

# 金融システム危機，内生的貨幣供給，そして信用貨幣システム\*

北原 徹

経済学

(1996年8月30日受理)

## はじめに

バブル崩壊以降の日本では、銀行の不良債権の大規模な発生に伴い金融システムの不安や危機が叫ばれることが多い。本稿でも金融システム危機の問題を取り上げるが、その際、私がこれまで研究してきた内生的貨幣供給論と関連づけて考えてみたい。内生的貨幣供給論とは、マネーは経済内部の動きから独立に外生的に（金保有量や中央銀行によるベースマネー供給量によって）供給されるのではなく、銀行貸出を通じて経済からの需要に応じて内生的に供給されるものであり、市中経済の状況に応じて銀行貸出・貨幣供給が先ず動き、その後それをフォローする形でベースマネー供給が後から続いて動くものである、という考え方である。<sup>1)</sup> こうした内生的な貨幣供給は、一見すると金融システム危機とは何の関係もないように思われる。しかしながら、内生的貨幣供給もシステム危機も、現代の金融システムの基本的な特性であり、特徴的な現象であることを考えると、両者を論理的に関連づけ、理論的に整理することなしには、現代の金融システムを体系的に理解することはできないであろう。こうした方向で問題を考えていく時、内生的貨幣供給と金融システム危機とを概念として統一的に理解するためには、より基礎的な概念として信用貨幣システムというものを想定する必要があるように思われる。このようにやや抽象的な形で金融システム危機を巡って概念を整理し、それを基に今回の平成金融危機の状況を概観するのが、本稿のねらいである。平成金融危機の概観に当たっては、システムック・リスク及び内生

的貨幣供給機構の機能障害という2つの観点から、また平成金融危機を相対化して眺めるために他の金融危機、特に昭和2年の昭和金融恐慌と比較しながら、考察を進めていきたい。ただし、概念の整理にしろ、平成金融危機の考察にしろ、十分に練り上げられ、厳密に分析されたものではなく、現段階での私の問題意識や考えをスケッチしたという性格のものである。その意味では、論文というより、むしろ研究ノートといったものである。今後の研究のためのステップとするために、取り敢えずこの段階でまとめてみようという次第である。

## 1. 信用貨幣システム

信用とは、債権・債務関係のことであり、信用貨幣とは、債務が貨幣化したものである。現代の資本主義において、貨幣とは銀行債務が貨幣化した信用貨幣であり、その信用貨幣を供給し、かつ信用貨幣による支払決済を司るシステムが信用貨幣システムである。貸借関係の発生・消滅、債務の移転という銀行システムのバランスシート（以下B/Sと記す）変化が、信用貨幣システムの運動形態である。

銀行システムのB/S (1)

|      |           |
|------|-----------|
| 貸出   | 信用貨幣      |
|      | (預金, 銀行券) |
| 1000 | 1000      |

資産側の貸出と負債側の信用貨幣が常に対応している。貸出が増えると、同じ金額だけ信用貨幣も増大し、貸出が返済されると、同じ金額だけ信用貨幣

\* Financial System Crisis, Endogenous Money Supply, and Credit Money System: Toru KITAHARA (*Department of Economics*) (Received August 30, 1996)

も消滅する。このような形で、信用貨幣システムにより経済に対して貨幣が供給されていく。経済取引は、銀行の負債である信用貨幣が移転し、持ち手が変わることによって決済される。このような形で、信用貨幣システムにより経済取引の支払決済が遂行されていく。

銀行システムのB/Sとは、中央銀行及び個々の市中銀行のB/Sを全て統合したものであり、個別銀行ごとに表示すれば、例えば次のようになっている。

| 中央銀行 |       | 銀行A   |        | 銀行B    |     |
|------|-------|-------|--------|--------|-----|
| 買入形  | 発行銀行券 | 貸出    | 預金     | 貸出     | 預金  |
| 100  | 80    | 600   | 410    | 400    | 510 |
|      | 預け金   | 日銀預け金 | コールマネー | 日銀預け金  |     |
|      | 20    | 10    | 100    | 10     |     |
|      |       | 売渡手形  |        | コールローン |     |
|      |       | 100   |        | 100    |     |

こうしたシステムを通じて経済に対して貨幣が供給されるのであるから、①金保有等のシステム外部的要因によって制約されることなく機動的・弾力的な経済への貨幣供給が可能であり、かつ資本主義経済の中での本来的資金不足主体である企業に対して直接に資金として貨幣を供給していくことが可能である。こうした信用貨幣システムの特徴が内生的貨幣供給の基礎である。また企業への資金供給のプロセスにおいて貨幣が創造され、供給される（信用創造）というシステムこそが、資本主義に相応しい貨幣供給システムである。こうして信用貨幣システムは、信用供与機能も果たしている。

しかし他方では、②このシステムにおいて信用貨幣を経済的に裏付けているのは資産側の貸出であり、貸出は不確実性を伴う企業の将来利潤を当てに行われているわけだから貸出資産の質的劣化・不良化の可能性が絶えず存在している。貨幣経済に統一性と秩序を与える価値基準たる貨幣であるが、現代の信用貨幣システムにおいてそれを最終的に裏付けているのは、質的劣化・不良化の可能性を孕む貸出資産である。貸出資産の質的劣化・不良化が現実にかかなりの規模で生じれば、価値基準たる信用貨幣は信頼を失い、システムは危機に陥る。これが、抽象的レベルでの考察であるが、信用貨幣システムの危機であり、現代の金融システムの最も根源的危機である。

また、貸出資産の質的劣化・不良化によって私企業としての銀行が経営破綻することは、資本主義の規律を維持していく上では不可欠である。個々の失

敗を孕みつつ、むしろ失敗を孕むが故に、全体としての経済の活力が維持されていくのがダイナミックな資本主義の姿であり、この面からも、信用貨幣システムは資本主義に相応しい形で貨幣を供給していくシステムである。<sup>2)</sup>

こうして信用貨幣システムは、一方ではそれが正常に運行している状態では、経済への機動的・弾力的な資金供給という優れた特性を持っているが、他方ではB/Sの資産の質的劣化により信頼を失ってしまうと、システムは危機に陥ってしまうという脆弱性を持っている。信用貨幣システムは、本来的にこうした両面性を孕んでいる。

これまで論じてきた信用貨幣システムという観点から考えてみると、内生的貨幣供給とは、資金需要の発生という機会に機動的に応じて貸出先行的に銀行システムのB/Sが両建てで拡大することであり<sup>3)</sup>、信用貨幣システムの正常な運行を前提している。内生的貨幣供給とは、正常に機能している信用貨幣システムの運行原理である。金融システム危機においては、貸出先行的なB/Sの両建て拡大が困難化し、内生的貨幣供給という運行原理は機能障害に陥る。

ところで、信用貨幣システムが正常に運行しており、内生的に貨幣が供給されているとしても、そのことは、経済が順調でインフレもデフレも存在しない、ということの意味する訳ではない。内生的に貨幣が供給される中で、経済にインフレもバブルもデフレも発生するのである。<sup>4)</sup>むしろ、信用貨幣システムの柔軟性、内生的貨幣供給の弾力性は、柔軟であるが故に、弾力的であるが故に、インフレやデフレを引き起こしやすい。そして金融システム危機を引き起こす要因は、信用貨幣システムの外部に存在するのではなく、信用貨幣システムの運行原理である内生的貨幣供給の中で生じてきたバブルやバブル崩壊デフレである場合が多い。その意味では、信用貨幣システムの内的運行原理が自らの足元を掘り崩し、自らの危機を引き起こしてしまうのである。

## 2. 信用貨幣システムの運行

本節では、信用貨幣システムとはどのようなものであるのかを考えるために、銀行システムのB/Sを使って、信用貨幣システムの運行様式を簡単にスケッチしてみよう。ただ、実体経済の動きと信用貨幣システムの運行とがどのように関連しているのか、マルクスの資本の循環運動(G-W...P...W'-G')と信用貨幣システムの運行とがどのようにからみ合って進行するのかについては、基本的ポイント

に関しては北原〔1987〕及び〔1988〕で論じたことがあるので、ここではそこでは取り上げられなかった論点及び金融システム危機と関連する点についてのみ扱うことにする。

まづ借手による銀行への借入金利の支払という事態について考えてみると、それはバランスシートの考えると、つまりB/Sの両側がどの時点でも絶えず一致していることに留意すると、負債・資本側で金利分だけ信用貨幣が減少し、それが銀行の自己資本に振り替わることである。銀行による預金者への預金金利の支払は、その逆であり自己資本の銀行負債（信用貨幣）への振り替へであり、その金額だけ信用貨幣は増加する。銀行の営業経費の支払も預金金利の支払と同じであり、自己資本の信用貨幣への振り替へであり、信用貨幣の増加となる。配当金の支払は、利益の処分であり、その点では経費支払である預金金利の支払や営業経費の支払と異なるが、B/S的に考えれば銀行の支払という点で皆同じであり、銀行の自己資本の信用貨幣への振り替へであり、信用貨幣の増加となる。これらの銀行の受け払いの全体を一定期間について考えれば、貸出金利－預金金利－銀行の営業経費－配当、という銀行の内部留保分だけ信用貨幣から自己資本への振り替へが生じ、その額だけ信用貨幣は減少し、銀行の自己資本は増加することになる。

銀行システムのB/S (2)

| 貸 出  | 信用貨幣 |
|------|------|
| 1000 | 900  |
|      | 自己資本 |
|      | 100  |

この状況では、貸出の大きさと信用貨幣の供給額とはストックとしては一致していない。しかし、貸出増が信用貨幣供給を増加させ、貸出回収が信用貨幣供給を減少させることには変わりはない。

次に貸倒れの発生は、貸出という資産と自己資本（貸倒引当金が積み立てられていれば、まづ貸倒引当金を、それで足りなければ自己資本）を同額だけ減少させる（貸倒れの償却）。貸倒引当金（債権償却特別勘定を含めた）の積み増しは、貸倒れ償却の前段階といったものであるが、資産側の貸出は変化させずに、負債・資本側で自己資本を取り崩して、貸倒引当金へ振り替へることである。銀行の期間利益の中から貸倒引当金が積まれる場合には、それが一旦自己資本となり、その後自己資本の貸倒引当金への振り替へが生じたと理解することができる。含み益の存在は、その大きさだけ資産価値と自己資本が

実質的に拡大している状態である。預金保険機構の責任準備金は、比喩的には銀行システム全体の貸倒引当金であり（但し、基本的には預金債務の保全のためにしか使えない）、上記の銀行システムのB/Sにおいて資産価値と負債側の貸倒引当金が責任準備金の大きさだけ拡大している状態と考えることができよう。

金融システム危機予防のための事前的諸措置をこうした銀行システムのB/Sという観点から整理すると、ナローバンク論はB/Sの資産価値悪化が生じないように、銀行が保有する資産の種類を安全確実なものに制限するというものである。<sup>9)</sup> B I S規制は、B/Sの中で資産価値悪化を吸収するクッションである自己資本部分を厚く維持するため、最低限の自己資本比率を設けるというものである。早期是正措置は、資産価値悪化と自己資本減少とが生じた場合それを早めに食い止めるため、問題銀行の経営内容への金融監督当局による介入をルール化するというものである。

最後に、銀行の経営破綻とその処理の問題について、信用貨幣システムの運行という観点から考察してみよう。銀行が経営破綻した時、その銀行は債務超過状態にあるわけだが、ここでは単純化して債務はすべて預金だと考えよう。経営破綻に伴い銀行の資産価値を超過する預金部分は、理論的・実体的には消滅し、その分だけ信用貨幣（マネーサプライ）は減少すると考えることができる。これは、上で述べた貸し倒れ損失の発生がその金額だけ自己資本を食い潰し、消滅させるということの延長である。

①現実に預金カットが行われれば、実体があるまま現実に追認されたということである。第2次大戦前では預金のカットが普通に行われており、昭和金融恐慌の折の休業銀行の預金カット率は35～50%に達した（高橋・森垣〔1993〕205ページ）。

②それに対して預金カットが行われずに、預金保険や財政からの資金援助により預金の穴埋めが行われる場合については、次のように考えることができる。預金保険や財政（財源は税収か国債の非銀行への売却の場合を考える）から預金者への資金援助それ自体は、既存の信用貨幣の移転、預金保険や財政を通じる破綻銀行預金者への既存マネーの移転にすぎない。例えば、預金保険機構が保有する国債といった資産が売却され、既存の信用貨幣が資産の購入者から預金保険機構へ移転し、さらにその信用貨幣が預金保険機構から破綻銀行の預金者へ移転するといった具合である。税収による財政からの預金者への資金援助の場合には、納税者から破綻銀行の預金者へ既存の信用貨幣が移転している。従って預

金者への資金援助の段階では、銀行システムのB/Sの上では、信用貨幣の総量に変化は生じておらず、信用貨幣の持ち手が変わっているだけである。しかし銀行が経営破綻した段階で、資産価値を超過する預金部分については信用貨幣が減少したと考えることができ、銀行システムのB/Sの上では、これは破綻銀行の資産価値の目減りに対応している。

ところで、預金保険や財政からの資金援助は、破綻銀行が清算される場合には名実共に預金者への資金援助であるが、破綻銀行が再建されるか他の銀行が事業を承継する場合には形の上では、預金者への資金援助ではなく再建銀行や承継銀行への資金援助という形をとることになる。しかし、実体的にはその場合でもやはり預金者への資金援助と考えることができる。

### 3. 銀行の経営破綻とシステミック・リスク

第1節では、金融システム危機の問題を信用貨幣システムというマクロレベルで考えたが、信用貨幣システムは個々の銀行から構成されており、貸出資産の不良化や金融危機も現実には、個々の銀行というミクロレベルにおいて発生する。貸出資産が不良化し、貸倒れ損失が発生し、損失額が銀行の「貸倒引当金+自己資本」を上回るなら、その銀行は債務超過(破産状態)となる。こうした債務超過状態の銀行が数多く存在するなら、それは第1節の②の金融システム危機の状態である。

銀行システムにおいては、1つの銀行の経営破綻は連鎖的に他の銀行に波及しやすいという特性がある(システミック・リスク)。というのは、決済のプロセスにおいてまたインターバンク市場を通じて、銀行間には様々な取引の網の目状の連鎖が存在するからである。また、1つの銀行の経営破綻は別の銀行の経営内容に対する不安を呼び起こし、預金の大量引出・取付を引き起こす恐れがあるからである。預金者は通常、個々の銀行の経営内容について十分に正確な情報を持っているわけではないから、その銀行の預金支払に対して疑念や不安が生じた時、その不安が事実に基づくものであろうとなかろうと、取りあえず預金引出に走るのもっともなことである(このことは、インターバンク市場での資金の出し手についてもある程度言えよう)。これは銀行システムが決済システムであり、銀行の債務が基本的には預金という決済手段で、いつでも要求に応じて支払われるという特質を持つことに起因するものである。ところが銀行は、債務の規模に比べればわずかの支払準備しか保有していないのが普通であるか

ら、こうした突発的かつ大量の支払請求を受けると支払が困難になり、流動性危機に陥る(流動性リスク)。<sup>6)</sup>

そうした状況で、短時間での資産の無理な換金を迫られれば、そのことにより銀行の資産価値が低下し、バランスシートの内容が悪化してしまう。債務の履行や預金引き出しに迅速に対応できないと、その銀行への信頼が失われ、業務の続行が困難になってしまう。このような混乱が連鎖的にシステム全体に広がれば(システミック・リスク)、金融システムは危機に陥る。こうした危険が存在する時、流動性危機のシステム全体への波及を遮断し、決済システムの機能麻痺を防止し、銀行システムへの信頼を維持する(信用秩序の維持)ために、必要な資金を供給するのが中央銀行の「最後の貸し手機能」である。

第1節で論じた貸出資産の不良化による銀行のinsolvency(支払不能)・経営破綻も、直接的・現象的にはその銀行の流動性危機として現れる場合が多い。流動性危機という形で表面化するのには、上でも述べたように銀行システムが決済システムであるためである。しかし、事の本質は飽くまで銀行の資産内容悪化によるinsolvencyであり、流動性危機はそれに付随した副次的現象である。流動性危機がそれだけで単独に発生する状況は、中央銀行の「最後の貸し手機能」によって比較的容易に対応可能であり、社会的悪影響もほとんどない。流動性危機が何らかの程度でその銀行のsolvency(支払能力)と関連している状況では、システミック・リスクの回避とinsolventな要素を持った銀行の救済(による資本主義の規律の低下)とのトレードオフを巡って、中央銀行は「最後の貸し手機能」の発動に関して難しい判断を迫られることになる。

### 4. 平成金融危機とシステミック・リスク

今回のバブル崩壊以降の平成金融危機の状況を、これまで論じてきたことを基にして考察していこう。まず、銀行システムの資産内容悪化がどの程度であるか、概観しておこう。貸出金に占める不良債権(破綻先・延滞・金利減免等債権)の比率を業態別に見ると、次のようになっている。

- ・業態別不良債権比率(96年3月期)
- 都銀 5.7%, 長信銀 7.4%,
- 信託 10.3%, 地銀 3.1%,
- 第2地銀 4.5%, 信用金庫 4.6%,
- 信用組合 11.0%,
- 総平均 5.6%

また、この不良債権の一部は貸倒れに備えた債権償却特別勘定への繰入金によってカバーされており、そのカバー率は預金金融機関全体の平均で36.1%となっている。<sup>7)</sup>

不良債権の処理可能性について日本の銀行システム全体で考えてみると、不良債権全体の中の65%を回収不能と仮定すると、債権償却特別勘定繰入金を差し引いた残りの要償却不良債権額は、2年分の業務純益(90年度から95年度の業務純益の平均で計算して)によって処理可能な大きさである。<sup>8)</sup> この大まかな推計から判断して、今後大幅な地価下落や深刻な経済不況に陥らない限りは、マクロ的には現在の不良債権問題に対応可能と考えることができよう。勿論、ミクロ的にはいくつかの金融機関が大幅な債務超過に陥り(陥っていることが判明し)、今後破綻する可能性は十分あるだろう。

第1節でやや抽象的なレベルで考察した金融システム危機の問題について、より現実的レベルで考えるなら一般に、第3節で論じたシステムミック・リスクによる信用秩序の危機の問題と、システムミック・リスクとまではいかないが第1節で論じた内生的貨幣供給機構に何らかの機能障害が発生し、クレジット・クランチといった状況が発生する問題、という2つに分けて考えることができるだろう。平成金融危機についても、こうした2つの観点から見ていくことにするが、本節ではシステムミック・リスクを巡る問題を取り上げ、内生的貨幣供給機構の機能障害を巡る問題については次節で論じることにする。

まず、システムミック・リスクが発現する場合の類型・形態を一般論的に整理し、それに照らし合わせて平成金融危機の状況を診断していこう。

### (1) システムミック・リスク発現の形態

#### ①銀行間の既存債権の回収不能・焦げ付きによる連鎖倒産

##### a. 決済過程で生じる為替等の信用供与(未決済残高)

これを直接の原因とする連鎖倒産の実例は現在までのところ余り無いと思われるが、今後決済ボリュームが拡大していけば、システムミック・リスクは増大することになるだろう。Humphrey [1986]によると、米国の主要な銀行の1行が倒産すると、それに伴い、その日の終わりに決済上の純債務が自己資本を超えてしまう銀行が50行にも達する、とのことである。

##### b. インターバンクの預金・貸付

こうしたルートでの連鎖倒産やその恐れについては、多くの実例がある。1984年のコンチネンタル・イリノイ銀行の倒産の際には、同行への預金・貸付が自己資本の50%を超えていた銀行が179行、100%を超えていた銀行が66行もあった(ウォルフソン [1995] 145ページ)。昭和2年破綻した台湾銀行の場合は大量の資金をインターバンクのコールで賄っており、例えば大正15年11月末では1行だけで東京コール市場残高の44.6%も占める(後藤 [1986] 68ページ)という状態であったため、台銀の破綻はコール資金放出銀行へ連鎖的に波及する恐れがあった。

#### ②ある銀行の倒産→預金不安→取り付け→別の銀行の連鎖倒産

こうした連鎖的な預金取り付けの発生は、第2次大戦前にはよく見られた事態である。昭和2年の昭和金融恐慌の折には、連鎖的な取り付けが数次にわたって発生した。3月14日の片岡蔵相の破綻失言による渡辺銀行への取り付けをきっかけに、京浜を中心に連鎖的な取り付け騒ぎが発生し、10行ほどが休業に追い込まれた。これが第1波である。続いて第2波として、4月8日に鈴木商店系の神戸第65銀行が取り付けに会い、休業が発表されると、関西方面で連鎖的な取り付け騒ぎが勃発した。最後に第3波として、4月18日に台湾銀行及び関西の大手である近江銀行が休業を発表すると、連鎖的な取り付け騒ぎが全国的に発生し、結局政府は4月22日にモラトリアムに追い込まれた。この間、休業に追い込まれた銀行は30数行に及んだ。ところが、モラトリアム明けの5月13日以降は取り付け騒ぎは発生せず、事態は意外なほど平静を取り戻した(高橋・森垣 [1993] 第2部第2章)。

#### ③ある銀行の倒産→信用不安の高まり→インターバンクの資金調達の困難化→別の銀行の連鎖倒産

1974年6月に西ドイツのヘルシュタット銀行が為替投機の失敗により破綻した折には、ユーロ市場で信用不安が発生し、危機発生後1年間のインターバンク資金取引は前年比82.7%も収縮した(Davis [1992] p. 182)。そうした状況に直面し同年9月、G10とスイスの中央銀行はユーロ市場安定化のためコミットすることを共同で表明することになった。

不動産融資への傾斜を巡って信用不安が生じていた1991年のイギリスにおいて、7月のBCCI事件の発覚をきっかけに信用不安が拡大し、インターバンク市場での取引が急速に縮小するという事態が発生した。インターバンク市場からの資金調達に依存する銀行に流動性危機の恐れが生じてきたことか

ら、イングランド銀行は各種の救済措置を講じた（日本銀行金融研究所〔1992〕121ページ）。

③の形態は内容的には②の大口版であり、現代におけるシステミック・リスクとしては③が最も重要であろう。

## （2）平成金融危機の状況

平成金融危機において、上記の類型①aに該当するケースは存在しないが、①bに該当するケースとしては、住宅金融専門会社やノンバンクを貸し手責任のやり方で破産処理する（住専やノンバンクの破綻処理上の損失分担に当たって、まづ自己資本を損失穴埋めに使った後、残った損失は基本的に各金融機関の貸出量に応じて分担するというやり方）なら、農林系金融機関の貸出が焦げ付き、経営が破綻する恐れがあったと思われる。

類型②に該当するケースとしては、いくつかの信用組合や兵庫銀行の経営破綻処理において仮に預金保険のペイオフが実施され、預金保険の付いていない100万円を超える部分についてはいくらかの預金カットが行われていたなら、insolventな面の強い金融機関への預金取り付けが発生したかも知れない。1984年のコンチネンタル・イリノイ銀行の経営破綻の際には、82年のペン・スクエア銀行倒産の折に付保されていない預金部分については保護されなかったことから、大口預金者の中で不安が高まり、預金引き出しが急増した（Davis〔1992〕p. 251）。こうしたことから連邦預金保険公社FDICは、コンチネンタル・イリノイ銀行の全ての預金者及び一般債権者が保護されることを表明した。今回、日本においては今後5年間はペイオフを実施しないことが、大蔵省によって発表された。

類型③に該当するケースとしては、バブル崩壊以降1992年頃から、insolventな要素を持ち信用に問題のある銀行へのインターバンクの資金供給が細り、そうした銀行で流動性上のトラブルが発生する恐れが生じた。さらに兵庫銀行の経営破綻後は、こうした恐れがさらに強まった。日本銀行はインターバンク資金の出し手や大手の金融機関に対して、そうした銀行へ資金を供給するよう指示したと言われている。

また日銀は短資会社を通じるCDオペという形をとって、insolventな要素を持ち信用に問題のある銀行へ実質的には直接に資金を供給した（95年9月から11月にかけて延べ5千億円、残高ベースで2～3千億円）。CDオペは、入札制であり高い金利を提示した金融機関が落札することになるが、例えば9月26日実施のCDオペに関しては、市場レートが0.53

%ほどであったのに対して信用上問題があり資金がどうしても欲しい銀行が0.7%程度で落札した模様である。CDオペは実に6年8か月ぶりであり、かつこれ以降は現在まで（1996年7月現在）実施されておらず、この間のCDオペが異例のものであることを示している。これは、中央銀行の「最後の貸し手機能」の変形と考えることができよう。

国内の問題ではないが、ユーロ・インターバンク市場におけるジャパン・プレミアムの発生、邦銀の資金調達難という状況に対し、日本の大蔵省は、体力の弱い邦銀の拠点に対して外貨預託という形で100億ドルを超える資金を緊急に供給したと言われている。これは、大蔵省による「最後の貸し手機能」の発揮であるが、こうしたことが本当に必要だったかどうかは疑問である。「最後の貸し手機能」は、市場に直面している中央銀行に一元化すべきであろう。「最後の貸し手機能」の二元化は混乱の元であり、大蔵省による「最後の貸し手機能」は、業者行政的発想から護送船団行政の延長として行われる危険が高いであろう。

このように見てくると、金融機関の連鎖的倒産の可能性は部分的には存在すると思われる。しかし、連鎖的倒産の可能性があるといっても、それは元々その金融機関にsolvency上かなりの問題がある場合に限られており、solvency上の問題がさほどでない金融機関についてはそうした可能性はないと考えられる。また、本節冒頭で概観した日本の銀行システム全体のバランス・シートの状況という点からも、金融機関の連鎖的倒産といった事態がシステム全体に広がるとか、システムを揺るがすほどの規模になるとは考えられない。

## 5. 内生的貨幣供給機構に機能障害が発生したか？

内生的貨幣供給の機構は、（1）資金需要に弾力的に応じる貸出という個々の市中銀行の行動、（2）貸出の結果として資金不足が生じた場合のインターバンク市場からの資金調達、（3）マクロ的資金不足を埋め合わせる中央銀行による資金供給とそこでの金利のコントロール、という3つの柱から構成されている。平成金融危機において、こうした内生的貨幣供給の機構に何らかの機能障害が生じたのかどうかを、以下見ていくことにしよう。

### （1）市中銀行の貸出行動

1980年代後半において、全国銀行の貸出は平均で11.7%という高い伸び（信託勘定、第二地銀を含む）を示していたが、バブル崩壊以降は、貸出は坂道を

転がり落ちるように急落し、ここ数年は下記のように極端な低迷を続けている。

・業態別貸出伸び率（前年同期比）

|      | 94年3月末, | 95年3月末, | 96年3月末 |
|------|---------|---------|--------|
| 都銀   | -0.58%  | -1.63%  | -0.75% |
| 長信銀  | -0.24   | -1.38   | -2.15  |
| 信託   | -2.35   | -2.10   | +1.00  |
| 地銀   | 1.75    | 1.68    | 3.37   |
| 第二地銀 | 0.71    | 2.63    | 0.91   |
| 信用金庫 | 2.20    | 2.69    | 2.92   |
| 信用組合 | 1.60    | 2.38    | -2.06  |

こうした貸出の低迷は、借り手側からの資金需要の低迷<sup>9)</sup>（「有効な資金需要」の減少①）によるものなのか、借り手側のバランス・シートの内容悪化に伴う貸出適格基準に合う資金需要の減少（「有効な資金需要」の減少②）によるものなのか<sup>10)</sup>、銀行のバランス・シート上での貸出金償却・貸出債権の売却損発生（共同債権買取機構に対する債権売却に伴う）という既存不良債権の処理プロセスの進行によるものなのか、それとも資金の貸し手である銀行側に何らかの問題が生じているためか？ 内生的貨幣供給機構の機能障害とは、勿論最後のケースに関する問題である。

①預金流出による貸出抑制が発生したか？

一般的に考えて預金が減少した時、それに対し銀行はどのように対処していくのであろうか。信用乗数論的に考えれば、預金減少により銀行の手元資金が不足してくれば、銀行は貸出の抑制・回収によって対応するということになるだろうが、そのように機械的に考えることはできず、状況をより特定化して考察していく必要がある。まず、その銀行への信頼が確保されている状況での預金減少であれば、取り敢えずはインターバンク資金により埋め合わせをつけ、信用条件に合う顧客からの貸出需要には応え続けるだろう（内生的貨幣供給）。中期的にやはり預金を拡大する必要があると判断すれば、銀行の内部資源を預金獲得のために優先的に振り向けるという戦略が採られることになるだろう。

次に、その銀行の信用への不安が生じて預金が減少・流出する状況は、①銀行の solvency には問題がないにもかかわらずそうした事態になる場合と、②銀行の solvency 上問題があってそうした事態に陥る場合、との2つに分ける必要がある。①のケース

では、インターバンク資金により埋め合わせをつけるか、それが困難であれば中央銀行の最後の貸し手機能に頼らざるをえない。このケースでも、信用条件に合う顧客からの貸出需要には応え続けるだろう（内生的貨幣供給）。信用条件に合う顧客からの貸出需要を拒否したり、無理に貸出を回収・縮小させることは顧客基盤を破壊し、銀行の自殺行為であるためである。

②のケースではインターバンク資金の調達も困難化するであろうが、そもそもこのケースは、両建のバランスシート拡大能力（内生的貨幣供給の前提条件）がその銀行への信頼喪失により失われているという状況である。当然、正常な形での内生的貨幣供給という行動を銀行は採ることができない。こうした状況で銀行がどのように行動するかは、一概には言えそうもない。信用が失われているにもかかわらず預金保険や政府の預金保障を当てにして、高利で預金を集め、何とか損失を取り戻そうとする（モラルハザード）場合もあるであろう。その場合には、社会的ロスが拡大するだけであろう。また、銀行が無理に貸出を回収しようとしても、顧客基盤を破壊するだけでなく、正常債権だけが回収され、不良債権ばかり残り、結局は経営破綻に追込まれることにもなりかねない。正常債権の無理な回収は行わないが、さりとて顧客からの資金需要にも十分応えることができず（従って、顧客基盤は侵食されることになる）、組織内部の合理化を図りつつ預金者の不安の落ち着きを待つとか、最後には中央銀行の最後の貸し手機能の温情的な発動を待つといったことも考えられる。

兵庫銀行の場合は、こうしたケースではなかったかと思われる。兵庫銀行の経営悪化が表面化した時期である91年3月末から93年3月末にかけて、預金

(譲渡性預金を除く)は35.1%と大幅に減少したのに対し、貸出金は2.9%逆に増加する(追い貸しも含まれるであろう)という結果になっている。兵庫銀行の場合、もし預金流出に伴って貸出を回収していれば、正常債権だけが回収され、残るは不良債権ばかりとなっていたかも知れない。

昭和金融恐慌の際には、第4節でも述べたように、信頼喪失により銀行の両建のバランス・シート拡大能力が失われるという事態が非常に広範かつ激烈な形で発生し、多くの銀行が休業に追込まれ、結局全ての銀行のモラトリアムを余儀なくされた。

平成金融危機においては、信頼喪失により預金流出に見舞われ、貸出行動に支障が出るという金融機関の数は限られている。銀行システム全体としては、顧客の資金需要に十分にこたえていける状態であると考えられる。

## ②貸出態度の消極化

銀行の行動戦略は、バブル期の攻撃的競争戦略からバブル崩壊後は防衛的協調戦略に変化し(北原[1995a], [1995b]), 現在もその状況が続いている。大量の不良債権の発生・その処理の遅れ、バランスシート悪化は、銀行の組織として(キャピタル・クランチ?), また貸出現場の心理面からもリスク回避の傾向を生み、貸出審査基準の厳格化が引き起こされている。その結果、貸手である銀行にとっての「有効な資金需要」が減少(「有効な資金需要」の減少③)している。貸出審査基準が厳格化されたとはいえ、その基準に合う資金需要(「有効な資金需要」)には応えるように貸出が行われていると考えられるので、内生的貨幣供給は維持されており、機能障害が生じたという状態ではない。

しかし、内生的貨幣供給機構が活力を欠いた状態であるため、この状況を改善するため、不良債権償却原資としての銀行の期間利益の確保のために超低金利政策が採られている。米国でも1990年代初頭において、同様な政策が採られた。ところで、昭和金融恐慌の折にも超低金利状況が出現したが、超低金利は当時の銀行収益を圧迫したと言われている(高橋・森垣[1993]261ページ)。もしそれが正しいなら、当時と現在とでこうした違いを生み出す要因は何だろうか?

## ③貸出利鞘の拡大

防衛的協調戦略の下では、貸出金利を引き下げることによって貸出を伸ばすという銀行間の貸出競争は抑制されるため、貸出利鞘は拡大する。また、不良債権の償却原資確保という銀行界共通の緊急課題

があるため、協調的行動がとりやすく、貸出利鞘の拡大が容易である。銀行の貸出利鞘の動きを大まかに見るために、都銀貸出金利マイナスCDレートを計算すると<sup>11)</sup>、バブル期の1986年7月から90年8月の間の平均はマイナスで-0.47%であったのに対して、それ以降は継続的に利鞘が拡大してきている。その後92年3月までの間の平均は-0.07%、93年12月までの間はプラスに転じ0.84%、95年6月までの間は1.09%、その後利鞘はさらに拡大し、96年5月までの間は1.37%となっている。

従来に比べて高めに貸出金利が設定されるようになってきているが、その金利水準で発生してくる貸出需要に対しては、それが信用条件に合うかぎりには、貸出に応じていくという行動が採られているわけだから、内生的貨幣供給は維持されていることになる。<sup>12)</sup>

## (2) インターバンク市場の状況

マクロ的にしろ、ミクロ的にしろ、インターバンク市場での資金調達に信用不安により困難化すれば、それは貸出先行的なB/Sの両建て拡大を妨げ、内生的貨幣供給を阻害することになる。

①平成金融危機において、信用不安によるインターバンク市場の取引規模縮小が生じたか? さらには、インターバンクの資金調達難による銀行貸出の抑制が発生したか?

信用不安の影響を受けやすいと思われる無担保コール市場の平残の動きを見ると、平成金融危機の不安が高まった95年9~11月の対前年比は5.8%増であり、95年1~8月の対前年比4.1%増よりむしろ伸び率がアップしており、マクロ的には問題は生じていない。

しかし、ミクロ的には市場取引の縮小が生じており、第2地銀のCD発行残高は95年9~11月で対前年比3千億円減(26.8%減)の8115億円(第4節で述べた日銀のCDオペ分を含むと思われる)であり、95年1~7月の対前年比700億円減(6.6%減)に比べて大きく減少幅が拡大している。しかしながら、このことにより貸出行動が大きく支障を受けたという銀行はほとんどないであろう。というのは、第2地銀の中で資金調達をCDに大きく依存している銀行はないからである。因に、第2地銀全体のCDへの依存度(CD/全預金)は、94年でわずか1.7%(月末値の平均、月末値は最大で2.0%、最小で1.5%)である。

昭和金融恐慌の折にはコール市場の急激な収縮が生じた。昭和2年1月から12月にかけて6億700万円から1億7700万円へと70%以上も収縮した(後藤



〔1986〕69ページ)。昭和金融恐慌において信用不安が発生したのはインターバンク資金の取り手である特殊銀行や中小銀行であったので、信用不安は市場規模を急収縮させたが、平成金融危機においては信用不安はむしろインターバンク資金の出し手である中小金融機関について発生し、資金の取り手である大手銀行の信用は維持されていたので、市場規模へのマクロ的影響はほとんどなく、マクロ的な銀行の貸出行動にも影響はなかったと考えられる。

国内の問題ではないが、1995年9月以降のユーロ・インターバンク市場におけるジャパン・プレミアムの発生、邦銀の資金調達難に対し、邦銀は基本的には市場性資産の圧縮、顧客取引の維持、不足ドル資金の為替スワップ（直物円売ドル買・先物ドル売円買）による調達で対応した。このことは、ユーロ・インターバンク市場（邦銀への信用不安発生）での調達を国内インターバンク市場（大手銀行の信用が維持されている）からの調達で置き換え、顧客取引に必要な資金を確保して、内生的な貸出行動が維持されたと見せる。

ところで、邦銀の直物ドル買・先物ドル売に伴い先物ドルレートが低下圧力を受け、ドルの直先スプレッドが拡大し、円・ドル金利差を上回る現象が発生してきた。こうした状況の下では、外銀在日支店にとって円資金調達コストは、日本の国内インターバンク市場からよりもユーロ・インターバンク市場でのドル調達と為替スワップ（直物ドル売円買・先物円売ドル買）との組み合わせの方が、直先スプレッドマイナス金利差だけ割安となる。こうして外銀は、日本の国内インターバンク市場からの円資金調達を大幅に減らした。元々預金基盤が弱くインターバンク資金に依存する傾向が強い外銀の、日本のコール・手形市場からの調達超（コールマネー＋売渡手形－コールローン－買入手形）の動きを見ると、ジャパン・プレミアムが発生する以前の95年6～8月は前年比ではほぼ同規模であるが、9月以降急減し、11月、12月は調達超から逆に運用超に転じている。96年に入ってから、調達超は大幅に縮小した状態が続いている（1～5月の平均で、前年比72%減）。

②信用不安によりインターバンク金利に格差が発生・拡大したか？

上述したユーロ・インターバンク市場におけるジャパン・プレミアムの発生は、まさに邦銀に対する信用不安に起因するものである。ジャパン・プレミアムは、95年9月から11月にかけてユーロドル3か月物金利で0.2%程度、一時は0.5%にも達した。ドル

の調達コスト高に直面して、基盤の弱い邦銀の中にはユーロ市場からの撤退を迫られるところも出てきた。その市場で信用を維持していくことが難しく、コスト高の資金しか調達できない銀行が撤退を余儀なくされるのは、それがユーロ市場であろうが国内市場であろうが自然なことである。

国内のインターバンク市場において銀行間で金利格差が発生・拡大したかどうか、データ的に確認するのは中々難しい。信用度による金利格差の発生という形ではなく、信用に問題のある銀行はそもそもインターバンク市場からの調達が困難になったという面が強いであろう。

(3) 中央銀行の金融調節・金利操作

①マクロ的資金不足を超えて日銀の救済融資が行われ、ベースマネーの過大供給が発生したか？

昭和金融恐慌と平成金融危機における日銀特融の比較（ベースマネー供給量つまり「発行銀行券＋政府預金以外の日銀預金」に対する日銀特融の割合）

|          |       |        |      |
|----------|-------|--------|------|
| 昭和2年12月末 | 20.3% | 3年6月末  | 41%  |
| 平成7年9月末  | 2.2%  | 7年11月末 | 2.8% |

昭和金融恐慌の折には日銀の金融統制力・通貨調整力が著しく減退したと言われている（高橋・森垣〔1993〕256ページ）。金融統制力・通貨調整力の減退とは、内生的貨幣供給論の立場からはどういう事態と理解すればよいであろうか？ 理論的には、売出手形等による資金吸収も可能だったのではなかろうか？ 実際、昭和3年6月末の特融残高7億7千万円に対し日銀保有公債の市中売却3億6千万円、特融以外の日銀貸出の回収2億5千万円が実行されている（高橋・森垣〔1993〕241ページ）。

今回の平成金融危機における日銀特融は、基本的には破綻金融機関からの預金流出を資金的に埋め合わせるために供与されているものであるが、特融に伴いその金額だけベースマネーの供給量が増大し、資金が経済でだぶつくといった事態が生じるわけではない。日銀特融に関連したベースマネーの典型的な動きをフォローしてみれば、次のようになっているだろう。特融によって破綻金融機関へ供与された現金は、預金引き出しによって一旦は預金者の手に渡るが、そのほとんどは例えば大手の銀行に再び預金され、その銀行は日銀預け金という形で保有することになる。その銀行が従来は売渡手形によって準備預金を調達していたとすると、現金流入分だけ市場への手形売却を減らすことができ、それに対応して日本銀行は手形買入による準備（ベースマネー）の供給を減らすことになる。こうして経済へのベー

スマネーの供給量は従来通りで、増大することはない。

違いは、ベースマネーの供与方法がその金額だけ買入手形から特別融資に切り替わるということであり、そのことは日銀のバランス・シートの資産構成の変化となって現れる。そこで問題になるのは、日銀の資産の中で特別融資が増大すると、①金融調節を行っていく上で何らかの問題を引き起こさないか、及び②第1節で論じた信用貨幣システムの中心である中央銀行の資産内容が、特別融資の増大に伴い悪化しないかである。①の問題については、現在ほどの規模ではほとんど悪影響はないであろう。②の問題については、日銀がバランス・シート上で貸倒れ引当金を積むといったことが必要になるだろうが、95年9月期以降既に部分的には実施されている。

## ②日銀の金利コントロール力が損なわれたか？

コールレートが公定歩合を下回り、日銀貸出を金融調節に使えないという状況の下で、日銀は金融調節力を確保し、金利コントロール力を維持することができたか？

日銀の最短期金利に対するコントロール力は維持されているが、より長めの金利への波及に問題が生じた(こうした事態は現代版 Liquidity Trap と考えることができよう)という見方が存在する。年末越え資金の早めの供給を通じて長めの金利の上昇傾向を抑制しようと、日銀は、1988年11月の新金融調節方式の導入以来使われていなかった手形買オペの2か月物を復活させた。1995年10月25日から11月6日にかけて都合6回、総額2兆5千億円の2か月物手形の買オペが実施された。これはやや異例な手法であり、その後2か月物手形買オペは96年2月に1度実施されただけである。

こうしたことはあったにしろ、より長めの金利への波及を含めて基本的には日銀の金利コントロール力は維持されていたと考えることができよう。

本節での議論をまとめてみると、平成金融危機において内生的貨幣供給の機構は、ミクロ的・局部的には機能障害を起こしているところもあるが、マクロ的に銀行システム全体としては機能障害を起こすことなく、やや活力に欠ける面はあるが、システム的には正常な形で作動していると考えることができよう。

## まとめにかえて

本稿では、金融システム危機の問題を内生的貨幣

供給と関連づける形で、理論的レベルでまた平成金融危機という現実分析のレベルで考察してきた。ここでの考察は、断片的でまだまだ不十分なものであるが、これを手掛かりに今後さらに発展させていくことができると思われる。残されている問題は数多いが、その中で、その銀行に対する信頼が維持されているわけではないが完全に信用を失墜しているわけでもなく、部分的に信用に対して不安が生じているという状況の下での銀行の行動様式や、そうした銀行をいくつか抱えている金融市場や銀行システムの作動様式がどのようなものであるのかという問題は、理論的にも現実分析上も極めて重要だと思われる。こうした問題に対して、平成金融危機という現実の分析・整理を通じて、さらなる理論の展開・発展を図っていくことが必要だと思われる。今後の課題としたい。

## 注

- 1) 内生的貨幣供給について、詳しくは北原〔1991〕及び〔1992〕を参照。
- 2) こうした点については、吉田〔1993〕及び〔1995〕18ページを参照。
- 3) 銀行システムB/Sの両建て拡大とは、マルクス経済学で「債務の貸し出し」と表現されている事態である。
- 4) 北原〔1991〕第5節を参照。また北原〔1995b〕第3節では、1980年代後半の日本における地価・株価の高騰(バブル)が内生的貨幣供給論の立場から、どのように捉えることができるかが論じられている。
- 5) ナローバンク論の考え方の問題点については、吉田〔1993〕及び〔1995〕を参照。
- 6) Diamond and Dybvig〔1983〕は、現行の銀行システムの基本的不安定性をこうした流動性リスクに求めているが、基本的不安定性は第1節で論じたような貸出資産の質的悪化・不良化という信用リスクに求める方が現実的だと思われる。流動性面だけの危機であれば、預金保険が存在しなくても、中央銀行の最後の貸し手機能により比較的容易に対応可能である。
- 7) ここでの預金金融機関とは、全国銀行である都銀・長信銀・信託・地銀・第2地銀及び協同組織金融機関である信金・信組・労金・商工中金・農林中金・信連の全体である。
- 8) 経済企画庁〔1996〕476ページの計算による。
- 9) この中には新規の貸出需要の低迷だけでなく、期限到来に伴い借入金返済され更新されないケー

スや借入金の期限前返済のケースも含む。

- 10) 「有効な資金需要」の概念については，注12を参照。また北原〔1995a〕83ページの注6，北原〔1995b〕116ページの注8も参照。
- 11) ここでの貸出金利は短期貸出約定金利で，CDレートは期間90日～180日未満の平均である。貸出金利はCDレートに遅れて変動するので，計算では3か月前のCDレートを使っている。
- 12) 銀行は顧客との貸出取引において，price-setter and quantity-taker であるが，銀行の貸出態度のところで述べたように貸出適格性の審査基準自体が状況により緩くなったり，厳しくなったりすることを考えると，銀行はまた eligible-quality-setter でもある。銀行によって set された eligible-quality 基準に適う資金需要が，「有効な資金需要」であり，「有効な資金需要」に対して銀行は price-setter and quantity-taker である。

#### 参 考 文 献

- 北原徹〔1987〕「再生産と貨幣の循環的流通」『東京学芸大学紀要』第3部門（社会科学），39集
- 北原徹〔1988〕「貨幣の循環的流通の構造について」『東京学芸大学紀要』第3部門（社会科学），40集
- 北原徹〔1991〕「貨幣供給の内生性と金利決定のメカニズム」『東京学芸大学紀要』第3部門（社会科学），42集
- 北原徹〔1992〕「ハイパワード・マネーの制御可能性と内生的貨幣供給」ポスト・ケインズ派経済学研究会編

- 『経済動態と市場理論的基礎』第5章，日本経済評論社
- 北原徹〔1995a〕「バブルと銀行行動」青木達彦編『金融脆弱性と不安定性』第3章，日本経済評論社
- 北原徹〔1995b〕「バブルと銀行行動」『東京学芸大学紀要』第3部門（社会科学），46集
- 経済企画庁〔1996〕『経済白書』平成8年版
- 後藤新一〔1986〕『日本短期金融市場発達史』日本経済評論社
- 高橋亀吉・森垣淑〔1993〕『昭和金融恐慌史』講談社
- 日本銀行金融研究所〔1992〕『わが国の金融制度』日本信用調査株式会社
- 吉田暁〔1993〕「金融システムの安定性とナローバンク論」『金融』559号
- 吉田暁〔1995〕「ナロー・バンク論批判」『武蔵大学論集』42巻4号
- ウォルフソン，M. H.〔1995〕『金融恐慌——戦後アメリカの経験——』野下保利・原田善教・浅田統一郎訳，日本経済評論社
- Davis, E. P.〔1992〕*Debt, Financial Fragility, and Systemic Risk*, Clarendon Press.
- Diamond, D. W. and P. H. Dybvig〔1983〕“Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity” *Journal of Political Economy*, 91 (3)
- Humphrey, D. B.〔1986〕“Payments Finality and the Risk of Settlement Failure”, in A. Saunders and L. J. White eds. *Technology and the Regulation of Financial Markets*, D. C. Heath.

