

經濟學入門叢書

18

金融論

山崎研治 著



東洋經濟新報社

経済学入門叢書

18

金 融 論

山崎研治 著

東洋経済新報社

著者紹介

- 1917年 いわき市に生まれる。
1941年 神戸商業大学（現神戸大学）卒業。
1950年 名古屋大学経済学部助教授。
1957年 名古屋大学経済学部教授。
現在 名古屋大学名誉教授，愛知学院大学教授。
著書 『経済成長と金融』（共編著），東洋経済新報社，1966年。
『現代の金融論』（編著），中央経済社，1977年。
『経済と金融の今日的課題』（編著），中央経済社，1980年。

金融論 〈経済学入門叢書〉

定価 1300 円

昭和58年 6 月 2 日 発行

著者 やまざきけんじ 山崎研治
発行者 高柳 弘

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

© 1983 〈検印省略〉 落丁・乱丁本はお取替えいたします。
Printed in Japan

3333-9740-5214

は し が き

本書は、金融理論に関する主要な問題について、できるだけ平易に、かつ体系的に考察しようとするものである。

すなわちまず第1章においては、貨幣について考察する。貨幣本質についての本書の立場は名目学説の立場に立ち、したがってはじめに貨幣の機能について考察する。貨幣の機能についてこれを明らかにすることは比較的容易であるが、現実の世界においてこれらの機能を実際に果たしているものはなんであるかを明らかにすることは容易ではない。

第1章ではさらに金融市場、金融資産、金融機関の概念を明らかにしている。

第2章では、貸付資金の分析を行なっている。このためまず、資金循環勘定の仕組みを明らかにし、資金循環勘定を用いてどのような分析ができるかを考察している。次いで貸付資金の需要および供給の分析を行ない、貸付資金市場の均衡と整合的な、実質所得と利子率との組合せを示す *LB* 曲線を導出している。次に、貸付資金市場と貨幣市場との関係を明らかにして、第3章以下の

貨幣需給分析との関連を明らかにしている。

第3章では、貨幣供給の理論を取り扱っている。預金乗数、貨幣乗数を明らかにしその内生化的問題を考察している。また貨幣供給と中央銀行の問題として、公開市場操作の操作（運営）目標の問題を検討している。

第4章は貨幣需要の問題であり、ケインズを中心にして、ケインズ以前の貨幣需要理論、ケインズの流動性選好理論、ケインズ以後の貨幣需要理論の発展を考察している。

第5章は、貨幣の産出高および物価水準に対する作用について検討している。第4章で行なった貨幣需要の分析は、いわばこれらの作用を考察するための前提的な分析であった。貨幣の産出高および物価水準に対する作用については二つの接近方法がある。ひとつは所得・支出理論であり、他はマネタリズムのアプローチである。第5章では所得・支出理論を検討し、第6章ではマネタリズムのアプローチを考察している。

第7章はインフレーションの問題である。インフレーションの原因、その作用経路、対策などについては、ケインジアンとマネタリストの間では論争があり、その論争を中心に考察されている。

第8章は金融政策についてであり、まず金融政策の「中間目標戦略」の問題が検討される。すなわち中間目標および操作目標の問題が検討される。次いで金融政策の作用経路がとりあげられ、マネタリストとケインジアンの考え方が比較検討される。最後

に、金融政策の効果の問題が考察される。

最後の第9章では、銀行以外の金融仲介機関の問題がとりあげられる。まず銀行と銀行以外の金融仲介機関の同質性、異質性の問題が考察され、次いで金融仲介機関の金融政策の効果に及ぼす作用が検討される。最後に、現在各国で、とくにアメリカにおいて進行している金融革新が金融政策に及ぼす作用をみている。

補論は、他の機会に書いたものを再録したものである。

以上本書の内容を概観したが、著者は金融理論の主要問題をただ網羅的に考察しようとしたものではない。著者は次に述べるような観点から金融理論の主要問題を検討しようとしたものである。

すなわち第1に、金融理論については二つの有力な考え方が対立している。ひとつはケインジアンの考え方であり、もうひとつはマネタリストの考え方である。著者はこれら二つの考え方を金融理論の主要な問題について比較検討しようとするものである。たとえばインフレーションの問題とか金融政策の問題とかなどである。

第2は、金融理論の現状をみると、その理論構成においてまず指摘されるのは、多種多様の金融資産のうちから貨幣を抜き出して、ストックとしての貨幣の需給関係を中心に貨幣経済を分析するやり方である。本書も大体この方法にしたがっている。しかし本書においては、他の有力なアプローチであるフローとしての貸付資金に中心をおく考え方もとりあげられている。そして両者の

関係を明らかにしようとしているのである。すなわち第2章はこれらの問題を取り扱っており、第9章はこのような考え方から金融政策の問題を検討したものである。

最後に著者は東洋経済新報社の黒野幸春氏に心よりお礼を申し上げたい。本書が曲がりなりにも出版の運びにいたったのは、ひとえに同氏の忍耐強い督励があったことによるものであり、深く感謝申し上げる次第である。

1983年3月

山崎 研治

目 次

は し が き

第1章 貨幣，金融市場，金融資産	1
1.1 貨 幣	1
1.2 金融機関，金融市場，金融資産	9
第2章 貸付資金	21
2.1 資金循環勘定	21
2.2 貸付資金の需要と供給	31
第3章 貨幣供給の理論	39
3.1 預金乗数，貨幣乗数	39
3.2 貨幣供給と中央銀行	51
第4章 貨幣，利子率および資産価格	
——貨幣需要——	63
4.1 取引貨幣需要	63
4.2 資産貨幣需要	67
4.3 貨幣供給，利子率，所得—— LM 曲線——	78

第5章 所得・支出理論	81
5.1 財市場の均衡	81
5.2 <i>IS-LM</i> 分析	85
第6章 マネタリズム	95
6.1 シカゴ派のアプローチ	96
6.2 貨幣量と所得	99
6.3 マネタリズムの諸特徴	101
第7章 インフレーション	105
序	105
7.1 インフレーションの理論	106
7.2 フィリップス曲線とインフレーション	111
む す び	119
第8章 金融政策	125
8.1 金融政策の目標と指標	125
8.2 金融政策の作用経路	139
8.3 金融政策の効果	144
第9章 金融仲介機関と金融政策	151
9.1 金融仲介機関の同質性	153
9.2 商業銀行のユニーク性	159
9.3 金融革新と金融政策	170
補 論 金融論の学び方	177
1 金融制度の理解のために	177
2 貨幣の需給分析によるアプローチ	178

3	貸付資金によるアプローチ	183
索引		187

第 1 章

貨幣，金融市場，金融資産

1.1 貨 幣

(1) 貨幣とは何か

貨幣の意義および経済におけるその役割をまず明らかにする。現代経済は貨幣経済ともいわれるように，貨幣が経済において果たす役割はきわめて大きい。

貨幣とは，その素材はなんであれ，貨幣の機能を果たすものが貨幣であるといえる。それでは貨幣をして貨幣たらしめる貨幣の機能とはなにかが次に問題となる。

貨幣の機能としてはふつう次の三つがあげられる。(1)一般的交換手段機能，(2)価値貯蔵手段機能，(3)計算単位あるいは価値尺度機能，である。

一般的交換手段機能というのは，あらゆる財・用役の交換の媒介物としての役割を果たすということである。すなわち，各経済主体間の財・用役の交換取引がほとんどすべて貨幣を使用した間接交換という形でなされる。この場合，貨幣は交換の主体，客

体、時間および場所に関して無差別に使用されるという意味で、
 一般的交換手段として機能するといわれる。

貨幣が存在しない状態では、財・用役の交換は直接交換，すな
 わち物々交換によらざるをえない。自給自足の場合に くら べれ
 ば，物々交換でも人々の欲望を多様化し拡大することができ，ま
 た分業を促進することができるが，それはきわめて限られたもの
 にならざるをえない。なぜならば，物々交換が可能となるために
 は，お互いに，自分が欲するものを相手が所有し，しかも相手も
 自分の所有するものを欲しなければならず，欲求の二重の一致が
 必要であり，そのような相手を見つけることはむずかしいからで
 ある。このような交換は偶然にしか成立しない。

しかし貨幣が登場すると，物々交換の不便は一挙に 解 決 さ れ
 る。人々は自己の所有する財・用役を貨幣と交換しておけば，い
 かなる財・用役をも，いかなる場合にも，手に入れることができ
 る。貨幣の出現によって交換の範囲と可能性は拡大され，したが
 って高度の分業が可能となるのである。

次に，貨幣の価値貯蔵手段機能というのは，経済主体の資産の
 一部が貨幣の形態で保有されるということである。各主体はそれ
 ぞれの資産を，土地，建物，株式，債券，貯蓄性預金，宝石など
 で保有するが，それ以外に資産の一部を貨幣の形態で保有してい
 る。このように貨幣が資産として保有されているという点に着目
 して，貨幣は価値貯蔵手段として機能するという。

価値貯蔵手段として貨幣は，他の資産に くら べて種々の特性

をもっている。第1に、その取得に取引費用がいらないということである。株式、社債などにはそれを取得するために手数料がいる。第2に、他の資産はその市場価格が変化するのに、貨幣の価格は不変である。しかし貨幣の価値、すなわち購買力は物価の変動によって変化する。

第3の計算単位あるいは価値尺度としての機能というのは、すべての財・用役の価格が貨幣単位によって表示され、貨幣がすべての財・用役の相対価値関係を表示する基準となるという働きなのである。もしこのような一般的価値尺度がなければ、ある1財の価格は、他の財との相対価値関係において無数の価格をもつことになり、実際の取引はきわめて煩雑になる。たとえば、いま A, B, C, D という4個の財のみが存在する経済を仮定する。この場合、価値の尺度が存在しないと、これら4個の財の交換比率は、 $(A-B)$, $(A-C)$, $(A-D)$, $(B-C)$, $(B-D)$, $(C-D)$ の6個となる。一般にいま N 個の財が存在すると仮定すると、 $(N-1)N/2$ 個の交換比率を知らなければならない。しかしこれらの財のひとつを価値尺度として用いれば交換比率は $(N-1)$ 個に減少する。このように貨幣が導入され、すべての財・用役の価格が貨幣単位によって表示されるようになれば、取引は円滑に行なわれることになる。ただ不幸なことには、この価値の基準としての貨幣は、その価値が安定していないという欠陥をもっている。しかしこの問題は別の問題である。

以上述べてきたように、貨幣の機能についてこれを明らかにす

ことは比較的容易であるが、現実の世界においてこれらの機能を実際に果たしているものはなにかということを明らかにすることは容易ではない。したがって種々議論の分かれるところである。

もっとも、貨幣の機能のうち一般的交換手段機能のみを重視し、現実の世界においてこの機能を果たしているものを明らかにすることは比較的容易である。金融制度の発達している社会においては、この機能を果たしているものとして現金通貨と、当座預金を主体とする預金通貨をあげることができる。

一般的交換手段機能が貨幣の最も本質的な機能であることはいうまでもない。今日においてこの機能を果たしているものは、上述のように現金通貨と預金通貨である。

しかし、ここに到達するまでには人間の経済生活の長い歴史の歩みがあった。すなわち、交換手段としての貨幣は、初期の段階においては、家畜、貝殻、毛皮、穀物、布帛など、それ自体使用価値をもつ商品が貨幣として用いられた。これを商品貨幣あるいは物品貨幣という。

次に商品貨幣のうちでも携帯と運搬が便利であり、分割が容易で、毀損や磨減が少なく品質が一定で価値の変動が少ないという貨幣に適する性質をもったものとして、金属、ことに金、銀などの貴金属が多く用いられるようになる。この金属貨幣も、はじめはその重量、品質をいちいち計って授受する秤量貨幣であったが、後には一定の純分をもつ金属の一定量を含み、一定の形態を

もつ鑄貨が用いられるようになった。

さらに発展すると鑄貨の代用として紙幣が用いられるようになった。この紙幣も、はじめのうちは鑄貨の代用品であり兌換が保証されていて、いつでも請求があれば素材価値のある鑄貨と交換された。しかしその後、紙幣の使用が一般的になり、その一般的受領性に対する社会の信認が強固になるにつれて、兌換の保証がなくても流通するようになり、素材価値と絶縁するに至ったのである。

さて、今日において一般的交換手段として機能している現金通貨および預金通貨を M_1 としよう。

しかし、貨幣の機能は一般的交換手段機能のみではない。重要な他の機能として価値貯蔵手段機能があることはすでに述べたとおりである。価値貯蔵手段機能を考えると、上述した M_1 、すなわち現金通貨、預金通貨とほとんど同じように機能する金融資産をあげることができる。たとえば、商業銀行の定期性預金がそれである。株式などはその市場価格が変動するが、定期性預金は現金通貨や預金通貨と同様にまったく変動しない。しかも定期性預金から現金通貨への転換はきわめて容易である。このようにして、先に規定した M_1 に商業銀行の定期性預金を加えたものを貨幣と規定することもできる。これを M_2 とする。

さらに拡張して、この M_2 に銀行以外の貯蓄金融機関の貯蓄性預金なども加えたものを貨幣と規定することもできる。これを M_3 とする。¹⁾

(2) 貨幣についての実証的研究

いままで述べてきたように、今日の経済組織において貨幣として現実に機能しているものを規定することはなかなかむずかしい。いろいろな規定ができるからである。われわれはそれを M_1 , M_2 , M_3 としてきた。しかしこのように貨幣についていろいろの規定がなされるということは、貨幣の作用などを考える場合、貨幣についてどのような定義をとっているかをまず明らかにしておかないと種々の混乱を引き起こすことは否定できない。したがって、これら貨幣の規定のうちでどのような規定が最も適当であるかを実証的に明確にしようとする試みがなされてきた。

まずそのうちのひとつは、いろいろに規定された貨幣について国民所得との相関関係を検証し、相関が最も強い貨幣を最も適当な貨幣として規定しようとする試みである。これはミルトン・フリードマン (Milton Friedman) によって代表されるシカゴ派の考え方である。彼らはその実証的研究の結果、既述の M_2 , すなわち現金通貨、預金通貨に銀行の定期性預金を加えたものが最も国民所得との相関が強く、したがって貨幣の規定として最も適当

1) 現在日本銀行は次のような統計を発表している。

M_1 = 現金通貨 + 預金通貨 (当座, 普通, 通知, 別段, 納税準備預金)

$M_2 + CD = M_1 +$ 準通貨 (定期性預金) + CD (譲渡可能定期預金証書)

$M_3 + CD = M_2 + CD +$ 郵便局・農協・漁協・信用組合・労働金庫の預貯金ならびに全国銀行信託勘定の金銭信託・貸付信託の元本

$M_1' = M_1 +$ 法人定期性預金

であるとする。²⁾

他の実証的研究についても考察しよう。貨幣は一般的交換手段として機能するほかに、価値貯蔵手段としても機能する。そこでこの価値貯蔵手段機能を考えると、現金通貨・預金通貨とほとんど同じように機能する金融資産が存在し、このような金融資産を包含することによって、 M_2 , M_3 が規定されたことはすでに述べたとおりである。すなわち、 M_2 , M_3 に含まれる金融資産は価値貯蔵手段として現金通貨・預金通貨と代替関係にあり、代替関係の強いものが M_2 に、比較的弱いものが M_3 に含まれる。したがって、ここに価値貯蔵手段として用いられる金融資産について、 M_1 との代替性の程度を実証しようとする研究が行なわれた。 M_1 とその金融資産との代替性の強さは、 M_1 とその金融資産との交叉弾力性 (cross-elasticity) を測定することによって行なわれた。

たとえば、銀行の定期性預金との代替性を調べようとする。いま定期性預金の利子率が引き上げられたとすると、人々は現金通貨の保有を節約して定期性預金の保有を増加しようとして、現金通貨から定期性預金へのシフトが生ずる。このシフトが大きければ大きいほど、現金通貨と定期性預金との代替関係は強いといえ

2) M. Friedman and D. Meiselman, "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States, 1897—1958," in Commission on Money and Credit, *Stabilization Policies*, Englewood Cliffs, N. J. : Prentice-Hall, 1963, p. 182.