

論 説

金融調節の基本原則

— 流通貨幣の分量を規定する諸要因 —

古 結 昭 和

目 次

はしがき

第1項 金融システムの概観

第1款 国民経済と金融システム

第2款 流通速度と信用媒介

第3款 二重の信用創造

第4款 流通貨幣と定期預金

第2項 財政収支の動き

第1款 政府預金

第2款 財政収支と金融調節

第3項 金融システムと対外関係

第1款 国民経済と貨幣

第2款 外国為替と為替安定基金

第3款 対外収支と金融調節

あとがき

はしがき

本稿では、まず金融システムを概観したうえで、財政収支、対外収支など実体経済に流通する貨幣の分量を規定する諸要因を検討する。残念ながらまだわが国金融システムの具体的分析に至らないが、本稿はそのための準備作業である。ここではそれに向けて太い線を描いておきたい。

第1項 金融システムの概観

第1款 国民経済と金融システム

考察の順序としてまず国民経済を想定する。今日ではさかんに「経済は国境を越える」といわれているが、しかし「国境」の存在はやはり無視できない。遠い将来の理想として世界政府でもできればともかく、それまではやはり国民経済が基本となっていくにちがいない。ただし国民経済相互間の経済関係は緊密化して行くだらう。そしていくつかの「経済圏」が実際に形成されるかもしれない。なかにはECのように経済統合からさらに進んで政治統合をめざす動きもある。しかしそのうちの「政治統合」については今のところ未知数である。世界経済を考察する場合には、今日でもやはり国民経済を基本にせざるをえないのである。そして経済の国際化といわれる事態は国民経済の対外関係の緊密化として取り扱えば足りると考える。

さて国民経済は機能面からみて、実体経済と金融システムに二分される。実体経済はそこで生産・流通・消費が行われる文字どおり経済活動の基本部分である。やがてみるように、これには政府の財政活動（財政収支）や対外経済関係（対外収支）が影響を与える。ともあれ実体経済は経済学の主要な対象の一つであり、考察すべき多くの点があるが、それは本稿の課題ではないので別の機会に譲る。

しかるに実体経済は貨幣を必要とする。実体経済における経済活動の基本は売買と貸借であるが、いずれも貨幣がその媒介をなす。それではその貨幣はどこからやってきてどこへ行くのか。こうした貨幣のコントロールをその機能とするものこそ金融システムにほかならない。金融システムは国民経済のなかにあって、実体経済が必要とする貨幣を供給し、また過剰な貨幣を吸収する。こうして金融システムは、実体経済に対してインフレーションとデフレーションをともに回避するよう貨幣供給を調節する任務を果たしているのである。

現代において流通する貨幣については注釈が必要であるかもしれない。歴史的にはさまざまなものが貨幣として流通してきたが、近代においては貨幣とい

えばそれは金（金貨または地金）であった。しかし現代においては、直接的にも間接的にも、なお金本位制を採用している国はない。1971年8月15日、金とドルの交換を停止する旨のニクソン声明をもって、現代の貨幣は最終的に金から分離した。現代の貨幣の主軸をなすのは、各国ともその中央銀行が発行する銀行券及び各国政府が発行する貨幣（コイン）である。中央銀行券はもちろん不換銀行券であるし、鑄貨は素材価値とは何の関係もない。両者はともに国民の信用のみによって額面通りの価値を有する貨幣と信認されているにすぎない⁽¹⁾。考えてみれば不思議な現象ではあるが、これが事実である。以後この両者を合わせて現金（キャッシュ）ということにする。

同時に銀行制度の拡充は現金授受を簡単にするしくみを発展させた。すなわち口座振替のしくみである。これは私人（個人や企業など）が市中銀行に預金口座をもち、現金の授受をこの口座からの払出やこの口座への振込によって代行する制度である。自分の払出は相手への振込になり、相手の払出は自分への振込になる。これがすなわち口座振替であるが、これによって現金授受が節約されることは明かである。こうした口座振替に使用される預金は一般に流動性預金といわれるが、その中核は当座預金（小切手）である⁽²⁾。

ちなみに、同様の関係が市中銀行と中央銀行の間にも存在する。市中銀行は中央銀行に準備預金（当座預金）の口座をもち、市中銀行相互間の現金授受は最終的には中央銀行における口座振替によって決済される。

しかし、だからといって現金授受の必要性がなくなるわけではない。口座振替はあくまで払出側の預金口座に残高があってこそ可能であるが、貨幣授受のあらゆる場合にその口座残高を確認するわけにはいかない。また口座振替は振込の確認通知があって初めて形式的にも決済が完了するが、現金授受は即決である。この簡便性があるかぎり現金授受はなくならないであろう。

かくして実体経済においては、現金授受と口座振替は、やや後者に比重を移しながらも、並行して発展していくにちがいない。だから、現代における貨幣とはすなわち現金（中央銀行券＋政府貨幣）及び流動性預金である。

(1) この点については貨幣の本質をめぐるなお深い考察が必要である。貨幣が原理

的に自己価値のある貴金属から分離しうるかどうかについては、私はこれに肯定的に答えたいが、まだ最終的な決着がついていないと思われる。

- (2) わが国の金融統計では流動性預金（預金通貨）には当座預金のほか、普通預金、貯蓄預金、通知預金、別段預金、納税準備預金が含まれる。

第2款 流通速度と信用媒介

さてこれまでのところ、現代の貨幣＝現金＋流動性預金ということで話を進めてきたが、ここにその量的な問題が生ずる。すなわち、実体経済が円滑に進行するためにはどれくらいの貨幣が必要かという問題である。これは実は昔から貨幣金融論の根本問題のひとつであったが、未だにはっきりした回答のない難問である。どうしてこの問題が難問であるかといえ、ここには貨幣の流通速度という不確定の要因が絡んでいるからである。貨幣の流通速度というのは、一定期間内にある特定の貨幣が何回持ち手を変えたかというその回数のことである。一定期間内においては、実現価格＝流通貨幣×流通速度という関係があるから、一定の価格を実現するためには、流通速度が速ければ速いほど必要な流通貨幣は少なくてすむ勘定である。つまり、実現価格と流通貨幣は1対1に対応していないのであって、あいだに流通速度が介在しているのである。

貨幣の流通速度が何によって規定されているかについては、まだよく研究されていないが、心理的な要因によるものが大きいように思われる。貨幣の流通速度を身近に考えれば、それは自分のところに回ってきた貨幣をすぐ買い物などに支出してしまわないで、貨幣のまましばらく留保しておこうとするその程度のことである。これはまたジャーナリズムでいう消費者の財布のひもとも関係する。たとえば何らかの理由によって消費者の財布のひもがかたいとき、流通貨幣を増やしてみても、それは必ずしも消費の増加にはつながらないのである。消費者の財布のひもに象徴されているように、貨幣の流通速度はその定量的測定が困難であり、理論研究においてはやはり当面貨幣の流通速度は与件と想定するほかないであらう⁽³⁾。

さて貨幣の流通速度を与件と想定すれば、実現価格は流通貨幣に比例することになるが、一定期間内においてはまた、実現価格＝商品価格×取引数量という関係があるから、実現価格の変化は取引数量とは直結していないことになる。

つまり実現価格の変化は商品価格の変化によるものかもしれないのである。この商品価格の変化というのがまた曲者で、個別価格は一般に生産性の上昇によって低下していくものであるが、しかし同時に品質・性能の向上によって逆に上昇するものもある。市場に存在する全商品についてその生産性から品質・性能を調査してその適正価格を査定することはほとんど不可能であろう。そこで大局的にその平均価格の動きに注目するほかはない。個別価格にはいろいろな事情があろうが、その平均価格に動きがなければ、実現価格は取引数量を直接反映すると想定する。こうした意味の実現価格こそ実体経済が要求する流通貨幣の分量を規定するのである。

かくして、今日においては、平均価格の上昇は実現価格を上昇させるが、その上昇分は流通貨幣の過剰＝インフレーションを意味しており、同様に、平均価格の低下は実現価格を低下させるが、その低下分は流通貨幣の過少＝デフレーションを意味している。そして、こうした実体経済における流通貨幣の過剰・過少を調節するものこそ金融システムの機能にほかならない。それでは金融システムはいかにしてこの調節をなすのであろうか。まず注目すべきは貨幣貸借によるさきと想定された貨幣の流通速度の高速度化である。

実体経済内部における貨幣の貸借は、流通貨幣の分量を変化させないで、貨幣の流通速度を速める。たとえば、経済主体Aがある金額の貨幣を経済主体Bに貸すとしよう。Aは当面使い道がないからこそ、この金額をBに貸すことができるのである。しかるにBはすぐに使いたいからこそこの金額を借りるのである。そして実際Bは早晩この金額を使用するであろう。だから、結局こういうことになるであろう。すなわち、もしこの貸借がなければAの手元で滞留しているにちがいないある金額の貨幣が、この貸借のおかげでBの手によって流通に投げ入れられ、持ち手を変えるのである、と。このことが貨幣の流通速度を速めることは明かである。貨幣の流通速度が速くなれば、同一の流通貨幣の分量で実体経済からのより大きな貨幣要求に対応することができることは上に指摘したとおりである。

もちろん実際には、この例のように実体経済の内部において、貸し手と借り手が会って個別の貨幣貸借契約を取り交わすということは、皆無ではないに

してもきわめて稀なことであろう。友人・知人ならともかく、貸し手や借り手が個別にその相手を探すことなどほとんど不可能である。だから今日では、貸し手は滞留貨幣を市中銀行に定期預金として預金するであろうし、借り手は必要貨幣を市中銀行から借りるのである。この場合、市中銀行は貸出＝当座預金としてたしかに次款にみる信用創造を行うが、他方では当座預金が定期預金に転換して減少しており、実体経済に流通する貨幣の分量には変化がない。しかし貨幣の流通速度は少なくとも1回分速くなっている。これが市中銀行による信用媒介の意味である。

このように市中銀行はこうした信用媒介＝貨幣貸借の媒介をなして貨幣の流通速度を高めており、これが市中銀行の重要な機能の一つである。

- (3) 貨幣の流通速度が変化することの重要性については、ピーター・F・ドラッカーがその著『新しい現実』（上田惇生・佐々木実智男訳、ダイヤモンド社、1989年）のなかで指摘している。残念ながら今は特にそれにつけ加えることもないので、本稿では伝統的なフィッシャーの交換方程式に基づいて考察した。

第3款 二重の信用創造

このように今日の金融システムにおいては、市中銀行が貨幣貸借の媒介をなしても実体経済に存在する流通貨幣の分量は変化しない。しかしそれは貨幣の流通速度を速め、貨幣のより効率的な使用を可能にする。この点を銘記しておくべきである。しかし実体経済からの貨幣要求に対して、金融システムは流通速度の高速化だけで対応できるわけではなく、基本的には流通貨幣の変化が必要である。それでは、金融システムはいかにして流通貨幣の分量を変化させるのであろうか。この点の解明は銀行による信用創造の機能にまたなければならない。

市中銀行の信用創造とは一般に、市中銀行が本源的預金を受け入れ、これに準備率の逆数を乗じた分だけ総預金（本源的預金＋派生的預金）を創り出すことと説明されている（正確には、信用創造＝派生的預金）。たとえば、本源的預金：100万円、準備率：10パーセントとすると、この市中銀行は $100\text{万円} \times 1 / 0.1 = 1000\text{万円}$ の総預金を創り出すことができる。これはある意味では当然

のことで、総預金1000万円に必要な準備金は $1000\text{万円} \times 0.1 = 100\text{万円}$ であって、本源的預金がちょうどこれに当たる。しかるに総預金1000万円のうち100万円は本源的預金であるから、この市中銀行が実際に創り出した預金は派生的預金900万円である⁽⁴⁾。

しかしここで問題なのは本源的預金の意味である。本源的預金とは本来、市中銀行の準備金を増加させるような預金のことである。しかし、同じくある市中銀行にとっては本源的預金であっても、銀行システム（市中銀行全体）にとっては本源的預金である場合とそうでない場合が存在する。そして、議論を混乱させないためには、銀行システムにとっての本源的預金とは何かということをはっきりさせておく必要がある。というのは、銀行システムが信用創造をなし、实体经济に流通する貨幣の分量が増加するのはこの場合だけに限られるからである。

銀行システムにとっての本源的預金とは、すなわち銀行システムの外部からやってきて、銀行システムの準備金となるような預金のことである。たとえば、これまで实体经济に流通していた金貨が市中銀行に当座預金として集中預金されるような場合がその典型的なケースである。そして、この金貨を準備金として貸出が銀行券でなされるときには、实体经济に存在する流通貨幣は「当座預金+銀行券」となり、その分量は銀行券の分だけ増加するだろう⁽⁵⁾。

しかし預金の源泉が銀行システムの内部にある場合には、こうした流通貨幣の増加は発生しない。発生論的な議論を別にして今日の金融システムを前提として、たとえば、ある市中銀行が銀行券で預金を受け入れたとしよう。たしかにこの市中銀行にとってはこれは本源的預金であって、この市中銀行はこれを準備金として当座預金を設定して貸出を増やすことができるだろう。だがこの銀行券が引き出された別の市中銀行では準備金が減少するのであって、それに相当する分だけ貸出を回収して当座預金を減少させなければならない。結局实体经济に存在する流通貨幣の分量は、一時的な動揺は別として、変化がないことになろう。だから、たとえある市中銀行にとっては本源的預金であっても、その預金の源泉が他の市中銀行にある場合には、銀行システムにとっての本源的預金とはいえないのである。

ちなみに、ある市中銀行が小切手で預金を受け入れた場合はどうであろうか。この場合には小切手の支払銀行が自銀行か他銀行かで若干の違いがある。小切手の支払銀行が自銀行の場合、小切手の預金としての受入が意味するのは、その金額の当座預金が小切手の振出人の口座からその受取人の口座に振り替えられるだけである。小切手の支払銀行が他銀行の場合、口座振替は同様であるが、同時に準備預金が他銀行から自銀行に移転する。準備預金移転の効果はさきの現金預金の場合と同一である。だからこの場合にも実体経済に存在する流通貨幣は変化しないとわなければならない。

市中銀行による信用創造は、さきにもみたように、銀行システムの外部からやってきて、銀行システムの準備金となるような本源的預金を必要とする。今日の金融システムにおいては、こうした本源的預金は何らかの理由によってそれまで実体経済に流通していた現金が預金されるときに発生する。市中銀行は預金された現金を準備金としてその幾倍かの当座預金を設定して貸し出すことができる。これによって実体経済に存在する流通貨幣は貸出＝当座預金の分だけ増加する。これがすなわち市中銀行による信用創造といわれる事態である。

しかしこの議論には根本的に弱いところがある。本源的預金が現金預金に立脚しているかぎり、その継続性がきわめて疑問だからである。実体経済において現金はその必要があって流通しているのであって、それがあつた部面で預金されても他の部面で直ちに引き出されるにちがいない。そうだとすると、この現金預金は信用創造の基礎としては大して意味をもたないといわざるをえないであろう。しかしながら、実体経済における現金流通の必要を充足するため、中央銀行が必要な銀行券を供給するとしたらどうであろうか。たとえば、飛躍するかもしれないが、中央銀行が債券の買いオペレーションによって実体経済に必要な銀行券を供給するとすれば、さきの現金預金は信用創造の基礎として十分意味をもつことになるのではないか。実は今日の金融システムにはこうしたしくみが巧妙に組み込まれているのである。それはすなわち中央銀行と市中銀行の関係である。

市中銀行は中央銀行に準備預金の口座をもっている。これによってまず第1に、市中銀行相互間のあらゆる貨幣授受は準備預金の口座振替によって決済さ

れる。市中銀行はすでに経済主体間の貨幣授受を当座預金の口座振替によって決済するしくみをもっているから、準備預金の口座振替によって、口座振替のしくみは最終的に完成する。また第2に、市中銀行は準備預金からいつでも銀行券を引き出すことができる。だから準備預金は市中銀行の信用創造の基礎である。なおさきほど中央銀行の債券買いオペレーションに触れたが、銀行券が実体経済に供給されるのはこのルートでもよかったのである。さらに第3に、個別銀行間の準備預金過不足は準備預金の貸借市場で調節される。わが国ではこれを短期金融市場（コール市場、手形売買市場など）といている。そして第4に、これがまた決定的に重要なのだが、中央銀行は信用創造（貸出＝準備預金）によって市中銀行に準備預金を供給する。この準備預金は銀行システムの外部からやってきて、銀行システムの準備金となる。これは銀行システムにとってマクロ的な本源的預金に代わる新しい信用創造の基礎である。準備預金の貸借市場は個別の過不足を調節するが、全体の過不足を調節することはできない。これを調節するのが中央銀行の信用創造（貸出＝準備預金）である。かくして、市中銀行はその信用創造の基礎を中央銀行から獲得するのである⁽⁶⁾。

さて、一国の国民経済は実体経済と金融システムから構成される。そして、金融システムは実体経済に対してそれが必要とする流通貨幣を供給する。しかるにいまや、金融システムは中央銀行と市中銀行に分化しており、中央銀行は信用創造によって市中銀行に準備預金を供給する。市中銀行はこの準備預金を基礎として信用創造によって実体経済に当座預金を供給する。これはいわば二重の信用創造である。中央銀行は今日では、やや語弊があるが、いくらでも銀行券を発行することができるから、その源泉となる準備預金をいくらでも貸出によって創造することができる。だから、この二重の信用創造は恐るべき柔軟性を備えており、実体経済からのいかなる貨幣要求にも対応することができるのである。このことは実体経済に発するインフレーション・デフレーションのあらゆる可能性を含んでいる。だからこそ、中央銀行には自国の貨幣価値を維持するため、準備預金を基軸とする信用創造を管理するという重大な責任があるとといわなければならない。

- (4) これは振替的信用創造の説明である。ほかに現金預金・現金貸出を次々に繰り返す現金的信用創造の説明があるが、到達する結論は同じである。
- (5) 文脈上唐突に感じられるかもしれないが、ここに発生論の説明を挿入した。これは金貨流通を前提として、そこに銀行システムが導入され、市中銀行が銀行券を発行して金貨流通を駆逐する場合の話である。もちろん今日では、中央銀行が銀行券の発行を独占し、市中銀行は貸出＝当座預金によって信用を創造する。
- (6) ここでは市中銀行の保有する銀行券は準備預金に含めて考える。あるいは、市中銀行はその保有する銀行券をすべて準備預金として中央銀行に預金しているものと想定する。だから、ここでいう準備預金はハイパワード・マネーと同じ意味である。

第4款 流通貨幣と定期預金

これまで市中銀行の信用創造すなわち貸出＝当座預金による流通貨幣の増加について述べてきたが、あらゆる貸出には期限があるから、期限到来に際して反対の過程が進行する。すなわち、期限が到来すれば回収（返済）が行われ、その分だけ流通貨幣が減少する。つまり、同時に新規貸出によって補填されないかぎり、実体経済に存在する流通貨幣の分量は現実に減少する。だから、新規貸出を抑制することは、金融システムの側から流通貨幣の分量を減少させる有効な手段である⁽⁷⁾。

このほかにも流通貨幣の分量を減少させる手段がある。それは流通貨幣を定期預金に転化させることである。いうまでもなく、定期預金は貨幣ではない。それはひとつの利子生み資本＝金融資産である。そうだとすると、貨幣が定期預金として預金されるということは、実体経済に存在する流通貨幣の分量がそれだけ減少して、それが実体経済の保有する金融資産に転化することである。ただしこの場合、さきにも述べたように、その分だけ新規に貸出＝当座預金となされると、それは市中銀行による信用媒介であって、実体経済に存在する流通貨幣の分量は変化しない。しかし、この定期預金が信用媒介を伴わない場合には、実体経済に存在する流通貨幣は現実に減少する。これは実体経済の側からその過剰な流通貨幣を処置する主要な方法である⁽⁸⁾。

要するに、金融システムはきわめて柔軟な二重の信用創造によって実体経済に必要な流通貨幣を供給するが、しかし他方では、新規貸出の抑制や定期預金

の受入によって過剰な流通貨幣を吸収する。金融システムはこうして、時には失敗しながらも、実体経済に存在する流通貨幣の分量を適正な水準に調節しているのである。

- (7) 市中銀行の信用創造の規模を規定する基本要因はその基礎をなす準備預金であるから、その規模の拡大・縮小を左右するのは最終的には中央銀行の信用態度である。それは具体的には公定歩合の水準に表明される。準備預金の潤沢は貸出金利の低下に反映されるが、実際にその規模が拡大されるかどうかは実体経済の事情によって決まる。これに反して、準備預金の枯渇は貸出金利の上昇に反映され、実際に新規貸出が抑制される。これが中央銀行による金融政策の基軸である。だから、金融政策とはアクセルはゆるいがブレーキは非常によくきく車のようなものである。
- (8) 金融システムの側からのシグナルは預金金利の水準である。その上昇は貨幣吸収の意思を示す。しかしそれに乗るかどうかは実体経済の選択による。

第2項 財政収支の動き

第1款 政府預金

これまで国民経済を実体経済と金融システムに分割して考察してきたが、今日の経済社会においては政府の財政活動がまた大きな役割を果たしている。政府はもちろん実体経済や金融システムから独立する経済主体であって、いまやその相互関係を考察しなければならない。

政府の財政活動には中央政府のものと地方政府のものがあるが、わが国の場合、貨幣金融論の立場から特に重要なのは中央政府の財政活動である。というのは、地方政府についてはそうではないが、中央政府の財政活動はわが国の中央銀行である日本銀行にある政府預金勘定を經由して行われるからである。つまり、日本国政府は日本銀行に政府預金勘定を保有しており、政府のあらゆる財政活動はすべてこの勘定を經由して執行されるのであって、これが実体経済に存在する流通貨幣の分量に攪乱的影響を与えるのである。

政府預金には現在、当座預金、別口預金、内地指定預金、外貨指定預金、小額紙幣引換準備預金の諸勘定が設定されているが⁽⁹⁾、このうちとりわけ重要な

のが政府当座預金である。政府のあらゆる会計処理はこの政府当座預金を經由して行われる。政府預金はまた一般会計・特別会計など会計別に経理されており、必要に応じて会計間の振替措置がとられる。これを振替収支という。このほか対日銀収支もあるが、ここで重要なのは対民間収支（窓口収支）である。

- (9) このうち別口預金は日本銀行券以外の特殊な通貨による預金を経理するために設置されており、現在では政府貨幣を処理するのに使用されている。ちなみに、政府貨幣は日本銀行の勘定においては現金である。

第2款 財政収支と金融調節

たとえば、政府は実体経済から租税を徴収するが、これがどのように行われるか少し追跡してみよう。最も基本的なケースはこの租税徴収が現金で行われる場合である。結果は単純であって、実体経済においてはその租税分だけ現金が減少し、日本銀行にある政府預金が同額増加する。この場合租税徴収を代行する金融システムは租税現金が通過する場を提供するだけである。しかし実体経済は流通現金の不足を補充するため、市中銀行から現金を引き出すにちがいない（当座預金減少）。市中銀行は中央銀行から銀行券を引き出してこれに対応するほかないであろう（準備預金減少）。次にこの租税徴収が小切手で行われる場合はどうであろうか。実体経済においては租税分だけ当座預金が減少し、日本銀行にある政府預金が同額増加する。ただしこの場合、市中銀行の準備預金が同額減少する。かくして両者に共通していえることは、租税徴収の結果、政府預金の増加及び市中銀行の準備預金＝実体経済の当座預金の減少が生ずるということである。これは租税徴収のみならずその他の政府収入一般に当てはまる⁽¹⁰⁾。

政府はもちろん公共投資その他にその収入を支出する。この場合にはさきの関係を逆にたどってまさに逆の結果を導くことができる。念のためその要点を示しておこう。実体経済に対する政府支出には二つの方法がある。そのひとつは政府小切手によるものであって、この場合、まず実体経済はこの政府小切手を市中銀行に持ち込んでこれを当座預金とする。市中銀行がこれを中央銀行に

呈示すれば、日本銀行はこの金額を政府預金から準備預金に振り替える。こうして政府預金の減少及び市中銀行の準備預金＝実体経済の当座預金の増加が生ずる。もうひとつは政府が相手の取引銀行に直接振り込む場合であって、ここではさきの結果が一挙に実現する。実際にはこの両方法が併用されるが、結果は同一である。

政府は、若干時期のずれを伴いながらも、ほぼ同時に収入と支出を実現する。だから、流通貨幣の分量の観点からみて、実体経済にとって意味があるのは一定期間に関するその差額のみである。普通一定期間に関して実体経済に対して、政府収入が政府支出を越える場合を揚超といい、逆の場合を散超という。それゆえこれまでの議論をまとめれば、揚超は政府預金の増加及び市中銀行の準備預金＝実体経済の当座預金の減少をもたらし、散超は政府預金の減少及び市中銀行の準備預金＝実体経済の当座預金の増加をもたらし、散超は政府預金の減少及び市中銀行の準備預金＝実体経済の当座預金の増加をもたらしということになる。もっと簡単にいえば、揚超は実体経済から貨幣を吸い上げ、散超は実体経済に貨幣を吐き出すということである⁽¹⁰⁾。

政府財政の揚超・散超はもちろん、その成功も失敗も含めて財政目的に応じて発生する現象であるから、金融システムの側からこれ自体についてはどうすることもできない。しかしこれが実体経済に対して貨幣面から攪乱要因として働くことはまちがいないから、金融システムとしてはこの攪乱をできるかぎり相殺するよう対応策を講ずるほかはない。しかるにこれまでの考察から、その対応策の要点ははっきりしている。すなわち、揚超に対しては中央銀行の信用創造を發動して市中銀行の準備金を同額増加させ、散超に対しては同じくそれを同額減少させることである。これによって、少なくとも理論的には、政府財政による攪乱を完全に中立化することができるであろう。

- (10) 政府が国債を発行して、実体経済がこれを購入する場合も同様である。
- (11) なおここでは明示的には述べていないが、金融システムの租税納付や国債引受・償還など政府と金融システムの取引関係は、直接的には流通貨幣の分量を変化させないが、しかしこれは市中銀行の準備預金を変化させるから、やがて市中銀行の信用創造の規模に影響を与えることはいうまでもない。

第3項 金融システムと対外関係

第1款 国民経済と貨幣

今日の世界経済は自由貿易を基調として推移している。そのなかにあつて、それぞれの国民経済は多面的な対外関係を展開している。そこでこれから、国民経済の対外関係を金融システムとの関連で考察してみよう。

国民経済はそれぞれ固有の貨幣をもっている。あたかも民族が固有の言語をもっているように、これには深い心理的な根柢があるにちがいない。別の機会に述べたことだが、貨幣はもともとそれぞれの経済社会における共同幻想であつて、その経済社会における協力関係の証明である。すなわち、ある経済社会において貨幣の所有はその出所の如何を問わず無条件にその経済社会への協力関係が認定され、その経済社会は常にその額面金額に応じてその欲するものを提供する。貨幣のもつこうした能力を信じることがすなわちその経済社会における貨幣に対する信認であるが、これによって、ちょうど同一の神を信ずる人々が一つの宗教共同体を構成するように、同一の貨幣を信認することが一つの国民経済を構成しているといえるのではないか⁽¹²⁾。私は貨幣というものをこのように理解している。

それゆえ、わが国において円貨だけが通用するように、ある国民経済においては特定の貨幣だけが通用するというのが常態である。公然とあるいは隠然と外国貨幣が通用するということは、国民の自国貨幣に対する信認が崩壊しており、国民経済の衰弱を意味しているといわざるをえない。

(12) 国民が自国の貨幣に誇りを持ち、これをもって経済的独立の証拠とみなす理由がここにあると思われる。ただし、この点についてはなお深い考察が必要である。

第2款 外国為替と為替安定基金

国民経済の対外関係が展開すると、二つの方面で貨幣問題が発生する。すなわちそのひとつはわが国への外貨の流入であり、もう一つは外国への円貨の流

出である。しかしこの両問題は実は同じ過程の二側面にほかならない。というのは、わが国への外貨の流入はその外貨の当事国にとっては自国貨幣の流出であり、わが国からの円貨の流出はその受入の当事国にとっては外貨の流入であるからである。このうちどちらが主要な問題になるかは、対外関係における決済貨幣如何によって決まる。今日のわが国の状況からいえば、やはり主要な問題はわが国への外貨＝ドルの流入であるが、外国への円貨の流出も最近その重要性を増しているといったところであろう⁽¹³⁾。

しかるに、各々の国民経済においてはそれぞれ特定の貨幣が通用するのが常態であるから、自国では外国貨幣は通用せず、外国では自国貨幣は通用しない。とすれば、自国においても外国においてもどこかの時点で、自国貨幣と外国貨幣の交換問題が発生せざるをえない。しかも現実には自国に外国貨幣をあるいは外国に自国貨幣を持ち込んでも無意味（通用しない）であるから、実際にはそれに代わる異国貨幣交換のしくみが発展する。それが外国為替のしくみにほかならない。ここでは外国貨幣それ自体に代わって外国為替、すなわち「自国において外国貨幣を受け取る権利」が売買される。これに対して、「外国において円貨を受け取る権利」のことを特に円為替という。これによって、外国貨幣の現送に伴う危険が回避されるとともに、異国貨幣の交換と同一の結果を実現することができるのである。そしてその売買価格がとりあえず外国為替相場である⁽¹⁴⁾。ちなみに、外国為替の売買は自国において行われるのが当然であるが、円為替の場合にはその売買は外国において行われる。

これまで一般論として外国為替の意味を考察してきたが、「自国において外国貨幣を受け取る権利」を具体的に考えれば、その典型的なケースは「外貨表示の小切手」である。外貨表示の小切手は外国貨幣それ自体ではないが、しかしいつでもそれをもって外国貨幣を引き出すことができるから、文字どおり「自国において外国貨幣を受け取る権利」を表している。これが「外貨表示の手形」になると、支払期日の問題が混入してくる。すなわち、「外貨表示の手形」は「ある支払期日に外国貨幣を受け取る権利」を表しており、もちろんこれも立派な外国為替である。ただこの場合には、支払期日までの利子が外国為替相場に算入される。なお一覽払いの手形は小切手と全く同じである。だから、

外国為替を原理的に考察するときには、「外貨表示の小切手」を採り上げてみるのが最も適当である。

さて、小切手は一般に当座預金を前提しており、「外貨表示の小切手」は当然「外貨表示の当座預金」を想定している。しかるに普通「外貨表示の当座預金」はその外貨が本拠とする国の市中銀行にあると考えられる。簡単にいえば、ドル当座預金はアメリカの市中銀行にある。それゆえ、ドル為替＝ドル表示の小切手を保有することは、実質的には、アメリカの市中銀行にドル当座預金をもつことと同じことである。実際アメリカの市中銀行にドル当座預金を開設してそう指示すれば、そのドル金額はそのドル当座預金の口座に振り込まれる。すなわち、わが国におけるドル為替の売買は、アメリカの市中銀行における口座振替にはかならない。この点が外国為替を理解するための軸点である。

わが国におけるドル為替の売買はいつも特定相場で均衡するとは限らない。むしろたえざる不均衡がその常態であろう。この不均衡はまず為替相場の変動に反映されるが、しかし為替相場の乱高下は対外関係に支障を来すから、とりあえずこれを安定させなければならない。市場経済においてこれを安定させるためには、為替相場の安定を目的とする機関が為替市場に出勤して為替市場の趨勢に対抗するほかはない。この機関は為替市場の動きに柔軟に対応するため、ドル資金と円貨資金を保有していなければならない。これがすなわち為替安定基金である。わが国の場合このため、外国為替資金特別会計が設置され、これが外国為替資金（為替安定基金）を管理している。なお、為替市場への売買出勤などその実務は日本銀行に委任されている。

為替相場の安定といっても今日では、いかなる水準にこれを安定させるかは各国通貨当局の自主的判断に任されている。これが変動相場制の基本的な意味であって、各国通貨当局がこの水準を公表しかつこれを維持する義務をもつ固定相場制に対するものである。固定相場制は金本位制がもつ為替相場の自動安定化メカニズムを模倣して当初国際通貨基金（IMF）が導入したものであるが⁽¹⁵⁾、各国経済関係の変化に着目した激しい為替投機にたえず、1973年2～3月最終的に放棄され、以後変動相場制の時代が続いている。

- (13) 合理的に考えれば全世界に通用する共通の貨幣を創設すればよいのであるが、ここにその信認の問題が発生する。全世界を統一する世界政府が存在しないかぎり、そうした共通貨幣の信認を維持することは事実上不可能であろう。かつての金本位制はその信認の基礎を金の自己価値に求めたが、その兌換を維持することができず破綻した。今日では、共通の貨幣を模索しながら、アメリカ・ドルにその役割を期待する体制が続いている。
- (14) 本稿では為替相場の決定問題には立ち入らない。なお後の課題としておきたい。
- (15) 金本位制の場合には、為替相場は自動的にその平価を中心として上下に金現送費を加減した範囲内に収まる。これは為替相場の変動が最終的には金現送によって調整されるからであって、金準備に不安のある場合にはこの制度を維持するのは困難である。

第3款 対外収支と金融調節

国民経済は实体经济と金融システムに分割され、金融システムは物価水準を安定させるため、实体经济に流通する貨幣の分量を調節する。政府の財政活動は独立した要因としてこれを攪乱するが、金融システムは市中銀行の準備預金を調整してこの攪乱を吸収する。しかるに、国民経済の対外関係はこれを攪乱するもう一つの要因である。これには二つの側面があって、そのひとつは外貨の流入であり、もうひとつは円貨の流出である。それでは、金融システムはこれをいかにして調節するのであろうか。まず外貨の流入から検討してみよう。

外貨の流入といっても実際外国貨幣（現金）がわが国に持ち込まれることはほとんどなく、それはつまり外国為替の流入である。事態を簡単にするために、この際外国為替はドル為替だけだとしてしよう。わが国にドル為替が持ち込まれるのには大別して、輸出代金の受取及びドル預金⁽¹⁶⁾・ドル借入などがある。同様にわが国からドル為替が持ち出されるのには、輸入代金の支払及びドル貸付⁽¹⁷⁾などがある。その詳細をここで述べることはできないが、要するにドル為替に対するこうした需要・供給が為替市場に集中され、日々の為替相場が決定されていく。この場合、為替相場が完全にフレキシブルに変動すると仮定すれば、これによって流通貨幣の分量は変化しないが、もちろん実際にはそういうわけにはいかない。通貨当局は為替相場をある水準（範囲）に維持するため、その水準（範囲）において需要・供給が合致するように為替安定基金を使用する。

たとえば、ドル高に対してはドル売り、ドル安に対してはドル買いで対抗するだろう。そして、流通貨幣の分量に影響を与えるのはまさにこうした通貨当局の介入なのである。

わが国の為替安定基金は外国為替資金として存在しているが、その円貨資金は日本銀行に政府預金の一部として、外貨資金は外国為替公認銀行にそれぞれ預金されているとしよう。外国為替公認銀行はその相当分をアメリカの市中銀行にドル預金として保有している。そこでたとえば、通貨当局がドル高に対してドル売りで対抗する場合、どういうことが起きるか追跡してみよう。通貨当局はドル表示の小切手を売却するわけであるが、これは結局アメリカの市中銀行における当座預金の口座振替に帰着する。しかるに他方、円貨対価は实体经济の当座預金で支払われ、同額が日本銀行にある市中銀行の準備預金から政府預金に振り替えられる。すなわち、通貨当局のドル売り＝円買いは政府預金の増加及び市中銀行の準備預金＝实体经济の当座預金の減少をもたらす。これは財政の揚超と同じである。

この関連を逆にたどれば、通貨当局のドル買い＝円売りの結果を容易に推測することができる。すなわち、通貨当局のドル買い＝円売りは政府預金の減少及び市中銀行の準備預金＝实体经济の当座預金の増加をもたらすことが分かる。これは財政の散超と同じである。このように通貨当局の為替市場への売買介入は实体经济に存在する円貨流通貨幣の分量に攪乱の影響を与えるので、金融システムとしてはそれを相殺するよう対応する必要があるといわなければならない⁽¹⁸⁾。

さて、円貨の流出の場合はどうであろうか。ここで円貨の流出というのは、わが国の対外関係が円貨で決済され、その結果外国の企業など（政府、個人）がわが国の市中銀行に当座預金を保有することをいう。したがってここでは、わが国の市中銀行にある当座預金をわが国の实体经济に対応する部分（国内部分）と外国の企業などが保有する部分（外国部分）に区分しておかなければならない。現在わが国では、この外国部分は非居住者円預金として経理されている。この場合たとえば、わが国の市中銀行が信用創造によってこの外国部分＝非居住者円預金を増加させても、それ自体としてはわが国の实体经济に流通す

る貨幣の分量は変化しない。そしてまた、外国の企業相互間の取引が円貨で決済されても、それはわが国の市中銀行にある当座預金（外国部分）の振替に帰着するのであって、やはり流通貨幣の分量は変化しない。しかるに、たとえばわが国の輸出など対外受取が円為替で決済されるとき、当座預金の外国部分が国内部分に振り替えられ、それだけわが国の実体経済に流通する貨幣の分量が増加する。また輸入など対外支払が円為替で決済される場合には逆の結果になるだろう。このほか、実体経済において円貨資金の対外貸借が行われて当座預金の外国部分と国内部分の振替が生ずる場合には、わが国の実体経済に流通する貨幣の分量はその影響を受けるであろう⁽¹⁶⁾。

結局、対外関係を考慮した場合、ドル為替の売買・円為替の受払がわが国実体経済に流通する貨幣の分量に影響するから、金融システムはこれを相殺するよう対応しなければならないのである。

- (16) ドル預金には非居住者ドル預金と居住者ドル預金がある。このうち居住者ドル預金は、それが円貨当座預金から転換したものであるかぎり、わが国の実体経済に存在する流通貨幣の分量に影響する。
- (17) 市中銀行の対外ドル貸付はわが国の市中銀行が受け入れたドル資金を対外貸付に回すのであって、結局アメリカの市中銀行にあるドル当座預金の振替に帰着する。だからこれは理論的には市中銀行による信用媒介である。しかるに、対外ドル債権が対外ドル債務を超過する場合、市中銀行は為替市場からドル為替を調達しているのであってこれを円投入という。逆の場合、市中銀行は為替市場から円貨原資を調達しているのであってこれを円転換という。これらの場合には、実体経済に存在する流通貨幣の分量が変化する。
- (18) 外国為替資金（円貨資金）の動きは制度的には財政収支に含まれるが、その他の財政収支とはその基本的性格を異にするので、当然のことながらこれとは区別して取り扱われている。
- (19) 実体経済の円貨対外貸付は当座預金の国内部分を外国部分に振り替える。また実体経済の円貨対外借入は当座預金の外国部分を国内部分に振り替える。これらはいずれも直接的にわが国の実体経済に存在する流通貨幣の分量に影響する。

あとがき

実体経済に存在する流通貨幣の分量に影響を与える諸要因について考察してきたが、これらの諸要因はもちろん同時に働くから、そのうえ最近では予想に基づく先物取引も発達しているから、金融システムの対応もそれだけ複雑微妙なものにならざるをえない。ここに示したのはもとより金融調節の基本的な枠組だけであり、今後さらにその細部を詰めていきたいと考えている。とりわけ内外金融市場の動態や内外金利体系の関係などについての研究が金融調節の具体的な考察には不可欠である。今後の研究課題としておきたい。