

現代経済学 6

金融

館 龍 一 郎
浜 田 宏 一

岩 波 書 店

金 蔵

1972年5月18日 第1刷発行©

1973年6月15日 第2刷発行

¥1200

著 者 館 竜 一 郎
浜 田 宏 一

発 行 者 岩 波 雄 二 郎

東京都千代田区一ツ橋2-5-5
発 行 所 株式会社 岩 波 書 店

落丁・乱丁本はお取替いたします

精興社印刷・牧製本

は し が き

金融にかんする研究書はもちろんテキスト・ブックの数は必ずしもすくなくない。しかし、最近の金融理論の発達を踏まえた中級のテキスト・ブックは内外を問わず比較的すくない。本書は、このようなギャップを埋める目的で編まれたものである。本書の基本的な考え方については序論で述べられるので繰り返さないが、執筆にあたってわれわれが留意したのはつぎの諸点である。

第一に、数多くの金融資産のなかで貨幣が特に重要な役割を演じてきたということもあって、金融論では、貨幣および貨幣の供給機関としての銀行が分析の中心におかれ、貨幣以外の金融資産や銀行以外の金融機関の分析を軽視する傾向がみられるが、本書では貨幣を含む金融資産全体の役割に光をあて、金融現象を統一的にとらえることを心掛けた。つまり貨幣・銀行論という意味での金融論ではなく、言葉の本来の意味での金融論を展開するというのが、一つの狙いであるといっていよいであろう。

第二に、市場行動の背後にある個別経済主体すなわち家計や企業・金融機関の金融行動についても、比較的多くのページをさいて明らかにするように努めた。従来の金融論の教科書では、なぜ人びとが金融資産を保有するのか、なぜ企業が株式よりも借入れを選好するのかといった問題はほとんど論じられないのが普通であるが、本書では、これらの問題を含めて全体として金融現象を考察するように心掛けた。

第三に、叙述は平易を旨として、サムエルソンの『経済学』を学習した程度の経済学の素養をもち、金融問題に関心をもつ人ならば、理解しうるということを一つの目標とした。

ただ、同時に中級の教科書として最近の金融理論研究の状況を伝えるという要請に応えるため、やや特殊な問題に言及する場合には、小活字を用い、また章節

に＊を付して区別することにした。したがって初学者は＊を付した章節，小活字の部分省略して通読し，必要に応じて，これらの部分を勉強されるのも一つの方法であろう。

われわれの意図がどの程度実現されているかは，読者の批判に俟たなければならない。読者の叱正を得て今後一層完全なものに近づけてゆきたいというのが，われわれの願いである。

ところで本書の執筆にあたっては数多くの先輩や同僚の直接・間接の協力を得た。本書が多少ともメリットを持つとすれば，それは，これらの人びとの協力の賜であり，なお残る欠点は筆者らの非才によるものである。筆者らがたまたま留学する機会を得たイエール大学のジェームズ・トービン教授の影響は本書の随所にみられるが，第2章の金融資産の性質および第7章の銀行行動の理論の叙述は，その上梓が久しく待望されている教授の著書の manuscript に依拠しており，その利用を快諾された教授に厚くお礼申し上げる。また同僚の根岸隆助教授は第9章および第11章の一部に眼を通し有益なコメントを与えて下さった。東京大学大学院博士課程の堀内昭義，経済学部白川方明の両君には原稿を読んでもらい，校正および索引作成の労をとっていただいた。両君の有益なコメントが本書の改善に役立ったところは大きい。

また，現在日本銀行に勤務の黒田晃生君，秘書の高宮則子さん，鈴木立子さんには原稿の整理および清書について多大の助力をいただいた。

最後に，本書が今日出版の運びになったについては，岩波書店の竹田行之，浅井和弘両氏の我慢強い督励があったことを記しておかなければならない。この機会にこれらの人びとにたいして厚くお礼申し上げる。

昭和47年4月

著 者

目 次

は し が き

第Ⅰ部 序 論

第1章 なぜ金融論を学ぶか

- 1.1 なぜ金融論を学ぶか 3
- 1.2 本書の基本的な考え方 4
- 1.3 若干の注意事項 7

第2章 わが国金融の概観

- 2.1 金融資産の性質 11
- 2.2 わが国の資金循環 13
- 2.3 わが国の国富 20

参 考 文 献 24

第Ⅱ部 家計・企業の金融行動

第3章 家計の金融行動

- 3.1 家計の貯蓄行動と資産保有 27
- 3.2 資産選択の理論 32
- 3.3 平均・分散接近 37
- 3.4 安全資産に対する需要 44

第4章 企業の金融行動

- 4.1 企業の目的 51
- 4.2 企業の投資行動 54
- 4.3 企業の資金調達 56

4.4 売上高の変化と企業投資	68
-----------------	----

第5章 貨幣の需要

5.1 貨幣の機能	71
-----------	----

5.2 貨幣保有の動機	75
-------------	----

5.3 貨幣保有と消費者余利	84
----------------	----

参 考 文 献	88
---------	----

第Ⅲ部 金融仲介機関

第6章 金融仲介機関の機能

6.1 金融仲介機関の発達	93
---------------	----

6.2 金融仲介機関の機能	99
---------------	----

6.3 金融資産蓄積の効果	103
---------------	-----

第7章 貨幣の供給と銀行行動

7.1 商業銀行の信用創造	109
---------------	-----

7.2 銀行行動の理論	120
-------------	-----

7.3 銀行券の発行と中央銀行	127
-----------------	-----

参 考 文 献	136
---------	-----

第Ⅳ部 金融と経済活動

第8章 貨幣数量説

8.1 素朴な数量説	139
------------	-----

8.2 修正された数量説	144
--------------	-----

8.3 最近の数量説	147
------------	-----

第9章 貨幣と利子・雇用・物価

9.1 ケインズの理論——単純なケインズ・モデル	151
--------------------------	-----

9.2 ケインズの理論——物価水準が変動する場合	156
--------------------------	-----

9.3 資 産 効 果	163
-------------	-----

9.4 資 産 効 果(つづき)	169
------------------	-----

9.5 物価水準の変動と予想物価上昇率	173
9.6 インフレーションと経済厚生	176

第10章 経済成長と金融

10.1 ハロッド＝ドーマーの成長理論	179
10.2 新古典派の理論	185

第11章 金利体系と金融市場

11.1 金利体系	195
11.2 金利体系の変化と経済活動	202
11.3 貸付資金と貸付資金説	203

参 考 文 献	210
---------	-----

第V部 金融政策

第12章 経済政策の一般理論

12.1 政策目標と政策手段	217
12.2 境界条件の存在と目標相互間のトレード・オフ	224
12.3 政策手段の選択と割当問題	228

第13章 金融政策の目標と手段

13.1 金融政策の目標	233
13.2 金融政策の諸手段	240
13.3 金融政策の有効性	252

第14章 国債管理政策

14.1 国債管理政策の意味	265
14.2 国債管理についての諸説	267
14.3 国債管理政策と金融政策	271

第15章 資金配分と経済厚生

15.1 貸付資金市場の競争均衡——不確実性がない場合	275
15.2 市場編成と状態選好接近	277

15.3	資金配分の厚生経済学	284
15.4	金融機関の産業組織	287
参 考 文 献		296
人 名 索 引		299
事 項 索 引		302

第 I 部 序 論

第1章 なぜ金融論を学ぶか

1.1 なぜ金融論を学ぶか

有名な登山家マロリーは「なぜ山に登るのか」という問いに「そこに山があるから」と答えたといわれている。同様に「なぜ金融論を学ぶか」という問いにたいして「そこに金融現象があるから」と答えることができるかも知れない。もちろん、このような答えにたいしては今日いろいろの批判がなされている。しかし純粋な探究心はあらゆる学問の基礎であり、それなしには近代科学は成立しないのである。

しかしわれわれが金融論を研究するのは、それだけではない。金融論を研究するいま一つの目的は、金融および金融政策が、われわれの生活と密接な関係を持ち、その仕組みや役割を明らかにすることが、明日の生活をより豊かにし、民主的で健康な社会を作っていく上できわめて重要だからである。日本銀行の重い扉の背後でなにが行なわれているかは、われわれの日常生活と無縁であるように思われるかも知れない。しかし日本銀行が金融を引締めれば多数の中小企業が倒産したり、タクシーの乗客が減ったりする。逆に日本銀行が金融を緩和すれば投資が増えて失業が減り経済成長が促進されるが、行き過ぎれば物価が急激に上昇するといったように、金融や金融政策のあり方はわれわれの日常生活と密接な関係をもっている。つまり、金融および金融政策は国民の福祉ないし厚生(welfare)と密接に結び付いており、この関係を明らかにすることが金融論の窮極の課題なのである。

ところで、貨幣や信用は、われわれの日常生活にかかせない、きわめて重要な資産であり、その増減は経済活動に大きな影響を与えるにしても、国民の福祉に直接重要な関係をもつのは、実物的な富であって、貨幣や信用ではない。ギリシ

ア神話のミダス王の物語にみられるように「手にふれるものは、なんでも黄金に変わる」ならば、それこそ「飢え死に」する以外にないのであって、貨幣や信用が価値をもつのは、それが物にかわるからである。したがって金融現象の研究にあたっては、たえず経済の表面をおおう貨幣や信用の厚いベールの背後にある経済の実物的な側面の動き、雇用や生産・実質所得などに注意しなければならない。いろいろの批判があるにもかかわらず、イギリス古典派の経済学が今日でも高く評価される一つの理由は、「金銀が富である」という重商主義・重金主義の考え方を批判し、「生産こそ富の源泉である」ということを明らかにしたからである。古典派の欠点は、生産を強調するあまり、経済活動に重要な影響を与える貨幣および信用の役割を軽視して、貨幣や信用は経済の実物面をおおうたんなるベールにすぎないと考えた点にある。

J. M. ケインズの経済学がしばしば「重商主義の復活」とされるのは、彼が古典派のこの欠点について、金融資産の経済活動に与える影響、とくに貨幣の不足(scarcity)が失業の原因となり得ることを明らかにしたからであろう。

第9章で述べるように、古典派の「貨幣ベール観」が妥当するためには、きわめて厳しい条件が必要であり、賃金・物価の下方硬直性が存在する現実の経済ではこのような条件は成立しない。ケインズがこのことを鋭く洞察し、金融資産の役割を明らかにした功績は高く評価されなければならない。今日の金融理論は殆んどすべて、このケインズの考え方を礎石としているといっても過言ではない。ただ、貨幣および金融資産の役割を重視することと、「金銀が富である」と考えることとは全く別のことである。社会的厚生に直接重要な関連をもつのは、実物的な経済の動きであり、金融論研究の窮極の課題は、社会的厚生にたいする金融および金融政策の影響を究明することであることを忘れてはならない。

1.2 本書の基本的な考え方

金融現象は、財政と並んで経済の諸現象のうちでも、とくに社会的・制度的要因の影響の強い分野の一つとされている。事実、金融についての一般の理解をは

ばんでいる重要な障害の一つが、複雑な制度にあることは否定できない。したがって金融論の分野では従来、複雑な制度の仕組みを解説し、その発展を跡づけるために多くの時間とページがさかれてきた。しかし「理論なき統計」が批判されなければならなかったと同様に、理論なき制度の叙述は制度の正しい叙述をさまたげ、いたずらに細部にとらわれる危険を伴う。したがって、本書では、制度にかんする叙述は必要最小限度にとどめ、金融現象のメカニズムを理論的に明らかにすることを旨とした。ヒックスがその著『貨幣理論』で示唆しているように¹⁾、金融理論は、たんに現在の現象を説明し得るだけでなく、各種の基本的な諸制度がなぜ生成してきたかを、生成の順序にしたがって解明し得ることを理想とするといってよいであろう。金融理論の現状は、残念ながら、このような要請に応え得る状況にいたっていないのであるが、ここに展開した理論が、たえず新しく生じてくる諸制度を理解するたすけになれば幸いである。

ところで、金融理論の現状をみると、大きく三つの接近方法が区別される。第一は、多種多様な金融資産のうちから貨幣を抽出してきて、その需要・供給の関係を中心に貨幣経済を分析する考え方である。いわゆる貨幣数量説および最近のマネタリズムの立場がこれである。貨幣がわれわれの日常生活に密接な関係をもつところから、多くの人々が貨幣の存在に注目し、貨幣の需給関係がわれわれの経済生活に決定的な影響を与えると考えるようになったことは、容易にうなずかれるところである。とくに、資本主義の初期、貨幣以外の金融資産が乏しかった時代において貨幣に大きなウェイトが置かれたということは、ある意味では当然のことであった。しかし古く19世紀のはじめ、通貨主義と銀行主義との間の論争の際に銀行主義者が正しく指摘したように、貨幣と密接な代替関係にたつ金融資産が存在する場合に、これらの金融資産の動きを無視することは許されないのである。

第二は、資産選択を重視する考え方である。ケインズの『一般理論』以後、経済活動にたいするストックとしての資産選択のもつ役割の重要性が広く認められ

1) J. R. Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford University Press, 1967(江沢太一・鬼木甫訳『貨幣理論』オックスフォード大学出版局, 1969)。

るに至ったのであるが、この傾向は戦後、ノイマンらによる期待効用仮説²⁾、マルコヴィッツによる資産選択理論の展開³⁾、トービンによる資産選択理論の貨幣にたいする需要への適用⁴⁾などによって一層促進されることになった。最近の金融理論の発展はこの資産選択理論の発展に負うところがきわめて大きい。われわれもまた出来るだけその成果を採り入れるように努めた積りである。ただ資産選択理論の中で、不確実性下の合理的決定という側面が他の側面にくらべて発達したため、資産選択理論すなわち不確実性下における期待効用最大化理論であるとか、金融論すなわち不確実性下の経済学であるといった捉え方がなされる傾向がみられるが、これは行きすぎである。第3章で述べるように、不確実性が存在しない場合でも所得の変動が予測される場合には資金の貸借がおこなわれるし、このような資金の貸借は人々の消費選択の範囲を拡げることによって、人々の福祉を増大させるからである。

第三の接近方法は、フローとしての資金の授受を重視する考え方である。ケインズは所得の調整によって投資と貯蓄が一致することを明らかにしたが、貯蓄主体と投資主体は必ずしも等しくないことを指摘した。資金の授受は、基本的には、この貯蓄主体から投資主体への貯蓄の移動にほかならない。この資金の授受ないし貸借の過程を分析することが、金融理論の中心的な課題の一つであることは明らかである。このような接近方法の一つの欠点は、ストックとしての金融資産の構成の変化が経済活動に与える影響が十分に明らかにされないということである。

ところで、この資金の授受は金融資産(ないし信用手段)の増減を伴う一方、ストックとしての金融資産の増減は資金の借入れまたは返済によって生じるのであるから、第二の接近方法と第三の接近方法との間には、前者がストックの面から接近するのにたいして後者がフローの面から接近するという違いはあるにしても、

2) J. von Neumann and O. Morgenstern, *Theory of Games and Economic Behavior*, Princeton University Press, 1947.

3) H. M. Markowitz, *Portfolio Selection*, John Wiley, 1959(鈴木雪夫監訳『ポートフォリオ選択論』東洋経済新報社, 1969).

4) J. Tobin, "Liquidity Preference as Behavior Towards Risk," *Review of Economic Studies*, Vol. 25, No. 67, 1958, pp. 65-86(水野正一・山下邦男監訳『現代の金融理論Ⅰ』勁草書房, 1965所収).

両者は相互に矛盾するものではない。したがって本書では第二、第三の接近方法を中心に、金融資産のなかでも最も重要な貨幣に十分な考慮を払って分析をすすめることにした。

1.3 若干の注意事項

つぎに金融論を学ぶ際に注意すべき若干の事項について述べることにしよう。

(1) 社会的制度や慣習には「神話」や「迷信」の支配が強く、これらの神話や迷信から脱却して自由に考えることはきわめて難しい。とくに貨幣・信用の分野では神話や迷信の支配が強いということ。

ロバートソンの『貨幣』は、南太平洋カロリン群島中のヤップ島について、「この島の貨幣はもっぱら、ファーとよばれる巨大な石から成り立っていて、これらの石の多くは非常に大きくて動かせないので、取引が行われるにつれて石の持主が変わっても、石のあり場所はそのままにしておかれる。事実、島中で一ばん金持ちの家族は、ある巨大な石の所有者たることによってその地位を保持しているのであるが、この石はむかし島に運ばれてくる途中、たまたま筏から落ちて沈んだものであった。幾世代もの間この石は海底にあって、現に生きている家族の中には誰もそれを見たことのある者はいないのだが、しかしその家族が一ばん金持ちの家族だということには、何びとも疑いをもたないのである」という小話を伝えている⁵⁾。この島は、第一次大戦後日本の信託統治に委ねられた島で、第一次大戦前はドイツが領有していた。第二次大戦中、アメリカ軍が占領して統治することになったが、そのときの話としてつぎのような後日譚が伝えられている⁶⁾。軍政府が通貨の交換をすることになったが、定められた日、定められた場所に集まってくる島民は、子供のように気紛れな白人を満足させるだけのために集まってくるように思われた。これを不思議に思った軍政府の一人が古老にそのわけ

5) D. H. Robertson, *Money*, Cambridge University Press, 4th edition, 1948(安井琢磨・熊谷尚夫訳『貨幣』岩波書店, 1956, 148頁)。

6) W. Karig, "No Money Like Stone Money," C. Whittlesey, ed., *Readings in Money and Banking*, W. W. Norton, 1952.

を尋ねたところ、その古老は檳榔樹の実をかみながらつぎのように答えたという。「何年か前に日本人がきて、今からはドイツの貨幣は無効で日本の貨幣だけが有効だといった。いまお前たちがきて、日本の貨幣は無効だといって取り上げドルだけが有効だという。いつか、ほかの人がやってきて、ドルは無効だということも知れない。しかしいつもそうであったように石の貨幣だけはいぜんとして貨幣であることをやめないだろう」と。この島民を笑うことは容易である。しかし、フォート・ノックスの地下深く埋められた金をみた人はほとんどいないにもかかわらず、アメリカが世界中で一ばんの金持であることを疑わなかったり、アメリカから金が流出するといって大騒ぎを演じ、「金は貨幣でないが、貨幣は金でなければならぬ」といって通貨危機のたびに金投機にむらがる人々の姿を考えたとき、われわれは果して島民を笑うことができるであろうか。貨幣や信用の分野では、迷信や護符を迷信や護符として認識する厳しさが強く望まれるのである。

(2) 金融論の分野では、事柄の性質上、議論が政策志向的となりやすく、政策的判断がしばしば分析のうちに入ってくるのが避け難いということ。

経済政策の目標にかんして経済学の立場からなし得ることは、ただか国民の多数が望ましいと考えている目標を明らかにすること、目標相互の関係を明らかにすることであり、目標の適否の判断は経済学を越える価値判断の問題である。したがって科学としての経済政策の主要な課題は主観的な判断を避け、与えられた目標を達成するための最適な政策手段の組合せを見出すことであるといつてよいであろう。われわれも出来るだけこのように心掛けたつもりであるが、政策志向的であるという金融論の性格から、著者の価値判断が無意識のうちに混入する可能性がないとはいひ難い。そのような場合には、読者は、それらの価値判断にたいしては批判的に受取ってもらいたい。

(3) 金融および金融政策が経済活動にどのような影響を与えるかについての理解が金融の実務のために役立つことは明らかであるが、金融論は、国民経済全体[・]の観点から、金融および金融政策が国民の福祉にどのような関係をもつかを明らかにするのを目的とする科学であるということ。

このような観点からとくに強調されなければならないのは、部分について正し