

信用理論研究

第13号

1995年5月

大会報告および討論

春季共通テーマ『現代通貨論争』

マネーサプライ・コントロールをめぐる岩田・翁論争について
——問題の所在——

……………建部 正義（中央大学）

信用創造とマネーサプライ

——現代通貨論争——

……………山田喜志夫（国学院大学）

マネタリ・ベースの性質をめぐる

……………春田 素夫（日本大学）

秋季共通テーマ『現代の金融構造』

金融構造の変化と信用秩序

……………齊藤 正（駒沢大学）

現代の金融構造

——米銀の構造と再編——

……………数阪 孝志（大阪市立大学）

日本の金融構造の変化

……………後藤 新一（愛知学院大学）

部会活動報告

学会事務局記事

会員著書・論文目録

目 次

大会報告および討論

春季共通テーマ『現代通貨論争』

マネーサプライ・コントロールをめぐる岩田・翁論争について

——問題の所在——

……………建部 正義（中央大学）……………（1）

信用創造とマネーサプライ

——現代通貨論争——

……………山田喜志夫（国学院大学）……………（10）

マネタリ・ベースの性質めぐって

……………春田 素夫（日本大学）……………（23）

秋季共通テーマ『現代の金融構造』

金融構造の変化と信用秩序

……………齊藤 正（駒沢大学）……………（54）

現代の金融構造

——米銀の構造と再編——

……………数阪 孝志（大阪市立大学）……………（68）

日本の金融構造の変化

……………後藤 新一（愛知学院大学）……………（82）

部会活動報告……………（99）

学会事務局記事……………（101）

会員著書・論文目録……………（103）

大会報告および討論

マネーサプライ・コントロール をめぐる岩田・翁論争について

—問題の所在—

建 部 正 義 (中央大学)

1 論争点と学説史上の位置づけ

日本経済は、1990年代にはいるとともに、バブルの崩壊すなわち株価・地価の暴落とそれにつづく長期的で深刻な不況に見舞われた。また、それに前後するかたちで、かつて例をみないマネーサプライのいちじるしい低下ないし低迷という現実も現れ、 M_2+CD の伸び率は、92年5月には統計作成以来初めての対前年比割れを記録した。はたして、景気後退・資産価格暴落の原因は、ベースマネーのコントロールにではなく、金利政策に重点を置く日本銀行の金融政策の誤りにもあったのか、あるいは、日本銀行は、ベースマネーをコントロールする立場にはなく、それを市中銀行の準備預金の必要に応じて受動的に供給する以外にないのか。こうした問題をめぐって、上智大学の岩田規久男氏と日本銀行の翁邦雄氏とのあいだで、激しいマネーサプライ・コントロール論争が展開されるにいたった。

この論争に直接関連する文献は以下のとおりである。

- ①岩田「『日銀理論』を放棄せよ」『週刊東洋経済』1992年9月12日号。
- ②翁「『日銀理論』は間違っていない」『週刊東洋経済』1992年10月10日号。
- ③岩田「ベースマネー供給増は可能」『日本経済新聞』1992年12月24日号。

④岩田・翁「『初動因』は金利かベースマネーか」『週刊東洋経済』1993年3月13日号。

⑤翁「準備需給が金融政策の出発点」同上。

⑥岩田『金融政策の経済学』日本経済新聞社、1993年。

⑦翁『金融政策』東洋経済新報社、1993年。

報告者に与えられた役割は、この論争の問題の所在についての整理である。

この論争における岩田氏の基本的な立場は、景気後退・資産価格暴落は「日銀理論」の誤りにも原因がある、ベースマネーはコントロールできないという「日銀理論」を捨てて、直ちにその供給を増やすべきだ、というものである。

岩田氏は、『金融政策の経済学』において、日本銀行をはじめ、各国の中央銀行が、「貨幣乗数アプローチ」（ベースマネーすなわちハイパワード・マネーが H だけ供給されるとその m 倍のマネーサプライ M が銀行部門の貸し出しを通じて増えるという考え方）に基づくハイパワード・マネー・コントロールの採用に批判的な理由を、つぎの4点に要約する（120ページ参照）。

①中央銀行にとって、ハイパワード・マネーはそもそもコントロール可能ではない。

②「貨幣乗数アプローチ」においては、ハイパワード・マネーの変化が原因となってマネーサプライの変化が生ずるという因果関係が想定されているが、この因果関係は逆である。

③中央銀行は、金融市場における「信用秩序」を安定的に維持するという社会的責務を負っており、この責務の遂行とハイパワード・マネーのコントロールとは必ずしも両立しない。

④ハイパワード・マネーのコントロールによってマネーサプライをコントロールするためには、貨幣乗数が安定していなければならないが、貨幣

乗数は安定していない。

岩田氏は、『日銀理論』を放棄せよ』などにおいて、これらの論点を、つぎのように批判する。

①「銀行が企業等に貸し出すと、銀行は資金を他の機会に運用したならば得られたであろう収入を失う。このとき失われる収入のうち最も高い収入が銀行の貸出行動を決定する金利になる。このような銀行の貸出行動を決定する金利を銀行貸出における機会費用という。この機会費用は公定歩合ではなく、銀行の資金調達において最も高い金利であるコール・手形レートに他ならない」（『金融政策の経済学』、77ページ）。したがって、日銀の金融政策の基本的手段である公定歩合操作は物価対策としても景気対策としても有効ではない。

②マネーサプライをベースマネーで割った比率である貨幣乗数あるいは信用乗数が比較的安定していることは、日銀がベースマネーの供給をコントロールすることによってマネーサプライをコントロールすることができることを示している。

③「たとえば、年末に現金需要が増大するときには、ハイワード・マネーをその他の日々よりも多めに供給することによって短期金利の不必要な上昇を回避するのは当然である。ハイワード・マネーを操作変数としてマネーサプライをコントロールするということはハイワード・マネーの供給量をそのようなごく短期的な要因に基づく現金需要の変動に応じて変化させつつ、しかし、一定の長さ以上の期間（2～3カ月程度以上の期間）にわたっては、その供給量の変化率を一定に保つということである」、「ハイ・ワード・マネーを日々、一定に維持した場合や『積み最終日』に生ずるかもしれない金利の大幅変動をもって、『貨幣乗数アプローチ』の非現実性を批判することは、『極端な例を引き合いに出して、何でも否定する』という、『極端主義』である」（同上、148-149ページ）。

④現下の景気対策との関連でいえば、日銀はベースマネーをコントロールできないという「日銀理論」を直ちに放棄して、ベースマネーを手形や国債の買オペによって積極的に増やすべきである。金融緩和政策とは「日銀理論」とはちがって、公定歩合を引き下げることではなく、ベースマネーの供給を増やすことによってマネーサプライの増加率を引き上げることをいう。今後は、金融政策の是非を判断するうえでは、公定歩合ではなく、ベースマネーに着目すべきである。

これにたいして、この論争における翁氏の基本的な立場は、日本銀行が採用している後積み方式の準備預金制度の下では、岩田氏の想定とは逆に、マネーサプライの大宗をなす預金が準備量を決めているということであり、この方式の下ではベースマネー・コントロールを実用化するのは困難である。日本銀行は公定歩合操作を含めて適時適切な金利政策を遂行することが望ましい、というものである。

岩田氏の上記の批判にたいして、翁氏は、「『日銀理論』は間違っていない」などにおいて、つぎのように反論する。

①ベースマネーとは、日銀が供給する日本銀行券と準備（預金）の合計をいう。「銀行券については中央銀行のイニシアチブによって供給されるのではなく、一般顧客が銀行預金を引出してはじめて供給される。一般顧客の銀行券引出しに対し、当然銀行は受身である……（銀行の窓口で預金払出しを拒否したら信用不安が起きてしまう）」（『金融政策』、44ページ）。他方、準備とは、市中銀行が銀行間の決済のために、日銀に預けている当座預金である。準備には利子がつかず、「準備預金制度に関する法律」にもとづき、銀行はある月の預金の一定割合（預金準備率）をその月の16日から翌月の15日までの1カ月間の平残で維持するように求められている。このため、わが国の準備預金制度は達観すれば前月の預金量に応じて準備預金を積む「後積み方式」と考えることができる。

②いま、月初に日銀が準備供給を増やし、そのことによってコールレートなどの短期金融市場金利が下がり、これをうけて銀行が貸し出しを増加させ、預金も増加したとする。この場合でも、後積みの世界では準備需要は全く増加しない点が注意されるべきである。所要準備比多めの準備供給が維持されたまま積み期間の末期に近づき各銀行の所要準備達成が確実にとなると、各銀行は所要準備を超える部分（超過準備）を、銀行間市場で運用しようとする。しかし、マクロ的な超過準備を吸収できるのは日銀だけであり、日銀が超過準備を吸収しない限り、オーバーナイトの銀行間金利は確実にゼロないしその近傍にまで低下してしまう。逆のケースは逆になる。

③オーバーナイト金利を乱高下させるのが適当でないという判断に基づき、日銀は積み期中における所要準備平残を過不足なく供給している。前月の預金量と準備率からすでに決まっている所要準備を積ませる、ということはマネーサプライの大宗をなす預金が準備量を決めるということであり、岩田教授の想定とは逆の因果関係を意味している。また、「信用乗数は安定していない」し、「信用乗数の不安定性はベースマネーとマネーサプライの因果関係にも疑問を投げかける」（同上、103ページ）。

④だからといって日銀は金融政策の手段を持たないということではない。現実には準備にたいする需要は前月の預金量と準備率から先に決まり、準備需要曲線が概ね垂直に立つ形となっている。したがって、準備を供給できる唯一の主体である中央銀行は需要量に等しい供給を過不足なく行いつつ、その価格であるオーバーナイト金利を目標とするリーズナブルなレンジに向けて誘導することが可能となる。例えば、日銀が積み期間の初めに準備供給を多めにしたとき、市場参加者は前倒しの準備供給を日銀の金利先安承認のシグナルと解釈するため、実際に銀行間金利が低下することが多い。

⑤こうした枠組みのなかで、公定歩合は、日銀の短期金利誘導方針の基本的なシグナルとして機能している。それゆえ、短期金利変動が銀行の貸出採算に大きな影響を与える限り、公定歩合は短期金利を媒介にして貸し出しに大きな影響を与え得る。この点から見て、日銀の金融調節の基本的スタンスを見るうえではベースマネーの増減ではなく公定歩合を見るべきである。

以上が、この論争における両者の見解の基本的な対立点である。

報告者のみるところ、こうした対立が生ずる淵源は、理論的には、岩田氏がマネタリスト的見地（「貨幣乗数アプローチ」）に立脚して論旨を展開しているのにたいして、翁氏がケインジアン見地に立脚して論旨を展開している点に求めることができる。事実、翁氏は「伝統的マネタリズムは崩壊」（『日本経済研究センター月報』1993年3月15日号）において、「マネタリズムに帰すべしという政策提言は、伝統的なマネタリズム思想の崩壊という現実から出発する必要がある」（11ページ）と断定している。

あるいは、つぎのように整理することも可能である。一般に、マネタリストは、ベースマネー・コントロールを重視し、外生的貨幣供給説の立場にたち、ルールにもとづく金融政策を提唱するのにたいして、ケインジアンは、金利コントロールを重視し、内生的貨幣供給説の立場にたち、裁量的金融政策を提唱するといわれる。すでに指摘したところから、岩田氏が、ベースマネー・コントロールを重視し、外生的貨幣供給説の立場にたっているのにたいして、翁氏が、金利コントロールを重視し、内生的貨幣供給説の立場にたっていることは一見してあきらかである。残る問題は、ルールにもとづく金融政策か裁量的金融政策かという論点であるが、岩田氏の「貨幣乗数アプローチ」に照らして、氏がルールにもとづく金融政策に共鳴していることは動かしがたい事実であり、他方、翁氏の「伝統的マネタリズムの崩壊論」に照らして、氏が裁量的金融政策に共鳴していることも

動かしたい事実であろう。

信用理論研究会の会員は、おそらく、岩田氏の見解よりも翁氏のそれにより多くの共感を覚えるものと考えられるが、ただ、内生的貨幣供給説は、植田和男氏も論定するように、その立論に依拠するかぎり、「貨幣供給量が内生変数であるという議論は、金融政策の失敗を隠べいするために使用される危険がある」（「マネーサプライ動向の『正しい』見方」『週刊東洋経済』1992年12月12日号、116ページ）、「ハイパワード・マネー供給の内生性を強調しすぎる議論は、金融政策の責任逃れに使われやすい」（「マネーサプライ・コントロールを巡って」『金融研究』第12巻第1号、1993年3月、56ページ）点に十分な留意が必要である。われわれとしては、管理通貨制度下の中央銀行の貨幣供給システムのなかには、短期的にはともかく、中・長期的には、外見上はすべて内生的貨幣供給とみえながら、じつはそこにインフレ・マネー、バブル・マネーの供給を許容する制度的・政策的なメカニズムが組み込まれていると考え、その本質的な解明をめざすべきであろう。

それはともかく、岩田・翁論争は、ルールにもとづく金融政策を推奨するか、あるいは裁量的金融政策を推奨するか、さらには、貨幣を重視するかあるいは信用を重視するか、貨幣量に着目する場合でもサプライ・サイドに注目するかディマンド・サイドに注目するか、といった争点も含むものであり、その意味で、19世紀前半のイギリスにおける通貨論争を想起させるものである。ここから、われわれが、この論争を「現代の通貨論争」と呼んだとしても、なんらさしつかえがないであろう。

2 資産価格の上昇とインフレーション

岩田・翁論争において提起された論点に関連して、ここで、資産価格の上昇をめぐる、そのインフレーション理論上の位置づけについて、ひとつ

の仮説を提起してみたい。

通常、貨幣の流通分野は、商業的流通および一般的流通にくわえて、金融的流通に区別される。

周知のように、金融的流通という考え方は、J.M.ケインズによって、『貨幣論』のなかで導入されたものであり、そこでは、つぎのように定義されていた。すなわち、「産業というのは、經常的な産出、分配および交換の正常な過程を維持し、また生産要素が生産の最初の出発点から消費者の最終の満足に至るまでの間に遂行する種々の仕事に対して、彼らにその所得を支払う経済活動を意味する。これに対して金融とは、富に対する既存の権利を保有しまた交換する（産業の分化に起因する交換以外の）経済活動を意味し、その中には株式取引所および貨幣市場の取引、投機ならびに經常貯蓄と利潤とを企業者の手に送達する過程を含むものである」、「これら二つの部門の経済活動は、それぞれ貨幣の総在高のうちの一の部分を利用する。大体をいえば、産業は所得預金と営業預金の一部との使用を必要とするが、この後者をわれわれは営業預金Aとよぶことにしよう。他方、金融は、貯蓄預金と営業預金の残りとの使用を必要とするが、後者をわれわれは営業預金Bとよぶことにしよう。したがって、前の二つの合計は産業的流通であり、後の二つの合計は金融的流通である」（小泉明他訳『貨幣論I』東洋経済新報社、1979年、251-252ページ）、と。

以上のケインズによる金融的流通の定義にもかかわらず、さしあたり、われわれは、それを、預金レベルで考えるのではなく、文字どおりに流通のレベルで考えることとし、また、若干の修正をくわえて、有価証券および土地を含む資産取引に必要な貨幣と理解することにしよう。

ところで、従来のマルクス経済学においては、このように理解された金融的流通に必要な貨幣量を、流通必要金量から除外する行き方が一般的であった。

しかし、『資本論』が書かれた時代にも、株式や土地の取引がひろく行われていたことを考慮するならば、金融的流通に必要な貨幣量を流通必要金量のなかに含めて扱っても、そこにはなんらの問題もないのではなからうか。

じっさい、近代経済学の分野において、I.フィッシャーの交換方程式 $MV=PT$ における PT は、株式や土地などの既存資産の売買を含む総取引額であるとされている。他方、A.マーシャルの現金残高方程式 $M=kPY$ における PY は貨幣所得であり、所得形成と関係のない既存資産の取引は排除されることになる。

そして、こうした見地にたつ場合には、原理的・長期的には、現実の株価・地価のうち、いわゆる理論地価・理論株価（株式の場合には、配当を長期金利で資本還元したもの、土地の場合には、地代を長期金利で資本還元したもの）に相当する部分が、価値論を反映し、流通必要金量に対応する価格部分、それを超えるいわゆるバブルに相当する部分は、価値論を反映しない、流通必要金量を超える貨幣量の流通によって実現された価格部分、と整理することも可能であろう。

もし、いま、このような整理が可能であるとするならば、今次の資産価格の高騰にたいしても、われわれは、マルクス経済学的インフレーション論をより普遍的に適用する道を切り開く方途を見出しうることになるのではなからうか。すなわち、資産価格の高騰は、流通必要金量を超える貨幣量の流通を原因とする、円高や原油安と結びついた一般物価水準の安定のもとでの、インフレーションの特殊な発現形態にすぎなかったのだ、と。

信用創造とマネーサプライ

—現代通貨論争—

山 田 喜志夫 (国学院大学)

1. はじめに

近年のマネーサプライの停滞を契機として行われたマネーサプライ論争(岩田・翁論争)の内容は、結局マネーサプライとハイパワードマネーとの関係をめぐる論争であり、さらには信用創造現象の捉え方にかんする論争である。岩田氏はマネーサプライ=貨幣乗数(あるいは信用乗数)×ハイパワードマネーという式に立脚して論じているが、この式の基礎にあるのは、近代経済学における信用創造論にはかならない。この理論では、先ず本源的預金として現金が預金され、この預金の一部を準備として残余が貸し出され、これが再び預金され、一部を残してまた貸し出されるという過程が繰り返される。こうした過程を経て、最初の現金の何倍もの預金が創造されるというのがこの信用創造論である。このような信用創造論の妥当性が検討されねばならないので、先ず信用創造そのものについて論ずる必要がある。要するにこの論争は商業銀行の信用創造と中央銀行の信用創造との関係にかんする問題であり、あるいは、現実資本の再生産と信用創造との関係の問題でもあるとも言えよう。この問題に光を当てるため、まず、商業銀行および中央銀行の信用創造についての私見を明らかにし、これをふまえて次に論争の内容を検討したい。

2. 商業銀行の信用創造

(1)信用創造とその前提条件

銀行の信用創造は貸出によって預金（銀行の債務）を創出することである。つまり預金の設定という形で貸出をおこなうことである。具体的には、銀行は貸出を顧客の当座勘定への預金設定によっておこない、銀行の資産項目に貸出が、負債項目に預金が計上される。先ず貸出があって、次に預金設定される。貸出によってはじめて預金が増加し、貸出の回収によって預金が減少する。

ところで預金は銀行の現金支払約束であるから、個別の銀行は預金の引出しに備えて支払準備として現金を保有する必要がある。銀行は現金を支払準備としてこれをはるかに上回る預金を貸出によって創造する。銀行の預金の大部分は現実に存在しない現金への請求権の堆積であり、この意味では架空なものである。銀行が現金を預金として集めるのはこれを貸し出すためではなく、支払準備を補填するためである。

以上は後述する岩田氏の信用創造論に対する批判として第一に指摘すべき点である。

信用創造の前提は、銀行債務である預金が通貨（信用貨幣）として機能することである。債権債務が相殺され資本の還流が円滑である限り、信用は貨幣にとって代わる。膨大な債権債務を効率的に相殺する決済システムである手形交換所や為替制度および中央銀行預け金の制度が確立しておれば、銀行債務である預金が貨幣として機能する。銀行の債務である預金が貨幣として支払手段として機能するから、銀行はこの債務で貸出することができる。要するに信用の貨幣化を前提条件として個別銀行で信用創造が可能なのである。この点は岩田氏の信用創造論に対する批判として第二に指摘すべき点である。これらの決済システムが信用創造にとって必要不可欠

の前提条件であり、決済システムのないところでは信用創造はおこなわれない。信用創造とは信用貨幣を創出し、これを貸出すことであり、言い換えれば、債務を負うことによって貸出すことである。

(2)再生産と信用創造の必然性

年々蓄積が拡大するためには、社会全体として一方的販売 $W-G$ （貨幣資本の蓄積）を上回る一方的購買 $G-W$ （現実的資本の蓄積）がなければならない。したがって、販売なき購買のための貨幣が新たに創出されることが不可欠である。既存の資金で投資されるのではなく、あらたに創出された資金で投資されねばならない。これを賄うのが信用創造であり、個別的には企業の銀行への資金需要として表れる。信用創造によって現実的に拡大再生産がなされ、再生産が円滑である限り、資本は還流してきてるのであって、信用創造は将来還流するであろう貨幣の先取りである。また、信用創造は無から有を創造するものではなく、将来の有を信頼してこれを先取りする操作である。この意味では、信用創造は将来の再生産過程に対応した現実的基礎を有している。信用創造は拡大再生産を促進し、再生産過程を極限まで引っ張ると同時に、他方将来は不確実であるから信用創造は本来的にリスクを含んでおり、容易に投機とも結び付く。信用の暴走性の側面である。

先ず、再生産過程にもとづく企業の資金需要があり、次に銀行の貸出があり、これを起動因として預金通貨が創出される。商品流通が貨幣流通を規定するのである。信用創造は再生産を促進する面があるとはいえ、結局銀行の信用創造は現実資本の再生産に対して基本的には受動的、被規定的なのであり、再生産が収縮する場合、信用創造もまた収縮する。現在の不況期に、このことはもっともよく表れている。

(3)信用創造の限度

信用創造は将来還流する貨幣の先取りであるから、再生産の流動性が維持され、資本の還流が円滑である限り信用創造は可能であり、現金準備額は問題にならない（信用主義）。信用創造の限度は、再生産の側にあり、資本の還流が滞ると信用創造は不可能となる。信用創造の規模は現金準備額の乗数倍というように機械的に規定されるものではない。

個別銀行の視点で、借主の資本の還流が順調で返済が確実であるかぎり、やがてこの額だけ創出した預金が減少するので、信用創造は継続できる。これにたいして、資本の還流の見込が小さく返済が滞る場合、信用創造は収縮する。

所得流通においては現金通貨が必要であるから、銀行預金の一部は現金で引出されるため、銀行は一定額の現金準備を保有しなければならない。このため、信用創造は現金準備額を無視してはおこなえないので、各銀行は現金での預金獲得をめぐる競争する。ただし、現金準備の増加は信用創造拡大したがって預金通貨増大の可能性を高めるだけである。信用創造の限度は再生産の側にあるからである。

銀行の貸出によって創出された預金が増大すると、預金は現金支払約束であるから、これに対応して現金準備への需要も増大する。この銀行の現金準備の供給は中央銀行の信用創造によっておこなわれる。

3. 中央銀行の信用創造

(1)中央銀行預け金と銀行券

銀行の現金準備は言うまでもなく中央銀行預け金（準備預金）と現金通貨である銀行券（不換銀行券）とから形成されている。中央銀行は銀行にたいする貸出（手形割引と貸付）を、中央銀行預け金（中央銀行の債務）の創出という形でおこなう。中央銀行は預金債務を負うことによって貸出

すのであるから、これは中央銀行の信用創造にはかならない。また、中央銀行は手形や債券の買いオペによっても中央銀行預け金を設定する。この場合、銀行の既存の資産（手形や債券）の一部が中央銀行預け金に転化する点で中央銀行貸出の場合とは異なる。両者の差異は債務を負うことによって貸し出すか購入するかの点にある。しかし、貸出も買いオペも結果として中央銀行預け金が増加する点では同様であるから、買いオペも中央銀行の信用創造に準ずるものと見なすことができる。中央銀行段階での信用創造は貸出と買いオペという二つの形でおこなわれ、銀行の現金準備は中央銀行の信用創造によって補填される。

銀行が現金である不換銀行券を必要とする場合には、その銀行の中央銀行預け金から不換銀行券の形で引出す。対応して中央銀行預け金の一部が不換銀行券に振り替わる。ここでは、中央銀行預け金の一部が不換銀行券に転換するのである。逆に銀行で銀行券の受け入れが引出しより多く、このため銀行券が所要準備に対して過剰な場合には、銀行券を中央銀行に預け入れる。ここでは、不換銀行券の一部が中央銀行預け金に転換するのである。要するに、不換銀行券は中央銀行預け金勘定を經由して伸縮し、不換銀行券と中央銀行預け金とは相互移的であり、両者は不可分の関係にある。この関係は、銀行の現金の需要にたいして中央銀行は受け身であることを意味する。

(2)銀行の準備預金と中央銀行

銀行はその債務である預金額の一定比率（準備率）相当額（所要準備額）を中央銀行に預金（準備預金）することが義務づけられている。預金の種類、預金規模によって法定準備率は異なるが、預金にかかる平均実効準備率は1991年11月以降約0.55%である。（以前は0.92%）

前述のように、各銀行は取引先に対して手持ちの現金（不換銀行券）を

超える額の現金を支払う必要が生じた場合、中央銀行預け金から現金を引出す。この銀行の準備預金への需要に対して中央銀行は基本的には完全に受け身である。さもなければ、各銀行の取引（貸金の支払や交換尻の決済）に支障をきたし、再生産過程が混乱するからである。財政対民間収支の揚超の場合も同様である。逆に、現金流入と財政対民間収支の払超によって準備預金が増大した場合、銀行は所要準備を上回る過剰準備分は中央銀行に預け入れる。このように、現金流入と財政対民間収支によって生じる準備預金の増減に対して、中央銀行は受動的に信用を供与または回収する。

銀行の預金と準備預金との因果関係の連鎖は次のようである。先ず再生産過程と関連する銀行の貸出があり、これによって銀行の預金増があり、次に預金増に対応して一定の準備率の下で準備預金への需要増があり、これに受け身で中央銀行の準備預金の供給増がある。始点は銀行の貸出増であり、準備預金増は結果である。中央銀行は、銀行が既におこなった貸出によって増大した預金に対応する銀行の準備預金への需要増大に受動的・事後的に応ずるのである。商業銀行の信用創造したがって預金通貨供給が主導性を有するわけである。初めに商業銀行の信用創造ありき、初めに預金通貨ありきであって、初めに現金あるいは準備預金ありきではないのである。

ともあれ、先ず商業銀行の信用創造があり、これを事後的に支えるものとして中央銀行の信用創造があるという、重層的な信用創造の構造が形成されているのである。

(3)日本銀行の金融政策

わが国の準備預金制度では、各銀行は所要準備額を一カ月の平均残高として保有しなければならないが、ある月の所要準備額はその月の16日から

翌月の15日までの一カ月の日銀預け金で積むことを義務づけられている。例えば、5月中（5月1日から5月31日まで）の預金の平均残高に対する所要準備を5月16日から積み立て、6月15日には5月中の預金債務に対する所要準備額を100%積み終えるわけである。この後積み方式のもとでは、準備預金にたいする需要は半月前までの預金額によって先決されている。言い替えれば、各銀行は日本銀行によって、定められた期間内には必ず所要準備額を積めるという保証を与えられていることになる。

このような準備預金制度のもとで、日銀信用が受動的なのは次の理由による。もし日銀が所要準備額に対して供給額を少なくすると、所要準備額の積み立ては義務づけられているのであるから、不足する準備預金への需要が短期金融市場（インターバンク市場）の金利を暴騰させる。また、もし日銀が所要準備額に対して余分に供給すると、過剰分の運用先が見出せないから、短期金融市場の金利は暴落する。こうした金利の乱高下、短期金融市場の混乱を回避するため、日本銀行は準備預金への市中銀行の需要に対しては、受動的、事後的に日銀信用を供給あるいは回収せざるをえないのである。要するに、準備預金によって銀行の預金したがってマネーサプライが規定されるという関係にはないのである。このことは、岩田氏の理論に対する批判点である。

日本銀行の準備預金供給は、準備預金の積み立て期間中を通して見れば完全に受動的であるが、日本銀行はこの積み立て期間中の準備預金の積み進捗率を抑制気味にあるいは緩和気味に調節する。日本銀行が準備預金を抑制的に供給して、積み進捗率を標準のテンポより遅らせると、短期のインターバンク市場金利は上昇する。逆の場合には、市場金利は低下する。こうして、日本銀行は準備預金の積み進捗率の調整によって短期金利を政策的にコントロールできるのである。日本銀行は基本的には通貨供給を受動的におこなうという制約条件の下で、短期市場金利に影響を与えて金融

調整を積極的におこなうことができるのである。

また、日本銀行は市中銀行の準備預金需要の増加に対しては受動的に応ぜざるえないとしても、そもそも準備預金需要の増加は銀行の貸出増加（預金通貨供給増加）に原因があるのであって、公定歩合の操作によって、準備預金補填コストを変化させて銀行の貸出額に影響を与えることは可能である。日本銀行の責任はこの点にこそある。1980年代後半のバブルの発生要因は日本銀行の対米協調のための超低金利政策であって、ここにその責任があることは言うまでもない。

日銀信用が受動的であることは、とりもなおさず、既におこなわれた市中銀行の過剰な信用創造を追認することになる。この点に日本銀行の責任があるとされている。しかし、受動的であるのは、前述のように、短期金融市場金利の乱高下を回避するためには止むをえないことである。

日本銀行の金融政策の問題点は、市中銀行の準備預金需要に対して日銀信用が受動的であることにあるのではない。そうではなく、既におこなわれた市中銀行の過度の貸出（信用創造）そのものを未然に抑制する適切な金利政策（公定歩合政策）をしなかった点にある。政府の景気拡大政策や内需拡大政策あるいは国際協調政策（例えば、ドル防衛のための低金利政策）に追随して、公定歩合を引き上げる時期を失したり、金融引き締めを徹底できないところに日本銀行の金融政策の限界がある。要するに日本銀行が政府に従属し、自主的な金融政策をおこなわなかったために、インフレやバブルをもたらした点に日本銀行の金融政策の責任があると言わねばならない。

以上の商業銀行および中央銀行の信用創造にかんする考察（ただし、金融流通と信用創造との関連については欠けている）を前提すると、マネーサプライ論争に対する基本的評価はおのずから明らかである。

4. マネーサプライ論争（現代通貨論争）

(1) マネーサプライとハイワードマネーとの関係

マネーサプライ論争の論点は多岐にわたるが、要点は中央銀行たる日本銀行の通貨供給（日銀信用）が受動的であるか否かということに尽きる。この点で、まさにこの論争は19世紀イギリスでおこなわれた通貨論争の現代版である。

第二次大戦後、わが国での第一回の通貨論争は1972-73年の過剰流動性インフレの原因をめぐる小宮・外山論争であった。今回は第二回目であり、小宮、岩田氏は発券銀行は銀行券流通をコントロールできるという点で通貨学派に、外山、翁氏はこれを否定する点で銀行学派に対応するであろう。

岩田説の背後にある理論は、銀行はハイワードマネー（銀行券プラス日銀預け金）を基礎にして、与信行動を通じてハイワードマネーの乗数倍のマネーサプライ（預金通貨プラス現金通貨）を創造するという考えである。要するに、近代経済学におけるマネーサプライ＝貨幣乗数×ハイワードマネーという式に立脚して、ハイワードマネーを原因としてマネーサプライを結果として把握しているのである。岩田氏は1991年以降の「マネーサプライの増加率の著しい低下の原因はベースマネー（ハイワードマネーと同義……筆者）の増加率の著しい低下によってもたらされた」と述べ、したがって、日本銀行はベースマネーを増加することによってマネーサプライを増加すべきであると主張される。

しかし前述のように、まず銀行の信用創造（預金創造）があって準備預金が求められるのであって、貸出→預金→準備預金という関係である。したがって、マネーサプライや預金通貨の変動が原因であって、ハイワードマネーの変動は結果である。銀行の預金額が準備預金額を規定するのであって逆ではない。ハイワードマネーは中央銀行が全く任意に操作でき

る外生的変数ではない。中央銀行によるハイパワードマネーの供給は基本的には受動的なのである。マルクスは、銀行券流通はイングランド銀行の意志から独立している…と述べたが、現在も中央銀行は銀行券流通をコントロールできるものではない。

岩田氏は銀行の預金創造について次のように説明を始めている。「いま日本銀行が民間銀行に ΔB だけの貸し出しを増やしたとしよう。……銀行はこのままでは超過準備になるので、企業への貸し出しなどを増やそうとするであろう。」(『金融政策の経済学』38ページ) このように、日本銀行がまず、市中銀行の貸出より先に超過準備を市中銀行に貸し出すというこの想定自体が非現実的と言わねばならない。市中銀行は無準備の債務を負うことによって貸し出すことが可能なのであるから、事前に日本銀行からの信用供与を必要とはしないのである。

翁氏の述べるように、ハイパワードマネーは中央銀行が仕込むパン種であり、マネーサプライがパンである、というような信用乗数論型の金融政策イメージは非現実的である。

前述のように、銀行の信用創造たる貸出によって預金が増加しマネーサプライが増加する。したがって、現在、不況により実体経済が低迷し、再生産が収縮し、企業の資金需要が落ち込み、これに対応して銀行の貸出(信用創造)の伸びが低下していることが、公定歩合の連続的引き下げにもかかわらず、近年のマネーサプライが停滞している基本要因である。

(2)信用乗数アプローチの基礎理論としての信用創造論

小宮、岩田氏の信用乗数アプローチなるものは、次のような信用創造論を共通に前提としている。

A銀行が先ず現金を本源的預金として受け入れる。A銀行はこの現金の一部を支払準備として手許に置き、残りを貸し出す。この貸出を受けた企

業はB銀行に預金し、B銀行はこの預金の一部を支払準備として手許に置き、残りを貸し出す。同様に、この貸出を受けた企業はC銀行に預金する。このような過程が順次繰り返されることによって、銀行制度全体として最初の本源的預金である現金の何倍もの預金が創造されるというものである。この信用創造論によれば、まず、現金（ハイパワードマネー）が増加することによって、預金（マネーサプライ）も増加するということになり、ハイパワードマネーが原因で、マネーサプライが結果ということになる。

このような信用創造論の非現実性について、既に述べたわれわれの信用創造論をふまえて四点にわたって批判検討しよう。

第一に、銀行は現金を預金者から受け入れてこの現金を貸し出すのではない。銀行は、前述のように、貸出を無準備の預金債務の設定によっておこなうのである。現金そのものを貸し出すのではなく、預金債務を創出して貸し出すのである。

第二に、この信用創造論では複数の銀行を前提して信用創造が行われると想定している。しかし、前述のように、決済システムが確立しておれば、個別の銀行が信用貨幣を創出して貸し出すことができ、個別の銀行において信用創造が可能である。

第三に、現代の銀行制度のもとでは、銀行制度全体として本源的預金を想定することは非現実的である。個別の銀行へ預金される現金は他の銀行で創出された預金から引出されたものにほかならない。例えば、ある労働者が賃金の一部を現金で預金したとする。この賃金は雇用先の企業が取引先の銀行の当座預金から現金で引出したものである。つまり、現金通貨の源泉はすでに存在する預金通貨であり、現金通貨は既存の預金通貨の一部の転化形態にほかならない。個別銀行の視点では外部から集めた本源的預金のように見えるものも、各銀行が信用創造によって創出した預金通貨の転化形態である。

第四に、この信用創造論では再生産との関連がまったく無視されている。前に信用創造の限度について述べたように、資本の還流が円滑で債権債務の相殺が順調に進行する限り、信用創造の拡大は可能である。また、資本の還流が滞るならば、信用創造は収縮する。信用創造の規模は基本的には再生産過程によってその限度が画されている点が重要である。ここで基本的にはというのは、特に日銀信用の変動は財政対民間収支の状況や外国為替会計の収支の状況——通貨当局による為替市場への介入——によっても影響されるため、再生産の状態がストレートに日銀の信用創造に反映されるわけではないからである。ともあれ、マネーサプライが、再生産と無関係に機械的にハイワードマネーの乗数倍になるというのはまったく逆立ちした議論と言わねばならない。

(3)日銀理論の問題点

翁氏に代表される日銀理論には次のような問題点があげられる。

第一 信用乗数的アプローチの非現実性にたいして批判をおこなっているが、日銀理論においても信用創造と再生産との関連や信用創造の限度の問題が理論化されていない。

第二 日銀信用の受動性の強調は良いとしても、このことが日銀の金融政策の失敗の弁護論となる恐れがある。前述のように、日銀の金融政策の責任の所在を理論的に明確にすべきである。かつて、小宮、外山論争の際、当時のインフレの原因とその責任について外山氏は次のように述べていた。「この現金通貨の需要に応じて日本銀行が現金通貨の供給を行うのは、払底した市中銀行の手持現金通貨を補填してやることであり、貸し進むことでもなければ、金融引締め政策と矛盾することでもない。現存する預金の現金による引出しがある以上やむをえないものである。現金通貨増発の原因は、既往（46、47年）に市中銀行が信用創造により巨額の預金通貨を供

給したことにある。本当の原因は、市中銀行の既往の貸し進みを防止しなかった日本銀行の金融政策にある。日本銀行の責任は、まさにこの点にあるのだ。」(『金融問題21の誤解』p.14) 外山氏の指摘された点について突っ込んだ説明が望まれる。

マネタリ・ベースの性質をめぐって

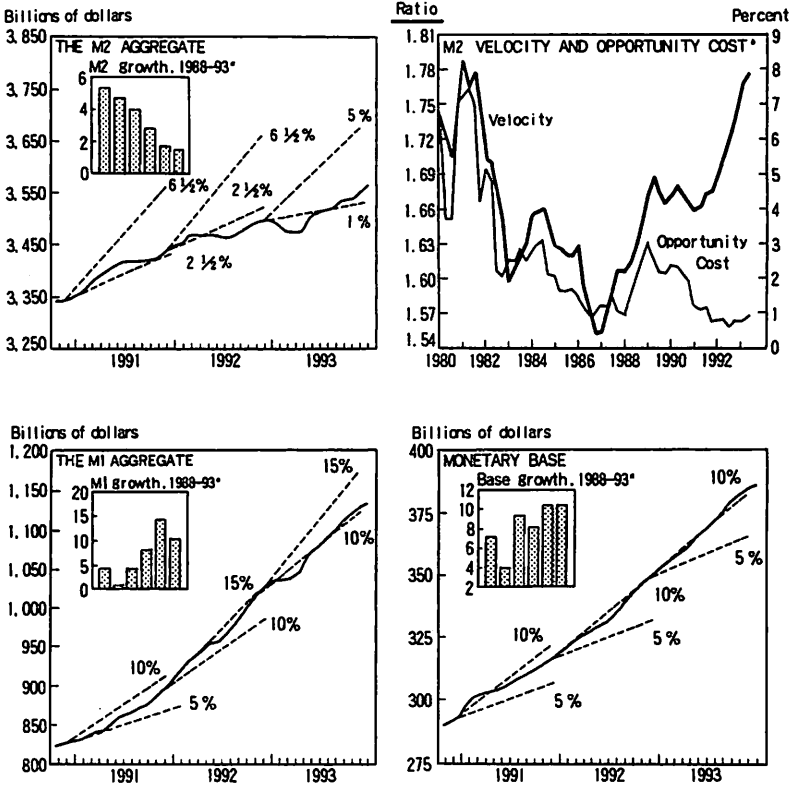
春 田 素 夫 (日本大学)

1. 序

アメリカでも、1990-91年不況の前後に、M2増加率の異常な低下が生じて、その原因をめぐり、あるいは、金融政策の適否や有効性について議論が活発に行われてきた(図1左上参照)。例えば、M2の減速はクレジット・クラッシュと関連し金融政策の失敗によるものだ、といった議論などがある。しかし、最近の日本の“通貨論争”なるものとパラレルになる論争があるようには思われない。管見のかぎり、アメリカでは、1970年代までのような貨幣集計量の増加率安定を強く主張する議論が現在ないこともさることながら、マネタリ・ベースが「パン種」であることを否定するような議論が、アカデミアだけでなく中央銀行エコノミストの中にも、見当たらないからである。”

「現代通貨論争」という基本テーマ設定のもとで、報告者の役どころは「アメリカの金融政策との関連において」ということであったが、上記のような事情により、基本テーマに直接切り込むアメリカの議論を紹介できない。翁邦雄氏も、バブルから不況にかけての日銀の政策に判断の誤りがなかったかどうかは検討に値する問題だが、それが政策の手続きの問題に引っ掛けて出されたために、議論が無用によじれてしまった、という主旨の不満を持っておられるようである。そのよじれた論争の中に、最近のア

図1:M2の最近の“異常”な減速



a. Growth rates are percentage rates calculated on a fourth-quarter over fourth-quarter basis; 1993 figure is calculated on an annualized estimated December over 1992:IVQ basis.

NOTE: Last plot is estimated for December 1993. Dotted lines for M2 and M3 are target ranges. Dotted lines for M1 and monetary base represent growth ranges and are for reference only.

b. M2 velocity is the ratio of GDP to M2. M2 opportunity cost is defined as the spread between the market rate and the average interest paid on M2 balances. The market rate is defined here as the three-month Treasury bill rate.

(出所) 右上図: Federal Reserve Bank of Cleveland, *Economic Trends*, August 1993, p. 3; その他の図: *Ibid.*, January 1994, p. 2.

アメリカの金融政策が適切だったかといった問題を持ち込んできても、なおさら、議論を拡散させるだけであろう。論争に立ち入ればアメリカとは無関係の「信用論」理解が焦点になるし、アメリカの問題を紹介しようとするれば論争と無関係になる。日本での論争を知らずに報告を引き受けたことを、会員にお詫びしなければならない。

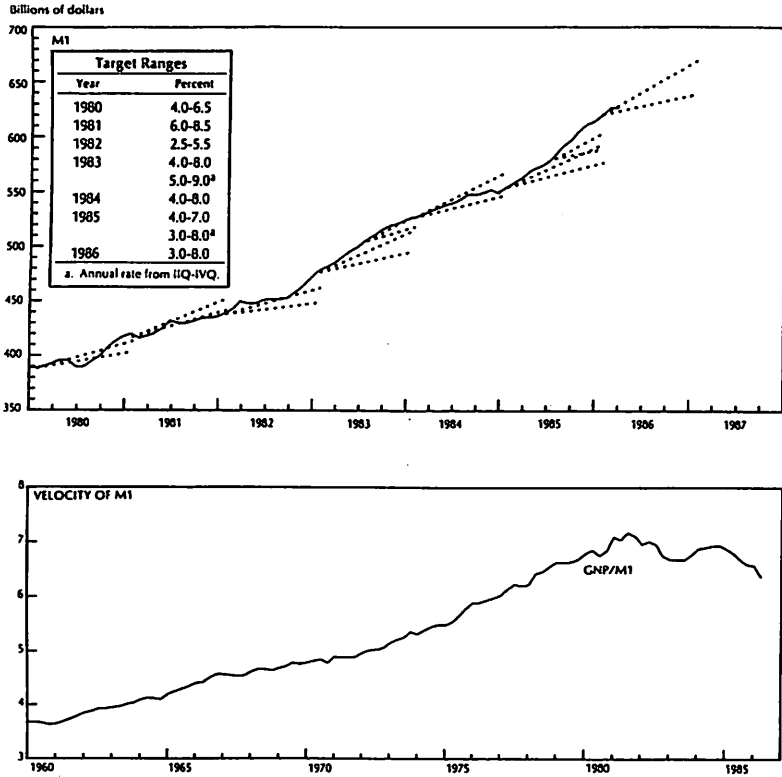
以下では、アメリカの金融政策運営を念頭におきながら、マネタリ・ベースと貨幣量ないし金融情勢一般との関係をめぐる若干の問題点について私見を述べ、間接的ながら“論争”の前進に資したい。^{2)・3)}

2. アメリカでの議論と「日銀理論」

[M1の迷走——M2、お前もか] 1970年代には、当時の金融政策運営への批判が高まり、マネタリストによる貨幣量増加率安定の主張が勢いを得て、法律（1978年ハンフリー・ホーキンス法:HH法——5年以内に失業率を3%以下に、インフレ率も3%以下に、等まで定めたいささか滑稽な法律）の上でも、貨幣集計量目標の設定が求められることになった。しかし、見つめられると恥ずかしがるという“グッドハートの法則”によるかどうかはともかく、ほどなく、基本的指標とされていたM1が迷走を始め、80年代半ばには増加率目標の対象から外される（図2参照）。80年代末にはM2もそれまでの動きからは説明できない増加率低下を見せた。その間、HH法は存続してきたが、実際の政策はマネタリスト的ルールで運営されたわけではなく、その時々には貨幣集計量以外の様々な指標にも注意を払った、裁量的な運営であったといつてよい。

最近のM2減速をめぐる議論の中には、勿論、目標圏内まで加速させよという主張もあった。この流れでは、減速を許容した金融政策が誤りであり、景気低迷長期化の責任は連邦準備にあるとされる。ただ、問題の期間、マネタリ・ベースはむしろ高率で伸び続けていた（図1：右下参照）。よ

図2：1980年代前半のM1の“迷走”



(出所) 上図：Federal Reserve Bank of Cleveland, *Economic Trends*, March 1986, p.18；下図：*ibid.*, August 1986, p.16。

り積極的な緩和の主張は、アメリカでは、さらに速いペースの供給を含意していた。フェッドは、実際にはより積極的なペース（準備）注入を行わなかったわけだが、それは、景気見通しをはじめインフレ期待や政策のクレディビリティなど、種々の状況判断が異なったためで、中央銀行にはマネタリ・ペースを積極的に動かす力はない（ペースは内生変数だ）、というような考え方があったためではない。

〔日銀理論への疑問〕 アメリカでは、日本と違って、決済性預金の準備率規制は2週間のうち2日のずれがあるだけであり、他方、完全後積み
の定期預金の準備率は問題の期間中に引き下げられ、ゼロになっている。
また、準備の過不足のキャリオーバーも可能である。割引窓口は、営業日
末の駆け込みのために開いていて、準備需要にたいする最終的な調節弁に
なる。翁氏の議論と違い、準備需要曲線が垂直でなく右下がりと考えて良
さそうな状況がある。しかし、問題は、単に政策の枠組みの違いによる状
況の違い、では済まない。翁氏が、日本の制度的枠組みの中での日銀の操
作上の問題というだけでなく、伝統的な金融理論の現実妥当性を一般的に
否定しているからである。

「日銀理論」を正面から論ずるのは報告者の役割分担逸脱なので最小限の
言及に留める予定だったが、実際にはそれだけで時間切れとなった。結論か
ら云えば、翁氏の議論は、(a)日銀の運営方式とそれを前提にした市中銀行の
行動パターンの中で成立している関係、(b)効率性や安定性などの“望まし
さ”の基準の適当な設定、さらに(c)“窓口+デスク”の当事者が日々の操作
で直面する問題という局面、で成立する議論をそのまま一般化して伝統的金
融理論の空論性の証拠とする、ということになっていると思われる。

私見では、「信用論」の原理的展開の中で、“「信用制度の軸点」である
中央銀行は、その信用供与に対応して創出される中央銀行貨幣（マネタリ
・ベース）が主として市中金融機関の支払準備として機能する関係を基礎
に、金融情勢に大きな影響を及ぼしうるが、それは単に金利は動かしても
量は操作できないというようなことではなく、当然、量を調節しつつコスト
に影響を及ぼすこともある”、ことが示されると考えている。翁氏の議
論がそれを覆すものになりえているとは思われない。平たくいえば、例え
ば中央銀行のオペによるベースの供給が、“その分のお金が出回る”こと
ではなく、時には“その何倍もの貨幣供給”⁴⁾を齎す可能性を持ち、か

つ、中央銀行はそのベース供給の裁量的な力を持つ、ということが翁理論で一般的に否定されるわけではない、ということである。

3. 原理的規定から⁵⁾

〔市中銀行の支払準備と中央銀行信用〕 市中銀行の支払準備として機能する中央銀行負債（準備預金および銀行券——マネタリ・ベース）の「原理的」性格をどう捉えるかが基本的問題である。現実の「政策的」枠組みのなかではそれと異なる性格が生ずるのは当然だが、それで「原理的」性格がなくなる、「原理」が空論化する、とはいえない。

日々の市中銀行の行動を規定する基本要因を鳥瞰する余裕はないが、市中銀行にとっての支払準備の意味を3点だけ挙げる。(1)貨幣性を持つ負債を負うことによる支払準備の重要性が、例えば金融債で資金調達して金融仲介を行うような機関と較べて、特段に高い、(2)支払準備の「現在」の残高だけでなく「将来」の容易・安価な調達の可能性も問題で、流動性調達のファシリティや第二線準備市場のリライアビリティが重要である、(3)当然、厳密な理論的定式化のためには時間経過（予測など）を入れなければならない。

中央銀行は、再割引条件を動かし、あるいは市場で証券を売買することによって、裁量的にマネタリ・ベースを動かす力を持つ。それを通して、金融市場の動向に、あるいは市中銀行の行動に影響を及ぼし、金融情勢全般に影響を及ぼすことができる。但し、中央銀行がベースを動かし金融情勢に影響を及ぼすという「一施設の巨大な力」(die ungeheure Macht eines Institute wie die Bank von England auf Handel und Industrie——KIII, S.655)を発揮しうるのは、中央銀行が「商業信用」を基礎に形成される「銀行信用」の全システムの「軸点(Angelpunkt)」に位する、という関係によるわけだから、比喩的に言えば、貨幣の商品にたいする関

係と同様、「この人間が例えば王であるのはただ他の人々が彼にたいして臣下として振る舞うからである。彼らは逆に、彼が王だから、自分達が臣下なのだ」と信じている。」(KI, fn.21) という転倒関係であることはいうまでもない。

〔再生産による制約〕 その意味で、中央銀行の信用創造は究極的に「再生産」によって規定されていると云ってよい。しかし、それは、山田報告にあるような、合理的期待仮説のperfect foresightを持つかのごとき商工業の(投機的な土地取引など収まる場所のない)需要に一方的に規定されて、市中銀行が信用創造を受け身で行う、といった関係ではない。そうであれば貨幣は実物にたいして単にベールの役割を果たすだけになる。市中銀行レベルでも中央銀行レベルでも(もちろん商業信用レベルでも)、予め「再生産」の円滑な進行によって還流が確実に裏付けられるかどうかを正確に知ることなど出来ず、時には過度に刺激し、時には過度に抑制することもありながら、積極的に「再生産」に影響を及ぼし、時には自ら破産の危機にも遭遇しつつ、究極的に「再生産」によって規定されるという関係なのである。中央銀行はそのような、資本主義の内在的な生成体である信用制度の「軸点」にあって、「巨大な力」を振るいうるわけであるし、その力の発現の基本的ルートが中央銀行信用に対応して動くベースの量の調整なのである。

中央銀行のそのような行動への基本的制約となる金兌換が停止され、更に政府機関の性格を付与されれば、中央銀行信用を拡大しベースを増大させる裁量の幅は格段に大きくなる。ベースの準独占的供給者として、貸出金利を定め受け身の貸出で供給量を成行きにまかせることも可能だが、オペにより自らのイニシャチブでベース量を増減することもできる(翁氏が「量を動かすことはできない」とする具体的状況については後述)。すなわち、ベースは「政策変数」であって「内生変数」ではない。勿論、金準備

の直接的制約から解放されても、インフレ・為替変動・その他の間接的制約がなくなるわけではない。また、「動かせる」ということがマネタリスト的に「量的目標設定をする」と同義でないこともいうまでもない。⁹⁾

4. 本来の支払準備と法定準備

〔垂直の準備需要曲線〕 さて、翁氏が、中央銀行のベース量を動かす力を否定するのは、上記のような一般的脈絡で不可避的に需要曲線が垂直だからというわけではない。法定準備の完全後積みという特定の政策環境の中でそうなる、といているのである。しかも、預金高を純然たる先決変数とする1期間の中でそれを示しているにすぎない。したがって、翁氏自身はそれをもって伝統的理論を一般的に否定しうるかのようにいうのであるが、信用の「原理的」規定のなかで、中央銀行信用ないしマネタリ・ベースの供給がどのような性質を持つのか、の問題に直接乗るような議論ではないのである。

〔法定準備率規制による支払準備の性質の修正〕 法定準備率規制によって流動性準備には2重の性質が与えられ、貨幣性をもつ負債を負う金融機関にとって支払の必要に即時に応ずるといふ本来の機能に、一定の修正が生ずる。すなわち、(a)法定率を充たすため現実の支払には当てられない、(b)支払の必要とは別に準備の取引が必要になる、(c)完全後積みの場合、法定準備は現在の預金高(支払の必要)とは無関係になる、(d)銀行行動は、現在および将来の支払に備える流動性のアベイラビリティとコストだけでなく、後に来る「積み期間」の中央銀行行動の予測を折り込む。翁氏の完全後積みモデルが示す状況は、中央銀行がベースを積極的に操作して金融の繁閑に影響を及ぼす力を持つか否かを一般的に示すものではなく、その力が、制度や政策運営手続きのあり方によって、特殊な制約のもとに置かれることを示すにすぎない。そのような枠組みを離れ、かつ、金利の乱

高下を避けるというような「望ましき」にたいするある種の制約条件を外せば、中央銀行にマネタリ・ベースを裁量的に動かす力がないことを示しているわけではない。

〔積み進捗率〕 現に翁氏のモデルでも、積み期間が2日だと、1日目は量を裁量的に動かせる調整になる。実際の運営でいえば、いわゆる「積み進捗率」を変えること自身、量を政策的に動かす能力に依存しているのである。期間中の銀行準備の「平残」への需要が垂直という状況で、取り敢えず供給「平残」を裁量的に動かさないと考えると（「取り敢えず」の意味は後述）、それは、まさしく後積みという特殊な制度的枠組みの中で成立つ関係であり、一般的なベースの性質を語るものではない。もし本来的に中央銀行のベースの供給が市中銀行の需要に受け身で答えるしかないのであれば、日々（時々刻々）需要に答えるだけで、積み進捗率を主体的に変えることも出来ないことになる。

〔ベース量をファインチューンする力〕 政策主体である中央銀行が、流通現金の増減や財政の揚げ超・散超をできるだけ正確に予測しつつ、支払の円滑な進行を可能にするように（支払の連鎖の中で生ずる波瀾をできるだけ小さくするように）ベース供給を行うのは、政策変数であるベースをさながら市場の状況に鋭敏に反応する「内生変数」であるかのようにファインチューンする、中央銀行の操作力の現れにはかならない。判断ミスや予想を越えた波瀾によって過剰や不足を来すことも大いにありうる。中央銀行は金利を動かす力はあるがベース量は動かせない、それは市場の働きで自然に決まります、というような能天気な話でないことは、翁氏自身日頃痛切に感じているのではないか。

5. 若干のマネタリスト命題

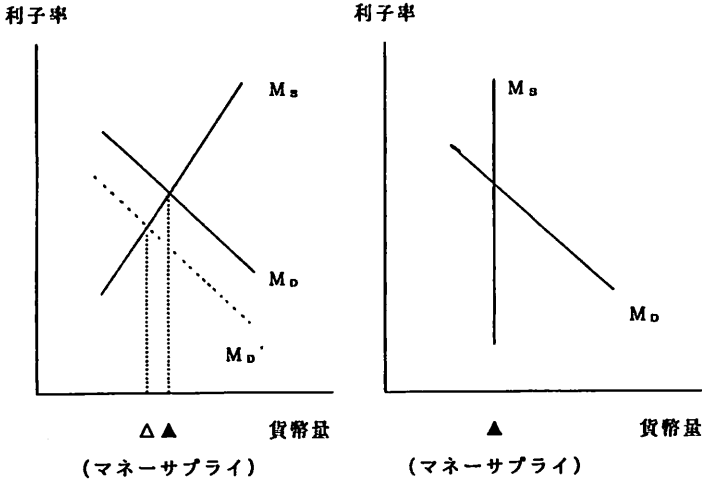
〔貨幣乗数〕 貨幣とマネタリ・ベースの定義式から「貨幣乗数」（田

み参照)は形式的に出てくる。支払準備が自然発生的なものだけでなく政策によるものを含む($r_d + r_l > 0$) 場合その適用に対応する時間差も問題になるが省略した。乗数を構成する諸変数のうち法定準備率(r_d と r_l)が政策変数で、他が内生変数であることには誰しも異議がなかりう。特別の分析目的もなしに式を複雑にしても無意味(原理は $1/r$ で十分)だが、ここでは、過剰準備率にせよ、現金比率にせよ、いずれも民間経済主体の行動によって決まる変数で、当局が直接左右できるものでないことを強調するためにわざとあれこれくつつけた。貨幣乗数が安定的かどうか、あるいは少なくともベースの調節によって貨幣量増加率を左右できるかどうかはあくまで経験的な問題である。

貨幣乗数:	$\frac{M}{H} = \frac{(1+x)(1+y)}{\rho_d + \rho_l x + (1+x)y}$	
貨幣量: $M = D + C$	預金高: $D = D_d + D_l$	有期預金: $D_l = x D_d$
要求払預金: D_d	流通現金: $C = y D$	マネタリベース: $H = R + C$
支払準備: $R = \rho_d D_d + \rho_l D_l$		
要求払預金準備率: $\rho_d = r_d + e_d$	有期預金準備率: $\rho_l = r_l + e_l$	
要求払預金法定準備率: r_d	要求払預金過剰準備率: e_d	
有期預金法定準備率: r_l	有期預金過剰準備率: e_l	

[フリードマン(1): 「マネーサプライ」という用語を排す] “鉄鋼の生産量は常に鉄鉱石の供給量だけで決まる” などとは誰も考えない。ただ、需要や設備稼働率などの状況次第で、鉄鋼生産量が鉄鉱石供給量に比例して増減することもありうる。同様に、何らかの状況で貨幣乗数が安定的ならば、マネタリ・ベースを動かしてほぼ比例的に貨幣量を動かすこともできる。乗数が安定的でなくとも、ベースの増減により貨幣量を相当程度左右できる場合も含め、教科書的な単純化として貨幣供給曲線を垂直に描く

図3：「マネーサプライ」という用語の紛らわしさ



(図3右側) ことを許容する状況がある。

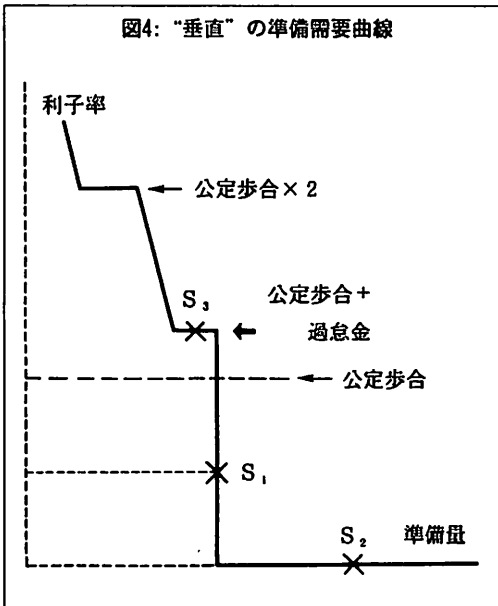
貨幣供給曲線を垂直に描くような簡易モデルに存在意義があるにしても、経済における貨幣の役割をより立ち入って問題にする場合にはそれでは済まない。貨幣需要と貨幣供給の相互作用で表される「貨幣存在量」を表すのに「マネーサプライ」などという言葉を使うのをミルトン・フリードマンが激しく拒けるのもそのためである。即ち、彼自身、貨幣供給曲線が本来垂直だとか形状が常に固定しているなどと思ってはいないのである。⁷⁾

[フリードマン(2)：プラグマティズム] かりに貨幣量があたかも外生変数であるかのような操作可能性をもち、それが名目所得と良好な相関関係を示すとすれば、内的な関係はさておき、貨幣量目標の金融政策運営を行うことに不都合はない。⁸⁾ このようなプラグマティックな観点から貨幣を重要な中間目標にせよと主張するのを、図2の80年までのような時期には敢えて咎める必要もない。この時期には、実際、名目金利による金融の引締まりの度合いの判断に相当のミスがあったことも確かなのだから。勿論、80年代のような状況では、貨幣量増加率の安定を求める主張には意味

がなくなる。

6. 金利ゼロへの拒否反応

〔現金支払不能・金利乱高下でも良いのか?〕 流通現金の増加に際し、日銀が即応してベースを供給せざるをえないことについて、銀行が支払不能になっても良いのか、というのは、翁氏一流のfear-mongeringである。もし中央銀行がアコモデーティブでないのが常態ならば金融機関はそれに適合する行動パターンを常態にするのであって、そうしないのは、リスク対策ではなく効率上の考慮による。⁹⁾ 垂直な需要曲線にたいして、金利がゼロから無限大まで乱高下するような操作をせよというのか、というのが、翁氏のもう一つのブラフである。思い切った緩和をとという主張は、仮に金利をゼロにせよという主張にはなっても、乱高下させよというのとは違う。果たして名目金利ゼロの状態は事情の如何に拘らず許容できないことか、



考える意味もないのか、この点が、マネタリ・ベースの基本的な性質の理解の問題とともに、重要な歴史解釈ないし実践的課題にもつながる。

翁氏の議論は図4の点 S_1 で代表される状況を焦点にしている。しかし、中央銀行は必要とあらば点 S_2 のようなところまでベース供給を増加させることができるのである。

そのようなベース供給は望ましくないに決まっていると云いうるだろうか。¹⁰⁾

〔連邦準備弁護論批判〕 フリードマン＝シュウォーツの大不況論の論点の一つに、連邦準備が十分な緩和措置を取らなかった、という指摘がある。金本位制維持、法律上認められた買入れ対象の枯渇、といった制約は別として、少なくとも時折見受ける次のような初歩的謬説は排除しておく必要がある。

(a) 買いオペをしても、借入の返済で還流してしまうから、ベースの増大にはならない。——借入ゼロになれば、それ以上返して減らすことはできない。

(b) 加盟銀行に売り玉がなくなれば、準備を増やすことができない。——nonfinancial publicからの買入れでも同額の準備増加が生ずることは、金融論入門第1課のTアカウントの説明で示される通りである。

(c) すでに過剰準備があり、金利も低いので、それ以上準備を注入しても意味はない。——liquidity trap論の背景ともいえる状況で、かなり面倒な問題を含み、一般論では片付かないが、①過剰準備の地域的偏在があり、緩和効果をより一般化するのには、さらに準備の注入が必要ということがある、②法定準備への過剰があっても高リスクによる流動性への逃避が起こっているような場合、銀行にとって実質的には過剰ではない（1936年8月、37年3・5月の準備率引上げの誤り）、③名目金利が低下していても、実質金利は高い、④優良の借り手への貸付が潤沢で利率が低下していても、広汎にクレジット・クランチが生じていることがある、など、を考慮すべきである。

いずれにしても、中央銀行は、市中銀行の直接的反応の如何にかかわらず、買いオペによって積極的に準備を供給できるということ、必要とあらば自らの裁量により、 S_2 のような点を選べる、「選ぶ能力がない」などと自らの手を縛ってはならない、ということを明らかにしておく必要がある

(実は、翁理論に遭遇するまでは、ほとんど自明のことで、仰々しく説明を要することとは夢にも思わなかった)。

ただし、貨幣乗数の議論でも述べた通り、マネタリ・ベースの注入が貨幣量の増加に結び付くかどうかは状況次第である。フリードマン＝シュワーツが、貨幣量の減少に焦点を置いて、大不況は連邦準備の無能な金融政策の結果だ、とまでいう主張には十分な裏付けがない。『米国貨幣史』の重要な貢献は、“連邦準備が十分な緩和措置をとったが効果がなかった”という、しばしば金融政策の無力性の証拠ともされる、連邦準備弁護論的通念の誤りを詳細な資料を用いて指摘したことである。しかし、当時の制度的条件下で最大限の緩和措置を進めたにしても、流動性供給だけで銀行資産の質の悪化やその改善を妨げる事情を解決できるわけではなく、貨幣量増加にも直結しなかった可能性が大きい。だからといってベースが「パン種」だという認識が誤りなのではない。より潤沢なベースの供給が、少なくとも、崩壊の激しさ・深刻さに差を齎した可能性は否定できないのである。

7. 付 論

「(2)連邦準備制度による準備率規制とベース供給手続き」の論点

①法定準備率規制の最近までの運営状況の紹介を、法定準備への付利禁止のループホールによる事実上の利付連銀預け金「所要決済残高 (required clearing balance)」の動向、最近の準備率引き下げに際しての金利ボラティリティの増大とそれへの対応、などを焦点に行う。②ベース供給の操作手続きを借入準備目標とFFレート目標の対比で(両者は同じという主張もあるが当局の説明でも分析的にも同じとは思えない)説明、また前者の手続きを取りながらも近年特に金利に注意が集中する傾向が生じた事情を論じ、非借入準備の弾力的調整を通じて借入準備目標ないしF

Fレート目標を実現する手続きの説明には総準備需要を所与（垂直）とすることが簡便であるが、実際には必ずしも総準備需要曲線が垂直だとは考えられない（考えられてもいない——本稿第2節中の「日銀理論への疑問」第1パラグラフでも簡単に触れた）状況を説明する。

Stuart Weiner (1992)（存在について大会前に吉田氏から御教示を受けた）に吉田氏が特別の親近感を示された事情は良く理解できない。準備率規制で“ベース→貨幣”の量的制御が簡単に行くと（金融論入門で教えても、それはいわば形式的可能性ないし思考基準を示すためであって、実際にもそうだ¹¹⁾）考えているのがアメリカの金融学者（金融を知らないマクロ経済学者ならともかく）の大勢だ、とはとても考えられないし（そのような考え方で金融政策が運営されたこともないし——1979-82年の評価については春田（1986b）参照）、レジュメにも書いたように、金利のボラティリティを軽減するために準備率を高め、そのオポチュニティ・ロスを軽減するために法定準備にも付利を認めよ、といった議論は、連邦準備制度内部では特に目新しいものでもないからである。論文の内容も、報告者にとって、個別論点で多少留保をつけたい点はある¹²⁾、基本的に異議をとらえたくなるものではないし、報告者に不都合な議論でもない。何よりも、Weinerは、“ベースは内生変数で連邦準備にはそれを裁量的に制御する力はない”などとは云っていないのだから、「まさに翁理論」（吉田）とはとても云えない。

「(3)EFTと“広義のマネタリ・ベース”」の論点

Fedwire, CHIPS, S.W.I.F.T.などの決済システムないし取引情報ネットワークの機能の若干を材料とする予定であったが、その個別的な内容よりも、信用論の基礎概念と現実の諸現象との対応関係に関するスペキュレーションが狙いであった。

原理的抽象のレベルでは、商業信用の基礎の上に立つ銀行信用の内部構

造を規定するのに、階層構造の頂点に来る「銀行の銀行」の負債の、下位の諸銀行にとっての集中された支払準備としての機能について、いわば単純な2層の規定を与えれば済む。しかし、より抽象度を下げれば、その「銀行の銀行」の与える信用の裁量的な変動に対応する負債（下位の銀行の支払準備ないしマネタリ・ベース）の変動が金融情勢にたいしてどういふ影響を及ぼすかについては、商業的・金融的諸支払がどのようなメカニズムによるのか、種々のレベルでのネッティングを経て支払のどの部分が最終的に「銀行の銀行」の負債の現実のトランスファを必要とするのか、また「銀行の銀行」がどのような内容の残高振替を認めるのか、などによって異なってくることを積極的に問題にせざるをえない。

金のような価値の体化物のトランスファ、オンバランスの残高の振替、それを不要にするネッティング、など、決済システムの中でのそれぞれの処理は、取引主体間の情報の質（法律・制度・慣行を含む）によるとともに、情報処理の技術・システムに影響される。電子資金振替(EFT)や取引情報のネットワークからなる新しい決済システムの進化が進み、商業的・金融的諸支払の“美しい絡み合い”の中で「偶発債務の貨幣化」を含むオフ・バランスの処理の果たす役割が拡大している時に、原理的な“ベース”や“マネー”の概念を、主に仕事が終わって“無用”¹³⁾になった時点でのオン・バランスの残高で捉えられる部分に重ね合わせて理解しようとするのは問題であろう。いま、小切手社会で、銀行券不要のモデルを考える。中央銀行がカナダのようにオーバーナイトの赤残を認めればベースの平残はゼロに近づく。他方、当座預金不利禁止に対応する他勘定からの自動振替サービス(ATS)のような状況を考えればマネーの平残もゼロになる。仕事が終わった時点でのオンバランスの中央銀行預金(≒0)と商業銀行預金(≒0)との固定的倍率というような風車に向かって突撃を繰り返しても得るところが多いとは思われない。

にもかかわらず、偶発債務の貨幣化を含んだいわば“広義のマネタリ・ベース”が、その“何層倍も”の偶発債務の貨幣化を含む貨幣による支払いを支えているという事情は変わらないのであり、“ベースをパンだねにした信用創造”という原理的「信用論」の規定は妥当性を失っていないのである。

なお、「偶発債務の貨幣化」については、春田素夫（1991）p.156参照。

注

1) 例えばMeulendyke (1989) は、前身のRobert RoosaやPaul Meekのものに劣らぬ名著と思われるが、基本的な説明を、次のようなかたちで進めている。

“Using these tools, the Federal Reserve could affect the cost and *availability* of reserves to commercial banks and other depository institutions.” (p. 7)

“Changes in either the discount rate or... can affect the costs to depository institutions of obtaining *reserves to support deposit and credit growth.*” (p. 9)

“Open market operations are the primary tool used for *regulating the pace at which reserves are supplied to the banking system.*” (p.10) イタリックは引用者。

翁邦雄氏に云わせれば、この著者（当時、ニューヨーク連銀Open Market DepartmentのManager）も、「金融調節の実際的なメカニズムについて正確に理解しているケースが多いとは思われない」〈翁邦雄（1993）p.38〉ことの例証になるのであろうか。

吉田暁氏のコメントの中で、アメリカのエコノミストの認識が日本と異なる理由の一半として、金融組織の分散性や政府紙幣のような“外部貨幣”の重要性を挙げられた点は、より詳細な説明を願わないと判断できない。ただ、当面の問題の、ベースが“パンだね”かどうかは、第一義的には、原理論的な信用制度の「軸点」である「銀行の銀行」の負債が持つ性質に関する議論であるから、いわゆる“外部貨幣”（相当怪し気な概念だが）を外から注入したときに何が起こるか、とは別問題である。

主題からそれるが、「内部貨幣」「外部貨幣」といった安直な対立概念のもつ問題性については、間接的な言及ながら、春田（1991）pp.149-154を参照されたい。

2)以下の議論は、翁氏が拒ける「伝統的な金融論のナイーブな説明」(同上)を擁護する主旨だが、氏の著書が、従来、アメリカについて外国人の我々が知りうるよりも、遥かに不透明にされてきた日銀の金融政策の運営方法を、部外者にも知らせる上できわめて貴重な情報を多く含むものであることを否定するものではなく、日銀の当面の政策のイデオロギー的批判や翁氏の論争相手の説の擁護を意図するものでもない。

3)当初は、上記テーマを(1)として、「(2)次いで、アメリカにおける準備率規制とベース供給手続きとについて若干の論点を紹介し、(3)最後に、電子資金振替網を通じる営業日中の頻繁な“支払い”(ないし貸記)とその間に生ずる借り越しが、営業日末残高で把握されるベースの意味を変えてしまっている、とのスペキュレーションを述べる」予定で、事前の報告要旨にも概要を記載したが、時間配分に適切を欠き、断片的言及に留めざるをえなかった。本稿では、付論で、概してコメントで触れられた点のみ論及する。

4)「信用論」の展開で、追加的ベース供給による新たな信用創造の可能性を、マネタリスト流に「貨幣の供給」という銀行の貸方側に特に注目して捉える必要があるという訳ではない。「平たくいえば」とは、通俗的な説明に乗せて云えば、という意味である。

5)野下保利氏のコメントでの、ベースとマネーの関係について明示的な理論展開を欠く、とのご指摘は、まさしくその通りだが、それは「信用論」の展開そのものになる。本稿でも委細を尽くすのは無理だが大会の発言より幾分詳論した。なお、ベースが“パンだね”か否かの議論に乗っているため、ベースを焦点にしているが、中央銀行論としても、借方側をさしおいて貸方に注意を集中するのが正しい理論の在り方だとは考えていない。

6)吉田氏はコメントでKasman (1992)を紹介され、どの国も、(a)base-targetingやmonetary targetingをしていない、(b)金利をガイドにしている、という点を、中央銀行にベースを政策変数として動かす力がないことの根拠にされる。しかし、(a)・(b)とベース操作力とは同等ではない。確かに操作力が無ければtargetingは不可能だが、操作力を他の指標をガイドにした裁量的な増減という形で発揮することも出来る。(b)はまさにその例で、全ての国で準備需要曲線が垂直になる運営をしている訳ではないから取りあえず右下がりの準備需要を仮定すると、中央銀行は金利をガイドにベースを裁量的に動かして金融の繁閑を望ましい方向に動かせる。民間でも独占企業ならば発揮できるはずの、量を裁量的に動かす力が(逆に価格を裁量的に動かし量を市場に委ねることも可能だが、勿論、価格と量の双方を決める力はない)中央銀行にはない、という議論は理解できない。

7)実際、報告者の教室の経験でも“マネーサプライ”という用語は有害で(図

3左側参照)、「貨幣の供給のことで」と間違って答える学生ばかり、貨幣の供給(M_s)には変化はないが貨幣の需要(M_d)が変化したために“マネーサプライ”が(▲から△へ)変化した、という使いわけは先ず期待できない。なお、行論であると2点フリードマンに肯定的に言及するが、普及しなかった点についても彼を評価している訳ではない。

8)別の所で「飛脚の提灯を狙撃する」という例を用いたことがある。提灯が秘密情報でもなく、情報運ぶ動力というわけでもなくとも、提灯を狙うのが賢明な判断ということはある。春田素夫(1986a)p.115.

9)不時の流通現金増加に日銀がアコモデートしなければ、市中銀行は日頃から準備を厚く積んで対応することになり、流通現金の不時の増加の都度支払停止になるわけではない。ただ、流動性ファシリティが不十分なため緊急時に備えて平常は不必要な厚い準備を持つことは非効率であるから、銀行の健全性へのモニタリングが別に行われていれば、流通現金増にベース増で対応する中央銀行行動は効率上望ましいといえる。

なお、アコモデーティブな基本姿勢に関連する野下氏のコメントは、振り返れば、効率への考慮を否定する主旨ではなく、それが長期的にモラル・ハザードを生ずる危険性の方に焦点を合わせておられたと思われるが、その場では主旨を捉え切れなかった。ご指摘の通りで、アメリカでの運営を念頭におくと、例えば、Fedwireの月中赤残にキャップをかぶせたりペナルティを課したり(それが良いかどうかは判断保留)、というのと類比しうる対応が必要になることもありえよう。

10)図5の需要曲線垂直部分の左上はいわばふざけたのであり、日本の銀行の行動様式に無知なため実情を反映しているかどうかは分からない。日銀貸出で「両端入り」という金利賦課方式をとり、しかも期間を一方向的に決めて、事実上公定歩合の2倍までの金利を徴収するという、民間企業ならば公正取引委員会の排除命令を受けそうな、横暴な金融政策操作手続きへの需要側の反応を図示してみたかったということである。

11)法定準備率が十分に高ければ短期的に上限を画することは可能だが、回避のためのイノベーションという中期的な動きまでは抑えられない。

12)法定準備を利付きにして準備率を高めることの是非といった制度改革指向の問題の検討は、気質的に意欲が湧かないが、暫定的留保点として2つ挙げておく。(a)1990年末の準備率引下げの後の金利変動増幅は、引下げ決定以前の手元現金(前積み)ですでに法定準備を充たしている預金金融機関からの、決済の必要のための準備預金(当然過剰準備になる)需要をフェッドが予測し損ねた、といった特殊要因も寄与しているので、ゼロまたはゼロに近い準備率が一般的に金利変動増幅に結びつくのかなお検討を加えたい。(b)準備が要らなくなる営業日末に多くの準備を積

むことに伴う準備取引の金利変動が滑らかになっても、日中の（ないしリアルタイムの）支払のための流動性需給で成立する金利がどうなるか、そしてそれと、営業日末準備の需給で成立する金利、あるいは法定準備に何らかのレファレンス金利に依存してつけられる金利、との裁定関係がどうなるかについてもなお吟味したい。即ち、直ちに“望ましい”という判断は下せない。

13)ヤイデルス時代のドイツ信用銀行の交互計算業務の四半期の決算に相当するような処理が1日で行われる。四半期の締めの後には翌日から“継続”して業務が続けられたが、旧来の営業時間を前提とした営業日末には何時間もの“空白”がくる。その無用な空白時間のために準備を積むというのが準備率規制の受け取られ方になった。

参考文献

Bank for International Settlements, *Payment Systems in the Group of Ten Countries*, 1993.

John V. Duca, “The Case of Missing M 2”, Federal Reserve Bank of Dallas, *Economic Review*, Q 2 1992.

Joshua N. Feinman, “Reserve Requirements: History, Current Practice, and Potential Reform”, *Federal Reserve Bulletin*, June 1993.

Bruce Kasman, “A Comparison of Monetary Policy Operating Procedures in Six Industrial Countries”, Federal Reserve Bank of New York, *Quarterly Review*, Summer 1992.

Ann-Marie Meulendyke, *U.S. Monetary Policy and Financial Markets*, Federal Reserve Bank of New York, 1989.

—— “Reserve Requirements and the Discount Window in Recent Decades”, FRBNY, *Quarterly Review*, Autumn 1992.

William Roberds, “The Rise of Electronic Payments Networks and the Future Role of the Fed with Regard to Payment Finality”, Federal Reserve Bank of Atlanta, *Economic Review*, Mar/Apr 1993.

E. J. Stevens, “Required Clearing Balances”, Federal Reserve Bank of Cleveland, *Economic Review*, Q 4 1993.

Daniel L. Thornton, “The Borrowed-Reserves Operating Procedure: Theory and Evidence”, Federal Reserve Bank of St. Louis, *Review*, Jan/Feb 1988.

Stuart E. Weiner, “The Changing Role of Reserve Requirements in Monetary Policy”, Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review*, 4 th

Quarter 1992.

市川信幸「米国連銀の金融調節方式と金利コントロールについて」日本銀行金融研究所『金融研究』第13巻第1号（1994年3月）

翁邦雄『金融政策』東洋経済新報社（1993年）

春田素夫“Money-targeting Monetary Policy —— Experiences in Japan and the U.S.A.”, 『東京経大会誌』第147号（1986年9月a）

————「アメリカの金融政策——1979年操作手続変更の意味」『信用理論研究』第3号（1986年10月b）

————「ブロードス『アメリカ連邦準備制度の話』訳者解説」東洋経済新報社（1989年）

————「マルクス貨幣論の射程」、御園生等編『いま、マルクスをどう考えるか』河出書房（1991年）

————「バブル後遺症とアメリカ連邦準備制度」、西村閑也編『現代世界の金融政策』日本経済評論社（1993年）

《コメント》

吉田 暁（武蔵大学）

内生的貨幣供給論にたつ私は、基本的に山田氏の議論に賛成である。岩田・翁論争は日本銀行段階の信用創造を巡ってのものであるが、その前の市中銀行段階の信用創造をどうとらえるかが問題である。乗数的信用創造理論はパン種としてのベースマネーを前提し、それは政府が外生的に供給すると考える。金が貨幣世界の外部から供給されたこととの類推であり、その点ではマルクス経済学でも同様に見る人は多い。

現実の資本主義の歴史において、政府紙幣への依存はしばしばあったが、現代の貨幣をそのようなものと見るのは誤りである。現代の資本主義は、むしろ、中央銀行券を政府紙幣たらしめないよう努力しているのであって、中央銀行の独立性についての議論はその表れともいえる。現実の貨幣供給の出発点は、民間銀行がリスクを冒して信用供与するところから始まる。つまり私的債務の貨幣化であり、その一部が中央銀行によって再割引されて、銀行部門への準備供給となるのである。このシステムは山田氏のいう再生産過程と結びついた貨幣供給システムである。

もちろん現実には再生産構造自体が財政を含むものであり、また景気循環過程での企業、銀行の判断の誤りにより、システムが暴走する危険は存在する。これをチェックするものが金融政策である。その場合の採りうる手段がベースマネーなのか、金利なのか岩田・翁論争の焦点であったが、世界の中央銀行はベースマネー・コントロールを考えていないのが現実である。(NY連銀四季報Summer 1992, Kansas City連銀四季報Fourth Quarter 1992各所収論文参照)

中央銀行がベースマネー・コントロールを何故できないのか。大上段に振りかぶっていえば、資本主義社会は私企業で成り立っているということに結びつく。私企業と接するのは市中銀行であり、彼らが私企業の資金需要に危険を冒して貸し応じる—つまり貨幣供給する—ことから始まるからである。シュムペーターも述べているが、貸し応じた結果に対しては、判断を誤った銀行は貸倒損失という形で罰を受けるのであり、これが暴走をチェックする基本である。

しかし、現実にはtoo big to failで、以上の原則が貫徹しないところに現代の問題がある。個別の救済やインフレ的なマクロ救済が行われ、私企業原理は胸を張れないのである。しかしこの問題は現代の貨幣の基本論とは別途に議論すべきことである。同様に、日銀理論は日銀の政策の失敗への弁明として利用されるという批判は、弁明を批判すべきであって、理論は理論として評価すべきである。

野下氏の議論で、アコモデーション説は、銀行は借り手の言いなり、中央銀行は準備供給において市中銀行の言いなりになる、という点は誤解があるように思う。銀行は借り手の言いなりになったら潰れるリスクを負うのである。中央銀行も同様

である。準備供給は銀行システム全体に対するもので、個別銀行に対してはあくまでもその銀行の健全性が前提である。全体に対する準備供給は、その段階では手遅れだからこそ、金利操作によって資金需要面から銀行の信用創造活動そのものに影響を与えようというのである。窓口規制は直接統制でのマネーサプライ調節である。それがもたらす弊害が無視できなくなったから、窓口規制は後退し、金利により資金需要そのものに働きかける政策が前面に出てこなければならぬのである。

なお、建部氏の、現金にこだわりたい理由としてあげられた、貨幣の価値的基礎について一言。ここで言われている現金は金貨幣ではなく、紙幣＝中央銀行券である。中央銀行券を金に代位したものととらえるか、それとも信用貨幣の一形態ととらえるかが、問題である。私は中央銀行券も信用貨幣であり、預金と銀行券はその限りにおいて本質的な違いはないと考える。価値的基礎については、暫定的に、再生産過程とのつながりおよび他の通貨圏との関連のなかで貫徹するともいうべきであろうか。

《コメント》

野 下 保 利 (国士舘大学)

近年の信用膨脹とその崩壊は、貨幣需要と貨幣乗数の安定性に依拠した外生的貨幣供給説の説得力を著しく喪失させた。これに対して、マネーサプライ総量は、貨幣ストックによって制約されず、借入需要に応じて内生的に供給されると主張するのが内生的貨幣供給説である。それは、多様な信用残高の運動こそが現代の貨幣供給の核心をなすことを認知し、金融市場の動態が循環を超えて「長期的」にもマクロ経済に影響を及ぼすことを明らかにしようとしてきた。

貨幣ストックではなく市中の借入需要がマネーサプライの変動を主導すると主張するために初期の内生説は、市中銀行はいかなる借入需要に対しても貸出を行うものと想定する。それには、中央銀行による準備供給に制約がない、すなわち準備供給が市中銀行組織の準備需要に対しフルアコモデートされなければならない(アコモデート仮説)。他方、準備供給に量的制約が存在せず、借入需要も全て充たされるとすれば、利子率は信用貨幣を含む「資金」需給では決定されず、中央銀行が準備預金金利を指し値で(外生的に)決定し、それを基準に融資対象ごとの期待収益率に応じた金利体系が形成されることになる。こうした利子率に対する「水平な貨幣供給曲線」を想定するアコモデート仮説に、所用準備調達時に絶対的な準備不足が生じるという認識を置くと、「垂直な準備需要曲線」が設定されサブセットとしての「日銀理論」が生み出される。

アコモデート仮説において、本来政策変数であるベースマネー供給が裁量性を喪失し内生変数とされるのは、管理通貨制度のもとでは中央銀行が最終決済手段を

供給でき、またフルアコモデートしなければ金融不安が生じると考えられていたためである。しかし、この把握は中央銀行行動について幾分かの曖昧さを含むものであった。日銀理論は、ネットでの準備増大をもたらす「マクロ的資金過不足」を解消できるのは日銀だけであるとして、準備制度の後積み方式を根拠に、フルアコモデートされない限り「準備の絶対的不足」が生じることをリジッドに定式化した。この定式化は問題点を鮮明にする。

実際にフルアコモデートされるのは積み最終日だけであるにもかかわらず、一般的に「裁量性」なしというためには、準備不足が積み最終日に限らず、各調節期間も含めて中長期にわたって襲ってくるものと想定されていなければならない。しかし、準備不足圧力が中長期にわたるものだとすれば、銀行行動をはじめとする民間の金融構造が変化するはずである。準備不足圧力が強まるほど、所与の銀行信用当たりの準備を節減して対応するであろうから、準備需要曲線は垂直ではなく右下がりになる。さらに準備不足圧力は、準備が所与であっても信用供給量を拡大させることになる異なる金融機関への準備預金シフトや決済性預金からCDなどへの預金シフト、流通速度を高める金融イノベーションなどを生じさせるであろう。こうした金融構造の変化がもたらす効果を考慮に入れば、準備の供給不足の回避チャンネルは、中央銀行の準備供給を唯一のものとするわけではなくなる。理論的に重大な点は、「資金」も、準備もつねにアコモデートされるとすれば、流動性選好は意義をもたなくなり、内生説は、多様な構成をもつ信用貨幣残高とベースマネーとの乖離が圧力となってもたらされる流動性危機の分析と無縁になることである。アコモデート仮説においては、フルアコモデートを中央銀行行動の十分な分析なしに想定したため銀行行動の変化は明示されなくなった。日銀理論においては中央銀行依存が相対的に強い日本の金融構造を背景としていることに加えて、短期の金融調節が対象とされたため、銀行行動は所与とされていた。看過されているのは、銀行行動を含む金融構造の変化である。

中央銀行行動における一定の裁量性（したがって貨幣ストックの一定の役割）を認めたいうえで、マネーサプライの主チャンネルとして民間金融機関の信用供給を位置付け、マネーサプライも利率の決定も内生的だという内生説（構造的内生仮説）を展開することが可能である。それは、金融システムの現局面および各国の差異を明確とするためにも必要とされる。

コメント、一般討論への回答（建部正義）

《吉田暁氏のコメントへの回答》

報告者は、現代の不換銀行券は、信用貨幣ではなく、価値章標であると考えている。価値章標とは、結局のところ、貨幣章標、金章標に帰着する。他方、預金貨幣を信用貨幣と呼ぶことはなんらさしつかえがないが、その信用性は、不換銀行券すなわち現金という意味での貨幣の支払約束に求められるべきである。もし、不換銀行券を金章標として理解しないならば、現代の貨幣にたいして価値論を適用する道が閉ざされることになり、商品世界と貨幣世界とが、価値世界と非価値世界というように二元論的に説明されることになるであろう。

じつは、この問題は、井汲明夫氏の、「本源的預金を否定される（不要とされる）ならば現代の『貨幣』は単なるsystemとして規定されるのか。その場合、価値論的基礎は存在するのか、あるいは不要（問題とならない）なのか」、という質問にたいする、かつての吉田氏のつぎの答えに関連している。すなわち、「本来の貨幣が現実存在していない……。貨幣の価値的基礎云々についていえば、価値物と結びついていないからこそ、政策によってあたかも結びつきがあるかのようにしていくことが重要となっている。といっても『政策』ですべてがうまくいくという保証があるというようなことを主張しているわけではない」（『信用理論研究』第6号、1989年9月、58ページ）、と。

《野下保利氏のコメントへの回答》

報告者は、現行の管理通貨制度下では、市中銀行の貸出・預金通貨供給は、すべて、一見したところ、民間からの通貨需要に応ずる内生的なものにみえながら、しかも、そのなかに外生的でインフレーションの原因となる預金通貨部分の創出、つまり、マルクス経済学的にいうならば、流通必要金量を超える不換通貨としての預金通貨（預金通貨は市中銀行の顧客への不換銀行券支払約束にすぎないという意味で、不換銀行券と同様に依然として不換通貨にすぎない）の創出が生じうる場合がありうるという理解している。この点にこそ、管理通貨制度下の通貨供給の特質を見出すべきであろう。

《一般討論への回答》

下平尾 勲（福島大学）

(1)岩田・翁論争はすでに1973～74年の小宮・外山論争に原型があったということですが、時代的背景が根本的に異なるのに、どうして論争がくりかえされるのか。

(2)岩田・翁論争は現在のバブル経済の崩壊後の現状から論争されているのか、長期的な傾向を前提して内面的な論理を見定める論争なのでしょうか。その論争の

意義についてお教え下さい。

建部

(1)日本銀行の金融政策上の責任、あるいは、その背景にある「日銀理論」そのものが問われているという意味で、共通の理論的・政策的背景が認められる。もっとも、前者で問われたのは、日本銀行のハイパー・インフレにたいする責任であり、後者で問われたのは、同行のバブルの膨張と崩壊、その結果としての不況にたいする責任である。

(2)論争の直接的な原因は、現下の不況にたいする日本銀行の責任の有無、不況脱出のために同行がとるべき金融政策のあり方に関連している。しかし、われわれが岩田・翁論争をとりあげる理論的な興味は、19世紀前半のイギリスにおけるそれ以来の通貨論争の歴史のなかでのこの論争の学説史的な位置づけ、金融政策をめぐるケインジアン対マネタリストの論点の差異の確認、管理通貨制度下での通貨供給の特質の理解などに見出されるべきであろう。

松本 久雄 (金沢大学)

レジュメに、「管理通貨制度下の中央銀行の貨幣供給システムのなかには、…外見上はすべて内生的貨幣供給とみえながら、じつはそこにインフレ・マネー、バブル・マネー供給を許容する制度的・政策的なメカニズムが組みこまれている」とありますが、具体的にはどのような事態をお考えでしょうか？

建部

たとえば、高度成長期のオーバー・ローンと結びついたインフレーション、1973～74年のハイパー・インフレーション、今次のバブルの膨張の発現などを想定している。

西村 閑也 (法政大学)

(1)貨幣乗数の現実の動きはどうだったのか。英国では、 M_1/M_0 をとると1983年13.8→1992年26.8とわずかに9年間で2倍に上昇した。日本ではどうなっているのか？

(2)貨幣の流通速度が安定しているというのがマネタリズムの前提である。日本でそれはどう動いているか？

(3)金融の流通に必要な貨幣は流通に必要な貨幣と建部氏は考えているのか？それは財・サービスの生産・流通において活動している貨幣ではないので、むしろ蓄蔵貨幣と考えるべきではないか？

建部

(1)岩田氏は、「『日銀理論』を放棄せよ」(125ページ)において、「貨幣乗数(マ

マネーサプライ/ベースマネー)の推移」をグラフ化し、貨幣乗数の安定性を主張する。他方、翁氏は、『金融政策』(102ページ)において、「ベースマネーと M_2+CD の関係」をグラフ化し、貨幣乗数の不安定性を主張している。ただ、岩田氏のグラフによれば、貨幣乗数は、1981年の約10から91年の12超へと、11年間に約2超の上昇を示している。

(2)貨幣の流通速度(名目総需要/ M_2+CD)は趨勢的に低下している。日本銀行関係者によれば、その理由は、主として、わが国の個人部門の金融資産残高が、名目GNPを上回る高い伸びを続けてきた点に求められるとのことである。ただし、1986~90年には、実際の流通速度が趨勢線を大幅に下回るといったように、そのときどきで、トレンドからの乖離が見出されることも否定できない。

(3)金融的流通に必要な貨幣も流通に必要な貨幣に含まれるものと理解している。また、その主たる源泉がケインズのいう貯蓄預金に求められるにせよ、株式・土地の売買に実際に利用されている貨幣として把えるという意味で、蓄蔵貨幣に分類するのは不適切であると考える。

熊野 剛雄(専修大学)

ベースマネーとマネーサプライとの間の関係は必ずしも線型的(リニア)でなくてもよいのではないのでしょうか。或いはそのような関係でないからといって直ちに中央銀行が受身の関係であるとまで言うとならば内生説の言い過ぎではないでしょうか。

建部

問題は、ベースマネーとマネーサプライとの関係が、線型的でないにせよ、予測可能であるとみなしうるかどうか、また、両者の因果関係をどのように理解するかにかかっている。なお、報告者は、完全な内生説には立脚していない。

岡本 磐男(東洋大学)

内生的貨幣供給説を主張した銀行学派の見地はマルクスとケインズによつてうけ継がれているが、実際にはマル経派とケインジアンのとではその継承の意味がやや異なっていると思われる。マル経では通貨供給が流通必要量に受動すると考えるのに対し、ケインジアンの場合には貨幣需要の論理によって通貨供給が受動すると扱えられる。後者では、銀行信用が貨幣需要によって行われ、さらに中央銀行が現金準備の需要に受動してベース・マネーを供給するという関係では、物価上昇を防止することも困難となると思われる。われわれとしてはその点を強調すべきであると思うがご意見を伺いたい。

建部

報告者は、『一般理論』にかんするかぎり、ケインズは、外生的貨幣供給説の見地にたっていたと考えている。不況と失業との原因を有効需要の不足に求め、一方では、投資は、資本の限界効率と利子率とによって規定され、他方では、利子率は、流動性選好の度合と貨幣数量とによって規定されると考える以上、資本の限界効率および流動性選好の度合を所与のものとするかぎり、不況脱出策は外生的な貨幣数量の増加以外には見出すことができないからである。

じっさい、N.カルドアも、つぎのように、『一般理論』における貨幣供給の外生的性格を承認している。すなわち、「貨幣供給の外生的性格は、ケインズが財・サービス需要の決定方法について新しい有効需要の理論によってまったく新しい説明を与えた時ですら信じつづけていたものであった」、「新しい理論の核心を与える乗数方程式 $Y=(1/1-k)I$ と並んで、ケインズは、自分の流動性選好方程式 $M=L(Y, r)$ に年来の信仰の形跡を保持した。そこでは貨幣需要が貨幣所得と同様、利子率とともに変化すると仮定されるが、貨幣の供給は数量説と同じ方法で外生的定数として扱われる」(緒方俊雄訳「マネタリズムの失敗」『経済セミナー』1985年12月号、28ページ)、と。

ただ、ケインジアンという用語を中央銀行政策担当者という意味に理解するのであれば、質問でいわれるマル経の見地の妥当範囲を金本位制下に限定したうえで、ご意見に特に異存はない。

高倉 泰夫 (長崎大学)

(1)翁・岩田論争でのマネー(貨幣)サプライは M_2+CD でとらえられている。マルクス経済学における貨幣(マネー)とそれは大きく異っているが、その差をどう理論的に埋めるのか?

(2)日銀の政策目標が「物価下落」ではなく「物価安定」となっているのは、単に批判すればよいのではなく、後期資本制的な体制安定のための経済合理性を示しているのであり、むしろそこをマルクス経済学的に一般的に理論化すべきではないのか?

(3)「貨幣乗数」という考え方は、マルクス経済学的には完全に否定されるべきなのか、それとも一定の合理性をもつといえるのか? 後者であれば、どのような理論的な根拠に基づいて「合理性をもつ」といえるのか?

(4)まだ、金が貨幣であると考えておられるようであるが、現実にとこで金が価値尺度機能を果たしている場を見ることができるのか?

建部

(1)マルクス経済学にいう流通必要金量は、現金プラス要求払預金、したがって、

M_1 に近いものであると考えられる。 M_2+CD との差は、 CD を含む定期性預金の M_1 への転換の難易度をどのように考えるかにかかっていると思われる。

(2)そうした主張は、報告者の知るかぎり、ケインズの『一般理論』にみられる記述に依拠しているが、かれが言わんとしたことは、正確には、「硬直的賃金政策のもとでは、物価の安定は、短期においては雇用の変動を回避することと結びついている。他方、長期においては、賃金を安定させながら物価を技術および設備の進歩とともに緩慢に低下させる政策と、物価を安定させながら賃金を緩慢に引き上げる政策のどちらを選ぶかという問題が残される。概して私が選ぶのは後者である。……しかし、ここには原理にかかわる本質的な点は含まれておらず……」(塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社、1983年、268-269ページ)、というものである。他方、日本銀行が、「技術および設備の進歩」にもかかわらず、物価下落よりも物価安定を重視するのは、おそらく、債権・債務関係を含む長期的貨幣契約への中立性という問題にウエイトを置いているためであろう。

(3)ベースマネーとマネーサプライとのあいだのゆるやかな相関関係の存在を否定するものは、マルクス経済学者、近代経済学者および政策当局者を含めて、おそらく、誰もいないであろう。問題は、一方で、両者の因果関係をいかに考えるか、他方で、その安定性の有無をいかに考えるかにかかわっている。

(4)さしあたり、拙稿「現代貨幣数量説批判の基準としての貨幣論」『商学論纂』第35巻第5・6号(1994年3月)を参照されたい。

コメント、一般討論への回答(山田喜志夫)

《吉田暁氏のコメントへの回答》

1 現実の再生産を起点と考える説の弱点はインフレーションの問題であるとの指摘への回答。今回の報告では議論を複雑にしないため公信用の問題、具体的には国債オペの問題を捨象した。この問題を考慮すると信用貨幣が紙幣に転化する局面があり、この局面では貨幣論的に言うと流通必要量に照応しないで通貨が流通する可能性が生ずる。紙幣流通ではいわば内生説は妥当しない、ここに自説の限界があることは確かである。

《野下保利氏のコメントへの回答》

1 銀行が企業の借入需要に対して受け身であると把握する内生説は問題である。銀行が借り手の言いなりになって貸出し、中央銀行が銀行の準備預金需要に受け身に応ずるのでは銀行行動の積極性が無視されているという批判への回答。信用創造の前提条件は資本の還流への信頼である。還流が期待できない場合、銀行は貸出をしないのは当然であって、借入需要にまったく受け身で貸し出すのではない。信用

創造は現実の再生産によって規定されるというのはこの意味である。個別銀行は再生産の円滑さ（資本の還流）を期待して貸出という冒険をおこなうが、期待できない場合は貸出を拒否する。

2 ベースマネーの流通は中央銀行によって供給されるから外生的であるとの指摘への回答。ベースマネーの供給は報告で述べたように基本的には商業銀行の信用創造によって規定され内生的である。現実の再生産と直接関連する商業銀行の信用創造が起点である。中央銀行はベースマネーを外的にコントロールできるものではない。金本位制の場合も、銀行券流通は取引の必要によって規定されるのであって、金準備量によって規定されるのではない。

《一般討論への回答》

一般討論での質問については、紙幅の関係で幾つかのグループに簡単に整理して回答を記す。

1 信用創造と利子率との関係についてどう考えるか。（高山洋一氏、鈴木芳徳氏）

山田 まだその点を十分考えていない、今後の研究課題としたい。

2 土地や株式の購入についての信用供与をどう考えるか。銀行による株式投資も信用創造と結びつくから、預金創造と再生産過程とは直接に関係するものではないのではないか。土地や株式の取引のための信用を考慮にいと、信用創造は再生産の限度から相対的に独立して進行するのではないか。（川波洋一氏、下平尾勲氏、西村閑也氏）

山田 報告では信用創造を再生産（産業流通）との関係に絞って考察している。この関係をもっとも基礎的だと考えるからである。したがって、信用創造と金融流通との関係まで考察範囲が届いていないが、今後の課題としたい。地価や株価の上昇によって企業を含み益が生じ、これを担保にして銀行貸出を受けるという形で信用創造が促進される側面があるのは確かであろう。

3 ベースマネーとマネーサプライとの間の関係は必ずしも線形的でなくてもよいのではないか。（熊野剛雄氏）

山田 貨幣乗数はマネーサプライをベースマネーで割って得られる事後的な数字あって、安定的ではなく、線形である必然性は存在しない。

4 拡大再生産の進行のためには現実的蓄積（一方的購買）が蓄積に備える貨幣的蓄積（一方的販売）を上回らなければならないというのは、マルクスの命題（一方的購買＝一方的販売）とくいちがうのではないか。（松本久雄氏、高倉泰夫氏）

山田 再生産表式の単年度のレベルではマルクスの命題は妥当するが、年々現実的蓄積の規模が拡大する場合には、一方的購買が一方的販売を上回らなければならない

ない。この差を埋めるのが将来の貨幣を先取りする信用創造であると考えている。再生産表式は元来静態の性格のものであるが、信用創造の問題は動態の性格のものであり、この問題を扱う場合には一方的購買＝一方的販売の前提を外す必要がある。

5 信用創造は剰余価値の資本化にのみ必要とされるのか。(松本久雄氏)

山田 信用創造は拡大再生産においてもっとも重要な意味をもっており、単純再生産では重要性は少ない。

6 ケインジアンでは銀行信用が貨幣需要によって行われ、中央銀行が現金準備の需要に受動してベースマネーを供給するという関係では、物価上昇を防止するのが困難となると思われる。われわれとしてはその点を強調すべきではないか。(岡本啓男氏)

山田 一旦市中銀行が信用を創造すると、この信用創造が過剰であろうと銀行の準備預金の需要に中央銀行は受け身であることに問題があるのではない。物価上昇にかんしては、先行する市中銀行の過剰な信用創造それ自体を中央銀行が規制しない点に問題がある。この論点は、理論的には国債オベツマリ公信用と信用創造という問題設定において説明すべきと考えている。

7 岩田・翁論争では、マネーサプライの尺度としてGNP（マルクス経済学では $V+M$ ）を使っているが、 C 部分を捨象して考えて良いといえるのであろうか。(高倉泰夫氏)

山田 マネーサプライのうち預金通貨は C 部分に関係するから、 $C+V+M$ を用いるのが理想ではあるが、 C 部分については二重計算の問題があり、 $C+V+M$ を計算するのは技術的に困難である。変動率を見る場合は、 $V+M$ を $C+V+M$ の近似値として使用するのは止むをえない。

8 『資本論』の信用論あるいはマルクスの通貨学派および銀行学派への評価は、岩田・翁論争をマルクス経済学的に理論的に総括するのにどのように役立つのか。(高倉泰夫氏)

山田 19世紀の通貨論争の一つの要点は中央銀行は銀行券流通をコントロール出来るか否かの論争であった。通貨学派はコントロール出来ると主張するのに対して、銀行学派は銀行券は取引の必要に応じて供給されると主張した。日銀理論は現代の銀行学派である。ただし、19世紀の通貨論争では、通貨学派は貨幣数量説であるが、銀行学派は貨幣数量説批判である。ところが、現代の銀行学派である日銀理論は貨幣数量説に立脚しているように思われる。

<注記>

春田素夫氏によるコメントへの回答は、同氏による論文の注を参照されたい。

金融構造の変化と信用秩序

齊 藤 正 (駒沢大学)

1 報告の視点—構造分析の重要性

(1)本報告では、日本の金融構造の変化が信用秩序、すなわち決済システムにどのような影響を及ぼしているかという視角から検討を試みたい。

まず、「金融構造」とは何かという、定義が問題となるが、さしあたり金融にかかわる「資本の編成の在り方」、いいかえると「市場構造」としてつかんでおきたい。したがって、「金融構造は変わったか」という問題を検討する際には、「市場構造」に変化が見られるか否かの視点からとらえ、「変わった」とすればどのような「市場構造」へ変化したのかを明らかにすることが重要である。また、「金融構造」、したがって「市場構造」のあり方は金融機関の収益構造に反映されていると考えられるため、それを基本に据える。

次に、「金融制度」を後藤氏も定義されているように「金融にかかわる法・規制・慣行等、金融取引の前提となっている金融の仕組み」ととらえておく。「金融構造」は「金融制度」のあり方によっても影響を受けるが、「金融構造」のあり方が「金融制度」のあり方を基本的に規定すると考えられる。それゆえ、「金融構造」の変化が既存の「金融制度」に適合しなくなるときの、「金融制度」の変革への動きが促迫されるのであり、近年の「金融制度」の変革の背景にどのような「金融構造」の変化があるのかを

信用理論研究 第13号

1995年5月発行

発行者 信用理論研究学会
発行所 信用理論研究学会
〒108 東京都港区三田2-15-45
慶應義塾大学新研究室
飯田裕康研究室
TEL03(3453)4511(内線3225)
印刷所 本郷印刷株式会社
〒101 東京都文京区白山5-13-7
TEL 03(3946)4800(代表)

	Productive Ageing in Japan	『International Conference on the Elderly; Stay Healthy and Happy, Sep.1993, Proceedings』	1994年12月
	金融派生商品取引の拡大と金融規制	『経営行動』Vol.9 No. 4	1994年12月
龍	昇吉 『現代日本経済の研究』	学文社	1994年10月
	公信用論の課題と方法	『立命館国際研究』第7巻2号	1994年10月
	日本分析の世界史的意味	『立命館国際研究』第7巻2号	1994年10月

	新自由主義の政治経済思想と日本への適用	『社会科学論集』第57号(名古屋経済大学・市邨学園短期大学社会科学研究会)	1994年7月
	1年を経過した金融制度改革	『銀行労働調査時報』No.598(銀行労働研究会)	1994年5月
山田 博文	日本型ニューディール政策の実施	『賃金と社会保障』No.1121号	1994年1月
	94年—どうなる日本の経済・世界の経済	『中小企業問題』No.69号	1994年1月
	不良債権処理と公的資金の導入	『銀行労働調査時報』No.535号	1994年2月
	銀行の証券業進出の国際比較	『八戸大学紀要』第13号	1994年3月
	94年度予算と生活者多難時代の到来	『学習の友』No.488号	1994年4月
	経済情勢の特徴と大蔵省「指針」の背景	『銀行労働調査時報』No.541号	1994年8月
	異常円高はなぜ起きた	『学習の友』No.493号	1994年9月
	金融規制緩和をどうみるか	『中小商工業研究』第41号	1994年10月
	変貌する日本の財政・金融システム	鶴田満彦編『現代経済システムの位相と展開』大月書店	1994年10月
山根 寛隆	時価発行増資と創業者利得	『政経研究』第65号(財政治経済研究所)	1994年10月
山本 栄治	『「ドル本位制」下のマルクと円』	日本経済評論社	1994年6月
吉田 賢一	地域開発と地方銀行—北海道を中心として—	地方金融史研究会編『戦後地方銀行史』第2巻(東洋経済新報社)	1994年5月
	「有効需要」とカール・マルクスの経済学—「一般化された貨幣数量説」は真に貨幣数量説か—	北海道大学『経済学研究』第44巻第2号	1994年9月
	「動学」的経済理論における静態と動態—「イデア的平均」世界と「一般均衡」世界—	『工学院大学共通課程研究論叢』第32号	1994年12月
米村 司	経済体制改革と金融システムの改編	『経営研究』第8巻特別号、通巻第16号(愛知学泉大学経営研究所)	1994年12月

- | | | | |
|-------|---|---|----------|
| 前畑 雪彦 | 資本の流通過程と貨幣資本 | 伊藤武編『貨幣と銀行の理論』八千代出版 | 1994年4月 |
| | 不換制下における価値尺度機能の独自性—金貨論・貨幣数量説批判— | 『桜美林エコノミック』第32号 | 1994年12月 |
| | 紙幣流通法則と価値尺度の二重性 | 『産研通信』No.34 (桜美林大学産業研究所) | 1994年1月 |
| 松井 安信 | 岡橋信用貨幣論の一つの支柱—貨幣の相対価値論 | 『松山大学論集』第6巻第3号 | 1994年8月 |
| 松本 久雄 | 銀行学派による通貨と資本の区別とマルクス | 『金沢大学経済学部論集』第14巻第2号 | 1994年3月 |
| | トゥックとフラートンの差異と共通点—『資本論』第3巻第5篇の後半部に関連して— | 『金沢大学経済学部論集』第15巻第1号 | 1994年12月 |
| 三谷 進 | アメリカの投資信託—両大戦間期の役割と機能— | 『九州経済学会年報』第32集 | 1994年11月 |
| 三宅 義夫 | 「資本」論はいいかえれば「資本としての貨幣」論であることについて | 『資本論体系』月報 No.7、有斐閣 | 1994年3月 |
| | MEGA第二部第三巻の編集について | 大月書店『資本論草稿集』のしおり | 1994年3月 |
| 宮本 聡 | 再生産と信用論 | 『立教経済学研究』第47巻第4号 | 1994年3月 |
| 毛利 明子 | 現代の貨幣とマルクスの貨幣理論 | 『桜美林エコノミクス』 | 1994年3月 |
| | 世界システムの転換と政治選択 | 『月刊フォーラム』 | 1995年1月 |
| 毛利 良一 | 国際金融における日本の位置と役割 | 林直道編『現代資本主義論集』所収、晋木書店 | 1994年12月 |
| 山口 義行 | いわゆるマネーサプライ論争について(上) | 『立教経済学研究』第47巻第4号 | 1994年3月 |
| | 「ポスト不況の日本経済—停滞から再生への構図—」 | 隣談社 | 1994年7月 |
| 山田 弘史 | 銀行業における規制の性格—金融制度改革との関連で— | 『経済経営論集』第1巻第2号(名古屋経済大学・市邨学園短期大学経済経営研究会) | 1994年3月 |
| | 企業集団と銀行資本 | 『経済経営論集』第2巻第1号(名古屋経済大学・市邨学園短期大学経済経営研究会) | 1994年12月 |

	現代資本主義下の蓄積と90年代世界同時不況	『商学論叢』第35巻第5・6号(中央大学)	1994年3月
	独占価格と利潤率の平均化機構	宮塚良三編『資本論体系・第5巻』有斐閣	1994年3月
深町 郁彌	為替媒介通貨機能におけるドルのD.マルクによる侵食	『広島大学経済論叢』第17巻第3・4号	1994年3月
	変動相場制とモーゲージ担保証券—管理通貨制度の新しい段階—	飯田裕康・川波洋一(編著)『現代信用論の基本課題』有斐閣	1994年6月
	国際通貨制度と国際金融—国際的ファンド・フローの変化—	『三田学会雑誌』87巻2号(慶応義塾経済学会)	1994年7月
	書評 松村文武著『体制支持金融の世界—ドルのブラックホール化—』	『証券経済』189号(日本証券経済研究所)	1994年9月
	基軸通貨ドルの侵食と「不換通貨論」—伊藤武氏の理論をめぐって—	『松山大学論集』第6巻第3号	1994年8月
福光 寛	『銀行政策論』	同文館	1994年4月
	新訂『社会常識としての経済学』	日本経済評論社	1994年4月
	銀行による投資信託販売の波紋—アメリカで何が問題になっているか—	『地銀協月報』	1994年6月
	アメリカの郵便貯金	『証券経済』第186号	1994年9月
	銀行の社会貢献—現状と課題—	『立命館経済学』第43巻第4号	1994年10月
藤田 誠一	Key Currency System and Asymmetry in the International Monetary System	『Kobe University Economic Review』No.39	1994年3月
	人工国際通貨としてのECU	『国民経済雑誌』170巻2号	1994年8月
	貯蓄の国際的利用と公的金融	『家計の貯蓄行動と郵便貯金の将来』(郵便貯金に関する特別委託研究)近畿郵政局	1994年3月
	国際資金循環と日本	『国際協力論集』第2巻2号	1994年12月
古川 正紀	アメリカ支配型管理資本主義と平成大不況(I)	『経営経済論集』第1巻1号(九州国際大)	1994年12月
前田 淳	90年代初頭の国際的マネーフローの特徴について	『商経論集』第29巻第3・4号(北九州大)	1994年3月

野田 弘英	新投資と信用創造—ハーンの所説—	『金融構造研究』第16号	1994年6月
拝司 静夫	青森県における銀行の合併と転換—地元銀行2行体制の形成—	地方金融史研究会編『戦後地方銀行史』(II) 東洋経済新報社	1994年5月
浜田 康行	ベンチャー企業支援制度	『ベンチャー企業の経営と支援』(第1章、浅井武夫氏と共著) 松田修一監修、日本経済新聞社	1994年10月
	中国金融制度の改革：その背景と方向	『中国の株式会社制度と証券市場の生成』(第1章、汪志平氏と共著) 日本証券経済研究所	1994年12月
	ベンチャーキャピタルとは何か	『中小企業季報』1994年No. 3 (大阪経済大学)	1994年12月
	低GNP下での満足	北海道新聞「寒風温風欄」	1994年1月
	厳しさ増す学生の就職	北海道新聞「寒風温風欄」	1994年2月
	末端まで届かぬ公共投資	北海道新聞「寒風温風欄」	1994年3月
	まだら模様中国	北海道新聞「寒風温風欄」	1994年7月
	郵貯資金は地域還流を	北海道新聞「寒風温風欄」	1994年9月
	厳しさにじむ起業事情	北海道新聞「寒風温風欄」	1994年12月
	今は配当利回りを	株式新聞	1994年4月
	本道経済、大学の存立に影響	読売新聞	1994年10月
	円高 私はこうみる	日本経済新聞	1994年6月
	ベンチャー企業育成の条件	『金融ジャーナル』	1994年9月
	円急騰と夏休み	北海道新聞	1994年7月
原 薫	わが国のインフレーション—最近の問題—	『経済志林』第61巻第4号(法政大学経済学部)	1994年2月
廣田 精孝	同一労働同一価値生産と利潤率	『教育学部研究報告』第2部第47号(高知大学)	1994年2月

	いわゆる「置塩定理」に関する一考察	『マルクス・エンゲルス・マルクス主義研究』第20号（マルクス・エンゲルス研究者の会）	1994年7月
橋岡 重行	資本の逃避—1930年代初頭流出の経緯とドイツ資本—	『商学論叢』第39巻第1・2号（福岡大学）	1994年11月
建部 正義	現代貨幣数量説批判の基準としての貨幣論	『商学論叢』第35巻5・6号	1994年3月
	貨幣・金融論の現代的課題	『経済理論学会年報』第31集	1994年10月
	マネーサプライ・コントロールをめぐる岩田・翁論争について	『商学論叢』第36巻第2号	1994年12月
田中 秀親	非製造業における設備投資	『淑徳大学研究紀要』第28号	1994年3月
谷田 庄三	バブルの崩壊と金融経済	林直道編『現代資本主義論集』青木書店	1994年12月
鶴野 昌孝	貨幣とその諸機能	伊藤武編『貨幣と銀行の理論』八千代出版	1994年4月
	利子生み資本と信用制度	伊藤武編『貨幣と銀行の理論』八千代出版	1994年4月
	通貨論争今昔	『経済理論』262号（和歌山大学）	1994年11月
寺園徳一郎	『資本と競争』	ミネルヴァ書房	1968年5月
	『現代国際通貨論考』	ミネルヴァ書房	1973年2月
	『通貨の国際的關係』	ミネルヴァ書房	1981年6月
	対外為替相場の形成構造	『経済学論叢』27巻1号（福岡大学）	1982年6月
	原IMF保有金の謎	『経済学論叢』28巻1号（福岡大学）	1983年8月
	ドル暴落点はどこか？（1-45）後-75未発行	『経済学論叢』31巻3・4号—39巻3号（福岡大学）	1987年3月— 1994年12月
鳥谷 一生	円の「国際化」の現状と限界	内田勝敏編著『国際化のなかの日本経済』第九章、ミネルヴァ書房	1994年
西村 閑也	フランスにおける銀行預金量推定	『経営志林』第31巻第1号（法政大学）	1994年11月
	Pacific Banking 1859-1959（共編）	Macmillan	1994年10月

- | | | | |
|-------|--|--|----------|
| | 北海道における金融の地域構造 | 平成6年度北海道経済学会年次大会報告論文 | 1994年11月 |
| 坂口 明義 | 貨幣の管理とサンクション—S.ドゥ・ブリュノフの貨幣再生産理論— | 『東北学院大学論集経済学』第126号 | 1994年10月 |
| 柴垣 和夫 | 回顧・日本資本主義研究とその周辺 | 『社会科学研究』45巻5号(東京大学社会科学研究所) | 1994年2月 |
| | 日本資本主義研究の論点 | 『経済と社会』1号 | 1994年11月 |
| | On Japan's "Kaisha-Shugi" (Company-ism) | 『武蔵大学論集』第2巻第2、3号 | 1994年12月 |
| 鈴木 勝男 | 「利潤率の傾向的低下」に基づく恐慌論について | 『東北学院大学論集経済学』第126号 | 1994年10月 |
| 鈴木 俊夫 | 『Japanese Government Loan Issues on the London Capital Market 1870-1913』 | Athlone(London) | 1994年5月 |
| | Baring Brothers & Co. and Japanese Railway Investment 1901-1906 | Japanese Year Book on Business History, Vol.11 | 1994年 |
| 高倉 泰夫 | 価値・生産諸関係・貨幣 | 『経営と経済』第72巻第4号(長崎大) | 1993年3月 |
| | 拡大再生産と生産諸関係の物象化 | 同誌第73巻第1号 | 1993年6月 |
| | 社会的再生産過程と信用 | 同誌第74巻第2号 | 1994年9月 |
| 高瀬 恭介 | 銀行の不良債権の処理と信用恐慌 | 『信用理論研究』第11号 | 1994年5月 |
| | 金融変革下の銀行経営と金融再編成の論理 | 『千葉経済論叢』第10号(千葉経済大学) | 1994年7月 |
| 高山 満 | 機能主義的貨幣論再考—ヒルファディングの場合— | 飯田裕康・川波洋一編『現代信用論の基本課題』有斐閣 | 1994年6月 |
| 高山 洋一 | 中央銀行と金融市場—最後の貸手(LLR)機能— | 飯田裕康・川波洋一編『現代信用論の基本課題』有斐閣 | 1994年6月 |
| 武井 邦夫 | 『世界史観の探究』 | 時潮社 | 1994年5月 |
| 武井 博之 | 労働時間の短縮と利潤率の傾向的低下法則について(下) | 『経済学論集』第17巻第3号(大阪経済法科大学) | 1994年1月 |
| | マルクスの労働時間短縮メカニズムについて | 『大槓論叢』第28号(大阪経済大学大学院) | 1994年3月 |

- | | | | |
|-------|--|-----------------------------|----------|
| 金井 雄一 | 国際連盟における社会福祉政策への志向 | 藤瀬 浩司編『世界大不況と国際連盟』名古屋大学出版会 | 1994年2月 |
| | 信用恐慌と金融政策—イギリスにおける歴史的事例を中心に— | 『信用理論研究』第11号 | 1994年3月 |
| | バンク・レート政策の行詰りと為替操作の登場 | 『土地制度史学』第145号 | 1994年10月 |
| 川波 洋一 | 「貨幣資本と現実資本」論の展開—構造的不均衡の形成— | 細江・濱砂編『現代経済学の革新と展望』九州大学出版会 | 1994年3月 |
| | アメリカ信用制度と金融危機—「貨幣資本と現実資本」の視角から— | 『信用理論研究』第11号 | 1994年3月 |
| | 「貨幣資本と現実資本」の展開—信用創造と擬制資本— | 飯田・川波編『現代信用論の基本課題』有斐閣 | 1994年6月 |
| 河村 一 | 戦間期カナダの対イギリス金融経済関係—「カナダ銀行」の成立過程(3)— | 『社会科学研究』第6号(釧路公立大学) | 1994年3月 |
| | <書評> D. フランシス / 木村和男編著『カナダの地域と民族—歴史的アプローチ』 | 『釧路公立大学地域研究』第2号(同文館、1993年刊) | 1994年3月 |
| 神沢 正典 | アジアにおけるドルと円 | 『阪南論集社会科学編』第30巻第2号 | 1994年10月 |
| | 『世界経済と開発金融』 | ミネルヴァ書房 | 1994年12月 |
| 後藤 新一 | 『無尽・相銀合同の実証的研究』 | 日本金融通信社 | 1994年5月 |
| | 無尽会社合同の特徴—普通銀行と比較して | 『茨城大学政経営会雑誌』第62号 | 1994年3月 |
| | 市街地信用組合の設立と整備総会 | 『愛知学院大学論叢経営学研究』第3巻4号 | 1994年3月 |
| 小林 真之 | <過大> 資本化と資本の水抜き—1887 - 1929年のアメリカ産業大企業— | 『経済論集』第41巻第4号(北海学園大学) | 1994年3月 |
| 斎藤 一朗 | 銀行の私企業性に関する一考察 | 『金融ジャーナル』第35巻第2号 | 1994年2月 |
| | 1980年代における都市銀行の行動様式 | 北海道大学大学院経済学研究科(修士論文) | 1994年3月 |
| | 80年代における全国銀行の貸付可能資本形成能力 | 『証券経済学会年報』第29号 | 1994年5月 |
| | 銀行の収益メカニズムと行動パターン | 『商学討究』第45巻第2号 | 1994年11月 |

岩下 有司	更新投資の一般理論と新式機械導入の条件	『DISCUSSION PAPER』No.17(中京大学経済学部)	1994年2月
	好況期における更新投資	『経済学論叢』第5号(中京大学)	1994年3月
	いわゆる「中間恐慌」について	『DISCUSSION PAPER』No.18(中京大学経済学部)	1994年3月
	『景気循環の経済学—10年周期の解明—』	勁草書房	1994年6月
植田 欣次	戦間期における「不動産金融」の歴史的位罫、構造の特徴	『茨城大学政経学会雑誌』第62号	1994年3月
	不動産金融と地方銀行—不動産業向け金融を中心に—	地方金融史研究会編『戦後地方銀行史2—銀行経営の展開』	1994年5月
大泉 英次	Property finance in Japan: expansion and collapse of the bubble economy	Environment and Planning A(UK)、Vol.26, No.2	1994年2月
	住宅経済の構造変動(翻訳)	晃洋書房	1994年11月
大谷 禎之介	貨幣の機能	『経済志林』第61巻第4号	1994年2月
	『個人的所有の再建』および『社会的所有』	『経済志林』第61巻第4号	1994年2月
	(書評)佐藤金三郎『資本論』研究序説』	『経済研究』第45巻第3号(一橋大学)	1994年7月
	『資本論』第3部第1稿のMEGA版について	『経済志林』第62巻第2号	1994年9月
大畠 重衛	金融政策論の難点—所謂「貨幣乗数アプローチ」と「日銀理論」の比較から—	『立教経済学研究』第47巻第4号	1994年3月
岡本 啓男	苦難の道を歩むEC通貨統合	『経済論集』第19巻第2号(東洋大学)	1994年1月
掛下 達郎	米国連邦準備銀行による割引政策と公開市場操作—アコード以前と以後—	『経済論究』第88号(九大大学院)	1994年3月
	米国金融政策と国債市場	『証券経済学会年報』第29号	1994年5月
片岡 尹	70年代メキシコの債務問題	飯田・川波編『現代信用論の基本課題』有斐閣	1994年6月
	Mexican Debt Problems in the 1970s.	『Osaka City University, Business Review』	1994年4月

- | | | | |
|-------|--------------------------------------|--|--------------|
| | ワイマール期のライヒス・バンク | 『商経学叢』第41巻第2号(近畿大学) | 1994年12月 |
| 一ノ瀬 篤 | IMF14条国期の日本銀行金融政策 | 『岡山大学経済学会雑誌』第25巻第3号 | 1994年1月 |
| | IMF8条国移行後の日本銀行金融政策:1965-1970年 | 『岡山大学経済学会雑誌』第25巻第4号 | 1994年3月 |
| | 1972年6月の公定歩合引き下げにかんする一つの疑問 | 『岡山大学経済学会雑誌』第26巻第1号 | 1994年6月 |
| 伊藤 誠 | 現代の資本主義 | 講談社学術文庫 | 1994年5月 |
| | 市場経済をこえて—社会的な経済計算のありかた | 『月刊フォーラム』(対談)社会評論社 | 1949年2月 |
| | 市場経済化する社会主義・中国 | 『月刊フォーラム』(対談)社会評論社 | 1994年3月 |
| | 地域統合で日本は何をめざすべきか | 『エコノミスト』毎日新聞社 | 1994年2月 |
| | 社会主義と経済学の基礎理論 | 『比較経済体制研究』比較経済体制研究会 | 1994年5月 |
| | 現在の不況・雇用不安をどう考えるか | 『雇用不安と労働の未来報告記録集I』日本労働者協同組合連合会協同総合研究所 | 1994年9月 |
| | ボストンとソウルの学会から | 『経済と社会』創風社 | 1994年1月 |
| | Is the Japanese economy in crisis? | 『Review of International Political Economy』Vol.1 No.1 Routledge Journals | 1994年 Spring |
| 井上伊知郎 | 『欧州の国際通貨とアジアの国際通貨』 | 日本経済評論社 | 1994年5月 |
| | アジアの国際通貨—ASEAN域内貿易決済における現地通貨の使用について— | 『産業経済研究』第34巻第4号 | 1994年3月 |
| | ASEAN諸国の貿易決済通貨について—現地通貨の使用を中心に— | 『信用理論研究』第11号 | 1994年5月 |
| 岩熊 三郎 | 「銀行論」考—抜粋による覚書 | 『経済学論集』第39号(鹿児島大学) | 1993年11月 |
| | 「銀行論」考—抜粋による覚書(続の1) | 『経済学論集』第40号(鹿児島大学) | 1994年3月 |
| | 郵便貯金と銀行預金—基礎的—考察— | 九州郵政局貯金部(委託研究) | 1994年9月 |

会員著書・論文目録（自1994年1月至12月）

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
赤川 元章	『ドイツ金融資本と世界市場』	慶應通信	1994年
浅田 政広	岩井克人『貨幣論』批判	『旭川大学紀要』第39号	1994年12月号
飯田 晶夫	貯蓄銀行と地方産業（3）	『国学院商学』第3号 （国学院大学栃木短大）	1994年3月
飯田 繁	『最近の物価政策と景気』	大阪商科大学経研	1936年
	『物価の理論的研究』	伊藤書店	1949年
	『（新訂）利子つき資本の理論』	日本評論新社	1958年
	『利子つき資本』	有斐閣	1959年
	『現代銀行券の基礎理論』	千倉書房	1962年
	『兌換銀行券と不換銀行券』	千倉書房	1963年
	『インフレーションの理論』	日本評論社	1968年
	『マルクス紙幣理論の体系』	日本評論社	1970年
	『商品と貨幣と資本』	ミネルヴァ書房	1981年
	『マルクス貨幣理論の研究』	新評論	1982年
	『貨幣・物価の経済理論』	新評論	1982年
	『不換銀行券・物価の論争問題』	千倉書房	1983年
	『価値・価格・物価の研究課題』	新評論	1984年
	『昭和動乱期の日本経済分析』	新評論	1985年
	インフレの基礎理論	『インフレと金融の経済学』（古希記念論集） ミネルヴァ書房	1979年
	利子つき資本論	『インフレと金融の経済学』（古希記念論集） ミネルヴァ書房	1979年
飯田 裕康	金融構造の国際的連繫	『三田学会雑誌』第87巻第2号	1994年
生川 栄治	ベルリン大銀行と支店制の展開	『商経学叢』第40巻第3号（近畿大学）	1994年3月

日本の金融構造の変化

後藤新一氏（愛知学院大学）

司 会

高山洋一氏（大東文化大学） 川波洋一氏（九州大学）

2. 理事会は5月29、30日11月13、14日の4回開催された。

○5月29日の理事会において次年度以降学会年会費を現行の5,000円から7,000円に改訂することが承認された。これについては大会での会員総会においても承認された。これにもとづき、次年度より大会開催費の補助を250,000円とすることとなった（現行は200,000円）。

○日本学術会議の財政学・金融論部会の研究連絡委員として飯田裕康氏をあてることとした。

○三宅義夫氏にご執筆のご依頼をしている『信研小史』の進捗状況について事務局から報告し、これを『信用理論研究』の特別号として、1995年春季大会までに刊行することとした。

○会誌については図書館等での購入の拡大を図るとともに、希望会員に既刊分を頒布することとする。

○1994年度理事会において承認された新入会員は以下のとおり。（受付順 敬称略）

山岡敏秀（北九州大学経済学部）

吉田賢一（工学院大学）

齊藤一朗（小樽商科大学商学部）

三谷 進（九州大学大学院）

（文責 飯田）

学会事務局報告記事

1. 94年度の本学会大会は以下のように開催された。

春季大会 1995年5月30日

開催校 武蔵大学 大会準備委員長 吉田 暁氏

テーマ：現代通貨論争

報告者および論題

マネーサプライ・コントロールをめぐる岩田・翁論争——問題の所在——

建部正義氏（中央大学）

信用創造とマネーサプライ——現代通貨論争——

山田喜志夫氏（國学院大学）

マネタリ・ベースの性質をめぐって

春田素夫氏（日本大学）

コメンテーター

吉田 暁氏（武蔵大学） 野下保利氏（国士舘大学）

司 会

深町郁彌氏（熊本学園大学） 飯田裕康（慶応義塾大学）

秋季大会 1995年11月14日

開催校 名城大学 大会準備委員長 佐々木 仁氏

テーマ：現代の金融構造

報告者および論題

金融構造の変化と信用秩序

齊藤 正氏（駒澤大学）

現代の金融構造——米銀の構造と再編——

数阪孝志氏（大阪市立大学）

〔関西部会〕

- (1) 1994年4月9日(土) 午後1時30分より5時

場 所 大阪駅前第3ビル16階

大阪市立大学文化交流センター

報告者 神沢正典氏(阪南大学)

論 題 「開発援助と国際通貨」

報告者 道盛誠一氏(京都工芸繊維大学)

論 題 「収支つぐなっておお余りあり一家計貯蓄の英国史序説一」

- (2) 1994年10月8日(土) 午後1時30分より5時

場 所 大阪駅前第3ビル16階

大阪市立大学文化交流センター

報告者 片桐謙氏(和歌山大学)

論 題 「モーゲージの証券化とS&L」

報告者 服部泰彦氏(立命館大学)

論 題 「株式の相互持ち合いについて」

〔西日本部会〕

- (1) 1994年3月27日(日) 午前9:00-

場 所 北九州大学6号館2階特別会議室

報告者 鳥谷一生(大分大学)

論 題 「資本論第二部資本循環論について一市場範疇の概念化のための試論一」

コメンテーター 石橋貞男(九州産業大学)

上記の報告は、竹村脩一編『信用理論と現代(仮題)』ミネルヴァ書房、1995年に掲載予定である。

〔北海道部会〕

(1) 1994年10月29日(土)

場 所 札幌学院大学

報告者 浅田政広氏(旭川大学)

論 題 「岩井克人『貨幣論』批判」

(2) 1994年12月21日(水)

場 所 札幌学院大学

報告者 相沢幸悦氏(日本証券経済研究所)

論 題 「新『銀行・証券』戦争の幕開け」

※札幌学院大学経済学部・金融学会北海道部会との共催

〔関東部会〕

(1) 1994年12月17日(土)

場 所 慶応義塾大学

報告者 吉田賢一氏(工学院大学)

論 題 「有効需要と貨幣数量説」

報告は、保坂直達氏の貨幣数量説についての問題提起(「貨幣数量説の現代的検討-『バブル』の教訓-」『経済評論』1993年4月号)と岩見昭三氏の金価値についての問題提起(「金の価値-『金価値論争』の提起した問題」種瀬 茂・富塚良三・浜野俊一郎編『資本論体系2 商品・貨幣』有斐閣、1984年)を素材に、主要二つの論点、すなわち(1)「貨幣数量説」とはいかなるものか、(2)ケインズの「有効需要」理論(需給分析)とマルクス価値論(流通必要量)とは対立するか、という論点をめぐって行われた。報告内容に関連する既発表論文に『「有効需要」とカール・マルクスの経済学-『一般化された貨幣数量説』は真に貨幣数量説か-』北海道大学『経済学研究』第44巻第2号、1994年9月がある。

部会活動報告

し、91年度は貸出増加額は55,811億円(89年度201,959億円)、うち中小企業向貸出はマイナス1,199億円(89年度171,560億円)である。この限りでは貸し渋りで、特に中小企業にシワ寄せされている(表1)。金融機関別中小企業向貸出増加額も総じて91年度より鈍化している(表2)。

89年度以前(バブル期)の貸出(特に都銀)は無謀といえる貸出で、バブルがはじけ貸出が正常に戻り、真の資金需要がないので貸出が鈍化したにすぎない。

貸し渋りは銀行等が多額の不良債権を抱えているので貸出を抑えているという新聞等の論調が多い。確かに銀行は不良債権を多く抱えている。その償却原資は業務純益である。そのためには優良中小企業貸出の深耕・発掘の積極化である。しかし、低利であっても真の資金需要がないので、貸出は伸びないというのが実情である。

表1 都銀貸出金中小企業向貸出残高・増減(△)

単位: (億円)

	残高(年度末)		年度間増減(△)		B/A(%)	b/a(%)
	貸出金(A)	中小企業向(B)	貸出金(a)	中小企業向(b)		
1989年度	2,006,486	1,198,894	201,959	171,560	60.0	84.9
90	2,128,019	1,265,527	121,533	66,633	59.5	54.8
91	2,183,830	1,264,328	55,811	△1,199	57.9	
92	2,232,597	1,282,226	48,767	17,898	57.4	36.7

(資料出所) 日銀調より作成

(注) 93年度よりキャッシング残高等も含め対象範囲を拡大したので掲載せず。

表2 金融機関別中小企業向貸出の年度間増減(△)

(単位: 億円)

金融機関別	89年度	90	91	92
全国銀行	655,640	121,981	50,128	56,378
うち都銀	171,560	66,633	△1,199	17,898
信金	71,641	64,575	22,311	22,231
信組	26,568	28,171	809	2,622
商工中金	5,544	7,346	3,282	2,431
中小企業金融公庫	10,924	7,288	4,953	5,909

(資料出所) 日銀調より作成

が生じたか。

〔答〕

大企業の銀行離れによって、東洋経済『金融ビジネス』（89年12月号）の上場企業133社のアンケート集計結果によると、企業がメイン・バンクに望むものは、回答企業の80%以上が「情報提供」と「安定株主」である（前掲『金融制度改革と展望』261ページ）。

米田 貢（中央大学）

高度成長期の「人為的」低金利政策は、低成長期の「金融自由化」によって、どのような金融政策に転換したか。

〔答〕

金融の国際化・自由化により市場追随型金融政策に移行した。

吉田 暁（武蔵大学）

「預金保険制度」の語の厳格な意味における「預金保険」の活用は、その現実性に疑問を持つ。実態は「信用秩序維持保険」というようなものとして全負債を保全しつつ倒産処理を行うためのつなぎとしての機能するのが、これからの預金保険のあり方と思うが、どうか。

〔答〕

ご指摘の通りで、預金保険機構はその機能を果している。

山田 弘史（名古屋経済大学）

配布の「都銀6行の系列融資比率」（経済調査会資料）では、88年3月末に4.9%に低下している。しかし、他の資料（公正取引委員会の「実態調査」、東洋経済の「企業系列総覧」）では20%台から20%弱の微減にとどまっていたように思う。この食い違いはなぜか。

〔答〕

公正取引委員会事務局編『最新日本の6大企業集団の実態－第5次調査報告書』（東洋経済新報社、94年10月）の企業集団内金融機関の貸出金総額に占める同一企業のメンバー企業貸出金の比率は、都銀6行で81年度6.9%、87年度3.4%、89年度2.7%、92年度2.9%で（152ページ）、様変わりしている。ご指摘の20%は企業集団メンバー企業の借入金合計に占める同一企業集団内金融機関からの借入金比率で、公取委の調査では81年度17.5%、87年度17.3%、89年度17.5%、92年度19.5%である（153ページ）。

大島 重衛（金沢経済大）

貸出金利の低位と貸し渋りの並存をいかに理解すべきか。

〔答〕

まず貸し渋りの実態を述べる。都銀の貸出増加額（年度間）は90年度より鈍化

(16) 資本金10億円以上の大企業（製造業）の資金調達構成比（大蔵省『法人企業統計年報』より作成）は81-85年度自己資金77.9%、長期借入金マイナス3.4%、短期借入金8.5%、86-88年度自己資金86.3%、長期借入金マイナス6.4%、短期借入金マイナス10.3%で、借入金の返済は進む（後藤新一著『金融制度改革と展望』時潮社、92年5月、259ページ）。

(17) 都市銀行の日銀借入金比率は1960年末7.7%、80年末2.0%に低下（前掲『銀行』191ページ）。

(18) 前掲『銀行』206ページ、『日本銀行月報』94年7月号32-33ページ。

(19) 1966年1月から国債発行、国債は低利で民間金融機関を中心とするシンジケート団で引受け、市中売却は禁止され、発行1年後日銀は買いオペで吸収した。しかし、昭和50年代以降の大量国債発行により銀行の手持ち国債は増加し金繰り・収益を圧迫した。このため1977年4月以降銀行保有国債の売却制限は漸次緩和され、流通市場が形成し国債流通利回りは市場実勢を反映する。新発債は流通利回りに即して弾力的に変更するようになった。更に1978年6月中期国債の公募入札方式が導入され、「市場隔離型」政策から「市場機能重視型」政策に転換し金利の自由化を促した（後藤新一著『国債』有斐閣。1983年10月、133-142ページ）。

(20) 後藤新一「ミニ・バンに終わった金融制度改革」『エコノミスト』臨時増刊、93年11月8日号64-67ページ。

(21) 『日本銀行月報』94年11月号2-3ページ。

(22) 系列融資（貸付で、割手含まず）。系列企業は東証1部上場企業のうち原則として融資順位1位の企業である。71年10月合併し一筋となったので、それ以前は第一、勧銀両行の合計（前掲『金融制度改革と展望』260ページ）。

(23) 前掲『都市銀行』75-80ページ。

(24) 金子隆「金融の二重構造」前掲『金融辞典』269ページ。

《討 論》

山本 栄治（甲南大学）

金融構造の変化を考えるうえで、高度成長から低成長移行という視点だけでなく、金融の国際化、債権大国化を考える必要があると思う。

〔答〕

ご指摘の通りで、1973年2月変動相場制以降、また昭和40年代に国際収支の黒字が定着し、80年12月外為法の改正により資本取引は「原則自由・有事規制」となり国内金融市場は国際金融市場から遮断されていたが、国際的に開かれ、金利の自由化を促進した。

今宮 謙二（中央大学）

大企業（製造業）の銀行離れで、大企業と銀行との間に具体的にどのような変化

た昭和30年代に、「当面の銀行経営上留意すべき基本的事項について」（1957年11月2日蔵銀第1421号）以降、預貸率の改善を行政指導した。金融制度調査会は「オーバー・ローンの是正に関する答申」（1963年5月）を行った。

(7)資金偏在の問題は黒田巖「金融・証券の国際比較－日本の特徴」『金融・証券講座』第1巻（東洋経済新報社、1981年7月）172-174ページに記述。

(8)金融財政事情研究会編『銀行融資と企業系列に関する実証的理論的研究』（1959年3月）248ページより作成の「都市銀行の大口貸出、系列融資の比率」は後藤新一著『都市銀行』（教育社、1994年4月、最新刊）75ページ。

(9)通達の趣旨説明は『第7回銀行局金融年報－1958年版』129ページ。

(10)『第12回銀行局金融年報－1963年版』451ページ。

(11)1943年12月軍需会社法の施行により44年1月軍需会社を指定し、適時、簡易、迅速かつ適切に融通するため軍需融資指定金融機関制度が採られた。大蔵省の指定する銀行は原則として1社1行で、指定銀行は43年9月の過去5か年の貸出実績を基礎とし、これに預金、配当取扱、社債引受など各種の金融取引、資本・人的関係などを勘案して決定された。その結果、指定銀行の過半は普通銀行統制会に所属する大銀行と日本興業銀行で占められた（後藤新一著『普通銀行の理念と現実』東洋経済新報社、1977年10月、155-156ページ）。

これが戦後引継がれた。帝国銀行頭取佐藤喜一郎は1948年1月帝国（三井）、第一に分離を決定した。その理由として、戦時中の指定軍需融資が続き、全産業の4分の1を帝国銀行が主力行とし、これではやっていないことをあげている（後藤新一著『本邦銀行合同史－増補改定版』金融財政事情研究会、1973年7月、434ページ）。

(12)宮崎義一「過当競争の論理と現実－系列支配機構の解明」『エコノミスト』別冊、1962年10月、113-117ページ。

(13)総合政策研究会編『日本経済への提言－総合政策研究会20年の歩み』（1971年3月）99ページ。

(14)川口弘著『日本の金融』（日本評論社、1966年6月）の「金融の二重構造」「融資集中機構」15-28、77-92ページ。

なお川口の金融制度調査会中小企業金融問題特別委員会（第12回、1967年2月16日）での「中小企業金融の現状と改善の方向」は、その90%が日本の金融の「二重構造」の実証分析である（『信用金庫25年史』1977年12月、353-355ページ）。

金融の二重構造は戦前より存し（前掲『本邦銀行合同史－増補改訂版』199-201ページ）、戦後高度成長期の大企業への融資集中により二重構造が明確に顕在化した。

(15)後藤新一著『銀行』（日本経済評論社、1988年9月）203-205ページ、『日本銀行月報』94年7月号13ページ。

②金融の二重性

融資集中の著しい改善により借り手の二重性も改善された。現に金融制度調査会答申「相互銀行制度のあり方について」（1988年6月）は、中小企業への資金供給はきわめて潤沢になってきており「相互銀行が普通銀行へ転換することにより中小企業金融に支障を生じることが考えにくく、むしろ、既存の普通銀行との競争が活発化することを通じて中小企業金融が活性化することが期待される」とし、89年2月以降中小企業金融専門機関としての相互銀行は普通銀行に転換した。

次に中小企業向け貸出は金融逼迫期に抑えられ、金融緩和期に伸びるといふ融資循環の二重性は依然続くが、²⁴⁾かつての激しさは薄らぐであろう。

貸し手の二重構造に関連するが、中小企業専門金融機関（政府、民間を含む）は必要であるからこそ存在している。しかし、前述した救済合併、解散、東京協和信組・安全信組救済のための日銀出資の東京共同銀行の設立にみられるように、民間中小金融機関は総じて体力が弱いので、いかに強化するかが今日の課題である。

（注）(1)日銀金融研究所編『新版－わが国の金融制度』（1986年8月）22-23ページ。なお『金融辞典』（東洋経済新報社、94年3月）には「金融構造」はなく、これに近い「金融の二重構造」はある（268-269ページ）。

(2)臨時金利調整法の制定事情は後藤新一「わが国における金利規制の方向」（『金融界』1963年9月号16-22ページ）に記述。

(3)専門制・分業制の確立は後藤新一「銀行」（『戦後日本経営史』第3巻（東洋経済新報社、1991年2月）81-86ページ）に記述。

(4)『第10次経済白書』（1956年7月）は「もはや戦後ではない」とし、「技術革新」時代が来るとし、その後高度成長期に入る。

(5)日本の高度成長期の間接金融は後藤新一「わが国における間接金融」（『金融界』1960年2月号、5月号）に記述。

(6)戦後オーバー・ローン論議の台頭はドッジ・ライン実施の1949年ごろで、多くのオーバー・ローン解消策が提案されたが、実現しなかった。金融の正常化を指向し

上、時には経営破綻の状態に陥ることもあり得るが、すべての金融機関を破綻から救うのは中央銀行の仕事ではない。個々の金融機関が破綻すべくして破綻することは、競争メカニズムに支えられた健全な金融システムを育成していく観点からは、むしろ必要でさえある²¹⁾と述べている。

以上の通りようやく戦後金融は終わり、「異常」から「正常」となった。

(6)基本的な金融構造は変化するか

前述のとおり高度成長期の基本的な金融構造は融資集中機構・金融の二重性である。これが今後変化するか。

①融資集中機構

経済調査協会編『金融機関の投融资－都市銀行・長期信用銀行編』により作成した都市銀行6行（三井、三菱、住友、富士、一勧、三和）の系列融資比率は1962年9月末26.4%、65年9月末20.2%、70年9月末17.7%、80年3月末11.0%、88年3月末4.9%²²⁾と、著しく低下している。これは高度成長期の融資集中機構成立の条件がなくなった証左である。

また第1次石油危機による1973年暮れから74年にかけての「狂乱物価」と「商社批判」を契機として、銀行の特定企業への融資集中が買い占め、売り惜しみにつながり、物価高騰に拍車をかけたとし、銀行の大口融資規制が採り上げられた。そして、「銀行の大口融資規制について」（1974年12月25日蔵銀第4461号）で規制、次いで「銀行法」（1982年4月1日施行）で法定し（政令に委任）、普通銀行の同一人に対する信用供与限度は自己資本の30%程度（関連子会社を含め40%程度）である。²³⁾

こうして都市銀行を中心とする大口・系列融資は著しく改善されている。今後低成長で成熟型経済に移行するので、まず再生の懸念はなかりう。

また貸出を中心とするメインバンク制は優良大企業中心に揺ぎ、企業がメインバンクに望むものは「情報提供」「安定株主」である。他の企業では依然貸出を中心とするメインバンク制は維持されよう。

年10月以降)、相互銀行の普通銀行転換(89年2月以降)により風穴をあけられた。また資本取引の自由化、通信技術の発達によって、世界の重要な金融センターをつなぐ24時間体制が確立し、金融はグローバル化した。これは各国の金融制度・金融市場をユニバーサルな基準やルールに改変することを迫る。

このような事情により金融制度調査会は6年の歳月をかけて「専門制・分業制」の金融制度を審議し、91年6月「新しい金融制度について」を答申した。これに基づいて93年4月金融制度改革法が施行され、業態別子会社方式で相互参入する道を開き、「専門制・分業制」の一角が崩れた。制度は仲介業者のためでなく、利用者のためにあるにもかかわらず、改革は「金融秩序の維持」という美名の下に、既得権を配慮し子会社のできる業務を大幅に制限し、「中途半端」でミニ・バン(小爆発)に終わった。

ところで、金融機関本体で銀行、証券、信託業務を行い得るユニバーサル・バンクは制度としてきわめて簡明で、利用者のニーズに合った広範な金融商品・サービスを機動的に提供でき、金融機関はそれぞれの独自性を発揮して業務を営むことができる。一方、本制度の問題点とされている銀行の企業支配、利益相反などは、現在では現実となる可能性は乏しく、防止可能なので、いずれ導入されよう。²⁰⁾

このように金利の自由化、業態間の垣根が崩れると、過保護行政・護送船団方式は終焉せざるをえず、銀行不倒神話は崩壊する。これは、住友銀行の平和相銀救済合併(86年10月)→伊予銀行の東邦相銀救済合併(92年4月)→東洋信金を分割し三和銀行の救済合併(92年10月)→釜石信金の解散(93年10月)→松浦信組の解散(94年10月)の処理方式の変遷をみれば、明らかである。

三重野康日銀総裁は講演「金融システムの安定と日本銀行の役割」(1994年10月31日、金融研究会)で、「金融機関といえども一個の私企業である以

した。

①外為法の改正（1980年12月施行）による内外資金交流の活発化

昭和40年代に国際収支の黒字が定着し（75年末、外貨準備高128億ドル）、国際的に資本供給国としての役割を果たさざるを得なくなると、資本取引の「原則禁止」は足かせとなった。また先進国からも批判された。そのため80年12月に改正外為法の施行により資本取引は「原則禁止・例外自由」から「原則自由・有事規制」となった。

この結果、国際金融市場から遮断されていた国内金融市場は、内外資本の交流が活発化し金融の国際化が進み、国際的に開かれた国内金融市場へと大きく変わり、日本の金利は海外金利に影響され、金利の自由化を促した。

②預金金利の完全自由化－94年10月完了

大量国債の発行¹⁹⁾・金融の国際化により金利自由化が促され、「日米円・ドル委員会報告書」（84年5月）による外圧で、「金利規制の撤廃は金融自由化のプロセス全体のなかで中心的な位置を占める」と合意し、大蔵省は「市場の混乱を回避しつつ環境の許すかぎり速やかに預金金利の規制緩和を進める」こととし、ようやく自由化が本格化した。そして、完全自由化は定期預金が93年6月、流動性預金が94年10月に完了した。また金融商品の弾力化も図られた。

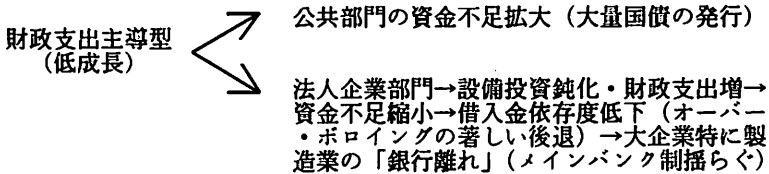
③新しい金融制度－業態別子会社方式による相互参入－93年4月

金利の自由化が行われ、銀行の業務規制（垣根）が崩れると、同じ土俵で自由な金利という「技^{わざ}」を使って競争することができ、これこそが真の意味の「金融自由化」である。

このため、金利自由化とともに金融制度の見直しが行われるのは当然である。低成長により業態間の競合化・同質化は進み、新規参入の外圧は強く、「専門制・分業制」・「新規参入禁止」は外銀9行の信託業務参入（85

支出主導型に変わった。これにより低成長下、マネーフローで最大の借り手は法人部門から公共部門に移った。¹⁵⁾

民間設備投資主導型 → 法人企業部門の資金不足拡大
 (高度成長) (オーバー・ボロイング)



こうして高度成長下の現象的金融構造は次の通り変化した。

①企業のオーバー・ボロイングの著しい後退

法人企業部門の資金不足の縮小により借入金依存度は低下し、オーバー・ボロイングは著しく後退した。特に大企業（製造業）の「銀行離れ」は進み、¹⁶⁾貸出中心のメインバンク制は揺らいできた。

②銀行のオーバー・ローン解消

日銀の成長通貨供給を貸出から債券売買に代えた新金融調節方式の採用（1962年11月）と上記①により都市銀行のオーバー・ローンは解消した。¹⁷⁾

③資金偏在の変質

上記②により都市銀行はインターバンク市場で、金融情勢に応じて借り手、貸し手として登場し、資金偏在は変質した。

④依然間接金融は優位

大量国債発行時代（1975年度以降）となり、証券市場を通ずる直接金融の比重が高まってくるのではないかと予想されたが、金融機関を通ずる間接金融の優位は大きく揺らいでいない。¹⁸⁾

(5)金融の枠組みの変化

前述の低成長と金融の国際化は、次の通り金融システムの変革をもたら

行を中心として各産業部門にわたる産業コンツェルンを持つとする金融系列の「ワンセット主義」である。¹²⁾戦後の高度成長は重化学工業部門の大企業の設備投資拡大を中心とする民間設備投資主導型で、これを金融面から支えたのは、都市銀行を中心とする大企業偏重の融資集中である。総合政策研究会は「設備投資はいかにあるべきか」（1962年5月）で、「銀行は激しい融資競争を行って系列強化に努め、系列企業との関係は癒着ゆちゃくと言われるほど密接であるため、とかく銀行の貸出態度は安易かつ積極的になりやすい。特に大銀行を中心として、各産業部門にわたる産業コンツェルンを持つという動き（いわゆるワンセット主義）も見られる。しかも、一度企業が銀行の系列に乗れば、銀行は企業を見捨てることができないので、結局企業の投資計画は大体達成される形となる」¹³⁾と指摘した。

また川口弘氏（当時・中央大学教授）は都市銀行を中心とする融資集中機構下の金融の「二重構造」を借り手（企業）と貸し手（金融機関）に分けて分析している。「借り手の二重構造」とは、①中小企業が融資を受けるに際し名目金利は高く、また拘束預金が求められているので、大企業に比較して実質金利の高いこと、②自己資金及び長期資金調達困難性と、短期資金の企業間信用の依存度が高いこと、③金融引締め時に切捨てにあうなどのしわ寄せを受けやすいことを指す。「貸し手の二重構造」とは金融機関に二重構造（大銀行対中小金融機関）があることをいう。¹⁴⁾融資集中機構と金融の二重性は表裏の関係をなし、これこそが高度成長期の金融構造の基本的特徴である。

（4）低成長移行（昭和50年代以降）と現象的金融構造の特徴の変化

1973年2月円・ドルレートは固定相場制より変動相場制に移行（国際化の促進）、特に10月第1次石油危機を契機として、高度成長より低成長に移行（昭和50年代以降）、成長のパターンは民間設備投資主導型から財政

の貸付総額（貸付額＋輸入手形決済資金貸）に占める大口貸出（1億円以上）の比率は47.6%にのぼり、特に系列融資の貸付総額に占める割合は23.3%である。⁹⁾

このため「当面の銀行経営上留意すべき基本的事項について」（1957年11月2日蔵銀第1421号）で、大口・系列融資偏重の是正を求めている。⁹⁾

『第12回銀行局金融年報－1963年版』は、1962年度の都市銀行定例検査に基づいて、大口・系列融資、オーバー・ローンの関係を次の通り指摘している。¹⁰⁾

企業の設備投資意欲の増大に伴い資金需要がきわめて旺盛となったことと相俟って、銀行側においても融資基盤を強化する建前から、優良取引先を自己の融資系列下に確保する意図が強く、したがって、銀行と企業は融資を中心として結合関係を一層強めている。これら系列企業に対する融資態度は、他行との融資シェアの競争もあって、ある程度自主性の欠ける点も認められる。しかも、系列企業に対する貸出の総貸出に占める割合は漸次増加の傾向にある。とくに大企業への大口信用集中が目立っており、ますますオーバー・ローンの傾向は過度になってきた。

私は昭和30年代後半に三井銀行審査部にいたが、貸出の割当ては系列（大口）融資にくわれ、他にまわす余裕はなく、また恒常的に日銀借入れに依存した。

このように系列企業に融資を集中し、1955年以降に展開された企業集団の再結集によって、系列主要企業と銀行の結合がこの時期に成立した。またメインバンク制は軍需会社法施行による1944年1月の軍需会社指定、この融資の指定金融機関制度（原則として1社1行）に端を発し、戦後の復興期、高度成長期に定着した。¹¹⁾融資集中、系列融資、メインバンク制の関係はきわめて密接である。この融資集中・系列融資の形成について、問題を提起したのは宮崎^{よしかず}義一氏（当時・横浜国立大学教授）で、それは、大銀

備投資主導型の高度成長⁴⁾(昭和30年代から40年後半)に大きく寄与した。この下での各経済主体の金融取引行動の特徴(金融構造の現象的特徴)は、次の4つに集約しうる。

①間接金融の優位

法人企業部門が借り手で個人部門が貸し手であることは、日本にかぎらず各国共通であるが、技術革新を主とする企業の旺盛な設備投資による高度成長期の日本は、この傾向が特に顕著であった。このような個人部門から法人企業部門への資金の流れの大部分は、金融機関を通ずる「間接金融」方式で行われ、証券市場を通ずる「直接金融」のウェイトはいちじるしく小さかった。⁵⁾

②企業のオーバー・ボロイング

この「間接金融」優位の下で、法人企業の資金需要はきわめて旺盛であったため、企業の銀行からの借入れは過多で「オーバー・ボロイング」となった。

③銀行のオーバー・ローン

企業の投資活動など経済成長に必要な資金は、主として銀行信用の拡大によってまかなわれ、これに伴って派生する現金需要に対して、日銀は主として貸出のルートで供給してきた。このため、銀行特に都市銀行は恒常的に日銀借入に依存し「オーバー・ローン」となった。⁶⁾

④資金偏在

都市銀行のオーバー・ローンと関連するが、都市銀行は恒常的に資金ポジションがマイナスで外部負債依存度が高く、その他の金融機関は資金ポジションがプラスで、短期金融市場で恒常的に貸し手であった。これを資金偏在⁽⁷⁾の問題という。

(3)金融構造の基本的特徴－融資集中機構・金融の二重構造

1955年3月末、都市銀行6行(三井、三菱、住友、富士、第一、三和)

銀行間の金利協定は独禁法違反で1947年10月廃止された。当時インフレの進展により貸出金利は上昇し、「物価の安定に資する」ため、1947年12月臨時金利調整法を施行し、銀行の預金・貸出金利の最高限度を法定した。²⁾ 資金需給は逼迫し貸し手市場により貸出金利の「最高限度」は実は「最低限度」で、このため歩積・両建預金による実効金利の引上げが盛行した。

②外為法（1949年12月公布）による内外資金交流の遮断

1949年4月に1ドル=360円の単一為替レートの実施、12月に外為法が制定された。乏しい外貨準備高（1949年末2億ドル）により資本取引は「原則禁止・例外自由」とした。このため国内金融市場は国際金融市場から遮断され、人為的な低金利政策を採ることができた。

③金融制度の専門制・分業制（昭和20年代後半確立）による業務規制
昭和20年代後半に金融制度の「専門制・分業制」は確立し、具体的には①長短金融分離、②銀行の信託分離、③外国為替専門銀行制度、④中小企業専門金融機関制度、⑤銀行・証券分離である。これにより金融機関の行う業務について専門性に根差した分離、つまり垣根を設けて業務規制し、また新規参入を禁じた。更に民間金融機関でまかないえない分野の金融は、政策金融を行う政府金融機関が民間金融を補完した。³⁾

この規制・競争制限下、保護すべきは「預金者」で「銀行」ではないが、戦後の銀行行政は銀行の経営保全を通じて預金者保護を図ったため、いきおい著の上げ下げまで口出しする「過保護」となった。銀行界という船団は船足のもっとも遅い船に合わせて航行する「護送船団方式」で、経営効率の劣る銀行も温存され、「銀行は1行たりとも潰さない、潰れない」との銀行不倒神話が生まれた。

(2)金融構造の現象的特徴

さきの規制・競争制限の金融の枠組みは技術革新と共に、輸出・民間設

日本の金融構造の変化

後藤新一（愛知学院大学）

本報告は日本の金融構造が高度成長より低成長へ移行し、いかに変化したかを明らかにする。

1. 金融構造とは

金融構造を次の通り捉える。¹⁾

①金融にかかわる法・規制・慣行等、金融取引の前提となっている金融の枠組み、つまり広義の金融制度。

②上記①の下で実現されている金融機関、企業、個人等経済主体の金融取引行動のパターンないし傾向、つまり金融の充足形態。①②を合わせて金融システムという。

③金融制度・システムは金融取引技術や経済循環構造といった技術的・経済的諸条件に左右される。

金融の枠組み（①）はどこの国も歴史的に形成され、時代の条件ないし要請（③）にマッチするよう変化する。こうした枠組みの下で各経済主体の金融ニーズが充足され（②）、①②③は相互依存の関係にある。

2. 高度成長期の金融構造の特徴

(1)戦後金融規制の3つの柱

①臨時金利調整法（1947年12月施行）による金利規制

である。問題は、このような各種業務の展開が商業銀行の支払・決済機能や信用創造機能と無関係に展開されているのではないということである。むしろこのようなコアの機能があるからこそ多角的な業務展開が可能となっているのである。だが、同時にこのような多角的業務展開は銀行構造を大きく変化させる要因として作用している。この報告では、その銀行構造の変化という側面だけに焦点を当てたものであります。

門への資金供給の比重を小さくし、不動産取引への資金供給機関としての性格や国債を中心とした証券へのポートフォリオ投資機関としての性格を強めていることを意味します。このような性格の変化は、商業銀行が不動産市況や金利動向により強く影響を受ける立場に立っていることをあらわします。その「脆弱性」を補うものとして、買収・合併による組織再編がかつてなく利用されていると考えられます。

3. 資金移転は、商業銀行の大口有期預金からの移転を中心としているといえます。したがって、一定の資金量を持つ投資家や機関投資家のポートフォリオ投資がかなり動いているものと考えられます。その結果、証券市場への資金流入が促進されています。

大 畠 重 衛 (金沢経済大学) 〈共通質問〉

「貸し渋り」もしくは「クレジットクランチ」について、この間貸出金利は相当低位にあるように思うが、一方で貸出金利の低位と他方での貸し渋りの並存はどのように理解するか。

〔答〕

「クレジット・クランチ」は、銀行が意識的に貸出を抑制した結果ではなく、資金循環表から明らかな通り、企業部門の資金調達行動の変化を表している。商業銀行は商工業貸付以外の資金運用部面を必死に探しているような状況であり、貸出金利の低迷と両立する。

高 倉 泰 夫 (長崎大学)

米銀の収入の中で、デリバティブ等から生み出される非金利収入の比率が高まっているが、これは銀行を規定するのに新たな「信用の基本規定」を必要とする時代になっていることになるのか。もし、そうであるならば、新たな「信用の基本規定」の中身は何であるのか。また、銀行とは、現在、何である、と定義できるのか。

小 林 真 之 (北海学園大学) 〈共通質問〉

銀行の手数料収入の増大を「銀行信用論」との関連でどのように理解するか。

〔答〕

高倉・小林両氏の質問は、非金利収入・手数料収入の拡大を「信用論」の問題としてどう位置づけるのかということである。収益構成の変化は、商業銀行の業務展開の変化によってもたらされたものであり、資産構成における不動産貸付や証券保有の拡大という性格変化を基盤としている。また、資産構成の変化としてあらわれないオフバランス取引の拡大や、セキュリティゼーションの進展によるローンの売買、M&A仲介のような取引仲介・斡旋業務の拡大などによってもたらされたもの

〔答〕

1. 再編は決して大銀行レベルを中心としているわけではありません。そのことは、銀行組織上の変化からも明らかです。しかし、ケース・スタディとして取り上げることができるのが大銀行中心ですので、そのような印象が強くなっています。
2. 米銀のアジア・シフトは、アジア地域の経済成長の高さから、一部大銀行でかなり進んでいます。わが国へ支店を置いている米銀は、80年代以降その行数を減少させ、日本国内での比重を小さくしています。米銀全体では米国内指向を強めながらも、一部大銀行は成長センターであるアジアへの進出を、他地域と格差をつけながら強めているとみることができます。

熊野 剛雄（専修大学）

金融構造は変化したのか。変化したのではなく、現象が変化しただけなのか。

〔答〕

資金循環表(Flow of Funds Accounts)を見る限り、商業銀行の貸付・預金シェアが低下するという変化は起こっています。株式発行がネットでマイナスになったり、 뮤チュアルファンドへ大量の資金が流入するなど、証券市場においても大きな変化があらわれているといえます。問題は、「金融構造」が何を含意しているのか、どのような要件から構成されているのか、この点の理解ですが、上記の変化の意味を報告者は銀行構造の変化につながる金融構造の変化とみているということです。

小林 真之（北海学園大学）

1. 州際業務の自由化により銀行再編（倒産、吸収合併）が大規模に展開されると展望しているが、そのことは銀行リスクとの関連でどのように理解すればよいのか。
2. 大銀行により不動産金融の担い手であるS&Lの吸収合併が進行しているが、そのことは銀行リスクにどのような影響を与えると考えるか。また、商業銀行にとり本来不動産貸付はどのような意味を持つと考えるか。
3. 定期性預金から 뮤チュアルファンドへの貯蓄の移転が生じているというが、その場合の移転の経済主体はどのように考えるか。また、そうした資金移動は証券市場にどのような影響を与えるか。

〔答〕

1と2. ご指摘の「銀行リスク」が何を含意しているのか理解の届かないところがありますが、商業銀行において、報告でも触れました通り、すでに商工業貸付と不動産貸付の比重は逆転しております。また、商業銀行が証券保有を急速に伸ばし、その比重も商工業貸付をはるかに上回っています。このことは、商業銀行が企業部

しさ)を意味しており、そのため銀行は組織、資産・負債内容、業務等の面で従来にない変化を余儀なくされたのであり、そのことが競争環境の劇的な変化としてあらわれてきているものと考えています。

毛利良一(日本福祉大学)

1985年以降、アメリカは純債務国化し、国際政策強調でドル安・低金利を誘導し、「双子の赤字」を日本、西ドイツなどの対米証券投資によってファイナンスした。90年代になると、こうした対米資金移動は逆流ないし縮小した。また、1992年にはBIS自己資本比率が実施された。このような国際的要因は米銀の構造変化にどのような影響を与えたのか。

〔答〕

80年代における米銀の国内指向の強まりや、報告では詳しく触れることができませんでしたが、米国内での外国銀行勢力(おもに邦銀)の台頭による競争の激化は、米銀再編の大きな要因であります。ただ、BIS規制については、米国内では独自の8%よりも高い国内規制が敷かれており、それ自身が米銀の国際金融活動の障害となったとはいえません。シティコープが資本調達で苦勞した話がありますが、それは国内基準との関係であります。

米田 貢(中央大学)

80年代末のアメリカ金融危機は、主に、大銀行部面での金融危機との発言だが、その具体的根拠は何か。

〔答〕

ROA・ROEという収益性指標の動きに最も端的にあらわれていますが、10大銀行レベルでは1987・89両年ともどちらの指標もマイナスを記録しており、またそれ以後の不動産貸付や消費者貸付の不良化の影響も大きく受けています。それに対し、小銀行(資産規模1000位以下)では、収益性指標の変化ははかなり緩やかなものとなっています。これは、海外の累積債権の保有が大銀行に集中していること、不動産貸付不良債権の発生には地域的ばらつきがみられ、商業地を中心としていることが原因と考えられます。

今宮 謙二(中央大学)

1. 大銀行中心の再編というが、あるべき金融構造の観点から見て、どう評価すべきか。
2. 最近のアジアなどでのアメリカ系銀行の活動はどのように位置づけたらよいか。

業務や収益構成の変化に促された競争環境の変化とそれへの対応であるとみることができる。海外の累積債権や国内不良不動産貸付問題による収益悪化は、その再編をより劇的なものとする動きをした。

だが、1993年に入り状況が一変している。93年の決算で米銀は、ROA1.21%、ROE15.47%と、第2次大戦後で最高の収益をマークした。これは、低金利状態が持続したこと、実体経済の成長が高まったこと、それによって貸付の「質」が改善されたこと、等を原因としている。このため、「危機」が叫ばれていたのが一転、米銀の「再生」「復活」が高唱されている。

しかし、収益性が「回復」したことで問題が解決したのではない。上でみたような米銀の「体質」の変化は後戻りできないものであるし、さらに94年9月成立のリーグル・ニール法による州際規制の撤廃は、銀行組織と地域内・広域間競争の様相を大きく変化させることが考えられる。信用市場での銀行の位置づけの変化がある限り、米銀の再編は進み、米国型金融システムの動揺は続くことになる。

《討 論》

吉 田 暁 (武蔵大学)

1. 最近の変化は、世界の流れの中でみると、米国の特殊な姿が漸く世界の大勢と一致したというようにみられないか (銀行集中、貯蓄機関の同質化)。
2. 金融構造という見地からみると (銀行のシェア低下という議論)、この銀行構造の変化はどのようにとらえることができるか。

〔答〕

1. 米国型金融システムが、金融自由化が進んだ段階でのいわば行き着く先ではなく、歴史的な様々な要因に基づく「特殊な姿」であることは、ご指摘の通りです。とくに、銀行集中という点では、この半世紀間、組織的にはほとんど進んでいないのが特徴です。だが、「世界の大勢」を作っている中心的な勢力もまた米国であり、その動きが日本等へ大きく影響し、そこでの変化を誘発していることを重視しています。
2. 金融仲介における銀行のシェア低下は、銀行の活動基盤の変化 (経営環境の厳

あったが、93年には2.99%にまで上昇している。その2.99%の内訳をみれば、預金関連サービス手数料0.30%、信託・代理業務0.39%、外国為替取引益・手数料0.31%、証券トレーディング益0.60%、その他1.38%となっている。なおこの2.99%という値の高さは、85年から93年までの9年間のネット金利マージンの平均2.88%と対比すればよく理解できよう。すなわち、いまや10大銀行のレベルでは金利であげる収入とその他の部面であげる収入とがほぼ同じ水準にまできているのである。

Ⅲ 米銀再編の進展

すでに商業銀行の組織変化をみた際に述べたように、80年代の米銀の動向をみるうえで銀行倒産の多発および合併・買収の活発な展開は、商業銀行のこれまでにない再編を進めた。これらの再編の動きは、比較的小規模の銀行に止まらず、マネーセンターバンクを含む大銀行をも巻き込み進化したことが特徴といえる。

バンクワン、ネーションズバンクをはじめとするスーパーリージョナルバンクは、買収・合併戦略によって巨大規模の銀行へと変貌を遂げてきた。また、91年にはケミカル・バンキングとマニュファクチャラス・ハノーバーというニューヨークのマネーセンターバンク同士の合併が実現し、バンカメ리카はセキュリティーバンフィックとの合併によって西海岸で圧倒的なシェアを保持することとなった。そして、94年にはバンカメ리카のコンチネンタル買収が実現した。これらの大銀行レベルの再編は、各地域での競争と広域的な再編を原因とするものであると同時に、それを促進する働きをした。90年代に入り地域の金融勢力地図は、80年代初頭の時期と比べ様変わりしているといえる。

このようなかつてない大きな再編の進行は、金融自由化という背景のもと、これまでみてきた商業銀行の金融仲介に占める地位、資産・負債構成、

このことは80年代における米銀の国内指向の強まりを示している。大銀行では、海外店舗利付預金の総負債に占めるシェアが、80年（マネーセンターバンク）には40.7%であったものが、93年（10大銀行）には25.5%に低下している。海外店舗を有する米銀の総資産ベースでみた海外・国内比率は、80年には1:2.2であったものが、93年には1:3.4と、国内比重を高めている。

第4に、商業銀行の新たな業務展開の面でみてみよう。

業務面での大きな変化は、その多角化が進んだことである。証券関連業務については、87年以降、セクション20子会社の設立・拡大が進められ、社債の発行引受や各種証券の取扱が行われている。

デリバティブ取引や国内のローン・シンジケーションなどでは、一部大手行への業務集中が進んでいる。米国所在銀行のデリバティブ想定元本残高は、94年3月末時点で13兆9167億ドルにのぼっているが、その取扱は一部大銀行に集中しており、上位10行で91.8%、上位25行で96.2%を占めている。また、米国内ローン・シンジケーションでは、有力大銀行が主幹事あるいは共同主幹事としてほとんどの案件にコミットしている。たとえば、ケミカル・バンキングは93年には1年間の国内シンジケート・ローン総額3893億ドルのうち43.9%に関与している。シティコープでは34.4%、バンカメリカ32.5%、ネーションズ・バンク29.8%、チェース・マンハッタン29.4%、JPモルガン28.7%等である。つまり、国内の大型ローン案件は、これら一部大銀行が共同で取り仕切ることが通常の形となっている。

業務の多角的展開は、銀行の収益構成の変化につながる。現在、米銀においては非金利収入が大きな比重を占めており、しかもその傾向は業務多角化を進めている大銀行になるほど高くなっている。10大銀行の非金利収入の割合（非金利収入/総資産年間平均残高）は、85年にはまだ1.33%で

18.4%とほとんど拮抗している。

だが、このような貸出構成の変化は、不動産市況の悪化が米銀の収益悪化・経営危機に直接結びつく体制を作り出した。91年に倒産したバンク・オブ・ニューイングランドはその典型的なケースといえる。

また、80年代後半以降、資産の中で証券保有を拡大させているのも特徴である。全行ベースでは、93年に資産中の投資証券の比率は25.4%にまで上昇している。10大銀行ベースでも22.7%にのぼっている。これは、収益環境が悪化するなかで、商業銀行がポートフォリオ投資によって国債保有を強めた結果である。企業は借入をせず、急速に手を出した不動産貸付は不良化し、資金運用先として証券保有に向かっているという状況である。

負債構成における変化で目につくのは、第1に、金利自由化による小切手振出可能な利付預金のシェア上昇と要求払預金のシェアの低下である。全行ベースでみれば、負債総額に占める要求払預金の比率は、80年には24.0%であったが、93年には13.9%にまで低下している。これに対し、小切手振出可能な利付預金は、85年には4.6%であったものが、93年には8.3%にまで上昇している。商業銀行の支払・決済機能との関連でいえば、要求払預金のシェアの低下はシステムの整備による回転速度の上昇によって補われるし、また小切手振出可能な新しいタイプの利付預金の拡大もそれに追加してみることができ、その限りでは機能上の問題ではなく、商業銀行の収益構成への影響の問題が大きい。

顕著な変化の第2は、国内利付預金のうち90年代にはいり大口有期預金のシェアが急速に落ちていることである。全行ベースでみた大口有期預金の総負債に占めるシェアは、90年には11.4%であったが、93年には5.8%となっている。これは、先に述べた、銀行預金からミューチュアルファンドへのシフトがこの部分で起こっていることをあらわしている。

第3の大きな変化は、とくに大銀行での海外預金のシェアの低下であり、

米銀は、行数では下の階層が非常に厚く、取扱高ではマネーセンターバンク、スーパーリージョナルバンクという一部大銀行に非常に集中度の高い、構成になっている。

銀行組織上の分類でみると、独立銀行（持株会社形式を採っていない銀行）と持株会社形式の銀行とで、複数銀行持株会社(MBHC)の台頭が著しく、80年代に目覚ましい拡大をみせたスーパーリージョナルバンクは国際規制のためすべてこのMBHCである。米銀の上位行ではこのMBHCが主流となり、大銀行への集中化が進展した。例えば預金の集中度でみると、100大銀行(BHC)の国内預金シェアは、80年に46.8%であったものが93年には64.0%にまで上昇している。

第3に、商業銀行の資産・負債構成の変化をみてみよう。

資産構成の最も大きな変化は、商工業貸付のシェアの低下と不動産貸付の急増である。商工業貸付のシェアの低下は、さきにした非金融・非農業事業部門の債務に占める銀行貸付のシェア低下と表裏の関係にある。商工業貸付の低下は、商業銀行全行ベースの数値から明らかであるが、銀行の規模別分類で見れば、大銀行においてとくに顕著にその傾向があらわれている。もともと企業の資金調達において社債への依存度が高かった大企業において、さらに銀行貸付を受けるところか返済超過（ネットでマイナス）となっている状況である。それに対し、銀行規模に関わらず大きな伸びを示したのが不動産貸付である。

商業銀行全行の資産構成で見れば、80年（年間平均残高ベース）には商工業貸付が20.8%、不動産貸付が14.6%であったが、93年には商工業貸付14.9%、不動産貸付24.8%と完全に逆転している。逆転は88年に起こっている。80年代を越えていまや商業銀行の貸出の中心は、不動産貸付へとシフトしているのである。10大銀行のベースで見ても、93年には両者は18.7%、

も盛んな業種の一つであった。1980年から92年までの13年間で4801件、年平均369件の銀行買収・合併が行われた。これは、他行を買収することによって自らの広域的な支店展開の道具とするというスーパーリージョナルバンクの戦略や、地域内での競争関係の激化による買収などが中心である。なお、この数字はFDIC非援助型買収・合併のみを取り上げており、80年代後半以降顕著にみられるようになった、倒産・経営悪化行のFDICによるアシスト型買収・合併をいれれば、その数はさらに膨大なものとなる。

原因の第2として考えられるのは、銀行倒産の多発である。1980年から93年までの14年間で1490行の銀行倒産が記録されており、とくに88・89年には年間で200行以上の倒産がみられた。FDICによる倒産行の処理には様々な方法があるが、最も数の多いP&A（資産・負債継承方式）にしても、銀行組織上の変更を伴っている。

そして原因の第3にあげられるのは、新規設立の減少である。1930年代以降、米銀の行数が14,000前後で推移してきたのは、買収・合併、倒産等によって減少する部分と新規設立が釣り合っていたからであった。だが、80年代後半以降、減少要因に比べ新規が不足し、93年にはわずか59行に止まった。これは80年代の新規設立のピークである84年391行の15%に過ぎない。

以上の原因によって80年代後半以降銀行数はこれまでにない顕著な減少を示した。つまり、商業銀行業界はかつてない大きな内部的变化をこの間示したのである。

商業銀行の規模別階層構造をみると、1993年末では、資産額100億ドル以上の大銀行は、行数ではわずか0.5%を占めるに過ぎないが、資産総額の44.0%、預金取扱の40.0%を占めている。それに対し資産規模3億ドル未満の小銀行は、行数では90.6%であるが、資産総額の18.5%、預金取扱の21.7%を占めるに過ぎない。

そのなかでも、決済性預金は6.5%から5.2%への変化なのに対し、有期預金は27.1%から13.7%へと激減している。これは、銀行の有期預金以外の貯蓄手段が発達したことと、とくに90年代に入って以降の銀行預金からミューチュアルファンドへの資金の移動が大きな原因となっている。91年以降、有期預金はネットではマイナスを記録している。

以上のことから、商業銀行は、1980年代以降、民間企業や個人部門での取引のボリュームでみた場合、その地位を低下させている。ただし、このことをもって直ちに「銀行業衰退論」をいうのであれば、それは短絡的にすぎる。商業銀行の支払・決済機能、信用創造機能をバックにして、銀行以外の金融機関の金融取引において果たす商業銀行の役割を考えれば、金融仲介において商業銀行の位置は保持されているといえる。だが、また反面、「本質」の普遍性からその構造の不変性だけをみるのは不十分である。ボリュームの変化は、商業銀行の経営環境・地盤の厳しさをあらわしており、銀行以外の金融機関との競争や内部での競争が激しさを増し、商業銀行の組織や業務にはかつてない大きな変化がみられるからである。

第2に、商業銀行の組織的な変化を概観しよう。

1980年末に全米（サモア、グアム、プエルトリコ、ミクロネシアを含む）で14,435行を数えた商業銀行は、93年末には10,957行にまで減少した。この間、24.1%もの減少である。1933年銀行恐慌が落ち着いた34年末の銀行数が14,146行であり、その後幾分か増減はあったものの比較的安定していた銀行数は、とくに80年代後半より顕著に減少を示してきた。そのほとんどが小規模の単店銀行（Unit Bank、1店舗だけで営業する銀行）であった。

銀行数の減少の原因は、第1に買収・合併である。1980年代にアメリカでM&Aブームが展開されたことはよく知られているが、銀行業はその最

また、米国内での銀行間の競争環境の変化としては、外国銀行勢力の米国内での地位（資産・預金・貸付シェア）が上昇し、銀行・金融業部門においても「国際競争力」がシステム改革上で考慮すべき重要な問題とされるに至った。

II 商業銀行の変化

1980年代以降の変化を、商業銀行の位置、組織、資産・負債構成、業務、収益構造に即してみると、次のようにいえる。

第1に、商業銀行の金融仲介全体に占める位置づけであるが、ネット・フローのベースで1982年から94年までの13年間の累計では、非金融民間部門の信用市場での資金調達累計5兆8980億ドルのうち、銀行貸付はわずかに3423億ドルを占めるに過ぎない。すなわち、民間部門全体の資金調達に占める銀行貸付の割合は約6%に過ぎないのである。そのなかで、とくに非金融・非農業事業部門の市場性債務調達累計でみれば、合計額1兆945億ドルに対し、銀行貸付は2941億ドルである。これは、この間の海外からのネットの直接投資累計3223億ドルよりも少ない。いわゆる製造業・サービス業等の民間企業部門における資金調達行動の最も大きな特徴としては、社債発行による資金調達を中心としており（8916億ドル）、株式はむしろネットでマイナス（-5422億ドル）を示している点にあるが、銀行貸付はとくに80年代半ば以降低迷している。

その点を、ストック・ベースでみてみれば、非金融・非農業事業部門の信用市場債務残高のシェアでは、銀行貸付は1980年末には26.0%であったが、94年6月末には20.3%へと低下している。それに対し、社債は41.3%から48.0%へと上昇している。

また、個人の金融資産保有残高でみた預金（決済性預金＋有期預金）のシェアは、1980年末の33.6%から94年6月末には18.9%へと低下している。

1980年代における米国の金融自由化は、これら米国型金融システムの特徴点に対し、金利・業際・州際で大きな変化として進行した。

第1に、金利規制の面では、金利自由化の完全達成によって金融機関の経営はますます市場金利の変化に感応的にならざるをえなくなり、そのためALM（総合的資産・負債管理）が経営・収益管理手法として普及した。

第2に、業際規制の面では、金融自由化の進展による新金融商品の開発・拡大によって金融機関の同質化が進んだこと。セキュリタイゼーション（金融の証券化）の進展によって伝統的な預貸業務を中心とした銀行業務のあり方が大きな変化をみせたこと。これらの現象と密接に結びついて、議会内外でグラス・スティーガル法改正論議が盛んにたたかわされた。現在に至るまでもグラス・スティーガル法自身は撤廃・修正されていないが、商業銀行（銀行持株会社）の証券業務への進出は、1987年以降のセクション20子会社（いわゆる証券子会社）という形で事実上進んできている。

第3に、州際規制の面では、州法の改正によって限定的ながら州間相互進出が進み、複数州にまたがる銀行組織＝スーパーリージョナルバンクが台頭した。80年代にはスーパーリージョナルバンクが、ニューヨーク、シカゴのマネーセンターバンク以上に活発な展開をみせ、地域の金融勢力地図を大きく変化させた。また、94年9月には州際銀行・支店効率化法（リーグル・ニール法）が成立し、州際規制が97年以降完全撤廃されることが決まった。

さらに、預金保険制度の問題としては、銀行倒産の多発によって預金保険による救済が制度設立以来初めて本格的に機能し始めたが、保険基金の枯渇によりFDIC改革が重要な問題となった。また、S&L（貯蓄貸付組合）は金利自由化、不動産市況の悪化によって経営破綻をきたし、中小金融機関の整理・淘汰が急速に進んだ。これらの結果として、1989年FIRREA、1991年FDICIAが制定された。

現代の金融構造 —米銀の構造と再編—

数 阪 孝 志 (大阪市立大学)

「現代の金融構造」という全体のテーマのなかでこの報告に課せられた課題は現代アメリカの金融構造分析であるが、その問題領域は膨大なものであり、報告者一人の能力を超えているので、ここでは1980年代以降の米銀の動きを中心にみることによって責めを果たしたい。

I 米国型金融システムの動揺

アメリカにおいて1980年代は、30年代に形成されたいわゆる米国型金融システムが半世紀を経て最も大きく動揺した時代であったといえる。

ここでは、1930年代に起点を発する米国型金融システムを、ひとまず次のような内容を持つものであると理解しておく。第1に、1933年銀行法（グラス・スティーガル法）によって定められた商業銀行業務と投資銀行業務の分離規制とそれに基づく商業銀行と投資銀行の組織的分離、第2に、同じく33年銀行法による有期預金金利の上限規制（レギュレーションQ）の導入、第3に、連邦預金保険制度の設立・充実（連邦預金保険公社=FEDICは33年銀行法に基づき設立され、35年銀行法により恒常的な機関として性格づけられた）。それに、正確には30年代ではないが、前後して今日の制度上の大きな特徴をなしている点として、独特の中央銀行システム（1913年連邦準備法による連邦準備制度の発足）、州際業務規制（1927年マクファデン法）、銀行持株会社形式の採用と普及、等がある。

【答え】一般物価の変動と金融構造の変化とは相対的に別のものであると考え、金融構造の変化についての小区分は必要ないと考える。

2) 低成長のため、銀行が土地、証券に融資し、バブルを発生させたとすれば、そのことは銀行が産業流通への融資が収益性が低いと予測したことを示すと考えてよいか。また、なぜ商品市場でのスペキュレーションが生じなかったのか。

【答え】銀行が産業流通よりも土地や証券投機への融資を選好したのはまさに収益性が高かったからである。とりわけ、土地関連融資は1件あたりの融資ロットも大きく、利鞘も大きかったため、銀行融資の過半を占めるに至ったのである。一般商品市場における投機が生じなかった理由としては、一般商品市場に投機の条件がなかったこと、すなわち、急速に円高が進行するなかで、輸入物価を中心にむしろ引き下げ圧力が働いていたことや、「円高不況」のもとで商品が供給過多の状況にあったことを指摘しうるし、インフレが海外競争力を弱めるというオイル・ショック時の学習効果も考えられる。

【付記】なお、我が国の金融構造変化の要因として、80年代以降の債権大国化、金融の国際化の視点が重要であるという指摘を、建部 正義（中央大学）、山本 栄治（甲南大学）、片岡 尹（大阪市立大学）各氏から、西村 閑也（法政大学）氏からは「過剰貨幣資本」の指標として、「貨幣供給量の所得流通速度」の動きなどの数量的指標の裏付けが必要であるというコメントをいただいた、今後の課題としたい。

大島 重衛（金沢経済大学）

「貸し渋り」もしくは「クレジット・クランチ」のことが指摘された。この間、貸出金利は相当低位にあるように思われるが、一方で低金利と他方で貸し渋りの並存はどのように理解すればよいのか。

【答え】「貸し渋り」は都銀の中小企業向け貸出について生じているのであって、大企業を含め全体において生じているわけではない。都銀は大企業のような優良貸出先に対してはむしろ貸出を増やしたいという動機をもっている。しかし、大企業には資金需要がなく、金利水準の低位性として表れている。そこで都銀が中小企業向け貸出を増やすことなく、「貸し渋り」を強めているのは、中小企業における信用リスクが高まっているためである。具体的には、「中小企業白書」も指摘するように、中小企業の収益性が低下し、「借金づけ」による金利負担率（支払利息・割引料／売上高）の上昇、長期資金の返済可能年数（長期借入金を利益と減価償却の合計で除したもの）の長期化として表れている。

小林 真之（北海学園大学）

1) バブル期に銀行は「リスク無視の経営」をしていたとされるが、それは事後的な結果から判断されているのか、あるいはリスク規制的政策が存在すれば回避される性格のものであるのか、バブルの発生原因との関連で説明せよ。

【答え】バランス・シート規制などが事前に実行されていたならば、リスクの発生は防止できたと考えられるが、プラザ合意以後の超金融緩和と政策がバブルをもたらした主因であるから、リスクの防止策以前に金融政策にバブル発生の責任を求める必要がある。

2) 銀行の手数料収入の増大を「銀行信用論」との関係でどのように理解するのか。

【答え】（大会当日は十分に答えられなかったが）銀行業を貨幣取り扱い業務と貸付業務とを併せ行う資本としてみれば、手数料収入の増大を（手数料率が適正なものかいは別として）貨幣取り扱い業務の発展としてとらえることができるのではないかと。また、今後、米国でみられるように、預貸業務が相対的に低下するなかで手数料などの非金利収入に重点をおく経営志向が強まることが予想される。

片岡 尹（大阪市立大学）

1) 低成長期といっても、70年代はインフレ、スタグフレーションの時期であり、80年代は物価安定の時期であるから、金融構造の変化についても70年代、80年代とで区分する必要があるのではないかと。

えれば高い公共性が求められているという意味で理解している。「公共財」の提供については国家による何等かの介入や規制が必要であるが、航空業、通信業あるいは公益事業などにみられるように、提供主体を国家に限る必要はないと思われる。

深町 郁彌（熊本学園大学）

「報告要旨」では「金融的流通の産業的流通に対する相対的独自性」ということが述べられている。この「独自性」のもつ意味について説明せよ。さらに、低成長経済の下での金融市場－短期金融市場と証券市場－の拡大のもつ機能について追加的に説明せよ。

【答え】利子（証券売買のばあいには売買益）の取得を目的として取り結ばれる金融的流通は、本来産業利潤の配分の場合であり、産業的流通の動向に規定されている。だが、低成長下においては、現実的蓄積の部面に有利な投下先を見いだせない貨幣資本が、主に株式市場や債券市場において、時には産業利潤を上回る金融収益を求めて運動する結果、「金融の肥大化」現象が生じる。バブル期に典型的に現出したように、これが「金融的流通の産業的流通に対する相対的独自性」である。「独自性」が強まるとともに、短期金融市場も急拡大するが、それは高度成長期のようなインターバンクの現金準備の融通という意味に止まらないうで、「過剰貨幣資本」の積極的な運用市場としての意味を強めるものとなる。

木村 二郎（桃山学院大学）

都銀の「貸し渋り」により、中小の借手が排除されていることが不公平であるという場合、公正、不公正の区別はどこでするのか。信用リスクの審査自体は当然であるので別の基準が必要であろう。

【答え】バブル崩壊後、都銀による中小企業への「貸し渋り」が生じている。それは公正とか不公正とかの問題ではなく、事実認識の問題である。ただし、80年代以降の都銀による中小企業向け貸出の急増はあくまで信用リスクの低い優良中小企業向けであったのであり、大多数の零細中小企業が排除された状態に変わりはなかったという意味で、望ましかったわけではないが、本来、中小企業に対しては、専門機関としての中小企業金融専門機関や政策金融機関が主として担うべきであり、景気の動向や金融の繁閑にかかわらず、中小企業に円滑に資金が供給されるシステム、それは効率性や競争原理とは別の原理で運営されることになるが、「金融の二重構造」の下において確立されることが必要であると考えられる。それによって真の意味での「自由かつ公正な競争」が実現すると考えられる。

【注】これに関連して深町氏より、銀行が中小企業に対する「貸し渋り」を強めながら、債券保有を増加させているという指摘を受けた。

2) 「過剰な貨幣資本」という表現には「過剰」分を縮小すると正常になるという考えがあると思われる。現代の資本制にとって「過剰」分は削減可能なものであるのか、それとも現代の経済システムにとって必然的なものであるのか。もし後者だとすれば、「過剰」という表現で何が明らかになるのか。前者だとすれば、無理に削減不可能な状態にしていることになるが、そうなると、現在の資本制経済は大変に無理なシステムということになるが、それでよいのか。

【答え】「過剰貨幣資本」の存在は社会的・総資本的な「過剰」を意味するものではない。つまり、大企業や大銀行の下で現実的蓄積に投下側面を見いだせない「過剰貨幣資本」が一方に存在しながら、他方において資金不足に苦しむ中小企業が存在するのが、「金融の二重構造」の低成長期における現象である。したがって、問題は「過剰」を「削減」するというのではなく、大企業や大銀行にとって「過剰な」貨幣資本を、「不足している」中小企業に配分するシステムをいかにして構築するかということである。

吉田 暁（武蔵大学）

1) 「過剰貨幣資本」とは何か？ 貨幣があらかじめあるのではなく、銀行が貸したから過剰なマネーサプライとなったのではないか。

【答え】現実資本の蓄積に投下側面を見いだせない貨幣資本が遊離してくる事態を指して「過剰貨幣資本」と言っている。そういう事態が景気循環のいかににかかわらず構造的に生じてきているのが低成長期の特徴であり、過剰貨幣資本が収益性を確保するために「利回り志向」を強め、金融的収益を求める動きを活発化させ、その結果、金融的流通が肥大化するのである。バブル期のような金融緩和と政策がとられたばあいには、そうした構造がさらに増幅すると考えられる。

2) 中小金融機関（準大手も）の整理・淘汰と経済の空洞化とは別の概念ではないか。

【答え】地域金融機関である中小企業金融専門機関が整理・淘汰されることによって、地場産業や地域の中小・零細企業が大きな打撃を受けるという意味で関連があると考えられる。

3) 決済システムが「公共財」とはどういう意味か。公共財なら国家が提供すべきだということになるのか。

【答え】決済システムを「公共財」と定義されたのは宇沢弘文氏であるが、報告者は、決済システムの円滑な機能が信用秩序の維持にとって不可欠であり、担い手としての銀行には個別経営の自由裁量にとどまらない、重い社会的責任、いいか

飯田 裕康 (慶応義塾大学)

1) 金融構造の決定要因は何か。現実資本の蓄積構造が「規定」するといわれるが、どのように「規定」するのか。「貨幣資本の蓄積」それ自体ないし金融流通それ自体はつねに従属変数なのか。

【答え】現実資本の運動のあり方に適合するかたちで金融構造がつくられる。その意味で「貨幣資本の蓄積」、金融流通は従属変数である。

2) 決済システムと仲介システムに二分した場合、金融構造を規定するものはどちらか。

【答え】金融構造を規定するのは現実的蓄積構造であって、二つのシステムは金融構造の構成要因である。したがって、どちらが金融構造を規定するかという関係にはない。

今宮 謙二 (中央大学)

1) 金融資産の累積は金融構造そのものにも要因があると思われるが、どうか。

【答え】金融構造の変化は低成長経済への移行という実体経済の変化を反映しており、金融資産の累積は金融構造の変化のあり方を示している。

2) 信用秩序の不安定といわれたが、これは金融構造の不安定と考えてよいか。

【答え】金融構造のあり方に対応するかたちで安定的、あるいは不安定な信用秩序が形成されるが、金融構造の安定性、不安定性とは異なる。

高倉 泰夫 (長崎大学)

1) 「報告要旨」の結論として、一方で過剰な貨幣資本の膨大な存在からもたらされる銀行間の競争激化を認めるとともに、他方で中小金融機関の保護を基軸とした「新たな信用秩序」の維持を言われている。そのことは競争を通じた効率化機構をある部分で制約することになると考えられるが、その制約は、資本制経済として合理的なのか、それとも不合理ではあるが、他の政策的要因からやむを得ずその制約を設けざるを得ないのであるのか。前者だとすれば、その資本制経済の根拠を示せ。また、後者だとすれば、どのような政策であり、その政策と資本制経済との関連はどのようにになっているのか。

【答え】報告者は現代資本主義における自由化、あるいは効率化とは「公正な」競争を保証するものではないと理解しており、望ましい信用秩序として「自由かつ公正な競争」に基づく秩序を想定している。したがって、たとえば「協同の原理」など、効率化に代わる別の原理が必要であると考えている。

財」としての決済システムの円滑な遂行が可能になるという議論に対する批判として強調しておきたい。

《質疑応答》

当日は実に多数のご質問及び有益なコメントをいただいた。以下では、当日十分応えられなかった部分を補足しながら回答したい。

熊野 剛雄（専修大学）

1) 金融の二重構造に関して、貸手と借手がそれぞれ大資本（あるいは大規模金融機関）と中小資本に分かれていることは、我が国に限ったことではなく、発達した資本主義国ならどこの国にもあることではないか。我が国特有であることをどのように説明するのか。

【答え】貸手、借手の双方が大資本と中小資本に分かれていることは先進国共通に言えたとしても、それを我が国のような意味で「金融の二重構造」と規定しうるかどうかは疑問である。米国においても公的金融としての中小企業金融制度が存在するが、我が国のように民間の金融機関のなかで制度的に大企業向け貸出をになう金融機関と中小企業向け貸出をになう金融機関に画然と分かれているわけではない。

2) 金融資産の累積が「公信用の膨張と公社債市場の拡大によってもたらされた」とあるが、これは発行側（借手側）の現象だけを、つまり債務の累積だけを指摘しているようにも思えるが、そうでないなら資産はどこに累積しているのか、銀行制度といかにかかわっているのかを説明せよ。また、デリバティブの発生、証券価格の投機性の増大をいわれているが、銀行制度との論理的関連を説明せよ。

【答え】多様なかたちでの金融資産の累積といっても、全体としてみると銀行制度における預金口座の付け替えにすぎないのではないかという指摘はその通りであろう。その意味で「過剰貨幣資本」がどこか銀行以外のところで現金として遊休しているわけではない。ただし、「過剰」という意味は現実的蓄積との関係における貨幣資本の「過多」ということであって、銀行を含む「貨幣資本」の所有主体にとって、現実的蓄積に代わる「投資部面」を見だし、これをいかに収益機会に結び付けるかという動機が強まっているのである。

デリバティブについては、低成長下における金融自由化の進展の下で、新たな収益機会の模索とそれに伴うリスクの発生の回避という要請によって、今後さらに活発化することが予想される。

ス残業や過密労働など深刻化している労働との対立をさらに強めることにつながるというディレンマを抱えている。

(3)大銀行の対応もさることながら、目立ってきているのが以下のような公的介入の強化である。一つは、金融緩和政策を継続することによって、大銀行が不良債権を償却するため原資となる業務純益の拡大に寄与したことである。もう一つは、預金保険機構や日銀資金といった公的資金の動員を通じて合併や再編を促進していることである。それらは信用秩序を維持するためとされているが、そうした政策は、不良債権償却促進の税制上の措置やPKOと称される公的資金による株価支持とあいまって、経営上の体力に勝る大銀行の利害にかなう選別的、差別的政策であるといわざるをえない。このように、公的介入のスタンスは、信用秩序が不安定化するなかで、安定化のためのコストを社会的に最小化しようとする姿勢で貫かれている。

5 結び

以上を要約すると、低成長経済への移行後、とりわけバブル経済の崩壊後わが国の信用秩序は不安定化していること、そうした状況の下で金融自由化をさらに促進したり、差別的な公的介入を強化することによっては信用秩序の安定化が保証されるものではないということである。なぜなら、低成長経済の下においても「金融の二重構造」は厳然として存在しており、それを考慮するかぎり、現在の日本において求められている安定的な信用秩序は、「金融の二重構造」、貸手及び借手双方における二重構造を是正する方向、それは健全経営の確保と同時に実体経済の不均衡を是正する方向であると考えられるが、でのみ実現されると考えられるからである。金融自由化すなわち効率性の追求こそが公共性の発揮につながり、「公共

リスクの顕在化として、「転嫁流動性」の不足として現れている。銀行経営、あるいは信用秩序の維持の問題は、結局「流動性」をいかにして担保するのかということに帰着すると考えられるから、バブル崩壊後銀行の「流動性」が不足してきているという状況は大きな問題である。景気が低迷するなかで銀行の「貸し渋り」が強まっているといわれるが、流動性の低下によって銀行のリスク・テイク能力が低下していることにその理由の一つが求められる。現在のような金融緩和局面において、銀行は本来優良な貸出を増やして収益性を高めたいという動機もっているが、大企業のような優良貸出先は借入依存度が低下しているために資金需要がない、大企業に比べ信用リスクの高い中小企業の資金需要に対して銀行が応えられない、こういう状況にあると考えられる。

(2) こういう状況のなかで都銀を中心とする大銀行の対応はどうであろうか。一面で大銀行は不良資産の重荷から免れるために資産の売却志向を強めている。その一例として債権買取機構があげられる。米国でも loan salesやasset securitizationの動きが活発化していることが伝えられている。こうした動きには資産を減らすことによって準備預金、自己資本比率規制、あるいは預金保険などの負担を軽減したいという動機も働いているが、見逃してはならないのは資産の売却によって銀行が不足してきている流動性を回復しようという狙いがあるということである。他面で銀行は、収益性の拡大を通じた流動性の回復を志向している。その一つの方法がいわゆるリストラであり、もう一つの方法が最近注目を集めているオフバランス取引であるデリバティブである。デリバティブについては、日本の銀行は米国の銀行に比べると利用規模はまだ小さいと言われているが、これがシステミック・リスクを高めるのではないかという懸念がBISなどで議論されているところである。また、リストラへの動きについても、サービ

うに、国債価格をいかに支持するのかという意味に変化してくるのである。そうなると都銀は低利の公定歩合での日銀貸出に代わって別のかたち、主要には国債売却や自由金利預金を通じて現金準備を補填しなければならない。市場金利での資金調達に依存せざるをえなくなれば、それをカバーするに足る運用先、投資先がなければ収益性の低下にみまわれることになる。こうして都銀は一方における資金調達コストの上昇、他方における収益機会の減少を補うために、自ら積極的にリスクをとることによって収益性を高めようとする行動に出ることになるのである。リスクをとることこそ銀行本来のあり方であるという見方もあるが、変動金利貸出やスプレッド・バンキングなど、リスクを収益機会に転化しようとする動機が強まるほど、既存の規制が行動の阻害要因として意識されてきて、業務分野規制への批判や効率化への動きが強まるのである。同時にそのことは、低成長下において高まってきた各種のリスクをいかにして管理するのかという、銀行にとって本来の問題を現実化させることになったのであるが、リスク管理体制が整備されないまま、日本経済はバブル経済に突入し、バブル崩壊後、より深刻なかたちで信用秩序維持問題に直面することになったのである。

4 バブル経済と信用秩序

(1)バブル経済を信用秩序との関連で特徴づければ、超金融緩和と政策がとられた下で、まったくと言って良いほどリスク無視の銀行経営が長期間にわたって行われた局面として集約しうる。そのツケがバブル崩壊というかたちで現れているのであって、そこでの信用秩序についてみると、まず、大量の不良債権が銀行経営に重い負担となっている。これをリスクとの関連でみると、信用リスクの顕現化として銀行における「自己流動性」の減少として現れている。また、株式価格や債券価格の下落は証券の価格変動

ある。このことは大銀行と大企業との結びつきの弛緩とかメインバンク制の崩壊を意味するものではないが、都銀の収益構造に大きな変化を及ぼすものであった。すなわち、都銀の資金運用面からみた大企業の「銀行離れ」は、収益の主力であった大企業向け貸出の大きな減退を意味し、調達面から見た「銀行離れ」は貸出に伴って自動的に確保しえていた低コスト大口法人預金が流入してなくなったことを意味するものであった。

低成長への移行という実体経済における蓄積条件の変化は、75年以降の国債の大量発行、80年の「新外為法」以降の内外資金交流の活発化と相俟って、大企業の資金調達・運用両面における「銀行離れ」をさらに加速し、都銀に対して、一方における資金調達の高コスト化、他方における新たな収益分野の開拓の必要を迫るものであった。こうしたなかで都銀は、大企業との緊密な関係を維持しつつ、証券業務や信託業務へ進出する動機を強めると同時に、利鞘の比較的大きい中小企業向け貸出を増加させた。このことが金融自由化を促迫したのであるが、こうした都銀の利害に沿った金融自由化、その下での信用秩序をどのように評価すべきであろうか。

(2)一般的に低成長経済への移行に伴い、実体経済に投資部面を見いだせない「過剰貨幣資本」が増加し、それが「利回り」志向を強めることによって金融資産への運用が増加する。しかし、低成長経済においては、金融資産は現実資本の蓄積による支えがなく、金利変動リスクや価格変動リスクにさらされているため、このリスクをいかに管理するかという問題が生じる。このリスクの管理いかんが金融自由化の下における信用秩序のあり方を特徴づけるのであるが、日銀信用のあり方の変化がそれにかかわっている。

すなわち、高度成長期における日銀信用が成長通貨の供給という意味をもっていたのに対して、低成長への移行後は国債の大量発行に見られるよ

こうした特殊戦後日本的な日銀信用のあり方については二つの問題があった。一つは、そこでは公定歩合が資金配分の調節機能を放棄したということであり、時には預金金利を下回る公定歩合で日銀の追加的信用が都銀に優先的に供給されたことは、しばしば指摘されて来たように、都銀に対する「補助金」としての性格をもっていたことである。他面、窓口指導を順守する限り、都銀は日銀貸出を支払い準備とみなすことができたため、支払い準備に顧慮することなく、系列融資、協調融資を集中することができ、融資集中機構が成立したのであった。都銀のポジション意識の喪失は、日銀が「最後の貸手」として信用秩序維持の核心である決済資金を保証したために都銀が流動性リスクから免れていたことの表れであった。また、人為的低金利政策下では金利変動リスクからも免れていたことは明らかである。信用リスクについては常に存在したのであるが全体としてみると高度成長という実体経済の展開が貸付－返済を通じた自己流動性の回復を保証したのであった。このように、高度成長期においては、都銀についてみると、各種のリスクが政策的に排除されたリスク・フリーの信用秩序であったといえる。他方、日銀貸出に依存できなかった中小企業金融専門機関においては、現金準備の確保は本源的預金の獲得と貸付の返済によらざるをえなかったのであった。

3 低成長下の金融構造と信用秩序

(1) こうした高度成長期における信用秩序は低成長への移行によってどのように変わったのか。低成長下の金融構造分析の出発点はここに求められる。

結論的にいえば、低成長下における金融構造を特徴づけるものは、都銀の高度成長期型超過利潤取得構造が崩壊したということであって、具体的には大企業の資金調達、運用両面における「銀行離れ」が進行したことで

で「現代信用制度と信用恐慌」という共通テーマで議論されたが、そこでの議論に学びながら金融構造の変化との関連でその点を検討してみたいというのが本日の報告の狙いである。

2 高度成長期における金融構造と信用秩序

(1)まず、低成長下における金融構造が高度成長期のそれとどこが違うのかを検討するために、高度成長期における金融構造とはどのようなものであったのかを確認しておきたい。

高度成長期における我が国の金融構造分析についてはいくつかの優れた成果があった。まず、篠原三代平、川口弘、宮沢健一氏は「金融の二重構造」という視角から、戦後日本における専門的金融機関制度が「融資集中機構」にはかならないことを明らかにした。「融資集中機構」とは、川口氏によると「大企業部門に対して集中的に資金を投入し、その結果として中小企業部門（並びに農業部門）に対しては相対的に資金供給が制限されることになるような金融機構」である。また、宮崎義一氏も「系列融資」と「ワンセット主義」による融資集中機構を描き出している。さらに、谷田庄三『現代日本の銀行資本』は銀行行政、金融再編成の推移を跡づけながら、それが都銀を中心とする大銀行の論理に基づくものであることを批判的に解明している。

(2)こうした「金融の二重構造」は現代の金融分析においても依然重要な分析視角であると考えられるが、そうした金融構造の下における信用秩序がどのようなものであったのであろうか。

戦後日本においては、企業部門における低コストかつ大量の資金調達要求に応えるために人為的低金利政策が採られたが、そこでの資金配分は日銀の信用割当、すなわち窓口指導（貸出増加額規制）を通じて行われたが、

探ることが重要である。

なお、最近「金融システム」という用語が用いられるばあいが多いが、「金融システム」とは「金融構造」と「金融制度」を包含する概念であると考えられる。ただし、一般的な「金融システム」という表現で論じられているのは、もっぱら「構造論」ぬきの「政策論」(=自由化論)であるように思われる。そこではアブリオリに新古典派的な市場(=自由競争市場)が前提され、制度的変化を導いた「構造変化」が顧みられることは少なかった。だが、「自由競争市場」とは一つの表象にすぎず、競争は歴史的、具体的に規定された構造の下に展開されるのであって、競争のあり方はすぐれて構造のあり方に依存している。したがって、構造論を欠いたままに自由化を説くことは危険であるし、競争がしばしば社会的に望ましくない結果をもたらすという事実に対しても無力とならざるをえない。

(2)金融構造は、基本的には資本蓄積構造に規定されている。したがって、時期区分としては、大きく73年の第1次オイル・ショックまでの高度成長期と74年以後の低成長期に区分する。低成長期といっても、70年代後半のスタグフレーション期や80年代後半のバブル経済の時期が含まれるが、それらは低成長期における一つの特殊の局面としてとらえることができる。現段階において金融構造を論じることの意義は、高度成長から低成長への移行という日本経済の蓄積構造の変化が金融構造にどのような変化を促しているのかという点を明らかにすることにある。この点に関しては、主として資金循環の変化が指摘されるけれども、それは金融構造の変化の現象ではあっても金融構造の変化を説明するものではない。

そうした金融構造の変化は信用秩序のあり方にどのような影響を及ぼしているのか。信用秩序の問題については、昨年秋の長崎大学における大会