



現代の金融政策を どう捉えるか

2023年8月22日
同志社大学経済学部
鹿野嘉昭

本日の話題

貨幣の流通形態はどのように進化してきたのか

- 貨幣は通常、どこで、どのように利用されるのか
- 手形・小切手、クレジットカード、スマホ決済など、現金以外の交換手段が広く利用されるのはなぜか

お金を融通しあう場としての銀行、証券会社

- 銀行、証券会社はどのような仕事をして、金融機関としての役割を果たしているのか
- 直接金融と間接金融はどう違うのか、政府には何が求められるのか

日本銀行と金融政策

- 日本銀行の沿革と組織
- 日本銀行による金融政策は一体、どのようにして運営されているのか
- 日本銀行と政府との関係はどのようになっているのか

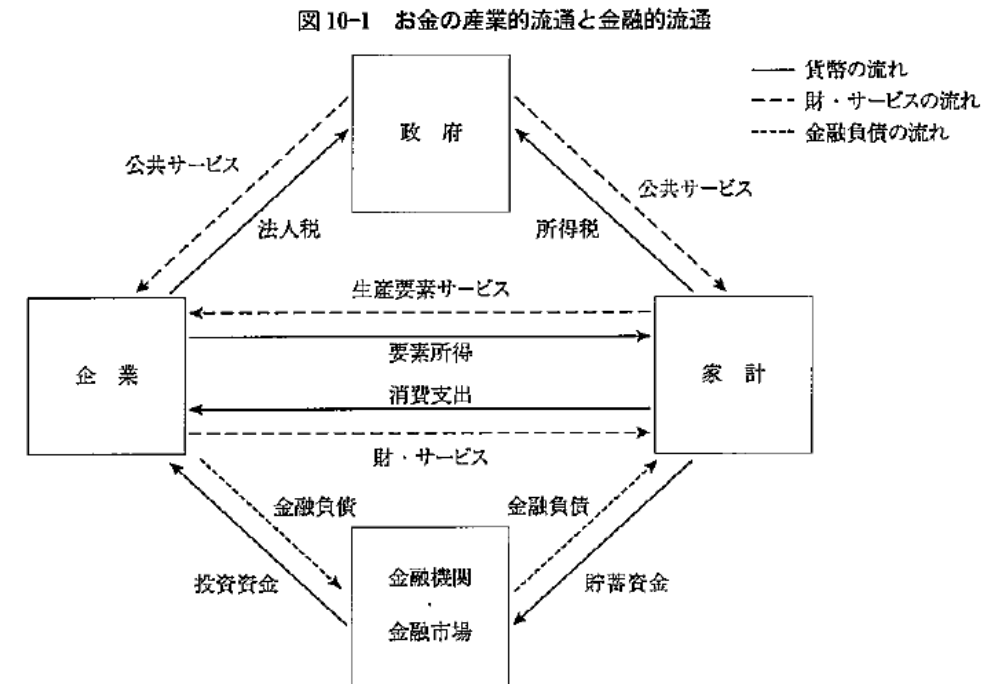
貨幣を動かす 2 つの流れ：払う、貯める

代金を支払う：財・サービスの売買に伴って受け払いされる貨幣の流れ

- 経済活動を資金決済面から支える
- 貨幣は交換手段として受動的に流通

貯蓄を運用する：余ったお金を運用したり、不足資金を調達したりすることに伴うお金の流れ

- 交換手段として貨幣の価値は変わらないため、貯蓄手段としても利用される
- お金の運用等は銀行や証券会社に依頼
- このお金の流れは通常、金融と呼ばれる



(出所) 前多・酒井・鹿野『金融論をつかむ』、有斐閣。

より便利な形態へと進化する貨幣

貨幣は当初、交換手段として登場し、金銀貨などの物品貨幣として普及、その後、兌換紙幣を経て、現在は不換紙幣が一般的な形態となる

- より効率的な価値の移転を目指して、預金も貨幣と同様に機能する → 預金通貨
 - 現金を手渡しするよりも預金口座間での振り替えのほうがより効率的かつ便利
 - 小切手・手形という支払指図書を振り出し、銀行に設けられた預金口座間の振り替えで決済する
 - 小切手・手形を個別に取り立てる際に要するコストを削減するため、手形交換所が設けられたほか、資金決済は各銀行が特定の銀行に設けた口座間の振り替えで行われるようになる
- クレジットカード、デビットカードや電子マネー、モバイル決済も漸次普及
 - 手持ちの現金に左右されずに買い物ができるクレジットカードが登場
 - 現金を引き出さず、預金口座から直接お金を支払うデビットカードも登場
 - 電子マネー等もお金の日常使いをより便利なものとするために登場し、日本でも漸次利用が高まる

大多数の人々が価値の移転手段として受け入れれば、貨幣の形態は問われない

進化する貨幣の形態

物品貨幣の登場



紀元前6世紀頃に発行された
エレクトロン貨



13世紀のヴェネツィアで発行され
たデュカット金貨

(出所) 日本銀行貨幣博物館

江戸時代の金銀銭貨

金(小判)



銀(丁銀)



銭(銭貨)



明治時代の兌換紙幣



支払い、決済と小切手・手形

小切手

A19377 小切手 東京1301 0007-003

支払地 東京都動物市動物の森2の2 4
全国ペンギン銀行 動物の森支店 3★

金額 **金 貳 百 五 拾 万 円 也** 2

上記の金額をこの小切手と引換えに 持受人へお支払いください。

5 振出日 平成 24年 4月 12日
 6 振出地 東京都動物市 振出人 **りす山 太郎** 7

拒絶証券不要

①②③④⑤⑥⑦⑧⑨

必須的記載事項の
 記載がないと
 手形・小切手としての
 効力を生じません。



約束手形

No. 約束手形 No. AA135789

5 **ゴリラ木材株式会社 殿** 1

金額 **¥10,000,000** 2

上記金額をあなたまたはあなたの指図人への約束手形と引換えにお支払いいたします。

6 平成 24年 4月 12日

7 振出地 住所 東京都小島市小島10の10 8
 株式会社キツツキ工務店
 振出人 代表取締役 **きつつ木一夫**

3 支払期日 平成 24年 7月 20日 東京1301 0007-015
 4 支払地 東京都 小島市
 支払場所 **全国ペンギン銀行 小島支店** 4★

①②③④⑤⑥⑦⑧⑨

為替手形

No. 14 為替手形 No. 258091

支払人(引受人名) 3 **ライオン商会 殿** 4 支払期日 平成 24年 7月 20日

金額 **¥5,000,000** 2 5 支払地 **東京都百獣市**

上記金額をあなたまたはその指図人への為替手形と引換えに上記金額をお支払いください。

6 (受取人) **株式会社パン運送** 振出地 東京都百獣市千尋の谷1の1
 株式会社パン運送 代表取締役 **獅子丸たけし**

7 平成 24年 4月 12日 拒絶証券不要 引受 平成 24年 4月 12日
 振出地 住所 東京都ジャングル市バナナ園3の3
 ゴリラ木材株式会社
 振出人 代表取締役 **ゴリ森文太**

8 振出地 住所 東京都百獣市千尋の谷1の1
 ライオン商会
 振出人 代表取締役 **獅子丸たけし**

9

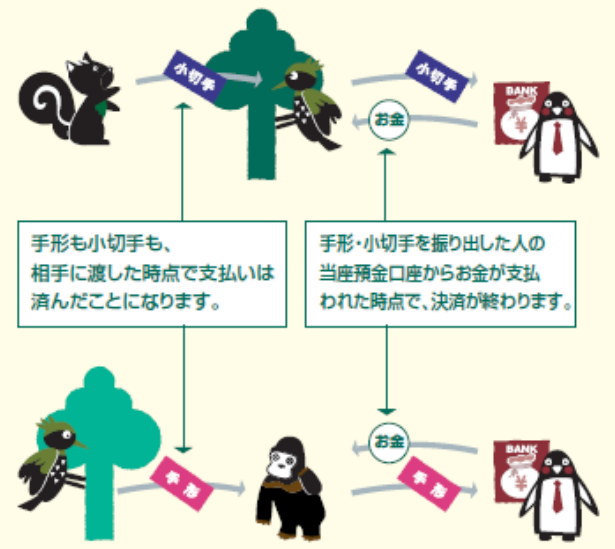
①②③④⑤⑥⑦⑧⑨

●支払いと決済の違い

私たちは毎日いろいろな取引をし、その結果として支払いと決済(P4参照)をしています。厳密に言えば支払いと決済は異なります。

たとえばスーパーやコンビニで買い物をしたら、ふつうは現金で代金を支払いますが、この場合には、取引(買い物)のときに支払いと決済が行われています。一方、買い物をして代金をクレジットカードで支払った場合、支払いは買い物の時点で行われますが、翌月以降に銀行の預金口座から代金が引き落とされるまでは、決済は済んだことになりません。

このように、取引の場面によっては支払いと決済が同時に行われない場合があります。小切手や手形はその典型的な例です。



貯蓄の運用形態：直接金融と間接金融

直接金融：証券会社が貸し手と借り手との間で資金の運用・調達を仲介

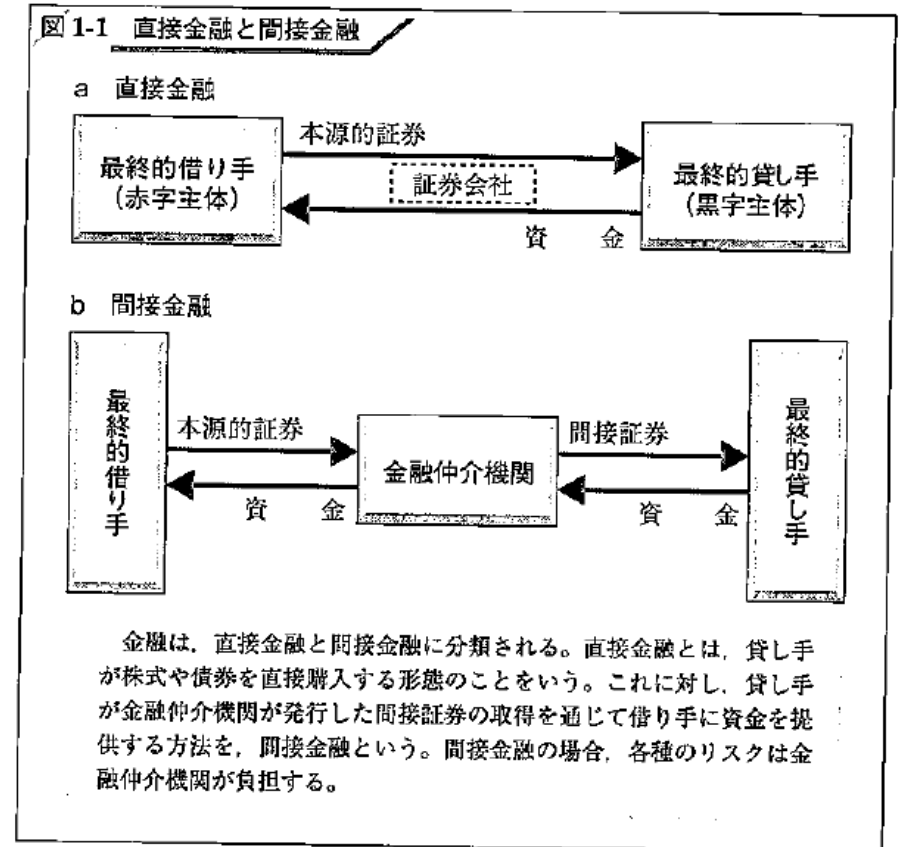
- 投資判断およびリスクの負担は個人や企業が行う

間接金融：銀行などの専門機関が貸し手と借り手の間に入る

- 銀行が預金者に代わって資金を運用
- 運用リスクは銀行が負担

金融取引の形態として直接金融、間接金融のいずれが選択されるかは国により区々

- 日本は間接金融、アメリカは直接金融



(出所) 酒井・鹿野『金融システム』、有斐閣。

銀行はどのような仕事をしているのか

銀行の3大業務

- 預金業務：個人や企業の余剰資金を預金として受け入れ、預金者に代わって運用するほか、資金の決済も行う
 - 私たちの給料は預金口座に振り込まれ、必要に応じて現金を引き出す
- 貸出業務：個人や企業にお金を貸す
- 為替業務：個人や企業の要請に基づき資金の送金を行う
 - 公共料金の口座振替、各種代金の送金、家族への仕送り等

銀行は預金として受け入れたお金を借り手に貸したり、証券で運用したり、資金決済の受け皿として機能したりすることで報酬を得る

- 資金の仲介に際し銀行は預金者に代わってリスクを負担
- 銀行は預金者からリスク負担料を徴求するべく、預金金利は貸出金利よりも低く設定

銀行業務のイメージ

預金取扱機関 (銀行等、合同運用信託)			
貸出	814	預金	1,517
証券	410	証券	79

銀行の機能：どのようなサービスを提供しているのか

銀行の3大機能

- 金融仲介機能：借り手と貸し手の間に立ってお金の融通を仲介
 - その際、単純に右から左に流すのではなく、小口の資金を集めて大口資金として貸す、短期資金を長期資金として貸す、地方のお金を大都市で運用するといった資産変換を実施
- 決済機能：資金の送金や手形等の決済を行う
- 信用創造機能：預金の受け入れ、貸出の実行を繰り返すことで銀行全体として受け入れた預金を当初受け入れた預金の数倍に増やす

銀行の優劣は借り手の返済能力に関する情報生産が決定

- 情報生産：審査・監視など、銀行が金融仲介に際し行う無形のサービス生産活動のこと
 - 審査：借り入れを申し込んできた企業等の財務内容や投資計画の実現可能性・収益性を評価し、貸すに値するか否かを判断すること
 - 監視：貸出実行から満期期日到来までの間、借り手企業が計画に沿った投資や業務を営んでいるか否かをチェックすること、計画を大きく逸脱した事象を見出した時には是正を求めることも
 - 審査や監視では借り手の状況に関する情報が生産されるため、銀行は情報を生産しているといわれる

銀行の信用創造機能

銀行による貸出の実行、企業による入金が続いて実行されることで、預金は当初の受け入れ額の数倍になる

(信用創造のイメージ図)

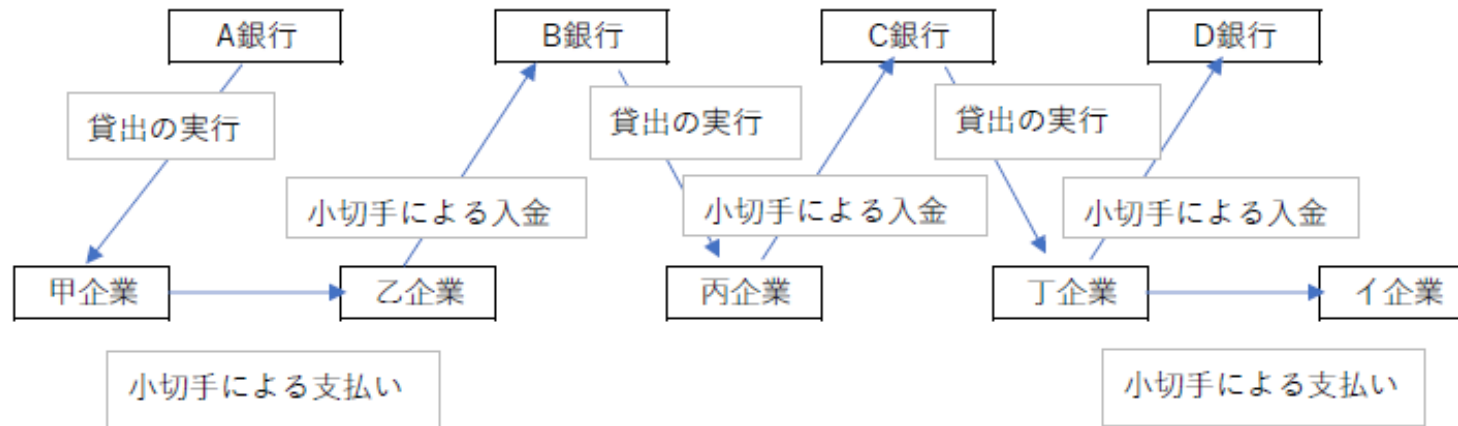


図 1-2 信用創造のメカニズム

A 銀行のバランスシート		B 銀行のバランスシート	
現金 100	預金 100...	現金 100	預金 100
	本源的預金		本源的預金
貸出 80	預金 80...	現金 80	預金 80
	派生的預金		派生的預金
		小切手 80	預金 80...
			派生的預金
現金 20	預金 100	現金 80	預金 80
貸出 80			
		現金 80	預金 80
		貸出 64	預金 64

銀行は、受け入れた預金を貸出というかたちで運用しているが、貸し出された資金のうち現金として引き出される部分は比較的少なく、貸出により創造された預金も貸出の原資となる。このため、銀行は、銀行組織全体として、最初に受け入れた預金の数倍の規模に達する貸出を行うことができる。

$$\begin{aligned}
 \text{預金総額} &= \text{本源的預金} + \text{派生的預金} \\
 &= 100 + 80 + 64 + \dots \\
 &= 100 + 100 \times (1 - 0.2) + 100 \times (1 - 0.2)^2 + \dots \\
 &= 100 \times \frac{1}{0.2} \\
 &= 500
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{信用創造額} &= \text{預金総額} - \text{本源的預金} \\
 &= 500 - 100 \\
 &= 400
 \end{aligned}$$

(出所) 酒井・鹿野『金融システム』、有斐閣。

金融に潜むリスクが政府の関与を求める

金融：資金の融通＋リスクの管理

- 金融取引は現在と将来という異時点間でのお金の貸し借りであるため、将来において約定通りに戻ってこないとか、価格ないし価値が変動するといったリスクが避けられない

銀行がリスクを過剰にとると破綻するおそれが増大するため、政府では銀行によるリスクテイキング行動を一定の範囲に抑制するべく規制を課す

- 政府はかつて銀行の過大なリスクテイキングを未然に防止するべく、その資産運用を厳しく規制していたが、現在は、自己資本比率規制等を除き、そうした規制のほとんどは撤廃
 - 自己資本比率規制：リスクが顕現して損失が発生しても破綻しないよう、銀行に十分な自己資本の保有を求める（世界各国はBIS基準の規制を自国の銀行に適用）
 - 大口信用規制：特定の借り手への与信の集中を防止する
 - 預金保険：銀行が破綻しても、預金者が損失を被らないようにする

金融面での政府・中央銀行の役割と使命：信用秩序の保持育成

- 決済手段としての貨幣の安定的な流通および金融の円滑化と安定化を図るべく、政府は銀行や証券会社などの金融機関の行動を監督規制により一定の範囲にとどめる

投資家と金融市場をつなぐ証券会社

証券会社は、直接金融の担い手として貸し手と借り手との間に立って資金の運用・調達を仲介、したがって収益の主体は手数料収入

- 投資判断およびリスクの負担は個人や企業が行う

証券会社の仕事

- 有価証券の引き受け・募集：アンダーライティング、セリング
 - 事業会社などからの依頼を受け、株式や社債の発行を仲介する
- 有価証券の委託売買：ブローキング
 - 投資家からの委託に基づき株式や社債を市場で売買する
- 有価証券の自己売買：ディーリング

投資家保護のため、証券会社にも各種の規制が課される

- 公正な価格形成を目指して、相場操縦のほか、インサイダー取引、大量推奨販売などの不公正取引が禁止されている

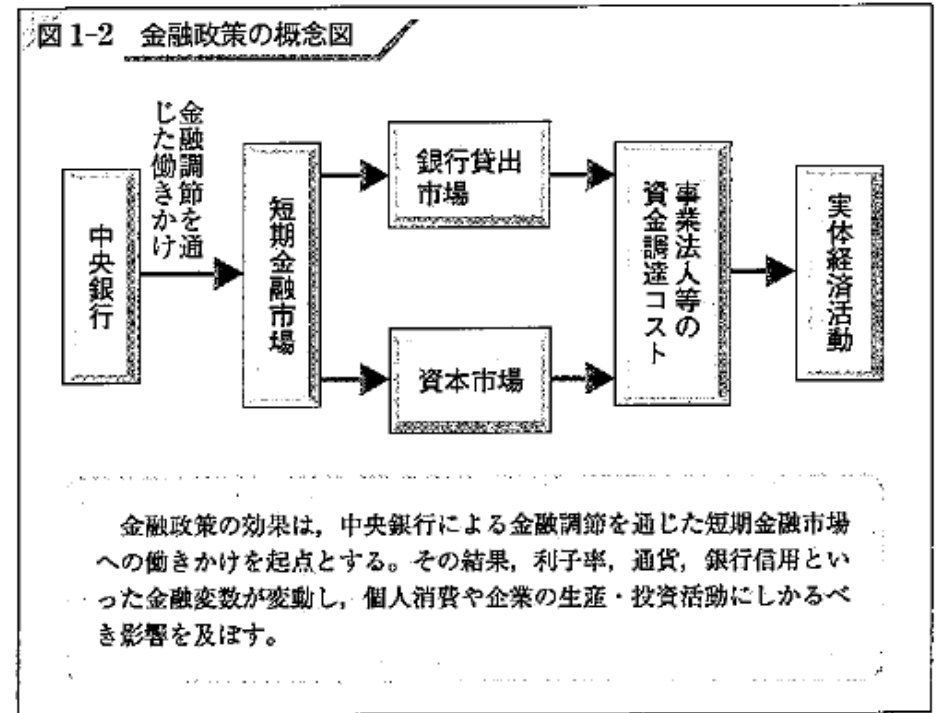
金融政策の意味とその概念図

中学・高校で学ぶ金融政策：公定歩合操作、公開市場操作、準備率操作

金融政策の核心は金融調節

- 金融調節：公定歩合操作、公開市場操作を通じて日々の金融市場における需給を調整し、短期金融市場において形成される金利を中央銀行が想定する水準へと誘導すること
- 現在における金融調節は各国とも、公開市場操作で実施（公定歩合操作、預金準備率操作は利用されず）

中央銀行は金融調節を通じて短期金融市場に強い影響を及ぼす、これが銀行貸出市場や資本市場を經由して企業の資金調達コストを上下させ、最終的には実体経済活動に影響を及ぼす



(出所) 酒井・榊原・鹿野『金融政策』、有斐閣

日本、米国、英国の中央銀行の風景



日本銀行



米国、連邦準備制度理事会



英国、イングランド銀行

中央銀行の資産選択行動としての金融政策

金融政策の目標：物価の安定、景気の安定、信用秩序の保持育成（日本銀行法上の目的規定）

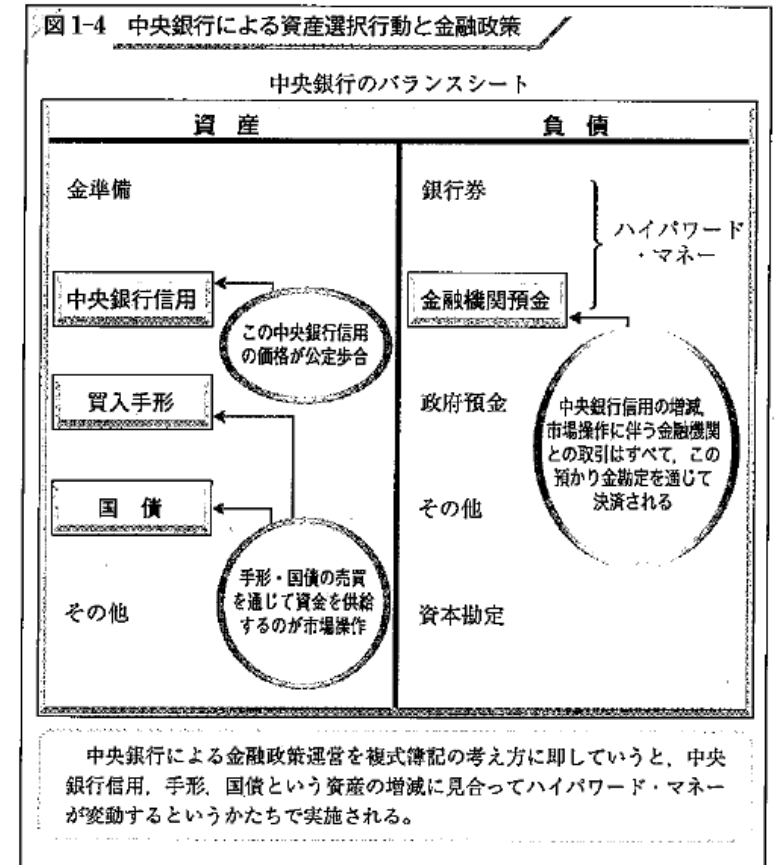
中央銀行の機能：発券銀行、銀行の銀行、政府の銀行

中央銀行のバランスシートの特徴

- 負債：銀行券（発券銀行）、金融機関預金（銀行の銀行）、政府預金（政府の銀行）
 - 中央銀行としての機能は負債を通じて発揮される
- 資産：金準備、買入手形、国債
 - 銀行券を供給するために銀行から買った手形や国債が大部分を占める

中央銀行のバランスシートから捉えると、金融政策は中央銀行による各種資産の売買を通じて実施される

- 国債買いオペを実施すれば、国債保有が増えるとともに、金融機関預金が増える



日本銀行の沿革と組織

1882（明治15）年10月、日本銀行条例に基づき日本において銀行券を独占的に発行する発券銀行として業務を開始

- それ以前は政府が紙幣を発行していたほか、国立銀行も兌換銀行券を発行
 - 1885年から銀兌換券を発行、国立銀行は順次、銀行条例に基づく銀行に転換
- 1942年に日本銀行法制定、政府による統制色が強まる
- 1949年4月、最高意思決定機関としての政策委員会を設置
- 1998年4月、改正日銀法施行、政府からの独立色が高まる

日本銀行の組織

- 資本金1億円、日本銀行法に基づく認可法人
 - 政府は5500万円を出資、残りは民間部門が出資

最高意思決定機関としての政策委員会

- 総裁、副総裁2名、審議委員6名により構成
- 金融政策や業務運営のあり方を審議・決定



政策委員会の会議室

金融政策決定会合とは

金融政策決定会合：政策委員会のうち金融政策運営のあり方を議論する会合、毎月1回開催される

- 政策委員会は通常、週2回開催、議長は日本銀行総裁
- 政策決定会合には政府委員2名（経済財政政策担当大臣および財務大臣）が参加（議決延期提出権を有するが、議決権はない）
- 金融政策決定会合以外では、日本銀行の業務運営全般のあり方を審議・決定

現在および当面の経済金融情勢を踏まえ、日本銀行が直接影響を及ぼし得る指標を誘導目標の選択のうえ、目標値を決定

- 現在の誘導目標は長短金利格差（イールドカーブコントロール）

表 2-3 当面の金融政策運営について

2010年5月10日

日本銀行

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

以 上

日本銀行による金融調節の考え方

伝統的な考え方：コール市場での需給に働きかけてごく短期のコールレートを望ましい水準へと誘導

- コール市場：銀行相互間で短期的な余裕資金を放出したり、不足資金を調達する市場
- コール市場での主たる需要はメガバンクの準備金積み立て需要、供給は投信信託、地方銀行等の一時的な余裕資金
- 日本銀行では、金利引き上げを目指して売りオペを、利下げを図るべく買いオペを実施

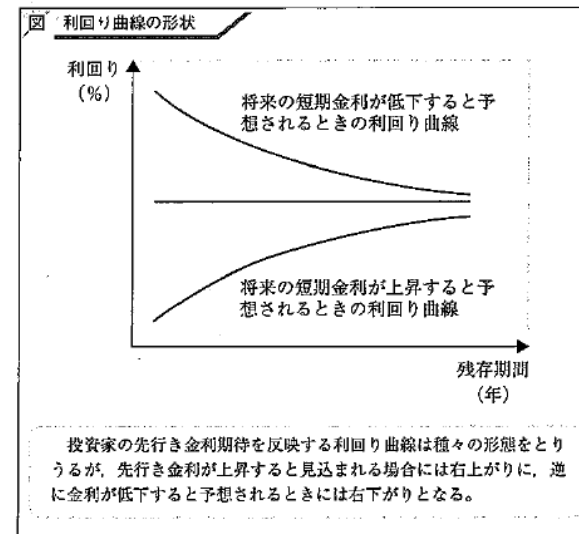
非伝統的金融政策：金利がゼロになっても、さらなる緩和を図るべく、積極的にマネーを追加供給する

- 将来インフレが起こるというインフレ期待を醸成する、ただし、マネーの供給増がインフレにつながるかはよくわからない

コールレートなど短期金利が上昇（低下）すれば、長期金利もつれて上がる（下がる）

- 長期金利は現在および将来の短期金利予想に当該資産にかかわるリスクを加味して形成
- 日本銀行が最終的に影響を及ぼしたいのは長期金利（投資の主たる決定要因）

長短金利の関係を示す利回り曲線



(出所) 酒井・鹿野『金融システム』、有斐閣

日本銀行による最後の貸し手機能

旧日銀法の下、危機に瀕した金融機関に特別融資を幾度か実行

- 1965年、証券不況の下、日本銀行は山一証券に特融を実行
- 1997年11月の金融危機時には、北海道拓殖銀行に特融を実行
- 特融と称されるのは、大蔵大臣の認可を得て特別に実行されるため

1998年改正の現行日銀法の下で特融の取り扱いは変わる

- 政府が特融の必要性を判断し、必要としたときはその実施を日本銀行に要請し、日本銀行が実施の可否を判断（38条融資）
- 特融実施に際しての日本銀行の判断条件
 - システミックリスクが顕現するおそれがあること
 - 日本銀行による資金供与が必要不可欠であること
 - モラルハザード防止のため、関係者の責任が明確化されること
 - 日本銀行自身の財務の健全性維持に配慮すること

中央銀行の独立性と説明責任

銀行券の発行は通貨主権の発揮であり、政府の権能に属するため、中央銀行が政府から独立することはあり得ない

- 中央銀行の組織形態は各国区々：日本、認可法人（内閣の構成員ではないため、行政権限がない）；英国、政府100%出資の法人；米国、政府機関等
- 政府が自らによる紙幣の濫発を避けるべく、独立した組織に銀行券の発行権限を付与したと考えるべき

独立性で問題となるのは金融政策運営の独立性

- 政策目的の独立性：経済政策目的の共有ということで独立性はない
- 政策手段選択に関する独立性：手段選択は専門機関に委ねるべき

むしろ重要なのは中央銀行の国民に対する説明責任

- 金融政策を現在、どのような狙いで運営しているのか適切に説明の要
 - 「行動すれども弁明せず」は今や通用しない

日本銀行と政府との関係

1998年の改正により旧法の主務大臣の一般的業務への命令権を廃止

- 「主務大臣ハ日本銀行ノ目的遂行上特ニ必要アリト認ムルトキハ日本銀行ニ対シ必要ナル業務ノ施行ヲ命ジ又ハ定款ノ変更其ノ他必要ナル事項ヲ命ズルコトヲ得」（旧日銀法43条）

代わって、日本銀行の自主性の尊重および透明性の確保が謳われる

- 改正法第4条および第5条

日本銀行法（平成9年法律第89号）

（施行：1998年4月1日（一部施行：1997年6月18日）、改正：1998年6月22日、1998年12月15日、2000年4月1日、2001年1月6日（一部施行：2000年7月1日）、2005年1月1日、2006年5月1日、2008年12月1日）

第1章 総則

（目的）

第1条 日本銀行は、我が国の中央銀行として、銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うことを目的とする。

2 日本銀行は、前項に規定するもののほか、銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資することを目的とする。

（通貨及び金融の調節の理念）

第2条 日本銀行は、通貨及び金融の調節を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することをもって、その理念とする。

（日本銀行の自主性の尊重及び透明性の確保）

第3条 日本銀行の通貨及び金融の調節における自主性は、尊重されなければならない。

2 日本銀行は、通貨及び金融の調節に関する意思決定の内容及び過程を国民に明らかにするよう努めなければならない。

（政府との関係）

第4条 日本銀行は、その行う通貨及び金融の調節が経済政策の一環をなすものであることを踏まえ、それが政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない。

（業務の公共性及びその運営の自主性）

第5条 日本銀行は、その業務及び財産の公共性にかんがみ、適正かつ効率的に業務を運営するよう努めなければならない。

2 この法律の運用に当たっては、日本銀行の業務運営における自主性は、十分配慮されなければならない。

参考文献

酒井良清・鹿野嘉昭『金融システム（第4版）』、有斐閣（アルマ・シリーズ）、2011年10月。

酒井良清・榊原健一・鹿野嘉昭『金融政策（第3版）』、有斐閣（アルマ・シリーズ）、2011年4月。

前多康男・酒井良清・鹿野嘉昭『金融論をつかむ』、有斐閣、2006年12月。