貨幣・金融・経済発展

天　野　昌　功

Money and Finance in Economic Development

Masanori Amano

1．はじめに

金融仲介機関，とくに預金通貨を発行する貨幣的金融仲介機関の発達が，経済発展，具体的には，「自己維持的」成長の達成そして１人当り所得の安定的上昇に対して果す役割については、これ迄にかなりの量の理論的・実証的研究が積み重ねられてきた。本稿の目的は，金融仲介機関の生成・拡大が，上記の意味での経済発展に寄与する作用様式を検討することであるが，この序論では，従来行われて来た主要な分析結果を概観し，ついで，それらとわれわれの分析枠組の違い，あるいはわれわれの分析結果の特徴をみておくことにしよう(「経済発展」の概念，あるいは本稿に関連する従来の分析についてはさらに，天野(1988，pp.175-180）を参照されたい)。

経済発展と金融仲介の発達との関連についての体系的な説明は，ガーレー・ショウ（1960，1967）によって端緒が開かれた。彼らの論点は，金融仲介機関の出現・拡大が，金融的諸資産（とくに貸出・預金手段）の多様化，それらの管理上の規模の利益，あるいはそのことによる貸手・借手の危険の減少が、貸手（黒字主体）の貯蓄と借手（赤字主体）の投資の双方を増大させ，実体経済の成長・発展を促進する，ということであった。

ショウの，それに続く著書（1973）は発展の基本的戦略として，金融仲介機関をとりまく金融市場の競争の向上を提唱した。ここで彼はその手段を「金融的深化」あるいは「金融的自由化」と呼び，そのための具体的方策として，資産利子率の自由化，資産市場の開放，中央銀行を含めた仲介機関の拡大，民間金融仲介機関の専門化（分化）を挙げている。そしてこのような方策の結果として，諸利子率の異時点間資源配分機能の活用（とくに貯蓄・投資の効率的使用)，生産物市場を含む諸市場の統合･拡大，所得分配の市場決定（現実の発展途上国におけるより，労働により有利な所得分配)がもたらされるとしている。

つまりここでは，ガーレー・ショウの先の著書の論点が，金融資産に関する市場機能の活用の提唱により補完されているとみることができよう。

マッキノン（1973，1974）は，資本（貯蓄・投資）市場・生産要素市場・生産物市場の統一が発展にとり必須としている点でショウ（1973）と共通しているが，その主な論点は次に述べる「補完性仮説」に要約される。発展途上経済では資本市場，ことに直接金融市場と貨幣的金融仲介機関以外の仲介機関が未発達であり，貯蓄・価値貯蔵手段は主として預金を含む貨幣となる。したがってこの貨幣の実質値の大きさが貯蓄・投資の量を決定する。そこで彼によれば，実質貨幣残高と物的資本が「補完的」ということになる（なお「補完性仮説」については，天野（1988，p.197）の注6を参照のこと）。

以上が従来の主な分析の概観であるが，本稿においても，実質貨幣残高を企業の設備投資の外部資金源として重視する（われわれの枠組では，実質貨幣残高は，金融仲介機関が供給する貸出に等しくなる）。企業の投資に対し資金の入手可能性が制約要因となることは古くから認識されてきたものであるが，近年の文献では，支出に対する資金制約を考慮したものとしてクラウアー（1967），スヴェンソン（1985）を挙げることができ，本稿の投資関数はこのような問題設定と軌を一にするものとみなしえよう。

本稿の枠組の非金融的側面の特徴は，ここで過剰労働あるいは擬装失業を伴う「過剰労働経済」と，賃金率が需給均衡メカニズムによって決定される「競争的労働経済」が区別され，通時的にみると，経済がそのどちらかの状態にあると想定されることである。この2つの経済（前者と後者）の境界は「転換点」と呼ばれるが，発展論の文献ではしばしば，この点の通過が経済の二重構造の終焉とみなされてきた。

以下では，経済の金融的発展の程度を表わすために1つのパラメーターを導入する。そしてこのパラメーターを，経済の黒字主体による預金需要に対する，金融仲介機関にとって可能な預金供給の比率によって表わす。

さらに，われわれの分析の主な特徴は，次のように要約される。まず第1に既に述べた2種の経済のどちらが実現しているかによって，発展動態の安定性の観点から，金融機関の発達が成長過程に対し異なる含意をもつことが示される。とくに「過剰労働経済」の定常状態は，金融的発展により，動学的により安定となり，1人当り所得の下落，インフレーションの高進を伴う累積過程を回避しうることが示されるであろう。

本稿の第2の特徴は，従来の分析と異なり，経済の諸部門のバランス・シートを明示することにより，現金通貨（ハイパワード・マネー）と預金通貨とを区別していることである。このような区別により，総貨幣量操作の過程の描写を一層現実に近づけることが可能となる。

そして第3の特徴としては，マッキノン（1973，1974）が，実質残高の影響経路として貯蓄をまず想定しているのに対し，ここでは，実質残高が銀行貸出に等しいことをまず示し，この後者が企業投資に影響を及ぼすと想定していることが挙げられる。こうすることにより，実質残高が資本蓄積に及ぼす経路がより明確になると同時に，ここでの想定を，支出行動に対する流動性制約に関する従来の文献と接合し，それと整合的にすることができると考えられる。

最後の第4の特徴は，ここではマッキノンと異なり，企業の投資行動に対する内部資金（未配当利潤）の役割を明示的に考慮していることである。利潤の大きさの投資に対する効果は，後出の文献に示されているように，発展段階のいかんを問わず広範に支持されてきたところである。

2．フレームワーク

まずはじめに対象経済を3つの側面，すなわち(i)金融的側面，(ii)投資行動，(iii)労働市場とインフレーション，に分割し，順次みてゆくことにしよう。

(i) **金融的側面**

われわれの経済は，政府および中央銀行，(民間)金融仲介機関，民間非銀行，の3部門から構成される。ここで各部門の貸借対照表が第1表のように表わされるとする。

表中の記号は次のような意味をもつ(ここで δ，Kを除き，すべての変数は貨幣額表示である)。

T：金融仲介機関への現金通貨の移転支払額，あるいは中央銀行貸出，

H：現金通貨（ハイパワード・マネー，金融仲介機関と民間非銀行保有の現金の和)，

L：金融仲介機関の民間非銀行に対する貸出額，

D：民間非銀行が需要する（当座・定期）預金額，

δ：金融的発展の程度を示すパラメーター($0 \leqq \delta \leqq 1$)，δD は金融仲介機関に受け入れられた預金，$\delta = 0$ は経済の貯蓄が現金または留保利潤でなされるような，仲介機関が全く存在しない状態を表わす。

K：物的資本，

第1表

政府および中央銀行

資　産	負　債
T	H_f
	H_n

金融仲介機関

資　産	負　債
H_f	T
L	δD

民間非銀行

資　産	負　債
H_n	L
δD	PK(正味資産)
PK	

P：物価水準。

以上のバランス・シートを式で表わすと次のようになる。

$$T = H_f + H_n \text{（政府および中央銀行）} \tag{1}$$

$$H_f + L = T + \delta D \text{（金融仲介機関）} \tag{2}$$

$$H_n + \delta D = L \qquad \text{（民間非銀行）} \tag{3}$$

総貨幣供給額Mは通常のように

$$M = H_n + \delta D$$

であり，(1)〜(3)を使用すると，

$$M = H_n + H_f + L - T = L \tag{4}$$

となる。したがって金融仲介機関の貸出は貨幣供給額に等しい。

金融仲介機関の現金保有額は法定預金準備のみからなるとする。したがって必要準備率をqで表わすと，

$$H_f = q\delta D$$

ここで δD は仲介機関が受け入れうる預金額である。このとき(2)，(4)より

$$M = (1-q)\delta D + H \tag{5}$$

となる。ただし $H = H_n + H_f$ は現金の総供給額を表わす。ここで，$\delta = 0$，したがって $H_f = g\delta D = 0$ のとき，(1)〜(3)は

$$T = H_n (= L)$$

となり，($\delta=0$ のときは現金の移転が民間非銀行に対してなされるとすれば) $\delta=0$ のケースは，金融仲介機関が全く存在しないケースに該当することに注意しておこう。

民間非銀行の実質預金需要は，

$$\frac{D}{P}=d(i_d-p^e, Y),\ d_1>0,\ d_2>0$$

で表わされる。ここで i_d は預金に対する名目利子率(政策変数。マッキノンでも同様の仮定がおかれている。また自由金利預金が存在しなかった日本の昭和54年以前を想起せよ)，p^e は予想物価変化率(したがって i_d-p^e は実質預金利子率)，Y は実質国民所得を表わす。既に述べたように，d は仲介機関が「完全に」発達していれば，実現された預金量になる（$\delta=1$）。このとき，(5)によって，実質貨幣供給量は，

$$\frac{M}{P}=\delta(1-q)d(i_d-p^e, Y)+\frac{H}{P}=\frac{L}{P} \tag{6}$$

となる。さらに証券市場（とくに国債市場を除いたもの）は石油危機以前の日本のように未発達であり，その市場を無視しうるものとしておく（マッキノンも同様の仮定をおいている)。

次に本稿で中心的な役割を果す投資関数の説明に移ろう。

(ii) 投資行動

序論でふれたように，企業の設備投資は2つの資金源に依存する。1つは仲介機関の貸出（＝総貨幣供給）による外部資金であり，いま1つは内部資金としてのネット・キャッシュ・フローである。既に記したように，投資に影響する第1の変数は，マッキノンの「補完性仮説」あるいは投資に対する流動性制約（貸出制約）と整合的であり，最近の cash-in-advance economy の文献（クラウアー（1967)，スヴェンソン（1985)）とも密接に関連するものである。な

おビルスボロウ（1977）は，発展途上国（コロンビア）について，投資に対し流動性制約が存在することを実証的に示している。

またわれわれの投資に対する実質残高の効果は，形式的には「補完性仮説」と同じであるが，ここでは実質残高は単に貯蓄手段ではなく，銀行貸出残高を表わすものであり，マッキノンのものより，広範な発展過程に該当する概念であるといえよう。

以上の背景のもとで，投資関数は次のように書かれる。

$$I=v\left[\delta(1-q)d(i_d-p^e,Y)+\frac{H}{P},\ \frac{R}{P}\right],\ v_1>0,\ v_2>0 \tag{7}$$

ここでIは実質投資であり，(6)式にみるように，右辺の第1変数は仲介機関の貸出あるいは総貨幣供給量に等しい。またRは，企業部門の名目キャッシュ・フロー（利潤額）である。(7)について，（例えば高度成長期の日本のように）名目貸出利子率が固定されているか，市場決定的かにかかわらず，対応する実質利子率は，投資の実質収益率（投資の限界効率）よりつねに低いと仮定する。したがって貸出利子率は(7)の右辺には入らない。この点に関連して，ショウ(1973, ch.4)が，典型的な途上国では，投資の潜在的収益率は先進国のそれより高いと述べていることに留意しておこう。また，正当化のための説明は異なるが，フォーレイ（1987）も(7)と類似の投資関数を導いていることもつけ加えておく。

マッキノン（1973，ch.6）では「補完性仮説」は

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d=\bar{L}\left(Y,\frac{I}{Y},i_d-p^e\right),\ \bar{L}_1>0,\ \bar{L}_2>0,\ \bar{L}_3>0$$

（ここで左辺は貨幣需要）のように表現されているが，この式をI/Yについて解いた関数は，われわれの場合では投資が内部資金にも依存していることと，貨幣が現金と預金に区分されている点を除いて，われわれの投資関数と類似したものであることがわかろう。

次に(7)のv(・)関数が2変数について1次同次であり，d(・)もYについて同

様と仮定すると，(7)は

$$\frac{I}{K}=v\left[\delta(1-q)d(i_d-p^e,\frac{Y}{K})+h,\frac{R}{PK}\right],\ v_1>0,\ v_2>0 \tag{8}$$

となる。ここで $h=H/PK$ で，現金通貨総額の増加率が政策変数と仮定される。この点は後に詳しくみることにする。

もし仲介機関が全く存在しない（$\delta=0$）ならば，$h=H_n/PK$ となり，企業の外部金融は民間非銀行保有の現金のみを対象とすることになる。

(iii) 労働市場とインフレーション

経済の技術は，次のような1次同次，well-behaved の2要素生産関数で示される。

$$Y=F(K,N)$$

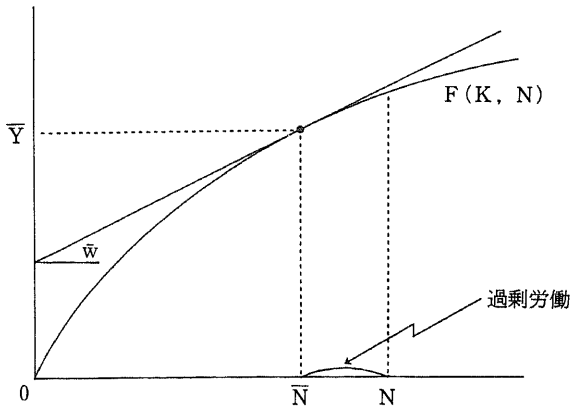
ここで N は労働雇用量である。いま $y=Y/N$，$k=K/N$ と書くと，

$$y=F(k,1)\equiv f(k),\ f'>0,\ f''<0,\ f(0)=0,\ f(\infty)=\infty,$$
$$f'(0)=\infty,\ f'(\infty)=0 \tag{9}$$

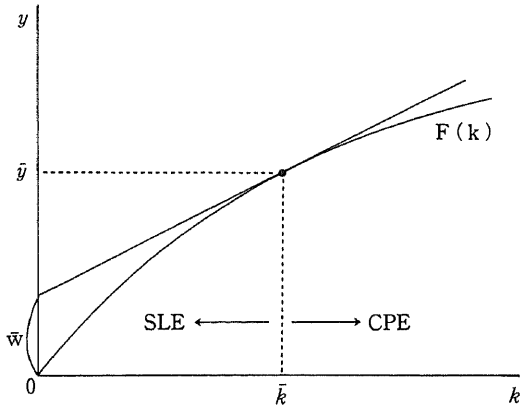
となる。

第1図は，過剰労働と生存水準賃金率 $\bar{w}$ の関係を示す。労働供給量はすべて雇用されるが，過剰労働（$N-\bar{N}$）の限界生産力は $\bar{w}$ より小さい。第2図は資本集約度 k と，経済の2局面の関係を示している。ここで SLE は「過剰労働経済」を表わし，CPE は「競争的労働経済」を表わす。図上，点（$\bar{k},\bar{y}$）は「転換点」であり，ここでは最後の投入労働の限界生産力は実質生存水準賃金率に等しい。つまり

$$\bar{w}=f(k)-kf'(k),\ k=\bar{k}$$



第 1 図



第 2 図

$\bar{w}$ の水準は垂直線上に示されている（なお，上記の 2 局面の経済を含む非貨幣的発展分析についてはフェイ・レイニス (1961)，ディクシット (1973) を参照)。

つぎに SLE の，実現された利潤率（R/PK）を $r_s(k)$ と書くと，

$$r_s(k) \equiv \frac{Y-N\bar{w}}{K} = \frac{f(k)-\bar{w}}{k},\quad r_s' = \frac{\bar{w}-(f-kf')}{k^2} > 0$$

となる。なぜなら $\bar{w} > f(k) - kf'(k)$ $(k < \bar{k})$ だからである。また $r_s(k)$ の定義から

$k \leqq \underline{k}$ に対して $r_s(k) \leqq 0$，ただし $f(\underline{k}) = \bar{w}$

が成立する。

他方，CPE の実現された利潤率 $r_c(k)$ は，

$$r_c(k) \equiv \frac{Y-Nw}{K} = \frac{f(k)-w}{k} = f'(k),\quad r_c' = f'' < 0$$

となる。なぜなら $w = f(k) - kf'(k)$ $(k \geqq \bar{k})$ だからである。

以上を要約すると，利潤率 $R/PK = r(k)$ は次のようになる。

$$\frac{R}{PK} = r(k) = \left\{ \begin{array}{c} r_s(k),\ r_s' > 0\ (k \leqq \bar{k}), \\ k \leqq \underline{k} \text{ に対して } r_s(k) \leqq 0,\ \text{ただし } f(\underline{k}) = \bar{w}\,(\mathrm{SLE}) \\ r_c(k),\ r_c' < 0\ (k \geqq \bar{k})\,(\mathrm{CPE}) \end{array} \right\} \tag{10}$$

労働供給量は一定率 $n\,(n > 0)$ で増加すると仮定しよう。したがって資本集約度 k の通時的変化は，(8)，(9)，(10)から，

$$\frac{\dot{k}}{k} = v[\delta(1-q)d(i_d - p^e,\ z(k)) + h,\ r(k)] - n,\quad v_1 > 0,\quad v_2 > 0, \tag{11}$$

で表わされる。ここでドット(・)は時間微分を示し，$z(k) = f(k)/k$，$z' < 0$ であり，$r(k)$ は(10)式に示されているものである。

ここで(10)の $r_s(k)$ に関連し，企業は外部資金の借入可能性の大小にかかわりなく，利潤率が正でなければ投資を行わない，すなわち，$k \leqq \underline{k}$ に対しては，$I = 0$，したがって $v(\cdot) = 0$ となることを仮定する。このとき，$n > 0$ だから，

$$\frac{\dot{k}}{k} < 0, \quad k \leqq \underline{k} \tag{12}$$

となる。

次に物価の形成については，次式のような，現金通貨に関する「数量方程式」を前提する。

$$H = hPK \tag{13}$$

右辺のKは，実質所得Yの代理変数であり，上式の代りにH＝hPYとしても分析の道筋は変らないうえ，より複雑となるので，ここでは(13)を使用する。hはマーシャルのkに対応する定数である。そこで$\dot{H}/H = \mu$を政策変数と仮定し，物価変化率$\dot{P}/P$をpで表わすと，

$$\mu = p + v(\cdot) \tag{14}$$

を得る。

最後に期待物価変化率p^eは，pに対し適応的に変化するものとすると，

$$\begin{aligned} \dot{p}^e &= \alpha[p - p^e] \\ &= \alpha[\mu - v(\cdot) - p^e] \end{aligned} \tag{15}$$

が得られる。

以上で分析枠組の説明を終わるが，方程式は(11)，(15)の2本，内生変数はk，p^e，パラメーターはδ，q，i_d，μおよびnである。

3．金融機関の発達と経済発展

この節では，前節に展開した分析体系を使用して，金融機関の発達と実体経済の発展との関係，あるいは順調な経済発展（経済が「競争的労働経済」に移

行するための条件）を探る。

はじめに動学方程式(11)，(15)の線形化体系を次式で表わす。

$$\begin{bmatrix} \dot{k}/k \\ \dot{p}^e \end{bmatrix} = J^* \begin{bmatrix} k-k^* \\ p^e-p^{e*} \end{bmatrix}$$

ここでアステリスク(＊)は，変数の定常値（$\dot{k}=\dot{p}^e=0$ の解）を示す。また上式の J^* は安定性行列であり，

$$J^* \equiv \begin{bmatrix} J_{11}^* & J_{12}^* \\ J_{21}^* & J_{22}^* \end{bmatrix}$$

$$J_{11}^* \equiv \frac{\partial(\dot{k}/k)}{\partial k} = \delta(1-q)\underset{(-)}{v_1}d_2z' + \underset{(?)}{v_2r'} \gtreqless 0$$

$$J_{12}^* \equiv \frac{\partial(\dot{k}/k)}{\partial p^e} = -\delta(1-q)v_1d_1 < 0$$

$$J_{21}^* \equiv \frac{\partial\dot{p}^e}{\partial k} = -J_{11}^*$$

$$J_{22}^* \equiv \frac{\partial\dot{p}^e}{\partial p^e} = -\alpha < 0$$

となる。ただし J^*，J_{ij}^* は，定常状態 $\dot{k}=\dot{p}^e=0$ で実現する定常値（k^*, p^e）において評価したものである。

動学体系(11)，(15)がローカルに安定となる必要十分条件は，次の2式が成立することである。

$$\text{trace } J^* = \underset{(?)}{J_{11}^*} + \underset{(-)}{J_{22}^*} < 0$$

$$\det J^* = \underset{(?)}{J_{11}^*}(\underset{(-)}{J_{22}^*} + \underset{(-)}{J_{12}^*}) > 0$$

ここで det J^*は，J^*の行列式である。

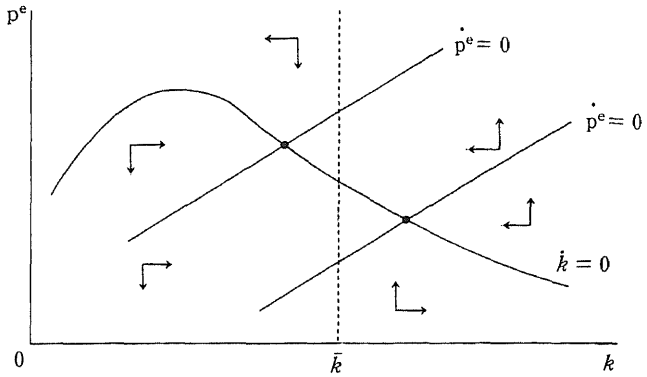
もし定常状態が「競争的労働経済」CPE に属していれば，そこでは $r'<0$ したがって $J_{11}^*<0$ であるから安定条件は満足される。他方定常状態が「過剰労働経済」SLE にあれば，J_{11}^*はどちらの符号もとりうるから，それが安定かどうかは一概にいえない。しかし，金融的発展の尺度 δ が大きいほど J_{11}^*の代数値は小さくなり，SLE の定常状態が安定化する可能性が大きくなる。とくに，金融仲介機関が全く存在しない($\delta=0$)ならば，SLE は確実に不安定になることに注意しよう。要約すると，金融仲介機関の規模が大きくなるほど，そしてそれに伴い外部金融が一般的になるほど，過剰労働を伴う経済は，より動学的に安定的になることがわかる。

次に位相図上で，発展の時間経路を分類してみよう。いまたとえば，$k-p^e$平面上の停留曲線 $\dot{k}=0$ の傾きを $S(\dot{k}=0)$ によって表わすことにすれば，

$$S(\dot{k}=0)=-J_{11}/J_{12},\quad \mathrm{sgn}\ S(\dot{k}=0)=\mathrm{sgn}\ J_{11}$$
$$S(\dot{p}^e=0)=-J_{21}/J_{22}=J_{11}/J_{22},\quad \mathrm{sgn}\ S(\dot{p}_e=0)=\mathrm{sgn}(-J_{11})$$
$$S(\dot{k}=0)-S(\dot{p}^e=0)=-\det J/J_{12}J_{22},$$
$$\mathrm{sgn}[S(\dot{k}=0)-S(\dot{p}^e=0)]=\mathrm{sgn}(-\det J)$$

が成立する。ここでアステリスクが付かない J_{ij}等の評価は定常状態のみに限定されていない。

第 3 図は，$J_{11}^*<0$ であり，定常状態が SLE，CPE のいずれに位置していてもそれが安定なケースである（図には定常状態が SLE と CPE とに存在する 2 ケースを描いているが，2 ケースが同時には実現しない)。この場合に対しては，停留曲線 $\dot{k}=0$ または $\dot{p}^e=0$ を該当するパラメーターで微分することにより，預金名目利子率 i_d あるいは金融機関発達の程度 δ の上昇，あるいは預金準備率 q あるいは人口増加率 n の低下は，いずれも $\dot{k}=0$ 曲線を上方にシフトさせることがわかる。また現金通貨の増加率 μ の引下げが $\dot{p}^e=0$ 曲線を下方にシフトさ



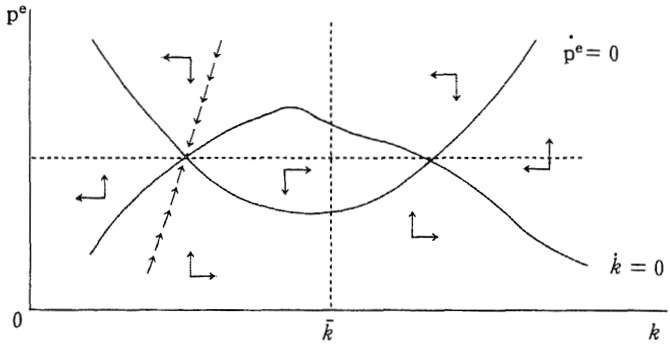
第3図

せることもわかる。

つまりこうした政策により，定常状態が安定なケースに対しては，そこでの資本集約度したがって1人当り所得を増加させることができる。とくに定常状態がSLEにあれば，上記の方策は，それをCPEに移動させることが可能となる。μ の引下げが1人当り所得を上昇させることは一見奇異に感じられるが，そうなるのは，μ を引上げた場合，それが物価変化率したがって予想物価変化率を上昇させ，預金利子へのキャピタル・ロスを生ぜしめ，預金額の減少，貨幣量の減少したがって資本蓄積率の低下を引起すためである。

第4図は，定常状態がSLEとCPEとで1つづつ同時に存在するケースである。この2つが水平線上にくるのは，$\dot{k}=0$ 上では $v(\cdot)=n$，$\dot{p}^e=0$ 上では $\mu-v(\cdot)-p^e=0$ であり，この2式から $p^e=\mu-n$(一定)が導かれるからである($\dot{k}=0$ 曲線は，k が小さいとき正の傾きをもつが，その形状の検討については天野(1989)を参照されたい)。このケースでは，左側の定常状態で $\det J^*<0$，したがって2つの特性根の積が負であり，それはサドル・ポイントになる。

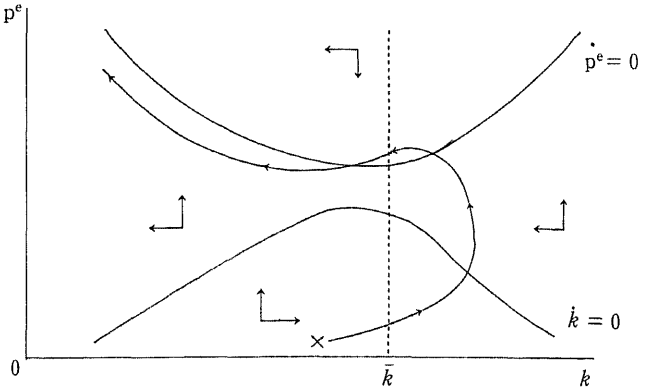
左側の定常状態を通る2本の軌道はフェイ・レイニス（1961）の「最小臨界



第4図

努力曲線」に対応するものである。右側のCPE内の定常状態は安定であるから，経済を自力発展させるための必要十分条件は，それを「最小臨界努力曲線」の右側に位置させることになる。またこのケースに対しても，第3図に関連して記されたのと同様の政策パラメーターの操作が，CPEの定常状態に対応する1人当り所得を増加させることが確かめられよう。

最後に第5図では，2つの停留曲線の形状は第4図と類似しているが，2曲線が交点をもたない，したがって定常状態が存在しないケースが描かれている。このときは経済がどの出発点をとっても，それは早晩1人当り所得の減少とインフレーションの高進とを伴う累積過程に入ることになる。また経済に定常状態がない第5図のケースに対しては，第3図のケースに対して列挙されたのと同様の政策変数の操作が，いまの場合の経済を第4図に対応する経済に転換しうることを確認することができる。



第 5 図

4．結　　語

以上この論文は，貨幣と金融仲介機関を含む成長分析の枠組を用いて，金融仲介機関の発達あるいは種々の金融政策の操作が，実体的な経済発展にどのような影響を及ぼすかを検討した。ここでの主要な分析要素は，銀行貸出（＝総貨幣供給量）と企業のネット・キャッシュ・フローを変数とする企業の投資関数であり，これはマッキノンの「補完性仮説」を一般化したものであり，またわれわれの投資関数は支出に対する流動性制約あるいは cash-in-advance economy の支出行動についての最近の文献と関連づけられた。

以上の分析で得られた結論は次のように要約されよう。金融仲介機関と外部金融がより広範となるに従い，過剰労働を伴う経済はより動学的に安定となる。それが不安定な場合，経済が「最小臨界努力曲線」の右側に位置するならば，早晩「転換点」を越えて競争的労働市場を含む経済に移行するが，左側に位置していれば，１人当り所得の減少とインフレーションの高進を伴う累積過程に

入ることになる(第4図)。経済に定常状態が存在しない場合も，このような累積過程が生じよう。さらに，パラメーターの操作に関連しては，インフレーションの上昇とその貯蓄・資本蓄積への望ましくない効果を避けるために現金通貨の増加率は穏当なものにとどめ，そのもとで預金金利を高くし金融仲介機関の拡大を促すことが，インフレーションの高進と所得の低下を伴う累積過程を回避し，「転換点」に対応するものより高い1人当り所得を伴う，安定的な成長過程を実現しやすくするという政策的含意が得られた。

本稿では金融部門については政府・中央銀行部門と民間金融仲介機関を区別し，また貨幣量を現金通貨と預金通貨に細分したが，実体経済活動は集計量として取扱った。われわれの枠組において，たとえば投資関数が自律的に上方へシフトすると経済発展が加速されることをみることができるが，このことは実体経済の統一・拡大あるいはその効率化が，発展にとってもう1つの条件であることを示唆するものである（ショウ（1973)，原田・香西（1987）参照)。しかしこうした点のより詳しい検討は，われわれの枠組に照らして本稿の範囲を越えるものであり，別個の主題としなければならない。

参 考 文 献

天野昌功（1988)『マクロ金融経済論』東洋経済新報社。

原田　泰・香西　泰（1987)『日本経済発展のビッグゲーム』東洋経済新報社。

Amano, M. (1989), "Financial Institutions, Investment, and Development", manuscript.

Clower, R. W. (1967), "A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory', *Western Economic Journal*, 6, pp.1-9.

Dixit, A. (1973), "Models of Dual Economy", in J. A. Mirrlees and N. H. Stern (eds.), *Models of Economic Growth*, Macmillan, London, pp.325-52.

Foley, D. K. (1987), "Liquidity-Profit Cycles in a Capitalist Economy", *Journal of Economic Behavior and Organization*, 8, pp.363-76.

Gurley, J. G. and E. S. Shaw (1960), *Money in a Theory of Finance*, The Brookings

Institution, Washington.

———(1967), "Financial Structure and Economic Development", *Economic Development and Cultural Change*, 15, pp.257-68.

McKinnon, R. I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, Washington.

————(1974), "Money, Growth, and the Propensity to Save", in G. Horwich and P. A. Samuelson (eds.), *Trade, Stability, and Macroeconomics*, Academic Press, New York, pp.487-502.

Shaw, E. S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, London.

Svensson, L. E. O. (1985), "Money and Asset Prices in a Cash-in-Advance Economy", *Journal of Political Economy*, 93, pp.914-44.