

鈴木淑夫

『金融政策の効果——  
銀行行動の理論と計測——』

東洋経済新報社 1966・11 ix, 297 ページ

1. 第2次世界大戦の始まる前後の頃から経済学研究の傾向として経済の実物的側面を重視する傾向が非常に強くなった。ポスト・ケインジアンといわれる人々の所得決定理論に関する研究、その延長線上にある景気循環理論の研究においてそうであったし、あるいは経済成長の研究においてそうであった。

ところがここ10年ばかりの間に、貨幣需要の研究、あるいはそれを含めた金融資産選択の分析が現われ始め、また銀行の行動分析についての2,3の研究がみられ、これまで外生的に所与とされていた貨幣供給量の動きを分析しようとする傾向が現われはじめています。そして貨幣的要因が実物側面に対して与える影響に再び注意が払われ始めたし、またこれまで実物側面の分析一辺倒であった成長理論でも、貨幣的要因についての考慮が払われる傾向が現われ始めた。振子は逆にふれ始めたのである。このような傾向は、経済の貨幣的側面と実物的側面とを総合的に把える方向に向っての1つの前進であろう。この書は、金融面に重点をおくが、以上のような流れの上に棹さす労作であるといえることができる。それは、著者の奉職する日本銀行の窓口を通して把えた経済の動きに、固有の金融制度の存在を十分に考慮に入れながら、分析のメスを加えたものとして高く評価することができる。

2. この書は、銀行の行動を明かにし、貨幣供給のメカニズムを分析する第1部、企業の資産選択を分析し、投資決定の機構をさぐる第2部、そして金融政策の有効性を検討する第3部という3つの部分から成っている。

第1部では、銀行は利潤の極大を追求していることを前提とし、都市銀行とその他の銀行を制約する条件に相違のあること、その結果、利潤の極大点のパターンに差が生れ、そこからいわゆる資金偏在という現象が発生することが明かにされる。これが第1部の分析の基本的な部分であるように思われる。

(1) この場合、鈴木氏の銀行行動の分析は、貸出の純収入関数とコール・ローンの純収入関数を中心として進められるが、都銀の均衡状態において成立する利子率と、その他銀行のそれとの間にどんな関係が成立しているのかは明かでない。鈴木氏の分析は不完全競争状態を前提としていると思われるので、2つの利子率の間に差

があることは可能である。しかしそれらの利子率の下で銀行資金市場全体として均衡が成立しているのかどうか、コール市場では出手の供給とと取手の需要とは丁度ミートしているのかどうか、こういった点が明確でない。つまり市場均衡の問題が十分に分析されていない。

筆者の考えでは、資金偏在の成立する基本的メカニズムは次のようなものである。話を簡単にするために、銀行資金市場は完全競争状態にあるとしよう。全体としての銀行資金市場では需給を均衡させるある利子率が成立する。この利子率は都銀とその他の銀行にとって所与である。また各銀行には外生的な預金額が与えられている。このとき各銀行についてこの利子率の下での貸出可能額(資金供給額)が利潤極大化行動から計算される。ところが、都銀に対して、その利子率の下での資金需要がその資金供給額より大、逆にその他の銀行では資金需要が資金供給より小であり、都銀についての資金超過需要額とその他銀行についての資金超過供給額とが、コール市場における資金移動を媒介としてクリアーされる。これが資金偏在現象に他ならない。すなわち、都銀とその他の銀行の間に外生的預金と資金需要の相対的關係に差があること、これが資金偏在現象のといわれるものの本質であると思われる。しかし鈴木氏の分析ではこの点が明確には把握されていないのではなからうか。

(2) 鈴木氏の銀行行動の分析は、James Tobinの研究の線に沿うものであるという。しかしそれは通常の限界分析であると思う。その分析の手法は、後の第2部の企業の資産選択における分析手法と違っているが、鈴木氏は何故銀行行動の分析に企業の資産選択の分析と同一の分析手法を適用して、首尾一貫させなかったのであろうか。Tobin流のポートフォリオ分析を採用する場合、銀行行動はそれを最もよく適用できる分野と考えられるのでこの疑問が生れてくる。

(3) 貨幣供給のメカニズムの分析に当り、鈴木氏は、日銀は現金通貨量を自由にコントロールできないという。しかし、これは日銀サイドからみた現状解釈であり、現金通貨の供給機構には日銀が現金通貨量をコントロールできる側面もある。例えば日銀・銀行間の債券の売買がそれである。鈴木氏は日銀の債券売買は銀行保有現金を変動させるものではないという(p. 140)。しかし日銀の債券売買が銀行の保有現金を動かすことは間違いない。事実、鈴木氏自身の分析においても、日銀の債券買入れは銀行の利潤極大点に対し現金供給と同じ効果をもっているのである(pp. 113—114)。

日銀が現金通貨量をコントロールできない理由の1つ

として、鈴木氏は、民間部門の保有現金がその需要によってきまることが掲げている(p. 128)。だが、民間に供給される現金通貨量と、現金通貨に対する民間の需要量は別物であり、区別して考えなければならない。そして日銀の窓口から出ていった現金は、資金需要に応じて出ていったものであるとしても、それは現金そのものが需要されたが故に出ていったわけではない。資金需給と現金の需給とは区別して考えなければならない。

また、鈴木氏は、3%程度という銀行の低い支払準備率を指摘することにより、銀行が準備率を維持することを行動の基準として信用創造活動を行っているとは考えられないという。しかし、支払準備率が3%であるということと、0であるということの間には、越えることのできないギャップがある。たとえ3%でも、正の支払準備率があるということは、銀行は何らかの現金を持たないことにはその活動を続けることができないことを示している。この場合、銀行の望ましい現金残高と実際のその差は、それがどのような理由から起るとしても、当然銀行の行動に影響を与え、したがって全体としての貨幣量に影響を及ぼすであろう。

貨幣供給のメカニズムに関連する130ページ前半の叙述は、支払準備と預金残高の間のスケデュールを説明すべきはずであるのに、そのスケデュールのシフトを論じており、叙述に混乱がある。

### 3. 鈴木氏の企業の資産選択の分析に目を転じよう。

(4) ここでまずいだかれる疑問は、鈴木氏の企業の資産選択の分析とその銀行行動の分析との間の連絡がうまくついているのかどうかということである。鈴木氏は第1部の終りで、「通貨供給の変動によって、企業のバランス・シートにおける通貨量が意図した水準から乖離したとき、企業のバランス・シートに何がおきるか……これが、以下の第2部における主題にほかならない」という(p. 137)。ところが第2部に入ると、企業の貨幣と実物資産の間の選択、その間の代替関係は問題とされず、むしろ企業の定期預金残高と実物資産間の代替関係が問題とされるのである。そして、企業に対する貨幣供給量の変動がその資産選択に対して与える効果が問題とされるのではなく、銀行貸出が定期預金と実物資産の選択に与える影響が問題とされる。したがって筆者には、第1部と第2部の間には、一貫性がないように思われる。

(5) 次に、鈴木氏は企業の貨幣保有動機を分析するに当り、資産の運転残高と恒常資産とを定義する(p. 145)。それはTobinにしたがうものであるというが、筆者にはその定義、とくに運転残高の定義がよく理解で

きない。鈴木氏はその中には実物資産は含まれないというが、在庫は含まれているのではないか。そして、それが貨幣残高、(定期預金残高)、在庫、売掛金(あるいはマイナス項目として買掛金)からなっているものと考えると、運転残高それ自体が、鈴木氏のいうように季節的に変動するとは考えられない。むしろ収入と支出のギャップを反映して季節的に変動するのは運転残高の中の貨幣残高ではないのか。Tobin自身の研究はなお発表されていないので、不明に残る点が多い。

(6) ここでその理由を詳述する余裕はないが、資産動機による貨幣需要は日本の企業には存在しないという鈴木氏の意見(p. 159)には賛成できない。貨幣と定期預金の間には流動性に差があり、そのため、貨幣は金利を生むことがなくても、資産として企業に保有されることが当然ありうるからである。

4. 最後に金融政策の有効性に関する鈴木氏の意見に簡単にふれ、また鈴木氏の研究の全体を通観して感じられることを述べておきたい。

(7) 鈴木氏の金融政策の有効性についての主張の結論の当否はともかくとして、その分析の展開過程には理解困難なところがある。氏は資産の一般均衡分析によって問題にアタックするというが、254ページ下から5行目あたりから255ページの上から5行目あたりを中心として、その一般均衡分析の内容が十分には理解できない。

(8) 鈴木氏は、いろいろの場所でJames Tobinのマニュスクリプトを引用している。しかしTobinの研究が発表されていない現在では、どこまでがTobin自身の考えであり、どこからが鈴木氏自身の展開であるのかが不明瞭である。この点、未発表研究を利用するに際しては十分に心しなければならぬのではなからうか。

細い疑問点はいろいろとあるが、すでに紙数を制限を超過したので筆をおきたい。最後に、いろいろの批判点はあるが、鈴木氏の分析が出現したことを心から喜びたい。妄評多謝。

【藤野 正三郎】

マレイ・ブラウン

### 『技術変化の理論と計測』

Murray Brown, *On the Theory and Measurement of Technical Change*, Cambridge Univ. Press, 1966, pp. xii+214.

1. はしがき 経済理論のなかで生産関数論が占めるウェイトが極めて大きいことはいうまでもない。有名なコップ・ダグラスの生産関数は早くから分析の対象となっ