

第1章

序論：途上国と強固な金融システム

はじめに

強固な金融システムといったときに、人によって思い浮かべるイメージは異なる。最も素直なイメージは金融危機が発生する可能性が低い安定した金融システムということであろう。しかし、競争の促進により効率化された金融システムが強固であるとも考えることもできる。

つまり、安定性を重視するのか効率性を重視するのかという志向の違いにより、思い描く強固な金融システムのイメージが異なるかもしれない。

もしも金融システムの安定性と効率性が相互に補完的なものであれば、イメージの差は、さして問題ではない。しかし、もしも両者の間にトレード・オフがあるとすれば、問題は複雑になるだろう。

本書（本研究会）では、強固な金融システムという意味をあえて限定することはしなかった。その方が各執筆者の観点からの多様な分析が行われる自由度が高くなり、結果的には実りの多い研究が行えると考えたからだ。たとえば、経済成長の観点や企業統治の観点からは、効率的な金融システムをいかに形成するのかということに重点がおかれることになるだろう。一方、アジア通貨危機後のクレジット・クランチや危機管理の観点からは安全性に重点がおかれることになるだろう。いずれの観点からの分析も途上国における金融システムの今後を展望するには必要不可欠のものである。

さて、この序論では、まず金融部門の役割を簡単に振り返っておきたい。同時に、本書全体の見通しをつけられるように、それぞれの箇所では本書の各章との関連を示した。第2節では、各章の簡単な要約が示される。

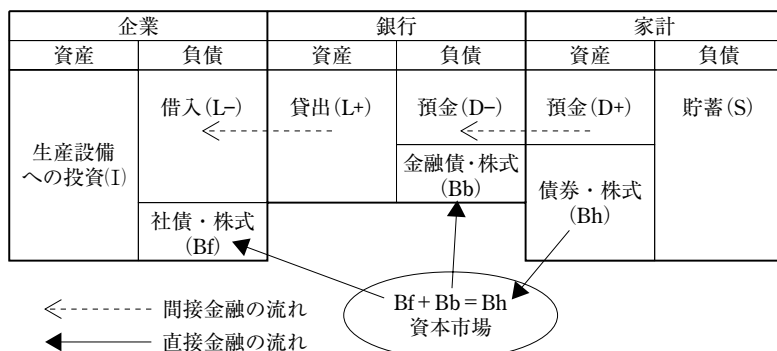
第1節 金融の役割

1. 金融仲介

貯蓄が投資を上回ることを貯蓄超過、逆を投資超過という。個々の家計にしても企業にしても時に応じて貯蓄超過になったり投資超過になったりする。しかし、平均的にみると家計は貯蓄超過に、企業は投資超過になりがちである。平均的にそうだということは、一国全体で足しあげた場合（マクロ経済的）にも家計部門は貯蓄超過、企業部門は投資超過になるということだ。したがって、貯蓄超過主体と投資超過主体の間を橋渡しして、資金を循環させることが重要となる。これは金融の重要な役割で、金融仲介と呼ぶ。

図1は、こうした関係を図式的に表示したものである。

図1 金融仲介



(出所) 筆者作成。

貯蓄超過主体である家計の貯蓄は預金または債券や株式の形で保有されるが、そのうち預金は銀行部門の負債となる。銀行部門は預金や金融債、株式により調達した資金をもとに貸出を行う。銀行部門では貯蓄と投資の関係は、ほぼ均衡していると考える。最後に、投資超過主体である企業部門では借入や社債、株式により資金を調達して、生産設備などへの投資を行う。

こうした資金の流れのうち銀行を経由するものを間接金融、債券市場や株式市場といった資本市場を経由するものを直接金融という。

こうした資金の流れにともなって、事前の「審査」と事後の「監視」という活動が重要になる。例えば、銀行は貸出を実施する前に借り手の信用調査を行う。また、貸出実行後も借り手の財務状況の変化などを監視している。

本書の第4章（小田）では、金融仲介に関連した金融機関が提供しているさまざまな機能（取引費用の削減、審査・選別、監視・監督、リスク管理など）が、どのように経済成長へとリンクしているかを内生的経済成長モデルをベースに示す。また、アジア地域における地域的特性についての実証研究が行われている。

金融仲介の議論では、主な資金の取り手は企業であるが、その立場から考えると企業金融のあり方が問題となる。企業の資本構成についての議論や、それと関連して企業統治の善し悪しについての議論が課題となる。例えば、株式により資金を調達した場合には、株主が企業経営をいかに規律づけるかという企業統治の問題になる（もちろん、負債に関しても性質が異なるものの企業統治の問題が発生する）。

本書では、第6章（渡邊）と第7章（永野）がこれらの課題を取り上げる。企業の資本構成と企業統治のあり方に問題があると、その企業自身のみならず経済全体の効率性に悪影響を与えるだろう。また、大きな経済変動に対する企業の対応能力を損なったり、不良債権問題の発生につながったりするならば、金融システムを脆弱なものとする要因ともなるだろう。さらに、第8章（国宗）では金融危機への事後的対応という異なった観点から、企業統治の意義付けを行う。

2. 資金決済

ところで、銀行貸出すべてが投資につながっているわけではないことに注意してもらいたい。それは、先の図1で示されている企業、銀行、家計のバランスシートは、全体ではなく一部の部分であるからだ。図2は、別の一部を示したものだと思ってもらいたい。ここでは、銀行が消費者ローンを家計に対して貸し出した場合を示した。簡単化のために家計は、この借入を別の家計に対する支払いのために利用したと考えよう（例えば、個人同士の間での中古品売買で入手した品物への支払い）。また、その支払いは銀行預金の振り替えによって行われたとする。こうした取引では、預金は異なる家計間で移転するが、家計部門のなかに留まる。

この例では、銀行貸出は企業の投資とは全く無関係であることが分かるだろう。よって、金融仲介という役割とはあまり関係ないので、金融仲介の議論での前掲図1では、省略されていたわけだ。しかし、決済サービスの提供という役割とは大いに関係がある。

金融仲介に関係しなくても、預金の存在そのものが、決済のための手段を提供していることが重要である。図3は簡単な例示である。当初A、Bの2

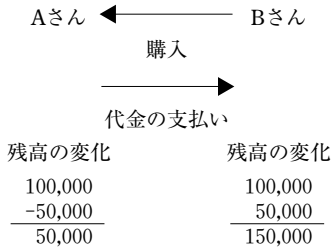
図2 家計と銀行のバランスシート（一部）

銀行		家計	
資産	負債	資産	負債
貸出 (消費者ローン)	預金	預金	借入

☆借り入れて預金するのがおかしく感じるならば、
借入→家計A→代金支払い→家計B→預金と考えてもよい。

(出所) 筆者作成。

図3 資金決済と銀行預金



☆銀行総体としての預金残高は不変。

(出所) 筆者作成。

人の預金がそれぞれ10万円ずつあったとする。合わせて20万の預金残高となる。ここで、AがBから何か物品を購入したとしよう（物品の購入でなくても決済の必要となる行為なら何でもよい：賭けに負けたでも、賄賂を渡すでもよい）。

その決済は銀行預金の振替により達成することができる。ここでは、代金が5万円だったとして話を進めよう。Aの預金残高から5万円を差し引き、Bの預金残高に5万円を加えることにより銀行預金の振替が行われる。その結果、Aの残高は5万円、Bの残高は15万円に変化する。両者の合計は20万円で、以前の預金残高の合計と同じのままである。

このように銀行側からみると預金の総残高は不変であっても、預金が存在すること自身が決済手段を提供するという重要な役割を果たしている。

このように銀行預金を振り替えることによって、支払いを行うことはよくある。これが可能なのは、銀行預金が決済手段として社会的に認知されているからだ。別の言い方をすると銀行預金は貨幣として利用されている。

3. 信用創造

前項での例からもう一つ分かることは、決済手段（貨幣）として利用され

る銀行預金は、銀行が貸出を行うことにより増えるということだ。これは、信用創造という現象である。銀行の行動により追加的に貨幣が作り出されるということだ。これは、銀行の貸出が、借り手の預金通帳に数字を書き込む（預金残高が増える）という形で行われるからだ。預金は銀行の借用証書だと考えることができるので、銀行は自身の借用証書を使って貸出を行うということをしているわけだ。したがって、銀行以外の経済主体が貸出を行ったとしても信用創造は起こらない。

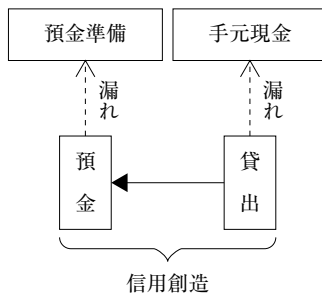
ただし、銀行によって信用創造が行われるのは、銀行預金が決済手段として社会的に認知され、人々に信用されているからだ。したがって、金融危機の発生などにより銀行への信用が失われると、信用創造や決済サービスの提供という銀行の役割が大きく損なわれる可能性がある。例えば、「取り付け騒ぎ」の発生により銀行預金が縮小するといった事態が考えられる。

また、信用創造は無制限にできるわけではない。それは、次に述べる2種類の「漏れ」が生じるからだ。

第1に預金の一部は引き出されて、現金として保有されるからだ。この手元現金の部分が信用創造の過程から「漏れる」ことになる。

第2に銀行は預金が増えたときにはその一定比率を預金準備として中央銀行に預ける必要がある。この預金準備の部分が信用創造の過程から「漏れる」

図4 信用創造からの漏れ



(出所) 筆者作成。

ことになる（図4参照）。

逆に考えると、貸出（信用創造）が行われるには、信用創造過程から漏れる手元現金と預金準備に対する資金的な裏付けが必要である。

市中に出回っている現金と銀行の預金準備の総合計をハイパワード・マネーと呼ぶが、この両者は銀行のなかでも中央銀行だけが供給することのできるものである。その証拠に1万円札や千円札をよく眺めると、そこには「日本銀行券」と書いてあることが分かる。これは、日本の中央銀行である日本銀行が発行しているからだ。また、一般銀行の預金準備は中央銀行に預けられている。

4. 金融政策の手段を提供

結局、経済全体の信用創造の大きさは中央銀行によって制御することが可能であると考えられる。

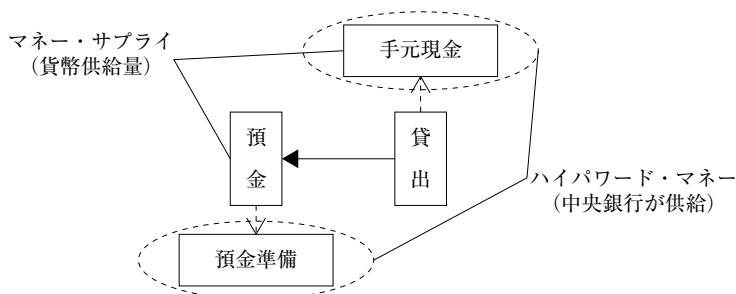
もう一度繰り返すと、銀行は無制限に信用創造を行うことはできない。現金と預金準備の合計分だけの資金の裏付けがあって新規貸出（信用創造）が可能になる。現金と預金準備（＝ハイパワード・マネー）は中央銀行から一般銀行に供与されるものである。よって、中央銀行がこれらの量を調節することにより、間接的に信用創造の大きさを制御することができるのである（図5参照）。これが「金融政策」である。

このように信用創造を行うという特徴をもっていることから派生することではあるが、銀行の存在は金融政策の手段ないしは「場」を提供するという役割を果たしている。

ところで、先に「取り付け騒ぎ」などにより預金が減ると信用創造という役割が損なわれると書いたが、これは預金に対して手元現金の保有が増えることにより信用創造の過程からの「漏れ」が大きくなるからだと分かる。

それでは、銀行の財務が悪化して銀行が貸出に慎重になるなど、いわゆる「貸し渋り」（クレジット・クランチ）が起こった場合には、どんなことが言

図5 貨幣供給量とハイパワード・マネー



☆預金の総計+現金=マネー・サプライ
現金+預金準備=ハイパワード・マネー

(出所) 筆者作成。

えるのだろうか。意外に思われるかもしれないが、これは信用創造には影響を与えないと考えられる。

なぜなら、信用創造の説明における「貸出」のところで、銀行が債券を買った場合にも信用創造は起こるからだ（ただし、債券を買う相手が銀行以外の民間経済主体である場合）。これは、銀行が債券を買った場合は、その買い手の預金口座に代金が振り込まれるという点で、銀行貸出が行われる場合と同じだからだ。

中央銀行が一般銀行に供給するハイパワード・マネー、預金準備率、民間経済主体の現金保有の志向、が同じであるかぎり銀行が運用できる資金の量は同じになる。したがって、貸出を行わないとするならば、別の形で資金運用をせざるをえない（そうしないと資金を無駄に保有することになる）。これは多くの場合、国債などの安全性の高い資産を取得するという形になる。

このように、銀行が「貸し渋り」を起こして、貸出にきわめて慎重になっても、貸出を行う代わりに債券を購入しているならば、信用創造は行われているといえる。

よって、貨幣供給量を調節するという金融政策の実施に関しては「貸し渋り」は大きな障害とはならない。

それでは、「貸し渋り」には何の問題もないのであろうか。

これには、二つの考え方がある。一つは「マネー・ビュー」、もう一つは「クレジット・ビュー」⁽¹⁾と呼ばれるものである。いずれも金融政策が経済にどのような理由、ないしは経路を通じて、影響を与えるかに関する見方である。

マネー・ビューでは、利子率の水準か貨幣供給量の大きさそのもの（のいずれかないしは両方）が経済に影響を与えると考える。したがって、「貸し渋り」があっても信用創造が行われているかぎり経済への影響はないと考える。

クレジット・ビューでは、金融政策は「銀行貸出を増やすこと」により経済に影響を与えると考える。よって、銀行の貸し渋りは問題であるとされる。

この二つの見方をめぐっては、一時期、大きな論争になったことがあるが、現実的に考えるならば、いずれの影響も少しずつあると考えるのが妥当だろう。利子率や貨幣供給量が経済に影響を与えることは、マクロ経済学においては基本的な「常識」である。一方、(CPを含む)社債など直接金融による資金調達の手段をもっている優良な大企業などにとっては銀行の貸し渋りであろうとなかろうと関係ないだろうが、銀行貸出が唯一の資金調達手段である中小企業などにとっては「貸し渋り」が大きな影響を与えるだろう。したがって、クレジット・ビューのいう効果もゼロではないはずだ。

本書の第5章（高阪）においてはアジア通貨危機を題材として、IMFの金融引き締め策がアジア諸国の経済と金融システムに悪影響を与えたかどうかを検討される。そこでは、金融政策の波及メカニズムがより詳しく分析されることになる。

5. 資本市場の役割について

さて、金融の役割を考える際には、どうしても銀行の役割が中心となってしまう。以上までの説明でも銀行を中心に据えたものがほとんどであった。ここでは、銀行以外の金融機関も関与する市場である債券市場や株式市場の

役割についても触れておこう。

金融仲介とそれにともなう審査・監視といった役割は、資本市場でも期待される役割である。もちろん、その形態は銀行貸出とは異なる。銀行貸出は借り手との間の相対取引の関係にあり、審査・監視も個別的関係に基づいて行われる。それに対し、資本市場では公開された情報に基づく審査・監視が基本となる。例えば、株式上場之际しては企業自身が有価証券報告書を準備することが求められる。

次に、銀行とは異なり、資本市場では信用創造は起こらない。しかし、資本市場で取引される証券のなかには金融政策の手段として重要な債券がある。中央銀行は国債などの優良債券を市場で売買すること（公開市場操作）により、ハイパワード・マネーの量を調節する（売買される債券を「オペ玉」と呼ぶ）。

6. 政策枠組みと金融システム

視点をより大きくとって、経済全体の観点から金融システムを位置づけることも重要な課題である。途上国の政策枠組み全体のなかで金融がどのように位置づけられているかということが、金融システムの強固さに影響を与える可能性がある。

本書の第2章（飯島・池尾）では政府の政策遂行の体制を「政策レジーム」と名づけ、とくに経済発展を大義名分とした「開発独裁」という政策レジームにおける金融システムの位置付けが、経済発展にともなって時代遅れになっていくことが金融システムを脆弱化させる危険性を指摘している。

また、第3章（渡辺）ではベトナムを題材にして、移行経済に特有の問題を考察する。そこでは、国営銀行と国営企業の癒着という移行経済ならではの状況から出発して、金融改革の進行と民間企業部門への資金配分の増加が互いに正の効果を与え合うような累積的な金融改革の道筋が存在するかどうかを分析している。

第2章が金融システムの脆弱化の危険性を指摘するのに対し、第3章ではより健全で強固な金融システムへの移行の難しさを考察するといったベクトルの相違はあるが、両者ともに政策枠組みと金融システムの変容の相互関係を論じている。このような観点は、これまであまり考慮されてこなかったものであり、斬新で意義深い研究だといえる。

あまり論じられていないという点では、第8章（国宗）では、金融危機への事後的対応というテーマを取り上げた。「金融危機をいかに防ぐか」であるとか「金融危機の原因はなにか」とかの観点からの研究は非常に多いのに対し、金融危機の事後処理に関して研究対象とされることは希である。

日本語では「転ばぬ先の杖」というし、英語では“Prevention is better than cure”というように、確かに防止策の方が相対的には重要であるに違いない。しかし、現実問題としては金融自由化の進んだ1980年代より世界的に金融危機が多発し始めたことは事実であり、金融危機の事後処理という危機管理問題は経済発展政策の一環として位置づける必要があるだろう。

第2節 本書の構成と各章の要旨

第1節では金融の役割を振り返るなかで、本書の各章との関連についても触れた。ここでは、本書の構成を紹介するとともに、各章ごとに簡単な要旨の紹介をしておきたい。

本書では近いテーマを取り扱った論文を組み合わせ、四つのパートに分けて配置した。

最初のパート1は「政策枠組みの変化」を取り扱った飯島・池尾論文と渡辺論文である。これは、本書のなかでも最も大きな視野から金融システムの強固さを考察したものである。

パート2はマクロ経済学的な観点からの分析を行っている小田論文（経済

成長)と高阪論文(金融政策)を収録した。

パート3ではミクロ経済学的な観点からの分析として企業金融論のテーマである企業の資本構成や企業統治の問題を扱った渡邊論文および永野論文を収録した。

パート4では金融危機の事後処理をテーマとした国宗論文を収録した。

以下では、順番に各論文の簡単な要約を示しておこう。

〈パート1：政策枠組みの変化〉

第2章「韓国の金融システムにおける政府の役割」(飯島高雄・池尾和人)

金融市場に関わる政府の役割を、(1)市場の補完、(2)市場の維持、(3)市場の整備の三つに分けて考える。

開発の初期の段階では「市場の維持」に関わる政府の役割は後回しにされがちで、「市場の整備」に関わる役割が強調されやすい。

開発が進むと、「市場の維持」という役割の重要性が高まるにもかかわらず、そうした必要性に応じた政府の政策遂行の体制(政策レジーム)の転換は遅れがちになる。

とくに「開発主義」という政策レジームの転換が遅れがちになることを「開発主義のわな」と呼んでいる。この「開発主義のわな」の観点から韓国の金融システムにおける政府の役割について考察が行われる。

第3章「ベトナムにおける堅固な金融システムへの道筋」(渡辺慎一)

ベトナムでは、アジア危機が波及する以前から悪化していた不良債権問題がアジア危機の影響でさらに悪化し、銀行部門の経営基盤の全体が非常に不安定化してしまった。こうした状況への対応として、1997年から1999年にかけて、金利の減免や返済期間の延期、借入時に国営企業が満たさなければならない財務条件の緩和など、国営銀行から国営企業や農家への資金フローを支えるためのアドホックな措置が次々に実行された。

これらの事実は国営銀行と国営企業部門の癒着を切り離すことが「ショックに対して頑健な金融システム」を作るという課題の中心であることを示している。

渡辺 [2000] のモデル分析では、国営企業部門から民間企業部門へ資源が移動するときに生ずる調整コストの大小によって、民間企業部門を主体にした市場経済への移行はより困難にも容易にもなることが示された。このモデルを拡張し、そこでは明示的に扱われていなかった信用リスクと信用取引を支える制度的環境との関係を取り上げ、資金配分の変化を金融改革の進行と結びつけて分析する。

〈パート 2：マクロ経済学からのアプローチ〉

第4章「金融部門の発展と経済成長—アジア経済データからの実証研究—」(小田尚也)

金融部門の発展が経済成長に与える影響について、その理論的リネージが一般均衡モデルの枠組みで説明されるようになったのは、Romer [1989] などによる内生的成長理論登場以後のことである。金融部門の情報収集分析能力に注目するモデル、金融部門が提供する流動性により、資本の効率的な配分と使用が可能となるモデル、リスク分散機能に注目するモデル、プロジェクト評価機能に注目するモデルなど多様な理論が提示されている。

実証研究も、理論的枠組みの研究が進展するにつれ、活発となった。技術進歩におけるシュンペーター型金融部門の役割について推計が行われたり、計量手法でも、単なるクロスカントリーデータの分析のみならずパネルデータを使用した分析や、金融発展をより正確な指標で表す試みがみられた。また金融発展と経済成長の間にみられる内生的な関係から生じるバイアスを取り除く試みも行われている。また、金融部門の発展に加え、証券市場の役割を検討した実証研究や、法制度を金融発展の代理変数として利用する手法も開発された。さらに、地域ごとの分析の重要性がクローズアップされた研究としてGregorio and Guidotti [1995] によるラテンアメリカ諸国のデータを

利用した実証分析があげられる。

こうした理論、実証の両面における進展を背景に、この第4章は、アジア地域において金融発展がどのような影響を経済成長に及ぼしてきたかの地域的な特性を分析するものである。とくにアジア経済危機の影響を受けたと考えられるインドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイのアセアン5カ国と韓国の計6カ国の1960年から1998年のデータを使用し、両者の関係を検討するものである。

第5章「経済危機下の金融政策と金融システム—東アジアの経験—」(高阪章)

東アジア新興市場の金融部門の「脆弱性」は、危機後突如クローズアップされた印象がある。それまでは、他の発展途上地域に比べて東アジアの金融部門は、インフレ抑制と財政規律をもたらしたマクロ安定化政策によって、高い貯蓄率、とりわけ金融貯蓄率と、産出水準に比べて豊かな金融資産蓄積(金融深化)とを達成してきたとみなされてきたからである。

むしろ、長期的な視野から東アジア新興市場の金融部門の発展をみるならば、同部門の「脆弱性」は、あくまで金融グローバル化という新しい環境のなかでの「普遍的な不適応」であり、隠されてきた本質的・構造的な欠陥とでもいうような、同地域に「固有の問題」ではない。

制度改革や政策実施体制の整備をとまなわない状況では市場メカニズムが自己破壊的となりうることを示したものとみるべきだ。

第5章の目的は、金融グローバル化を背景にして金融危機に陥った東アジアの国々を対象とし、危機発生後の危機管理の手段としての金融政策の波及メカニズムを分析することにある。とりわけ、そこではIMFプログラムに要約される「伝統的」な調整政策手段としての金融引き締め政策の効果が検討される。

〈パート3：企業の資本構成と企業統治〉

第6章「中国の企業と銀行の関係—負債契約のありかたからの考察—」(渡邊真理子)

将来の貸付先破綻後の所得分配を規定する企業の破綻処理制度は、現在の銀行の貸付行動を規定する。

第6章では、こうした問題意識から、中国の破綻企業処理の枠組みについて検討した。現在の中国の破綻企業処理プロセスは、通常の市場経済国とは異なり、(最大)債権者がプロセスを主導するのではなく、株主でもあり行政監督機関でもある政府がこのプロセスを主導している。この体制のもとでは、企業破綻の際、銀行は不当な損失負担を強いられる可能性が高く、その結果として、1999年前後から中国の銀行、とくに4大国有商業銀行と呼ばれる銀行は、貸し渋りに近い行動をとるようになってきている。

これは、企業統治の側面からも問題がある。企業の投資行動、経営行動をコントロールする力として、資本構成そのものもつメカニズムが注目されている(広田・池尾[1996]参照)。とくに「負債の役割」、とりわけ債務超過など経営危機におちいったとき、債権者に経営権が移転する機能が企業行動を律する役割をもっていることが、実証的にも確認されるようになっていく。しかし、中国においては、前述のように政府が破綻処理プロセスを主導し、企業統治メカニズムのうち、かなり有効と思われる「負債の役割」をスポイルしているといえる。

第7章「新興国企業における所有構造と生産性—タイ、韓国企業の実証分析—」(永野護)

今後の新興国にとっては、国内金融システムの強化を達成するうえで重要であるのは、貸し手側の健全性を重視することと同時に、いかに借り手が健全であるかというコーポレート・ガバナンスの問題であるといえよう。

第7章はこれまで新興国において軽視されがちであった、借り手側の問題をコーポレート・ガバナンスと企業の生産性との関係からタイと韓国の2カ

国について言及するものである。

所有構造の違いが、企業の生産性に対して影響を与えているか否かを検証する。ここでは企業の所有構造として、全体的な集中度、経営者、機関投資家、外国人投資家、その他一般事業会社の5種類の相違を考慮することとする。

〈パート4：金融危機の事後処理〉

第8章「金融危機への事後的対応」(国宗浩三)

金融危機が起きてから金融監督、企業統治の改善を行っても遅い（やらないよりは、やった方がいいに決まっているが）。全く別種の対応も必要となる。

例えば、銀行への資本注入や政府による不良債権買い取りと処理など、通常の環境では想定されないような方策が必要となることも多い。このほか、民間債務交渉への介入といった政策がとられることもある。

第8章では、こうした金融危機への事後的対応に関して、(1)企業の問題、(2)銀行の問題に分けて考察する。

企業の問題行動としては、デット・オーバーハング、再生のための賭け、エージェンシー・コストの上昇による過小投資を指摘する。その対策として倒産処理の迅速化と効率化、民間債務交渉の促進、政府による不良債権処理、企業統治の改善、を取り上げ検討する。

銀行の再生に関しては、モラル・ハザードの問題を時間不整合性の枠組みから分析したモデルを提示する。モデルに基づき銀行救済政策の是非などの政策的な含意を考察する。そして、一定の条件のもとで銀行救済政策は是認されることを示す。しかし、銀行救済策を行うにしても、その実施方法の善し悪しは問題である。銀行への資本注入と行政的な枠組みに関して、それぞれ注意すべき点も考察する。

[注] _____

- (1) lending viewともいう。Bernanke and Blinder [1988], Mankiw ed. [1994]などを参照。

[参考文献]

〈日本語文献〉

広田真一・池尾和人 [1996] 「企業金融と経営の効率性」(伊藤秀史編『日本の企業システム』東京大学出版会)。

渡辺慎一 [2000] 「ベトナムにおける不良債権問題—アドホックな措置と構造改革—」(国宗浩三編『金融と企業の再構築—アジアの経験—』アジア経済研究所)。

〈英語文献〉

Bernanke, Ben S. and Alan S. Blinder [1988] “Credit, Money, and Aggregate Demand,” *American Economic Review*, Papers and Proceedings 78, pp.435-439.

Mankiw, N. Gregory ed. [1994] *Monetary Policy*, Chicago: University of Chicago Press.

Romer, Paul M. [1986] “Increasing Returns and Long-Run Growth,” *Journal of Political Economy*, 94(5), pp.1002-1037.