

## 資料

## 金融分析の問題

—ヒックス IMF 調査統計局次長講演抄訳—

## はしがき

Earl Hicks は米国のアトランタ連邦準備銀行および財務省金融調査部勤務を経て、現在国際通貨基金調査統計局次長の職にあるエコノミストである。同氏が1957年11月ユーゴスラビアのベルグラード経済協会通貨金融部会において「金融分析の問題 (The Problem of Monetary Analysis)」と題して行つた講演 (IMF Document DM/57/56 所載) はマネーフロー分析の理解に資するところが少なくないと考えられるので、ここにその抄訳を掲載することとした。

金融分析としては、現在金融機関の統合バランスから通貨動向ならびにその増減要因としての貸出など金融資産の変動をみる、いわゆるマネーサプライ分析が主として用いられている。しかし最近に至り経済循環過程における通貨その他の金融資産の動きを明らかにしようとする方法が、マネーフロー分析として新たに登場することとなつた。本講演は前者を銀行部門貸借対照表 (monetary system balance-sheet)、後者を部門間金融勘定表 (intersector finance matrix) で代表させて、その得失を論ずるとともに、金融分析として前者に代つて後者が要求されるに至つた事情を簡潔に説明している。

ヒックスは、この講演でマネーフロー分析の効用を論ずるに当つて、もつぱら各部門の金融的過不足すなわち各部門の金融資産および負債の増減差額に着目し、これと国民所得勘定の動きとの関連を解明するのに説明の重点を置いている。その結果、企業が投資を行う場合、手元現金の圧縮や証券の処分 (金融資産の減少) によるも、借入れないし証券発行 (金融負債の増加) によるも、ともに金融的不足として同一視されることとなつた。しかしこの二つの資金調達法の性格にはかなり著しい差があり、これらを同一に論ずることは必ずしも適切でない。このように金融取引の内容をみ

るためには、金融資産を流動性の差に基いて区分することが要求されよう。現に各国のマネーフロー分析においても、部門分割と並んで、金融資産の分類が重視されているのであつて、ここでそのことを付言して置く必要があると思われる。

## 抄 訳

## 1. 金融分析とは何か

金融分析という言葉は最近のものであるが、その意味を単に通貨量の変動要因を説明しようとする試みと解すれば、非常に古いものとなる。しかし最近この定義を若干修正し、通貨量の変動要因を経済諸部門の拡大または縮小への動きの中に見出そうとする試みと解し、このような分析によつてそれら諸部門の行動を正しく評価することに意義があるのだとみられるようになった。

経済部門とは経済を数個の部門に分割することによつて得られる想定単位であるが、この場合部門内の構成分子はよく似通つた経済的動機に基いて行動するものでなければならぬ。経済をこのような方法で——たとえば中央政府、地方公共団体、企業、消費者および海外のような部門に——分割することができ、またこれら各部門の取引を集計した統計を利用できるならば、その一つを他のものと比較することによつて、経済について何ものかを学ぶことができる。

金融分析は各部門の銀行部門との取引に関する統計が入手できれば作成することができる。それは各部門における通貨量変動要因の調査であるが、その目的は経済を拡大または縮小しようとする諸要因がどの部門に存したかを理解することにある。経済が拡大過程をたどるときは通貨量が膨脹し、反面経済が縮小途上にあるときは通貨量は収縮する。しかし通貨の供給は、銀行部門が自ら増加させようと思わなければ、他の部門がどうしようと増加するものではない。また他の部門が銀行部門に対しいかに通貨量を収縮させるように強要して

も、銀行部門自らがその気にならない限り、これを実現させることはできない。通貨量の膨脹収縮には銀行部門の協力を必要とする。したがって金融分析の究極の目的は、他の人々が経済を拡大または縮小させるような行動をとろうとしているとき、金融政策立案者がこれに協力すべきかまたは反対すべきかを判定するのに役立つことにある。

## 2. 金融分析としての銀行部門貸借対照表

通貨は銀行に対する債権である。政府が通貨を発行している国においては、通貨は銀行と政府の通貨発行当局に対する債権である。したがって通貨は銀行の負債であり、銀行の勘定において資産の側にその見返項目をもつ。銀行部門の預金債務はその資産取得によつてのみ生ずるという見方が正しいとするならば、通貨量の変動要因を銀行資産の変化から説明することができる。このような見方によれば、銀行預金の増加は常に貸出の増大など経済拡大を反映した銀行資産の膨脹からもたらされたものであつて、経済の縮小に伴つて余裕を生じた現金通貨の一部が銀行預金に振り替えられたものではないことになる。銀行資産は貸出などの債権から成り立っているが、これを相手部門別に分類すれば、銀行部門の統合貸借対照表の負債項目から通貨量を、資産項目から各部門に対する債権残高を知ることができる。したがって異なる日付の残高を比較することによつてその間における通貨量の変動および銀行の債権取得額を知ることができる。そして債権増加額はその間に生じた通貨量の変化の原因とみなされる。このようにして銀行部門の統合貸借対照表から金融分析表が得られるわけである。

銀行部門の統合貸借対照表はまずその対外資産の増減を示す。海外との取引に伴い銀行は輸出業者などから輸出為替を買い入れ、また輸入業者などに対し外国為替を売り、それぞれその対価として通貨を受け払いする。したがって銀行の外国為替など対外資産保有額の変化は、海外との取引が通貨量に正味どれほどの影響を及ぼしたかを測る尺度となる。同様に銀行部門の統合貸借対照表は政府に対する債権がどれほど増減したかを示すが、このことは政府の銀行からの借入れまたはその返済が通貨量をどれほど増減させたかを測る尺度に

なる。また同表は銀行の民間部門に対する債権がどれほど増減したかを示すが、このことは消費者と企業の借入れが通貨量をどれほど増減させたかを測る尺度になる。

このような表は金融分析にとつて有益な手掛りであるが、それがどの程度事実の究明に役立つかということ再検討してみる必要がある。この分析には三つの大きな難点があり、そのため複雑な金融制度をもつ国々においては、本分析の効用は著しくそこなわれている。

第1の難点は、銀行が通貨以外の負債をもっており、しかも通貨増減要因と目されている資産項目の変動があつた場合、同時にこれらの負債項目も変動することが少なくないことである。さらになお悪いことには、通貨以外の負債項目についてはその変動の要因なり過程なりが全く分からないのである。

次にわれわれが経済を拡大または縮小させる力を理解しようとしている場合、真に知りたいことは、どの部門が生産を上回る消費ないし投資を意図し、同時にそのための所要資金をいかにして調達したかということである。しかし銀行の統合貸借対照表はどの部門が銀行から借入れを行つたかを明らかにするにすぎない。銀行を通じなくても部門間の貸借が行われるような場合、たとえば直接投資が盛んな場合には、銀行の貸出記録は、いずれの部門が終局的に借入超過となつているかを教えてはくれない。ある部門が他部門に対する貸出を行うため銀行から借入れをしたとき、銀行から借入れた部門に究極的な経済拡大要因が存したとみるようなことでは、有効な分析とはいえない。これが第2の難点である。

さらに発達した金融制度の下においては、株式会社債、その他市場性のある証券の売却という形で資金の調達が行われる。銀行がこれらの証券を取得した場合、銀行信用はそれらを銀行に売却した人々に対して供与されるにもかかわらず、銀行の勘定面では証券発行者に対する債権が増加した形をとる。このことは銀行部門の統合貸借対照表は銀行がどの部門に対して資金を供与したかを正確に示すことさえできないことを意味する。これが第3のそして決定的な難点である。

### 3. 金融分析としての部門間金融勘定表

金融分析として銀行部門の統合貸借対照表を用いようとする試みのもつ難点は、それが部門相互間の金融取引を完全に示すものではないという事実起因する。そこでさらに正確な金融分析を行うためには、部門間金融取引を網羅的に記録する勘定表(matrix……行列表)を必要とすることになろう。この表は縦横同数の欄をもつ基盤型の図表で、縦の列の見出しとして上端の欄に左から右へ部門名を列記し、また横の行の見出しとして左端の欄に上から下へ同様の順序で部門名を表示する。各部門のそれぞれ他部門に対する貸出を一つの方向(たとえば縦)に記入する。ある部門の他部門に対する貸出は後者の前者からの借入れであるから、この表を他の方向(たとえば横)に読むことによつて貸出として記入された諸計数は同時に各部門の他部門からの借入れを示すこととなる。この表はまた貸出・借入れの代りに資産負債残高、つまり各部門の他部門に対する債権の保有額および各部門の他部門からの債務額を計上することによつても作ることができる。ほとんどすべての国において、銀行部門の取引記帳欄には最も大きな数字が記入されるだろう。しかるに前述したように銀行の記録は、銀行が誰に対して債権をもっているかを示すが、誰に資金を供給したかということとは教えない。事実、銀行に限らず株式や社債を売買するどんな機関の記録も、その究極の債務者すなわち証券発行者を示すにとどまり、証券売買の相手方を記してはいない。したがつてこの表においても直接貸出・借入れを計上することは困難であり、資産・負債残高の変化をもつて代用させるほかはないであろう。

部門間金融勘定表は金融統計の調査範囲を拡大することによつて作成することができる。銀行部門の統合勘定の記帳から始めて、生命保険会社、年金基金、その他各種金融機関の勘定の記帳にまで及ぼす。また政府債務を示す財政関係資料と金融機関の対政府債権の保有額に関する資料とから、民間部門の対政府債権保有額を算出することができる。このような方法はあらゆる貸借関係を示す金融資料を秩序立ててまとめる手段であり、これによつて初めてわれわれの持っている金融関係資

料が生きてくるのである。

そこで、もしわれわれがこのような部門間金融勘定表を作成しえたとした場合、われわれはそれから何を見出すことができるだろうか。どの程度それは通貨量の変動要因を解明しうるであろうか。それは各部門の債権債務差額の変動すなわち金融的過不足額を示すのである。保有現金の変化を含めたこの部門別金融的過不足額は、その部門の純借入額または純貸出額とみなすことができる。したがつてこの金額はその部門がどれだけ所得収入(正確には移転所得を加減したもの)を上回る消費および投資支出を行つたか、または反対に所得のうちどれだけを支出に回さなくて残したかを明らかにする。各部門について以上のことが明らかになつたとすると、銀行部門における取引記録は、銀行が他の部門の需要に応じてどれだけ通貨を膨脹させたか、そして他部門が対銀行債権の一部を通貨以外の形態で保有しようとしたことから通貨膨脹がどれだけ相殺されたかを教えるだろう。

完全な部門間金融勘定表はすべての債権債務を矛盾なく包括した点では一つの見取図として完全なものであろう。しかしそれはわれわれが知りたいと思つた事柄を示す見取図であろうか。二つの点でそれは必ずしもそうであるとはいえない。

第1に、このような表においてはある計数の変動が他の一定の計数の変動に基くものであるという関係が明らかにされたとき初めて完全な見取図が作成されたといえるだろうが、この表はかかる点に関して何の貢献もしていない。すなわち記帳されているどの項目が原因であり、どの項目が結果であるのか分からないということである。

第2に、われわれは経済拡大または縮小要因を測定しようとして企図しているが、見取図を完全なものとするには、これら諸要因によつて惹起される変化をすべてこの見取図の中に示さなければならぬ。われわれは諸部門が所得以上のまたは所得以下の支出を企図することから通貨量変動を説明しようとしている。この表は、これら諸部門がこのような支出態度をきめると同時にそれに応じた不足資金の調達方法または余剰資金の運用方法を決定したとしても、その結果各部門にはどのような金融的過不足が発生するであろうかということ

を予見的に示す見取図ではない。借入れを行つた部門の支出超過の影響を含めて、その期中に起つたあらゆる経済活動の結果としての事後的な部門別過不足を示す見取図にすぎない。統計は何が起つたかを測定することはできるが、人々がこれから何を起そうと計画しているかを測定することはできないのである。

#### 4. 部門間金融勘定表と国民所得勘定との関係

「何が通貨量の変動を起したか」という疑問に対し、部門間金融勘定表が明瞭で疑問の余地のない回答を与えることはできないとはいふものの、それが有用性に乏しく関心を払うに値いしないということにはならない。部門間の貸借勘定は明らかに国民所得勘定の一部分である。しかしながらこれまでに著しい発展をみ、内容的にも完全であると考えられていた国民所得勘定が、各部門の金融的過不足の処理、すなわち不足資金の調達および余剰資金の運用については何らの資料も提供できないことが最近明らかになり、国民所得関係者を一驚させた。現在の標準化された形式による国民所得勘定は、経済全体や各種部門の貯蓄を計算するだけで終つている。ここでいう貯蓄は所得計算面で所得と消費の差額として計算されるとともに、資本計算面では資本形成、純貸出および純振替支出の合計として計算され、この二つの測定値は相等しくなるように定義されている。ここではまず第1に貯蓄を行つた部門の余剰資金がどのように処理されたか、また貯蓄額以上の資本形成を行つた部門が誰からどのような形で資金を調達したかということとは分からない。次にこのような所得計算面および資本計算面における各部門の過不足の測定に際して、主要計数間の差引額として算定される計数を利用する場合が少なくないので、大きな誤差が生じやすい。最後に国民所得勘定は、銀行その他の金融機関の資料および貸借に関する他のソースからの資料を利用する方法を何も持たず、したがって部門の過不足額を確認する何らの手段をも持たない。

しかし国民所得勘定と部門間金融勘定表とを一体化するためにはなお若干の問題を解決しなければ

ばならない。まず国民所得勘定においては、銀行をはじめ金融機関は独立の部門とされず、企業部門に包含されているが、部門間金融勘定表では銀行その他の金融機関は最も重要な部門として採り上げられている。次に国民所得勘定においては住宅を所有している個人、あるいは農業その他の事業を営んでいる個人の取引は、家計部門に帰属する取引と事業部門に帰属する取引とに分割される。しかるに部門間金融勘定表においてはこのような「主体の分割」は行われず、金融的過不足は個人または一企業、あるいはそれらの集合体についてのみ意味あるものとして考察の対象とされる。最後に、各部門の貸借は資本財や有価証券の処分に伴う損益によつて大きく影響されるため、部門間金融勘定表においては資本利得および資本損失もその中に織り込まれなければならない。こうした各種の理由で、各部門の金融的過不足の運用または調達ならびに銀行部門の活動が国民所得勘定との関連において解明されるようになるには今後なお多くの努力を要しよう。

さて、ここで最後のそして決定的な疑問として、国民所得勘定と部門間金融勘定表との一体化が、果して通貨量の変動要因や経済の拡大または縮小の原因を説明するのに役立つかどうかという問題が提起されることとなろう。国民所得勘定はこれまでに何が起つたかを示す事後的な見取図であり、各部門が今後何をなそうとしているかを測定することはできない。部門間金融勘定表も同様な性格のものであるから、国民所得勘定と部門間金融勘定表とを完全に組合わせた勘定表も、測定したいと思ふ諸要因とこれら諸要因の影響とみるべきものとを切り離して示すことはできない。このような勘定表ができて、金融政策が全面的に科学的根拠にのみ基いて樹立されることはまず望まれず、ある程度カンや経験に依存しつついわば芸術的に樹立されるほかないであろう。しかし政策立案者はエコノミストが20年間持てなかつたもの——所得理論と通貨理論の結合——をその責務遂行の手引きとして利用することができるようになるという点が違うのである。