

# 信用供給と名目国民所得

青 木 泰 樹

## 1. 序論

本論文の目的は、シュンペーターの意味での動態経済における貨幣の交換手段機能に着目することによって、信用創造現象の本質を解明し、かつ民間非金融部門の負債残高（信用供給量）の経済システムへ与える影響を問い直すことにある。他方、日本経済における実証分析を通じて、企業部門の負債残高と名目国民所得とが多年にわたり顕著なる安定的関係を保持してきたという統計的事実を提示する。本論文を通じて、現代貨幣理論において軽視されがちであった動態経済における貨幣の交換手段機能および民間非金融部門の負債に関して注意を喚起するものである。

## 2. 静態における貨幣

貨幣経済における貨幣の機能としては、交換手段、価値尺度および価値保蔵としての機能が掲げられる。この貨幣の三機能の中で、最も本質的な役割を果たすものは交換手段としての機能である。なぜならば、価値尺度および価値保蔵といった機能は、貨幣以外の財によっても代用され得るものだからである。経済の流通過程において経済財との交換に用いられる貨幣の有する一般的受容性こそ、貨幣を貨幣たらしめる真因なのである。

しかしながら、従来の貨幣理論において貨幣の交換手段機能は、静態経済を前提に論じられてきたにすぎない。ここで言う「静態」とは、主体的均衡と市場均衡が両立する、即ちミクロ均衡とマクロ均衡が両立し、かつ非連続な変化

の生じない状態を指す。別の観点から言えば、同一の行動原理に従う同質の経済主体に、均等に確実な情報が与えられているような状況であり、そこでは労働者・企業者・資本家といった階級は社会階級として存在しているのではなく、単に機能的階級として存在しているにすぎない。このような静態的状況の想定は、専らワルラスの分析手法に負っている。ワルラスの分析手法とは、先ず現実に観察される経済現象のうち本質と目されるメカニズム（物々交換経済における価格形成）だけを抽出し、他を一切捨象することから始まる。次に、その単純化されたメカニズムに、抽象化の過程でそぎ落としてきた諸要因（生産・資本・貨幣等）を順々に整合的に組み入れるというものである。注意すべきは、単純から複雑化へ至るプロセスの前提条件は、先行せる単純なるものと付加すべき複雑なるものとの間に常に論理的整合性が成立していることである。このことはモデルをどれほど複雑に構成しようとも、最も単純なモデルから演繹された結論——物々交換経済における均衡条件——から逃れることはできないことを意味する。しかし、単純なるものの論理は全てを理解するための論理では決してあり得ない。とりわけ不確実性下の貨幣経済を分析する場合、そうである（シュンペーターはこのことを看破し、動態経済を分析するにはワルラスの方法を放棄したのであるが、その詳細は次節で論ずる）。

周知の如く、ワルラスの一般均衡体系における生産諸量は相対価格によってのみ決定され、貨幣量とは無縁である（貨幣の中立性）。このことは、ワルラスが均衡成立の諸条件を貨幣導入以前に定立したためであり、残された貨幣の役割は既に決定された均衡諸量の交換を経済流通の場で実現させるだけのものとなった。いわばワルラスの貨幣経済は、完全情報下での定常経済の叙述であり、そこに含まれる貨幣の役割も限定されざるを得なかったのである。

他方、貨幣の価値保蔵機能、いわゆる「資産としての貨幣」の役割に関しては、ヴィクセルおよびマーシャルの指摘するところであったが、それを明示的にマクロ・モデルに導入したのはケインズであった。ケインズは、ワルラスと異り、先行する物々交換経済を前提とすることなく不確実性下での貨幣経済の短期的変動を取り扱い、ミクロ的な主体的均衡に言及することなく短期的なマ

クロ均衡を定立したのである。彼は最も素朴な形ではあるが「資産としての貨幣」をモデルに導入することにより、貨幣的要因と実物的要因の相互交渉を論じたのである。ケインズ以降、貨幣理論の分野においては、資産としての貨幣の側面が重視され、それは「資産選択の理論」という一層洗練された形でミクロ的基礎を与えられた。更に、その延長上に位置するのが、銀行行動をも明示的に包含した資産市場の一般均衡分析であり、それは現代貨幣理論の中心的地位を占めるに至ったのである。ここにおいて静態的貨幣理論は一応の完成をみたと言える。この間、ボウモルとトービンの貨幣の取引需要に関する業績を除けば、貨幣の交換手段機能に基づく研究はほとんど顧みられることはなかった。このことは、経済分析が均衡状態における経済諸量間の関係の定立にのみ焦点をあてて行われてきた結果なのである。この研究方向は理論経済学における多くの成果を生み出してはきたが、同様に均衡から乖離した状態における経済的事実を無視することにもつながったのである。本論文では、そうした事実の一つとして動態経済における貨幣の交換手段機能をシュンペーター理論の観点から捉え直してゆくことにする。

### 3. 動態における貨幣

ここで論ずる「動態」とは、シュンペーターの意味での動態であり、<sup>(1)</sup> したがってそれは資本主義経済の発展過程を意味するものである。シュンペーターは、資本主義経済の発展過程を静態均衡の時間的連鎖として捉えたのではなく、資本主義経済過程における固有の発展の論理——いわゆる企業者精神——を追求したのである。即ち、企業者精神を有する革新的企業者の存在こそ、資本主義経済に内在するダイナミズムの温床であると彼は考えたのである。しかし、この異質な革新的企業者の存在は静態理論とは相容れないものである。前節で指摘したように、静態を特徴づけるものは、所与の確実な情報の下で同質の経済主体が同一の行動原理に従い行動することである。これに対し革新的企業者は、他の企業者——シュンペーターの言葉を用いれば、単なる業主——と異り、現有の確実な情報に基づき利潤極大化行動をとることに飽き足らず、自ら進ん

で不確実な情報を受け容れ新生産秩序の確立を目指すという進取の精神を有するものである。<sup>[2]</sup> この異質な行動様式をとる経済主体が、資本主義経済体制に必然的に内在し、かつ均衡破壊的な作用を生産システムへ及ぼすという事実を静態理論では捉えきれない。例えば、静態理論の立場から見れば、技術革新は外的ショックとして理解される。このことは、同一の状況にある全ての企業者に、平等に利用可能な与件の変化の情報を与えることを意味するのである。しかし、シュンペーターの動態における技術革新は内的ショックであり、それによって生じた特殊な利潤をめぐる情報の占有および模倣を含めた企業間競争が、資本主義経済のダイナミズムの温床なのである。もちろん、ある技術革新に関する情報が知れわたり、陳腐なる事実となる状況はやがて現出するであろう。しかし、そうした状況に至るまでの情報の占有およびそれによって生ずる財貨の偏在こそが動態を特徴づけるものなのである。ただし、この事実を均衡へ至る単なる調整過程とみなしてはならない。新たな技術革新の出現とその情報の入手にコストがかかることが、資本主義経済に内在する企業者精神と相俟って、派生的な（あるいは全く別個の）技術革新を生じさせる基盤でもあるからである。情報の価値（情報のコスト）および情報をめぐる企業間競争を積極的に認めるならば、技術革新による経済変動を、外的ショックとその調整過程とする静態的図式よりも、内的ショックとその派生的技術革新の連鎖を含む波及過程とする動態的図式で理解するほうがより適切であると思われる。ただし注意すべき事は、動態を均衡理論で捉えられない以上、必然的に動態過程におけるミクロ的な主体的均衡は問えないということである。即ち、新古典派的な意味でのミクロ的基礎を持たない点で、動態理論の学問的守備範囲は限定されるのである（逆に、精緻なるミクロ的基礎を有する新古典派貨幣理論が動態における貨幣的事実を説明できないことは次節で論じられる）。

ここで動態の特徴をまとめておこう。シュンペーターの動態モデルは、一回限りの革新の消長に注意が注がれている。このことは、彼が資本主義経済の発展過程をきわだたせるべく、発展の始発点を先行する定常状態に求めたために「発展の建設」だけを叙述したことに起因する。しかし、ここでは不断に技術

革新——それが本源的なものか、派生的なものかを問わず——が進行する発展経済を動態として位置づけることにする。無論、動態経済の本質が企業者精神に存することに変わりはないが、ここではその経済的反映をもって動態の特徴とする。即ち、情報の占有およびそれに起因する財貨の偏在である。<sup>(3)</sup> 具体的に言えば、技術革新に関する情報が経済内部の一部のものに占有され、かつその情報に基づき革新を遂行するものに諸経済財が吸引されるという状況である。この情報および財貨のかたよりの解消してゆく過程、そしてそれに続く新たな偏在の出現という連鎖的な発展過程こそ動態経済を特徴づけるものなのである。

それでは動態における貨幣は如何なる役割を果すのであろうか。技術革新が実現するためには、情報を有する企業者は革新に要する財貨を取得せねばならない。この革新の遂行をファイナンスするのが銀行の役割（信用創造）であり、銀行によって供与された貨幣は情報の占有と財貨の取得とを結びつける belt の役割を果す。したがって、動態における貨幣に関しては、その購買力としての機能が重視されねばならない。貨幣の購買力を論ずるためには、財・用役の一方方向への流れに対して必然的に貨幣の逆方向への流れが対置するという貨幣循環を考慮するのが有益である。貨幣循環は、静態・動態を問わず成立する概念であるが、両者の背後の論理には大きな相違がある。静態における貨幣循環は、実物的要因によって既に決定された均衡諸量の交換を流通過程の観点から叙述したものにすぎない。したがって、そこでの外生貨幣の増加は全ての経済主体の保有する貨幣量の比例的増大を意味し、相対価格を変化させず、財・用役の流れ（社会的資源配分）は不変にとどまる。これに対し動態における貨幣循環は、現実的な経済取引の叙述であり、そこでは新たな購買力が誰に供与されるかが問題なのである。即ち、全ての経済主体に貨幣量の増加が公平にもたらされる——例えば、一夜明けたらポケットの貨幣が二倍になっているような——といった静態的状况ではなく、銀行の信用創造によって生じた新規の購買力が特定の経済主体に供与される状況こそ考慮すべきなのである。例えば、新規の購買力が革新的企業者に供与された場合、生産要素に対する需要増加のためインフレ過程が生じ、このことはいわゆる強制貯蓄を引き起こす。<sup>(4)</sup> このよ

うに、新規の購買力が経済内部の一部の経済主体に供与されることによって、インフレ過程を通じ必然的に財貨に対する支配関係（資源配分）に変更が生ずるのである。即ち、動態経済に新規に注入された貨幣は、その購買力としての機能によって、相対価格体系を変化させ社会的資源配分に影響を及ぼすのである。しかし、動態における内生貨幣量の増加の効果はそれだけにとどまらない。相対価格体系および社会的資源配分の変化は、いわば短期的効果であり、長期的には（増加した貨幣量は主として技術革新の遂行に向けられるのであるから）生産構造の改変と産出量の増大をもたらすのである。

この動態経済における貨幣的效果は、新規の購買力が貨幣循環過程へ注入されるメカニズムによって生ずるわけであるが、銀行による信用創造こそ、その主たる役割を演ずるものである。信用創造は、きわめて動態的な貨幣現象であり、それは静態的貨幣理論では捉えられない現象なのである（その詳細は次節で論ずる）。注意すべきは、動態における貨幣の機能は、新規の購買力が直接的に経済取引へ向けられる場合に生ずることである。この取引——とりわけ財・用役の取引——に用いられるという事実こそ肝要なのであり、この点で動態経済においては非金融部門の負債が重視されねばならないのであるが、そのことは信用創造に関する考察と併わせて次節以降で論ずることにする。

#### 4. 信用創造過程および負債

前節で論じられたように、一部の経済主体による情報の占有とそれに続く新規の購買力の偏在が、社会的資源配分に不断に変更を加えてゆく過程こそ動態経済を特徴づけるものである。新規の購買力が経済システムへ注入される上で、主要な役割を担うのが銀行であり、動態における銀行の本質的機能は次の二つである。第一に、資金超過部門と資金不足部門とを結びつける貯蓄と投資の媒介としての機能であり、第二に信用創造機能である。前者に関して言えば、貯蓄主体と投資主体が同一である場合には、銀行はなんら本質的機能を果すものではないことである。即ち、投資が全て自己金融で賄われる場合、銀行はたとえ存在していたとしても、それは各経済主体にとっての単なる金庫以上の役割

を果すものではないのである。したがって、独立な投資関数を持たない新古典派マクロ・モデルにおいては銀行の必然性は存在しない。貯蓄主体と投資主体とが相互に独立であること（独立な投資関数・貯蓄関数が存在すること）、かつ貯蓄の一部が預金形態で行われることが銀行の本質的機能にとっての条件なのである。次に信用創造について。通常、銀行組織による信用創造過程は、本源的預金の増加が乗数倍の派生的預金を生み出すという技術的な面で捉えられてきた。いわゆる信用乗数公式である<sup>(5)</sup>しかし、信用創造過程の本来の意味は次の二点である。第一に、外生貨幣ばかりでなく内生貨幣もまた経済取引に用いられること。第二に、信用創造は必然的に経済発展を前提とすることである。前者は自明の事柄であるので、後者について説明してゆくことにする。

信用創造が経済発展と密接不可分に結びついていることを簡単に示すために、貯蓄は全て預金形態で行われ、投資は全て銀行からの借り入れによって賄われ、更に貯蓄および借り入れは期首においてなされると仮定する。もしも経済が定常状態にとどまるのであれば、貯蓄は銀行組織を通じて全て減価償却のために投資され、そこには信用創造は生じない。信用創造が行われているとすれば、それは信用需要によって支えられているわけであり、本源的貯蓄（ $S$ ）を超える投資（ $I$ ）が存在することを意味する。したがって、期首においては常に  $I > S$  であり、その不足分が信用創造（ $L$ ）によって補填されているとすれば、 $I = S + L$  である。しかし投資は乗数倍の所得増をもたらし、それによって貯蓄は増加するから事後的には  $I \equiv S$  という恒等関係が成立する。この議論では、期首における  $IS$  ギャップが利子率の調整によってではなく、銀行組織による数量調整によって解消されることになっているが、この銀行組織による数量調整こそ信用創造過程に他ならないのである。<sup>(6)</sup> 信用創造が行われている限り、上記のプロセスは継続するのである。つまり、信用創造は経済発展を前提とする、きわめて動態的な経済現象なのである。

しかし、まさにその動態的な性格のために、信用創造が資本主義経済過程の根本的事実であるにもかかわらず、理論経済学において十分な注意を払われてこなかったのである。一例を挙げれば、トービン等による資産市場の一般均衡

分析においては、信用創造過程は全く考慮されずに排除されている。その理由は、信用創造過程が資産選択行動をとる民間非金融部門の主体的均衡と矛盾することに存する。例えば、期首においてポートフォリオを決定する家計・企業部門を考える。銀行は期首における総預金を運用するのであるが、貸付けによって必然的に預金増が生ずる。しかし、その預金増からの貸付けは実現しない。なぜなら、借り手はもはやどこにも存在しないからである。しかし、そのことは逆に、信用創造過程を説明する動態的議論が、新古典派的な意味でのミクロ的基礎——とりわけ事前的なスケジュールとしての銀行の供給関数の定式化——を持たないことをも意味する。このことは、経済内部に異質的な経済主体を導入した動態的図式の当然の帰結と言える。しかし、資本主義経済過程を分析する場合、信用創造過程は本質的事実であり、われわれは上記の欠陥を甘受せねばならない。

さて、信用創造によって創出された新規の購買力は、経済取引に用いられるわけであるが、経済取引は経常取引と金融取引に大別される。前者は財・用役に関する取引であり、後者は金融資産に関する取引である（ケインズが適切に表現したように、経常取引によって生ずる貨幣の流れは「貨幣の産業的流通」、金融取引によって生ずるそれは「貨幣の金融的流通」である）。

新規の購買力を供与されるものが企業者であることを考慮すれば、信用創造によって生ずる内生貨幣は経常取引の場へ注入されるわけである。

これまでの議論では、経済システムへ注入される新規の購買力の源泉が信用創造であり、その供与を受けるものは企業者であるというシュンペーター的図式を踏襲してきた。次に議論を拡張して、企業の資金調達の間接金融ばかりでなく直接金融でも行なわれるものとし、また家計も銀行からの借り入れを行なうことができるものとする。企業が直接金融（社債・株式の発行）を行なう場合でも、その源泉は退蔵されたものか、あるいは金融的流通に存する貨幣であるから、銀行からの信用供与と同様に、調達された資金は経常取引への新規の購買力の注入とみなして差し支えない。<sup>[7]</sup> ただし、株式・債券の売買のために資金を借り入れるといった投機業者の存在は無視する。この枠組みの中で、動



態における貨幣的事実——新規の購買力が經常取引の場へ注入されることから生ずる価格変動、資源配分の変更および生産構造への影響——を、より現実的に捉え直すことにする。そこで問題になるのが、民間非金融部門の負債である。民間非金融部門の負債は、それが如何にファイナンスされたかを問わず、直接的に經常取引へ向うものだからである。なぜなら、家計にしる企業にしる、債務を負う場合には獲得された資金に対して明確な使途（財・用役の購入）が用意されているはずだからである。したがって、民間非金融部門の負債は、現時点での購買力の基本の一部を形成するものである。これに対し、民間非金融部門の金融資産は、直接的に經常取引へ向うものではなく、将来の購買力の基本としての性格を有するものである。金融資産の取得は、退蔵された、あるいは經常取引に用いない購買力を貨幣の金融的流通へ投ずることである。もちろん、その一部は銀行の貸付け行動等を媒介として間接的に經常取引へ向うのであるが、そのことは資産取得（資産選択）の論理とは別の問題である。

民間非金融部門の負債のうち、とりわけ重視されねばならないのは企業部門における負債である。なぜなら、それは短期的効果（インフレ過程を通じての資源配分の変更）ばかりでなく、経済の生産関係に直接的な影響を及ぼすという長期的効果を併わせ持つからである。企業部門の負債は、営業資金用のものと純投資用のものとの総計であるが、経済発展を論ずる上では後者こそ重視されねばならないことは言うまでもない。注意すべきは、この拡張された枠組みにおいても、企業者を資産選択主体としては捉えていないことである。われわれは、資本主義経済に内在する全ての企業者が、シュンペーターの意味での企業者精神を少くとも潜在的には保持していること、そして革新遂行のための資金は企業部門の負債の構成部分として反映されていると解釈しているのである。次に、企業部門の負債と名目国民所得との関係を論ずる。周知の如く、名目国民所得は、一経済期間における經常取引に関わる概念であり金融取引とは無関係である。したがって、經常取引の場を通じて両者を関係づけることが可能である。次節では、それについて論じよう。

## 5. 信用供給量と名目国民所得

通常、貨幣数量の変動の名目国民所得への効果波及過程に関しては、ケインジアン径路とマネタリスト径路が考えられる。周知の如く、ケインジアン径路においてはマネーサプライの増加は直接的に価格水準の上昇をもたらすのではなく、利子率を媒介として各種パラメーター（貨幣需要の利子弾力性、投資需要の利子弾力性、投資乗数および総需要の価格弾力性）を通じて実質国民所得の増加を伴いながら間接的に価格水準の上昇をもたらすのである。利子率を媒介として価格水準の変動を説明する分析手法は、ヴィクセルに起因するものであるが、この分析手法においては貨幣数量の自発的变化の持つ直接的影響が無視されている（具体的には、利子率が不変の下で信用創造が行なわれるケース）。即ち、内生貨幣の購買力としての機能が無視されているのである。

マネタリスト径路に関しては、若干詳しく論じよう。M. フリードマンの新貨幣数量説は、最も包括的な資産選択理論をベースに貨幣需要を説明するものである。即ち、彼は古典的数量説を貨幣需要関数と解釈し、貨幣をその保有によって効用を生ずる財として捉え、貨幣需要が他の資産（債券・株式・物的資本・人的資本等）との資産選択行動を通じて決定されると想定したのである。したがって、貨幣需要は必然的に実質利子率の関数となる。しかし、M. フリードマンは実証面における貨幣需要の利子弾力性を認めた上で、実質利子率の自律的安定性を主張する。即ち、貨幣需要関数における流通速度は確かに実質利子率の関数であるが、実質利子率は実物的要因によってのみ決定されるパラメーターであるために、流通速度は安定した値をとるということである。こうして得られた安定した貨幣需要関数と貨幣の需給均衡条件とから、マネーサプライと名目国民所得との関係を分析する端初が開かれたのである。しかし、マネタリズムにおける貨幣数量変化の名目国民所得への効果波及過程は、ケインジアン径路と比較すると明確さを欠いていると言わざるを得ない。一般に考えられているマネタリスト径路は、貨幣という資産が増加すると実質残高効果（資産効果）を通じて消費支出が増加し、それによって名目国民所得が増加す

るというものである。即ち、貨幣数量の増加が貨幣に対する超過供給を生ぜしめ、新たなポートフォリオ・バランスを達成するために他資産および財貨に対する需要増を生ぜしむるということである。したがって、理論的にはマネタリストの波及過程は資産効果に依存していると言える。しかし、このことはマクロ・レベルで見ると、ストック量としての貨幣に純増があった場合にのみ、フロー量としての所得に影響を及ぼすということを意味する。したがって、マネーサプライの増加のうち名目国民所得に影響を与えるのは、外生貨幣の増加だけということになる。なぜなら、内生貨幣の増加は、それに伴って必然的に生ずる負債の増加によって相殺され、経済全体としては資産の純増につながらないからである。また、資産効果を通じての波及過程を論ずるためには、初期的な外生貨幣の増加が直接的に家計へ付与されねばならない。しかし、外生貨幣を経済過程へ注入することを決意した政府当局のとり行動は、決してヘリコプターで貨幣をばらまくことではないのである。

次に、われわれの動態的考察に基づいて、ケインジアン径路およびマネタリスト径路に対置すべき第三の径路——シュンペーター的径路——を提示する。それは民間非金融部門の負債（信用供給量）と名目国民所得を関係づけるものである。これらの負債は、直接的に経常取引へ向う点で意味があるわけであるが、経済発展における生産関係に直接的な効果を有する点で企業部門の負債が特に重要である。したがって、ここでは企業部門の負債と名目国民所得との関係を論ずる。言うまでもなく、企業部門における負債の増加は、経済過程への新規の購買力の注入であり、その主たる調達先を銀行とするならば、それは内生貨幣の供給増加を意味する。そして、それが直接的に財・用役の購入に用いられることにより、また投資の乗数過程を通じて名目国民所得へ関係づけられる。もちろん、負債は将来において返済されねばならず、返済によって内生貨幣は経常取引の場から引きあげられる。この信用収縮過程が、いわゆる負債デフレと呼ばれるものである。確かに、一回限りの技術革新によって生じたブームの消長を問う場合、この収縮過程は重視されねばならない。しかし、絶えざる革新の連鎖として動態を論ずる場合には、負債デフレをあまり強調する必要

はない。なぜなら、新たな革新の遂行は、返済によって生じた内生貨幣の減少を相殺する傾向にあること、更に企業が社債・株式の発行によって得た資金を銀行に対する債務の返済にあてる（いわゆる「借りかえ」）ことは頻繁に生ずることだからである。

ここで、シュンペーター的径路についてまとめておこう。ケインジアン径路が、利子率を媒介とした効果波及過程——間接的メカニズム——であるのに対し、シュンペーター的径路は内生貨幣量の増加と投資の増大を表裏一体のものとみなす——その指標が本論文で注目した企業部門の負債なのである——ことによって、国民所得へ影響を及ぼすものである。したがって、シュンペーター的径路は、より直接的な効果波及過程といえる。しかし、マネタリスト径路における直接的メカニズムとは、その背後の論理を異にする。即ち、マネタリス

（付表1）

年	GNP	$L^f$	log GNP	log $L^f$
1966	38.12	38.07	3.641	3.639
67	44.8	44.48	3.802	3.795
68	53.37	53.21	3.977	3.974
69	63.0	60.51	4.143	4.103
70	73.25	73.81	4.294	4.301
71	81.1	83.12	4.396	4.420
72	94.73	95.16	4.551	4.556
73	115.6	115.56	4.75	4.75
74	136.27	151.73	4.915	5.022
75	149.5	154.47	5.007	5.04
76	155.5	175.18	5.047	5.166
77	184.37	191.67	5.217	5.256
78	202.71	197.88	5.312	5.288
79	218.9	217.81	5.389	5.384
80	235.83	252.12	5.463	5.53
81	252.0	273.44	5.529	5.611
82	264.87	295.0	5.579	5.687
83	275.23	305.84	5.618	5.723

(1) 単位：兆円

(2) GNP は名目、 $L^f$  は企業部門の負債

(3) 出所：「経済統計月報」日銀

ト径路が家計部門の資産選択行動を通じての波及過程であるのに対し、シュンペーター的径路は動態における企業の論理——革新遂行の意欲——に基づくメカニズムなのである。

次に、日本経済における統計データに基づいて名目 GNP と企業部門の負債との関係について実証分析を行う。即ち、企業部門の負債が系統的要因として、どの程度、名目 GNP を説明するかを調べるわけである。(付表 1) は、1966 年から 1983 年までの名目 GNP および企業部門の負債に関する統計データである。<sup>(8)</sup> この統計データに基づいて、名目 GNP の企業部門の負債 ( $L_f$  とする) への回帰をとると次の結果が得られる。

$$\log \text{GNP} = 0.20396 + 0.9509 \log L_f$$

(67.2014)

(付表 2)

	中央政府	公社・公団・ 地方公共団体	個 人
1966	7.81	0.82	30.67
67	9.26	1.1	36.14
68	11.33	1.27	42.52
69	13.93	1.53	50.36
70	16.54	1.84	59.77
71	20.21	2.1	70.52
72	24.51	2.7	83.5
73	31.67	3.37	103.07
74	38.89	3.7	120.99
75	45.84	3.88	144.22
76	22.57	4.02	170.87
77	25.85	5.02	199.85
78	29.53	6.21	231.35
79	33.77	7.39	264.88
80	39.27	9.53	298.49
81	43.78	10.05	331.58
82	54.58	10.9	371.28
83	61.72	11.61	411.86

単位：兆円

出所：「経済統計月報」日銀

(付表 3)

	総 額	中央政府	公社・公団・ 地方公共団体	法人企業	個 人
1966	202.9	20.5	2.1	99.9	80.4
67	203.1	20.7	2.4	99.3	80.7
68	203.0	21.2	2.4	99.7	79.7
69	200.5	22.1	2.4	96.1	79.9
70	207.5	22.6	2.5	100.8	81.6
71	217.0	24.9	2.6	102.5	87.0
72	217.4	25.9	2.9	100.5	88.1
73	219.5	27.4	2.9	100.0	89.2
74	231.3	28.5	2.7	111.3	88.8
75	233.1	30.7	2.6	103.3	96.5
76	239.7	14.5	2.6	112.7	109.9
77	229.1	14.0	2.7	104.0	108.4
78	229.4	14.6	3.1	97.6	114.1
79	239.2	15.4	3.3	99.5	121.0
80	254.2	16.7	4.0	106.9	126.6
81	261.5	17.4	4.0	108.5	131.6
82	276.3	20.6	4.1	111.4	140.2
83	285.8	20.9	4.2	111.1	149.6

(1) 対名目 GNP 比率

(2) 単位：％

$$r^2=0.9965 \quad s=0.0395 \quad DW=1.66$$

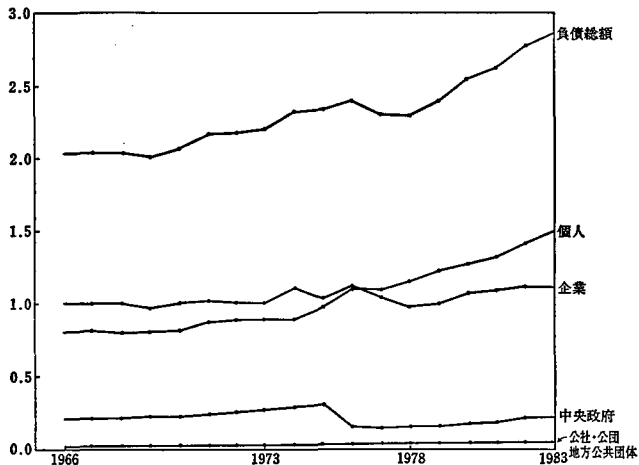
推定期間 1966年～1983年

$t$  値 (67.2014) から判断して、 $\log L^f$  は統計的に有意である。また、 $r^2=0.9965$  からして説明力はかなり高く、かつ  $DW=1.66$  であるから誤差項に一階の自己相関は生じていないことがわかる。したがって、企業部門の負債は、系統的要因としてかなりの程度、名目 GNP を説明するものと考えられる。この回帰式より、企業部門の負債の 1% の増加は、名目 GNP を 0.9509% 増加させると考えられる。

それでは、企業部門以外の負債と名目 GNP との関係はどうであろうか。

(付表 2) は、中央政府、公社・公団および地方公共団体、そして個人の負債を表示したものである。更に、(付表 1) と (付表 2) に基づいて、各部門の

図1 (付表3)をグラフ化したもの、対名目 GNP 比率



負債の対 GNP 比率(%)を表示したものが(付表3)であり、その各々をグラフにしたものが(図1)である。(図1)より、日本経済における非金融部門の負債総額および各部門の負債と名目 GNP との関係について四つの特徴的な事実が看取される。

(1) 1966～1983年の期間を通じて、企業部門の負債の名目 GNP に対する比率は、ほぼ一定で安定的に推移していること。

(2) 個人部門の負債の名目 GNP に対する比率は、1974年を境に drastic に変化したこと。即ち、1966～1973年までは、その比率はほぼ一定で安定的に推移していたが、1974年以降では上昇傾向に転じたことである。

(3) 負債総額の対 GNP 比率は、1970年代に入ってから徐々に上昇傾向を示していること。これは、負債総額に占める個人部門の負債の比重が年々高まっていることを考慮すると、個人部門の負債の増加傾向によるものと考えられる。

(4) 中央政府の負債の対 GNP 比率は、1975年までは上昇傾向を示しているが、1976年に急激に低下し、それ以降はほぼ同率で推移していること。これは、1975～1976年に急激な政策転換が行なわれたことを示している。

上記の四つの特徴的事実のうち、とりわけ興味深いのが(2)である。この事実

は、家計が第一次石油ショック直後(1974年)から行動様式を drastic に変換させたことを示している。第一次石油ショックにおける急激なインフレと、その持続の予想が支配的となり、今まで以上に負債に対する選好(実物資産の取得)を強めたと考えられるのである。

## 6. 結び

経済分析は伝統的に信用量よりも貨幣量を重視してきたが、外生貨幣よりも内生貨幣が量的に圧倒的に流通している現実経済を分析する上では、伝統的分析手法をそのまま用いることは疑問である。それでは、信用量はどのように把握されるべきであろうか。本論文の出発点は、このような問題意識に立脚したものである。信用量の主たる源泉である銀行による信用創造過程は、それが資本主義経済過程の根本的事実であるにもかかわらず、資産選択アプローチに基づく静態的貨幣理論においては排除されている。もちろん、このことは論理的整合性(ミクロ的基礎づけ)を重視する立場からすれば当然のことと言える。しかし、それでは事態は全く進展しない。この問題の端緒を見出すために、本論文ではシュンペーターの動態アプローチに立脚したわけである。即ち、動態における貨幣の交換手段機能(購買力としての機能)を前提に、それを需要する異質な経済主体の存在と、その供給を可能にする信用創造という図式である。本論文では、この図式を拡張解釈することによって、民間非金融部門における負債の重要性を問い直したわけである。即ち、民間非金融部門における負債は、それが直接的に経常取引の場へ付加的購買力として注入されることから、名目国民所得と関連づけられると考えたのである。

最後に、誤解されてならないことは、本論文が静態的貨幣理論を批判することを意図したものではないことである。静態理論・動態理論は、それぞれ別個の学問的守備範囲を有しているとするのが私の論点である(もちろん、現実経済を静態均衡への調整過程とみなすか、あくまでも動態過程とみなすかは各人のヴィジョンの相違であるが)。そういった意味で、本論文は動態的な貨幣理論構築の第一歩を踏み出すための一つの試論にすぎない。



- 注(1) 静態と動態を区別するものは、時間ではなく変化なのである。加うるに、変化といっても連続的なものではなく、非連続な変化こそ動態に属す。
- (2) 革新的企業者の行動原理に関しては、参考文献 [15] 邦訳 p. 196~199 を参照。
- (3) 情報の占有は、確かに一時的な現象である。しかし、それがどのくらいの時間を指すものかは、技術革新の性質・社会制度(特許制度等)・他の企業者の行動等に依存したものである。
- (4) 強制貯蓄は、消費財生産から生産財生産への生産要素のシフトをもたらす。他方、信用供与が全て消費信用として供与される場合、逆のメカニズムを通じて「資本の食い潰し」が生ずる。しかし、信用供与は将来の生産物で弁済されねばならず、このことが制約となるために、消費信用をそれほど重視する必要はない。
- (5) 信用乗数公式は、 $r$  を準備率、 $a$  を民間の現金・預金比率とすれば次式で示される。

$$\Delta M = \frac{a+1}{a+r} \Delta H \quad \text{ただし、} M \text{ は貨幣量、} H \text{ は現金通貨である。}$$

しかし、この式は銀行が貸したいだけ貸せる状況を前提としたものであり、いわば信用供給の上限を画するものである。

- (6) 信用需要に信用供給が適合するということである。即ち、この場合には市場の long-side に調整が行われるのである。もちろん、このことは信用供給が無制限に行われることを意味するものではない。信用供給にはさまざまな制約があるからである。
- (7) ただし、短期利子率の変動は、企業者の長期期待に影響を与えないという仮定を置く。
- (8) ここでは企業部門の負債残高を取り扱っている。それは、直接的に貨幣の産業的流通に存する貨幣量の一部を構成するものである。

#### 参考文献

- [1] Friedman, B. M., "The Relative Stability of Money and Credit Velocities in the United States"  
N. B. E. R. Working Paper NO. 645, 1981.
- [2] Friedman, M., "The Demand for Money" J. P. E. Vol. 67, 1959.
- [3] —, "A Theoretical Framework for Monetary Analysis" J. P. E. Vol. 78, 1970.
- [4] —, "Nobel Lectures: Inflation and Unemployment" J. P. E. 1970.
- [5] 藤野正三郎, 「所得と物価の基礎理論」 創文社 1972.
- [6] Hicks, J. R., "Value and Capital" Oxford 1939, 1946.
- [7] 堀内昭義, 「日本の金融政策」 東洋経済 1980.
- [8] Keynes, J. M., "A Treatise on Money" London 1930.
- [9] —, "The General Theory of Employment, Interest and Money" Lon-

don 1936.

- [10] 永谷敬三, 「貨幣経済の理論」 創文社 1977.
- [11] 根岸 隆, 「経済学の歴史」 東洋経済 1983.
- [12] 大久保隆, 「マネーサプライと金融政策」 東洋経済 1983.
- [13] Stein, J. L., “Monetary Growth Theory in Perspective” A. E. R. 1970.
- [14] Schumpeter, J. A., “Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige” 1917.  
三輪梯三訳「貨幣・分配の理論」 東洋経済 1961.
- [15] \_\_\_\_, “Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung” 1912.  
中山伊知郎・東畑精一・塩野谷祐一訳「経済発展の理論」 岩波書店 1980.
- [16] \_\_\_\_, “Business Cycles” 1938.

1985.9.26 脱稿

(博士後期課程第3年度生・理論経済学 伊達邦春教授研究指導)