

貯蓄－投資バランスに関する覚書

A Note on Saving-Investment Balance

松 本 有 一

The purpose of this note is to examine the meaning of the so-called I-S balance. The equation $S=I$ (saving is equal to investment) means the equilibrium condition of an economy on the one hand, and the identity between measured saving and investment on the other. Some economists maintain that saving is transformed into investment, and others maintain that investment creates the same amount of saving as a result. We will examine in what case their arguments are acceptable.

Yuichi Matsumoto

JEL : E20

キーワード：貯蓄と投資の均等関係。貿易黒字と貯蓄超過。財政赤字と貯蓄超過

I はじめに

マクロ経済学の入門書は、国内総生産の決定理論を中心に組み立てられている。多くの場合、いわゆる45度線図による説明があり、IS-LMモデルに進んで行く。45度線図モデルでは、問題の本質をつかむよう必要な単純化がなされ、線型の消費関数が前提され、投資は独立変数とされ、議論の帰結の一つとして貯蓄と投資の均等関係が示される。

ここで取り上げたいのは、教科書で必ず説明されているとあってよい、貯蓄と投資の均等関係（以下、ISバランスという）とその解釈に関してである。このようなことを改めて取り上げるのには当然その背景がある。

一つは、旧聞に属することであるが、小宮隆太郎氏と赤羽隆夫氏の間でのISバランスの解釈をめぐる論争である。かつて、日本がアメリカから貿易黒字の削減を求められた際の対応を示した前川レポートに関して、小宮氏が「前川

経済学論究第 56 巻第 2 号

レポート」は誤りだった” (小宮 [1992]) とされたのに対し、赤羽氏が批判を展開されたこと (赤羽 [1993] 「前川レポート第 2 弾の時 小宮教授に反論する」) に論争の端を発している。両者の対立点は IS バランス式 (基本形は $S = I$ であるが、論争ではもちろん対外部門を含んだ修正式) の読み方、解釈の仕方である¹⁾。

IS バランス式を取り上げるもう一つの背景には、バブル崩壊後の日本経済をどう捉えるのかということがある。1990 年代、日本経済は不況で、政府の財政出動によりある程度の生産レベルが維持されてきたが、その財源は国債発行に依存し、財政赤字が積み積って、2001 年度末には中央・地方あわせて 666 兆円の債務残高になるといわれ、政府財政、とりわけ地方財政は破綻の危機にあるといわれている。この財政赤字と国内総生産の水準との関係 (もしくは財政赤字と景気との関係) を IS バランスの観点からどう解釈できるかという問題意識である。

II IS バランス

経済学の入門的教科書で一国経済の総生産の決定理論 (国民所得決定理論ともいわれる) をみると、ほぼつぎのような説明がされている。外国との取引を考慮しない閉鎖経済 (closed economy) で政府部門もないとすると、ケインズの有効需要の原理に基づいて、総生産は総需要に等しくなるように決定される。それはつぎのように表される。

$$Y = D \quad \text{総生産 } Y \text{ は総需要 } D \text{ に等しい}$$

$$D = C + I \quad \text{総需要 } D \text{ は消費需要 } C \text{ と投資需要 } I \text{ からなる}$$

$$\therefore Y = C + I$$

また、経済の総生産は総所得と同値であり、総所得のうち消費にまわらな

1) 中曽根総理大臣の私的諮問機関として設置された、国際協調のための経済構造調整研究会 (座長は前川春雄・元日本銀行総裁) が 1986 年に出した報告書が前川レポートと呼ばれた。論争の経過については赤羽 [1997] 151-153 ページを参照。

かった部分を貯蓄 S と定義されるので、

$$Y = C + S$$

という式が成り立ち、したがって

$$S = I$$

という関係が成り立つ。

つまり、総生産 Y が総需要 D に等しく決定される均衡においては、同時に貯蓄=投資の関係も成り立っている。逆にいえば、貯蓄=投資が均衡条件でもある。これがいわゆる IS バランスである。

いま貯蓄=投資を均衡条件とிட்டが、これは事後的な関係でもある。仮に需要を越える生産があったならば、生産物の一部は売れ残ることになる。しかし、この売れ残りを在庫の積み増し、すなわち在庫投資とあつかうことによって、ある期間で実現した生産をとってみれば、貯蓄=投資の関係は必ず成り立つ。その意味では貯蓄と投資は恒等関係 ($S \equiv I$) でもある。

この議論に政府部門と対外部門を加えるとどうなるか。総需要 D は消費需要 C + 投資需要 I + 政府支出 G + 輸出 X となり、総供給は国内総生産 Y + 輸入 M で、総供給と総需要の均衡条件は

$$Y + M = C + I + G + X \quad (1)$$

または、

$$Y = C + I + G + X - M$$

となる。また、所得からの租税支払い T を考慮しなければならないので、

$$Y = C + S + T$$

となり、

$$S + T + M = I + G + X$$

または

$$(I - S) + (G - T) + (X - M) = 0$$

経済学論究第 56 巻第 2 号

が成り立つ。このように、貯蓄+租税+輸出=投資+政府支出+輸出という関係でバランスがとればよく、事前であれ事後であれ、貯蓄=投資の関係が直接成り立たなくてもよいことになり、例えば民間部門での貯蓄超過と財政赤字、貿易黒字が共存しうることになる。

III 小宮-赤羽論争の解釈

ここで、小宮隆太郎氏と赤羽隆夫氏との間の論争に焦点を合わせるために、政府財政は均衡している ($G = T$) と仮定する。そうすると (1) 式から、

$$S + M = I + X$$

または、

$$S - I = X - M \tag{2}$$

となり、経常収支の黒字 ($X - M > 0$) と国内の貯蓄超過 ($S - I > 0$) が共存することになる。

1980年代の日米貿易摩擦の際、日本の経常収支の黒字（あるいは貿易黒字）に対して、アメリカは日本の市場の閉鎖性がある原因であると主張したが、小宮氏は「日本の黒字が大きいのは貯蓄が投資を上回っているからで、市場の閉鎖性云々とはまったく関係がない」（小宮 [1992]、34 ページ）という。つまり、小宮氏は先の (2) 式を恒等式ないし結果と見るのではなく、因果関係、しかも左辺 ($S - I$) が右辺 ($X - M$) を規定するという因果関係として捕らえるのである。

これに対して赤羽氏は、(2) 式は恒等式ないし定義式で、「『国民経済の貯蓄投資差額とは経常収支尻のことである』との定義を与える以上の意味をもつものではない」と主張し、むしろ貿易黒字が国内の貯蓄超過の原因と考える（赤羽 [1993]）。

このように、小宮氏と赤羽氏の主張は、入門書レベルの問題で対立しているのである。以下この問題についてより詳しく見ていこう。

IV 閉鎖経済での IS バランス

現実の経済は、意図した生産と意図した需要とが一致しているという意味での均衡に必ずしもあるわけではない。そうでないのが常態である²⁾。しかし、国民経済計算では、測定誤差を別にして、国内総生産と国内総支出は等しい。それは売れ残りが出て在庫投資として扱われ、投資の一部とみなされるからである。

閉鎖経済で企業と家計だけで経済活動が行われているとする。生産者は今期の需要が予想と異なれば次期には生産調整をするだろう。国民経済計算では総生産と総需要が常に等しくても、現実の需要が生産を下回れば生産者は次期の生産を減らすだろう。つまり、意図した投資が、在庫投資を含む実現された投資を下回っていれば生産を縮小して調整され、均衡が回復する方向に向かう。いまここでは企業と家計以外の経済主体（政府、対外部門など）を考慮していないので、意図した投資が実現されない場合には生産調整が行われるのである³⁾。

V 開放経済での IS バランス

これまで閉鎖経済であったものが対外取引をするようになったとき（鎖国から開国したとき）IS バランスはどうなるだろうか（政府部門は捨象する）。

まず、外国が自国の市場としてわが国に門戸開放を要求し製品購入を求めたと考えよう。わが国からの生産物輸出はまだない⁴⁾。総需要が変わらなないとすると、輸入分だけ国内生産に対する需要は減少する。このとき

$$Y + M = C + I \quad \text{すなわち} \quad M = I - S$$

で、輸入 M が正であれば結果として $I > S$ となり、その意味で貯蓄不足となる。貯蓄不足が輸入をもたらしたのではなく、輸入が貯蓄不足をもたらしたの

2) ここではもちろんフロー量を扱っているので、一年とか四半期という何らかの期間で考えている。

3) 設備の完全利用、労働の完全雇用のもとで意図した投資が実現した投資を上回っていれば、実質生産の増加とともに、価格の上昇によっても調整がなされる。

4) 金 gold によって決済されるとすれば、金を輸出品と考えることができる。

である⁵⁾。

つぎに、輸入ではなく、外国がわが国製品を必要として門戸開放を求めたと考えよう。そうすれば輸出が始まる。輸出は国内需要への追加であるので生産能力に余裕があればその分は増産される。

$$Y = C + I + X$$

が成り立ち、

$$S - I = X$$

となる。輸出 X が正值であるので $S > I$ で国内は貯蓄超過となる。この場合は、国内の貯蓄超過が原因で輸出が行われたのではない。貯蓄超過は輸出の結果である。

以上は対外貿易が受身的に始まったとして考察した。そこでは国内の貯蓄不足、貯蓄超過はともに対外取引の結果であり、実物経済としてはマクロ的に均衡している。しかし逆の場合もあろう。

歴史を振り返れば、資本主義諸国が対外進出を目指したのは、生産資源の確保ということもあったが、飽和した国内市場からの脱出ということもあった。国内市場に制約があるというのは、存在する資本設備や労働力を完全雇用したとしても需要がそれに伴わないこと、言い換えれば、現存の総需要にみあう生産では遊休設備や失業者がでることを意味する。したがって不足する需要を海外に求めるのである。このような、いわば成熟した経済では、国民経済計算では IS バランスが成り立っても、生産能力を完全雇用するだけの需要がなく、実質的には貯蓄超過の状態になっている。そこで国内に市場がなければ海外に出て行くことになる。貿易黒字の原因が貯蓄超過にあるというのは、まさにこの場合である⁶⁾。

5) 輸入品が奢侈品であり、支払いが国内に蓄積されていた金で支払われれば、国内生産には直接影響しないかもしれない。

6) M. カレツキは資本主義経済にとっての外部市場 (external markets) の重要性を強調している。外部市場には、対外市場だけでなく、民間部門から見た外部である政府部門が含まれる。政府財政赤字は外部市場からの需要ということである。Kalecki [1971] 所収論文、特に第 7 章、第 13 章参照。

以上では輸出だけの場合と輸入だけの場合を別々に考察した。一般的には両者ともに行われる。輸出、輸入とも考慮したマクロバランスは、政府部門を捨象すれば、

$$Y + M = C + I + X$$

で、 $S - I = X - M$ となり貯蓄超過と経常黒字が等しくなることはすでに示したことである。この式の解釈に関して小宮氏と赤羽氏の見方が正反対であるというのが本稿の考察の出発点であった。両氏の主張を繰り返すと次のとおりである。

小宮氏が「日本の黒字が大きいのは貯蓄が投資を上回っているからで、市場の閉鎖性云々とはまったく関係がない」「日本の貯蓄超過の構造が変わらなければ、ある品目の輸入を管理貿易的な手法で増やしても、労働力や資本がほかの品目の生産に向かい、その品目の輸入が減ったり、輸出が増えたりして経常収支尻はほとんど変わらないだろう」（小宮 [1992]34, 35 ページ）と主張するのに対し、赤羽氏は「一国が貯蓄超過国であるというステートメントは、その国は経常収支の黒字国だという事実を単に別の言葉で表現したもので、いわゆるトートロジー（同義反復）にすぎない。いわんや貯蓄超過から経常収支黒字という方向の因果関係など存在しない」（赤羽 [1993]）と反論された。形式論だけでいえば貯蓄超過と経常収支黒字は裏腹の関係である⁷⁾。

抽象的な理論モデルで考える限り、経常収支が黒字（輸出＞輸入）なので国内で貯蓄超過（ $S > I$ ）が生じているのか、国内で貯蓄超過なので経常収支が黒字になっているのか、いずれであるか明確に答えることはできない。そもそも輸出指向の産業があり、その国際競争力が強くて貿易黒字があるので国内は貯蓄超過になっているともいえるし、国内市場が飽和し（国内で貯蓄超過が発生し）て対外市場への輸出ドライブがかかり、その結果貿易黒字となったとも解

7) 赤羽 [1993] は、国民経済計算は「複式簿記のシステムになっているので、外国部門の支出超過は必ず国内部門合計の貯蓄超過額に対応する。国内貯蓄超過に経常黒字の原因を見ようとする説は、こうした統計上のトリックに引っかかったものというべきだ。しかし、…対日本で外国の支出超過（わが国の経常黒字）があって初めて、左辺の Y （国民総生産）が国内支出（ $C + I$ ）を上回るのであって、その逆ではない」という。

積できるからである。

ケインズ経済学の、需要が生産を決めるという立場に立てば、国内総生産の水準を決めるのは、国内需要と海外からの需要（輸出 - 輸入の純輸出）である。経済が不完全雇用状態であるのなら、完全雇用に対応する生産を達成するには国内需要をあげるか輸出を増やすしかない。国内で売れなければ海外で売る。純輸出が増加し経常黒字が増大すれば、そのとき国内需要が変わらなければ結果として経常黒字と同じだけ貯蓄超過は増大する。

かりに不完全雇用のもとで投資が増加し国内生産が増加したとする。輸出が変わらないとしても、生産増加のために輸入（例えば原材料やエネルギー源の輸入）が増加すれば経常黒字幅は縮小する。このとき貯蓄超過額は縮小しても貯蓄額そのものは増加する。

いまある経済が、経常黒字と貯蓄超過が存在するもとで、完全雇用状態にあるとする。もし経常黒字縮小を目的として輸入振興策が取られたとするならば、国内需要のある部分が輸入財に振り替えられることになる。その国内需要の縮小分だけ国内生産も縮小するならば、赤羽氏のいうように経常黒字の縮小によって国内の貯蓄超過が縮小することになるだろう。しかし、国内需要が縮小した産業や企業が海外に市場を求めたならば、輸入を増やした分の輸出増が起きて貿易規模は大きくなったが、経常収支黒字幅の縮小は実現しないかもしれない。

VI 赤字財政と IS バランス

1990 年代日本経済は不況だといわれ、21 世紀にはいり、いまやデフレ状態に入っているともしられる。しかし、1990 年代でみれば、国内総生産 GDP の実質成長率は平均すれば 1.5% 程度あった。決してマイナス成長を続けていたわけではない⁸⁾。それは政府が財政赤字を出し続けても経済の下支えをしてきたことによるといえる（そのため、2001 年度末には、中央・地方合わせた

8) 実質 GDP 成長率は、1998 年度は -0.8% であったが、それを除けば 1990 年代は平均して年率約 1.5% のプラス成長であった。

債務残高が 666 兆円になるという)。だが景気は一向によくならない、公共事業の積み増しという景気対策は効果がないのではないかともしられる。公共投資の乗数値が低下したかどうかは別にして、財政赤字のおかげで、公務員の大量解雇もなく、低成長であれ何とかプラスの成長率であったといえるのではないか。

マクロ経済学の初歩に戻って、日本経済の IS バランスを見てみよう。すでに見たように、政府部門、対外部門を含む経済の IS バランスは、

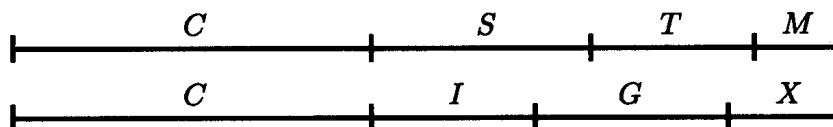
$$S + T + M = I + G + X$$

または

$$(I - S) + (G - T) + (X - M) = 0$$

と書き表すことができる。

近年の日本経済は、政府財政は赤字 ($G > T$) で貿易は黒字 ($X > M$)、そして民間部門では貯蓄超過 ($S > I$) の状態である⁹⁾。これを図式化すると次のようになる（図における各項目の幅の比は現実の値を反映しているわけではない）。



いまここでは貿易黒字の問題はおいておく。不況下において、家計は将来不安のため消費を控えて貯蓄を増やそうとする。民間企業は一部を除いて投資への意欲はない。設備稼働率は下がっている。したがって民間部門では貯蓄超過の状態になっている ($S > I$)。民間投資が民間貯蓄を吸収しきれずに、民間部門では需要が不足しているのである。貯蓄超過を吸収してくれるのは、政府の財政赤字である（貿易黒字もあるがここでは扱わない）。つまり、民間貯蓄のうち民間投資で吸収できない分を国債発行で吸収しているのである。だがも

9) 財・サービスの純輸出は 1993～96 年度は前年比マイナス成長を続けたが、黒字はつづいている。

し、政府が均衡財政を貫いたら経済はどうなるだろうか。民間貯蓄のうち民間投資で吸収されない分、需要が不足するのである。需要が不足すれば、貯蓄超過を解消する方向に生産は調整される。すなわち経済は縮小均衡の方向に向かうのである。

平成不況といわれながらも、実質経済成長率がプラスでありつづけたのは、民間部門の需要不足を政府財政が補っていたからである。政府が赤字を出しつつづけても需要を創り出していたからこそ、民間最終消費支出の実質成長率がプラスの値をつづけ、一定の貯蓄を確保しつつづけることが出来たといえるのではないだろうか。

VII むすびにかえて

家計は一般に貯蓄および貯蓄残高を金融資産でもつ。金融資産が利子や配当をもたらすのは、それが生産資本に転化され、生産過程で剰余を生み出しそれが実現されるからである。金融資産の金融市場での値動きを利用して利益をあげることができるといっても、経済が成長しつづけて金融資産の価格も傾向的に上がりつづけるときにはよいが、上昇傾向が止まれば、金融資産の売買は利益と同額の損失が生じるゼロサムゲームでしかない。

いまわが国で、家計は将来不安のため所得からの貯蓄を増やしているといわれている。現金にしる預金にしる、金融資産それ自体は何も生まない。金融資産が生産設備や住宅などの実物資産に変換され、それらが生み出す用益に対する支払いがあつてこそ、金融資産の価値が維持され、果実が生み出されるのである。実物資産が果実を生まないどころかその価値すら毀損すれば、金融資産は不良債権となり価値を失う。

金融機関がもっている不良債権は、例えば金融機関の貸出しで建設されたリゾートホテルへの需要がなくて経営破綻したためであるとか、ゴルフ場の建設途中で工事がストップしたとか、いずれにしても貯蓄に対応する資産価値の毀損によるものである。単純化すれば、家計は貯蓄を開発業者に貸し付けたが戻ってこなかったということである。それが預金に関しては銀行を媒介にして

いることによって、これまでは全額が保護されたが、これからはペイオフ凍結が解禁され一部が保護されるだけである。家計貯蓄が間接金融でなくすべて直接金融で運用しなければならないとすれば、貯蓄をすべて失うものもいれば、大いに果実を増やすことができるものもいる。手堅く貯蓄の価値を保とうとすれば貯蓄を現金で持つことであるが、それでは貯蓄分だけ生産に対する需要が生まれにくいことになる。

所得が生まれるのは、生産が行われるだけでなく、生産の成果が実現されることによってである。物々交換であれば、貯蓄をするにも、自己生産物の貯蔵を除けば、他者と交換しなければならない。あとは、蓄積した生産物をどう使うのか、将来のための単なる備蓄なのか、機械設備のように使うのかである。貨幣経済では、貯蓄超過分は信用機構によって一時的にはファイナンスされるが、意図せざる在庫投資が続く限り生産は縮小されざるを得ない。

新古典派経済学では貯蓄はそのまま投資になると考えるが、現実にはそうではない。そうであるのなら不況というような困難は起こらない。少なくとも長期不況というものは起こらない。現下の日本経済では民間投資は民間貯蓄を十分吸収していない。余った貯蓄を吸収しているのは（輸出を別とすれば）政府である。政府は国債発行によって民間の余った貯蓄を吸収し、生産に対する需要を創り出している。そのようなことを毎年繰返すことによって多額の債務残高になったのである。もし政府が国債発行で、民間の余った貯蓄を吸収しなければどうなったであろうか。他の条件が変わらなければ、貯蓄と投資が等しくなるまで経済規模は縮小し、人々の所得も減少して行ったと考えられる。

しかし、次のような考えることもできる。ケインズ理論に基づけば、企業が投資をすることによって、それに対応する貯蓄が生み出される。とすれば、現下の貯蓄超過の状態を継続させているのは、政府の財政赤字だということになる。もし政府が均衡財政を維持しつづけていて、民間部門で貯蓄超過が生じれば、貯蓄超過を解消する方向、すなわち生産規模の縮小の方向に調整が働く。そこで政府が経済規模を維持するために、公共投資積み増しの財源を国債発行に求め赤字財政になったとすれば、赤字財政による公共投資の増額によって生

産規模がある水準で維持され、民間部門の貯蓄超過を維持したことになる。

わが国では 2001 年 12 月、完全失業率が 5.5% と過去最悪を記録した。2001 年度の実質 GDP はマイナスになるとの予想が政府によっても出されている。2002 年度の中央政府予算は国債発行 30 兆円枠を守るということで、緊縮予算だと評価されている。しかし、経済規模がどんどん縮小して行くデフレスパイラルの入り口に來ているともいわれる。

深尾京司 [2002] は「過剰貯蓄によるデフレ圧力は現在も続いている。日本は『バブル』崩壊後の不況を通じて過剰貯蓄を主に財政赤字と対外投資に使ってきたが、赤字国債の累積問題や米国景気の悪化によって、どちらの用途についても継続することが難しくなるつつある」といい、「過剰貯蓄をどのように有効利用するかという長期的な視点からの政策立案を期待したい」と結んでいる (245 - 246 ページ)¹⁰⁾。

政府の債務残高をこれ以上累積させないといっても、現在の民間の貯蓄超過に見合う需要がどこから生まれるというのか。人間は便利さや快適さを追い求めてきた。少なくともいまの日本では、総体で考えれば人々は十分に豊かである (所得分配や富の所有の格差はあるが)。2001 年暦年の民間最終消費支出は実質で約 290 兆円 (1995 年基準)、名目で約 284 兆円である。概算で 1 人あたり消費は年間 225 万円ないし 230 万円である。4 人家族では年間 900 万円である。失業者も高額所得者も押し並べてみればこうなのである。

地球環境問題という、現在のまさに文字どおりグローバルな問題を前にして、先進国がまだまだ経済成長を目指していくということは、ますます事態を悪化させて行くことではないか。地球の人口はすでに 60 億人を超えている。もし人々が皆日本人と同じ食生活をするのなら、世界で 40 億人しか養えないといわれている¹¹⁾。人類にとって地理的なフロンティアは消滅したといつてよいの

10) 1970 年以降のわが国の IS バランスの動向データに関しては深尾 [2002] を参照のこと。

11) 現在の耕地面積と収穫量でという前提であるが、地球温暖化問題や生物多様性の確保などを考えれば、更に森林を切り開いて耕地にすることは考え難い。世界の人々がアメリカ人と同じ食生活をするのなら約 19 億人、日本人と同じ食生活なら約 40 億人しか養えないという試算がある。「環境・持続社会」研究センター [1999] 参照。

ではないか。完全失業者が 350 万人を超え、雇用の確保のため、ワークシェアリングの導入が真剣に議論され始めている。しかし、同時に残業、長時間労働がなくなったわけではない。いびつな社会になってはいないだろうか。いまわれわれがなすべきことは、少なくとも物的な生産の絶対的な拡大ではない。

政府が財政赤字によって需要不足を補っても、その時点で使い尽くされてしまうものに費やされたり、将来の役に立たないものの建設に投じて、それらは将来世代になんらの利益ももたらさない。現在の雇用を確保するために財源が必要なら、それは現在の世代から徴収（増税）すべきであろう¹²⁾。

(2002 年 3 月 27 日脱稿)

参考文献

- 赤羽隆夫 [1993] 「前川レポート第 2 弾の時 小宮教授に反論する」『日本経済新聞』1 月 15 日の「経済教室」への寄稿。
- 赤羽隆夫 [1997] 『日本経済探偵術』東洋経済新報社。
- 「環境・持続社会」研究センター編 [1999] 『永続可能な地球市民社会の実現に向けて 「環境容量」の研究/試算』「環境・持続社会」研究センター。
- 小宮隆太郎 [1992] 「「前川レポート」は誤りだった」日本経済新聞社 [編] 『異説・日本経済——通説の誤謬を撃つ』日本経済新聞社、所収。
- 深尾京司 [2002] 「日本の貯蓄超過と『バブル』の発生」村松岐夫/奥野正寛編著『平成バブルの研究』上、東洋経済新報社、所収。
- Kalecki, M. [1971] *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalists Economy 1933-1970*, Cambridge University Press (浅田統一郎・間宮陽介訳『資本主義経済の動態理論』日本経済評論社、1984 年)

12) 不況時の財政赤字を好況時の財政黒字で埋めるという本来のケインズ主義の考えもあるが、今後大幅な経済成長率が見込めないのなら、好況による税の自然増収で現在の債務残高を解消することは困難であろう。