

| | |
|------------------|---|
| Title | 金融連関構造とその変容：インドと韓国の事例(白石孝教授退任記念号) |
| Sub Title | Structural Change of the Intersectoral Financial Linkage (In Honour of Professor Takashi Shiraishi) |
| Author | 高梨, 和紘(Takanashi, Kazuhiro) |
| Publisher | |
| Publication year | 1987 |
| Jtitle | 三田商学研究 (Mita business review). Vol.30, No.1 (1987. 4) ,p.127- 145 |
| JaLC DOI | |
| Abstract | |
| Notes | |
| Genre | Journal Article |
| URL | https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-19870425-04054192 |

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.

金融連関構造とその変容

—インドと韓国の事例—

高 梨 和 紘

はしがき

発展途上国の多くは、先進工業国および国際金融機関との金融関係を梃子に、開発の成果をあげてきた。しかし近年になって経済成長が滞りを見せるようになると、それまでの金融関係は逆に成長の手械足械になり、先進工業国政府、国際開発諸機関の側からは、援助政策の見直しや債務救済策をめぐる多くの提言や現実的対応策の施行があい継いだ。しかしながら、それらの提言や対応策は、先進工業国相互間の政治的判断に基づいてなされる傾向が強く、それらが拠って立つべき理論的、実証的基盤に欠けるものであったと言える。とりわけ発展途上国内の金融構造の分析は不十分なものでしかなかった。発展途上国の金融関係資料がきわめて乏しい現状では、それもやむを得ぬことではあるが、質、量ともに不十分な資料ではあっても、被援助国である発展途上国の金融構造をより良く理解するために、それらを活用する余地は多く残されていると思われる。ここではしたがって、援助や債務救済という政策論から離れて、もっぱら発展途上国内の金融構造を実証的に検討することに意を用いた。その意味で本稿は、発展途上国の国内金融とこれを包摂する国際金融の接点で生じている諸問題について、これらを包括的に論ずるという究極の研究目標へ向けての、最初の一步にあたる。

1 資金循環分析とその応用

(i) 資金循環

資金循環分析とは、資金循環表を用いて経済の諸部門間を循環する資金の流れを把握し、一国の金融構造およびその経済発展との関係を解明しようとする研究領域である。この分野の先駆的な研究業績は M.A. Copeland (1952) に見出せる。これはアメリカ経済を対象としたもので、従来からの国民所得勘定に対して、資金循環勘定を推計する。これに拠って各経済部門が自部門の資金不

足あるいはまた資金余剰の状態に対応しながら、どのように経済行動を展開するかを分析したものである。Copelandの研究以降、アメリカをはじめ多くの先進工業国で、さらに今日では若干の発展上国においても、資金循環表が作成されるようになった。¹⁾

表1は、金融取引勘定と国民所得勘定を、特定部門について統合して示したものである。表の(1)と(2)は、国民所得勘定および資本勘定を表わしており、これに対して(3)は金融勘定である。部門構成は基本的には『家計』、『銀行』、『その他金融機関』、『私企業』、『政府』および『海外』の5部門から成っており、国によってはさらに細分化されている。

いま仮りに経済がI、II、IIIの3部門から成るものとして、表1を経済全体について統合したものが表2である。この表によって、各部門間の関係および経済全体としての貯蓄、投資、貸し付け、通貨保有、借り入れの動きを捉えることができる。資金循環表は、表2をその「資金貸付」および「資金借入」についてさらに金融取引項目別にいっそう細分化して示したものである。金融取引項目は経済発展に伴って多様化を進め、各国間でその項目数には大きな差が認められる。²⁾

開放経済体制にある国の資金循環表には、経済の一部門として『海外』が含まれるが、この部門

表 1 部門別資金の使途・源泉

| 使 途 (運 用) | | 源 泉 (調 達) |
|-----------|--------------------------|----------------------|
| (1) | 経 常 支 出 貯蓄 (正味資産増) | 経 常 収 入 純 資 金 移 転 |
| (2) | 実 物 資 産 投 資 純 資 金 余 剰 | 貯蓄 (正味資産増) |
| (3) | 資 金 貸 付 通 貨 保 有 | 純 資 金 余 剰 資 金 借 入 |

表 2

| | I 部 門 | | II 部 門 | | III 部 門 | | 全 部 門 | |
|---------|-------|-----|--------|-----|---------|-----|-------|-----|
| | 使 途 | 源 泉 | 使 途 | 源 泉 | 使 途 | 源 泉 | 使 途 | 源 泉 |
| 貯 蓄 | | | | | | | | |
| 投 資 | | | | | | | | |
| 資 金 貸 付 | | | | | | | | |
| 資 金 借 入 | | | | | | | | |
| 通 貨 保 有 | | | | | | | | |

1) 1970年時点における各国の資金循環表の入手可能性は、M. Heth (1970) を参照のこと。

2) インドでは、分析対象期間中は新項目の追加は無くつねに9項目であったが、韓国は1970年から1984年の間に25項目から30項目に増加した。

は海外の立場から当該国の対外取引きを記録している。したがって、貸借の符号を逆にすれば、同国の国際収支の動きと一致する。資金循環表では、金融勘定の資金過不足の項目に経常収支差が記載され、他方国際収支表の個々の資本取引きは、資金循環表のそれぞれに対応する取引き項目に計上される。

この資金循環表を用いた分析は、M. A. Copeland (1952) 以降、カナダでは W. C. Hood (1958) に、またアメリカでは R. W. Goldsmith (1965, 1969) 等に見出せる。³⁾

これとは別に、資金循環という視角から、より直接的に経済開発問題に接近しようとしたいくつかの研究成果を取りあげ、それらの概略を以下で示そう。

(ii) 発展途上国への応用

C. W. Reynolds (1979) では、鉱物資源を経済発展の基盤とする特定の発展途上国を取りあげ、国内の各経済部門および外国から流入する資金を活用しながらこれら諸国が発展を遂げてゆくという規範的モデルを描いてみせた。⁴⁾ このモデルと現実の金融現象を比較したうえで Reynolds は、各経済部門はそれぞれ金融計画を立て、これに対応する形で『銀行』および『政府』が資金の配分を調整すべきであることを示唆する。⁵⁾ このように Reynolds は鉱物資源保有国一般にあてはまるモデルを提示したが、つぎにアジアの特定国を対象としている事例研究を順次概観してみたい。

フィリピンについては、R. W. Hooley (1963) の研究をあげることができる。資金循環表に拠って、資金の源泉、使途の部門別、取引き項目別特徴を検討した結果、Hooley は、資金の源泉については、金融機関が発達するにともなって、支店網の拡充、取引き項目の多様化が進み、主要な資金供給部門が『私企業』から『家計』に変化したことを指摘する。⁶⁾ 研究の後半部分では、資金の使途について批判的な検討が加えられる。Hooley は、フィリピン経済がその資金源として『海

3) Goldsmith (1983) では、分析の対象地域に発展途上国（現在および過去における）を含め、結論として西欧および北米の示した金融的発展の経路は、後から発展の途に就いた諸国によって追従されると指摘される。Goldsmith (1969) (pp. 26-30) は、金融構造の変化を、①国富に占める金融資産総額、いわゆる金融相互関係比率 (FIR) の上昇、②金融機関によって保有される金融資産の比率上昇、③銀行に対するその他金融機関の比重上昇、以上三つの側面から把握する。

4) モデルでは当初『鉱業』部門は、その資金すべてを『海外』部門に仰いでいるが、この資金を有効に使う結果、余剰資金を生み出すようになる。この一部が『海外』への債務返済に充てられ、他は『政府開発銀行』に貸し付けられる。この資金が『工業』の投資を賄うことによって、工業化が推進される。Reynolds は、ラ米では余剰資金がしばしば消費者ローン、『政府』の経常支出、『海外』からの奢侈品輸入に使われたり、海外金融市場に漏出してしまう事実を、モデルを通して批判する。政策的示唆としては、資金循環分析を活用して各経済部門ごとに金融計画を立て、これに対応すべく『銀行』および『政府』が資金の配分を行うべきであるとしている。

5) Reynolds (1979), pp. 153~155.

6) Hooley は1951年から1960年の『家計』の貯蓄形態別構成を推計し、初期に貯蓄総額の6割弱を占めた実物資産が、期間の終わりには4割台に縮小し、次第に金融資産が増加していることを示した。この変化は50年代に商業銀行を中心に金融機関が増加したことに対応するものであるが、その中で生命保険会社の台頭と有価証券の増勢が指摘された。

外』および『政府』にいつまでも頼っていただけないのは、金融機関による資金の使途のあり方に問題があると見る。したがって、いっそう効率的な金融資金の配分を保証するように、金融市場を整備することが必要であり、これは貯蓄の増強にもまして急務であると指摘する。⁷⁾

マレーシアについての研究は、Davies W. E. and P. J. Drake (1964) がある。1960年前後のマレーシアでは、未だに公式の資金循環表が作成されておらず、彼等の研究はしたがって、あらゆる入手可能な資料を用いて、10部門、16取り引き項目から成る1960年の資金循環表を推計するという内容のものであった。その後ナガラ銀行による調査が1979年になされたが、この調査においても完成された形での資金循環表は用いられず、もっぱら『家計』の貯蓄行動と金融資産の多様化に分析が集中している。この調査で示唆される興味深い結果の一つは、国内金融の発展により、それまで国外に流出していた国内資金が、その流れの方向を国内金融市場に変えたということである。⁸⁾

つぎに示す、タイと台湾に関する研究は、いずれも一般的な資金循環表では識別できない部門である『農業』および『工業』に分析の焦点を合わせ、それぞれが資金余剰部門および資金不足部門として、どのような金融的関連性を持つかが検討される。

A. A. Rozental (1970) は、1960年代前半のタイでは、農業が経済部門として依然として大きな比重を占めていることを前提に、1963年の『農業』の所得および金融取り引き表を推計する。この表を用いて、『農業』と『工業』との金融的関連が解明されているのである。同様の問題意識の下に、台湾の『農業』について分析した業績として T. H. Lee (1971) をあげることができる。⁹⁾

台湾の工業化過程では、『海外』を安定した資金供給者と考えることはむずかしいとして、Lee は1895年から1980年までの『農業』の貯蓄形成を重視し、『農業』とそれ以外の諸部門との間の金融取り引き関係を手掛りに、工業化過程を分析する。¹⁰⁾

V. V. Bhatt (1971) のインドの研究に、以上で示したものは異なる資金循環分析の一つの典型例を見ることができる。Bhatt は経済開発の目標を、経済部門ごとに立案された資本形成水準を達成することとし、これを実現するために、資金の源泉である『家計』の金融資産保有の規模と項目別構成をどのように誘導すべきかを検討している。その前提の下に、1954/55年から1967/68年にいたる間のインド国内における資金循環の枠組を決定している諸係数と、1965/66年の資金循環表を基礎として、1974年の資金循環表を推計している。¹¹⁾

7) Hooley (1963), p. 72.

8) 彼等の推計したマレーシアの資金循環表は、Davies, W. E. and J. P. Drake (1964) の Appendix I に掲げられている。

9) Bank Negara Malaysia (1979), pp. 70~74.

10) Rozentalは『農業』からの資金移動が縮小しつつあることについて、資金循環の一つの転機ではないかと指摘している。Rozental (1970), p. 18.

11) Lee は、もし発展途上国の側で外国資本の受け入れ態勢が整っていれば、その限りではないことを暗示している。Lee (1971) p. 39.

12) Bhatt (1971), p. 73.

以上で、個々の発展途上国別に、資金循環分析の応用例を概観したが、その方法はこのように多様なものであった。¹⁴⁾

2 モデル

金融資産ごとの保有部門構成と、部門ごとの負債項目構成が安定していると想定したうえで、実物資産投資、金融資産保有および負債の部門間に成立している金融連関構造を描き出そうとするのが、以下で示すモデルである。具体例によって、このことを説明しよう。

いま、特定部門のある経済主体が投資を行ったとしよう。これに要する資金は、通常自からの貯蓄のみによって賄われるのではなく、外部から「貸出金」を借り入れたり、「有価証券」を発行することで調達される。ところがこのモデルでは、各部門の負債の取り引き項目構成は一定としているので、「貸出金」、「有価証券」等の形をとる負債の割合も決まる。つぎの段階で、各々の取り引き項目を通じて、資金を自部門内の他の経済主体あるいは他部門から調達することになる。ここでふたたびモデルの仮定によって、各取り引き項目を資産としてもつ部門構成は一定であるから、投資による資金の調達先構成も、各取り引き項目を介して決定される。ここに、部門間における金融連関関係を形成する第1ラウンドの過程が完了する。第2ラウンドは、新たに資産を保有することになった部門から開始する。すなわち同部門では、この新たに生じた資産保有に要する資金を、自らの貯蓄によってすべて賄うのではなく、ふたたび固有の取り引き項目構成比からなる負債として、外部から借り入れることになる。これ以降の金融的貸借の過程は、第1ラウンドの繰り返しであり、負債の構成は同部門に固有の割合で、また負債項目別の調達先部門構成は項目に固有の割合で決まり、再度特定項目を介する部門間の依存関係が成立する。

しかし、この過程は際限なく続くものではない。すなわち、投資によって誘発された負債—資産—負債の連鎖は、各ラウンドで資産保有のための資金の一部が、自部門の貯蓄によって賄われるため、次第に弱まる。

以上のように部門間における金融的連関を把握し、これに基づいて経済の諸側面を解明しようとする接近方法を、A. D. Bain (1973) は、固定技術係数型資金循環分析と呼んでいる。この代表的な研究成果は J. S. Chipman (1951) およびこれをイギリス経済に応用した Stone R. and A. Roe (1966) である。ここで用いるモデルは、これらの研究成果を踏えたものであるが、それらのモデルでは、変数として残高が用いられるのに対し、ここでは残高ではなく、一年間に生じた取り引き

13) Bhatt (1971), Table IX, pp. 74~75.

14) Bain は、資金循環分析を ① Flow of Funds as a Data Source, ② Sector Balances and Liquidity, ③ The Financial Technical Coefficients の三つに分けている。Bain (1973), pp. 1065~1075.

額を用いる。それは本稿の目的が、既存の研究に見られたような長期的に安定した係数に基づいて、将来の金融を予測するところには無いためである。すでに述べたように、ここでの関心は新しい金融資産の出現あるいは金融機関の拡張による発展途上国の金融構造の変容過程そのものにある。これをより直接的に把握するためには、各年に生じてきた変化額そのものが重要なのであり、これを累積残高に繰り込んでしまつては、年々の変化の様相が曖昧なものになってしまうからである。したがってこのモデルでいう、資産の部門別構成および負債の項目別構成の安定性とは、一年間という限られた期間内でのそれであることをことわっておかねばならない。

まずモデルは、複数の経済部門と複数の金融取り引き項目を含み、前者は j 、後者は k によって表示される。

U_{jk} ($j=1\cdots n, k=1\cdots m$) を、一年間に n 部門に生じた m 金融資産を示す ($n \times m$) マトリックスであるとする。同様に S_{kj} を、同期間に m 負債が n 部門によって取り引きされた額を示す ($m \times n$) マトリックスであるとする。

ここですでに述べたように、資産項目ごとにその保有額は部門間で一定の割合を示すという前提により、第一の係数マトリックス U_{jk}^* が導かれる。

$$U_{jk}^* = U_{jk} \hat{u}_k^{-1} \quad \cdots \cdots \cdots (1)$$

ここで u_k は m の金融資産ごとにそれぞれの取り引き額を全部門について合計したものであり、($m \times 1$) のベクトルで表わされるが、 \hat{u}_k はこのベクトルを ($m \times m$) の対角マトリックスに拡張したものである。したがって、 U_{jk}^* の列和はつねに 1 になる。これに対応する第 2 のマトリックス S_{kj}^* が導出される。

$$S_{kj}^* = S_{kj} \hat{x}_j^{-1} \quad \cdots \cdots \cdots (2)$$

ここで x_j は、 n 部門の総負債額の年間変化額を表わす ($n \times 1$) ベクトルを、($n \times n$) の対角マトリックスに拡張したものである。ここでいう総負債額の変化の源泉は、金融市場と自部門の貯蓄に求められる。したがって、 S_{kj}^* の列和は、自部門に対する負債、すなわち貯蓄の変化額がゼロである場合にのみ 1 になる。

つぎに、

w_j ; j 部門の資産保有増加額を表わすベクトル、すなわち部門ごとの金融資産と実物資産の和の増加額

e_j ; j 部門の実物資産の増加額を表わすベクトル

r_k ; 全部門による、負債 k 保有の増加額

とすれば、以下のような関係式が成立する。

$$w_j = U_{jk}^* \hat{u}_k + e_j \quad \cdots \cdots \cdots (3)$$

$$r_k = S_{kj}^* \hat{x}_j \quad \cdots \cdots \cdots (4)$$

定義により

$$x_j \equiv S_j^* + \{(U_{jk}^* \hat{u}_k + e_j) - S_j^*\} \equiv U_{jk}^* \hat{u}_k + e_j$$

したがって

$$w_j \equiv x_j \quad \dots\dots\dots (5)$$

他方、経済を全体として捉えれば、特定取り引き項目について、ある部門によって資産として保有される額は、かならず他の部門に負債として計上される。したがって

$$u_k \equiv r_k \quad \dots\dots\dots (6)$$

が成立する。

以上の関係の下に、(3)、(4)式は次のように書き改められる。

$$w_j = U_{jk}^* S_{kj}^* w_j + e_j = (I_{jj} - U_{jk}^* S_{kj}^*)^{-1} e_j \quad \dots\dots\dots (7)$$

$$r_k = S_{kj}^* (I_{jj} - U_{jk}^* S_{kj}^*)^{-1} e_j \quad \dots\dots\dots (8)$$

ここで I_{jj} は、オーダー j の単位マトリックスである。(7)式の $(I_{jj} - U_{jk}^* S_{kj}^*)^{-1}$ をここでは乗数マトリックスと呼ぶことにし、これは特定の一年間に見られた実物資産の増加、すなわち国民所得勘定では投資に対応するが、これと金融資産および実物資産保有の増加を結びつける。これに対し(8)式の $S_{kj}^* (I_{jj} - U_{jk}^* S_{kj}^*)^{-1}$ は、同実物投資が、個々の取り引き項目の保有増加とどう関係しているかを表わすマトリックスである。

3 金融連関構造

(i) インド

1974/75年の資金循環表によれば、¹⁵⁾『家計』および『海外』の余剰資金が、『家計』を含む投資部門へ流入する主要な経路には二つある。それらは『家計』の「預金」資産を源泉に、『家計』→『銀行』→各投資部門へと向う経路と、『家計』の「基金」資産を源泉に、『家計』→『その他金融機関』→各投資部門の順に流れる経路の二つである。¹⁶⁾投資部門への融資は、いずれの金融部門からも「有価証券」、「貸出金」の形をとってなされ、後で見るとこの段階で『海外』からの資金も同様に「貸出金」の形をとって、国内資金の流れに合流する。部門間相互依存関係を構成する他の側面を、以上の二つの経路に加えるとすれば、それは「企業間信用」で結ばれる『私企業』、『家計』

15) インドの資金循環表は不定期に、Reserve Bank of India, Bulletin に掲載される。1980年3月号(pp. 109~164)に掲載されたものが、最も新しい資金循環表である1976/77年表を含んでいる。部門分類と資産取り引き項目は、後掲の表のとおりである。部門の詳細は同 Bulletin の1980年3月号, Annexure I (p. 128) を見られたい。なお『家計』は、個人、家計あるいは消費者、非法人非農事業、農業事業、私的非営利団体および他の制度部門に含まれぬすべての経済単位から成る。

16) 二つの経路における仲介部門である『銀行』と『その他金融機関』の間には、前者が後者から独立しているのに対し、後者は資金源泉部門としての前者に依存するという、非対称性を見せている。

および『政府』の間の相互依存性である。

『海外』からの資金は後で見る韓国の場合とは異なり、他の国内金融資産項目と別扱いにされず、「通貨および預金」、「有価証券」および「貸出金」のそれぞれの項目に分類されている。1974/75年表では、『海外』は、「通貨および預金」、「有価証券」のそれぞれで約60万ルピー、270万ルピーの資産の減少を記録しているのに対し、これを大きく上廻る1億3千万ルピーの資産保有を「貸出金」の項目に計上している。これはインド全体の資産としての「貸出金」合計額の30%を占め、『銀行』の40%に次ぐ大きな比率である。すでにみたように、この「貸出金」は、合計での「貸出金」の一部を構成するものとして一括して扱われ、『政府』、『私企業』、『家計』、および『金融』の順に、それぞれ41%、30%、26%、4%の割合で配分されるのである。

以上が、資金循環表そのものから直接的に読み取れる資金の流れのあらましである。以下では部門間相互依存性の強さを、モデルにしたがっていっそう具体的に検討してみよう。

1969/70年から1976/77年まで、隔年ごとに4ヶ年を選び、金融連関係数マトリックス $(I_{jj} - U_{jk} * S_{kj})^{-1}$ と、それに対応する金融資産係数マトリックス $S_{kj} * (I_{jj} - U_{jk} * S_{kj})^{-1}$ をそれぞれ求めた。

数値例によって金融の相互依存性を具体的に説明するために、1974/75年のマトリックスを用いることにする。

第3表は、すでに示した(7)式より明らかなように、各部門の実物資産額 e_j を、それぞれの資産保有変化額 w_j に結びつける経済部門相互間の金融連関マトリックスである。表の要素は、対角線上では1より大きく、それ以外のものもすべて正の値をとっている。もし金融市場が未発達で、投資資金を他から導入することができず、自らの貯蓄によって賄っているのであれば、 $e_j = w_j$ が成立する。このことは $(I_{jj} - U_{jk} * S_{kj})^{-1}$ が単位マトリックスであることを意味する。したがって表3のマトリックスは、インドではすでに金融的な部門相互間の連関が確立していることを裏付けている。

まず投資部門としての『私企業』を例に引いて、表3の意味するところを説明しよう。1974/75

表3 乗数マトリックス $(I_{jj} - U_{jk} * S_{kj})^{-1}$ 、インド、1974/75年

(要素はすべて1,000倍されている)

| 投資部門 融資部門 | 家計 | 銀行 | その他 金融機関 | 私企業 | 政府 | 海外 |
|--------------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|
| 家計 | 1,080 | 557 | 866 | 368 | 434 | 153 |
| 銀行 | 101 | 1,116 | 250 | 367 | 407 | 208 |
| その他金融機関 | 28 | 35 | 1,076 | 106 | 162 | 55 |
| 私企業 | 11 | 31 | 26 | 1,040 | 33 | 27 |
| 政府 | 40 | 39 | 84 | 185 | 1,119 | 90 |
| 海外 | 54 | 34 | 98 | 179 | 126 | 1,022 |

(資料) Reserve Bank of India Bulletin, 1980, *Financial Flow Table, 1974/75*

年に『私企業』は2億5千万ルピー弱の実物資産投資を行っている。この投資規模は自部門の資金だけではとうてい賄いきれるものではなく、金融市場において、自部門の資金はもちろん、他部門¹⁷⁾で余剰となっている資金をも調達している。

さてこの連関の程度を具体的に示すために、いま仮りに『私企業』が1,000単位相当の実物資産投資をしたものとしよう。表の第4行4列の数値1,040は、当部門の実物資産1,000単位の増加と、¹⁸⁾それに伴って同部門内で誘発された金融資産保有の増加40単位の和を示している。他方、この実物資産投資は『家計』の資産保有を368単位増加させたばかりでなく、『銀行』にもこれとほぼ同規模の367単位を、また『その他金融機関』に106単位、『政府』に185単位、『海外』に179単位の資産保有増加をもたらした。

以上が『私企業』の投資によって引き起された資産保有増加の、各部門への波及の程度である。これを経済全体について合計し、投資規模と比較すると、資産保有の増加はその約1.25倍にあたる。¹⁹⁾

『政府』による1,000単位の実物資産投資の影響はどうであろうか。他部門との金融連関関係は『私企業』の場合とほぼ同様であるが、『家計』、『銀行』、『その他金融機関』への依存は、『私企業』に比べて大きい。全部門への波及の総計はほぼ『私企業』と同じで、実物投資規模の約1.28倍の値を示している。

『家計』は消費主体としてばかりでなく、とりわけインドの場合小規模な各種の投資主体を含んでいる。それらの実物資産投資は、自部門以外では『銀行』とのつながりが深く、また他部門と比較して『海外』が資金源として大きな地位を占めている。²⁰⁾

これら『私企業』、『政府』および『家計』とは異なって、『銀行』と『その他金融機関』は、実物資産投資の規模がきわめて低い。したがってそれに影響される金融資産保有の変化も絶対水準では小さなものにすぎない。これらの部門の役割は、自部門以外から余剰資金を集め、これを資金需要部門に融資することであり、表では第2行、第3行で投資部門との関連を確かめることができる。

金融2部門が、調達資金のほぼ全額を融資に廻しているのに対し、『海外』は国外からの資金をインド国内に注入する役割を果している。『海外』の実物資産投資はゼロであり、他部門との関連

17) このような金融面での他部門への波及現象は、各部門で相互に見出され、ここではこれを金融連関関係、あるいは金融的相互依存関係と呼ぶことにする。

18) 自部門の実物資産投資が、自部門の金融資産保有を引き起こすのは、次の理由による。同部門の特定企業による1,000単位相当の実物資産投資は、自らの貯蓄あるいは他部門の余剰資金によってすべて賄われるのではなく、その一部は自部門の他の私企業が金融市場に供給した資金によっても賄われる。この例では、40単位がこれにあたる。

19) 『私企業』の実物資産への投資は、分析期間を通じて6,600万ルピーから6,800万ルピーへと漸増する動きが認められるが、1974/75年はいわば例外年で、平均規模の約4倍にあたる2億5,000万ルピーに達するまでの投資が集中した。したがって、絶対水準での全部門への影響も大きかった。また、部門別に実物資産への投資規模と伸びを比較すると、『政府』について『家計』となり、『私企業』の発達が遅れていること、あるいは『家計』が多くの小規模、零細規模の投資主体を抱えていることが推察された。ちなみに分析対象期間についての平均投資規模を、『家計』を100として比べると、『政府』、『家計』、『私企業』はそれぞれ124、100、32となり、この点にインド経済の一つの特徴を認めることができる。

20) 『家計』と『海外』との関係において、海外からの「送金」がインドの場合は大きい。

表4 マトリックス $S_{kj}*(I_{jj}-U_{jk}*S_{kj})^{-1}$, インド, 1974/75年

(要素はすべて1,000倍されている)

| 投資部門 被誘発金融資産 | 家計 | 銀行 | その他 金融機関 | 私企業 | 政府 | 海外 |
|-----------------|-----|-----|-------------|-----|-----|-----|
| 通貨および預金 | 51 | 551 | 128 | 191 | 213 | 108 |
| 有価証券 | 23 | 63 | 128 | 115 | 291 | 128 |
| 貸出金 | 196 | 123 | 351 | 655 | 459 | 81 |
| 少額貯蓄 | 2 | 2 | 4 | 8 | 47 | 4 |
| 年金基金 | 8 | 10 | 299 | 30 | 48 | 16 |
| 備荒基金 | 13 | 16 | 430 | 51 | 121 | 26 |
| 企業間信用 | 8 | 8 | 11 | 145 | 61 | 8 |
| 分類不能対外債務 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |

(資料) 表3と同じ。

は、融資部門として第6行に示される係数によって表わされる。

つぎに表4によって、特定部門の1,000単位の実物資産投資が、全部門にわたって誘発した金融資産保有の総計が、どのような金融資産構目から成っているのか検討しよう。

すでに見たように、『私企業』の実物資産投資1,000単位は、直接、間接に全部門で1,245単位の資産保有を誘発させたが、その資産項目別構成が、表4の『私企業』の列に示されている。すなわち、「通貨および預金」の形で191単位、「有価証券」で115単位、「貸出金」で655単位、「少額貯蓄」で8単位、「年金基金」で30単位、「備荒基金」で51単位、「企業間信用」145単位、「分類不能対外債務」ゼロという構成で、それらの合計値の1,245単位との差は貯蓄によるものである。このように『私企業』が投資する場合、その資金はおもに『銀行』から「貸出金」の形で調達されるが、『銀行』の背景には『家計』による「預金」の保有があることなどが確かめられた。

『政府』による投資が誘発した2,281単位の金融資産の項目別構成は、『私企業』のそれとは若干の隔りを見せている。すなわち『政府』は、その資金源として、「貸出金」よりも「有価証券」、「年金基金」および「備荒基金」にいったん強く依存しているのである。

『家計』で投資をする場合は、「貸出金」の形で『銀行』から資金を導入するが、その背後には『銀行』への自部門からの「預金」が環流していることも表から確かめることができた。

以上が1974/75年におけるインドの部門間相互の依存関係に見られた特徴である。

(ii) 韓国

新興工業国を代表する韓国の経済発展の裏には、これを支えた国内金融市場の発展があったこと²¹⁾は容易に想像できる。インドとの比較のため1974年の資金循環表を取り上げ、これを一瞥すると、

21) 韓国の資金循環表は、The Bank of Korea, Monthly Statistical Bulletin および The Bank of Korea, Economic Statistics Yearbook に掲載されている。部門部類と資金取り引き項目は後掲の表のとおりである。部門の詳細は Bulletin, 1982年4月号の163表 (pp. 358~361) の脚註を参照のこと。なお『家計』は、家計の他、民間非営利団体および非法人企業を含む。

各部門間の相互依存性が一段と深化していることがわかる。とりわけ『私企業』は複数の金融資産を保有するようになり、たんなる資金需要部門から『家計』に匹敵する資金供給部門としての性格をもそなえ持つようになっており、インドのように『家計』—『金融』—投資部門という単線的資金流路を描くことはできない。また『政府』もその投資規模を縮小させると同時に、金融機関に対する資金供給者としての性格を強めていることなどもその理由になっているものと考えられる。

インドとの対比で『海外』からの資金の行方を辿ると、『政府』への流入がはるかに少ない。『海外』からの流入資金の約30%が直接的に『私企業』へ向かうが、『金融』を介する間接的な流入を加えると、その大半が『私企業』に吸収されていることになる。これらの特徴を有する、韓国の資金循環のパターンをふたたびモデルによって検討してみよう。

前述のモデルにしたがって、1974年から1984年までの11年間につき、隔年ごとの乗数マトリックスを求めた。インドの場合と異なり、『銀行』と『その他金融機関』を統合して『金融機関』とし、全体で5部門とする。また金融資産項目は15項目とする。いまインドとの比較のために、1974年表を取り上げてみよう。表5の乗数値は、インドのそれより大きく、韓国における金融的な相互依存性はいっそう強いことが裏付けられる。

以下、絶対水準での実物資産への投資規模の大きい順に、『私企業』、『家計』、『政府』それぞれの、他部門との金融的相互依存関係を検討してみよう。

表5 乗数マトリックス $(I_{jj} - U_{jk} * S_{kj})^{-1}$, 韓国, 1974年

(要素はすべて1,000倍されている)

| 投資部門 融資部門 | 家 計 | 金融機関 | 私 企 業 | 政 府 | 海 外 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 家 計 | 1,139 | 437 | 328 | 327 | 0 |
| 金 融 機 関 | 430 | 1,360 | 712 | 693 | 1 |
| 私 企 業 | 102 | 304 | 1,295 | 454 | 1 |
| 政 府 | 62 | 196 | 135 | 1,120 | 1 |
| 海 外 | 230 | 726 | 574 | 576 | 1,365 |

(資料) The Bank of Korea, Monthly Statistical Bulletin, Dec. 1976.

まず『私企業』による1,000単位の投資は表5に示されるとおりの影響を、自部門および相手部門に引き起こす。インドとの比較における特徴は、すでに予想されたとおり、『金融機関』の他に自部門および『海外』からの資金に大きく依存していることである。『金融機関』を介して自部門の資金を導入する割合は、投資額の約30%にも達する。また『海外』からの割合は、57%である。これに対して、資金源としての『政府』は、約14%であるにすぎず、『私企業』の育成に果した『政府』の役割がすでに後退していることを窺わせている。

つぎに、『家計』による投資は、全部門合計でインドの約3倍の金融資産保有増加をもたらして

おり、他部門との金融的相互依存関係の強いことが確認できる。ここで興味深いことは、『家計』と『海外』との関連が深いことである。これは、『海外』からの資金の一部は『金融機関』に吸収され、おもに「貸出金」の形をとって融資されるが、その段階でこの資金が『私企業』と『家計』との間でおよそ2対1の割合で配分されるという構図に拠るのである。

『政府』の実物資産への投資規模は、インドに比して相対的に小さく、また資金の調達先として、『私企業』および『海外』両部門の比重が大きい。

つぎに表6によって、以上で見られた特徴を、金融資産保有面に生じた変化から眺めると、韓国ではすでに金融資産項目が多様化していることに気付く。投資部門別に被誘発金融資産項目の変化額を見ると「銀行貸出金」項目の値がどの投資部門についても大きい。その源泉となっている「貯蓄性預金」および「対外債権債務」もこれと対応して大きな値を示している。主要な投資部門である『私企業』は、この他に「有価証券」、「企業間信用」、また『政府』では「韓銀貸出金」の比重がそれぞれ大きい。

表 6 マトリックス $S_{kj}*(I_{jj}-U_{jk}*S_{kj})^{-1}$, 韓国, 1974年

(要素はすべて1,000倍されている)

| 投資部門 被誘発金融資産 | | 投資部門 | | | | |
|-----------------|----------------|------|---------|-------|-----|-----|
| | | 家 計 | 金 融 機 関 | 私 企 業 | 政 府 | 海 外 |
| 1 | 通 貨 | 63 | 198 | 104 | 101 | 0 |
| 2 | 韓 銀 受 け 金 | 18 | 57 | 30 | 29 | 0 |
| 3 | 貯 蓄 性 預 金 | 106 | 336 | 176 | 171 | 0 |
| 4 | 生 命 保 険, 信 託 | 8 | 27 | 14 | 14 | 0 |
| 5 | 有 価 証 券 | 26 | 80 | 144 | 178 | 0 |
| 6 | 韓 銀 貸 出 金 | 21 | 67 | 47 | 385 | 0 |
| 7 | 銀 行 貸 出 金 | 329 | 212 | 504 | 233 | 0 |
| 8 | 保 険, 短 資 貸 出 金 | 16 | 15 | 47 | 19 | 0 |
| 9 | そ の 他 貸 出 金 | 48 | 32 | 73 | 40 | 0 |
| 10 | 政 府 融 資 | 31 | 98 | 52 | 50 | 0 |
| 11 | 出 資 金 | 4 | 14 | 23 | 11 | 0 |
| 12 | 企 業 間 信 用 | 15 | 44 | 186 | 65 | 0 |
| 13 | 外 貨 準 備 高 | 43 | 135 | 105 | 106 | 244 |
| 14 | 対 外 債 権, 債 務 | 187 | 590 | 469 | 458 | 122 |
| 15 | そ の 他 | 13 | 7 | 5 | 18 | 0 |

(資料) 表4と同じ。

これらの金融資産項目の取り引き通じて、表5で示されるような部門間相互依存関係が成立しているのである。

4 連関構造の変容

(i) インド

1国の金融連関構造は、経済が発展するに伴って、初期に見られた不安定性は次第に終息してゆくのであろうか。

Stone R. and A. Roe (1966) では、イギリスの金融連関構造を1962年および1966年について求め、この4年間に生じた変容の状況を分析した。この期間に、『政府』の投資に関連して生ずる『家計』および『私企業』との関連が若干弱くなった他は、殆んど相互関係は安定したものであった、というのがその分析結果である。²²⁾

これに対し発展途上にある諸国では、金融連関構造それ自体が形成の途上にあるはずである。V. V. Bhatt (1971) は、インド政府の1969年から1974年にわたる第4次経済開発計画の策定にあたって、自らのモデルが部門相互間の金融的依存関係を固定的にとらえているという欠陥に言及し、金融市場の実態を具に観察すれば、そこには貯蓄行動の変化、金融機関の貸し付け形態の不安定性が見られることを指摘している。²³⁾ 本稿で扱った1970年代のインドにおいても、金融機関の数の増加、金融資産項目の多様化が認められ、さらに利子率等の政策変数による誘導の影響もあったものと推察される。

それでは前節までで示した一時点における乗数マトリックスは、時間経過の中でどのような変化を示すのであろうか。

表7は1970/71年=1とした場合の1972/73年と1976/77年の乗数の変化の程度を示したものである。一見して明らかなように、全体として著るしい不安定性が認められ、イギリスについて得られ

表7 $(I_{jj}-U_{jk} \cdot S_{kj})^{-1}$ 要素の変化指数, インド(1970/71年=1)

(i) 1972/73年, (ii) 1976/77年

| 投資部門 \ 融資部門 | 家 計 | | 銀 行 | | そ の 他 金 融 機 関 | | 私 企 業 | | 政 府 | | 海 外 | |
|---------------|------|------|------|------|------------------|------|-------|------|------|------|------|------|
| | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) |
| 家 計 | 1.05 | 1.06 | 0.93 | 1.04 | 1.35 | 1.28 | 1.58 | 2.00 | 1.09 | 1.12 | 0.51 | 1.32 |
| 銀 行 | 1.42 | 1.54 | 0.99 | 1.02 | 2.14 | 2.18 | 1.41 | 1.95 | 1.33 | 1.24 | 0.57 | 2.31 |
| そ の 他 金 融 機 関 | 1.28 | 1.53 | 0.71 | 0.74 | 1.03 | 1.05 | 1.08 | 1.64 | 0.86 | 0.90 | 0.20 | 0.83 |
| 私 企 業 | 1.53 | 2.22 | 0.91 | 0.73 | 2.94 | 2.19 | 1.03 | 1.02 | 0.77 | 1.02 | 0.14 | 0.63 |
| 政 府 | 1.19 | 0.94 | 0.39 | 0.23 | 1.53 | 0.94 | 2.12 | 0.89 | 0.89 | 0.88 | 0.71 | 1.67 |
| 海 外 | 1.22 | 0.59 | 0.26 | 0.27 | 1.40 | 0.50 | 0.70 | 0.68 | 0.30 | 0.38 | 0.99 | 1.00 |

(資料) 各年乗数マトリックス

22) 当時のイギリスでは、10年前後の期間について、安定していたことを資料によって確認できる。資産、負債の残高相互間の関係が安定していたということは、取りも直さず各年の取り引き額も安定した動きを示したことになる。ただし、資産の年ごとの再評価額に大きな変化があれば、その限りではない。

23) Bhatt (1971), p. 78.

た結果とは大きく異なる。

いまかりに基準年値の上下20%以内に変動幅が納まる状態を安定と呼ぶことにすれば、乗数全体のわずか30%がこの範囲内に止まるにすぎない²⁴⁾。

まず主要な投資部門である『政府』に対する融資部門の構成には、『海外』が基準年より後退した他は、大きな不安定性は見られない。『私企業』と『家計』では、両者間の相互依存関係の他、『銀行』、『その他金融機関』との関係が深まる一方で、『海外』との関係は薄れた。

つぎに表8によって、金融資産項目別構成の側面から変容過程を跡付けてみよう。表より乗数の不安定性が、部門間のそれに比していっそう強まっていることがわかる。『政府』では資産項目別に変化の方向と大きさが多様であり、一般的傾向をつかむことはむずかしい。『私企業』では「有価証券」が「通貨および預金」とならんでいっそう重要な資金の源泉になってきていること、さらに「企業間信用」を通じての相互依存が強まったことなど、主なる特徴としてあげることができる。これらの変化は、『家計』についても共通である。

「企業間信用」という形での資産保有は、すべての部門における投資に対応して例外なく増大しているが、基準年における規模がきわめて小さかったことが、指数値を極端に大きくしている理由の一つとなっている。

またこの時期のインドでは、国内の投資資金を賄う部門としての『海外』の役割が縮小したことはすでに見た。『政府』では、『海外』への金融的依存の程度は、基準年の3割台に落ち着く傾向を見せており、また『政府』につぐ投資規模を示す『家計』においても基準年の6割弱へ、『私企業』でも7割へと後退している。

表 8 $S_{kj}*(I_{jj}-U_{jk}*S_{kj})^{-1}$ 要素の変化指数, インド (1970/71年=1)

(i) 1972/73年, (ii) 1976/77年

| 被誘発金融資産 | 投資部門 | | 家 計 | | 銀 行 | | その 他 金融機関 | | 私 企 業 | | 政 府 | | 海 外 | |
|-----------------|------|-------|------|------|------|-------|--------------|------|-------|------|------|-------|-----|------|
| | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) |
| 通貨および預金 | 1.18 | 1.43 | 0.81 | 0.91 | 1.75 | 2.12 | 1.19 | 1.91 | 1.09 | 1.25 | 0.60 | 30.87 | | |
| 有 価 証 券 | 1.89 | 2.85 | 0.73 | 0.92 | 1.95 | 2.59 | 1.77 | 1.91 | 1.60 | 0.91 | 0.81 | 84.68 | | |
| 貸 出 金 | 1.47 | 1.04 | 0.81 | 0.70 | 2.02 | 1.17 | 0.97 | 1.40 | 0.51 | 0.89 | 0.79 | 10.26 | | |
| 少 額 貯 蓄 | 2.00 | 0.67 | 0.65 | 0.18 | 2.40 | 0.80 | 3.40 | 0.80 | 1.46 | 0.78 | 0.67 | 5.67 | | |
| 年 金 基 金 | 1.50 | 1.30 | 0.82 | 0.62 | 1.20 | 0.90 | 1.24 | 1.39 | 1.00 | 0.76 | 0.25 | 11.00 | | |
| 備 荒 基 金 | 1.33 | 1.47 | 0.69 | 0.66 | 1.18 | 1.15 | 1.32 | 1.63 | 0.90 | 0.90 | 0.22 | 13.30 | | |
| 企 業 間 信 用 | 7.00 | 25.00 | 2.83 | 3.83 | 8.00 | 13.00 | 97.33 | 7.33 | 1.75 | 2.17 | 2.00 | 70.00 | | |
| 分 類 不 能 対 外 債 務 | 0.00 | 0.18 | 0.03 | 0.15 | 0.05 | 0.32 | 0.05 | 0.58 | 0.04 | 0.19 | 0.00 | 5.13 | | |

(資料) 各年 $S_{kj}*(I_{jj}-U_{jk}*S_{kj})^{-1}$ マトリックス

24) この30%の中に、すべての投資部門の自部門内金融を表わす係数が含まれていることは、興味深い。これ以外では、『家計』—『政府』、『銀行』—『家計』、『政府』—『その他金融機関』のそれぞれの間のみ、安定した関係を見出すことができる。

(ii) 韓国

部門間の金融的相互依存関係は、インドの場合と同様、不安定な動きを示している。表9は1976年を基準年とし、インドについて変化を算定したのと同様に、基準年の2年後および6年後の値を求めて比較している。基準年値から上下20%以内の幅で相対的に安定した動きを示したのは、わずかに自部門内の資金調達その他、『金融機関』—『私企業』、『私企業』—『金融機関』、『私企業』—『政府』、『政府』—『海外』および『金融機関』—『海外』間に認められるにすぎない。

基準年から20%以上上方に逸れ、それ以降一方的に上昇を続ける関係は、『私企業』—『家計』に見られ、また20%上方に逸れた後、ほぼその水準を維持している状態は、『家計』—『私企業』および『金融機関』—『家計』の間に見られる。

これに対して下方20%以下に縮小し、その水準でそれ以降安定するという関係は『金融機関』—『政府』および『私企業』—『海外』に見出される。

これ以外の相互依存関係は、基準年をはさんで増減しているが、そのうち振幅の大きいものは、『家計』—『金融機関』、『家計』—『政府』、『家計』—『海外』、『政府』—『家計』、『政府』—『金融機関』および『政府』—『私企業』等の関係に見出される。

表10によって、これら部門間の関係の背後にある金融資産項目別保有の変動を検討してみよう。ここでもまた、不安定性が目立ち(i), (ii)双方の値が基準年の上下20%以内に納まるのは、『私企業』の投資に誘発される「出資金」保有の増加のみである。それ以外はすべて大きな変化を示すが、とりわけ「生命保険、信託」はその比重を急増させ、「有価証券」とともに、従来から圧倒的地位を示してきた「貯蓄性預金」に匹敵する勢を見せた。

こうした全体としての不安定な動きの中で、『家計』は注目に値する動きを見せた。資金余剰部門としての『家計』は、従来からの「貯蓄性預金」に加え、70年代に「有価証券」の保有を急速に伸ばすとともに、これと並行して「生命保険、信託」の保有にも意欲を示した。他方、資金需要部門である『私企業』では、その負債のうち従来からの「銀行貸出金」が漸次縮小するのに対応して、これに取って替る形で「有価証券」が増加しつづけ、1982年には他の負債項目を抑えて首位の座に

表9 $(I_{jj}-U_{jk}*S_{kj})^{-1}$ 要素の変化指数, 韓国 (1976年=1)

(i) 1978年, (ii) 1982年

| 融資部門 \ 投資部門 | 家 計 | | 金 融 機 関 | | 私 企 業 | | 政 府 | | 海 外 | |
|-------------|------|------|---------|------|-------|------|------|------|------|------|
| | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) |
| 家 計 | 1.00 | 1.22 | 1.31 | 1.29 | 1.28 | 1.89 | 0.49 | 1.53 | 0.61 | 0.73 |
| 金 融 機 関 | 0.84 | 1.91 | 0.99 | 1.02 | 1.06 | 1.30 | 0.70 | 1.48 | 0.46 | 0.41 |
| 私 企 業 | 1.53 | 1.43 | 0.96 | 0.74 | 0.99 | 1.00 | 0.77 | 1.38 | 0.61 | 0.57 |
| 政 府 | 0.37 | 1.29 | 0.49 | 0.61 | 0.52 | 0.83 | 0.95 | 0.98 | 0.21 | 0.54 |
| 海 外 | 0.54 | 1.57 | 0.83 | 1.15 | 0.56 | 0.74 | 0.56 | 0.98 | 0.86 | 0.85 |

(資料) The Bank of Korea, Monthly Statistical Bulletin, 各年。

表 10 $S_{kj}*(I_{jj}-U_{jk}*S_{kj})^{-1}$ 要素の変化指数, 韓国, (1976年=1)

(i) 1978年, (ii) 1982年

| 投資部門 被誘発金 融資産 | 家 計 | | 金 融 機 関 | | 私 企 業 | | 政 府 | | 海 外 | |
|---------------------|------|------|---------|------|-------|------|------|------|------|------|
| | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) | (i) | (ii) |
| 通 貨 | 0.61 | 1.89 | 0.72 | 1.03 | 0.77 | 1.29 | 0.51 | 1.48 | 0.34 | 0.41 |
| 韓 銀 受 け 金 | 0.49 | 0.37 | 0.56 | 0.21 | 0.61 | 0.26 | 0.39 | 0.31 | 0.26 | 0.08 |
| 貯 蓄 性 預 金 | 2.27 | 0.24 | 2.64 | 0.06 | 2.83 | 0.35 | 1.88 | 0.18 | 1.23 | 0.05 |
| 生 命 保 険, 信 託 | 1.43 | 8.00 | 1.72 | 4.44 | 1.92 | 5.92 | 1.33 | 6.89 | 0.84 | 1.84 |
| 有 価 証 券 | 0.61 | 3.05 | 0.76 | 1.70 | 0.96 | 1.98 | 0.94 | 2.31 | 0.42 | 0.97 |
| 韓 銀 貸 出 金 | 0.16 | 1.79 | 0.18 | 0.74 | 0.24 | 1.81 | 0.33 | 0.95 | 0.09 | 0.64 |
| 銀 行 貸 出 金 | 1.03 | 1.83 | 1.44 | 1.27 | 1.55 | 1.43 | 0.83 | 1.98 | 0.84 | 0.81 |
| 保 険, 短 資 貸 出 金 | 1.17 | 2.83 | 1.30 | 1.52 | 1.25 | 1.83 | 0.94 | 2.81 | 0.77 | 1.05 |
| そ の 他 貸 出 金 | 1.00 | 2.35 | 1.32 | 1.55 | 1.34 | 1.72 | 0.95 | 2.65 | 0.77 | 1.02 |
| 政 府 融 資 | 0.97 | 1.78 | 0.11 | 0.89 | 1.22 | 1.32 | 0.80 | 1.35 | 0.52 | 0.37 |
| 出 資 金 | 0.69 | 0.93 | 0.83 | 0.42 | 0.87 | 0.84 | 0.59 | 0.74 | 0.39 | 0.21 |
| 企 業 間 信 用 | 0.81 | 2.08 | 1.07 | 1.55 | 1.12 | 1.41 | 0.50 | 2.33 | 0.59 | 0.88 |
| 外 貨 準 備 高 | 0.22 | 0.24 | 0.34 | 0.18 | 0.23 | 0.11 | 0.23 | 0.15 | 0.35 | 0.13 |
| 対 外 債 権, 債 務 | 0.44 | 1.50 | 0.66 | 1.10 | 0.48 | 0.71 | 0.52 | 0.94 | 0.46 | 0.44 |
| そ の 他 | 0.55 | 1.28 | 1.44 | 0.48 | 0.73 | 0.70 | 0.34 | 1.30 | 0.32 | 0.27 |

(資料) 各年 $S_{kj}*(I_{jj}-U_{jk}*S_{kj})^{-1}$ マトリックス

着くまでになった。このように「有価証券」および「生命保険、信託」を通じて、すでに見た『私企業』—『家計』の関係強化の背景を解釈することができるが、資金循環表によればこの関係は『金融機関』を介して成立していることがわかる。すなわち、『金融機関』の資産勘定および負債勘定の双方で、「有価証券」および「生命保険、信託」が急膨張をしているが、同部門の純資産は低い水準に止まっているのである。さらに『家計』—『私企業』の関係強化をもたらした他の要因として、『家計』が「企業間信用」という形で、『私企業』に対し買入負債を負う傾向が強まってきている事実も看過できない。

つぎに、『海外』の国内各部門との相対的關係は、増大することがなかった。しかしながら、こ

25)

表 11 「海外」部門と国内部門総負債残高

(10億ウォン)

| | 対韓債務残高 「海外」 (1) | 小 計 (2) | 総 負 債 残 高 | | | (1)/(2) (%) |
|------|-----------------------|------------|-----------|----------|----------|----------------|
| | | | 「金 融」 | 「企 業」 | 「政 府」 | |
| 1974 | 2,376.8 | 8,499.3 | 4,998.6 | 2,424.6 | 1,076.1 | 28.0 |
| 1976 | 5,596.3 | 17,521.3 | 9,638.6 | 5,398.8 | 2,483.9 | 31.9 |
| 1978 | 7,730.9 | 32,908.2 | 18,616.1 | 10,275.5 | 4,016.1 | 23.5 |
| 1980 | 14,590.0 | 56,705.3 | 33,030.1 | 17,586.6 | 6,088.6 | 25.7 |
| 1982 | 22,037.6 | 98,738.2 | 57,636.8 | 28,464.6 | 12,636.8 | 22.3 |
| 1984 | 37,626.5 | 169,882.2 | 107,212.3 | 50,660.1 | 12,009.8 | 22.2 |

(資料) The Bank of Korea, Monthly Statistical Bulletin, 各年。

のことは韓国経済の負う対外債務残高が減少していることを意味するものではない。1970年代を通じて対外債務残高は増加を続け、1984年には37兆6千億ウォン余りに相当する債務残高を『海外』に負っている。これまでのところ、国内部門の総負債残高に占める対外債務残高はわずかながら減小傾向を示しているものの、対外債務残高の絶対水準は高く、対外債務問題という視点からは依然として深刻な問題につながる可能性を含んでいると言えよう。²⁵⁾

むすび

これまで簡単なモデルによって、資金循環表に基づくインドおよび韓国の金融連関構造とその変容過程を把握するよう努めてきた。そこでは、各投資部門の資金調達を契起とする負債—資産—負債と続く連鎖効果が究局的に引き起こす、金融連関の波及の大きさを連関構造の尺度とした。これによって測った投資部門ごとの誘発資産保有合計値の規模は、両国とも分析対象期間中には大きな変化は見せなかった。²⁶⁾しかし、相互依存性の質的側面とも言うべきその部門構成には複雑多岐にわたる変化が見られた。この事実は取りも直さず乗数マトリックスの不安定性を意味するものであり、Stone and Roe (1971)に見られるような各部門の投資計画をベースにした、将来の金融市場の予測をきわめて困難なものにしている。²⁷⁾

これとは別に、ここでの分析をさらに一歩進めるためには、資金循環表の分類を分析のテーマに合わせて再編成する必要がある。従来からの産業部門分類、あるいは国際収支表の金融取り引き項目に対応する金融資産項目の再構成をすることで、これまでに積み重ねられてきた経済成長、国際貿易、国際資本移動等の分野の分析との間に、新しい事実を発見することが可能となろう。²⁸⁾

最後にアジア地域では、資金循環表はもとより、金融に関する資料が継続的に公表されている国は少ない。発展途上国一般では、統計上に現われない、いわゆる非公式の金貸業がいまだに大きな役割を演じているのが実態である。したがって、ここで論じた両国の金融連関構造も、統計表に汲み上げられたほんの一部分にすぎないことをことわっておかなければならない。今後現地調査が進むことにより、非公式な部分をも含む金融関係の実態が明らかにされるにつれて、より現実に則した分析が可能となるであろう。

26) インドでは、1970/71を谷に隔年で山と谷を繰り返す。その中で、『家計』は、ほぼ同一の誘発度を維持し、また『企業』はわずかばかりの上昇、『政府』はわずかばかりの減少傾向を示した。韓国でも70年代では1974年を谷にその後隔年ごとに山と谷を繰り返すが、80年代に入って縮小傾向を示した。

27) 資産別の保有部門構成比と部門別の負債項目構成比を様々な角度から検討し、将来の乗数マトリックスを推計することが当面の課題である。この点で、V. V. Bhatt (1971)のインドについての金融市場の推計は、示唆に富む。

28) W. Hong (1979)では、海外からの借款の配分先が産業分類に基づく部門によって把握されている。(表 7.10, pp. 168~169.)

引用文献

- Bain, A. D., "Surveys in applied economics: Flow of funds analysis", *The economic journal*, Dec., 1973.
- Bank Negara Malaysia, *Money and Banking in Malaysia*, Kuala Lumpur: B. N. M. (Economic Research and Statistics Department), 1979.
- Bhatt, V. V., "Saving and Flow of Funds Analysis: A Tool for Financial Planning in India", *Review of Income & Wealth*, Series 17, March, 1971.
- Copeland, M. A., *A Study of Money flows in the United States*, New York: N. B. E. R., 1952.
- Davies, W. E. and P. J. Drake, "Flow-of-funds social accounting: A Malayan example", *Malayan Economic Review*, Oct., 1964,
- Drake, P. J., *Money, Finance and Development*, Oxford: 1980.
- Goldsmith, R. W., *The Flow of Capital Funds in the Postwar Economy*, Columbia University Press, 1965.
- Goldsmith, R. W., *Financial Structure and Development*, Yale University Press, 1969.
- Goldsmith, R. W., *The Financial Development of India, Japan and the United States*, Yale University Press, 1983.
- Heth, M., *The Flow of Funds in Israel*, Praeger, 1970.
- Hong, W., *Trade, Distribution and Employment Growth in Korea*, Seoul: 1979.
- Hood, W. C., *Financing Economic Activity in Canada*, Ottawa: Queen's Printer, 1959.
- Hooley, R. W., *Saving in The Philippines*. Quezon City: Institute of Economic Development and Research, University of the Philippines, 1963.
- Lee, T. H., *Intersectoral Capital Flows in the Economic Development of Taiwan, 1895-1960*, Cornell University Press, 1971.
- Reynolds, C. W., "Bankers as Revolutionaries in the Process of Development", in J. D. Aronson (ed.) *Debt and the Less Developed Countries*, Colorado: Westview Press, 1979.
- Ritter, L. S., "An exposition of the structure of flow of funds accounts", *Journal of Finance*, May, 1963.
- Rozental A. A., "A note on the sources and uses of funds in Thai agriculture", *Economic Development and Cultural Change*, April, 1970.
- Stone R. & A. Roe, *A Programme for Growth No. 11: The Financial Interdependence of the Economy, 1955-66*, Chapman & Hall, 1971.

参考文献

- Aronson, J. D., ed., *Debt and the Less Developed Countries*, Colorado: Westview Press, 1979.
- Ayres R. L., *Banking on the Poor*, London: MIT Press, 1983.
- Chipman, J. S., *The Theory of Inter-sectoral Money Flows and Income Formation*, Johns Hopkins Press, 1951.
- Coats, W. L. and D. R. Khatkhate, *Money and Monetary Policy in Less Developed Countries*, 1980.
- The Division of the Department of Statistics of The Reserve Bank of India, "Flow of Funds in the Indian Economy, 1970/71 to 1976/77." *Reserve Bank of India Bulletin*, March, 1980.
- Gupta, K. L., *Finance and Economic Growth in Developing Countries*, Kent: 1984.
- Khatkhate, D. R., "Analytic Basis of Working of Monetary Policy in Less Developed Countries", IMF, *Staff paper*, Vol. XIX, No. 3, November, 1972. pp. 533-558.
- Khatkhate, D. R., "Anatomy of Financial Retardation in a Less Developed Countries: The

- Case of Sri Lanka", 1951-1976, *World Development*, Vol. 10, No. 9, 1982, pp. 829-849.
- Lee S. Y. and Y. C. Jao, *Financial Structures and Monetary Policies in Southeast Asia*, Hong Kong: 1982.
- Nikbakt, E., *Foreign Loans and Economic Performance; The Experience of Less Developed Countries*, New York: 1984.
- Sharply, J., "Inter-sectoral Capital Flow: Evidence from Kenya", *Development Discussion Paper*, No. 32, Harvard Institute for International Development, Harvard University, August, 1977.
- Viksnins, G. J., *Financial Deepening in ASEAN Countries*, Honolulu: 1980.
- Wellons, P. A., *Borrowing by Developing Countries on the Euro-currency Market.*, OECD, Paris, 1977.