

〈会長講演〉

マクロ的枠組みの下での貨幣と銀行信用の基本問題について

On fundamental issues of Money and Bank Credits in the macroeconomic framework

同志社大学 藤原 秀夫

1990年代から2000年頃にかけてのマクロ経済モデルで1つの影響力のあった革新は、次の点にある。政策的な誘導の影響も含めて考慮すれば、短期利子率が一定のルールで動き、その影響を受けて長期利子率も短期利子率と同様の動きをすることが経験的に明らかであるならば、これを理論モデルに取り入れて利子率の決定の新しい道具にすれば、伝統的なマクロ・モデルの利子率の決定の道具であった”LM曲線”は不要である。今から考えれば、この革新は、1990年代を通じてのアメリカFRBの金利操作を主とした金融政策の一時的な成功に対する過信の反映であったと思われる。この過信は、例の「グリーンスパーンの謎」の告白によって脆くも崩れ去ったと言える。つまり、ITバブル崩壊以降持続した景気拡大が過熱するにつれて、政策的にそれを抑えるために短期利子率上昇の誘導に成功しても、長期利子率は逆に下落するという逆転現象が生じた。長期利子率に反映されるべきリスク・プレミアムの突然の縮小が生じたのである。

リーマン・ショックを契機として、金融システム破綻と厳しい不況に陥った先進国経済では、長短利子率は限界まで下落し、今日、金融政策は量的側面を重視しなければその役割を果たし得ない状況となっている。日本は、すでに以前からこのような状況にある。こうした現状が、銀行信用と信用政策をもう一度、マクロ経済モデルの中心的問題に復活させた。復活というのは、次のような事情があるからである。すでに、1980年代後半からIS=LMモデルの限界を指摘し、中央銀行信用を含む銀行信用を定式化したマクロ・モデルとそれを使った実証分析が登場していたからである。これは、金融マクロ経済モデルのもう1つの革新である。その研究の主役を果たしていたのが現FRB議長のバーナンキであったのは、歴史の皮肉と言うべきか、タイムリーと言うべきか、どちらであろうか。

金融経済のマクロ・モデルの革新は、この2つであったと、私は考える。こうして、先行していた中央銀行信用を含む銀行信用のマクロ的影響の問題が、金融マクロ経済モデルの中心的分析課題となったが、その後の俊英達の研究状況が、本質的には、貨幣と銀行信用の相互作用を通じた新しい装いの下での”LM曲線”の復活であるとするならば、私としては、賛辞を贈りたい。いかに政策で誘導し成功しようが、”市場”利子率の決定の市場とその特性分析は必ず必要である。均衡分析においては、消去された市場に代わって、”LM曲線”はその役割を担う。

金融経済理論のメイン・テーマは、金融仲介の理論である。それだけに、この領域の研究業績は膨大である。金融仲介の意味は、単純に言えば、次の点につきる。

〈間接証券の供給－支払準備の需要≡本源的証券の需要〉

民間銀行部門は、間接証券を資金余剰部門に供給して支払準備を差し引き資金不足部門

の供給する本源的証券を需要する。この仲介によって、資金不足部門の貯蓄の一部が資金不足部門の資金需要を充たす。この恒等式の右辺は、銀行信用であり、左辺は流動性であり、その一部は貨幣である。中央銀行信用の供給がこの金融仲介にどのようにかわるのか、あるいは銀行部門内で完結せず他のルートが存在するのかが明らかにされなければならない。さらに、資金余剰部門の経済主体が市場で直接、本源的証券を需要する場合は、この金融仲介にどのような影響を及ぼすのかも明らかにされなければならない。

金融仲介によって銀行信用が創造され貨幣が創造されることは明らかであるが、物理学のアナロジーで言えば、そこに「等価原理」なるものが存在するの点かという点が本質である。重力と慣性力が等価であるというのが、物理学のそれである（この等価原理のアイデアを持ち込むことによってA先生は光速度不変を前提とした特殊相対性理論を一般化し重力の新理論を構築したことはあまりにも有名である。等価原理自体は初等代数学の範囲）。

論者によって異なると思われるが、本報告で取り上げる（私が考える）基本問題を、仮に、Xとしよう。Xは、この「等価原理」と密接に関係している。中央銀行信用を含めて、この「等価原理」が成立するとすれば、いわばこれは球体物質（マクロ・モデル）を包む皮である。金融経済（理論）には、とても美しい恒等式が3つある。数量方程式、ワルラス法則、そしてこの「等価原理」。これらは、金融経済を包む皮のようなものである。この3つの「等価原理」を皮として金融経済宇宙は構築されなければならないと、私は考える。