

< 報告要旨 >

日本の金融システムの将来ビジョンの構想の如何は金融システムの基本的構造の認識に依存する。金融システムが危機的状況にある時こそ基本的認識は決定的な意味をもつ。金融システムは決済機能（信用創造）と金融仲介機能（資金移転）からなり、金融仲介機能は直接金融と間接金融に概念区分されるとというのが基本的要点である。この点の改めでの強調は、金融論の標準的著作の多くでは決済機能と金融仲介機能は単に並列的に論じられるか、もしくは一体的に論じられているからである。二つの機能が一体的に論じられるのは現実の銀行が二つの機能を併せもつ「兼営銀行」であることを反映している。しかし、この二つの機能は理論的には峻別され、社会的再生産の異なる位相に係わることの認識が重要である。そうしてはじめて金融システムの重層的構造が明確になるはずである。この視点に立脚すれば、金融システムの将来ビジョンに一つの方向が明示されてくる。

現代資本主義に間歇的に発生する銀行を中心とする金融システムの危機の背後には「兼営銀行」の金融仲介機能の衰退がある。換言すれば、「兼営銀行」は「兼営銀行」以外の金融仲介機関の発展に後れをとってきているということである。多種多様な証券化と多様な投資ファンドが間接金融仲介機関の発展の代表的事例である。このような金融仲介機能の発展の特徴は間接金融を担う金融機関の一方における高度分業化（高度専門化、アンバンドリング、モジュール化）であり、他方における、それと表裏一体である、種々の専門的金融機関の相互依存的ネットワーク化（間接金融のシステム化）である。このような金融仲介システムの展開は資金供給者が資金需要者に直接に資金を供給する単純な直接金融の対極にあるものである。

銀行の金融仲介機能はこのような現代の金融仲介機能の変貌の中で相対的に役割を縮小しつつ有り、かつまた競争上比較劣位にある。この事実は翻って、「兼営銀行」が銀行だけに独自の決済機能をもっていることの優位性の負の反映である。大企業がベンチャーにイノベーションにおいて劣位に立つ「イノベーションのジレンマ」に相通ずるものである。「兼営銀行」の危機は優れて金融仲介機能の危機なのであり、「兼営銀行」なるがゆえの危機という側面が大きいのである。この認識から演繹される「兼営銀行」のあるべき改革の方向は、「兼営銀行」は銀行だけに独自の決済機能に純化し、比較劣位にある金融仲介機能を分離することである。その結果は「兼営銀行」から「決済銀行」への純化である。この分離は現実の「兼営銀行」の仲介機能の衰退という現実的趨勢に立脚するものではあるが、法的規制によらなければ分離は固定化、制度化しえない。このような分離は非現実的であるとの見方が一般的であろう。このような見方は歴史的洞察を欠くか、「決済

銀行」の性格を理解しないかのいずれかである。

現代は歴史的な転換期である。歴史的転換期には「賢者は歴史に学ぶ。」金融システムの再構築、将来ビジョンというテーマからすればわれわれは発券業務の独占、中央銀行の成立における公的規制を想起しなければならない。かつて資本主義国では多くの民間銀行が自由に発券業務を行っていた。しかし、自由な発券制度は度重なる銀行恐慌を経て不安定で非効率的であることが広く認識されるとともに公的規制によって廃棄され、発券業務は集中され、中央銀行が成立した。民間銀行は発券業務を奪われた後も、預金貨幣の創造によって「兼営銀行」として存続してきたのが現代の姿である。発券業務が中央銀行に集中した今、「兼営銀行」が金融仲介機能を分離し、「決済銀行」に純化することが金融システムの歴史的再編の第2段階にならなければならない。

ここに言う、「決済銀行」は重要な決済手段の一つである預金貨幣を貸出によって創造し、貸出利子を主たる利益とする、すなわち通貨発行権益を取得する「信用創造」銀行である。世に言う、コアバンク論やナローバンキング論は「決済銀行」を純粋な「信用創造」機関と理解していない。コアバンク論やナローバンキング論は「決済銀行」を手数料を主たる利益とする「決済預金口座管理機関」と解するか、短期国債のような安全資産のみに運用する「兼営銀行」であり、筆者の言う「決済銀行」とは似て非なるものである。「決済銀行」、すなわち純粋な「信用創造」銀行とは要求払い預金・決済性預金（当座預金、普通預金）のみを管理・運営し、貯蓄性預金を受け入れないのであり、資産の運用形態よりも、負債の性格が決定的に重要である。

「兼営銀行」が純粋に「決済銀行」化し、文字通りの「銀行」に専門化することは銀行の役割の矮小化や機能低下ではない。銀行以外の金融仲介機関もすべて銀行の決済機能を利用する。証券会社、保険会社、金融仲介専門金融機関（貯蓄専門銀行、多様な投資ファンド等）が貯蓄性資金を受け入れれば、この資金は銀行にあるこれらの金融機関の当座預金の残高を形成する、次いで貸し出されれば借り手（企業、家計、政府）の当座預金・普通預金に振り替えられる。これが金融仲介による資金の移転である。金融機関から借り手への資金の移転とは金融機関の決済勘定（当座預金）にある不活動残高（idle balance）が借り手の決済勘定（当座預金、普通預金）に移転して活動残高（active balance）に変換するということである。この関連において、決済勘定（決済機能）は金融仲介機能を形態的には包摂する資本主義経済の準公共的インフラであり、「決済銀行」と「金融仲介機関」とは制度的には重層的構造を形成する。

決済銀行とその他の諸々の金融仲介機関の制度的分離が確立しても金融危機そのものを回避することはできない。しかし、中央銀行と政府の金融危機に際しての責任と役割分担も自ずから明確となり、金融危機に際して迅速な対応も可能になるだろう。

丸山眞男氏の「である」ことと「する」ことという口吻を借りれば、現実の銀行が「兼

営銀行」「である」ことと、「兼営銀行」を「決済銀行」に「する」こととは別のことである。

< 討論者からのコメント >

九州大学大学院

川波洋一

本報告の基本的立場は、金融システムの基本構造を決済システムと仲介システムに分け、そのうえでさらに仲介機能を直接金融と間接金融に分けて捉える点にある。報告の一つの主張点は、決済機能と仲介機能の違いを考慮すれば、制度的にも、決済機能に専門化する銀行と仲介機能を担う金融機関とは分けられるべきだということである。もう一つの主張点は、金融仲介システムの進化を、間接金融から直接金融へ進展するものと理解するのではなく、間接金融の深化(または高度化)と捉えるべきだということである。本報告では、間接金融は、さまざまなスキームの編成あるいはモジュール化を通じてその仲介機能としての優位性を高めることができるとされている。このような立場から、近年の証券化やベンチャーファイナンスのスキームを、間接金融の高度化と評価する姿勢は斬新である。

以上の議論に対して、以下の三点について質問したい。

金融システムの機能を決済機能と仲介機能に分け、後者をさらに間接金融と直接金融に分ける場合、銀行の信用創造機能はどのように位置づけられるであろうか。本報告において、信用創造という議論が少なくとも明示的なかたちで出てこなかったように思われる。要するに、決済機能、仲介機能と信用創造機能との関係をどう捉えるかということである。

直接金融と間接金融を区分するさい、誰がリスクを引き受けるかという論点が重要であると思われるが、この点はどのように位置づけられているであろうか。間接金融の場合、銀行がリスクを引き受け、自己のバランスシートの中に閉じ込めてしまうと考えることができる。それに対して、直接金融の場合、投資家がリスクを引き受けることになる。このような観点から捉えると、証券化のスキームでは、まさに投資家がリスクを引き受ける。その意味では、証券化の進展は、間接金融の限界があらわになって、それが債権の流動化というかたちで直接金融へシフトしていく事態と見ることはできないか。

さきに見たような金融システムの機能についての理解、さらにまた証券化やベンチャーファイナンスのスキームを間接金融の高度化と捉えることの意味は、日本の金融システムの後進性を強調することにあるように思われる。それに対して、本報告では、米国における証券化やベンチャーファイナンスの精巧なスキームの構築に見られるように、金融システムの高度化、深化、モジュール化が進行していることが強調されている。これを間接金融の高度化と見るかどうかは措くとして、日米の金融システムの間このような違いがあることは評者も同感である。問題は、こうした仲介機能における違いが生まれてくる基本的要因をどのように捉えるかということである。単に、間接金融優位の金融システムと間接金融優位の金融システムの違いということではなく、そのような違いが生まれてくる原

因は何かということである。この点の解明は、なぜ日本において、高度化、深化、モジュール化が進展しないのかという問題を考えるうえで、示唆的であるように思われる。

< 討論者からのコメントに対する回答 >

「本報告において、信用創造という議論が少なくとも明示的なかたちで出てこなかったように思われる。要するに、決済機能、仲介機能と信用創造機能との関係をどう捉えるかということである。」というご指摘はもっともです。本報告が仲介機能に重点を置いていることでもあります。それ以上に、ご指摘のように、「要するに、決済機能、仲介機能と信用創造機能との関係をどう捉えるかということである。」という点を積極的に理論構成することが金融システム論の最大の課題だと思います。今後の重要なテーマとさせていただきます。

「直接金融と間接金融を区分するさい、誰がリスクを引き受けるかという論点が重要であると思われるが、この点はどのように位置づけられているであろうか。」重要なポイントです。リスクは銀行預金者の場合と証券化商品、投資ファンドへの投資家の場合ではかなり相違しますので、この点に着目すれば、「証券化」や「投資ファンド」を間接金融に区分してよいのかという鋭いご指摘です。ただなお検討の余地がありますが、リスクは預金からリスクの高い商品まで多様なベクトルと見るか、リスクという観点からはどこかに断絶があると言えるかどうかポイントになると思います。

「なぜ日本において、高度化、深化、モジュール化が進展しないのかという問題」についてですが、これは日米資本主義論という大きなテーマにかかわりますので、直ぐにお答えできないのですが、一言、グローバルスタンダード=アメリカンスタンダードという意見、見方が多いようですが、このような単純な見方は日米の金融システムを比較するだけでも簡単に言えないことではないかと考えています。