

金融政策の理論

館龍一郎著

金融政策の理論

館 龍一郎著

東京大学出版会

著者略歴

1921 年 東京に生れる
1944 年 東京大学経済学部卒業
1950 年 同大学助教授, 1961 年同教授
現 在 東京大学名誉教授

主要著書

「経済政策の理論」(共著, 勁草書房, 1964 年)
「ケインズと現代経済学」(編, 東京大学出版会, 1968 年)
「金融」(共著, 岩波書店, 1972 年)
「財政」(共著, 岩波書店, 1972 年)

金融政策の理論

1982 年 1 月 1 日 初 版
1982 年 12 月 25 日 第 2 刷

〔検印廃止〕

著 者 たち りゆういち ろう
館 龍 一 郎◎

発行所 財団法人 東京大学出版会

代 表 者 江村 稔

113 東京都文京区本郷 7-3-1 東大構内
電話 (811) 8814・振替東京 6-59964

印刷所 株式会社精興社

製本所 牧製本印刷株式会社

3033-41068-5149

序

貨幣や貨幣供給量の変化が経済活動にどのような影響を与えるか、という問題については、古くから多くの研究がなされてきた。これに対して、貨幣の貸借という意味での「金融」が経済活動にどのような影響を与えるか、あるいは金融の役割は何かという問題については最近に至るまで、必ずしも十分な研究が行われてこなかった。

本書の第一の狙いは、近代経済学で従来とかく軽視されがちであったこの金融の役割・意義について検討し、その上で証券市場や銀行などの役割、狭義の金融政策の意義を明らかにすることであり、第Ⅰ部の第1章から第3章まではその検討にあてられている。

金融の役割をはじめアナリティカルに明らかにしたのはアービング・フィッシャーであるが、その業績は有名なフィッシャーの交換方程式の影にかくれ、最近に至るまで看過されてきた。金融（市場）における流通市場や金融仲介機関の果たす役割・意義を理論的に明らかにしたのは、ガーレイとショーの功績であるが、J. トーピンは家計や銀行の行動分析を基礎に金融資産市場の一般均衡分析を展開し金融の意味を一層明確にした。第4章および第5章は、J. トーピンらによって展開された銀行行動の理論を含む資産市場の一般均衡分析の考え方を日本に適用し、日本の金融の特徴とその変化の方向を考察したものである。

第Ⅱ部は、貨幣供給量の変化が経済活動、とくに有効需要の変化にどのような経路を経て影響を与えるか、という問題を取り扱っている。リカードが『経済学および課税の原理』で「利率は、究竟的、永続的には利潤率によって支配されるけれども、しかし他の諸要因から起る一時的変動をも免れぬものである」、「もしも新鉱の発見、銀行の濫用またはその他の原因によって、貨幣が大いに増加すれば、その究局の結果は、貨幣数量の増加に比例する諸物価の騰貴であるが、しかし、そこには恐らくつねに一つの間期間があって、その期間中に利率の上に若干の影響が惹き起されるであろう」（一部をかな書とした他は

小泉信三訳による、傍点は筆者)と述べて以来、どのようなメカニズムで利子率が変化するのか、そして、利子率の変化は経済の実物面に全く影響を与えないのか、ということは経済学上の最大の問題の一つと考えられてきた。この点についてケインズの『一般理論』は、不完全雇用の状態のもとでは、貨幣の供給増加は利子率の引き下げを媒介として有効需要の増大・雇用の増大をもたらすが、貨幣需要の利子弾力性が大きい不況期の景気刺激策としては貨幣政策は財政政策に比べて効果が小さくならざるを得ない、と主張したのである。しかし、これに対してマネタリストの側からは、貨幣の供給増加を伴わない財政支出の増大は、すくなくとも長期的には有効需要にほとんど影響を与えない、という反論がなされる、というように、活発な議論が行われてきた。物価上昇が予想される状況のもとで、貨幣供給量の変化や財政の赤字が経済活動にどのような効果を、どのような経路で与えるか、というのが、第Ⅱ部での筆者の問題意識であり、第8章、第10章ではトービン効果を含む体系の日本への適用の可能性を検討する。第9章の利子率と物価の取扱いについては合理的期待仮説等の立場からは異論があることは承知の上で、折衷説の立場を明らかにしている。なお、第10章では、いわゆる新リカード主義についてもその紹介と検討を行っている。

ケインズ体系を分析のフレーム・ワークとする理論に対する最近の批判は、主としてその供給関数に向けられ、ケインズ体系は期待とりわけインフレ期待が供給に与える影響を軽視してきたために、インフレーション下の経済行動を分析するのに適していないとか、また、期待の形成についても十分説得的な取り扱いがなされていないといった点を問題とする。

これに答えるため第Ⅲ部では、単純なケインズ・モデルに期待インフレ率の変化に伴ってフィリップス曲線がシフトする「拡張されたフィリップス曲線」を導入するとともに、期待についても、期待が合理的に形成されると仮定した場合と適合的期待形成が行われる場合に分けて、総需要管理政策の効果と限界について論じている。第12章では、経済政策、とくにケインズの経済政策の効果と限界について、通常のモデル分析の範囲をこえて広い観点から検討を行った。最終章は、他の2章とやや違い、金融政策の手段の選択の問題を取り扱っており、あるいは第5章とした方が適当であったかもしれない。

トービンが近著『マクロ経済学の再検討』の序で述べているように、今日ほどマクロ経済学にとって困難な時期は少なく、したがって金融に関してまとまった書物を書くのが難しい秋も少ないといってよいであろう。これは、一つには金融論の分野での進展が急速であるという事情にもよるが、マクロ経済学の分野で従来のパラダイムがゆらぎ、しかも新しいパラダイムがまだ確立されるに至っていないために、金融の理論および政策上の重要な論点について人々の意見が大きく食い違っているからである。現状は、トーマス・クーンの意味で「危機」の時代であるといってよいであろう。ただ、そうはいっても、数年前に比べれば、対立する考え方の間での相互理解が深まり、極端な議論が姿をひそめつつあることも事実であろう。筆者としては、本書がこのような相互理解の一助にもなれば望外の幸であると考えている。

次に本書の成立について簡単にふれておきたい。最初の計画では金融政策の理論を書き下しの形で出版するつもりで、ある程度プランを練り準備をすすめていたが、書き下しのためにはさらに日時を要すると思われるので、この際、計画を変更して、浜田宏一教授との共著『金融』（岩波書店）出版後、私自身が折にふれ問題を整理する目的で執筆してきた論文を体系的に蒐め、加筆・訂正するという形で出版することとした。しかし、実際に加筆・訂正を行ってみると、金融論の分野における最近の進展が目覚ましいということもあり、第6章、第11章のように全く新たに執筆したり、第4章、第10章のように半ば以上を書き加えなければならないということにもなった。重複部分は取り除くように努力したが、第Ⅱ部ではかなりの重複部分が残っている。これは一つには、どの部分から読んでもらってもよいようにしたいという配慮が働いたためでもあり、お許しいただきたい。

ところで本書の執筆にあたっては、数多くの先輩・同僚諸兄の直接・間接のご指導とご鞭撻にあずかった。大学時代の恩師安井琢磨先生には、経済学に志した最初からご指導をいただいた。安井先生との出会いがなければ、近代経済学を勉強することはなかったのではないかと思う。また、イエール大学において、さらにその論稿を通じて直接、間接にJ. トービン教授から受けた学問的刺激は忘れることはできない。なお、一橋大学の堀内昭義助教授には、本書第

11章の原稿を、東京大学大学院の日向野幹也君には全体を読んでもらい、山崎福寿君には式をチェックしてもらった。これら諸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、索引の作成には日本開発銀行の宮川努君を煩わせた。なお本書のもととなった研究の一部について、東京大学経済学振興財団、日本証券奨学財団等から助成を受けた。記して謝意を表しておきたい。

最後になったが、本書が曲りなりにも出版の運びになったについては、東京大学出版会の大瀬令子さんの忍耐強い督励があったことを特記しておかなければならない。大瀬さんの我慢強い督励がなかったら本書は日の目を見ないで終わったのではないかと思う。

1981年10月

館 龍一郎

目 次

序

第Ⅰ部 金融の理論と政策

第1章 金融の役割

1. 消費者選択範囲の拡大.....3
2. 仲介機能.....7
3. 市場の不完全性.....10
4. 不確実性の影響.....12

第2章 証券市場の役割

1. 証券流通（売買）市場の役割.....16
2. 投機と証券市場.....19
3. 証券市場の有効性.....25

第3章 銀行の役割

1. 銀行と支払いシステム.....35
2. 銀行の本質的機能——普通銀行を中心として——.....37
3. 銀行の社会的責任.....41
4. 銀行に対する規制についての考え方.....45

第4章 銀行行動と金融政策

1. 乗数的信用創造論.....53
2. 銀行行動の理論.....56
3. 銀行行動と金融市場の理論——形式的説明——.....61

4. 各種の規制と金融政策	70
---------------	----

第5章 日本の金融構造と金融政策

1. 戦後日本の金融の特徴と変遷	75
2. 昭和40年代前半までの金融政策	85
3. 金融環境の変化と今後の金融政策	86

第Ⅱ部 金融と有効需要

第6章 ケインズ体系

1. 貯蓄・投資による有効需要の決定	94
2. 貨幣市場の均衡	96
3. $IS=LM$ 分析	97
4. 財の供給	99

第7章 ケインズ体系の展開

1. 貨幣理論と雇用理論の検討	103
2. 『一般理論』をめぐる問題	106

第8章 過剰流動性と物価

1. ケインジアン・モデルと過剰流動性	111
2. トービン・モデルと過剰流動性	116
3. 日本への適用	121
4. 公債の発行と通貨の増発	124

第9章 利子率と物価

1. はじめに	127
2. 利子率の物価に与える影響	128
3. 物価上昇と利子率——フィッシャーとケインズの見解——	130

4. 物価上昇と利子率——マンデルの理論——	132
5. 結 論	137

第10章 公債の経済学

1. はじめに	139
2. 公債の負担とその転嫁	141
3. 財政政策の有効性	144
4. 公債発行の資産市場均衡分析	154
5. 公債管理にかんする若干の問題	158
6. 公債の消化をめぐる問題	160
補 論	164
1. 新リカード主義の主張	165
2. ブキャナンの批判をめぐって	169

第Ⅲ部 安定化政策の効果と限界

第11章 インフレーションと失業

1. はじめに	173
2. フィリップス曲線と財の供給曲線	174
3. インフレーション下での総需要曲線	181
4. 合理的期待と金融政策の有効性	184
5. 失業と物価のトレード・オフとマークアップ率	188

第12章 ケインズの政策の効果と限界

1. はじめに	193
2. マネタリストの批判	195
3. マネタリストの考え方の問題点	198
4. ケインズ主義の問題点	200

第 13 章 金融政策手段の選択

1. 金融政策の運営目標	209
2. マネー・サプライ重視の背景とその理論的根拠	211
3. ルールか裁量的政策か	214
補 論 金融政策手段の選択	217
索 引	221

第 I 部 金融の理論と政策

第1章 金融の役割

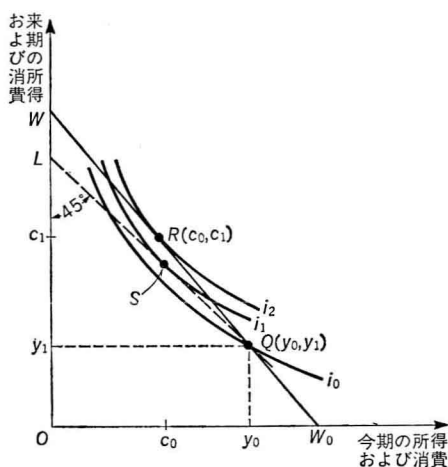
金融とはなにかという問題は極めて難しい問題であるが、ここでは形式的に「金融とは信用が貨幣の形態でおこなわれること」と定義することにしよう。金融をこのように定義した場合、金融の基本的な役割としてはつぎの二つが挙げられる。

1. 消費者選択範囲の拡大

第一は、金融の存在によって消費者の消費選択の範囲が広げられるということである。いま、貨幣も存在せず、したがって貨幣の貸借もおこなわれない経済を想定しよう。所得を得た経済主体は物々交換でこれを他の財と交換することができるが、物々交換には大変な労力と時間がかかる。一般的交換手段としての貨幣の存在は売りと買いを切り離し、最も都合のよいときに売り、最も都合のよいときに都合のよい相手から買うことを可能にするという意味で経済主体の選択の範囲を拡大し、人びとが達成することのできる満足の水準を高める。同様に貨幣も貨幣の貸借という意味での金融も存在しない経済では、人々の貯蓄は財でおこなわれることになるが、人々が貯蓄をおこなっても、具合よく彼が貯蓄した財を必要とする人が存在するとはかぎらない。とくに彼が今期の所得以上の消費をおこなうために人々から借入れをしたいと思っても、彼が必要とする財を貯蓄し、貸してもよいと思っている人を見つけることはほとんど不可能に近い。貨幣と貨幣の貸借の存在は、貨幣による貯蓄を可能とするだけで

なく、貨幣を借りて人々が欲する任意の財を購入することを可能にする。すなわち、貨幣と貨幣による貸借の存在は、人々の消費選択の範囲を大幅に拡大する。したがって人々が得る満足の水準もこれによって高められる。これが金融の第一の役割である。

いま、この関係をアービング・フィッシャーのグラフを使って説明しておこう（第1-1図）¹⁾。説明を簡単にするためにいくつかの仮定をおくことにする。



第1-1図

(1) 完全予見：人々は将来の所得および価格等を完全に予見しうると仮定する。したがって将来についての不確実性は存在しない。

(2) 完全市場：一物一価の法則が支配し、取引には費用がかからないと仮定する。

(3) さらに、説明を簡単にするために、すべての財の相対価格は今期と来期とで変わらないと仮定する。このように仮定すれば、ただ一つの財が存在する場合と同様に考えることができるからである。

(4) 人々は稼得した所得をすべて一生のうちに消費し、遺産や負債をあとに残さない。

1) Irving Fisher, *The Theory of Interest*, New York, 1930 (気賀勘重・気賀健三訳『利子論』岩波書店, 1935年)。

(5) 人々の選好状態は与えられており、人々は消費から得られる満足を最大にするように行動すると仮定する。つまり、人々の選好状態を示す無差別曲線群が与えられていると仮定するわけである。

なお、グラフで示すために、人々の生涯は今期と来期のみからなると仮定する。

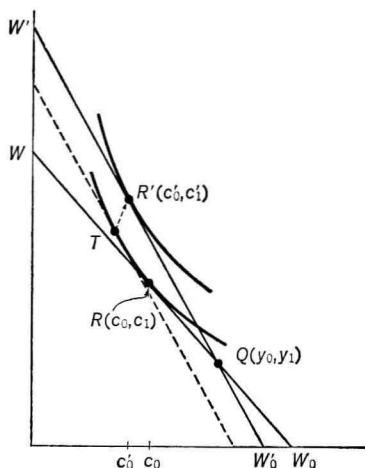
ある個人の今期の所得および来期の予想所得が第1-1図の Q 点で与えられたとする。貨幣が存在せず財の持越しに多額のコストがかかるとすれば、この個人は今期の所得を今期消費し来期の所得を来期消費することになる。その満足の程度は Q 点を通る無差別曲線 i_0 によって示される。

さて、貨幣が存在すればこの個人は今期の所得の一部を貨幣で保有し、これを来期消費に回ることができる（ただし貨幣の持越費用はゼロと仮定する）。したがって彼の選択の範囲は Q 点から線 QL に拡張される。この場合、彼にとって最も望ましい選択は無差別曲線と QL 線が接する点 S である。

ところで、貨幣が存在するだけでなく貨幣の貸借が可能であるとしよう。彼は今期の所得の一部を貯蓄し他に貸付けることによって、来期、 $(1+r_0) \times$ 貯蓄だけ消費を増やすことができるし、今期借入れをおこなって今期の消費を増やすこともできる（ここで r_0 は市場利子率である）。したがって選択の範囲は点 Q から WW_0 線に拡張される。この WW_0 線を市場機会線（market opportunity line）あるいは市場線（market line）と呼ぶ。その勾配は市場利子率に依存し、市場利子率が大きければ大きいほど急となる。このとき消費者にとって最も望ましい点は、無差別曲線と市場（機会）線の接点 R であるから、彼は今期 c_0 だけ消費し、 $(y_0 - c_0)$ の貯蓄をおこない、来期は $y_1 + (1+r_0)(y_0 - c_0)$ の消費をおこなうこととなる。

第1-1図から明らかなように点 Q 、点 S 、点 R を通る無差別曲線を較べてみると、 i_1 は i_0 より、 i_2 は i_1 より上方に位置している。すなわち、選択の範囲が拡張されるにしたがって、到達される満足の程度は増大しているのである。

ところで、このフィッシャーの図を使うことによって、われわれは多くの興味深い命題を導くことができる。たとえば、いま貸付をおこなう場合の利子率が上昇したとする。 WW_0 線は点 Q を中心に時計の針の方向に回転する。第1-2図の $W'W'_0$ はこれを示している。主體的均衡を示す点 R は R' へシフトする。



第1-2図

この場合、利子率の上昇によって貯蓄 ($y_0 - c_0$) が増大するかどうか、別のいい方をすれば点 R' が点 R の左にくるか右にくるかは代替効果と所得効果に依存する。代替効果（第1-2図の点 R から点 T へのシフトで示される）はつねに貯蓄を増大する方向に働くが、所得効果（第1-2図の点 T から点 R' へのシフトで示される²⁾）は負の方向にも働きうるので、利子率の上昇が貯蓄を増加するかどうか一義的には決められないことがわかる。

また上の説明から将来について不確実性がないにもかかわらず、人々が貸付等の金融資産ないし金融負債を持つ一つの理由は消費を平準化するためであることがわかる。上の例でいえば所得の少ない来期の消費を増やすために今期貯蓄をおこない金融資産を保有するということであり、一般に人々の所得にはライフ・サイクルがあり所得が増減するので、老後の所得の減退に具えて貯蓄をおこない金融資産を保有するということであろう。

なお、消費に関する恒常所得仮説、ライフ・サイクル仮説はすべてこのフィッシャーの理論を基礎としているが、ここでは立入らない。

2) 点 T は、新しい市場機会線 $W'W'_0$ を並行に移動し、点 R を通る無差別曲線と接する点を求めることによって得られる。