

「預金通貨」と銀行・中央銀行の機能

石田 和彦

はじめに

1. 交換と商品貨幣
2. 預金通貨とその供給主体としての銀行
3. 預金通貨システムにおける中央銀行の基本的機能
4. 預金通貨システムにおける「市場の失敗」と中央銀行の「政策」

おわりに

はじめに

現代経済が、支払い・決済手段としての「貨幣」ないし「通貨」¹⁾と、それを支える「金融」の機能なしには成立しないことは言うまでもない。一方で、日本経済が経験した 1980 年代後半の資産価格バブルとその崩壊後の長期不況・デフレーションの問題、1990 年代後半に生じたアジア通貨危機、アメリカの住宅価格バブルとサブプライム・ローン問題に起因する世界的な金融危機（いわゆる「リーマン・ショック」）等に象徴されるように、近年の世界経済における大きな問題の大半は、「通貨」ないし「金融」がその主要な原因となっていることも確かであり、そうした状況はしばしば「マネー経済化」或いは「マネー資本主義」といった言葉で批判の対象とされてもいる。

これらの問題について、その発生原因や波及プロセスを分析・解明し、採るべき政策対応のあり方や予防策等を講ずることは、経済学、ないしその一部としての金融論の極めて重要な役割であり、実際に多数の議論が行われてきている。しかし、その際に議論の中心となる「貨幣」ないし「通貨」というものに関する伝統的な経済学の基本的理解・認識が、現実の現代経済における「貨幣」、「通貨」とは必ずしも一致していないために、議論が混乱したり、時には誤った政策提言が導出されたり²⁾といったケースが少なくないように窺われる。すなわち、現代経済において支払い・決済手段として用いられているのは、伝統的な経済学が想定してきたような「商品貨幣」（ないし、その便宜的な代替品としての「兌換紙幣」）や、政府が何の裏づけもなく発行する「不換紙幣」などではなく、銀行の信用供与により供給される「預金通貨」であるにもかかわらず、多くの経済学の議論・文献が依然としてこうした伝統的な「貨幣」、「紙幣」観から抜け出せずにいることが、混乱の大きな原因と考えられるのである。

こうした状況を踏まえ、現在ある預金通貨やその供給主体としての銀行業・中央銀行の姿をもう一度理論的な見地から整理・理解し直し、デフレーションや金融危機を巡る議論に共通の分析土台を提供することが本稿の目的である。そのために、本稿では、やや迂遠な議論となることを取返して厭わず、「貨幣（商品貨幣）」から「預金通貨」への移行の経済的ロジックや、それを實現する制度としての銀行業の機能等といった、極めて根源的な問題の考察から議論を始めることとした。その上で、こうした「預金通貨」のシステムにおける中央銀行の必要性やその本来的な役割を論理的に再検討し、どのような機能が中央銀行に求められるかを抽出することを試みた。

本稿の構成と議論の概要は以下の通りである。まず第1章では、交換プロセスの簡単な類型化から始めて、「貨幣（商品貨幣）」を導き出すまでの伝統的な経済学の理解を再確認するとともに、「商品貨幣」の限界を示す。第2章では、そうした「商品貨幣」の限界を克服するものとしての「預金通貨」や、その供給主体としての銀行業の本質的な機能を、やや概念化して抽出する。次に第3章で、こうした預金通貨のシステムにおける中央銀行の役割について検討する。この段階で導出される中央銀行の第一義的な役割は、商品貨幣に全く依存しない預金通貨システムを成立させるために必要な銀行券・準備預金の供給機能であり、中央銀行は一種の「公益事業」的な存在に止まる。さらに、第4章では、こうした預金通貨システムにおける「市場の失敗」の存在により、①インフレーション／デフレーションのリスク、および、②システムミック・リスクが発生することを示し、その対応策として、中央銀行による「金融政策」、「信用秩序維持政策」（銀行監督および最後の貸し手<LLR>機能）の必要性を導出する。

最後に、「おわりに」では、預金通貨および銀行業・中央銀行の機能に関する本稿の議論から導かれる、近年の金融・経済に関する問題に関する幾つかの論点を簡単に述べて、結論に代えることとした。「おわりに」で指摘する論点については、いずれもさらに詳しい、本格的な検討が必要と考えられるが、それらは別稿に譲ることとしたい。

1. 交換と商品貨幣

1.1. 商品貨幣による交換の成立

伝統的なミクロ経済学が想定する市場経済のモデルにおいては、全ての市場参加者が一堂に会し、合意が成立した交換比率の下で一斉に多角的な交換を行う。また、不確実性が存在せず、かつ情報が完全であれば、必ずしも一斉に交換が行われなくとも、市場参加者間の財・サービスの引渡しと受取りの間の時間差を一時的な貸借関係（債権・債務関係）で埋めることで、同様の交換が成立し得る。この場合、多角的な交換の合意が成立しており、貸借は最終的には全て相殺により消滅することを全ての参加者が知っているため、交換過程で一時的に発生する貸

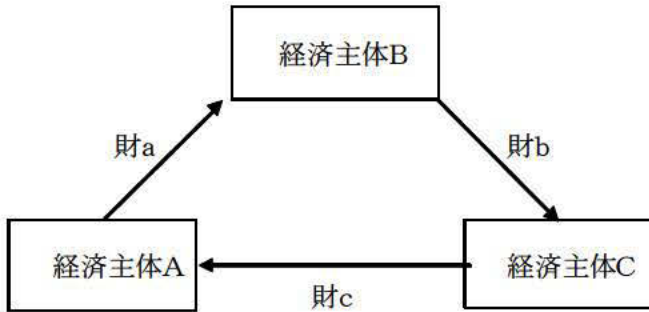
借にはリスクはないものとみなされる。このような状況の下では、そもそも交換を成立させるための手段である「貨幣」は不要である。

しかし、「中央集権的」な市場が存在せず、また不確実性や情報の不完全性の影響が無視できない経済においては、偶々出会った経済主体間に常に貸借関係が成立するとは想定し難い。従って、いわゆる「欲求の二重の一致」に依存することなく交換が円滑に行われるためには、交換手段としての「貨幣」が必要となる。この点は、「貨幣の基礎理論」として多くの議論や各種のモデル作りが行われて来た点であるが、ここでは、このプロセスを財・サービスの売り手からみた「先渡し」に伴うリスクの負担（ないし分担）という観点から再考してみることとしたい。

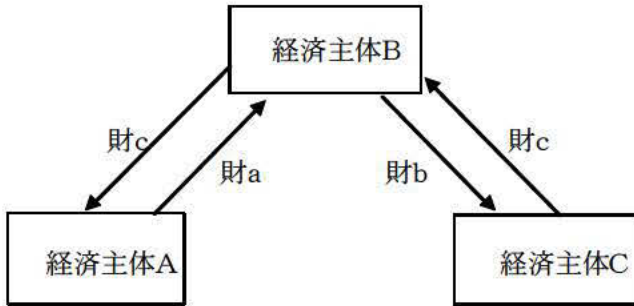
以下、ロジックを簡潔に説明するための例示として、しばしば用いられる第 1 図のような 3 角形の交換プロセスを考える。ここで、財 a, b, c は共通の価値尺度（計算単位）で評価されていて等価であるものとする。これは、「欲求の二重の一致」は存在しないが、経済全体としてみれば需給は一致しているという状況³⁾の、最も小さなモデル化である。ここで：

- ① A、B、C が一堂に会すれば（中央集権的な市場）、明らかにこの交換は成立する。
- ② 必ずしも A、B、C が一堂に会さなくとも、完全情報の下であれば、この交換はやはり成立する。その第 1 の方法は、例えば、第 2 図のように、まず B が財 b と交換に C から財 c を入手し、次に A と B の間で財 a, c の交換を行うことである（いわゆる「迂回取引」）。完全情報の下では、B は、「C から入手した財 c を用いて A と交換を行うことで、本来入手したい財 a を確実に入手出来る」ことを知っているので、原理的にはこうした交換の連鎖は成立する。しかし、財の無駄な移転が生ずるこの方法は効率的ではなく、特に経済主体の数が増加し、こうした交換の連鎖が長くなる程、非効率性は拡大する。また、サービスの場合には、そもそもこの方法は適用できない。

(第1図) 交換の最も単純なモデル



(第2図) 迂回取引による交換成立の可能性



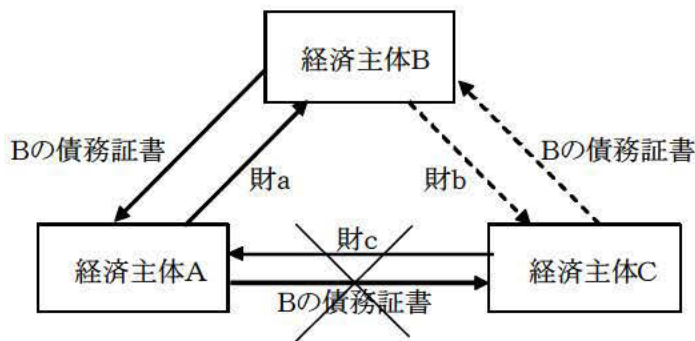
<交換のプロセス>

- ① 経済主体BとCが財b、cを交換
- ② 経済主体AとBが財a、cを交換

- ③ 交換を成立させる第2の方法は、いずれかの経済主体が財の「先渡し」を承諾することである。例えば、まずAが、最終的にCから財cを受取るという「約束」の下に、差当たりは反対給付を受けることなく財aをBに引渡すこと(先渡し)を承諾したとする。次に、Bは財bをCに引渡し、さらにCは財cをAに引渡すが、これらの段階では、BもCも既に(引渡しの前に)その対価である財を入手しているので、この引渡しは問題なく行われる。この結果、Aは最初の「先渡し」の対価として、欲している財cを入手する。完全情報で、かつ約束(契約)は必ず履行されるという条件の下では、Aには先渡しに伴うリスクはない一方、先渡しを承諾した結果として交換が成立すれば自らの効用が高まるので、基本的にはAは先渡しを承諾し、交換が成立するものと期待される。この方法は、財の無駄な移転が生じないので、第1の方法(迂回取引)よりも効率的である。

- ④ しかし、情報が不完全な場合には、A がこうした先渡しを承諾する可能性は低いであろう (第 3 図)。即ち、第 3 図において、仮に A が B に財 a を先渡しした場合、B に対する「債権」(請求権) を取得することとなる (通常、これは「B の債務証書」を A が受取るという形を取る)。A が入手したいのは C が保有する財 c であるが、C が「B の債務証書」と財 c の交換に応じるか否かは A には事前にはわからない (情報の不完全性) ので、結果として財 c を入手できないリスクがある⁴⁾。従って、A がこのような先渡しに応ずる可能性は低く、交換は成立しない。

(第 3 図) 先渡しリスクにより交換が成立しないケース



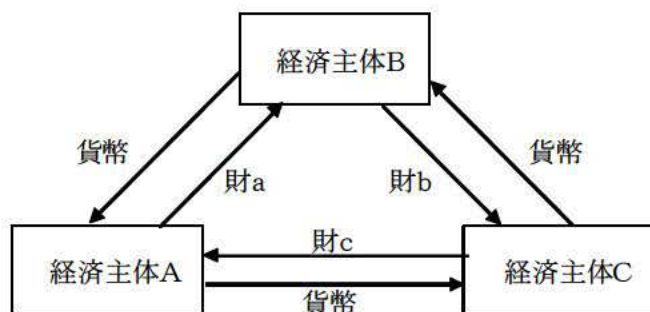
<交換不成立のプロセス>

- ① 経済主体Aは財aをBに引渡しBの債務証書入手(先渡しリスクの引受け)
- ② 経済主体CはBの債務証書のリスク評価が困難である(情報の不完全性)ため、Bの債務証書と財cの交換を拒否
- ③ 本来経済主体B、Cの間で財bとBの債務証書を交換すれば(Bの債務履行)経済全体として交換が成立し経済厚生が高まるにも拘わらず、交換は不成立

- ⑤ ここで、もし、どの経済主体も、少なくとも一時的には進んで保有する (一般的受容性) ような財が存在するとした場合、この財を介することで、情報の不完全性や不確実性の存在の下でも交換が可能となる。このような財は「貨幣」ないし「商品貨幣」と称されるのが通例である (以下、単に「貨幣」と言えば、こうした「商品貨幣」を指すこととする)。例えば、偶々Bがそうした財としての貨幣を保有していたとすると、Bは貨幣と交換にAから財aを入手することが出来る。Aは、本来財cを欲しているが、(少なくとも一時的には) 進んで貨幣を保有するので、仮に交換時点でCが財cを保有していて交換に応ずる用意があることを知らない場合や、BとCの交換成立に不確実性がある場合でも、Aにとっての財aの先渡しリスクは、貨幣がない場合に比べて遥かに小さい (最悪の場合でも、Aの手許には貨幣が残るので、次の期にはAは貨幣の保有者として交換を主導することが

出来る)。同様にして、AとCの交換（財cと貨幣の交換）、CとBの交換（財bと貨幣の交換）も成立し、貨幣はBの手許に戻って全ての交換が完了する（第4図）。

（第4図）商品貨幣を用いた交換成立の可能性



＜交換のプロセス＞

- ①経済主体AとBが財aと貨幣を交換（Bが財aを購入し貨幣で決済）
- ②経済主体CとAが財cと貨幣を交換（Aが財cを購入し貨幣で決済）
- ③経済主体BとCが財bと貨幣を交換（Cが財bを購入し貨幣で決済）
- ④交換のプロセスは終了し、貨幣はBの手に戻る

このプロセスを通してみると、貨幣は、交換の過程で生じる一時的な「先渡し」のリスクに対する一種の「担保」の役割を果たしているものとみることが出来る。例えば、Aは保有する財aと財cを交換したいと考えているが、財aを手放す段階では、財cの代わりに貨幣を入手する。次に、財cを保有しているCとの間で貨幣と財cを交換して財cを入手することとなるが、仮に何らかの理由（情報が不完全なため、当期中に財cの保有者であるCを見出せなかった場合、等）で財cが入手で出来なかった場合でも、貨幣を保有することにより次期の交換で主導的立場に立つことが出来るため、最終的に財aを手放したにも拘わらず財cを入手出来ないリスクは減少している⁵⁾。

このようにして一旦「貨幣」を介した交換が成立するようになると、財・サービス同志の交換はむしろ稀な事象となり、殆どの交換は財・サービスと貨幣の間で行われることとなる。財・サービスの受取りと引換えに貨幣を引渡すことは、「支払い」あるいは「決済」と呼ばれる。財・サービスの売り手は、貨幣で支払いを受けることで、先渡しのリスクを大幅に減少させることが出来る。また、買い手からみると、貨幣によって支払いを行うことで、「自らの信用度や次の交換プロセスの存在等についての情報を売り手に提供してリスクを引受けてもらう」という手間を掛けることなく、希望する財を入手することが出来る。このように、貨幣で担保す

ることで先渡しリスクを大幅に縮小させ得ることが、円滑な交換の成立を可能としているとみることが出来る。

1.2. 商品貨幣の限界

経済全体で広く受入れられるような貨幣が成立すれば、財・サービスの引渡しと貨幣による支払い・決済という形で、交換は一応円滑に行われるようになる。現実の経済においては、多くの場合「金」等の貴金属が貨幣として選ばれることで、経済全体に円滑な交換が成立するようになったことは、言うまでもないであろう。しかし、貨幣を媒介とした交換には、一方で以下のような限界がある。

- ① 上記の簡単な設例（第4図）からも判るように、貨幣を用いた交換では、偶々貨幣を保有している経済主体にしか交換を主導することが出来ない。貨幣を保有しない経済主体が交換プロセスに参加するためには、i)まず自らの保有する財・サービスの買い手を見つけて貨幣を入手するか、ii)貨幣を保有している経済主体から貨幣を借入れることが必要である。しかし、情報の不完全性が存在する場合、一般的には、買い手を探すことは売り手を探すことより困難ないしコストがかかるとみられるほか、「貨幣を保有しており、それを自分に対して貸し付けてくれる」ような経済主体を見出すことは、さらに難しい。
- ② 上述のように、貨幣は交換の過程で生ずる先渡しリスクに対する担保の機能を果たすものと理解される。従って、経済全体として、どの程度の量の交換が実現するかは、担保の量、即ち貨幣として用いられる商品の存在量に規定されざるを得ない。経済成長に伴って、一般に交換の量や担保されるべきリスクの量は増大するため、必要な貨幣の量は増加するが、それに伴って貨幣として用いられる商品の供給が並行的に増加しないと、円滑な交換が行われなくなるリスクがある⁹⁾。

経済の発展に伴い、こうした貨幣による交換のシステムの限界が次第に明らかとなったことが、貨幣に代わる交換の媒介手段の発展を促したものと考えられる。銀行業は、こうした貨幣の代替手段としての「預金通貨」を経済に供給するための仕組みとして発展してきたものと理解される。次章では、こうした観点から、銀行業と預金通貨がどのようにして貨幣を代替するかを、詳しく検討する。

2. 預金通貨とその供給主体としての銀行

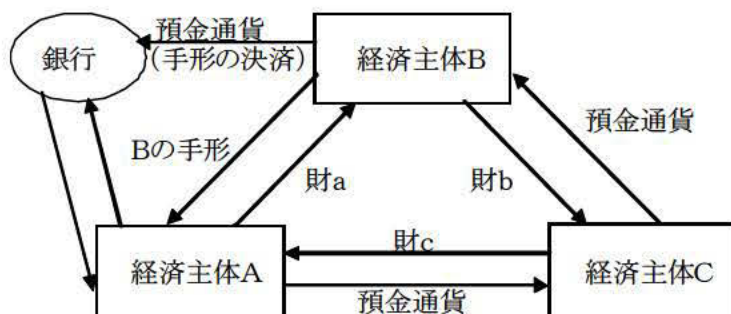
2.1. 預金通貨による交換の原型

第1章で論じたように、貨幣は、交換過程での財・サービスの「先渡し」に伴うリスクに対する、担保の機能を果たしているものとみなすことが出来る。従って、貨幣以外の何らかの方法で、先渡しリスクを減少させられれば、それで交換を成立させることも可能と考えられる。

「預金通貨」は、先渡しに伴って生ずる「債権」（財・サービスに対する請求権）のリスクを減少させることにより、貨幣に代えて債権自体を流通させようとする⁷⁾もので、その具体的な仕組みを提供するのが「銀行」である。

銀行が、債権自体を「預金通貨」として流通させる、最も基本的な仕組みを概念的に整理したのが第5図である（第5図は、現実に行われている銀行の信用供与形態の一つである「手形割引」をモデル化したものである⁸⁾）。

（第5図）預金通貨による交換の成立(その1:手形割引のモデル化)



<交換のプロセス>

- ① 経済主体AはBに財aを引渡し、Bの債務証券(手形)を受領
- ② 経済主体AはBの手形を銀行に持ち込み預金通貨を入手(手形割引)
- ③ 経済主体Aは預金通貨を用いてCから財cを購入(預金通貨による決済)
- ④ 経済主体Cは預金通貨を用いてBから財bを購入(同)
- ⑤ 経済主体Bは入手した預金通貨で債務を履行(手形の決済)し
交換のプロセスは終了

第5図において、AはBに財aを先渡しすることにより、Bの債務証券(手形)を取得するが、この段階では、AはBの債務不履行に係るリスク(先渡しリスク)を負うこととなるほか、Cとの交換に用いる財がないので、交換のプロセスはここで途切れてしまう(前出第3図の例参照)。ここで、AがBの債務証券(手形)を銀行に持ち込んで、銀行の債務である「預金」に交換し、かつCがこの「預金」と交換に財cをAに引渡すことを承諾すれば、交換のプロセ

スは継続する。従って、もし A が事前に、i) B の債務証書は銀行によって預金に変換し得ること、及び ii) ほとんどの経済主体が、保有する財・サービスと預金との交換に進んで応じること（預金の一般的受容性）を確信している限り、A は一時的な先渡しリスクを引受けるものと考えられる（この先渡しリスクは、事後的には、銀行に転嫁される）。

もっとも、単に銀行が B の債務証書と預金を交換しただけでは、預金のリスクは個別経済主体である B のリスクと変わらないので、それによって直ちに受容性が高まる訳ではない。個別経済主体の発行する債務証書に代えて銀行が発行した預金が一般的受容性を持ち、預金通貨として貨幣を代替する役割を果し得るのは、以下のような銀行の機能に拠るものと考えられる。

- ① 審査によるリスク評価や債務履行のモニタリングといった「情報生産」活動に特化することによって、情報の不完全性を縮小させること。例えば、第 3 図において C が B のリスクを評価した上で、B の債務証書と交換に A に財 c を手渡すか否かの判断をすることは一般には困難であるが、情報生産活動に特化しノウハウの蓄積を有する銀行が評価を行えば、こうした困難は縮小する。また、銀行は、専門的ノウハウを以って B の債務履行状況をモニタリングすることで、債務不履行のリスクを削減することが出来る。
- ② 銀行が「業」としてこのような機能を担う結果、多数の経済主体の債務証書をプーリングすることで、リスク分散によるリスク削減が可能となること。債務のプーリングは、同時に、金額、期間（返済期限）、信用度等が異なる個々の経済主体の債務を「均質化」する機能を果たしている。「均質化」は、預金の流通性・一般的受容性の基礎をなすものである。
- ③ こうした預金の均質化と交換の際の価値（交換比率）の安定性をより確実に保証し、預金が多く的一般経済主体からみて貨幣の密接な代替財と看做されるように、貨幣と預金の固定比率での交換を約束すること⁹⁾。
- ④ 預金を実際に支払手段として用いるために不可欠な、経済主体間の預金の移転システムを併せて提供すること。この移転システムは、当初、手形・小切手とそれらのための「交換所」（clearing house）という形で提供され、現在では、用途・目的に応じ、電子ベースのネットワークも含む複数のシステムが並立する形となっている¹⁰⁾。

このうち、①の情報生産や②のリスクのプーリング機能については、標準的な金融論における銀行の機能に関する議論の中でも必ず指摘される点であるが、ここではむしろ④の重要性を強調しておきたい。銀行が情報生産やリスクのプーリングによって、その債務である預金のリスク削減を実現しているとしても、預金の価値は、最終的には銀行の資産（上記の例で言えば、

手形割引で取得した手形等)の価値に規定されているので、預金のリスクはゼロではない。即ち、財・サービスと交換に預金を入手した経済主体の先渡しリスクは、小さくなってはいるが完全になくなった訳ではない。従って、交換の過程で対価として預金を受取った経済主体には、常に預金をリスクのない貨幣に交換しようとする誘因が存在する。銀行はこの交換を形式上約束している(③)が、預金の大半についてこうした交換が要求されるようになれば、預金を用いた第5図のような交換プロセスは、結局成立しなくなる。

実際には預金の多くが貨幣に交換されず、預金を通貨として用いた交換のプロセスが維持されるのは、銀行が④に述べた「移転システム」を提供することによって、リスクがゼロではない預金通貨を用いた支払いに、貨幣を用いた支払いを上回る「利便性」を付与しているためである。即ち、銀行における帳簿上の転記のみで行われる経済主体間の預金の移転は、移転の指図のために「指図書」(小切手等がこれに当たる)を紙ベースで送付する場合であっても、物理的に貨幣を移動することに比べれば遥かにコストが小さい。特に、大口や隔地間の決済においては、このコスト削減幅が大きくなる。こうした移転コストの削減幅が、預金のリスクのコストを上回る限りは、各経済主体には貨幣に代えて預金を用いるインセンティブが存在するものとみられる¹¹⁾。即ち、銀行業はその情報生産機能等による個別経済主体の債務の預金への転換(金融仲介機能)と、決済システムの供給を並行的に行うことによって、初めて預金通貨の供給主体として成立しているのである(この結合は、単なる「範囲の経済性」や「歴史的偶然」ではない)。

なお、銀行は商品の売り手に代わって、買い手に対する「先渡し」リスクを引受けることの対価として、「金利」(手形割引の場合は割引料)を受取る。こうしたリスクの対価としての金利収入からリスク引受けのための情報生産・モニタリング費用や、預金の移転サービスの提供費用を差引いたものが銀行の収益となる。これが銀行が「業」として成立する基盤であることは言うまでもない¹²⁾。

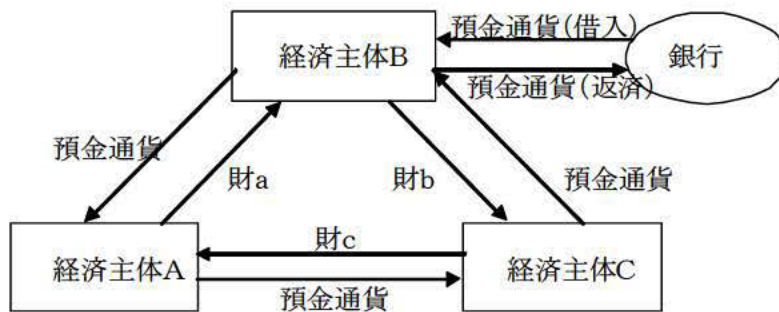
2.2. 預金通貨の借入れによる交換

こうした預金通貨を用いた支払いが一般化すると、必ずしも、まず誰かの債務証券(手形等)と交換に自らが保有する財・サービスを手放さなくとも、通貨である預金自体を銀行から借入れることで、どの経済主体でも交換を主導することが可能となる。第6図はこのようなプロセスを図式化したものである。

第6図において、Bは自らの保有する財bを手放して、財aを入手したいと考えているが、ここまでのモデル化では、偶々貨幣を保有していない限り、i)財bの買い手を見出すか、ii)先渡しリスクを進んで引受ける用意がある財aの売り手(即ち、Bの債務証券と財aの交換に

応じる主体)を見出すか、のいずれかに成功しない限り、自ら交換を主導することは出来ない。これに対して、B が銀行から直接預金通貨を借入れることが出来れば、その預金通貨を用いて財 a の買い手となることが出来る (これは、現実に頻繁に行われる銀行借入による商品購入をモデル化したものである)。この取引は、財 a の売り手である A にとっても、B に対する一時的な商品先渡しリスク (B の手形を銀行に割引いてもらい、預金を入手するまでの間のリスク) を引受ける必要がないため、第 5 図のような取引よりも、よりメリットが大きいものと考えられる。

(第6図) 預金通貨による交換の成立(その2: 借入れのモデル化)



<交換のプロセス>

- ① 経済主体Bは借入により銀行から預金通貨を入手
- ② 経済主体Bは預金通貨を用いてAから財aを購入(預金通貨による決済)
- ③ 経済主体Aは預金通貨を用いてCから財cを購入(同)
- ④ 経済主体Cは預金通貨を用いてBから財bを購入(同)
- ⑤ 経済主体Bは交換(財bの販売)で入手した預金通貨を用いて銀行に借入を返済し、交換のプロセスは終了

2.3. 銀行による投資のファイナンス

さらに、上述のような銀行からの借入取引においては、実は、借り手は必ずしも借入時点で交換の対象となる財・サービスを保有している必要はない。例えば、「B が将来時点(借入の返済時点)で財 b を保有しており、それを販売して借入を返済できることがほぼ確実である」と銀行が判断した場合、現時点では B が何等かの財を保有していなくとも、貸出に応ずるものと考えられる。これは、現実的には、B が将来時点で成果を産む投資案件を有しており、そのファイナンスに銀行が応ずるケースと考えればよい。このような状況をモデル化して示したのが第 7 図である。

第 7 図において、B は将来、財 b を獲得(ないし生産)するプロジェクトを有しているが、

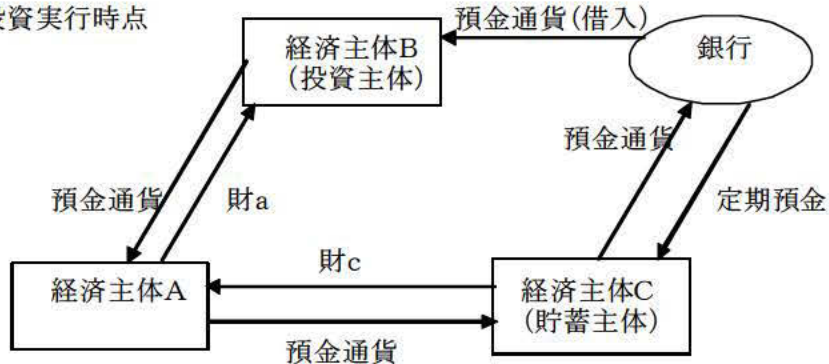
そのためには現時点で財 a を投入することが必要であるとする。ここで、もし現に財 a を保有している A が、将来時点での財 b の受取りと交換に財 a を B に引渡すことに同意すれば、交換は成立し、B は投資を実行することが出来るが、情報の不完全性の下では、このような「欲求の二重の一致」が存在する相手を見出すことは困難である。特に投資の場合、（現に存在する財・サービスの間の交換と異なり）その成果には何等かの不確実性が伴うほか、成果を産むまでの期間が長い場合が多いため、こうした直接の交換が成立する可能性はより小さいものと考えられる。

そこで、B は銀行から預金通貨を借入れることにより、この投資を実行することが出来る。即ち、B はまず自らの投資のリスクを専門家である銀行に評価してもらい、その結果銀行がリスクを引受けることを承諾すれば、借入を実行して預金通貨を入手する。次に、A から投資に必要な財 a を購入し、この預金通貨を用いて支払いを行う。最後に、A は財 a と交換に入手した預金通貨を用いて、C から財 c を購入する。第 7 図では、C が将来時点（投資の成果である財 b が生ずる時点）まで預金を定期預金の形で保有する（C は貯蓄主体であり、現時点においては財・サービスの購入を希望していない）と想定しているため、交換のプロセスはここで終了する（通常用語に従えば、B が投資超過主体であり、C が貯蓄超過主体である）。仮に、C も入手した預金を用いて他の経済主体から異なる財を購入するとすれば、交換のプロセスは更に続き、預金が最終的に貯蓄超過主体の手に保有されたところで、現時点での交換は完了する¹³⁾。

なお、第 7 図のような形で、銀行が投資をファイナンスする場合、即ち、将来生ずる見込みの財を交換の対象として信用供与を行う場合、第 5 図のようなケースとは異なり、交換のプロセスにおいて財・サービスに対する需給がバランスしなくなる可能性があることには注意が必要であろう。例えば、第 7 図において、C のように将来時点まで預金を保有したいと考える経済主体（最終的な貯蓄主体）が存在しない場合には、B に対する貸出で創り出された預金通貨相当分だけ、経済全体として財に対する需要が財の供給を上回ることとなる。その結果、財と預金通貨の交換比率が修正されることとなるが、預金通貨の価値は、貨幣との固定比率での交換の約束により経済全体の「価値尺度」である貨幣に結び付けられているため、財・サービスに対する貨幣の交換比率が低下する。これがインフレーション（ないしデフレーション）発生の根源的な原因と考えられる。

(第7図) 預金通貨による交換の成立(その3: 投資のファイナンス)

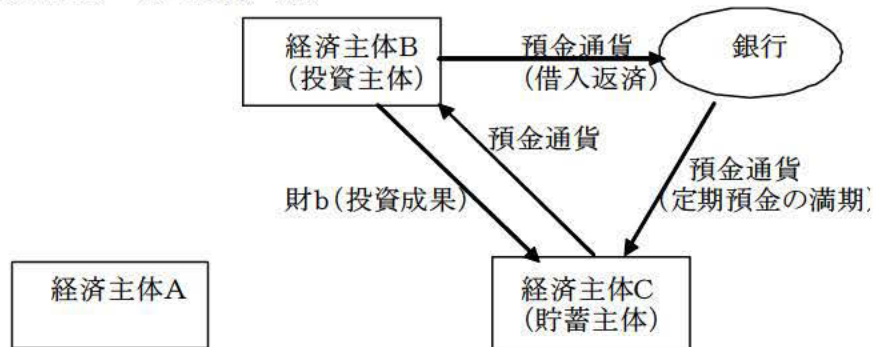
(1) 投資実行時点



<交換のプロセス>

- ① 経済主体Bは投資実行のため銀行より借入を行い預金通貨を入手
- ② 経済主体Bは預金通貨を用いてAより投資に必要な財aを購入
- ③ 経済主体Aは入手した預金通貨を用いてCより財cを購入(Aは最終的な貯蓄主体ではないため)
- ④ 最終的な貯蓄主体である経済主体Cは財cの販売により入手した預金通貨を定期預金に変換して満期まで保有

(2) 投資結実(=借入返済)時点



<交換のプロセス>

- ① 定期預金の満期時点で経済主体Cは預金通貨を入手
- ② 経済主体Cは入手した預金通貨を用いてBから投資の成果である財bを購入
- ③ 経済主体Bは投資成果である財bの販売で入手した預金通貨を用いて銀行に借入を返済し、(異時点間に跨る)交換のプロセスが完了

3. 預金通貨システムにおける中央銀行の基本的機能

3.1. 支払完了性を有する決済手段としての貨幣に対する需要

以上述べたような形で、預金通貨が貨幣に代えて支払い・決済に用いられるようになれば、経済全体として交換が円滑に行われるために必要な貨幣の量は、大幅に減少するものと考えられる。従って、前述したような商品を貨幣として用いることの限界はある程度緩和されるであろう。しかし、このような銀行による預金通貨の供給機能だけでは、まだ、貨幣の制約から完全には逃れられない。主として以下の2つの要因によって、貨幣が引続き需要されるため、銀行部門による預金通貨の供給量は、最終的には貨幣として用いられる商品の存在量によって規定されてしまうこととなる。

- ① 預金通貨のリスクはゼロではないため、交換の過程で預金通貨を受取った経済主体は、財・サービスの先渡しリスクから完全に逃れられている訳ではない。一方、銀行は預金と貨幣の交換を約束しているため、直ちにこの約束の履行を求め、預金を貨幣に換えてしまえば、先渡しリスクは完全に解消する。従って、交換の過程で預金通貨を受取った経済主体には、常に、それを極力早く貨幣に交換しようとするインセンティブが働く。前述のように、銀行は、こうしたリスクのコストを上回るような利便性（貨幣よりコストの低い移転システムの提供）を預金通貨に付すことで、預金の貨幣への交換を極力少なくしているが、それでも、預金保有者の資産選択やリスク分散等の行動により、ある程度の交換の発生は不可避である。従って、預金と貨幣の交換の約束を履行するために、銀行は、預金に対する何らかの割合の貨幣を「支払準備」として保有することが必要となる。
- ② 異なる銀行の間で預金通貨による支払いが生ずると、銀行間に債権・債務関係が発生するが、この債権・債務関係にもリスクが伴う。無論、預金通貨が経済における主要な支払手段として用いられるようになれば、銀行間では双方向に多数の預金移転が発生するので、それらをプールしてネットの差額のみを債権・債務とすることで、その額はグロスの預金による支払い額に比べ著しく縮小する。また、銀行間での情報の不完全性の程度は、不特定多数の一般経済主体間に比べれば著しく小さいとみられるので、ある程度までは、リスクの累積を容認して債権・債務関係を時間的・多角的にプールし、相互に相殺し合うことも可能である¹⁴。しかし、それにも限度があり、一定の間隔でネット・アウトされた債権・債務額を「清算」してリスクの累積を解消しなければ、預金通貨による支払いの持続は困難となる可能性が高い。その際には、差額の清算手段として貨幣を用いざるを得ないので、銀行は、この清算のためにもある程度の品貨幣を保有することが必要である。

これら要因によって生ずる貨幣に対する需要は、「それ（貨幣）を受け取れば、それ以上清算や返済等のプロセスは発生せず、またリスクの心配もしなくてよい」という意味で、通常「支払完了性（ファイナリティ：finality）を有する決済手段への需要」と言われるものである（以下、簡略化のため、単に「ファイナリティ需要」と称する）。結論を先取りして言えば、貨幣に代ってファイナリティ需要を充足する手段を提供する主体として登場したのが中央銀行である。

なお、②の要因によるファイナリティ需要に関して1つ注目に値するのは、仮に預金通貨の供給およびそれによる支払い（預金の移転）を単一の銀行が集中的に扱うのであれば、銀行間での債権・債務関係の清算やそれに伴う貨幣の移転は、そもそも発生しないことである。元々、預金移転のようなシステムには「ネットワーク外部性」が存在することを考えれば、むしろ、自然独占が発生して、単一の銀行が経済全体に預金通貨を供給するシステムが成立する方が自然であるとも考えられる。それにも拘わらず、現実には多数の銀行が並立し、預金の移転についてのみネットワークが接続されるようなシステム（分権的なシステム）が成立しているのは、預金サイドと異なり、個別経済主体の債務を引受けて預金通貨に転換するという作業（具体的には、審査、モニタリング等）には規模の経済性は必ずしも働かない（ある程度の規模以上になると、むしろ規模の不経済ないし限界費用逦増が発生する）ためと考えられる。

3.2. 支払完了性を有する決済手段の供給主体としての中央銀行

以上の議論が示すように、商品貨幣の制約から経済を完全に解放するためには、最終的には貨幣以外の（物理的な存在量による制約のない）手段によって上述のファイナリティ需要を充足することが必要である。中央銀行は、そうした手段を提供するための存在として成立したものとみなされる¹⁵⁾。

中央銀行が銀行間の債権・債務関係の清算のためのファイナリティ需要を充足するシステムにおいて、実際に清算の手段として用いられるのは、銀行の中央銀行に対する預金（中央銀行からみれば債務）であり、それは通常「準備預金」（reserve）と呼ばれる。準備預金は、基本的には、中央銀行の銀行に対する信用供与によって創出される¹⁶⁾。即ち、銀行部門が預金通貨供給のために引受けた「先渡し」リスクの一部を中央銀行が再度引受けることにより、準備預金は創出される。その意味では、準備預金もまた一種の預金通貨（信用通貨）である。信用通貨といっても、「銀行間」という特定の経済主体の間でのみ流通性を有すればよいので、（不特定多数の経済主体間での流通を前提とした）預金通貨の場合に比べ情報の不完全性の程度は小さいが、それでも中央銀行は準備預金が（銀行間の）清算手段として用いられるための枠組みとして、i）（この段階では）貨幣との固定比率での交換の約束、およびii）準備預金の移転シス

テム¹⁷⁾の提供という2つの機能を果している点は、預金通貨とほぼ同様である。

商品貨幣からの脱却の次のステップは、このような形で銀行間の清算手段を提供する機能を担うこととなった中央銀行が発行する「(中央)銀行券」に、貨幣に代わって上記①のリスクのない資産(安全資産)としてのファイナリティ需要を充足する機能を果させることである。

「銀行券」は、当初、銀行が預金通貨と貨幣(金)の交換の約束を履行する際、実際に金を移動させることの不便を回避するために一種の預り証として、それぞれの銀行により発行されたのが原形とされている(私的銀行券)。従って、当然のこととして貨幣との交換を約束していた(兌換券)。交換の約束が常に守られることを全ての経済主体が確信している限り、こうして発行された私的銀行券は貨幣に代わって流通し得る。しかし、実際には、銀行は必ずしも銀行券発行高に見合う貨幣(金)を保有していた訳ではなかった(部分準備)¹⁸⁾ため、結局のところ私的銀行券のリスクは預金通貨のそれと大差ないことが明らかとなり、私的銀行券は安全資産としてのファイナリティ需要を充足する存在とはなり得なかったと考えられる。

中央銀行の発行する銀行券も、やはり貨幣(金)との交換の約束を出発点としつつ、次第に部分的にしか金を保有しない形となったことは私的銀行券の場合と同様であり、さらに現在では、金との交換の約束自体も付されていない。むしろ、中央銀行の発行する銀行券が、部分準備となり、さらに貨幣である金とのリンクを積極的に切ることで、初めて、貨幣として用いられる商品(金)の物理的な存在量を超えるファイナリティ需要の増加を吸収し得る仕組みが完成したものと考えられる。この場合、銀行券は、準備預金と同じく中央銀行の信用供与=リスクの引受けによって発行されるので、実は完全な安全資産ではない(実際、中央銀行のバランスシート上には、銀行部門<ないし、一部は一般経済主体>に対する信用供与というリスクのある資産が計上されている)。それにも拘わらず、中央銀行の発行する銀行券が安全資産としてのファイナリティ需要を充足し得るのは、①中央銀行という存在やそのバランスシート上のリスク管理に対する「信頼」に加えて、②多くの国が中央銀行の発行する銀行券に「法定通貨」としての地位を付していることや、③仮に信用リスクの顕現化により中央銀行のバランスシートが毀損した場合、最終的には国がその損失を補償・補填するものと考えられていること¹⁹⁾等が、複合的に働いているためと考えられる。

以上のようにして、中央銀行が成立し、その債務である銀行券と準備預金が、上記①、②のファイナリティ需要を充足するようになることで、銀行部門による預金通貨の供給と併せて、商品貨幣に全く依存しない、全面的に預金通貨を用いた支払い・決済システムが完成する²⁰⁾。

4. 預金通貨システムにおける「市場の失敗」と中央銀行の「政策」

以上のように概念化された預金通貨システムにおける中央銀行の役割を改めて整理すると、

経済における円滑な交換の成立のために不可欠なファイナリティ需要を貨幣に依存せずに充足する手段として、銀行券および準備預金を供給することである。

もっとも、中央銀行のこれらの機能自体は、言わば、経済全体に対する一種の「公共性」を持った財・サービス (public utility と呼ばれる) の供給であり、その限りでは、同じく一定の「公共性」を有する財・サービスと考えられる電気や水道、通信手段の供給等の「公益事業」と本質的に大きく異なるものではない。事実、中央銀行の日常業務の大半 (発券業務や預金・決済取引関連業務) は、実は、経済全体に対してこうした公共性を有する財・サービスを供給する機能を果しているものであり、その意味では、(政策主体と言うよりも) 一種の公益事業と位置付ける方が適当と考えられる。ここで、もし、上述のような「預金通貨システム」が、基本的には市場メカニズムの下でうまく機能するのであれば、中央銀行の役割は、ファイナリティ需要の充足手段としての銀行券および準備預金に対する需要に応じて、その供給 (銀行部門に対する信用供与) を行なっていればよいこととなる。言い換えれば、上記のような「預金通貨システム」の仕組み自体から、直ちに通常考えられているような「政策主体」としての中央銀行の必要性が導出される訳ではない。

中央銀行が、単なる「公益事業」に止まらず、「政策主体」の役割を果す必要性が生ずるのは、市場メカニズムに任せた場合、こうした預金通貨システムが必ずしもうまく機能しない (すなわち、「市場の失敗」が発生する) ためである。預金通貨の供給を完全に市場に任せた場合に生ずる市場の失敗として、通常考えられているのは、次の 2 種類の現象である。

- ① 預金通貨の過大／過少供給により、インフレーション／デフレーションが発生するリスクがあること。
- ② 「システミック・リスク」と言われるリスクの存在により、預金通貨システムが不安定化し、財・サービスの円滑な取引等に支障を来す恐れがあること。

言うまでもなく、①の失敗への対応が「金融政策」であり、②の失敗への対応が (中央銀行による) 「信用秩序維持政策」である。以下ではこの 2 つの市場の失敗を詳しく検討し、それらへの対応として中央銀行に求められる機能を明らかにしたい。

4.1. 預金通貨の分権的供給とインフレーション／デフレーション発生リスク

銀行部門による預金通貨の供給が、第 5 図のように、商品の交換が行われた後に、それに伴う先渡しリスクを引受けて流動化するという形で行われている間は、経済全体としての「交換」の必要性を超えて預金通貨が供給される可能性は小さい²¹⁾。しかし、第 7 図のような形で、銀

行部門による投資のファイナンス（＝将来の財に対する積極的な先渡しリスクの引受け）が行われるようになると、預金通貨の供給量は、現実存在する交換のニーズではなく、むしろ銀行部門が引受けようとしているリスクの総量に規定されることとなる。このように将来の財に対する請求権を銀行が流動化する形で供給された預金通貨は、最終的に、預金を（通貨ではなく）将来の財に対する請求権として、それが実際に行使可能となる時点（＝貸出の期限）まで（定期預金等の形で）保有したいと考えている経済主体によって保有されない限り、現時点で存在する財・サービスに対する請求権として用いられ続けるため、財・サービスに対する超過需要が発生する。この超過需要は、財・サービスの価格（「円」などの計算単位で示された預金に対する財・サービスの交換比率）が上昇することで吸収されざるを得ないので、インフレーション（財・サービス価格全般の上昇）が発生する。

逆に言えば、銀行部門の過大な預金通貨供給によりインフレーションが発生しないためには、銀行部門が引受ける将来の財に対する先渡しリスクの総量が、経済全体として進んで引受けられる将来の財に対する先渡しリスクの量（＝事前的な貯蓄の総量）に等しくなっている必要がある。しかし、銀行のリスク引受けに関する意思決定は、個々の銀行のリスクに対する主観的な評価や、それに基づく最適化（利潤最大化）行動の結果として分権的に行われるので、その総量が事前的に経済全体でみた社会的な最適である保証はない。また、仮に預金通貨の過大供給によるインフレーションの発生が予期されていたとしても、あるいは、上記の事前的な「不一致」を事後的に一致させるプロセスとして現実にインフレーションが発生した場合でも、インフレーションのコストは一種の社会的な「外部費用」であるため、銀行自身の最適化行動としてインフレーションを抑制する（＝通貨供給を減少させる）インセンティブは生じにくい。

従って、銀行部門全体としての預金通貨の供給量は、政策的にコントロールされる必要がある。第3章で述べたように、銀行部門が預金通貨の供給を行うと、派生的にファイナリティ需要が発生する。そのため、支払完了性（ファイナリティ）を有する決済手段の独占的な供給主体である中央銀行は、その供給量ないし供給価格を適切にコントロールすることによって、銀行部門全体としての預金通貨の供給量に影響を与えることが出来る。こうした中央銀行の行動は、一種の公益事業としての行動原理とは別の原理に基づくものであり、これが中央銀行による「金融政策」の本質である。

なお、逆に、銀行部門による先渡しリスクの引受け量が、経済全体として必要とされている先渡しリスクの量よりも少ない場合には、財・サービスの需要不足（超過供給）が発生する。この場合、原理的には上記のケースとは反対に、財・サービス価格全般の下落（デフレーション）が発生する筈である。しかし、現実経済では、名目表示価格には何等かの下方硬直性が存在することが多いため、デフレーションはむしろ数量調整（具体的には、財・サービスの生産

の減少等)の形を取って生ずることが多い。こうしたデフレーションの防止もインフレーションの防止と同様に金融政策の役割であることは言うまでもない。即ち、銀行が引受ける先渡しリスクの総量は、少なければ少ない程よいというものではなく、支払完了性を有する決済手段の供給量ないし供給価格は、あくまでも中央銀行により社会的に適切な水準にコントロールされなければならない²²⁾。

4.2. システミック・リスクとその発生要因

システミック・リスクとは、広義には「個別企業の倒産、特定市場または決済システムの崩壊の影響が、他企業、他市場、または金融システム全体に波及するリスク」と定義されるが、ここで取上げるのは、より狭い意味で、上述のような預金通貨システムにおけるリスクのシステム全体への波及の問題である。預金通貨システムにおいて、その一部に発生した問題がシステム全体に波及して行く可能性として、通常考えられているのは、以下のようなケースである。

- ① 連鎖的銀行取付けのリスク：一部の銀行において、銀行の倒産や預金のデフォルト・リスクに対する不安の高まり等から、集中的な銀行券の引出し（預金の銀行券への交換）が発生し、これが、必ずしも信用リスク等に問題のない銀行も含めたシステム全体に連鎖的に波及するリスク。
- ② 銀行間の債権・債務関係の清算における連鎖的な決済不能のリスク：準備預金を用いた銀行間の債権・債務の清算において、一部の銀行が準備預金残高の不足等により決済不能に陥った場合、それによって予定していた支払を受けられなかった銀行も次々に決済不能になるといった形で、システム全体に決済不能が拡大するリスク。

以下では、これらシステミック・リスクの発生要因を考察することにより、システミック・リスクの問題が預金通貨システムにおける「市場の失敗」に起因するものであり、何等かの政策対応を要することを確認する。

4.2.1. 銀行券需要の不安定性と銀行取付けのリスク

前述の様に、支払完了性を有する決済手段としての銀行券に対する需要は、i) 支払手段としての預金通貨の銀行券に対する相対的な利便性と、ii) 預金通貨に含まれる信用リスクの相対関係により決定される²³⁾。このうち、i) の支払手段としての預金通貨の相対的な利便性は、預金通貨による支払いシステムの構成やそれを規定する技術的与件等により定まり、少なくとも短期的にはある程度安定的であると考えられる。従って、銀行券需要の変動は、主としてii)

の預金通貨に含まれるリスクの変動から生じるものとみなすことが出来よう²⁴⁾。

預金通貨のリスクは、言うまでもなく、基本的には銀行が引受けている先渡しリスクの総量、即ち銀行の資産内容によって変動する。もし情報が完全であり、全ての銀行の資産内容が全ての預金通貨の利用者に明らかになっているような状況の下では、銀行の資産選択・リスク管理行動と利用者側の資産選択・銀行選別行動の結果として、利便性との関係でみた最適な銀行のリスク引受け量およびその銀行間での配分が市場均衡として決定され、技術的条件等の与件が変わらなければこれが維持されるはずである。しかし、実際には、銀行の資産内容等に関する情報が完全ではないため、こうした市場メカニズムによる銀行間のリスク配分は必ずしもうまく機能しない可能性が高い（市場の失敗）。市場の失敗により、銀行券需要の不安定性と銀行取付けの発生メカニズムは、具体的には以下の様なものと考えられる。

- ① 預金通貨の対価は基本的には全ての銀行に共通（預金通貨の金利は基本的にゼロ）であり、個々の銀行のリスクを反映した価格付けは行われぬ。このような状況の下では、個々の銀行には、自らの資産のリスクをシステム全体の平均より高めにする事で、（取敢えず銀行券需要には大きな影響を与えること無く）収益を増加させる誘因が存在する²⁵⁾。
- ② こうした状況の下で、比較的情報優位にあり、ある銀行のリスクの増大に気付いた預金者が、まず預金通貨と銀行券との交換（預金の引出し）を求める行動に出る。もっとも、情報の不完全性の下では、銀行のリスクに対する評価はある程度預金者の主観的なものに止まらざるを得ないため、実際には、誤った情報や単なる預金者の主観的な評価の振れが、こうした行動を惹起すことも十分に起り得る。
- ③ 情報劣位にある預金者（ないし、情報劣位にあると自ら考えている預金者）は、他の預金者（特に情報優位にある、ないし情報優位にあるかのように見える預金者）の行動を見て預金のリスクに対する評価を変更するため、一部の預金者の預金引出し行動が連鎖的な預金引出し（いわゆる預金取付け：bank-run）に発展する可能性がある。
- ④ 預金通貨が約束している銀行券との交換は、「先着順」（first come, first served）のベースで実行される。預金通貨と銀行券との交換が行われる場合には、銀行の資産のうち、リスクの小さいものから流動化される傾向があるため、交換実行後の銀行の平均的な資産内容は一般に悪化する。従って、一部の預金者が集中的な預金引出しを開始した場合、他の預金者にとっても、なるべく早く預金通貨を銀行券に交換しておくことが合理的な行動となる（万が一リスクが顕現化した場合、早く交換した者だけが交換を実現出来る）。このことは、一部預金者の預金引出しに対する同調的な預金取付けの発生の可能性をさらに高めるものと考えられる。

- ⑤ さらに、情報の不完全性の下では、こうした個々の銀行の個別的なリスクによる取付けの発生自体が、他の銀行の預金のリスクに対する預金者の（主観的な）評価にも影響を与えるため、資産内容に全く問題のない銀行が、連鎖的に取付けに遭う可能性も否定出来ない。

なお、こうした「銀行取付け」現象は、「先着順」の前提の下で、預金者が自らの利益のみを考え、その行動がシステム全体に与えるコスト（外部コスト）を考慮せずに行動する結果生ずると考えれば、やはり、外部性による市場の失敗の一例と解釈することが出来る。

4.2.2. 準備預金需要の不安定性と銀行間の清算に係るシステミック・リスク

預金通貨による支払から発生する銀行間の債権・債務関係はシステム全体ではゼロ・サム（ある銀行の支払は、どこかの銀行の受取である）なので、もし銀行間で信用供与が常に完全に円滑に行われ、資金の支払超過銀行が常に受取超過銀行から資金を借りることが出来るのであれば、原理的には準備預金残高が全くなくとも銀行間の清算は行い得る²⁶⁾。こうした、（完全情報等の条件が満たされる）究極の理想状態では、準備預金は「計算単位」および一種の「通り勘定」として機能すれば十分であり、中央銀行が準備預金残高を供給しなくとも銀行間での清算は実行されるはずである²⁷⁾。

それにも拘わらず支払完了性を有する決済手段としての準備預金残高が必要されるのは、第 3 章第 1 節でも述べたように、実際には銀行間（インターバンク）市場においても情報は完全ではなく、銀行間の信用供与が常に円滑に行われるとは限らないためである。即ち、インターバンク市場は、不特定多数の経済主体が参加する一般の金融市場に比べれば均質的であるが、それでも個々の銀行によってリスクは異なり、そうしたリスクに関する情報は（全ての市場参加者に明らかではないという意味で）不完全である。従って、銀行は、資金が必要になった場合（銀行間の清算においてネット支払超になった場合）に、全く「摩擦」を伴わずに、常に市場から必要な資金を即時調達出来る保証はない。こうした状況の下では、各銀行は、万が一必要な資金調達が行えずデフォルトに陥るリスクや、結果として調達は出来ても高いコスト（金利）を払わざるを得なくなるリスクを回避するため、市場の「摩擦」の程度に応じて、ある程度の準備預金残高を保有していることが合理的である。このような理由による各銀行の準備預金残高需要の総計が、マクロの準備預金残高需要となる。

このように理解すれば、準備預金残高需要の大きさは、インターバンク市場における「摩擦」の大きさに依存することが判る。インターバンク市場の「摩擦」の大きさに影響を与えるのは、i) 情報伝達等に関する市場の制度的・技術的与件と、ii) 市場参加者のリスクの大きさ、厳

密には平均的なリスクの大きさとそのバラツキの程度と考えられる²⁸⁾。このうち i) は少なくとも短期的には比較的安定的とみられるのに対し、ii) は個々の銀行の行動によって変動し得る。特に、情報の不完全性の下では、資金の出し手銀行は個々の借り手銀行のリスクを必ずしも正確には把握出来ないため、例えば一部銀行のリスクが増加する等により、市場参加者が認識する「市場参加者の平均的なリスク」やその「バラツキの程度」（これは必ずしも正確なリスク測度であるとは限らず、むしろ各参加者の主観的な評価であることが多い）が増大すると、市場の「摩擦」が大きくなり、マクロの準備預金残高需要が増加する。この点で、準備預金需要は不安定性を抱えている²⁹⁾。

こうした市場の摩擦の増大により、マクロの準備預金残高需要が増加している状況の下では、余剰な準備預金を保有している銀行でもその市場への放出には消極的になるため、ミクロ的にみて銀行間の清算に必要な準備預金を調達出来なくなる銀行が生じ、インターバンク市場、延いては銀行間の清算が円滑に機能しなくなる惧れが強い。特に、銀行間の債権・債務の多角的な相殺が様々な形で行われている状況の下では、銀行間の未清算残高が複雑に絡み合う形で累積しているため、こうした一部銀行の支払資金としての準備預金の調達不能が、本来リスクに何等問題のない銀行の支払困難を連鎖的に惹起し、システム全体の崩壊に波及する可能性がある。これが準備預金残高需要の不安定性に関わるシステムック・リスクである³⁰⁾。

4.2.3. 事前的なシステムック・リスク対策としての「銀行監督」

以上のような形で、個別銀行に発生したリスクがシステム全体に波及していく可能性（システムック・リスク）があることは、支払完了性を有する決済手段（準備預金および銀行券）の供給のコントロールを通じて銀行部門全体として引受けるリスクの総量を調整するという意味での「金融政策」のみでは、預金通貨システムは円滑に機能しない可能性を示している。例えば、銀行部門全体としてのリスクの総量は適切にコントロールされていたとしても、その配分の過程で特定の銀行にリスクが集中しているような場合、そうした個別リスクの顕現化からシステムの崩壊が起り得るのである。無論、市場メカニズムがうまく機能するのであれば、リスクの配分に関しても市場に任せておけば最適な配分が達成される筈であるが、上述の様にシステムック・リスクの発生要因の大部分は情報の不完全性や外部性に基づく「市場の失敗」であり、そもそも価格メカニズムによるリスクの配分は必ずしもうまく機能しないことに問題がある。

こうした状況の下で、例えば、インフレーション防止のためにファイナリティ需要の充足が制約されると（＝リスクの総量のみがコントロールされると）、よりハイ・リスク＝ハイ・リターンな貸出案件を多く有する銀行は、高い価格を払ってでも希少なファイナリティ（主とし

て準備預金)を多く入手しようとするといった事態が生じて、リスクの配分に歪みが発生する。このような市場の失敗によるリスク配分の歪みを「事前に」正そうとするのが、(中央銀行の)「信用秩序維持政策」の一つの機能である。こうしたリスクの配分適正化は、必要に応じて準備預金の配分やそのコストを中央銀行が意図的に操作することによって達成し得る。中央銀行の信用供与による準備預金供給に際して、信用供与の担保や中央銀行が買取り得る資産に一定の制約を付しているのは、過度のリスク・テイクを行っている銀行に差別的なコストを課すことによって、準備預金の配分の適正化を図っているものとみなしうる³⁰⁾。さらに、より大幅な是正が必要であれば、特定の銀行を信用供与先から排除したり、中央銀行の準備預金移転サービスの提供を拒否する(準備取引先から排除する)こと等により、より差別的なコストを課すことも可能である。一方で、こうした手段の発動の可能性が担保されていれば、通常時にはこれらの策を発動しなくとも、通常の「モニタリング」や「監督」によって、リスク配分に影響を与えることは十分に可能であり、それが事前的なシステミック・リスク対策としての、中央銀行による「銀行監督」の機能である。

なお、こうした預金通貨システム全体でのリスク配分のコントロールとしての「銀行監督」機能は、銀行部門が引受ける先渡しリスクの一部を再引受けすることで、経済における円滑な交換・取引に不可欠なファイナリティ需要を充足するという中央銀行に固有の機能の一部をなすものであり、銀行業に対する「免許」付与に対応して行われる免許主体(通常は行政機関)による銀行監督等とは性質を異にする。これを中央銀行以外の政策主体が分担したり、「代理人」としての統一的な監督機構に委ねてしまうことに関しては、以下のような問題がある。

- ① 「総量」とその「配分」は表裏一体の関係にあるが、両者を別個の政策主体が担当した場合、整合性が保たれない可能性がある。特に、個別銀行の監督(リスク管理)を専らの目的とする監督機関を設定した場合には、銀行のリスク引受け量が過度に抑制される可能性があることには注意が必要である。これまでの議論から明らかなように、預金通貨を用いた交換が円滑に行われるためには、一定量の先渡しリスクを銀行が引受けて流動化すること不可欠であり、リスクは小さければ小さい程よいという訳ではない。
- ② リスク配分の強制的な是正策を発動する場合、上述の様に中央銀行は特定の銀行の準備預金調達コストを上げるといった形で対応を取り、それ以外の部分は極力価格(金利)調整メカニズムに委ねることが可能である。これに対して、それ以外の機関の是正策は、直接的な「命令」等の形を取らざるを得ず、資源配分に不必要な歪みを惹起こす危険性がより大きいものとみられる。

4.2.4. 事後的なシステミック・リスク対策としてのLLR機能

中央銀行の「銀行監督」機能により、リスクの配分が事前的にある程度適切にコントロールされていたとしても、①銀行取付けや、②銀行間の清算システムの崩壊といったシステミック・リスクの顕現化の発生を完全に防止することは難しい。これは、リスクの「総量」やその「配分」が適切にコントロールされている場合でも、情報の不完全性の下では、個々の経済主体の主観的なリスク評価が必ずしも実際のリスクのあり方と一致するとは限らず、こうしたリスク評価の振れによってファイナリティ需要が不安定化する可能性が残るためである。

システミック・リスクが顕現化した状態とは、銀行部門が引受ける先渡しリスクの総量やその結果として供給される預金通貨の総量と、そこから派生するファイナリティ需要の間の通常対応関係が崩れ、マクロ的にみたファイナリティ需要の急激な増大が発生している状況である。このようなファイナリティ需要の急激な増大が生じた場合、その供給主体である中央銀行が供給を増加させない限り、需要に応えることは出来ない。その際、通常範囲を超えて増大したファイナリティ需要に対しては、銀行は必ずしも平常時に中央銀行がリスクの再引受対象（現実的に言えば、担保ないし買いオペ対象）として認める資産を十分に有しているとは限らないため、第3項でみたような平常時におけるリスク配分コントロールのための信用供与の原則を外れて、例外的な信用供与（無担保の貸出等）を行うことも必要となる³²⁾。仮に、中央銀行がこうした行動を採らなかった場合には、現実に銀行破綻等が発生し、これが預金通貨のリスクに対する保有者の評価を更に悪化させることでシステミック・リスクが一層拡大し、預金通貨システム全体が円滑に機能しなくなる危険性が高い³³⁾。こうしたファイナリティ需要の不安定性にともなうシステミック・リスク発生への事後的な対応が、中央銀行の本来的な意味での「最後の貸し手」（*lender of last resort*、以下LLRと略称）機能であり、第3項でみた事前的な対策としての「銀行監督」と並んで、中央銀行が行う「信用秩序維持政策」の最も基本的なものと考えられる。

おわりに

以上、本稿では、経済全体における交換を円滑に行うための工夫としての「預金通貨」、およびその供給主体としての「銀行」の機能から始めて、支払完了性（ファイナリティ）を有する決済手段の供給主体としての「中央銀行」の必要性、及びその中央銀行による「政策」（金融政策および信用秩序維持制政策＜銀行監督、LLR＞）の必要性を、ロジカルに導出した。ここでは、最後に、預金通貨や銀行・中央銀行の機能をこのように捉えることにより、冒頭に提示した近年の世界経済における様々な問題に対してどのような議論が提示できるか、やや散発的ではあるがいくつかの論点を挙げて、本稿の結論に代えることとしたい。無論、これらの論

点は、それぞれ別個のテーマとして詳しい分析・検討が必要なものである。それらは今後の研究課題としたい。

- ① いわゆる「リーマン・ショック」等の金融危機発生後には、中央銀行により市場に大規模な流動性供給（実際には準備預金残高の供給であり、本稿の用語で言えば、支払完了性を有する決済手段の供給）が行われたケースが多い。こうした対応策は、しばしば「緊急の金融緩和策」と呼ばれるが、実際にはインターバンク市場における「摩擦」の増大により発生したファイナリティ需要の急増を充足するためのものであり、（インフレーション/デフレーション対策としての）「金融政策」ではなく、「信用秩序維持策」の一部である LLR 政策と位置付ける方が適当である。

日本において採用された日銀のいわゆる「量的金融緩和策」（2001年3月～2006年3月）も、物価に関する一種の目標（「消費者物価上昇率が安定的にゼロ以上となるまで緩和を継続」とリンクして実施されたため、デフレ対策としての金融政策であると捉えられることが多い。しかし、この期間を通じて銀行による預金通貨の供給は大きくは増加しておらず、量的緩和により供給された大量の準備預金の大半は増大したファイナリティ需要の充足に回ったものと考えられる。即ち、結果としてみれば、量的金融緩和策は LLR としての機能の方が大きかった可能性が高い³⁴。

- ② デフレーションへの対応として中央銀行にどのような政策が可能かについては、これまでの日本の経験も踏まえて、より本格的な検討が必要であるであるが、その際には、預金通貨システムとその供給主体である銀行や中央銀行の機能を踏まえた議論が必要である。

中央銀行による単純な「紙幣の増発 (print money)」、あるいは、その亜流としての「(中央銀行とは別建てでの) 政府紙幣の発行」といった政策提言は、こうした預金通貨システムの機能を適切に踏まえたものとは言い難い。また、一部にみられる「マイナス金利」(物価上昇率がマイナスであれば、金利をそれ以上にマイナスにすれば金融緩和効果が得られる、等) といった政策提言に関しても、本稿で述べたような預金通貨の供給 (= 「先渡し」リスクの引受) という一種の「サービス」の対価としての金利の側面と、より一般的な資産の収益率としての金利の間の関係に関する理論的な検討が不可欠である。

- ③ いわゆる「リーマン・ショック」に伴う預金通貨システムの動揺を踏まえて、銀行の貸出等のリスク・テイク行動と本来安全であるべき預金通貨による決済機能を分離すべきとの議論が、再びみられるようになってきている。これは、1990年代に一時広まった「ナローバンク論」と基本的に同根のものである。ナローバンクとは、預金通貨による支払い機能を担う銀行に関しては、その保有する資産を国債等の安全資産に限定することで、預金

の安全性を確保し、銀行取付け等のシステミック・リスクの発生を防止しようとする考え方である。

しかし、本稿の議論からも明らかなように、そもそも交換に伴う「先渡し」リスクを引受けて預金通貨を供給することが銀行の本来的な機能である以上、こうしたナローバンク論には限界がある。安全な支払いのためのオプションとして経済の一部にナローバンク的な存在があることは一定のプラス効果をもたらす可能性があるが、銀行のリスク・テイクと預金通貨による支払い機能を全面的に分離することは、そもそも困難である³⁵⁾。

- ④ 最後に、やや漠然とした議論になるが、「金融」に起因する様々な問題や危機の発生を受けて、「通貨」や「銀行」の影響力を実際以上に過大評価したり、あるいは逆にその反動から、それらを敵視したり排除しようとする論調が強まっているように窺われるが、こうした傾向からは適切な政策対応や制度設計に関する建設的な議論は生まれにくいであろう。

預金通貨は、貨幣（商品貨幣）とは異なり、交換・取引の必要に応じて（経済主体からの手形割引や借入れの要請に応じて）銀行により創出され、借入期間が終了したときには銀行に戻って消滅する。無論、第4章で論じたように、適切に創出され機能するためには、「市場の失敗」への対応策として中央銀行による一定の政策対応が不可欠ではあるが、それも含めて極めて合理的・機能的な存在であり、そこに何か不可解な要素や経済の原理を超える力が含まれている訳では決していない。

「マネー資本主義」や「マネー化経済」批判に見られるような、一旦創り出された通貨が永久に存続し、それが高い金利を求めて世界経済を席捲して様々な害悪をもたらしていると言った種類の議論に対して、経済学や金融論は、現代経済における預金通貨や銀行・中央銀行の機能を、無論そのメリット／デメリットの両面を捉えて、冷静かつ科学的に提示していくことが求められよう。

注

- 1) 金融論や経済学の多くの教科書・文献等においては、「貨幣」と「通貨」という言葉は必ずしも使い分けられてはおらず、むしろほぼ同義語とみなされている場合も少なくないようであるが、本稿では、以下で詳しく述べるように、何らかの財を支払い・決済手段として用いる場合を「(商品)貨幣」、それに対して、銀行部門が信用供与によって作り出す支払い・決済手段を「(預金)通貨」と呼んで、使い分けている。
- 2) 日本経済のデフレからの脱却策としてアメリカの経済学者等がしばしば主張してきた“just print money”（デフレ対策としては、日本銀行が単に紙幣を増発すればよい）といった政策提言は、こうした伝統的な経済学の「通貨」に対する誤解を端的に示している。本稿の以下での議論から明らかなように、仮に日本銀行が紙幣を大量に「印刷」しても、銀行が貸出等の形で信用供与を行って「(預金)通貨」を供給しなければ、紙幣を「発行」することは出来ない。因みに、「日銀が一段の金融緩和をしないのであれば、それに代えて政府自らが政府紙幣を発行すればよい」といった、最近の一部論者の主張にも、同様の誤解が含まれている。

- 3) ①A は財 a を保有しているが、それを手放して財 c が欲しい、同様に、②B は財 b を保有しているが財 a が欲しい、③C は財 c を保有しているが財 b が欲しい、というのがここで想定されている状況である。経済全体で見れば全ての財について需要と供給が一致しており、かつ交換が成立することによって全ての経済主体の効用水準が高まるにもかかわらず、A と B、B と C、C と A のいずれの組が市場で出会っても「欲求の二重の一致」は成り立たず、交換は成立しない。
- 4) C は B から財 b を入手したいと考えているので、結果として A との間で財 c と「B の債務証券」の交換に応ずることは十分にあり得るのであるが、情報が不完全な場合 A が B との交換を行う時点では A は必ずしもこのことを知り得ない。また、こうしたニーズがあることは双方が知っていたとしても、B の債務履行に「不確実性」がある場合、C は「B の債務証券」と交換で財 c を手放すこと（これは A のリスクを C に転嫁することに等しい）に同意しない可能性が高い。
- 5) このような機能を果たすためには、貨幣として用いられる商品は、①交換・移転に便利であること（分割可能性を含む）、②一定の希少性を有すること（最悪の場合でも、その商品の商品として使用価値が最低限の担保となる）、③移転・交換過程や時間の経過による価値の減少（摩耗等）が無視できること、等の性質を有していることが望ましい。このような性質を満たす商品として、多くの経済において、歴史的には「金」に代表される貴金属類が貨幣に選ばれたものと考えられる。
- 6) 実は、ここには「商品貨幣」の本質的な矛盾が含まれている。こうした量的な制約を回避するためには、十分な供給量のある財、あるいは容易に生産可能な財を貨幣として用いることも考えられる。しかし、貨幣として用いられる財に安定した「希少性」がない場合、交換の媒介以外の貨幣の側面である「価値尺度機能」や「価値保蔵機能」が損なわれやすいため、そうした財が貨幣として用いられることは考えにくい。
- なお、純粋に理論的な議論をすれば、交換の規模に対して商品貨幣の物理的な存在量が不足する場合、貨幣の価値が上昇する（即ち、価値尺度である貨幣で測った一般物価水準が下落する）ことで貨幣の不足は解消し得る筈である。しかし、現実には、こうした物価が下がる形での調整は短期的には起こりにくい（物価の下方硬直性）ため、商品貨幣の不足はしばしば数量調整（交換数量の減少）を惹起した。
- 7) このため、「預金通貨」は「信用通貨」と呼ばれることも多い。
- 8) 以下の議論は、現に銀行が果たしている機能を、その概念的な順序に従ってモデル化したものであり、必ずしも銀行業の歴史的な成立過程をそのまま追っている訳ではない。特に、貨幣である金の「預かり証」が次第に部分準備化することで「預金通貨」に転じ、これに伴って金の「倉庫業」が「銀行業」に発展したという、銀行業発生の歴史的なプロセスを本稿では一切捨象している。
- また、以下のモデル化のベースとなっている、「現代経済においては、貨幣が銀行に預け入れられて預金になるのではなく、銀行が信用供与によって預金を作り出し、それがそのまま支払い手段として用いられる」という本稿の基本的な考え方は、吉田暁氏の一連の研究（吉田[1988]、吉田[2002]等を参照）に依拠するものである。吉田[2003]、建部[2010]、黒田[2011]等が論じているように、こうした「預金通貨」（吉田氏は「信用貨幣」と称している）の捉え方が、「標準的」な経済学や金融論の世界には受容れられないまま、現実の経済や政策を巡る議論が混乱している状況は、大きな問題である。
- 9) この貨幣との交換の約束は、言うまでもなく、現在の預金通貨システムにおいては、中央銀行が発行する銀行券との交換の約束に置換えられている。この置換えのプロセスについて論ずることが次章以下の課題であるが、ここでは取敢えず預金は貨幣との交換を約束されているものとして議論を進める。
- 10) 現在の日本では、預金を用いた支払（振込、送金、自動引落し等）の大半が、「全銀システム」という銀行間のコンピュータネットワークを通じて処理されている。
- 11) 預金通貨を用いた支払い・決済が、こうした「預金のリスク」と「移転上の利便性」の相対比較という不安定な要因に立脚している（特に情報の不完全性の下では、リスクの評価はある程度各経済主体の主観に依存する）ことが、一方で、預金通貨のシステムに不安定性を生じさせることとなる。この点については、後述（第 4 章第 2 節）のシステミック・リスクの項を参照。
- 12) 銀行が預金通貨を供給する際の対価である「金利」に関しては、その本質が財産所得（一種の不労所得）であるのか、サービスの対価であるのかという問題がある。この点は、「本来貨幣にはマイナス金利が付されるべきである」という主張（河邑他[2011]、そこで紹介されている「ゲゼル理論」等も参照）や、近年の低成長下での貨幣と金利のあり方に関する疑問（岩村[2010]等）にも関連する極めて重要な論点であり、別途の機会に論じることとしたい。なお、金利をサービス対価と捉える考え方に関しては、石田[2010]等を参照。

- 13) 一方、投資の結実時点(=Bの借入返済時点)では、Bは投資成果である財**b**を販売して預金通貨を入手した上で、銀行に借入を返済することとなる。第7図の(2)は、その際、貯蓄主体として定期預金を保有していたCが財**b**の買い手となるという、最も単純なケース(A、B、C以外の経済主体が登場しない)を図示したものであるが、この時点で他の経済主体を含めた交換が成立するとしても、本質的には同じことである。
- 14) 言うまでもなく、現実経済では、こうした異なる銀行間での預金による支払い(振込み、送金、自動引落し等)に伴って発生する銀行間の債権・債務関係は、「インターバンク市場」を通じて処理されている。
- 15) 以下の議論は、あくまでも、中央銀行の成立過程を、そのロジックに沿って概念的に整理・描写したものに過ぎない。歴史的にみれば、そもそも「中央銀行」という概念自体が、現実の組織としての中央銀行の段階的な成立とともに徐々に形成されて来たものであり、こうした単純な概念的な整理に従った直線的な発展過程を辿った訳ではないことは言うまでもない。
- 16) 無論、銀行が中央銀行に商品貨幣を預金することによっても準備は創出され得るが、そもそも商品貨幣の制約からの脱却のメカニズムとして中央銀行を考えているのであるから、このような形で準備創出が主たる地位を占めるとは考えにくい。
- 17) 日本では、日本銀行により「日銀ネット」等の準備預金移転システムが提供されている。
- 18) 貨幣の「預り証」としての銀行券が貨幣に代わって広く流通し、預金と貨幣の交換請求にも「預り証」としての銀行券を手渡せば済んでいる限り、銀行は交換に備えて大量の(銀行券発行高に見合う)貨幣を保有していなくとも、日々の業務に問題は生じない。歴史的にみれば、銀行は、この点に気づいて、次第に預金通貨や銀行券の供給量に対する貨幣の保有割合を低下させていったものとみられる。
- 19) この保証は中央銀行に関する法律等で明示的に定められている場合もあるが、仮にそうした規定がない場合でも、多くの経済主体が暗黙に期待しているものと考えられる。因みに、現在の「日本銀行法」には、こうした損失補填規定はない。
- 20) なお、歴史的に見れば、経済を商品貨幣の制約から解放するもう一つの方向として、商品貨幣を政府が発行する「紙幣」等で置き換えることがあった(むしろ歴史的にはこちらの方が早い)。しかし、このような形で政府による紙幣発行の最大の問題は、基本的には政府による①贈与、または②財の買取りの形でしか、経済に必要な通貨供給を行えないことにある。贈与は一種の財政政策であり、必然的に分配の問題を伴う(どのような経済主体に贈与するか、或は、「ヘリコプター」でばら撒いて後は偶然等に任せるか)。一方、財の買取りでは、政府が消費できる財の量以上の通貨を供給出来ない。無論、政府が「無駄遣い」をすれば、必要なだけの通貨は供給できであろうが、経済全体としては **welfare loss** が発生する。こうしたことから、歴史的にみても、政府による集中的な貨幣発行のシステムは、結局失敗してきたものと考えられる。
- 21) 伝統的には、「銀行業はこうした業務に特化すべきであり、そうすればインフレーション等の問題は発生しない」という考え方が根強く存在する。こうした考え方は、「商業銀行主義」、あるいは「真正手形主義(real bills doctrine)」等と呼ばれる。
- 22) なお、上述の様に、手形割引を基本とする商業銀行主義の下では、インフレーションは起こりにくいのが、中央銀行が適切なファイナリティ需要の充足を行わない場合には、デフレーションは発生し得ることに注意しておく。また、インフレーションを防止するためには、中央銀行は準備預金供給の価格(銀行からみれば準備預金のコスト)を引上げればよいが、逆にデフレーションを防止するための準備預金供給価格の引下げには下限がある(一般的に言って、価格をマイナスには出来ない)と考えられるため、デフレーションの防止や、一度発生してしまったデフレーションからの脱却は、インフレーション場合よりも困難であるものとみられる。ただ、伝統的に、経済学や金融論はインフレーションの防止を主要な課題としてきたため、デフレーションと金融政策の関係に関しては、これまで必ずしも十分な理論・実証分析の蓄積がなく、多くの論点が今後の課題として残されている。
- 23) 厳密に言えば、ここで論じているのは銀行券需要の「総量」ではなく、預金通貨に対する需要と支払完了性を有する決済手段としての銀行券に対する需要の「割合」の決定要因である。
- 24) 実は、利便性も短期的に変動する。例えば、預金の利便性は大口支払いにおいて高く、小口支払では相対的に低い(場合によっては銀行券の方が利便性が高いこともあり得る)ため、クリスマスや年末・年始といった小口支払需要が増加する時期には、一般に銀行券需要が増加する。しかし、このような変動には概ね季節性等の規則性があり、ある程度予測可能であるため、大きな問題を惹起すことは余りない。
- 25) こうした行動としては、i) ある程度高いコストを払ってでも、(金融政策により)供給の制約された準備預金を多めに

- 確保し、それに見合って信用供与を拡大することや、ii) 一定の準備預金残高に対し、よりリスクが大きく、それに見合って金利も高い貸出案件を選択することが考えられる。これらは、基本的には、情報の不完全性の下でリスクが適切に価格に反映されないことにより発生するモラル・ハザードの問題であるが、預金通貨は敢えて価格を共通にすることによって流通の利便性を確保している面が大きいので、モラル・ハザード対策はより困難である。
- 26) 厳密に言うと、政府預金が中央銀行に置かれている場合には、ゼロ・サムでなくなるが、この点は必ずしも本質的でない(上述の規則的な銀行券需要の変動と同様に考えればよい)ため、取敢えず捨象して考える。
- 27) ややテクニカルな議論になるが、この点は厳密には、銀行間での債権・債務の清算方法による。いわゆる「ネット時点決済」の下では、実際に支払資金を受取超過行から借入れて同時に決済することが出来るので、準備預金残高がゼロでも決済は回りうる。これに対し、いわゆる「即時グロス決済」の場合には、支払資金を事前に用意する必要がある(受取行から借入れて同時決済することは出来ない)ので、一時的に準備預金残高が必要となる。ただし、この場合でも、決済終了後直ちに銀行間で信用供与が成立すれば、準備預金残高はその時点で不要となるので、中央銀行は一時的に準備預金を供給すれば足りる(即時グロス決済の下での中央銀行の日中信用供与<intra-day credit>はこうした一時的な準備預金需要を満たすためのものである)。
- 28) システム事故等による特定銀行の準備預金不足の発生も、こうした摩擦の極限状況として理解することが出来る。
- 29) こうした摩擦の増大は、銀行間(インターバンク)市場の金利にも影響を与える(銀行間市場金利の上昇を惹起す)ので、準備需要の増加の一部は金利上昇によってオフセットされるが、ここでは、議論を単純化するため、こうした金利の変化の影響は捨象している。
- 30) このようなリスクの存在にも拘わらず、債権・債務関係による未清算残高の累増が発生するのは、以下のような外部性の存在によるものと理解されている。
- ①決済システムの崩壊は経済全体に大きなコスト(社会的コスト)を発生させるが、個々の銀行から見ればこれは「外部コスト」である部分が大きく、銀行の意思決定には十分には反映されないこと。
- ②システム全体としての未清算残高の削減効果は、他の銀行の行動にも依存する(これも一種の外部性)ので、個々の銀行には単独でその削減を図るインセンティブが十分には存在しないこと。
- このような意味で、準備預金残高需要に関わるシステムック・リスクも、基本的には外部性による市場の失敗の一例と理解される。
- 31) 現実に、多くの中央銀行が通常の金融調節過程における信用供与については、比較的信用度の高い資産(国債、商業手形等)を担保として要求したり、オペ対象をこうした金融資産に限定している。これは、無論、第一義的には中央銀行のバランスシートの健全性を保持するためであるが、同時に、銀行が引受けるリスクのあり方ある程度規定しているものと考えられる。
- 32) 一般的には、むしろこうした緊急・無担保の中央銀行貸出を LLR と位置づけることが多い。より小幅な銀行券需要の変動や銀行間市場における一時的な資金過不足(準備需要の変動)等は、通常の担保付貸出やオペレーション(いわゆる通常の「金融調節」)で対応されているが、これらの中に概念的には LLR に含まれるものが混入していることには注意が必要であろう。こうした比較的小規模のファイナリティ需要の変動に対する、金融調節の枠内での中央銀行による自動的な「暗黙の LLR 機能」の発揮は、銀行のモラル・ハザード問題(例えば、金融引締め=準備預金供給制約の下でも、暗黙の LLR 機能によって実際には必要な準備預金を確保できると見込んで、預金通貨の供給を増加させるような行動)を惹起し易いものと考えられる。
- 33) 逆に言うと、中央銀行が実際にこのような機能を果たしているため、預金通貨システムは安定して機能しているとも考えられる。例えば、銀行間決済がまだ「商品貨幣」により行われていた経済では、市場の摩擦の増大により、銀行間決済用の貨幣需要(ファイナリティ需要)が増加しても、貨幣の供給量は増えないため、信用の収縮による決済量の削減でファイナリティ需要の増加をオフセットせざるを得なかったことが、しばしば「金融恐慌」を発生させたものと理解される。
- 34) この点に関しては、石田[2005]等も参照。
- 35) この点に関しては、吉田[1988]、同[1993]等も参照。

参考文献

- 石田和彦、1984、「Divisia Monetary Aggregates について」、『金融研究』第3巻第1号、日本銀行金融研究所
- 石田和彦・白川浩道編著、1996、『マネーサプライと経済活動』、東洋経済新報社
- 石田和彦、1999、「情報技術革新と預金通貨・金融政策」、IMES DISCUSSION PAPER SERIES 99-J-34、日本銀行金融研究所
- 石田和彦・川本卓司、2000、「電子マネーとマネーサプライ」、IMES DISCUSSION PAPER SERIES 2000-J-8、日本銀行金融研究所
- 石田和彦・三尾仁志、2000、「わが国銀行業の将来像—預金通貨需要からのアプローチによるマクロ的サイズの検討」、『金融研究』第19巻第2号、日本銀行金融研究所
- 石田和彦、2005、「量的金融緩和政策の効果?」、『日本経済研究センター会報』2005年3月号
- 石田和彦、2010、「金融仲介サービスの計測に関する理論的諸問題について」、『東京外国語大学論集』第80号
- 岩井克人、1993、『貨幣論』、筑摩書房
- 岩村 充、2010、『貨幣進化論—「成長なき時代」の通貨システム』、新潮社
- 河邑厚徳+グループ現代、2011、『エンデの遺言—根源からお金を問うこと』、講談社α文庫
- 清滝信宏、1995、「貨幣と信用の理論」、『金融研究』第12巻第4号、日本銀行金融研究所
- 黒田 巖、2011、『通貨・決済システムと金融危機』、中央大学出版部
- 建部正義、2010、『金融危機下の日銀の金融政策』、中央大学出版部
- 吉田 暁、1988、「ペイメント・システムのリスクと銀行の本質」、『武蔵大学論集』第35巻第6号
- 吉田 暁、1993、「金融システムの安定性とナローバンク論」、『金融』93年10月号、全国銀行協会
- 吉田 暁、2002、『決済システムと銀行・中央銀行』、日本評論社
- 吉田 暁、2003、「信用創造と信用貨幣—小林真之氏他の批判に答える—」、『武蔵大学論集』第51巻第2号

Deposit Money and the Functions of Banks and a Central Bank

ISHIDA Kazuhiko

There is no doubt that the modern economy is not able to work without money and financial markets. In fact, most of the serious problems or crises which hit the world economy in recent decades were associated with troubles in money or financial markets. The most recent one, so-called “Lehman shock”, is a typical example. Analyzing their causes and influences and proposing appropriate policy reactions to them are most important tasks for economics, and especially monetary economics. Although a lot of literature, in fact, has been produced and many arguments have been made, they are often confused and have sometimes led to wrong policy proposals. The main reason for this seems to be that the understanding of “money”, which lies in the center of most financial issues, in main-stream economics still remains within the traditional notion of “commodity money” or “fiat money”, despite the fact that bank deposits function as the most important money in the modern economy.

This paper tries to develop a proper theoretical understanding of the system of “deposit money” and the functions of banks and a central bank which jointly provide the system. This alternative understanding of “money” is expected to give better basis for analyzing and proposing policy reactions to various economic issues. The first chapter reviews the traditional introduction of “money” into the model of a market economy, where the idea of “commodity money” plays the central role. Then the limitations of “commodity money” are argued. The second chapter presents a simplified conceptual model of “deposit money” and shows how they conquer the limitations of commodity money and replace them. Functions of banks as its provider are also argued. The third chapter introduces a central bank to the system of deposit money. At this stage, a central bank is defined as a provider of so-called “finality” in payments and settlements conducted with deposit money. This role of a central bank is quite similar to that of the providers of public utility such as power or water supply.

Then, the last chapter argues possible “market failures” in the system of deposit money, and drives the need for the role of a central bank as a policymakers. There are mainly two sorts of market failures, and “monetary policy” (control of inflation/deflation) and “prudential policy” (bank supervision and the lender of the last resort) respectively correspond to each market failure. Finally, some implications for the recent economic issues derived from the understanding of deposit money in this paper are presented.