

主要諸国における公定歩合変更 (1955~56)

(単位 %)

変更日	国名	新利率	変更の幅		変更日	国名	新利率	変更の幅	
			引上げ	引下げ				引上げ	引下げ
1955年 1月 1日	ギリシヤ(注1)	9		1	1956年 2月 7日	オランダ	3	½	
1・27	英 国	3½	½		2・16	英 国	5½	1	
2・14	ノルウェー	3½	1		3・8	西ドイツ	4½	1	
2・14	カナダ	1½		½	4・4	カナダ	3	¾	
2・24	英 国	4½	1		4・13	米 国	2¾	¾	
4・15	米 国	1¾	¾		4・19	フィンランド(注1)	6½ (注3)	1½	
4・19	スウェーデン	3¾	1		5・1	ギリシヤ(注1)	10	1	
5・20	オーストリア	4½	1		5・19	西ドイツ	5½	1	
5・25	デンマーク	5½	½		5・26	アイルランド	5	1	
6・28	トルコ	4½	1½		6・6	トルコ	6	1½	
7・1	ニュージーランド	5	1		8・9	カナダ	3¾	¾	
8・4	西ドイツ	3½	½		8・24	米 国	3	¾	
8・4	ベルギー	3	¾		8・25	オランダ	3¾	¾	
8・5	米 国	2	¾		9・6	西ドイツ	5		½
8・10	カナダ	2	½		9・10	スペイン(注1)	4¾	½	
8・15	日 本(注2)	7.3	1½		10・17	カナダ	3½	¾	
9・5	ニュージーランド	6	1		10・22	オランダ	3¾	½	
9・9	米 国	2¾	¾		11・6	ベルギー	3½	½	
9・29	南 西 連 邦	4½	½		11・22	スウェーデン	4	¾	
10・12	カナダ	2¾	¾						
10・19	ニュージーランド	7	1						
11・17	オーストリア	5	½						
11・18	米 国	2½	¾						
11・18	カナダ	2¾	½						
12・19	アイルランド	4	1						

(注1) 商業銀行以外に対する貸出利率。

(注2) 商業手形に対する基本利率。

(注3) 諸種利率中最低のもの。

(記注) 米 国 (ニューヨーク連銀分) および10月22日以降の分については調査局において挿入。

イタリア銀行の新金融分析

— IMF第11回総会におけるイタリア銀行当局者の報告 —

〔解 説〕

昨年9月の国際通貨基金第11回年次総会において「金融分析の最近の発展」(Recent Development in Monetary Analysis)に関する非公式会議が催され、その席上、米国、オランダ、イタリアの各中央銀行代表者がそれぞれのマネーフロー分析の成果を報告したが、そのうち米国とオランダの分については、本月報の昨年11月号および12月号において紹介した。ここにはイタリア銀行 Paolo Baffi 博士の報告文の抄訳を掲載した。

1. イタリアにおけるマネーフロー分析 (Flow of Savings and the Money Supply) は、イタリア銀行によつて1948年の同行年報にはじめて発表されてから、以後引続いて同年報に掲載されており、現在それは同行が行っている金融調査の有力な方法となつている。

イタリア銀行のマネーフロー分析の発展を跡づけてみると、第1段階は、イタリア銀行の取引から銀行券の動きをみようとすることで、中央銀行

の通貨供給の分析であつた。第2段階では、分析の立場を中央銀行と市中銀行を総合する銀行組織の全体に拡大して、預金通貨を含むすべての通貨をみようとするものである。したがつて、この分析で取扱われる資金源には、中央銀行通貨のほか、市中銀行が造出する通貨、およびこれが受入れる民間蓄積資金が含まれる。なお、現在本行統計局が行つている「通貨増減要因分析」(経済統計月報および年報に掲載)はほぼこれに当る。

イタリア銀行が現在行つている分析は、第3段階として、民間蓄積資金の分野を長期信用機関および資本市場にまで拡大したものである。このことを分析表(後出の要約表と明細表を参照)についてみれば、それは中央銀行、商業銀行、貯蓄銀行、郵便貯金制度、保険会社など金融機関の全部のほか、資本市場をも含めた広義の金融部門から政府および民間部門への資金の流出(貸出、証券投資)とその資金の調達(預貯金の流入、通貨の発行)の関係を示している。

2. 本報告は、イタリア経済の戦後9年間(1946~55年)における金融面の発展過程をマネーフロー分析によつて説明したものである。すなわち、本報告は、資金の流通量と国民所得統計なかんずく投資量との関係、あるいは資金源泉の構成、たとえば預金増加と現金増加の関係などが、経済の趨勢的変動および周期的変動によつて、いかに影響されたかを示している。

まず、本報告が分析の対象とする9年間のイタリア経済は、大半が戦後の回復過程で、趨勢的には、相当急速な発展過程をたどつており、通貨および投資は逐年増加し、かつ預金増加の現金増加に対する比率も上昇している。

しかし、これをインフレ・デフレという周期的変動の観点からみれば、預金増加の現金増加に対する比率は、インフレ期に低く、デフレ期に高くなつていゝる。この点について Paolo Baffi 博士は、資本市場および外国為替市場との関連において分析を行い、結論として次の2点をあげている。

第1に、インフレ進行期には、公衆は銀行預金の引出しに向かうため、銀行の流動性は低下し、銀行の信用膨脹係数は低下する。したがつて、金融分析の武器に銀行の平均的な信用膨脹係数を使

用することは不適當である。

第2に、本分析のように金融組織全体の立場からみれば、預金増加は、外国為替の流入(開放経済全体の流動性の改善)に見合うか、あるいは政府ないし民間部門に対する貸出の増加(政府部門の流動性の悪化ないし民間部門内部における流動性ポジションの変動)に見合うものである。したがつて、一般的にいつて、預金の伸び悩みは必ずしもインフレーションと密接な関係があるとは限らない。

3. 本分析法は、前述のように、通貨の供給要因の分析にすぎないマネーサプライ方式(money supply)から一步前進して、蓄積資金が貸出および証券投資に向けられている関係(flow of savings)をもあわせてとらえている。すなわち、それは、金融市場および資本市場において、貯蓄性預金がどういう形態で政府および民間部門に投下されたかをみようとするもので、所得分析にたつ貯蓄・投資の関係を資金の流れの面から分析しようとする点に、本分析法の意義が認められるであろう。

マネーフロー分析は通貨分析と所得分析とを結びつけるもので、方法論的には、通貨分析から進む方式と、逆に所得分析から入る方式とがありうる。イタリア銀行の本分析法が、そのうち前者すなわち通貨分析の面からの接近法によつていゝることは、通貨当局として当然であろう。

通貨分析を出発点とする方式として進歩したものに、オランダ銀行の新分析法(流動性過不足の部門別分析)がある。しかしながら、オランダ銀行のそれが、金融部門以外の諸部門(政府、民間、海外)に関する分割方式をとつていゝるのに対して、本分析法は金融部門(前述のように資本市場を含む広義のものであるが)だけの分析にとどまつており、その点オランダ方式までには達してない。本報告自身も、オランダ銀行の分析法を「すぐれたモデル」といつて、部門分割の重要性を認めていゝるので、おそらく今後その方向に努力が注がれるものとみられる。

4. Paolo Baffi 博士は、本報告のはじめに、マネーフロー分析の第1歩を比較的早期に踏みだした国の立場から本報告を行うとして、本分析を改

善するためには統計調査のうで幾多の制約が存することを指摘している。信頼性があり、かつ利用価値があるマネーフロー分析を行うには、何よりもまず、統計資料の整備が必要であるが、また

反面イタリアと同じく差当り限られたデータに頼らざるをえないわが国にとって、本分析はよい参考資料といえよう。

〔抄 訳〕

(マネーフロー調査の現状)

イタリアのマネーフロー分析 (Flow of Savings and the Money Supply) は、比較的早期に開始され、1948年イタリア銀行年報にはじめて掲載された。しかし、その調査範囲を資本取引から経常取引にも拡張すること、部門分割を行うことなどについては、不幸にしてこれまでのところ資料面の制約から行き詰まり状態となつている。われわれのマネーフロー分析においては、中央政府と民間経済の2部門の分割にとどまつているので、金融機関別貸出取引や預金取引の分類も制約されたものである。部門分割を行うためには、銀行預金の所有者別統計、分割払信用、さらに地方政府や社会保険機関の諸勘定計数を必要とする。ところが、銀行預金については、そのなかにかんがりの匿名預金が存するので、所有者別内訳の調査は困難であり、また分割払信用については、従来はわずか一組のサンプル調査を行つていない。

(本報告の目的)

わたくしは、本報告において、イタリア経済の通貨面の発展をわれわれのマネーフロー分析によつて説明して、その利用価値を例証するように努めた。

(マネーフロー分析法の進展)

イタリアのマネーフロー分析の第1段階は、中央銀行の取引の分析に関するもので、そのねらいは中央銀行の通貨増減関係を中央銀行の対政府、対銀行取引および海外取引について明らかにすることである。

第2段階は、分析対象を現金通貨だけの動きから、中央銀行と市中銀行の全金融組織によつて供

給される通貨全体の動き (whole money supply) に拡大した点である。いわば、それは金融機関の三つの資金源——(1)貯蓄性預金勘定における蓄積資金、(2)当座預金勘定であらわされる銀行信用の創出分、および (3)市中銀行の対中央銀行取引のバランスとしてあらわされる中央銀行の信用創出分——の分析である。

第3段階は、このほかさらに長期信用機関および資本市場の活動を導入した点である。それは貯蓄資金の投資を示すもので、通貨の創出作用をともしなわれない。

(分析対象期間の景気変動による区分)

マネーフロー分析を正しくみるために、戦後9年間 (1946~55年) につき季節変動を調整し、景気変動にもとづく期間区分を行えば、次の通りである。

1946年10月—47年 9月	急速なインフレーション期
1947年10月—48年12月	緩慢なインフレーション期
1949年 1月—50年 6月	中立的な時期
1950年 7月—51年 6月	より緩慢なインフレーション期 (朝鮮動乱ブーム)
1951年 7月—52年12月	インフレ調整期
1953年	} 順調な発展期
1954年	
1955年	

(マネーフローと投資の関係)

資金流通量 (flow of funds) の投資に対する比率の推移 (後出分析指標(1)参照) をみるに、それは9年間を通観して低下の傾向を示している。これは、政府蓄積の増大と建築投資、事業投資における自己金融量の増大を反映するものである。

(通貨量変動要因)

資金流通量の構成分子間の相対的な大きさ、ないし通貨発行要因は、経済の趨勢 (trend) および周期的変動 (cyclical movements) によつて影響される。

まず、通貨量の変動要因についてみよう。

中央銀行の外国為替取引は、インフレ期には外貨の流出にともなつて通貨収縮要因として、デフレ期 (および中立的な時期) には膨脹要因として作用する。金融機関 (中央銀行および市中金融機関) の対政府取引は全期を通じ通貨膨脹要因として作用するが、とくにインフレ期に著しい。このことは、金融機関の対民間取引についても同様である。

中央銀行の対財政赤字金融と対外国為替金融とは、銀行預金の増大をもたらし、銀行の中央銀行依存を不必要ならしめた。

(現金と預金の一般的関係)

次に、通貨増発分がいかなる関係で現金通貨と預金通貨に配分されたかという問題をみることにしよう。

デフレ期には、外国為替の流入増加 → 銀行の事業者預金のより急速な増加 → 銀行の政府証券保有増加 → 財政の中央銀行依存度減少という関係が主流であつた。したがつて、外国為替流入 → 銀行預金増加 → 中央銀行に対する銀行預け金増加という関係は部分的にしか現われなかつた。また銀行券にはほとんど影響しなかつた。

実際、銀行券は経済の趨勢にしたがつて増加し、経済の周期的変動にはほとんど影響されなかつた。このことは、通貨の所得速度の変化に対する機構上の制約と、消費者の安定的な現金保有性向とを反映するものとみられる。

他方、インフレ期には、外国為替取引は預金縮小要因として作用するが、その結果、金融諸量の変動過程は前述のデフレ期と全く逆の方向に作用する。

(インフレ過程の問題)

預金増加の現金増加に対する比率は、こゝに分析対象とした9年間を通じ大幅の上昇傾向を示しているが、インフレ期には最低値となつている (後出指標(2)(3)参照)。このことは、趨勢値から

の周期的偏差をみれば一層明らかとなる (指標(4)(5)参照)。インフレ進行過程においては、公衆の現金引出し → 銀行の流動性低下 → 銀行の信用膨脹係数低下という関連において、反インフレ的な作用がみられる。

したがつて、現金通貨が通貨総供給高で重要な役割を果しているときは、平均的な信用膨脹係数 (average coefficient of expansion) を信用分析に使うことは適當でない、というのがわたくしの第1の結論である。

(預金と証券投資の関係)

預金増加の現金増加に対する比率は、1955年にも趨勢値からのネガティブな偏差を示している。これは、前年における預貯金利子の引下げにともない、預貯金の一部が直接投資に振り向けられた結果である。

他方、資本発行市場は逐年活発化している (指標(6)(7)参照)。銀行の自発的投資 (voluntary investment) は資金需要の少ないデフレ期に多く、インフレないしブーム期には少ない。すなわち、資金需要の少ない時期には、銀行はみずから進んで証券の購入に向かう結果、不活動預金はくぎ付けとなる傾向が強い。

(預金増加についての一応の帰結)

このようにみると、預金量における趨勢値からの周期的偏差がとくにインフレーションと密接な関係があるとは必ずしもいえないように思う。これがわたくしの第2の結論である。

すなわち、金融組織全体としてみれば、預金増加に見合うものは、(1)ときに外国為替の蓄積であり (それは開放経済全体としての流動性の改善を示す)、(2)ときに政府に対する貸付の増加であり (財政の悪化すなわち政府部門の流動性の悪化は民間部門の流動性を改善する)、また、(3)ときに民間部門に対する貸出の増大である (たとえばデフレ症状のもとでは滞貨融資であり、それは民間部門内部——家計、販売業、製造業——の流動性ポジションの攪乱を意味する)。

(注) 括弧見出しは訳者による。

金融分析諸指標

	1946年10月 ~47年9月	1947年10月 ~48年12月	1949年1月 ~50年6月	1950年7月 ~51年6月	1951年7月 ~52年12月	1953年	1954年	1955年
(月数)	(12)	(15)	(18)	(12)	(18)	(12)	(12)	(12)
期間の特徴	急速な インフレ期	緩慢な インフレ期	中立的 な時期	より緩慢な インフレ期	インフレ 調整期	順調な発展期		
(1) 資金流通量	0.88	1.15	1.22	0.76	0.99	1.00	0.92	0.88
(2) 国内純投資								
(3) 銀行預金増加	1.5	2.8	4.4	2.5	6.0	8.0	7.0	7.3
(4) 現金増加								
(5) 預金増加	1.6	3.5	6.5	3.6	7.1	10.1	8.2	8.0
(6) 証券純発行 (銀行の支払準備分を除く)	22.3	31.4	39.3	31.4	30.6	36.6	44.6	41.5
(7) 証券純発行 (銀行の購入分を除く)	17.9	17.5	28.4	27.4	17.5	26.5	34.9	36.8

(付表1)

マネーフロー・要約表 (1955年)

(単位 億リラ)

資金使途		資金源泉	
政府に対する取引		貯蓄性預金	
商業銀行・貯蓄銀行など	1,631	商業銀行・貯蓄銀行など	4,229
郵便貯金制度	29	イタリア銀行	86
保険会社	Δ 5	郵便貯金制度	948
長期信用機関・資本市場	1,581	保険会社	1,040
(小計)	3,236	長期信用機関・資本市場	4,501
外国為替管理局	200	(小計)	10,804
イタリア銀行におけるその他政府勘定	996	当座預金	
外国為替管理局	14	イタリア銀行	191
政府紙幣・铸貨	4	商業銀行・貯蓄銀行など	3,393
(小計)	1,214	郵便貯金制度	131
民間に対する取引		(小計)	3,715
イタリア銀行	102	外国援助	43
商業銀行・貯蓄銀行など	5,753	内政府紙幣・铸貨	Δ 4
郵便貯金制度	1,050		
保険会社	1,045		
長期信用機関・資本市場	2,920		
(小計)	10,870		
外国為替管理局	576		
(合計)	15,896	(合計)	15,896

(資料) イタリア銀行年報(1955年)。

(付表2)

マネーフロー・明細表 (1955年)

(単位 億リラ)

	使途			源泉		通貨増減 (Δ)
	対政府	対民間	証券投資	貯蓄性預金	当座預金	
イタリア銀行						
対特殊金融機関				86	191	Δ 175
外国為替管理局	14		576			590
外国援助	200			43		157
その他政府勘定	996					996
(小計)	(1,210)	(678)	(678)	(129)	(191)	(1,568)
商業銀行・貯蓄銀行など	1,631	241	5,512	4,229	3,393	Δ 234
郵便貯金制度	29		1,050	948	4	
保険会社	Δ 5	181	864	1,040	131	
長期信用機関・資本市場	1,581	2,920	2,920	4,501		
(小計)	(3,236)	(3,342)	(7,426)	(10,718)	(3,520)	(Δ 234)
(合計)	4,446	3,342	8,104	10,847	3,711	1,334

(注) 財政収入 23,085
 " 支出 27,531
 収支じり Δ 4,446

(資料) イタリア銀行年報 (1955年)。
 原表では、各金融機関ごとにさらに取引形態別の詳細な内訳が載っているが、ここでは省略した。