

レイモンド・W・ゴールドスミス

『金融の構造と発展』

Raymond W. Goldsmith, *Financial Structure and Development*, New Haven and London, Yale University Press, 1969. xxxiii, 561 p.

ゴールドスミスは *A Study of Saving in the United States* (3 vols, 1955-56), *Financial Intermediaries in the American Economy since 1900* (1958), および *Studies in the National Balance Sheet of the United States* (2 vols, 1963) などの書物によって、アメリカの金融構造と国富および両者の関係を実証的に研究してきた。本書はこれら一連の研究を、30カ国をこえる国際比較を通してさらに一般化しようとした試みである。

ゴールドスミスは1955年の論文“Financial Structure and Economic Growth in Advanced Countries” (in *Capital Formation and Economic Growth*, N.B.E.R.) で、金融の上部構造と、国富および国民総生産の実体的下部構造の関係を探究する手掛りとして、金融連関比率という概念を導入した。本書はその金融連関比率の構成因を国際比較を通して詳細に検討することによって、先進国と後進国にみられる金融構造と金融発展の相違を浮き彫りにし、あわせて金融発展と経済成長の関係を明らかにしようとしている。

本書は9つの章と4つの付録から構成される。序説的な第1章の後で、本書を理解する上で特に重要な第2章が続く。第2章は金融連関比率の構成因を順次細分化し、これに代数的表現を与えたものである。金融連関比率は、一時点における金融資産の価値合計を有形資産と純対外バランスの価値合計(すなわち国富)で除したものである。第3章から第7章までは、金融連関比率の主要な構成因を個別的に分析している。すなわち第3章は非金融セクターの Financial instruments の新発行を取り上げ、その2つの主要な決定因——資本形成比率と外部金融比率——を考察している。外部金融比率というのは、総資本形成に対する非金融セクターの発行の比率である。第4章は金融機関の Financial instruments の発行を集計量で取り上げ、第5章はそれを中央銀行、預金銀行、

貯蓄機関、保険制度およびその他の金融仲介機関の5つのグループに分けて考察している。第6章は金融連関比率の決定に重要な関係をもつ新発行乗数、金融資産の価格変動に関する評価調整、資本・産出高比率などを取り上げ、これらの要因が先進国と後進国とではどのように異なるかを説明している。第7章では1963年の金融連関比率を各構成因から計算した推計値と、実際の観察値(1963年の近傍)とが13カ国について比較されている。計算値と観察値はよく対応し、計算値は13カ国平均で0.86、観察値は0.82である。本書の結論的部分は第9章であり、金融発展と経済成長の関係が、これまでの Findings の図的表示をもとに展開されている。

ここで本書の基礎にある考えを要約しておこう。金融の上部構造と、実体的下部構造の関係は、金融発展と経済成長の関係としてもとらえることができる。後者の観点からみれば、貯蓄機能と投資機能の分離が重要である。この機能の分離は Financial instruments と金融機関の多様化によって高度に進められる。投資以上の貯蓄を行なう経済単位と、貯蓄以上の投資を行なう経済単位を結びつけるプロセスに直接金融と間接金融がある。直接金融は非金融セクターの資金の借り手が本源的証券を発行して非金融セクターの貸し手から資金を借りることであり、間接金融は金融機関を媒介として、その資金の貸借を間接的に行なうことである。したがって金融機関によって、投資と貯蓄の規模は拡大し、資金の流れは円滑化される。いいかえれば、1国の金融構造は、投資を行なう経済単位が、内部資金より外部資金に依存する程度が大きく、外部資金調達の中かで直接金融より間接金融に重点が移る程度に応じて複雑化する。ゴールドスミスはこのような金融構造の変化を金融発展としてとらえ、この金融発展のプロセスにおいて金融の上部構造が実体的下部構造にどのように影響するかを明らかにしようとする。

そこで金融の上部構造の変化をとらえる指標として金融連関比率を利用し、その主要決定因の分析が必要となる。金融連関比率の主要構成因のうち、金融連関比率の値が正の関係をもつものは次の7つである。貨幣化比率(GNPに対する Monetized income の比率)、非金融産業連関比率(非金融セクター相互間の最終財・用役を除く販売高の GNP に対する比率)、資本形成比率、外部金融比率、金融機関の新発行比率、金融資産の価格変動および新発行乗数である。金融連関比率が負の関係をもつものは資本・産出高比率である。新発行乗数は $(\gamma + \pi + \pi\gamma)^{-1} + 1$ (ただし γ は実質所得の年成長率、 π は価格

水準の年変化率)と定義されているから、 γ と π も金融連関比率と負の関係をもつ。

したがって1国の金融連関比率が他国のそれよりも高い、あるいはある時期の金融連関比率が、他の時期の金融連関比率よりも高い場合は、(1)貨幣化比率と非金融産業連関比率が相対的に高い、(2)資本形成比率、外部金融比率が高い、(3)金融資産のうち価格感応的な金融資産(特に株券)のシェアが高い、あるいは金融資産の価格上昇が著しいという要因に基づいており、他方金融連関比率は資本産出高比率が高くなるにつれて、あるいは実質国民生産の成長率と一般価格水準の上昇率が高くなるにつれて低くなる。

次に本書の Findings からいくつかを抜き出してみよう。

経済発展の過程において、金融の上部構造は国民総生産と国富の下部構造より急速に成長する。それゆえ金融連関比率は逡増傾向をもつ。しかしこの逡増傾向は無限に続くものではなく、一定の段階(金融連関比率が1と $1\frac{1}{2}$ の間)に達すると、横這い状態になる。たとえばアメリカでは金融連関比率は約40年前に到達した水準をほぼ保っている。

経済的に開発の遅れている諸国はヨーロッパの諸国や北米よりもはるかに低い金融連関比率をもち、その現在値は一般的に1と $2/3$ の間である。この値はアメリカや西欧諸国が19世紀の後半に到達した値に対応している。日本の金融連関比率は1913年の0.40(推計値)から1963年の1.70に上昇し、その上昇速度のすみやかなことは他に類をみない。

貯蓄・投資機能の分離は、1国の金融の上部構造の相対的大きさを決定する主因であり、これは非金融セクターの借入れ、株式発行のGNPに対する比率(新発行比率)に反映され、この比率が高ければ高いほど、貯蓄と投資の機能分離は際立っていることになる。日本の1949~1963年の新発行比率は35%で、英米独仏の10ないし12%と比較し、3倍以上である。これは戦後期における急速な経済成長のもとで、企業が外部資金、特に銀行借入れに依存したことを反映している。

金融資産の発行と所有に関する金融機関のシェアは経済発展が進むにつれて増加するが、その過程において銀行制度の相対的地位の低下という現象が生じる。これは金融発展が銀行制度とともに始まり、経済発展が金融機関の多様化を生ぜしめる結果である。したがってたいいていの先進国では、全金融機関資産額のうち銀行の資産額のシェアは低下しているが、未開発国では後者のシェア

が支配的である。

金融発展と経済成長については次の関係が見出される。

1960年の金融連関比率と1963年の1人当りGNPを18カ国について比較した9-1図によると、先進国は後進国より高い金融連関比率をもっているが、金融連関比率と1人当りGNPの間には密接な関係は見出されない。

日英独米の金融連関比率の長期トレンドを示している9-2図から引き出される結論は、実質GNPの成長率と金融連関比率の間には密接な関係が長期的にみても存在しないということである。9-3図は戦後期における非金融セクターの新発行比率と1人当り実質GNPの成長率が比較されているが、両者の間に密接な相関関係は存在しない。

日英米独の非金融セクターの新発行比率の長期的トレンドを示している9-4図によれば、英米独のこの値は第1次大戦前から第2次大戦後まで $\frac{1}{10}$ と $\frac{1}{8}$ の近傍でほぼ同じ水準にあるのに対して、日本は全く異なっている。日本のこの値は19世紀後半から1920年代については西欧諸国と非常に類似した傾向を示しているが、戦後期においては約 $1/3$ の比率を示し、日本の初期の経験と比べても、他国の現代の経験と比べても、全く異なる値を示している。

金融機関の新発行比率は後進国においては1人当り実質GNPの水準とともに上昇するが、先進国においては前者は後者と無関係のようにみえる。

以上みてきたように、30カ国をこえる歴大な資料を用いた本書の研究によって、われわれは、1国の金融構造は経済発展とともにどのように変化するか、あるいは先進国と後進国の間では金融構造はどのように相違しているかを知ることができる。この点では統計データの不十分性をこえて説得的である。しかし金融発展と経済成長の関係については、必ずしも説得的な経験法則が導き出されていない。これはゴールドスミスが自らのべているように、国際比較を行なうための統一的な統計データが入手しえないことに主として帰せしめられると思うが、また金融構造と発展に関する理論的研究が、近代経済学の分野で立ち遅れていることにも起因しよう。予想したことではあるが、本書の国際比較を通して、日本が他国とかけはなれた傾向を示していることに評者は強い印象を受けたが、この点は特に日本の経済学者がデータの精密化とともに、解明を要する問題であろう。

【伊 東 政 吉】