

信用創造に関する一考察

A Note on Credit Creation

上 田 昭 三

1

テキストブックにおいて商業銀行の信用創造が説明される際、よく用いられる手法は商業銀行に流入せし準備の額とそれに基づく信用創造の限度額とを乗数的関係において示すそれである。そしてかかる仕方の中でも、あるものはその限度額を貸出・預金の収斂的連鎖過程の最終段階において生じている要求払預金（以下当座預金と呼ぶ）の総額で示し¹⁾、またあるものはそれを貸出（及び投資）総額で示していることは周知の通りである。そして前者の意味における銀行組織全体としての限度額を導く公式として用いられる代表的なものは $D = \frac{E}{r+q}$ であり、後者のそれは、 $X = \frac{E}{1-k(1-r)}$ であることもよく知られている。（但し、 D は当座預金の拡張限度額、 E は過剰準備額、 r は支払準備率、 q は預金通貨量に対する流通現金量の比、 X は貸出拡張限度額そして k は貸出拡張額のうち銀行組織に当座預金として滞留もしくは還流してくる額の割合をそれぞれ銀行組織全体の場について示す。）

さて以上のような説明の内容や仕方を少しく検討してみる時、次のような問題のあることが判明する。第1には、さきの2つの公式における D と X はある特殊な場合以外は他の諸条件を一定としても同じ値をとらない。すると、共に信用創造の限度額であるかの如くに説明されてはいるものの、信用創造に関して両者の意味するところは異なっている筈であり、そうだとすればそれらの関係はどうであるか、ということである。第2に、以上の2つの種類の信用創

造のうちの1つの限度額は元元それを求めることに意義のないものではないの
 だろうか、ということである。小稿の目的はこれらの問題点に考察を加えそし
 て信用創造の一部面について若干の整理を試みることにある。

- (1) 例えば、L. V. Chandler, *The Economics of Money and Banking*, 3rd ed., 1959, pp. 66—68, A. G. Hart and P. B. Kenen, *Money Debt and Economic Activity*, 3rd ed., 1961, pp. 66—69, 及び J. S. Duesenberry, *Money and Credit : Impact and Control*, 1964, pp. 29—37.

2

まず商業銀行の信用創造についてわれわれの概念を明らかにしておかねばなら
 ない。端的に言って、それは商業銀行の当座預金の受入れそのものを指す。
 商業銀行における当座預金はすべて通貨としての機能を有し、従ってその受
 入れは方法、径路の如何にかかわりなくこの種の通貨の創造を意味するからで
 ある¹⁾。このように解すると、信用創造という語は次のような2つの性格の異
 なったものを含む概念であることがまた明らかとなる。すなわち、ある時点に
 ついてみた「受入れ」総額とある期間についてみた「受入れ」総額の2つであ
 る。これらはいずれも信用創造であることにはちがいはないが、明確に区別し
 ておくことは重要であろう。そこで前者を「ストックとしての信用創造」、後
 者を「フローとしての信用創造」と呼ぶことにしよう。(以下においては便宜上、
 信用創造を特に必要のない限り預金創造と表現する。) さてこのように預金創造の概
 念を区別する時、従来の預金創造の諸説明はこれらのいずれを説明せんとしま
 た実際に説明しているかという1つの問題が生じてくる。どの種の説明の場合
 でもこのようなことは明記されていないので、内容から窺うほかはないが、1
 つの代表的な例としてハートの説明をとりあげて検討してみよう。そこには、
 説明の対象がフローとしての預金創造であるかの如き感を与える語句がないで
 もないが²⁾、全体から言って、また示されている次の如き1公式の意味するこ
 ころから言って、意図はともかく実際に説明されているところのものはストッ

クとしての預金創造であろう。その公式は、 $D = E \left(\frac{1}{r+q} \right)$ であって諸記号の意味は前節で示したところのものと同じである。さて q がもし正のなんらかの値をとる限り D は貸出(あるいは投資)拡張限度額(すなわち前節の1公式における X) より小となり、いま一応、貸付拡張限度額をフローとしての預金創造の限度額に等しいものとすれば、 D は少なくともフローとしてのそれではないことになる。その上意味から言って、 D は収斂的な貸出・預金の連鎖的増加過程の究極状態において存在しうる預金の最高限度額を示すものであることから、それはストックとしての預金創造限度額であるとみるべきであろう。

では、一定額の過剰準備に関してのかかるストックとしての預金創造の限度額を求め、知ることによつてどの程度の意義があるかを種種なる角度からまず検討してみよう。

ストックは、ある特殊な場合を除いて、フローを通じてだけ変化する性格を有するものであることは言うまでもないが当面の問題に即してその関係を言うならば、ストックとしての創造限度額はフローとしての創造限度額により、それを極大値として、決定されるものだということである。そしてストックとしての創造限度額をいま商業銀行組織がなんら外部的な制限要因(例えば現金流出)によって影響を受けない場合のそれと純粹に解釈する時、その額は常にフローとしての創造限度額に当然一致するものなのである。するとかかる因果関係や量的一致の関係から、もしフローとしての創造限度額が求めるに意義あつかつ技術的にも求めうるものである場合には、ことさらストックとしての創造限度額を求め知る意義はなくなってこよう。さらに視角をかえてこの点の検討を続けよう。先の公式から求められる限度額(D)まで、商業銀行組織はストックとしての預金をたしかに受入れうる。しかしかかる受入れに関しての銀行の立場は実は受動的であつて、イニシアチブをもつのはむしろ公衆(企業を含めての、以下同じ)の側である。と言うのは公衆が保有する1つの形態の金融資産の他の形態のそれへの転換(例えば、当座預金から貯蓄預金—商業銀行の一への転換、あるいはその逆方向への転換)は公衆がいわば恣意的におこないうるものであ

り、それらに対して銀行組織の側にはなんら直接的な影響を与える力はないからである。従って次のような2つの場合以外銀行組織は一定の受入れ限度額までストックとしての当座預金を受入れうることはないであろう。(1)公衆がある期におこなった貨幣的貯蓄のすべてを一部分は当座預金で残りは現金で進んで保有する場合、(2)商業銀行は貯蓄預金を全く受入れず、従って公衆はその貯蓄を当座預金もしくは現金のいずれかで保有せねばならない場合、の2つである。これらのうち(2)の場合は実際には起こりえないであろう。貯蓄預金を受入れない商業銀行は現在は勿論のこと過去においても恐らく存在しなかったであろうからである。では前に戻って(1)の場合の可能性はどうであろうか。

それに先立ち、ここで何故かかる限度額までの保有が貯蓄に関連して述べられるかについて触れておこう。いま企業に対してある額の付加的貸出(フローとしての預金創造)が商業銀行からなされたとし、それを投資とみよう³⁾。すると投資乗数が作用し付加的な所得が増大し始める。貸出がなされた瞬間、同額だけ増加した当座預金は次の瞬間からさきの投資が惹き起す産業的取引の決済手段として用いられるかもしれない。付加的に供給された預金通貨(そしてまた同時に銀行組織から流出した若干の現金)はこのようにしてその後も所得を新たに生んでゆく産業的取引のために必要とせられ、公衆により保有され続けるであろう。しかし第1次的な所得が生まれ、そのなかから貯蓄がなされるや次に生じる第2次的所得はそれだけ減少し、以下所得の増加額において収斂しつつ同様の過程が続いてゆく。一方それにつれて所得を生む取引額も漸減してゆくが、このことは同時にそのために需要せられる通貨量も減少してゆくことを意味しよう。他方かかる過程において累積的に増加してゆく貯蓄の一定割合がすべて貯蓄預金として商業銀行に漸次預け入れられるとするならば、丁度その額だけこれまで産業的流通の過程の裡にあった当座預金ならびに現金の量はまた減少してゆくであろう。(銀行組織へ現金が還流し、また準備率の高い当座預金から準備率の低い貯蓄預金への預金の転換が起こると過剰準備が銀行組織において発生するが、それにかかわる一切のことがらはいまは無視する)。かくて1投資の乗数が作用し

続ける間中、その投資を賄うために最初に増加したストックとしての預金創造額はいわば絶間なく減少してゆく。それ故かかかる変化の途中においてストックとしての預金創造額をとらえることは不適當であろう。かくて適当な時点とはかかる連続的な変化が終息する時、すなわち当該乗数が作用し尽し付加的投資に等しい貯蓄が生じた時点なのである。なおここで、かかる1つの投資乗数過程とそれにかかわる通貨量の変化を同時に多数存在するであろうところの他のかかる関係から切離すという仕方でも考察したことについて若干付言しておきたい。現実の経済においては日日、貸出—投資がなされ、多数の投資乗数過程が幾重にも重なり合って進行している。その結果、所得を形成する産業的取引も先の場合の如くに終息してしまうことは決してない。それ故、もし日日のこれらの取引額に大きな変化がない場合には、また安定的な水準でストックとしての預金創造がなされているであろう。ところでかかる現実に対して先のような考察の方法をとったのは元元別別のものが重なり合った乗数過程はこれを個々に分離して考えてみることは可能であり、そして一定額の過剰準備に基づくストックとしての預金創造を考える場合そうすることが必要と思われるからであった。

さて論議を本筋に戻そう。商業銀行組織がストックとしての預金創造を限度額までおこなう条件は公衆がある投資の結果生じた貨幣的貯蓄のすべてを一部分当座預金で残りは現金の形態で保有することであったが、かようなことは、商業銀行が貯蓄預金を受入れるものである限り、またこの種の預金に対して妥当とされる最低水準以上の利子が払われる限り、まず起りえないと言ってよかろう。但し例外的な場合が1つある。商業銀行が貯蓄預金を受入れるものであっても、もし公衆がそれには全く預け入れず、その部分を仲介金融機関におけるより有利な種類の貯蓄預金にすべて預け入れ、そして仲介金融機関がその預かり額をすべて商業銀行における当座預金で保有する場合である。しかし、近年貯蓄預金総額におけるかかる金融機関のシェアが高まりつつあるとは言え、今後それがこの例におけるような状態にまで至るとは考えられず、そ

れ故かかる例外的場合は無視してよいであろう。

かくて以上における検討からわれわれの第1の問題に対して次のような結論が導かれる。すなわち、ストックとしての預金創造の限度額を求めることに積極的な意義は認められないということである。尚ストックとしての預金創造の限度額を説明の対象としているテキストブックにおいては、この限度額はそれ以上に預金の拡張を常に望んでいる商業銀行の側に働くブレーキの如き性格をもつものであるという感を読者に与える扱い方がなされているように思われるが、この種の預金の創造におけるイニシアチブの所在から言って、むしろそれは公衆の側に対して働くブレーキの性格をもつものということになる。では公衆の側に関するものとしてのこの限度額をきめるものはなにかと言えばそれは公衆が自由にいかなるものとの交換に使用しうる手段、すなわち資金を付与するフローとしての預金創造の限度額、別言すれば貸付拡張限度額であろう。

- (1) 従って商業銀行が一定額の信用創造をおこなっても、その額だけ流通通貨総量の純増となる場合もあるし、そのようにならない場合もある。流通通貨総量の純増加を伴なう預金創造を以って信用創造とする考え方も存するようであるが、中谷教授が述べられている如く両者は別個のことがらと考えるべきであろう。(中谷実「信用創造論の整理」『バンキング』196号, 22ページ。)
- (2) Hart, *op. cit.* p. 61n.
- (3) このようにみることの理由については、安田信一「銀行の信用創造と金融構造」『バンキング』第165号, 16—17ページ参照。

3

次にフローとしての預金創造の限度額を求めることの意義について検討するが、それに先立ち、この種の預金創造の内容に関して既述したところのものに若干補足し、その正しい概念を明らかにしておきたい。

先に述べた如く、フローとしての預金創造は一定期間において受入れられた当座預金の単純な合計を指すが、これまではそれを以て商業銀行がおこなう貸出あるいは証券投資の振替えにより受入れ、創造せられた当座預金の合計額の

みを指すもののように論を進めてきた。しかしこれは便宜上そうしただけであって、正確にはフローとしての預金創造はこの種のものばかりではなく、現金、小切手及びその他の資産と引換えに受入れられた当座預金のある期間についての合計をも含む概念である。かかるフローとしての預金創造は、個別銀行及び1銀行組織のいずれの場合にも適用される次のような2つの基準に基づいてまた分類される。第1の基準は預金受入のイニシアチブが銀行側、公衆側のいずれにあるかという点であって、前者にそれがある場合はこれを能動的預金創造とし、後者の場合はこれを受動的預金創造とすることである¹⁾。第2の基準は預金の受入れが過剰準備の水準を変化させるか否かという点であって、それによって1つは過剰準備を減少させる預金創造とし、他はそれを増加させる、あるいは変化を起さない預金創造とすることである。ところで個別銀行及び1銀行組織のいずれの場合においても、能動的預金創造は過剰準備を減少させる預金創造に対応し、また受動的預金創造は過剰準備を増加させる預金創造と過剰準備に変化を起さないそれとの両者に丁度対応すると一見考えられるが²⁾若干の点においてこれらには食いちがう部分がある。それは、貯蓄預金から当座預金への転換があった場合第1の基準からは受動的預金創造であるが、第2の基準ではこれら2つの種類の預金に対する支払準備率は通常前者について低いので、その他の場合における対応とは逆に過剰準備を減少させる預金創造となるからである。それはさておき、当面の問題に関係のあるフローとしての預金創造は、以上のように分類されたもののうちの能動的預金創造³⁾もしくは過剰準備を減少させる預金創造である。そして第1節で示した公式のうち第2番目の $X = \frac{E}{1-k(1-r)}$ はその内容及び求められるものの性格から言って明らかにここでの能動的な預金創造にかかわるところのものであろう。そこで以下においてはフローとしての預金創造のうち、この能動的預金創造の限度額を求めることの意義及びそれをかかる公式によって求めることの妥当性を吟味することにする。(以下において、単に預金創造という場合はこの特定の預金創造を指す。)

準備が一部準備であり、商業銀行の貸出及び証券投資(これは以下では省略)

に対し十分な需要があり、そして貸出の手取金はすべて借手により直接あるいは間接に引出されるがその一定割合が常に銀行組織に預金として還流するという諸仮定の下では、商業銀行は貸出を通じて一定額の過剰準備のある乗数倍として求められる限度額まで預金を創造することは技術的には可能であると一応しよう。するとそこでまず吟味されるべきは、かかる限度額まで預金創造が現実に実行される可能性が商業銀行の側から言って一般的に存在するか否かである。この限度額は、公式を離れてその意味から言えば、一銀行組織内の各銀行において次に、しかし一定率で減少しつつ生じる過剰準備額の累積額であるので、全体としての預金創造がそこまでなされるためには各銀行においてそれぞれに生じた過剰準備を消去するに十分な貸出が実施されることを必要とする。さて、どの銀行にとっても過剰準備の保持は損失をもたらす、その貸出を通じての消去は利潤を増大させる。すると損失を回避し利潤を増大することが銀行の業務活動の推進にとって十分な誘因となる限り、過剰準備の不断の消去すなわち限度額までの預金創造の可能性は十分に存在するものと言えよう。

次にこの限度額を求める公式が妥当なものであるかどうかを検討しよう。特に問題となる点は、貸出の結果創造された預金は遅かれ早かれ引き出されるがその一定割合が常に再び銀行組織内に預金として還流するという仮定のなかにあるように思われる。一般になされるかかる仮定においては、大抵還流してきてとる預金の形態は全く当然の如くに当座預金であるとされている。しかし実際にはそれは当座預金のみでなく、貯蓄預金もあるであろう。そして当座預金に対する支払準備率と貯蓄預金に対するそれとは同じではないし、また知られる如くその差は僅かなものでもない。すると、還流してくる預金のどれだけの割合が当座預金あるいは貯蓄預金の形をとるかによって一定額の過剰準備に基づく預金創造限度額は少なからず異なったものになる。そこでこの点をより現実的にするために、還流する預金は当座預金と貯蓄預金の2つの形態をとりうるようにし、そして両者の割合をウェイトとして調整された一種の総合的な準備率を用いる乗数の算式⁴⁾が一応考えられる。しかしこのようにしても問題は解

決されないであろう。と言うのは両者の割合はあくまでも預金が還流する際におけるそれであって、還流後の貯蓄の進行に伴っての当座預金から貯蓄預金への転換が、従ってその乗数を変化させる効果がこの式では無視されているからである。

かくてここでの問題は保有形態別貯蓄額の割合の安定性ということになる。もし現実のこの割合には大なり小なり安定性があると言いうる根拠があれば、多少算式を修正することによってより意味のある創造限度額を求めることができよう。

まず、貯蓄の保有形態を商業銀行における当座預金及び貯蓄預金、現金及び各種証券⁵⁾の4つにわけるところで経験的に、金利体系における変化がそう頻繁に生じない比較的短かい期間においては社会全体におけるこれら4つのもののおの割合はあまり大きく変化するものではないと言える。勿論、この期間内においても特に当座預金と各種証券間におけるそれらの両方向への移動は常に生じようが、それはこれら資産の保有者が変わるだけでその限りにおいては先の割合に変化を生ぜしめるものではないであろう。すると証券を除いて残りの貯蓄預金、当座預金及び現金のそれぞれの形態で貯蓄の保有される割合が与えられるならば従来のもよりは確定的な性格をもつ創造限度額を与える乗数が得られる。この乗数を定式化すれば次の通りである。(この式は銀行組織全体としての場合のものであるが、分母の記号の意味を若干変えることによって個別銀行の場合に当てはまる乗数の定式化も、ここでは省略するが、可能である。)

$$m' = \frac{1}{c + \alpha' r_1 (1-c) + \beta' r_2 (1-c)}$$

但し、 m' ……乗数

c ……公衆が貯蓄を現金で保有する割合

r_1 ……当座預金に対する支払準備率

r_2 ……貯蓄預金に対する支払準備率

α' …… $1 - \beta'$ 、すなわち現金以外の形態での公衆の貯蓄のうち商業

銀行の貯蓄預金で保有されないものの割合であるが、その内容は公衆の保有する当座預金、及び証券を公衆に売却しその代金として各種仲介金融機関が保有する当座預金からなる。

β' ……現金以外の形態での公衆の貯蓄のうち商業銀行の貯蓄預金で保有される割合

従来の預金創造の限度額を求める公式は組入れられた因子の性格のあいまいさの故にそこから導き出される限度額も確定的な性格をもつものとは言えなかった。しかし十分とは言えないが、いま試みた如き修正によりこの欠陥は少なからず改善されたであろう。

さてこれまでの検討から、フローとしての預金創造の限度額は、実際にそこまで創造がなされる可能性が十分にあり、そしてかかる創造は大部分企業に対する資金の供給を意味するので従って商業銀行組織の資金の可能的供給力を明らかにするということにおいてそれを求めることに大きな意義があり、またこの限度額を導き出す公式も改善することによってワーカブルなものたりうることが判明した。

- (1) かかる仕方の分類は周知の通りケインズの貨幣論においてなされている (J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, Vol I., 1930, p. 25)。
- (2) ケインズもまたこのように考えている。Keynes, *op. cit.* p. 25参照。
- (3) 受動的な預金創造の限度額は商業銀行の立場からは存在しないことは言うまでもなく明らかであろう。
- (4) 最も簡単な場合のそれは次の通りである。

$$m = \frac{1}{\alpha r_1 + \beta r_2}$$

但し、 m は乗数、 r_1 は当座預金に対する支払準備率、 r_2 は貯蓄預金に対する支払準備率、 α は還流してくる預金のうち当座預金の占める割合、そして β は還流してくる預金のうち貯蓄預金の占める割合を示す。尚 $\alpha + \beta = 1$ である。

- (5) このなかには仲介金融機関での貯蓄預金も含まれる。

4

かくて小稿の目的に關しての結論は次のようになる。一般に預金創造の限度

額と言われているところのものを検討する時、そこにはストックとしての性格をもつ創造の限度額とフローとしての性格をもつ創造の限度額の2つの異なった概念が存在することが判明する。ストックとしての創造限度額はフローとしての創造限度額の変化を通じてのみ変化しうる性格のものである上に、前者の意味を純粹に解釈する時は両者は量的に常に一致する。またストックとしての預金創造に対してイニシアチブをもつ公衆のそれに対する需要のビヘイビアを考へに入れる時、ストックとしての預金創造がその限度額まで持続的になされることはない。これらの諸理由から、ストックとしての預金創造の限度額はこれを求めることに積極的な意義は認められず、そうすることに意義のあるのはフローとしての預金創造の限度額のみであるということになる。

最後に若干付言するならば、以上のような整理の結果に関連して次のような問題が生じてくる。それはフローとしての預金創造(能動的な)はこれまで述べたところでは実質的には貸出と異なるところはなかった。すると、やはり乗数的な拡張が可能である仲介金融機関の貸出と、商業銀行のかかる預金創造との本質的な差異はどこに存在するかという問題(すでに多くの論者によって考察がなされているが²⁾)であるがそれについては稿を改めて検討することにしたい。

- (1) 例えば、W. L. Smith, *Financial Intermediaries and Monetary Controls*, *Quarterly Journal of Economics*, Nov. 1959, 中谷実, 前掲論文及び岩根達雄「信用創造と貸付資金の創造」一谷藤一郎編『金融政策の理論』所収。