

I 金融の基礎知識・基礎理論

1 金融とは

1) 経済活動と金融

現代の経済は、分業を前提とする交換取引経済であるが、われわれが日常行う種々の経済取引は、貨幣（「カネ」）の支払いによって清算され、成立する。つまり今日の経済が「モノ」と「モノ」の直接の交換という物物交換経済ではなく、貨幣を媒介とする貨幣経済であることから、「モノ」との交換が「貨幣」によって決済されるのである。

交換手段または決済・支払手段という機能をもつ貨幣は、その機能のうえに交換を促し、取引を拡大させる。取引の拡大は、生産の拡大を引き起こし、経済の拡大・発展につながる（第3章 貨幣と利子率）。では、取引に使用される貨幣、すなわち特定の取引に使用される貨幣である資金は種々の経済取引とどのように関連しながら流れているのであろうか。

そこで貨幣（資金）¹⁾の流れは、2つの流れに分けることができる。1つは、上でふれた「モノ（財とサービス）」との交換、したがって決済に使用される貨幣の流れであり、産業的流通と呼ばれるものである。もう1つは、そのような貨幣（資金）の貸借に関係する流れであり、金融的流通と呼ばれるものである²⁾。

① 貨幣の産業的流通

図 I-1-1 は、家計と企業のみからなる経済社会を対象にして、「モノ（財とサービス）」の流れを表す経済循環と貨幣の産業的流通の基本的関係で表したも

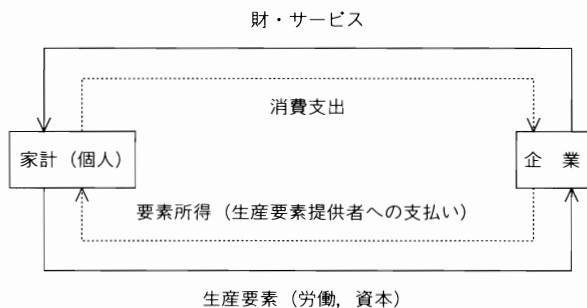
のである。

図からも理解できるように、家計は、生産要素である労働力を企業に提供して給料（賃金・俸給）を受け取る。また家計によっては、これ以外に、他の生産要素である資金や土地等の提供から受け取る利子・賃貸料（土地の場合は、地代）を加えた貨幣所得を受け取る。このような貨幣所得を糧として、家計はその一部を消費財の購入にあてる。

他方、企業は、生産活動に必要な生産要素である労働（および資本＝資金、土地等）を家計から受け取り、その報酬として賃金（および利子・地代等）を支払う。一連の生産工程を経て生産された生産物を、一部は最終生産物として家計に、また残りは中間生産物として他の企業などに売却する。

産業的流通と呼ばれる貨幣の流れは、このように家計や企業の日常の基本的な経済活動すなわち「モノ」との交換を円滑に成立させる貨幣の流れ——「モノ」の流れとは逆方向の流れ——をいう。それは、まさに貨幣がもつ一定量の財・サービスを直接かつ即時に獲得しうる権利、言い換えれば決済手段としての機能によって支えられているものであり、それによって各経済主体の実物面

図 I-1-1 貨幣の産業的流通



における経済活動が営まれる。あえていうならばこの貨幣の流れは経済活動とは「表」の関係にある流れとすることができよう（第3章 貨幣と利率）。

② 貨幣の金融的流通

図 I-1-2 は、もう1つの貨幣の流れである金融的流通と経済循環との基本

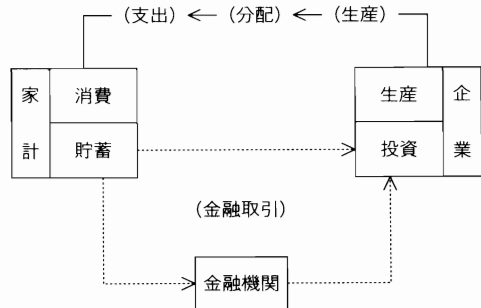
的な関係を表したものである。

家計は、貨幣所得のうち消費しない残りを将来の消費財購入のために貯蓄(貯蓄=所得-消費)する。後で再述するように、家計はこの貯蓄を背景にして、余裕資金の運用をはかる。たとえば図で示されているように、それは生産の維持や拡大に必要な投資資金(機械設備等の購入資金)として企業に流れる。これによって企業は計画どおりの生産活動を行う。それは、労働や資本(資金等)を提供した家計に所得——要素所得と呼ばれる——として分配され、ついで支出として循環するのである。

この流れは、先に述べた貨幣の産業的流通の場合のような「モノ」との直接的な交換(貨幣のもつ決済機能の行使)ではなく、貨幣のもつ決済機能の行使をある一定期間他の経済主体に譲り渡す(貸し借り:貸貸関係)流れである。つまり、貨幣の「表の流れ」である産業的流通に対して、各経済主体の経済活動がよりうまく行えるための基盤を支える、いわば経済活動を裏方から支える役割をする流れ(貨幣の「裏の流れ」)であるといえる。

なお具体的には、企業などの資金不足にある経済主体——先進国では、政府も資金不足にある——が、その不足資金を調達するために、一定期間後に、利息などをつけて資金返済することを明記した証文である債務証券(一般的には、借入書と呼んでいる)を発行する。それは、通称、債券と呼んでいるものであり、たとえば企業の場合には社債(事業債)、政府の場合には国債や地方債などの公共債(公債)がそうである。また家計の一般的な貯蓄手段である銀行の預金証券も銀行が発行する債務証券である。このような債務証券を、家計が貯蓄の具体的な自己資産

図 I-1-2 貨幣の金融的流通



として保有するのである。

金融(finance)、金融取引、それは文字どおり種々の経済取引に必要な貨幣(資金)を融通すること、融通する行為である。したがって、それは後者(2つめ)の流れに関するものであり、貨幣(資金)の貸し借りのことである³⁾。

その経済的役割の重要性は、図による説明から明らかなように資金余剰にある経済主体から資金不足にある経済主体へと資金不足に見合う貨幣(資金)を移転することによって、経済活動が活発化されて、経済的厚生の高揚につながることにある。ここに金融は「経済の潤滑油」といわれる所以があるのである。

③ 金融資産と金融負債

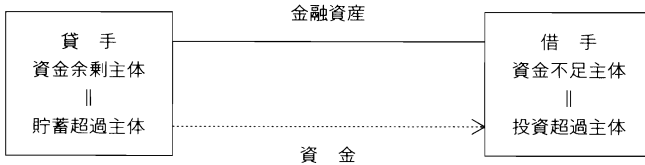
ここで、もう少しこの流れ、すなわち貨幣(資金)の貸し借りについてふれることにしよう。図I-1-2にあるように、ある経済主体(企業:借り手)が他の経済主体(家計:貸し手)からある取引(経済活動:生産の拡大)に必要な資金(投資資金)の借り入れを行う場合(金融取引)、を考えてみよう⁴⁾。

その場合、貸し手は借り手に対してその資金返済を請求する権利(金融的債権)をもち、他方、借り手は貸し手に対して返済の義務(債務)を負うことになる。このような権利・義務を明記した株式⁵⁾、債券などの有価証券や、銀行の預金証書といった債務証書が、借り手側では金融負債(financial liabilities)、貸し手側では金融資産(financial assets)とそれぞれ呼ばれる。したがって金融あるいは金融取引は、これら金融資産・負債を発生させる債務証書が借り手である資金不足主体(投資超過主体・資金調達主体)から貸し手である資金余剰主体(貯蓄超過主体・資金運用主体)へと移転する流れの総称であり、それらに関連する経済活動を指すのである⁶⁾。

なお図I-1-3は、金融資産の発生を描いたものである。金融資産は、その所有者側にとっては資産であるが、その発行者側からみれば負債である。そこで金融資産をプラスの資産とすれば、対する金融負債はマイナスの資産という

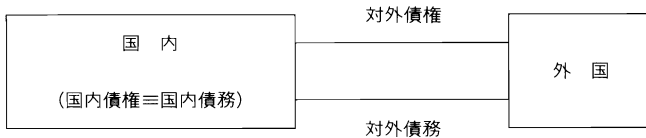
ことができる。したがって金融資産は、個々の経済主体の立場からは資産であっても、社会全体では、金融資産と金融負債とは同額であり、相殺されることになる⁷⁾。

図 I-1-3 金融資産の発生



また図 I-1-4 のように、対外債権・対外債務の場合には、もちろん一国内では相殺されない。対外債権が対外債務を上回る場合、国内的には差し引きした対外純債権分がプラスの正味資産 (net wealth) となる。したがって国外はその分だけ対外純債務すなわちマイナスの資産となるわけである。もちろん世界全体では、相殺されることになる。

図 I-1-4 対外債権・対外債務の関係



2) 資金過不足と金融の必要性

先ほど述べた経済活動の活性化に大きな役割を果たす金融の発生・ニーズすなわち金融の必要(性)について検討してみよう。それは、経済主体の資金不足の発生に起因する。

家計や企業等の経済主体間で行われる種々の経済取引に必要な資金が支障な

く流れることによって、それらの取引は成立する。しかし、これら経済主体が計画した取引が、必ずしもすべて予定どおり行われるわけではない。いま、取引に必要な資金がなんらかの理由で確保できないことになると、その事態に直面している経済主体にとっては、この資金の不足分にならざるを得ないこととなる。

もちろん資金不足が解消されるためには、つまり金融をつけるためには他方で資金余剰が存在しなければならない。

① 資金不足の発生

では、どのような場合に資金不足が発生するのであろうか。基本的には、経済主体の支出が収入を上回る場合、言い換えれば投資が貯蓄を上回る場合である。以下では、経済を構成する各経済主体あるいは部門のそれぞれについて、資金不足の発生が起きる場合を具体的にみることにしよう。

経済(部門)は、(1)個人(家計)部門、(2)法人企業部門(金融部門を含む)、(3)公共(政府)部門および(4)海外部門の4つの部門から構成される。

(1) 個人部門

家計は、可処分所得(所得-税金)から消費(消費財購入)を行って残りを貯蓄(将来の消費)に回す。しかし、自動車などの耐久消費財や住宅の購入を計画する場合には⁸⁾、可処分所得を上回る消費について資金不足が発生することになる。購入計画を円滑に遂行するために、ここに金融の必要(金融のニーズ)が生じるのである。

このような場合、家計は消費者金融「消費者ローン」や住宅金融「住宅ローン」を受けて金融の必要を充たす、つまり金融をつけているのである。

さて、これを投資と貯蓄の概念を用いて説明すると⁹⁾、

$$\text{「投資」} - \text{「貯蓄」} = \text{「資金不足」} = \text{「金融」の必要} \quad (1)$$

となる。所得を上回る消費分は、「マイナスの貯蓄」であり、またこの場合に

は、投資は「ゼロの投資」となる。したがって家計には、「貯蓄」相当額の「資金不足」が発生することになる。

(2) 法人企業部門

先にも述べたように、企業は生産量の維持または拡大に投資（更新投資を含む設備投資と在庫投資）をはかる。この場合、(2)式に示されるように、売上収入（生産物の販売高）から生産等の諸費用やその所得（利潤）にかかる税金、株主への配当金などを差し引いた貯蓄（内部留保：内部資金）を投資資金にあてる。しかしながら通常は、投資がこの貯蓄を上回り、(1)式に示されるように投資超過つまり「資金不足」が発生する。企業はこの資金不足を解消させるために、銀行からの借入れや債券の発行などを行って金融をつけるのである。これは「企業金融」と呼ばれる。

$$\begin{aligned} \text{「売上収入」} - \text{「諸費用」} &= \text{「所得（利潤）」} - \text{「税金」} \\ &\quad - \text{「配当金」} \\ &= \text{「貯蓄」} \end{aligned} \quad (2)$$

(3) 公共(政府)部門

公共部門すなわち地方自治体を含む政府部門は、(3)式で示されているように、課税による収入をベースにして行政執行上の人件費、物件費などの経常支出（政府消費）を行う。そしてその残りが公共部門の貯蓄となる。しかし政府は、他方で道路、下水道などの社会資本の建設のために公共投資を行う。この「投資」が先ほどの「貯蓄」を上回る場合に、(1)式に示されるように「資金不足」が発生することになる。通常このような場合、公共部門は公債（国債、地方債、政府保証債）を発行して金融をつけている。

$$\text{「税収入」} - \text{「経常支出（政府消費）」} = \text{「貯蓄」} \quad (3)$$

(4) 海外部門

当該国を除く他の諸外国をひっくるめて海外部門（外国経済の合計）と呼ぶ。したがってわが国を当該国とすると、わが国の黒字（国際収支上の経常収支の黒

字)は海外部門の赤字を意味することになる。言い換えれば海外部門の支出超過はわが国では収入超過、つまり輸出と貿易外収入(輸出等)が輸入と貿易外支出(輸入等)を上回るということである。この輸入等を上回る輸出等の超過分が海外部門ではまさに赤字分であり、「資金不足」となる¹⁰⁾。これを家計の場合と同じように考えるならば、(1)式に示されるとおりになる。

このような場合、海外部門は外債を発行して資金不足を補うのである。つまり、わが国は海外部門に長・短期の資本を移転させたり、また海外部門の中央銀行の債務証券である「外債」を取得——外債準備の増加となる——したりして、海外部門に金融をつけているのである。

$$\text{「輸入等」} - \text{「輸出等」} = \text{「資金不足」} = \text{「金融」の必要} \quad (4)$$

このように経済を構成する家計、企業、政府、海外部門において「資金不足」は発生し、金融の必要が生じるのである。

② 資金余剰の発生

これに対して資金を融通する、すなわち金融をつける経済主体はだれであろうか。またその資金(余剰資金)はどのように発生するのか。それは資金不足の場合と逆であり、貯蓄が投資を上回る

$$\text{「貯蓄」} - \text{「投資」} = \text{「資金余剰」} = \text{「金融」の資金} \quad (5)$$

の場合である。この貯蓄超過分が余剰資金であり、資金不足を補う「金融」の資金となる。

③ 資金不足部門と資金余剰部門

以上をまとめるならば、国民経済各部門の経済活動は、実物取引(貨幣の「表」の流れ)と金融取引(貨幣の「裏」の流れ)の2つの取引面を通じて行われる¹¹⁾。いま各部門の資金の受払関係を表すと、

$$\text{収入} + \text{金融負債の増加} = \text{支出} + \text{金融資産の増加} \quad (6)$$

となる。左辺は資金の源泉・流入、右辺はその処分方法・流出をそれぞれ表している。たとえば家計部門の場合には、収入は可処分所得、支出は消費支出プラス投資支出となる。移項して、整理すると、(6)式は、

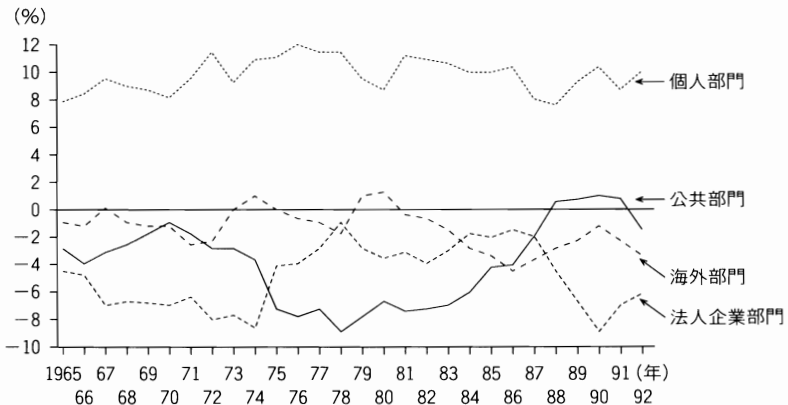
$$\text{貯蓄} - \text{投資} = \text{金融資産の増加} - \text{金融負債の増加} \quad (7)$$

となる。法人企業部門や公共部門においてもこれが成立する¹²⁾。

このように実物面における貯蓄と投資の差で表される資金過不足は、先に述べた金融資産の増加と金融負債の増加に反映されているのである。つまり経済各部門の資金過不足は、(通貨、預金、各種の債務証書からなる)金融資産と金融負債の増減によって調整されているのである。

さて図 I-1-5 は、わが国における各経済部門と資金過不足の推移を表したものである。図からもわかるように、資金不足部門はいつの時代も同じであるとは限らないが、それでも部門別にかなり明確に資金過不足が色分けされる。なお、図上で、プラスの値をとる場合には、その部門は資金余剰であり、逆にマイナスの値をとる場合には、その部門は資金不足である。

図 I-1-5 わが国の資金過不足の推移
(対名目 GNP 比)



(資料) 日本銀行「資金循環勘定」、経済企画庁「国民経済計算年報」。

図の資金過不足の推移を少し詳しくみることにしよう。一貫して大幅な資金余剰にある部門は個人部門である。つまり個人部門は典型的・代表的な資金余剰部門（資金運用・貯蓄超過部門）となっている。とくに高度成長時代には、政府の「所得倍增計画」路線にもものって家計の所得上昇とともに貯蓄率が高まり、それが資金余剰の対 GNP 比の上昇につながった。しかし、その後、2 度にわたる石油ショックおよび数年前のバブル経済と呼ばれる期間には、資金余剰が低下するという事態を経験することになった。そして近年においては、家計のストック化の影響や住宅・自動車ローン、クレジットカードといった借金手段の多様化の浸透により貯蓄率、したがって資金余剰の対 GNP 比は徐々にではあるが低下する傾向にある。

それに対して、一貫して資金不足にある部門は民間部門のもう一方である法人企業部門である。法人企業部門は、個人部門とはまったく逆で生産設備の整備と拡張のために、つねに資金不足状態にある典型的・代表的な資金不足部門（資金調達・投資超過部門）となっている。

公共部門も法人企業部門と同様に資金不足部門となっている。とくに 1970 年代後半から 1980 年代前半にかけては、最大の資金不足部門になった。これは、1 つに、石油ショックを契機とした不況に対処するために政府が行った景気刺激策と低成長への移行による税収入不足から資金不足が拡大したこと、2 つに、企業の側においてはこの事態に減量経営でもって対処したことによって資金不足が縮小したことである。

これらに対して海外部門は、時代において資金余剰になったり資金不足になったりしている。しかし 1980 年代に入ると、海外部門はレーガノミックスと呼ばれるアメリカの経済政策のもとでの円高・ドル安基調、すなわちわが国の黒字基調を反映して資金不足部門（赤字部門）となり、1986 年と 1987 年には、最大の資金不足部門となっている。

3) 直接金融と間接金融（金融の仲介）

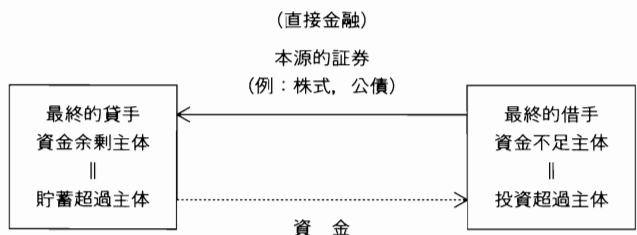
では資金余剰主体から資金不足主体へと余剰資金が移動する方法（経済活動を支える金融の仕方）には、どのような方法があるであろうか。大別すると、それには2通りの方法がある。すなわち直接金融（方式）と間接金融（方式）である。

① 直接金融

図 I-1-6 は、直接金融を表したものである。図で示されているように、直接金融とは、資金余剰部門が資金不足部門の発行する債務証券いわゆる借用証券を直接購入するかたちで金融が行われる方法である。この債務証券のことを本源的証券（primary securities）¹³⁾と呼んでいる。つまり、もう少し詳しく述べると、この方法は最終的貸し手である資金余剰部門と最終的借り手である資金不足部門間への証券会社の介在を通して、資金不足部門が発行した債務証券である本源的証券と資金余剰部門の保有する余剰資金が直接交換される方法、いうならば証券市場を経由して余剰資金が流れる方法である。

なお本源的証券とは、具体的には個人が発行する借用証券や、企業が発行する株式、債券（社債：事業債）など、そして中央政府や地方公共団体が発行する国債や地方債といった政府債券などである。

図 I-1-6 直接金融

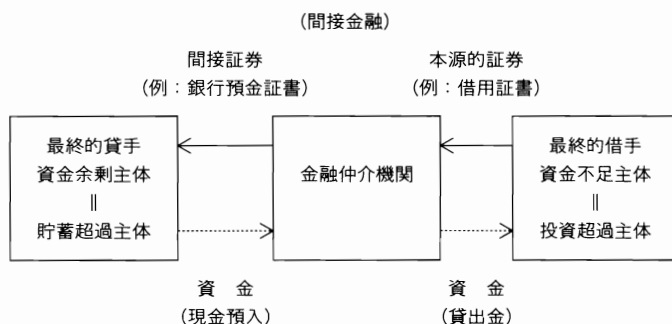


② 間 接 金 融

これに対して図 I-1-7 は、間接金融を表したものである。そこでは、銀行に代表される金融仲介機関（financial intermediaries）が両部門間に介在することになる。資金余剰部門つまり最終的貸し手が金融仲介機関の発行する間接証券（indirect securities）である債務証券と余剰資金を交換する。そして次に、金融仲介機関が資金不足部門つまり最終的借り手の発行する本源的証券と交換にその余剰資金を渡すのである。間接金融が直接金融の場合と異なるのは、最終的借り手の発行する本源的証券が資金の最終的貸し手に渡らないということである。

なお間接証券とは、銀行など金融仲介機関がその資金調達のために発行する債務証券であり、各種預金証券や預金通帳などである。またその他に、長期信用銀行、信託銀行などの金融機関が発行する金融債や貸付信託・金銭信託証券もこれに入る。

図 I-1-7 間接金融



③ 日本の金融ルート

ここで、わが国の場合の金融ルートについてみることにしよう。わが国の場合には、間接金融のルートによって資金が供給される割合が直接金融のルートのと比較して高い。このことは他の主要先進国ではみられないわが国金融

構造の1つの特徴となっており、普通、これを間接金融の優位と呼んでいる。とりわけ高度成長時代には、間接金融のルートによる資金供給は、資本(証券)市場の未発達や運用資金の零細性などが原因して8割から9割というきわめて大きなウェイトを占めた。近年では、金融自由化の影響で直接金融の比重が徐々に高まる傾向にあるが、それでも依然として間接金融が優位な状態がつづいている。

④ 間接金融の効率性

最後に、これら2通りの金融の仕方すなわち資金のルートの効率性の違いについて少しばかりふれることにしよう。

先に述べたように銀行など金融機関の果たす仲介の経済的意義は、資金余剰にある貯蓄超過者から資金不足にある投資超過者へ余剰資金が円滑に流れることにある。つまり仲介業務によって資金過不足の調整が行われ、資金の偏りが解消すること、すなわち効率的な資金配分に寄与することである。

そのために具体的には、次の課題をクリアーすることである。それは、

第1に、貯蓄超過者と投資超過者の出会い

第2に、貯蓄超過者の余剰資金額(運用資金額)と投資超過者の不足資金額(調達資金額)との一致

である。この第2の課題は、第1の課題がクリアーされても、その資金額が必ずしも一致するとはかぎらないことから生じる課題である。当然のことながら、これらの課題をクリアーするためには種々のコストを要する。したがってこのコストをより減少させることがより効率的な資金配分であり、より効率的な金融仲介となるのである。

この観点から2通りの金融の仕方である直接金融と間接金融を比較すると、つぎのような理由から後者の間接金融の方がより効率的な資金配分の仕組みといえるであろう。すなわち零細(小口)資金の供給者である個人(資金余剰主体)

にとっては、特に第2の資金額の点で小口資金を対象とする銀行預金の方が利用しやすい貯蓄手段であること¹⁴⁾。また大口資金の需要者である企業(資金不足主体)すべてに直接金融のルートを利用する道が等しく公正に開かれているわけでないこと。たとえば株式市場での増資や社債発行にはかなり厳しい一定の条件を充たさなければならないのである。

注

- 1) 資金は、各種取引に用いられる一定量の貨幣(額)を指す。
- 2) 貨幣の産業的流通と金融的流通は、ケインズによる名称である。
- 3) なお、これら全体をひっくるめて金融システムと呼んでいる。
- 4) ここの叙述については、岩根達夫・今村宏『金融』晃洋書房、1993年、2-5ページを参照した。
- 5) 株式は、社債(事業債)のように会社の借入債務ではないが、借入債務返済後の残余財産に対する株主の権利を表している。
- 6) なお経済主体の保有資産は本文の金融資産のほかに、有形資産たとえば家計では土地、家屋、自動車、家具など、企業では工場、機械設備、原材料などといった実物資産(real assets)を保有する。
- 7) それに対して有形資産である実物資産は、債務の面をなんらもたない正味資産である。
- 8) 家計の住宅購入は、消費ではなく、投資(住宅投資)するという。したがって住宅購入の場合には、(1)式がそのままあてはまることになる(「住宅投資」-「貯蓄」=「資金不足」)。
- 9) ここについては、鈴木淑夫『金融』日本経済新聞社、1992年、11-13ページを参照した。
- 10) したがって海外部門に対する側、つまりわが国側ではその分が資金余剰(黒字)となる。
- 11) 久武雅夫・小泉明ほか編『近代経済学辞典』第三出版、1974年、178ページ参照。

- 12) 法人企業部門の場合には、収入は売上収入、支出は生産等の諸費用・配当金支払と投資支出である。また公共部門の場合には、収入は租税、支出は消費的支出（政府消費）と投資支出（社会資本の形成）である。この場合、公債発行代わり金が金融負債増加となる。
- 13) 間接証券との関係で、直接証券（direct securities）とも呼ばれる。
- 14) その他に、金融仲介機関が発行する間接証券は本源的証券に比べて、元金と利息が保証されている点でリスクの少ない安全資産であること。また手元資金が不足した場合には容易に換金できることなどがあげられる。

2 金融市場と金融機関

1) 金融市場

前章の終わりで、金融つまり資金の融通の仕方には、直接金融と間接金融の2通りがあることを述べた。いずれの融通の仕方においても、実際に資金の貸借に関する取引が行われるのは金融市場である。以下では、資金余剰主体(資金運用主体)と資金不足主体(資金調達主体)を結ぶ金融市場について説明することにしよう¹⁾。

金融市場とは、企業、家計(個人)は言うに及ばず、銀行などの金融(仲介)機関や発券銀行である中央銀行(通貨当局・政策当局)などが金融取引を行う市場を指す。この金融市場は、いろいろな面から区分することができる。一般的には、市場の取引対象となる金融資産・金融負債ごとに市場が存在するが、これとは別に市場の性格によって分類・整理することもできる。たとえば取引される市場が市場型かそれとも相対型かである。また、取引される金融資産・金融負債の満期期間の長さが短期かそれとも長期かによってもそれぞれ分類することができる。

通常、金融市場を分類する場合、後者の金融資産・金融負債の満期期間の長さによって行われることが多い。それに基づいてわが国の金融市場を分類したものが、図I-2-1である。なお、狭義の金融市場という場合には、短期金融市場やオープン市場に短期貸出市場や短期預金市場を除くのが一般的である。ここではこの観点にたって分類を行っている²⁾。

る)などがあり、金融市場の中核をなす市場である。

② 金融市場の分類

金融市場を分類するとき、一般的によく用いられるのは、市場の取引対象である金融資産の満期に着目する方法である。満期にいたるまでの期間が1年未満の金融資産は短期、それ以上の期間の金融資産は長期として分類される。これに対応して短期金融市場と長期金融市場が成立する。以下では、わが国の実情を踏まえながら、この方法によって市場分類することにする。

図 I-2-1 は、金融資産の満期までの期間に基づいて分類されたわが国の金融市場を表したものである。図のように短期金融市場は、インターバンク市場（銀行間市場）と近年めざましい発展を遂げてきたオープン市場に分類される。インターバンク市場は、その市場への参加者が金融機関のみに限定されており、高度成長時代を通じて長いあいだわが国の金融調節の場として大きな役割を果たしてきた。代表的な市場はコール市場と手形売買市場（1971年創設）であり、他にはドル・コール市場がある。しかし、円転規制の廃止（1984年）以降、ドル・コール市場についてはコール市場・手形売買市場との一体化が推進されてきた。もう一方の短期金融市場の担い手であるオープン市場は、銀行など金融機関だけでなく、非金融（機関）事業法人も自由に参加できる市場であり、債券現先市場をはじめとして CD（譲渡性預金）市場、ユーロ円市場、CP（コマーシャル・ペーパー）市場、東京オフショア市場などがある。これらの市場は近年急速に発展を遂げ、しかも多様化が著しい。1970年代後半から本格化した金融自由化・国際化の進展により、とりわけ大きく変貌したのは、このような短期金融市場である。1988年の制度改革も新しい金融市場の整備を狙ったものである。

長期金融市場は、長期貸出（貸付）市場、保険・信託市場、資本市場（証券市場）からなる。長期貸出（貸付）市場は、金融機関が企業などに設備投資資金を貸し出す典型的な相対取引型市場である。他方、資本市場（証券市場）は債券市

場と株式市場からなる典型的な市場型取引市場である。さらに債券市場、株式市場はともに発行市場と流通市場に分かれる。また債券市場は、取引対象となる債券の種類（公債、社債、金融債など）によっても分類が可能である。以下では、狭義の金融市場という意味で、代表的な市場型取引市場である短期金融市場に焦点を当てる。

③ 短期金融市場

短期金融市場は「マネー・マーケット」(money market) と呼ばれるように、銀行などの金融機関や非金融事業法人などの非金融機関が短期資金を運用したり、調達したりする市場である。この市場へは、中央銀行である日本銀行も直接・間接に参加していることから、短期金融市場は金融調節の場あるいは金融政策が開始される場と位置づけることもできる。この短期金融市場は、先に指摘したとおり、(1)銀行や日本銀行のみが参加するインターバンク市場、(2)銀行などの金融機関のみならず非金融事業法人などの非金融機関も自由に参加するオープン市場、に二分される。

(a) インターバンク市場

インターバンク市場（銀行間市場）はコール市場と手形売買市場などからなる。1971年の手形売買市場以前にはコール市場が唯一のインターバンク市場であった。現在でもコール市場が短期金融市場の核であり、金融市場全体の要として、資金の流れに重要な役割を担っている。その理由の第1は、信用創造（あるいは預金創造）機能をもつ銀行相互間の資金過不足を調整する重要な場であることによる。第2は、「銀行の銀行」という日本銀行の重要な機能が直接に発揮される場であることによる。つまり政策当局である日本銀行は「最後の貸し手」として、金融機関全体の資金過不足状況をにらみつつ、日銀貸出（日本銀行貸出）や手形オペ（手形売買操作）などを通じてこの資金過不足を調整する。もし必要

であると判断したならば、日本銀行はコール・レートや手形レートなどのインターバンク市場金利を高目にあるいは低目に誘導する。第3は、わが国の金融システムの特徴である間接金融優位性にあり、銀行を仲介とした資金の流れがインターバンク市場の地位を確固なものとしている。

このようにインターバンク市場は金融市場の繁閑を映し出す鏡だけにとどまらず、日本銀行の政策意図が投影される市場でもある。またインターバンク市場の動向は他の短期金融市場、とりわけここ数年、関係者の注目を浴びつつあるオープン市場にも金利裁定取引を通じて波及するものとなっている(第4章 金融政策)。

(b) オープン市場

オープン市場はその名のとおり公開市場であり、高度成長期には債券現先市場だけという、きわめて未発達の状態にあった。しかし1970年代以降の低成長期に入って拡充の方向で市場整備が進められ、本格的な発展を迎えるにいたった。債券現先市場が長い歴史をもっていたが、主役の座をCD市場やCP市場に奪われつつあるのが実状である。

CD(譲渡性預金証書)市場はわが国のオープン市場の発達に寄与したところがすこぶる大きい。CDは金融機関(とくに都市銀行)の新しい資金調達手段として1979年に登場したものであり、わが国の預金金利自由化の先駆けとなったものである。また、その後のMMCの創設と小口化、大口定期預金の段階的金利自由化の流れを定着させる源流となった。CD市場残高は一時、伸び悩むこともあったが、1988年以降、他の短期金融市場との金利裁定取引が活発になったことから、ふたたび拡大に転じ、1992年12月末の発行残高は17.5兆円にのぼっている。なお1986年3月からは、日本銀行によるCDオペの対象とされている。

CP(コマーシャル・ペーパー)市場は、証券化(セキュリティゼーション)が進展するなかで、企業の資金調達手段として1987年11月に創設された比較的新

しい市場である。わが国の CP は、信用（格付け）の高い優良企業が短期の資金を調達するためにオープン市場で発行する無担保の約束手形であり、1992年12月末の発行残高は8兆円となっている。なお CD と CP 市場は短期金融市場の中核として重要な位置を占めていだけに、金融自由化を漸進的に進めるという当局の方針に沿って、徐々に改革がほどこされている。

FB・TB 市場は、CD や CP 市場と同じように日本銀行によるオペレーションの対象となり、規模の拡大が期待されている市場である。FB は、国庫の一時的な資金不足をカバーするために発行される政府短期証券のことであり、大蔵証券・為替証券・食料証券からなる。もっとも 1981年5月以降、金融調節の一環として売りオペ（対市中売却）の対象となり、年々その額は増大しているものの、全体的にはなお小規模市場といわざるをえない。ちなみに 1992年12月末の発行残高は1.8兆円となっている。TB は短期国債（短期割引国庫債券）のことであり、1985年度以降の長期国債の大量償還・借換えに円滑に対応するために、1986年2月から発行されはじめた短期の借換債のことである。これもまた 1990年より金融調節の一環として買いオペの対象となっており、1992年12月末の発行残高は10.4兆円となっている。

最後に、オープン市場の先駆的存在である債券現先市場は、証券会社の証券保有のための資金調達手段として形成されたことから始まり、証券会社以外にも参加できるようになったこともあり、1970年代前半には本格的な発展をみた市場である。現先取引は、あらかじめ一定期間後に一定の価格で同一の銘柄を売り戻したり、買い戻したりすることを約束した債券売買取引である。取引形態は大半を占めている自己現先をはじめ、委託現先、直現先の3種類である。債券現先は後発の CD や FB などに比べれば、取引条件の点で魅力に欠け、最近では頭打ち状態にある。1992年12月末の発行残高は8.8兆円となっている。

このように 1970年代後半以降は、オープン市場の本格的な発展の時代を迎えた。この時期はまた金利機能重視（市場間の裁定取引による金利調整）を狙った金

融調節が実施されたり、オペレーションの対象となる市場の基盤整備の時代といえるであろう。

2) 市場と金利

① 金利、利子率、利回り

各種の金融資産はそれぞれの金融市場で取引される。その際に市場で成立する資産の価格すなわち資金の貸借の価格が金利とか利子率と呼ばれるものである³⁾。それは通常、資金の供給者つまり資金の貸し手が資金の需要者つまり資金の借り手に提供する資金に対する報酬、換言すれば資金の需要者がその供給者に支払う資金の使用料（「利息」または「利子」）を貸借される資金額（「元本」または「元金」）で除して百分率（パーセント）になおしたものである。たとえば、わたくしたちが貯蓄手段として利用する普通預金や定期預金などの銀行預金には、一定期間後に利息または利子が支払われる。預金金利とは、元本または元金である預金額でこの利息または利子を除して百分率（パーセント）になおしたもののなのである。

金利の表示方法には、日歩と年利の2通りがある。各種銀行預金の金利など、一般的には後者の年利表示をとっている。なお日歩と年利とは、次のように相互に換算することができる。たとえば日歩1銭を年利に換算すると、

$$1/10000 \times 365(\text{日}) = 0.0365$$

すなわち年利3.65%となる⁴⁾。

また金利の計算方法には、単利と複利の2通りがある。単利が最初の元本にのみ利子を生む計算方法であるのに対して、複利は貸借期間内（半年の場合、半年複利という）で生じた利子を元本に繰り入れて、この新しい元本に、さらにその利子を計算して加える方法である⁵⁾。当然のことながら、利用期間が短期の場合

合には、両計算方法による元利合計には大きな差は生じないが、長期の場合には、複利による元利合計は単利のそれに比べて大きなものとなる。

次に国債、金融債、社債などの債券や株式などの収益率である利回りについて説明することにしよう。利回りとは、投資元本が一定期間に生み出す収益率（ $(\text{収益}/\text{投資元本}) \times 100$ ）である⁶⁾。

まず応募者利回りとは、債券応募者（投資家）が利付債券を満期（償還期限）まで保有した場合の1年当りの収益率のことである。利付債券の1つである国債を例にとると、それは

$$\text{応募者利回り} = \frac{\text{クーポン} + \frac{\text{額面価格} - \text{発行価格}}{\text{残存期間}}}{\text{発行価格}} \times 100$$

と表される。なおクーポンとは、利付債券の年当りの確定利子・利息（年利子）のことである。また、この債券が発行されてから償還されるまでの期間を残存期間または償還年数という。

次に流通利回り（最終利回り）とは、発行後、流通市場で売買された利付債券が満期（償還期限）まで保有した場合の1年当りの収益率のことである。

$$\text{流通利回り} = \frac{\text{クーポン} + \frac{\text{額面価格} - \text{流通価格}}{\text{残存期間}}}{\text{流通価格}} \times 100$$

と表される。なお流通価格（買付価格）とは、債券が流通市場で売買されたときの価格（売買価格）のことである。

また株などの収益率（年間の1株当りの収益率）を配当利回りといい、それは

$$\text{配当利回り} = \frac{\text{配 当}}{\text{株 価}} \times 100$$

と表される。

3) 金融機関と預金創出（信用創造）

① 金融機関の類型

金融機関を類型化する場合、その着目点を業態分野におくか、または金融仲介機能の有無におくかなどいくつかの方法があるが⁷⁾、ここでは機能面に着目して、わが国の現行金融機関を例にして分類・整理すると以下ようになる（『わが国の金融制度』⁸⁾）。なお、全体の組織図と各種金融機関の業務内容などの詳細については、後章で取り扱うことにする。

まず、わが国の金融機関は中央銀行、民間金融機関および公的金融機関の3つに分けられる。わが国の中央銀行はいうまでもなく日本銀行である。公的金融機関には、郵便貯金特別会計（郵便局）をはじめとして日本輸出銀行や日本開発銀行、そして各種公庫がある。それらは後述する政府の財政投融資活動と関連した金融機関である。また民間金融機関は民間金融仲介機関とその他民間金融機関に分けられる。後者には、証券会社や短資会社がある。前者はさらに預金取扱銀行とそうでない非預金取扱銀行に分けられる。預金取扱銀行には、商業銀行、長期金融機関、中小企業金融機関および農林漁業金融機関がある。非預金取扱銀行には、生命保険会社や損害保険会社などがある。なおこの商業銀行には、都市銀行や地方銀行の普通銀行⁹⁾と在日外国銀行があり、長期金融機関には、長期信用銀行と信託銀行がある。中小企業金融機関には、信用金庫や信用組合、そして労働金庫や商工組合中央金庫などがある。農林漁業金融機関には、農業・漁業共同組合や農林中央金庫などがある。

② 金融仲介

銀行などの預金取扱金融機関（または貨幣的金融仲介機関）は、この機関のみが保有する預金創出あるいは信用創造機能と呼ばれる機能を用いてどのよう

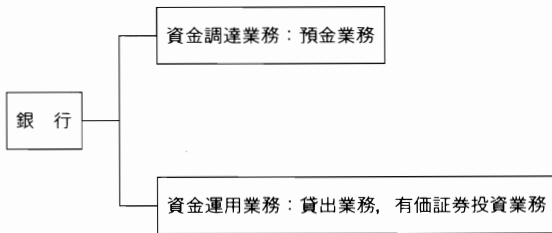
に金融仲介をしているのであろうか¹⁰⁾。以下では、まず最初に銀行の仲介業務を簡単に説明し、そのうえで預金創出のメカニズムと仲介に果たす役割について述べることにする。

まず銀行の業務について説明することにしよう。図 I-2-2 は、銀行の主たる業務を整理したものである。金融仲介業を営む銀行は、その名の通り資金調達と資金運用にかかわる双方の業務からなる。

資金の取入口である資金調達業務に当たるのが預金業務であり、他方、資金の出口である資金運用業務に当たるのが貸出業務や有価証券投資業務である。銀行は、預金業務を通じて個人などの資金余剰主体（貯蓄超過主体）から余剰資

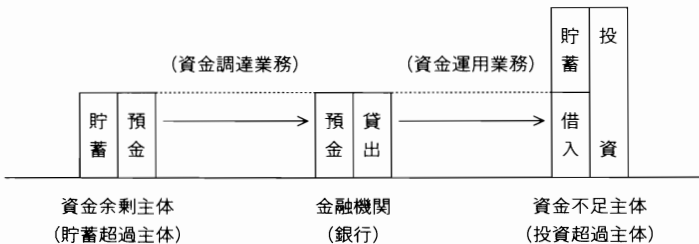
金を獲得する。そして、この余剰資金を貸出資金などの運用資金として運用する。つまり、貸出業務などを通じて企業などの資金不足主体（投資超過主体）に貸し出しをするのである。

図 I-2-2 銀行の主たる業務



仲介業である銀行業は、このように資金余剰主体（貯蓄超過主体）と資金不足主体（投資超過主体）のあいだに介在して、一連の資金調達・運用業務を通じて資金の橋渡しをする専門の機関なのである。図 I-2-3 は、その金融仲介機関

図 I-2-3 金融機関（銀行）の仲介業務



(銀行)の仲介活動を表したものである。

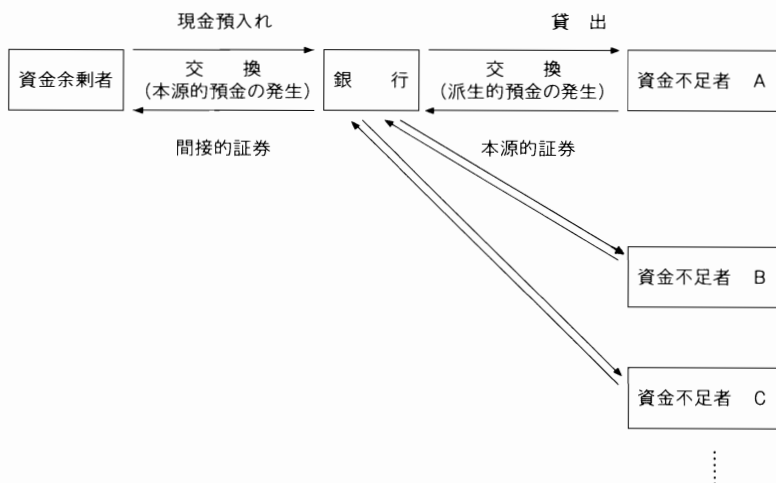
③ 預金創出

銀行など預金取扱金融機関は、預金創出機能を先に述べた2つの金融取引(資金調達<預金業務>と資金運用<貸出等業務>)に用いる。第1の金融取引で発生する預金が本源的預金と呼ばれるものである。これは、資金余剰者が銀行に現金を預け入れることによって発生する預金、つまり貨幣(交換、支払・決済手段)である現金との交換を通じて発生する預金¹¹⁾である。

次に、第2の金融取引で発生する預金が派生的預金と呼ばれるものである。これは、銀行が資金不足者に資金を貸し出すことによって発生する預金、つまり資金不足者が資金獲得のために発行する貨幣でない債務証券との交換を通じて発生する預金である。なお図I-2-4は銀行によって創出される本源的預金と派生的預金の関係を示したものである。

では、このような預金創出機能をもつ銀行は、どれほどの貸出し、したがっ

図I-2-4 本源的預金と派生的預金



て預金を発生させることができるのであろうか¹²⁾。その場合、銀行から流出<漏出>する現金のことを考慮して考えなければならない。

いま、預金業務を通じて100という資金が銀行の手に入り、その資金を貸出資金として運用することとする。その際、貸し出した資金が銀行に預金として歩留まる割合を a ($0 \leq a \leq 1$) としよう。

$a=0$ の場合、これは貸し出した資金がすべて銀行外に漏出する場合であり、1回限りの貸し出し(貸出資金100)で業務が終了することになる。したがって派生的預金は0である。

$a=1$ の場合、これは貸し出した資金が銀行外に一切漏出しない場合であり、つねに貸出資金100を保有して無限に貸出業務が遂行できることになる。したがって派生的預金も無限となる。

$0 < a < 1$ の場合、これが一般的な場合であり、貸出総額と預金総額(派生的預金)は以下のようなになる。

$$\begin{aligned} 100 \text{ という資金で、貸し出せる上限額 } \Sigma L \text{ は、} \\ \Sigma L = 100 + 100a + 100a^2 + 100a^3 + \dots \\ = 100 \times (1 / 1 - a) \end{aligned}$$

となる。また、その時の創出される預金の上限額 ΣD は、

$$\begin{aligned} \Sigma D = 100a + 100a^2 + 100a^3 + \dots \\ = 100 \times \{(1 / 1 - a) - 1\} \end{aligned}$$

となる。この係数 $\{(1 / 1 - a) - 1\}$ は、一定の資金のもとでどれだけの預金(派生的預金)が創出可能であるかという倍率を示すものであり、信用拡張係数とも呼ばれる。

次に、上記に加えて銀行が貸出資金として運用できない保有現金、すなわち銀行が預金の取り崩しにいつでも対処できるように準備する現金である現金準備を考慮して¹³⁾、再検討する必要がある。

いま、銀行が預金の一定割合 b (現金準備率=保有現金/預金, $0 \leq b \leq 1$)を現

金で手もとに準備しなければならないとしよう。なお、預金歩留り率は a とする。

$b = 0$ の場合、これは預金の取り崩しに備える必要が何らない上記の場合となる。

$b = 1$ の場合、これは預金の取り崩しに完全なまでに備える場合である。そして $a = 1$ の場合には派生的預金は 100、 $0 < a < 1$ の場合には $100a$ となる。

$0 < b < 1$ の場合、これが一般的な場合であり、貸出総額と預金総額(派生的預金)は以下ようになる。

100 という資金で、貸し出せる上限額 ΣL は、

$$\begin{aligned}\Sigma L &= 100 + 100a(1-b) + 100a^2(1-b)^2 + \\ &\quad 100a^3(1-b)^3 + \dots \\ &= 100 \times (1 / 1 - a + ab)\end{aligned}$$

となる。また、その時の創出される預金の上限額 ΣD は、

$$\begin{aligned}\Sigma D &= 100a(1-b) + 100a^2(1-b)^2 + \\ &\quad 100a^3(1-b)^3 + \dots \\ &= 100 \times \{(1 / 1 - a + ab) - 1\}\end{aligned}$$

となる。この場合には、信用拡張係数は $\{(1 / 1 - a + ab) - 1\}$ になる。

このようにより現実的な状況を踏まえるほど、銀行の貸出額や創出される預金額の上限は低くなるものの、1単位の余剰資金が何倍もの貸出資金となって資金不足主体の資金不足を補うことになる。このことは預金創出機能を保有するからこそ可能になることであり、ここに他の金融機関に比べて銀行の経済に果たす役割の大きさを知ることができる。

4) 公 的 金 融

ここでは、民間金融とともに金融システムを構成する公的金融の目的と活動について説明することにしよう。

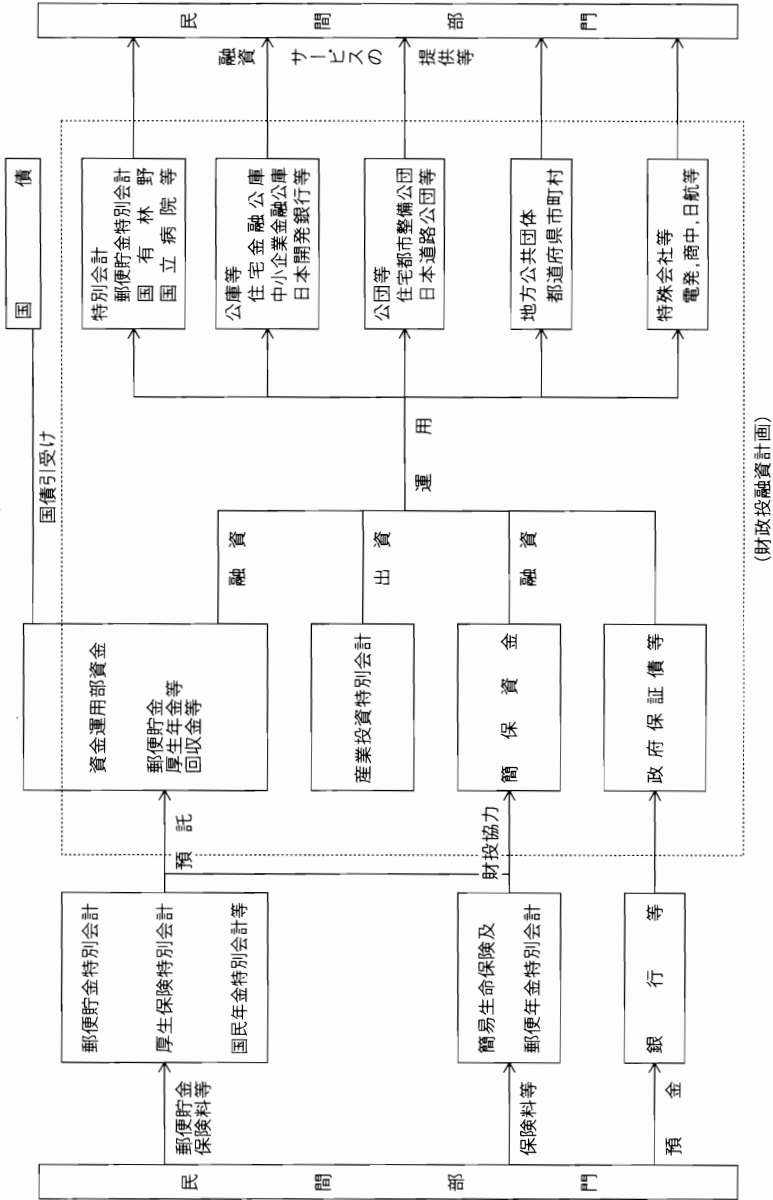
① 公的金融の目的と活動

公的金融、あるいは公的金融仲介は、1つに、公共（政府）機関（部門）が行う種々の経済活動の金融基盤を支えるという目的をもつ。2つに、民間金融を補完するという目的をもつ。私的利益（利潤極大化）という観点にたつ民間金融とは、その行動原理において一線を画する。とくに近年においては、金融自由化の幕開けとともに公的金融の金融システムに占めるウエイトが高まり、しかもそれが増大傾向にあることが民間金融とのかかわりあい、すなわち競合と補完という問題を大きくクローズアップさせている。

この公的金融に関係する公的部門の活動は、(1)最終的借り手あるいは最終的貸し手としての活動と、(2)最終的借り手と最終的貸し手のあいだに介入して行われる金融仲介的活動、の2つに大別される。そのなかで公的金融部門または公的金融機関の金融活動は、(2)の金融仲介機関が本来保有する金融仲介という機能をベースにしたもの、すなわち個人（家計）・企業・公共部門など最終的借り手の金融活動と家計・企業部門など最終的貸し手のそれとを結ぶ活動を指す。とくにわが国の場合には、それは（政府の一般会計とならぶ第2の予算）財政投融資活動と密接な関係をもった金融活動であることが大きな特徴となっている。図I-2-5は、公的金融（公的資金の流れ）を示したものである。

この公的金融部門または公的金融機関の金融活動は、3つの仲介活動から構成される。1つは、(1)最終的貸し手からの資金吸収としての活動、つまり財政投融資活動等を行うための資金吸収の入口である。2つは、(2)吸収した資金の

図 I-2-5 公的金融（公的資金の流れ）



配分を行うための活動，つまり財政投融資活動等資金の入口と出口までの中間経路である。3つは，(3)配分された資金の最終的借り手への供給（再配分），つまり財政投融資活動等のための資金の出口である。

具体的には，(1)に関係する公的金融機関は，郵便貯金，簡易生命保険および郵便年金等を最終的借り手に提供して余剰資金を吸収する。そして(2)に位置する中間的借り手であり，また貸し手でもある資金運用部等の仲介機関とのあいだを仲介する。(3)に関係する公的金融機関は，日本開発銀行等といった財投(出先)機関であり，最終的借り手に資金供給を行う。この機関は，(2)の機関と最終的借り手とのあいだを仲介する機関であり，政策が色濃く反映される部分(活動)である。とくにこの部分は政策金融と呼ばれている。

注

- 1) 拙稿「第7章 金融市場と金融調節——市場メカニズムへの回帰」(所収，伊藤史朗・八田英二編著『実証 日本経済』晃洋書房，1994年) 141-146ページ参照。
- 2) 後章(神木)では，金融市場を広義の意味で捉えて説明が行われている点に，注意されたい。
- 3) 金利あるいは利子率の決定については，後章で取り扱う。
- 4) これとは逆に年利1%であるならば，日歩は $0.1/365 \times 10000 \approx 2.7398$ となる。岩根・今村，前掲書，14-15ページ参照。
- 5) 単利の場合の元利合計は，

$$\text{元利合計} = \text{元金} \times (1 + \text{利率} \times \text{期間})$$

であり，他方，複利の場合の元利合計は，

$$\text{元利合計} = \text{元金} \times (1 + \text{利率})^{\text{期間}}$$

となる。

- 6) 利回りの計算には，以下本文で示されているように投資元本，表面利率，償還年数(残存期間)のデータが必要となる。これらは利回りの3要素といわれる。岩根・今村，前掲書，15-16ページおよび岩田規久男『金融入門』岩波新書，1993

年, 110-115 ページ参照。

- 7) 金融仲介機能の有無に着目する場合には、金融仲介機関 (financial intermediaries) とそれ以外の金融機関とに分類される。前者には、間接金融に係る商業銀行 (間接証券を発行する金融機関) などが属する。他方、後者には、直接金融に係る証券会社や短資会社などが属する。そして、さらに金融仲介機関は、預金取扱機関とそうでない機関とに分類される。
- 8) 詳細については、日本銀行金融研究所『〈新版〉わが国の金融制度』日本信用調査, 1991 年参照。
- 9) これら普通銀行は、信用創造 (預金創出) 機能のみならず、信用媒介機能も併せもつことから、兼営銀行 (mixed bank) と呼ばれている。また、このような金融仲介機関を貨幣的金融仲介機関とも呼ぶ。
- 10) 直接金融ルートで大きな役割を果たす証券会社については、後章で取り上げる。
- 11) 預金が支払・決済手段をもつ貨幣であることについては、後章参照。
- 12) 鈴木淑夫『金融』(日経文庫) 日本経済新聞社, 1992 年, 22-26 ページ参照。
- 13) この現金準備は、実際には、日常の預金受払いなどを円滑に行うための手元現金 (運転残高 <working balance>) や預金準備 (支払準備) 制度によって保有を義務づけられている法定準備または所要準備 (reserve requirement) などから構成されている。

3 貨幣と利子率

1) 貨幣とは

前章のはじめに貨幣の流れには産業的流通と金融的流通の2つがあると述べた。いずれの流れであっても、それは各種経済取引に用いられる資金に関する流れである。その資金を具体的にかたちづくるものが貨幣である。

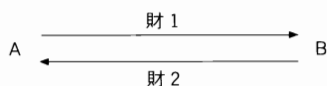
① 貨幣と取引の効率性

貨幣の使用が経済の諸活動に大きな役割を果たすことは、それによって種々の経済取引の効率性が向上することにある。取引の効率性が向上すると、それは生産性を高めることになり、経済の発展へとつながる。

いま、貨幣（通貨）の存在しない物物交換経済（barter economy）を想定することにしよう。物物交換経済では、すべての取引が財と財の交換によって行われる。図 I-3-1（①・②）は、物物交換経済における取引パターンである。①において、取引主体 A は取引主体 B に対して財 1 を提供し（提供財）、財 2 を手に入れたい（交換したい財）と考えているものとする。この取引が成立するためには、A の場合とは逆に、B 側では財 2 が提供財、財 1 が交換したい財でなければならない。

しかし、B の交換したい財が財 1 でなく財 3 であるとする、この取引は不成立となる。この場合、A は、1 つには、財 2 が提供財、財 1 が交換したい財である取引主体を探さなければならないことになる。2 つには、最終的に B と

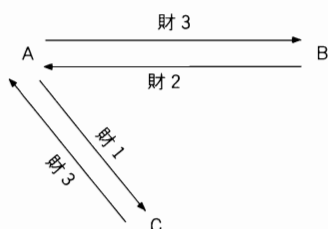
図 I-3-1 物物交換経済における取引パターン①



	提供したい財	交換したい財
A	財 1	財 2
B	財 2	財 1 (財 3) ¹⁾

注 1) 財 1 の場合には交換成立, 財 2 の場合には交換不成立.

図 I-3-1 物物交換経済における取引パターン②



	提供したい財	交換したい財
A	財 1	財 2
B	財 2	財 3
C	財 3	財 1

取引を行って財 2 を手に入れるために、たとえば②で示されるような提供財が財 3 で交換したい財が財 1 であるような取引主体 C との取引を事前に行わなければならない。このように交換をすすめるには、数多くの取引に関する情報を収集するなど多大のコスト(取引費用: transaction cost)がかかることになる。すなわち、これは取引の効率性が低いことを物語るにほかならない。

これに対して貨幣を交換の媒介手段として使用する貨幣経済(monetary economy)では、上記のような迂回的な交換が回避され、情報収集などにかかるコストが節約されることになる。これは、より効率的に取引が行われること、したがって交換取引の活発化につながることを意味する。その結果が、貨幣を使用しない物物交換経済に対する貨幣を使用する貨幣経済の取引規模の優位差に現われているのである。

② 貨幣の機能

貨幣の機能は、本源的機能と派生的機能の2つに分けることができる。前者の本源的機能には、一般的交換手段としての機能と価値尺度としての機能がある。また後者の派生的機能には、価値保蔵手段としての機能や支払(決済)手段としての機能をはじめ多くの機能がある。以下では、ここに挙げた代表的ともいえる4つの機能を説明することにする¹⁾。

(a) 本源的機能

一般的交換手段 (medium of exchange) としての機能は、各経済主体間の財やサービスの交換取引において、いつでも(時期)、どこでも(場所)、誰からでも(交換相手)、貨幣との交換(間接交換)でそれが得られることを意味する。これは需要面からみただけのものであるが、供給面からみれば、それと財やサービスと交換に誰でも喜んで受け取ってくれるという一般的受領性 (general acceptability) を意味する。これらはまさに貨幣流通の根拠となるものであることから、この機能は貨幣のもつ機能のなかでも最も重要な機能であるといえる。

次に価値尺度 (measure of value) としての機能は、取引される財やサービスを測る場合の基準となることを意味する。もちろん、これは貨幣に特有の機能ではない。物物交換経済では、たとえば「米1kgは魚では1尾に値し、リンゴでは2個に値する」というように交換される財が価値基準となって、財と財が交換される。しかし、その場合に必要な交換比率の数は、貨幣が使用されることによる場合の交換比率の数よりはるかに大きなものとなる。貨幣の価値尺度としての機能は、交換比率を簡素化し、財の価値を統一的に表現することを可能にするのである。

またこの機能は、個々人の好みあるいは主観によって左右される財の価値の評価を、市場で成立する価格すなわち客観的な価格に転化させることで、やはり財の価値を統一的に表現させているのである。

(b) 派生的機能

価値保蔵手段 (store of value) としての機能は、財の価値を保蔵(貯蔵)する場合に、貨幣でもその価値を保蔵することができることを指す。そのさい、他の財に比べて、かさばったり、朽ちたりするなど財固有の不便性がない点で、貨幣の価値保蔵機能の方が優れている。

しかし、何よりもこの機能の重要な点は、財のもつ価値を貨幣で保蔵すること、すなわち貨幣のもつ購買力の維持機能を利用することによって、その財に対する将来需要の不確実性をクリアーできるという点にある。将来のいつかに、財と交換された貨幣を使用することによって、それに保蔵された価値と同等の財を確実に手に入れることができるのである。価値保蔵手段としての機能は、このように一般的交換手段という機能をもつがゆえに派生した機能であるといえることができる。

次に、支払・決済手段 (means of payment) としての機能は、厳密にいうならば、債務の決済や繰延支払いの手段のことである。この機能を行行使することによって成立している取引は、われわれの日常生活にふんだんにみられる。たとえば、家庭で使用される電気・ガス・水道の供給をはじめとして、新聞、牛乳といった毎日の配達や酒屋によるビール類の週1の配達などによる取引である。これらは、財やサービスの一方的な受取りの後、一方的な支払いによって決済される仕組みとなっている。このように貨幣の支払・決済手段としての機能は、月末支払いなどといった財やサービスの受渡しと代金の支払いの時間的ずれを橋渡しするという第2の交換手段というべき機能なのである。

2) 貨幣の種類とその動向

一般的には、貨幣を定義する場合、それが交換手段あるいは支払手段・決済

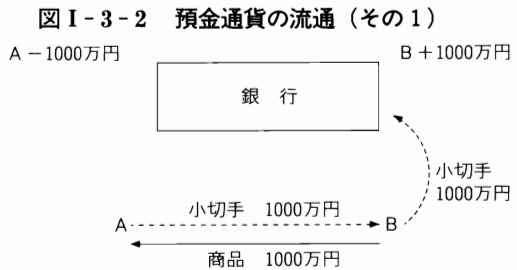
手段としての機能をもっているかどうかである。とりわけ近年においては、金融の自由化や金融の技術革新・機械化によって貯蓄性の強い金融資産（預貯金）が流動性をもかねそなえた金融資産となり、従来の貨幣枠が広がる傾向にある。以下では、貨幣、とくにその大部分を占める銀行預金に焦点をあて説明することにしよう。

① 預金通貨の流通

前章で、今日のように経済の進んだ国では、預金（本源的預金、派生的預金）は支払・決済手段である貨幣の大半を占めることを述べた。つまり貨幣支払総額の大部分は、銀行が創出する預金の移転によって行われているのである。そのうちでも預金通貨または要求払預金は、機能面において貨幣のベースである現金通貨と何ら違いがない貨幣である。あえていうならば、現金通貨は個人の消費支出や企業の小口取引などの決済に用いられるのに対して、預金通貨は住宅購入や企業の大口取引などの決済に用いられる。このように支払・決済手段として大きな役割を担う預金通貨は、どのように流通しているのだろうか。以下では、この点をなるべく簡単に説明することにする²⁾。

図 I-3-2 は、預金通貨の流れのいちばん簡単な場合を図示したものである。いま取引主体 A、B がともに同じ銀行に当座預金口座をもち、B が 1000 万円相当の商品を A に販売したと

しよう。この支払いに、A はこの銀行あての 1000 万円の小切手を B に振出す。B はこの振出された小切手を銀行に持参し、自分の口座に入金してもらう。銀行では、A の当座預金口座から



（資料） 岩根・今村「金融」より作成。

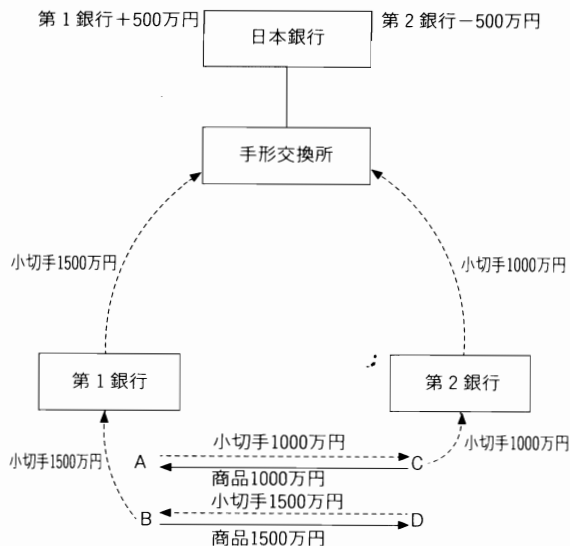
1000万円が引き落とされる、すなわちAの預金残高マイナス1000万円(預金の減少)、他方、Bの当座預金口座に1000万円が振込まれる、すなわちBの預金残高プラス1000万円(同額の預金の増加)となる。つまり口座から口座へと預金の移転によって取引が行われたのである。

図I-3-3は、より現実に近い場合の預金通貨の流通を図示したものであり、同時にわが国の決済システムを素描したものとなっている。いま取引主体A、Bは第1銀行に、他方、取引主体C、Dは第2銀行にそれぞれ当座預金口座を開設しているものとする。CはAに1000万円相当の商品を、BはDに1500万円相当の商品をそれぞれ販売し、引替えにAとDは自行あての小切手をCとBにそれぞれ振出してそれらの支払いを行ったとする。先の場合と基本的には同じように、第1銀行にあるAの預金残高マイナス1000万円(預金の減少)とBの

預金残高プラス1500万円(預金の増加)、第2銀行にあるCの預金残高プラス1000万円(預金の増加)とDの預金残高マイナス1500万円(預金の減少)となり、当事者間の決済は一義的には完了する。

しかし銀行間の決済が残っているので、この件に関する決済がすべて完了したことにはならない。実

図I-3-3 預金通貨の流通(その2)



(資料) 図I-3-2と同じ。

際には、多数の銀行が存在しており、それら銀行間で決済しなければならない小切手や期日のきた手形は毎日膨大で金額も巨額なものとなる。したがって決済作業を効率的にかつ安全に行うために、手形交換所が各地に設けられており、そこに各銀行が保有する小切手や期日のきた手形などを持ちより、突き合わせを行って、その差額すなわち交換尻を算出する。そしてその差額を決済銀行(日本銀行)にある両銀行の当座預金口座を通じて一括決済し、すべてが完了することになる。つまりこれら一連の取引が先ほどと同様に預金の移転によって行われるのである。

このように現金通貨と同様に交換・支払手段としての機能をもつ預金通貨は、当座預金(いつでも小切手を振り出して引き落とせる預金)をはじめとして普通預金(いつでも通帳やキャッシュ・カードで引き出せる預金)および通知預金(7日据え置き後、2日前の通知で引き出せる預金)などからなる³⁾。

② マネーサプライ

通常、貨幣量(貨幣残高、貨幣ストック<money stock>)あるいはマネーサプライ(money supply)は狭義のマネーサプライと広義のマネーサプライに大別される。前者の指標としては、現金通貨(cash currency)と預金通貨<depository money>(要求払預金:demand deposit)の和であるマネーサプライ M_1 がある。それは流動性の最も高いマネーサプライ指標として位置づけされている。後者の指標としては、前者の指標マネーサプライ M_1 に準通貨<quasi money or near money>(定期性預金:time deposit)⁴⁾と譲渡が可能な短期の自由金利預金である譲渡性預金(negotiable certificate of deposit)を加えたマネーサプライ $M_2 + CD$ がある。それはわが国の最も代表的かつ重要なマネーサプライ指標となっている。表I-3-1は、日本銀行調査統計局『経済統計月報』に掲載されているマネーサプライの一覧表である。なお参考として、同誌に掲載されている種類別流通高(日本銀行券発行高、貨幣流通高)を表I-3-2としてあげておく。

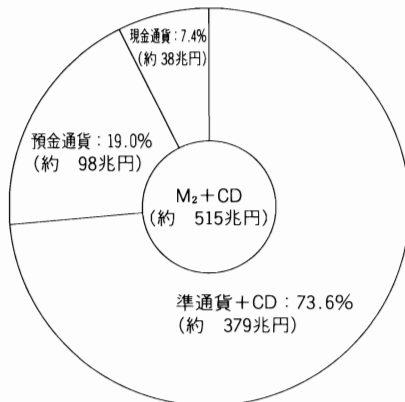
表 I-3-1 マネーサプライ

年・期・月 Year, Quarter or Month	マネーサプライ Money Stock (1)平均残高 Average Outstanding					広義流動性 Broadly- defined Liquidity
	M ₁	M ₂ +CD			CD Certificates of Deposit	
		現金通貨 Cash Currency in Circulation	預金通貨 Deposit Money	準通貨 Quasi-Money		
3 (1991) ……	1,170,904	5,006,816	319,442	851,462	3,743,204	9,402,774
4 (1992) ……	1,224,158	5,036,241	327,064	897,093	3,726,878	9,735,878
4 (1992) 4～6 ……	1,228,954	5,037,004	319,888	909,066	3,719,557	9,713,074
7～9 ……	1,214,583	5,033,765	326,122	888,461	3,736,950	9,766,205
10～12 ……	1,231,479	5,030,142	334,219	897,260	3,711,837	9,815,813
5 (1993) 1～3 ……	1,244,062	5,034,836	337,658	906,404	3,702,109	9,883,514
4～6 ……	1,268,399	5,094,500	333,333	935,066	3,726,587	9,991,942 P
7 ……	1,229,803	5,048,854	331,458	898,345	3,740,861	9,781,915
8 ……	1,204,874	5,037,325	328,311	876,563	3,749,028	9,769,656
9 ……	1,209,074	5,015,117	318,597	890,477	3,720,963	9,747,046
10…	1,183,141	5,001,591	320,492	862,649	3,731,890	9,767,424
11…	1,190,255	4,989,166	321,768	868,487	3,716,362	9,773,498
12…	1,321,042	5,099,669	360,398	960,644	3,687,261	9,906,518
5 (1993) 1 ……	1,255,304	5,055,340	345,601	909,703	3,710,812	9,907,925
2 ……	1,213,084	5,011,162	331,739	881,345	3,711,660	9,868,393
3 ……	1,263,800	5,038,006	335,635	928,165	3,683,855	9,874,226
4 ……	1,273,537	5,089,591	335,625	937,912	3,715,224	100,830
5 ……	1,278,044	5,092,240	335,154	942,890	3,719,522	9,971,236 P
6 ……	1,253,618	5,101,670	329,220	924,398	3,745,015	103,137 P
7 ……	1,274,831	5,132,271	344,875	929,956	3,770,571	10,074,411 P

(資料) 日本銀行調査統計局「経済統計月報」

ここで1992年12月末時点におけるわが国の各種マネーサプライ残高をみることにしよう。マネーサプライ M_1 は約136兆円、マネーサプライ M_2+CD はその約3.8倍の約515兆円である。 M_1 に占める現金通貨の割合は28%ほどであり、残りが預金通貨となっている。 M_2+CD になると、それに占める現金通貨の割合はわずか7%ほどとなり、定期性預金と譲渡性預金がその残り74%と大

図 I-3-4 M_2+CD の各種通貨構成比

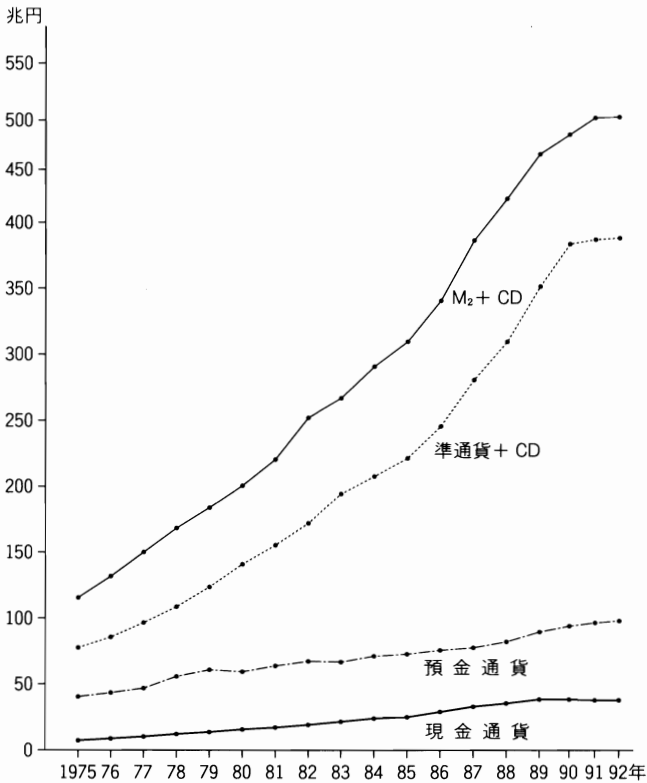


(資料) 表 I-3-1 と同じ。

部分を占める⁵⁾。なお、マネーサプライ M_2+CD (年末残高) について整理したものが図 I-3-4 である。

また最近、その動向に関心が集まるようになった郵便貯金等を含むより広義の信用量である M_3+CD をみると、同時点で約868兆円となっており、郵便貯金等を含む定期性預金と譲渡性預金の和 ($(M_3+CD)-M_1$) は全体の約84%を占めるまでになっている。

次に、広義のマネーサプライ M_2+CD とその構成項目である現金通貨、預金通貨および準通貨+CDの各残高の推移を示したのが図 I-3-5 である。図からわかるように、マネーサプライ M_2+CD をはじめ各種定義される貨幣は、その伸び率に相違があるものの、すべて景気の動向にはほとんど影響されることなく増加の一途をたどっている。しかしながら準通貨+CDの伸び率はますます顕著なものとなっており、それが伸び率の違いを際立たせる大きな要因となっている。これは、銀行の主力商品である定期性預金が金融の機械化などの金融技術革新の展開によって支払・決済手段としての機能をもつ流動性資産(現金通貨・預金通貨)ともなったことが大きく影響している。なお表 I-3-3 は、現行のマネーサプライの概要と種類を示したものである。

図 I-3-5 マネーサプライ M_2+CD と構成項目の推移

(資料) 表 I-3-1 と同じ。

③ マネーサプライと銀行貸出

先に述べたようにマネーサプライの大部分が銀行の金融商品である要求払預金や定期性預金などの各種預金である。しかもその大半が銀行の貸出行動によって創出される派生的預金である。このことからマネーサプライと銀行貸出には密接な関係が存在することをうかがうことができる。ここでは、わが国の代表的なマネーサプライの指標であるマネーサプライ M_2+CD と銀行貸出の関係をみることにしよう。

表 I-3-3 マネーサプライの概要と種類

指標名	通貨の範囲	対象金融機関	年月の公表時期	特 色
M ₁ (末残, 平残)	現金通貨+預金通貨	日本銀行 全国銀行 (銀行勘定) 相互銀行 信用金庫 農 中 商 中	翌々月初	○流動性の最も高いマネーサプライ指標 (いわゆる狭義のマネーサプライ). ○定期性預金への一時的シフトがあると, マネーサプライの動向を十分には把握しえない欠点がある.
M ₁ ' (末残)	M ₁ +一般法人の準通貨			○企業活動に密着したマネーサプライ指標. ○平残を利用できないのが難点.
M ₁ ' + CD (//)	// +CD			
M ₂ (末残, 平残)	M ₁ +準通貨	M ₂ 対象金融機関 郵便局 農・漁協 信用組合, 労働 金庫, 全国銀行 (信託勘定)	翌々月初	○最も代表的なマネーサプライ指標. ○現在, 日本銀行では M ₂ +CD を重視. ○個人の貯蓄資産を含むため上昇トレンドがある.
M ₂ +CD (// , //)	// +CD			
M ₃ (末残)	M ₂ +郵便局, 農・漁協, 信組, 労金の預貯金 + 全国銀行の信託元本	M ₂ 対象金融機関 郵便局 農・漁協 信用組合, 労働 金庫, 全国銀行 (信託勘定)	6 か月後 (速報は 翌々月初)	○多様な金融資産を包括したマネーサプライ指標. ○個人の貯蓄資産のウェイトが高いため上昇トレンド大. ○確報が遅い (速報公表から約 5 か月後) のが難点.
M ₃ +CD (末残, 平残)	// +CD			

(注) 1. 通貨の範囲

- 現金通貨……銀行券発行高と補助貨幣流通高から集計対象金融機関の保有現金を除いたもの.
- 預金通貨……集計対象金融機関の一般・公金預金中の要求払預金から集計対象金融機関の小切手手形を除いたもの. 政府・金融機関預金は含まず.
- 準通貨……集計対象金融機関の一般・公金預金及び掛金から要求払預金を除いたもの. 政府・金融機関預金を含まず, 非居住者円預金, 外貨預金を含む.
- 譲渡性預金……集計対象金融機関の譲渡性預金のうち, 発行時の預金者区分により金融機関の保有分を除いたもの.
- 農・漁協, 信組・労金の預貯金……総預貯金から現金勘定 (小切手手形+現金) および金融機関預貯金を除いたもの.
- 信託元本……金銭信託元本, 貸付信託元本から金融機関設定分および信託勘定中の現金勘定 (小切手手形+現金) を除いたもの.
- 郵便貯金……確報は地方貯金局の郵便貯金計数, 速報は日報ベース.

2. 通貨保有者の範囲

- 政府の扱い……中央政府を除く.
- 金融機関の扱い……対象金融機関のほか, 非対象金融機関 (外銀, 信農連, 信漁連, 全信連, 全信組連, 労金連, 保険会社, 政府金融機関) も除く.
- 非居住者の扱い……非居住者を含む (M₂以上, 但し, 政府, 金融機関は除く)

(資料) 日本銀行金融研究所「<新版>わが国の金融制度」.

表 I-3-4 マネーサプライ M_2+CD の増減要因

年	項目 M ₂ +CD 残高 増減値	対外資産 (短期)	財政部門 向け信用	地方公共 団体向け	民間向け 信用	その他	
						貸出	
1975 ～1979 (平均)	171,038 (100.0)	△2,247 (△1.3)	52,032 (30.4)	11,319 (6.6)	142,741 (83.5)	135,452 (79.2)	△32,807 (△19.2)
1980 ～1982 (平均)	184,844 (100.0)	△11,998 (△6.5)	36,244 (19.6)	4,126 (2.2)	180,753 (97.8)	169,237 (91.6)	△2,428 (△1.3)
1983	182,267 (100.0)	11,373 (△6.2)	22,031 (12.1)	△3,328 (△1.8)	209,781 (115.1)	203,911 (111.9)	△57,590 (△31.6)
1984	210,214 (100.0)	△34,849 (△16.5)	37,869 (18.0)	△1,030 (△0.5)	246,662 (117.3)	235,973 (112.3)	△38,458 (△18.3)
1985	252,246 (100.0)	△30,279 (△12.0)	△3,307 (△1.3)	536 (0.2)	311,366 (123.4)	293,754 (116.5)	△26,072 (△10.3)
1986	289,487 (100.0)	△71,873 (△24.8)	41,797 (14.4)	△321 (△0.1)	302,276 (104.4)	283,315 (97.9)	17,608 (6.1)
1987	369,798 (100.0)	△29,959 (△8.1)	484 (0.1)	631 (0.2)	389,664 (105.4)	354,794 (95.9)	8,978 (2.4)
1988	388,650 (100.0)	△17,345 (△4.5)	55,409 (14.3)	△2,755 (△0.7)	424,300 (109.2)	365,358 (94.0)	△70,959 (△18.3)
1989	502,880 (100.0)	△42,199 (△8.4)	66,182 (13.2)	4,859 (1.0)	500,424 (99.5)	431,358 (85.8)	△26,386 (△5.2)
1990	349,517 (100.0)	△46,876 (△13.4)	70,079 (20.0)	△133 (△0.0)	442,109 (126.5)	376,942 (107.8)	△115,662 (△33.1)
1991	113,740 (100.0)	126,625 (111.3)	△105,143 (△92.4)	2,425 (2.1)	277,347 (243.8)	240,502 (211.4)	△187,514 (△164.9)
1992	△8,617 (100.0)	102,342 (1187.7)	42,039 (487.9)	10,347 (120.1)	128,700 (1493.6)	115,149 (1336.3)	△292,045 (△3389.2)

(注) ()内は M_2+CD 増減(△)額を 100.0 とする構成比：％。

(資料) 表 I-3-1 と同じ。

マネーサプライとその増減要因との関係は、金融主体である日本銀行(中央銀行)と市中銀行(預金通貨銀行)のバランス・シートを総括することによって次のように整理される。

マネーサプライ $M_2 + CD$ の増減

＝海外資産増減(対外信用増減)＋対政府(中央政府および
地方公共団体)信用増減＋対民間信用増減

表 I-3-4 は、上式に対応して 1975 年以降のマネーサプライ $M_2 + CD$ の増減の推移を表したものである。表から明らかなように、マネーサプライ増加の最大の原因は民間向け信用(対民間信用)の増加であり、なかんずく市中銀行の対民間貸出すなわち銀行貸出である。マネーサプライの増加に対する銀行貸出の寄与率をみると、1985 年を境に上昇・下降という傾向がみられるが、いずれにせよ 1975 年以降においても、それ以前と同様に銀行貸出がマネーサプライの増加の主要なルートになっていることがわかる。

④ マネーサプライの決定要因：貨幣乗数アプローチ

次に、このような各経済主体(民間非銀行部門：企業と家計)の支出活動の基礎となるマネーサプライがどのような要因によって決定されるのであろうかを、伝統的な貨幣供給理論である貨幣乗数理論を用いて説明することにしよう。

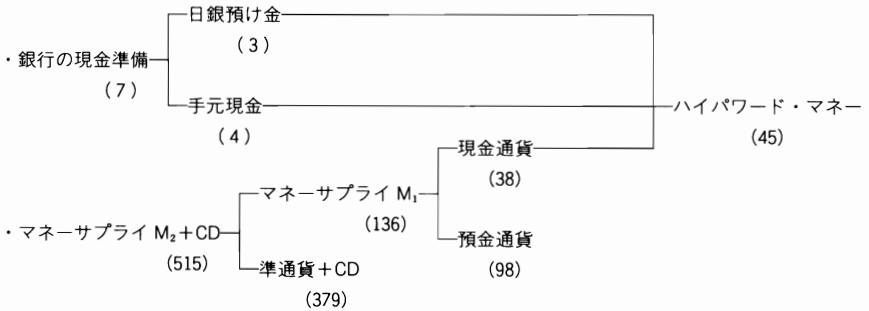
貨幣乗数アプローチ(貨幣乗数理論)は、各経済主体の支出活動の基礎となるマネーサプライと銀行部門の預金創出(信用創造)の基礎となるハイパワード・マネー(high-powered money)⁶⁾の関係に着目し、前者は乗数倍の后者によって説明されるとする考え方である。

図 I-3-6 は、これらのマネーを中心に各種貨幣の関係を表すものである。ハイパワード・マネーとは、図にあるように民間非銀行部門が保有する現金通貨(流通現金)と民間銀行部門の現金準備を合計したもの、

ハイパワード・マネー＝現金通貨(流通現金)＋民間銀行部門の現金準備

図 I-3-6 各種貨幣の関係

() 内は 1992 年 12 月末残, 単位: 兆円



である。この銀行部門の現金準備は、銀行の手元現金と中央銀行預け金(日銀預け金：日本銀行にある市中銀行の当座預金)から構成される⁷⁾。

いま、マネーサプライの残高を M 、ハイパワード・マネーの残高を H 、現金通貨の残高を C 、預金通貨の残高を D 、そして銀行の現金準備(保有現金)の残高を R とする。これらからマネーサプライ⁸⁾とハイパワード・マネーは、それぞれ

$$M = C + D \quad (\text{マネーサプライの定義式})$$

$$H = C + R \quad (\text{ハイパワード・マネーの定義式})$$

と表される。ここで上式を下式 (M/H) で割ると、

$$\frac{M}{H} = \frac{C+D}{C+R}$$

となる。この分母・分子を D で割ると、

$$\frac{M}{H} = \frac{C/D + 1}{C/D + R/D}$$

となる。これは 1 単位のハイパワード・マネーから何倍のマネーサプライが生み出されるかを示す貨幣乗数 (monetary multiplier) または信用乗数と呼ばれる

ものである。

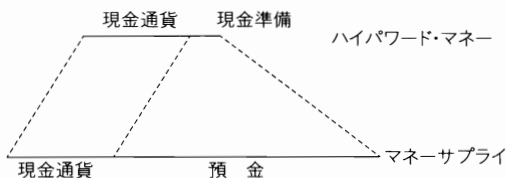
上式の右辺を m ($0 < m < 1$) とすると、マネーサプライは

$$M = mH$$

と表されることになる⁹⁾。この式から、貨幣乗数(信用乗数) m したがってその構成要因である企業や家計の現金・預金比率および銀行部門の現金準備率が一定の値をとるとか、またはそれらの値が予測可能であるならば、中央銀行は中央銀行貨幣であるハイパワード・マネーのコントロールを通じてマネーサプライをコントロールすることができることになる。なお図 I-3-7 は、マネーサプライとハイパワード・マネーの関係を表したものである。

しかし、 m の構成要因とりわけ現金・預金比率 C/D などは景気の動向によって短期的には変動すると

図 I-3-7 マネーサプライとハイパワード・マネー



か、中央銀行によるハイパワード・マネーの制御性などの問題¹⁰⁾を考慮するならば、貨幣の供給面(メカニズム)を一義的に理解する1つの方法として取り扱うことが望ましいといえよう。

3) 利 子 率

前章では、主として利子率または金利の表示方法や計算方法などを説明したが、ここでもう少し利子率の諸問題に立ち入ることにしよう。

① 利子率と経済活動

資金あるいは貨幣の価格と称される利子率は、経済の諸活動とどのように関係しているのでしょうか。以下では、利子率の機能を取り上げることによってこの点にふれることにしよう¹¹⁾。

利子率の機能には、景気調整機能と資金配分機能といった2つの機能がある。利子率の景気調整機能とは、景気が加熱して資金需要が増大すると、それに対応して資金供給が増大しなければ金利は上昇し、資金の借入需要の減退を通じて企業の投資が抑制されることになる。つまり金利の上昇を經由して景気が沈静化することになるのである。逆に景気が沈滞して資金需要が減少すると、金利は低下し、資金の借入需要の増大を通じて企業の投資が活発化することになる。つまり金利の低下を經由して景気が浮揚することになるのである。このように金利の働きによって景気が自動的に調整されるというわけである。

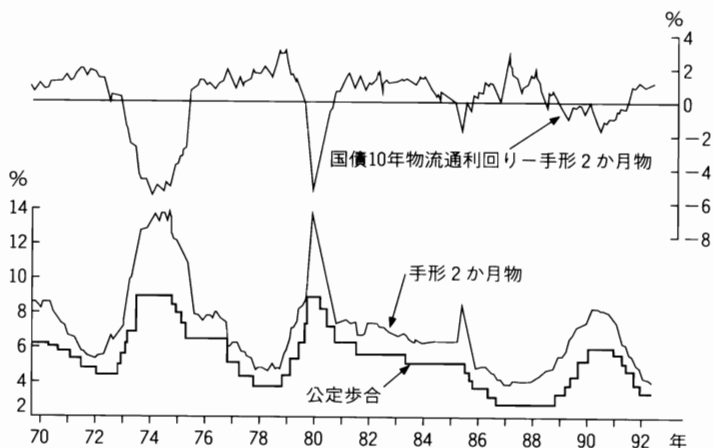
次に利子率の資金配分機能とは、たとえば、ある財に対する需要が大きいため、その財の供給者の収益率が高く、高い金利を支払うことのできる企業あるいは産業部門に結局は資金が供給されて、生産の拡大が引き起こされる。すなわち資金が必要なところにうまく流れることによって、限りある資金が効率的に配分されるということである。

以上述べた2つの機能が働くためには、金利が市場の需給関係で決定される金利であること、すなわち自由金利でなければならない。

② 自由金利と規制金利

図I-3-8は、近年における、わが国の主要金利の推移を表したものである。わが国の場合、高度成長時代においては、ほとんどの金利が当局によって規制された金利であった。しかし近年では、金融自由化の進展のもとで市場の整備・拡充が進められ、金利がより市場の実勢を反映するものになってきた。1988年に導入された新金融調節方式は、このような背景のもとで、金利機能重視すな

図 I-3-8 わが国の主要金利の推移



(資料) さくら総合研究所「金利で経済がわかる」ダイヤモンド社, 1993年.

わち市場メカニズム重視への転換を意味するものである。

さて実際には、利率には、自由金利とそうでない規制金利や政策金利がある。自由金利とは、金融市場で成立する金利すなわち市場利率のことである。これは、後述するように資金の価格である利率がそれに対する市場の参加者の需要と供給関係によって自由に決定される金利であることを指す(図 I-3-11 参照)。たとえば短期金融市場金利がその代表的なものである。

他方、この資金の需給を反映して決定される自由金利に対して規制金利がある。規制金利とは、市場の需給を反映して決定される金利ではなく、当局の政策的見地からみてそれが不適切な水準にならないように規制される金利のことである。たとえば預金金利などは1947年の「臨時金利調整法」(臨金法)によってその最高限度が決められている。しかし1993年6月には定期性預金金利に対する規制が取り除かれるなど、預金金利は自由化の方向にある。表 I-3-5 は、預金金利自由化の進捗状況を表したものである。また銀行の短期貸出の基準金利である短期プライムレートは従来までは公定歩合に連動して決められていた。

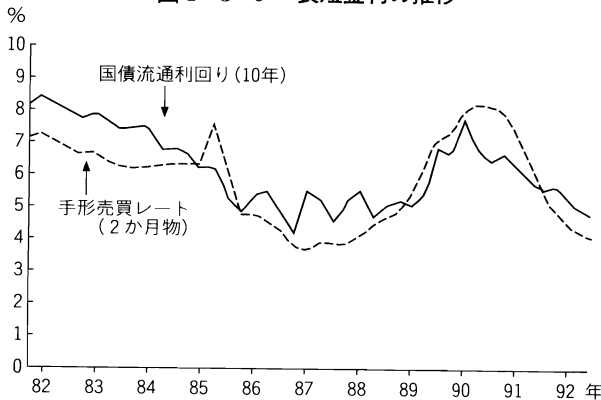
しかし1989年より市場金利の実勢を反映し弾力的に変更される新しい最優遇金利すなわち新短期プライムレートに移行した。これは市場性資金や規制金利適用の定期性預金などの調達コストの加重平均をもとに、金融環境を総合的に判断して決定されている。なお規制金利体系のもとでは、通常、期間が長くなればなるほど金利がそれだけ高くなるという利回り曲線が設定される(図I-3-10参照)。

政策金利とは、中央銀行が政策的判断から裁量的に決定する金利のことである。たとえば各種金利の中心的金利である公定歩合などがある。これに特定の政策目的を遂行するために政府機関によって行われる金融すなわち政策金融にかかわる金利を含める場合もある¹²⁾。

③ 長期金利と短期金利

また、利子率(金利)には、長期金利と短期金利がある。これは、長期か短期かすなわち貸借期間によって金利水準が異なることを指す。たとえば、国債流通利回りや貸付信託・金銭信託の予想配当率などは長期金利であり、コール・手形売買レートやCDレートなどは短期金利である。図I-3-9は、近年における

図I-3-9 長短金利の推移



(資料) 表I-3-1と同じ。

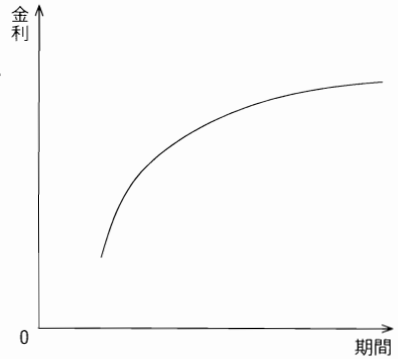
る代表的な長短金利の推移を表している。長期金利としては10年物の国債流通利回りを、短期金利としては2か月物の手形売買レートをそれぞれとっている。

図I-3-10は、

金利と期間構成の関係を示したものである。

図 I-3-10 金利と期間構成

先にも述べたように、一般的には、金利は貸借期間が長くなるほどそれだけ高くなる。長期債は短期債に比べ、その性質上、資本損失を被る可能性が大きいだけに、基本的には長期金利は危険プレミアムに相当する分だけ短期金利を上回ることになる。しかし景気の局面次第では、つまり金融引締期などには、長期金利と短期金利は逆転するといった現象がみられる。これは、当局によるきつめ調節による短期金利の上昇などがその原因となっている。

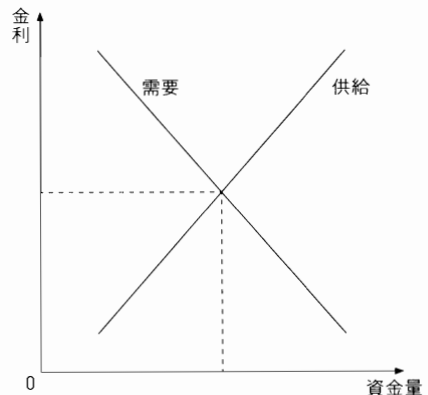


④ 利率<自由金利>の決定

利率あるいは金利は、資金を一定期間借りる対価すなわち資金の貸借の価格であるとか、またはその使用料であるなどといわれる（利率＝利子／元本）。では、自由な取引が行われている金融市場では、金利あるいは利率はどのように決定されるのであろうか。

図 I-3-11 利率の決定

先にも述べたように、基本的には金利あるいは利率は資金に対する需要と供給が均衡するところで決定される。図 I-3-11 は、この関係を図示したものである。資金の需要者つまり資金の借り手は、資金の貸借の価格である金利の低下とともに資金需要を増大させようとする。したがって資金の需要曲線は右下がり



なる。それに対して資金の供給者つまり資金の貸し手は、金利の上昇とともに資金供給を増大させようとする。したがって資金の供給曲線は右上がりとなる。両曲線が交差する点すなわち需給均衡点で金利は決定されることになる。

注

- 1) 川口慎二「第1章 金融をどうとらえるか」(所収：川口慎二編『金融論入門』春秋社、1987年)および岩根・今村、前掲書、1993年、29-32ページを参照した。
- 2) 岩根達雄「第3章 貨幣供給の機構」(所収：川口慎二編、前掲書)および岩根・今村、前掲書、51-54ページを参照した。
- 3) これら預金金利については、当座預金は無利子、普通預金は有利子であるが、いちばん低い利子、通知預金も有利子であり普通預金のそれよりもやや高い利子となっている。またその他に、雑預金とも呼ばれる別段預金や納税準備預金がある。
- 4) 「通貨らしさ」(moneyness)の点で、要求払預金と定期性預金はまったく同じものとして取り扱うことはできないが、わが国では、1967年に定期性預金が準通貨と観念され、その後、これを含むマネーサプライの体系が確立することになった。
- 5) そのうちでも定期性預金が大部分である。
- 6) これは、またマネタリー・ベース (monetary base) とかベース・マネー (base money) とも呼ばれる。
- 7) したがって、本文のハイパワード・マネーを表す式は

$$\text{ハイパワード・マネー} = \text{銀行券} + \text{補助貨幣} + \text{中央銀行預け金}$$
 ともなる。
- 8) したがって、この場合には、マネーサプライは狭義のマネーサプライである M_1 となる。
- 9) この式を右辺 (原因) から左辺 (結果) へと読むことによって、本文中のマネーサプライのコントロールに関する命題が得られる。したがって、両辺の項目の

因果関係がこの式の解釈に重要な要件となる。

- 10) マネーサプライのコントロールについては、中央銀行によるハイパワード・マネーの量の制御だけでなく、金利（利子率）への影響なども考慮して総合的に捉えなければならない。
- 11) 岩根・今村，前掲書，13-14 ページ参照。
- 12) 鈴木淑夫編『金融用語辞典』東洋経済新報社，1991 年参照。

4 金融政策

1) 金融政策とは

① 金融政策の目的

金融政策 (monetary policy) は、財政政策や産業政策などの他の経済政策とならぶ経済政策の1つである。これらの経済政策の究極的な目的は、「資源の効率的配分」と「公正な配分」を通じて国民の「経済的福祉」 (economic welfare) の向上をはかることである。

このうちで金融政策は、政策当局 (政策の立案と実施機関) あるいは金融当局 (monetary authorities) である中央銀行 (わが国の場合、日本銀行) が各種の手段を用いて金融市場などに影響を与え、上記の究極的な目的の達成につながる経済状況、たとえば物価や雇用が安定した経済状況をつくりだし、維持することなどを目指すものである。

この金融政策は、その実質的な政策目的から2つの側面に分けて考えることができる。第1は、経済を安定化させるという側面である。それは、経済安定化政策 (stabilization policy) とか景気平準化政策 (counter-cyclical policy) として位置づけられるものであり¹⁾、通常、金融政策という場合にはこれを指す (狭義の意味での金融政策)。第2は、金融市場 (取引) の安定性、つまり金融システム (決済システム) の安定性に関する側面である。それは、信用秩序維持政策として位置づけられるものであり、近年の金融自由化の進展とともに一段と注目されはじめた政策である。

なお、金融政策のこの側面については、次章で取り上げることにして、以下では、第1の側面である狭義の意味での金融政策に的を絞って説明することにする。

② 金融政策の目標

金融政策の具体的な目標としては、通常、(1)物価の安定、(2)安定的な経済成長の維持(雇用の安定)、(3)国際収支の均衡の²⁾ 3つの政策目標(policy objectives)があげられる。このなかでも(1)物価の安定が政策当局の最も重要な政策目標となっている。なお、これらの政策目標は、政策当局の目指す最終的なターゲットであることから金融政策の「最終目標」(ultimate target)と呼ばれる。以下では、これらの「最終目標」について述べることにしよう。

(1) 物 価 の 安 定

物価には、消費者物価と卸売物価がある。しかし物価の安定という場合には、一般的には前者の消費者物価の安定を指す。物価の変動は、国民生活の中心的活動である消費活動に直接に影響するだけに、その安定化は生活安定化のための最重要課題となる。物価の安定は、また貨幣(通貨)価値の安定を意味し、貨幣経済の取引のベースになる要件でもある。それは、低成長時代に入って、ハイペースの所得上昇が望めない今日、これまでも増して重要な政策目標となっている。

(2) 安定的な経済成長の維持(雇用の安定)

安定的な経済成長の維持あるいは雇用の安定は、物価の安定と並んで国民生活を支える基本的な要件である。過去には失業問題が最優先に取り組むべき経済問題として大きくクローズアップされた時代があった、近年では他の目標に比べ、その関心度はいささか薄れてきた感がある。しかしバブル崩壊後の長い不況などによって、安定的な経済成長の維持あるいは雇用の安定は再び最優先課題として浮上しつつある。

(3) 国際収支の均衡（為替レートの安定）

国際収支の均衡あるいは為替レートの安定(変動相場制以降は、とくに安定的な為替レートの維持を指す)は、近年では最も関心のもたれている政策目標といえるであろう。高度成長の過程では、国際収支の均衡よりもその黒字幅を拡大することの方が望まれた。しかし経済大国と呼ばれる今日では、わが国の黒字は他国の赤字になり、貿易摩擦を引き起こすなど世界経済に不協和音を生じさせる。それだけに国際収支の均衡はよりいっそう重要性を増している。変動相場制以降においては、為替レートの変動が物価への影響を通じて景気を左右する要因となったために、その安定化が叫ばれるようになった。

③ 政策目標間のトレード・オフ

最後に、これら政策目標間のトレード・オフ (trade of) について少しばかり述べることにしよう。以上述べてきたように金融政策は、上記の3つの政策目標を達成するように政策当局によって運営されている。しかしながら、経済局面によっては、これらの政策目標を3つとも同時に達成することはなかなか困難なものとなる。つまり、1つの目標を達成しようとする場合、他の目標の達成が不可能になるといったトレード・オフの関係が存在することがある。たとえば物価の安定と経済成長率の維持という場合などである。

このように政策目標間にトレード・オフの関係が存在する場合には、中央銀行は政策目標に優先順位をつけて、政策運営を行う。したがって優先順位の落ちる目標に対しては、他の経済政策を採用してこれに対処することが必要となる。これを政策割当 (policy assignment) という。たとえば、物価の安定を達成するために金融政策運営が行われる場合、同時に経常収支の黒字を減らし国際収支の均衡を達成するためには産業政策など他の経済政策を用いないと、これら2つの政策目標を同時には達成することは困難となる。

2) 金融政策の手段と政策運営

上述された最終の政策目標を達成するために、政策当局である日本銀行(中央銀行)は、どのような政策手段を用いるのであろうか。そしてこれら政策手段の使用から最終目標にいたる政策プロセスは、または日本銀行の金融政策がどのように運営されているのであろうか。以下では、これらの点について述べることにしよう。なお**日本銀行**は金融政策の運営主体またはその担い手という機能のほかに、「**発券銀行**」・「**銀行の銀行**」・「**政府の銀行**」などと呼ばれる機能を保有してそれに関連した業務を遂行している³⁾。

① 金融政策手段

わが国の主たる金融政策手段には、次のようなものがある。(1)貸出政策、(2)債券・手形売買操作、(3)支払準備率操作、そして(4)窓口指導などである⁴⁾。

(1) 貸出政策

貸出政策 (lending policy) は、日本の金融政策の中心的な政策手段として大きな役割を果たしてきたものである。これは、中央銀行が資金不足に陥った民間銀行に対して資金貸出を行う政策であり、この中央銀行貸出を日銀貸出とよんでいる。貸出政策の狙いは、民間銀行への資金貸出の際、貸出しの金利や貸出量の調節を通じて銀行の貸出行動に影響を与え、その信用供与の量をコントロールするところにある。

この貸出政策は公定歩合操作による金利の変更と信用割当による日銀貸出の調節という2通りの運用方法がある。これらはコスト効果や流動性効果を通じて、銀行の現金準備に影響を与え、銀行の市中貸出量をコントロールしようとするものである。

公定歩合操作による金利の変更は、日本銀行からの借入金利である公定歩合

の変動として市中銀行の資金調達コストに直接的に、短期金融市場金利の変動を通じて間接的にそれぞれ影響を与えて、借入需要をコントロールしようとするものである⁵⁾。この金利の変更による効果を**コスト効果**と呼んでいる。また公定歩合操作には、この他に**告知効果**（アナウンスメント効果）と呼ばれる効果がある。これは一種の心理効果であり、金融機関はもとより、企業や個人が公定歩合の変更を金融行政の変更と受け止めて、当局の期待する政策効果と同じ方向の行動をとるというものである。

信用割当による日銀貸出の調節は、公定歩合を他の借入金利よりも低い水準に設定することで集中する市中銀行の借入需要に対して、貸出の窓口で個別に適切と考えられる資金を割り当てるというものである。この方法は公定歩合操作による金利の変更と異なり、利用可能な資金の直接的なコントロールを通じて市中銀行の現金準備に影響を与える。この信用割当による効果を**機動性効果**と呼んでいる。

(2) 債券・手形売買操作（債券・手形オペレーション）

債券・手形売買操作は、一般的には**公開市場操作**（open market operation）と呼ばれている。この政策手段は、中央銀行が手形や債券の売買を通じて市場への資金供給を調節するというものである。本来、これは中央銀行が公開の市場に参加して、金融機関以外の企業も含む不特定多数と売買し、直接的には市中銀行の現金準備の増減に、間接的には金利の変動を通じて、その与信活動に影響を与えるという**機動性・能動性**に富んだ手段である。しかしわが国では、日本銀行が個々の金融機関との間で、直接、相対で手形や債券の売買を行うことにウエイトがおかれていることから、公開市場操作でなく、むしろ債券・手形売買操作と呼ばれており、その分、**機動性・能動性**が欠けたものになっている。近年では、FBやCDなど各種オープン市場においてもオペレーションが行われるようになり、本来の意味での市場操作になりつつある。

(3) 支払準備率操作

本来、市中銀行は預金の払出しに備えて、適切と判断される現金準備(中央銀行預け金と手元現金)すなわち支払準備(reserve requirement)を保有しなければならない。預金準備制度は市中銀行に対して、預金の一定割合を日本銀行に強制的に預け入れさせるというものである。支払準備率操作は、この準備率を政策的に変更して市中銀行の現金準備を増減させ、その与信行動をコントロールしようとするものである。流動性を調節する点では、きわめて強力な手段といえる。

(4) その他の政策手段：窓口指導

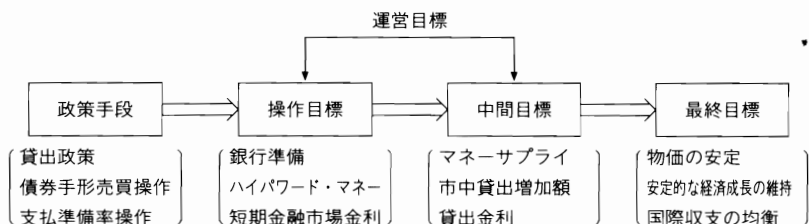
その他の政策手段の代表的な手段として窓口指導がある。窓口指導は、市中銀行の与信行動すなわち市中貸出を直接にコントロールしようとするものであり、窓口規制とも呼ばれる。これは都市銀行など特定の金融機関を対象にして、現金準備の増減を経由しないで直接与信行動に影響を与えるという点で、統制色が強く、かつ差別的な手段となっている。この政策手段は、實際上、上述した貸出政策とならんで戦後の金融政策の大宗をなす手段であり、景気の局面には必ず公定歩合操作とセットで用いられてきた。しかし金融自由化の進展の下、金利調整機能重視の政策運営への転換に際して、1993年の秋に廃止されたことはまだ記憶に新しい。

② 金融政策運営

政策当局による政策運営の基本は、各種政策手段を用いて最終目標の達成をはかることである。しかし、政策手段の行使から最終的な政策目標にいたるプロセスが長く、複雑であることから政策効果に不確実性⁶⁾の問題が発生し、「最終目標」の達成が困難になるおそれが生じる。それゆえ、当局は、こうした点を考慮して、通常、両者のあいだに位置し、かつ政策手段をより正確に反映する金融変数に着目し、「最終目標」への政策効果をチェックしながら政策運営を

行うという方法をとる。このような金融政策運営の目安になる金融変数を金融政策の「**運営目標**」(operating target)と呼んでいる。図 I-4-1 は、この金融政策運営を図示したものである。

図 I-4-1 金融政策運営の2段階アプローチ



この金融政策の「運営目標」は、当局のコントロールビリティ（制御性）の観点から、さらに「**操作目標**」(instrumental target)と「**中間目標**」(intermediate target)の2つに分けられる⁷⁾。「操作目標」は、当局側にあつて政策手段の影響をストレートに受けるだけに、操作しやすい金融変数である。**銀行準備**や**ハイパワード・マネー**、**コール・レート等のインターバンク市場金利**（マネーマーケット金利⁸⁾）などがこれにあたる。他方、「中間目標」は、「最終目標」側にあつて前者から後者への因果関係が成立し、しかも当局が「操作目標」を通じてコントロール可能な金融変数である。**マネーサプライ**や**市中貸出増加額**、**貸出金利**などがこれにあたる。これは、当局のコントロールビリティと金融変数間の安定した因果関係をベースにして、政策手段と「最終目標」を関係づける運営方法である。すなわち、近年の主要先進国では、上述したような「操作目標」と「中間目標」からなる金融政策の「運営目標」を設定し、その的確なコントロールを通じて政策当局の目指す「最終目標」の達成をはかろうとする政策運営を採用している。この方法による政策運営は、政策手段→「運営目標」と「運営目標」→最終目標という2段階構えによって行うところから、**2段階アプローチ** (two-stage approach) による政策運営と呼ばれている。

3) 金融調節とそのメカニズム

① 日本銀行による金融調節

では、わが国の政策当局である日本銀行は、どのように金融調節を行っているのでしょうか。以下では、上述したアプローチの前提でもあるわが国の金融調節の基本的な考え方を中心に説明することにしよう⁹⁾。

貨幣・金融は経済の支出活動のベースとなり、種々の取引活動に大きな役割を果たすだけに、政策当局による金融調節つまり市場における資金の流れのコントロールは、きわめて重要な意味をもつものとなる。金融調節がどんな形態をとるにせよ、そのコントロールのターゲットは銀行をはじめとした金融機関の経済活動であり、とくにその信用創造(預金創出)活動が最重要視される。準備預金制度下にあつては、銀行などの金融機関の新たな信用創造活動は保有準備残高に大きく制約される。それゆえに銀行準備の資金調達の場合であるインターバンク市場を中心とする短期金融市場が当局の金融調節の対象となる。

銀行準備はマネーサプライの大部分を占める銀行預金(銀行貸出による派生的預金)のベースとなることから、金融政策の波及経路でいえば出発点に位置する。この銀行準備は、準備預金として日本銀行に預け入れられる。したがって、以下では、**日本銀行の資産・負債項目**(バランス・シート<balance sheet>)をチェックすることで、銀行の信用創造活動のベースとなる準備預金がどのように決定されるかをみることにしよう。

表I-4-1は、日本銀行のバランス・シートを簡略化したものである。表の

表I-4-1 日銀のバランス・シート

日銀貸出 (BL)	銀行券 (CU)
手形・国債 (BS)	準備預金 (BR)
海外資産 (FA)	政府預金 (DG)

左側は日本銀行の資産項目、右側は負債項目である。さて日本銀行の資産項目は、市中銀行への貸出(BL)、手形・国債(政府

短期証券を含む) (BS) および外貨などの海外資産 (FA) から成る。それらは日本銀行が民間金融機関や政府との取引を通じて保有しているものである。

負債項目は、日本銀行によって発行される銀行券の残高(CU)、市中銀行の準備預金である「日銀預け金」(BR)および政府の経常支出にあてられる政府預金(DG)からなる。この負債項目のうちの銀行券は、その大部分が民間非金融部門の企業や家計によって保有され、残りが預金の支払準備として金融機関によって保有されている。市中銀行の準備預金は、準備預金制度下での所要準備(預金の一定割合：法定準備率)や手形・為替交換尻決済(金融機関相互間の資金決済)のための資金などが日銀預け金として日本銀行に預け入れられるものである。また政府預金は、徴収された租税や国債売却による資金が日本銀行の当座預金に預け入れられたものであり、政府の支出はこの口座を通じて行われる。

いくつかの資産・負債項目からなる日本銀行のバランスシートにより、次のような資産と負債の恒等関係が成立する。

$$BL + BS + FA = CU + BR + DG \quad (1)$$

銀行の準備預金 (BR) と他項目の関係をみるために(1)式を次のように書き換える。

$$BR = (BL + BS + FA) - CU - DG \quad (2)$$

さらに、この式をフローベースで表示すれば、

$$\Delta BR = (\Delta BL + \Delta BS + \Delta FA) - \Delta CU - \Delta DG \quad (3)$$

を得る。なお Δ は変化分を示している。(3)式は、一定期間の資金の流れを表す関係式である。この式から、銀行の準備預金の変動(ΔBR)がどのような要因によって起因するかが理解できる。ところで(3)式の括弧内の項目は、日銀貸出(増加)、債券・手形オペレーション(買いオペ)、そして外国為替市場への介入(ドル買い)といった日本銀行の信用供与手段つまり操作可能な政策手段の発動の結果を表している。他の事情に変わりなければ、このような信用供与量(ハイパワード・マネー)の変化は同額の準備預金の変動をもたらすことになる。した

がって、準備預金の増加（減少）は、

$$\begin{aligned} \text{準備預金の増加（減少）} &= \text{日本銀行の信用供与（吸収）} + \\ &\quad \text{銀行券の還流（増発）} + \text{財政資金の払い超（揚げ超）} \end{aligned} \quad (4)$$

に分解することができる。(4)式は、「資金需給バランス（資金需給式）」と呼ばれており、準備預金の増減が第1項の日銀信用の増減と右辺の第2項と第3項の合計、すなわち「資金過不足」と呼ばれるものによって説明されることを示す。

表I-4-2は「資金過不足」と各種調節方法による日銀信用の増減および準備預金の増減の推移を示している。「資金過不足」をもたらす銀行券の動向は、企業や家計の銀行券（現金）に対する需要動向を反映したものであり、それは景気など経済の動向に大きく左右される。日本銀行はこれら2つの「資金過不足」要因は外生的な予件として捉え、その合計である「資金過不足」（金融動向）をにらみながら、操作可能な政策手段である日銀信用の増減をはかる。こうして

表I-4-2 最近の資金需給実績

(単位：億円)

	1988年	1989年	1990年	1991年	1992年
銀行券	△31,315	△51,017	△23,778	△849	8,566
財政資金	6,087	3,992	36,365	△192,454	△13,681
その他	12,339	△10,259	13,268	53,426	△756
資金過不足	△12,889	△57,284	25,855	△139,877	△5,115
日本銀行信用	25,713	55,864	△18,470	129,386	△4,076
貸出	19,071	△15,288	6,420	39,638	△30,485
買入手形	3,007	41,000	△22,944	39,143	21,803
買入CP	—	—	—	—	—
TB売買	—	—	4,543	692	1,086
FB売買・償還	△996	9,947	△9,911	9,911	△17,918
債券短期売買	416	3,051	△5,250	16,886	△6,085
債券売買	4,215	17,154	21,512	23,116	27,523
準備預金	12,824	△1,420	7,385	△10,491	△9,191

(注) △は、「銀行券要因」：発行超、「財政要因」・「その他」：受超、「資金過不足」：不足、「金融調節計」：信用減、「貸出」：回収、「買入手形」：期日落、「買入CP」・「TB売買」・「債券短期売買」：売戻し、「FB売買・償還」・「債券売買」：売却、「準備預金」：取崩しを示す。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」より作成。

日本銀行は、金融機関の貸出しを左右する準備預金残高が望ましい水準になるように舵取りをするのである。

以上のように、金融市場におけるあらゆる資金の流れは結局のところ金融機関全体の準備預金の変動という形で現れる。日本銀行の金融調節とは、信用供与のコントロールを通じて準備預金総額を調整することである。この調整は金融機関の準備預金に働きかけることになるが、その効果は準備預金の資金調達の間であるインターバンク市場へと波及していく。したがって、準備預金とインターバンク市場で取引される資金の関係を考慮するならば、それらの増減は表裏一体の関係にあるということが出来る。結局、準備預金全体の需給均衡はインターバンク市場の需給均衡を意味することになる。

ところで銀行の準備預金需要はインターバンク市場金利 (r_c) の減少関数である。すなわち、

$$BR = (r_c) \quad (5)$$

$$dBR/dr_c < 0 \quad (6)$$

である。

(5)式を利用すれば、次のような準備預金に対する需給均衡式を導出することができる。

$$BR(r_c) = (BL + BS + FA) - CU - DG \quad (7)$$

(7)式の左辺は準備預金に対する需要を、右辺は準備預金に対する供給をそれぞれ表し、結局、インターバンク市場金利は準備預金に対する需給によって決ってくる。つまり日本銀行は各種金融調節手段(上述の信用供与手段)を用いて日銀信用を変動させ、インターバンク市場の需給関係を調節し、その市場金利の決定に関与することになる。こうした日本銀行によるインターバンク市場金利の調節は、金利裁定取引を通じて、オープン市場をはじめとした短期金融市場金利全体に波及する。

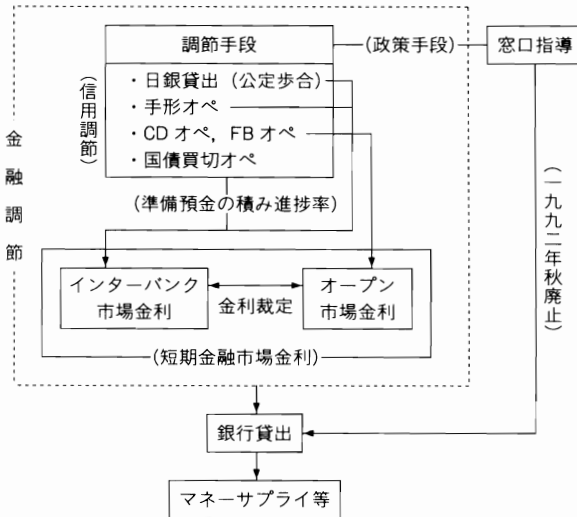
② 金融調節メカニズム

上述した金融政策の手段と目標の関係を踏まえて、わが国の金融政策運営と金融調節の関係を図示したのが、図 I-4-2 である。

日銀の金融調節の基本は、各種政策手段による信用調節によって短期金融市場金利を動かすことにある。

図で示されているように、~~短期金融市場金利~~の短期金融市場における信用調節は、準備預金の積み進捗率の調節というかたちで行われ、それが資金調達コストやアナウンスメント効果を通じてインターバンク市場を中心とする短期金融市場の資金需要を左右する¹⁰⁾。

図 I-4-2 日銀の金融調節方式



いま信用調節によって準備預金の調達の場合であるインターバンク市場の金利が上昇するとしよう。民間銀行は準備金の調達コスト増から市中貸出の抑制をはかることになる。短期金融市場を構成するもう一方の市場であるオープン市場では、その他の金融機関は相対的に低くなったオープン市場金利のもとで資金を引き上げるという資金シフトが発生する。短期金融市場参加者のこのような資金(資産)運用行動によって金利裁定が促され、結果としてオープン市場金利も上昇しはじめる。このような金利上昇は、企業などの財テク(資金運用)行動に影響する。つまりオープン市場金利の相対的な上昇は、預金からオープン・マーケット資産へのシフトを生じる。マネーサプライの引き締めに端を発した

短期金利の上昇は、実物財へ向けられる投資資金もオープン市場にシフトさせ、投資抑制効果を発揮する。このように金融引き締め効果が短期金融市場間を經由して波及していくのである。

注

- 1) これは、マクロ的な経済活動の調節として用いられる経済政策であり、いわゆる総需要管理政策である。財政政策（公共支出政策、租税政策）も金融政策と並ぶ総需要管理政策の1つである。
- 2) 先進国の間では、財とサービスの収支尻である経常生収支 (current balance) の均衡が問題にされる傾向にあるのに対して、発展途上国の間では、経常生収支と長期資本収支を合計した基礎的収支 (balance) を数年の間に均衡させることを政策目標としている。
- 3) これら日本銀行の「発券銀行」・「銀行の銀行」・「政府の銀行」と呼ばれる機能と業務については、古川顕『日本銀行』講談社現代新書、1989年、27-59ページ参照。
- 4) 鈴木、前掲書、1990年、164-187ページ参照。
日本銀行金融研究所『<新版>わが国の金融制度』日本信用調査、1986年、447-459ページ参照。
- 5) 最も歴史の古い中央銀行であるイングランド銀行が伝統的にこの方式を用いていることから、イギリス型の運用方式と呼ばれる。
- 6) 政策の波及経路が長く、複雑であると、金融政策以外の非政策的な攪乱要因の出現によって政策効果が攪乱されたり、政策効果の発現するまでのタイム・ラグなどによって、当局の意図する政策効果が不確実、曖昧なものになる可能性がそれだけ大きくなる。この点については、古川顕『現代日本の金融分析』東洋経済新報社、1985年、170-182ページ参照。
- 7) 「運営目標」に選ばれる金融変数には、金利に代表される金融市場の需給状況を示す指標と貨幣や信用に代表される量的金融指標がある。1970年代に入ると、特に「中間目標」を前者から後者（マネーサプライ）へと切り替える動きが一般

化した。わが国でも、1973年から1974年にかけてのインフレ高進の反省に基づいて、広義のマネーサプライ $M_2 + CD$ が重要な指標となった(マネーサプライ重視の政策運営)。

8) アメリカでは、フェデラル・ファンド・レートやTBレートがあげられる。これら銀行準備とマネーマーケット金利は、短期の金融市場状況(「短期金融市場情勢」)を最も敏感に反映する指標である。

9) 拙稿「金融自由化と金融政策」『産業経営研究所紀要』(大阪商業大学産業経営研究所)第2号, 1993年12月, 1-10ページ。

拙稿「第7章 金融市場と金融調節——市場メカニズムへの回帰」(所収, 伊藤・八田編, 前掲書) 149-155ページ。

古川顕「6章 金融調節のメカニズム」(所収, 川口・古川編, 前掲書) 106-128ページ参照。

10) 古川, 同書, 106-128ページ。

小野寺敦子「短期金融市場と新金融調節方式」『調査月報』郵政研究所No.6, 1989年4月, 39-68ページ参照。

5 金融自由化と金融システム

1970年代に入り本格的な金融自由化が始まり、それまでの経済成長を支えてきた競争制限的規制に裏付けされた金融システムが根底から揺り動かされることになった。つまり競争制限的規制を中心とした間接金融優位の規制システムを規制緩和・撤廃（de-regulation）という時代の流れと調和した新しいタイプの金融システムに再構築すべく、1980年代になって金融の再編が本格化した。ここでは近年における金融自由化の進展と金融システムの関係を取り上げることにする¹⁾。

1) 金融自由化

まず最初に金融自由化とはなにか、それがどのように展開されてきたのかを取り上げる。そして次に金融自由化がどのようなインパクトをもって、銀行をはじめとする金融機関に影響を与えているのかを順次述べることにしよう²⁾。

① 金融規制の緩和・規制

金融自由化の標的は、とりわけ従来の金融システムの中核であった金利規制をはじめとした競争制限的規制の緩和・撤廃に向けられることになった。これは、これまでの競争制限的規制をつづけるならば、収益確保という規制目的とは裏腹に、一般大衆の銀行離れ（disintermediation）を加速化させることになり、やがては既存の銀行の収益基盤を崩壊させることになりかねないと懸念さ

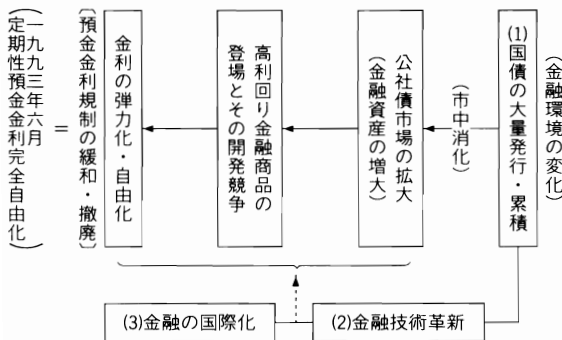
れたからである。つまり競争制限的規制は、その実効性が問題となるだけでなく、規制当局本来の目的である銀行経営の安定化を阻害する原因になると認識されるようになったのである。わが国でも、他の先進国と同様に金融自由化と調和した金融システムが求められはじめたのである。当局の最近における一連の規制緩和の動きは如実にそれを物語るものである。

② わが国における金融自由化の展開の概要

わが国において、金融自由化すなわち規制から緩和・撤廃へ流れがはっきりと認められるようになったのは1980年代に入ってからである。まず最初に金利規制、つづいて業務分野規制へと、緩和・撤廃の流れは次から次へと押し寄せている。

そもそもわが国の預金金利は、経営の健全性と預金者保護（金融秩序・市場の安定性維持の一環）という立場から、米国のレギュレーションQ（regulation Q）に相当する臨時金利調整法（1947年）によってその上限が規制されてきた。しかも金利水準を日本銀行が決定するという文字どおりの規制金利であった。日本銀行は公定歩合と連動するように預金金利を決定した。間接金融優位の規制システムでは、銀行が市場構成員となる金融市場は無論のこと、他の金融市場に

図 I-5-1 わが国の金利自由化への動き



においても市場価格が市場の実勢を反映せず、当局の規制ないし指導のもとに市場運営がつつげられてきた。

1980年代に入って、わが国にも金利自由化、すなわち規制の緩和・撤廃への波が押し寄せた。図

I-5-1は、これらの動きを示したものである。図にみられるように、このきっかけとなったのは国債の大量発行と累積化である。国債の市中消化という原則は2つの対流となり、これまでの規制システムを揺るがすことになった。その1つが、銀行による国債窓販、証券会社の国債担保融資に代表される業務分野規制の緩和・撤廃という流れである。これらは従来の業務を分離していた垣根の低下である。もう1つが公社債市場の拡大によってもたらされた高利回り金融商品の開発競争であり、それを発端として、預金金利規制緩和・撤廃への流れがはじまったのである。

現在では、規制の緩和・撤廃の動きは金利規制から業務分野規制へと進み、新しい局面を迎えている。業務分野規制の緩和・撤廃の第一段階は銀行の国債窓販や証券会社の国債担保融資であった。これにつづいて規制緩和は相互参入にまで進み、いまや銀行・証券会社がそれぞれ子会社方式により他業務を開始できるという第二段階に突入している。

③ 金融自由化の影響

近年の金利規制の緩和・撤廃の流れは1993年6月には定期性預金金利撤廃という最終段階を迎え、普通預金をはじめとする流動性預金の金利自由化も秒読み段階となっている。そして金融自由化の総仕上げは、業務分野規制の緩和・撤廃である。その動きも着実に進んでいる。

金融自由化は市場参加者相互の競争を通じて経済効率（資金配分等の効率性）を高め、より望ましい市場成果をもたらすものと期待されている。経済効率の追求は競争に負けた市場参加者の市場からの撤退・退去を意味する。金融機関の破綻は、その影響が膨大な数の預金者や一般債権者へ及ぶことになり、金融取引に関連するすべての市場が被る打撃は測りしれないほどの大ききとなる。

たとえば1980年代の米国では、金融自由化の一環として制定された「預金金融機関規制緩和および通貨管理法」（1980年）を起因として、多数の商業銀行の

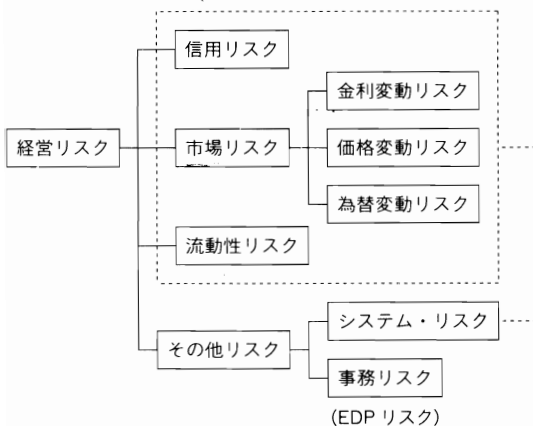
倒産が発生した。また、預金保険機構の1つである米連邦貯蓄貸付組合保険公社の財政危機につながる貯蓄貸付組合(S&L)の倒産も多発した。このような商業銀行や貯蓄貸付組合の倒産は、結果として米国の金融システムを揺り動かすことになり、システムの安定化に関する議論を巻き起こした。

わが国でもバブル崩壊後、金融機関の経営悪化が表面化するなど、銀行・証券等金融機関の不祥事件が後を絶たず、金融自由化の進展と金融システムの安定性の両立、公的介入のあり方が大きな問題となっている。

④ 金融自由化とリスクの増大

銀行業務は主として資金の調達と運用からなる。その資金の運用にはいずれにしてもリスクがつきまとう。つまり銀行などの資金運用機関は基本的にリスク・テイカー(risk taker)なのである。近年の金融自由化・国際化の進展は業務分野の拡大を促し、金融機関の資金調達力を飛躍的に増大させるきっかけとなった。豊富な資金量を背景に、金融機関の資金運用はますます多様化した。しかもローリスク・ハイリターン分野へと運用先は拡大する一途をたどった。

図 I-5-2 経営リスクの分類



この展開は金融機関をして経営悪化・破綻に陥る危険性を増大させるために、近年の金融機関においては、リスク管理体制の確立、リスクマネジメントが最重要課題の1つとなっているのである。

金融機関の業務遂行に付随するリスクは図 I-5-2 のように分類・整理するこ

とができる。それらは、信用リスク、市場リスク、流動性リスクおよびその他経営リスクの4種である³⁾。

信用リスクは銀行・金融業ならではのリスクである。そのリスクとは、金融機関が信用供与先の業況悪化から利払いについて債務不履行を受ける危険のことであり、金融機関にとっては本源的な経営上のリスクである。金融機関の資産内容の悪化を通じて経営を直撃するだけに、リスク管理の中核をなすものといえる。信用リスクを減らすには、保有資産の分散化が重要な課題となる。また、近年の金融国際化によって大きな問題となっているカントリー・リスク(海外向け与信リスク)もこの範疇に入るリスクである⁴⁾。

金融自由化の進展にともない一躍クローズアップされてきたのが市場リスクである。市場リスクとは、市場の動向によって金融機関の収益が悪化する危険である。金利変動リスクや為替変動リスクはその代表的なものである。それは、市場金利をはじめ為替レートや株価などの変動によるリスクである。なかでも金利リスクは、金融自由化にともなう規制の緩和・撤廃の動きによって重要度を高めつつある。金利リスクは所得リスクと投資リスクからなっている。資金の運用と調達時期が異なるために金利差が生じ、損失が発生するのが所得リスクである。他方、金利変動にともなう債券価格が変動し、債券所有者にはキャピタル・ロスが発生する。このような投資リスクがバブル崩壊後の金融機関の経営悪化をもたらした主因であることは記憶に新しい。市場リスクはこのように、金融自由化の波を直接に受けるだけに、慎重なリスク管理手法の確立が待たれている。

銀行・金融業に固有なもう1つのリスクは流動性リスクであり、アベイラビリティ・リスクとも呼ばれる。たとえば資金の調達と運用の期間にミスマッチが起きるには、資金調達に余分のコストが発生する。また銀行業務では、預金の払戻しが一時期に集中して予想を上回る資金流失が起きることがある。このとき金融機関の手元準備金不足が表面化し、資金調達に余分のコストがかかっ

たり、一部預金の払戻しに応じられなくなることもある。

その他、経営リスクのうち、近年とくにその重要性が指摘されているのがシステム・リスクである。これはシステムの構成員たる個別金融機関の支払不能が他の金融機関に波及して、システム全体が混乱するリスクのことをいう。この意味では、システム・リスクは、上述の諸リスクの延長線上にあるリスクであり、本章で取り上げているシステムの安定性（信用秩序の維持）の議論に直接に関わるリスクである。

その他のリスクに事務リスクがある。これは事務処理のプロセスで発生する意図せざるリスクであり、金融機関固有というよりも、すべての企業の業務遂行につきもののリスクといえる。近年ではめざましい技術革新の恩恵を受けて金融の機械化が進み、コンピュータを利用した事務処理システムが構築されている。この結果、コンピュータの利用をめぐって発生する EDP(electronic data processing) リスクが事務リスクの中心となっている。

金融の自由化・国際化それに証券化とともに個別銀行等金融機関業務の多様化は著しい。その分、リスクも多様化している。それだけに、リスク管理の稚拙さが金融システム全体の安定性に波及しないよう、個別金融機関のリスク管理、ひいては経営の安定性が重要な課題となっている。もっとも、金融機関がリスク管理に失敗し、経営破綻をきたした場合には、まず自己資本で対処することが求められる。この意味でリスク管理と自己資本の充実は、基本的に個別金融機関がセットで取り組まなければならない課題であり、自助努力が大前提である。そのためにも公的な事前的規制として自己資本比率規制が実施されている。にもかかわらず経営破綻が防止できない場合にのみ、預金保険制度をはじめとした公的な事後的措置が発動されるのである。これらについては、以下で詳述する。

2) 信用秩序の維持と公的介入

他業界に比較して、金融業とくに銀行業に対してはきわめて厳しい行動規制や保護対策、ときには救済措置がとられてきた。これは主として過去の金融恐慌からの経験を踏まえた信用秩序維持、金融システムの安定性の重要性からきている。そこでまず、なぜ信用秩序の維持が必要なのであることを説明し、次にそのためにはどのような信用秩序維持政策〈対策〉(prudential policy)があるのかをみることにしよう⁵⁾。金融自由化の進展によってそれに調和した新しい金融システムが求められている今日、信用秩序維持政策はホットな議論となっている⁶⁾。

① 信用秩序維持〈規制〉の目的

銀行をはじめとした金融機関の主要な業務は、貯蓄超過主体(資金余剰主体=黒字主体)と投資超過主体(資金不足主体=赤字主体)のあいだに介入して資金の融通を手助けすることである。

この「金融仲介」業務に加えて、銀行など預金取扱金融機関は、決済・支払い手段である預金通貨の供給、すなわち「信用(預金)創造」という業務を行う支払い・決済システムの担い手でもある。これら「金融仲介」と「信用創造」という2つの機能を組み合わせることによって成り立つ銀行業務は、国民経済のインフラ的役割を担うというきわめて公共的な性格を強くもっている。そのために銀行などの金融機関の経済活動の停止をもたらす経営破綻や、経営破綻に端を発する金融システム自体の崩壊、いわゆる金融危機を防止する対策(規制・措置)は政策当局の最重要課題となっている。

銀行業務は、第1章で述べたように預金業務から貯蓄超過主体から余剰資金を調達し、それを貸出しや有価証券投資への資金として運用することである。

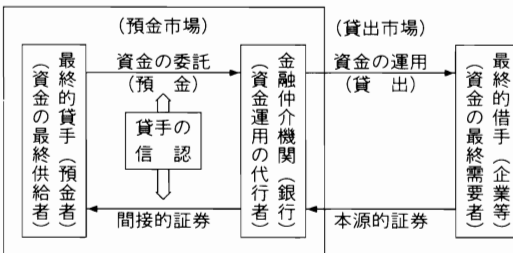
貸出しにあたり、部分銀行準備制度下にある銀行は「信用（預金）創造」機能を利用して銀行保有現金（現金準備）の乗数倍の預金通貨の供給を行うことになる。この点で、銀行は業務とする経済活動のなかに制度的矛盾を内在する主体であることがわかる。つまり何らかの理由で預金者が預金を一斉に引き出す行動、すなわち銀行取付け騒ぎに走ったならば、銀行は支払いのための準備金不足に陥り、休業あるいは閉鎖、破綻に追い込まれることになる。

預金者がこのような銀行取付け騒ぎに巻き込まれるとすれば、何がきっかけとなり、どのように拡大し、やがて個別金融機関の経営破綻をきたし、金融危機や金融システム全体の崩壊へと発展していくのだろうか。

銀行などの金融機関は金融取引の一方の当事者として取引の決済手段と場を提供する。そして貯蓄と投資の橋渡者として重要な役割を担う。その業務は資金調達活動（預金業務）と資金運用活動（貸出業務・有価証券業務）に集約されるが、これら一連の金融取引活動が円滑に行われるためには、まずその第一段階に位置する資金調達の間である預金市場が円滑に機能しなければならない。預金市場が機能する、すなわち預金者が安心して虎の子の資金の運用を銀行に委託するには、銀行に対する預金者の信認（confidence）が確立されていることを必要とする。つまり銀行は絶対につぶれないという確信がなければならないということである。

図 I-5-3 は、銀行の市場取引に関する行動を図示したものである。銀行に

図 I-5-3 金融市場の取引



に対する預金者の信認は両者の金融取引に関する情報収集とその分析能力の圧倒的なまでの優劣性・非対称性に基づいており、その劣勢側にある預金者が優劣側にある銀行に信認を与えることで市場取引(資

金と債務証券との交換)が開始される。もちろん市場取引の大前提となる預金者の信認は、銀行の経営状態によって大きく左右される。経営悪化の表面化は個別機関に対する信認の低下・崩壊を意味し、取引停止(預金の払い戻し不能)という事態に陥れば、決済・支払システム全体の危機へと波及することになる。

一連の金融市場取引に不可欠な個別銀行に対する信認の低下・崩壊を防止し、よってその主因となる銀行の経営悪化・破綻いわゆる金融危機を回避するために、銀行に対する公的規制や公的措置が必要となってくる。たとえば預金金利に対する規制は、金融機関相互の預金金利釣り上げ競争が不必要にコスト高をもたらし、金融機関の経営悪化・破綻の一因とみなされることから導入されている。

では、信認の低下・崩壊につながる経営悪化・破綻の原因は何であろうか。それは、資金の調達と運用で成り立っている金融機関の基本業務に起因するといえることができる。つまり、金融機関の業務のうち、とりわけ収益の維持・増大をはかる運用業務にはリスクがついており、その分、不確実性と隣り合わせの業務内容となる。これゆえ銀行経営はリスク管理に切っても切れない関係にある。ここに公的機関による市場介入の素地がある。なお業務と具体的なリスクの関係については、後述する。

② 事前的規制と事後的措置

このような信用秩序維持の必要性から、政策当局である日本銀行は各種の規制や措置からなる信用秩序維持政策を講じている。つまり、金融取引業務分野への公的介入である。それでは日本銀行による規制や措置には、どのようなものがあり、秩序維持の観点からどのように整理・分類されるのであろうか。

この場合、規制や措置を2つの側面から整理・分類すると便利である。1つは規制や措置といった対応が事前的か、それとも事後的かという側面である。換言すれば、予防の策か処置の策かである。もう1つは、それが公的な対策か、

それとも市場的（市場の対応）かという側面である。表 I-5-1 は、これら 2 つの側面からのアプローチを組み合わせ、具体的に各種規制や措置を整理・分類したものである。

(a) 事前規制

事前的な規制は、さらに競争制限的規制と健全経営規制の 2 つのタイプに分けることができる。いずれも銀行活動に、ある一定の枠をはめることによって経営を安定化させようとするものである。

従来行われてきた事前規制の中心は競争制限的規制であり、近年の規制緩和の展開も競争制限的規制を対象に行われてきた。最近の事前規制の関心は競争制限的規制から健全経営規制へとウエイトが移ってきており、銀行経営の内容・整備に関する規制に議論が集中している。

かつての競争制限的規制は既存の、あるいは既存と新参入の企業間の競争制限を目的とする規制である。それは競争制限による利益（正常利潤を上回る超過利潤）によって銀行経営の安定化をはかるものであり、いうならば公的当局（政府）による収益機会の保証である。この競争制限的規制としては、金利規制、業務分野規制、そして参入規制などがある。

金利規制は、既存の銀行に一定の収益すなわち利鞘（＝貸出金利－預金金利）を確保させ、経営破綻が発生する懸念を払拭する。それはいわゆる「護送船団方式」といわれる規制方法であり、実際には、銀行間の収益構造はさまざまであり、最も効

表 I-5-1 規制・措置（対応）のパターン

	公的規制（当局）	市場対応（民間）
事 前 的 規 制	競争制限的規制 ・金利規制 ・業務分野規制 ・参入規制 健全経営規制 ・自己資本比率規制 (バランス・シート規制)	市場の規律 業界の自主規制等 ・有担保原則等の取引慣行
事 後 的 措 置	中央銀行の最後の拠り所 (中央銀行貸出) 預金保険機構 当局による救済活動等	業界の相互援助協定 ・救済活動等

率の悪い銀行を基準として行われた。具体例としては預金金利規制が有名である。わが国では、米国のレギュレーションQに相当する臨時金利調整法(1947年)によって預金金利の上限が規制され、加えてその水準が公定歩合と連動するように当局(日本銀行)によって決定されるという文字通りの規制金利であった。しかし、金融自由化の第一波として、金利の自由化が進められることになった。1993年6月には定期性預金金利に対する規制が撤廃されるなど、規制の完全撤廃に向けて最終段階を迎えつつある。

他方、参入・業務分野規制は、既存の銀行に一定の市場シェアを保証して、経営基盤を確保させることを狙いとする。わが国の場合、参入規制は免許制によって銀行数を規制するだけにとどまらない。支店およびその他営業所の設置・変更にいたるまで当局の認可を必要とする「店舗行政」が実施され、他国と比較してきわめて徹底したものとなっている。業務分野規制は、銀行業と証券業との兼業を禁止するのをはじめとし、長短金融の分離や銀行・信託の分離など、専門金融機関別の市場調整を目指している。業務規制は、兼業することで発生する利益相反を防止し、専門化による利益(分業の成果)の確保・追求を保証するものである。しかも、他の特定業務への参入を防止することを意味することから競争制限的な面をもつ。

以上の競争制限的規制に対して、健全経営規制はバランス・シート規制にみられるように、金融機関の資産・負債のバランスに一定の制約を設け、金融機関に過度のリスク負担がかかるのを防ごうとする狙いをもつ。そしてリスクの軽減により経営の安定化をはかろうとするものである。近年、公的規制のうち人々の話題にのぼるものに**自己資本比率規制**がある。この規制はバランス・シート規制、したがって健全経営規制の代表的な例である。自己資本比率規制は1988年7月にバーゼルにある国際決済銀行(BIS)において、金融機関の自己資本比率の国際的な統一基準が制定され、それが日本にも適用されるに及んで一躍注目されるようになった規制である。バーゼル合意に基づく新しい自己資本

表 I-5-2 自己資本比率

$$\text{自己資本比率} = \frac{\text{自己資本 (Tier 1+Tier 2)}}{\text{リスク・アセット総額 (オンバランス+オフバランス)}} \geq 8\%$$

- ・ 自己資本：基本項目と補完的項目の合計額
- ・ リスク・アセット総額：リスク・ウェイト付けされた資産合計額

比率規制という意味で、一般には BIS 規制と呼ばれている。

BIS 規制は、表 I-5-2 で定義されるような自己資本比率を 1993 年 3 月末以降、8%以上にするというものである。なお自己資本比率（リスク・アセット・レシオ）の分子である自己資本には、株式や準備金などの基本項目（Tier 1）と有価証券の含み益や貸倒れ引当金および劣後債などの補完的項目（Tier 2）が含まれる。ただし、有価証券の含み益は 45%相当額、また補完的項目の総額は基本項目の総額までしか自己資本への参入を認めないという条件が付いている。一方、分母となるリスク・アセット総額は、各資産に資産カテゴリー別リスク・ウェイト（0%、10%、20%、50%、100%の 5 段階リスク・ウェイトに分類）を乗じたものとなる。たとえば国債には 0%、住宅貸付には 50%という具合にリスク・ウェイトの大きさが定められている。

当局による手厚い保護政策のもとにあったわが国の銀行は、自己資本の整備・充実化に対して希薄であったことから、BIS 規制の邦銀への適用は大きな衝撃を与えることになった⁷⁾。事前的規制のうち、これまで中心であった競争制限的規制は緩和・撤廃の方向に進んでおり、自己資本比率規制などの健全経営規制にそのウェイトが移行しつつある。

公的規制とは別に、市場の対応としては有担保原則などの取引慣行があげられる。たとえば銀行から資金を借りるとき土地をはじめとした担保の供給を求められるのが普通である。このような有担保原則などの取引には、債権の保全という面だけでなく、安易な信用供与によるリスクの拡大を抑制する効果がある。

(b) 事後的措置

事後的措置は、たとえ個別銀行が経営破綻を起こしても、それが金融システム全般に波及してシステム崩壊（金融危機の発生）につながらないようにするために行われる処置である。別名セイフティ・ネットと呼ばれるものである。個々の銀行の預金者や債権者を直接に保護することにより、銀行そのものに対する信認の崩壊を防止することを目的としており、事後的救済措置によってシステムの不安定化要因をつばみのうちに摘み取ろうとする意図をもつ。具体的には、預金保険制度や中央銀行の「最後の貸し手」機能、そして当局による諸金融救済等がある。なかでも預金保険制度は代表的な措置である。これは銀行から徴収した保険料を破綻した銀行の預金者への救済にあてる制度である。つまり政府が預金債務に対して支払保証をし、預金者に預金債権の安全性を確信させ、取付け騒ぎの防止を目的とする。

米国では、この制度が実際に発動される事例が増えており、近年では多発する銀行倒産によって預金保険公社が財政危機に見舞われるという状況が続いている。1971年にこの制度を導入したわが国では、長らくその適用を受ける銀行倒産はなかったが、金融自由化の進展とともに、1991年には銀行の救済合併に、また1992年には信用金庫の経営破綻に利用されることになった。

最後の貸し手機能は、金融市場の安定性を維持するために中央銀行が「最後の拠り所」として資金不足に陥った金融機関への貸出し（中央銀行貸出）を行う措置である。緊急的・一時的な流動性の供給を受けた金融機関は当面の資金不足という状態を免れることができ、預金者の不安解消に努めることができる。1965年の山一証券に対する日銀特融、第1次オイルショック後のデマをきっかけとして取付け騒ぎに見舞われた愛知県下の信用金庫に対する融資など、過去にいくつかの適用例がある。

さらに市場の対応としては、同業種・同業態間における資金の相互援助や救済等の自主的な活動がある。健全経営銀行による救済合併、緊急融資、金利の

棚上げ、役員の派遣など、バブル崩壊後の昨今、この種の問題にはことかかない。

③ 市場規律と公的介入

事前的規制、事後的措置といった諸対策は公的機関（規制当局）による市場介入である。ところで預金保険制度などのいわゆるセイフティ・ネットと呼ばれる事後的措置の存在は銀行などが過度なリスク選択（ハイリスク・ハイリターン）に走る誘因となりかねない。つまり保険がかかっているから、少々危ない橋でも渡ろうか、という行動に出るわけである。この種の問題はモラル・ハザードと呼ばれており、それが働けば、銀行のリスク選択は逆に拡大するのである。

金融システムの崩壊につながる個別金融機関の破綻を防止するというセイフティ・ネットの目的を達成するためには、金融機関みずからが行動を律することが求められる。すなわち銀行に自己の業務を点検・評価、制御させる市場メカニズムによる圧力が必要である。これが市場の対応として掲げられている市場の規律であり、市場メカニズムの作用それ自体が銀行の経営内容をチェックするという仕組みである。

注

- 1) 拙稿，前掲論文，1993年，18-21ページ。
拙稿，「第8章 金融自由化と信用秩序の維持——規制から競争へ」（所収，伊藤・八田編，前掲書）168-175ページ参照。
- 2) 拙稿「金融業における競争制限的規制について」『公正取引』No.472，1990年2月参照。
- 3) 横山昭雄（監修）『金融機関のリスク管理と自己資本』有斐閣，1989年，参照。
- 4) 信用供与は，貸借対照表に記載される薄上（オンバランス）の国内・海外与信とそうでない薄外（オフバランス）の与信とに大別される。

- 5) 金融政策の第2の側面である。4章参照。
- 6) 池尾和人「信用秩序維持の論理」『金融ビジネス』東洋経済新報社，1991年4月，44-51ページ。
——「金融自由化と信用秩序維持」『金融』全国銀行協会連合会，No.534，1991年9月，11-18ページ。
堀内昭義「信用秩序維持と公的規制」『季刊現代経済』日本経済新聞社，1983年，秋季号，16-35ページ。
拙稿，前掲論文，13-18ページ。
拙稿，前掲書，161-168ページ参照。
- 7) 株価・債券・為替のトリプル安等で，1993年3月末時点での8%水準達成が困難に思われたが，その後の株価の回復や円高および劣後債の発行等で都市銀行・長期信用銀行全行をはじめとして89行がこの最終基準をなんとか達成するに至っている。