

金融經濟講座

館 龍一郎・鎌倉 昇 編

I

經濟成長と金融

東洋經濟新報社

金融經濟講座

館 龍一郎・鎌倉 昇 編

I

經濟成長と金融

東洋經濟新報社

金融経済講座 第1巻

定価 780 円

昭和43年4月8日 第1刷発行

昭和47年6月20日 第5刷発行

編者 館龍一郎／鎌倉昇

発行者 村山公三

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 108 電話 東京(270)代表 4111 振替口座東京 6518

© 1968 <検印省略> 落丁・乱丁本はお取替えいたします。

9141

編者のことば

最近の金融理論および金融政策論の発展はきわめて目ざましい。これは第1に、戦後の金融構造の変化にともなって新しい問題が生じ、その解決が求められたことによるが、第2に、いわゆる「混合経済体制」の進展にともなって経済政策の重要性が増大し、金融政策の再評価が行なわれるようになったこと、第3に、従来の制度論的研究にかわって理論的分析がなされるにいたり、多数の人々、とりわけ理論経済学者が金融現象に関心をもつにいたったこと、などによるところが大きい。すなわち、金融論といえば従来、貨幣と銀行が分析の中心におかれ、その他の金融機関については、付随的に言及されるにとどまったのであるが、戦後は「銀行以外の金融機関」の発達が著しく、その影響を無視して金融問題を論ずることができなくなったこと、さらに、戦争中に発行された国債の残高が多額にのぼり、金融市場における金融資産の中核となるにいたったため、「国債管理」政策が金融に大きな影響を与えるようになったことなど、金融構造の変化が新しい問題——なぜ銀行以外の金融機関が発達するのか、その金融に与える影響をどのように評価すべきか、あるいは国債残高の金融に与える影響はどのようなものかなど——の問題を生みだし、これが金融理論の発展を促す第1の契機となったのである。が、さらに、1950年代になって、

1930年代の金融政策に対する不信にかわって、「伝統的金融政策の復活」が叫ばれるとともに金融政策の有効性をめぐって論争が行なわれ、金融のメカニズムについての再検討がすすめられる一方、他の経済政策とくに財政政策との関係が人々の注目を集めるにいたり、これが従来の狭いワクを越えた研究を促進することになったのである。

このような問題領域の拡張は、多くの人々の関心と興味を呼び、それはまた新しい分析方法の展開を促すことになったのである。すなわち、金融の分野においては、J. R. ヒックスが、有名な「貨幣理論の単純化のために」（1935年）において慨嘆したように、1935年においてもなお、理論経済学で一般的な分析手法となっていた限界分析の手法さえ十分にとりいれられていなかったのであるが、ケインズの『一般理論』（1936年）における流動性選好理論を媒介として、戦後は理論経済学者の協力によって資産分析（ストック・アナリシス）がポートフォリオ・セレクションの理論という形で展開され、これが金融分析の分野において従来欠けていたミクロ分析を可能にし、理論らしい理論が金融分析の分野にはじめて成立するとともに、従来の貨幣分析という範囲を越えた金融資産の一般理論を可能ならしめることにもなったのである。金融理論の最近の研究は、このような分析を踏まえながら、これを政策の問題にどのように適用するか、また、静学的に展開された理論をいかに動学化し、現実の金融現象を説明するかという方向を指向しつつあるといつてよいであろう。

金融に関連する諸問題の研究が、このようにきわめて活発であるということは、しかし一方では、金融に関連する諸問題について全体を鳥瞰することを著しく困難にしている。というのは、理論が日進月歩であり、関連する分野が広く、専門の研究者でもなかなか全体の進展に追いつけないからである。この講座の第1のねらいは、最近の理論の発展を踏まえながら、金融に関連する諸問題についての展望を与えることであり、第2は、できるだけ日本の事情を考慮して、これを行なうことである。第3は、理論の厳密性を失わないかぎりにおいて、できるだけ平易に、ということである。

上記のように、今日金融の関連する分野はきわめて広く、金融現象を理解す

るためには関連する領域についての理解なしには、金融現象そのものの正しい理解さえ困難であるにもかかわらず、日本の現状は、金融の分析に関心をもつ学者も一般の人々も、必ずしも他の領域についての十分な理解をもっているとはいえないように見受けられる。したがって、これら関連領域を含めて広く金融に関連する諸問題の現況について概観を与えることは有益なことであるように思われる。この講座の構成が通常の金融論の編成と違い、「経済成長と金融」、「景気変動と金融」、「金融と金融市場」、「国際収支と金融」という、いわば問題別に構成されているのは、このような趣旨によるものであり、はたして成功したか否かは読者の批判にまたなければならないが、この講座の一つの特徴であるといつてよいであろう。

ところで、上記の金融理論およびこれに関連する諸分野の発展は主として外国の業績に負うものであり、それらは外国の経済を背景に展開されたものであるから、それらの理論は、そのままは日本経済に妥当しない。したがって、叙述にあたっては日本経済の特殊性を考え、その理論の限界を明らかにするとともに、できるだけ日本の状況にマッチするような理論を展開するように心がけたつもりである。ただ、この点に関連して一言しておきたいのは、外国で展開された理論はそれぞれの経済的背景をもつから日本にそのままは適用できないにしても、日本経済の西欧化が進むにつれて、日本においてもこれらの理論が妥当する領域がしだいに増大しつつあるということである。とくに、従来、タブーとされてきた一般会計における国債の発行、国債を含む公社債売買市場の形成などは日本と西欧の違いを急速に埋めつつあり、両者のギャップは考えられるほど大きくはないということである。経済的背景の違いを口実に最近の理論の展開を無視することは許されないのである。

叙述については、研究書ではなく講座であることを考え平易を旨とし、新制大学の経済学部学生あるいはこれと同等の素養をもつ人ならば容易に理解できるように心がけたつもりである。ただことがら自体が複雑であり、必ずしも理論的にすっきり整理できるものばかりではないために、経済原論のように平易になりえないのはある程度やむをえないところであるといわなければならない。

い.

講座とはいっても、執筆者におよその体系を示し内容については各執筆者の自由な配慮にゆだねたから、内容に多少の重複があるのは避けられなかったが、重複がかえって理解の助けになることも考え、編集者の手もとでとくに重複をさける努力は払わなかった。各章はそれぞれ独立の論文であり、読者の興味に従って読んでいただければおのずから全体の鳥瞰が得られるものと期待する。

編者の怠慢もあって、全体の企画から刊行までに2年余が経過し、執筆者の方々には多大のご迷惑をおかけすることになった。この機会に、ご協力をいただいた執筆者の方々にご迷惑をお詫びするとともに、厚くお礼を申し上げます。また、企画から刊行まで、全体にわたって事務上の協力をいただいた東洋経済新報社出版局の勝股光政氏にもお礼を申し上げます。

1968年3月

館 龍一郎
鎌 倉 昇

目次

編者のことば

1 経済成長と金融

鎌倉 昇

1.1 金融資産の蓄積とその効果	3
1.1.1 問題の設定	3
1.1.2 金融資産の蓄積	4
1.1.3 金融資産効果	6
1.1.4 ゴールドスミスの試算	8
1.1.5 ビグー効果の拡張としての金融資産効果	9
1.2 成長における物の流れと資金の流れ	12
1.2.1 計量における制約と妥協	12
1.2.2 式の三つのタイプ	14
1.2.3 記号と資料出所	15
1.2.4 使用された推計式——その1	18
1.2.5 使用された推計式——その2	25
1.2.6 若干の補説	26

1.3 成長通貨の供給	27
1.3.1 通貨発行額	27
1.3.2 負債の貨幣化	29
1.3.3 通貨供給のルート	30
1.3.4 公開市場操作の意義	31
1.3.5 新通貨供給方式	32
1.4 産業構造と金融	34
1.4.1 対立する二つの見解	34
1.4.2 貨幣政策の効果についての伝統的見解	35
1.4.3 投資と金融	37
1.4.4 プライオリティ・システム	38
1.5 これからさき読み進むために	39
参 考 文 献	42

2 戦後日本の成長と金融

荒 憲治郎
花輪 俊哉

2.1 問題の提起	43
2.2 信用創造の機構	47
2.3 流動性一般と貨幣残高	51
2.4 現金通貨の供給ルート	54
2.5 投資・貯蓄のギャップと資金過不足	58
2.6 直接金融と間接金融	63
2.7 経済成長と金融資産の累積	68
——貨幣が唯一の間接金融資産である場合——	
2.8 経済成長と金融資産の累積	73
——非貨幣的間接金融資産が存在する場合——	
2.9 わが国金融資産の累積状況と金融政策	76

参 考 文 献	82
---------------	----

3 産業構造と金融

建元 正弘

3.1 経済成長と産業構造	83
3.1.1 不均斉成長と産業構造の変化	83
3.1.2 設備投資リード型の経済成長	86
3.1.3 設備投資の生産力効果	87
3.1.4 投資の産業別構造	89
3.2 経済成長と産業金融	91
3.2.1 部門別資金過不足と産業金融	91
3.2.2 企業の資本構成	96
3.2.3 通貨供給方式とオーバー・ローン	97
3.2.4 非伸縮的利子率と資本市場	101
3.3 産業金融の実態	104
3.3.1 産業資金供給状況	104
3.3.2 資金供給の産業別構成	107
3.4 産業金融の正常化	109
3.4.1 産業金融の問題点	109
3.4.2 利子率の自由化	110
3.4.3 投資拡大と資本構成	110
3.4.4 む す び	113
参 考 文 献	114

4 二重構造と金融

吉野 昌甫

4.1 企業規模間格差と二重構造の推移	115
4.2 短期資金ポジションの規模別格差の推移と中小・中	

堅企業の短期資金不足	121
4.3 中小企業向け運転資金貸出の推移とその問題点	126
4.4 中小・中堅企業の短期資金不足と企業間信用の推移	131
4.5 長期資金ポジションの規模別格差の推移と問題点	145
参 考 文 献	160

5 物 価 と 金 融

石川 常雄

は じ め に	161
5.1 貨幣量，利子率，物価水準	161
5.1.1 貨幣量と物価水準	161
5.1.2 利子率と物価水準	164
5.2 物価水準決定の理論	165
5.2.1 価 格 と 物 価	165
5.2.2 一般均衡分析による価格決定の説明	168
5.3 貨幣数量説の生成と展開	174
5.3.1 貨幣数量説の発端	174
5.3.2 フィッシャーの交換方程式	176
5.3.3 ケンブリッジ学派の現金残高方程式	178
5.3.4 ケインズによる貨幣数量説の一般化	181
5.3.5 フリードマンによる貨幣数量説の再評価	186
5.4 日本経済における通貨量と物価水準	191
5.5 物価の安定と金融政策	210
参 考 文 献	212

索 引

金融経済講座

第 I 卷

経済成長と金融

1 経済成長と金融

鎌倉 昇

1.1 金融資産の蓄積とその効果

1.1.1 問題の設定

経済成長に対して金融がどういう役割を果たすか、また、経済成長が金融に対してどのような影響を与えるか。これが、この第1巻において論議しようとする論題である。そのような問題を論議の対象にすることには、二つの意義がある。第1は、まずその相互のつながりが、どのような論理的な根拠によるかを明らかにするとともに、とくに私たちの住む日本経済において、それが具体的にいかなる形であらわれつつあるかを明らかにすることである。いまかりにこれを理論的ならびに実証的な把握とよんでおこう。第2は、そういう事態を前提するとして、政策、とくに金融政策がそれに対してどのような役割を果たしうるかについての見通しである。整理の必要上名をつけるとすれば、政策的ならびに規範的な把握とよんでおこう。

この章に続く各章は、これらの諸問題をそれぞれの分野における専門家が、それぞれの観点に立って専門的な分析を加えることになっている。私がこの章において試みようとするのは、それら諸章において論議されることについての背景を読者に与えることである。どこに問題があるか、またいままでの研究の結果、どの程度のことが明らかになり、私たちの知的共有財産になっている

か。それを概括し、整理することである。

しかし、そこには多くの困難がある。この講座の第2巻において明らかにすることであるが、金融理論ないし金融政策の理論は、主として景気変動の観点と密接に結びついて発達した。金融政策あるいは貨幣政策がしばしば景気調整政策と、時には同義語に使われることがあるのは、そういう発展史の特徴を示す傍証とみてよいであろう。

金融政策が経済学の発展の歴史において一種の脚光をあびるようになったのは、ヴィクセル J. G. K. Wicksell 以来のことであるといつてよいであろう。¹⁾ ハイエク Friedrich A. Hayek にしても、ケインズ J. M. Keynes にしても、考え方の相違はあるにしても、常に金融政策を景気政策との関連で考えてきた。金融ないし金融政策を経済成長と結びつけて考えるのは、戦後、特に1950年代に始まったこととみてよい。

発生 の歴史が新しいということは、その分野での研究者にとって、多くの困難があるとともに、また、問題が困難であるだけに、それを研究する意欲が特にわきおこる分野でもある。第2章以下の分析が、一見いかにも断片的であり、時に必ずしも完結的でないとしても、それはこのような事情に基づくものと考えていただきたい。

この章における私の叙述も、そういう事情のもとで、なるべく統一的かつ概観的な展望を与えることをねらいにしていると理解していただきたい。すでに達成された業績の展望を与えることが目標であるが、他面、まだ十分成熟していない分野の概観であるだけに、私自身がときにある程度の冒険をおかしている場合も十分ありうる。

1.1.2 金融資産の蓄積

経済成長の過程において、金融がどのような変容をこうむるかをまず論議の

1) 古典学派における通貨学派と銀行学派対立の歴史を無視するわけではない。そこでも、物価の動きをいかに調整するかが、一つのきわめて重要な課題になっている。しかし通貨発行量でなく、一般に金融政策の問題に拡張して論じたのはヴィクセルを契機としているとみてよいであろう。

対象にしよう。そこで第1に論ずべきことは、金融資産の蓄積とその効果についてである。この点を明らかにするには、まず金融資産の意味を明確にする必要がある。

金融資産というのは国民経済内部における貸借の総和であり、あとに述べる金融資産の多様化というのは、その金融資産を構成する貸借の形態の多様化のことである。少し古いが昭和32年末の国民貸借対照表を表1.1としてかかげておく。金融資産といわれるものは、この表の左欄（借方）に示されているような諸債権の全体である。

表1.2としてかかげたものは、昭和35年末における国民貸借対照表を、表1.1

表 1.1 昭和32年12月の国民貸借対照表

(単位 10億円)

借 方 (資産の部)		貸 方 (負債および資本の部)	
国民資本	24,631.4	金融負債	21,844.5
a 固定資産	20,074.1		
b 在庫品	4,596.1	国民資源	24,631.4
c 対外純債権	-38.8	a 政 府	5,309.5
		b 日本銀行	52.5
金融資産	21,844.5	c 金融機関	479.1
a 政府投融資	1,231.5	d 法人企業	3,651.4
b 日銀貸出	585.2	e 個 人	15,190.3
c 金融機関貸出	6,934.2	f 調整項目	-51.4
d 有価証券	3,432.8		
e 金融機関預金	6,532.8		
f 郵便貯金	1,070.6		
g 売掛金＝買掛金	3,232.8		
h コール資金	205.8		
i 通 貨	1,177.5		
(現 金)	(868.8)		
(預金通貨)	(308.7)		
j その他	210.1		
k 合 計	24,612.9		
l 重複等控除	-2,768.4		
資産総額	46,475.9	負債および資本総額	46,475.9

(資料出所) 経済企画庁経済研究所『昭和26～32年国民資本勘定』38-41ページ。

表 1.2 国民貸借対照表

(単位 10億円)

固 定 資 産	24,473.1	金 融 負 債	36,643.3
在 庫	5,211.1	正味身代 (国民資本)	29,886.7
対 外 純 債 権	202.5		
金 融 資 産	36,643.3		
	66,530.0		66,530.0

(資料出所) 経済企画庁経済研究所『季刊国民経済計算』昭和38年5月。

表 1.3 国民資本と金融資産の構成の推移

(単位 10億円)

	昭和26年	昭和28年	昭和30年	昭和32年	昭和35年
国 民 資 本	14,890.1 (69.9%)	17,629.4 (60.9%)	20,297.4 (57.7%)	24,631.4 (53.0%)	29,886.7 (44.9%)
金 融 資 産	6,401.1 (30.1%)	11,318.7 (39.1%)	14,900.7 (42.3%)	21,844.5 (47.0%)	36,643.3 (55.1%)
計	21,890.1	28,948.3	35,198.1	46,475.9	66,530.0

(資料出所) 表1.1, 1.2と同じ。

よりもはるかに簡略化した形式にまとめたものである。表1.2の借方の、固定資産・在庫・対外純債権を合わせて国民資本とよばれることは表1.1からも明らかであるし、またここに詳しく説明する必要をみないと思う。

金融資産が経済成長との関連でしばしば注目の対象になるのにはいくつかの事情が存在する。そのうちの一つは、経済の成長にともない、いわば傾向的に金融資産の国民資本に対する比率が上昇してきつつあるという事実である。表1.3はその傾向を示したものである。アメリカについては、19世紀中ごろからのかなり長期にわたる推計が行なわれているが、ここに示した日本の場合は統計上の制約からかなり限られた期間のものになっている。しかし、それにしても、そこに明らかな趨勢的变化を読みとりうると思う。

1.1.3 金融資産効果

金融資産の蓄積が関心をひきはじめたのは、消費関数に関する再検討が始まってからのことである。ケインズの消費関数がどういうものか、いまここであらためて説明する必要はないと思う。それを利用して経済予測を試みようとして、失敗したことが論議の出発点になる。ヘーゲン E. E. Hagen およびカー