

〔調査〕 明治期における銀行の成立について*

—マクロ経済学的分析の試み—

〔1〕 序 論

本研究の目的は、明治期における銀行組織の成立過程をマクロ経済学的視点から分析することにある。明治期の銀行については、近年、金融制度史、金融立法史、地方金融史あるいは産業金融史等の方面で、めざましい研究の進展がみられる。本稿では、これらの研究成果をできるかぎりふまえながら、さしあたって利用可能なマクロ金融データを解析し、以下のような2つの仮説を提示する。

仮説の第1は、銀行の成立時期にかかわる。通常わが国の銀行は、1869年の為替会社の設立ないし、1872年の国立銀行条例の制定にはじまるとされる。明治維新が1868年であったから、これはきわめて早い時期に属する。すなわち、わが国の銀行業は、産業企業の急速な育成、発展の前提条件として、その資本蓄積過程に先行して創設されたわけである。ところで、この銀行業の早期的設立という命題は、しばしば、設立された銀行業が、ただちにその後に出現する諸産業への資金供給を可能にし、

それらの発展を助成したという意味合いでとりあげられることが多い。しかしながら、われわれは、銀行業の(行数ないし資本金額でみた)設立という事実と、銀行の経済発展過程への有効な貢献ということとは、(相互に関連することはもちろんであるが)必ずしも直結しないということを目指したい。設立された銀行業が、文字通り経済発展のトレーガーになるためには、質的量的に十分なだけの社会的遊休資金の動員能力と当初分断されていた金融市場の統一化が進展せねばならない。第2節において、われわれは関連する諸指標の時系列を分析し、銀行が、貯蓄投資の金融仲介機関として、かつ金融政策の伝導体として有効に機能しはじめるのは、ほぼ1905年頃のことであることを明らかにする。

仮説の第2は、設立された銀行業が有効に機能しはじめる過程における政策のあり方に関するものである。しばしば指摘されるように、明治期における銀行制度の転変はめまぐるしく、その動態は混沌ともいえるものである。それゆえ、この時期の銀行政策は、ある意味で、試行錯誤の過程あるいは、計画と現実とのズレとその修正過程であったと言われる。初期における為替会社育成の失敗、中期における国立銀行制度の中央銀行・普通銀行制度への切換え等はその象徴的事例である。このような一般的観点に対して、われわれは、明治期の銀行政策には、その混沌たる外観にかかわらず、少なくとも2つの主要な中心的モチーフが流れていたと仮説する。その第1は、一貫した自由競争原理の追求であり、第2は、銀行業への政府資金供給の操作である。第3節および第4節において、われわれは、政府資金の初期における大量供給とその後の引揚げという操作過程が、金利の競争的決定とあいまって、銀行の社会的遊休資金動員能力の発展、換言すると金貨の銀行から預金銀行への転化の1つの大きな推進力として機能したことを明らかにする。

以上2つのわれわれの仮説は一見かなり大胆であり、その評価に関しては、十分な留保条件がつけられねばならない。以下においても、われわれはできるだけ、そのような考慮をはらうつもりである。しかしながら、これら2つの仮説は、実は、既存の多くの金融史文献の中で

* 本稿は Juro Teranishi and Hugh Patrick, "The Establishment and Early Development of Banking in Japan: Phases and Policies prior to World War I," *Papers and Proceedings of the Conference on Japan's Historical Development Experience and the Contemporary Developing Countries: Issues for Comparative Analysis* (Feb. 13-16, 1978), International Development Center of Japan (1978) および Juro Teranishi, "Government Credits, Demand and Supply of Deposits and the Development of Banking: A Theory and Test" (mimeographed, Jan. 1978) に基づき、それらを全面的に書きなおしたものである。上記コンファランス参加者(特に討論者市村真一教授)からうけた有益なコメントに感謝したい。また、梅村又次教授、藤野正三郎教授、佐藤和夫教授、松田芳郎教授、清川雪彦助教授ならびに堀内昭義助教授からも貴重なコメントをいただいた。本文中における統計資料の整理・分析にあたってエール大学大学院浅子和美君から多大な助力を得た。厚く御礼申し上げます。なお、本研究にあたって経済企画庁より上記 IDCJ を通じて資金援助を受けた。

しばしば陽表的ないし陰伏的に示唆されてきたものであり、本稿の貢献は(もしありとせば)それをマクロ経済学的に整理したにすぎないとも言えるものであることを付言しておきたい。

[2] 局面分析

わが国銀行業の成立は、その「設立」に関しては極めて早期的であった。1872年に国立銀行条例がひかれ、それが1876年に改正されると、わずか3年後の1879年には国立銀行数はその制限数153行に達し、その後はおびただしい数の私立銀行・銀行類似会社が簇生し、早くも1883年には全国銀行数は1,000行を越えている(統計付録[1]参照)。この点は、資本金の動きについても同様であり、銀行資本金はほぼ1882年頃まで急増し、次の急増期を迎える1893年(銀行条例施行)までその水準を保っている。これらのことから、しばしば「日本の経済発展は、まず金融機関、海運、鉄道(これ以外に官営の郵便・電信事業と道路の開発とを加えるべきであろう)の整備にはじまり」¹⁾、次いで繊維・鉄鋼等の工業分野に拡がって行ったと言われる。いわゆる銀行の先行的整備の仮説である。しかしながら、この種の主張は、銀行業の発展の指標として資本金をとってなされることが多く、その限りで極めて不十分である。何故ならば、銀行の資本金は、それ自体がいわゆる本源的証券であって、その資金は、銀行業に投下されなければ、他の産業にも容易に投下されるはずのものである(銀行株式と他の産業の株式は密接な代替資産である)。それゆえ、銀行が株式の形で資金を調達し、それを他産業に投資するばあい、それは銀行本来の機能である間接金融機能を果たしたことになるわけである。この意味で、銀行業の資本金を、他産業の資本金²⁾(あるいはそれにかわる資本ストックの指標)と単純に比較することにより、産業「整備」の先行遅行関係を論ずることは、極めて不十分な議論であると言わざるをえない。諸工業等とちがって、銀行業のばあい、その設立という事実は経済発展に対する実質的寄与能力に直結するものではない。言い換えると、早期的設立と早期的整備とは同一ではない。

もちろん設立(創設)された銀行業が、どの程度経済発

展に寄与したかを事後的な寄与率のかたちで言うことは容易ではない。しかしながら、実現値としてではなく、ポテンシャルとして議論することは比較的容易である。すなわち、新興の銀行業が、いつ頃、どの程度、経済発展に実質貢献をする態勢に達したかを問うことは可能である。

以下では、次のような3つの基準とそれぞれに対応する指標をとり、銀行業の実質的な意味での成立の時期ないしは発展局面の分析を行なう。第1の基準は金融仲介機能である。このためには、上に述べたように、銀行の資金調達がどのようにして行なわれるかを検討せねばならない。銀行資金が民間預金によって調達される割合が大きいほど、金融市場の不完全性に対処するという銀行の金融仲介機能は大きくなると考えられる。第2の基準はマクロ的相対的重要性の基準である。このためには、銀行の資金(ないし資産)の投資、資本ストック等集計量に対する相対的大きさの検討が必要である。第3の基準は、市場の調整機能である。たとえ銀行資金が主として民間預金から構成されており、それがマクロ的にみても無視しえない大きさであるとしても、金融市場が分断されている(segmented)ばあいには、銀行の活動は、資金配分の効率性と金融政策の有効性に十分寄与することはできない。この基準に関する有効な指標としては、各種利率間の格差の動きをとりあげることができよう。

(1) 銀行資金の調達

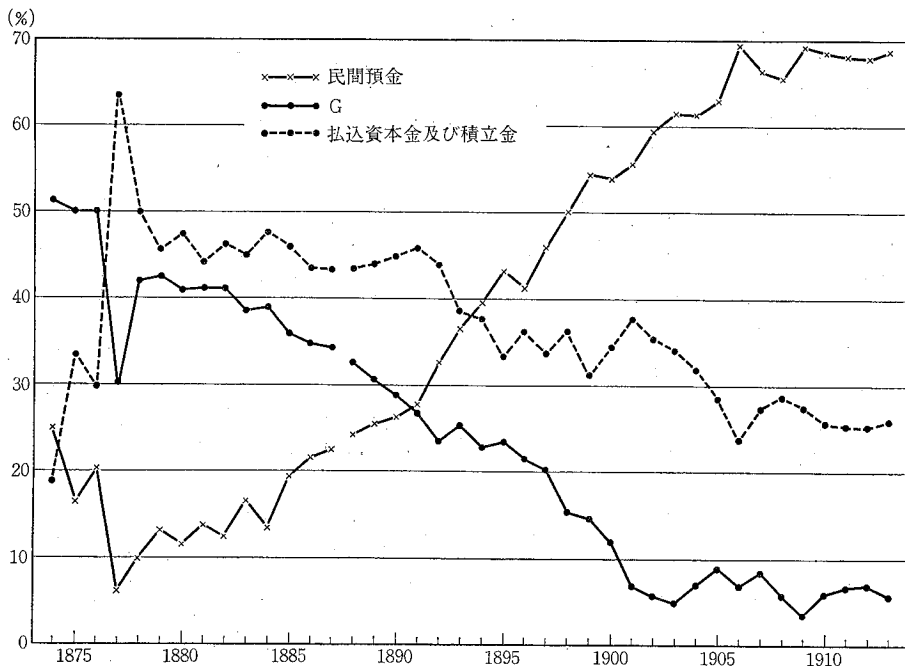
第1図は、明治期銀行業の資金調達の方法を、その主要項目である民間預金、 G および払込資本金・積立金の構成比のかたちで整理したものである。ここで G とは政府資金(government credit)の略であり、政府の銀行業に対する陽表的・陰伏的な資金供与額を示す。具体的には、国立銀行券、政府預金(官公預金)および政府・日銀の民間銀行への貸出からなる。この図から次のような事実が読みとれる。(i) 初期(1884年頃まで)において銀行資金総額に占める民間預金の割合は10~20%と極めて低い。資金の主要部分は株式および G (政府資金)によって調達されている。(ii) 1884年頃より³⁾、民間預金のシェアは急速に増大しはじめ、同時に G のシェアは40%水準から10%水準に向かって低下する。株式のシェアもゆるやかながら45%水準から25%水準へと低下する。(iii) これらの上昇低下傾向は1905年頃一段落し、各比率は相対的にほぼ一定になる。

3) 1883年に国立銀行条例が改正され、国立銀行の普通銀行への切替え方針が定められたことに留意されたい。

1) 中村隆英[1971] p. 61 参照。なお、筆者自身も同様な不十分な指摘を行なったことがある(寺西重郎[1972])。

2) 言うまでもなく、運輸業とか諸工業にあっては、資本金ないし資本ストックはその生産量と密接な関係にあり、資本金を産業発展の指標とすることは十分有意義である。

第1図 銀行資金の構成比



(資料および注) 統計付録(I),(II)による。1887年以前は国立銀行のみ。1888年以後は統計付録(II)の全ての銀行。%は民間預金, G, 払込資本金・積立金の和に対する各項目の比率を示す。

第1表 国立銀行と私立銀行の資金調達法の比較(1890年下期)

	(1) (2) (3)			(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	預 金							
	民間預金	政府預金	合計	貸出金	払込資本金	民間預金/ 払込資本金	民間預金/ 貸出金	預金合計/ 貸出金
(1) 国立銀行	28,767	8,011	36,778	71,193	48,645	0.592	0.404	0.517
(2) 第15国立銀行	1,096	20	1,116	23,085	17,826	0.061	0.047	0.048
(3) その他国立銀行	27,671	7,991	35,662	48,108	30,819	0.897	0.575	0.741
(4) 私立銀行	20,837	4,502	25,339	39,533	16,811	1.240	0.527	0.641
(5) 三井銀行	12,460	3,929	16,390	17,974	2,000	6.243	0.693	0.912
(6) 安田銀行	1,238	100	1,338	1,219	1,000	1.239	1.016	1.098
(7) その他私立銀行	7,139	473	7,611	20,340	13,811	0.517	0.351	0.374

(単位) (1)~(5)千円。

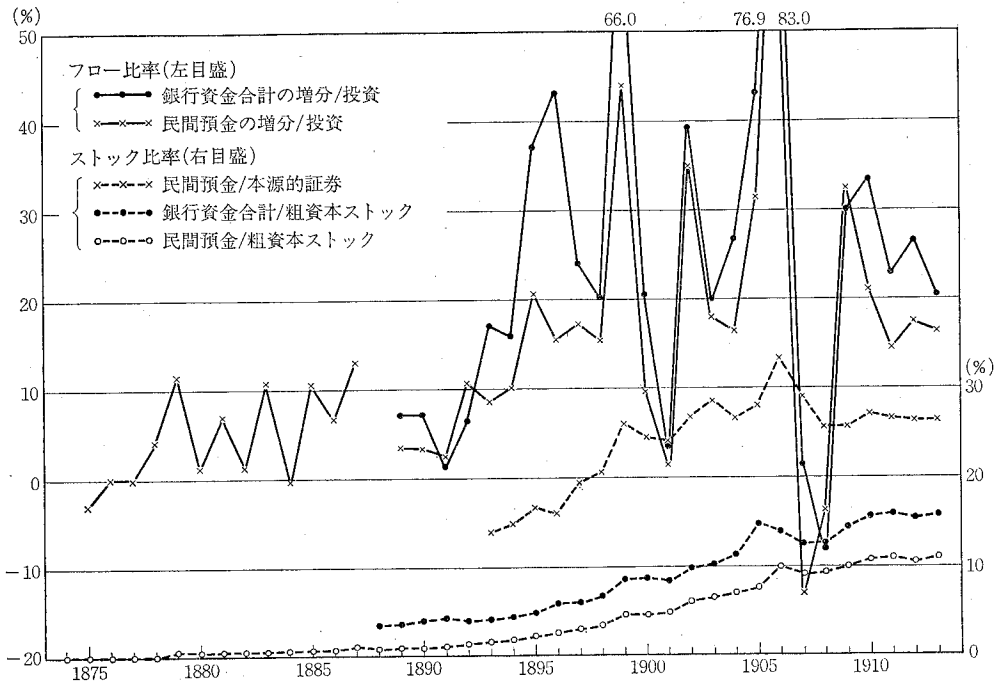
(資料) 銀行局年報, 三井銀行八十年史(第15銀行小史)及び安田銀行六十年誌。

(注) 安田銀行の政府預金100千円は推定(1888年上期で116千円, それ以前はさらに小)。三井銀行貸出金は1891年6月末の数字。

初期における民間預金シェアの低位は極めて印象的である。設立された当初の銀行は、本来他の産業企業分野に容易に投下されるべき資金(銀行株式およびG)を仲介したにすぎず、その社会的遊休資金の動員能力あるいは金融市場の不完全性への対応としての金融仲介機能は限られたものでしかなかったと言うことができよう。

この点に関連して、このような資金調達方法には、銀行のタイプによって大きな差があったことに注意しておく必要がある。第1表は、(極めて特殊な巨大国立銀行であった第15国立銀行を除く)国立銀行、三井・安田の2大私立銀行および三井・安田を除くその他の私立銀行の資金調達方法を比較したものである。まず、三井・安

第2図 銀行資金の相対的重要性



(資料および注) 銀行の範囲は、統計付録(I)および(II)の全ての銀行。投資は粗国内固定資本形成(当年価格)。1875~84年は、長期経済統計第1巻第5表の農林水産業粗国内固定資本形成と同第4巻第1表合計の和。1885年以後は長期経済統計第1巻第4表による。銀行資金合計(民間預金, G, 資本金・積立金の和), 粗資本ストックは統計付録による。本源的証券は、統計付録(II)の(2), (3), (4)の和。

田両行の民間預金およびそれにGの一部である政府預金を加えた預金総額の貸出金, 払込資本金に対する比率がいずれも極めて高いことが注目されよう。次に, 国立銀行と一般の私立銀行の資金調達方法に明瞭な格差があったことが読みとれる。一般の私立銀行は国立銀行に較べて, 民間預金の割合が極めて小さく, (政府預金への依存も小であったから)その資金の主要部分を株式の形で調達していたことがわかる。いまだ十分な資料的裏付けはないが, この傾向は銀行類似会社においては一層強いと考えられる。「これらの銀行は, ほんらい他人資本である預金を基礎とする商業銀行とはおよそかけ離れた, いわば一部の地主・旧富商たちが資金をもちよった高利貸的な貸付会社とみてよいであろう」⁴⁾といわれるゆえんである⁵⁾。

(2) 銀行資金と他の集計量の比較

第2図は, 銀行資金総額あるいは民間預金と資本ストック, 投資等の集計量との関係を図示したものである。まずストック間の比率から検討しよう。民間預金の本源的証券又は粗資本ストックに対する比率および銀行資金総額の粗資本ストックに対する比率は, 初期の低位からいずれもなだらかに増加し, 1905年又は1906年以降安定化していることが読みとれよう。この事実, さきの銀行資金調達の構成比の動きに対応するものであろう。次にフロー間の比率をみよう。民間預金あるいは銀行資金総額の対前年変化分の投資に対する比率は, ともに1895年頃を境に大幅にレベル・アップしている。このことは, 1895年頃より, 銀行を通じる資金の流れが, 実質面での貯蓄投資の連結に対して, 大きな影響力をもつに至ったことを示していると思われる。ストック比率の

4) 加藤俊彦 [1957] p. 45.

5) 渋谷隆一氏は, 山形県本間家の本立銀行(1888年設立, 資本金72万円)に関する次のような象徴的なエピソードを記している。本立銀行の社長齋藤善右衛門と本間光弥との会話。齋藤「本立銀行ハ一般ノ預金

ヲ扱カハレマスカ」本間「扱ヒマセン止ムヲ得ザルモノダケ扱ヒマス他人ノ金ヲ預リ若シ間違ヒアリテ相済マズ故ニ扱ヒマセン」(渋谷 [1962] p. 204)。

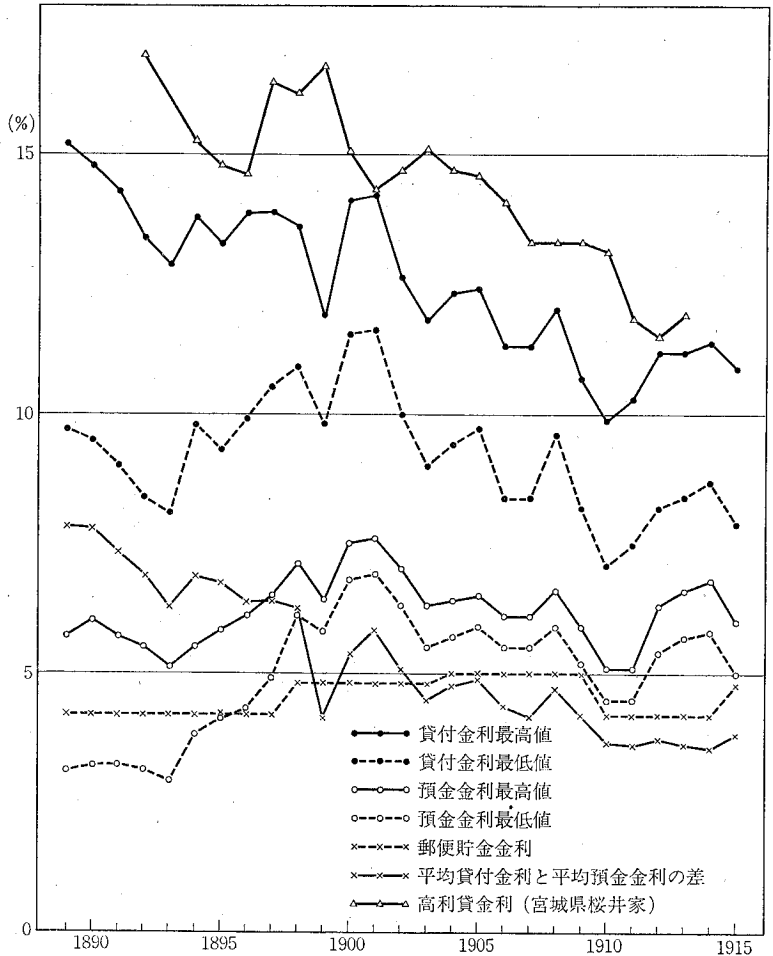
変化にフロー比率の変化が先行するのは、いわば当然ではあるが、この1895年を境とする変化は極めて印象的と言うべきであろう。

ちなみに、以上で用いた民間預金、銀行預金総額は、1892年までについて推計値を用いているのであるが、それらの推計はいずれもかなり上方にバイアスをもってなされていることを付言しておく(6)。それゆえ、上述の議論は、真の統計数字が発見されたばあいには、強まりこそすれ弱められることはない。

(3) 諸利子率格差

明治前期の金融市場は、さまざまなかたちで分断されていたと考えられるが、そのうち重要なものとして地域的分断と在来・近代市場間の分断をあげることができよう。まず、前者の問題から検討しよう。第3図における貸付金利・預金金利それぞれの最高値と最低値の乖離の度合を見られたい。初期において大きく乖離していた最高・最低値は、貸付金利預金金利の双方において1900年頃を境に接近してきてることがわかる。地域格差のより包括的な指標は、府県利子率の変動係数の時系列であろう。この指標は上野裕也・寺西重郎[1975]において検討され、特に預金金利の変動係数が、1900年頃に向けて急速に減少したことが明らかにされている(7)。

第3図 各種金利の推移



(資料および注) 金融事項参考書による。全国金利。預金金利は6ヶ月定期預金金利。貸付金利は証書貸付金利。1898年以前の平均金利は最高値・最低値の平均。

次に、在来的金融市場と近代的金融市場の分断であるが、これについては宮城県の巨大貸金業者桜井家の貸付金利の時系列が利用可能である(8)。この高利貸金利と各年の帝国統計年鑑から得られる宮城県銀行平均貸付金利(最高金利と最低金利の平均)の単純相関係数を求めると、

6) 統計付録の説明にみられるように、1887年までの私立銀行・銀行類似会社の民間預金・積立金は国立銀行との類似性の仮定のもとに、また1888~92年の銀行類似会社の民間預金は私立銀行との類似性の仮定のもので推計されている。なお、われわれは、払込資本金の数字が利用可能でないばあいには、資本金の類似を用いたが、初期において両者の値は大きく乖離していたと思われる(払込済資本金が大)から、この面でも過大推計が生じている。

7) 貸出金利の変動係数にははっきりした収束傾向は認められない。また、米、生糸という商品価格の変

動係数はゆるやかな収束傾向を示している。金利の地域格差あるいはより広く金融市場の地域的分断の問題は、今後に残された興味深い問題である。これに関する既存の研究としてはコーゾー・ヤマムラ[1970]および岡田和善[1963]等がある。

8) 桜井家利子率データを供給された渋谷隆一氏に厚く感謝したい。氏はその[1959]において、この利子率データを詳細に分析し、宮城県において、農村高利貸資本の銀行資本による包摂はほぼ明治35年頃生じたとされている。

それは、1892-1900年について0.068、1901-18年について0.724、また1892-1904年について0.084、1905-18年について0.560であった。このことは、1900-05年頃にかけて、高利貸金利と銀行金利の動きが関連しはじめたことを示している。また、寺西〔1977〕は、農業負債の借入先別構成比を1888、1911、1932の3ヶ年について検討し、銀行・信用組合等の近代的金融機関の農業部門への浸透が、1888-1911年の間に急速に進行したことを見出している。

以上の各指標と並んで、第3図に描かれている銀行の貸付金利と預金金利の格差も、いま1つ興味深い情報を提供する。この格差は、1910年頃にかけて急速に低下し、その後安定化している。この指標は、銀行間の競争の程度をあらわすもの⁹⁾と考えられ、第3図におけるその動きは、近代的金融市場内部での統一化の進展が、1910年頃にかけて生じたことを示唆しているとみることができよう。

とりあげた諸指標の収束時期は、ほぼ1900年から1910年に集中しており、われわれは、わが国金融市場の統一化が主としてこの時期に生じたことをかなり高い蓋然性をもって主張することができよう。

さて、以上の3種類の指標の検討は、明治期におけるわが国銀行の発展に関して、次のような局面分割を可能ならしめると思われる。

第1局面(1873-94年)

銀行は数においても資本金においても大量に設立されたが、大部分の銀行は、十分な民間預金を集めることができず、いまだ貸金会社の状況にあった。それゆえ、金融市場の不完全に対応して社会的遊休資金を動員するという意味での金融仲介機能の遂行は限られたものでしかなかった。金融市場は地域的に分断されており、また近代金融機関の活動はエンクレイブにおいてでしかなく、在来的金融機関の活動が支配的であった。

第2局面(1895-1905年)

経済の貯蓄・投資活動のフロー面との比較では、銀行を通じる資金の流れは無視しえない大ききとなり、金融市場の不完全性に対処して社会的遊休資金を動員するという金融仲介機能が実行されはじまる。しかし、ストック面では、民間預金の比重は小さく、また地域的市場の統合、在来金融機関の近代金融機関による包摂過程も十分でない。それゆえ、金融仲介による資源配分の効率化

(ポテンシャルとしても)十分でなく、銀行を媒体とする金融政策も有効性¹⁰⁾を保証されるには至っていない。

第3局面(1905年-)

銀行を通じる金融仲介量はストック・フローの両面で十分な大ききになり、また銀行の受信活動は貸金会社的性格から脱し、いわゆる預金銀行となる。地域市場は全国的に統一され、在来金融機関は近代金融機関に包摂される。したがって、金融仲介による効率的な資源配分と銀行を通じる金融政策の有効性は、ともにポテンシャルとして達成可能になった。

以上の局面分析の最も重要な含意は、わが国における銀行業の実質的な意味での成立時期は1905年頃である、ということである¹¹⁾。通常、近代経済成長過程の始発点が同じく1905年頃に求められる(Ohkawa and Rosovsky [1973])ことからすると、これは決して早い時期とは言えない。2行の国立銀行が設立された1873年を銀行の設立期とみなすならば、金融仲介機構としての実質を得るまでに約30年を要したわけである。飛躍的に言うところ、この銀行業の実質的成立を1つの重要なモーメントとして、わが国の近代経済成長過程がスタートしたとも言えよう。

残された重要な問題は、1905年以前の産業資金の供給がどのような形でなされたか、である。これについては、産業金融史、企業金融史の今後の成果にまつほかないが、おそらくは、地主・商人の蓄積資金の運用がその主要素であったと考えられる。

ところで、われわれが金融政策の有効性と資金配分の効率性との達成を言うとき、常にポテンシャルとしてという留保条件を付けおいたことにいま一度注意する必要がある。たとえ、金融市場が一樣化し、預金銀行化が進展したとしても、銀行の資産運用面に関して著しい制約があったとすれば、それらの効率性は実現したとは考えられない。加藤俊彦は〔1957〕において、初期における銀行を、負債面において金貸銀行、資産面において機関

10) 発展過程において、銀行を通じる金融政策の有効性は次の2つの要因に主として依存する。第1は、利率率の市場調整機能であり、いま1つは、資産保有者の現金、預金保有比率である。後者については、教科書的な信用拡張乗数を想起すれば自明であろう。より小さい現金・預金保有比率は、より大きい信用拡張乗数をもたらす、所与のハイパワード・マネーの変動の総貸借供給量への効果はより大となる。

11) 興味深いことに、金融立法史の面での諸研究は法体制の確立期を明治40年代または大正2,3年においている。この点について、渋谷〔1976〕序論参照。

9) もちろん、いわゆる経営効率の向上もこの格差を縮小するいま1つの要因である。

銀行¹²⁾として特徴づけた。1905年以降の銀行組織がどの程度わが国経済発展過程の実質に關与したかを知るためには、この機関銀行論に象徴されるわが国銀行の資産運用の特質が検討されねばならない¹³⁾。

最後に、いわゆる発展過程における貨幣経済化という問題にふれておきたい。貨幣経済化は取引コストを大幅に低下させるという意味で、経済発展のための最も重要な前提条件であることは言うをまたない。一般的に言ってこの過程には2つの段階がある。1つは、物々交換から現金による支払への変化であり、いま1つは現金による支払から預金による支払への変化である。わが国においては、既に徳川期においてかなり現金決済の慣行は進展していたから¹⁴⁾、明治期における貨幣経済化の進展は専ら上記第2の段階、すなわち預金通貨の普及によって進展したと考えられる。この意味で、われわれの問題としている預金銀行化の問題は、他面で、明治期における貨幣経済化の問題にほかならないわけである。

[3] 明治期銀行政策の主題

いわゆる預金銀行化は、わが国明治期においては貨幣経済化の進展と同義的であるとともに、金融市場の不完全性に対処して社会的遊休資金を動員するという意味での金融仲介機能発揮のための必要条件である。前節でみたように、わが国において銀行資金に占める民間預金の割合は1884年頃から1905年頃にかけて高まった。次の課題は、この預金銀行化の進展がいかにしてもたらされたかを探ることである。

さまざまな要因が考えられる。第1に、現金、個人間貸付に代替する新たな価値の貯蓄手段としての預貯金に関する認識の深まりがあげられよう。これには、郵便貯金制度の普及を中心とする政府による勤儉貯蓄奨励運動がはずかって力あったであろうし、各地の銀行集会所の役割も大きかったであろう。第2に、運輸・通信システムの整備と銀行店舗網の拡大が預金取引の費用を低下させたことが考えられる。これら2つの要因は極めて重要

であり、それらがなければおそらくスムーズな預金銀行化の進展は不可能であったであろう。しかしながら、われわれは、これら2要因に加えて、いま1つ重要な要因として政策の役割をとりあげたい。具体的には、政府資金(G)の漸時的引揚げという政策が、一貫した自由金利制度のもとで、銀行の預金供給函数をシフトせしめ、そのことが預金量の増加をもたらしたというメカニズムがそれである。本節および次節の課題は、この政策メカニズムの効果を理論的・実証的に証明することにある。

さて、一見混頓とも言える明治期の銀行政策史であるが、仔細に読み進むとき、そこにはいくつかの持続した主題の流れを読みとることができる。当時の政策担当者の意図がどうであれ、後世の分析者であるわれわれには、少なくとも2つの中心的モチーフが貫徹していたように思われる。その第1は、金融市場における自由競争原理の追求であり、第2は、政府資金(G)の操作政策である。本節では、この2つの政策に関して若干詳しい検討を加えよう。

ちなみに、いま1つの重要な政策上のモチーフとしていわゆる銀行分業主義の貫徹をあげることができるかもしれない。分業主義とは松方正義の「財政議」(1881年)および「日本銀行創立の議」¹⁵⁾(1882年)において明らかにされたものであり、両文書において松方は、(i) 短期的商業信用のための機関としての日本銀行と傘下の国立銀行(商業銀行)、(ii) 長期的産業信用のための機関としての勸(興)業銀行および(iii) 大衆的貯蓄機関としての(国営)貯蓄銀行の3種類の金融系列の分業主義を唱え、これを「全国理財の鼎足」であるとした。福島正夫・押司静夫[1959]は、その時々々の経済情勢の変化と政策立案とのズレを伴いながらも、この銀行分業主義の原則が当時(明治22年から大正2年にかけて)の金融立法のあり方を一貫して規定してきたとみている。この仮説を説得的なかたちで立証するには、さらに多くの作業が必要である¹⁶⁾が、少なくとも1881年から1900年まで、その間14年7ヶ月にわたって大蔵卿・大蔵大臣の職にあった松方正義の方針がなんらかの意味で当時の金融立法の底流をなしていたことは、十分考えられることである。今後における重要な検討課題であると言えるであろう。

(1) 金融市場における自由競争

金融面での自由競争方針は、その方針の設定遂行の意

12) 機関銀行という用語の起源は明治30年代にさかのぼる。機関銀行論に関する興味深い論考として金融経済研究所[1960]がある。

13) 初期における銀行資産面のマクロ・データは極めて乏しく、またおうおうにして正確でない。たとえば手形貸付と割引手形の混同に関する加藤の説明を参照されたい(加藤[1957] p. 134)。この点については、個別銀行史研究の積み上げ作業が不可欠であると思われる。

14) 新保博[1978]参照。

15) 明治前期財政経済史料集成第1巻。

16) 渋谷隆一氏を中心とするグループは、特殊金融立法の分野で、既に詳細な作業を展開されつつある(渋谷[1976])。

図がどうであったにせよ、明治期銀行政策の1つの重要な中心主題であったとみなすべきであろう。

まず、金利について言えば、(特殊銀行関係のものを除いて)この時期の銀行の預金金利・貸出金利は実質的に競争的に決定されていたと考えられる。貸出金利に対する唯一の規制である1877年施行の利息制限法¹⁷⁾は、貸出金額ごとに最高金利を定めたものであったが、これは1つには制裁規定を欠くために、制定当初から全く空文化していた¹⁸⁾。たとえば、渋谷隆一[1965]によると明治5年から明治20年にかけて、高利貸桜井家の貸付利率は平均30%でありまた明治18年の斉藤家(同じく宮城県の貸金業者)の貸出のうち64.5%が同法に照らして非合法的であった。同論文は、また同法の空文化をめぐる当時の論争過程を詳しく分析している。多分に高利貸の性格を残していたこの時期の銀行の貸出金利についても、このことは多かれ少なかれ同様であったと思われる¹⁹⁾。預金金利についてみると、その最高限度を定めた最初の預金金利協定は、明治33-4年恐慌時の1901年に大阪銀行集會組合銀行間で、次いで1902年に東京有志6銀行間で成立したとされる²⁰⁾。しかし、これらはいずれも制裁規定を欠く紳士協定であり、事実上、最低標準金利として機能したにすぎない(後藤[1970] p. 265)。

次に、銀行業への参入をみると、これもまた事実上全く自由であった。国立銀行については、資本金総額4,000万円が定められたため、京都の第153国立銀行をもってその新規設立は中止されたが、その他の私立銀行、銀行類似会社に関しては、参入への法的障害は全く存在しな

17) これより先、為替会社規則にはその第12条に金利制限が規定されていた(1869年)。また1873年国立銀行条例では、その第11条に「打歩ハ可成丈之ヲ廉価ニスヘシ」とある。1876年に国立銀行条例が改正され貸付最高金利(年10%)が規定されたが(第57条)、利息制限法が制定されるにおよんで、国立銀行貸付金も同法に準拠することとされた。

18) 違反のばあいには「裁判上無効にする」と規定されたのみである。金利限度は、元本100円以下は年20%、100円以上1,000円以下は15%、1,000円以上は12%であった(1919年には改正されそれぞれ15、12、10%となる)。

19) 一例として、徳島県の材木問屋の機関銀行であった久次米銀行(1879年創立、1891年破綻)の貸出利回りは1882-1884年にかけて20%程度であった(高嶋雅明[1974] p. 229)。

20) 岡田和善[1974]によれば、愛知県銀行協会は早くも1890年に預金金利協定をむすんだと言われる。なお、制裁規定をもつ最初の預金金利協定は1918年大阪、東京、名古屋で成立した。

かった。銀行条例の制定にあたって、当初は最低資本金の規定が意図されたが、これは実現を見ず、1927年の銀行法施行までの期間、銀行業の設立はいわば自由放任状態であった。この間、たとえば、1896年には銀行合併法(1899年の商法制定施行に伴い1900年廃止)が制定され、銀行合併の手續が簡素化されたし、また恐慌後の1901年8月には、大蔵省理財局長名で、同年9月には大蔵大臣名で新設銀行の最小資本金(株式組織で50万、個人銀行で25万)を通牒したが、その後の経過をみるとこれは全くと言ってよいほど守られていない²¹⁾。

以上のような自由金利、自由参入の追求が果して意図的になされたのか否かは、1つの興味ある問題である。利息制限法の制定、最小資本金に関する通牒等の事実をみると意図的ではなかったとも見えるが、必ずしもそうでない面がある。制限法立法の審議に際しては、「貨幣の不融通」が賛否双方の論者から懸念された²²⁾こと、また、銀行条例成立後、渋谷栄一を長とする東京銀行集會所が小銀行設立制限を請願したのに対し、政府は「営業の自由」の原則をもってこれを拒否したと言われること(加藤[1957] p. 127)等からみても、当時の世界的な自由主義経済思潮がわが国銀行政策にまで色濃く影を落していたとも考えられよう。

(2) 政府資金の操作過程

われわれが、銀行組織に対する政府による信用供給とみなすものは、国立銀行券、政府預金および政府・日銀の民間貸出である²³⁾。3項目の構成比は第2表に与えられている。初期においては政府預金、国立銀行券の割合が大きく、後期には日銀信用の割合が高まっている。まず、各項目について、若干詳しくその性質と歴史的過程を見よう。

国立銀行券

1872年の国立銀行条例によれば、国立銀行を設立するには、資本金の60%を金札で政府に納付し、これと

21) 1901-05年にかけての新設銀行の1行あたり資本金は、公称で約20万、払込で約15万円。「大蔵省は小資本の銀行發生を防止する用意のあることを示せるのみにして、未だ絶対にこれを禁ずるまでにいたらざる所なるべし」(明治大正財政史、第16巻、p. 715)。

22) 日本金融史資料(明治大正編)、第13巻、pp. 449~469。

23) より正確には、特殊銀行への政府出資のうち、配当を免除された部分(農工銀行の府県出資分は25年間配当免除、北海道拓殖銀行への政府出資100万円は10年間免除)および配当を低位に固定された部分(横浜正金銀行への政府出資100万円の政府への配当支払は年6%以下)をも政府資金に加えるべきであろう。

第2表 政府資金(G)の構成比(年平均, %)

	(1)	(2)	(3)
	国立銀行券	政府・日銀からの借入	政府預金
1874- 78	38.1	11.7	50.2
1879- 82	85.0	2.6	12.4
1883- 87	75.7	7.5	16.8
1888- 92	36.4	40.9	22.6
1893- 97	17.9	69.2	13.0
1898-1902	0.4	87.0	12.8
1903- 07	—	86.8	13.2
1908- 12	—	82.3	17.7

(注) (a) 1887年以前は国立銀行のみ。1888年以後は統計付録(II)の全ての銀行。(b) 1874-78は6月末。(c) 1887以前の(2)は、国立銀行バランス・シートの借入金。したがって、政府・日銀以外の他の銀行からの借入金をも含む。
(資料) 統計付録(I)および(II)の注参照。

引換えに同額の六分利付金札引換公債証券の下付を受ける。銀行はこの公債を銀行券発行の抵当として政府に預けられ、同額の国立銀行券を発行する。残りの資本金の40%は正貨で払込み、これを兌換準備とする、というものであった。準備率はかなり高率であり、発行された国立銀行券はただちに兌換請求を受けたため、当時設立された4行の国立銀行がいずれも苦境に陥ったことは周知のことである。これに対して、1876年の改正国立銀行条例では、国立銀行券は金兌換から政府紙幣兌換となり、また資本金の80%を公債証券(政府供託)、残りの20%を政府紙幣(引換準備)で払込み、公債証券と同額の国立銀行券を発行できることになった。銀行は公債証券からの利子を受取るだけでなく、同額の国立銀行紙幣を投資して収益をあげられるわけであるから、条例改正とともに国立銀行の設立が相次いだのは当然であった。

通貨発行権は、制度的可能性としては政府が掌握しうるものであり、それを国立銀行に与えたことは、政府の銀行への陰伏的な信用供与(政府資金)とみなすことができよう。もちろん、この政府資金の利子率はゼロである。国立銀行は必ずしも民間預金を集める必要はなく、紙幣をプリントすることによって必要資金を無利子で調達できたわけである。政府はその後1887年、国立銀行の資本金総額を4,000万円、紙幣発行総額を3,442万円と定め²⁴⁾、1889年国立銀行の新設を合計153行で打切った。紙幣発行高は、その後1883年まで、上記限度額に近い水準にあったが、1883年国立銀行条例が再度改正され、国立銀行の営業満期期限20年が定められ、同時に銀行紙幣の消却が開始されるにいたって徐々に減少しはじめ

る。そして1899年に全ての国立銀行が消滅し、翌1900年には国立銀行券の消却も完了した。

政府預金²⁵⁾

政府預金もまた初期における銀行の主要な資金調達方法であった。政府は、維新当時は主として豪商・豪農に為替方を依頼し、国庫金の出納を管理させていたが、銀行制度が発展するに伴い、各地の国立銀行、主要な私立銀行等が為替方の主体となってきた。

1876年の国立銀行条例改正以前の国立銀行は銀行券発行が不振であったため、その必要資金の殆どを資本金と政府預金に依存していたが、条例改正後もその依存度は極めて高い。たとえば1880年で政府預金は国立銀行総預金の25%である。三井・安田の両大私立銀行の政府預金依存度もまた初期において著しい。1876年の安田銀行で総預金の56%が政府預金である。三井銀行における同様な比率は、1880年で43%、1891年でも20%である。創立時の三井銀行の本文店31店のうち、20店は官金取扱のみを業務とする出張店であったと言われるし、小野組・島田組倒産時(1874年)および日銀創業時(1882年)には、官金引揚げの猶予を政府に懇願したと言われる。横浜正金銀行もまたその設立当初は主として政府預金に依存していた。このことについては統計付録(I)からも知ることができよう。

さて、政府は、官公金出納を担当していた小野組・島田組の倒産を契機に官公預金の蔵省による集中管理方式への切換えを始めた。さらに、日銀が設立²⁶⁾されるにおよんで、日銀への国庫金の集中を行ない、さまざまな制度の変遷の後、1889年の金庫規則の制定、1890年の金庫制度の実施によって、ほぼ全ての国庫金が日銀の統一的管理の下に置かれるようになった。

以上のような政府預金は、その性質上、租税納付から官金支出までのタイム・ラグを利用して運用するという短期の資金であったが、もちろん無利子であり、一定の手数料さえ支払われた。政府預金が、初期において全面的に民間に委託され、それが次第に引揚げられて行く過程は、池田によるとかなり「意図的」であったとされる。すなわち「そこには政府による民間金融機関の育成と金融機構全般の近代化遂行の意図がかなり明瞭に認められる」(池田[1964] p. 176)。「民間近代金融機関が成長して独歩できるようになるまで官公預金で面倒をみたとい

25) この部分の叙述は、主として池田浩太郎[1964]に負っている。

26) 日銀の設立目的の1つは国庫金の集中管理にあった。上述の松方正義「日本銀行創立の議」参照。

24) 明治財政史第13巻, 222頁。

う格好になったのである」(同上, p. 218)。

日銀の民間貸出

銀行の資金調達手段としての日銀借入への依存は、国立銀行の普通銀行への切換えを契機として生じた。吉野俊彦 [1954] によると「明治 15 年の日本銀行の設立をみると共に、銀行券の発行は日本銀行に集中せられることとなり……日本銀行設立後は漸時銀行券を消却し預金の吸収に力を注いだのであった。然しながら何分預金の吸収は十分でなく従来への貸出の規模を維持するためには既発行の銀行券の消却分だけ日本銀行からの借入金に振替え、又新規に貸出の規模を増加させるためにも、預金の増加で不足する部分は積極的に日本銀行からの借入金を増加させねばならなかった」とある。しかも、日銀借入への依存は、普通銀行制度の成立後も変わらず、低利の日銀資金を借受け、これを高利で貸出すといういわゆる「鞘取銀行」の弊がさげばれるようになった²⁷⁾。

このような日銀借入への依存に対して、日銀は個人取引の開始によってその依存度を減らそうとした。すなわち、1897 年、日銀はその取引先を銀行だけに限ることなく個人・企業にも拡張することにし、当初は、対銀行貸出よりも若干高い金利を個人貸出にはつけていたが、次第に金利差を縮め、1900 年 11 月には全く同一利率で銀行にも個人・企業にも貸出すことにした(11 月 27 日現在貸付金利率 7.67%)。この措置により、原理的に鞘取は不可能になったわけであり、事実上も日銀借入への依存度は 1897 年頃を境に次第に減少した²⁸⁾。滝沢直七 [1912] はこの間の事情を次のように記している。「我銀行業は紙幣発行より預金銀行と変更し、然かもなほ純然たる預金銀行たる能はず、所謂鞘取銀行となって日本銀行より低利の資金を借入れこれを高利に貸出し、以って利益を獲得したのであったが、日本銀行の個人取引開始より利益を壟断すること能はず、我銀行業者の独立心を生長せしめたのである。即ち日本銀行の下を離れ、断然預金銀行として活動するの外なきを悟って自立の決心

を起し来り、大に預金を吸収せんとするに力を致すの傾向を生ずるやうになった」(p. 591)。

もちろん、日銀貸出は一般の貸出金利に較べて極めて低利であり、たとえば、銀行紙幣銷却貸付金は無利子、横浜正金への貸出は年 3% であった。

さて、以上にみた政府資金 (G) の操作は、少なくとも事後的にみて、きわめてコンシステントであると言わざるを得ない。初期において、政府は主として政府預金、国立銀行券のかたちで大量の G を供給し、その後、途中日銀貸出増による一時的補充はあったものの、漸時 G を引揚げて行ったわけである。このことは、たとえば、第 1 図において G と銀行払込資本金・積立金の動きを対比することによって明らかであろう。あるいは、統計付録 (I) から G の総払込資本金・積立金プラス政府負債の比率をとることによっても明らかである。その比率は 1888 年の 16.7% から 1900 年の 8.5%、1913 年の 3.1% へと減少している。このような G の操作は、銀行業の発展に対して 2 つの大きな効果を及ぼしたと考えられる。その第 1 は、初期における銀行業への投資誘因効果である。さらにも述べたように、国立銀行券発行と政府預金は、新しいビジネスである銀行業を極めて高利潤の魅力的な業種とし、大量の銀行群の設立を促した。この G の大きさがいかなるものであったかをみるためには、次のような計算を試してみればよい。いま、1880 年において、 G の総額は 49 百万円であった、かりに 6% の預金利率を仮定すると、銀行は無利子の G を供給されることにより、2.94 百万円の預金金利支払を免れたことになる。この年 1 年間の産業補助金総額が 2.557 百万円²⁹⁾であったことと対比すると、極めて多額の陰伏的補助金が銀行業に対して供給されたことになる。

G の及ぼしたいま 1 つの効果は、その引揚げ過程にかかわる。預金銀行化進展の効果がそれである。われわれは G の引揚げは、まず銀行の主体均衡において、預金供給関数のシフトを生ぜしめ、それが金利の競争的決定機構と相まって、市場均衡における預金量を増大せしめた、と考える。次節では、このことを、資産市場の一般均衡理論を用いて、理論的実証的に示すことにしたい。

[4] 政府資金操作政策の理論と計量分析

以下では、利率の競争的決定の下での、政府資金 (G) の操作政策の効果を、J. Tobin タイプ³⁰⁾の資産市

27) 加藤 [1957] p. 136 参照。

28) 実際に、個人企業が銀行借入から日銀借入に切換えたものがあつたかという点、必ずしもそうでなかったと言われる(明石照男 [1935] p. 183)。しかも 1911 年 11 月の日銀金利 7.67% は、1911 年末の全国定期預金金利最高値 7.6%、最低値 6.9% と較べて、預金吸収コストを考えると必ずしも高いとは言えず、日銀依存度低下の裏には単なる金利政策だけでなく、個人貸出開始に伴うアナウンスメント効果とともに、おそらくは、日銀による信用割当があつたのではないかと思われる。

29) 長期経済統計第 7 巻による。

30) J. Tobin [1971] および Tobin, J. and W. Brainard [1963] 参照。

場に関するマクロ的一般均衡理論によって分析する。

(1) 理論的分析

われわれのモデルは、政府(日銀を含む)、(民間)銀行、(個人)資産保有者および企業の4セクターからなり、経済には、現金通貨(政府通貨、日銀券および国立銀行券からなる)、銀行預金(民間銀行によって供給され、個人資産保有者によって保有される)、1種類の証券(政府、企業および民間銀行によって供給され、民間銀行および個人資産保有者によって保有される)および政府資金(国立銀行券、政府預金および日銀貸出からなる)が存在する。以下のような記号が使用される。

\bar{C} ; 政府通貨および日銀券。

G_1 ; 国立銀行券

G_2 ; 政府預金および日銀貸出。

D ; 預金需要額。

\bar{D} ; 預金供給額。

Q ; 証券価格。

E ; 企業の発行する証券の数(一定)。

αE ; 政府の発行する証券の数、 αE は純発行高、 α は一定数。

βE ; 銀行の発行する証券の数、 β は一定数。

E^h ; 個人資産保有の証券需要数。

E^b ; 民間銀行の証券需要数。

p ; 商品価格(一定)。

pq ; 企業の保有する既存資本ストックの市場価格。

K ; 資本ストック(一定)。

W ; 個人資産保有者の正味資産。

r ; 証券の利子率。

i ; 預金利子率。

ρ ; 資本の限界生産力(一定)。

各経済主体のバランス・シートの制約は次のように書かれる(左辺が資産、右辺が負債・資本)。

政府部門; $G_2 + \text{累積赤字} = \bar{C} + \alpha QE$

民間銀行; $QE^b = G_1 + G_2 + \bar{D} + \beta QE$

個人資産保有者; $QE^h + D + C = W$

企業; $pqK = QE$

現金通貨供給量は $\bar{C} + G_1$ であり、政府資金合計は $G_1 + G_2$ である。証券利子率は次のように定義される。

$$r = \frac{pqK}{QE} \quad (1)$$

すなわち、証券利子率は、資本の限界生産額を企業の証券発行額で割ったものに等しい。 r は、このモデルにおける(資産保有者の要求する)資本に対する必要利潤率であり、これが小さくなると、投資はふえ、経済は拡大す

る。 r が上昇すると、投資は減少し、経済は収縮する。

さて、資産保有者の各資産に対する需要関数は正味資産に関して一次同次であり、互に租代替財であると仮定しよう。それゆえ、

$$QE^h = B(r, i)W; B_r > 0, B_i < 0 \quad (2)$$

$$D = D^d(r, i)W; D_r^d < 0, D_i^d > 0 \quad (3)$$

$$C = C^d(r, i)W; C_r^d < 0, C_i^d < 0 \quad (4)$$

である³¹⁾。添字は偏微係数を示す(以下同様)。

次に銀行の主体均衡を検討する。各銀行は、不完全な預金市場および証券投資市場に直面しており、所与の経済規模の下で、預金吸収と証券投資の限界管理費用は、それぞれ預金供給額、証券需要額の関数であると仮定される。それゆえ、銀行の利潤極大問題は次のように書かれる。

$$\max \Pi = rQE^b - i\bar{D} - \bar{F}(QE^b, pK) - \bar{H}(\bar{D}, pK)$$

$$\text{subject to } QE^b = G_1 + G_2 + \bar{D} + \beta QE$$

ここで Π は利潤、 \bar{F} および \bar{H} はそれぞれ証券投資、預金供給の管理費用である。 \bar{F} および \bar{H} はそれぞれ QE^b と pK 、 \bar{D} と pK に関して一次同次であると仮定する。したがって、問題は次のように書き換えられる。

$$\max \frac{\Pi}{pK} = re - id - F(e) - H(d)$$

$$\text{subject to } e = g_1 + g_2 + d + \frac{\rho}{r}\beta (\text{バランス・シート})$$

ここで

$$e = QE^b/pK, d = \bar{D}/pK, g_1 = G_1/pK,$$

$$g_2 = G_2/pK, F = \bar{F}/pK, H = \bar{H}/pK$$

である。

$$F_e > 0, F_{ee} \geq 0, H_d > 0, H_{dd} \geq 0, F_{ee}H_{dd} > 0$$

と仮定することは自然であろう。 g_1 および g_2 は政策変数である。

ここで、以上の定式化における pK の役割について2点コメントしておく必要がある。まず、 pK は、銀行の費用関数において経済の規模指標として用いられている。規模の指標として何をとりかは、エンピリカルな問題であり、この他に W (資産保有者の正味資産) をとることも考えられる。事実、後述の計量モデルでは、 W を用いることによって良好な結果が得られている。第2に、 G_1 および G_2 は pK に比例的であると仮定されているが、これもまたエンピリカルな問題である。 G_1, G_2 の βQE (銀行資本) に対する比率を政策パラメーターとみ

31) かつ $B_r + D_r + C_r = 0, B_i + D_i + C_i = 0, B + D^d + C^d = 1$ が成立する。

なすこともできよう³²⁾。

上記極大問題の1次の条件は

$$r-i-F_e-H_d=0$$

である。ことバランス・シートの制約条件から、次のような預金供給関数を得ることができる。

$$d=\frac{D}{pK}=D^s(r, i, g_1+g_2) \quad (5)$$

ここで

$$\frac{\partial d}{\partial r}=D_r^s=\left(1+F_{ee}\frac{e}{r}\right)/J>0$$

$$\frac{\partial d}{\partial i}=D_i^s=-1/J<0$$

$$-1\leq\frac{\partial d}{\partial(g_1+g_2)}=D_g^s=-F_{ee}/J\leq 0$$

である。また、銀行の証券需要は

$$e=\frac{QE^b}{pK}=D^s(r, i, g_1+g_2)+g_1+g_2+\frac{e}{r}\beta \quad (6)$$

となり、

$$\frac{\partial e}{\partial r}=(1+F_{ee}/J)>0$$

$$\frac{\partial e}{\partial i}=-1/J<0$$

$$1\geq\frac{\partial e}{\partial(g_1+g_2)}=H_{da}/J\geq 0$$

である。なお

$$J=F_{ee}+H_{da}>0$$

である。

(5)および(6)式から明らかのように、われわれの銀行は、 r が上昇すると、預金供給、証券需要をともに増加させ、 i が上昇すると預金供給、証券需要をともに減少させる。 g_1 又は g_2 の増加は、預金供給の減少を招き、それゆえ証券需要は比例的以下にしか増加しない。ここで、1つの興味深い性質は、 g_1 又は g_2 の変化に対する預金供給と証券需要の反応の大きさが、管理費用の徴係数 F_{ee} および H_{da} に密接に関連していることである。 F_{ee} と H_{da} は、それぞれ銀行の直面する証券投資市場および預金市場における不完全性の度合を表わすものと考えられ、それらの値が大きいほど(限界費用の増加の程度が強いほど)当該市場の不完全性の度合は大きいと

32) 前節でみたように、 G は主として大銀行に優先的に供給されたと考えられる。しかしもちろん、このことは G の集計量としての銀行資本金 βQE に対する比率が政策指標として用いられたことを意味するものではない。

言うことができる。いま F_{ee} を一定とすると、 $H_{da}=0$ のとき、

$$\frac{\partial d}{\partial(g_1+g_2)}=D_g^s=-1, \quad \frac{\partial e}{\partial(g_1+g_2)}=0$$

である。すなわち、証券投資市場の不完全性の度合を所与とすると、預金市場が完全であれば、 g_1 又は g_2 の増加は全て預金供給の減少に吸収され、証券供給は全く影響を受けないわけである³³⁾。また、 H_{da} がゼロから次第に増加すると、 $\frac{\partial d}{\partial(g_1+g_2)}$ は絶対値において小さくなり、 $\frac{\partial e}{\partial(g_1+g_2)}$ は大きくなることも明らかであろう。したがって、われわれの問題としている g_1 又は g_2 の減少の預金供給増加への効果は、預金市場の完全性の程度が高いほど大きい、と言うことができる³⁴⁾。

次に、市場均衡の状況を検討しよう。現金通貨市場の均衡条件は次のように書かれる。

$$\bar{C}+G_1=C^d(r, i)W \quad (7)$$

預金市場の均衡条件は

$$D^s(r, i, g_1+g_2)pK=D^d(r, i)W \quad (8)$$

であり、証券市場の均衡条件は

$$(1+\alpha+\beta)QE=B(r, i)W \\ +D^s(r, i, g_1+g_2)+G_1+G_2+\beta QE \quad (9)$$

である。(7)~(9)式と銀行のバランス・シート制約を用いて、民間資産保有者の正味資産は次のように書きかえられる。

$$W=QE^h+C+D=(1+\alpha)QE+\bar{C}-G_2 \quad (10)$$

各式を PK で辺々割ることにより、われわれは以下のような r と i に関する2式をうることができる³⁵⁾。

$$c+g_1=C^d(r, i)\left\{(1+\alpha)\frac{\rho}{r}+c-g_2\right\} \quad (11)$$

$$D^s(r, i, g_1+g_2)=D^d(r, i)\left\{(1+\alpha)\frac{\rho}{r}+c-g_2\right\} \quad (12)$$

ここで $c=\bar{C}/pK$ であり、(11)、(12)式はそれぞれ現金

33) このことの直観的な理由は明らかであろう。預金市場が完全ならば、銀行は所与の限界費用で望むだけ預金を吸収しうるのであるから、 g_1 又は g_2 の減少はただちに預金供給増加によって代替されるわけである。

34) 同様に、 H_{da} を一定とすると、銀行の直面する証券市場の完全性が高いほど、 g_1 又は g_2 変化の預金供給への効果は小さく、証券供給への効果は大きいということを行うことができる。

35) (11)、(12)式から r と i が決まると、(1)式から証券価格 Q が、さらに企業のバランス・シート制約から既存資本財価格 pq が、したがって q が決まる(p は一定)。 $q=\rho/r$ であり、いわゆるTobinの q にはかならない。

市場および預金市場の均衡条件である。証券市場の均衡条件はワルラス法則で除外されている。

さて、問題は、(11)、(12)式から決まる均衡証券利率 r^* および均衡預金利率 i^* 、そして均衡預金額の正味資産 W に対する比率 $\frac{D^*}{W}$ が、政策パラメータ g_1 又は g_2 の変化によってどう動くかである。この比較静学問題を分析するにあたって、1つの問題は、政府資金のうち G_1 は現金通貨供給の一部であり、また G_2 は政府のバランス・シートによってしばられているために(政府累積赤字を一定として) G_2 の変化には政府の現金供給又は証券供給の変化が付随せざるを得ないということである。現金通貨の供給は拡張的に働くのは明らかであるから、われわれはその効果を取り除いて、 G_1 又は G_2 変化のネットの効果をみる必要がある。このため、われわれは次のような仮定をおく。まず G_1 については、政府は G_1 を増加(減少)させるにあたって、それと同時に同額の政府通貨または日銀券 \bar{C} を、証券(αQE)の売(買)オペレーションによって吸収(供給)し、現金通貨量を一定に保つ、と仮定する。次に、 G_2 については、 G_2 の増加(減少)は、 \bar{C} を一定として、証券(αQE)供給の増加(減少)によってまかなわれると仮定する。

(9)~(10)から明らかのように、上記 G_1 の変化方式と G_2 の変化方式は、全く同様な効果をもつ³⁶⁾。それゆえ、われわれは G_1 の変化のみを取りあげれば十分である。(11)、(12)式を全微分し、 $\Delta c = -\Delta g_1$ および $\Delta \alpha = \frac{r}{\alpha} \Delta g_1 + \frac{\alpha}{r} \Delta r$ とおき整理することにより³⁷⁾、次のような結果が得られる。

$$\frac{\partial r^*}{\partial g_1} = -\frac{C_i^d}{A} \left\{ (1+\alpha) \frac{\rho}{r} + c - g_2 \right\} D_g^s \geq 0$$

$$\frac{\partial i^*}{\partial g_1} = \frac{1}{A} \left\{ C_r^d \left\{ (1+\alpha) \frac{\rho}{r} + c - g_2 \right\} - C_i^d \frac{\rho}{r^2} \right\} D_g^s \leq 0$$

$$\frac{dD^*}{dg_1} = \frac{d}{dg_1} \left(\frac{D^*}{W} \right) = D_r^d \frac{\partial r^*}{\partial g_1} + D_i^d \frac{\partial i^*}{\partial g_1} \leq 0$$

ここで $A = A_{11}A_{22} - A_{12}A_{21} < 0$

$$A_{11} = C_r^d \left\{ (1+\alpha) \frac{\rho}{r} + c - g_2 \right\} - C_i^d (1+\alpha) \frac{\rho}{r^2} + C_i^d \frac{\rho \alpha}{r^2}$$

$$A_{12} = C_i^d \left\{ (1+\alpha) \frac{\rho}{r} + c - g_2 \right\}$$

$$A_{21} = D_r^d \left\{ (1+\alpha) \frac{\rho}{r} + c - g_2 \right\} - D^d (1+\alpha) \frac{\rho}{r^2}$$

36) (9)~(10)において、正味資産、現金通貨供給、政府資金供給の変化は全て、この2つの方式の下で等しい。

37) $\Delta g_1 = \Delta \left(\alpha \frac{QE}{PK} \right) = \Delta \alpha \frac{\rho}{r} = -\frac{\rho}{r^2} \alpha \Delta r + \frac{\rho}{r} \Delta \alpha$

$$-D_r^d + D^d \frac{\rho \alpha}{r^2}$$

$$A_{22} = D_i^d \left\{ (1+\alpha) \frac{\rho}{r} + c - g_2 \right\} - D_i^s$$

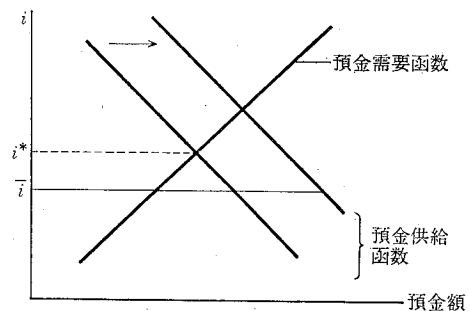
である。

比較静学分析の結果は極めて直截である。 G_1 又は G_2 の減少は、銀行の預金供給関数を右方にシフトせしめ、所与の預金需要関数の下で預金金利 i は上昇する(第4図参照)。 i の上昇は、資産保有者の現金通貨需要の減少をもたらし、一定の現金通貨供給の下で、このことは証券金利 r の低下をひきおこす³⁸⁾。 r の低下および i の上昇は、均衡預金額の正味資産に対する比率を増加せしめる。

ちなみに、この分析結果に関するいま1つの興味深い性質は、 g_1 又は g_2 の変化に関する r および i の反応が、預金供給の G_1 又は G_2 に対する反応係数 D_g^s に比例的なことである。すなわち、 r および i の反応、したがって均衡預金額の反応は D_g^s が大きいほど大きい。 D_g^s の絶対値は、預金市場の完全性が高いほど大きいことはさきにみたとおりである。したがって、次のように言える。 G_1 または G_2 の減少は預金増大効果をもち、その効果は、預金市場の完全性の程度が高いほど大きい。

ところで、以上の議論が成立するためには、預金金利が競争的に決定されることが不可欠であることに注意されたい。もし(戦後金融市場におけるように)預金金利が競争均衡水準以下の水準(第4図の \bar{i})で政策的に固定されているとすると、均衡預金額は預金供給曲線とは無関係に \bar{i} に応ずる預金需要額に等しく定まる。このばあい、銀行の預金供給は常に資産保有者の預金需要に等しく、

第4図 預金市場



38) 同じことをワルラス法則で除外されている証券市場について言えば次のようである。 G_1 又は G_2 の減少に伴い政府の証券供給が同額だけ減少するが、銀行の証券需要はより少なくしか減少せず(なぜなら預金供給がふえる)、このため r は低下する。

G_1 又は G_2 の変化は預金市場に何ら直接的な効果をもたないことになる。政府資金操作政策の有効な機能のためには、(われわれの言う)いま1つの政策主題である自由金利システムの存在が不可欠なわけである。

(2) 計量分析

次の問題は、以上のような理論的に推論されるようなメカニズムが、わが国明治期の金融市場で実際に働いたのか否かである。このことをみるためには、われわれの理論モデルの(11)および(12)式を現実のデータから推定し、諸係数、特に D_g^s の値を得る必要がある。

計量作業は、データの利用可能性の考慮から、1888-1913年の期間の時系列データに関してなされた。モデルの性質上、ラグ付きの内生変数を説明変数に加える必要があり(調整ラグの存在)、攪乱項に系列相関の生じる可能性がある。このため、われわれは攪乱項に1次の系列相関を仮定した R. Fair [1970] の2段階最小自乗法を採用した。計測結果は第3表のようである。

対象期間が明治中後期であるということから考えると、計測結果は予想外に良好というべきであろう。現金需要関数において、預金利率の符号は正しく、有意度も高い。証券利率は有意とは言えないが、符号は正しい。資産効果(dW/W)は有意ではないが、所得効果は強い説明力を持っている。試みた殆どの計測式で、単なる所得よりも所得の平方根を用いるばあいの方が良い結果が出た。明治中後期経済は少なくとも現金通貨に関する貨幣経済化はかなり進んでいたと考えられるから、このことは現金通貨使用上の規模の経済性があったことを示唆するものかもしれない³⁹⁾。預貯金需要関数では、預金利率の符号は正しく有意度もかなりであるが、証券利率の符号は正しくない。所得効果は弱い。資産効果は有意に負である。現金需要の資産効果が有意でないことから考えると、このことは証券需要の資産効果が著しく強いことを示しているともとれよう。預貯金保有の調整速度は現金のそれに較べてかなり遅い。これは自然であらう。次に預金供給関数⁴⁰⁾をみると、両利率の符号は正しく、

39) 富および所得の効果は、人々の支払い慣習、預金概念の普及等による預金・現金需要関数シフトの効果等を代理的に示すものとみなすことができる。

40) この関数における pqK/W の係数については次のような解釈が考えられよう。 pK に対しての W の増加は、国債の急増と特に当時の急速な株式会社組織の進展による株式増によって生じた。本源的証券の急増は、仲介機関としての銀行にある種の市場支配力を与え、銀行は預金金利を引下げ利潤増をはかる目的で預金供給関数の左方シフトをはかることをえた。

第3表

(1) 現金通貨需要関数

$$\frac{C}{W} = -0.0823 - 0.0113i - 0.0001r - 12.6689\sqrt{\frac{Y}{W}} \\ (2.93) \quad (-2.86) \quad (-0.35) \quad (4.38) \\ + 0.0137\frac{dW}{W} + 0.1316\left(\frac{C}{W}\right)_{-1} - 0.0092\left(\frac{D}{W}\right)_{-1} \\ (0.33) \quad (0.65) \quad (-0.16) \\ R^2 = 0.990, \rho = -0.326$$

(2) 預貯金需要関数

$$\frac{D'}{W} = 0.0867 + 0.0188i + 0.0014r - 4.5972\sqrt{\frac{Y}{W}} \\ (0.76) \quad (1.19) \quad (1.39) \quad (-0.52) \\ - 0.2096\frac{dW}{W} + 0.6649\left(\frac{D}{W}\right)_{-1} - 0.0041\left(\frac{C}{W}\right)_{-1} \\ (-1.74) \quad (2.82) \quad (-0.76) \\ R^2 = 0.903, \rho = 0.210$$

(3) 預金供給関数

$$\frac{\bar{D}}{W} = 0.1947 - 0.0407i + 0.0026r - 0.8819\frac{G}{L} \\ (1.02) \quad (-1.47) \quad (3.02) \quad (-1.68) \\ + 0.0209\frac{pqK}{W} + 0.1965\left(\frac{\bar{D}}{W}\right)_{-1} \\ (1.72) \quad (3.71) \\ R^2 = 0.658, \rho = 0.559$$

(4) 現金通貨市場均衡条件

$$\frac{C}{W} = \bar{C}$$

(5) 預金市場均衡条件

$$\frac{\bar{D}}{W} = \frac{D'}{W}$$

記号

内生変数	C/W : 現金通貨/正味資産
	D'/W : (民間預金+郵便貯金)/正味資産
	\bar{D}/W : 民間預金/正味資産
	i : 預金利率
	r : 証券利率
外生変数	\bar{C}/W : 現金通貨/正味資産
	\sqrt{Y}/W : 当年価格表示粗国民支出の平方根/正味資産
	G/L : 政府資金/銀行総資金
	\bar{D}/D' : 民間預金/(民間預金+郵便貯金)
	dW/W : 正味資産増加率
	pqK/W : 当年価格表示粗資本ストック/正味資産

(注) カッコ内は t 値。 ρ は系列相関係数。Fairの方法では ρ を逐次的に変えて DW 比を調整するため、計測式の DW 比は全てほぼ2である。

(資料) カッコ内の数字は統計付録(II)の各列を示す。 $C(\bar{C}) = (5) - (6)$ 。 $W = (2) + (3) + (5) - (8)$ 。 $\bar{D} = (7)$ 。 $D' = (7) +$ 郵便貯金・郵便振替貯金。 $L = (7) + (8) + (9)$ 。 $pqK = (1)$ 。 $G = (8)$ 。 $r = \{(2) \times \text{株式利回り} + (3) \times \text{国債利回り}\} \div \{(2) + (3)\}$ 。郵便貯金・郵便振替貯金は朝日新聞[1980]による(単位百万円)。株式利回り、国債利回りは藤野正三郎・秋山涼子[1977]のそれぞれ p. 294 の $P_1(F)$, pp. 388-9 の $P(F)$ をとった。ともに資本得失を含む系列である。 Y は長期経済統計第1巻第1表から得た。 i は第3図の平均預金金利。

有意度もかなり高い。 G/L (政府資金/銀行総資金) の係数は、理論モデルにおける D_g^s に近似的に対応する⁴¹⁾。

41) われわれは G/L だけでなく G/pqK 又は G/W を用いた計測も行なったが、計測結果は好ましくなかった。

この係数は有意であり、符号も正しい。 -0.88 という値は、かなり大きく、このことは政府資金引揚げ政策が相当強力な作用をもったことを示唆していると言えよう。

さて、以上のような計測式にもとづいて、政府資金 (G) 操作政策の評価を行なうばあい、最良の方法は G_1 、又は G_2 に関する条件付シミュレーションを行なうことであるが、われわれのモデルのような不安定な計測結果では、これは不可能に近い。以下では、モデルの長期均衡を仮定し、簡単な計算によって G 政策効果のおおよその見当をつけることにしたい⁴²⁾。われわれのモデルはラグ付き内生変数を無視すると、概略次のようにあらわれる。

$$\bar{C}/W = \alpha_0 + \alpha_1 \bar{i} + \alpha_2 \bar{r} + \alpha_3 x \quad (1)$$

$$D'/W = \beta_0 + \beta_1 \bar{i} + \beta_2 \bar{r} + \beta_3 x \quad (2)$$

$$\bar{D}/W = \gamma_0 + \gamma_1 \bar{i} + \gamma_2 \bar{r} + \gamma_3 \bar{g} + \gamma_4 x' \quad (3)$$

$$\bar{D}/W = (\bar{D}/D') (D'/W) \quad (4)$$

ここで、 x および x' は外生変数を示し、 $g = G/L$ すなわちわれわれのモデルの政策パラメータである。いま g が \bar{g} に変わったとして、資産市場に新しい長期均衡が成立したとしよう。 \bar{g} に対応する内生変数の新しい均衡値をティルドをつけてあらわすと次のようになる。

$$\bar{C}/W = \alpha_0 + \alpha_1 \bar{i} + \alpha_2 \bar{r} + \alpha_3 x \quad (5)$$

$$\bar{D}'/W = \beta_0 + \beta_1 \bar{i} + \beta_2 \bar{r} + \beta_3 x \quad (6)$$

$$\bar{D}/W = \gamma_0 + \gamma_1 \bar{i} + \gamma_2 \bar{r} + \gamma_3 \bar{g} + \gamma_4 x' \quad (7)$$

$$\bar{D}/W = (\bar{D}/D') (D'/W) \quad (8)$$

(6) ~ (8) より

$$\begin{aligned} \beta_0 + \beta_1 \bar{i} + \beta_2 \bar{r} + \beta_3 x \\ = (\gamma_0 + \gamma_1 \bar{i} + \gamma_2 \bar{r} + \gamma_3 \bar{g} + \gamma_4 x') D'/\bar{D} \end{aligned} \quad (9)$$

(2) ~ (4) より

$$\begin{aligned} \beta_0 + \beta_1 \bar{i} + \beta_2 \bar{r} + \beta_3 x \\ = (\gamma_0 + \gamma_1 \bar{i} + \gamma_2 \bar{r} + \gamma_3 \bar{g} + \gamma_4 x') D'/\bar{D} \end{aligned} \quad (10)$$

(9) から (10) を差引き

$$\begin{aligned} \beta_1 (\bar{i} - i) + \beta_2 (\bar{r} - r) \\ = \{\gamma_1 (\bar{i} - i) + \gamma_2 (\bar{r} - r) + \gamma_3 (\bar{g} - g)\} D'/\bar{D} \end{aligned} \quad (11)$$

を得る。同様に (5) から (1) を差引き

$$\alpha_1 (\bar{i} - i) + \alpha_2 (\bar{r} - r) = 0 \quad (12)$$

を得る。(11), (12) から

$$\bar{i} - i = \lambda (\bar{g} - g) \quad (13)$$

$$\bar{r} - r = -\frac{\alpha_1}{\alpha_2} \lambda (\bar{g} - g) \quad (14)$$

が得られる。ここで

$$\lambda = \alpha_2 \gamma_3 (D'/\bar{D}) \{\alpha_2 (\beta_1 - \gamma_1 D'/\bar{D}) - \alpha_1 (\beta_2 - \gamma_2 D'/\bar{D})\}$$

である。また (3) と (7) を用いて

$$\bar{D}/W - D'/W = \gamma_1 (\bar{i} - i) + \gamma_2 (\bar{r} - r) + \gamma_3 (\bar{g} - g) \quad (15)$$

が得られる。

以上に得られた (13) ~ (15) 式は、われわれの理論モデルにおける比較静学結果の (1 次関数を用いて) 簡単化されたものにはかならない。いま第 3 表において、クロスラグ付き内生変数を無視し、かつ長期均衡 (すなわち $C/W = (C/W)_{-1}$, $D'/W = (D'/W)_{-1}$ 等) を仮定しよう。このばあい、係数の推定値は次のようになる⁴³⁾。 $\alpha_1 = -0.0130$, $\alpha_2 = -0.0010$, $\beta_1 = 0.0561$, $\beta_2 = 0.0042$, $\gamma_1 = 0.0507$, $\gamma_2 = 0.0032$, $\gamma_3 = -1.0976$ 。また、この期間における D'/\bar{D} の平均値は 1.17 である。これらの数字を用いて、以下のような結果を得ることができる。

$$\bar{i} - i = -11 (\bar{g} - g)$$

$$\bar{r} - r = 143 (\bar{g} - g)$$

$$\bar{D}/W - D'/W$$

$$= (-0.0507 \times 11 - 0.0032 \times 143 - 1.0976) (\bar{g} - g)$$

$$= -2.11 (\bar{g} - g)$$

すなわち、政策パラメータである政府資金 G/L の 1% 減少は、(長期均衡において) 預金利率を 0.11% 引き上げ、証券利率を 1.43% 引き下げたと考えられる。預金・正味資産比率については以下のものである。まず G/L 減少の直接効果がこの比率を 1.0976% 引上げる。次に利率変化を通じる間接効果が加味され、結局、 G/L 1% 減少は預金・正味資産比率を最終的に 2.11% 増加させたと考えられる。

以上の計算は、もちろん極めて粗雑なものである。しかしながら、政府資金 (G) 操作政策の量的効果に関して、非常に大雑把ながら 1 つの目安を与えるものであると言えよう。

(3) 分析の評価

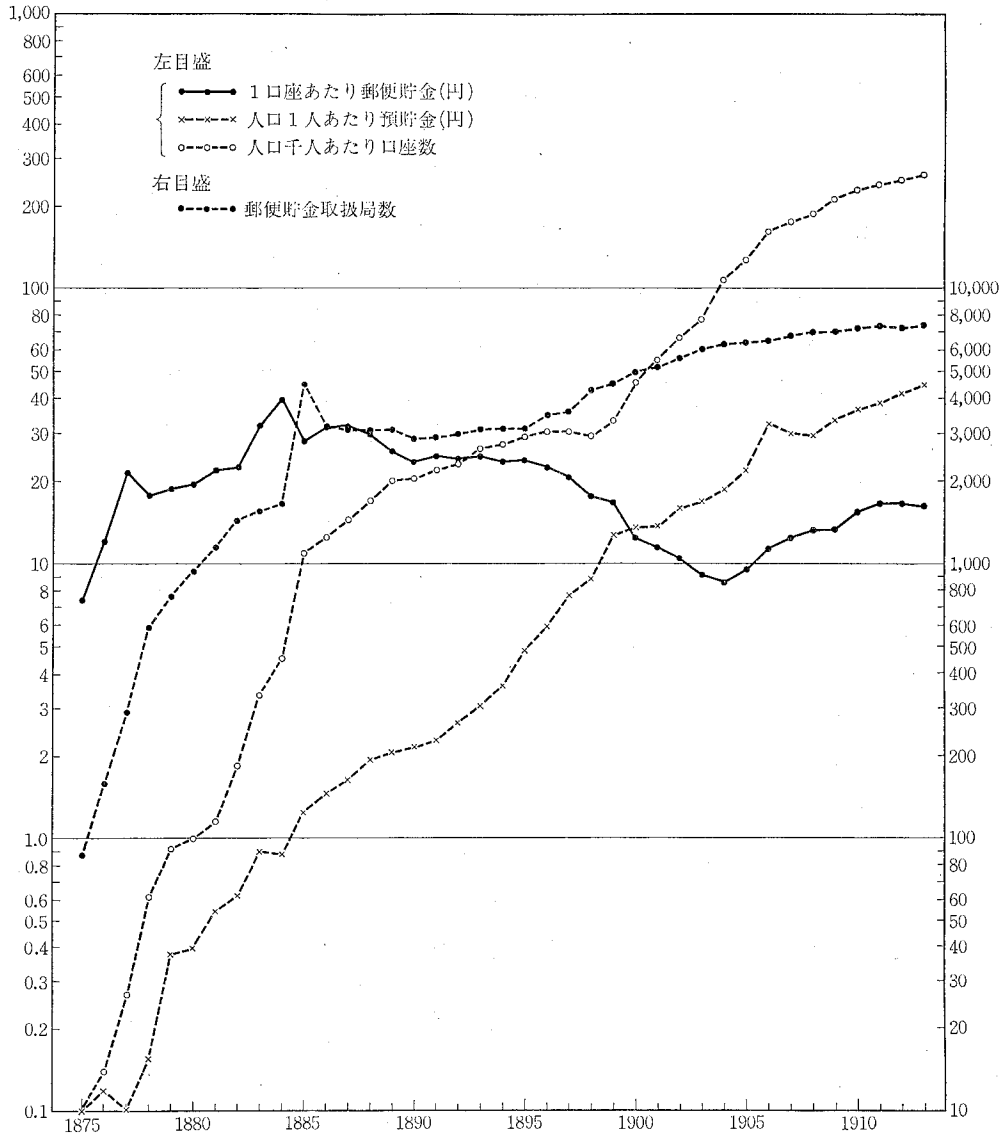
以上に展開された政府資金操作の分析は、政府資金の引揚げ過程がわが国銀行業の預金銀行化の進展に及ぼした影響を、かなり明確に示すものと考えられる。しかしながら、その評価に関しては、少なくとも以下に述べるようないくつかの重要な留保条件が考慮されなければならない。

第 1 の留保条件は、郵便貯金制度の取扱いである。われわれは第 3 図のモデルにおいて \bar{D}/D' すなわち民間預金の民間預金プラス郵便貯金に対する比率を制度的な外

42) 以下の比較静学分析は、速水佑次郎 [1973] で、外地米輸入効果の推定に用いられた方法を応用したものである。

43) 第 3 表における α_2 の推定値は小さすぎ、また有意でない。ここで用いられる α_2 の値は他の計測結果を考慮して、単純に仮定したものでしかない。

第5図 郵便貯金の関連指標



(注) (a) 郵便貯金は郵便振替貯金を含む。(b) 預貯金とは、郵便貯金と統計付録(I)および(II)の民間預金の和。
 (資料) 郵便貯金金額、取扱局数は郵政百年史資料第30巻、人口は日本銀行[1966]による。

生変数とし、専ら、人々の現金と預金プラス郵便貯金との資産選択に注目した。しかしながら、この時期においても、既に郵便貯金と銀行預金とは激しい競争関係にあり、この間の選択を外生としたことはわれわれの分析の1つの大きな制約条件であると考えられる。

第5図を参照されたい。郵便貯金の取扱局数は、郵便貯金制度創設の1875年以後急速に増加し、1885年に3,000局を越え、以後よりなだらかな増加傾向に移って

いる。人口千人あたりの口座数は、この局数とほぼ対応した動きを示しており、郵便貯金の普及に、局の開設およびそれに付随する宣伝活動が大きな役割を果たしたことを示唆している。ところで、この図で、最も興味深い事実は、1884年から1904年まで、1口座あたり郵便貯金額が低下していることである。1883年以前の期間には、この数値はかなり急速に増加しており、また1905年以後の期間でも少なくとも戦前期には一貫してこの比率は

統計付録(I)

(1)	(2)		(3)		(4)		(5)		(6)		(7)		(8)		(9)		(10)		(11)		(12)		(13)		(14)		(15)		(16)		(17)		(18)		(19)		(20)		(21)	
	粗資本 ストック (当年 価格)		民間 預金		G		民間 預金		G		民間 預金		G		民間 預金		G		民間 預金		G		民間 預金		G		民間 預金		G		民間 預金		G		民間 預金		G			
	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G	民間 預金	G		
1874	4,636	39	91	32																																				
1875	4,648	23	61	35																																				
76	4,344	24	35	25	19	?	3	20	(1)																															
77	4,053	24	100	206	2	?	1	20	(0)																															
78	4,584	48	207	248	4	?	2	20	(0)																															
79	4,561	118	386	416	11	?	1	37	(1)																															
1880	4,299	113	386	447	18	71	2	70	(3)	(3)	(0)	12	(0)	6	20	30	?	151	38	120	7	935																		
81	4,512	137	419	466	32	?	4	108	(7)	(17)	(0)	59	(4)	5	40	30	?	148	85	369	9	1,161																		
82	4,482	134	426	480	47	64	4	169	(15)	(22)	(0)	80	(7)	7	30	30	?	143	164	438	15	1,430																		
83	4,823	177	423	486	67	53	4	184	(18)	(44)	(0)	121	(12)	11	120	30	?	141	199	573	41	1,565																		
84	4,886	140	400	492	54	56	9	190	(20)	(43)	(0)	152	(16)	27	168	30	?	140	213	741	67	1,664																		
1885	4,757	207	387	496	77	?	7	184	(21)	(64)	(0)	154	(18)	9	155	30	?	139	217	745	117	4,496																		
86	5,445	248	400	499	87	?	3	175	(22)	(77)	(0)	154	(19)	8	167	30	?	136	219	749	155	3,110																		
87	5,709	269	413	519	95	?	3	184	(24)	(78)	(0)	151	(20)	19	109	45	37	136	218	741	182	3,067																		

(単位) (1)は百万円, (2)~(16)および(20)は十万円。

(注) (a) 1874-78の国立銀行関係の数字は上期の値。(b) カッコ内の数字は推計値。(c) 私立銀行は貯蓄銀行を含む。

(資料) (1); 長期経済統計第3巻の粗資本ストック(1934-36年価格, 住宅を含む)に, 同第8巻の投資財価格指数(住宅を含む)を乗じて得た。(2); 1878年以前は各年の銀行局年報, 1879年以後は後藤[1970]第10表による。振出手形を含む。(3); 1878年以前は各年の銀行局年報, 1879年以後は後藤[1970]第10,11表による。国立銀行券(下付高でなく実際流通高をとる), 借入金, 政府預金の合計。(4); (2)と同じ。(5); 国立銀行の民間預金の払込資本・積立金に対する比率を私立銀行資本金に乗じて推計。(6); 三井銀行八十年史および安田銀行六十年誌による。三井の値は1882年が12月末, 他は6月末。(7); 後藤[1970]第17表。(8); 国立銀行の積立金の払込資本金に対する比率を私立銀行株式に乗じて推計。(9); (5)の推計方法を銀行類似会社資本金に適用。(10); ゼロと仮定。(11); 朝倉[1961]187頁による。(12); (8)の推計方法を銀行類似会社資本金に適用。(13)~(15); 日銀[1966]による。(16); 明治大正財政史第15巻による。(17)~(19); 後藤[1970]第10表, 朝倉[1961]187頁, および中村政則[1964]による。(20), (21); 郵政百年史資料第30巻による。

上昇している(寺西[1975]参照)。考えられる理由は3つある。(i) 人々の貯蓄額の相対的低下, (ii) 口座数の急増による極めて零細な貯蓄の流入および(iii) 大口預金の流出である。このうち, (i)は, 同図における1人あたり預貯金額が持続的な増加傾向を維持していることからして可能性に乏しい。また(ii)についても, 当該期間口座数の伸びはさほど急激でなく, 逆に1885-98年間は口座数の相対的な停滞期であったことからみて, 説得的とは言えない。それゆえ, 残る理由は(iii)の大口預金の流出しかない。この流出は, 1つには有価証券に向けたと考えられる⁴⁴⁾が, いま1つの主要な流出先として銀行預金を重視する必要がある。第3図にみられるように, 初期において, 銀行預金の最低利子率は郵便貯金以下であったわけであり, 預金金利の1900年代初頭までにかけての持続的な上昇は, 銀行預金による大口郵便貯金の大規模な代替をもたらしたと推測される。

44) 特に, 日清戦争期には国債への流出が激しかったとされる。「60年間における郵便貯金経済史観」(郵政百年史資料第15巻)参照。

この時期において郵便貯金が銀行預金との間で強い競争関係にあったことは, 特に分断された市場の統一過程に対して重要な意味を持つと推測される。すなわち全国均一の利子率を持つ郵便貯金は, 各地において標準金利としての機能を果たしたのではないと思われるわけであるが, この点の実証は今後の課題である。ちなみに, 郵便貯金の果たした主要な役割である勤儉貯蓄思想の普及については言うまでもないことであるが, いま1つの役割である安全資産としての役割は, 前世紀においては小さく, それが顕著になるのは1900年以降のことであると言われる⁴⁵⁾。

次にいま1つの問題点として, 各種市場の分断が一般的であった明治中後期に, 新古典派的なマクロ一般均衡理論を適用することの意義を問われるかもしれない。

45) 前掲「60年間における郵便貯金経済史観」によれば, 1890年の恐慌時には, 銀行預金の郵便貯蓄への流出はほとんどなく, 恐慌時の流出は1900年の恐慌以降著しくなったとされている。なお, 1900年以降については寺西[1975]を参照されたい。

統計付録(II)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7) (8) (9)		
	粗資本ス トック (当年価格)	払込資本 金及び 積立金	政府負債	銀行貸出	現金通貨 供給量	銀行保有 現金通貨	銀行資金		
							民間預金	G	払込資本 金及び 積立金
1888	6,342	198	252		166	25	(56)	(75)	(100)
89	6,467	237	254		172	30	(61)	(74)	(106)
1890	6,418	266	271		199	26	(66)	(73)	(113)
91	6,219	283	272		197	32	(70)	(68)	(116)
92	6,555	291	278		200	32	(86)	(62)	(116)
93	6,694	291	244	197	219	24	100	69	106
94	7,249	317	292	215	219	31	122	71	117
1895	8,334	371	401	274	248	37	174	95	134
96	9,031	524	438	391	263	42	221	121	194
97	10,505	663	428	415	284	45	290	121	213
98	10,855	788	436	505	268	47	354	108	256
99	11,260	862	438	672	327	59	520	140	298
1900	12,046	992	475	786	303	65	558	125	355
01	11,990	1,071	513	757	290	69	563	69	381
02	11,526	1,172	532	832	309	77	679	64	401
03	11,901	1,214	536	897	311	81	746	59	412
04	11,742	1,300	809	927	369	93	805	91	419
1905	13,308	1,378	1,052	1,053	405	115	968	133	437
06	14,279	1,538	1,168	1,426	442	149	1,382	133	471
07	16,019	1,782	1,205	1,473	484	138	1,299	163	533
08	15,481	2,296	1,182	1,449	476	135	1,274	111	557
09	14,850	2,499	1,689	1,507	483	139	1,468	71	583
1910	15,353	2,668	1,546	1,717	539	144	1,613	135	604
11	16,085	2,823	1,716	1,984	574	151	1,736	167	646
12	18,146	3,147	1,752	2,250	588	166	1,886	189	701
13	18,738	3,499	1,667	2,498	568	181	2,029	158	763

(単位) 百万円。

(注) 銀行の範囲は、1888-92年については、国立銀行、私立銀行(貯蓄銀行を含む)、銀行類似会社、横浜正金銀行からなる。1893年以後は、普通銀行、貯蓄銀行、国立銀行(1898年まで)、横浜正金銀行、日本興業銀行(1902年以後)、日本勧業銀行(1898年以後)、北海道拓殖銀行(1898年以後)、農工銀行(1898年以後)、外国銀行支店(1904年以後)からなる。

(資料) (1); 統計付録(I)の(1)と同様にして計算。(2); 日銀[1966]第122表による。1888-1913年については、国有鉄道資本金(朝日新聞[1930]による)を加算。1888-95年は(9)の銀行払込資本金・積立金および株式取引所払込資本金・積立金(朝日新聞[1930]による)を加算。1888年の払込資本金は資本金の50%と仮定。1888-93年の積立金は払込資本金の5%と仮定。(3); 国債沿革略第1巻、各年の金融事項参考書および明治大正財政史・国債編による。内国債、地方債および政府借入金からなり、政府発行通貨を含まない。(4); 各年の銀行局年報による。(5); 国立銀行券(各年の銀行局年報による)、政府発行通貨(明治大正財政史第11巻、第12巻による)、および日本銀行券(後藤[1970]による)の和。(6); 各年の銀行局年報による。ただし1888-92年はそれ以後の数字の動きから推定。(7); 各年の銀行局年報による。1888-92年の銀行類似会社の預金は、私立銀行の民間預金・資本金比率を銀行類似会社の資本金に乗じて推計。(8); 銀行類似会社の政府預金はゼロと仮定。国立銀行券、日銀の民間貸出および政府預金の和。国立銀行券と政府預金は各年の銀行局年報による。日銀貸出は後藤[1970]第88(1)表の民間貸出と国立銀行紙幣消却貸付金の和。(9); 各年の銀行局年報。1888-92年の銀行類似会社の積立金は、私立銀行の積立金・資本金比率を銀行類似会社資本金に適用して推計。

の間に対するわれわれの答えは次の2点である。第1点。われわれの試みの1つの意図は、新古典派的理論を実際に適用し、その適用可能性の度合を通して市場の分断の重要性を知ることにある。上で述べたように、第3表の計測結果は、決して良好とは言えないまでも、著しく不十分というほどでもない。このことは、分断から統一に

向かいつつあった当時の経済が、すでにある程度の一様性をえていたことを示唆するものであると考えられる。第2点は、われわれのモデルは、実は、新古典派理論の単純な適用でなく、市場の不完全性を陽表的に仮定しているということである。すなわち、われわれのモデルは、銀行の主体均衡の分析にあたって銀行の直面する預金・

証券投資市場に不完全性を仮定し、その不完全性の程度を G 政策の有効性に関連せしめている。実際 G/L の係数の推定値 -0.88 は -1 に近く、このことはかなり高い D_g^* の値、したがってかなり高度の預金市場の完全性を示唆している。第2節において、われわれは、預金市場の統一化が世紀末から1900年頃にかけて急速に進展したことを指摘した。それゆえ、望ましい実証分析の方法は、1900年以前と以後の時期に分けて計測し、その結果を比較することであろう。しかしながら、このためには、将来における一層のデータ上の整備が不可欠な前提である。

最後に、預金銀行化の進展過程における需要面の要因にふれておかねばならない。本筋の分析は、もっぱら銀行の主体行動およびそれから導かれる預金供給函数の政策効果によるシフトに注目してきた。しかしながら、実際の経済過程においては需要函数のシフトの効果もまた重要である。しばしば言われる支払慣習の変化(現金支払から小切手による支払へ)あるいは勤儉貯蓄思想の普及(新たな価値の貯蔵手段としての預金の利用)等がそれである。われわれの計量モデルにおける所得効果、富効果は、これらの要因の代理変数とみなすことができよう。政策の一層完全な分析のためにはその効果と需要シフト効果の対比を行なう必要があることは言うまでもない。しかしながら、この点もまた将来におけるいま1つの興味深い課題として残しておくことにしたい。

寺西重郎

(一橋大学経済研究所)

参考文献

- [1] 明石照男『明治銀行史』改造社、1935年。
- [2] 朝日新聞『日本経済統計総鑑』1930年。
- [3] 朝倉孝吉『明治前期日本金融構造史』岩波書店、1961年。
- [4] 日本銀行『明治以降本邦主要経済統計』1966年。
- [5] 藤野正三郎・秋山涼子『証券価格と利子率：1874-1975年』一橋大学経済研究所日本文献センター、1977年。
- [6] 福島正夫・拜司静夫『金融法(法体制確立期)』鶴飼信成・福島正夫・川島武宜・辻清明編『講座日本近代法発達史』勁草書房、1959年。
- [7] 後藤新一『日本の金融統計』東洋経済新報社、1970年。
- [8] 速水佑次郎『日本農業の成長過程』創文社、1975年。
- [9] 池田浩太郎『官金取扱の成立と資本主義の発展』『明治初期の財政金融政策』清明会、1964年。
- [10] 加藤俊彦『本邦銀行史論』東京大学出版会、1957年。
- [11] 金融経済研究所「書評・日本における銀行の発達」『金融経済』第60号、1960年2月。
- [12] 中村政則「地方産業の発展と下級金融機関」『土地制度史学』1964年。
- [13] 中村隆英『戦前期日本経済の分析』岩波書店、1971年。
- [14] 大川一司・ヘンリー・ロソフスキ『日本の経済成長——20世紀における趨勢加速』東洋経済新報社、1973年。
- [15] 岡田和喜「明治期におけるわが国金融の地域性」『金融経済』第79号、1963年4月。
- [16] 岡田和喜「地域的預金金利協定の成立過程」地方金融史研究会編『地方金融史論』新生社、1974年。
- [17] 渋谷隆一「農村高利貸資本の展開過程(二)」『農業総合研究』1959年。
- [18] 渋谷隆一「資本主義の発展と巨大貸金会社(二)」『農業総合研究』1962年。
- [19] 渋谷隆一「高利貸対策立法の展開(上)」『農業総合研究』1965年。
- [20] 渋谷隆一編著『明治期日本特殊金融立法史』早稲田大学出版部、1977年。
- [21] 新保博『近世の物価と経済発展』東洋経済新報社、1978年。
- [22] 高嶋雅明「久次米銀行の分析」地方金融史研究会編上掲書、1974年。
- [23] 滝沢直七『稿本日本金融史論』有斐閣書房、1922年。
- [24] 寺西重郎「日本経済論の展望——戦前の部その1」『経済研究』1972年4月。
- [25] 寺西重郎「農工間資金移動再考(下)」『経済研究』1977年1月。
- [26] 寺西重郎「安全資産の利用可能性と銀行業の集中過程」大川一司・南亮進編『近代日本の経済発展』東洋経済新報社、1975年。
- [27] 上野裕也・寺西重郎「長期モデル分析の基礎と課題：2部門分析の理論的フレーム・ワーク」大川一司・南亮進編上掲書、1975年。
- [28] コーゾー・ヤマムラ「日本における統一的資本市場の成立——1889年-1925年」『社会経済史学』1970年。
- [29] 吉野俊彦「我国市中銀行のオーバー・ローンについて」金融学会編『金融論選集』第1巻、東洋経済新報社、1954年。
- [30] Fair, Ray C., "The Estimation of Simultaneous Equation Models with Lagged Endogenous Variables and First Order Serially Correlated Errors," *Econometrica*, May, 1970.
- [31] Tobin, James, "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory," *Journal of Money, Credit and Banking*, February, 1969; and in *Essays in Economics*, Vol. 1, North-Holland, 1971.
- [32] Tobin, James and William Brainard, "Financial Intermediaries and the Effectiveness of Monetary Controls," *American Economic Review (Papers and Proceedings)*, May, 1963; and in *Essays in Economics*, Vol. 1, North-Holland, 1971.