慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	預貯金金利自由化と財政投融資システム
Sub Title	Deregulation of deposit rate of interest and the fiscal investment and loan program
Author	吉野, 直行
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1991
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.84, No.2 (1991. 7) ,p.362(140)- 375(153)
JaLC DOI	10.14991/001.19910701-0140
Abstract	
Notes	小特集 : 経済学会コンファレンス : 金融の自由化と国際化
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19910701-0140

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

「三田学会雑誌」84巻2号（1991年7月）

預貯金金利自由化と財政投融資システム*

吉野直行

（1） 政策金融による融資の変遷

昭和26年—昭和30年代には，戦後の経済復興を目指して，電力，海運，石炭，鉄鋼産業の生産増大に重点がおかれ，日本開発銀行や輸出入銀行などを通じて，低利で長期の融資がなされた（小椋・吉野 1984)。また，昭和30年代から，先進国へのキャッチアップを目的として，機械工業，電子機械などの下請け中小企業へも融資が行われ，部品を含めた精度の高い生産が目指された。

昭和40年代に入ると，都市再開発や流通近代化，公害防止を目的とした融資もなされるようになったほか，産業政策ばかりでなく，生活改善や社会開発，技術開発など幅広い分野への融資も拡大された。

昭和50年代には，石油ショック後の低成長に直面し，構造不況対策としての融資もなされた。さらに，技術開発や産業の高度化・知識集約化への融資，都市開発・地域開発の促進のための融資もなされるようになった。

昭和60年代に入ると，社会的ニーズの多様化や市場構造の変化に対応するため，民間活力を生かすための融資も実施されるようになった。

（2） 政策金融の目的

金融環境の変化の中で，財政投融資を通じる資金の供給は，今後大きく分けて3つに分類されると考えられる。

(i) プロジェクトリスクの大きな事業への融資

民間金融機関に任せておいては余りにもリスクが大きく，採算ベースに乗らないが，しかし国民経済的には是非必要であるプロジェクトに対して，政府が何らかの方法で資金を供給する場合。このプロジェクトが成功しそうであれば，民間金融機関も政府系金融機関の融資に引っ張られて貸出に乗り出して来るような事業への融資。原子力発電などへの融資がこれに当たる。

* この研究にあたっては，日本経済研究奨励財団奨励金の研究助成を受けましたことに感謝いたします。また，慶應義塾大学コンファレンスでコメントをいただいた横浜国立大学経済学部の福田慎一氏，深尾光広氏（日本銀行），小谷清氏（筑波大学）に感謝いたします。

(ii) 信用・担保力のリスクが大きな企業への融資

中小企業や零細な企業でリスクが大きいが，将来は伸びると予想されるにもかかわらず，民間金融機関からは資金の調達を困難とする企業や個人に対して，財政投融資を通じて低利で長期の資金を供給すること。優良中小企業の下請けへの融資がこれに当たる。

(iii) 利益が上がらないことが明白でも公共政策目的のために行う融資

(i)と(ii)は，どちらも長期的には利益の得られるいわゆる前向きの融資であるが，民間金融機関にとってはリスクが大き過ぎるために融資を控える分野である。これに対して(iii)は明らかに利益の得られない分野ではあるが，しかし公共政策目的から判断して融資をすることが望ましい分野である（吉野直行「財政投融資の現状と課題」『変貌する公共部門』，貝塚・野口編，有斐閣，1990年12月）。

（3） 預貯金金利の自由化と財政投融資制度

戦後から今日に至るまで，郵便貯金の金利は政策的に（公定歩合に連動して）決定され，預金市場を均衡させる金利よりは，低い水準で決められていた。このために，安い原資をもとに，政府系金融機関を通じて，低利で融資を続けることが可能であった。しかし，預貯金金利が自由化されると，このような安価な資金が原資とはならずに，マーケットで決められる預貯金金利を郵便貯金も支払わなければならない。

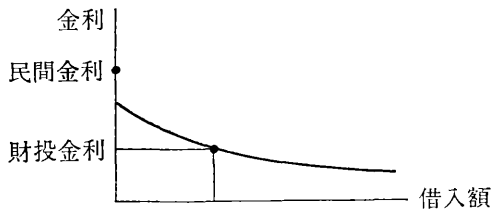
財政投融資システムの効率の方が民間金融機関の効率よりもよいのであれば，効率のよい分だけ民間金融機関よりも財政投融資を通じる資金供給の方が低い金利で貸し付けられるはずである。しかし，民間金融機関と財政投融資システムの，資金吸収一貸出の効率性に差がないのであれば，一般会計からの補助金によって，公共政策目的（(2) の(i), (ii), (iii)）から政府系金融機関の融資に利子補給を付けて，低利による融資を続ける必要が生じる。

このような利子補給金を国債の増発で賄い，かつ政府系金融機関の融資が生産性の低い（(2) (iii)のような）分野にますます向けられるようになると，利子補給のためにさらなる一般会計からの補助金を必要とすることになる。一般会計が補給金を国債増発で賄えば，債券利子率は上昇し，一般会計の国債利払い費が増え，さらなる国債の増発が必要となり，財政投融資システムのパンクを導きかねない。公的金融機関も (2) の(i)や(ii)のような長期的には収益性の上がる分野への融資もある程度以上は確保しなければ，財投システムの中だけでの収支相償は確保できなくなる。

「低利融資」を実施する場合に，どの程度の金利をつけることが望ましいのであろうか。これまでは，政府系金融機関から一般貸付と特別金利（特利）で，いろいろな分野への低利融資が行われていたが，どうして特利が付くのかの基準は必ずしもはっきりしていなかった。

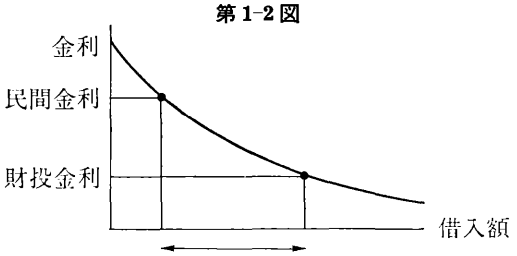
低利融資の目的には，大きく2つあると考えられる。第一番目の目的は，(2) で挙げた3つの目的を達成するためには，民間金融機関よりも低い金利を付けなければプロジェクトが開始されない場合である（以下の第1-1図）。二つ目の目的としては，民間金融機関が付ける金利では，公共政策

第 1-1 図



市中金利ではプロジェクトが成立しない場合

第 1-2 図



市中金利では，望ましい額が借り入れられず，投資が不足する場合

目的から必要とされる最低限の投資が達成されないために，投資の規模を拡大するために低利で融資される場合である（第 1-2 図）。

第 1-2 図では，財投金利が低利で貸出を行うために，矢印分だけの借入れが余分に可能となり，投資もその分だけ増大する。しかし，このことは逆にみると，過剰投資を導く可能性を含んでいる。事実，「海運」などのように不況に陥って構造調整を余儀なくされた業種の中には，（政策的な低利のために）設備投資が過剰に行われてしまったことにも起因している。

財政投融資の「原資」としての郵便貯金は，今後の預貯金金利自由化に直面して，これまでのような量が確保されるのであろうか，それとも規模が縮小するのであろうか。もしも，「原資」の量が減少し，政府系金融機関や公社・公団からの融資や資金供給が減少しなければ，その差額を政府保証債の発行によって調達する必要が生じるであろう。また，融資を低利で続ける場合にも，上で述べたように一般会計からの利子補給金を必要とする。

（4） 財政投融資の規模

財政投融資の融資目的を，(2) で挙げた 3 つの要素に分けた場合，現行の財政投融資の規模は最適な水準であるのか，それとも財政投融資からの資金供給は多すぎるのであろうか。

大企業の自己資金力が強化されていることから，今日の金融情勢は昭和30年代のそれとは異なってきている。どの程度の融資規模が政府の行う金融活動として適当な水準であるかは，(2) の(i)，(ii)，(iii)のそれぞれの融資目的が国民経済全体にとってどれくらいの水準であるべきかという基準から判断されなければならない問題であり，今後実証分析がなされる必要がある。

（5） 一般均衡分析の必要性

法人・個人は，金利やリスクを考えながら，預金・貯金・有価証券購入・株式購入を行っている。このため，郵便貯金金利の変更によって，銀行預金量も変化するし，法人・個人保有の債券額にも影響を与える。

また，資金を借り入れる企業・個人にとっても，公的金融機関からの借入金利と民間金融機関か

らの借入金利，社債発行による資金調達コストなどを比較しながら，借入額を決定する。そこで，公的金融機関の貸出金利の変更は，公的金融からの借入額を変化させると同時に，民間金融機関からの借入額，社債発行額にも影響を及ぼす。

公的金融機関が貸出金利と（郵便貯金などによる）調達金利との差額を，一般会計から利子補給金のような形で調達すれば，一般会計の財政赤字分を増大させ，これを国債増発や政保債などでまかなえば，債券利子率にも影響を与え，民間の投資を変化させ，名目 GNP も変動する。

さらに，名目 GNP の変動は，公的金融や民間金融機関からの借入額を変化させ，貸出金利，債券利子率にも影響を及ぼす。

このように，郵便貯金金利の変更や，政府系金融機関からの貸出金利の変更などが，市場利子率や名目 GNP にどのような効果を及ぼすかを分析するためには，金融市場と財市場の両者を含む一般均衡モデルが必要である。このために，以下では，民間金融機関，公的金融機関，法人・個人，を含み，主な金融市場を考慮に入れた一般均衡分析を用いて分析する。

（6）財政投融資を含む一般均衡モデル

(6-1) 本分析の6つの経済主体とそのバランスシート

下の表は，理論モデルの経済主体と金融市場をまとめたものである。以下では，経済主体を説明し，つぎに金融市場と財市場について解説する。

部門 / 資産	日本銀行	一般政府	公的金融	民間金融	法人個人	海外部門	金　利
貨幣市場	$-\Delta HPM$			$+k\times\Delta DB$	$+\Delta CC_{NA}$		0
（超過準備）				$+\Delta CC_{BA}$			0
コール市場	$+\Delta CA_{JA}$			$-\Delta CA_{BL}$			r_{CA}
預金市場				$-\Delta DB_{BL}$	$+\Delta DB_{NA}$		r_{DB}
貯金市場			$-\Delta DP_{PL}$		$+\Delta DP_{NA}$		r_{DP}
民間融資				$+\Delta LB_{BA}$	$-\Delta LB_{NL}$		r_{LB}
財投融資			$+\Delta LP_{PA}$		$-\Delta LP_{NL}$		r_{LP}
債券市場	$+\Delta BO_{JA}$	$-\Delta BO_{GL}$	$+\Delta BO_{PA}$	$+\Delta BO_{BA}$	$+\Delta BO_{NA}$	$+\Delta BO_{OA}$	r_{BO}
資金過不足		$-\Delta NW_G$		$-\Delta NW_B$	$-\Delta NW_N$	$-\Delta NW_O$	y

注）「資金過不足＝金融資産－金融負債」を表し，「正味資産＝金融資産＋実物資産－金融負債」である。

(6-2) 日本銀行（中央銀行）部門

日本銀行はハイパワードマネーを発行し，コール・手形市場と債券市場で運用する。理論モデルでは，コールレートは政策変数として（公定歩合）と同様に決定されると仮定する。すなわち，日本銀行はコールレートをある決められた水準に維持するために，コール・手形市場に介入し，介入量（$+\Delta CA_{JA}$）を内生的に変動させると仮定する。また，公開市場操作では，債券の量（ΔBO_{JA}）を変化させることにより債券の利子率を変動させる。

中央銀行は，ハイパワードマネーを発行し，コール・手形売買市場と債券市場で運用する。中央銀行の正味資産はゼロと仮定すると，バランスシートはつぎのように示される。

$$\Delta HPM=\Delta CA_{JA}+\Delta BO_{JA}$$

（6-3）一般政府部門（中央政府，地方公共団体，公社公団）

政府部門は，国債を発行して財政収支の赤字を賄うと仮定する。モデルの中では，国債の発行を内生的に扱い，財源に不足が生じる場合には，国債を増発して不足に当てると仮定する。

一般政府部門の資金過不足の変化分は，税収から政府支出を引いたもので表されるから，そのバランスシートは，

$$\Delta NW_G=T-(r_B\times BO_{GL}+G)=\Delta BO_{GL}$$

となる。ここで，BO_{GL} は国債の残高を表し，右辺の ΔBO_{GL} はその年度に発行された国債の純量（ネット）である。

（6-4）公的金融機関

郵便貯金や厚生年金・国民年金を原資として民間から資金を吸収し，独自に債券市場や外債市場で運用する部分と，資金運用部に預け入れられる部分がある。後者は，資金運用部での国債引受に使われるか，または政府系金融機関や公社公団に融資がなされる。

公的金融部門は，郵便貯金，国民年金，厚生年金などを原資として，政府系金融機関・公社・公団に融資をしたり，国債・政府保証債などの債券の購入を行うから，バランスシートは，つぎのようになる。

$$\Delta DP_{PL}=\Delta LP_{PA}+\Delta BO_{PA}$$

公的金融部門の正味資産はゼロと仮定する。

本節では公的金融機関，日本銀行，中央政府，を合わせて「中央政府」と呼ぶことにすると，「中央政府」のバランスシートは，

$$\Delta BO_{GL}=G+r_{BO}\times BO_{GL}+r_{DP}\times DP_{NA}-r_{LP}\times LP_{NL}-T$$

と表される。

（6-5）民間金融機関

民間金融機関とは，銀行，信託，証券，保険を含むすべての金融機関である。銀行は，預金を集めて（資金不足の場合には，さらにコール・手形市場から借り入れて）それを有価証券投資や貸出に回し，一部は必要準備として日本銀行に預け入れる。

民間金融部門は，預金や保険を集めて貸出や有価証券投資に回し，資金過不足（ΔNW_B）はゼロと仮定する。すなわち，バランスシートは，

$$\Delta DB_{BL}+\Delta CA_{BL}=k\times\Delta DB_{BL}+\Delta LB_{BA}+\Delta BO_{BA}+\Delta CC_{BA}$$

となる。

（6-6）法人・個人部門

民間非法人部門とは，法人企業，個人（個人企業を含む）からなり，現金通貨，預金，貯金，債券を資産として保有し，民間金融機関と公的金融から借入れを行うとともに債券・株式を発行して資金調達を行う。

現金，預金，貯金，保険，債券を金融資産として保有し，民間金融機関と政府系金融機関・公社公団から融資を受ける。単純化のために，現金，預金，貯金，保険，債券を貯蓄手段として所有し，民間銀行と政府系金融機関・公社公団からの借入れを投資に回すとすれば，正味資産は，

$$\Delta NW_N = S - I$$

と表される。ここで，貯蓄（S）と投資（I）は，

$$S = \Delta CC_{NA} + \Delta DB_{NA} + \Delta DP_{NA} + \Delta BO_{NA}$$

$$I = \Delta LB_{NL} + \Delta LP_{NL}$$

という単純化の仮定を設ける。

ただし，$S-I=\Delta CC_{NA}+\Delta DB_{NA}+\Delta DP_{NA}+\Delta BO_{NA}-(\Delta LB_{NL}+\Delta LP_{NL})$としても，以下の分析は全く同じである。

（6-7）海外部門

国内部門と海外部門のやりとりは，貿易の黒字または赤字分を債券で互いに保有し合うと仮定する。

貿易収支の黒字・赤字は，海外部門の正味資産に現れ，それを海外部門と国内部門で互いに債券で持ち合うから，

$$\Delta NW_G = \Delta BO_{OA}$$

$$\Delta NW_G = EXP - IMP$$

と示される。

（7） 5つの市場

（7-1）貨幣市場

ハイパワード・マネーの供給と需要を均衡させる市場である。すなわち，日本銀行によるハイパワード・マネーの供給と，民間金融機関・法人・個人によるハイ・パワード・マネーの需要の均衡式である。

$$\Delta HPM = k \times \Delta DB_{BL} + \Delta CC_{BA} + \Delta CC_{NA}$$

日本銀行によるハイパワード・マネーの供給は，外生的に決められていると仮定する。民間金融

機関による需要は，預金に準備預金比率（k）を掛けた必要準備と手元においておく超過準備，法人と個人によって保有される現金通貨の和として表される。

(7-2) 民間金融機関の貸出市場

民間金融機関の貸出供給と法人・個人部門の借入れ需要を均衡させる市場である。

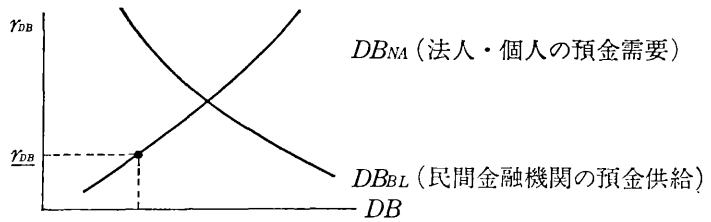
$$\Delta LB_{BA}(\Delta DB_{BL}+\Delta CA_{BL},\ r_{LB}-r_{DB})=\Delta LB_{NL}(y,\ r_{LB},\ r_{LP})$$

左辺は民間金融機関による貸出供給を表し，右辺は法人・個人による需要を示す。左辺の民間金融機関による貸出供給は，金融機関の資金のアベイラビリティー（預金＋コール市場からの調達分$=\Delta DB_{BL}+\Delta CA_{BL}$）と貸出金利に依存すると想定する。

民間銀行の預金供給は，預金金利が低く抑えられていた時期には，企業・個人部門からの預金需要によって決められていた。

$$\Delta DB_{BL}=\Delta DB_{NA}(y,\ r_{DB},\ r_{DP},\ r_B)$$

第7-1図　預金金利が低く固定されている場合の預金市場



つぎに，民間銀行のコール市場からのネット調達額は，バランスシート制約式を用いて，

$$\Delta CA_{BL}=k\times\Delta DB_{BL}+\Delta LB_{BA}+\Delta BO_{BA}-\Delta DB_{BL}$$

と表されるから，民間金融機関の資金のアベイラビリティーは

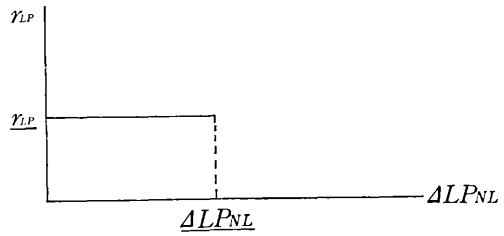
$$\Delta CA_{BL}+\Delta DB_{BL}=k\times\Delta DB_{BL}+\Delta LB_{BA}+\Delta BO_{BA}$$

のようになることが解る。

(7-3) 公的金融機関による貸出

公的金融機関による貸出は，法人・個人によって需要される。ただし，財投からの貸出には，低

第7-2図　財投に対する需要と公的金融機関からの貸出供給



金利による信用割当（$\Delta \underline{LP}$）によって資金が配分されていた。

しかしながら，民間金融機関の貸出金利が政府系金融機関の貸出金利よりも低くなるという金利の逆転減少が生じた時期（87年）には，第2項の「民間金融機関からの借入れ金利と比べながら財投から借り入れる」という行動が成り立つ。（詳しい実証分析の結果は，吉野・古川編『金融自由化と公的金融』日本評論社，1991を参照されたい。）

$$\Delta LP_{NL}=\Delta \underline{LP}+\Delta LP(y,\ r_{\underline{LP}}-r_{LB},\ LB_{NL})$$

公的金融機関貸出の推定結果（操作変数法）は，次のようである。

$$LP_{NL}/NW(-1)=0.00171+0.0209\ Y/NW(-1)$$
$$(0.53)\quad(19.68)$$
$$-0.00603(r_{LP}-r_{LB})\times D_{7287}-0.0920\times D_{8386}\times LB_{NL}/NW(-1)$$
$$(-4.90)\qquad\qquad(-3.41)$$

$[R^2=0.975,\ \text{D.W.}=2.19,$ 推定期間 1967年度—1987年度$]$

ただし，LP_{NL}＝公的金融機関からの貸出。

$NW(-1)=t-1$ 期の正味資産。

Y＝内需の代理変数として「GNP-G」を用いている。

r_{LP}＝公的金融機関による貸出金利。

r_{LB}＝民間金融機関の貸出金利。

D_{7287}＝1972—1987年を1とするダミー変数。

D_{8386}＝1983—1986年を1とするダミー変数。

(i) 公的金融機関の貸出も，内需に依存する。

(ii) 金利の影響が1972—1987年では効いている。

(iii) 民間金融機関の貸出と公的金融機関の貸出は，1983—86年では競合関係となり，マイナスの符号を示している。

(7-4) 債券市場

$$\Delta BO_{GL}-\Delta BO_{PA}-\Delta BO_{JA}=\Delta BO_{BA}(r_{BO}-r_{LB})+\Delta BO_{NA}(r_{BO},\ r_{DB},\ r_{DP},\ y_d)+\Delta BO_{OA}$$

左辺の債券供給額は，（日本銀行，中央政府，地方政府を含む）中央政府による国債の発行額から，公的金融機関と日銀による国債の保有分を差し引いた部分で，市中に出回る国債の供給量に当たる。右辺の債券需要額は，民間金融機関による国債の保有分（債券利子率と貸出利子率の差に依存すると仮定）と法人・個人による債券の保有分（債券利子率，預貯金利子率と可処分所得に依存する）と海外部門によってネットで保有される部分の合計として表わされる。（ただし，民間企業によって発行される債券は，他の民間企業や個人に保有されると仮定し，ネットアウトされる。）

(7-5) 財・サービスの市場

$$G+r_{BO}\times BO_{GL}+r_{DP}\times DP_{NA}-r_{LP}\times LP_{NL}-T=S-I-(\text{EXP}-\text{IMP})$$

ここで,

$$S=y_d-C(y_d,\ r_{DB},\ r_{DP},\ r_{BO},\ NW_N)$$

$$y_d=y+r_B\times BO_{NA}+r_{DP}\times DP_{NA}+r_{DB}\times DB_{NA}-r_{LB}\times LB_{NL}-r_{LP}\times LP_{NL}$$

$$T=T(y_d)$$

$$I=I_{HP}(y_d,\ r_{LB},\ r_{LP},\ LP_{NL}(t-1),\ LB_{NL}(t-1))$$

$$+I_{OP}(y_d,\ r_{LB},\ r_{LP},\ LP_{NL}(t-1),\ LB_{NL}(t-1),\ K_I(t-1))+JP$$

y_d＝税引き前の可処分所得

I_{HP}＝民間住宅投資

I_{OP}＝民間設備投資

JP＝在庫投資（ここでは外生変数）

であると仮定する。

（8） 各経済主体のバランスシート制約式

（8-1）日本銀行を含む中央政府のバランスシート制約

$$\Delta BO_{GL}=G+r_{BO}\times BO_{GL}-T(y_d)$$

（8-2）公的金融のバランスシート制約式

$$\Delta BO_{PA}=\Delta DP_{PL}-r_{DP}\times DP_{NA}-\Delta LP_{PA}+r_{LP}\times LP_{PA}$$

（8-3）日本銀行，一般政府，公的金融機関を含む「政府のバランスシート制約式」

（8-1）と（8-2）を合わせたバランスシート制約式は,

$$\Delta BO_{GL}-\Delta BO_{PA}=G+r_{BO}\times BO_{GL}-T(y_d)$$

$$+\Delta DP_{PL}-r_{DP}\times DP_{NA}-\Delta LP_{PA}+r_{LP}\times LP_{PA}$$

となる。以下の分析では，左辺の国債発行が内生変数として決められると仮定する。

（8-4）民間銀行のバランスシート制約式

$$\Delta CA_{BL}=k\times\Delta DB_{BL}+\Delta CC_{BL}+\Delta LB_{BA}+\Delta BO_{BA}-\Delta DB_{BL}$$

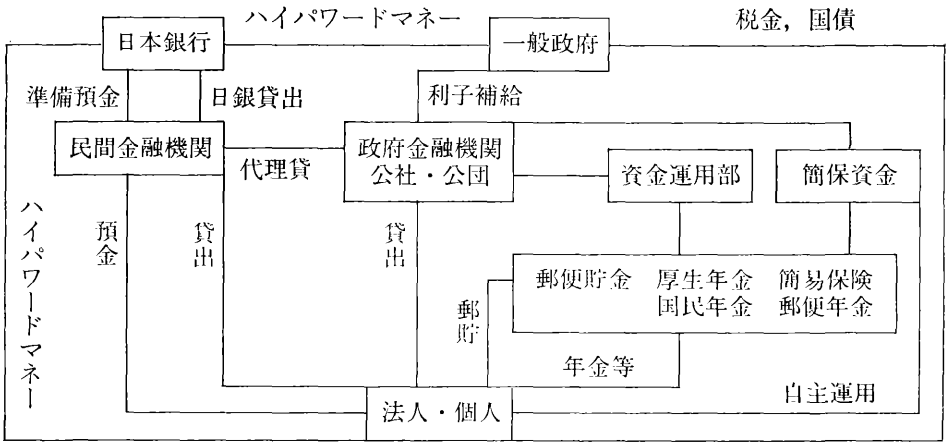
コール市場からの資金の（ネットの）吸収は，必要準備，超過準備，貸出，有価証券投資の合計の内で，中央銀行からの借入れと預金吸収で賄えない部分である。

（8-5）法人・個人の資金過不足

$$\Delta NW_N=\Delta CC_{NA}+\Delta DB_{NA}+\Delta DP_{NA}+\Delta BO_{NA}-\Delta LB_{NL}-\Delta LP_{NL}$$

この式は，法人・個人（＝民間非金融部門）の資金過不足が，現金保有，銀行預金，郵便貯金，債

第 8-3 図



券保有から，民間銀行と財投からの借入れを差し引いたものであることを示している。

これを図示すると第 8-3 図のような関係となる。

（9） 3つの均衡条件式

このモデルの均衡条件は，(1)貨幣市場，(2)民間貸出市場，(3)財投貸出，(4)債券市場，(5)財・サービス市場の 5 つの市場からなっている。ワルラス法則により，一つの市場を落とし，残りの 4 つの市場から，4 つの内生変数（r_{LB}, r_B, ΔLP, y）が決定される。（ただし，(3)財投貸出の式では，政府系金融機関貸出の金利 $\underline{r_{LP}}$ が外生的に与えられている。）

財投貸出（ΔLP）を他の均衡式に代入し，ワルラス法則から貨幣市場を落とすと，(2)民間貸出市場，(4)債券市場，(5)財・サービス市場の 3 つの市場に集約され，3 つの内生変数（r_{LB}, r_B, y）が求められる。

すなわち，

$$\Delta LB_{BA}(\Delta DB_{BL}+\Delta CA_{BL},\ r_{LB}-r_{DB})=\Delta LB_{NL}(y,\ r_{LB},\ r_{LP})$$

……（2）民間貸出市場＝「l 曲線」

$$\Delta BO_{GL}-\Delta BO_{PA}=\Delta BO_{BA}(r_{BO}-r_{LB})+\Delta BO_{NA}(r_{BO},\ r_{DB},\ r_{DP},\ y_d)+\Delta BO_{OA}$$

……（4）債券市場＝「b 曲線」

$$G+r_{BO}\times BO_{GL}+r_{DP}\times DP_{NA}-r_{LP}\times LP_{NL}-T=S-I-(\mathrm{EXP}-\mathrm{IMP})$$

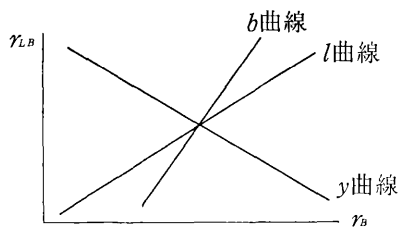
……（5）財・サービスの市場＝「y 曲線」

それぞれの均衡式をグラフに表すと，第 9-4，9-5 図のようになる。

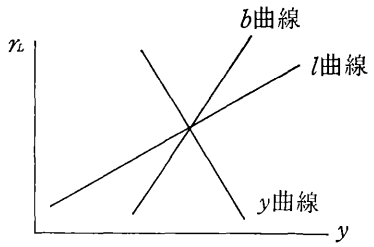
(i) 「l 曲線」の傾き（民間貸出市場の均衡を示す曲線）

民間金融機関の貸出供給と法人・個人の借入れ需要を均衡させる「l 曲線」は，貸出金利が上昇すると，超過供給となる。この超過供給をなくすためには，債券利子率が上昇して，貸出供給を減

第9-4図



第9-5図



らして債券投資へと民間金融機関を向かわせる必要がある。そこで，貸出金利を縦軸，債券利子率を横軸とする第9-4図では，貸出市場の均衡を辿ると，右上がりの曲線となる。

貸出金利を縦軸，実質所得を横軸とする第9-5図では，貸出金利の上昇が貸出市場の超過供給をもたらすので，貸出市場を均衡に戻すためには，実質所得が上昇して借入れ需要を引き上げる必要がある。そこで，「l曲線」は第9-5図では右上がりとなる。

(ii) 「b曲線」の傾き（債券市場の均衡を示す曲線）

債券市場の均衡を表す「b曲線」は，貸出利子率が上昇すると民間金融機関の債券需要を減少させるので，債券市場に超過供給をもたらす。これを均衡に戻すためには，債券利子率が上昇して債券需要を増やさなければならない。そこで「b曲線」は第9-4図で右上がりとなる。同様に，貸出利子率の増大による債券市場の超過供給を減らすためには，実質所得が増えて債券需要を引き上げなければならない。そこで第9-5図でも「b曲線」は右上がりとなっている。

(iii) 「y曲線」の傾き（財市場の均衡を示す曲線）

財・サービス市場の均衡条件を表す「y曲線」は，貸出金利が上昇すると民間投資が減少するので，財・サービス市場は超過供給となる。これを均衡に戻すためには，債券利子率が下落して民間投資を刺激しなければならない。そこで，第9-4図のように「y曲線」は右下がりに描かれている。同様に，貸出金利の上昇が，財・サービス市場の超過供給をもたらすので，総供給量の減少によって財・サービス市場を再び均衡に戻す必要があるから，第9-5図のように「y曲線」は右下がりとなっている。

(10) 比較静学分析

(i) 郵便貯金金利の上昇の効果（銀行預金金利は一定のまま）

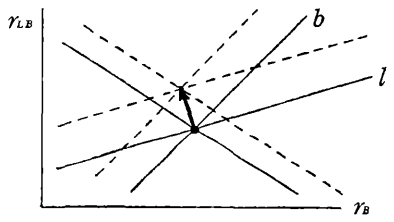
郵便貯金金利（r_{LP}）だけが上昇すると，銀行預金から郵便貯金へと資金のシフトが起こり，銀行預金が減るので，民間金融機関からの貸出供給は減少し，民間貸出金利（r_{LB}）は上昇する。そこで，「l曲線」は第10-6図と第10-7図で左上にシフトする。

民間銀行預金や債券から郵便貯金への資金シフトにより，公的金融機関の原資が増える。増えた原資の一部は公的金融機関による国債保有の増大に回るため，債券市場は超過需要となる。このた

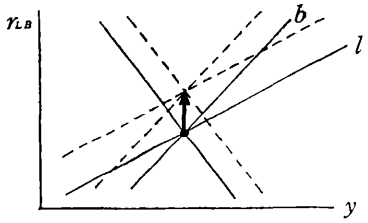
め債券価格は上昇し，債券利子率は下落する。「b 曲線」は第 10-7 図でも左にシフトする。

以下の第 10-6 図と第 10-7 図に示されるように，郵便貯金金利の上昇により民間金融機関の貸出金利（r_{LB}）は上昇し，債券利子率（r_B）は下落し，実質国民所得（y）への影響は小さい。（実証分析による結果は，吉野・古川編を参照されたい。）

第 10-6 図　郵便貯金金利の上昇の効果



第 10-7 図　郵便貯金金利の上昇の効果



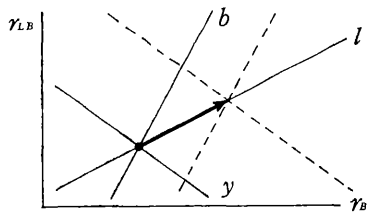
(ii)　一般政府からの政府支出の増大効果（G の増大効果）

「G」の増加は財・サービス市場の総需要を引き上げるため，財・サービス市場は超過需要となる。「y 曲線」は第 10-9 図では右にシフトする。

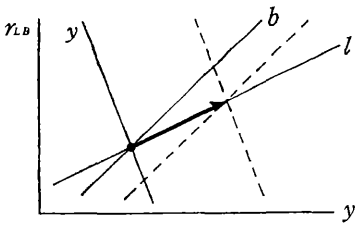
債券市場では，「G」の増加をすべて国債の発行で賄うと以下の計量モデルでは仮定しているので，債券市場に超過供給が発生し，債券利子率は上昇する。（第 10-8 図と第 10-9 図の「b 曲線」は右にシフトする。）

以下の第 10-8 図と第 10-9 図のように，民間金融機関の貸出金利（r_{LB}）と債券利子率（r_B）は上昇し，実質国民所得（y）も増加する。

第 10-8 図　政府支出増大の効果



第 10-9 図　政府支出増大の効果



(iii)　公的金融貸出金利（r_{LP}）の低下

公的金融貸出金利が低下すると，企業・個人は財投からの借入れを民間金融機関からの借入れよりも増やそうとするため，民間金融機関の貸出市場には超過供給が発生する。このため「l 曲線」は第 10-10 図でも第 10-11 図でも共に右下にシフトし，民間金融機関による貸出金利も下落する。

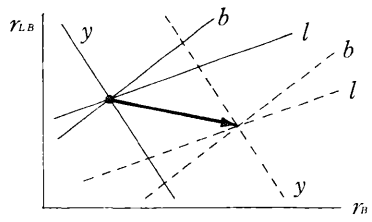
財投貸出金利が低下すると，公的金融を含む一般政府の利子収入が減るので，国債の発行額が増大し，債券市場は超過供給となる。債券利子率は上昇するので，「b 曲線」は第 10-10 図で右にシフトする。

財・サービス市場では，財投金利の下落により民間投資が増加するので，財・サービス市場に超

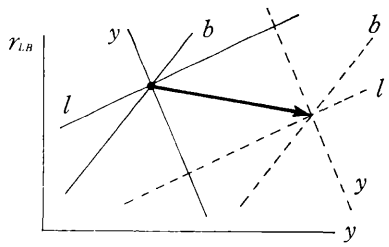
過需要が発生し，「y 曲線」は第 10-11 図で右にシフトする。

以下の第 10-10 図と第 10-11 図から明らかなように，財投貸出金利（r_{LP}）の低下に伴い，民間金融機関の貸出金利（r_{LB}）は下落し，債券利子率（r_B）は上昇し，実質国民所得（y）は増加する。

第 10-10 図　公的金融貸出金利の低下の効果



第 10-11 図　公的金融貸出金利の低下の効果



ただしここでは，短期的な効果のみを扱っており，長期の効果は財政投融資による総供給曲線への影響も含めて分析する必要があり，これは今後の課題である。

(11)　預貯金金利上昇のシミュレーション

第 8・9 節で説明されたモデルを 1965 年—1988 年の年次データを用いて実証分析し，その結果を用いて金利上昇の効果を調べる。ただし詳しい実証分析の内容については，吉野直行・古川彰編著（1991）を参照されたい。

民間銀行預金金利と郵便貯金金利が，いずれも金利自由化によって 0.5% 上昇する場合を想定する。

（11-1）（A）民間金融機関は預金金利上昇をそのまま貸出金利の上昇でカバーする場合に，公的金融機関の対応を二つ考える。

（A-1）公的金融機関は，郵便貯金金利の上昇にもかかわらず，貸出金利を据え置く場合。

（A-2）公的金融機関も民間金融機関と同様に預貯金金利の上昇を貸出金利の引き上げに転嫁させる場合。

（A-1）では，郵便貯金の金利上昇にもかかわらず公的金融機関は貸出金利を一定に保ちながら融資を行うと想定しているので，利子の差額分を一般会計からの利子補給として受け取ることになる。一般政府の財政赤字の拡大幅は 5 年目で 5,160 億円になる。これに対して（A-2）のように，貯金金利の上昇を貸出金利上昇に転嫁する場合には，貸出金利上昇により投資の減退を導き，結果として税収が減少するので一般会計の赤字は 5 年目で4,755億円となり，（A-1）と（A-2）の比較では，400億円程度で財政赤字の拡大幅の差はあまり生じない。

（A-1），（A-2）ともに一般政府部門の赤字幅が拡大するのは，民間金融機関により貸出金利の上昇に伴い貸出が増加し，債券需要が減少するために，債券金利が上昇して利払いが増えるためで

ある。

名目 GNP は（A-1），（A-2）の場合ともに減少するが，（A-2）の場合の方が（A-1）と比べて1,000億円程度マイナス幅が大きい。

（11-2） 預貯金金利が0.5%上昇したにもかかわらず，民間金融機関は経営の効率化によって貸出金利の上昇を抑制する場合を想定する。この場合，公的金融機関の対応を二つ考える。

（B-1），公的金融機関も貸出金利を上昇させずに据え置く場合。

（B-2），公的金融機関は一般会計からの利子補給を受けずに貸出金利を0.5%引き上げる場合。

公的金融機関の貸出金利を据え置いた場合（B-1の場合）には，一般政府から公的金融機関に支払われる利子補給金は増大し，5年目には2,433億円となる。また，財政赤字も2,263億円に達する。公的金融機関の長期・低利の融資が続くために，民間投資は増大し，税収は5年目にわずかではあるが204億円増える。

しかし，公的金融機関の貸出金利を引き上げた場合（B-2）には，一般会計からの利子補給金は不要となるものの，貸出額減少による利子収入減などをカバーするための補助金は増え，財政の赤字幅は5年目で2,268億円に達する。

債券利子率は（B-2）の場合には減少する。というのは，公的金融機関の貸出金利が引き上げられたために貸出額が減少し，残った資金を債券保有に回すからである。

名目 GNP の水準は（B-1）の場合には2年度以降はプラスとなるが（B-2）の場合には公的金融機関の貸出金利が引き上げられるために民間投資が縮小し，名目 GNP は減少する。

参考文献

〔1〕 貝塚啓明「財政投融資について」（金本・貝塚編，公共経済学，東京大学出版会，1991年近刊）。

〔2〕 野口悠紀雄「財政投融資と日本経済」（宇沢弘文編，日本経済，東京大学出版会，1989年）。

〔3〕 吉野直行「財政投融資の現状と課題」（貝塚・野口編，変貌する公共部門，有斐閣，1990年）。

〔4〕 吉野直行・古川彰編，金融自由化と公的金融，日本評論社，1991年近刊。

〔5〕 龍昇吉，現代日本の財政投融資，東洋経済新報社，1988年。

〔6〕 小椋正立・吉野直行「税制と財政投融資」（小宮・奥野・鈴村編，日本の産業政策，東京大学出版会，1984年）。

（経済学部教授）