

# 金融自由化と金融ルール

仲宗根 誠

## 1. 規制と自由

1973年2月に国際通貨制度は固定為替相場制から変動為替相場制へ移行した。オイル・ショックの原因を何に求めるかは議論のあるところだが、変動為替相場制への転換を契機としてオイル・ショックが起き、世界的規模でのインフレが発生した。オイル・ショック後の財政赤字の拡大やインフレ期待が金融の自由化と国際化を誘発する。現在、従来の規制の枠組から新しい規制の枠組への移行過程にある。

信用秩序維持のために金利規制、業務分野規制、内外市場分断規制などがあった。このような金融規制は人為的低金利政策と銀行法など各種法規<sup>(1)</sup>を前提として生れたものである。1970年代後半以降金利規制から自由金利へ、業務分野規制から参入退出の自由なユニバーサル・バンкиング・システムへ、内外市場分断規制から金融のグローバル化へと変わる。1980年代に入って半導体などの技術革新に対応して金融技術、金融革新も進展する。政府や中央銀行の介入と規制から自由放任主義へ、ケインズ主義からマネタリズムへと流れが変わる。

現代マネタリズムは、Friedmanを中心とするマネタリズムからLucas、Sargent、Barroなどの合理的期待仮説へ、さらに、Black、Fama、Hall、Yeagerなどを中心とする新貨幣経済学（New Monetary Economics、以下NMEと呼ぶ）<sup>(2)</sup>へと変わる。NMEの特徴は、第1に、通貨機能を交換手段と計算単位とに分離して考えること、第2に、銀行が自由に銀行券を発行できること、第3に、自由銀行システムひいてはペイパーレス・マネーの世界を提唱している点にある。

まず、NMEの通貨の機能分離とはどういうことか。Friedmanは交換手段機能と計算単位機能としての通貨を商品準備に求めるのに対して、NMEはそれぞれ独立に機能するものとみる。Hall<sup>(3)</sup>によると、長期にわたって価格が最も安定している財、つまり、アルミニウム、綿、合

(1) 1949年臨時金利調整法、1951年相銀法、信用金庫法施行。1952年長銀法施行。1954年外為銀行法施行。1968年合併転換法成立。1980年新外為法成立や1992年金融改革法成立などは金融自由化と国際化に対応する。

(2) 新貨幣経済学の名付親はHall〔12〕p.1552である。Black、Fama、Hallの銀行券発行の自由思想から彼らの名の頭文字をとってBFH単位を提唱したのはGreenfield & Yeager（1983）である。Cowen, T. and Kroszner, R. (1987, 1994)、Lehrman, L. (1982)、White, L. M. (1989)、Sechrest, L. J. (1993)などがNMEに属する。B. T. McCallum〔17〕はfree banking論の特徴をサーベイしている。

(3) R. E. Hall〔11〕、p.112、p.115、p.121。

板、硝酸アンモニウムから成る合成財を 1 単位とし、これを 1 単位の ANCAP と名づける。1 単位の合成財 = 1 ANCAP = 1 ドル = 硝酸アンモニウムの価値 33 セント + 緜の価値 12 セント + アルミニウムの価値 36 セント + 合板の価値 19 セントとなる。計算単位としての ANCAP は、通貨の名称であって、交換手段として ANCAP が使われてもよいし、ドルが使われてもよい。ANCAP の価値を維持するために商品準備の売買を認めない。交換手段としての ANCAP は、物価変動によって ANCAP の価値が変わる。銀行は合成財を構成する財を準備として保有する必要はない。なぜなら、1 単位の合成財は 1 ANCAP という計算単位を規定するだけであるから。

Greenfield & Yeager<sup>(4)</sup> は BFH 単位 = 3 つの財から成る合成財 = 1 単位のリンゴ + 1 単位のバナナ + 1 単位のイチゴを計算単位と定める。貨幣が存在しない物々交換経済において  $n$  個の財が交換されると、 $n(n-1)/2$  個の交換比率が成立するけれども、ANCAP や BFH 単位を導入することによって  $(n-1)$  個に交換比率が減るのかどうかを NME は問題にしない。なぜなら、ANCAP や BFH 単位は通貨の名称であり、計算単位であって、交換手段としての通貨ではないとみているからである。ANCAP と商品バスケット = 合成財、BFH 単位と商品バスケットとは交換されない。また、銀行券と商品バスケットとの交換は許されない。Friedman が商品準備本位制を提唱しているのに対して、NME は ANCAP 本位制、BFH 本位制<sup>(5)</sup> を考えている。

NME（新貨幣経済学）が銀行券発行の自由を主張するとき、その自由にはいかなる金融規制も、金融ルールもないのだろうか。Friedman が金融政策として  $x\%$  ルールを提唱しているのに対して、NME は自由競争こそ経済を自律的に安定させる。自由放任こそ均衡発展を実現すると言う。Friedman は実証分析を通して長期の実質所得の成長率は年 3 %、通貨の所得流通速度がマイナス 1 % であるので、中央銀行は通貨の成長率が年 4 % になるようにマネー・サプライをコントロールすることによって経済を安定させうとした。 $x\%$  ルールによる通貨の供給方式が中央銀行の裁量的介入を排除するものと Friedman は信じた。周知の通り、この  $x\%$  ルールは、マーシャルの  $k$  が安定であること、または、通貨需要関数が安定であること、さらに、通貨乗数が安定であることを前提としていた。Friedman の  $x\%$  ルールに対して、ケインジアンは裁量方式<sup>(6)</sup> を主張した。裁量方式と  $x\%$  ルールの政策の空白を埋める考え方としての NME は誕生したと言われる。

(4) R. L. Greenfield & L. B. Yeager [10] は、Hall の ANCAP 単位を誤解している。リンゴ、バナナ、イチゴは Hall の ANCAP 単位には存在しない。Yeager [22] [23] は、価格が安定した複数の商品をひとまとめにした合成財を新しい BFH 単位とし、これを計算単位とし、“Valun” (Value Unit) と名づけている。p.104, p.371. Fama (1983) は金塊をニューメレルとし選択するけれども、1 単位の金塊を計算単位として規定しない。ANCAP、BFH 単位 = Valun そのものが計算単位であり、計算単位としての通貨であるとみる。要するに、ドル、円、マルクなどが計算単位であって、交換手段としてのドルはその購買力で測る。通貨の名称としての計算単位と購買力としてのドルまたは交換手段としてのドルを独立に存在しうるものとする。

(5) 本位とは何か。本位を価値の尺度 (a measure of value)、価値の共通の価格基準 (a standard of value) と定義するなら、ANCAP 本位制、BFH 本位制と言うのは適切ではなく、単に、ANCAP (単位)、BFH (単位) と呼ぶべきであろう。なぜなら、ANCAP や BFH = Valun は計算単位であって、交換手段機能のない通貨であるからである。

(6) 拙稿 [36]。

る<sup>(7)</sup>。

NME（新貨幣経済学）によれば、銀行は預金通貨を供給するだけでなく銀行券をも自由に発行できる。銀行券や預金通貨に対して法定準備を用意する必要はない。中央銀行だけが銀行券を独占的に発行するのではない。銀行は自由に銀行券を発行できるが、その代わり市場の信頼を高めるために健全な資産運用をしなければならない。この銀行券の自由発行、自由放任主義は、政府の介入への不信、中央銀行の政策への不信の表われでもある。

銀行券の自由な発行を通して競争市場で信認された銀行券のみが流通する。健全な銀行が発行した銀行券だけが市場で信認され、健全な銀行へ預金される。通貨は市場によって創造されるのであって規制によって創出されるものではないとNMEは考える。現実の金融システムでは、必要準備率規制や金利規制などにもとづいて預金通貨は創出されている。人為的銀行券発行方式や公定歩合などにもとづいてハイパワード・マネーは供給されている。NMEによれば、必要準備率規制、金利規制などあらゆる金融規制を撤廃し、自由放任主義にもとづく自由競争こそ貨幣経済を活性化させ、安定させるとみる。

NMEが提唱する競争的自由銀行システムとはどのようなものなのか。Famaは<sup>(8)</sup>、自由銀行システムが規制のない銀行システムであり、21世紀の銀行システムであるとし、その特徴としてつぎの点をあげている。第1に、決済はすべて預金口座を通して行う。会計システム機能または電子決済機能をもつ。第2に、銀行は預金通貨を供給する。信用創造機能をもつ。第3に、銀行は小口の取引のために銀行券を発行する。銀行券発行機能をもつ。中央銀行の役割を縮小する。第4に、通貨の機能を計算単位と交換手段とに分離する。第1の機能（電子決済機能）には計算単位だけで十分カバーできる。第5に、銀行と非銀行の区別がない。預金取扱金融機関と非預金取扱金融機関の区別がない。第6に、金融仲介機関いわゆる銀行は、1、2、3の機能の他に、資金仲介機能、資産・負債のリスク管理を行う。

このように、21世紀の銀行システムは、誰もが自由に銀行業に参入できること、中央銀行や政府の介入と規制がないこと、自由放任主義を前提とした貨幣の価値尺度機能を無視した貨幣経済であることにその特徴がある。然らば、金融節度や金融ルールがなく自由競争で金融システムの安定性、健全性を維持できるのだろうか。中央銀行がなくても、中央銀行の金融政策がなくても、自由競争市場で物価は安定するのだろうか。決済システムが健全で、安定であるためには、大きな自由度があるだけで充分であるのだろうか。財政節度や財政ルールがなくても金融システムは健全でありうるのだろうか。金融システムが安定であるためには最低限守るべき金融ルールが必要ではないだろうか。

---

(7) L. H. White [25]、p.19. Hall [12] によると、Friedmanのマネタリー・ルールは有効でない。なぜなら、いろいろな規制、たとえば、準備率規制、預金金利規制、ノンバンクは購買手段としての通貨を発行できないなどがあるからである。p.1555。

(8) E. F. Fama [6] [7]。L. B. Yeager [21]、[22]、[23]、拙稿 [37]。

## 2. 銀行の金融ルール

NMEが言う自由放任主義がいかなる規制もない自由、いかなるルールもない自由競争であるとするなら、これまで長い歴史の中で自由競争と規制の繰り返しを通して築き上げられてきた金融システムを否定することにならないだろうか。いかなる社会においても、自由競争をするにしても、守るべきルール、規律はあるだろう。利潤追及という私企業の目的と決済機関としての公共性を兼ねた銀行が最低限守るべきルールがあるだろう。準備率規制、大口融資規制、自己資本比率規制、預金保険規制などを銀行が最低限守るべき金融ルールとみることが金融システムの安定性と健全性を維持するには必要ではないだろうか。

金融の自由化、国際化、電子化が叫ばれる中で、なぜこのような金融ルールが強調されなければならないのか。その理由として、預金通貨が銀行にとって債務であること、銀行が不健全な資金管理をしていると、預金の取り付けが起こること、変動為替相場制であること、つまり、貨幣の価値尺度機能のない、債務意識のない貨幣制度下にあることなどがあげられるのではなかろうか。

通貨は資産か、それとも債務か。ポスト・ケインズ派にとって債務はすべて最終的には資産で決済されるべきであるとするのに対して、NMEにとって債務はすべて金融安定のための媒介手段であるにすぎない<sup>(9)</sup>。預金はその保有者にとっては金融資産であり、即時的購買力をもった通貨である。しかし、預金はその供給者にとっては金融負債であり、いつでも、どこでも、いくらでも預金の引出しに応えなければならない。預金の引出しに応えるためには銀行は準備をもつていなければならない。銀行にとって預金は債務であるから、現金で引き出される。銀行が供給した預金通貨、預金者から預った預金通貨は、引き出されても、つねに銀行へすべて還流するとNMEはみるけれども、引き出された預金がすべて銀行へ還流するとは必ずしも言えない。したがって、銀行にとって預金は債務であるので、最終的には現金で引出されるか、資産で決済されるとみるべきだろう。

NMEによると、預金通貨は競争市場で淘汰され、信認された通貨であるので引出されることはない。引出されても、最終的にはすべて銀行へ還流する。すべての取引は預金で決済され、現金では決済されないものと仮定されている。現金は小口の取引のために供給されるけれども、全取引に占めるその割合は極めて小さいものと仮定されている。しかし、現実には、日本やドイツではアメリカやイギリスに比べて現金の利用は大きい<sup>(10)</sup>。小切手やカードも預金口座を通して清算される。電子貨幣も金融VANも預金口座がなくては存在しない。公共料金の自動引き落

(9) H. M. Trautwein [20] p.77。K. D. Hoover [13] p.159。L. H. White [25] p.13。Whiteは自由銀行システムであっても、銀行券は金と交換されるもの、金で決済されるものとしている。この点についてYeager [22] [23] も金融機関相互間に生ずる未決済残高は、合意している決済手段、つまり、金もしくは合成商品と同じ価値をもつ証券で決済されると述べている。p.104, p.373。しかし、金がどのように価値尺度として機能するのかについて説明はない。L. R. Wray [24] pp.2-28。B. J. Moore [18] pp.3-21。

(10) 金融情報システムセンター編 [28] pp.320-37。石崎純夫編 [26]。

し、給料の振込みなども預金口座を通して行われる。このように多くの取引が預金口座で決済されるという点ではNMEの仮説は妥当する。しかし、ペイパー・マネーからペイパーレス・マネーへの発展は金融技術の進歩の結果である。NMEは、預金が現金で引出されること、また、最終的には現金で決済されるべき債務であることを認めない。

企業が銀行から借入れをし、預金する。個人が銀行から借入れをし、預金をする。借入金=預金であるにもかかわらず、借りた個人や企業が、預金は資産であるから返済する義務はないと考え、銀行借入をすべて返済しない、銀行借入れの返済をすべて遅らせると銀行は破綻するだろう。銀行借入れが将来の期待売上高、将来の所得で返済されなければ、銀行借入れによる預金は取り付けにあわないともかぎらない。やはり、預金が債務であるという認識を銀行は忘れてはならない。

ハイパワード・マネーは中央銀行が供給し、預金通貨は銀行が供給する。NMEによると、ハイパワード・マネーに相当する銀行券も銀行が供給する。したがって、前者では預金通貨が現金通貨で決済されるのに対して、NMEでは預金通貨は現金通貨で決済される必要はない。また、前者では銀行間の未決済残高が中央銀行の当座預金口座で決済されるのに対して、NMEでは銀行間の未決済残高はゼロもしくは極めて小さい<sup>(11)</sup>ものと想定されている。前者では決済システムが企業や家計から成る公衆と銀行と中央銀行の各段階からなる集中決済システム<sup>(12)</sup>であるのに対して、NMEでは銀行の段階ですべての取引が決済され、完了する水平的決済システムである。前者では決済機関と非決済機関が区別されるのに対して、NMEではその区別はなく、したがって、預金保険はすべての金融機関に適応される。

Friedmanには $x\%$ ルールがあるが、NMEにはそのような金融ルールはない。インフレ時代には通貨需要関数や通貨乗数が不安定となり、中央銀行はマネー・サプライをコントロールできない。マネー・サプライが外生変数であるのかどうかが問題となる。また、中央銀行はハイパワード・マネーをコントロールできるのかどうかが問題となる。このような問題を背景としてNMEが誕生する。

通貨乗数 $m$ <sup>(13)</sup>は、銀行が保有する現金通貨 $H_b$ と預金通貨Dの割合 $\alpha$ と、企業や家計が保有する現金通貨 $H_p$ と預金通貨Dの割合 $\beta$ の影響を受ける。 $H_b$ は日銀預ケ金Rと銀行の手許にある現金通貨Vから成る。わが国ではRのみを必要準備の対象とし、銀行の資金過不足を論ずるのに対して、アメリカではVを含む $H_b$ を必要準備の対象とし、準備の過不足を問題とする。

(11) L. B. Yeager [22] によると、金融機関相互間の未決済残高は小切手や銀行券で決済されること、または金や合成商品と同じ価値をもつ証券で決済することもあるという。p.104。Yeager [23] p.373でも同じことを述べている。Yeager [21] では他行が発行した銀行券を債務とはみていない。なぜなら各銀行が発行した競争的銀行券は金と交換されるものとみているからである。p.310。

(12) 日銀ネット、全銀ネット、金融VANなどについては金融情報システム編 [28]、石崎純夫編 [26]、山田文道、関口益照 [35] を参照すること。

(13) 拙稿 [38]。

1960年から1993年におけるわが国の $\alpha$ と $\beta$ の動きをみると、 $\alpha$ は最低値で5.2%（1971年）、最高値で12.9%（1990年）、 $\beta$ は28.4%（1965年）～47.2%（1989年）である。 $R/D$ をrrとするとき、rrの最低値は1.0%（1966年）で、その最高値は5.9%（1990年）である。 $V/D$ をvとするとき、vは3.9%（1971、1993年）～7.4%（1962年）である。rrは中央銀行の政策変数であるので、中央銀行の政策理念と判断に委ねられる。銀行が流動性リスク、信用リスク、市場リスクに対処するためにはある一定率のvを維持する必要があるだろう。NMEの命題のように自由に通貨を供給できるとしても、金融ルールとしてv%ルールを設定してはどうだろうか。銀行が最低限守るべきルールとしてv=4%ルールを共通の金融ルールとして守り、自由に競争する。vが4%以下の銀行は危ない銀行として、不健全な銀行として勧告する。監督機関は、vが4%以下なら、業務改善命令、業務停止命令をだす。

また、中央銀行が政治的人為的政策介入に陥らないために1%rrルール、または5% $\alpha$ ルールを最低限守るべき金融ルールとして設定する。rrが1%以下、 $\alpha$ が5%以下になれば、全銀ネットばかりでなく日銀ネットがシステム・リスクに陥る可能性が高いことを公表する。

NMEは自由競争こそ経済を自律的に安定させると言うけれども、逆に、ルールなき自由競争が金融システムを不安定にすることがあるだろう。銀行はつぶれない、大蔵省は銀行をつぶさないといった護送船団方式下では、銀行は量的拡大主義またはシェア至上主義をとる。薄い利鞘でマーケット・シェアの拡大を通して利益を確保する。自由競争の時代になっても、日本の銀行はシェア至上主義を変えない。たとえば、日本の銀行で最高のROE（株主資本利益率）3.1%（1994年）をあげている三和銀行に対して、J.P.モルガンのROEは10%以上もある<sup>(14)</sup>。

また、日本の銀行は地価は下がらないといった土地神話にもとづいて土地担保とその過大評価で不動産、サービス産業への融資を拡大させた。金融引締に伴ってこのシェア至上主義が不良債権の拡大につながり、銀行倒産となって表われている。不良債権が大きいほど危ない銀行である。不良債権比率（貸出金に占める不良資産の割合）が5%以上の銀行を危ない銀行であるとすると、5%以上の銀行を公表する。1990年初期のシティコープ、ウェルス・ファーゴなども5%以上の不良債権比率であった<sup>(15)</sup>。巨額の不良債権が銀行の破綻を誘発し、金融システムを不安定にする。リスクを無視したシェア至上主義戦略をとった自由競争に何らかの歯止めが必要であるだろう。

銀行のリスク管理の失敗が銀行を破綻へ導く。銀行の破綻はその銀行からの預金取り付けを促す。預金通貨は、インフレの場合と同様に、財・サービスへの購入もしくは債権・株式への購入へ向う。預金通貨は小さい銀行から大きい銀行へ、危ない銀行から健全な銀行へ預け替えられる。大きな銀行に預金取り付けが起こると、その連鎖反応は大きく、金融システムを不安定にする。

(14) 水野隆徳〔32〕の日米のROEについての分析を参照する。p.213。

(15) 水野隆徳〔32〕の日米の不良債権比率を参照する。pp.200-4。

銀行破綻の原因は何か。後藤新一教授は、明治、大正、昭和、平成における銀行破綻の原因を分析され<sup>(16)</sup>、その原因として私物化した乱脈経営、不正融資、過大な株式投資などをあげられる。後藤教授によると、昨今の東京協和と安全の両信組の破綻の原因是、乱脈経営にあるとされ、具体的には、①「自己貸」が大きいこと、②「大口融資」がその規制を越えていること、③高金利の大口預金が多すぎること、④粉飾決算が行われていることをあげておられる。

乱脈融資や不正融資は、銀行の設立の目的、会計原則、大口融資規制<sup>(17)</sup>などのルールに反していたり、またリスクとリターンの観点からみても不合理で危ない融資である場合が多い。このような不正融資が、具体的にはどのような場合に生ずるのだろうか。まず第1に、不動産などの担保物件を過大に評価して融資する場合に、担保物件の資産価格が下落したら、銀行は大きなリスクを負う。第2に、銀行の不動産融資への偏重と資金の固定化である。不動産融資は資金を固定化してしまうので、不動産融資の証券を通して資金の流動化と多様化を図ることがリスクの分散と高収益につながる。第3に、大口融資のウェイトが大きくなりすぎる場合である。同一人または特定の企業への貸出限度額以上の融資は、その企業が成長企業であるにしても、銀行のバランス・シートを不安定にするし、斜陽企業またはリスクの大きい企業であれば不良債権になる可能性は大きいだろう。リスクの回避と収益性の向上のためには、貸出先の多様化、資金運用の多様化は不可欠であろう。第4に、金融持株会社の場合を除いて銀行が株式保有制限割合<sup>(18)</sup>を緩和したら、もしくはそれに5%ルールといった規制が廃止されたら、どうなるのだろうか。株式含み益が自己資本に織り込まれるからといって株式の保有を増やすと、株式含み益がある間は市場リスクは問題にならないが、益出しをして含み益が少なくなればリスクが大きくなり、自己資本を不安定にする。同じことは不動産の益出しにも当てはまる。

変動為替相場制がオイル・ショックをひきおこし、世界インフレをもたらした。インフレ期待が金利や資産価格や為替相場へ影響を及ぼす。金利や為替相場の変動から生ずる市場リスクを回避するために先物、オプション、スワップといった金融派生商品が生れた。この金融派生商品の拡大が銀行にリスク管理の徹底と収益性の重視を喚起させる。銀行はシェア至上主義から収益性の向上へ、護送船団方式下の経営戦略から金融自由化・国際化下の経営戦略へと変身する。

金融派生商品取引の拡大が銀行を破綻へ導く可能性は大きい。金融派生商品取引はオンバランスではなくオフバランスであるので、その規模が自己資本に対してどの程度のものか把握しにく

(16) 後藤新一 [29] p.34、p.41、p.63、pp73-4、p.98、p.193、p.205、pp212-4、pp223-4。G. Kaufman [15] は、銀行が支払不能になる条件として預金の市場価値>資産の均衡市場価値>資産の処分市場価値であること、また、正味資産の処分市場価値<正味資産の均衡市場価値<0である場合だという。つまり、正味資産を処分としても、正味資産の均衡価格以下でしか処分できず預金の引出に応じきれなくなり、いわゆる債務超過である場合に債務不履行となり、銀行は倒産する。

(17) 同一人に対する貸出限度は、長期信用銀行と信託銀行が自己資本の30%まで、都市銀行、地方銀行、第2地方銀行が自己資本の20%まで、信用金庫、信用組合が自己資本の20%まで、労働金庫が自己資本の25%までと政令で規制されている。

(18) 川北英隆 [27] pp.39-40。

い。金融派生商品は本来リスクヘッジを目的として生れたものであるが、投機的取引の増大とともにによりハイリスク、ハイリターンの商品となっている。銀行が健全な金融行動を維持するためには金融派生商品の投機化に何らかの歯止めが必要だろう。この歯止めとして金融派生商品取引のディスクロージャーと自己資本比率規制をBISは求めている。

このように、銀行破綻の原因として、リスク管理を無視した乱脈経営、不正融資、金融派生商品取引の投機性などが考えられる。銀行破綻を防止するためには、銀行が最低限守るべき金融ルールとして不良債権比率ルール、大口融資ルール、株式保有比率ルール、自己資本比率ルールを厳守することが必要だろう。

銀行が上述のような金融節度としての金融ルールを守りさえすれば、銀行は健全で、銀行破綻は起こらないといえるだろうか。預金者の預金は安全であるだろうか。銀行が預金の引出しに応じきれなくなることはないだろうか。銀行が破綻した場合には預金者の預金を保護するために預金保険機構は必要である。なぜなら、決済システムが円滑に機能するために預金の取り付け騒ぎがあつてはならないからである。

アメリカでは預金保険料は従来一律0.23%であったが、1995年1月より銀行の自己資本の充実度と銀行経営の健全性に応じて可変的預金保険料率を採用する<sup>(19)</sup>。たとえば、自己資本が最も充実し、且つ最も健全な銀行の場合は、預金保険料率は0.04%となる。逆に、自己資本がその規制比率以下で、非常に問題がある銀行の場合には、預金保険料率は0.31%となる。

わが国では預金保険機構発足時には預金保険料率が0.006%であったが、1986年0.012%に引き上げられ、現在、大蔵省はこれを大幅に引き上げる計画（0.084%への引上げ）をたてている。預金保険金の支払限度額（1預金当り）は、発足時100万円であったが、1971年300万円、1986年1000万円に引き上げられる。ペイオフがあれば、預金は1000万円まで保証される。アメリカでは10万ドルまで保証される。保険料が何%であれば適切であるのか、預金保険限度額が幾何であれば預金者を納得させうのか、決定的な基準はない。しかし、銀行が利益追求の私企業であるにしても、金融システムが健全であるためには銀行は預金保険料規制を最低限守るべき金融ルールとして厳守することが必要だろう。

### 3. 中央銀行の金融ルール

中央銀行は最後の貸手として銀行券をどのように供給し、どのように管理しているのだろうか。銀行券発行制度を大別すると、全額金準備制度、一部金準備制度、最高発行額制限制度<sup>(20)</sup>がある。一部金準備制度には、ピール条例のような保証準備発行直接制限制度と保証準備発行間接制

(19) 日本経済社編〔31〕p.166。

(20) 山口茂〔34〕pp.85-89。

限制度がある。保証準備発行間接制限制度には、ドイツ（1875～1914年）、日本（1890～1931年）、イギリス（1928～）などで採用された屈伸制限制度とアメリカで採用された比例準備制度がある。最高発行額制限制度はフランス（1800年～）や日本（1932年～）で採用された。三つの銀行券発行制度の中で最高発行額制限制度が、保証準備に拘束されない点で最も政治的人為的自由裁量が大きい。

アメリカには金準備率規定があって、1913年40%、1945年25%へ改正され、1968年にその規定は撤廃された。フランスで1928年35%、ドイツで1924年40%の金準備率が定められていた。金準備率規定が廃止されているにもかかわらず、現在でも各先進国の中央銀行は金を保有している。旧IMF体制下の銀行券発行制度が一部金準備制度であったことは否定できない。しかし、現在の変動為替相場制下の銀行券発行制度は、一部金準備制度ではなく国際管理通貨制である。国際管理通貨制であるとするなら、中央銀行は自国の通貨をどのように管理しているのだろうか。中央銀行の銀行券発行ルールはいかにあるべきだろうか。

預金通貨に対する現金通貨の割合を決定するのは企業や家計であるので、中央銀行はそれをコントロールできない。貸出をするかどうか、借入をするかどうか、貸出のうちどれだけが銀行へ還流してくるのかどうかを決定するのは銀行であり、企業や家計であるので、中央銀行はマネー・サプライをコントロールできない。通貨乗数が不安定であるのは、企業や家計の現金通貨／預金通貨の割合  $\beta$  が不安定であるから生じたのか。 $\beta$  が不安定であるのは、インフレ期待が強いからなのか、それとも、自由金利商品が増えたからか、あるいは電子マネー化による決済システムが確立したからか<sup>(21)</sup>。マーシャルの  $k$  が不安定であるのは、景気変動の波の変化によるものか、それとも、インフレ期待が大きいからか、金利選好が強いからなのか。いずれにしても、何らかの要因で通貨乗数やマーシャルの  $k$  が不安定となり、中央銀行はマネー・サプライをコントロールできないばかりでなく、ハイパワード・マネーもコントロールできないと言う。然ならば、中央銀行はマーシャルの  $k$  に代る政策判断の指標を何に求めればよいのだろうか。

1960年から1993年におけるわが国のハイパワード・マネーHと所得Yの割合を  $\theta$  とすると、 $\theta$  は最低値で8.5%、最高値で11.3%である。マーシャルの  $k$  よりも  $\theta$  が安定であると分析されている<sup>(22)</sup>。したがって、中央銀行はマーシャルの  $k$  をコントロールする代わりに、 $\theta$  を安定させるようにハイパワード・マネーをコントロールする。中央銀行はマーシャルの  $k$  に代わって  $\theta$  を安定させるように銀行券を発行する。金外貨準備や保証準備に直接拘束されないで  $\theta$  の動きをみて銀行券の発行をコントロールする。中央銀行は  $\theta$  ルールに沿ってHをコントロールする。

わが国の金SDR／外貨準備の割合は、1960年に13.5%、1970年に12.1%、1980年4.3%、1990年1.6%である。金SDRの保有量が相対的に低下している。このことは外貨準備偏重のポートフ

(21) Kaufman [15]によれば、決済システムの進歩が銀行の自己資本比率を低下させると言う。p.72。

(22) 田中邦和 [33]。

オリオであって、いかに為替リスクに晒されているか、いかに安全資産で保有していないかを表わしている。日銀の金保有高  $G_m/H$  の割合  $h$  は 1960 年 1.9 %、1965 年 1.1 %、1993 年 0.3 % である。外貨準備は将来の経常収支赤字を決済する目的で、あるいは為替相場の乱高下を阻止する目的で保有されることが多いけれども、その保有外貨準備を為替リスクから守るためにも、また、円が強い通貨として信頼されるためにも、政策当局（政府及び日銀）はもっと積極的に金の保有量を増やすべきではないだろうか。日銀の金保有量が 24.23 百万オンスであるのに対して、アメリカの中央銀行 FRB のそれは 261.74 百万オンスで、日本の約 11 倍である。日銀は最後の貸手として外貨準備を決済通貨としてだけでなく価値貯蔵手段としてとらえ、市場リスクを考慮し、より健全な資産運用を計画すべきだろう。日銀は銀行券の管理ルールとして  $\theta$  ルールだけではなく金準備率  $h$  ( $G_m/H$ ) ルールを採用したらどうだろうか。

金ドル本位制下ではアメリカの中央銀行 FRB はドルと金の交換を維持するために金準備を保有していなければならなかった。ドル通貨は最終的には資産=金で決済された。現在でも金はすべての人々にとって、いつでも、どこでも、無条件に資産そのものである。変動為替相場制下では各中央銀行が発行する銀行券、各国通貨は、最終的に資産=金で決済される必要はない。なぜなら、変動為替相場制が金準備率規定がなく、金との交換性もない制度であるからである。しかし、なぜ変動為替相場制下でも各国中央銀行は金を保有しているのだろうか。

中央銀行の金保有の根拠は、変動為替相場制下では、どの国の通貨も債務であること、ドル通貨の価値よりも金価値が安定であること、経常収支赤字決済のための準備資産から価値貯蔵手段としての準備資産へとポートフォリオの選択基準が変わったこと、ドル債務を決済するための準備資産から市場リスク・ヘッジのための安全資産へと資産選択が変わったことにある。確かに変動為替相場制下では中央銀行は外貨準備をすべて金に替える必要はないけれども、リスク・ヘッジのために金外貨準備を多様化することが中央銀行の信頼、自国の通貨の信頼を高めることにつながると言えるのではないか。

欧州各国が欧州通貨同盟 EMU へ加盟するための条件としてつぎの点を充していなければならない。  
①インフレが年 3.2 % 以下であること。  
②長期債利回りが年 8.8 % 以下であること。  
③GDP に対する財政赤字の割合が 3 % 以下であること。  
④GDP に対する政府債務残高が 60 % 以下であること。  
この 4 つの条件を EMU ルール、③と④の条件を特に財政節度としての財政ルールと呼ぶこととする。

変動為替相場制であるからといって、中央銀行は銀行券をいくらでも無条件に発行してよいのだろうか。不況であるからといって、政府はいくらでも無制限に国債を発行し続けてよいのだろうか。高福祉社会、高齢化社会を口実に、政府はいくらでも、いつまでも財政赤字であることを許されるのだろうか。

オイル・ショック時を除いて 1970 年代以降日本の経常収支は恒常に黒字で、アメリカのそ

れは赤字である。日本の資本収支は赤字で、アメリカのそれは黒字である。日本は貿易で稼いだ外貨ドルを海外直接投資やアメリカへの債券投資の形態で還流させている。アメリカの財政赤字は恒常的であるばかりでなく、巨額である。この巨額な財政赤字が日本の資金で賄れている。日本の外貨準備はドル建預金か、ドル建債券で運用されている。

円高になれば日本のドル建対外純資産の価値、ドル建外貨準備の価値は、円換算で目減りする。円高による資産価値の下落は、日本が貸出債権の棒引き、または、債権の一部放棄に応じたことに等しい。円高があっても日本の金保有高が増えないかぎり、円高容認は債権国日本のアメリカへの贈与を続けるという意志表示にほかならない。借りたものを全額返済しないですむなら、借手はいくらでも借りようとするだろう。日本が贈与をしてくれるかぎり、アメリカの財政赤字は改善されない。日本が再三再四の円高にもかかわらず、いくらでも、いつまでも、アメリカの国債を購入し、保有し続けるなら、アメリカ政府はいくらでも、いつまでも借錢をしておれる。

本来、国債や預金は、その供給者にとって債務であるので、最終的には資産=金で決済されなければならない。しかし、借金を全額返済しなくてもよい、資産で決済しなくともよい債務であるなら、いくらでも、いつまでも債務を創出できるだろう。このような債務の創出に何らかの歯止めをかける必要があるだろう。貸手ばかりでなく借手もEMUルールを守ることこそ国際協調の前提である。債務者がいくらでも債務を累増できるシステムに歯止めをかけるルールとして、財政赤字／GDPルール、国債発行残高／GDPルールは重要な財政ルール、金融ルールである。

IMF体制下でドル通貨は国際通貨であったので、最終的には世界貨幣=金で決済された。変動為替相場制下では中央銀行FRBはドル通貨を金と交換する必要はない。ドル通貨が供給過剰になり、ドル価値が下落すれば、ドル通貨は喜んで選好されず、安心して保有されない。ドル通貨を保有するよりも、ドル建債権をインフレ・ヘッジ商品や金へ転換するのが得策である。中央銀行がその発行通貨の価値を安定させることができなければ、誰もその通貨を保有しようとは思わない。ところが、NME（新貨幣経済学）によれば現金通貨も預金通貨も市場で取引の対価として供給されているので、インフレに強い資産への転換とか、何が最終的決済であるかといった問題は生じない。NMEは自由放任主義にもとづく国際管理通貨制を主張するけれども、通貨がどのようなルールに従って管理されるべきかという点については論じていない。NMEのルールが自由放任主義=自由銀行システム=国際管理通貨制であるから、われわれが考えているような金融ルールは要らないのであろう。

#### 4. Friedmanの商品準備通貨本位制

金ドル本位制の金に相当するのが、Friedmanの商品準備である。金は単一商品であるが、商品準備は複数の商品をひとまとめにした商品バスケットである。どのような商品を商品準備とする

か、その選択基準として Friedman はつぎの 3 点をあげている<sup>(23)</sup>。①競争的な条件のもとで供給される商品であること。したがって、農産物は政治介入が強い商品であるので排除される。②貯蔵できる商品であること。貯蔵コストが安いこと。したがって、石油、石炭、銑鉄などは貯蔵コストが高いので、商品準備として不適格となる。③価値が安定であること。商品の価格が安定であること。3つの条件の中でこの条件が最も重要であるとする。

結局、以上の条件を充す商品は、金属鉱産物と標準化された工業品であり、このような商品は GNP の 3 ~ 6 % に相当すると述べている。Hall のように商品準備の中味を特定化していない。Friedman には ANCAP や Valun といった計算単位の提唱はない。

Friedman は金本位制をどのように評価しているのだろうか。金本位制は商品本位制の中であらゆる点で最も魅力的な制度であると述べている。金本位制が魅力的な制度である理由はつぎのような点である<sup>(24)</sup>。第 1 に、金本位制は本位制として最も長い歴史をもつこと。第 2 に、金本位制は、商品準備本位制や紙幣本位制よりも、すでに広く受け入れられていること。第 3 に、世界中の何千万という人々が金を貨幣として認めていること。第 4 に、金の貨幣用金ストックがすでに存在していること。第 5 に、金の自由な国際取引がすでに存在していること。

他方、商品準備本位制が金本位制に比べてすぐれている点は、商品準備の所得に対する割合が金の所得に対する割合より大きく、基礎が広大であることがある。したがって、広大な準備から成るので、物価水準が一層安定的になることが期待されると述べている。Friedman は本位制を価値尺度や価値基準としての貨幣制度としてではなく、物価安定の基礎としての貨幣制度としてとらえている。

金本位制が商品本位制の中で最も魅力的な制度であると認めながらも、商品準備通貨本位制を提唱している理由は何んだろうか。それは、Friedman が自由放任主義者として、いかに政府の統制、人為的介入を排除するか、規制のない自由主義経済を推進するか<sup>(25)</sup> を考えているからである。自由放任主義こそ物価を安定させると信じているからである。

どのような貨幣制度が物価を安定させるかという観点から本位制を取りあげているので、商品準備そのものが最終的決済手段であるのかどうか、それ自体が資産であるのかどうかを論じていない。金ドル本位制下では金とドルが最終的決済手段であった。変動為替相場制下でもドルは債務であるので、最終的には資産で、金で決済されなければならないだろう。ドルを債務であると認識しているからこそ、金融節度としての ECU ルールが生れたといえる。

金ドル本位制が崩壊したのは、大きな政府に伴なうインフレにだけあるのではなく、金価格と一般物価が大きく乖離したからである。金の相対価格が下落しすぎたからである。1961 年の金プール制は公定金価格と市場金価格の乖離を調整する目的で創設された。しかし、ドル過剰の勢

(23) M. Friedman [ 9 ] pp.223-29。訳 pp.224-30。

(24) M. Friedman [ 9 ] pp.239-41 の注。訳 pp.241-3, p.245 の注。

(25) M. Friedman [ 9 ] pp.241-46。訳 pp.243-48。

いは止まず、金の市場価格の上昇圧力が強く、ついに、1968年3月に金プール制に代わる金二重価格制をとる。この金二重価格制も1973年11月には廃止される。金の市場価格はインフレを反映して上昇したけれども、公定金価格が1934年以降固定されていたから、金プール制、金二重価格制は失敗し、変動為替相場制へ移行したのである。金ドル本位制を支持するためには、金の相対価格を安定させるように金の公定価格をコントロールすべきであった。規制のない本位制ではなく金の相対価格ルールをもった本位制こそ国際金融システムを安定させるのではないだろうか。

## 5. むすび

金ドル本位制が崩壊したのは基軸通貨国が金融節度を守れなかったからであるとしよう。しかし、この金融節度とは一体何か。中央銀行や銀行が守るべき金融節度とは何か。金融節度とは公共的性格の強い中央銀行や銀行の行動を規制するルールである。中央銀行の金融ルール、銀行の金融ルールをどのような観点からみるか。貨幣はそれ自体資産である、すべての人にとって、いつでも、どこでも、資産であるという貨幣観に立って金融ルールを考えてみた。

預金通貨は銀行にとって債務である。この債務を決済するために銀行は何を用意していかなければならないのか。この債務がいつでも無条件に預金者に利用されるためには銀行はどのようなルールに基いて銀行業を営むべきか。銀行は利益の追求と公共性を両立させるためにつぎのような金融ルールを最低限守るべきであろう。それは、準備率ルール、自己資本比率ルール、大口融資ルール、預金保険料ルールなどである。

中央銀行は通貨の価値をいかに守るべきか。いかにハイパワード・マネーをコントロールするか。マーシャルの  $k$  に代わって  $\theta$  ( $= \frac{H}{Y}$ ) を安定させるようにハイパワード・マネーをコントロールすることによってマネー・サプライを調整する。 $\theta$  ルールだけでは自国の通貨価値を守れないので、金準備率  $h$  ( $\frac{Gm}{H}$ ) ルールにもとづいて為替リスクから自国通貨を守る。国際協力にもとづいた変動為替相場制を維持するためにも EMU ルールを守るべきであろう。EMU ルールは国際協調や国益追求の大前提である。

最後に、Friedman の商品準備本位制が金ドル本位制に代わる貨幣制度であるかどうかをとりあげた。Friedman は、どのような貨幣制度が物価を安定させるかという観点から本位制を取りあげているので、商品準備そのものが最終的決済手段であるのかどうか、商品準備と通貨との関係がどうなっているのかなどについてはっきりと論じられていない。その結果、Hall、Friedman などの新貨幣経済学を誕生させた。価値尺度なき貨幣論、価値尺度なき国際金融システムが最もすぐれた理論であり、システムであると NME は錯覚している。

参考文献

1. G. T. Benston, "The risks of bank failure" in G. T. Benston (eds.) *Perspectives on Safe and Sound Banking : Past, Present, and Future*, MIT Press, 1986.
2. F. Black, "Banking and interest rates in a world without money : the effects of uncontrolled banking" in *Business Cycles and Equilibrium*, Basil Blackwell Inc., 1987.
3. F. Cesarano, "The new monetary economics and the theory of money", *Journal of Economic Behavior & Organization*, 26 (1995), 445-55.
4. T. Cowen and R. Kroszner, "The development of the new monetary economics", *Journal of Political Economics*, 95-3 (June 1987), 567-590.
5. —, *Explorations in the New Monetary Economics*, Oxford : Blackwell, 1944.
6. E. F. Fama, "Banking in the theory of finance", *Journal of Monetary Economics*, 6 (1980), 39-57.
7. —, "Financial intermediation and price level control", *Journal of Monetary Economics*, 12 (1983), 7-28.
8. —, "What's different about banks?", *Journal of Monetary Economics*, 15-1 (January 1985), 29-39.
9. M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, 1953. (佐藤隆三、長谷川啓之訳「実証的経済学の方法と展開」、富士書房、1977年)
10. R. L. Greenfield and L. B. Yeager, "A Laissez-Faire approach to monetary stability", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 15-3 (August 1983), 302-15.
11. R. E. Hall, "Explorations in the gold standard and related policies for stabilizing the dollar" in Hall, R. E. (ed.) *Inflation : Causes and Effects*, University of Chicago Press, 1982.
12. —, "Monetary trends in the United States and the United Kingdom : a review from the perspective of new developments in monetary economics", *Journal of Economic Literature*, 20 (December 1982), 1552-56.
13. K. D. Hoover, "Money, prices and finance in the New Monetary Economics", *Oxford Economic Papers*, 40 (1988), 150-67.
14. P. Horvitze, "Government Deposit Insurance" in G. T. Beston (eds.), *Perspectives on Safe and Sound Banking*, MIT Press, 1986.
15. G. Kaufman, "Consequences of bank failure" in G. T. Beston (eds.), *op. cit.*
16. R. Pall and Lehrman, L., *The Case for Gold*, CATD Institute, 1982.
17. B. T. McCallum, "Bank deregulation, accounting systems of exchange, and the unit of account : a critical review", NBER working papers, No.1572. March 1985.
18. B. J. Moore, *Horizontalists and Verticalists : The macroeconomics of credit of money*, Combridge University Press, 1988.
19. L. J. Sechrest, *Free Banking : Theory History and a Laissez-Faire Model*, Quorum Books, 1993.
20. Hans-Michael Trautwein, "A fundamental controversy about money : Post-Keynesian and New Monetary

Economics” in G. Mongiovi and C. Ruhl (eds.) *Macroeconomic Theory : Diversity and Convergence*, Edward Elger, 1993. pp.65-84.

21. L. B. Yeager, “Stable money and free-market currencies” in J. A. Dorn and Schwartz, A. J. (eds.) *The Search for Stable Money : essays on monetary reform*, 1987.
22. —, “Deregulation and monetary reform” *AEA Papers and Proceeding*, May 1985, 103-7.
23. —, “A competitive payments system : some objections considered”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 11-3 (Spring 1989), 370-77.
24. L. R. Wray, *Money and Credit in Capitalist Economics : The Endogenous Money Approach*, Edward Elger, 1990.
25. L. H. White, *Competition and Currency : Essays on Free Banking and Money*, N. Y. University Press, 1989.
26. 石崎純夫編、「セオリー・エレクトロニック・バンキング」金融財政事情研究会、1994年
27. 川北英隆、「日本型株式市場の構造変化」、東洋経済新報社、1995年
28. 金融情報システムセンター編、「金融情報システム白書」、財経詳報社、1995年
29. 後藤新一、「銀行崩壊」、東洋経済新報社、1995年
30. 日銀、「日本銀行月報」、1992.5
31. 日経新聞社編、「銀行淘汰」、日経、1995年
32. 水野隆徳、「銀行復活の条件」、プレジデント社、1996年
33. 田中邦和、“貨幣乗数変動の研究—ハイパワード・マネー量のコントロールの重要性について”、経済学研究（神大）年報39、1992年
34. 山口茂、「金融論」、青林書房、1959年
35. 山田文道・関口益照、「ポスト第3次オンラインと銀行BIS」、金融財政事情研究会、1990年
36. 拙稿、“裁量・ルール方式と信頼性仮説”、中京経営研究、2-1（1992.10）
37. —, “Free Banking Systemへの疑問”、中京商学論叢、37-2（1990）
38. —, “決済通貨の供給メカニズム”、中京経営研究、5-1（1995.10）