

金融・証券講座

貝塚啓明／志村嘉一／蠟山昌一 編

第Ⅲ卷

金融・証券市場の機能と役割

金融・証券講座

貝塚啓明／志村嘉一／蠟山昌一 編

第III巻

金融・証券市場の機能と役割

東洋経済新報社

金融・証券講座 第Ⅲ巻

定価 2000 円

昭和56年10月15日 発行

編者 貝塚啓明／志村嘉一
蠟山昌一

発行者 中井義行

発行所 東京都中央区日本橋本石町 1 の 4 東洋経済新報社

郵便番号 103 電話03(270)4111(大代表) 振替口座東京3-6518

© 1981 <検印省略> 落丁・乱丁本はお取替えいたします。 3033-9147-5214
Printed in Japan

編 者 の こ と ば

第Ⅲ巻『金融・証券市場の機能と役割』は金融・証券市場において活動する経済主体の金融的行動に焦点を当てて分析したものである。金融・証券の果たす機能は、そこで活動する政府・公共部門、企業、個人投資家（家計）という最終的な支出主体の行動と金融機関自身の行動の的確な把握なしには理解しないのである。たとえば、最近の金融・証券の世界についていえば、政府部門の赤字拡大（大量の国債発行）、政府金融拡大（郵便貯金の増加）、企業の余資運用、個人の金利選好など各主体の行動変化が引き金となって、大きな変化が生じているのである。

まず、第1章「金融・証券市場と資金循環」では、政府・企業・家計などの金融的活動の調整の場としての金融・証券市場と、金融機関の役割について、新しい視点から検討が加えられている。第2章「政府・公共部門」では、政府固有の財政活動（一般会計、普通会計）と公的金融（郵便貯金、簡易保険、政府金融機関など）の行動が吟味されている。次の第3章「企業」では、製造業291社のバランス・シートにもとづく企業金融の実態と企業金融をめぐる理論的な問題が主として扱われる。第4章の「個人投資家」においては、主として資産選択（portfolio selection）理論の立場から個人投資家の行動が説明され、現実の資産保有者の資産保有や証券市場における投資家の動向と結びつけられている。

第5章と第6章は、金融業自体の分析がなされている。すなわち、第5章

「金融機関」は、金融仲介機関としての金融機関の機能を明らかにし、貨幣を創造する銀行行動を理論的に説明している。第6章「金融業の産業組織分析について」は、金融業における規模の経済を銀行業と証券業について分析し、さらに証券業の市場構造を吟味している。

全体として第Ⅲ巻は、従来の類書にはない金融・証券市場の機能についての多角的な分析の成果を示しているものであり、金融・証券市場の問題を基本にまでさかのぼって吟味しようと思われる読者に対して、有益な論点を提供しているものと编者として自負している。

1981年8月

貝塚 啓明

目 次

編者のことば

第1章 金融・証券市場と資金循環

日向野幹也
浜田 宏一

1 序	3
2 わが国の資金循環	5
3 「金融と証券」の共通点	16
3.1 物々交換経済	17
3.2 貨幣以外の金融資産のない経済	17
3.3 直接証券のある経済	18
3.4 金融資産の性質	19
3.5 金融資産の加工	20
4 「金融と証券」の相違点	21
4.1 審査機能と標準化	22
4.2 証券取引制度	26
4.3 アメリカの長期企業金融	27
4.4 金融機関と投資機関	29
4.5 いわゆる間接金融について	32
5 社債と株式	33
6 結 語	37

第2章 政府・公共部門

藤野 次雄
貝塚 啓明

1 はじめに	41
2 最終支出主体としての政府活動	42
2.1 市場経済と政府経済活動	42
2.2 政府経済活動の現状	47
2.3 政府の実物的経済活動の影響	49
2.4 国債管理政策	57
3 公的金融	70
3.1 公的金融の定義	70
3.2 公的金融の仕組	71
3.3 民間金融との量的競合	73
3.4 公的金融の現状	76
3.5 公的金融の問題点	77

第3章 企業

若杉 敬明

1 資金循環勘定における法人企業	82
1.1 わが国の企業金融の概観—製造業971社の分析—	83
1.2 まとめ	106
2 企業の金融問題の本質	108
2.1 企業金融の機能	108
2.2 企業規模および資産構成の管理	108
2.3 資本コストの管理	110
2.4 資本のリスク負担構造の問題	115
2.5 資本の期間構造の問題	116
3 企業金融と金融・証券市場の将来	118
3.1 企業金融の国際化	119
3.2 資金調達手段の多様化	122

3.3 わが国の企業金融にかんする問題点	126
----------------------	-----

第4章 個人投資家

丸 淳子

1 不確実性下における個人投資家の貯蓄行動	131
1.1 金融市場における個人投資家	131
1.2 個人投資家の貯蓄行動	132
1.3 貯蓄行動と証券市場	134
1.4 不確実性下の投資基準	135
1.5 危険回避と資産水準	138
2 資産選択の理論	139
2.1 分散投資の効果	139
2.2 有効ポートフォリオと最適な決定	142
2.3 危険の尺度と収益—危険の関係—	143
3 個人の資産選択の現状	146
3.1 金融資産の投資収益率	146
3.2 資産選択の推移	148
3.2 わが国の個人投資家の危険回避度	150
3.3 取引的需要と予備的需要	153
4 証券市場と個人の資産選択	154
4.1 証券の性質と資産選択	154
4.2 新しい金融資産の効果	158
4.3 証券取引制度と資産選択	159
4.4 効率的市場と個人投資家	162

第5章 金融機関

岩田 一政

1 金融機関の機能	165
2 金融機関の種類	168
3 日本の金融仲介機関の構造的特徴	170

4	銀行行動の理論—制約下の行動—	175
4.1	銀行行動に対する制約	175
4.2	制約下の銀行行動	177
5	銀行と貨幣供給	181
5.1	機械的な貨幣供給乗数公式	182
5.2	フリードマンによる貨幣供給の定式化	183
5.3	銀行準備の需給均衡にもとづく預金供給の定式化	185
5.4	一般的均衡論による貨幣供給の決定	186
6	銀行の貸出行動と信用割当て	191

第6章 金融業の産業組織分析について

蠟山 昌一
首藤 恵

1	金融業の規模	200
1.1	金融業とは	200
1.2	金融業の規模	203
2	産業組織論を応用する際の問題点	205
2.1	金融業のあつかう「特定の財」とは	206
2.2	金融仲介業の場合	208
2.3	証券業の場合	211
2.4	金融業の成果をどう証価するか	211
3	規制産業としての金融業の特性—分析の構図—	213
4	銀行業の規模の経済性	216
5	証券業の市場構造と市場行動	219
5.1	4社体制と規模格差	220
5.2	規模の効果と源泉	225
5.3	店舗組織と業務構成	228
5.4	合併	230
5.5	取引所システムと地域格差	232

6 むすびに代えて	233
-----------------	-----

執筆者紹介

索 引

金融・証券講座

第Ⅲ卷

金融・証券市場の機能と役割

第 1 章

金融・証券市場と資金循環¹⁾

日向野 幹 也
浜 田 宏 一

1 序

国民経済の中の経済主体はさまざまな金融行動を行う。多くの家計がそうであるように、消費したり投資したりする経常支出額が経常収入額を下回る資金余剰のある経済主体もあれば、経常収入額を経常支出額が上回って資金を融通しなければならない資金不足の経済主体もある。資金余剰の生ずる経済主体は資金ぐりのうえからはいわば黒字の経済主体であって、金融資産を蓄積することによって資金を他の経済主体に融通しようとする。他方、資金不足の生ずる経済主体は資金ぐりのうえで赤字の経済主体であって、負債を増加することによって、他の経済主体から資金を調達して経済活動をすすめていく。多くの場合、資金不足をもつ経済主体は実物投資の主体であることが多いので、資金余剰をもつ経済主体によって形成される貯蓄は、資金不足の経済主体によって行われる収入以上の投資へとチャンネルされるわけである。ケインズ (Keynes)

1) 本章第4節の分析は共著者の一人(日向野)の未発表論文「企業金融における銀行の役割」の一部分にもとづく。同稿の執筆にあたって、筑波大学の黒田巖氏ならびに東京大学大学院経済学研究科の山崎福寿、落合仁司、清滝信宏の各氏から有益なコメントをいただき、また、一橋大学の伊東政吉氏には資料に関してご教示をいただいたことに感謝したい。また、第1章全体の図表等の作成に助力された河崎博明君にも謝意を表する。

は貯蓄主体と投資主体は異なると説いたが、その間のチャンネルが資金の移転であり、ガーリー（Gurley）とショー（Shaw）[3]によって金融仲介と呼ばれた現象である。

このような金融仲介の過程、すなわち、黒字主体から赤字主体への資金移転の過程を示すのが資金循環表であり、資金循環表を用いた経済分析は資金循環分析と呼ばれる。われわれは資金循環表を用いて、経済主体の資金過不足の状態を観察し、国民経済の各部門相互間の資金の流れを観察することによって一国の金融構造をとらえることができる。

経済学では、資金余剰の経済主体から資金不足の経済主体への資金移転のメカニズムとそのマクロ的影響の分析とを、「金融」論の対象と考えるのが普通である。「金融」はその字義の示すように資金を融通することであり、金融論は資金の移転一般を取り扱おうとするからである。ところが、実務家やジャーナリストが「金融と証券」等というときの「金融」は、預金などの形で集めた資金を主として直接貸付で運用する銀行、その他金融機関の業務のことを指すようである。他方「証券」の方は、公募の公社債・株式などの発行・売買に関連する業務といった意味らしい。つまり、「金融と証券」は、広義の（理論上の）金融のうちの二つの形態なのである。

本章の目的は、この狭義の「金融」と「証券」の共通点（どちらも理論上は「金融」に含まれること）と相違を論じるとともに、「証券」の形による資金仲介の形態のうち、確定利付の債券の形をとるものと企業の経営そのものへの持分権である株式との異同について論ずる。この二つの資金の形態は、それぞれリスク負担の面で大きな違いがある。そして、リスクに関する金融資産の性質の違いに着目すれば、貸出と債券が一方にあり、株式が他方にあるという分類の仕方をすることができる。さらに、国民経済全体の中で、以上のようなさまざまな金融仲介の形態がどのような経済的機能を果たしているかを本章は明らかにしようとするものである。したがって、本章は第Ⅲ巻全体のマクロ的概観の役割をももっているといえることができるであろう。

なお、用語の混乱を避けるために、この章では、理論的な（広義の）「金融」

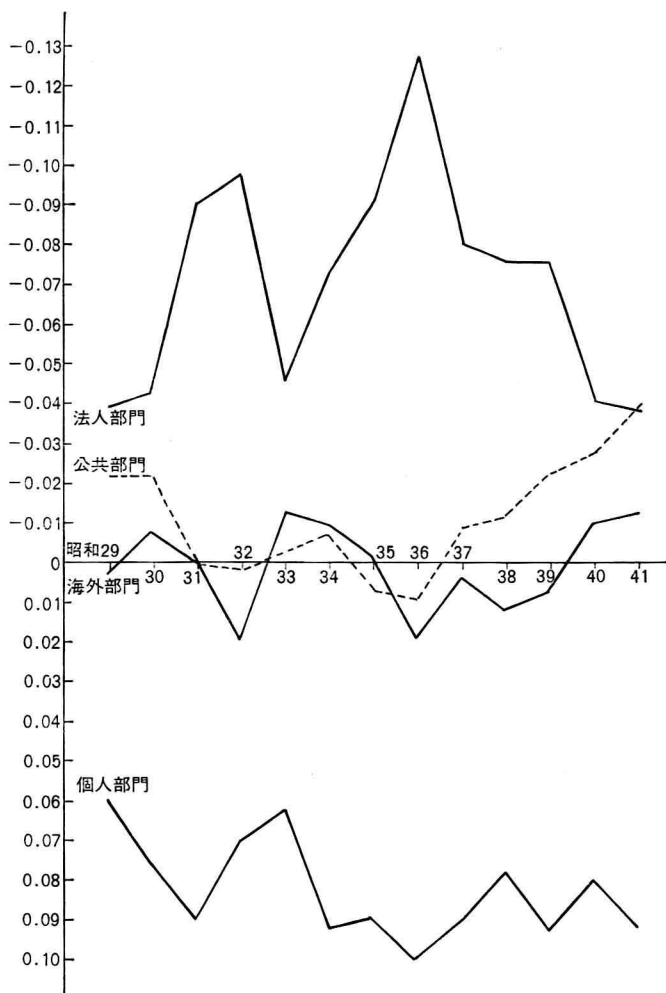
の代わりに「資金循環」「資金調達」「ファイナンス」などを用い、実務上の(狭義の)「金融」の代わりに「金融業」「銀行業」などを採用することにした。 「資金循環」はフローではかった資金の流れ(いわゆるマネーフロー)という意味に使われることも多いが、本章ではフローだけでなくストック(残高)をも含めて資金循環を扱う。

本章のプランを簡単に述べると次のようになる。第2節では、ごく簡単に日本の資金循環の数量的な特徴を概観し、戦後日本の資金移転と資産蓄積の構造を明らかにする。第3節では、資金循環の2本の柱をなす「金融と証券」の共通点を論じるために、「金融仲介理論」の要点を説明する。そして、第4節では相連点の方に移る。この部分は従来あまり理論的な取扱いがされてこなかった部分である。同節は、試論の域を出ないかもしれないが、金融資産として公募社債・株式のような標準化された資金移転と、個別的^{あいたい}相対的に行われる直接貸出とがどのように異なった性質をもっているかを、そこでの情報の役割等を考慮しながら検討する。公募社債と株式の比較や資金調達上の機能については、本巻第3章においても扱われるが、本章第5節では簡単に社債と株式の経済的機能の異同のマクロ経済学的意味を概説する。最後に、第6節は要約である。なお次の第2節の内容は第Ⅱ巻の第1章「金融・証券の基本構造とその変化」とも密接に関係しているので、同章をも参照されたい。

2 わが国の資金循環

戦後の日本経済は高い蓄積率とそれにとまなう経済発展の速さによって注目を集めている。このような日本経済の高度成長を可能ならしめた要因にはさまざまなものがあげられるが、その一つとしてわが国の資金循環の構造があげられる。図1.1と図1.2は、わが国における部門別の資金過不足のGNP比が昭和30年前後から現在にいたるまでどのように推移したかを示すものである。縦軸は上方に資金不足(投資超過)、下方に資金余剰(貯蓄超過)の目もりがとってある。昭和40年から国民所得統計に新SNA方式が取り入れられたので、厳

図 1.1 部門別資金過不足の GNP 比の推移 (昭和29~41年)

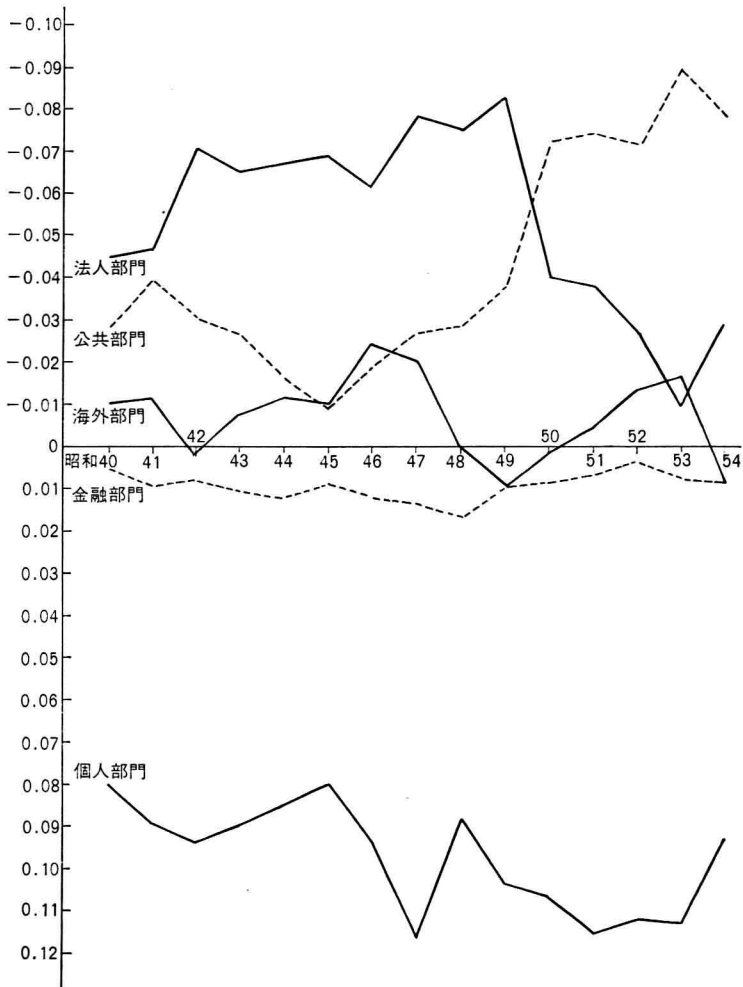


(資料) 日本銀行「資金循環勘定」.

密に言えば、図1.1と図1.2の数字を直接比較することはできないが、大略次のような日本の資金循環の特徴を二つの図から読みとることができる。

まず第1に、戦後一貫してみられる個人部門の大幅な貯蓄超過（資金余剰）

図 1.2 部門別資金過不足の GNP 比の推移 (昭和40~54年)



(資料) 図 1.1 と同じ。

である。個人部門における GNP 10%，可処分所得20%にも及ぶ高い貯蓄率が、高度成長の大きな要因である高い資本蓄積率の要因となってきた。

第2に、昭和40年までは法人部門が大幅な投資超過（資金不足）となってお