

Title	現代日本の金融分析 : 金融政策の理論と実証
Author(s)	古川, 顕
Citation	
Issue Date	
oaire:version	VoR
URL	<a href="https://hdl.handle.net/11094/35110">https://hdl.handle.net/11094/35110</a>
rights	
Note	

*Osaka University Knowledge Archive : OUKA*

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

Osaka University

## 【1】

氏名・(本籍)	ふる 古	かわ 川	あきら 顯
学位の種類	経	済	学 博 士
学位記番号	第	7 1 5 9	号
学位授与の日付	昭和 61 年 3 月 18 日		
学位授与の要件	学位規則第 5 条第 2 項該当		
学位論文題目	現代日本の金融分析 —金融政策の理論と実証—		
論文審査委員	(主査)	教授 蠟山 昌一	
	(副査)	教授 建元 正弘	教授 林 敏彦

## 論 文 内 容 の 要 旨

国債の大量発行や金融国際化、あるいはエレクトロニック・バンキングの進展などを背景に、「規制の体系」を軸に構築された戦後日本の金融システムの根幹が大きく揺らぎつつある。本論文は、こうした歴史の変革期に遭遇している日本の金融を対象に、主として金融政策との関連から理論的かつ実証的に論じたものである。本論文は6つの章から構成される。

まず第1章では、金融政策の効果の具体的な波及メカニズムを把握するために不可欠なマネーサプライ(=マネーストック)の決定メカニズムについて考察する。周知のように、現代の主要国の中央銀行はこぞってマネーサプライを戦略変数として重視し、その的確なコントロールを通じて金融政策諸目標の実現をはかっている。そして誰もがマネーサプライの重要性を強調する。しかし不思議なことに、マネーサプライがどのようなメカニズムで決定されるかを真正面から論じた文献はきわめて少なく、ましてやそれについての通説(パラダイム)は存在しないといっても過言ではない。こうした現状に鑑み、この章では従来の主要な見解を展望した後、日本の金融的枠組みに即したマネーサプライの決定モデルを提起する。ここで強調されるのは、マネーサプライの大宗を占める預金が貸出の所産であるという信用創造理論(=貨幣乗数理論)以来の伝統的視点である。

第2章と第3章は、従来の日本のマネーサプライ・コントロールにおいて重要な役割を果たしてきた2つの金融政策手段、窓口指導と貸出政策について包括的な分析を行なっている。

このうち第2章では、窓口指導をめぐる3つの問題、すなわち、個別の金融機関が日本銀行の指導に従うインセンティブは何か、それが総体としての市中貸出を抑制する上で有効な政策手段であるのか否か、オーソドックスな政策手段が存在するにもかかわらず、この政策手段が何故必要とされるのか、と

いう窓口指導の実効性、有効性、必要性の問題を分析している。さらにこの章では、従来の窓口指導の有効性をめぐる論争における基軸的な仮定（超過準備の有無）の当否を実証的に分析し、金融機関の業態に応じて準備保有行動にかなりの相違があることを明らかにしている。

第3章では、日銀貸出の決定に関する通説（信用割当仮説）を再検討し、様々な定式化のもとでの日本銀行の貸出供給行動を分析している。その結果、日銀貸出が都市銀行などの需要に応じてアコモディティブに供給されるという中央銀行信用の受動的側面が明らかにされる。

第4章は、インフレ期待の名目金利に及ぼす効果、いわゆる「フィッシャー効果」の検証を中心に、マネーサプライと金利および物価と金利の関係について考察する。アーモン・ラグ推定に基づく実証結果によると、採用した金利データ、物価データの如何にかかわらず、「フィッシャー効果」は明確に観察されるものの、インフレ期待が完全に名目金利に織り込まれるとの「フィッシャーの中立性命題」は妥当しないこと、インフレ期待が長期金利よりも短期金利に一層容易に反映されること、「フィッシャー効果」に構造的変化が見出されること、などいくつかのファインディングが得られている。

第5章は、第4章と同様に、金融政策運営における金融指標選択の問題に密接に関連するテーマを取上げている。貨幣と信用のいずれが重要であるかは古くて新しい問題であり、今日ではマネー・パラダイムとクレジット・パラダイムの対立として知られている。また、貨幣および信用と経済活動との関係において、いずれが原因で結果であるかについても通貨主義と銀行主義以来の見解の大きな相違がある。この章では、こうした基本的ではあるが未だに決着のついていない問題について、因果関係テスト(causality test)の一手法であるシムズ・テストを用いて多面的な分析を試みている。

最後に第6章では、金融革新と金融政策との関係、とくに金融革新の進捗によって金融政策の運営や金融政策の波及経路およびその有効性などに如何なる影響が生じるかを具体的に検討している。この章での理論的・実証的分析を通じて、今後の日本の金融政策の運営が次第に困難になるとともに、金融政策の波及メカニズムの変化につれてその有効性の面でも無視できない影響が生じるであろうことが指摘される。

以上が本論文の輪郭である。

## 論文の審査結果の要旨

本論文は日本の金融政策のメカニズムについて、独創的な問題発見に基づき理論と実証両面にわたりよくバランスのとれた分析を展開した第1級の研究成果である。本論文が日本の金融研究の水準を一段と高めたことは疑いもないことである。

よって、本論文審査委員会は、本論文が大阪大学経済学博士の学位に値するものとする。