

経済研究

第19巻 第1号

January 1968

Vol. 19 No. 1

財政金融政策の一体化

高橋 長太郎

1 成長政策と景気調整

近ごろ経済政策の運用にあたって「政策の併用(混用)」ということが言われ、すでに部分的には実行されている。それは各種の政策を単独に用いるよりも併用する方がいっそう有効と判断されるからである。その混用のいろいろな場合を考察する前に、あらかじめ経済政策の性格について要約し、また最後に政策の効果測定のための経済分析の現状について反省したい。

経済分析はようやく科学的な方法に従って、仮説としての模型について統計的検定を行なうことによって、部分的ながら理論構成に務めている。自然科学のように既に実験済の理論が出来ていれば、これを実際に応用するにあたってさほどの困難はなさそうである。だが経済現象の場合に「政策」という特別な取扱いを要するのは、ひとつには自然科学に対応しうるような完全な実験済の理論をもっていないからであり、さらに適用対象の特殊性にもとづく。経済政策の対象は人間社会——すなわち物理現象と異なって自由意志をもつ個体の集団であるために、手際のよい適用を行なわなければ複雑な反応に出会って予期した結果が攪乱される。まして経済社会は利害の全く対立する集団だから、仮りに実験済の理論があってもその適用によって対立者間の調和点に達するには

特別の配慮がいる。

政策の主体は政府であるが、民間経済への干渉の範囲とその程度について、あらかじめ原則的と考えられる諸点を指摘しておこう。

(1) 政府の直接統制(例えば価格や所得に対する干渉)は緊急事態だけに限定して、平時にはなるべく間接統制——財政金融政策に依って誘導すること。需給の差が甚しく開いて、民間ではそれを処理できないとき、直接統制は一時的には強力な効果を発揮するが、やがて長期的に制度化すれば民間の自由な決意にもとづく機構を阻害する。戦後の食糧管理はこの例である。また、政府の価格統制がいかにか拙劣であるかは、赤字の累積するような国鉄料金の決め方を見ても明らかである。公益性だけを考慮して、企業経営の永続性を軽視した結果としか言えない。政府のなすべきこととしてなしうることは、民間の供給する財・サービスの価格に対してではなく、その品質の低下を監視することである。

(2) 政府の措置は経済の全領域にわたることを理想としない。むしろ民間経済に具備されている自動安定装置を前提として、その上に政府の裁量による操作を行なうこと。例えば後に明らかにするように、租税収入の自動安定装置を利用して、財政支出を自由裁量するのはこの方針に沿うため

である。

(3) 未開発国はもとより、成長過程にある国も、すでに停滞した国にとっても、経済成長は最高の方針である。だから、政策の基調は成長政策にあることは言うまでもない。この基調の上に景気調整を行なうこと。ただし、基調が成長政策にあることは、必ずしも経済の運営が長期計画にもとづくことを意味しない。むしろ経済の計画化は、後にも指摘するように経済の硬直化を結果する。成長政策はただ予想される路線の上に、成長を促進するような景気調整を機動的に実施することを意味するのである。

経済成長の目的は、将来の消費を極大にするための資本蓄積の径路に他ならないから、現在の消費よりも将来の消費を選択する時間選択に他ならない。そして現在と将来との交換比率が利子率である。したがって、計画的に成長を期待するには、投資計画——そしてこれのみが必要である。投資が所得を発生させ、所得に対応して消費と貯蓄が形成される。経済成長のためには投資が先行するのであって、貯蓄が先行することはありえないからである。

社会福祉の向上は、経済余剰に依存している。経済成長なくしては、経済余剰は発生しない。将来の消費には、この余剰を前提とする公共財の消費が含まれるが、経済成長が先行しなければ福祉水準の上昇はありえないはずである。

財政金融政策において、成長政策とは具体的に言えば、公共投資・財政投融资計画を基礎とした金融機関の長期設備資金の供給を意味する。これが経済成長のみならず、わが国の産業構造の重化学工業化を結果した。すべて力は結集されなければ推進力にならないが、さらに財政政策と金融政策の併用によっていっそうの促進を企図するのは、後述のとおりである。

財政金融政策による成長政策は、単に有効需要の増加を目標とするばかりではない。その構成要素のうち、とくに投資を通じて供給能力の増加をも目標とする。価格の安定は需給均衡を目標としなければ達成されないが、有効需要の調整は短期で効力を及ぼすが、供給能力の調整には長期間を

要するから、この間に価格変動はまぬかれえない。したがって、価格変動の調整は、短期の措置としては、有効需要の抑制の他の方法では効力がない。ことに、消費者物価——すなわち賃金財の物価に対しては、賃金所得の上昇が需給両面にわたって影響しているからである。

景気調整は単に安定政策ではなく、同時に成長政策として働かねばならない。不況を克服する景気対策は、同時に成長を促進するけれども、逆に需要抑制策は程度が過ぎれば成長を阻害する。有効需要の抑圧によって発生する遊休能力の存在こそは、経済社会にとって最大の浪費であるという認識が、わが国では十分に浸透していないようである。インフレか失業かと問われて失業を選ぶ者はいないはずである。需要抑制策の方がその拡大の場合よりも細心の配慮を要する理由はここにある。

景気調整の手段は、財政においては主として租税・国債収入と財政支出の規模と構成内容の変化であり、金融政策においては主として利子率操作、公開市場操作そして窓口の規制である。これらの操作の屈伸性については後に立入らなければならない。

そこで以上の前提の上で、経済の自動装置を利用して、政府の自由裁量を行なう仕方について素描しておこう。

民間経済の変動の様相を、不況の時期から回復過程を辿り、やがて好況のピークに達し、ついに景気が下降するまでの局面に区別してみよう。不況の時期には民間部門は黒字(貯蓄超過)となるが、このギャップは政府部門が赤字(財政支出超過)となることによって吸収され、好況の時期には民間は赤字(投資超過)となるが、このギャップは政府部門が黒字(税収超過)となることによって埋め合わされる。この機能によって、需要・供給は均衡して経済全体が安定するのである。民間部門の赤字・黒字に対応して、政府部門においてこれを相殺するように黒字・赤字の発生する関係が自動安定装置である。そして政府部門の黒字・赤字の幅を民間部門の赤字・黒字に対応して増減する措置が自由裁量の方策である。予算の均衡よりも経済

全体の需給均衡の方が大切だからである。そして政府と民間との間の赤字・黒字の相殺過程こそ、財政と金融との交流過程に他ならない。

この財政収支の安定化作用の中核は、周期的な景気変動を反映して税収が増減する仕方に一定の型が出来ていることに由来する。その機構の概略は次のようである。

景気が回復して好況に向うと、投資は貯蓄を超える。投資の乗数効果によって所得水準は上昇し、所得上昇に対応して租税収入が増加して、税収は財政支出を超える。その基本的作用は、税収が所得変化に対して反応する税収の所得弾力性——成長率に対応する税収増加率——平均税率に対する限界税率の強さにある。

租税収入は、この弾力性の強い税種目が中心になっていれば、景気変動に反応して好況時にはおのずから増税となり、逆に不況時にはおのずから減税となる。ところで、この弾力性の強さは税の累進のみならず物価変動と所得分布の変化の影響を受ける。課税は貨幣所得に依存するから、物価が上昇した所得が高額層へ傾けば、この物価の上昇分の課税と高額層からの税収は増加する。そして不況時にはこれと逆の作用が働く。

さらに景気変動に対応していっそう税収が増減するように措置することが望ましいが、税率改定には国会の審議に時間を要するため、かえって機動性を失なうおそれがある。

財政収支の安定化作用は、このように周期的な景気循環を反映して税収変動に一定の型が出来ていることを前提とする。これを利用して、政府の黒字・赤字の幅を増減できる。その黒字・赤字の大きさは、上述のように民間部門の黒字・赤字の大きさに対応するように操作すればよいことになる。

このような仮設的な税収の弾力性の作用は、わが国では昭和30年代を通じて実際に働いていたと認められる。ところが39年以後このような屈伸的な機能は、累年の減税措置によって鈍化したようである。

財政の硬直化とは、後に指摘するように財政支出の下方硬直性であるが、税収の屈伸性の鈍化と

あいまって、国債の減額を含む予算の緊縮を困難にする。だから、税収の弾力性をいっそう強化する必要があるわけである。

財政支出が下方硬直化すると、自由裁量の手段である財政支出の規模の圧縮が困難になる。その原因は支出項目のうち補助金に類するものが制度化・計画化によって弾力性を失ったからであり、そのうちには制度の抜本改革を要するものがある。制度は社会的な必要という漠然とした基準によって作られたものが多く、必ずしも経済合理性をもっていない。

他方、財政支出のうち計画化が必要なのは、社会保障における年金計画、投資(公共投資・財政投融資)計画、そして国債管理における減債計画である。

公共投資は共同利用を目的とする国土保全(治山・治水)と国土開発(道路・港湾)であり、最も計画性を必要とし、またそれが計画的な国債発行の基礎となっている。これを機動化するには、支出の繰延べ・繰上げのみならず、計画の樹て方と実施の仕方を工夫すればいい。例えば5ヵ年計画をたてて、そのうち当年度分を決定し、再び新しく5ヵ年計画をたてて当年度分を決定する仕方——いわゆる「ころがし方式」によって計画の移動を図れば、必ずしも長期計画によって財政支出が拘束されることはない。

およそ経済全体の計画化が必要なのは、社会秩序の混乱期であって、社会の安定した後の長期にわたる計画化はほとんど意義がない。人間の自由意志にもとづく競争原理を無視した計画は永続するはずはないからである。つねに必要なのは精密な根拠による10年程度の見通しだけである。財政金融政策の効果はその程度しか見極めにくいからである。また人間社会では、完全な計画化ができないほど不確定要因が多いからである。

II 政策併用の効果

財政政策と金融政策とは異質な手段ではない。財政政策は貨幣供給には全く影響を及ぼさずに所得の大きさだけを変える操作であるならば、また金融政策は所得の流れには直接には何の効果も及ぼさずに貨幣供給だけを増減する操作であるなら

ば、財政政策と金融政策とは全く独立である。だが実際には両政策はそのように独立ではない。財政収支は所得に変化を及ぼすのみならず、貨幣供給を変え、また貨幣供給は所得水準に影響する。

財政政策と金融政策とは、これまで目標は等しくても異質な手段とされてきた。両者ともに伝統的な制度論を中心としていたことにもよるが、その主な理由は財政の理論とその適用が1930年代の不況の時期に成立し、その時期において金融政策がほとんど無効と考えられて、財政政策だけが独走した観があったことによる。しかし、従来でも財政と金融とは密接に結びついている。政府部門の赤字・黒字の処理、財政投融资、国債管理などにおいて両者の緊密な関係が顧みられなかったわけではない。だが、いま新しく両方の政策の混用・併用が問題となるのは、主として景気調整のためである。だから、まず長期政策としてすでに実施されている併用のうち、財政投融资計画と国債管理政策について反省してから、景気調整策としての併用に及ぶことにしよう。

(A) 財政投融资計画

復興金融金庫、見返り資金を経て、日本開発銀行、長期信用銀行等の政府金融機関を通じる民間への資金供給において、その財源は主として郵便貯金・簡保資金・各種年金であり、融資対象は基幹産業(電力・鉄鋼・石炭・海運等)から最近では生活環境施設整備や住宅——すなわち社会保障の基礎にまで及んでいる。

公共投資が主として財源を国債収入とする政府の直接投資なのに対して、この財政投融资は間接投資として補完作用を果しているのである。

経済成長の主力は民間設備投資にあるが、その根底にこの財政投融资計画の存在することが重要である。この財政投融资によって民間銀行の設備資金貸出しが誘発される関係は、まさに財政政策と金融政策の併用として扱わねばならない。

また、ここに実物市場における公共投資と民間投資の割合と、金融市場における国債と事業債等の相対的大いさが調整の対象になる。長期における公共投資の割合の調整こそ、経済成長の基本条件として最も重要な政策目標だからである。

財政支出の内容とその作用は多様だが、公共投資とその他の経常支出は、それぞれ民間の投資と消費とを補充すると考えられるから、民間経済の循環と成長との局面に対応して、公共投資とその他経常支出の割合を調整しなければならない。そして、これが財政による資源配分に他ならないのである。また、長期国債と並んで短期債の運用にあたって財源を同じくする資金運用部資金が活動している。ここに財政と金融とはすでに緊密に一体化しているのである。

ただ、そこで扱われるのが主として短期政府債であるのに、昭和40年以後長期国債発行という新事態の出現によって、国債管理の過程において財政と金融とがいっそう協調しなければならなくなったわけである。

(B) 国債管理

長期国債の発行にともなって、その管理が重要となる。国債管理を発行・借換え・償還までの過程とすると、その間に財政当局と金融当局との協調なしには、円滑な運用はできない。

国債発行は財政当局の決意によるが、その市中消化となると、金融事情を無視できない。借換え・償還もまたそうである。

完全雇用という概念は、必ずしも明確でないし、労働の完全雇用と資本の完全利用とが歩調を合わせて実現できるかどうか疑わしい。けれども、どこの国もかつて大不況以降、完全雇用を国の理想としている。そこで、当然に成長政策が最高の方針とされ、また経済成長のためには民間投資を促進しなければならないから、低金利政策が採用される。

財政当局からみれば、国債残高が累積するにつれて、国債利子の支払いが多くなるから、低金利政策に同調する。

また、国債が発行されるのは、有効需要の不足という基調が相当長く続くと判断される時期だから、金融も緩慢で金利水準も低下している。ここまでは両当局の協和も順調に進んでゆくが、事態が変化すると、必ずしも順調な協和の行なわれにくい場合が出てくる。

景気が回復して、金融を引締めようとすれば、

金利水準を上げなければならなくなる。だが、低金利政策も国債利回りも、長期利子率を対象としているのであって、かならずしも短期金利水準の変動と長い間にわたって矛盾することはない。

国債の管理過程において、重要なのは保有者別構成である。個人・企業・金融機関のそれぞれがどのように保有しているかという構成、そして満期の異なる国債の償還期日の構成である。

金融事情に明るい者が多く保有していれば、国債価格の変動に反応して、国債を売買する。これと金融当局の国債売買とが重なり合って、不都合が起こる。まして、政府が国債の価格維持政策をとれば、国債価格があまりに下落すれば、金融当局は買入れなければならない。後に述べるように、その局面ではむしろ売オペの必要なときだから、金融政策の公開市場操作にとって、不都合を生じる可能性がある。だから、各国とも、なるべく金融事情に暗い個人保有の多くなるように誘導しているのである。また満期別構成において、なるべく借換えのときに長期化するのが安定的である。

わが国では、まだ国債を発行して間もないが、英国のように国債残高がほぼ国民総生産額に等しく、米国のように国民総生産の2分の1にもなると、その大型の国債管理の運営は容易でない。

けっきょく、元利合計を返済できる能力は租税収入なのだから、国債発行にともなって、いっそう租税収入の上昇を期待しなければならなくなる。すなわち国債管理の終局はやはり財政政策に依存するのである。

国債償還は、年金と同じく、完全積立方式によって満期日に必ず元利合計が支払われるような計画をたてるのが理想だが、これまた年金計画と同じく、最悪の場合には当年の収入で始末するという仕方(賦課式)——その日暮しになる可能性が大きい。そこで両極の方式を折衷する仕方が、わが国でも工夫されている。

(C) 景気調整のための併用

財政支出の増加は直接に有効需要の大きさに影響するが金融政策は間接にしか働かないと思われているが必ずしもそうでない。通貨供給量の増減は有効需要の大きさに影響する。だが政策の効果

は総需要に対してよりも、その構成内容——投資(貯蓄)と消費の変化をもたらす点において重要である。というのは、不況の際に低金利政策によって貯蓄を投資によって吸収するのみならず、財政によっても所得から投資を誘発することが可能だからである。

また、財政支出のうち経常支出——ことに移転支出はただちに民間消費を刺戟する。財政支出のうち投資支出と経常支出との相対的大いさの適否は、民間の投資と消費の割合によって判断されなければならない。また、この作用が上述のように財政による資源の配分に他ならない。

財政・金融両政策の組み合わせは、景気変動の局面に対応して変化する。民間経済の変動の様相を、不況の時期(A)から回復過程(B)を辿り、やがて好況のピーク(C)に達し、反転して景気が下降する過程(D)までの4局面に区別して考えよう。

予算緩和——金融緩和と予算緊縮——金融引締めという措置については、前者は不況の底において、後者は完全雇用の近傍においてすでにしばしば実施された経験がある。だが、そのような両極端よりも中間状態がむしろ平常には出現しがちであり、そのような場合に対する措置として予算緩和——金融引締めと予算緊縮——金融緩和という方策が有効と考えられる。それらのおのおのについて考察しよう。

普通に経済模型では、ある利子率のもとで投資・貯蓄の一致によって国民所得の均衡水準が決定されると仮定している。すなわち、投資需要は利子率の変化に対して感応的と考えられている。他方、貨幣需要もまた利子率に対して感応的とされ、ある利子率のもとで貨幣の需要供給の一致によって均衡所得水準が決定されると仮定されている。投資需要は利子率水準と逆比例の関係をもち、貨幣需要は利子率水準と正比例と関係をもつから、投資・貯蓄の一致による実物市場の均衡と貨幣需要の一致給による貨幣市場の均衡とが同時に成立するような均衡利子率と均衡所得水準が存在するはずである。

だが、利子率と所得の均衡水準を一致させるためには、財政政策によって投資・貯蓄表を移動さ

せるだけでは十分でなく、金融政策によって資金需給表を移動させなければ目的に達しない場合がある。理論的に言えば、これが財政政策と金融政策の併用の効果である(文献(1)-(3)参照)。

だが、投資需要の利子率感応度と貨幣需要の利子率感応度とは、景気局面によって異なる。一般に不況時において投資機会がほとんど消滅し、貨幣供給が過剰な状態では、貨幣需要の利子感応度は低く、金融政策だけでは十分でなく財政政策の強力な併用を必要とする。他方、投資機会が多く、投資需要が利子率に対してあまり感応しない時には、貨幣需要の方が利子率に感応的であって、金融政策の方がいっそう有効である。

投資需要と利子率との関係において、わが国の実状は、大企業ほど内部留保の構成が低く、設備投資をほとんど金融機関からの借入りに依存しているから、投資需要は明らかに利子率に対して感応的である。だが、わが国において利子率は制度的に固定されて必ずしも自由に変化せず、その上に政府の採用している低金利政策のため、貸出金利の水準は資金需給を一致させる利子水準よりも低くおさえられてきたために、ことに高度成長期において金融市場ではいつも資金に対して超過需要の状態であった。

だが、まず極端な不況の時期から始めよう。

A. 予算緩和—金融緩和

財政支出増	利子率引下げ
減 税	買 オ ペ

1930年代の大不況の際に金融政策がほとんど無効なとき、財政政策だけが唯一の強力な手段と考えられたので、その後も不況の時期には財政だけが有力と思われがちだが、必ずしもそうではない。

予算緩和は支出増と減税を併用すれば、民間投資ばかりでなく個人消費に対しても効果があるはずである。さらに均衡所得をいっそう増大させるためには、利子率引下げと買オペを併用すれば、不況の底から急速な回復をもたらすはずである。むしろ予算の成立の前に、金融政策が先行しなければならぬ。昭和40年度の状況であって、当時は国債発行が最適の措置であった。

B. 予算緩和—金融引締め

支出増	利子率引上げ
減 税	売 オ ペ

景気回復によって所得水準が均衡水準に達し、投資需要はもはや利子率について感応度が低下したとき、また国際収支悪化のため民間経済活動を抑制したいとき、財政政策よりも金融政策の方が有効である。予算は緩和状態を続けて、金融引締めを行えば、国内均衡を維持しつつ、国際収支の改善にも役立つことができる。

C. 予算緊縮—金融緩和

支出減	利子率引下げ
増 税	買 オ ペ

好況のピークの近傍において、貨幣需要は利子率について感応度が低下し、投資需要がなお盛なとき、金融政策は主として買オペによって緩和措置を講じながら、予算の緊縮を図る。財政支出は下方硬直性によって圧縮することは容易でないが、その増加率を低下させることができる。増税は物価上昇を抑制するために最も適切な措置である。好況のピークに近い状態において減税を続行しながら、物価の下落を希望するなどは、望んで得られるものではない。

D. 予算緊縮—金融引締め

支出減	利子率引上げ
増 税	売 オ ペ

完全雇用の近傍において、緊急措置が必要なとき、緊縮予算と金融引締めとの併用だけが有効となることがある。

投資・貯蓄が利子率に関して弾力性を失わない限り、超過需要によるインフレーションは終局に達する。利子率が十分に高い水準まで上昇し続けるなら、貨幣需要は利子率に関して全く非弾力的となり、また投資需要は貸出制限によっても抑制され、その結果として超過需要は縮小して、物価は安定する。

国債価格は下落し続けるので、国債価格維持策によって利子率を一定水準に保つために、国債買入れによる貨幣供給が行なわれるのである。

わが国ではこれまで景気調整が発動したのは、主として国際収支の悪化の際であった。すなわち、

国内均衡よりも国際均衡を重く見ることが多かった。しかも、国際均衡のための措置は単に外貨準備高を基準として恣意的に断行されることが慣行である。国際均衡が政策目標に変わると、国内均衡はしばしば犠牲にされ、また経済成長は阻止される。国内均衡と国際均衡を同時に達成することは不可能ではないが、その条件はきわめて困難である(文献(2)(3)参照)。

この場合には国内均衡は主として財政政策によって維持し、国際均衡は主として金融政策によって調整することになる。国際収支の改善は主として金融引締め操作により、国内均衡を維持しつつ成長を阻害しないように財政政策を続行するより他はない。

III 政策の基礎条件

財政金融政策が景気調整に有効なためには、あらかじめ景気循環の周期と振幅について、ことに反転の時点について正確な予測が行なわれていなければならない。

(A) 実証研究

そういう前提の上で、なお重要なタイミングの問題がある。新しい措置の実施から国民総生産とその構成内容に効果が結実するまでの間に、あまりに時間を要するとすれば、政策の反転すべき時機の決定について困難が生じる(文献(4)(5)(6)(7)(8)参照)。

ところが、この財政金融政策の実施から発効までの時差について、前の景気局面で採用された措置の効果を打消すのに、約11ヵ月を要するという実証研究(文献(9)参照)がある。アメリカのように、NBERの基準とする景気周期23ヵ月において、新措置は、景気の谷と山の6ヵ月以前に実施しなければならぬことになる。この時差は、民間建設、生産設備、政府建設、在庫投資、消費者信用について各種の時差(reaction lagsとmultiplier lags)を調査したものである。

その調査によると、一般に金融引締めの場合には、金融資産・負債の変化が生じてから、その効果の半ばが達成されるまでに5ヵ月を要し、効果の3/4が実現するのに9ヵ月かかる。この引締めと反対に緩和操作の場合にはもっと長い時間がか

かり、効果の半ばが達せられるのに7ヵ月、効果の75%の達成には10ヵ月を要するという。さらに新しい措置が採られて古い措置が打ち消されるのに2ヵ月、新しい措置が浸透するのに8ヵ月を要するという。そうすると、緩和措置によって所得が上昇しはじめるのは前の景気局面のピークからおよそ17ヵ月後となり、引締め措置の場合は前の景気の底から約17ヵ月後に所得低下となって現われることになる。

もしもそうなら、アメリカのように景気周期をNBER基準で23ヵ月としているところでは甚しく不都合である。

だが、この調査は詳細だが方法や資料についても完全でないから、この模型を修正して実際は財政金融政策はもっと機動的だという研究(文献(10)参照)の方が正しいのかもしれない。

財政収支はすでに計量模型に編入されてその効果の測定が進行している。租税収入の弾力性も景気の局面ごとに測定され、支出の乗数効果もその有効な波及期間にまで実証が進んでいる。しかし、金融要因の効果の研究は必ずしも十分でない。

貨幣要因(物価、利子率、消費者信用、金融資産)の消費に及ぼす効果の研究では、物価上昇(賃金上昇)は消費者が貨幣錯覚をもっているならば、実質所得は同一水準でも消費を増加させるはずであり、投機的需要を増加させるはずだし、家計の消費貯蓄の割合に影響するはずだが、経験的にはいままでのところいずれも確められていない。また、利子率の消費支出に与える直接・間接の効果も実証されていない。最も肝要と考えられる利子率の投資行動に及ぼす効果の実証において、いままでほとんど有意でなかったのが、従来の調査方法の改善によって、やっと利子率効果が統計的にも有意なことが発見されつつある。

しかし、以上は国民所得を構成する模型、いわば実物面のうちに金融的諸要因を挿入してそれが構成要素の消費と投資などに及ぼす効果を測定しようとしたものにすぎない。言い換えれば真に金融現象を表現する模型ではない。

(B) 財政金融模型の構成

財政金融政策の効果を言うには、次のような調

査研究が用意されていなければならぬと考えられる。

いままでの経済模型は所得分析を中心とする総需要とその構成に関する実物面の分析か、あるいは金融機関の行動を中心とする金融現象の分析かいずれかであり、しかも相互無関係に調査研究が進行していた。

しかし、財政政策と金融政策の併用による効果を測定するには、基本的な模型として実物面と金融面との相互関係を明らかにするものが用意される必要がある。金融面が実物面に対していかに作用するかという関係と実物面がそれに対していかに反作用するかという相互関係である。この相互関係について、理論的にさえ研究が行きとどいていないのだから、したがって実証研究の乏しいのはむしろ当然である(文献(11)参照)。

財政収支の経済効果に関する研究に比べると、金融理論はようやく最近になって体系を整備しはじめたと言える。その中心をなすものが「資産選択の理論」である。現在では金融資産についての選択——期待収益(平均)とその危険度(分散)を考慮しつつ行なわれる選択の理論構成に努めているが、やがて経済各部門の貸借対照表(資産・負債構成)の全領域にわたる選択理論として拡充されるであろう。例えば、政府の国債発行はその貸借対照表における負債残高増だから、それが政府部門の資本予算の内容に変化を起こすばかりでなく、民間諸部門の資産・負債関係に変化を発生させる。だがこの間の状態を知るための国民貸借対照表は、資産負債の評価が正しく行なわれていないばかりでなく、経済諸部門の分類体系においてもまだ完全に整備されていない。財政金融を中心とする信用機構は、経済諸部門の間を還流する血液のように、各部門の金融資産と金融負債を変化させることによって、その国の所得と富とを変容させるのである。

貯量間の選択の理論は、やがて従来の流量間の選択の理論(消費関数、投資関数)と結合されるであろう。そこにはじめて、従来の流量分析と新しく展開しつつある貯量分析とが総合され、流量と貯量との交流関係が明らかになる。しかもその

場合、所与の貯量の各種資産項目への配分の問題だけでなく、所与とされる貯量自体が各経済主体にとってどのようにして決定されるかということが同時に考えられなければならない。ここでは「資産選択の理論」を「時間選好の理論」と総合して考えることが必要であろう。現状では、Flow-Stockの相互関係は、理論的にも実証的にもまだ十分に探究されていない。したがって、そういう意味では財政金融政策の有効性を正確に立言できるまでに至っていない、とすべきであろう。

文 献

- (1) J. R. Schlesinger, "A Suggested Framework for Monetary-Fiscal Analysis," *Review of Economics and Statistics*, Feb. 1961.
- (2) R. A. Mundell, "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability," *Staff Papers*, International Monetary Fund, March 1962.
- (3) G. K. Shaw, "Monetary-Fiscal Policy for Growth and the Balance-of-Payments Constraint," *Economica*, May 1967.
- (4) Milton Friedman, "The Lag in Effect of Monetary Policy," *Journal of Political Economy*, Oct. 1961.
- (5) J. M. Culbertson, "Friedman on the Lag in Effect of Monetary Policy," *Jour. of Pol. Econ.*, Oct. 1960.
- (6) Albert Ando, E. Cary Brown, Robert Solow and John Kareken, "Lags in Fiscal and Monetary Policy," in *Stabilization Policies*, 1964.
- (7) R. H. Strotz, "Empirical Evidence on the Impact of Monetary Variables on Aggregate Expenditure," *Monetary Process and Policy* [ed. by G. Horwich], 1967.
- (8) The Commission on Money and Credit, *The Impacts of Monetary Policy*, 1964.
- (9) Thomas Mayer, "The Inflexibility of Monetary Policy," *Rev. of Econ. Stat.*, Nov. 1958.
- (10) W. H. White, "The Flexibility of Anticyclical Monetary Policy," *Rev. of Econ. Stat.*, May 1961.
- (11) 「金融モデルの設定と計測」藤野正三郎・宇田川璋仁編『経済成長と財政金融政策』昭和42年。