

## 資 料

# 連邦準備制度理事会のマネーフロー分析

## 〔解説および要旨〕

1. 国際通貨基金第11回年次総会の非公式会議において「金融分析の最近の発展」(Recent Developments in Monetary Analysis)に関し、米国、イタリア、オランダ3国中央銀行当局者により報告が行われたが、ここに訳出したのは米国連邦準備制度理事会調査統計局長 Ralph A. Young 氏による報告全文である。

連邦準備制度理事会は、すでに昨年12月、約10年の歳月を要して、1939年より53に至る15年間にわたる「マネーフロー分析」(Flow of Funds in the United States 1939~53)を発表した(同書第1章総論の邦訳は調査月報10月号に掲載)。本報告は、この「マネーフロー分析」の目的および構造を述べ、1953~55年の3年間における分析実例を説明したものである。

2. 「マネーフロー分析」とは、まず経済の取引主体を10個のグループ(部門)に分割し、複式簿記の原理により、通貨および信用の流通取引の一切をこれらの部門に記録整理したもので、もつて経済総体の循環過程における通貨および信用の役割を明らかにしようとするものである。

すなわち、従来の金融統計は、たとえば通貨発行高、銀行預金貸出高、手形交換高などにしても、いずれも個々の統計資料としてはかなり整備されている。しかしながら、これらの金融統計と経済実体面の諸統計、たとえば生産、在庫、売上高統計とを有機的に結びつけて、経済総活動の循環過程を示すような包括的な統計組織は、今日その必要性が認められながらも、いまだ作成されていない。

この要請に応じて登場したものが「マネーフロー分析」である。すなわち、それは金融取引および金融外取引の一切の取引を1個の勘定体系によつて展望せんとするものであるから、経済の貨幣的側面と生産的側面の間の橋渡しの役割を果たす

である。前述の金融統計についても、この包括的な「マネーフロー分析」と関連せしめてみるならば、これらの計数は一層生きたイメージが与えられることになろう。

ところで、この「マネーフロー分析」の作成には膨大な統計資料を要するが、中央銀行は経済に関する多くのインフォメーションの源泉か、またはそれに近い立場にあるので、「マネーフロー分析」の作成には最適である。また他方、これを利用して金融情勢に関する客観的な見解を得るためにも、中央銀行みずから「マネーフロー分析」を行うことが是非必要である。

3. このように、経済総活動の循環過程を分析するもので、「マネーフロー分析」と似て非なるものに、「国民所得分析」と「産業連関分析」(別名「投入産出分析」)とがある。本報告は、このうち「マネーフロー分析」と「国民所得分析」との相違点をかなり詳細に対比することによつて「マネーフロー分析」の構造を説明しているが、その主要なる論点は次の2問題に帰する。

(1) 部門分割——「国民所得分析」は、生産活動および生産物の各種用途への配分を説明するものであるから、その部門分割は「生産」「消費」「投資」などの活動の型により行われる。これに対して「マネーフロー分析」は各経済主体間における資金の循環を明らかにするものであるから、その部門は「消費者」「法人事業」「農業外個人事業」「農業」「連邦政府」「州および地方政府」「銀行」「保険」「その他投資機関」および「海外」の10個の制度的に同類の経済単位により分割されている。

(2) 調査対象——「国民所得分析」においては、金融取引自体は国民生産物の構成要素ではなく、しかも全体として統合するときには貸借相殺されるから、これは排除されている。他方「マネーフ

ロー分析」においては、現物取引、帰属取引および同一取引主体の内部振替取引は、市場を通ずる取引ではないので記録対象より排除されている。

4. 最後に本報告は、1953～55年の3年間(前半景気後退期、後半回復期)の四半期別の計数を試算し、「消費者」「事業」など主要部門別の資金需給および現金、有価証券など資金形態別の変動関係により、この間の金融情勢の変貌過程を11の図表を掲げて説明している。

(1) 金融市場における資金の径路をみるに(第2図)、まず商業銀行を通ずる分は、集中的に行われる政府資金の引揚げ、散布を主因にとくに大幅な季節的変動を示している。また商業銀行以外の保険および投資機関を通ずる分は、さほど大幅の季節的変動を示していないが、景気の後退期(1954年後半～55年)には増大している。

(2) 部門別の金融ポジションをみるに、消費者部門は各年間を通じおおむね安定しているが(第4図)、事業部門は納税が1年の前半に集中する

ためかなりの季節的変動を示している(第6図)。

まず消費者部門における資本支出は、景気後退期には経常的収支余剰により、回復期には借入の増加により調達せられ、ほぼ安定的に推移している。事業部門において、季節的変動を示している分は、経常的収支余剰分と融通資金とであり、借入金と資本支出は景気の回復に伴って平行的に徐々に増大している。

(3) 融通資金の資金形態別の変動をみるに(第10図)、銀行以外の保険および投資機関への融通資金はおおむね安定しているが、現金残高と証券保有高は季節的および循環的な2個の変動要因が複合して大幅の変動を示している。これは、景気の後復に伴う資金量の増大が株式、社債などへの直接投資および保有現金の活用によつてまかなわれていること、および金利が上昇した結果、現金よりもむしろ有価証券を保有する傾向を促したことを示している。

## 〔訳 文〕

### 1. はしがき

中央銀行の機能を経済政策の不可欠の手段として再認識したことは、戦後における注目すべき特色であろう。この再認識にともなつて一般経済界においては、中央銀行固有の機能の再検討が行われ、また中央銀行自体の側においても、その機能を行うに適切な正常な操作の再検討が行われた。

このような再検討が進むに従い、中央銀行としては客観的な参考規準—すなわち、おおむね信頼のおける統計形式による数量的規準—を準備することが是非必要とみられるに至つた。この緊急の必要性はくりかえし強調され、それによつて中央銀行の資料蒐集活動および実験的態度に新鮮な刺激が与えられた。かくて新しい関係様式の中で既存資料を組み立て、事象を分析するという作業の進展をみたのである。

連邦準備制度理事会の米国経済マネーフロー分析は、戦後のこうした環境から産み出されたものである。マネーフロー分析がいまだ試験的段階に

あることは、はつきりしておく必要がある。とは言つても、マネーフロー分析は一応実際の用に役立たねばならず、かつ新しい資料形態に適應するものでなければならない。またそれは経済に機能上ないし制度上の変化が現われた場合、これに対応して所要の修正を施し得るようなものでなければならない。これらの理由のために、マネーフロー分析はその勘定構成に諸制約が存する以上、今後大なり小なりの再設計を必要とするであろう。

マネーフロー勘定の組立は、その仕事の複雑性にふさわしい規模において行われることを要した。この規模と複雑性のために精力的な作業が必要となつた。作業は約10年前に始まつたが、マネーフロー勘定はいまなお発展途上にある。今日に至るまでの成果は、1939年より55年に至る年間ベースの勘定構造であり、われわれは現在、それを四半期ごとの形式のものとする作業を行つてゐる。四半期ごとの資料が規則的に算定されるまでには、今後なお相当の時日を必要とする。マネーフロー勘定が経常的な四半期別のもので作られる

ようにならなければ、中央銀行の調査活動のためのマネーフロー分析の有用性は若干の制約を免れないであろう。

## 2. 広範なる目的

連邦準備制度理事会がどういう理由で、この数量的実験——マネーフロー分析——を行うに至ったのか。われわれの資料蒐集の目標は今日まで何であつたか、また今後とも何であるか。これは単純な疑問であるが、しかしその解答はしかく単純ではない。

米国経済は、経済的事実を究明せんとする実業界の熱心な知識慾を反映して、いまや数年にわたつて利用可能な種々の金融上および金融外の経済活動に関する膨大なる統計資料を具備するに至っている。これらの資料は各種の指数、集計値および国際収支、通貨準備、投入産出、国民所得といった諸勘定に体系化ないし要約されてきた。

しかるに市場経済において、通貨および信用の循環が総活動に影響を与え、反対に総活動が通貨および信用の循環に影響を及ぼすという第一義的な事実を明らかならしめるような資料を包括的に組織化したものは、今日まで欠如していた。換言すれば、金融上および金融外の活動に関する単一の統計的展望図、すなわち貨幣の側面と生産の側面とを結合する記録こそ、経済インフオーメーションの兵器庫において欠如していたものである。かかる形態のものこそ、市場価格と利子率に関連して「通貨及び信用情勢」の見出しのもとに、通常小合計されている計数について生きたイメージを与えるであろう。

この必要を満たすマネーフロー分析によつて、われわれは、貨幣購買力の一般的安定と経済の適正成長とを目標とする通貨管理と関係のある幾多の問題を新たな見地から眺め得るようになるものと思われる。そのことは、たとえば通貨および信用による価値貯蔵作用、富の交換作用および技術的作用の間をより効果的に区分することによつて、通貨の現代的諸機能を明確にするうえに役立ち、また各種の金融機関の役割および機能を描写するうえに寄与するであろう。

さらに、マネーフロー分析は、いかなる経済部門が経常的国民産出物を、あるいは現存の富及び

富に対する請求権を購入するかを知らせるであろう。それは、通貨および信用がどこからきて、どこで産出物および資産の購入に向うかを示すものであり、また現金残高および負債状況において生ずる変化を理解せしめるであろう。それは、貯蓄の余剰部門より不足部門への流れを追求するに役立ち、またかかる貯蓄の流れが生ずる形式を示すものであろう。

次に、マネーフロー分析は、経常勘定の支払と資本勘定の支払の関係をより明白に示し、かつ負債の状況および負債の健全性の評価に役立つであろう。それは意志決定の過程を説明し、かつ経済の拡張、収縮における刺戟の部門別根源を明確化するに役立つであろう。

最後に、マネーフロー分析は、金融組織上の欠点より生ずる不安定性と個々の市場における心理的不安に基く他の不安定性を区分するに役立つであろう。後者はやがて経済全領域に滲透して、時には激動的に発展するものである。

したがつて、マネーフロー分析の目的とするところは多面的、根本的かつ広範にわたるものであつた。かかる諸目的は、通貨およびその他金融的要因こそ経済行動を条件づけ、経済事象を形成する重要決定要因であるという中央銀行職員固有の認識に基いて追求された。

## 3. 若干の実際の考慮

連邦準備制度理事会の職員は、各種の用途にあまねく利用し得るように資料を組織立てようと思ひ掛けた。通貨および金融の調査は、中央銀行の第1の責任に属するところであるが、一方他の政府機関、大学、金融ないし事業団体および個々の学者の活動分野でもある。中央銀行は、経済に関する多くのインフオーメーションの流れの源泉であるか、またはそれに近い立場にあるので、資料を極めて整備した形で中央銀行外の利用者のためにとりそろえておく責任を有する。そのかわりに、中央銀行は外部の研究と批評の利益をうる。さらに資料が、狭い通貨分析ではなく、一般的分析の目的のために前もつて組織化されているならば、最大の貢献を果すであろう。

マネーフロー分析を行うに当つて、連邦準備制

度理事会職員は理事会職員としての一般的分析の枠内において、できるだけ独断に陥らず、また経済の因果関係についてのある一つの学説だけにとらわれることのないように良心的に努力してきたつもりである。職員は、職員自身や他の分析家がテストのための仮設を選択する自由を阻害したり、あるいはテストの際に資料を結合ないし関連づける自由をさまたげたりすることのないよう慎重な注意を払ってきた。このことは、必然的に経済諸概念に対し先入観をもつて臨まないことを意味している。すなわち、経済諸概念は、当面の分析目標ないし問題に応じて特別に処理せらるべきものである。この経済諸概念に対して一般的定義を下すことには会計学的に言つて疑義がある。貯蓄、投資、通貨、流動性にかかる概念の特別の例である。マネーフロー勘定の資料を幾通りかに結合してみ、これらの概念についてそれぞれ違った意味を見出すことは可能である。

連邦準備制度理事会職員が、勘定構造、資料処理の中立性を保持しようとして、余りにも潔癖家であり過ぎたと批評家は言うかも知れない。しかし職員自身は、諸概念を定義し、かつ適用する際の実験的自由を要求している。なぜならば、中央銀行としては、数量的規準を改善し、より有効なものにしようとする努力は、拘束せられない調査の精神およびふんい気において常に推進されねばならないからである。経済諸概念の会計的定義は、調査の動機、目的ないし問題に自由に適應するものでなければならない。しかしそれは、すでに融通性を失っている過去の用例や官庁によつて是認された用法に盲従するものであつてはならない。

#### 4. マネーフロー勘定の本質

連邦準備制度理事会職員は、簡単に言つて「マネーフロー勘定とは何か」としばしば尋ねられる。

端的に言えば、マネーフロー勘定は、国民経済の意志決定者を部門と称する制度的に同質のグループに分割する。各部門ごとに、マネーフロー勘定は、商品、資産、信用および通貨による取引を矛盾なく定義した分類体系において示している。かくて各部門勘定は、それによつて支払を行う資金の主要源泉と支払を行う際の資金の主要用途を

区分し、かつ測定する。

マネーフロー勘定は国際収支勘定表に極めて類似している。国際経済の分析においてわれわれが以前より知つていることは、一国の対外貿易上変化する地位を理解するには、財貨、サービス、金の流れと並んで信用、資本の流れを一表にまとめて記録せねばならぬことである。マネーフロー勘定は、国内経済の分析においてこれに匹敵する方法を用いている。

マネーフロー勘定は、一国内の制度的に異なるそれぞれのグループについて、財貨サービスの流れと通貨、信用の流れとの相互関連の測定を可能ならしめる。要するに、それは各主要部門について、当該部門対その他部門の収支勘定表を提供する。かくて個々の部門収支勘定表は、一国内の主要経済部門の変動状況および当該部門の変化と他部門の変化との相互作用に関する基本構造を明らかにする。各部門ごとの収支勘定の全体系は、標準的な会計規則に従つてただちに作成され、これをもつて統計的に完成される。

#### 5. 国民所得勘定との関係

マネーフロー勘定について、しばしば次のような質問がなされる。すなわち、「マネーフロー勘定と国民所得勘定との関係は何か。」さらに特殊的には、「国民所得勘定によつて得られずして、マネーフロー勘定によつて期待しうるものは何か。」

##### (1) 勘定構造の対比

この2個の勘定構造の簡単な対比は、次の2個の目的に貢献できる。第1に、それは両体系が代替ないし競合関係にはないことを明らかにする。すなわち、両体系は経済の総活動について異なつた見方を提示するが、いずれも経験的な調査を必要とする。第2に、それはなにゆえに両体系の会計的論理および部門分割が多くの点で相違しているかを示すのである。

国民所得勘定は、経済活動の成果を示す勘定として記述するのが適切である。すなわち、それは経済の経常的な欲望を充足せしめる最終生産物（訳注、消費財）および将来の欲望を充足する手段を作るために使用される最終生産物（訳注、生産財）を名目価値と実質価値とで測定せんとする

ものである。ここで測定される生産物は、物々交換による分および市場を通過しない自給自足の分を含んでいる。

国民所得勘定は、生産活動および生産物の各種用途への配分を強調する。その結果として、同勘定の諸部門は制度的な単位ではなく、むしろ生産、消費、投資などの活動の類型によつて分割される。生産過程において創出された所得は、労働者、経営者、株主あるいは債権者などの経済機能ないし生産要素に分配される。

金融取引、たとえば現金残高、証券およびその他金融証券の取引は、国民所得勘定より排除されているが、これは第1には厳密に言つて勘定自体の問題、第2には目的の問題による。第1に、一切の金融および金融外取引が経済全体についての1個の総括勘定に統合されるときには、国内経済における貸借取引は必ず均衡するから相殺されねばならない。したがつて、貸借取引は最終の総括勘定では記録されない。

第2に、経常的生産および所得の金額測定は、それ自体最も重要な調査目標である。金融債権の交換は、経常的国民生産物の構成要素ではないので、これらの交換を勘定に記入して、産出物および所得の測定目標を疑わしくすべきではない、と多数の学者は考えてきた。しかして、さらに進んで、金融取引は経済の実体を観察し、分析するためには根本的には重要性の低いものである、と論ずる学者もいる。

マネーフロー勘定は、国民所得勘定とは全く異なつた焦点を有する。すなわち、その目的は経常生産物、現存の資産および金融債権の市場を通ずる諸取引のすべての流れを、その時の貨幣単位において記述する点にある。マネーフロー勘定はバーター取引、帰属取引および同じ取引主体の内部勘定相互間の振替取引、たとえば減価償却引当金の計上のごときをできうる限り排除している。マネーフロー勘定は単に通貨および信用取引を示すだけである。'

マネーフロー勘定は、通貨および信用が決済市場で果すところの主要な作用ならびに決済後における金融資産、負債の構造に焦点を合わせたものである。これらの市場における行為は、意志決定

単位が消費、投資に対する各種の過去の約束および現在の誘因に応じて行うところのものである。したがつて、マネーフロー勘定の経済単位は、意志を決定する個人ないし機関でなければならない。さらに、マネーフロー勘定の取引記録は、経常取引および資本取引、少なくとも金融資産、負債の変化を含むものでなければならない。

かくて、部門の分類ないし取引の類別は、活動ベースよりもむしろ制度ベースに基いて行われる。金融機関は、適当と思われる幾つかの小部門に分割されるが、これこそマネーフロー勘定の本質的特色である。取引の分類は実用的のものである。すなわち、取引は市場の過程において意義のあるようなカテゴリーに分類される。

マネーフロー勘定の利用者は、市場における活動が、経済単位として活動する幾つかの異なつた個人および機関による決意の結果であることを理解すべきである。各経済単位のビヘイビアは、関係のある取引の全部を通じて観察されねばならない。各経済単位の一切のビヘイビアを総観するためには、それらビヘイビアは同じ方法で分析されねばならない。別言すれば、ある取引主体グループの現金残高、流動性、負債、貯蓄および投資のもつ意味は、それがいかに定義されるにしても、当該グループの収支総額とその構成および資産、負債との変化としてあらわれる金融取引とを切り離しては十分に分析できない。同様に、金融外取引は各グループの金融事情および活動と関連して研究されねばならない。これは経験的な形における一般均衡分析であり、中央銀行こそ、その重要な調査目的を達成するために、マネーフロー分析に従事し、通貨信用情勢の全体についてのつり合いのとれた客観的な見解に到達するよう心掛けねばならぬ。

## (2) 勘定処理の比較に関する若干の例

国民所得勘定とマネーフロー勘定の相違点は、それらの取扱を比較する若干の例を挙げることによつて、さらに明らかになる。

国民所得勘定は、たとえば経常的消費取引および有形資産の投資として通常考えられる取引を、個々の活動勘定に記録する。かくて消費者の家屋購入は、家主の賃貸家屋の購入および企業の工場

設備の調達と同一の勘定に記入される。しかしながら、マネーフロー勘定においては、これらの諸取引は少なくとも3個の部門、すなわち、消費者部門、個人事業部門および法人事業部門に記入される。

かくのごとく、制度的に部門分割を行うゆえんは、マネーフロー勘定の主要目的、すなわち、意志決定単位の主要グループによる市場取引の相互作用を理解せんがためにほかならない。たとえば消費者の家屋購入は、当該勘定に記録された要因、すなわち、日常の生計資金、生活余剰金、従来より繰越しの現金、その他資金残高ならびに現在および過去より繰越しの負債によつて影響される。家屋購入の決意は、また当該勘定の外部要因、たとえば、家屋抵当信用のコストおよびアヴェイラビリティならびに家屋購入価格によつても影響される。家屋購入のための市場の過程は、これらの条件を除いては、実際に集約することも、あるいは経験的にとらえることもできないであろう。

家屋の所有権については、2個の勘定体系に対して異なる会計規則を適用せざるをえないという他の側面が存する。国民所得勘定においては、家屋維持費は事業部門に、帰属家賃の支払額は個人消費支出額に、しかして、維持費、減価償却費に対する帰属家賃の超過額は個人所得勘定に、それぞれ記録される。金融取引が同勘定より排除されているので、不動産抵当借入および同借入金の返済のいずれも記録されない。しかるに、マネーフロー勘定においては帰属家賃は記入されないが、家屋維持費、借入金の実際支払額ならびに不動産抵当借入金の純変動額は、その他一切の収支額と一緒に消費者勘定に記入される。

2個の勘定体系の比較に関する他の説明として、個人事業体の取扱について述べよう。国民所得勘定の論理によれば、これらの事業体を特別の部門において別個に処理することを必要としない。マネーフロー勘定においては、事業体の法的形態はその金融形態および金融市場に接する方法に関係するので、個人事業および法人事業の相違は制度的な理由によるのである。しかして、農業は、法人にせよ、個人にせよ、その金融形態と意志決定に独特の活動のものであるために、いずれも特別

の事業部門として同じグループに分類される。

最後の相違点としては、すでに強調したところであるが、国民所得勘定は金融機関について部門を持つていないのに対して、マネーフロー勘定は数個の金融機関の部門を有している点である。マネーフロー勘定は金融ならびに金融外取引の解明を企図する。金融取引は金融機関の最も重要な機能であるので、かかる雄大な企図の線に沿つて、金融機関を独立部門として分割し、さらに小部門に分割することが必要である。

## 6. 1953～55年の経済に対する適用例

連邦準備制度理事会のマネーフロー分析は、昨年初めて発表された。その膨大なる詳細な資料は、統計インフォメーションの多くの使用者を圧倒してしまつた。かれらは次のような質問をした。すなわち「この膨大なる量の記録は果して役立つか。あるいは、統計数字の住所録として、すなわち、一種の電話帳として主に有用であるのか。」

調査過程における次の段階では、分析目的のために資料を組織化してとりそろえ、かつ分析に適用することである。マネーフロー勘定はすでに強調したごとく、一般的な目的に基き構成される。また多くの分析問題への適用は、四半期別の勘定が作られないために、はばまれている。しかし、この方面において若干の進歩が行われた。手元にある暫定的な四半期ごとの資料を利用して、われわれは、マネーフロー分析を特別の目的に、すなわち、景気後退と回復の期間として特徴づけられる1953年より55年にわたる米国の通貨信用情勢の描写に適用しよう。

図解例はどうしても圧縮したものとなり、不完全であることを免れないだろう。資料の組合せに関する説明は、図表の脚注において行わざるを得ないが、図の曲線だけでおのずから納得できるように努めた。単純化した一つの点を予め述べよう。「信用」および「金融市場」という術語は、債務証書類および株式関係の一切の取引につき使用することにする。

第1図は、この3年間の各四半期ごとに、米国金融市場において調達された資金総額—すなわち借入および自己資本—を図示したものである。ま

ず第1に、資金需要の明瞭なる上昇傾向に注目するに、1955年の景気回復期における金融活動は、それまでの循環のピーク時期に到達した水準以上に上昇している。第2には、金融活動における幅の広い季節的変動に注目しよう。これらの幅の広い変動についてはほとんど説明を加えてないが、それは中央銀行の操作についての主要な課題の一つを明らかにする。すなわち、その課題とは、年間における資金需要の変動による市場の衝撃が、消費者、事業、農業および政府の資金需要の季節的変動に基くものであるときは、ここの衝撃を緩和することである。しかして、資金需要における景気循環の上昇が、季節的資金需要におけるピークと一致するときには、これらの変動はまた金融市場問題の複雑性を示することになる。

第2図は、同じ期間における融通資金総額を、商業銀行とその他資金源との内訳によつて示している。ここでは、商業銀行の貯蓄預金と定期預金は、その他資金源の中に組み入れられている。第2図は、季節的に増減する資金需要が主として商業銀行を通ずるものであることを強調している。同図はまた、1954~55年の景気回復期間において、商業銀行以外の資金源の重要性が増大したことを示している。

われわれは、これらの資金総額の背後で、いかなるグループが資金の需要者であり、また供給者であるかをとらえねばならない。第3図は、資金需要の最も可変的な部分が連邦政府より生ずることを示している。資金需要の季節的変動は連邦政府の変動によつて支配される。この大幅な季節的変動の背後には、1年の前半における個人および法人の所得税収入の非常な集中がある。本図表に関していま一つ注目する点は、この短期間(1953~55)のうちに連邦政府の資金需要が漸次減少したことである。また経済活動の上昇傾向が進むにつれ、租税その他の収入が当該期間の後半に増加し、財政政策は景気の調節弁たる役割を増大してきたのである。

また第3図によれば、消費者および事業の資金需要が、この期間を通じてほぼ同規模であつたことがわかる。もちろん、これは幾多の人々を一驚せしむるに足る事実である。この二つの需要源は、

1953~54年の景気後退期の総需要の減少の大部分および景気回復期における総需要の増加の全部を説明している。その他の部門、主に州および地方政府の調達資金量は、全期間にわたつて一層の季節的、循環的安定性を示している。反面、消費者金融にみられる可変性はさらに注目に値する。

消費者の同期間における金融ポジションの変化は第4図に示される。同図は消費者の経常的収支余剰、新家屋および耐久財購入のための支出、他部門への融資ないし貸付資金の総額および消費者の借入金を示す。消費者の資本支出は、下降期にはかなりの程度まで借入金に代つて自己資金による調達が行われたので、1953~54年の景気後退期にも全体としてはうまく維持された。しかるに、1954年の第4・四半期には、消費者の資本支出は急激に膨脹した。この期間には、経常的収支余剰と資本支出の差額は著しく減少した。これに伴つて、消費者の資金源泉に圧力が加わつたが、これは融通資金と借入資金との差額の減少によつて明らかになる。

消費者の借入れは主に資本支出を調達するためのものである結果、消費者の資本支出曲線と借入曲線の変動にはかなり密接なる対応が期待されよう。それゆえ、両曲線の変動における非類似性はむしろ例外的である。しかし、もし資本支出額に既存の耐久財および家屋の購入費を加算するときには、第5図のごとくに、この両系列の変動形態は幾分接近してくる。

事業金融の変化態様を示すために、第6図は全事業部門のマネーフローを集約して作つたものである。事業部門の経常勘定の余剰金は所得税支払後のもので、税金の支払計画により急激な季節的変動を示すのも止むをえない。同じような季節的変動は、他部門へ融通された事業資金においてもみられる。その主なる理由として、事業は税金支払の準備のために証券を蓄積し、しかる後、証券を流動化して税金を支払うからである。

資本支出と借入は第6図において特に興味がある。事業の資本支出は、景気後退期には不規則的に減少し、1955年には増加したもの、以前の循環的ピーク以上の水準に復さなかつた。資本支出が減少するにつれて、借入は最初増加歩調をたど

つたが、のち減少した。1955 年になると資本支出の増大傾向が続いているが、これに伴い借入も増大した。1955 年の第 4・四半期においては、事業借入が著増したが、このときには資本支出ではなく、融通資金の膨脹を伴った。この融通資金の膨脹は、一部には所得水準増大時の租税に対する準備を、一部には消費者の資本支出に対する事業部門からの一層多額の融資を、さらに一部には売掛金の部門相互間の拡張を反映している。

1953～55 年間の金融図解は、需要側についてはもう十分であろう。こんどは供給側をもつと綿密に調べてみよう。金融市場に直接流入してくる資金量は第 7 図において示されている。表示されている金額は、金融外部部門が発行する社債、株式などを通じて主要部門が行う純貸付額である。同図では、事業および商業銀行より供給される資金について大幅な季節的変動がみられ、また事業貸付金には上昇傾向があらわれている。貯蓄銀行、保険会社、貯蓄貸付組合、信用金庫、投資信託、年金制度などの保険投資機関により供給される資金量は、当該期間を通じてまことに変動が小さい。消費者よりの供給資金は、1953 年の中頃より 1954 年の第 3・四半期まで減少したが、その後 1955 年の業界の回復と共に、それまでの循環的な高さの水準まで増大した。

第 8 図の示すごとく、消費者部門が金融および資本市場に直接投入する融通資金のみが、当該部門の行う唯一の供給資金ではない。消費者は現金残高を増加することによつて、また貯蓄機関への預金、生命保険会社に対する保険金の支払など保険および投資機関に資金を流すことによつて、間接的にも資金を供給している。保険投資機関に対する資金融通は比較的安定している。他方、現金保有高はかなりの変動を示し、景気後退の初期には減少し、後退の終期および回復の初期にはかなり増大している。景気回復過程の進行に伴つて、消費者の現金残高は減少したが、その後 1955 年にはわずしか変化していない。消費者現金残高の変化の大部分は政府証券保有の変化と反対方向に動いている。

事業部門については、対照的に第 9 図が示すごとく、直接融通資金と現金保有高の変化とは当

該期間を通じて同じ方向に動いた。しかし事業部門は、1954 年の中頃より、現金よりも証券なканずく短期政府証券により、多くの流動性を保有した。これは景気回復過程に伴う利率の騰貴と関連する発展現象である。

一切の金融外諸部門による融通資金の変動形態は、第 10 図(要約図表)に描かれる。資金の循環過程を通じて、銀行以外の保険投資機関の運用資金は著しく安定的である。資金需要の季節的変動と循環的変動とに対する反応は、何にもまして、金融外部部門間における株式、証券への直接投資およびその現金残高の変化を通じてみられる。すなわち、1954 年の後半および 55 年における消費活動の増大に伴つて倍加した資金需要は、金融外部部門間における直接投資および現金残高の積極的活用によつて、かなりの程度まで充足された。

以上の諸図において、借入および投資活動に関する四半期ごとの幅の広い変動が示されてきた。最後の第 11 図は、政府および民間の総負債残高を概観することによつて、債務証券証券類の四半期ごとの流れを把握せんとするものである。本図より観察せねばならない主なる点は、消費者債務がこの期間に最も急速な成長を示したことである。州および地方政府の負債もまた、着実ではあるが、同時に急速に増大した。事業の負債は当該期間の大部分を通じてやや緩慢に増大したが、しかし 1955 年の後半期にはその増加率は倍加した。この期間における連邦政府の負債が安定していたので、その他部門の資金需要が増大しても、貯蓄の範囲内での資金供給に対して不当な圧迫を加えないですんだ。

以上は、最近の重要な一時期における通貨および信用が変動する情勢をスケッチしたものである。この非常に簡単な図解ですら、主要部門が金融市場および自己の金融ポジションにおけるその時々への圧迫に対し、いかにして対処しうるものなるかを説明している。しかして、実に、この対処する道が多様であるために、かえつて政策目的の調査が複雑化し、かつ若干の経済要因のみに分析の重点をおくことが危険なものになつてしまう。

われわれは最初に、ここに図表を掲げたことの唯一の目的がマネーフロー勘定の分析効果に關す



る実験例を提供することにあると述べた。もしも図表に示された資料の結合が示唆にとむものであったならば、その目的は果しえたであろう。

## 7. むすび

貨幣的側面と生産的側面の間に統計的架橋を建設する要求は、米国のみならず諸外国の経済専門家の感ずるところである。ある専門家は、国民所得勘定を再分割して、諸取引を記録するほかに、現存資産の交換、富に対する請求権の移転および債権者、債務者の地位の変化についての部門別の測定値をも記録することによつて、この要求の充足を企図してきた。これらの企図は、連邦準備制度理事会のマネーフロー分析と明らかに同じ方向のものであり、また密接な関係を有している。

これらの企図とマネーフロー分析の相違点は、一部は方法の問題であり、一部は実験の規模における相違である。連邦準備制度当局は、この実験的試みのために、国民所得勘定の包括的な再調整、再割当および補足を行つたが、その結果、1個の勘定組織のなかで市場過程の全貌を観ることができた。現存の勘定構造上の諸制約から訣別したことは、実際マネーフロー勘定の中心的な貢献である。若干の専門家は、この目新しい複雑なる新勘定構造がこのような貢献をなし遂げたことを認めるが、それにしては余りにも高い代価を払い過ぎたと言うであろう。しかしそれは致し方ない。

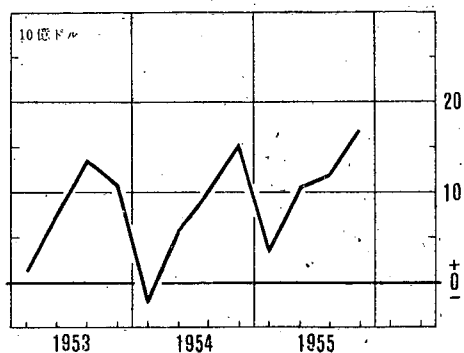
客観的な見解に到達するための資料の再調整は、

資料の積み上げに当つて選択の困難、時にはいずれを採つたらよいか迷うような事態に逢着する。連邦準備制度理事会職員が行つた選択は、多くの点において暫定的なものであり、論議の余地も多い。われわれは他の統計関係者に対して、この選択方法が唯一の合理的解決であると強弁はしない。

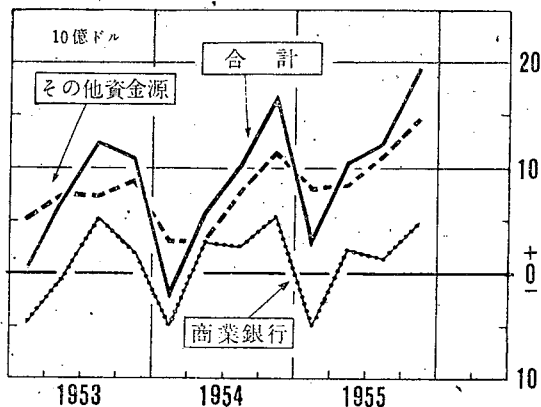
しかしながら、諸外国の統計関係者は、経済の貨幣的側面と生産的側面の統計記録に橋渡しを行うことが、いかに大切なことであるかをよく認識してほしい。かかる架橋作業は、一国経済の制度的特徴に特に着眼して行われねばならない。そして、それは既存資料の諸制約のなかで完成されねばならない。

われわれはこれらの線に沿つて、各自の実験的努力から多くのものを得ることができる。しかし、現在の資料の段階においては、国民経済計算方式の発達がかなりはばまれているが、これは国際比較の見地から支払の測定法をあまりにも早急に標準化したことによる。われわれにとつては、それぞれに相違している経済の関係を、同じ勘定形態に基いて観察することは、さほど重要ではない。むしろ重要なことは、貨幣と生産物との間の懸隔に橋渡しするという、どこの国でも認識されている重要な要求に、効果的に役立つ何らかの分析手段が広められつつあることである。これによつて通貨政策その他公けの政策手段は、できうる限り多くの理解をもつて決定されることとなろう。

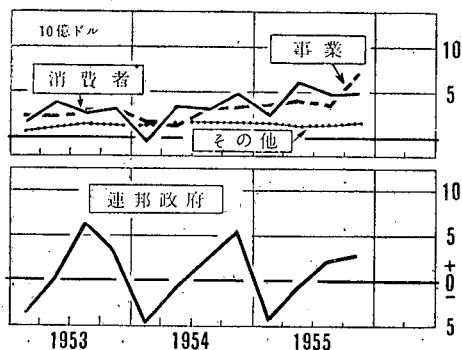
第1図 市場における調達資金



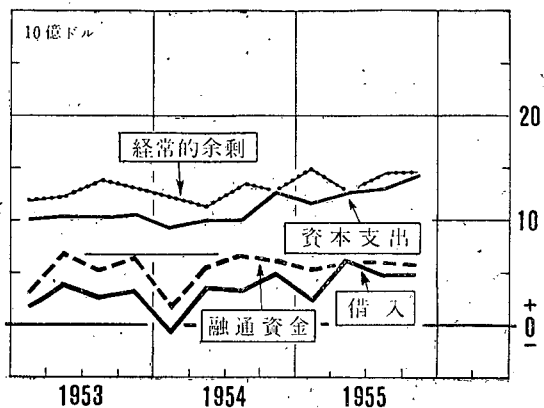
第2図 市場における融通資金



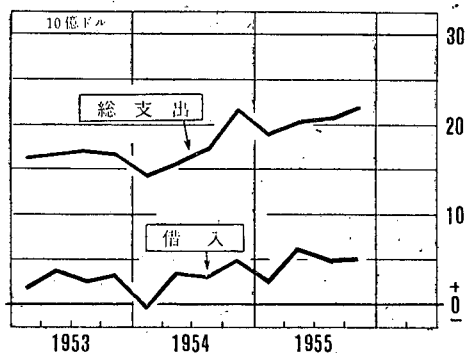
第3図 部門別調達資金



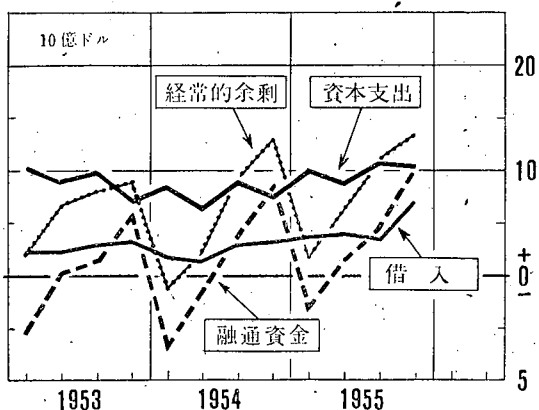
第4図 消費者部門の資金の源泉および使途



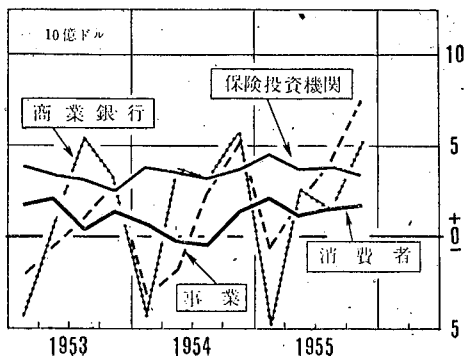
第5図 消費者部門の資本総支出



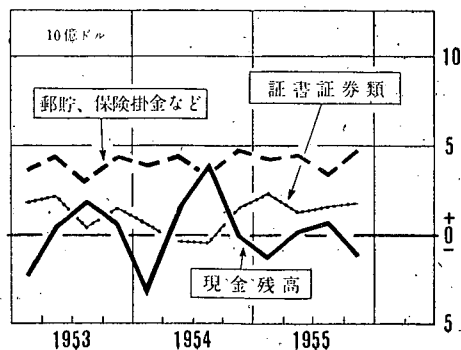
第6図 事業部門の資金の源泉および使途



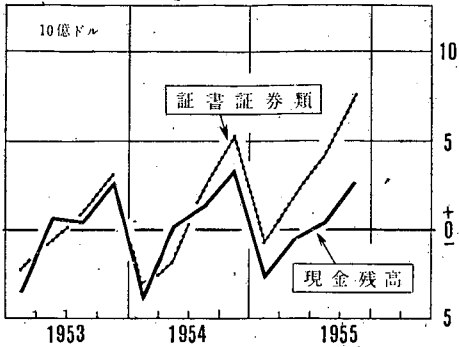
第7図 市場における部門別融通資金



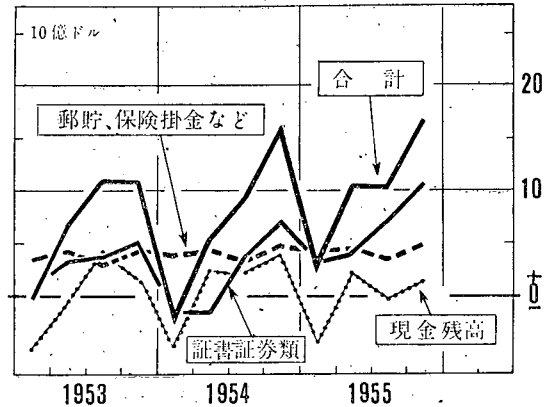
第8図 消費者部門の融通資金



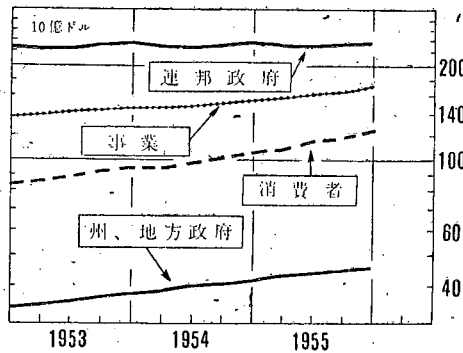
第9図 事業部門の融通資金



第10図 金融外部部門の融通資金



第11図 部門別債務残高



## 【図表注解】

これらの図表において描かれている時系列は、四半期別のマネーフロー分析資料の特殊分類である。以下の注はそれをマネーフローの部門と取引カテゴリーとに基いて説明したものである。部門と取引カテゴリー自体は「米国のマネーフロー、1939～53年」（連邦準備制度理事会、1955年刊行）に詳細に説明されている。

ここでとりあげねばならぬ一般的論点は、本注における金融資産および負債の「純変化」は正味の流れ、すなわち、資産購入高の同売却高超過額、または借入金の高返済高超過額を指す。資産および負債の評価替えによる資本の増減は、ここで使用される資料および「純変化」のいずれにも含まれていない。

また説明の便宜上、「負債」「債権」および「借入」という言葉には、債務証券証券類のほか、会社の株式も含ませてある。

## 図表におこる部門分類

「銀行」とはすべての商業銀行、連邦準備制度および財務省通貨金融関係諸勘定をいう。

「保険および投資機関」は、相互貯蓄銀行、郵便貯金制度、生命保険会社、自己管理の年金制度、貯蓄貸付組合、信用金庫、投資信託およびその他の種々の金融機関より成る。

「事業」とは、マネーフロー体系の法人事業、農業外個人事業および農業の諸部門の総称である。

「消費者」および「連邦政府」は「マネーフロー」報告書にある通りの2個のマネーフロー部門である。

「その他部門」は州および地方政府部門および海外部門である。

「金融外部部門」とは、上述の「銀行」と「信託および投資機関」とを除く全部門を指す。

## 図表における取引の分類

## 第1図

「市場における調達資金」——すべての金融外部部門の負債の純変化。金融手段とは、連邦政府債務、州債、地方債、社債、株式、不動産抵当借入、消費者信用、その他買掛金および金融外部部門のその他雑債務をいう。本図表で示さ

れる買掛金は、事業外諸部門の事業部門に対する純買掛金である。

## 第2図

「市場における融通資金」——金融外部門に対する融通資金（金融手段の内容は「調達資金」の場合と同じ、資産面からみたもの）。

「商業銀行」——商業銀行の金融操作を通ずる純融通資金の計測値で、貯蓄預金の操作による分を除く。これは銀行信用の総変動高より定期および貯蓄預金を控除したもので測定される。

「その他資金源」——金融外部門に対するその他一切の融通資金である。すなわち、保険および投資機関を通じる融資、銀行の貯蓄預金の操作による融資、および金融外部門における投資家の直接貸付と証券の購入による融通資金など。

## 第3図

「部門別調達資金」——第1図の「市場における調達総資金」の債務者部門別の分類。

## 第4図

「消費者部門の資金の源泉および使途」——消費者部門のマネーフローを要約したもの。

「経常的余剰」——経常的金融外収入の同支出超過額、すなわち、有形資産（家屋および耐久消費財）の購入売却額ならびに生命保険、年金および退職金制度に関する保険の掛金、給付金を除く一切の金融外取引純額。

「資本支出」——家屋および耐久財の購入額より同売却額を控除したもの。

「融通資金」——消費者の金融資産保有高の純変化額および生命保険会社、民間年金制度の資産に対する持分の増加。

「借入」——消費者総負債の純変化、すなわち、不動産抵当借入、消費者信用、有価証券および保険証券を担保とする借入。

## 第5図

「消費者部門の資本総支出」

「資本総支出」——新家屋、既存家屋および耐久財の購入額。本系列は第4図の資本支出が純額である点において、これと異なる。

「借入」——第4図と同じ系列。

## 第6図

「事業部門の資金の源泉と使途」——3個の事業部門（「訳注」法人事業、農業外個人事業、農業）のマネーフローの結合表を要約、再調整したもの。

「経常的余剰」——経常勘定における金融外総収入額の同総支出額（租税支払を含む）に対する超過額。これは有形資産の購入売却を除く一切の取引を含む。

「資本支出」——有形資産の購入額で、工場設備に対する総支出額および在庫品の純変動額を含む。

「融通資金」——現金、有価証券の保有高および買掛金の対買掛金超過額の変動額。

「借入」——買掛金以外の一切の負債の純変動額。

## 第7図

「市場における部門別融通資金」——第2図の融通資金総額の部門別の分類。

## 第8図

「消費者部門の融通資金」——第4図の消費者融通資金の資金形態別の分類。

「現金残高」——保有者の記録に基く通貨および要求払預金保有高の変動額。

「保険および投資機関に対する融通資金」——消費者の銀行に対する定期性預金および貯蓄預金保有高、貯蓄貸付組合および信用金庫に対する出資、投資信託に対する純払込額ならびに民間生命保険および年金制度における掛金の純変動額。

「証書証券類」——その他一切の金融資産、主に政府、会社の有価証券および不動産抵当貸付における変動額。

## 第9図

「事業部門の融通資金」——第6図の事業部門による融通資金総額の資金形態別分類。

「現金残高」——保有者の記録に基く事業の通貨および銀行預金における変動額。

「証書証券類」——売掛金の買掛金超過額を含むその他一切の金融資産における変動額。

## 第10図

「金融外部門の融通資金」——金融外部門の金融総資産および民間生命保険、年金制度に対する純保険掛金の各期中における純変動額で、いずれも資金形態別の分類による。なおこの融通資金の類別は、第8図および第9図のそれと同じである。本図表の合計額は第2図の金融市場における融通資金の計数と密接な関係にあるが、本図表は銀行および保険投資機関からの借入ではなくて、それらへの資金供給を意味するという点で第2図とは異なる。本図の合計額と第2図のそれとの数字上の相違は、金、保険投資機関の保有現金残高、銀行資本勘定、通貨および未決済小切手における変動に基因する。

## 第11図

「部門別債務残高」——各部門ごとの総債務残高。事業部門の債務の系列は会社の株式、納税債務および買掛金（本図表では売掛金と相殺されている）を含まない。