

金融政策論

一谷藤一郎 著



有斐閣

金融政策論

一谷藤一郎著

有斐閣

著 者 略 歴

1928年 京都帝国大学経済学部卒業，同大学助手，経済学部勤務
 1929年 兵庫県立神戸高等商業学校（現在，神戸商科大学）教授
 1933～35年 欧米諸国に留学
 1944年 大阪商科大学（現在，大阪市立大学）教授
 1948年 大阪大学法文学部教授
 1949年 経済学博士
 1953年 大阪大学経済学部教授に配置換え
 1964年 大阪大学経済学部停年退職，大阪大学名誉教授
 関西大学経済学部教授
 1965年 名古屋市立大学経済学部教授
 1969年 名古屋市立大学経済学部停年退職，名古屋市立大学名誉教授
 旭川大学経済学部教授
 1973年 大阪経済法科大学経済学部教授，現在に至る
 現住所 京都市北区北野西白梅町22

著 書

米国金融統制の基本問題（1937年 神戸高商）
 金融統制の理論（1941年 増訂版 1943年 有斐閣）
 変動期の金融理論（1951年 有斐閣）
 現代利子論の展開（1963年 有斐閣）
 金融政策の基礎理論，編著（1964年 清明会）

訳 書

ハイエク 資本の純粋理論（1944年 改訳版 1952年 実業之日本社）
 ハイエク 隷従への道（1954年 東京創元社）

金 融 政 策 論

昭和49年3月25日 初版第1刷発行
 昭和54年1月30日 初版第3刷発行

¥ 3,300.

著 作 者	いち たに とう いち ろう 一 谷 藤 一 郎
発 行 者	き ぐさ ただ あつ 江 草 忠 允

東京都千代田区神田神保町2～17

発 行 所 株式会社 有 斐 閣
 電 話 東 京(264) 1 3 1 1 (大代表)
 郵便番号[101] 振替口座 東京6-370番
 本郷支店[113] 文京区東京大学正門前
 京都支店[606] 左京区田中門前町44

印刷・株式会社天理時報社 製本・新日本製本株式会社

©1974, 一谷藤一郎. Printed in Japan

落丁・乱丁本はお取替えいたします。

3033-063081-8611

序

金融政策論の分野は1950年代の初め以来、第2次大戦中および終戦直後の休眠状態を完全に脱して生氣を取り戻し、金融政策の性格・役割・手段・作用経路・有効性などの問題をめぐって活発な論議が展開され、いまや百家争鳴の観を呈している。そうした中でとくに注目をひくのは二つの異なる見解が際立って対立していることである。その一はケインジアンまたは新ケインジアン¹⁾のアプローチであり、その二はフリードマン(M. Friedman)をパイオニアとするマネタリストのアプローチである。

ケインジアンは高度に発展した金融組織においては、貨幣に著しく近似している資産、すなわち保有に適し、ただ実際の支払期日が到来したときに貨幣よりも劣るに過ぎない、流動性のきわめて高い多くの資産があるとみるところから、貨幣供給そのものを重大な要因とはみなさない。したがってケインジアンは金融政策の操作対象はさまざまな金融資産(貨幣を含む)から成る一般的流動性または経済全体の流動性に向けられるべきであるとするとともに、利子率の機能を重視し、利子率体系の変化、経済全体の流動性の規制を通じて、総需要管理の目的を達すべきであると力説する。そしてケインジアンは金融政策と財政政策はともに、こうした目的達成のために必要であると認めている。

これに反して、マネタリストは貨幣は単に金融資産というような狭い範囲の資産の代替物であるに止まらず、もっと一般的に、金融資産であろうと実物資

1) トービン(J. Tobin)は折衷的で非マネタリスト(nonmonetarists)的な見解を抱いている論者をフィスカリスト(fiscalists)と呼ぶことを不当として斥け、「新ケインジアン」(neo-Keynesian)または「新古典派」(neo-classical)と呼ぶべきであるといっている。なぜならば、新ケインジアンは金融政策と財政政策がともに名目所得に影響を与えると認めているに反し、マネタリストは金融政策のみが名目所得に影響を与えると信じているからである。 *Journal of Political Economy*, Vol. 80, Sept/Oct. 1972, p. 852, n. 1.

産であろうと、あらゆる種類の資産に代わりうるユニークな性格をもっている資産であるとみなす。したがってマネタリストによれば、金融政策は貨幣供給の規制に専念すればよいのであって、そうすることによって金融政策は、ケインジアンが考えているよりも遥かに広い範囲の資本資産に衝撃を与え、もっと広範な支出計画に重大な影響を与えることができると強調する。なぜならば、貨幣供給の変化は金融資産の利子率というような特殊な利子率の変化を通じて作用するよりも遥かに広範囲に拡がると推察しているからである。そしてマネタリストはケインジアンと異なり、財政政策が名目所得に重大な影響を与えるとは認めない。

フリードマンの金融理論および金融政策論を中心テーマとする1972年のシンポジウムは、ケインジアンのアプローチとマネタリストのアプローチの基本的な相違点を明らかにすることを目的とするものであった。トービン (J.Tobin), パティンキン (Don Patinkin), デビッドソン (P. Davidson), ブルンナー=メルツァー (K. Brunner and A. H. Meltzer) などのフリードマン理論に対する批判と、これらの批判に対するフリードマン自身の反批判はすべて、*Journal of Political Economy* の金融理論特集号に100ページ以上にわたって掲載されている²⁾。このシンポジウムを通じてフリードマンは金融政策の作用径路または伝達機構については、ケインジアンと類似していることを認めるものの、根本的な点に関しては自説を固持して、ケインジアンのアプローチに同意しない。ケインジアンとフリードマンはともに必ずしも問題の核心をはっきり確認しないで、それぞれ独自の理論を、それぞれの政策論の展開に用いたために、両者の議論がうまくみ合わず、結局、シンポジウムは依然として両者の間に越え難い深い溝のあることを示すに止まることになった。

このような際立った対立は、19世紀中葉のイギリスにおける通貨主義 (Currency Principle) と銀行主義 (Banking Principle) との間の激しい論争を思い起こさ

2) "Symposium on Friedman's Theoretical Framework," *Journal of Political Economy* (Special Issue on Monetary Theory), Vol. 80, Sept/Oct. 1972, pp. 837 ff.

せる。われわれは約 40 年前、通貨主義対銀行主義の論争を研究テーマとして取り上げ、関連文献の涉猟に没頭して、対立する二つの見解を検討した際、論争は未だ完全に解決されておらず、かなり多くの問題が未解決のままに残されていることを見出し、論争は近い将来に必ず装を新たにして再現するであろうと期待していたが、こうした期待が案外早い時期に現実化したことは、われわれにとってまことに感慨深い。もっとも、現代のケインジアンとマネタリストとの対立が、その深さと広がりにおいて、通貨主義対銀行主義の論争を遥かに越えていることはいうまでもない。

ところで、金融理論や金融政策論は現実との関連にウェートを置く必要があるため、他の経済理論に比べて抽象度はもちろん低い。したがって金融理論や金融政策論は歴史的要素を多分に含んでおり、金融史の部類に属するといわれるほどである。その一つの理由は、金融に関するすぐれた著作は総じて時論的 (topical) であり、著者自身が考察の対象とした時代の特定の経験や特定のエピソードによって大いに影響されているということである。いわゆる「一般的理解」を助けるためには、単純化の手法によって理論化することが必要であるが、金融理論や金融政策論のめざすものはそうした一般的理解であるよりも、むしろある特定問題、すなわち著作が書かれている時代の個別問題の理解、つまり「特定の理解」であることが多い。³⁾ こうしたことはソオントン (H. Thornton)、リカドオ (D. Ricardo) からケインズ (J. M. Keynes) に至るまでの諸著作を通じて共通に認められる。ソオントンの名著『紙券信用論』は長い期間にわたって執筆されたものであり、前半と後半の論調はたとえ論理的に矛盾しているとはいえないにしても、著しく異なっているが、それはソオントン自身が考察した「歴史的状況の性格」の変化に基づいているにはほかならない。リカドオもそのときどきの歴史的状況の性格の変化に応じて、再三彼の提案を変えていることは周知の通りである。さらにケインズについても彼の主要著作『貨幣改革

3) J. R. Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, 1967, pp. 156-57. (江沢太一・鬼木甫『貨幣理論』東洋経済新報社、1969年、212-13ページ)

論』、『貨幣論』、『一般理論』が歴史的状況の性格の変化によって顕著な影響を受けていることは明らかである。

金融理論および金融政策論に歴史性を顕著にもたらしたもう一つの理由は、貨幣そのものの進化を含めて金融制度が目覚ましく発展していることである。⁴⁾ それ故に貨幣と貨幣でないものとの間、また金融機関と金融機関とみなされな
いものとの間に、はっきりした一線を画することは、たとえある一時期に限っ
ていえば可能であるかもしれないが、長い期間にわたってみれば全く不可能と
いわなければならぬ。そうであるとすれば、歴史的視点ならびに制度的観点を
全然考慮に入れない金融政策論は、この意味においては必ずしも必要にしか
つ十分な条件を満たしているとはいえない。⁵⁾

ところがここ数年来、金融政策をとりまく環境は著しく変化している。まず
第1に、1960年代の後半ごろから、先進諸国においては従来、過保護で温室育
ちの観が強かった金融部門に競争原理を導入し、金利の自由化、金融機関の競
争促進などを通じて金融の効率化をはかろうとする気運が急速に高まり、す
でに多くの先進国で実行に移されている。しかし、こうした金利の自由化、金融
機関の競争促進が金融政策の有効性を果たしてどの程度高めうるかの判定をく
だすことは時期尚早である。第2の注目すべき変化は、金融の国際化が一段と
進展したことである。近年、多国籍企業の目覚ましい発展その他のために国際
資本移動は著しく増大しているが、国際通貨体制の不安動揺が短期資金の国際
移動を激化させたことも見逃しえない。変動為替レート制のもとでは、金融政
策は国際収支の動向に煩わされることなく、もっぱら国内均衡をめざして運営
することができるが、しかし、金融の国際化の傾向が著しく強まっている現状
では、金融政策の運営に際して、国内均衡と国際均衡との両立をはかる必要が
ますます加わるのは当然であり、それ故に国際協調の必要性も強まるのである。
第3の変化は世界的インフレーションの高進である。最近、先進諸国を悩ま

4) J. R. Hicks, *op. cit.*, pp. 157-58. (前掲邦訳書, 214ページ)

5) たとえば T. Mayer, *Monetary Policy in the United States*, 1968.

しているインフレーションの特徴は、従来の純粹なダイヤモンド・インフレーションといわれるような単純なものではなく、コスト・インフレーション、ダイヤモンド・シフト・インフレーション、輸入インフレーションなどが入りまじり、複合インフレーションの様相を呈し、しだいに加速の勢いを強めるとともに、各先進国のインフレーション高進のペースがほとんど完全に一致していることである。このような世界的インフレーションをひき起こした根本原因と認められるものは、(1) 先進諸国において完全雇用政策が実行され、成功を収めていること、(2) 国際通貨体制が崩壊以前と以後を通じてインフレ要因をもたらしたことであり、加えて国際原料品その他の資源の供給不足がインフレーション傾向を激化している。かくしてインフレーションの抑制はいまや先進諸国の最優先的政策課題となっているのである。このような世界的インフレーションを金融政策のみによって抑制することは、もちろん不可能であろうが、しかし、金融政策がそのための一つの有力な政策手段であることは疑いえない。

このような事情を考慮したためか、OECD (経済協力開発機構) は加盟国中の主要国、すなわち日本、アメリカ、イギリス、西ドイツ、フランスなどの金融政策の大綱をまとめ、金融研究シリーズ (Monetary Studies Series) として公刊することになり、すでに日本の金融政策に関しては、*Monetary Policy in Japan* と題して1972年12月に発刊されている。このシリーズ公刊の目的は、各加盟国の金融政策の分析のため、ならびに国内の需要管理と国際収支の調整をめざす各加盟国の金融政策の運営に関する国際協調のために、すぐれたフレームワーク⁶⁾を提供することにある、と事務総長のレネッ (E. van Lennep) は言明している。こうしたことは世界的インフレーションの高進下において、各国の英知を結集して、国際協調を通じて金融政策の有効性を高めようと企てているものとして注目される。

われわれが研究生活の出発点において最初に選び出したテーマは前に述べた

6) E. van Lennep, "Foreword," *Monetary Policy in Japan*, 1972, p. 7.

ように、通貨主義対銀行主義の論争であったが、それから数えると、すでに半世紀に近い歳月が流れている。その間、われわれは『金融統制の理論』（1941年、増訂版、1943年）を公刊して、金融政策とくに一般的統制または量的統制の基礎理論を展開し、さらにその後、現代金融政策の三つの基本問題を選び出して理論的に検討するとともに、新鋭の論稿3篇を加えて、『金融政策の基礎理論』（1965年）を編著の形で上梓した。われわれはこれらの成果をふまえて、さらに一層包括的・総合的な研究をまとめ上げることの必要性を痛感し、数年前から本書の出版を計画し、研究の大半をこれに当てた。

ところが、すでに指摘したように、金融政策論は歴史性・制度性を顕著に具えているものであり、また現代のように金融政策をとりまく環境が著しく変化している際には、新しい政策手段や新しい政策指標がつぎつぎに開発されているので、われわれは理論的分析と歴史的・制度的考察とをうまく統合することが何よりも必要であると考え、そのために最善の努力を傾倒した。本書が歴史的・制度的色彩をかなり濃厚にしているのは、こうした理由に基づくのである。そして金融政策の理論・歴史・制度に関しては、先進国中で双壁と一般に認められているイギリスとアメリカに重点を置き、日本のことについては意識的に触れることを避けた。日本の金融政策とくに戦後の金融政策については、他の機会に別箇の著作によって、われわれの見解を提示したいと期しているからである。本書があるがままの形で金融政策論の発展のために、いささかでも寄与しうるならば、われわれの喜びこれに過ぎるものはない。

最後に、本書のような純学術書の出版を、さまざまな悪条件の山積するなかで快く引受けてくださった有斐閣会長、江草四郎氏、同社長、江草忠允氏、ならびに校正その他の煩瑣な雑務に常に積極的かつ好意的な援助を与えられた有斐閣京都支店の岡村孝雄氏に対して、衷心から厚く御礼を申し上げる。

1973(昭和48)年12月1日

洛西、白梅町の寓居にて 一 谷 藤 一 郎

目 次

第 1 章 金融政策の性格と役割	1
1 金融政策の基本的性格	1
1 資本主義経済の安全弁としての金融政策	1
2 資本主義経済の変貌と金融政策	4
2 移り変わる金融政策の役割	6
1 変転する評価	6
2 財政政策の登場	9
3 金融政策の復位	10
第 2 章 金融政策の目標	17
1 金本位制下の目標	17
2 物 価 安 定	18
1 国内均衡優先の背景	18
2 中立貨幣理論の展開	20
3 二者択一の問題	21
3 完 全 雇 用	23
4 経 済 成 長	28
1 政策目標としての経済成長	28
2 ハロッドの成長理論と金融政策	30
3 経済成長と物価安定	33
5 国際収支の均衡	36
6 ラドクリフ報告と CMC 報告における目標	39

第3章 金融政策の手段	45
1 金利政策	45
1 成立と論拠	45
2 イギリス型とアメリカ型	46
3 高評価から低評価へ	50
4 効果の再認識	52
5 効果の批判的検討	56
6 イングランド銀行の公定歩合方式の変更	60
7 金利政策の新機軸	63
2 公開市場操作	68
1 発端と成立	68
2 発展と操作対象	69
3 作用様式	72
4 有効性の評価	80
3 支払準備率政策	83
1 支払準備制度と支払準備率政策	83
2 理論的根拠と有効性	89
3 支払準備率政策と公開市場操作の優劣	91
4 貸出準備制度	95
4 三つの主要手段の関係	95
1 補完性と代替性	95
2 景気対策としての三つの手段の得失	97
3 成長通貨供給策としての三つの手段の得失	100
4 三つの主要手段はすべて必要か	101
5 銀行貸出の直接規制	102
1 特徴と必要性	102

2 効果と問題点	105
----------------	-----

第4章 金融の選択的統制

1 選択的統制の特徴と必要性	107
1 選択的統制の特徴	107
2 選択的統制の必要性	110
3 選択的統制とマネー・フロー分析	112
2 選択的統制と一般的統制との関係	114
1 選択的統制は同時に一般的統制の目的を果たしうるとい 見解	114
2 一般的統制の実行は選択的統制を不要にするという見解	116
3 選択的統制と一般的統制との関係	119
3 選択的統制の範囲と方法	121
1 選択的統制の範囲	121
2 選択的統制の方法	123
4 選択的統制の政策的意義	130
1 政策的意義を否定する見解	130
2 選択的統制と経済成長・景気循環	131

第5章 国債管理と金融政策

1 国債管理政策の意義と効果	138
1 国債管理政策の意義	138
2 国債管理政策のめざす効果	139
2 三つの型の国債管理政策	141
1 積極的な国債管理政策	142

2	消極的な国債管理政策	143
3	中立的な国債管理政策	145
3	利子費用効果と安定化効果との統合——国債の最適構成	148
4	二つの問題	150
1	国債管理政策と二重金利政策	150
2	国債価格と金融政策	154
第6章 金融政策の操作対象		156
1	貨幣供給の規制	156
1	反革命としてのマネタリズム	156
2	貨幣数量説の再公式化	158
3	最適貨幣量の論理	162
4	実行可能な政策目標	170
5	マネタリズムの台頭	172
6	マネタリズム批判	175
2	操作対象としての一般的流動性	181
1	一般的流動性とラドクリフ報告	181
2	貨幣供給から一般的流動性へ	183
3	一般的流動性の思想的系譜	188
4	一般的流動性の意義と効果	192
5	一般的流動性の規制と利子率体系	196
6	流動性概念の一般化	200
7	一般的流動性に含まれる三つの概念	203
8	ラドクリフ報告に対する若干の批判	208
第7章 金融政策におけるルールと自由裁量		214

1 総 説	214
2 機械的ルールによる統制	216
1 景気安定化のためのルールの要請	216
2 安定成長のためのルールの確立	221
3 金融当局の自由裁量による統制	233
1 自由裁量尊重の根拠	233
2 自由裁量による統制の優越性	237
4 展望的指標としての D.C. E.	241

第8章 金融政策の有効性 246

1 金融要因の作用径路と政策の効果	246
1 金融要因の主成分	246
2 企業・家計部門の流動性ポジション	249
3 金融部門の流動性ポジション	254
4 経済全体の流動性ポジションと貨幣の地位	257
5 金融要因の作用径路	259
6 金融政策の有効性	262
2 効果の非対称性	265
1 抑制効果と緩和効果	265
2 抑制効果とインフレーション	268
3 効果の遅れの問題	281
1 金融政策の特徴としての機動性	281
2 効果の遅れの直接計測	283
3 効果の遅れの統計的推測	287
4 フリードマン対カルバートソンの論争	290
5 論争点の再吟味	295

第 9 章 金融政策の効果の阻害要因	299
1 阻害要因としての企業信用	299
1 企業信用の意義	299
2 企業信用の性格	303
3 企業信用と金融政策の効果——企業信用の総量理論	308
4 企業信用の純量理論	313
5 阻害要因としての企業信用	316
2 金融仲介機関のもたらす不安定効果	318
1 金融仲介機関と商業銀行	318
2 金融仲介機関のもたらす不安定効果	325
3 金融仲介機関の統制問題	330
第 10 章 金融政策と財政政策との関係	335
1 財政政策の優位性	335
1 財政政策重視の発想	335
2 財政政策の利点	336
2 財政政策理論の発展	338
1 均衡財政主義から補整的財政政策へ	338
2 二つの型の補整的財政政策	339
3 ポリシー・ミックスの理論	343
1 ポリシー・ミックス理論の展開	343
2 ポリシー・ミックス理論の分析と批判	345
事項索引	353
人名索引	358

第1章 金融政策の性格と役割

1 金融政策の基本的性格

1 資本主義経済の安全弁としての金融政策

金融政策は資本主義経済または自由主義経済を基盤として生成発展したものであって、金融当局が貨幣その他の金融要因を通じて経済の実体に影響を与えることをめざす操作である。周知のように、資本主義経済においては、経済活動は原則として個人の自由意志に委ねられ、国家がこれに干渉・束縛を加えることは差し控えられている。したがって企業は利潤追求の動機に基づいて、いかなるものを、いくら、どのような方法で生産し、販売するかを決めることができ、家計はもっぱら財貨・サービスの効用または便宜を中心として、所得を考慮しながら、いかなるものを、いくら消費・使用し、いくら貯蓄するかを選択する自由が認められている。

このような経済的自由を基本原則とする資本主義経済は均衡水準の路線に沿って成長するのではなく、その成長には常に激しい循環的変動を伴うのであって、循環的成長(cyclical growth)こそ、資本主義経済の体質を特徴づけるものといえる。すなわち、まず経済の上昇を押し進める諸力とその勢いを強め、つぎつぎに累積的な効果を発揮すると、やがてその勢いは衰え、遂にある点に至ると、それらの諸力は反対に作用する諸力にとって代わられる。ところが、経済を下降に向わしめる諸力は一時その勢いを増し、相互に強化し合うが、またそ

の発展の極限に達すると、遂にはその勢いを弱めて反対の方向に作用する諸力によって駆逐されるのであって、こうした上昇と下降の循環的変動の時間的継起とその持続期間について、何らかの規則性さえ見出されるのである。第2次大戦後、景気循環は死滅したとみる論者もあるが、われわれはこのような見解に同調することはできない。好況の期間が後退ないし不況の期間よりかなり長くなり、後退ないし不況もかつてのように深刻なものでなくなったという意味において、景気循環のパターンは確かに変化しているが、しかし、景気循環現象そのものが全く消え去ったとは認められないからである。

ところで、景気循環と経済成長との関係をどのように解するかについては、(1)両者は密着していて全く分離し難いとみなすもの、(2)景気循環をより基本的とみるもの、(3)経済成長をより基本的とみるもの、(4)その他などがあって、論者の見解は著しく分かれている。それらのうち両者を分離し難いとするシュムペーター(J. A. Schumpeter)は激しい循環的変動は目覚ましい発展または成長のために払われなくてはならぬ代償であるとみなす結果、激しい恐慌を別とすれば、循環的変動そのものの阻止または緩和を企てる必要を認めないのである。けれども多くの論者はシュムペーターとは異なり、激しい循環的変動をできるだけ抑えて安定成長の実現をはかることを、むしろ好ましいと考えている。

しかし、激しい循環的変動の阻止または緩和をめざすとしても、資本主義経済の体制を根本的に変革しない限り、個々の経済活動を中央計画機関によって直接規制する方法がとられえないことは自明の理である。したがって直接統制に訴えることなくして、しかも所期の目的を達成しようとするならば、金融面からの間接的な手法による統制が必要となる。

ところで、貨幣を経済の外面を被う単なるヴェールに過ぎないものとみなす古典派の「貨幣ヴェール観」は、その前提とされている二つの仮説、(1)二分法(dichotomy)、すなわち実物経済と貨幣経済との二分割と、(2)同次性、すな

1) J. A. Schumpeter, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, 2. Aufl. 1926, S. 366; ditto, *The Theory of Economic Development*, 1934, p. 253; ditto, *Business Cycles*, 1939, Vol. 1, pp. 102, 138-39, vol. 2, p. 509.