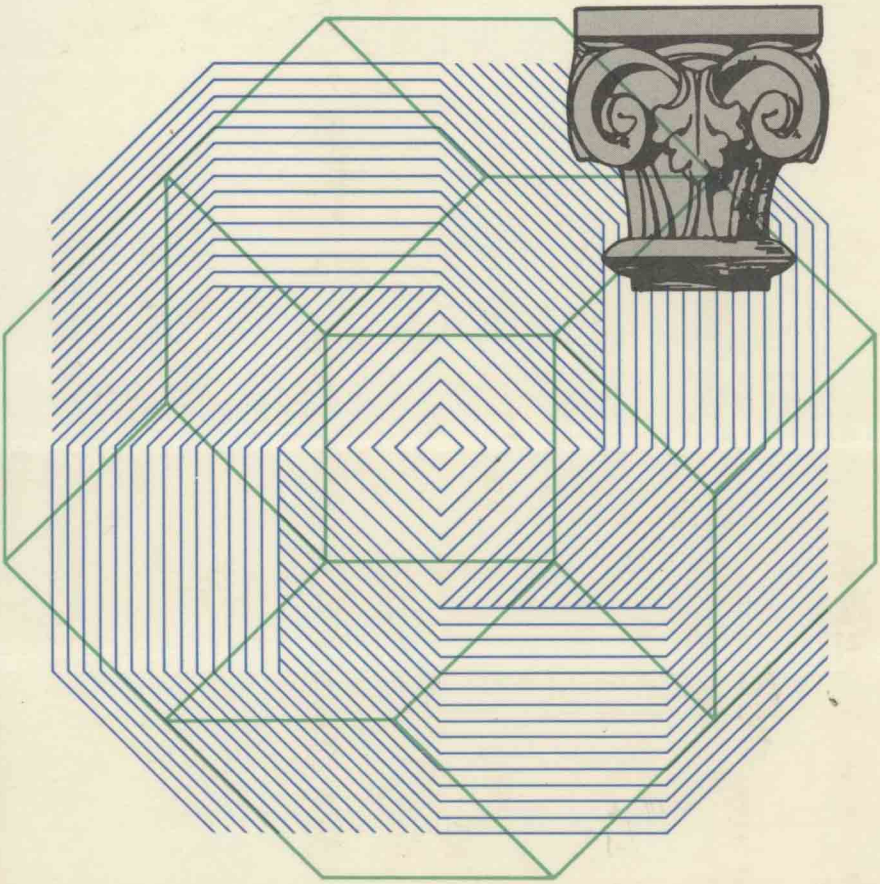
現代金融叢書

金融市場

石田定夫 著

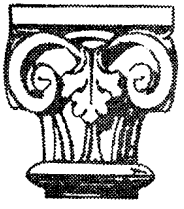


東洋経済新報社

現代金融叢書

金融市場

石田定夫 著



東洋経済新報社

著者紹介

1923年　名古屋市に生れる.
1947年　東京商科大学卒業.
同　年　日本銀行に入行.
1966年　調査局特別調査課長.
1972年　調査局参事.
1977年　日本銀行退職，明治大学政治経済学部教授.
主要著書
『資金循環分析の基礎』銀行叢書，No. 111，全国地方銀行協会，1963年.
『資金循環分析の解説（新版）』日経文庫 145，日本経済新聞社，1970年.

金融市場〈現代金融叢書〉　定価 1200 円

昭和54年12月 6 日 第 1 刷発行
昭和57年 9 月10日 第 4 刷発行

著　者　石田定夫
発行者　佐野佳雄
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

© 1979 〈検印省略〉落丁・乱丁本はお取替えいたします.
3333-9481-5214
Printed in Japan

はしがき

本書は，「金融市場」の仕組みと変動の状況について，資金循環分析の見地からとりまとめた1つの試論である．

「金融市場」という言葉は，ひとによって，またときに応じて，広狭いろいろな意味に解されるが，本書はこれを最も広義に「資金の金融的流通が行なわれる場ないし総過程」としてとらえた．したがって，この広義の「金融市場」は，預金市場，貸出市場，証券市場，短資市場，外国為替市場など，種々の市場——これを部分市場ないし個別市場と呼ぶが——のすべてを含むものである．「金融市場」をこのように広義に解釈すると，個々の部分市場はいかにして全体として「金融市場」を構成しているか，景気循環過程において「金融市場」はどのように変動し，経済に対していかなる役割を果たしているか，といったことが関心事となろう．これが本書における広義「金融市場」についての問題の設定である．

本書の構成について簡単に触れると，本書は7章から成る．前半の4章（第1～4章）で国民経済における「金融市場」の位置づけ，部分市場の相互関係，その変動過程について一般的な説明を行ない，後半の3章（第5～7章）でわが国の「金融市場」と

金利の諸問題を扱った．とくに最終の第7章では最近国債の大量発行，金融の国際化の進展に伴って資金循環に変化が生じ，金利の弾力化・自由化など「金融市場」が新しい情勢に即応して急展開しつつある状況に言及した．本書の内容についてもう少し詳しく知りたい読者は，第1章第4節「金融市場」の問題領域（14～19ページ）を参照していただきたい．

ここで本書の執筆に当たって若干の所感を述べることを許されたい．

まず，本書に関連する証券市場，短資市場，外国為替市場など個々の市場の問題については，すでにすぐれた研究や高度な参考書が刊行されており，貸出・預金市場についても，幾多の銀行論関係の著述がある．すでに触れたように，最近「金融市場」は急テンポで変化しつつあり，まして，個々の市場の情勢について部外者がこれをフォローすることはむずかしく，それぞれの専門家の調査に依らなければならない．本書は個々の市場の専門的な問題に深く踏み込んだものではない．すでに実務を離れた私が本書の執筆を引き受けたのは，金融経済の動きを広義「金融市場」の問題としてとらえることが大切であると思ったからである．私は日頃学生諸君に，広い視野のもとで金融経済の大きなフレームワークとメカニズムを的確に把握することが重要である，といってきたが，私はそうした気持で本書を書いたのである．

私は本書の執筆に当たって，その準備のためにあえて内外の文献を渉猟しなかった．それというのも，長年勤めた日本銀行調査局で手掛けた資金循環分析の思考によって「金融市場」の問題を説明しようと思ったからである．しかし，資金循環分析は金融の

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

マクロ分析であり，「金融市場」の枠組みをみるには便利であるが，これによって「金融市場」の問題を全部解明するわけにはいかない．「市場」の問題は，資金貸借の価格である「金利」の問題を離れては存在しないからである．私はその点に留意したつもりであり，十分ではないが「金利」問題をも扱った．私の「金融市場」論の狙いが果たして達成できたかどうかは，読者各位のご批判を仰ぎたいと思っている．

いまひとつ，「金融市場」というと，それは金融の専門家間の問題であって，一般国民には全く無関係のことのような印象を与えるかもしれない．しかし，これは大きな間違いである．繰り返し述べたように，本書が対象とする広義の「金融市場」は，通貨の供給と循環を通してわれわれの日常の経済生活とも深くかかわり合っている．日本銀行は，昭和54年4月から，5回にわたり公定歩合を引き上げ，金融引締め政策を実施した．この引締めは物価上昇の波を未然に防止することを狙いとするもので，現在は幸いにも緩和の方向にある．それは国債の大量発行のもとでの初めての経験であり，「金融市場」の問題としてもいろいろの論点が存するであろう．もちろん「物価安定」は国民の最大の関心事であるが，広く「金融市場」の問題は，日本銀行の金融政策を通じて，こうした物価問題とも関連しているのである．

私事にわたって恐縮であるが，昭和52年4月，私は約30年間勤務した日本銀行を退職，明治大学政治経済学部に奉職することになった．教職に就いてまだ年月は短いが，大学の講義の合間や，ゼミ学生とともに東京六大学野球の応援に出かけた合間に，少しづつ綴ったのが本書である．とかく執筆は遅れがちであったが，

元気潑剌な学生諸君の姿に元気づけられ，また日銀時代の先輩友人とくに昭和22年入行組「六日会」メンバーの激励をうけたればこそ，本書の執筆を仕上げることができた．本書は駄作ではあるが，私が駿河台で新しい生活に出発して最初の習作である．この機会に，研究するうえでよき雰囲気を与えて下さった明治大学政治経済学部の諸先生，ならびに日銀退職後も引き続いて資金循環勘定をはじめ各種の統計資料の面で支援して下さった日銀調査局・統計局のかたがたに，心からお礼を申し上げたい．

本書は東洋経済新報社の新企画《現代金融叢書》の一部として刊行されることになった．学者としては新参の私が先輩の諸先生の仲間入りをさせていただいたが，光栄これに過ぎるものはない．叢書編集の幹事である川口慎二，伊東政吉，藤田正寛3教授と，本書の刊行に際し終始お世話になった東洋経済新報社出版局渡辺昭彦氏に厚く感謝の意を表したい．

1979年10月

石　田　定　夫

目　　次

はしがき

第1章　金融市場の問題

第1節　現代経済と貨幣・金融 ……1
第2節　貨幣についての若干の用語解説 ……4
第3節　通貨の流れと残高 ……8
1　通貨の産業的流通と金融的流通 ……8
2　通貨供給量と金融市場 ……13
第4節　「金融市場」の問題領域 ……14
――本書の構成と概観――

第2章　資金循環と金融市場

第1節　投資と貯蓄のバランス ……20
1　投資・貯蓄の部門別関係 ……20
〔補論〕　投資・貯蓄と国際収支の関係 ……22
2　産業の投資超過のメカニズム ……23
3　部門別資金過不足のバランス ……26
第2節　資金の金融的流通と金融市場 ……27
1　資金循環の図式 ……27
2　海外との資金の流出入 ……30
3　金融機関と証券市場 ……32

第3節　投資・貯蓄バランスと金融バランス……34
第4節　資金循環表……38
1　資金循環表の構成……38
2　わが国の資金循環表……40
日銀の資金循環表　　企画庁の新ＳＮＡ
〔補論〕資金循環表の見方・考え方……42
資金循環表の説明　　「金融市場」のとらえ方
経済・金融の動態面の理解

第3章　金融市場の構造

第1節　金融市場の立体構造……50
1　部分市場と金融的流通の3段階……50
2　第1段階――預金・貸出市場，証券市場，外資市場……51
3　第2段階――短資市場……52
4　第3段階――日本銀行の金融調整……53
5　金融的流通3段階の相互関係……54
第2節　外国為替市場の立体関係……55
1　外国為替取引の3段階……55
2　外国為替取引3段階の相互関係……56
3　外国為替取引と国内金融の関係……57
第3節　企業金融のメカニズム……58
1　企業の資金不足とそのファイナンス……58
2　企業流動性の増減……61
第4節　財政と金融市場……63
1　財政の2つの金融的側面……63
2　国債発行の影響……64
3　財政投融資……67
4　財政資金の対民間収支……68
第5節　通貨供給と現金需給……70
1　マネーサプライ統計……70
2　通貨の供給と循環……72

3 銀行勘定と日銀勘定 ……73
4 通貨供給の増減要因 ……75
5 現金需給バランスと金融調整 ……77
〔補論〕 資金循環表における銀行部門 ……81

第4章　金融市場の変動

第1節　金融市場の逼迫・緩和 ……85
1 金融逼迫・金融緩和 ……85
2 貸出市場と短資市場 ……86
3 証券市場と貸出市場 ……88
4 短資市場と日銀信用 ……90
5 景気循環との関係 ……91
第2節　景気上昇と金融逼迫 ……91
1 景気上昇のプロセス ……91
2 銀行信用の増加と企業金融の逼迫化 ……92
3 金融市場の逼迫 ……94
4 日銀信用の増加と金融引締めの影響 ……96
第3節　景気下降と金融緩和 ……97
1 景気下降のプロセス ……97
2 銀行信用の増勢化と企業金融の変化 ……98
3 金融市場の緩和 ……99
4 日銀信用の減少と金融緩和の影響 ……101
第4節　景気循環と金融市場の役割 ……102
1 景気転換と実物的・金融的要因 ……102
2 景気循環と金融市場のメカニズム ……104
3 金融市場の立体構造とその変動 ……108

第5章　金融市場の動向
——日本経済の資金循環——

第1節　経済の変動と部門別資金過不足 ……111

1 民間投資リード型の昭和30年代 ……111
2 国債発行下の昭和40年代前半 ……114
3 内外激動の昭和40年代後半 ……115
4 国債・国際化時代の昭和50年代 ……116
5 総　　括 ……117
第2節　国内経済部門の資金調達と運用 ……118
1 資金調達額の推移 ……118
2 部門別資金調達の動き ……121
3 資金調達形態別の動き ……122
4 資金運用の状況 ……124
第3節　企業金融と個人貯蓄の運用 ……126
1 企業金融の状況 ……126
2 個人貯蓄の運用形態 ……129
第4節　金融市場の構成 ……131
1 資金の流れ ……131
資金の流れの3経路　間接金融と直接金融
2 金融機関の構成 ……136
間接金融機構の中核としての銀行　都市銀行のシェア低下
3 証券市場の構成 ……139
貸出市場と証券発行市場　有価証券の部門別保有状況
第5節　通貨の供給 ……143
1 通貨供給量の動向 ……143
2 通貨供給の増減要因 ……144
3 現金需給バランスと日銀信用 ……147
4 日銀主要勘定の動き ……149
第6節　金融資産の蓄積 ……151

第6章　金融市場の諸形態と金利

第1節　貸 出 市 場 ……154

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

1 貸出市場の構成とその動向 ……154
2 銀行貸出の内容 ……159
3 政府貸出の動き ……163
第2節　短資市場(コール市場，手形売買市場)……164
1 短資市場の構成 ……164
2 市場取引の状況 ……167
コール資金取引　手形売買取引　市場レート
3 短資市場の特色 ……169
第3節　証券市場(株式市場，公社債市場)……172
1 証券市場の種類と機能 ……172
2 株式市場 ……174
株式の発行　株式の流通　信用取引
3 公社債市場 ……176
公社債の発行　公社債の流通
4 現先市場 ……180
5 証券投資信託 ……182
証券投資信託の概要　証券投資信託の種類
最近の状況
第4節　外国為替市場 ……186
1 外国為替市場の概念と役割 ……186
2 外国為替市場の構成 ……188
外国為替公認銀行　外国為替ブローカー
外国為替資金特別会計および日本銀行
3 外国為替市場の取引と為替相場 ……190
取引の種類　取引高の推移　外国為替相場
4 東京外国為替市場の発展と特色 ……193
5 東京ドル・コール市場 ……195
第5節　金　利 ……196
1 金利の主要形態とその決定 ……196
金利の主要形態　預金・貸出金利の決定
公社債発行条件の決定

[2] 金利の変動 ……200
金利変動のメカニズム　最近数年間における金利の動き
[3] 金利体系の問題 ……206
金利の期間構造　わが国金利体系の問題点
[4] 低金利政策の信用割当 ……210

第7章　金融市場の新展開と今後の課題

第1節　資金循環の変化と金融市場……214
[1] 国債の大量発行と金融の国際化 ……214
[2] 資金の借り手サイドの変化 ……216
[3] 貸出市場と公社債市場 ……216
[4] 国際収支の動き ……218
[5] 低成長経済への移行と今後の展望 ……219
第2節　金利機能と金融市場 ……221
[1] 金利弾力化・自由化への要請 ……221
国債の大量発行の影響　金融の国際化の影響
[2] 最近における金利弾力化・自由化の動き ……224
短資市場レートの自由化　公社債市場レートの弾力化・自由化
第3節　金融市場の整備と金融政策……226
[1] 金融市場の整備の方向 ……226
短期金融市場の整備　公社債市場の整備
[2] 長期金利と短期金利 ……230
長期金利と短期金利の関係　ビルズ・オンリー政策とオペレーション・ツイスト
[3] 金融政策の課題と運営 ……234
物価安定の重要性　通貨量重視の政策運営
市場整備と金利機能の活用

参　考　文　献……241

第1章　金融市場の問題

第1節　現代経済と貨幣・金融

現代の経済は，貨幣経済あるいは信用経済と呼ばれ，さらに国際経済のなかに織り込まれている．われわれの身近なところからみると，日常生活はまず貨幣の取得に始まり，それを支出し，その蓄積に努めるという過程である．国民経済全体についてみても，経済循環は貨幣または通貨という潤滑剤の媒介によって進められている．貨幣は銀行組織の信用供与によって経済社会に供給され，それが流通する間に，経済活動の営みを促進し，やがて銀行組織に還流するという，循環過程を繰り返している．また，対外的には貿易取引を通じて海外経済と関係をもち，国際間の決済や資金の交流は，外国為替の売買によって行なわれている．

貨幣経済というとき，貨幣がいわば主役となるが――「貨幣」と「通貨」は全く同義語と解されるが，しばらくは貨幣という用語による――，現在の管理通貨体制のもとでは，貨幣は銀行券，補助貨，さらに銀行預金などの形態をとっている．銀行券・補助貨といった現金通貨は，主に個人の日常生活の小口支払に用いら

れ，企業間の大口取引決済は小切手の使用に基づく銀行当座預金の口座間の振替によって行なわれている．それゆえ，当座預金は預金通貨といわれる．普通預金や通知預金も，預金者の引出請求によって直ちに，あるいは1週間後に現金にかえることができるので，これらも預金通貨として扱うことができる．これに対して，定期預金は満期日までは引出が拘束されており，貯蓄性預金としての性格をもっているが，その現金化の必要が生ずれば，これを解約して換金することができるし，またそれを担保に借入れをすることもできる．したがって，後で述べるように（第3章第3節参照），統計上は定期預金も「準通貨」として広義の通貨供給量（money supply）に含められている．

次に貨幣の働きとして，一般に，価値の基準（計算単位），支払手段，価値貯蔵手段の3つの機能があげられる．第1に，どこの国の貨幣も，「円」「ドル」「ポンド」というように各国固有の単位で表示されており，それによってあらゆる商品・サービスの価値が測定され表示されている．これが貨幣の価値基準ないし計算単位としての機能である．価値の単位の異なる外国貨幣との関係は，相互の貨幣の交換比率である外国為替相場によって示される．

第2に，貨幣はいかなる商品・サービスとも交換することのできる一般的購買力をもっている．われわれは，貨幣を使用することによって，いかなる時，いかなる場所においても，好む商品・サービスを買うことができる．したがって，貨幣の使用・流通の拡大によって職業的分業は高度化し商品の流通範囲は拡がっていくから，経済活動の規模は拡大し，われわれの生活内容も豊富に

なろう．

第3に，われわれは貨幣を現在支出せずに貯蔵することによって，一般購買力の行使を将来に繰り延べることができる．そして後日，必要に応じて貯蓄した貨幣を支出するならば，時間的にも合理的な支出行為をすることができよう．

いずれにしても，貨幣がこのような機能を適正に果たすには，貨幣それ自体の価値が安定していることが絶対に必要な条件である．貨幣価値の安定は，対内的には物価の安定，対外的には外国為替相場の安定を指すが，基本的には国内物価の安定が重要である．物価が安定し貨幣の価値に信頼がおかれてこそ，貨幣は経済生活における価値の基準となり，支払手段や価値の貯蔵手段としての機能を正しく果たすことができるからである．

最初に述べたように，現代の経済は貨幣経済あるいは信用経済と呼ばれている．これはいうまでもなく，経済循環が貨幣の媒介によって営まれ，貨幣の流通がなければ分業と交換の経済社会は成りたたないことを指している．しかし，より重要なことは，貨幣が当局の金融政策によってコントロールされながら銀行組織からきわめて弾力的に供給され，しかも，その供給量の多寡が経済活動や物価の動向に重大な影響力をもっている，という点にある．

ところで，先に貨幣の価値貯蔵手段としての機能を述べたが，貨幣を貯蔵するということは，現金を箪笥や壺のなかに貯えておくことをいうのではもちろんない．現在の発達した金融機構のもとでは，貨幣はたとえば銀行預金，国債等の有価証券への投資など，将来現金に交換請求のできる債権，すなわち「金融資産」に

運用されている．したがって，貨幣が価値貯蔵手段としての働きをもっているということは，それが各種の金融資産，とくに流動的な金融資産に運用されていることをさしていうのである．

高度に発達した金融機構とは，銀行をはじめ種々の金融機関が整備され，さらに長短金融市場が発達して，国民の豊富な資金がかれらのニーズに応じて預金・信託・生命保険・有価証券など多種多様な金融資産に運用され，これらが経済の必要な方面に円滑に供給されている状態をいうのである．この場合，無数の資金運用者（資金の出し手）と無数の資金調達者（資金の借り手）が存在し，しかもかれらの資金運用・調達の動機ないし目的は，それぞれまったくさまざまである．これらが「金融市場」の営みによって有機的に結びつけられ，現代経済の貨幣的側面を形成している．金融とは「資金の融通」とかかれているが，金融の役割は，発達した「市場」の基で資金の効率的な融通を通じて，取引決済に必要な貨幣ないしは通貨を供給し投資と貯蓄を媒介して経済の発展に寄与する点に求められよう．

本書は，「金融市場」を最広義に解し，貨幣経済全体のなかでその位置づけを試み，その変動する態様と仕組みについて概説するものである．

第2節　貨幣について若干の用語解説

貨幣経済の仕組みの問題に進むまえに，貨幣について基本的な用語について若干の注釈を加えておくことが必要かと思われる．

第1に，これまで「貨幣」と「通貨」という言葉を同義語とし

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com