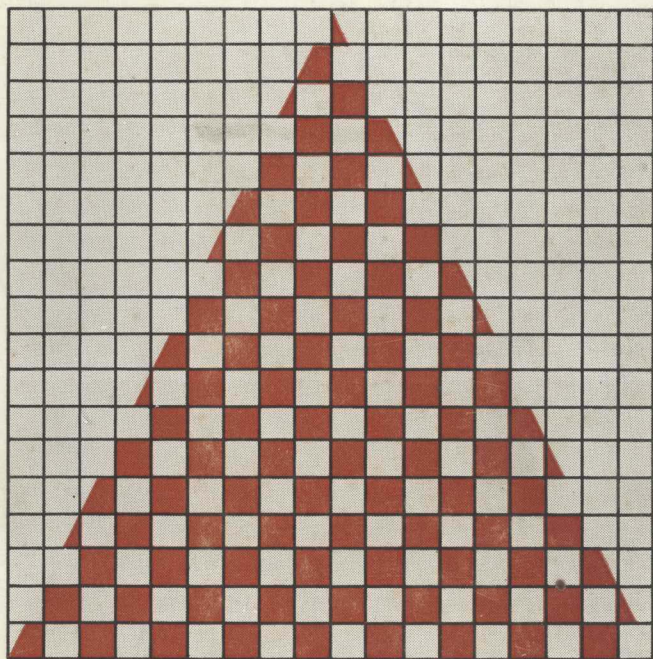


金融概論

小泉 明・花輪俊哉編



Elementary Theory of Modern Economics

春秋社

金融概論

小泉 明・花輪俊哉編

春秋社

執筆 者 紹 介

花 輪 俊 哉	(一橋大学教授)	[序章・第2章]
吉 川 光 治	(青山学院大学教授)	[第1章]
石 田 定 夫	(明治大学教授)	[第3章]
稲 垣 寛	(東京都立大学助教授)	[第4章]
田 村 紀 之	(東京都立大学助教授)	[第5章]
山 田 良 治	(東京経済大学教授)	[第6章]
速 水 保	(流通経済大学教授)	[第7章]
吉 野 昌 甫	(一橋大学教授)	[第8章]
村 本 孜	(成城大学助教授)	[第9章]
山 下 邦 男	(一橋大学教授)	[第10章]

金融概論

¥ 1800

1979年2月28日 第1刷発行 ©校印省略

編 者 小 泉 明
花 輪 俊 哉
発行者 田 中 弘 吉

発行所 株式会社 春秋社 東京都千代田区外神田2-18-6
電話 東京(03)255-9611 (代)
振替口座東京8-24861 千 101

NDC 338-01

は し が き

近年の金融論の発展は著しい。古い教科書では新しい時代の動向についていくことは困難となってきた。新動向は資産選択論や貨幣的成長論のような新領域を意味するだけではなく、各領域の発展においてそれぞれ新しい息吹を感じさせるものがある。本書は、こうした金融論の新動向を大幅に取り入れることによって、新しい時代の金融論テキストにふさわしいものにするべく編集されたものである。

まず全体の章への序章として、第1章で、金融論の発展過程と金融論の基本モデルを取りあげ、第2章以後の金融論の発展への導入部として位置付けた。ところで、金融論には、通貨主義対銀行主義の対立等にみられるように、古くしてまた新しい問題も多い。それらの問題は、資本主義経済の発展過程の中で繰返し繰返し議論されているのである。第2～4章は、こうした金融論の基礎的内容を取りあげることにより、資本主義経済における金融問題の不変的性格を理解させるように考えた。第5～10章は、現代金融論の展開そのものである。本書の特色は、ここにあるといっても過言ではない。じっくり熟読し、これを基礎になおいっそうの研究にはげんで欲しい。

さて金融論は、今日なお発展の過程にある。本書が金融論研究への入門として役に立てば望外の幸いである。

本書は、はじめ故小泉明先生の監修ではじめられた。しかし、一橋大学学長としての激務の中で、昭和52年2月8日、御年64歳で急逝された。まことに先生の突然の死は学界の損失であり、惜しまれてならない。このような次第で、筆者が後を受け、本書の出版を完成させることとなった。その際、故小泉先生の監修の精神をできるだけ生かすことに努めたつもりである。つつしんで先生の墓前に捧げたいと思う。

昭和53年9月9日

花 輪 俊 哉

経済学基本図書

近代経済学小辞典 (第二版)	木村健康編著	¥1,800
近代統計学小辞典	阿部 統・国沢清典 藤井光昭・三国一義 編著	650
原典 解説 スミス『国富論』	高島善哉著	2,000
原典 解説 ケインズ『一般理論』	塩野谷九十九著	1,500
経済学説と政治的要素	ルダール 著 山田雄三・佐藤隆三訳	3,500
新しいミクロ経済学	矢島鈞次著	1,500
近代経済学入門	矢島鈞次著	1,000
近代経済学演習	川口弘外 9氏 著	1,000
マルクス経済学演習	本間要一郎外 6氏 著	1,300
マルクス経済学	遊部久蔵著	1,500
マルクス経済学—基礎研究	種瀬 茂著	1,500
やさしい資本論 (第二版)	越村信三郎著	1,500
図解資本論	越村信三郎著	1,200
経済学史	越村信三郎著	1,500
恐慌と波動の理論	越村信三郎著	2,500
現代の経済原論 <四訂増補版>	山田雄三外 4氏 著	1,800
経済通論	山田勇・江見康一著	1,500
現代経済学	筑井甚吉・田村貞雄著	1,000
都市化時代の開発政策	伊藤善市著	1,800
日本の経済循環	宮沢健一著	2,000
西洋経済史概論	増田四郎著	1,000
日本銀行史①, ②, ③, ④, ⑤	吉野俊彦著	各 2,000
近代財政学総論	木村元一著	1,800
教育の経済学	マハーレーブ 著 嘉治元郎訳	1,000

《現代社会科学叢書》

現代の社会科学	高島善哉編著	1,500
現代の社会福祉	一番ヶ瀬康子著	2,000
現代の国際環境	矢島鈞次・倉前盛通著	1,800
現代の国際金融	嘉治元郎責任編集	1,200
現代の金融政策	千田純一著	1,000
金融論入門	川口慎二編	1,200
経済原論	菱山泉・溝川喜一編著	1,800
計画経済入門—プラノマトリクス	越村信三郎著	1,600
価格理論<経済学テキストブックⅠ>	ストーニヤー&ヘイグ 著 美濃口武雄訳	1,800
所得・成長の理論<経済学テキスト> ブックⅡ	ストーニヤー&ヘイグ 著 美濃口武雄訳	2,500
国際経済学概論 (第二版)	土屋六郎著	1,800
人口の経済学<改訂増補第三版>	安川正彬著	1,800
新しい経済統計学	今川 正著	1,000

春秋社刊

目 次

はしがき

序 章 金融論を学ぶ

I 金融論の特色 ——貨幣と金融経済	3
II 金融経済のフレームワーク	7
III 金融政策と金融制度	14
[参考文献]	20

第1章 地金論争と通貨主義対銀行主義

I 産業革命と地金論争	21
II 国内金融と国際金融との調整	23
——ソーントンの『紙券信用論』を中心として——	
III 1833年の条例と通貨論争	26
IV 開放体制の経済循環図型	32
V 結 び	36
[参考文献]	37

第2章 貨幣数量説の新と旧

I 古典的二分法と貨幣数量説	39
II 貨幣数量説の展開	43
III ケインズ革命と貨幣数量説	46
IV 貨幣数量説の復活	50
[参考文献]	55

第3章 資金循環

I	貨幣の産業的流通と金融的流通	57
II	経済活動と資金循環	60
	〔1〕 企業の投資とその資金調達	60
	〔2〕 家計の貯蓄とその形態	62
	〔3〕 財政と金融	63
	〔4〕 国際収支と金融	64
III	金融機構と貨幣の供給	66
	〔1〕 貨幣の金融的流通	66
	〔2〕 貨幣の供給形態と循環	68
IV	資金循環勘定とその分析	70
	〔1〕 資金循環勘定の構成	70
	〔2〕 資金循環分析のねらい	71
	〔3〕 わが国の資金循環の変化	72
	〔参考文献〕	75

第4章 利子率構造

I	はじめに	77
II	期待理論	79
III	マイセルマン・モデル	85
IV	期待理論の展開	92
	〔参考文献〕	94

第5章 危険回避と資産選択

I	はじめに	97
II	意思決定過程の構成要素	98
III	予想と選好順序	100
IV	期待効用定理	102

V 危険回避	106
VI 確率的優位	110
VII 危険の転嫁——結びにかえて	114
〔参考文献〕	117

第6章 経済成長と金融構造

I 貯蓄・投資の制度化と金融方法の発達	119
〔1〕 経済成長と投資・貯蓄	119
〔2〕 金融方法の発達	122
〔3〕 金融仲介機関の重層化	128
II 金融資産の蓄積	129
〔1〕 金融的成長の一つの指標——FIR——	129
〔2〕 成長過程での本源的証券発行の需給	131
〔3〕 成長過程での貨幣需給	132
III 金融資産蓄積と貨幣政策——結びにかえて	135
〔参考文献〕	137

第7章 貨幣的成長理論

I 貨幣経済と実物経済	139
II 貨幣の短期的機能と長期的機能	143
III 経済の短期均衡と貨幣の作用	146
IV 経済の長期均衡と貨幣の作用	150
〔1〕 新古典派の貨幣的成長理論	150
〔2〕 新ケインズ派の貨幣的成長理論	155
V 長期構造的な貨幣の作用	157
〔参考文献〕	158

第8章 固定為替相場と自由変動為替相場の理論

I 固定為替相場の理論	161
-------------------	-----

〔1〕 外国為替取引と外国為替市場	161
〔2〕 固定為替相場制と国際流動性	164
〔3〕 外国為替相場変動幅、先物為替相場および 短期資本移動	170
Ⅱ 自由変動相場の理論	174
〔1〕 固定為替相場制下での対内均衡と 対外均衡の同時的達成過程	174
〔2〕 経常収支均衡化のための「弾力性アプローチ」	177
〔3〕 自由変動相場制下での 資本収支不均衡の調整過程	181
〔参考文献〕	183

第9章 国際資本移動の理論

Ⅰ 国際資本移動理論の概観	185
〔1〕 資本移動の類型	185
〔2〕 資本移動理論の変遷	186
Ⅱ 直接投資の理論	189
〔1〕 一般的生産要素としての資本移動	189
〔2〕 直接投資の理論	191
〔3〕 多国籍企業	193
Ⅲ 間接投資の理論 —— 対外証券投資の理論 ——	194
〔1〕 対外証券投資理論の最近の傾向	194
〔2〕 資産選択の理論	195
〔3〕 対外証券投資の理論	197
〔参考文献〕	200

第10章 金融政策の効果

Ⅰ 金融政策の目的と有効性	203
Ⅱ 金融政策のタイム・ラグと マネタリー・インディケーター	209

Ⅲ 金融政策と貨幣供給	215
-------------------	-----

[参考文献]	219
--------	-----

索 引	221
-----	-----

金 融 概 論

序章 金融論を学ぶ

われわれの日常生活は貨幣・金融現象でいどられている。貨幣や金融があまりにも日常的のものであるために、それらの事柄はすべて自明のことと思われるかもしれない。しかし、一旦一片の紙切がなにゆえ貨幣として使用されるのかとか、利子はなにゆえ支払われ、いかなる作用をしているのかを考えはじめると、その説明は必ずしも容易ではないことに気付くであろう。序章では、第1章以後の本格的な研究に先立って、貨幣・金融現象の具体的な考え方を説明しているので、準備的研究として読んでいただければよいであろう。ただ第1章以下の本文と重複しないように述べたので、必ずしもその密度は同じではないけれども、本書全体を読んでいたければ、全体として一体となるようになっている。そしてさらにいっそうの研究をする人のために、各章の末尾に参考文献をかかげ、その便宜をはかった。

I 金融論の特色

——貨幣と金融経済——

金融論は一般に経済学に比べると抽象度が低いと言われているが、それは金融論においては現実の社会とのある程度の関連を避けることができないためである。金融論は、はじめ貨幣制度の整備との関係で発展してきた。すなわち、貨幣が商品貨幣から信用貨幣へと発展するにともない、この貨幣をいかに管理するかが重要問題となったのである。資本主義初期における通貨主義 (currency school) と銀行主義 (banking school) の対立は、こうした貨幣制度整備をめぐる対立であった。通貨主義を信奉する人々は、貨幣の乱発による貨幣価値の低下＝インフレーションを避けるためには、一国の貨幣供給量をその国の金保有量で保証させることが必要であると考えた。これに対して、銀行主義を信奉する人々は、もっぱら取引に基づいて生まれる社会の貨幣需要に応じて貨幣が供給されるために、貨幣供給は経済活動の拡張と収縮に対応して拡張・収縮すると考えられたので、金による貨幣量の機械的規制は、かえって金融秩序を混乱させるものとされた。

そして銀行主義では金による規制にかわって中央銀行による管理が主張されるようになる。古典的通貨主義の代表者はリカードであり、古典的銀行主義の代表者はソーントンであった。

両者の対立は当時各銀行が自由に発行できた銀行券が中央銀行券として現金通貨となり、これを金の規制下に置こうという金本位制 (gold standard) の確立によって、理論的には通貨主義が勝利したようにみえたが、実際の金融面では銀行主義の力も大きかったと考えられる。なぜならば、通貨主義を厳密に考えるならば、中央銀行の存在は必要なく、あるルールに従って運営される通貨委員会で十分だったはずであるが、しかし、現実には通貨量を規制する通貨委員会の権限をこえた中央銀行が発展し、金融政策の実施を行なっていたからである。

ところで、この金本位制は通貨価値の安定をはかるのにはたしかに便宜な装置であったが、国民の経済活動の必要に応じて円滑に貨幣を供給するといった点で欠点を持っていたといえよう。それゆえ通貨供給制度の歴史は、一方では通貨価値の安定を維持しながら、他方でいかに円滑な通貨の供給をはかるかの調整と改善の歴史であったともいえよう。通貨価値の安定が単に通貨制度の改善だけでは手におえなくなったとき、金本位制は崩壊し、管理通貨制度 (managed currency system) が成立するにいたったと考えられる。こうしてケインズによる管理通貨制度の確立は通貨価値の安定が広く国民経済全体の問題と考えられねばならないことを意味している。

しかし管理通貨制度は中央銀行の自由裁量的金融政策 (discretionary monetary policy) に依存するものであったから、完全雇用が実現されるようになるとインフレーションを助長するものとして非難されるようになる。そして通貨価値の安定のための新しい通貨供給ルールが求められるようになってきた。ここに新しい通貨主義であるマネタリスト (その代表はM・フリードマンである) が誕生するにいたり、それに対してケインジアンの見解は新しい銀行主義と考えられたのである。こうして通貨主義対銀行主義の対立は、金融論における古くしてまた新しい問題であり、これからも金融論の発展にともない繰返し、繰返し議論されることになろう。本書の初めを飾るものとして第1章をもってきたのはこうした理由からである。

さて通貨供給制度に金融論の関心があった時代の金融理論は、貨幣数量説に代表される。貨幣量は財やサービスの相対価格や利子率に効果を持た

ないので、実物経済の均衡になんら影響を与えることはなく、ただ物価水準に対して影響を持っている。貨幣量が2倍になれば物価水準も2倍になるが、実質的な交換関係や実質貨幣量は不変である。こうして貨幣はベールであるとも中立的であるともいわれたのである。こうした見解は実物経済と関係なく貨幣供給制度の整備を考察していればよい時代には、それなりの意義があったと思われるけれども、通貨価値の安定のみならず国民経済全体の安定が問題となるに及んで、貨幣数量説 (quantity theory of money) は貨幣的経済理論へと発展しなければならなかった。これはまず K・ウィクセルに代表される。彼は実物資本の収益率である自然利子と金融市場の利子である市場利子とを区別し、両者の動態的關係により資本主義経済の貨幣経済的性格を明白にしようとしたのである。すなわち、中央銀行による現金通貨供給の増大は、民間の商業銀行の預金通貨を増大させ、市場利子の低下をもたらす。自然利子が不変であれば、自然利子と市場利子は乖離を生ずるから企業者は資金を借りて投資をすることが利益となり、銀行の信用拡張と共に国民所得は増大するが、物価水準が同時に上昇するから、名目的国民所得の増大である。こうしたウィクセルの累積過程は自然利子と市場利子が一致するにいたって終局をむかえる。貨幣供給量の増大はウィクセルの場合にも結局物価水準を上昇させるにとどまり実物経済の均衡は不変にとどまるので、貨幣数量説の主張と本質的に変わりはないが、自然利子と市場利子の乖離という現実の金融市場の分析を行なったところに特色がみられた。

こうした貨幣経済理論は、ケインズによって大いに発展させられた。貨幣は単にベールではなく、実物経済の均衡に影響する重要な要因と考えられるようになった。ケインズは、貨幣の交換機能のほかに貨幣の資産機能を重視し、新しい利子論として流動性選好理論を導入したのである。そして貨幣需要の利子弾力性が大きく、投資の利子非弾力性によって不完全雇用が発生するとともに金融政策が有効でなくなると考えられたのであった。こうして金融政策の有効性に疑問がなげかけられ、そのかわりに財政政策が重視されるようになると、そうしたケインジアン主張に批判が提出され、金融政策の復権をはかるべく貨幣数量説の復活が主張されるようになる。これはシカゴ大学の経済学者によって行なわれマネタリストと呼ばれている。この代表はフリードマンであり、またかれらの考えはマネタリズ

ムと呼ばれている。

復活された貨幣数量説は、新貨幣数量説と呼ばれてもいるが、それは流動性選好理論の流れをくむ貨幣需要関数であり、その安定性を主張するところに特色がある。ちょうどケインジアンが消費関数の安定性を考えていたのに対し、マネタリストは貨幣需要関数の安定性を考えたのである。こうしてみると貨幣数量説も不死身であり、今後とも金融論の発展の中で新たなよそおいにおいてあらわれてくるであろう。こうした理由で第2章にとりあげたのである。

ところで金融論は単に貨幣経済論というのではなく、金融経済論でなければならない。すなわち、そこでは資金の貸借関係が考慮される必要がある。シュムペーターは、資本主義経済の本質を技術革新を遂行する企業者とその企業者に資金を供給する信用機構にみたと考えられる。企業者と信用機構はいわば資本主義経済という車の両輪であり、資本主義経済をヴィヴィッドに描くものではあったが、実証的研究の土台としては不向きであった。なぜならシュムペーターのアプローチの特色が資本主義経済を一つの理念型として把握するところにみられるからである。

金融の実証的研究が可能となるためには、資金循環およびマネーフロー(money-flow)に関する研究が必要であった。いま生産活動を営む企業を考えると、個別の企業においては、投資が自己の貯蓄を超過している企業もあるし、逆に貯蓄が投資を超過している企業もあるだろうが、全体としての企業、すなわち企業部門を考えると、投資が貯蓄を超過している投資超過部門となるのが一般的である。この投資超過部門は、当然金融取引面でみると資金不足部門となり、投資超過に見合うだけの資金調達が行なわれていなければならない。同様に消費・貯蓄活動を営む家計を考えると、個別家計としては、投資が自己の貯蓄を超過する家計もあれば、逆に貯蓄が投資を超過している家計もある。しかし全体としての家計、すなわち家計部門としては、実物面で貯蓄が投資を超過している貯蓄超過部門であり、金融取引面では資金余剰部門となり、貯蓄超過に見合っている余剰資金の運用をはかっているはずである。このようにして、国民経済全体としてみれば、実物面において投資と貯蓄が均等になり、金融面において資金過不足がゼロとなるのに、個別部門においては、実物面において投資・貯蓄のギャップが生じ、金融面において資金過不足が生じているのである。

金融とは資金の融通であるが、これには直接金融 (direct finance) と間接金融 (indirect finance) がある。前者は資金不足部門と資金余剰部門との直接的資金調整をいい、後者は、両部門の間に金融機関が介在することによって行なわれる間接的資金調整である。資本主義経済においては、こうした信用機構の発展がきわめて重要であると考えられる。第3章ではこうした意味で資金循環を考察する。

Ⅱ 金融経済のフレームワーク

以上のような準備的考察をした後に、現代金融論の形成を考えることにしたい。それは一般に $IS-LM$ 分析として知られている。これは国民経済の均衡を実物面の均衡と貨幣面の均衡の合成としてとらえようとするものである。実物面の均衡は具体的には生産物市場の均衡で示され、投資 (I) と貯蓄 (S) の均等をあらわす IS 曲線は、生産物市場における需給均衡を保証するような利子率 (i) と国民所得 (Y) の組合せを示すものであり、貨幣面の均衡をあらわす LM 曲線は、貨幣市場における貨幣需要 (L) と貨幣供給 (M) の均等を保証するような利子率と国民所得の組合せを示すものである。それゆえ、生産物市場と貨幣市場を同時に均衡させる利子率と国民所得の組合せは、 IS 曲線と LM 曲線との交点に対応する利子率と国民所得の組合せとなる。以上を図示 第0-1図 国民所得の決定すれば次のようになる(第0-1図)。

ところで IS 曲線は次のようにして導出される。第0-2図における第1象限では IS 曲線が示され、第2象限では投資関数、第3象限では投資と貯蓄の均等を示す 45° 線、第4象限では貯蓄関数が示されている。簡単化のために投資は利子率の減少関数、貯蓄は国民所得の増加関数として示されている。いま利子率 i_1 を出発点とすると、それに応ずる投資は I_1 であり、それと等し

