀行が自らの現金通貨（銀行券）を発行することが禁じられていたとすれば、銀行は信用創造することはできない。予め現金通貨を手許に置き、それを貸出す以外に方法はないわけである。現代でも、たとえば貯蓄銀行のような預金通貨を取扱わない金融機関には、信用創造能力はない。それが一般の銀行との基本的な違いである。

もちろん現実には、現金通貨も使用され、創造された預金の一部は現金として流出（リーク）するから、貸出された預金のすべてが歩留まるとは限らない。現金通貨の増加分だけ貸出額と預金増加額とは一致しないだろう。しかし、それによって事態の本質が変わることはない。

このように、預金は支払や貯蓄の預入れによって増減するのではなく、ただ貸出によって増え、貸出の返済によって減るのだとすれば、預金総額を決めるのは信用創造だけであって、貯蓄その他の預金者側の事情には関係がないように見える。しかし、果たしてそうだろうか。

すべての経済活動には供給と需要がある。預金も同じはずである。預金の「供給」が信用創造によって行われることは上に述べた通り。これに対し、預金の「需要」とは資産としての預金残高に対する需要であって、それを決めるのは、アクティブ・バランスについてはいわゆる取引需要。アイドル・バランスについては、貯蓄部分のうちどれだけを銀行預金の形で保有するかという預金者の選好である。それが預金の供給と一致する保証はない。なぜなら、供給側の信用創造は顧客の借入需要に応じて行われるが、それは預金を「使う」ための需要であるのに対し、需要側は預金を「保有する」ための需要であって、両者は、需要する「主体も動機もまったく異なる」からである。

そこで預金についての供給と需要に不一致が生じれば、その調整が行われるだろう。(1)たとえば供給が過大になれば、余分の預金をもった主体の誰かが借入を返済し、預金の供給が減ってバランスが取れるかもしれない。(2)あるいは、金利その他の理由によって、アイドル・バランスを預金より証券の形で保有しようとする人が多くなれば、それは証券を発行（もしくは売却）した企業のアクティブ・バランスに転化するから、それが投資資金として用いられ、貸出への依存は減るだろう。また発行代金で既往の借入を返済することもあり得る。(3)もちろん旺盛な借入需要が投資活動を活発化し、それが所得を増やし、取引需要や貯蓄を増加させて預金の需要が増える、というルートも考えられる。

逆に、供給が過小の場合には、(2)(3)と反対の経路を経て、借入需要が誘発されたり、預金需要が圧縮されたりするほか、手元流動性の積増しのための借入需要が起こるかもしれない。

そのほか、およそ経済の法則に従えば、事前的な需給のアンバランスは価格によって調整される

のが市場の原則であるから、預金についても、供給が過大になれば価格が下がり、したがって金利が上がって、貸出需要の抑制と貯蓄の増加をもたらす、逆は逆、という経路が想定できるかもしれない。しかし、預金金利の決定メカニズムや金利と貯蓄の関係については議論が百出するであろうから、ここでは触れない。

また、市場の働きだけで預金の需給をすべて調整できるとは期待し難いから、信用創造を抑制しあるいは促進する金融政策の役割が重要になるが、それについても今は言及しない。

いずれにせよ、預金の増加が信用創造によって決まると言っても、まったく一方的に決定されるのではなく、貯蓄や取引需要といった需要側の要因が、預金量の決定に加わっていることを指摘すれば十分である。

### 3. 金融仲介とは何か

#### (1) 資金過不足と貯蓄・投資

以上のような銀行預金の供給と需要を、「金融仲介」という観点から見るとどういうことになるだろうか。

金融仲介とは、経済における資金余剰部門から資金不足部門への資金の移動を仲介することである。家計にしる企業にしる、およそすべての経済主体の行う経済活動には、資金の収支が伴う。収入から経常支出を差引いた残り、すなわち使わなかった部分が貯蓄であり、それだけ資金が余るが、その資金はさらに投資支出に充当されるから、貯蓄を上回って投資をすれば（投資>貯蓄、すなわち投資超過）、資金が不足し、貯蓄が投資を上回っていれば（投資<貯蓄、すなわち貯蓄超過）、資金は余る。このように各経済主体の資金の過不足は、それぞれの実体経済における貯蓄と投資のバランス如何によって決定される。家計も企業も同じである。

こうして生じた資金の過不足が、金融資金・負債の増減をもたらす。すなわち資金余剰分は銀行預金や有価証券など金融資産の増加に向い、資金不足分は銀行借入や有価証券など金融負債の増加によって賄われる。その意味で、さきにアイドル・バランスの増加を、貯蓄の反映であると述べたのは必ずしも正確ではなかった。より正しくは貯蓄超過の反映と言わなければならない。

もっとも、次のことを補足しておく必要がある。第1に、資金余剰分のすべてが金融資産の増加となるわけではない。その一部は金融負債の返済や償還に充てられるだろう。その分だけ資産の増加が少なくなる。また資金不足がすべて金融負債による調達を必要とするとは限らない。ある部分は既存の金融資産を取崩して調達されるだろう。それだけ負債の増加が少なくてすむ。したがって、金融資産と負債のそれぞれの増加額の「差額」が、資金過不足を表していることになる。第2に、金融負債によって調達した資金をそのまま金融資産に投下すれば、資産・負債の双方が増える。

また金融資産を取崩して金融負債を返済すれば、双方が減少する。ただし、いずれの場合も資産負債の差額は変わらない。したがって、資金過不足額はそれぞれの経済主体の持つ金融資産・負債額の純増減に一致するはずだ、ということになる。

このように、各経済主体の実体経済における貯蓄・投資バランスと金融における資産・負債の動向は、資金過不足を媒介にして密接に結びついているのである。すなわち、

$$\text{貯蓄} - \text{投資} = \text{資金過} (+) \text{不足} (\Delta) = \text{金融資産増} (\text{減}) - \text{負債増} (\text{減})$$

という三面等価の関係がつねに成立している。

ちなみに、わが国の状況を日本銀行の「資金循環表」によって見ると、90年代以降における法人企業部門と個人部門の貯蓄投資差額と資金過不足は、(表)のごとくであった。

上述のように、貯蓄投資差額と資金過不足とは、土地売買など貯蓄・投資に含まれない資金の動きを補正して考えれば、一致して然るべきであるが、ここでは若干のズレがある。これは、資金過不足の原データである「資金循環表」と貯蓄投資差額を算出する「国民経済計算」では、部門分類が異なるからであって、たとえば「厚生年金基金は、資金循環表では個人部門、国民経済計算では一般政府部門に分類されること」等の事情からである(日本銀行月報(1996年7月)論文の注記)。

(表) 貯蓄投資差額と資金過不足

法人企業部門 (単位 兆円)						
	貯蓄 (S)	投資 (I)	差額 (S - I)	金融資産 増加	金融負債 増加	資金 過不足
1990	51.9	93.2	△41.3	22.1	66.7	△38.7
1	54.4	92.7	△38.3	1.8	38.3	△31.9
2	57.9	84.6	△26.7	0.9	27.3	△29.6
3	62.1	72.7	△10.6	1.3	17.2	△15.9
4	60.2	61.0	△ 0.7	7.9	4.7	2.9
5	65.4	57.2	8.1	16.3	11.2	12.4

  

個人部門						
	貯蓄 (S)	投資 (I)	差額 (S - I)	金融資産 増加	金融負債 増加	資金 過不足
1990	48.5	14.1	34.4	74.7	25.8	42.1
1	55.2	21.3	33.9	56.9	13.7	38.2
2	56.5	23.3	33.2	53.0	7.3	47.4
3	59.0	26.9	32.1	48.6	5.8	48.3
4	58.4	35.0	23.4	49.4	7.3	42.4
5	59.2	39.8	19.4	47.9	9.3	37.7

注(1) 投資には土地購入を含む

(2) 金融・資産負債増加は、企業間信用・その他項目等を含まないため、その差額は資金過不足額と一致しない。

出所：「平成7年(1995年)の資金循環」『日本銀行月報』1996年7月

そのような不一致に留意した上で、この表から次のことがわかる。

第1に、通常わが国経済の国内部門が大幅な貯蓄超過であるのは、個人部門の高貯蓄率のためと言われているが、実は企業部門の貯蓄が金額的には個人部門のそれを上回っていること。

第2に、個々の経済主体を統合すれば、個人部門は資金余剰で、企業部門は資金不足というのが一般的な常識であるにもかかわらず、驚くべきことに、わが国の企業部門は、1994年に「昭和29年の統計開始以来初めて資金余剰を記録」し、続いて1995年には「その余剰幅をさらに拡大した」と。

それはもちろん景気低迷のため投資活動が不活発になった結果であって、今後も続くとは限らないが、企業の資金不足、したがって金融市場に対する資金需要が著しく減少し、金融市場を経由しない資金の流れが大きくなっている事実は否定し難い。

## (2) 何を仲介するのか

このように、一方に資金余剰主体があり他方に資金不足主体があった時、その間を繋いで、前者に金融資産を提供し、後者の資金調達を可能にするのが、金融の仲介機能である。その金融仲介の方式に、直接金融と間接金融の二つがあることもよく知られている。

では、金融仲介とはいったい何を、どう仲介するのか。

直接金融の場合は話は簡単である。資金余剰主体である家計が、手元に残ったアイドル・バランスとしての預金を取崩して、資金不足主体である企業部門の発行する新規証券を購入すれば、家計部門の預金が企業部門に移る。だから銀行預金の総額に変化はないが、家計部門のアイドル・バランスが企業部門のアクティブ・バランスに転化し、それによって企業部門は新たな投資を実行することができる。ここでは、剰余主体の資金が不足主体に直接に移動しており、その間に立った証券市場がこれを仲介するという役割を果たしている。それによって銀行の預貸金残高は変わらず、その代わり銀行部門の外側に証券という形で新たな金融資産（負債）残高が形成される。このように、金融仲介とは「資金」を仲介することだと考えるのが、素朴な意味での金融仲介である。

間接金融であっても、銀行以外の間接金融機関（たとえば貯蓄銀行）の場合には、事態はあまり違わない。預金通貨を取扱わないこれらの銀行には、前述のように信用創造能力がないから、貸出のためには予め資金を持っていなければならない。そこで預金者のアイドル・バランスを貯蓄預金として受入れ、受入れた資金をプールして貸出資金に充当する。預金者の資金が貯蓄銀行を経由して借主に渡っており、その金融機能は直接金融の場合と同様、資金の仲介にはかならない。これは現金通貨しか流通しない社会における銀行の役割と同じである。

ところが、現代の銀行の場合はそれとは異なる。貯蓄超過によって生じる家計部門のアイドル・

バランスは、直接金融の場合のように企業部門に移動することなく、そのまま銀行に預金として滞留してしまふ。それを企業部門が使うことはできない。そこで銀行が、代わって企業部門にアクティブ・バランスを供給する。それが貸出による信用創造である。それによって余剰主体から不足主体に資金が移動したのと同じ効果を生むことができる。

その結果、余剰部門で預金という資産残高が増え、不足部門で借入という負債残高が増加するが、それは銀行が受入れた資金を貸出したからではない。受入れた資金と貸出した資金は別であり、だから間接金融なのである。金融仲介とは資金を仲介することだという素朴な金融仲介観は、ここでは成立しない。

しかし、だからと言って銀行が金融仲介機能を果たしていないかと言えば、そうではないだろう。預金者の手元で、貯蓄超過に伴いアクティブ・バランスがアイドル・バランスに転化すると、それによって生じたアクティブ・バランスの減少に見合って、銀行は信用創造を通じて借主のアクティブ・バランスを増やしている、と考えることができるからである。それは一種の間接的な金融仲介である。

もっとも、見合ってと言っても、その金額が一致するとは限らない。しかし、前節で指摘したように、預金の供給（信用創造）と需要（貯蓄超過）とのギャップは何らかの方法で調整されるはずである。もし仮に、預金者の側に貯蓄超過が生ぜず、そのため受取った預金がアイドル・バランスに転化しないとすれば、アクティブ・バランスは減らず、追加的な信用創造はアクティブ・バランスをますます増加させてしまうことになる。その結果、余分な預金が借入返済に向かうか、新規の資金需要が停滞するか、によって信用創造は抑制されることになるだろう。またアクティブ・バランスが増えすぎて、マネーの過剰が物価を騰貴させるなど、实体经济に好ましくない結果をもたらすかもしれない。いずれにせよ、貯蓄超過にもなるアイドル・バランスの増加と無関係に、信用創造によってアクティブ・バランスを供給し続けることができるとは思われないのである。

一般に間接金融仲介とは、金融機関が一方で借主の発行する本源的証券（たとえば貸出）を取得して資金を供給し、他方で自らの間接証券（たとえば預金証券）を発行して資金を調達し、それによって資産の「変換」を図るところに特色がある、と言われる。それはその通りであるが、証券（資産）が動けば必ず反対方向に資金が移動している。資産の変換は同時に資金の変換でもある。一方で受入れたアイドル・バランスに見合って、他方でアクティブ・バランスを供給するという作業を通じて、資金を「変換」するのが、現代の銀行の金融仲介だと言ってよいであろう。

このように考えれば、金融仲介と信用創造とが矛盾しているとは必ずしも言えない。



## 4. 貯蓄と信用創造

### (1) 資金供給源としての貯蓄

金融の役割は、実体経済の発展に奉仕することである。

一国の経済発展にとって、投資が不可欠の重要性を持っていることは言うまでもない。投資が活発であればあるだけ、供給力が増大して成長率は高まる。投資が行われるかどかは、金利や収益見込み、さらには企業家のアニマル・スピリットなど様々な諸条件に依存するだろう。しかし、投資の意思決定がなされても、それが直ちに現実の投資行動に結び付くとは限らない。投資支出のためには資金が必要だからである。流動性と言ってもよい。

最近のような成熟経済下にあっては、資金はいつでも、どこからでも調達できるから、資金供給の問題はそれほど重要ではないかもしれない。しかし、戦後わが国の高度成長期や発展途上国の場合のように、経済が発展段階にある時には、どこから、どのようにして資金を調達できるかが、投資の実現、したがって経済の発展にとって重要な役割を演じている。その資金はどこから来るか。

そこで貯蓄が登場する。投資のためには貯蓄の裏付けがなければならないことはよく知られている。完全雇用に見合う事前的貯蓄を上回って投資が行われればインフレーションを招き、貯蓄が過剰になれば景気停滞を余儀なくされる。しかし、いま問題にしようと思うのは、そうしたマクロ経済面での貯蓄の役割ではない。ここで考えたいのは、貯蓄の持つもう一つの側面、すなわち投資のための「資金」供給源としての貯蓄についてである。

投資が企業の内部資金によって賄われる場合には、貯蓄が投資の資金源であるという関係が一目瞭然である。内部資金とは、企業収益の内部留保分+減価償却費、すなわち企業貯蓄にはかならないからである。また外部資金に依存した場合でも、証券発行などの直接金融によって投資がファイナンスされるなら、投資家の貯蓄を資金源として証券発行企業の投資が実行されたことは明らかである。

しかし、銀行の信用創造によって投資資金が調達される場合はどうであろうか。すでに述べたように、信用創造が新たな資金の供給であることは疑問の余地がない。だとすれば、投資のためには信用創造だけで十分で、貯蓄の必要はないのだろうか。このような資金源としての貯蓄と信用創造の位置付けに関しては、次の三つの考えがあるように思われる。

第1は、貯蓄をほとんど唯一の資金源として重視する立場である。そこでは銀行を含む金融市場の役割は、貯蓄を吸収してこれを投資に向けるという素朴な金融仲介に限定され、信用創造という機能は考慮されない。たとえば拙稿「途上国における金融抑圧と自由化」(東洋大学『経営論集』1996年2月)に見たように、学者や国際機関の一般的な見解によれば、途上国の経済発展にとって、実体経済における零細な貯蓄をいかに「動員」し、これをいかに効率的に投資に「配分」するかが、

金融市場に課せられた任務であった。銀行に限って言えばさきに見た預金先行説である。

したがって、資金源としての貯蓄が豊富に形成され・動員されない限り、金融市場における資金が不足して、十分な投資が実現しない。貯蓄の動員を妨げるような金融に対する様々な規制を撤廃し、金融を自由化することが途上国の経済発展に不可欠、と主張されることになる。もし国内貯蓄が不足すれば、外国資本の導入、すなわち海外貯蓄に依存するしかない。

第2は、資金源として、貯蓄より銀行の信用創造に注目する議論である。企業の内部資金や直接金融による場合はともかくとして、経済が発展段階にある場合、活発な投資活動は銀行貸出に多くを依存して行われる。わが国の高度成長期がまさにそうであった。そこでは、まず信用創造によって資金が供給されると、それが投資を可能にし、その投資が乗数効果を通じて所得を生んで、後から貯蓄が形成される。それによって当初アクティブ・バランスであった預金はアイドル・バランスに転化する。信用創造は貯蓄のいわば先取りであり、貸出先行説である。

そのように考えれば、最初の投資のための資金源として貯蓄は必要でなく、投資したがって経済発展の実現は、信用創造がスムーズに行われるか否かにかかっていることになる。

第3は、一定の範囲内の投資は貯蓄によって賄われるが、それを越えた投資の実現のためには銀行の信用創造が必要になる、という解釈である。仮に経済が成長せず、かつ国民所得に占める投資の比率が毎年々々コンスタントで変わらないとすれば、前年の所得によって生み出された貯蓄が今年の投資にちょうど見合って、貯蓄による資金の供給は投資のための資金の需要と一致するだろう。しかし、投資規模が拡大し前年を上回れば、資金源としての貯蓄が不足し、新たな資金の供給、すなわち信用創造が不可欠になる、と考える。

ここでは貯蓄と信用創造とが、ともに資金供給源として並列的・補完的に、いわば二本建てで把握されている。かつて、わが国高度成長期におけるオーバーロン問題をめぐる議論では、預金の範囲内の貸出は貯蓄に見合う貸出であり、それを越える部分が信用創造で、それが日銀信用の増加に象徴されている、という理解が多かったように思われる。もちろん当時日銀貸出が増加せざるを得なかったのは、経済成長に必然的にもなり現金通貨供給のためであって、これを貯蓄・投資のアンバランスと混同することは誤りであった。しかし、貸出された資金のうち、現金としてリークして預金に還流しない部分が大きかった当時において、その現金を日銀信用で受動的に供給したことが、活発な銀行の信用創造を裏から支えたことは間違いない。また、話は少し違うが、金利決定理論としての貸付資金説において、資金の供給を表す右辺が $S$  (貯蓄) +  $M$  (通貨増) となっているのは、貯蓄と信用創造との二本建てを意味すると理解してよいのではないか。

## (2) コインの両面

以上のように、投資の資金源に関して様々な考え方があるが、第1のように、予め貯蓄が形成されていなければ投資が不可能だと考えることも、第2のように、貯蓄とまったく無関係に、信用創造だけで投資が可能だと考えることも、やや極端のように思われる。ただ、だからと言って第3のように、両者を二本建てで、言い換えれば信用創造を貯蓄とは別個の、資金供給のもう一つのルートと考えることにも疑問が残る。

なぜなら、信用創造が行われれば誰かの手許に通貨残高が増加するが、保有する通貨残高が増えたということは、その経済主体において貯蓄、より正確に言えば貯蓄超過があったことを意味するはずだからである。

たとえば、企業（A）が信用創造によって取得した預金通貨を投資に向けるとしよう。具体的にはそれで機械を購入し、機械メーカー（B）に代金を支払えば、Bの預金が増える。一見したところ、それは貯蓄とは何の関係もないように見えるが、そうではあるまい。もしその機械がすでに生産済みであったのなら、その販売によってBの在庫が減るから、Bにとってはマイナスの在庫投資を意味し、そのマイナス分だけ貯蓄超過が増えているはずである。Bの預金増加はこの貯蓄超過に対応している。また、Bがその機械を新たに生産するとすれば、そのために、たとえば給与の支払いが行われ、勤労者（C）の預金が増えるが、それはCが受取った所得をすぐに支出しなかった、つまり貯蓄したからである。通貨が増加すれば、必ず一方で貯蓄超過が生じていなければならない。

このように、信用創造によって預金が増加する時には、必ず貯蓄超過が伴っている。信用創造は新たな資金を供給しつつ、同時に貯蓄を生み出しているのである。信用創造したからと言って、それだけで預金が増えるわけではない。貯蓄があって初めて預金が増える。しかし、同時に、貯蓄したからと言って、それだけで預金が増えるわけでもない。預金が増えるためには信用創造がなければならない。信用創造と貯蓄の二つが相俟って、初めて預金が増えるのである。貯蓄による資金の供給と信用創造による資金の供給は、二本建てではなく、同じコインの両面だと考えるべきである。

ただし、その貯蓄（ないし貯蓄超過）は不安定なものである。貯蓄とは言うまでもなくフローの概念であり、期間がともなう。上の例で、たとえばCが4月中に受取った収入を当月中に使わなかったとすれば、翌5月の始めにすぐ支出したとしても、期間を4月だけに限ってみれば貯蓄したことになる。その代わり5月は資産の取崩しで支出を賅ったわけで、それだけ消費が増え、貯蓄超過が減少する。したがって、4月だけを見れば貯蓄が行われるが、期間をもう少し長く4～6月とすれば、貯蓄はゼロである。このように、短期に限って一時的・名目的に発生した貯蓄が、やや長い目で見て長期的・実質的にも貯蓄であるという保証はない。

だから、信用創造による資金の供給は、一時的・名目的にせよたしかに貯蓄を生み出すが、それ

はいわば呼び水であって、それが長期的・実質的な貯蓄をもたらすかどうかは、投資が有効な使途に向けられて所得を生むか否か、所得を生んでも一定の貯蓄率が維持されるかどうかにか懸っている。投資が経済の成長を生まない非生産的な投資に充てられれば、貯蓄は増えず、所得が増えても貯蓄率が低下すれば、貯蓄は形成されない。その結果、アクティブ・バランスがアイドル・バランスに転化せず、さきに述べたような預金の需給アンバランスの調整によって、いったん増えた貸出も預金もやがて消滅してしまうかもしれない。それは長い目で見れば、資金源としての貯蓄不足が投資を制約したことになるのではないか。

信用創造はたしかに投資資金を供給するが、長期的・実質的な貯蓄の裏付けをもたない信用創造は、徒花に終わる危険がある。経済成長の実現のためには、一方で信用創造を活性化させながら、他方で貯蓄の増強を図ることが、ともに不可欠だと考えるものである。

(1996年9月30日受理)