

經濟原論I(後期)講義ノート

伊藤幹夫

平成11年 1月 13日

Chapter 4

金融の仕組みと利子率

以前、IS-LM モデルで国民所得決定の枠組みを講義したときに、貨幣的な要因を導入するというので、「貨幣」市場を均衡させる国民所得水準と利子率の組み合わせを表わす LM 曲線を導入した。

LM 曲線の背後には、利子率の減少関数であり、国民所得の増加関数でもある貨幣需要関数の存在があった、さらに貨幣の供給に関しては経済政策上決定される変数として所与として扱った。

この章では、貨幣の意味、金融の仕組み、貨幣がどのような動機に基づいて需要されるかを扱う。

4.1 貨幣とは何か

「貨幣とは何か」。誰もが熟知していて、簡単に答えられそうな問である。しかし、「紙幣とコイン（鑄造貨幣）である」という答えは、間違いではないが、経済学部の学生の答えとして零点かもしれない。

経済学の教科書の中には、貨幣の説明をする部分で、貨幣の様々な機能、つまり交換手段であるとか、価値保蔵の機能であるとか、価値の尺度であるといったことが語られた後に、突然中央銀行のハイパワード・マネーがどうしたこうした、 $M1$ と $M2+CD$ の差は定期預金 + CD だとか、銀行のバランス・シートが云々とか書いてあるものも多い。その結果、多くの学生が貨幣についての「信用創造のプロセス」だの、「公定歩合政策」だの $M1$ や $M2+CD$ の定義についての断片的な知識を得るにすぎない。

ここでは先を急がず、少しゆったりと貨幣とは何かを考えてみよう。まず経済における取引を、もう一度考える。経済学では取引する市場という「場」を仮想として考えるが、一つ々の取引の基本は相対（あいたい）取引である。人間の欲望の充足を高める手段として、別の人間と物を交換をすることは、非常に人間らしい行為である。ほとんどの動物は、そのようなことはしないし、資源配分といっても群れの中でリーダーが統制的に行なう餌の分配くらいしかないだろう。そうした一対物一の物々交換も市場（いちば）という取引の場を一ヶ所に集めることにより、各自の欲望をより高める交換の可能性を増やすであ

ろう。学生諸君は、この時点で原始的な人々が集合して、物々交換を行っている姿を想像してほしい。¹

しかし、人間が交換する財の範囲が広がるにつれて、それをまったく同時点に集めることが難しくなるだろう。作物・獲物によっては、収穫の時期が異なることもあるからである。この段階で、時点が異なる取引対象を交換の俎上にのせるにはどうすればよいか。相手が信用のおける人間であれば、「次の取引には俺(甲)はお前(乙)の獲物AをXだけもらうから、今回は俺の作物BをYだけもって行ってよい」として、次回に獲物AをXもらえばよい。下賤な言葉で言えば、ツケにしたことになるし、別の若干高級な言い方をすれば甲は乙に信用を与えたということになる。貸借関係が甲と乙に発生したとも言える。ここで、この取引をしたことを証拠だてるものを乙が残せば、それが「借用証書」といえる。(乙による借用証書の発行!)この「借用証書」が手元に残った甲が、別の丙という主体との取引にこの「借用証書」が使えたらどうだろうか。それは、単なる物々交換以上に経済主体の取引の可能性を高めることになる。

問題はそうした「借用証書」を誰もが引き受けるかである。そうした誰もが引き受け、かつ価値の尺度をはっきりさせ、決済にも便利なシステムが近代以降の金融システムなのである。²どこの馬のホネとも分からない人間が発行した「借用証書」を受け取るアホウは、あまりいないだろう。³誰もが信用できる発行主体の「借用証書」のみが、一般受容性を持って、交換の媒体として機能することが予想される。この「誰もが信用できる発行主体」こそ銀行であり、それが発行する「借用証書」が現代の貨幣なのである。

4.2 貨幣の供給：中央銀行制度と金融システム

前の節では、貨幣の本質とは「誰もが受け取りを拒否しない借用証書」であることを、取引の可能性の拡大をもたらす人間の知恵!という壮大な観点からイーカゲンに語った。この節では、そうした「借用証書」の発行の仕組みと、それが決済に用いられる現実の仕組みを示す。

4.2.1 預金という名の貨幣

学生諸君がモノを買うときに、現金で支払うこともあれば、クレジットカードを使うこともあれば、相手の口座への振り込みを行なうこともあるだろう。人によっては、小切手で支払うこともあるだろう。取引にともなう、こうした様々な決済において、上記の「借用証書」というキーワードがどのように関わっているかを考えてみよう。例えば、自分が口

¹ただし、ここでは経済史的に貨幣の発生の起源を講義しているわけではない。よって、ある特殊な財(貝殻アクセサリ、鉱物)が誰もが欲しがるといった一般受容性を持つものとして、交換の媒体となるといった話にはならない。

²価値保蔵といっても、結局異なる時点の取引を保証するものであれば、当然付随するものであり、ここでは取り立て重視はしない。

³このような「借用証書」は実は無意味ではない。実際、手形というものはこうした馬のホネが第三者への流通を前提として発行する「借用証書」である。手形決済については、青木雄二によるマンガ『ナニワ金融道』(講談社)が参考になる。

座を持つ銀行へ行き、取引相手の銀行口座への振り込みを行なう場合を考えると、自分の口座の残高が減り、その分相手の銀行口座の残高が増えるということが結果として生ずる。クレジットカードでの支払いもクレジット会社を介して、上記の振り込みの場合と同様のことが起こる。

要するに、これは現金取引をして紙幣なりコインが移動した結果、取引をした一方の財布の中身が増え、もう一方の財布の中身が同額だけ減ることと同じである。預金は、考えてみれば預金者が銀行に対して債権をもつこと、換言すれば銀行が預金者に債務（借金）を持つことにほかならない。銀行が持つ債務が、現金の移動によるの同様に、決済システムとして機能していることに注意しよう。これこそが、信用ある主体の発行する「借用証書」が第三者との取り引きに利用されていることの実態である。

また現金をたくさん保有することは、多くの財を購入できることを保証するのと同様に、預金残高が多いこともまた多くの財を購入できることを保証するから、預金は貨幣という名前に値するというのが、経済学の立場なのである。

預金という特殊な債務を負うことができる経済主体である金融機関を銀行と我々はよぶ。この銀行には、中央銀行と市中銀行に分けられる。中央銀行は日本の場合、日本銀行である。⁴

4.2.2 日本銀行

発券銀行としての日本銀行。管理通貨制度。現金通貨のうち主たるものである紙幣（日本銀行券）は、日本銀行が発行する日本銀行以外に対する債務を示す、「借用証書」を意味する。これは日本銀行法²⁹条により、「公私一切の取り引きに無制限に通用する」ことが保証されている。これは一般的に現金通貨とよぶ。

日本銀行は、金融機関を相手に預金を受入れ、また貸し出しを行なう。預金は取引機関から無利子の当座預金であり、資金決済の手段（つまり財布代わり）になっている。また当座預金は、準備預金制度で金融機関が預け入れを法律で義務づけられている預金準備としても機能する。⁵

日本銀行は金融機関への貸し出しを行なう。貸し出しの形態は、通常は手形割引または手形貸付けによる。前者は、金融機関が保有する手形を支払い期日に手形の額面よりも、ある率で割り引いた安い値段で引き取ることをいう。後者は、金融機関を保有する手形を担保に日本銀行が金融機関に対して手形貸付けを行なうことをいう。

貸し付けた資金は、前述の金融機関が日本銀行に持つ当座預金口座への振り込みという形で支払われる。実は、日本銀行が貸し付ける際に用いた手形の割引率が公定歩合である。正式な名称は「商業手形割引歩合ならびに国債、とくに指定する債権または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付け利子歩合」という。要するに、貸し出しの利子率である。

結局のところ中央銀行としての日本銀行が負う債務のうち、貨幣とみなせるのは、対非中央銀行部門に対する債務としての現金通貨と、対金融機関に対する債務としての預金準備

⁴日本銀行は、紙幣にあるローマ字表記からもわかるが、発音は「にほんぎんこう」ではなく「にっぽんぎんこう」である。

⁵このことを指して中央銀行を「銀行の銀行」とよぶ。

備の和である。実は、その二つの和をハイパワード・マネー、ベースマネー、マネタリーベースなどによぶ。

4.2.3 市中銀行

市中銀行は、市中の家計や企業から預金を集め（ようするに借金して）その資金を資金不足の主体に対して貸付けを行ない、貸付け利子と預金の利子の差を儲けとする経済主体である。預金のうち、すでに述べた決済手段として重要なのは当座預金（小切手を振り出すための預金）と、普通預金である。さらに、場合によっては定期預金、企業向けのCD（譲渡性定期預金）なども考えられる。

また銀行は、預金準備に手形売買や、短期資金の貸し借りを銀行間で行っている。そうした短期金融市場をインターバンク市場という。そこでは営業上に必要な支払い準備としての現金や、法律上で義務づけられる預金準備の不足を、銀行間で調達したり融通する。この市場で行なう貸し付け金利と、既に述べた公定歩合を、銀行は勘案して自らの短期資金の調達を変更する。例えば公定歩合が下がれば、銀行は短期資金をインターバンク市場での調達から日本銀からの借り入れに切り替えるだろう。その場合、預金準備は増加する。

4.2.4 金融政策の手段と貨幣供給の仕組

$$M = C + D \quad (4.1)$$

$$H = C + R \quad (4.2)$$

ここで、 M は貨幣供給、 D は預金通貨、 R は預金準備である。

ここで、

$$M = \frac{C + D}{C + R} (C + R) = \frac{C + D}{C + R} H = \frac{1 + \frac{D}{C}}{1 + \frac{R}{C}} H \quad (4.3)$$

ここで、 $\frac{D}{C}$ と $\frac{R}{C}$ が一定であることが経験的にわかっているなら、貨幣供給ハイパワード・マネー H の $\frac{1 + \frac{D}{C}}{1 + \frac{R}{C}}$ 倍、貨幣供給されることになる。

ハイパワード・マネー H を増加させる手段は、通常は現金通貨 C の増発ではなく、預金準備 R を増加させる。これには、三つの手段がある。

- 公定歩合操作
- 公開市場操作
- 準備率操作

準備率操作は、直接的に預金準備の水準を動かす。これは理解しやすい。公開市場操作は、日本銀行が一金融機関として、手形・債券市場に参加し、売買を行なう。例えば手形を買い付けることを買オペレーションというが、このとき売却代金を、取引相手金融機関の日本銀行預金口座に振込む。これにより預金準備は上昇する。最後に、公定歩合操作は、公定歩合を下げるにより、市中銀行は短期資金の調達方法として、日銀からの借入れを増やす。具体的には、日銀が市中銀行が割り引いた手形を再割引するか、市中銀行が割り引いた手形を担保に、約束手形を振り出す形の貸付けを行なう。いずれの場合も、預金への振り込みの形で銀行への決済がなされる。これにより、預金準備 R が増加するのである。

4.3 貨幣の需要

貨幣を需要する主体として、一般企業と家計を考える。すでに分かったように、貨幣は特殊な金融資産である。結局、貨幣がどれだけ需要されるかは、貨幣以外の代替的な金融資産との比較・対照の結果、自分にとって一番有利な水準に貨幣の保有量を定めるかにかかっている。