

資料

オランダ銀行の新金融分析

— I M F 第11回総会におけるオランダ銀行総裁の報告 —

〔解 説〕

1. オランダにおけるマネーフロー分析については、オランダ銀行 (Nederlandsche Bank) およびオランダ政府中央計画局 (Netherlands Central Planning Bureau) の両者がそれぞれの立場から独自の分析数字を発表している。

まず中央計画局のマネーフロー分析は、国民経済を数部門に分割し国民所得の受払の流れと金融取引の流れを組み合わせ、その総合的な結果として、部門別の流動性がいかに増減しているかを示すものである。これに対してオランダ銀行のマネーフロー分析は、全金融機関の統合勘定によつて通貨(現金通貨および預金通貨)の増減要因を分析した旧来のいわゆるマネーサプライ方式を発展せしめたもので、部門分割を行い、分析対象も通貨のほか第二線流動資産(定期預金および政府短期証券)に拡大して、これにより各部門の流動性過不足状況を分析し、そこに経済をかく乱する要因を見出そうとしたものである。

われわれがここに紹介するものは、オランダ銀行のマネーフロー分析であつて、国際通貨基金第11回年次総会における「金融分析の最近の発展」(Recent Developments in Monetary Analysis) に関する非公式会議の席上、オランダ銀行総裁 M. W. Holtrop 博士が行つた報告の抄訳である(米国連邦準備制度理事会のマネーフロー分析に関する報告は本月報11月号に掲載した)。

2. 本報告によれば、オランダ銀行方式の特色ないし問題点は次の3点にあると思われる。

第1に、オランダ銀行の新分析法は、いわゆる所得分析の見方を非通貨的であるとし、これに代つて中央銀行の立場から通貨的なモデルを構成している点である。なお中央計画局のそれは通貨的要素の導入に努めているが、依然所得的なモデル

といえる。

第2に、オランダ銀行がマネーサプライ方式による旧分析法を不十分であるとして、これをさらに発展させ、第二線流動資産を含む流動性の状況に通貨的かく乱(インフレ・デフレ)の要因を見出して、独自のマネーフロー分析を行うに至つた点である。

第3の点は、オランダのみならず、ほとんどすべてのマネーフロー分析共通の問題であるが、中央銀行と市中金融機関を1個の金融部門に統合する結果、一面において重要な金融問題が隠されてしまうことである。たとえば本報告は、その末尾において、財政資金の調達とインフレーションの関係を論じているが、資金調達先はいかにかゝらず、インフレーションへの影響度をほとんど同一視している。しかし、その調達先(中央銀行か商業銀行かあるいは民間からか)ならびに調達方法(銀行信用創出か民間蓄積資金によるか)のいかんによつて、そのインフレーションへの影響はおのずから異なるはずである。この問題解明のためには、傍証を固め、さらに金融機関部門をいくつかの subsector に分割してそれらの流動性分析を行うなどの方法によらなければならない。

なお、本報告において Holtrop 総裁は中央銀行の立場から自信に満ちた語調で本分析を説いているが、しかもなおインフレーションやデフレーションを神秘的な現象であるとして、さらに究明の努力を要すると結んでいるのは注目に値する。常識的に解明済みと思われていたことに疑問を投げ、これに答えんとするのがマネーフロー分析の精神といえるのではなからうか。

〔抄 訳〕

1. 分析の目的

(議論の対立)

この金融分析の目的は、オランダ銀行に対して、インフレ・デフレという通貨的なく乱のメカニズムを明らかにするような、ひいては政策決定の助けとなるような武器を与えることにある。

通貨的なく乱の結果はわかりやすいが、その原因を判明することは比較的困難で、特に相矛盾する徴候があるような場合には、原因が何であるかについて意見が分れがちとなる。

たとえば1953年の状態について、わたくしは、政府部門のやや強いデフレ作用と民間部門の弱いインフレ作用のほかに、海外からの強いインフレ作用があつて、過度にわたらぬ程度のブームが現出したと結論した。これに対して Witteveen 教授は、政府部門、民間部門ともに強いインフレ作用を持つたとし、海外からのそれはほとんどネグリジブルだと主張した。

(モデルの意義)

この論争で明らかになつたことは、それぞれの定義や解明方法を前提とすれば、形式的にはいずれも正しいということであつた。どんな分析でもある簡単な想定——モデルと呼ばれる——を基礎として、ある要因は原因として働き、他の要因はその結果として働くといった想定をしておけば、ある原因が起ればその結果は予見できることになるし、すでに起つた現象の原因を一応説明することもできる。しかしモデルというものは人為の装置だから、あらかじめこれに織り込まれていないような因果関係はわかるはずがない。

(所得的なモデル)

Witteveen 教授は国民所得の決定要因をもつてインフレ・デフレの原因と考えている。すなわち、政府支出、私的投資および輸出の変動が原因であり、貯蓄性向、輸入性向、徴税率から割出される所得乗数を掛けただけ国民所得が変動する、というふうに見ている。

(通貨的なモデル)

したがつて、Witteveen のモデルは根本的に非

通貨的な性質 (non-monetary nature) のもので、中央銀行の目的に適合しない。私的投資の実行を可能にさせるような通貨事情は、需要に応じて変ると仮定されてしまつてからである。

通貨政策が通貨の造出 (creation of money) や保蔵 (act of hoarding) に影響を及ぼしうるものとし、その影響がインフレ・デフレの過程に作用すると考える限り、われわれはこの造出や保蔵を原因として取扱うモデルを選ばねばならない。

2. 新分析方法の基本的な考え方

(基本線)

オランダ銀行の考え方の基本線は、通貨の造出や保蔵の引出しによつてのみ、経常的な生産に寄与した以上の購買力が動きうるのだから、ここに通貨的なく乱の本質がある、ということを出発点としている。これをインフレ的なまかない方 (inflationary method of finance) と呼ぶ。このまかない方が通貨的な見地からは、インフレーションの最終的な原因と考えられねばならない。

(通貨造出と保蔵)

通貨の造出は統計的に明瞭だが、保蔵となるとはつきりしない。自発的な保蔵引出行為 (spontaneous acts of dishoarding) が見出されても、通貨というものは、どこかにあつたものはどこかに行つているはずなので、引出しとこれに随伴する保蔵 (induced hoarding) と区別がつかない。インフレ的な造出通貨もだれかの手に保蔵される。こういう随伴的な保蔵はインフレのハネ返りで、自発的な保蔵のようにデフレ作用はない。

(保蔵の問題点)

両者の区別をある程度行いうる手段をえたいといふところに、新分析方法 (訳注—後出第5表参照) の一つのねらいがある。どこかでインフレ的なまかない方が行われると、どこかで所得がふえるか、あるいは一時的な資本の食いつぶし (disinvestment) が行われて、それぞれ随伴的な保蔵を生む。まず、一時的な資本の食いつぶしに伴う通貨の保蔵はインフレ作用のハネ返りで、一時的のも

のだからいずれは使われる。したがって十分な期間をとつて観察する場合は無視する。

(通貨乗数)

これに対して、所得や経済規模増大による通貨の保蔵は持続的であり、取引目的の必要に伴う通貨需要が増加した結果を示す。この通貨の取引面への吸収 (absorption of money in the transaction sphere)こそ、最初のインフレ作用に限度を画するものであり、通貨が吸収しつくされるまで、新所得はさらに新所得を生み、ここに所得や物価に対する通貨乗数 (monetary multiplier) の作用がある。

(保蔵要因の分離)

この吸収による保蔵はインフレ・デフレ作用の大きさの測定に当つて分離すべきもので、この分離は傍証 (circumstantial evidence) によつてうまく根拠づけられる。たとえば経済拡大期において企業が大いに借金をしながら、かつ定期預金、短期証券などの資金化を行つて、現金手持をふやしているような場合は、この現金をもつて自発的な保蔵 (autonomous hoarding) とは考える必要はなく、むしろ逆に自発的な保蔵引出があつたと認めてさしつかえあるまい。

(保蔵の定義)

次の問題は保蔵とその引出しの定義についてであるが、色々の考え方の中でオランダ銀行は、通貨自体の保蔵や引出しについてだけでなく、第二線流動資産 (secondary liquidities) の集積や取りくずしに対しても、この観念を適用するという道を選んでいる。政府、地方公共団体および通貨造出機関に対する短期債権がこれである。

(第二線流動資産の導入)

その第1の理由は、通貨と異なり第二線流動資産は決済手段として使えないが、価値の貯蔵手段としてはほとんど両者は選ぶところがないという点である。第2の理由としては、こう考えた方がインフレやデフレの責任が経済のどの部門にあるかについて、よく説明できる点があげられる。

(流動性の見きわめ)

こういう定義に対して、通貨も第二線流動資産も近い性質を持つということはいいとしても、第二線流動資産とその他類の流動資産との区別が

つけがたい、という異論もありうる。はなはだもつともな異論だが、大した問題ではない。分析目的に照しただけ最善の区別をするほかないのである。第二線流動資産とその他の比較的流動的な債権との本質的差異は、後者の現金化はだれかの現金の振替えにすぎないのに対し、前者の現金化は実際上現金の造出を伴うという点にある。

3. 作表技術とその使い方

(セクター分割)

この分析法は、経済をいくつかのセクターに分け、それぞれのセクターで、インフレ的またはデフレ的なまかない方がどれだけあつたかを記録する。デフレ的なまかない方をした額を流動性余剰 (liquidity surplus) といい、インフレ的なまかない方をした額を流動性不足 (liquidity deficit) という。各セクターの余剰と不足との計はゼロとなる。

(インフレ要因の判定)

困難な問題が起るのは民間部門 (private individuals and trade and industry sector) と海外部門 (foreign countries sector) であつて、ここではインフレ・デフレの原因とみられるものと、インフレ・デフレの結果とみられるものが混在する。

取引に基く現金需要の増減は民間部門に発生するので、この部門の流動性余剰または不足はその額だけ修正されなければならない。正確な修正額はわからなくとも、傍証によつて大体的見当はつく。

海外部門の流動性不足、すなわち国際収支の黒字も海外からのインフレ作用かもしれないし、国内デフレの反映かもしれない。ここでも傍証が解釈決定の参考となろう。

(新旧方式の比較)

科学的武器の価値は、事実のよりよい解釈に、あるいは政策の改善にどれだけ役に立つかによつて判断される。上述の方法は従来の方法 (訳注一後出第3表参照) に対する不満足から生れたものにはかならない。従来は銀行組織の統合バランス・シートにより通貨の供給要因を分析していたが、これでは1950年の情勢をうまく解きえなかつた。

(その具体例)

旧法による当時の概況は次のごとくであつた。

対政府貸出	300
対民間貸出	400
外 為	- 1,000
通 貨	- 300

このことは、慣例的な説明によれば、政府および民間両部門に対しては銀行貸出が増加した反面国際収支の赤字による通貨収縮の要因が一層強く作用したために、通貨減少という結果をもたらした、ということであつた。

しかるに、部門の分割と第二線流動資産の導入という新分析法によれば、当時の情勢判断は全く異なるものとなる。すなわち、政府は銀行から通貨の供給を受けたが、500 は経済界に対する流動負債償還に充てられ、そこには流動性余剰すなわちデフレ的なまかない方があつたこととなる。他方、民間部門はこの償還金を投資や支出に充てたのみならず、保有現金をも食いつぶし、上表以上の流動性不足すなわちインフレ的なまかない方があつた。しかも、国民所得増大に基く所要現金を考慮すれば、現金食いつぶしの実質額はさらに大きなものであつた。

以上の具体例は、新分析法が通貨的な刺戟の原因、性格およびその大きさをうまく説明できることを示している。

4. 本分析法の政策面への利用

(金融政策の限界)

予防は治療にまさるといふ格言のごとくに、通貨的なかく乱が生じないようにすることが、金融政策の第1の任務と考えられる。しかし、通貨的な衝撃のうちあるものは金融政策によつても支配できないことに注目しなければならない。すなわち、金融政策は銀行の創出通貨量をかなり強力に規制することができるが、公衆による保蔵通貨の

引出しに対してはほとんど、また第二線流動資産の資金化に対しては全然といつてよいほど作用を及ぼすことができない。

この点において、本分析法は、公衆が保有する流動的債権(liquid claims)の重要性をうまくとらえる点において、他の分析法よりもすぐれているように思われる。

(金融政策の要点)

インフレーション対策はわれわれが普通考えているよりも、ずつと早めに行われねばならぬ。たとえ通貨面で全面的な均衡状態にある時でも、第二線流動資産が容易に資金化されるならば、潜在的なインフレーションの可能性が存することに、一層多くの注意を払わねばならぬ。

(財政と金融との関係—分析の適用)

政府部門の流動性余剰または不足は、財政の国民経済に対するデフレ的またはインフレ的影響を示すものであるが、この関係を本分析法によつて説明すれば次の通りである。

- (1) 銀行手持国債の償還のための中央銀行借入れ——銀行の流動性は増大するが、この行為自体は非インフレ的。
- (2) 民間保有短期国債の償還のための中央銀行借入れ——償還資金が銀行預金となつて使われないならば非インフレ的。
——償還資金が新支出に使用されるならばインフレ的。たゞし、この場合のインフレ作用の原因は民間部門に帰せられる。
- (3) 財政資金調達のための商業銀行よりの借入れ——中央銀行借入れと同様に、インフレ的。
- (4) 財政資金調達のための一般公衆に対する短期国債の公募——インフレ的。たゞし、民間が自発的な保蔵を行つてその短期国債を資金化しない場合には、インフレ要因は相殺される。

(注) 括弧見出しは訳者による。

〔付 表〕

オランダにおけるマネーフロ分析諸表の解説

国際通貨基金第11回年次総会の金融分析会議のための基礎資料(基金統計局作成)によつて、オランダにおけるマネーフロ分析諸表の要項をとりまとめれば第1表の通りである。

本報告が旧分析法といつているものは「通貨増減要因の分析」(第3表)であり、最新の分析法として取扱つているのは「流動性過不足の部門別分析」(第5表)である。第3表は金融機関

部門、第5表は金融機関以外の6部門の金融取引を示している。したがって、金融取引の流れの全部を包括的にとらえ、かつそのなかで金融機関部門の地位を明らかにするためには、新旧両分析法をあわせてみる必要がある。こゝでは両分析表

の関連をみるために、両表を組合わせて、1個の包括的な勘定表(第2表)を作成してみた。なお、「通貨および第二線流動資産の保有状況」(第4表)は「流動性過不足の部門別分析」(第5表)の予備的調査である。

(第1表) (参考)

オランダのマネーフロー分析諸表の要項

名 称	作成機関	内 容	部 門 分 割
通貨増減要因の分析 Causes of changes in domestic money supply (第3表)	オランダ銀行	中央銀行、商業銀行などの金融機関(貯蓄銀行を含まない)における現金通貨と預金通貨の増減が、いかなる取引を通じてもたらされたかを示したものの。	取引形態別の分類を主とするもので、部門分割は行われていない。
通貨および第二線資産の保有状況 Primary and secondary liquid resources in the hands of domestic holders other than banks (第4表)		通貨(現金、当座預金)および第二線流動資産(定期預金、短期証券)の現在高について金融機関以外の諸部門別の内訳を示したものの。	民間、投資機関(保険会社その他)、貯蓄銀行、公共団体
流動性過不足の部門別分析 Ascertainable liquidity deficits and surpluses (第5表)		金融機関以外の各部門における通貨および第二線流動資産の過不足を資金形態別に示したものの。	中央政府、地方政府、投資機関(貯蓄銀行を含む)資本市場、民間、外国
マネタリー・サーベイ Netherlands monetary survey (第6表)	オランダ中央計画局	国民所得の受払と流動性過不足の関係を部門別に示したものの。国民所得データを利用したマネーフロー分析の一例で、IMF統計局が各加盟国に勧めている monetary survey とは異なる。	外国政府(中央、地方政府)民間(給料賃金、政府保険基金その他)

(第2表) (参考)

流動性分析の総括表(1955年)

(単位100万ギルダー)

	(第3表)		(第5表) 金融機関以外の諸部門												合計	
	金融機関		中央政府		地方政府		投資機関		資本市場		民間		外国			
	借方	貸方	借方	貸方	借方	貸方	借方	貸方	借方	貸方	借方	貸方	借方	貸方	借方	貸方
貸 出	610		130	60		260	40					460			780	780
有 価 証 券	120								120						120	120
外 貨	200												200		200	200
そ の 他	10								10						10	10
現金・預金通貨		760				20	20				760				780	780
第二線流動資産		180	110			90		30		190					300	300
差 額(流動性)				(余剰) 180	(不足) 370			(余剰) 30	(不足) 130			(余剰) 490	(不足) 200		700	700
合 計	940	940	240	240	370	370	60	60	130	130	950	950	200	200	2,890	2,890

- (注) 1. 本表はオランダ銀行作成の第3表と第5表の関連を理解する手がかりとして、訳者が両表を結合したものである。
 2. 金融機関以外の諸部門の原数字が100万ギルダー単位の round number であるために、金融機関の数字もこれにならった。
 3. 借方欄は資産の増加または負債の減少、貸方欄は資産の減少または負債の増加を示す。借方>貸方の場合が流動性余剰、借方<貸方の場合がその不足となる。

(第3表)

通貨増減(Δ)要因の分析 (オランダ銀行)

(単位100万ギルター)

通貨増減要因	1953年	1954年	1955年	通貨供給量	1953年	1954年	1955年
対政府取引	Δ 706	164	189	現金通貨	221	289	373
{ 対中央政府貸出	(Δ 820)	(93)	(61)	預金通貨(銀行)	241	107	196
{ 対地方政府貸出	(114)	(71)	(128)	" (為替局)	63	163	192
対民間取引	273	440	427				
{ 商業銀行貸出	(263)	(372)	(356)				
{ 農業信用金庫貸出	(8)	(56)	(43)				
{ その他貸出	(2)	(12)	(28)				
外国為替取引	1,014	197	196				
{ オランダ銀行外貨手持増	(844)	(153)	(34)				
{ その他銀行外貨手持増	(251)	(95)	(157)				
{ 地方通貨勘定への信用供与	(Δ 81)	(Δ 51)	(5)				
その他	Δ 56	Δ 242	Δ 51				
{ 証券購入	(52)	(93)	(167)				
{ 金融債発行など	(Δ 2)	(Δ 8)	(Δ 48)				
{ 定期預金増	(13)	(Δ 201)	(Δ 183)				
{ 資本勘定など	(Δ 119)	(Δ 126)	(13)				
(計)	525	559	761	(計)	525	559	761

(第4表)

通貨および第二線流動資産の保有状況 (オランダ銀行)

(単位100万ギルター)

	(保有者別)	総 額				増 減 (Δ) 額		
		1952年末	1953年末	1954年末	1955年末	1953年	1954年	1955年
通貨	民間個人および企業	7,330	7,890	8,510	9,270	560	620	760
	投資機関	190	210	150	170	20	Δ 60	20
	貯蓄銀行	50	50	40	40	0	Δ 10	0
	地方公共団体	180	120	130	110	Δ 60	10	Δ 20
	計	7,750	8,270	8,830	9,590	520	560	760
第二線 流動資産	(資産形態別)							
	政府短期証券	1,680	1,740	1,640	1,530	60	Δ 100	Δ 110
	地方公共団体に対する債権	270	180	300	360	Δ 90	120	60
	貯蓄性預金	1,430	1,410	1,610	1,790	Δ 20	200	180
	(保有者別)							
	民間個人および企業	2,060	1,970	2,070	2,260	Δ 90	100	190
	投資機関	440	540	510	540	100	Δ 30	30
貯蓄銀行	540	650	730	720	110	130	Δ 60	
地方公共団体	340	170	190	160	Δ 170	20	Δ 30	
計	3,380	3,330	3,550	3,680	Δ 50	220	130	
合 計	(保有者別)							
	民間個人および企業	9,390	9,860	10,580	11,530	470	720	950
	投資機関	630	750	660	710	120	Δ 90	50
	貯蓄銀行	590	700	820	760	110	120	Δ 60
	地方公共団体	520	290	320	270	Δ 230	30	Δ 50
計	11,130	11,600	12,380	13,270	470	730	890	

(注) 増減額は原資料に揭示されていない。
 本表は第5表の「流動性過不足の部門分析」に対する予備的調査であるが、部門分割の方法、範囲は若干第5表のそれと異なる。(たとえば中央政府は本表にはとりあげられていない。)

(第5表)

流動性過不足(△)の部門別分析(オランダ銀行)

(単位100万ギルダー)

部門別		資金形態別	1953年	1954年	1955年
国	中央政府	銀行借入金増(△)減	820	△ 90	△ 60
		政府短期証券発行(△)償還	△ 60	100	110
		地方政府への貸付金増減(△)	△ 60	50	130
		(計)流動性過不足(△)	700	60	180
国	地方政府	銀行借入金増(△)減	△ 110	△ 70	△ 130
		短期債務増減(△)	90	△ 120	△ 60
		現金・預金通貨増減(△)	△ 60	10	△ 20
		第二線流動資産の資金化(△)	△ 170	20	△ 30
		中央政府よりの借入金増(△)減	60	△ 50	△ 130
		(計)流動性過不足(△)	△ 190	△ 210	△ 370
内	投資機関	銀行借入金増(△)減	△ 90	40	40
		現金・預金通貨増減(△)	20	△ 70	20
		第二線流動資産の資金化(△)	210	100	△ 30
		(計)流動性過不足(△)	140	70	30
内	資本市場	銀行への証券売却(△)	△ 50	△ 90	△ 120
		その他	120	130	△ 10
		(計)	70	40	△ 130
内	民間	銀行借入金増(△)減	△ 180	△ 480	△ 460
		現金・預金通貨増減(△)	560	620	760
		第二線流動資産の資金化(△)	△ 90	100	190
		(計)流動性過不足(△)	290	240	490
(合計)		国内部門の動性過不足(△)	1,010	200	200
外	外国	政府部門との資本取引	420	520	310
		民間部門との資本取引	△ 150	△ 230	△ 260
		經常取引(輸出超過(△))	△ 1,280	△ 490	△ 250
		外国部門の流動性過不足(△)	△ 1,010	△ 200	△ 200

(注) 投資機関は貯蓄銀行を含む。

(第6表)

マネタリー・サーベイ(1955年)(オランダ中央計画局)

(単位100万ギルダー)

		外国	政 府			民 間			国内 (A+B)
			中央政府	地方政府	計(A)	給料賃金	その他	計(B)	
1	第1次所得		2,950	10	2,960	12,590	10,480	23,070	26,030
2	輸入	14,510							
3	所得の純移転		940	1,100	2,040	△ 670	△ 1,370	△ 2,040	0
4	(1+3)可処分所得		3,890	1,110	5,000	11,920	9,110	21,030	26,030
5	消費費		3,260	1,010	4,270	11,540	5,230	16,770	21,040
6	輸出	15,140							
7	(4-5)貯蓄		630	100	730	380	3,880	4,260	4,990
8	純投資		130	340	470		3,890	3,890	4,360
9	(2-6) or (7-8)所得余剰	△ 630	500	△ 240	260	380	△ 10	370	630
10	間接支出	△ 30	860	850	1,710		△ 1,680	△ 1,680	30
11	(9-10)資金余剰	△ 600	△ 360	△ 1,090	△ 1,450	380	1,670	2,050	600
12	長短債権の純増減(△)	△ 440	△ 590	△ 720	△ 1,310			1,750	440
13	(11-12)流動性余剰	△ 160	△ 230	△ 370	△ 140			300	160
14	(内訳)通貨の増減(△)			△ 20	△ 20			860	840
15	第二線流動資産(△)			△ 40	△ 40			△ 80	△ 120
16	負債の増(△)減	△ 160	230	△ 310	△ 80			△ 480	△ 560
		(内、銀行借入金増(△)減)	(△ 160)	(△ 160)	(△ 160)	(△ 320)		(△ 480)	(△ 800)

(注) 本表の流動性過不足は第5表(オランダ銀行調べ)のそれと相違している。