

---

島 村 高 嘉

『わが国の金融体制』

——確立と変貌——

東洋経済新報社 1987.1 viii+239ページ

---

本書は、戦後わが国の金融体制の全体像を歴史的に明らかにした上で、今後の金融政策、金融行政がどの方向へ進むべきかを示唆する労作である。金融政策や金融行政のあり方を論じる場合には、金融市場に関する総合的理解が不可欠であり、そのような理解なしになされた理論的分析から得られた政策的インプリケーションは、片寄ったものとなりがちである。したがって、本書でなされているわが国の金融および金融政策を歴史的過程ないし実践的過程に立脚しながら分析することは、今後の金融政策のあり方を展望する際に必須の作業であるといえ

よう。

本書は3部から構成されている。第I部では、本書の分析枠組みとして提案されている「金融体制」という概念を説明した後に、「戦後金融体制の特徴」を俯瞰する。「金融体制」という概念は、国際金融体制といった金融市場にとっての外生的与件としての「制度」、直接金融に対する間接金融の優位といった「構造」、規制金利による裁量的信用割当といった「機能」、そして高度成長期への金融的寄与といった「政策」を包含するものである。これらの諸要因の変化を1つのまとまった全体像の「変貌」として捉えるという作業を通して、今後の金融体制の変革・再編の方向性を探ろうとする試みが展開されていく。

まず、高度成長期を支えた金融体制を解明する際に重要となる基本的な視角について整理する。そして、低金利による裁量的信用割当という金融の方式や、公的金融の高度成長期への金融的寄与に対して積極的評価を行なっている。しかし、安定成長期へ移行するとともに、金融政策や金融体制がその金融環境に適応しなくなってきたとする。そして、「安定成長への金融的寄与」のエッセンスは、自由金融体制の下で市場メカニズムの機能発揮による資金配分であるとしている。

第II部では、戦後わが国の金融体制の確立過程と変貌過程を主題として、次の3つの視点から検討している。

第1に、「金融業態の分離から交錯へ」という視点に注目し、わが国の民間金融業態の形成過程を歴史的、現実的な展開に即しながら整理する。その上で、高度成長期における金融業態の基本的な特徴を(1)長短金融の分離、銀行と信託の分離、銀行と証券の分離による業態別分離体制、(2)長短金融、貿易金融、中小企業金融の各分野への政策的配慮、そして(3)間接金融優位と直接金融の立ち遅れという3項目にまとめている。

そして、以上のような金融業態の分離体制が現在変革期を迎えているという認識の上に、わが国の金融再編成あるいは金融制度の再検討を進める上での不可欠となる視点を整理している。例えば、エコノミー・オブ・スコープ(多様化の経済性)の観点から業務分野規制の再検討の余地が少なくないとしている。

さらに、公的金融の業容変貌について検討する。例えば財政投融資は、戦後復興期および高度成長期を通じて、わが国産業資本形成へのまさに先導役であったといったその役割に関する積極的な評価をしている。しかし、自由金利体制下での公的金融は、量的補完機能中心ではなく、主として質的補完機能を軸に衣替えしなければなら

ないとし、今後公的金融に期待される分野として、社会的共通資本の整備、電子情報産業の強化などを指摘している。

第2に、「規制金利体制から自由金利体制へ」という視点に注目する。国債の大量発行が「金融自由化への導火線」であったという認識の上に、その金融的インパクトを探りながら、規制金利体制から自由金利体制への変貌の道筋を明らかにする。例えば、50年代に入り民間金融機関の国債保有負担の軽減のため国債流動化が容認されたことにより、国債を中核とした公社債売買・流通市場が急速に拡大していったとする。

そして、これから進んでいく金融自由化のための政策理念としては、「効率化指向としての自由化」そして「国際化対応としての自由化」、すなわち内と外からの「つめたい風」を入れることにより効率的資金配分を達成するということが主張される。また、小口預金金利の自由化の進展にともなう弱小金融機関の経営不安に対する金融当局による政策対応としては、現行預金保険制度の整備拡充で対応するという、昭和62年6月の金融制度調査会の答申を高く評価している。

第3に、「閉鎖金融体制から開放金融体制へ」という視点に注目し、変動為替相場制の下で進展している金融国際化の潮流に関する整理と展望を行なっている。金融国際化を促したエポックとしては、昭和55年の改正外為法により資本取引を「原則禁止」から「原則自由」へと転換したことなどが重要であり、現在ではユーロ円市場の自由化、東京オフショア市場の創設という方向へと進んでいるとしている。

以上のような金融国際化に関する現状認識の下で、今後の政策課題としては、(1)金利機能を一層重視した政策運営への指向、(2)為替市場への国際的協調介入と先進諸国間の政策協調、そして(3)国際的規模での信用秩序維持への配慮が指摘される。

第III部では「戦後金融体制と金融政策」との関連について、戦後40年間を、戦後復興期、高度成長期、過渡期、そして安定成長期という4期間に分けて分析している。まず、第1の戦後復興期においては、「傾斜金融方式」による「重要産業」に対する資金供給が行なわれ、その結果生じたインフレを抑制するために採用された高率適用制度が金融政策の主役であったとされる。

第2の高度成長期を30年代と40年代前半に大別してみると、30年代においては厳重な為替管理と国際収支制約下の金融政策が展開された。また、政府サイドは所得倍增政策の一環として低金利政策の強行を図ろうとして

いたのに対して、通貨当局サイドは国際収支の天井と物価への懸念から低金利政策について慎重であったという政策上の対立があった。したがって、通貨当局は変則的な窓口指導などで、政府の要求に対応せざるを得なかったことが指摘されている。そして、40年代前半は、国際収支の黒字下における金融政策であり、その重点は国際収支の改善から物価への配慮へと移っていったとしている。

第3の過渡期では、インフレを抑制するために行なった昭和48年から49年における金融引締め政策が、過剰流動性に妨げられて効果の出るのが遅れることになったという実践的背景の下に、マネー・サプライ重視の政策運営が促されたのであるとする。

第4の安定成長期における金融政策は、金融自由化が進展する中で、金融業務分野規制の緩和といった市場原理に立脚した金融システムの構築と、公募入札制を前提としたオープン市場における政府短期証券のオペレーションといった市場メカニズムを重視した政策運営が重要になってきたとする。

最後に、中央銀行の政策思想について総括している。通貨政策の最終目標は国民経済の安定的発展であるとし、通貨価値の維持がそのための前提条件であるとされる。また、市場原理の尊重こそが「政治の論理」により「経済の論理」が歪められることなく、金融政策の中立性を維持する拠り所であると主張している。

以上のような分析がなされた本書を通読して感じたことは、公的金融などの複雑なわが国金融制度の変遷や金融政策の歴史的経緯が、経済状況との関連で簡潔にまとめられており、その全体像がバランス良く捉えられるようになっていることである。それは、島村氏が日本銀行に在職中に積まれた実務経験から得られた金融体制に対するイメージが貴重な議論の土台となっているからであろう。したがって、そのような現実立脚した分析の上で述べられている、これからの金融政策・金融行政に対する示唆は説得力があるものとなっている。特に、金融政策を金融行政や政治の論理との関連で論じていること、すなわち金融政策を単なる技術的側面からではなく、政治経済学的論脈の中に位置づけていることは、その政策提言を現実的なものとしている。

ただし、総合的、歴史的理解を重視する本書にとってはやむを得ないことであろうが、理論的側面の分析に関しては統一視点で論理を展開していくことを敢えて避けているようである。すなわち、理論を構築する際に見落とすことのできない重要な側面を、現実の中から探り

出すという手法が採用されている。したがって、本書を補完する分析として、現在進行している金融をとりまく経済的・技術的条件の変化の中から、金融自由化との関連で本質的であると思われる側面に注目してモデル分析を展開し、それを実証してみることも有益であろう。

また、市場原理に立脚した金融システムを構築することで資金配分の効率性を高めるという政策に関しては、誰でも一定の条件さえ満たせば自由に金融市場へ参入できるようにするところまで最終的に自由化していくべきなのかどうか、といった論点についての理論的検討も重要であろう。現在進行中の金融自由化の最終的な着地点を探る、長期的な展望を得るためにはそのような試みが必要であると思われる。ただし、このような長期的展望を得る作業は、島村氏が展開された議論を十分にふまえたものでなければならぬであり、その意味でも金融政策・金融行政に関する理論的・実証的分析を試みようとする研究者にとって、本書は貴重な参考文献となることであろう。

〔三井 清〕