

## 【書 評】

## 吉田 暁著 『決済システムと銀行・中央銀行』

日本経済評論社, 229+xiii頁, 2002年

小谷野 俊 夫

## はじめに

本書は、現代の銀行・中央銀行に関わる諸問題を内生的貨幣供給論の立場から考察した研究書であり、第1部「ペイメントシステム」、第2部「現代の貨幣と銀行・中央銀行」、第3部「金融不安定性と銀行システム」の3部で構成されている。第1部「ペイメントシステム」は、第1章「銀行の決済機能とは何か」、第2章「ペイメントシステムへの「異業種参入」をどう考えるか」、第3章「ペイメントシステムのリスクと銀行の本質」、第4章「電子マネーは新たな通貨か」の4章で構成されている。第2部「現代の貨幣と銀行・中央銀行」は、第5章「ペイメントシステムから銀行システムを考える」、第6章「オーバーローン再考」、第7章「ペイメントシステム・準備預金および中央銀行」、第8章「あいまいな存在としての中央銀行」、第9章「インフレーション・ターゲットは「デフレ」脱却に有効か」の5章で構成されている。第3部「金融不安定性と銀行システム」は、第10章「銀行システムとナロウバンク」、第11章「ナロウバンク論批判」、第12章「金融システムの危機とセーフティネット」の3章で構成されている。

本書は上記のとおり3部構成になっているが、内容的には重複するところが多い。それは、第9章を除けば、各章は著者が1985年以降書き溜めてきた論文を収録したものであること、著者の基本的な考えが内生的貨幣供給論で一貫していること、からきている。そこで、本書の概要を章ごとではなく、次の5点に絞って要約することとする。まず、①著者の基本認識である「内生的貨幣供給論」を把握した上で、②「ペイメントシステムのリスクとペイメントシステムの代替的な担い手」、③「オーバーローン再考」、④「インフレーション・ターゲットは「デフレ」脱却に有効か」、⑤「金融システムの危機とセーフティネット」の諸問題のポイントを紹介する。

## 1 内生的貨幣供給論

金融論の教科書に採用されている貨幣供給についての通説は、中央銀行によるベースマネー（中央銀行券と中央銀行への銀行預け金）の供給を出発点とし、それに貨幣乗数を乗じたマネーサプライが実現すると説明する。また、ベースマネーは中央銀行が自由に創出できると考えられている。

これに対して著者は現実の制度、取引の実際はそのようになっていないとして銀行の本質とペイメントシステムとの関係を次のように説明する。そもそも銀行はベースマネーを貸し出すのではなく、貸出しは借り手の預金口座への記帳によってなされ、貸出し段階では余剰のベースマネーを必要としない。預金を支払い手段として機能させる仕組みが手形交換所や為替の仕組みであり、自然発生的に発展してきた銀行間システムである。貸出しにより創出された預金は、支払いが小切手や銀行振込み等で行われる限りは、その決済は銀行間では中央銀行に保有する当座預金の振替で行われる。決済はゼロサムであるから、銀行システム全体では、インターバンク市場での資金の貸し借りで調整可能である。銀行システムが中央銀行からベースマネーの供給を受けなければならないのは、預金者が預金を現金で引き出す場合と政府に対して支払う場合である。現金は銀行が創出できない。また、政府は日銀に持つ預金口座に資金を集中する。いずれも銀行システムでは対応できないのである。そのような場合、銀行は中央銀行預金を現金で引き出して預金者に現金を交付する、あるいは、中央銀行にもつ政府預金口座に振替入金することになるのである。現金・財政要因による準備預金減少については、中央銀行の貸出かオペレーションにより調整（供給）されなければならない。この調整姿勢（信用供与の金利、供与量とそのペース）が金融政策にほかならない。こうした認識を基本に著者はペイメントシステムや金融政策に関する諸問題を解明している。以下、それらについてみていこう。

## 2 ペイメントシステムのリスクとペイメントシステムの代替的な担い手

銀行は金融仲介機能をもっているが、貸し出しの対価として借り手に自らの債務（預金）を交付するが、それが通貨として機能している点に銀行の特殊性がある。銀行通貨として機能させるための手段が手形交換所を始めとする銀行システムの決済インフラストラクチャーに他ならない。ところで、ペイメントシステムが発展した結果、

吉田 暁著 『決済システムと銀行・中央銀行』

リスクも増大した。リスクは1つには銀行間のペイメントシステムがコンピュータ通信の巨大なネットワークによっているため、物理的障害が支払決済機構を麻痺させる可能性である。もう1つのより重要な点はシステム参加者のうち1つでも支払い不能に陥った場合、支払い不能が連鎖していくシステムミック・リスクである。近年の資金移動の巨額化と、その国際化がシステムミック・リスクへの関心を一段と高めることとなった。

システムミック・リスクは、一定期間の取引をある時点で締め切って、そこで集中決済することにより生じる。これへの対処法として、(1)参加者の制限、(2)担保の提供、(3)個別決済方式の採用が考えられるが、いずれも完全に実施されているわけではない。時点集中決済は、取引時点と決済時点の間に銀行間で与信、受信の関係が生じ、リスクの観点からは問題のあるシステムでありながら、ながらく続けられてきたのは次の理由による。第1は、わずかの支払準備金で巨額の資金移動を可能ならしめる、きわめて効率的なシステムであること。第2に、取引時点と決済時点のずれが、最終的な決済にともなう準備金調達の間を与えてくれたことである。銀行間システムの決済の勝ち負けは(対政府、対中央銀行取引を除けば)ゼロサムであるから、コール資金の受け入れにより決済に必要な準備金の不足は調整可能である。また、中央銀行のラストリゾート機能もある。もし、コール市場でも中央銀行からも資金調達が不能な状態であるとすれば、それは流動性の問題というよりは、適格な担保が提供できないという意味で、資産内容が劣悪化している状態である。そうだとすると、ペイメントシステムのシステムミック・リスクも究極的には銀行の資産内容の健全性の問題ということになる。

システムミック・リスクへの対応策として、①100%準備論、②投資信託による決済、③トービンの預金化通貨 (deposited currency) などが提案されている。

100%準備論は商業銀行を、決済業務を営むものと、金融仲介業務を営むものに分離し、決済業務を営むものは決済預金に対して100%のベースマネーを保有し、これを利用して決済サービスを提供する制度を提案する。金融仲介を行なうものは、100%準備の預金を調達し、それを貸し付ける。したがって信用創造機能はもたない。これに対して著者は、近代銀行業システムの下での預金通貨の供給と中央銀行による事後的なその調節は、社会的再生産過程のなかで形成される資金を、銀行が競争的に先取りして供給するシステムであり、そこにはリスクが存在するが再生産過程に規定された貨幣需要との対応があることを忘れてはならない、と批判している。

投資信託資産の振替による決済の発想は次のようなものである。預金通貨による決

済は預金が常にパー（額面価格）で払い戻され、振り替えられることを前提にしている。このため銀行は自己の資産保全に努力しているが、さらに当局により自己資本の維持等さまざまな規制を受けている。これに対し投資信託は資産内容いかんでその価格は変動するが、それゆえに倒産はあり得ず、自己資本等は不要である。情報・通信技術の発達により情報処理コストが低下し、各種投資信託の相対価格比較が容易となる。そうなれば投資信託持分の振替で決済を行えば、規制のない決済システムを構築できる。これに対して著者は、「ペイメントシステムが効率的であるためには、・・・普遍性、標準化、予測可能性が不可欠である。さまざまな交換レートをもつ通貨が競合して存在するのは効率的ではない」とのトービンの批判を引用している。

トービンが提唱する「預金化通貨」は、①個人が中央銀行あるいは郵便局に置かれた中央銀行の支店に口座を持つ、あるいは②中央銀行に預金を認められた銀行等金融機関に口座を持つという方式で供給される。この預金は現金での預金によって設定され銀行はこれを100%準備として保有する。エレクトロニック・ペイメントのネットワークが完備された段階ではこの口座からの支払いは小売店や事務所、家庭に置かれた端末からの指図で行なわれる。取引銀行での口座の引落とし、入金と、それが銀行間にまたがる場合の中央銀行での振替は同時に行なわれることになる。これは100%準備預金ないし中央銀行券のエレクトロニクス化である。トービンは先の100%準備論者と異なり、他に特定の安全資産に投資する分離ファンド（価格変動を認める）、預金保険付保限度内での在来型の各種預金も認めている。これに対して著者は、トービンの提案に対しても100%準備論や、投資信託による決済に対する批判があてはまると述べている。

なお、1990年代半にその将来性が期待された電子マネーについては、「電子マネー及び電子決済に関する懇談会報告書」（1997年5月、事務局は大蔵省銀行局、国際金融局）と「電子決済技術と金融政策運営との関連を考えるフォーラム中間報告書」（1995年5月、事務局は日本銀行）の2報告書を批判的に検討している。著者は、電子マネーは預金振替の小口取引への適用の問題であり、新たな通貨が創出されるわけないと主張している。

### 3 「オーバーローン」再考

オーバーローンは日本の金融の宿病ともいえるべき特質とされ、戦後期から昭和30年代にかけてその是正が求められ続けた問題であった。著者は1961年から1963年にかけて

吉田 暁著 『決済システムと銀行・中央銀行』

て行なわれた金融制度調査会の答申と1974年発行の鈴木淑夫著『現代日本金融論』（東洋経済新報社）の2つを批判的に検討している。問題の本質は同じであるので、後者について概要を紹介しよう。

鈴木は日本の金融構造の特色を、オーバーローン、オーバーボロイング、資金偏在、および間接金融の優位、の4つとした。「オーバーローンには、『与信超過』という側面のほか、いま一つ『恒常的な日銀借入依存』という側面がある」と二つの側面を区分する。ここで与信超過とは「銀行の正味準備金（＝現金＋日銀預け金－日銀借入金）がマイナスの状態」と定義している。その上で「日本の金融構造の特色がオーバーローンであるという場合には、個々の銀行の話ではなく、銀行組織が全体として与信超過となり、『負』の準備資産を日銀借入に仰いでいる状態を指している。換言すると、オーバーローンは『マクロ』の話であるため、日本銀行の通貨供給方式といういま一つの『マクロ』の問題と裏腹の関係にあり、そこにオーバーローンという特色が金融政策論において重視される実的な意味がある」。そして、「オーバーローンの二つの側面は、一つは、市中銀行組織全体の与信超過という『ビヘイビアの問題』であり、いま一つは恒常的な日銀貸出しという『日銀信用（あるいは現金通貨）の供給方式の問題である』と述べている。そしてビヘイビア問題については、「長期的にみれば、銀行の与信活動は経済の実態面に影響することによって現金需要、納税額、国際収支に影響を及ぼし、資金過不足を左右することができるから、オーバーローンは『金融機関のビヘイビア問題』である。そのかぎりでは、日銀借入を無くすような行動をとらない都市銀行の行動原理（より端的には『準備資産』ないし『資金ポジション』をプラスに転じようとしなない考え方、すなわちいわゆる『ポジション意識の喪失』）が、オーバーローンの基本的背景であるということが出来る」と説明する。

このように論じた末に、「この二つの側面はどちらがより本質的な問題であろうか」と問い、「日本経済のなかに貸出しを中心とする『現金通貨供給方式』を採用せざるをえない諸条件（人為的低金利政策に伴う日銀信用割当ての必然性）が存在し、そのような『現金通貨供給方式』が恒常的な日銀借入れを前提とする都市銀行の『ビヘイビア』を定着させ、オーバーローンを激化させている」と二つの側面を統合させている。

鈴木のオーバーローン議論を著者は次のように批判している。銀行システム全体として考えると、銀行が貸出を増加させれば、その対価は預金で支払うことになる。借入者は支払いのために借入れをしたので、預金を引き出す。その際、預金振替で支払えば銀行システム全体では中央銀行による準備預金の増加は必要ではない。しかし、預金が現金で引き出されたり、納税のために引き出されると、銀行システム全体とし

ては所要準備を増加させる必要に迫られる。これは、前述の内生的貨幣供給論でみたとおりである。所要準備は中央銀行のみが供給することができる。従って、オーバーローン問題は、現金通貨（ないしは準備）供給方式の問題に他ならない。日銀信用がオペレーション（手形・国債の買入）の形をとるか貸出の形をとるかの違いはあっても日銀信用による準備の供給がなければ銀行は貸出を増加させることができない。日銀がオペレーション手段を事実上保有していなかった昭和40年代は銀行システム全体としては必然的にオーバーローンにならざるをえなかつただけのことである。

次に、『ビヘイビア』問題を考えてみよう。都市銀行は借入れ需要が旺盛な企業を多く顧客として抱えていた。これらに対して貸し出し、預金を増加させたが、預金は支払いに充てられ、それにより預金と準備預金は地方銀行に流れた。都市銀行が流失した預金、準備預金を金融機関預金あるいは一般預金として還流させるには高金利預金を提供するなどの方策があるが、当時は金利規制下でありそれは可能でなかった。勢い、コール資金の取り入れにより準備預金の回復策をとったが、それは外部資金であり、資金ポジション上はマイナス要因である。また、所要準備額自体が貸出増加により増加している状況下では、結局中央銀行による信用供与がなければ所要準備需要を満たすことができない。そのように考えると、個別銀行の経営姿勢の問題として、ポジション意識は必要ではあるが、そもそもマイナスポジションにならざるを得ない日銀貸出形式でしか準備供給をしていなかった状況下で都市銀行の営業行動を一方向的に非難し、オーバーローンの原因と決めつけることはあまり意味がない。事実、オペレーションを多用し始めたのは1970年代央であるが、それ以降オーバーローン問題は解消したのである。

#### 4 インフレーション・ターゲットは「デフレ」脱却に有効か

日本銀行は1999年2月にゼロ金利政策を実施した。2000年8月にいったん解除したが、2001年3月に日銀当座預金について所要準備を上回る目標額を設定する形で実質的にゼロ金利を復活させた。その後、当座預金目標額は引き上げられ、また長期国債の買い切りオペの月額も増加された。しかし、景気低迷に歯止めがかからず、このため一層の量的緩和や、金融政策が物価引き上げを目標とすることを明示するインフレーション・ターゲット論が各方面から改めて提唱されている。著者はこれらの論に対して、経済の現状に対する認識以上に、金融政策の本質あるいはその波及メカニズムについての考え方に相違があるとして批判している。

吉田 暁著 『決済システムと銀行・中央銀行』

インフレーション・ターゲット論は次の4点を前提としている。まず第1に、インフレもデフレも貨幣的現象であり、貨幣量が物価を決定するということを当然の前提にしている。すなわち、 $MV=PT$ において貨幣数量 $M$ から名目GDPにあたる $PT$ への一方的因果関係を前提とする貨幣数量説の妥当性を疑わない。第2に、マネーサプライは中央銀行のベースマネー供給量によって決定されることもまた、当然とされる。現実にはベースマネーの高い伸びは貨幣乗数の低下に吸収されてマネーサプライの増加には直結しないのであるが、論者は貨幣乗数の低下を折り込んでより以上のベースマネー注入を行なえば、やがてはマネーサプライの増加が導かれるであろうとする。第3に、中央銀行は独自に、つまり準備需要のいかんを問わず、ベースマネーの供給が可能であると前提する。問題は「札割れ」の発生であるが、買い切りオペであれば札割れは発生せず、さらに買いオペ対象を拡大せよと迫る。長期国債や外債から株式投信や不動産投信などの実物資産購入までもが、一部の論者から提唱される。第4に、期待の役割が重視されるのだが、人々に物価が上昇することを信じ込ませることが可能であるとする。

これに対して著者は、第2の点について、内生的貨幣供給論を用いて反論している。第1のデフレは貨幣的現象か、については次のように述べている。物価下落の原因には、単なる需要不足以外にも、円高による輸入物価の下落や生産活動の海外移転などの構造的要因に基づくものもある。デフレに対して金融政策で対処せよという論者は、貨幣供給が直ちに需要となると考えているようであるから、あらゆる物価下落に対して貨幣供給さえ増やせば、物価下落は阻止できるという結論をだせる。しかし、貨幣供給が実現するのは实体经济の側からの資金需要があつてのことであるという（内生的貨幣供給論）の立場に立つと、貨幣供給を増やすことは一方的に行なえることではない。構造的要因に基づく物価下落は資金需要そのものを低下させると説く。また、そもそも貨幣供給が直ちに需要となるという考えは、銀行券を政府紙幣と混同するところからきていると批判する。

第3に関しては、実質ゼロコストでの過剰準備供給が長期間続いた結果、金融機関の資金ディーラーの資金繰りに対するディシプリンが崩れ、運用意欲が薄れ日銀当座の資金滞留が増加し易くなっており、市場の金のめぐりが悪くなっている、との短資業界実務家の指摘を引用して、日銀当座預金保有からポートフォリオ・リバランシング（貸出やその他の運用が増加することを指す）が起きるなどという「理論」がいかに現実からほど遠いかということを述べている。

## 5 金融システムの危機とセイフティネット

金融システムの安定性が必要な理由を著者は次のように述べている。個人・企業の決済は預金振替でなされるが、これは一般の債権債務関係を銀行間の債権債務関係に置き換えるものであるから、必然的にリスクを伴う。しかも決済システムは多数の銀行の債権債務関係を集中して一時点で決済することで自行の債務と他行宛て債権の相殺が可能となる（効率性の追求）反面、一つの銀行の破綻が他に伝播する危険（システムミック・リスク）を内包している。

さらに振り替えられるべき預金の誕生が与信の裏であることが、出発点でリスクを抱えることになる。預金誕生の原因となった与信が不良化すれば預金の支払い不能が生じる。資本主義の原則からいえば不良債権を累積した銀行は倒産し、その銀行の債権者が損失を被ることで決着がつけられる。しかし銀行の債権者が預金者であり、預金者の範囲が大衆化していることと、預金が預金通貨として決済手段であることが、銀行破綻を一般事業会社の破綻と同様に取り扱うことを難しくしている。与信は不良化しても負債側の預金を切り捨てられないからこそ、銀行の「破綻処理」が問題となる。銀行の破綻処理は銀行救済として非難の対象となることがしばしばあるが、そこには誤解がある。救済されるのは預金者あるいは銀行機能であって、経営体としての銀行企業ではない。株主が出資を失い、経営者が追放される（背任行為等の刑事責任も追求）ことが倒産の基本である。新たな出資者を得て銀行機能が維持され、従業員が職にとどまった場合は実は別な企業体による事業の継承である。

このように本来的にリスクを抱える銀行システムを嫌い、替わりに100%準備の銀行等決済の安全性を確保するナロウバンクの議論とそれに対する著者の反論はペイメントシステムのところすでに紹介したとおりである。

不良債権問題については、不良債権の存在が銀行の貸し渋りを招き景気回復の足を引っ張っているといわれる。これに対して著者は次のように反論する。たしかに銀行が「糞に懲りて膾を吹く」ことがあるかもしれないし、また人材が不良債権の処理に割かれ新規融資に十分な力が注げないというようなことがあるかもしれない。しかし不良債権を償却するためには銀行は利益を稼ぎ出さなければならない。それには新規の優良貸出を開拓して利ざやを稼ぐことによってはじめて可能になるのであるから、原理的にいって不良債権の存在が貸し渋りの原因になるとはいえないだろう。

預金保険の役割について、著者は現行の預金保険制度は大衆が銀行を取り巻くよう



吉田 暁著 『決済システムと銀行・中央銀行』

な古典的な取り付けを想定し、そのような現象を防止できれば、金融不安心理の伝播を避けることができる、という発想を基にしていたという。しかし現実には預金の流失は大口預金から始まりこれが致命傷となることが多いという。また、事業の決済資金としての預金や借り手に対する影響（銀行が破綻した場合、借り手は期限の利益を失うが、別の貸し手が直ちに貸し出しに応じてくれるか疑問である問題）ということを見ると、銀行の破綻問題について市場規律やモラルハザード問題を強調してペイオフ原則を唱導することには問題がある。モラルハザードにしても「経営者と株主は罰せられる」が守られれば、深刻な問題ではないかもしれない。預金保険制度の意義は、ライフポート（奉加帳）方式に民間金融機関の協力を求める代わりに、予めの資金プールと割り切って考えてもよいかもしれない、と述べている。

ディスクロージャーと銀行監督については、ディスクロージャーは市場による評価を受ける重要な手段ではあっても、決め手となるようなものではなく、むしろ正しい開示を行なっていなかった場合の経営責任の追及を通じて、経営者の行動を律する点に意味を持つという。結局は、監督当局の検査の充実を通じて、必要な場合には早期是正措置を発動し、万一銀行を破綻に追いやる場合でもそれによる被害を最小限にすべきだと主張する。

なお、中央銀行のラストリゾート機能についてはソルベントな先に限って流動性を供給するという原則を守るべきであり、これが中央銀行の基本的機能である金融政策である。（経営不振銀行に対する援助的な）特別融資の乱用は金融政策としてのラストリゾート機能と表面上区別しにくいいため、金融政策を不純化するおそれがあるという。リスクを負う資金の供与は返済を期待しないでよい預金保険か税金でおこなうべきであると、主張する。

## おわりに

以上、本書の概要を紹介してきた。本書を通じて一貫した考え方は、①預金の創出についての考え（内生的貨幣供給論）と、②現在の決済は現金の交付か預金振替で行なわれており、預金振替のシステムが預金を通貨として機能させている（ペイメントシステム論）の2点であり、それらは相互に関連している。

銀行実務に携わったことのあるもの、あるいは企業会計の原理を理解するものにとっては、内生的貨幣供給論はごく当然のことのように思える。それにもかかわらず、信用乗数論が学界で支配的であるのはなぜだろうか。一つには、歴史をみると貨幣

(金貨等)が金融システムの外部から供給されていたこととの類似で現在の信用貨幣を考えていることにあるように思える。その他には現実の制度の理解が不正確であるとしかいいようがないように思われる。

ペイメントシステム論について議論が分かれているのも、表面上の新奇さと事の本質の区別ができていないように思われる。著者は、誰が、何を、どういう媒介を用いて決済するのか、を現実的な制度、技術に基づいて本質的に考察し、電子マネーなどニューマネーといわれているものは、結局、エレクトロニクス技術を利用し預金決済を小口取引にも適用しようとするものであると喝破している。

社会科学は、現実の社会現象をその基となっている制度・仕組みを含めて正確に把握することからスタートすべきであることは論をまたない。現実を踏まえない理論はいかに論理的・精緻であっても妥当性を欠き、政策策定のベースとはなり得ない。そうした意味で、銀行協会の調査部でながら実務に近いところで研究活動を続けてこられた著者がアカデミックな世界に移り現実を踏まえた議論を展開し続けてきたことは、学界にとって大きな貢献をしたものと高く評価できよう。評者は、著者の説く金融に関する基本的理解が学界の共通認識となり、政策策定の基礎として利用され、また教科書の記述が改められることを切望する。