

# 戦後貸出市場の性格について\*

寺 西 重 郎

## 1 序

戦後わが国の銀行貸出市場は必ずしも競争的に機能していないと言われる。この主張はさまざまな事実に基づいてなされているが、なかでも重要な証左とされるのがいわゆる融資循環(信用循環)の二重性という現象である。本稿の目的は、この融資循環二重性現象の成立機構とその経済効率および厚生に対する含意に関する理解を通じて、わが国貸出市場の性格規定を試みることにある。論述は主として評論的である。本稿における議論の理論的定式化と実証的裏付けは、並行的に準備しつつある別稿においてなされる。

融資循環の二重性とは、主として銀行の短期貸出に関してみられる性質であって、短期貸出額が、比較的大規模企業に対しては好況期に多く不況期に少ないのに対して、比較的小規模企業に対しては逆に不況期に多く好況期に少ないという事実をさす。この現象は、従来2つの方向から理解がなされてきた。その第一は信用割当仮説とも言うべきものであって、いわゆる低金利政策の下における銀行短期貸出金利の上限に関する規制をJaffee-Modiglianiの信用割当理論に結びつけるこ

とによって、融資循環の二重性の成立を説明しようとする仮説である。この仮説は、信用割当の存在は金融政策の有効性を高める効果をもったが、その効果は比較的高収益企業である小規模企業の投資資金を制限するという意味での資源配分の不効率性を対価として支払うことによって得られたものであるという含意を持っている。第二はいわゆる資本集中仮説による理解であって、大規模企業の資本支配力ないしその銀行との癒着関係によって、大規模企業がその必要な投資資金を独占的に入手するという点に融資循環二重性の成立機構を見出すものである。この仮説は、このような大規模企業への融資集中を過剰労働力に基づく低賃金基盤の存在に結びつけることによって、小規模企業をクッションとする大規模企業の二重構造的発展というシェーマを構成し、そのシェーマの動学的効率と厚生に対する含意を主張している。

以下において、われわれはこれら2つの仮説による融資循環二重性の理解がともに不十分なものであることを指摘し、いま1つの alternative な視点からの接近を示唆する。信用割当仮説が不十分であるという指摘は、主としてそのモデルの現実との対応が稀薄であるという点に基く。資本集中仮説による理解については、その仮説の基礎である銀行と大規模企業との癒着という概念の規定と適用に関する不十分さが指摘される。

われわれの示唆する alternative な視点は、銀行短期貸出市場における融資循環の二重性という現象を、他の資金市場就中長期資金市場との関連で検討することにある。2つの前提がこれにかかわる。第一は、わが国においては、企業の資金調達の上で、銀行からの短期借入は長期資金の代替財としての性格を色濃く持っているということである。第二は、銀行と企業との間の貸出市場は相対取引の場であるから、それは一般的に双方独占

\* 本稿はさきに発表した [21] を訂正加筆したものである。(必ずしも一般読者向けとは言えない前稿の掲載を引き受けられた東洋経済編集部に感謝するものである。) [21] とはかなり論旨が異なっている点があるが、このことについては脚注(12)を参照するとともに、[21] を本稿に至るまでの過渡的な分析とみなすことによって御理解いただきたい。高須賀義博、蟻山昌一、五十嵐副夫、後藤昆の諸兄ならびに一橋大学経済研究所研究会、一橋大学数量経済研究会および日本証券経済研究所計測室研究会のメンバーの方々からいただいた貴重なコメントに対し深く感謝するものである。なお、本稿にかかわる一連の研究に対して文部省科学研究費補助金一般研究(A)「現代インフレーションの共同研究」ならびに財団法人清明会からの資金援助を受けた。

のケースとして理解されねばならないということである。われわれはこの2つの前提から出発し、銀行短期貸出にみられる融資循環の二重性は、実は長期資金市場における構造的な企業規模別差別化の裏返しにほかならないことを示唆する。いまだ十分な一般不均衡理論をもっていない近代経済学の現状からして、このような仮説を完全な形で展開することはむずかしい。したがってわれわれの分析は暫定的であることをまぬがれない。しかしながら、このような弱点を認めつつも、本稿において示唆されるアプローチは、わが国貸出市場の性格を考える上で一つの考慮されるべき視点を提供するものであると考えられる。

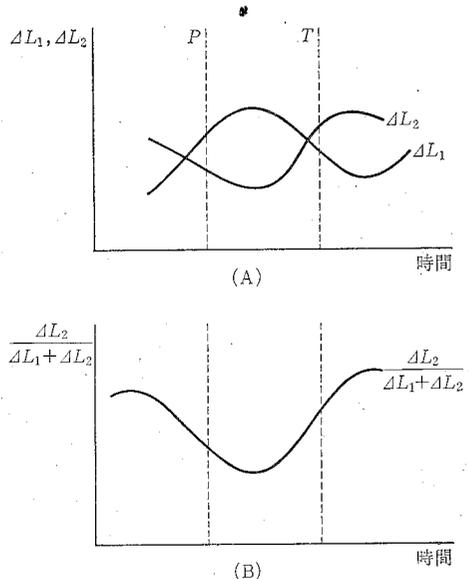
以下の論述は次のような順序でなされる。次の第2節では融資循環の二重性という事実が要約的にシェーマライズされる。第3節では、信用割当仮説と資本集中仮説からする融資循環二重性の理解が批判的に検討される。第4節はわれわれのalternativeな仮説を展開するためのものである。第5節では主要な結論が要約されるとともに、いわゆる低金利政策の効果等の問題に対して若干のコメントが与えられる。

## 2 融資循環の二重性

融資循環(信用循環)の二重性とは以下のような現象を言う。いま、企業の規模別に金融機関からの短期借入金の増加額をとると模型的に第1図(A)のような変化を示す。縦軸は短期借入金増加額、横軸は時間である。PおよびTは鉱工業生産指数等の動きでみた景気の高および谷である。Lは短期借入金、 $\Delta$ は増分を示し、添字1は大規模企業を、2は小規模企業をあらわすものとする。この図の意味は、相対的に大規模な企業の短期借入金は好況期(Pの前後)に増加し、不況期(Tの前後)に減少するのに対し、小規模企業に関してはこれと逆の動きが看取され、借入金増加額の曲線が二重になっているということである。このような動きは、企業規模区分を資本金1千万円で区切っても、また1億円で区切っても生じる。時間的な点からは、昭和30年代はこの二重性がはっきり見出され、昭和40年代になると若干不明瞭になるが、

それでも弱いながらも二重性が生じているとみられる。第1図(A)から第1図(B)が得られる。この図は全企業の金融機関短期借入金増加分に占める小規模企業のその比率を描いたものである。この比率はもちろん好況期に減少し、不況期に増加している。また、景気の高の近傍では金融引締めが、谷の近傍では金融緩和が生じるのが常であったから、この図を次のように読むこともできる。「引締め後の調整過程末期から引締め解除後の回復初期にかけて上昇し、好況後半から金融引締め直後にかけての金融逼迫期に低下する<sup>1)</sup>」。

第1図 融資循環の二重性(模型)



第1図のような事実は、『法人企業統計季報』のような企業統計から得られる企業規模別金融機関短期借入金増加額についてみられるだけでなく、『経済統計月報』などの金融統計についても見られる<sup>2)</sup>。すなわち、都市銀行、地方銀行の中小企業

1) 川口弘 [7] p. 147 参照。

2) この融資循環の二重性を最初に指摘した文献は篠原三代平 [17] である。その後、川口弘 [7] [8]、貝塚啓明・小野寺弘夫 [4]、寺西重郎 [21] などにより長い期間にわたってこの現象が析出されている。

向け貸出増加額、大企業向け貸出増加額を用いても第1図と同様な図を得ることができる。類似の図は増加額でなく、貸出残高を用いても得られる。しかし、ここで注意しておかねばならないことは、都市銀行、地方銀行の貸出はその大部分が短期貸出であるという事実である<sup>3)</sup>。したがって、融資循環の二重性は主に銀行の短期貸出に関して生じる現象であると言っても差し支えないであろう。

### 3 2つの仮説

以上のような融資循環二重性の現象は、従来2つの立場から理解されてきた。信用割当仮説と資本集中仮説によるものがそれである。本節の課題は、これら2つの立場からする理解をとりあげて批判的な検討を加えることである。

#### 3.1. 信用割当仮説による理解

融資循環の二重性の現象を信用割当論との関連で理解しようとする立場の代表的なものは貝塚啓明・小野寺弘夫 [3] である。以下では彼等の仮説を中心にして検討を進める。

信用割当は次のように定義される。すなわち、信用割当の状況とは、銀行貸出市場において、貸出金利が貸手と借手の資金需給を完全に調整することなく、超過需要の残ったままで貸手が借手に資金を割り当てる状況、である。このような状況は、何らかの理由で金利が上方に伸縮的でないばあいには生じる。第2図を参照されたい。左側の図は大規模企業(添字1で示される)に対する貸出市場で、右側の図は小規模企業(添字2)のそれを示す。 $r$ 、 $D$ 、 $L$ はそれぞれ貸出金利、借入需要、貸出供給である。銀行の各企業に対する供給曲線はそれぞれ  $L_1$  および  $L_2$  で示されている<sup>4)</sup>。簡単化のために、

3) 長期貸出(貸出期間1年以上)の比率は約定ベースでみて、都市銀行、地方銀行とも10~20%位である。この比率は趨勢的に若干の上昇傾向をもっている。

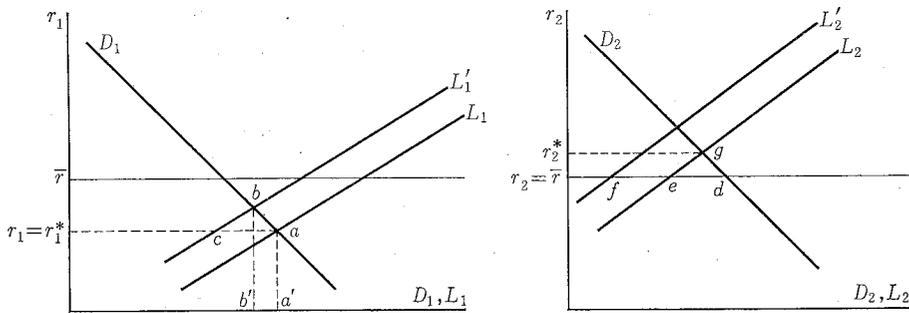
4) 図に示したように一般に  $L_2$  は  $L_1$  よりも高い位置にある。このことは、小規模企業である第2企業は大規模企業に較べて収益率が不安定であり、かつ debt-equity ratio が高いから銀行にとって risky であって貸倒償却費等が大きいこと、および情報不足等の理由から貸出に伴う審査費用等が高くつくことの2つの理由で、第2企業への貸出費用が第1企業のそれよりも大きいことに基づくものである。

何ら制約がないときは貸出金利が需給一致の競争金利の水準に向って動きかつその水準に決まる——実はこの点が第4節で主要な問題点となるのだが——としておこう。このとき競争均衡は第2図(A)の  $a$  点および  $g$  点で与えられ、金利はそれぞれ  $r_1^*$  および  $r_2^*$  となる。ところで、わが国の貸出市場では、臨時金利調整法によって短期貸出金利の最高限度が定められているだけでなく、いわゆる自主規制金利という申し合せの形の最高限度が与えられている。この最高限度を  $\bar{r}$  とすると、銀行は第2企業については、競争金利  $r_2^*$  を課すことはできなくなる。第2企業への貸出金利は  $r_2 = \bar{r}$  となり、 $ed$  の大きさの超過需要を残したままで、資金が第2企業に割り当てられることになる。すなわち、貸出金利に対する制度的上限は<sup>5)</sup>、銀行からみて貸出費用の高い小規模企業に関して信用割当を生ぜしめるわけである。

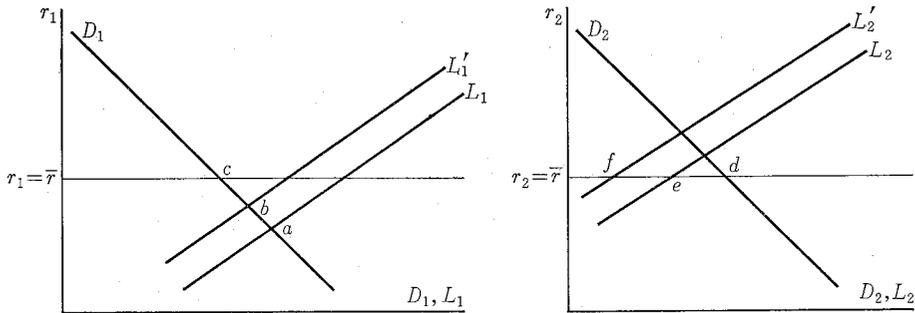
さて、[3]における貝塚・小野寺の関心は、わが国貸出市場に信用割当が成立しているか否かを知ることにある。そのために彼等は Jaffee-Modigliani に従って動学的ないし一時的な信用割当という概念を用いる。というのは、かりに現実の貸出市場の時間的経過をさきに定義したような静学的均衡(A図の  $a, e$  点、B図の  $a, e$  点)の連なったものだと考えると、金融政策に伴う信用割当の増減を確認することができなくなるからである。何故なら、金融引締が行なわれて  $L$  曲線が左方にシフトしたとしても、 $\bar{r}$  もまた動くから、均衡値

5) 貝塚・小野寺論文のもととなっている Jaffee-Madigliani 論文 [3] では、制度的上限ではなく、銀行産業の寡占的性格に基づく企業のクラス分けという慣行を前提としている。すなわち、寡占的競争のゆえに、銀行は個々の借手ごとに個別的金利をつけるのではなく、多数の借手を少数のクラスに格付けして、それぞれのクラスごとに1つの統一金利をつけることを考えるわけである。このばあい、われわれの第1、第2企業を同一クラス内の2企業とし、 $\bar{r}$  を当該クラスの統一金利だと考えれば、 $\bar{r}$  より競争均衡金利の高い——Jaffee-Modigliani は寡占的状況のないばあいは差別独占供給金利が均衡金利になると考えているのだが、このことはわれわれの説明の範囲では考慮しなくてもよい——第2企業について信用割当の存在を言うことができる。第2図(B)において1企業の均衡点は  $a$ 、2企業の均衡点は  $e$  で与えられる。

第2図 信用割当による理解



(A) 貝塚・小野寺モデル



(B) Jaffee-Modigliani モデル

の軌跡のみを考えたのでは、信用割当が増加するとも減少するとも言えない。したがっていま一つの考え方として、金融が引締められその結果として  $r$  が動いたとしても現実の貸出金利がそれに依りて動かない一時的な状況を前提とすればよい。いま第2図(A)において金融引締の結果  $L_2$  が  $L_2'$  にシフトし、しかも貸出金利が  $r_2$  で動かない一時的状況を考えれば引締めの結果(超過需要の大きさで測った)信用割当の程度は  $ed$  から  $fd$  へと拡大するはずである。

貝塚・小野寺は、融資循環の二重性の事実、このような動学的信用割当の成立の証左であると考える。何故なら、動学的信用割当の下で金融引締めによって、 $L_1$  と  $L_2$  がそれぞれ  $L_1'$ 、 $L_2'$  へとシフトしたとすれば、第1企業すなわち大規模企業への貸出はB図において  $a'b'$  だけ削減されるのに対し、第2企業すなわち小規模企業への貸出は

$ef$  というふうにより大きく削減され、したがって第1図(B)のような現象が生じるはずだからである。

しかしながらこのような議論は以下の意味において極めて不十分である。まず第一に、融資循環の二重性の存在は必ずしも動学的信用割当の成立を意味しないことである。すなわち、動学的信用割当は融資循環二重性のための必要条件ではない。このためには、動学的信用割当以外の原因によっても融資循環の二重性が成立しうることを言えばよい。第4節におけるわれわれの仮説——長期資金市場の構造的不均衡に基づく融資循環二重性の説明——はこのことを示している。信用割当仮説が不十分であることの第二の理由は、もし厳密な意味で動学的信用割当が成立しているとしたならば、その結果として生じる現象は融資循環の二重性とは別のものであるはずであるということ

である。すなわち、動学的信用割当の成立は融資循環の二重性の十分条件ではない。このことの意味はこうである。動学的信用割当は、金融引締(金融緩和)の直後に小規模企業への貸出構成比が減少(増加)することを意味している。しかるに現実の構成比の減少(増加)は第2節で述べたように金融引締め(金融緩和)のかなり以前から生じている。したがって、現実の融資循環二重性は動学的信用割当理論の含意するものとは別の現象であると考えねばならない。信用割当仮説には、以上の他にもいくつかの問題点がある。それらのうち3点を以下に箇条書にしておこう。

(i) 貝塚・小野寺モデルにおける動学的信用割当理論の成立のためには、貸出金利の一時的 sluggishness が第2企業に対してのみ存在するという条件が必要なのであるが、その根拠は不明である。なぜなら、かりにこの条件がなく、第1企業金利も遅れて動くとするれば、引締めに際して第1企業についても第2企業とほぼ同額の  $ac$  だけの信用削減が生じ、二重性の現象はあらわれなくなるからである。ここで、貝塚・小野寺モデルと Jaffee-Modigliani モデルの相違点に注目せねばならない。Jaffee-Modigliani では、 $r$  を銀行間競争の寡占的性格から導出し(脚注(4))、同じく寡占的競争であるがゆえに、たとえ  $L_i$  曲線の左方シフトによって統一金利  $r$  が上昇したとしても、実際に設定される金利は両企業ともしばらくの間もとの  $r$  の水準に固定されるとしている。第2図(B)において1企業の均衡は  $e$  点のままであり、2企業のそれは  $e$  から  $f$  へと移る。Jaffee-Modigliani の説明はこの限りで consistent である。これに対して、貝塚・小野寺では引締めに伴う  $L_i$  のシフトによって、1企業の均衡は  $a$  から  $b$  へ移り、2企業の均衡は  $e$  から  $f$  に移るとしている。金融引締めは、ただちに自主規制金利  $r$  の上昇をもたらすはずであるから、このような説明が成立するためには、2企業の金利のみ遅れて動くという奇妙な条件が存在しなくてはならないわけである。

(ii) この仮説の下では、自主規制金利の対象外におかれている貸出については信用割当は成立しない。規制外貸出のうち1件百万円以下の小口

貸出は、主として小規模企業への貸出からなり<sup>6)</sup>、したがって融資循環二重性の現象にかなりかかわっているはずであるが、この点についてはこの仮説は何ら説明しえない。

(iii) 最後に極めて大きな問題であるが、拘束性預金あるいは最低預貸率等を斟酌した実効金利の機能がある。これについては論者によって意見の別れるところであるが、企業規模別の現預金・借入金比の動き<sup>7)</sup>、実効金利の変動幅が名目金利のそれより大きいこと<sup>8)</sup>および企業統計からする規模間拡張が十分な開差をもっていること<sup>9)</sup>等の点からみて、実効金利のレベルで貸出金利が伸縮的であったと考えることは十分可能である。言うまでもなく、もしこのことが現実的であれば信用割当モデルは全ての relevance を失なう。(われわれの第4節で提示する仮説は、実効金利段階での貸出金利の伸縮性を仮定した上で融資循環二重性を説明しようとするものである。)

信用割当仮説の意図は、戦後わが国の金融政策は信用割当の成立に支えられてその有効性を保持したが<sup>10)</sup>、その対価として資源配分の不効率性という<sup>11)</sup>コストを支払ったと主張する点にあった。信用割当仮説の成立を否定したわれわれは、あらためて、金融政策の有効性は何に支えられて成立したのか、人為的低金利政策の効果は何であったのかという間に答えねばならない。これらの点に関するコメントは第5節で与えられる。

6) 昭和30年代で小口貸出割合は、都市銀行15%前後、地方銀行約40%である。

7) 川口弘[7] p. 143. 寺西重郎[21]。

8) 貝塚啓明・小野寺弘夫[5] p. 20.

9) 西川元彦[14] p. 29.

10) 信用割当を受けている企業は貸出供給曲線がいわば横軸に平行になっているため、信用割当のないばあいと比べて金融政策による貸出の増減が激しい。したがって、金融政策の効果は信用割当によって強まる。

11) 不確実性の存在下で貸出市場の競争的であることはバレット最適を保証しないが、貸出市場という制度的枠組の中では競争的である方が望ましい(A. Sandomo[16])。しかし、異時点間の資源配分という観点において、将来世代の不可知性を前提すれば、競争市場機構一般はバレット最適を保証しない(貝塚啓明[4])。

### 3.2. 資本集中仮説による理解

資本集中仮説では、融資循環の二重性現象を理解するにあたって、銀行と大規模企業の癒着関係によって限られた貸出資金を大規模企業が先取りするという論理が採用される<sup>12)</sup>。すなわち、ブーム期には大規模企業と銀行の密着が強固であることによって大規模企業優先融資が行なわれるため、引締めをまたずして小規模企業融資が減少する。金融引締めが行なわれると、大規模企業はしばらく滞貨金融の恩恵に浴した後、高金利と将来期待の悪化によってその資金需要は鎮静化する。スランプ期になると輸出増に伴う金融緩和と大規模企業の資金需要の沈滞のために、小規模企業への融資が増大し、銀行の貸出競争等の事態さえ生じる。

このような説明は明らかに第2節で説明した融資循環二重性の事実と合致している。好況期に大規模企業が限られた銀行貸出資金のうちより大きな部分を入手すれば、残された小規模企業の取り分は少なくなり、不況期には逆の現象が生じるからである。しかしながら、説明が事実と合致していることは必ずしも説明によって何かが解明されたことを意味しない。

資本集中仮説による融資循環二重性の理解の性

12) 篠原三代平 [17], 川口弘 [7] 参照。本稿では両者の相違点にかかわることなく、単なるモデルとしての資本集中仮説を説明する。われわれは前稿 [21] において、銀行が大規模企業貸出については大規模企業の需要独占の下で price taker として行動し、小規模企業貸出については差別供給独占者として行動するという仮定の下に資本集中仮説的なモデルを定式化し、かつその仮説による理解を支持した。しかしながら、現在われわれはこの仮説による理解が不十分なものであると考える。その理由は、前稿ないし資本集中仮説では、そこに特定化されている企業と銀行との相対的力関係をア・プリオリに前提するのみであって、何故そのような力関係の差が生じたかを説明していないからである。われわれは第4節において、長期資金市場における状況が短期貸出市場における企業と銀行の力関係を決定するという仮説を提示することによってこの問題を検討する。(もちろんそこにおいても、銀行が小規模企業に対しては相対的に強い交渉力を持ち、大規模企業に対しては逆であるという結果が得られる意味で、われわれの基本的立場は前稿と同一線上にある。)

質をより深く知るためには、この理解が次の3つの前提からなっていることに注意せねばならない。

(i) 銀行貸出の有限性。

このことは、銀行に対する日銀信用が、所与の利子率でいくらかでも供給されるという形ではなく、貸出限度額制度の下で「資金線指導」とよばれる量的規制の下にあることによるものであろう<sup>13)</sup>。

(ii) 企業の借入需要関数の特定化。

大規模企業の投資資金需要は収益率期待と資金コストに基づいて循環的に変動するのに対し、小規模企業は慢性的資金不足の下にあり、資金供給さえあればそれは全て需要される。

(iii) 大規模企業の投資資金需要のみ優先的に実現される機構。

資本集中仮説による融資循環二重性の理解は、これら3つの前提に立っており、そのいずれが欠けても成立しない。(i)の前提は十分 plausible であり; しかも empirical に確認しうる。(ii)の前提については異論があるとしても少なくとも原理的には empirically に確認しうる。問題は (iii) である。この「優先的に実現される機構」はそれを測定することも操作することもできない。資本集中仮説は、その機構を支えるものが企業と銀行との「癒着」にほかならないと言う。そしてそれでは「癒着」とはどのようなものであるかという問に対して、この仮説は (iii) の機構を支えるものであるという同義反復的な答しか用意していない。したがって「癒着」という概念がここではいわば unknown factor と同義的に用いられていると考えることができる。よくわからないものである癒着という前提が欠ければ成立しない以上、資本集中仮説による融資循環二重性の理解は、そのメカニズムに対する不十分な解明でしかない。たとえば、かりに融資循環の二重性が経済厚生観点から望ましくないものであるとしても、「よくわからないもの」である「癒着」を増減するということはその状態に対する処方箋とはならないのである<sup>14)</sup>。

13) 館竜一郎 [20], 蠟山 [15]。蠟山は日銀の公定歩合政策は単独では効果をもたず、信用の量的規制と相まってはじめて全体の貸出供給に影響を及ぼしうることを示した。

最後に、資本集中仮説による融資循環二重性理解の経済厚生の含意に触れておこう。周知のように、資本集中仮説は、この融資循環の二重性の事実に加えて、系列融資、規模別金利格差等の諸事実を指摘することによって大規模企業への資本集中現象の存在を主張する。資本集中の事実、さらに過剰労働の存在に基づく低賃金基盤と結びつくことによって、急傾斜の企業規模別格差と大規模企業による小規模企業のクッション的利用を特色とするいわゆる二重構造的発展モデルへと展開されるわけである。このモデルの厚生の含意について、現在われわれの言いうることは極めてわずかでしかない。異時点間の資源配分において、競争市場機構はパレート最適を保証しない、という周知の命題を適用するためには、二重構造的発展がどのような意味でどの程度競争的あるいは非競争的であったか、という点に関する十分な検討がなされることが前提とされよう。また、効用積分極大を基準とする最適成長径路と比較するとしても、理論面の展開とともに、現実の二部門経済のworkingを理論的に十分純化された形で把握しておくことが必要であると考えられる。わが国経済の長期にわたる二重構造的発展の評価については、数多くの問われるべき課題が残されている。

#### 4 長期資金市場と融資循環の二重性

本節では、融資循環の二重性を理解するためのいま1つの方法として、短期資金市場以外の他の市場との関連で考える approach を示唆する。われわれの基本的な考え方は、長期資金市場におけ

14) われわれは広い意味での経済現象において「癒着」とよばざるを得ない問題の存在することを否定するものではない。しかしそのような問題に逢着したばあい、われわれは少なくともその問題が手持の経済理論の中のどの欠陥ないしどのブラック・ボックスに属するのか、あるいは他のどの学問分野の援助をおおがねばならないのかを指定しなければならない。「よくわからないもの」を単に「癒着」と名づけることによって構築されたモデルでことたれりとしてはならないのである。このことに関連して Solow の次の言葉は興味深い。“it is true that the notion of time-shifts in the (aggregate production) function is a confession of ignorance rather than a claim to knowledge” (R. M. Solow [18] p. 90).

る構造的不均衡が、短期資金市場において企業と銀行との「力関係」に影響し、そのことが融資循環二重性の原因になるということである。

##### 4.1. 短期貸出市場の性格

まず短期貸出市場の性格規定から始める。2つの特質が指摘され、以下の分析の前提となる。第一のものはわが国貸出市場に固有の性質であり、第二の特質は貸出市場一般のものである。

短期借入と長期借入の代替性と長期貸出における構造的不均衡について。

わが国企業の負債構成においては、金融機関短期借入金は長期資金の代替財の役割を果たしていると考えられる。いわゆる「短期借入のころがし」という現象がこの典型であって、約定ベースでは短期である借入金のうちのかなりの部分が借替えによって長期の設備資金として用いられている。すなわち、欧米の如く、固定資産に長期資金が対応し、棚卸資産に短期借入および買掛金が対応するという構造ではなく、短期借入と買掛金がかかなりの部分固定資産に対応しているわけである。いま、固定資産を自己資金+長期借入金で割った値すなわち長期適合比率をみると、わが国企業のこの値は欧米諸国よりかなり高く、しかも資本金階層別で小規模企業ほど高い<sup>15)</sup>。このことは単に一般的に短期借入が長期資金の代替財として用いられているということだけでなく、小規模企業ほどその程度が大きいことを意味している。しかもここで重要なことは、小規模企業ほど短期借入による長期資金の代替度が大きいことは、小規模企業がそれを望んだ結果として生じたものではなく、小規模企業ほど長期資金への accessibility が小さいことに基づくものであるということである。このことは、長期借入金の要望に対して調達の実績を対比してみると、実現の度合が小規模企業ほど小さい<sup>16)</sup>ことから明らかである。したがって以上から、小規模企業ほど長期借入金に unfilled demand があり、それが短期借入金へと強制的に代替<sup>17)</sup>させられていると考えることができる。

15) 金融制度調査会 [9] p. 35, pp. 105~6.

16) 金融制度調査会 [9] p. 35, p. 106.

17) J. Kornai [10].

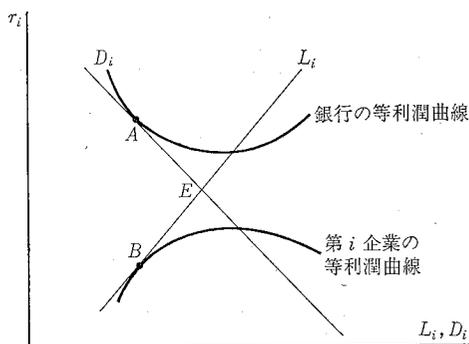
長期借入金の短期借入金への強制的代替の度合が小規模企業ほど強いことは、次のような長期資金市場の構造的不均衡に基づくものと思われる。すなわち、わが国では長期資金市場において規模による差別化が行なわれており、規模の大きい企業ほど長期資金を利用しやすい構造をもっている。(i)社債による資金調達は大規模企業のみ可能であり、しかも規模の大きいほど好条件である<sup>18)</sup>。(ii)自己資金のうち、株式発行による資金調達の外部資金としての特質(公募)は上場された大規模企業にのみ主として利用可能である<sup>19)</sup>。(iii)長期信用銀行、信託銀行、保険会社等の長期金融機関の貸出はその大部分が大規模企業向けである。また政府系金融機関も初期にさかのぼればのぼるほど中小企業向け機関の割合は小さい。以上の3つの理由から、わが国資金市場においては、長期資金が大規模企業に集中するしくみが構造として存在していると言うことができよう。小規模企業における長期資金の短期借入による強制的代替には、このような構造的背景があるわけである。長期資金の accessibility にこのような構造的な規模による差別化があることは重要である。短期貸出における自主規制金利には、標準金利の適用を受ける少数の企業を除いて企業規模に関しては無差別に適用されるからである。すなわち企業規模を基準とする差別化は、短期借入ではなく長期資金において一層強いわけである。

相対取引の場としての貸出市場について。

銀行貸出市場は典型的な相対取引市場であって、個々の投資プロジェクトごとに企業と銀行の一对一の取引によって金利が定められる。したがって、それは一般的には、企業と銀行の双方独占のケースとして理解されねばならない。このような双方独占市場である第2企業と銀行の短期貸出市場の状況を図を用いて表わそう。第3図を参照された

い。 $D_i$ は第*i*企業の短期借入需要曲線であって、次のような性質をもつ<sup>20)</sup>。(i)借入需要曲線 $D_i(r_i)$ は負の傾きをもつ。(ii)借入需要曲線上では借入の大きいほど利潤が大きい。(iii)等利潤曲線は借入需要曲線の左側で正、右側で負の傾きをもち、需要曲線上で $L_i$ 軸に平行になる。次に $L_i$ は銀行の第*i*企業への短期貸出供給曲線であって、次のような性質をもつ。(i)貸出供給曲線 $L_i(r_i)$ は正の傾きをもつ。(ii)貸出供給曲線上では利子率が高いほど利潤が大きい。(iii)等利潤曲線は貸出供給曲線の左側で負、右側で正の傾きをもち、供給曲線上で $L_i$ 軸に平行になる。

第3図 第*i*企業と銀行の短期貸出市場( $i=1, 2$ )



さて、双方独占の解の決定は両者の力関係に依存している。いま銀行が第*i*企業に対して貸出の差別独占供給者としての力をもっているとすれば、均衡はA点に定まる。なぜならば、この点で借手の需要曲線と貸手の等利潤曲線は接しており、したがって企業の需要曲線の制約下で、銀行はこの点における貸出額と利子率によって最大の利潤を得ることができるからである。逆の極端なケースとして、企業が資金の需要独占者として行動するとすれば、類似の論理から均衡点はB点に定まる。両者が競争的に行動するとすれば均衡点はもちろんE点であって、周知のようにこの点で銀行と企業の利潤の和は最大となっている。

18) 事業債の格付基準は純資産40億円以上の企業について定められている。アメリカでは社債の発行は原則として自由である。

19) 公募しえないばかりの株式は内部資金的な性格が強い。わが国ではアメリカと違って店頭市場の売買は盛んでなく、株式による外部資金調達は事実上上場会社のみ可能である。

20) 以下の議論については、数学附録を参照せられたい。

#### 4.2. 融資循環の二重性

われわれの問題は、短期貸出市場における双方独占の解がどの点に定まり、かつそれが融資循環の二重性という現象とどのように関連するかを検討することである。もちろん、このような試みにおける最大の問題は、双方独占の解の不決定性という周知の命題である。この点についてわれわれは次のように考える。不決定性の命題は1市場のみの部分均衡分析から得られるものである。そのような分析では、取引主体間の「力関係」ないし交渉力は外生的なものと考えざるを得ず、したがって「力関係」の与えよういかんによって、解はいかようにも定まりうることになる。しかしながら、1市場部分均衡分析を離れて、他の市場をも考慮に入れるとき、われわれは「力関係」を少なくとも部分的には内生的に説明しうる可能性をもつ。何故なら「力関係」は取引主体の需要・供給の緊要度に依存すると仮定することができ、ある財需要の緊要度は他の代替財への accessibility に依存するとみなすことができるからである。

われわれのモデルは極めて簡単である。事前的需給不一致のばあいの均衡値の決定にはさまざまなルールがあるが、最も簡単な仮定として次の前提をおこう。

仮定(i) 事後的均衡貸出額は、事前的貸出供給額と事前的借入需要額のいずれか小さい方に定まる。

第3図で言うと、均衡貸出額は線分  $AEB$  上またはその延長上に定まることになる。ところで、企業と銀行の需給曲線および等利潤曲線の性質から、第  $i$  企業の利潤は  $A \rightarrow E \rightarrow B$  の方向へ動くほど大きくなり、逆に銀行の第  $i$  企業貸出からの利潤は  $B \rightarrow E \rightarrow A$  の方向へ動くほど大きくなる。したがって、線分上のどの点に均衡値が決まるかについては、いわゆる「企業と銀行の力関係ないし交渉力」に関する仮定を設ける必要がある。この点に関するわれわれの仮定は次のようなやや大胆なものである。

仮定(ii) 双方独占市場である短期貸出市場における企業と銀行との交渉力は総資金調達額に占める短期借入額の比率に依存し、この比率が大き

いほど銀行が交渉力において有利となり、小さいほど企業が有利となる。

いま、企業の資金調達が自己資金、長期借入金(社債を含む)、短期借入金の和からなるとすれば、企業と銀行の力関係<sup>21)</sup>は schedule としての短期借入金の長期借入金+自己資金の比率に依存し、この比率が大きいほど銀行が有利な交渉力をもつことになる。この仮定は、さきに述べた企業の長期資金への accessibility と長期・短期資金の代替性の特徴を rough な形であらわしたものである<sup>22)</sup>。銀行と企業との短期貸出市場は双方独占の場である相対市場であって、そこにおける取引は両者の力関係に直接的に依存する。いわゆる高度成長期の企業間競争においては、規模の拡大は企業の1つの主要行動目標であり、そのため安定的かつ十分な額の設備投資資金の入手が各企業の極めて重要な関心事であったと考えられる。したがって、たとえば長期資金への accessibility の小さいことは、その代替財としての企業短期借入需要の緊要度の高いことを意味し、このことは短期貸出市場における企業と銀行の力関係を企業に不利ならしめたと考えることができるわけである。この仮定の他の implication については後に述べる。

さきに述べたように、わが国の長期資金市場には規模による差別化が構造的に存在する。すなわち、長期資金への accessibility は主として大規模企業に限られている。このことから、われわれは、短期資金市場において小規模企業ほど交渉力が小さく、大規模企業ほど交渉力が大きいと考えるこ

21) いうまでもなく、本稿全体の論述において、われわれはいわゆる貸手の二重構造の問題を捨象して、全ての銀行を同質的なものとみなしている。また銀行組織内部の資金偏在に伴う金融取引、特にコールの問題は出し手と取り手の間で相殺されたものとしておく。

22) さきに述べた長期適合比率の観点から言うと、総資金調達をバランス・シートの資産側と関連づけて固定資産、棚卸資産との対応を考えねばならない。われわれはここでは、この対応は各企業について(規模に依存せず)同一であって、したがって短期借入依存度が高いことは設備資金のより多くの割合を短期借入でまかなわねばならないことを意味し、したがって、企業の短期借入需要の緊要度が高いことを意味すると仮定している。

とができよう。したがって、第3図において、小規模企業と銀行との取引は線分  $AE$  又はその左上方延長上に定まり、大規模企業についてはそれは線分  $BE$  又はその左下方延長上に定まると考えることができる。(もちろん、実際には両企業貸出市場は別々の図表で考えねばならない。)

ここで、規模別金利格差について一言ふれておこう。以上のような企業と銀行の力関係を考えれば、小規模企業の方が大規模企業にくらべて相対的に高金利になることは明らかである。しかし、このような力関係の規模間格差がなくとも規模間金利差は生じうる。このことは、銀行の貸出費用の規模間格差のために、小規模企業の方が  $L_i$  曲線が高い位置にあることによる。脚注(4)で述べたように、小規模企業は大規模企業にくらべて収益率の変動が大きいことと debt-equity ratio が高いことによって貸倒審査費用等が大きく、また情報不足等の理由から貸出審査に伴う費用等が多くかかる。したがって、費用格差だけからも、規模別金利格差は説明されるのであるが、われわれは、さらに、企業の長期資金への accessibility に基づく力関係が金利格差を拡大すると考えているわけである。言い換えると、われわれのモデルでは企業の総資金調達において、debt-equity ratio すなわち短期借入金+長期借入金の自己資金に対する比率が銀行の貸出費用を高めることによって金利格差を生ぜしめる効果と長期資金への accessibility すなわち短期借入金の長期借入金+自己資金に対する比率が企業銀行間の力関係に影響することによって均衡金利格差を生ぜしめる効果が、二つながら区別されて取扱われている<sup>23)</sup>。

次の問題は、以上の準備の下で融資循環二重性の事実を説明することである。次のような仮定をおこう。

仮定(iii) 各企業の長期資金調達額は景気循環的に変動しない。

この仮定を働くことによって融資循環二重性の

事実は次のように説明される。まず好況期には、企業の総資金需要額が増大すると、企業の短期借入依存度が高まり、企業と銀行の力関係は銀行に有利に変化する。均衡点は小規模企業については  $E \rightarrow A$  へ、大規模企業については  $B \rightarrow E$  の方向へと動き、銀行は各企業貸出についてより大きな利潤を得ることになる。不況期については逆の論理によってそれぞれ  $A \rightarrow E$ ,  $E \rightarrow B$  の方向への均衡点の移動が生じ企業がより大きな利潤を得ることになる。このような景気循環的な均衡点の動きは、さきに述べた融資循環二重性の事実に対応しており、それに対する1つの説明を示唆するものであると言えよう。ここで、仮定(iii)は議論を簡単化するために単に一つの十分条件として提示されたものであることに注意されたい。たとえば好況期に、大規模企業が株式・社債を限界市場として利用することによってより多くの長期資金を調達し、不況期に政府系金融機関等を通じる小規模企業向けの長期融資が増加するとしても、このモデルの implication はかわらない。もちろん、この仮定(iii)の妥当性を確認すること——ないしは、それにかわる十分条件を見出すこと——は、実証研究の課題として残されている。しかし、われわれのモデルを invalidate するためには、好況期(不況期)に小規模企業に有利(不利)な長期資金供給が生じる必要があり、このような状況はかなり implausible であると考えられる。

以上によって、われわれは融資循環の二重性の事実の一つの alternative な説明を与えないしは示唆したわけであるが、われわれのモデルの意義は一に仮定(ii)の正当性にかかっており、しかもこの仮定が二重の意味で、いまだ経済学のブラック・ボックス中のものであることに注意せねばならない。第一に、われわれの経済学はいまだ取引主体間の「力関係」ないし交渉力なるものを十分に operational な形で扱えないことである。われわれは短期資金市場における「力関係」が企業の短期借入需要の緊要度に依存し、したがってその代替財である長期資金への accessibility に依存すると仮定した。この仮定は、内部資金の増大傾向が企業の金融資本からの独立性を強めるという

23) 宮沢健一 [13] は、われわれのいう2つの効果、すなわち費用格差と力関係格差の2つの効果をもとにも考慮して金利格差を説明しようとしているとみられる点で興味深い。

P. M. Sweezy [19]の流れをくむ宮崎義一[12]の考え方に通じるものをもっているが、われわれの立場は、わが国においては単なる内部資金だけでなく長期資金全体の大きさの方がより重要であると考える点で宮崎と異なっている。また景気循環的な「力関係」の変化という考え方は、M. Kalecki [6]における独占度の景気循環的な変化という問題に近似していることに注意されたい。第二に、われわれは長期資金市場における不均衡が短期貸出市場の競争条件に影響するというメカニズムを仮定しているのであるが、われわれのツール・ボックスにはある市場における不均衡が他の市場の均衡にどのような影響を及ぼすかに関しての適切な分析装置がおさめられていないことが指摘されねばならない。われわれの想定する状況は、ある財取得の要求が他の財へと強制的に代替されているという意味でJ. Kornai [10]の compulsory correction 又は forced substitution の概念に極めて近いものであるが、Kornaiについてもこの強制的代替の他財市場への影響は十分に解明されているとは言いがたい。またたとえば久我清 [11]では、事前的需要が満たされないばあいのクッション機能を需要者の保有する貨幣量の変動に求めているが、代替的な財への需要シフトの問題は考慮外におかれている<sup>24)</sup>。

## 5 結 語

融資循環二重性の事実に関してわれわれの示唆した理解は、相対取引の場である短期貸出市場の双方独占としての性質とわが国企業資金調達における短期借入の長期資金に対する代替財としての

性質の2つの前提に立って、短期貸出市場における不均衡を長期資金市場における構造的な不均衡の結果として理解するものであった。この仮説は、前節末で述べた現在の経済理論に本来的な弱点をもつものであるが、他方次のような特質をも有していると考えられる。(i)部分均衡的視点から離れたこと<sup>25)</sup>。すなわち、われわれは短期貸出市場において一見信用割当とみられる現象は、実は長期資金市場における構造的な信用割当の結果であることを示唆した。(ii)自主規制に基く金利の上限、日銀信用の量的規制の存在等を仮定することなく融資循環二重性の事実を説明したこと。言うまでもなく、前者の仮定は信用割当仮説の、後者の仮定は資本集中仮説による理解の、それぞれ不可欠な前提であった。(iii)わが国企業のいわば構造的な格付け基準として、長期資金への accessibility という形での規模に基く基準の存在を重視したこと。すなわち、われわれの仮説では、debt-equity ratioには銀行の貸出供給曲線の位置を決めるという通常の役割が与えられたが、他方で短期借入金依存度に双方独占における市場均衡点を決めるという役割が与えられている<sup>26)</sup>。

最後に、われわれの分析が低金利政策の効果等の問題に対してもつ含意について、簡単にふれておこう。まず、短期貸出金利に関する自主規制の形での上限の効果は、極めて限られたものであったろう。この点については、第3節で詳述したとおりであって、われわれは実効金利の形で短期貸出金利は十分伸縮的に機能したと考える。したがって、このことが預金金利の低位硬直化と結びつくことによって、銀行の高利潤、したがって銀行業の資源配分上の不効率が結果したという見方は、

24) 取引手段としての貨幣残高に、支出源泉としてのクッション機能を認めることによって、Clowerの dual decision hypothesis によらずして不均衡過程を描写したことに久我の接近法の斬新さがある。しかしながら、久我のモデルは $n$ 財モデルとなっているために新たな別の問題点が生じたことに留意する必要がある。というのは、第 $i$ 財に対する事前的需要のうち満たされない部分が、単に貨幣保有の意図しない増加に吸収されるのではなく、代替的な第 $j$ 財の需要増によって吸収されるという可能性を考えると、久我のモデルにおいても decision 変更の必要が生じるからである。

25) 蠟山昌一は[15]において、信用割当がどの市場に生じているかを確認することの必要性を強調している。

26) 大規模企業の長期借入金支配力に注目した分析として藤野 [2]、宮沢 [10]がある。彼等は大規模企業の自己資本の大きさが長期借入金支配力を強めたと考えているが、この点に関してはわれわれは意見を留保したい。われわれはこのことは、財関解体に伴う大規模企業の内部金融機構の解体という歴史的過程から理解する必要があると考えているが、これについては稿をあらためて論じる予定である。

おそらく正しいであろう。他方、長期借入に関する低金利は、低金利政策の一つの本来の目的である企業資金コストの低位化という効果をもったと考えられる。しかし、それ以上に重要なことは、この長期借入に企業規模を基準とした差別化が存在したことによって、融資循環二重性の現象が生じたことである。この現象は二つの効果をもったと考えられる。一つは言うまでもなく成長パターンに対する効果であって、いわゆる融資集中的な事実——その厚生の含意はどうであれ——大規模企業主体の規模の経済性の追求を中心的モチーフとする高度成長過程を実現せしめたと考えられる。第二は政策に対する効果である。いわゆる金融政策の有効性は、長期資金市場の構造的不均衡に立脚し、短期貸出市場における伸縮的な金利と貸出が設備投資活動に弾力的に作用したことに支えられて成立したと考えることができよう。今後、大規模企業中心の高度成長政策路線を変更する必要があるとするならば、その金融面においては何よりも長期資金市場における不均衡を是正する必要がある、そのばあいの金融政策は金利体系全体の機能の活用によってその有効性を保持せねばならない、というのがわれわれの分析の一つの政策的含意である<sup>27)</sup>。

(一橋大学経済研究所)

## 数 学 附 録

### 1 企業の借入需要

第  $i$  企業の総資産を  $K$  とし、これが株式 ( $E$ )、長期借入 ( $B$ ) および買掛金を除く短期借入 ( $D$ ) によってまかなわれるものとする (添字  $i$  は省略する)。

$$K = E + B + D \quad (1)$$

単純化のために  $E$  および  $B$  は一定とする。(このことは、Clower [1] の dual decision hypothesis を考慮して、第 1 段階の decision における  $E$  および  $B$  の no-

27) 株式市場が投資家の保護の意味で、また民間長期金融機関が情報不足等の点で、ともに早急な拡充がむずかしいとすれば、社債市場における規制緩和と政府系中小企業金融機関の育成を図ることが当面重要であろう。社債市場形成のためには、発行条件等の緩和とともに、(主として歴史的事情に起因する) わが国 1 人当り金融資産蓄積の低位から生じる資産保有の分割不可能性の問題を克服するための方策 (たとえば投資信託等) を考慮に入れられねばならない。

tional な需要額が一定の市場供給額より大きい場合、第 2 段階の decision では、 $E$  および  $B$  が供給額の水準で所与になっていると考えればよい。) 企業の税引後営業利益は総資産および景気状況を示すパラメータ  $t$  の函数  $R(K, t)$  であり、 $\frac{\partial R}{\partial K} > 0$ ,  $\frac{\partial^2 R}{\partial K^2} < 0$ ,  $\frac{\partial R}{\partial t} > 0$  であると仮定する。長短金利をそれぞれ  $i$  および  $r$  で示すと、株主に帰属する利潤は

$$\Pi = R(K, t) - iB - rD \quad (2)$$

となる。(2) を (1) の制約の下で  $D$  に関して極大にすることにより、

$$\frac{\partial R}{\partial K} - r = 0 \quad (3)$$

を得る。これから第  $i$  企業の借入需要曲線  $D = D(r, E + B, t)$  を得る。(3) において  $\frac{\partial D}{\partial r} < 0$  であるから需要曲線は右下りである。(右下り需要曲線を得るためのいま 1 つの方法は、Jaffee-Modigliani [3] のように、短期借入以外の資金調達による資金コストが逡増的であると仮定することであるが、われわれのモデルでは代替的資金調達における限界を問題にしているため、この仮定は採用しえない。) 借入需要曲線上で  $D$  が大なるほど利潤の大きくなることは、(3) を (1), (2) に代入して  $\Pi$  と  $D$  について全微分し、

$$\frac{\partial \Pi}{\partial D} \Big|_{D=D(r)} = -\frac{\partial^2 R}{\partial K^2} D > 0$$

より明らかである。等利潤曲線の性質は、(2) を  $\Pi$  一定として  $D$  と  $r$  について全微分することにより得られる

$$\frac{\partial r}{\partial D} \Big|_{\Pi \text{ const.}} = \frac{\frac{\partial R}{\partial K} - r}{D} \cong 0 \quad \text{according to } \frac{\partial R}{\partial K} \cong r$$

より知られる。好況期に  $t$  が増加すると短期借入金依存度が高まることは、

$$\frac{\partial \left( \frac{D}{K} \right)}{\partial t} = \frac{\partial \left( \frac{D(t)}{E+B+D(t)} \right)}{\partial t} > 0$$

からわかる。第 3 図 B 点の状況は、銀行の貸出供給曲線を  $L(r)$  として

$$\Pi = R(K, t) - iB - rL(r)$$

を  $r$  に関して極大にすることによって得られる。1 階の条件より

$$L' = \frac{L}{\frac{\partial R}{\partial K} - r}$$

このことは B 点において銀行の貸出供給曲線と企業の等利潤曲線が接していることを意味している。

### 2 銀行の貸出供給

銀行は本源的預金  $H$  と日借入  $N$  によって定められるバランス・シートの制約内で利潤極大を行なうものとする。第  $i$  企業への貸出額を  $L_i$ 、その預金歩留り

率を  $k_i (0 < k_i < 1)$  で表わし、簡単化のために現金、日銀預金、有価証券等の準備資産の保有をゼロとすれば、バランス・シートの制約条件は

$$\sum L_i = H + N + \sum k_i L_i \quad (4)$$

となる。第  $i$  企業への貸出に伴う貸出費用(審査費用、貸倒償却費等)函数を  $C_i(L_i)$  とし、 $\frac{dC_i}{dL_i} > 0, \frac{d^2C_i}{dL_i^2} > 0$  と仮定する。預金金利、日銀借入金利をそれぞれ  $\delta, \rho$  とし、第  $i$  企業への貸出金利を  $r_i$  とすると、銀行の利潤  $\Gamma$  は

$$\Gamma = \sum r_i L_i - \sum C_i(L_i) - \delta(H + \sum k_i L_i) - \rho N \quad (5)$$

となる。(4)の制約の下で(5)を  $L_i$  に関して極大にすることにより、

$$r_i - \frac{dC_i}{dL_i} - \delta k_i - \rho(1 - k_i) = 0 \quad (6)$$

を得る。これから銀行の第  $i$  企業への貸出供給曲線  $L_i = L_i(r_i)$  を得る。(6)において  $\frac{dL_i}{dr_i} > 0$  であるから、貸出曲線は右上りである。貸出供給曲線上で  $r_i$  が大なるほど利潤が大きくなることは、(6)を(4)、(5)に代入して、 $\Gamma$  と  $r_i$  について全微分して、

$$\frac{\partial \Gamma}{\partial r_i} \Big|_{L_i=L_i(r_i)} = L_i \frac{dC_i}{dL_i} \frac{dL_i}{dr_i} > 0$$

より明らかである。等利潤曲線の性質は、(5)を  $\Gamma$  一定として  $L_i$  と  $r_i$  について全微分することによって得られる

$$\frac{\partial r_i}{\partial L_i} \Big|_{\Gamma \text{ const.}} = \frac{\frac{dC_i}{dL_i} + \delta k_i + \rho(1 - k_i) - r_i}{L_i} \approx 0$$

$$\text{according to } \frac{dC_i}{dL_i} + \delta k_i + \rho(1 - k_i) \approx r_i$$

より知られる。第3図A点の状況は、第  $i$  企業の借入需要曲線を  $D_i = D_i(r_i)$  として、

$$\Gamma = \sum r_i D_i(r_i) - \sum C_i(D_i(r_i)) - \delta(H + \sum k_i D_i(r_i)) - \rho N$$

を制約条件

$$\sum D_i(r_i) = H + \sum k_i D_i(r_i) + N$$

の下で  $r_i$  に関して極大にすることによって得られる。1階の条件より、

$$\frac{D_i(r_i)}{\frac{dC_i}{dL_i} + \delta k_i + \rho(1 - k_i) - r_i} = \frac{dD_i}{dr_i}$$

このことはA点において、企業の借入需要曲線と銀行の第  $i$  企業貸出の等利潤曲線が接していることを意味している。

### 参 考 文 献

[1] Clower, R., "The Keynesian Counterrevolution: A Theoretical Appraisal," in F. H. Hahn and

F. P. R. Brechling (eds.) *The Theory of Interest Rates*, Macmillan, London, 1965.

[2] 藤野正三郎「日本経済における金融構造と資本蓄積」中山伊知郎編『資本蓄積の研究』東洋経済新報社, 1956.

[3] Jaffee D. M. and F. Modigliani, "A Theory and Test of Credit Rationing," *American Economic Review*, Vol. LIX, Dec. 1969.

[4] 貝塚啓明『財政支出の経済分析』創文社, 1971.

[5] 貝塚啓明・小野寺弘夫「信用割当について」『経済研究』第25巻, 1947, 1月。

[6] Kalecki, M., *Theory of Economic Dynamics, An Essay on Cyclical and Long-Run Changes in Capitalist Economy*, George Allen and Unwin Ltd., London, 1951(宮崎義一, 伊東光晴訳『経済変動の理論』新評論, 1952)。

[7] 川口弘「中小企業への金融的「シワ寄せ」機構」館龍一郎, 渡部経彦編『経済成長と財政金融』岩波書店, 1964.

[8] —「新局面下の貸手・借手の二重構造」『週刊東洋経済臨時増刊: 金融政策』1974, 2月8日。

[9] 金融制度調査会「一般民間金融機関のあり方等に関する答申」『金融制度調査会資料(別巻)』1970.

[10] Kornai, J., *Anti-Equilibrium*, North-Holland, Amsterdam, London, 1971.

[11] 久我清「一般不均衡論序説」『経済研究』第24巻, 1973, 12月。

[12] 宮崎義一「現代株式会社の再検討」都留重人監修『新しい政治経済学を求めて第4集』勁草書房, 1974.

[13] 宮沢健一「資本集中と二重構造」中山伊知郎編『資本蓄積と金融構造』東洋経済新報社, 1961(貝塚啓明編『リーディングズ日本経済論: 金融政策』日本経済新聞社, 1972に再録)。

[14] 西川元彦「日本における金融政策の方向」『経済評論』1960, 7月(貝塚編上掲書に再録)。

[15] 蟻山昌一「わが国の金融メカニズム」島野卓爾・浜田宏一編『日本の金融』岩波書店, 1970.

[16] Sandmo, A., "Equilibrium and Efficiency in Loan Market," *Economica*, Vol. 37, Feb. 1970.

[17] 篠原三代平『日本経済の成長と循環』創文社, 1961(第9章は貝塚編上掲書に再録)。

[18] Solow, R. M., "Investment and Technical Progress" in K. J. Arrow, S. Karlin and P. Suppes (eds), *Mathematical Methods in the Social Science*, 1959, Stanford University Press, Stanford, 1960.

[19] Sweezy P. M., *The Present as History*, Monthly Review Press, New York, 1953(都留重人監訳『歴史としての現代』岩波書店, 1954.)

[20] 館龍一郎「金融政策の有効性」『経済学論集』1965, 7月(貝塚編上掲書に再録)。

[21] 寺西重郎「融資集中と信用割当・信用制限」『週刊東洋経済臨時増刊: 金融政策』1974, 2月8日。