

## 論 文

# マネー・ビューとクレジット・ビュー

湯 浅 由 一

### 1. 分析の目的

2013年からの日本銀行の金融政策スタンス、いわゆる「異次元の金融緩和政策」の経済効果について考察することが本論分の目的である。異次元の金融緩和の実施によってマネタリーベース（金融市場への貨幣供給量）が増加していることが確認できる。これに伴った現象としては、急激な円安の進行が観察できる。これは日本のみならずアメリカの金融当局の金融政策スタンスとの相対的な関係の反映と考えられる。25%に相当する急激な円安の進行によって日本企業の、特に輸出関連企業の利益評価額が直接的に増加することになり、日本の株価の6,000円相当の大幅な上昇がもたらされた。プラスの資産効果が期待できる。また日本の実質長期金利がマイナスとなっており、邦銀による銀行貸出量が増える環境が整いつつあると評価できる。

分析の対象とする期間は2012年11月からである。その根拠は以下の出来事に基づいている。2012年11月14日に、野田佳彦首相（当時）が衆議院の解散を表明している。2013年1月25日に、日本銀行が2%のインフレ目標（ターゲット）政策を導入すると表明している。2013年4月4日、日本銀行が異次元の金融緩和政策の実施を決定しているからである。この分析対象期間において観察される事実は以下の通りである。(1)2013年12月末のマネタリーベース（日本銀行の資金供給量）<sup>1)</sup>が目標値の200兆円を超えた。201兆8,472億円になっている。1年前と比較して63兆円（46%）増加したことになる。2014年3月末では219兆円であり過去最高値である。日本銀行は2014年12月末には270兆円に増加することを目指している。(2)円とアメリカ・ドルの為替レートは、2012年11月は1ドル＝80円台であったが、2014年4月では1ドル＝102円台で推移している。25%相当の円安である。(3)日経平均株価は2012年11月の8,500円台から2014年

4月には14,500円台に大幅に上昇している。(4)日本の実質金利がマイナスになっている。2013年11月の全国消費者物価指数(CPI)は総合で前年同月比1.5%。長期金利は0.6%。したがって実質金利はマイナス0.9%となる。2013年8月から実質金利がマイナスに転じているのである。(5)銀行貸出残高は増加している。2013年度の全国の銀行の平均貸出残高は407兆8,400億円で、前年度と比較して2.3%増加している。2014年3月末の貸出残高は443兆89億円(3.3%の増加)である。一方、銀行預金の2013年度の平均残高は592兆9,200億円であり前年度と比較して3.8%の増加である。

## 2. 2つの見方：マネー・ビューとクレジット・ビュー

日本銀行によれば、今回の異次元の金融緩和が物価上昇に繋がるルートとして3つが挙げられる。第1には、国債の大量購入が長期金利の低下を促す。第2には日本銀行の購入によって市中銀行が保有する国債が切り離され、銀行貸出への資金が増加するという「ポートフォリオ・リバランス効果」が期待できる。第3には、将来時点での物価上昇を予想した場合の、消費支出を増加させる家計および投資を活発化させる企業という、各経済主体の期待を変化させ得る効果である。

さて、「貨幣量」と「銀行貸出量」のどちらが実体経済活動に対してより大きな影響を及ぼすのかという疑問が存在する。すなわち、経済活動とより密接で安定的な関係を持っているのはどちらが妥当するのかという未解決の問題である。未だに理論的・実証的に明確な結論は得られてはいない。

### 2.1 マネー・ビュー (money viewあるいはmoney paradigm)

民間の経済主体が保有する貨幣量が、その支出行動に影響を与える、すなわち、貨幣と経済活動の関係について、「貨幣量を重視する見方」が存在する。金融政策はマネタリーベースの増減による貨幣供給量の変化を通じて金利水準を変化させる。金利感応的な民間支出の変化を媒介に実体経済に影響を及ぼすことになるという考え方を指示するものである。ここで、重視する貨幣は「預金」である。預金は銀行のバランスシート上では負債である。したがって、銀行の資産である「債券」と「銀行貸出」については明示的に取り上げないことになる。すなわち、銀行貸出が実体経済に債券の発行と異なる役割を果たして

はいないということを仮定していることになる。債券と銀行貸出が完全代替であると仮定するのである。債券と銀行貸出の完全代替性を仮定する見方をマネー・オンリー・ビュー (money-only view) という。

企業および家計などの民間非銀行部門が保有する支払い手段としての貨幣ないしはこれに容易に転化しうる流動資産の総量をコントロールすることによって民間の支出および経済活動に影響を及ぼすという見方である。したがって、金融政策運営におけるコントロールの対象となるのは貨幣集計量 (monetary aggregates) ということになる。

## 2.2 クレジット・ビュー (credit view, credit paradigmあるいはlending view)

民間の経済主体が借り入れた負債の総額が、その支出行動に影響を与える、すなわち「銀行の貸出」を通じるルートを重視する見方が存在する。銀行部門の資産である「銀行貸出」をより注目する見方である。銀行貸出の増減が直接、総需要を変動させるルートを重視する。貨幣と債券の完全代替性を仮定する見方をクレジット・オンリー・ビュー (credit-only view) という。

情報生産機能を専門に担う銀行組織の行動に特別な役割を認め、したがって銀行部門が実施する貸出供給の変化が経済活動に大きな影響を及ぼすと判断するのである。民間非銀行部門の負債総額の変化、特に銀行部門の信用供与能力 (credit availability) の変化によって民間の支出行動が影響を受けるという見方である。この立場からすれば、銀行貸出を含む信用集計量 (credit aggregates) が大事ということになる。

## 3. 先行研究

古川顕 (1995)<sup>2)</sup>によれば、2つの見方の相違点は以下の通りであると論じている。第1に、マネー・ビューは民間非銀行部門のバランス・シートの資産側、特に最も流動性の高い資産である貨幣に注目する。これに対して、クレジット・ビューでは、バランス・シートの負債側に注目する。別の表現として、マネー・ビューでは銀行部門の負債である預金に注目するのに対して、クレジット・ビューでは貸出という資産に注目するのである。

第2には、マネー・ビューではある一定時点における貨幣ストックを重視す

るのに対して、クレジットビューでは一定期間における貸出量の変化、クレジット・フローを重視する。

第3に、マネー・ビューでは、対象となる貨幣の定義が金融技術の進展に伴って、拡張してしまうという性質がある。これに対して、クレジット・ビューの重視する銀行貸出については不変であると考ええる。

相反する以上の2つの経済観は、流動性選好説<sup>3)</sup>と貸付資金説<sup>4)</sup>および通貨主義<sup>5)</sup>と銀行主義<sup>6)</sup>という長い論争に遡る議論でもある。

- (1) 金融政策の変更が銀行の貸出行動を変化させる。具体的には、インター・バンク市場金利の変化は銀行の貸出供給を確実に、有意に変化させる。
- (2) 銀行貸出は債券発行と完全に代替するものではない。すなわち、資金の貸し手と借り手の間には情報の非対称性 (asymmetry of information) が存在し、銀行貸出と債券発行は完全には代替的でない。これは、依頼人 (principal) と代理人 (agency) との間に存在する不可避のエージェンシー・コスト (agency cost) の存在によって、資金の借り手にとっては銀行貸出の方が債券発行よりも低コストとなるからである。信用力の低い中小企業にとっては情報の非対称性の存在はより大きいのである。この視点から判断すれば、クレジット・ビューの見方が妥当することになる。したがって、金融政策の効果が低下している理由は、銀行の信用創造機能が低下しているからということになるのである。

星岳雄 (1997) は、資本市場が不完全な場合、金融政策は預金のチャンネルだけではなく、貸出のチャンネルをも通じて実物経済に影響を与えうると指摘する。情報の非対称性は、金融政策において貸出のチャンネルの重要性を増加させると断じている。情報の非対称性がある、銀行借入が他の資金調達手段と完全代替的ではなくなる時、貸出のチャンネルの重要性が高まるということである。銀行にとって貸出が他の債券と完全代替性を持たないことが、金融政策によって貸出量が影響を受けるために必要なのである。もし銀行が貸出と他の債券を完全に代替的と考えるならば、金融引締めによる預金の減少に見合う分だけネットの債券保有額を減少させることによって銀行貸出量を変化させずに済むのである。

金融政策が銀行の貸出量を変化させることができたとしても、企業が銀行貸出量の変化をCP等の発行によって完全に代替できるのであれば、投資量は

まったく影響を受けないことになるのである。

有名な大企業の場合には情報の非対称性の問題は比較的少ないと考えられ、銀行借入金とCPの代替性が高いと判断できる。銀行借入量の減少分をCP発行分で補完可能なのである。これに対して無名の中小企業は金融政策の影響を受けると考えられる。銀行借入に依存している中小企業は投資額の縮小を迫られることになる。金融引締めの影響は中小企業に集中することになると主張する。

金融政策の効果が貸出のチャンネルを通じてより影響するとすれば、金融引締めは銀行貸出量を減少させ、CPの発行量を増加させると考えられる。この場合、CPと財務証券の利子率スプレッドを増加させることになる。したがって、この利子率スプレッドは金融政策の代理変数となる。

銀行が貸出を適正に実施しないために投資が増加しないと判断する。実際、1990年代以降、銀行貸出は減少していた。銀行の預貸率は1999年頃から急激に低下している。

2005年には下げ止まった。そして2008年末に上昇に転じたが、2010年に過去最低値を更新してい。信用創造機能の回復とは言えない。政府が銀行貸出に保証をつけてリスクを肩代わりしたからである。

日本銀行は資産担保証券を購入している。これは非伝統的な手法の採用を意味する。古川顕（1995）の展望論文がある。それによれば、金融政策の波及経路における銀行信用重視の見方は理論的にも実証的にも説得的であると判断しながらも、いくつかの問題点も指摘している。第1に、厳密な定式化がなされていないという。第2には、実証分析の結果はクレジット・ビューの見方を裏付けるものか、もしくは波及経路としてはマネーよりもクレジットの重要性を指示している。しかしながら、貨幣と銀行信用がコインの裏表の関係にあると考えると、金融政策の波及メカニズムにおける両者の影響を明確に識別し、かつ定量的に把握することは容易ではないと指摘する。

第3に、従来何らかの安定的なメカニズムが存在していたとしても、金融の証券化が進展し、金融機関の保有する貸出債権の流動化が容易になれば、クレジット・ビューが前提とする銀行貸出と債券との非代替性の仮定が成立しなくなってしまう。それによって、銀行貸出を通じた金融政策の有効性は低下してしまうのではないかと指摘する。金融技術の進展によって各種金融資産の代替性が変化してしまうと考えられる。金融政策の波及経路や効果の程度に影響す

ると推測されるのである。

星岳雄 (1997) は、デリバティブの進展と金融政策の波及経路に与える影響について、BISレポートを引用しながら、4つの効果を指摘している。

- (1) 金融商品間の裁定を活発化させ、金利調整を敏速にする。したがって、預金のチャンネルを通じた影響を高める効果がある。
- (2) 企業によるリスクヘッジのための利用が活発になると予想される。したがって、金融政策による金利変動の効果は軽減されると考えられる。
- (3) 企業の発行する債券のデリバティブは、当該企業の信用情報を市場に発信する効果がある。したがって、情報の非対称性の問題が軽減される。これは貸出のチャンネルを通じた金融政策の効果を弱めることになる。
- (4) スワップによる企業のコスト削減は当該企業の信用情報の問題を軽減させると考えられる。これも貸出のチャンネルを通じた金融政策の重要性を弱めることになる。

石原秀彦 (2013) は「金融加速度理論 (financial acceleration theory)」によって中央銀行が非伝統的な金融緩和政策の採用を選択せざるを得ないことを理論的に説明しようとする。金融加速度理論は初期の一時的な負のショックが将来時点の投資量にも次々と波及してしまうことである。企業の純資産の減少が経済全体の投資量を減少させてしまうという負の連鎖のメカニズムの存在である。情報の非対称性の存在と銀行の調達流動性の低下がその主因である。このために、信用制約を緩和させる目的で中央銀行が非伝統的な金融緩和政策を採用せざるを得ないということである。

本多佑三 (2013) は、短期金融市場利子率が非常に低い水準にあっても金融政策の変更による効果が实体经济に波及する際に、株価が重要な役割を果たしていると指摘する。2001年3月から2006年3月までの、鉱工業生産・コア消費者物価・日本銀行当座預金残高および株価の時系列データを用いた4変数VAR (Vector Autoregression, ベクトル自己回帰分析) モデルから、日本銀行当座預金残高の増加が直ぐに株価を押し上げ、時間の遅れを伴って生産の増加させているという実証結果を得たとしている。株価が上昇すると銀行保有の株式の含み益が増加する。補完的銀行資本が増加することによって銀行資本が増加する。銀行は銀行貸出額を増加させることが可能になるので民間企業投資が促進されるというメカニズムの存在を想定するのである。これは銀行貸出

が重要であるということを示唆するものである。

#### 4. 異次元の金融緩和政策の効果

日本銀行の「貸出・預金動向」によると、全国の銀行が供与した貸し出しの平均残高は2013年4月で前期比2%増加を示している。12月には2.6%増である。東日本大地震災以降、電力会社向けの貸し出しが増加していることが主因であると考えられる。

日本銀行の「貸出先別統計」によると、2013年9月末時点において国内の銀行の貸出残高は424兆円。法人企業向けは276兆円、個人向けが123兆円、地方公共団体向けが25兆円である。企業規模別にみると、大企業向けが34%に相当する92兆円、中堅・中小企業向け貸し出しのうち、中小企業向けは171兆円である。

貸し出しの需要を増加させる要因については、設備投資の決定が重要である。投資の将来の収益に関して、「限界 $q$ 」という概念が考慮される。これは今期に追加的に実施した設備投資から将来にわたって得られる収益の大きさを示したものである。大企業の限界 $q$ の値は急上昇している。投資の収益性が高まっていることを示唆している。これに対して中小企業の限界 $q$ の値は1.0を下回った状態が続いており、設備投資の収益性が低いことが中小企業の設備投資が盛り上がらない要因と判断される。

地方公共団体向けに関しては、2007年に定めた「公的資金補償金免除繰上償還制度」が影響していると指摘される。過去に借り入れた公的資金のうち、5%以上の高金利の適用分については補償金を支払わずに繰り上げ償還できることが2012年度までの6年間、認められたのである。

全国銀行が日本銀行に預けている日銀当座預金には法定必要準備を大幅に上回る金額が積み上がっている。これは、銀行が前向きな資金運用に消極的な状態にあることを示唆している。

名目金利から物価の影響を除いた実質金利が日米欧で比べて日本が突出して低くなっている。日本は物価の上昇に伴って実質金利が2013年夏からマイナスに転じた。企業の投資行動に影響していると推測される。

銀行貸出の大きさに影響する要因としては、資金需要の経済主体である日本の企業の資金調達の動向にも留意することが必要である。日本の企業の内部資

金が潤沢な状態にあることが確認できる。財務省の法人企業統計によれば、金融機関を除いた全企業の抱える現預金すなわち内留保が2014年3月末時点で304兆円となり、過去最高値を示している。2007年度末と比べて32兆円の増加ということである。企業の抱える現預金は2008年12月末から連続で増加し続けている。

企業は設備投資およびM&A（企業合併・買収）などの将来の支出に備えていつでも使える資金を恒常的に準備している。通常は銀行預金を中心である。金融・電力を除く3月期決算の上場企業の手元資金の大きさは2014年3月末において176兆円程度であり、過去最高額となっている。2007年度末と比較して15%増に相当する。これらの手元資金は、換金性が高く、価格下落リスクも比較的小さい日本国債の購入に向かっている。満期までの残存期間が短い数ヶ月物から長くても3年程度の物が選好されている模様である。例えば、トヨタ自動車は2013年9月末時点において連結ベースで約4兆7,000億円の日本国債を保有している。3月末との比較では半年間で1兆円ほど買い増したことになる。日本証券業協会によれば、事業法人は2013年1月から10月までに日本国債を2兆円買い越したということである。毎月7兆円規模で買い入れている日本銀行と比較すれば事業法人の日本国債の購入額は小さいと判断される。

企業は本来、資金を需要する経済主体のはずである。しかし、現状では業績が好調な企業は潤沢な手元資金を保有しているということである。

## 5. 結 語

2013年からの日本銀行の「異次元の金融緩和政策」の経済効果について考察すると、マネタリーベース（貨幣供給量）が増加していることが確認できた。同時に急激な円安の進行が観察できる。25%に相当する急激な円安の進行である。この円安の直接的な効果によって日本の輸出関連企業の利益評価額が劇的に増加している。企業に対する投資家の評価を意味する株価は6,000円相当の大幅な上昇を示している。これは更にプラスの資産効果が期待できる。また日本の実質長期金利がマイナスとなっており、邦銀による銀行貸出量が増える環境が整いつつあると評価できる。潤沢な手元資金および内部留保を保有する好業績の企業が積極的な銀行借入を実施するのはさらに時間を要すると判断する。



## 注

### 1) マネタリーベース

金融機関が日本銀行に預ける当座預金と市中で出まわる紙幣と貨幣の合計額。市場に出回っている銀行券と硬貨から構成される現金と金融機関が預金の払い戻しに備えて日本銀行に預けている日本銀行当座預金の残高の合計によって定義される。資金供給量である。日本銀行は国債の売り買いによって日本銀行当座預金の残高を直接変更させることができる。マネタリーベースは金融政策のスタンスを示す1つの指標になる。

### 2) 古川顕 (1995) は、金融政策の波及経路をめぐる実証研究の手法としてVARモデルが多用されている。このモデルでは、定式化および変数の定常化の方法に応じて、得られる結果が大きく異なってしまうという問題点がある。しばしば正反対の実証結果が導出される大きな原因であると指摘する。

星岳雄 (1997) も、VARによるアプローチでは因果性が必ずしも明白ではないという問題点を指摘している。

### 3) 流動性選好理論 (liquidity preference theory)

利子率の決定には投機的動機が重要であると考ええる。投機は異時点間の価格の変化すなわち将来の価格変化の予想から利益を得ようとする行為である。投機的動機は資産選択の行動として解釈できる。貨幣と代替的な資産である債券の価格が上昇する (債券の流通利回りが低下する) という予想が強い場合には、貨幣に対する需要は小さくなる。逆の予想がある場合には貨幣に対する需要は増加することになる。したがって、現行利子率が低下するほど、貨幣に対する需要は増加することになるのである。

このように流動性選好理論では、経済主体の期待 (予想) の要素が取り入れられていることになるのである。

### 4) 貸付資金説

この説では、利子率は一定期間の貸付資金 (フロー変数) に対する需要量と供給量が均衡する水準に決まると考える。さらに物価と利子率との関係については次のように考える。貨幣供給量が増加すると物価も上昇する。物価が上昇すれば限界生産物の価値が上昇し、名目賃金を上回ることによって生産は拡大する。しかし、貨幣供給量が増加しているのだから利子率は低下する。結局、物価の上昇は利子率の引き下げをもたらすと考えるのである。

しかしながら、実証的には物価が上昇した場合には利子率も上昇している。先

の理論的帰結と異なる事実の確認は「ギブソン・パラドクス (Gibson Paradox)」と呼ばれる。これはイギリスに関する実証研究を行ったギブソン (W. E. Gibson) の名から付けられている。ギブソンは1920年代に、コンソル公債の利回りで表された利子率と、卸売り物価指数で表された物価水準との間に、100年以上の期間にわたって密接な正の相関関係があることを指摘したのである。当時の通説とは逆の現象をケインズは『貨幣論』(1930)においてギブソン・パラドクスと呼んだのである。物価の上昇は経済主体に物価の持続的な物価上昇を期待させるのである。したがってこれを前提に経済主体は経済活動を行うと考える。貸付資金説が、経済主体の期待(予想)の要素が利子率の決定には重要であることを気付かせる契機になったと言われる。

5) 通貨主義 (currency principle)

銀行券(貨幣量)の発行を市場の需要にまかせてしまうと過剰発行に陥りやすい。銀行券の発行は銀行保有の正貨準備の大きさに厳密に連動させるべきであるという考え方である。

6) 銀行主義 (banking principle)

通貨主義に対立する主張である。銀行券(貨幣量)の発行は市場の取引需要に応じて行われるべきであると考ええる。商業銀行の手形割引を通じて自由に銀行券を発行すべきであるという考え方である。

表 1

- ① M<sub>3</sub>増加率は平均残高の前年同月比，単位は%，出所は日本銀行  
 ② マネタリーベースは平均残高の前年同月比，単位は%，出所は日本銀行  
 ③ コールレートは翌日物の平均値，単位は%，出所は日本銀行  
 ④ 新発10年国債利回りは月末終値ベース，単位は%，出所は日本相互証券  
 ⑤ 銀行貸出残高は前年同月比，単位は%，出所は日本銀行  
 ⑥ 国内銀行貸出約定金利は年利，単位は%，出所は日本銀行  
 ⑦ 国内企業物価指数は前年同月比，単位は%，出所は日本銀行  
 ⑧ 消費者物価指数は生鮮を除く総合指数，前年同月比，単位は%，出所は総務省  
 ⑨ 対ドル円相場は東京市場の銀行間の直物相場の平均値，単位は円，出所は日本銀行  
 ⑩ 日経平均株価は225種の月間の平均値，単位は円，出所は日本経済新聞社

月	M <sub>3</sub> 増加率	マネタリー ベース	コール レート	新発10年 国債利回り	銀行計貸 出残高	国内銀行 貸出約定 平均金利
2013年 1 月	2. 3	10. 9	0. 083	0. 740	1. 6	1. 358
2013年 2 月	2. 4	15. 0	0. 087	0. 665	1. 8	1. 346
2013年 3 月	2. 5	19. 8	0. 078	0. 560	1. 9	1. 325
2013年 4 月	2. 6	23. 1	0. 072	0. 600	2. 1	1. 324
2013年 5 月	2. 8	31. 6	0. 073	0. 860	2. 1	1. 319
2013年 6 月	3. 1	36. 0	0. 074	0. 855	2. 2	1. 303
2013年 7 月	3. 0	38. 0	0. 073	0. 795	2. 3	1. 296
2013年 8 月	3. 0	42. 0	0. 073	0. 720	2. 3	1. 291
2013年 9 月	3. 1	46. 1	0. 072	0. 680	2. 2	1. 277
2013年10月	3. 3	45. 8	0. 070	0. 590	2. 3	1. 277
2013年11月	3. 5	52. 5	0. 073	0. 600	2. 4	1. 271
2013年12月	3. 4	46. 6	0. 074	0. 735	2. 6	1. 258
2014年 1 月	3. 5	51. 9	0. 073	0. 620	2. 5	1. 254
2014年 2 月	3. 2	55. 7	0. 077	0. 580	2. 4	1. 250
2014年 3 月	2. 9	54. 8	0. 072	0. 640	2. 3	1. 234
2014年 4 月	2. 8	48. 5	0. 065	0. 620	2. 2	1. 233
2014年 5 月	2. 6	45. 6	0. 068	0. 570	2. 4	1. 229

月	企業物価指数	消費者物価指数	対ドル円相場	日経平均株価
2013年1月	▲0.4	▲0.2	89.18	10,750.85
2013年2月	▲0.1	▲0.3	93.21	11,336.44
2013年3月	▲0.5	▲0.5	94.75	12,244.03
2013年4月	0.1	▲0.4	97.71	13,224.06
2013年5月	0.6	0.0	101.08	14,532.41
2013年6月	1.2	0.4	97.43	13,106.62
2013年7月	2.2	0.7	99.71	14,317.54
2013年8月	2.3	0.8	97.87	13,726.66
2013年9月	2.2	0.7	99.24	14,372.12
2013年10月	2.5	0.9	97.85	14,329.02
2013年11月	2.6	1.2	100.03	14,931.74
2013年12月	2.5	1.3	103.46	15,655.23
2014年1月	2.4	1.3	103.94	15,578.28
2014年2月	1.8	1.3	102.13	14,617.57
2014年3月	1.7	1.3	102.27	14,694.83
2014年4月	4.1	3.2	102.56	14,475.33
2014年5月	4.4	3.4	101.79	14,343.14

マネー・ビューとクレジット・ビュー

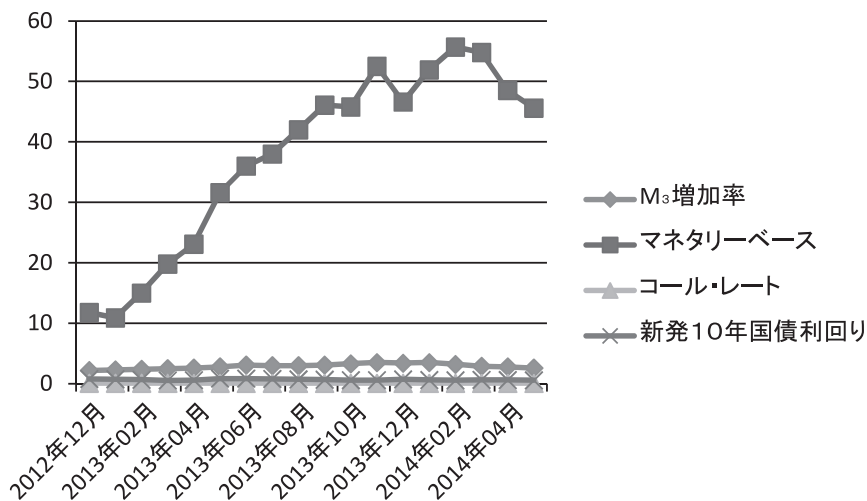


図1 M<sub>3</sub>増加率

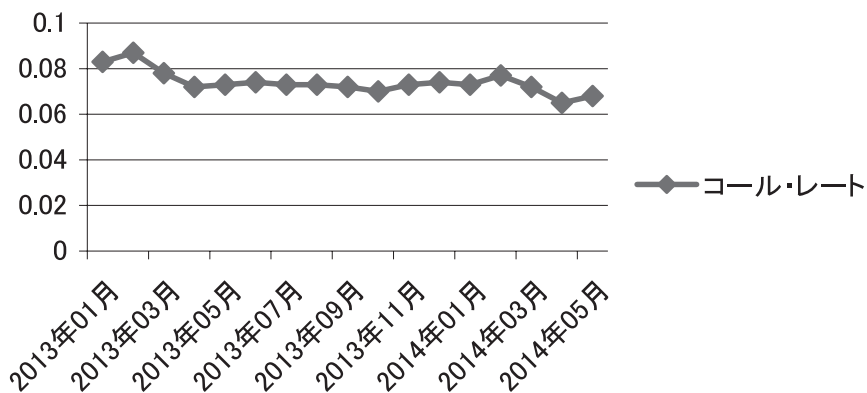


図2 コール・レート

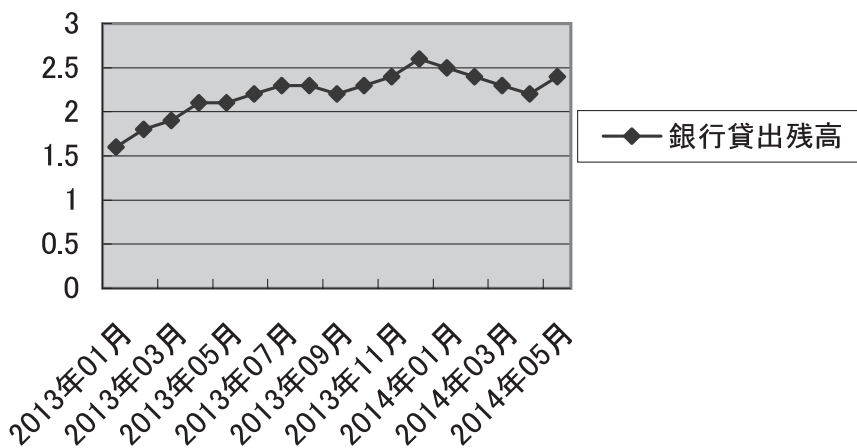


図3 銀行貸出残高

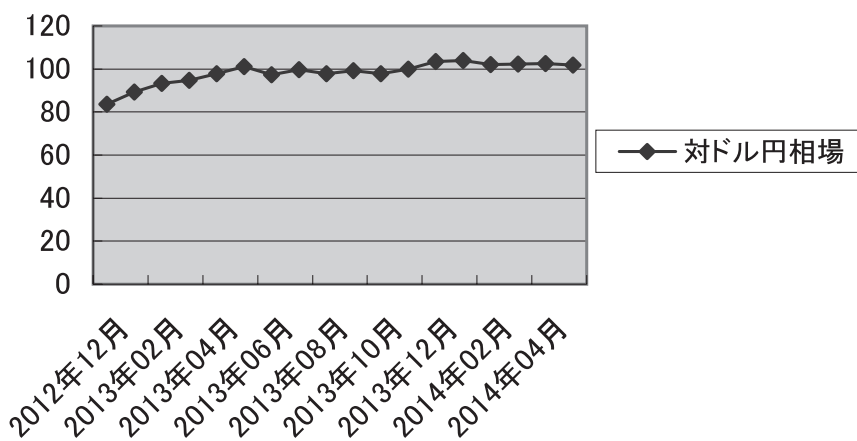


図4 対ドル円相場

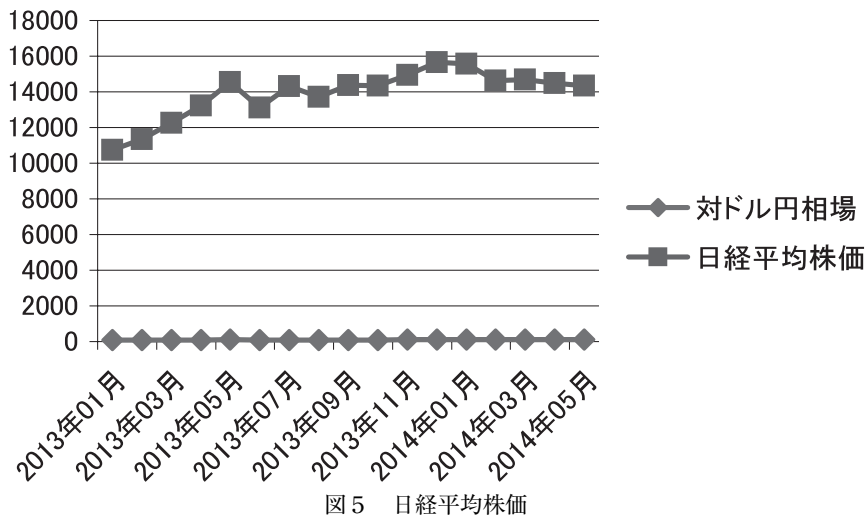


図5 日経平均株価

## 参考文献

- (1) 石原秀彦「流動性と金融危機」『なぜ金融危機は起こるのか』櫻川昌哉／福田慎一（編集）第2章 東洋経済新報社 2013年2月
- (2) 本多佑三「非伝統的金融政策の効果と波及経路」『経済セミナー』No675 pp 42～49 2013年12月
- (3) 古川顕「金融政策とクレジット・ビュー」『金融経済研究』第9号, pp 10～27, 金融学会編 1995年7月
- (4) 古川顕『テキストブック 現代の金融』東洋経済新報社 1999年4月
- (5) 星岳雄「資本市場の不完全性と金融政策の波及経路—最近の研究成果の展望—」『金融研究』第16巻第1号 pp 105～136 日本銀行金融研究所 1997年3月