



# 金融政策と銀行行動

岩田一政／浜田宏一 著

東洋経済新報社

## 著者紹介

### 岩田 一政

1946年 東京に生まれる。  
1970年 東京大学教養学科卒業。同年に経済企画庁に入庁。  
1972～73年 西ドイツのキール大学に留学。  
1976～79年 OECD経済統計局。  
現在 経済企画庁調整局。  
主要論文 「コール市場と貨幣の供給過程」(共同論文, 『経済分析』第61号, 1976年3月).  
「日本の貸出市場における不均衡について」(共同論文, 『経済研究』1977年7月).

### 浜田 宏一

1936年 東京に生まれる。  
1958年 東京大学法学部卒業。  
1960年 同経済学部卒業。  
1965年 イェール大学大学院経済学科卒業(Ph. D.).  
現在 東京大学経済学部助教授。  
主要著書 『経済成長と国際資本移動』(東洋経済新報社, 1967年).  
「金融」(共著, 岩波書店, 1972年).  
『損害賠償の経済分析』(東大出版会, 1977年).

金融政策と銀行行動

定価 3500 円

昭和55年 5月29日発行

著者 いわた かずまさ はまだ こういち  
岩田一政／浜田宏一

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

©1980《検印省略》 落丁・乱丁本はお取替えいたします。 3033-6535-5214  
Printed in Japan

## は し が き

日本の金融制度のもつ特殊性をはっきり考慮にいれながら、しかも経済学とくに金融理論の論理と整合的な形で日本の金融メカニズムを定量的に把えることはできないであろうか。多くの優れた先達によって、わが国の金融メカニズムの解明は進んでいるけれども、それにもかかわらず未知なものとして残っている部分のいくつかを以上のような手法でわずかずつでもより明らかにすることができないであろうか。

われわれは、このような問題意識にもとづいて、1974年から76年にかけて経済企画庁経済研究所の金融ユニットにおいて日本の金融の諸問題について分析を行ない、その後も研究を続けてきた。本書はそれらの研究をもとにして書かれたものである。

企画庁金融ユニットでのわれわれの関心は、日本の金融メカニズムの際立った特徴であると思われる諸金利の硬直性と、それに伴う金融市場での信用割当の存在を経済学の普遍的な論理である経済合理性に照してどのように理解したらよいのかという点にあった。すなわち、日本の金融制度のもつ様々な特殊性、制度的な特徴が具体的にどういう形で働いているのか、また、そのような特徴にもかかわらず普遍的に妥当する経済的な論理は何なのかをつきつめて考察することにあった。換言すれば、制度的な制約と経済的合理性の接点がどこにあるのかを徹底的に探求しようと試みたのである。

具体的には、日本の金融制度の特色を十分考慮に入れたモデルを組み立て、量的規制ならびに信用割当てを明示的に考慮した形で、その経済学的な含意を明らかにしようと努めた。そして、こうした理論的枠組みから生ずる諸仮説を

現実のデータと照して、あるいは計量経済学的手法を用いて検証しようと試みたのである。かりに制度的な制約と経済合理性の接点を明らかにした後にも、なお説明し切れないものが残ったとすれば、それがまさに日本の資本主義がもつ金融メカニズムの真に質的な特徴であるということが出来るのではないかと思われる。

本書の展開は、金融政策の波及過程の順を追ってなされている。すなわち、日本銀行の対都市銀行向け貸出市場の分析に始まり、銀行間の短期資金市場であるコール市場の分析を経て、市中銀行の対民間企業向け貸出市場の分析へと連なっている。この流れを本書の縦糸とすれば、この流れを締めくくる横糸は各市場に存在する信用割当てのあり方に関する諸仮説の検討である。

本書のもととなった研究は、島内昭、石山行忠、桜井真の各氏と共同でなされたものであり、本書は事実上われわれを含めた5人の共同作業によって生みだされた。最終稿をとりまとめたわれわれがたまたま代表として名を連ねているといっても過言ではないのである。本書は、共同研究者とともに発表していきたいいくつかの論文を大幅に加筆修正し、一般の読者にもわかっていただけるように統一的に書き直したものである。

まず、第1章序論は、浜田が1977年春の金融学会で行なった報告「日本の銀行行動と金融政策——制度的制約と経済合理性の接点」(『週刊金融財政事情』1977年7月25日)に基づいており、第2章、第3章は『経済分析』第56号(1975年7月)「金融政策と銀行行動——日銀信用の役割について」(浜田、岩田、島内、石山)、第4章、第5章は同じく『経済分析』第61号(1976年3月)「コール市場と貨幣の供給過程」(浜田、岩田、石山)、「わが国の貸出市場構造——都市銀行と地方銀行との貸出金利を中心として」(浜田、石山、岩田)をそれぞれ主としている。また、第6章は『経済研究』第28巻第3号(1977年7月)の「日本の貸出市場における不均衡について」(浜田、岩田、石山)に、最近の数多くの研究の成果——そこにはわれわれの論文に対する批判もいくつか現われている——をふまえて加筆したものである。最後の第7章は、『季刊現代経済』第26号(1976年)の「低金利政策と所得分配」(浜田、桜井、石山)を

基にしている。本書をこのような形で公刊するのを許された共同研究者に心から謝意を表したい。

本書のもとになった研究を行なうにあたり、多くの方々から暖い御支援と御協力、有益なコメントを頂いた。とくに日本銀行の江口英一氏には英文の共同論文の内容を利用させていただくとともに絶えず指導をいただき、同じく鈴木淑夫氏からも本書の構成について有益な示唆をいただいた。研究の過程では、貝塚啓明、川口弘、小宮隆太郎、館龍一郎、寺西重郎、森口親司、蠟山昌一の諸教授から有益なコメントと批判をいただいたし、東京経済研究センターの研究会、東大ジョイント・セミナー、六甲計量経済学会議等において報告する機会を得たことから多くの刺激を得ることができた。さらに、銀行ならびにコール市場の関係者の多くの方々から金融市場の現実の動きについて有益な御意見を拝聴出来たことも、本書をまとめる上で大きく役立っている。

さらに、経済企画庁経済研究所における多くの方のお力添えがなければ、本書が成立することはなかったであろう。当時の研究所長であった篠原三代平教授は著者の1人(浜田)に経済研究所の研究に参加する機縁を与えて下さった。続いて研究所長になられた内野達郎教授、馬場正雄教授からはわれわれの研究に対して有益なコメントと暖いはげましをいただき、また、当時の総括主任研究官であられた小林進氏(現計画局審議官)は、研究の進行につき多くの御配慮と便宜を与えて下さった。同時に、金融ユニットにおいて経済企画庁の江遠弥生さん、篠原かほるさんにはデータの収集、整理を手伝っていただき、浜田研究室の平塚有里子さん、松本裕子さんには原稿の清書をしていただいた。

これらの多くの方々の御支援に、われわれは心から感謝の意を表したい。なお本書の刊行は日本経済研究奨励財団から奨励金による援助を受けたことを記して、感謝の意を表する。

いうまでもなく、本書に含まれる誤謬はわれわれ二人のみの責任であり、そして意見にわたる部分もわれわれの個人的なそれであって経済企画庁の見解等とは全く無関係のものであることを明記しておきたい。

本書の出版は、すでに3年程前から企画されていたにもかかわらず、その間

に著者の双方ともそれぞれパリの OECD 経済統計局とロンドン・スクール・オブ・エコノミクスへと出ていたこともあって、その実現が大幅に遅れることになってしまった。この間辛抱強く原稿の完成を待っていて下さった東洋経済新報社の黒野幸春氏ならびに小島信一氏に心から御礼を申し上げたい。

1980年1月

岩 田 一 政  
浜 田 宏 一

# 目 次

## は し が き

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 第1章 序 論                           | 1  |
| 1. は じ め に                        | 1  |
| 2. 金融政策の波及に関する諸学説                 | 3  |
| 3. 本書のプラン                         | 8  |
| 第2章 日本銀行貸出しの役割<br>——制約条件付きの銀行行動—— | 13 |
| 1. 理論的枠組み                         | 13 |
| 2. 戦後日本における量的規制の推移                | 34 |
| 第3章 量的規制の実証分析                     | 43 |
| 1. 日本銀行貸出しに対する量的制約                | 43 |
| 2. 銀行貸出しに関する制約                    | 57 |
| 3. 金利構造よりみた銀行行動                   | 61 |
| 4. 結 び                            | 84 |
| 第4章 コール市場と貨幣の供給過程                 | 87 |
| 1. は じ め に                        | 87 |
| 2. 付加的制約下のコール需給関数                 | 91 |
| 3. 預金通貨の供給因                       | 96 |
| 4. 金融政策の効果——比較静学分析——              | 98 |

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| 5. コール需給関数の推定            | 102 |
| 6. 結 び                   | 112 |
| 第5章 貸出金利の構造              | 119 |
| 1. は じ め に               | 119 |
| 2. 貸出金利の構造               | 125 |
| 3. 貸出金利の決定要因             | 143 |
| 4. 貸出しと預金における期間（満期構造の変化） | 159 |
| 5. 景気循環と中小企業金融           | 163 |
| 6. 結 び                   | 167 |
| 第6章 貸出市場の不均衡分析           | 175 |
| 1. は じ め に               | 175 |
| 2. 不均衡下での需要と供給           | 177 |
| 3. 貸出市場の不均衡状態の計測         | 183 |
| 4. 結 び                   | 194 |
| 第7章 低金利政策と所得分配           | 201 |
| 1. は じ め に               | 201 |
| 2. 日本銀行貸出しの補助金的性格        | 203 |
| 3. 銀行による国債保有の課税的性格       | 209 |
| 4. 預金金利とインフレーション         | 210 |
| 5. 結 び                   | 215 |
| 結 語                      | 217 |
| 参 考 文 献                  | 223 |
| 事 項 索 引                  | 229 |
| 人 名 索 引                  | 232 |

# 第1章 序 論

## 1. は じ め に

日本の金融制度にはさまざまな特殊性があるので、欧米で発達した金融論の諸学説、とくにアングロ・サクソン流の金融理論がそのままの形ではあてはまらないのではないかということは、当然予想されるところである。すなわち、欧米で発達した金融理論の諸学説を日本の制度上、運営上の特殊性を考慮せずにそのまま適用しても、日本の金融制度において意味のある理論仮説や現実的な政策論議が生まれてくるとは限らない。

したがって、われわれが日本の金融構造を整合的に把握しようとする際には、日本の金融制度とその運用に関してわれわれが先見的に知りうる制度的な情報を最大限に利用してモデルを組み立てる必要がある。もちろん、欧米で発達した金融論のその細目までの適用が望ましくないということは、そのなかに流れている不易な経済的論理を無視していいことを意味しない。むしろ、わが国の制度上、慣行上の特徴を十分に考慮することによって、かえって金融現象に流れている普遍的な経済的論理を、より純粋な形で摘出できるであろう。

すなわち、日本の金融メカニズムの性格を明らかにするためには、わが国における制度上、慣行上の特殊性、あるいは経済主体に与えられている制度的な制約と、経済主体の経済合理性との接点がどこにあるのかを明らかにしなければならない。制度的な制約と経済合理性の接点を探求することによって、そして十分に日本の制度上の特色を考慮に入れたモデルを組み立て、その経済学的な含意を明らかにすることによってもまだ説明できない事態があるとすれば、

それはまさに日本の金融メカニズムの真の質的な特徴、日本の資本主義の特徴の金融現象に関する現われであると考えられる。

本書は、このような基本的観点に立ちながら、日本の金融制度の特徴としてあげられる諸金利の硬直性と量的規制、すなわち信用割当ての存在を明示的にモデル化することによって、日本の現実によりふさわしい理論的枠組みを提供し、そこから生ずる諸仮説を現実のデータと照らし合わせて検証しようとするものである。

ちなみに、銀行行動に付加的な制約条件をとりいれることは、近年発達した公益事業規制の経済分析 [Averch & Johnson (1962), 奥野 (1975)] と類似した構造を銀行行動の分析にあたえることになる。また金利が変化せず、資金の供給量が割り当てられた企業の行動は、現在マクロ経済学の一つの論争点となっているクラウアーの二重決定過程<sup>1)</sup> [Clower (1965), なお 蠟山 (1971) 参照] と同様の意思決定を企業が行なうものと解釈することも可能である。

本書は、公益事業の経済分析のアナロジーを用いることによって、すなわち銀行行動に与えられている付加的な条件を明示的に考察することによって、わが国の金融政策の波及過程と銀行行動の関係を明らかにしようとする一つの試みである。すなわち、日本銀行なり大蔵省によって設定される量的なルール、たとえば貸出限度額制度、貸出増加額規制、さらに預貸率規制などのあり方に依存して銀行行動はさまざまな影響を受けるが、そういうルールと銀行行動との関係を理論的に明らかにするとともに、その理論的枠組みの含意するところを実証的に検討しようとするものである。

---

1) 二重決定過程とは、家計を例にとって説明すると次のようなことである。予算制約の下での効用最大化から導かれる通常の財の需要は、家計が供給しようとする労働供給が実現しないとき、つまり失業が生じたときには、それによる所得の減少によって制約を受ける。そこで、家計が労働を計画どおり供給できないという制約下に、財に対する支出計画をやり直すことを二重決定過程と呼ぶのである。クラウアーの解釈によれば、ケインズの有効需要の理論、とくに消費関数に所得が基本的な決定要因として入ってくるのは、このような二重決定過程に基づくものである [Clower (1965)]。

## 2. 金融政策の波及に関する諸学説

さて本論に入る前に、銀行行動を通じて金融政策がどのように波及していくかに関して、どのような議論がなされてきたかを簡単に振り返ってみよう。

ヒュー・パトリックが1962年に日本の金融に関する著書 [Patrick (1962)] を著わしたとき、彼の目に映った日本の金融の特殊性は次のようなものであった。

第一に、企業と銀行との関係においては、企業の内部資金による資本蓄積が相対的に乏しくて、銀行貸出しに対する依存が非常に高い。すなわちオーバー・ボロウイングと呼ばれる現象が特徴的であるということ。第二に、貸出主体である銀行の観点からみれば、日本銀行からの貸出しに対する依存度が非常に高いこと、すなわちオーバー・ローンが存在である。第三の特徴は、日本における金利は非常に硬直的であって、金利メカニズムの機能という意味においては、日本の金融市場は質的に未発達であるというのである。<sup>2)</sup> しかし、それらの特色、とくに第一、第二の特色のゆえに日本の金融政策、とくに日本銀行の金融政策はうまく機能しえたのだというのがパトリックの指摘であった。

このパトリックの考え方は、当時吉野俊彦等によってなされていたオーバー・ローンの不健全性の強調 [たとえば吉野 (1960)] とは対照的なものであった。吉野は、銀行の対中央銀行の借入依存が高いというオーバー・ローンの現象こそが日本の金融市場の不健全性の大きな理由であると考えて、オーバー・

- 
- 2) ゴールドスミスの推計 [Goldsmith (1969)] によれば、すでに昭和38年においてすら、わが国の金融資産/GNP 比率や、金融資産/国富比率(金融連関比率)は諸外国に比して高く、日本は量的にみれば英国やスイスと並んで世界の中でも最も金融的に成熟した国の一つであった。けれども、金融市場の機能の仕方を質的にながめれば、現在においても金融市場の価格メカニズムである金利メカニズムが、わが国において十分円滑に働いているとはいいがたい。すなわち、金利が資金市場の需要と供給とを均衡させるように十分伸縮的に動かずに、硬直的である場合が多いと考えられたのである。

ローンの支配的な地位がまず是正される必要があると主張していたのである。

このようなオーバー・ローン論に対して、小宮隆太郎[小宮(1964)]は、オーバー・ローンが生ずるのは、わが国における貨幣供給の方式が、もっぱら日本銀行の対都市銀行貸出しという形で供給されるからであって、すなわち市場操作で貨幣を供給するか、貸出しで供給するかという方式のいかんによって、同じハイパワード・マネー、中央銀行貨幣の量が違った金利水準をもたらすというような事態は生じないのだと説いた。

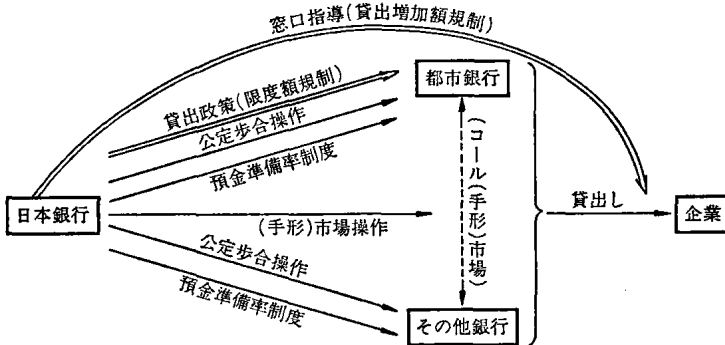
そして館龍一郎の意見は、わが国における金融セクターの問題点は資金の価格である金利の硬直性に求められるべきものである、そのような資金の価格である金利と、数量である貸出量とか日本銀行「貸出し」の量を、窓口規制その他によって同時に固定しようという政策がさまざまな問題点をはらんでいるという主張[館(1965)]であったといえよう。

これに対して、鈴木淑夫の『金融政策の効果』(東洋経済新報社、1966年)は、都市銀行と地方銀行(その他銀行)の区別に着目する。そして、わが国における資金の偏在といわれるものは、都市銀行と地方銀行に対する資金の源泉と貸出先のアベイラビリティの度合いの差異によって起こるのだと主張したのである。とくに都市銀行と地方銀行の間には、コール市場が介在し、そのコール市場においては金利機能が比較的円滑に働いている。したがって、上述した量的制約と価格の硬直性という議論を全面的に否定するわけではないけれども、コール市場の金利機能に関していえば、わが国においても金利機能が十分に働いているということを、鈴木はトービン等によって展開されたいわゆるイェール・アプローチを適用して、銀行の合理的行動のモデルを基礎に主張したのである。

この銀行を図式的に二つに分けて考えるという分析視角の導入、そして、わが国の資金循環の構造を非常に簡単な図式によって一般均衡的に把握するという試みは、わが国の金融制度の研究にとって一つの時期を画す業績であったといえよう。

その後、鈴木モデルの働き方に関して、より立ち入った研究がなされている。

第1-1図 日本の金融制度と政策の波及過程



すなわち森口親司は、鈴木が示唆している現象である都市銀行のコール取入れと日本銀行からの借入れに関する比例的関係をモデル化し、公定歩合を引き上げることが、コール・レートの引下げにつながるということを示した〔森口(1970)〕。

また蠟山昌一は、その当時までの金融現象に関する諸論争の優れた展望論文〔蠟山(1971)〕において、公定歩合がコール・レートよりも低い限り、都市銀行が均衡を保つためには日本銀行貸出しに関して信用割当てが存在せざるをえないことを明らかにした。

このような日本の金融政策の波及過程、日本銀行から都市銀行へ、そして企業へという波及過程を図式化して描いてみると、第1-1図のようになる。そこでは、都市銀行や地方銀行に対する日本銀行の伝統的な金融政策の手段、すなわち公定歩合操作、(手形)市場操作、そして預金準備率の変更といった伝統的な中央銀行の金融政策手段に加えて、わが国においては、日本銀行の都市銀行に対する与信の制約、すなわち日本銀行貸出しの量的制約、貸出限度額適用制度と、銀行から企業への貸出しの量的規制である貸出増加額規制、一般に「窓口規制」と呼ばれるものも存在する。

これらの諸量的規制のあり方は、日本銀行や商業銀行の関係者以外の者にとっては、いわば神秘のヴェイルに包まれていることが多かった。呉文二は、そ

の著書、論文〔呉（1973）、（1975）〕を通じて、これら金融政策の、アングロ・サクソン流の金融論では必ずしも正統的でない諸手段の用いられ方を、簡潔にしかも平明に銀行家以外にも容易に理解できるような形で解説した。日本の金融論のより現実的な展開のために、呉の労作はかけがえのないサービスを提供してくれたのである。

さて、日本の貸出市場の性格については、これを競争的な市場と考える見方も皆無ではないが、一般には、低金利政策によって金利が十分に伸縮性をもたない市場であり、そこでは信用割当てが存在しているとする見方が強かった〔鈴木（1974）〕。貝塚啓明=小野寺弘夫は、実効金利をとってみても、それが十分に需給を調節しているとは判断しにくく、ジャップフェ=モジリアニの意味での「動学的信用割当て」、つまり金利が需給均等をたえずもたらすのに十分なほど速やかに調整しないために、一時的に超過需要の状態が持続するという意味での信用割当てが存在するのではないかという見解を表明している〔Jaffee & Modigliani（1969）、貝塚=小野寺（1974）〕。

一方、戦後の日本の貸出市場においては、金融の逼迫する時期に中小企業向け貸出しの割合が減少し、不況期に増大するという「融資循環の二重性」〔篠原（1961）、川口（1965）〕という現象が観測された。そして、この現象は、近代的な大規模企業と中小企業との間の経済構造の二重性が金融面に現われたものであると解釈されることが多かった。そして、中小企業向け貸出しは、金利面でも、また量的な面でも、大企業向けへの貸出しに比べて格差がもうけられているという事実が指摘されたのである。しかし、貸出市場そのものの性格、金利の変化を通じない量的な信用割当てが中小企業向け貸出しに対して、はたして存在するのだろうか、また存在するとすればどのようなメカニズムで割当てがなされているのかについては、今後、解明の余地がある。寺西重郎（1974）は、長期資金市場が主として金融行政などの制度的要因によって多くの制約を受けている事実に着眼して、短期の貸出市場に長期貸出市場の不均衡の影響が現われ、融資循環の二重性が生ずることを、企業と銀行の双方独占モデルを用いて説明しようと試みている。このモデルにおいては、少なくとも実効金利でみれ

ば、短期貸出市場では金利が十分伸縮的であったと想定されている。しかし、実効金利がはたして貸出市場の需給を十分クリアしているかどうかについても、依然として問題が残っているといえよう。

さて、以上のような金融政策の波及過程の諸研究、とくに鈴木による図式化の功績は大きいけれども、依然として日本の金融政策の波及過程を理解しようとするとき、明確に解明されていない部分、つまり多くのブラック・ボックスをもっている。たとえば、日本銀行の貸出制約、貸出しのルールがどのように具体的に都市銀行の行動に影響を与えているのか、コール市場において需要と供給はどのような量的要因によって決まってくるのか、貸出市場においては信用割当てが行なわれるといわれるけれども、貸出市場における不均衡の状態をどのようにしたら定量的にとらえることができるのか。このような問題が依然としてブラック・ボックス、少なくとも不透明な箱として金融構造の理解の枠組みの中に残っているのである。

さらに、鈴木そして蠟山の定式化は、本来、信用割当てというような不均衡の分析を均衡分析のワクに封じ込めるといった点で納得しがたい側面を持っている。すなわち、不均衡の取扱いにおいて、本来不均衡であったものを、信用割当てが行なわれることによって需要自身が引っ込む、需要曲線自身がシフトするという形で定式化するという不自然な分析手法を用いているのである。

われわれは、このような不均衡の存在を不均衡として直視するという立場をとって考える。そして貸出制約のルールの機能、あるいはコール市場における需要関数と供給関数の交叉の仕方、さらに貸出増加額規制の機能の仕方、それに貸出市場における貸出金利の分布、大企業・中小企業向けの差異、さらには貸出市場の不均衡がもし存在するとすれば、その性格等の問題についてわれわれ自身の量的な考察を行なう際に、できるだけ経済の合理性の論理と矛盾しないような形でわが国の金融機関の行動を定式化するよう努めるものである。

### 3. 本書のプラン

以下、各章の内容を要約すると大略次のようになる。

第2章では、銀行行動を、日本銀行からの貸出しの量的制約や貸出増加額規制を、付加的な制約条件として与えられた経済主体の合理化行動であるとして定式化する。

伝統的な金融論においては、銀行は資産のバランス、すなわち貸借対照表の制約と、法定あるいは事実上の預金準備に対する制約条件をもった利潤の極大化主体であると考え、しかし、わが国においては、日本銀行の貸出限度額制度とその運用という形で日本銀行の貸出量が量的に与えられているとみなすことができる。同時に、都市銀行の貸出額に関しては貸出増加額規制、いわゆる窓口規制が量的な制約として働いている。第2章では、このような付加的な量的制約の下での最適化行動として銀行行動を定式化する。そして、量的な制約条件に対応する双対価格ないし潜在価格（シャドー・プライス）を計算する。たとえば、日本銀行の貸出供与が1単位余計に与えられた際に、それが銀行の利潤に寄与する値が日本銀行貸出しの制約条件の潜在価格であるが、その値はコール・レートと公定歩合の差に等しいことが示される。

そして、第3章においては、日本銀行貸出しの潜在価格が、どのように金利その他のデータによって跡づけられ、それがどのような経済的意味をもっているかを検討する。

第4章では、コール市場の需要と供給関数の計量経済学的な推定を企てる。すなわち、鈴木らの図式化は、借り手は都市銀行、貸し手は地方銀行・その他の銀行と考えることによって、コール市場の性格を明らかにすることに役立った。しかし、コール市場の需給関係を直接定量的に把握する試みは未だなされていないように思われる。そこで、われわれは量的制約条件下の合理化行動という仮説から導いたコール市場の需要関数と供給関数を識別可能なものとして定式化することによって、両関数の推定を行なう。そして、上述したような量的制