

# 新金融分析の発展と諸類型

—マネーサプライ分析から  
マネーフロー分析へ—

## 1. はしがき

現在の流通経済においては、現金通貨と預金通貨が決済手段として使用されているほかに、商業信用、消費者信用などの信用取引が行われて、通貨信用の流通面は著しく交錯している。これらの通貨信用の動きは政府、企業、消費者、銀行など国民経済を構成する各部門の経済活動を集約的に反映したものであるが、同時にそれは各部門が保有する金融的資産・負債の変化を通じて逆にその経済活動を規制する関係にある。このような通貨信用の役割を明らかにするには、それを経済全体の動きとの関連においてとらえねばならない。

ところが従来の金融分析としては、たとえば銀行券の増減、銀行預金・貸出の推移あるいは資金需給統計などがあるにすぎない。これらはいずれもそれぞれの目的に即した重要な統計分析であるが、前述のような通貨信用の役割をとらえるには十分な分析法とはいえない。

たとえば通貨の増減をみるには、現金通貨と預金通貨の両者がいかなる原因によつて増減したかを総合的にとらえる必要がある。いわゆるマネーサプライ分析 (money supply analysis) はこのような分析目的のために行われるもので、現在これは広く世界のほとんどすべての国において通貨当局としての中央銀行によつて行われている。

しかし経済全体における通貨の役割をみようとするには、マネーサプライ分析だけでは十分とはいえない。たとえば通貨が増加したときには、その増加分が経済のどの部門に吸収されたか、それがたとえば企業部門と消費者部門においてどういう動きをなしたか、そして他の信用手段の動きといかなる関係にあるかなどの諸点を明らかにする必要がある。これがここでマネーフロー分析 (money flow analysis) と呼ぶ新しい金融分析法であり、前述のマネーサプライ分析を発展拡充

させたものである。それは1947年米国の Cornell 大学教授 M. A. Copeland の研究によつて開拓されてから、急速に各方面の注目をうけるに至つた。現在このマネーフロー分析は米国、オランダなど先進国において行われているにすぎず、世界の大勢からみればいまだ生成発展の過程にあるといわねばならない。

このような情勢のなかで、昨年9月の国際通貨基金 (IMF) 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) と題する非公式会議が催された。その席上、米国、オランダおよびイタリアの3国中央銀行代表者がそれぞれの分析の成果を報告し、かつ関係者で活発な討論がかわされた。この会議の結果、各国通貨当局の関心はいまやマネーフロー分析に向けられていることが明らかにされた。そしてマネーフローの研究ないし分析実施はいわば一つの国際的な新傾向となりつつある、といつても過言ではなからう。

(注) 会議の報告は Staff Paper, IMF, Vol. No. 3 (Feb. 1957) にとりまとめられた。

本稿はマネーフロー分析とその前段階としてのマネーサプライ分析をとりあげ、とくに分析方法の発展過程を段階的に整理して、世界各国の諸分析を類型化しようとする試みである。

## 2. 新金融分析の目的と方法

### (1) 分析目的からの類型

① マネーサプライ分析——国民経済において通貨がいかなる原因からどれだけ増減したかを分析するもの、つまり通貨の増減量とその原因を銀行勘定の動きからとらえようとするもの。

② マネーフロー分析——通貨および信用が国民経済を構成する各部門 (企業、消費者、政府、銀行、外国など) の間をいかなる形態でどれだけ流通しているかを分析するもの。

この二つの分析は、分析方法の発展過程からみれば後述のように「マネーサプライ分析からマネーフロー分析へ」の過程を示しているが、それぞれ別個の目的のために行われた分析形態である。そして両分析の目的が異なるに応じて、分析対象の範囲も次のように相違する。すなわち、マネーサプライ分析は通貨の造出機関としての銀行の立場からみた分析にすぎないが、マネーフロー分析は通貨および信用が流通する場としての国民経済の全体を分析するもので、つまり国民経済計算(national economic accounting)の一方法としてみることができる。

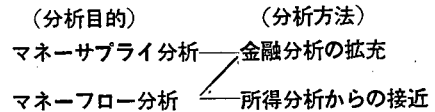
(注) 従来より利用されている国民経済計算には、マネーフロー分析のほかに国民所得勘定(national income account)と産業連関分析あるいは投入産出分析(input-output analysis)がある。マネーフロー分析は貨幣経済の動きそのものを明らかにするのに対して、国民所得勘定と産業連関分析はともに実物経済の動きをとらえるものである。国民所得勘定とマネーフロー分析との関係は後述する。

## (2) 分析方法からの類型

① 従来の金融分析を拡充発展させる方法——この分析方法は分析範囲を銀行部門から他の諸部門に拡充するかどうか、つまり部門分割方式をとるかかどうかによつて、前述の(イ)マネーサプライ分析と(ロ)マネーフロー分析とに分れる。さらに(イ)マネーサプライ分析については、銀行部門の分析にとどまるかあるいは保険投資機関にまで分析範囲を拡大するかによつて、分析の視角に入ってくる貯蓄資金の大きさが異なってくる。

② 所得分析から出発してこれと金融分析を結合する方法——この分析方法はすべてマネーフロー分析に属するが、分析に利用される国民所得の循環の範囲いかによつて、つまり(イ)投資と貯蓄の関係にとどめるか、(ロ)国民所得の受払の全額とするか、さらに(ハ)国民所得のほかに中間生産物、既存資産の流通取引にも拡大するかによつて、それぞれ三つの類型に分れる。

以上、新金融分析について、分析目的からみた類型と分析方法からみた類型の関係を要約すれば次のようになる。



## 3. 金融分析の拡充

まず従来の金融分析を拡充して、マネーサプライ分析およびマネーフロー分析に発展させる方法についてみる。

### (1) 通貨概念の拡大——第1段階としてのマネーサプライ分析

現在、現金通貨は小口取引(消費取引)に預金通貨は大口取引(卸売取引など)に主として使用されている。後進国のように通貨全体のなかで現金通貨のウエイトの大きい場合、あるいは預金通貨の動きにほぼ比例的に動くような場合には、現金通貨とくに銀行券の動きだけを分析することによつて、通貨全体の動きをとらえることも可能であろう。

ところが経済の発展に伴つて、現金通貨よりも預金通貨の比率が漸次増加する傾向がみられ、かつ景気の変動のいかによつて両者の動きにタイムラグ、ときには離反すら生ずるであらう。金融分析の面においても、これに応じて現金通貨のみならず預金通貨をも含めた通貨全体の動きをとらえることが必要となる。このようにして従来の金融分析はまず第1段階として、マネーサプライ分析に発展せねばならないであらう。

(注) 最近におけるわが国の現金通貨と預金通貨の動きについては、本報1月号「景気上昇過程における通貨情勢」を参照。

すなわち銀行券は中央銀行によつて、また預金通貨は市中銀行によつて造出されるので、それらの増減はそれぞれの銀行勘定の動きから知ることができる。しかし中央銀行と市中銀行の諸勘定は預金および貸出の取引を通じて相互にからみ合っているので、通貨が全体としてどれほど経済に流出したかをみるには、中央銀行と市中銀行とを便宜上合体して、相互の重複勘定を相殺せねばならない。この作業は統合(consolidate)と呼ばれるので、マネーサプライ分析は中央銀行と市中銀行の勘定統合によつて達せられる(第1図参照)。

このマネーサプライ分析はほとんどすべての国において行われている。ただし本稿の末尾の類型

表において明らかにするように、オーストリアなど13か国では貯蓄銀行、郵便貯金制度などを含むので、次に述べる拡充されたマネーサプライ分析との中間形態であろう。

なお最近国際通貨基金の勧めに従つて、基金加盟国の中央銀行が行っている国際通貨基金統計 (IFS) 方式の金融機関統合勘定表 (Monetary Survey) は第1段階のマネーサプライ分析に属するものといえる。これは国民経済における通貨金融部門の統合貸借対照表 (Consolidated B/S) であつて、中央銀行、政府の通貨勘定、民間金融機関の資産・負債各項目を集計し、各機関相互間の重複勘定を相殺したものである。したがつて計数そのものはバランスだが、ある一定期間の残高の変化額によつて通貨および預貯金の増減要因をとらえることができる。

## (2) 貯蓄資金の分析——拡充されたマネーサプライ分析

銀行から流出した通貨は、経済の諸部門の間を流通している間に、貯蓄に当る部分は市中銀行およびその他金融機関 (貯蓄銀行、保険会社) へ還流し、貸出金として再び諸部門に流出する。すなわち通貨と預貯金は広義の金融機関を流出入することによつて、経済社会の間を流通する。そして経済が高度に発達した国ほど国民の貯蓄額は大きくなるから、市中銀行以外の貯蓄銀行、保険会社などのウェイトは増大するであろう。

したがつて金融分析においても、通貨の動きと並んで預貯金の動きをもとらえることが重要な課題となる。それには、上述の中央銀行、市中銀行の通貨造出機関 (money-creating institutions) と貯蓄銀行、保険会社などの金融媒介機関 (financial intermediaries) を統合して、1個の広義の金融機関部門を設け、その勘定の動きから、通貨、貯蓄性預金と貸出、証券投資の関係を分析する必要がある。それは、通貨の増減と蓄積資金の流れの側面つまり広義の金融機関の勘定面から投資・貯蓄の関係に近づく点で、前述の銀行勘定からのマネーサプライ分析よりは一段階進んだ類型といえよう。この分析類型に属するものに、イタリア、カナダおよびフィンランドの3分析がある。

(注) イタリア銀行の分析 (Flow of Savings and the Money Supply) は本報1月号を参照。

## (3) 部門分割の導入——マネーフロー分析

銀行の窓口から通貨がどれだけ支払われたかは前述のマネーサプライ分析によつて明らかにされるが、この通貨が経済の諸部門の間でいかなる働きをしたかが次の問題となる。

通貨は支払手段および購買力の保蔵手段として使用されるが、一方財貨用役の流通は通貨の媒介によるほか、企業間においては商業手形や売掛金・買掛金などの商業信用によつて、また企業と消費者間においては消費者信用によつても行われている。このような信用は通貨の代替物として働いており、しかも経済の発展に伴つてこの信用取引は漸次拡大し、国民経済におけるそのウェイトは増大する。とくに欧米先進国における消費者信用の盛行はそれらの国の経済の動向を左右する一つの有力な要因でさえある。これらの信用取引は金融機関部門を通じないが、各部門の金融的資産・負債を変動させる点において金融取引であり、しかも前述のマネーサプライ分析の視角にはあらわれない取引でもある。

(注) 商業手形が裏書によつて企業間の決済手段として利用されるときには、それは通貨の使用を完全に節約している。その他の信用取引は通貨による決済を一時繰り延べるもので、ある一定期間を限つてみれば通貨の流通に代替している。

このように通貨の動きと並んでその代替物としての信用およびその他の金融債権の動きをとらえるためには、従来の金融分析から出発したマネーサプライ分析では十分でなく、さらにマネーフロー分析を行う必要がある。すなわちマネーサプライ分析は、通貨の分析ないし広義の金融機関の立場からみた分析であつたが、マネーフロー分析は、通貨信用の流通の場である国民経済を政府、企業、消費者、銀行、外国などの部門に分割して、分析対象を通貨、預貯金の動きから商業信用、消費者信用などの信用の動きを含む金融取引の全部に拡大することを必要とする。国際通貨基金統計局の Earl Hicks はこの方式を「金融分析の水平的拡張」horizontal expansion of money and banking statistics という (第1図参照)。

この部門分割方式をとる立場においては、投資、

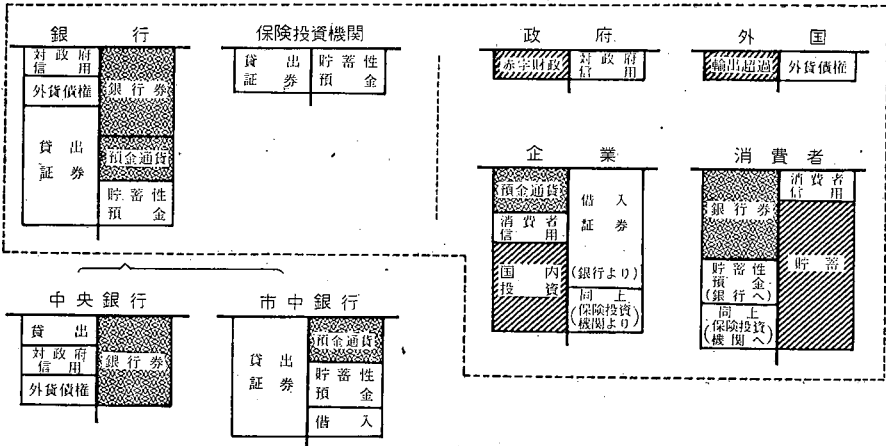
財政、国際収支の動きはそれぞれ企業、政府、外国の諸部門の金融取引にあらわれる。したがってこの分析は前述の拡充されたマネーサプライ分析と同じように、金融取引の側面から投資・貯蓄の関係をとらえようとするが、しかしそれよりも一層包括的・構造的な分析方式である。オランダ銀行総裁 Holtrop 博士が IMF 総会において報告したように、この分析によつて「インフレ・デフレ」という通貨かく乱要因が経済のどの部門で生じ

たか」を明らかにすることができる。

この分析形態に近いものとしてオランダ銀行の「流動性過不足の部門別分析」(Ascertainable Liquidity Deficits and Surpluses)がある。ただしその分析では、民間部門が企業部門と消費者部門とに分割されていないので、商業信用、消費者信用は部門内取引として相殺されて、分析表にはあらわれていない。

(注) オランダ銀行の分析は本月報昨年12月号を参照。

第1図 マネーサプライ分析とマネーフロー分析の関係



- (注) ① 本図は金融分析の拡充方法としての3類型のうち、(1)の「第1段階としてのマネーサプライ分析」と(3)の「マネーフロー分析」とを勘定形式によつて1個の図表にとりまとめたものである。  
 ② マネーサプライ分析——通貨増減の分析は、中央銀行と市中銀行を統合して銀行部門を設けて、その銀行部門の勘定面の動きから示される。通貨増加の関係式は次の通りである。

$$(\text{対政府信用}) + (\text{外貨債権}) + (\text{貸出証券}) - (\text{貯蓄性預金}) = (\text{現金}) + (\text{預金})$$

- ③ なおこの式と「金融市場における現金需給バランス式」の関係については本月報4月号を参照。マネーフロー分析(本図のうち点線で囲まれた部分)——本図では6部門分割をとつて、銀行および保険投資機関の金融的資産・負債を相手部門別に分けたが、その際消費者信用が新しくあらわれている。

金融機関以外の諸部門における斜線部分の借方(左側)が投資、貸方(右側)が貯蓄に相当し、全体として投資と貯蓄は均等する。

$$\text{政府部門 (赤字財政)} + \text{企業部門 (国内投資)} + \text{外国部門 (国際収支受超)} = \text{消費者部門 (貯蓄)}$$

金融の側面から投資と貯蓄の関係をみるには本図のように投資・貯蓄の主体である各部門ごとに金融的資産・負債の増減をみる必要があるであつて、金融機関は通し勘定にすぎない。すなわち次の関係式のようになる。

$$(\text{金融的資産増}) - (\text{金融的負債増}) = (\text{貯蓄}) \dots\dots\dots \text{消費者部門}$$

$$(\text{金融的負債増}) - (\text{金融的資産増}) = (\text{投資}) \dots\dots\dots \text{政府・企業・外国部門}$$

- ④ なお本図では(2)「拡充されたマネーサプライ分析」の類型図は省略されているが、その関係式は次のようになる。

$$(\text{対政府信用}) + (\text{外貨債権}) + (\text{貸出証券}) = (\text{市中銀行+保険投資機関 (現金)}) + (\text{市中銀行+保険投資機関 (預金)}) + (\text{市中銀行+保険投資機関 (貯蓄性預金)})$$

#### 4. 所得分析からの接近

次にマネーフロー分析の第2の発展方向である所得分析から進む方法についてみよう。

国民所得勘定は経済をいくつかの部門に分割し

て、それぞれに勘定口座を設け、所得の生産・分配・支出の循環過程を各部門勘定における所得の受払の関係として整理し、その結果、投資と貯蓄の関係を明らかにしようとする方法である。しかし国民所得勘定においては、国内の金融取引は最終

的には貸借相殺されるから、その全部が捨象されている。したがってそれは実物経済の動きを十分とらえているが、貨幣経済の実際の動きを説明することはできない。たとえば投資と貯蓄の関係をみるに、経済の成果としての投資（国内投資か輸出増大か）とその源泉としての貯蓄の最終的關係は明らかにされるが、貯蓄資金がいかなる径路と形態で投資支出に向けられたかという金融取引（financial transactions）は示されていない。そこで通貨信用の動きをみるには、所得の動きだけでは十分でなく、金融取引の動きをあわせてとらえねばならない。つまり国民所得勘定のほかに金融勘定を作成して、両勘定の取引内容を有機的につなぎ合わせる必要があるであろう。これが国民所得勘定から出発してマネーフロー分析に発展する方法である。E. Hicks はこれを「国民所得勘定の垂直的拡張」vertical expansion of national income account という（第2図参照）。

さて財貨用役の移転を伴う金融外取引（non-financial transactions）は、国民所得に対応する純生産物（用役を含む）の移転のほかに中間生産物および既存資産の移転取引をも含む。したがって国民所得の循環は金融外取引の主要部分であるが、その全部ではない。マネーフロー分析が分析目的をどこにおくかによつて、次に述べるように分析対象となる金融外取引の範囲は三つの場合に分れ、それぞれに応じてマネーフロー分析も3類型に区分される。

### (1) 資本形成と資金調達部門別分析

第1の類型は、金融外取引を投資と貯蓄の關係だけに限定する場合であつて、投資活動が国民経済のどの部門で行われたか、そしてそれに対する所要資金が経済のどの部門からいかなる形態で調達されたかを分析することを目的とする。したがってこれは投資・貯蓄以外の資金の動き、たとえば消費資金の流通分野をとり扱っていない。この分析類型に属するものに、英国（中央統計局）、西ドイツ（レンダーバンク）および日本（経済企画庁）の諸分析がある。

（注）本行調査局調べの「昭和26年度の投資・貯蓄バランス表」は、投資と貯蓄の主体を家計、企業、政府および地方公共団体に分けて、その投資額と貯蓄額をもつばら貨幣的側面から推計したものであ

る。この推計作業は昭和28年3月に行われたが、その貨幣的な推計方法の考え方はこの第1の類型ときわめて似ている（この作業の成果は中山伊知郎編「資本蓄積の研究」に掲載されている）。

### (2) 国民所得の受払と金融取引の部門別分析

第2の類型は、所得の生産・分配・支出の循環をもつて金融外取引とし、これと金融取引の關係をみる方式である。すなわち、それは国民経済における各部門が所得の生産、消費、貯蓄および投資を行つた結果、それらが保有する通貨その他の金融的資産・負債がいかに変化したかを分析する。この分析類型においては、金融外取引が第1の類型のそれよりも消費取引の分野だけ広いので、消費者部門の地位がクローズアップされている。要するに、それは国民所得の循環に対応する財貨用役の移転を伴う取引のすべてを対象とするから、その限りにおいて、第1の類型よりも一層有効な分析型態といえよう。この分析類型に属するものにフランス（大蔵省）、西ドイツ（経済研究所）およびオランダ（中央計画局）の諸分析がある。

### (3) マネーフロー全領域の部門別分析

第3の類型は、金融外取引を純生産物（用役を含む）のほか中間生産物や既存資産の移転取引を含む取引総量（gross basis）でとらえる場合である。すなわち、それは通貨信用が経済のどの部門からきて、どの部門で財貨用役の購入に使用されたかを明らかにし、その結果、各部門における通貨その他の金融的資産・負債がいかに変化したかを分析する。この類型の金融外取引は、国民所得の算定のときには二重計算部分として除去される中間生産物ならびに過去の生産物の取引額を含む点において、前述の第2の類型よりも広く、したがって貨幣経済の實際面により接近したものといえる。

この分析類型の唯一の実例は、米国連邦準備制度理事会の分析（Flow of Funds in USA）であるが、そこでは取引の意思決定単位によつて部門分割が行われると共に、その金融外取引は国民所得の受払額をもとにして取引総量に組替えるために、次のように修正されている。すなわち、それは国民所得の受払額に中間生産物および既存資産の売買取引を加えて、逆に自家消費、物々交換、帰属計算の諸取引など通貨信用の移転を伴わない

分を控除したものである。

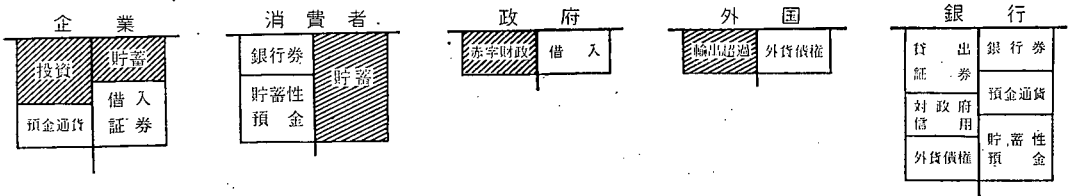
しかしこの分析においても問題がないでもない。たとえば金融取引額は金融的資産・負債残高の変化額つまり純額 (net basis) で示されており、上述のように金融外取引が総額で示されているの

に比べて、はなはだ不釣合というべきであろう。これは分析当局者が認めているように金融統計データの制約によるものとはいえ、分析の利用面ではかなりの不便は免れないであろう。

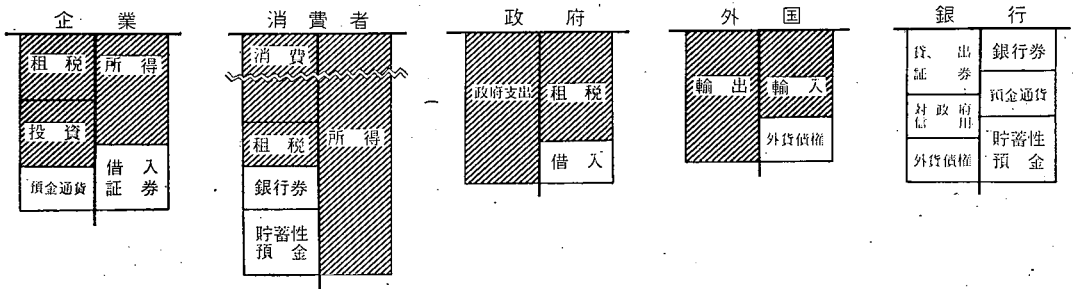
(注) 米国の分析については本報昨年10月および11月号を参照。

### 第2図 国民所得勘定と金融取引

#### (1) 投資・貯蓄と金融取引



#### (2) 国民所得の循環と金融取引



- (注) ① 本図は国民所得勘定と金融取引を結合してマネーフロー分析を勘定形式によつて図示したものである。斜線部分は金融外取引 (投資・貯蓄ないし所得の受払)、非斜線部分は金融取引を示す。  
 ② 本図では(3)の類型「マネーフロー全領域の部門別分析」の図表が省略されているが、これは(2)における企業、消費者両部門の左右両側に中間生産物と既存資産の売買取引額を増加させるほかは、(2)の類型図表と同じである。  
 ③ なお本図では保険投資機関の取引および消費者信用は省略されている。

### 5. 各国の分析事例の類型化

以上マネーサプライ分析からマネーフロー分析への発展の過程を二つの分析方法に即してみてきたが、この発展過程をとくに分析対象の拡大の観点から図式的にみれば、第3図のようになる。そしてこれを段階的に整理して、現在世界各国において行われている各種の分析事例を類型化すれば、付表として掲げた類型表の通りである。

この類型表によつて明らかにされた点として、まず金融分析の拡充による方法はほとんどすべての国において行われており、主要国でこの分析方法をとっていないのは英国1か国だけである。とくに興味深い事実は、いずれの国においても通貨当局としての中央銀行がこの分析方法を行つている点である。この方法で最も発達した形態は、前

述のように部門分割方式をとるオランダ銀行の分析であり、これに次ぐものはイタリア銀行の分析である。わが国の「通貨増減要因分析」(本行統計局調べ)は貯蓄性預金の調査範囲の点で、まだイタリア銀行の分析までにも達していない。

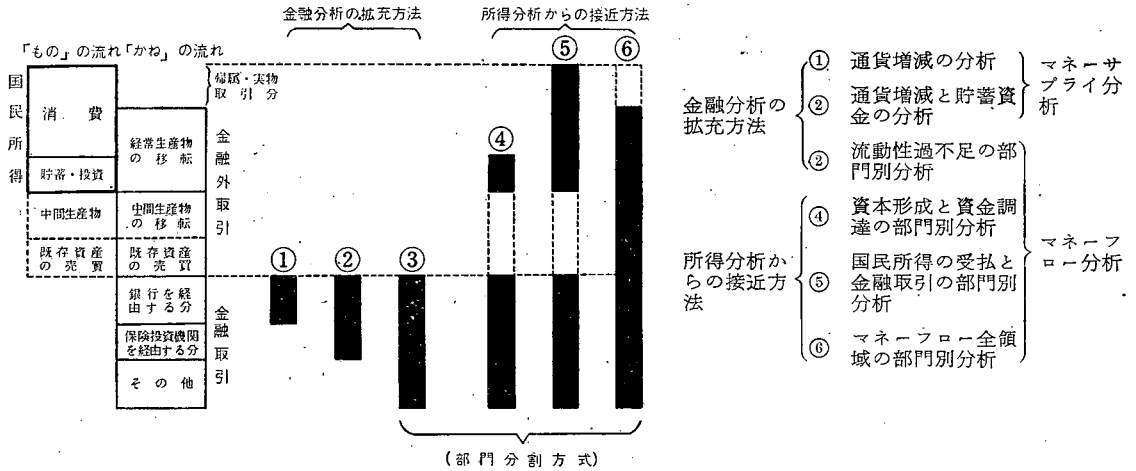
次に所得分析から出発してマネーフロー分析を行つているのは米国などの6か国であるが、このうち中央銀行が行つているのは米国と西ドイツの2か国で、その他の諸国では政府機関が行つている。また英国を除く5か国においては、このマネーフロー分析のほかに、中央銀行がマネーサプライ分析を行つているので、これら二つの分析が並行して行われている。このマネーフロー分析のなかで最も発達した形態はもちろん米国連邦準備制度理事会の分析である。

マネーフロー分析はまず何を目的とするかによ

つて異なつた方法をとるが、さらに部門分割、取引形態の分類などの具体的な諸点はその背景である経済事情と金融制度の実情に適したものでなければならない。しかも他方その分析の実施面では基礎的な統計データに制約される。統計が整備さ

れている先進国ほどマネーフロー分析が発達している事実からみて、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、何よりもまず統計データの整備が必要であろう。

第3図 分析対象の拡大からみたマネーフロー分析の発展



[付表]

世界各国のマネーフロー分析の類型表

分析方法	分析範囲	分析目的	分析対象	部門分割	類例国	
(I) 金融分析の拡充	銀行 (通貨進出機関)	通貨の増減の種と原因 (マネーサプライ分析)	銀行券	中央銀行の対民間・政府・外国取引	なし	ギリシヤ
			銀行券、中央銀行預金			銀行の対民間・政府・外国取引
	現金通貨、預金通貨	広範の金融部門の対政府・民間・外国取引	ノルウェー、デンマーク、アルゼンチン、ブラジル、ビルマ、オーストラリア、キューバ、ドミニカ、エクアドル、エルサルバドル、ガテマラ、ホンドラス、インドネシヤ、イスラエル、ニュージーランド、ニカルガ、ペルー、オランダ、日本			
			現金通貨、預金通貨、貯蓄性預金	金融取引の全部		
	通貨、貯蓄性預金、公債	流動性過不足の部門別分析	(6部門)			カナダ、フィンランド、イタリア
特定部門	(6)(5)+国際収支			6部門	オランダ(オランダ銀行)	
(II) 所得分析からの接近	国民所得計	通貨、信用の流れの量、形態および方向 (マネーフロー分析)	資本形成と資金調達	金融外取引の一部と金融取引の全部	5 " 8 " 6 "	西ドイツ(レンダーバンク) 日本(経済企画庁) 英国(中央統計局)
			国民所得受払と金融取引	金融外経常的取引と金融取引の全部	5 " 6 " 8 "	オランダ(中央計局) 西ドイツ(経済研究所) フランス(大蔵省)
			マネーフローの全領域	金融外および金融取引の全部	10 "	米国(連邦準備制定)