

編者紹介

川口慎二 (かわぐち しんじ)

1922年生まれ。大阪商科大学卒業。大阪大学教授、関西学院大学教授を経て、1991年4月より広島経済大学教授。経済学博士、大阪大学名誉教授。
著書に「銀行流動性論」(千倉書房)、「現代金融政策論」(東洋経済新報社)、「銀行」(東洋経済新報社)、その他。編著、訳書など多数。

古川 顕 (ふるかわ あきら)

1942年生まれ。京都大学卒業。大阪大学教授を経て、1989年4月より関西学院大学教授。経済学博士。
著書に「現代日本の金融分析」(東洋経済新報社)、「日本銀行」(講談社)、「金融」(共著、有斐閣)、その他、論文多数。

現代日本の金融政策

1992年4月9日 発行

編者 川口慎二／古川顕

発行者 中島資皓

発行所 〒103 東京都中央区日本橋本石町1-2-1 東洋経済新報社

電話 編集03(3246)5661・販売03(3246)5467 振替 東京3-6518

印刷・製本 東洋経済印刷

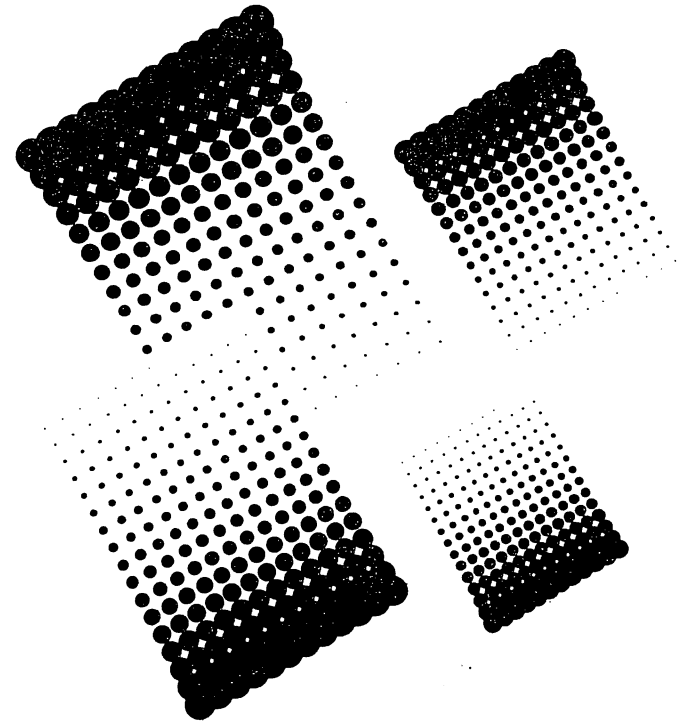
本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。これらの許諾については小社までご照会ください。

© 1992 (検印省略) 落丁・乱丁本はお取替えいたします。

Printed in Japan ISBN 4-492-65151-9

現代日本の金融政策

川口慎二／古川 顕 編



東洋経済新報社

12 章 金融システムの安定性と金融政策

は じ め に

従来、金融政策に関する議論と金融システムの安定性に関する議論とを関連づけて検討することは、あまりなされておらず、両者はそれぞれ独立に議論されてきた。これは、システムの構造とシステムの運行（金融政策）とは切離し可能とみられたことによるか、あるいは、両者を切り離したほうが議論しやすいとみられたことによるものと思われる。本章では、金融政策との関連を念頭に置きながら、金融システムの安定性についてみることにしたい。

第1節では、そもそも金融システムをどのようにとらえるかについて述べたい。第2節では、いかに金融システムの安定性が重要であるかということについて、金融システムの安定性が崩れた場合の金融システムの機能や金融政策に対する影響をみることによって説明する。第3節では、金融システムの不安定化の原因を個別金融機関、金融システム全体に対するシステムミック・リスク、および通貨価値の不安定化といった側面に分けてみることにする。最後の第4節では、こうした議論をふまえて、金融システムの安定性維持のための仕組みとして、セーフティ・ネットについてみた後、セーフティ・ネットがもたらすマーケット・ディシプリンへのマイナスの影響とその克服策について、アメリカでの議論を紹介することとしたい。この節の最後に、本章の議論を締めくくる意味で、金融システムの安定性と中央銀行の役割について、簡単に述べるこ

とする。

第1節 金融システムとは

金融システムはシステムを構成する要素が有機的に相互依存しあって機能しており、この相互依存性が後述のシステミック・リスクの原因である。金融システムは大きく分けて、資金仲介機能と決済機能の二つの機能を果たしており、このうち決済機能のためには決済システムが重要な役割を果たしている。

I 金融システムの構成要素

従来、「金融制度」あるいは「信用制度」とよばれてきたものは、最近では「金融システム」とよばれることが多くなっている。金融システムの安定性についての議論を容易にするためには、金融システムとは、何であるかについて、改めて定義することが必要と思われる。¹⁾

一般に、「システム」といわれるものは、いくつかの「構成要素」が単に集合しているだけでなく、相互に有機的に結びつき、関連しあうことによって、全体として特定の機能を発揮するものである。金融システムが発揮する機能は、いうまでもなく「金融」に関するものである。そこで、金融とは何かについて述べる必要があるが、その前にまず、金融システムの構成要素について述べ、その後、金融とは何かについて考えることとしたい。

金融システムを構成する要素は、金融システムをみる視点に応じて、いくつかの分け方がある。本章では、金融システムを①「誰が（担い手）」、②「どこで（市場）」、③「何を（手段）」といった視点から分けてみることにする。

第一に、金融システムの担い手、あるいは参加者からみた場合の構成要素がある。これは金融機関、一般企業、政府、個人などである。このなかで、金融機関は、金融システムのとくに重要な構成要素であり、それには大きく分けて、銀行などの預金取扱金融機関と証券会社など証券の売買を仲介する金融機関がある。中央銀行も金融システムの構成要素のひとつである。

第二に、市場別にみた金融システムの構成要素がある。市場は基本的には下記の金融資産ごとに形成されており、それらの市場が相互に関連しあい、全体

として金融システムを構成している。なお、金融機関は、短期金融市場（マネー・マーケット）を利用することによって、金融機関相互間の資金の過不足を調整している。

第三に、金融の手段別にみた金融システムの構成要素がある。これは通常、「金融資産」とよばれ、それには通貨（貨幣）と株式や国債などといった通貨以外の金融資産とがある。金融資産は資金の供給者側からみた概念であり、資金の調達者側からみると、金融資産は債務である。通貨には、現金通貨と預金通貨とがあり、それらは後述のように、決済という特別の金融機能を果たしている。通貨を中心とする決済に関する金融システムは「決済システム」とよばれている。

II 金融システムの果たす機能

金融システムが果たす機能は、いうまでもなく「金融」に関する機能であるが、それでは金融とは何かについて改めて考えてみると、大きく分けて二つの機能がある。²⁾ ひとつは、「資金仲介機能」であり、いまひとつは「決済機能」である。

資金仲介機能とは、資金の余った主体（貸手）から、資金の不足している主体（借手）に資金を融通することである。資金を融通する方法には、「直接金融」と「間接金融」とがある。直接金融は、たとえば、資金の借手が発行した証券を貸手が購入することなどによって、貸手が借手に直接的に資金を融通する方法である。これに対して、間接金融では貸手から銀行などの金融機関が、預金の受入れなどの形でいったん資金を借り、金融機関がそれを借手に貸し出すという方法である。いずれにしても、資金の貸借であるため、金融システムがこの機能を果たすためには、貸手の借手に対する「信用」あるいは「信認」が必要不可欠である。

なお、直接金融の場合に、金融機関は、資金の貸手と借手の中間に入って貸借の当事者となることはないが、証券の売買の仲介などのサービスを貸手と借手に供給している。

また、金融システムは資金仲介機能を通じて、金融資産の性格を変換する機能と、リスクの負担者やあり方を変える機能も果たしている。たとえば、銀行

などの金融機関は短期の預金を受け入れ、長期で貸し出すことによって、金融資産の性格を変換するサービスを提供している。また、預金者が直接貸出をした場合に負ったであろうリスクを銀行が負うことによって、リスクのあり方が変えられている。

一方、金融システムは「決済機能」という機能も果たしている。そもそも「決済」とは、商品・サービスの売買などによって発生した債権・債務を、価値のあるものを受け渡すことで解消することである。受渡しされるものが資金の場合は「資金決済」とよばれ、証券の場合には「証券決済」とよばれるが、通常、「決済」という場合には資金決済を指すことが多い（本章では、とくに断わらないかぎり、資金決済を指すこととする）。

資金決済機能をもつ金融資産は、「通貨（貨幣）」とよばれている。資金決済は中央銀行の発行した銀行券などの現金を受け渡すことによって行われるだけでなく、金融機関の預金の振替によっても行われる。

III 金融システムの中核をなす決済システム

金融機関の債務である預金が決済機能を果たすためには、金融機関に預けられた預金が預金者の要求があると、即座に預けたとおりの金額（額面）で払い戻されなければならない。すなわち、金融機関は預金の払戻しに応じるだけの十分な「支払能力」と「流動性」をもつことが第一の条件である。第二に、金融機関が決済機能を十分に果たすためには、他の金融機関の預金も額面で受け取ることができるような、金融機関の背後に特別なシステムが必要である。このシステムは金融機関相互間の決済を可能とするシステムであることから、とくに「インターバンク決済システム」とよばれる。

わが国の代表的な決済システムとしては、第一に、ペーパーベースのものであるが、「手形交換制度」がある。手形交換制度では、全国に700カ所以上ある手形交換所において、預金の支払指図である手形や小切手を金融機関相互間で交換し、各金融機関ごとの支払うべき金額と受け取る金額の差額（交換戻＝ネット金額）を計算する。このネット金額は、主に日本銀行の当座預金勘定において支払超の金融機関（ネット負行）から、受取超の金融機関（ネット勝行）に対して資金の振替を行うことで決済される。

第二に、金融機関をリンクしたネットワークによる「全銀システム」がある。このシステムは、ある金融機関の預金を引き落として、他の金融機関の預金口座に振り込むための支払いメッセージを電送している。金融機関ごとの一日分の支払金額と受取金額もこのシステムで計算される。この金額は両方とも、日本銀行との債権および債務に転化し、日本銀行の当座預金勘定から引き落とすと同時に入金することによって、集中決済される。

第三に「外為円決済制度」とよばれるシステムが、東京銀行協会によって、日銀ネットを使って運営されている。このシステムは、外国為替関係の円資金決済（たとえば、輸出入取引代金の決済など）のための支払いメッセージを参加金融機関の相互間で電送するとともに、その支払額と受取額の差額を集中計算するシステムである。この差額は、日本銀行の当座預金勘定の振替えによって決済されている。

第四に、日本銀行の当座預金を振り替えるためのネットワーク・システムがあり、これは「日銀ネット」とよばれている。このシステムでは、上記のような手形交換制度や全銀システムの最終的な金融機関相互間の決済が行われるだけでなく、金融機関相互間の直接的な取引の決済に加え、金融機関の顧客である企業や保険会社などの取引の決済にも利用されている。

上記のような決済システムが、金融システムの中核的な構成要素とされるのは、第一に、決済システムが背後にあるからこそ、預金が通貨として機能することになるからである。第二に、決済システムにおいては、金融機関相互間の決済のプロセスで、後述のように、システムック・リスクの原因、ひいては金融システムの不安定化の原因となりうる金融機関相互間の信用関係が発生する場合があるからである。したがって、決済システムが円滑に機能し、金融システムが決済機能を果たすためにも、決済システムの参加者相互間および決済サービス提供者に対する「信用」あるいは「信認」が必要不可欠である。

第2節 金融システムの安定性維持の重要性

ここでは、金融システムの安定性が崩れた場合の影響をみることによって、金融システムの安定性維持の重要性をみることにしたい。その際、金融システ

ムが混乱するという意味での不安定化だけでなく、金融システムの育成がうまくいかず、非効率化している場合の影響についても、あわせてみることにする。また、その影響を金融システムの二つの機能に分けてみることにする。さらに、金融システムの安定性が維持できなかった場合の金融政策に対する影響も本節で検討する。

I 金融システムの安定性の二つの側面

金融システムの安定性には、二つの側面があることに留意する必要がある。ひとつの側面は、いうまでもなく、金融システムが混乱せず、円滑に機能していることである。いまひとつの側面としては、金融システムが十分に効率的であることによる安定性の確保があるが、この点は一般に金融システムの安定性として認識されることが少ない。また、安定性と効率性は互いにトレード・オフの関係にあるものと思われがちであるが、必ずしもそうではない。場合によっては、効率性を欠くために、安定性も失われることもある一方、安定性を欠くシステムは、最も非効率的なシステムとなる。

金融システムの安定性維持は、従来、「信用秩序の維持」、あるいは「金融秩序の維持」ともよばれてきたことである。ただ、信用秩序の維持などという場合には、金融システムの効率性についてはあまり意識されず、どちらかといえ、金融システムの狭い意味での安定性に限った概念として使われることが多い。³⁾

なお、金融システムの安定性の重要性について考える場合、むしろ金融システムの安定性が崩れ、金融システムが不安定になった場合のことを検討するほうが、わかりやすいように思われる。というのは、金融システムが安定している状態では、それを当たり前のこととしてしかみることができず、金融システムの安定性が崩れてみて初めて、その重要性がわかるからである。

II 資金仲介機能への影響

前述のように、金融システムの不安定化には、混乱と非効率との両面があるが、まず、金融システムが後述するような原因で混乱した場合の、資金仲介機能への影響からみることにする。ここで、金融システムが混乱した状態とは、

金融機関など金融システムの重要な構成要素が倒産するなどの事態が発生し、人々が通常の金利ではリスクのある信用供与を拒むような状況を念頭においている。

この場合、最も影響を受けるのは、資金の借手である。すなわち、普通の状態であれば、一定の金利を支払うことによって、必要な資金を借りることができる借手でも、金融システムが混乱に陥った場合には、金融システム全体に対して貸手が信頼を失う可能性があり、その場合には貸手は通常以上のリスク・プレミアムを要求するため、普通の状態のときの金利では、資金を調達することができなくなる。⁴⁾ こうした事態がゆっくりと起こる場合には、それでも借手は資金の調達コストとそれを運用したときの採算を判断しながら、事態に対処することもできるかもしれない。しかし、急速に事態が進展したり、あるいは、極端に高い金利でなければ、資金を調達できないような事態となった場合には、借手は倒産してしまうこともありうることになる。

とくに、借手が企業である場合には、資金調達の困難化による在庫商品の投売りや企業自体の倒産などから、経済情勢全体が悪化する可能性もある。また、こうした金融システムの混乱と実体経済の悪化は、お互いにフィードバックして進展する性格をもっている点に留意する必要がある。すなわち、金融システムの混乱は企業の倒産をもたらし、その結果、金融機関の貸出が焦げ付いてしまい、金融機関の経営も不安定化して、さらに金融システムの混乱に拍車をかけることになる場合がある。

なお、金融システムの混乱は、資金の借手だけでなく、資金の貸手にとっても貸した資金が戻らなくなるというリスクを高め、このリスクが金利でカバーされていない場合には、貸手の負担となる。この結果、人びとの貯蓄意欲を弱め、経済全体として、貯蓄・投資不足を招く可能性もある。

以上が、金融システムの混乱に伴う資金仲介機能への影響であるが、金融システムの効率性が悪いことによる資金仲介機能への影響は、これほど急激ではないが、ほぼ同様の影響がある。ここでは混乱の場合に、はっきりと検討しなかった影響、すなわち、金融システムを通じた資金の最適配分が十分にできなくなり、金融の非効率化が経済全体の非効率化をもたらしという影響についてみてみることにする（もちろん、金融システムの混乱の場合には、この影響が

よりドラスチックにでてくる)。

すなわち、金融システムは前述のように、各構成要素からなっているが、たとえば、金融の手段別にみた構成要素のうち、株式という手段の発展が遅れた状態では、株式によるファイナンスができないため、この面での資金の最適配分ができないこととなる。また、市場別にみた構成要素が相互に十分に関連しあうことができない金融システムでは、各市場間の金利裁定が行われにくく、結果的に資金の最適配分ができない経済となる可能性がある。

現に、ソ連・東ヨーロッパでは、こうした事態が長く続き、それが実体経済の長期低迷のひとつの原因となったものとみられている。

III 決済機能への影響

前述のように、金融システムはその中核に決済システムをもち、決済機能を果たしている。金融システムの不安定化、とくに決済システムが混乱するという意味で、不安定化した場合、決済機能にどのような影響が生じるかについてみてみよう。最も単純だが、深刻なケースとしては送った資金が決済システムの混乱によって相手に届かない場合である。これは決済システムの担い手となっている金融機関が、倒産してしまったような場合に発生する。こうしたことが起こると、資金の送り手や受け手が大きな損失のために倒産してしまうこともありうる。

つぎに、資金を送ろうとしても、決済システムが混乱し、うまく機能していないために資金が送れないことがありうる。この場合、預金通貨による決済を諦めて、現金を搬送するという方法に切り替えることが考えられる。しかし、この方法では多額の資金を送るのは、不便であり、搬送のリスクも大きい。もちろん、何らかの理由で現金も円滑に流通しない場合には、決済ができないこととなる。

いずれにしても、決済が不便になったり、できなくなったりすると、決済の裏側にある商取引などの経済活動自体が停止したり、不活発にならざるをえない。また、決済はもともと、商取引などから生ずる債権・債務関係、すなわち、信用関係を清算し、商取引などに内在するリスクを削減する効果をもっている。したがって、決済システムの不安定化などの理由で、決済が行われにくくなる

と、商取引などに内在するリスクが削減されず、経済全体のリスクが高まってしまうことになる。

また、金融システム、とくに決済システムが十分に育成されず、非効率という意味で不安定化している場合にも、基本的には上記と同様の影響がある（もっとも、その程度は幾分穏やかであろう）。

IV 金融政策への影響

金融システムの不安定化が金融政策に及ぼす影響について検討する場合、金融政策は、金融システムを利用した金融調節を通じて実施される点に留意することが大切である。

すなわち、中央銀行は金融情勢や経済情勢に関する各種の情報を総合的に判断して、金融政策の基本的方法がどうあるべきかを決定する。決定した政策にしたがって、実際にその政策を実施する局面では、金融システムの構成要素のひとつである短期金融市場における中央銀行の市場への働きかけが重要な役割を果たす。これが「金融調節」である。たとえば、短期金融市場において、金利が中央銀行の適切と考える水準を超えた場合には、中央銀行は貸出や証券の買入れなどによって、資金を供給し、市場の需給状態を変え、金利の低下を図るわけである。

このため、金融システムが不安定化した場合には、金融調節が円滑に実施できず、したがって、金融政策も意図したように運営できないこととなる。すなわち、金融システムの混乱によって、たとえば、短期金融市場が機能しない場合には、短期金融市場における金融調節は不可能となる。また、短期金融市場と他の市場との裁定関係が十分に働かないような場合にも、短期金融市場を通じた金融調節実施の効果が経済全体に波及しないことになる。

このことは、金融システムの混乱の場合だけでなく、金融システムの育成が遅れ、非効率的な場合にもいえることである。たとえば、金融システムの手段別にみた構成要素のひとつである国債、とくにTBなどが、なんらかの事情で市場取引の対象となっていない場合、そうした手段を利用した金融調節が困難となる。

なお、金融システムの中核をなす決済システムが混乱、あるいは、非効率と

いう意味で不安定な場合には、市場取引が十分に発達しないことに加え、金融調節のために行われる取引の決済が不便なことから、金融調節がその分だけ不便となる。

第3節 金融システム不安定化の原因

I 個別構成要素の不安定化

(1) 個別構成要素の混乱

金融システムの構成要素をその担い手からみた場合に、預金通貨の供給を行うという意味でとくに重要な役割を担っているのが、銀行などの預金取扱金融機関（以下、「銀行」とよぶ）である。したがって、銀行が支払い不能などに陥った場合には、金融システム全体に対して、後述のシステミック・リスクの波及を通じて、大きな影響を及ぼすことになる。そこで、銀行が支払い不能に陥る原因について、一般の企業と比較しながらみてみることにする。

銀行が支払い不能となる原因のなかで、一般企業との比較で最も特徴的なのは、預金の「取付け（run）」である。⁵⁾ 預金の取付けは、多数の預金者が銀行の預金払戻し能力に不安を抱き、銀行に対して一斉に預金の払戻しを要求することである。こうした取付けは、実際にその銀行の経営が悪化したために、信用・信認が崩れて発生する場合だけでなく、単なるルーマーで信用・信認が崩れた場合にも発生する。

また、この場合、かりに、取付けさえなければ払戻しの能力のある銀行でも、取付けが起これるとその銀行は預金の払戻しができなくなり、支払い不能となることが多い。というのは、銀行は要求がありしだい預金を払い戻すことを約束する一方、預かった資金をすべて現金や中央銀行預金などの流動性の高い資産に運用しているわけではないからである。一般企業も、設備投資など銀行よりさらに固定的な資産に運用しているが、負債側に銀行預金のような要求がありしだい支払うことを約束した債務をもっていないことから、取付けが起これにくい仕組みとなっている。しかし、預金のもつ要求しだい払い戻されるという性質は、預金が決済の手段となるためには、必要不可欠な性質であり、預金という債務を銀行に認めつつ、取付けを防ぐことが金融システムの安定性を維持

するための仕組みに要請されている。

なお、銀行などの預金取扱金融機関以外でも、金融システムの重要な担い手、たとえば、証券会社などが支払い不能などの状態に陥ると、金融システムの不安定化につながる可能性がある。

また、金融システムの市場面からの構成要素に関して、金融システムの不安定化の原因となるケースとしては、市場で取引されている金融手段の価格、たとえば、株式などの価格が急激に、しかも大幅に下落した場合がある。現に、1987年のブラックマンデーの際、アメリカを中心とする株式価格の大暴落によって、金融システムが不安定化したことがある。

(2) 個別構成要素の非効率化

金融システムの不安定化のうち、非効率化という意味での不安定化についてみると、まず、金融システムの担い手である個別金融機関が非効率である場合の原因は種々ありうるが、参入規制などによる競争制限がそのひとつの原因であるとみられることが多い。金融システムは不安定化した場合の影響が大きいことなどを理由として、一般企業に比べて厳しい参入規制が課されているからである。

また、金融資産の利息や金融取引に対する課税措置が、特定の金融手段の発展を阻害し、その手段の市場の拡大を妨げることのあることも指摘されている。

II システミック・リスクとその原因

(1) システミック・リスクとは

金融システムの不安定化の二つの側面のうち、金融システムの混乱という意味での不安定化に関しては、個別金融機関の健全経営努力だけでは、対処できないようなリスクがある。このリスクは金融システムの安定性の議論でとくに重要なもので、「システミック・リスク」とよばれている。

システミック・リスクは、たとえば、黒田（1990）によれば、「金融システムに内在するさまざまな相互依存性を背景に、個別の金融市場参加者のなんらかの業務上の支障が金融システム全体の混乱・動揺に波及していくリスク」と定義されている。また、米国連邦準備制度のラフェア理事（1991）によれば、

「1行ないし少数の銀行の財務的困難 (financial difficulties) が、多数の銀行、さらには金融システム全体に波及する可能性」と定義されている。

さらに、システミック・リスクのもつ特性として、黒田 (1990) ではつぎの点が指摘されている。

- ① システミック・リスク顕現化の端緒となるのは、金融機関の支払い不能だけでなく、コンピュータ・ダウンをはじめとする金融機関の業務上のトラブルやミス、あるいは自然災害など、非常に広範な事柄であること。
- ② 個別の金融機関からシステミック・リスクをみた場合、各金融機関はシステミック・リスクの端緒となる事柄の発生源に必ずしも直接相対していないことが多く、したがって、システミック・リスクの削減を自己の努力だけでは完全に達成することができず、他の金融機関の努力にも依存するという、一種の外部性があること。
- ③ システミック・リスクの顕現化は、その端緒が広範なため、予兆がなく突発的であることに加え、顕現化のプロセスでは流動性の不足が連鎖するという形態をとることが多いことから、時間的制約が強い。このため、かりに信用状態からみて時間をかければ流動性を確保できる金融機関でも、資金調達源へのアクセスなどに要する時間的制約から、支払い不能に陥ることもあること。

(2) 金融システムに内在する相互依存性

上記のように、システミック・リスクは、金融システムにはさまざまな相互依存性があることから発生するとされる。このような相互依存性が金融システムにあるのは、前述のように、金融システムが個別金融機関や個別市場などの単なる集合体ではなく、金融システムの構成要素として、他の構成要素から影響を受けたり、影響を及ぼしたりするという有機的な関係をもっているからである。

システミック・リスクをもたらす可能性のある相互依存性のうち、とくに重要と思われるのは、その規模などからみて、金融機関相互間の依存関係である。主要なものは、つぎのように整理することができる。

第一に、金融システムがその機能を発揮するためには、前述のように、「信

用」あるいは「信認」が必要不可欠であるが、ある個別金融機関に対する信用・信認は金融機関全般に対する信用・信認と相互依存の関係にある。したがって、個別金融機関に対する信用・信認が崩れた場合、それが他の金融機関に対する信用・信認も崩す可能性がある。というのは、金融機関に対する信用、信認は必ずしも、その金融機関の経営状態などを十分にチェックして築き上げられるものでなく、いわゆる「情報の非対称性」のもとで、漠然と人びとがもつ予想にすぎないからである。しかも、前述のように、銀行の資産・負債の特殊性から、かりに金融機関に対する信用・信認が崩れた場合、経営面で問題のない金融機関までが、預金の取付けによって支払い不能に陥る可能性をもっているのである。

第二に、前述のようなインターバンク決済システムにおいては、金融機関相互間で与信・受信の信用関係という形での相互依存関係が発生する場合がある。たとえば、全銀システムの場合、利用顧客に迅速な決済サービスを提供するとの趣旨から、受取顧客への資金開放、すなわち、受取顧客の口座への入金を原則としてメッセージの電送されたその日とされているが、金融機関相互間の日本銀行当座預金口座での決済は翌営業日の交換尻時点とされている。したがって、受取顧客の口座への入金時点から交換尻決済時点までは、メッセージを受け取った金融機関がメッセージを送った金融機関に与信していることとなる。⁶⁾

また、金融機関相互間の決済に関連するものとしては、外国為替取引の決済においても、金融機関相互間で与信・受信の信用関係が発生する。たとえば、ドルと円とを交換する外為取引を約定し、日本で円資金の支払いをした後、ドルを受け取るまでの間、与信した状態にあることである。これに伴うリスクは一般に「ヘルシュタット・リスク」とよばれている。⁷⁾

第三に、コルレス関係を通じた金融機関相互間の与信・受信という相互依存関係である。この関係は、とくに国際的な金融システムにおいて重要である。たとえば、わが国の銀行はアメリカの銀行にドルの支払いのために、コルレス勘定を開設し、預金するという形で与信している。

第四に、インターバンクの資金貸借という形での相互依存関係がある。これは、金融機関相互間で短期の資金をコール市場などを通じて貸借するものであ

る。

第五に、金融機関の貸出先を通じた金融機関相互間の依存関係がある。すなわち、なんらかの理由で、ある金融機関が貸出の引揚げを行った場合、その貸出先は返済に応じるため、他の金融機関の預金を引き出す必要に迫られるといった形で他の金融機関に波及する可能性がある。さらに、もしその貸出先が倒産した場合には、その貸出先に貸していた他の金融機関の貸出が焦げつく形で他の金融機関に波及する可能性がある。

III 通貨価値の変動と金融システムの不安定化

金融システムの不安定化の原因のひとつとして、金融政策の失敗などによるインフレあるいはデフレといった通貨価値の変動が指摘されることが多い。たとえば、A. シュワルツ (1988) は「私の考えによれば、金融サービス産業におけるシステミック・リスクは、金融当局が物価の安定を確保することに失敗した場合に起こる」と述べている。

通貨価値の変動が金融システムの不安定化をもたらす理由はいろいろありうるが、とくに金融機関の経営不安定化による面が大きいと思われる。この点はインフレとそれに続く景気後退、ないしはデフレが発生した場合に、端的にみられる。すなわち、この場合には通貨をはじめとする各種資産の価値が急激に変動し、たとえば、つぎのようなことが金融機関の経営不安定化をもたらすこととなる。

第一に、金融機関は不動産や有価証券を担保として貸出を行うことが多い。かりに、不動産等の価格が高いときに担保を設定した後、こうした資産の価格が大幅に下落すれば、担保の価値が貸出額をカバーできなくなってしまうことになる。こうした状態のときに、貸出先が倒産するようなことが起こると、金融機関は大きな損失を受けることとなり、場合によっては預金者からの信用・信託を失い、預金の取付けを受けることとなる。

第二に、インフレに伴う市場金利の急騰が生じた場合、短期調達と長期運用を行っている金融機関にとっては資金の調達コストが増大する一方、必ずしもそれに見合って運用金利が上昇せず、収益の悪化から経営不安に陥る可能性がある。

第三に、インフレに続く景気後退局面では、貸出先の経営状態悪化などが、金融機関の資産内容を悪化させ、経営の不安につながる事となる。

第四に、インフレがあまりにも急激な場合には、預金の目減りが大きいため、人びとは預金を引き出して実物資産の購入に走るという事態も発生することになる。

第4節 金融システムの安定性維持のための仕組み

I セーフティ・ネットの種類

これまで述べてきたように、金融システムの安定性はさまざまな理由によって崩れる可能性があり、しかも安定性が崩れた場合の影響はきわめて大きい。このため、金融システムの安定性が崩れないようにする仕組みが必要である。その仕組みとしては、なによりも金融システムの担い手、とくに金融機関が自己責任原則に立って各自のリスク管理に努めることが大切である。また、こうした努力を促すような政策・制度も必要である。⁸⁾

ただ、個別金融機関の支払い不能が金融機関全体を混乱させるといったシステミック・リスクのような場合、個別金融機関だけでリスクに対処することは困難と思われる。このようなリスクに対処するためには、特別の仕組みが必要であり、この仕組みは「セーフティ・ネット」とよばれている。セーフティ・ネットとみられる仕組みには、さまざまなものがありうるが、ニューヨーク連邦準備銀行のコリガン総裁 (1991) は、つぎの三種類のセーフティ・ネットをあげている。

第一は、「預金保険制度」である。この制度は、かりに預金取扱金融機関が支払い不能となったような場合、預金者に一定金額までの資金を金融機関に代わって支払う制度である。支払いのための資金は、制度加盟金融機関や政府・中央銀行などから調達される。これによって、預金者が自分の預金している金融機関の経営状態などにかかわらず、預金の取付けに走るようなことを防ぎ、金融システムの混乱を回避しようとするものである。⁹⁾

第二は、中央銀行が「レンジャー・オブ・ラスト・リゾート (最後の貸手)」として、経営の破綻した金融機関や、その波及を受けた金融機関に貸し出すこ

とである。これによって、金融機関の支払不能を防ぐとともに、預金者の金融機関に対する信用・信託を維持しようとするものである。

第三は、中央銀行による決済サービスの提供である。中央銀行の預金勘定を振り替えることによる決済サービスは、現金の授受と同様に、決済当事者間に与信・受信関係を発生させないことから、「ファイナリティのある決済手段」とよばれている。この決済手段を利用すれば、リスクを減少させることができるため、セーフティ・ネットのひとつとされている。

II セーフティ・ネットとマーケット・ディシプリンとの関係

セーフティ・ネットを拡充・強化すればするほど、金融システムの安定性は高まることが期待されるものの、金融システムの参加者の自己責任意識が弱まるとともに、いわゆる「モラル・ハザード」が強まるといった形で、マーケット・ディシプリン（市場規律）が失われていくおそれがある。つまり、セーフティ・ネットとマーケット・ディシプリンはトレードオフの関係にあるということが、とくに最近のアメリカの預金保険制度の経験から明らかとなってきた。

すなわち、アメリカにはもともと、連邦レベルでの商業銀行に対する預金保険機関である FDIC（連邦預金保険公社）以外に、貯蓄貸付組合（S&L）に対する預金保険機関である FSLIC（連邦貯蓄貸付保険公社）などもあったが、1989年に FDIC に統合された。これは、あまりにも多数の S&L の経営破綻のため、FSLIC が財政困難に陥ったからである。その際には、国家財政から多額の資金援助もなされた。その後、商業銀行の経営破綻も増加し、FDIC の基金も不足しようになってきたことなどから、91年3月、財務省は預金保険制度の抜本的な改革を含む金融制度改革案を議会に提出した。

このように、アメリカで預金保険制度が財政困難に立ちいたったのは、同国経済の後退、とくに不動産価格の下落から、金融機関の貸出の多くが返済不能になったことによる面もあるが、預金保険制度があまりにも広範なものであったため、金融機関が過度にリスクの高い貸出を進めてしまったことによる面も大きいとされている。つまり、預金保険制度があるために、かりに金融機関が経営破綻に陥っても一定金額まで預金者は損失を受けないため、預金者が金融

機関の経営状態を十分モニタリングしないようになり、したがって、経営者もリスク管理をおろそかにしてしまうといったモラル・ハザードが大規模に発生してしまったものと指摘されている。¹⁰⁾

アメリカでは、こうした経験をふまえて上記の財務省提案を中心に預金保険制度の改革を含む金融システムの安定性維持のあり方に関する論議が活発に行われている。

第一に、預金保険制度に関してはその運用を厳格にし、この制度を悪用することを防ぐとともに、たとえば、リスクに応じた保険料を金融機関から徴収するなどの案なども提案されている。

第二に、前述のように、セーフティ・ネットとマーケット・ディシプリンは、トレードオフの関係にあるとはいえ、中央銀行の決済サービスの場合には、決済に伴うリスク自体を消滅させるという効果がある。¹¹⁾ このため、連邦準備制度では、「フェドワイヤー」(Fedwire) とよばれみずからが運営する決済システムの効率化・拡充などに努めている。

第三に、金融システムの安定性維持のための長期的な課題として、決済のための預金はセーフティ・ネットによって保護されるが、それ以外の預金などはセーフティ・ネットの対象としないというように、両者を分離したシステムにしようとの提案がある。この考え方は、古くはミルトン・フリードマンの「100%準備制度提案」とよばれるものから、最近ではジェームズ・トービンなどの「狭義銀行」(narrow bank) 提案、あるいは、「フェール・セーフ・バンク」(fail safe bank) 提案などがある。¹²⁾

III 金融システムの安定性と中央銀行

金融システムの安定性と中央銀行の関係をみると、前述のように、中央銀行の金融政策は広い意味での金融システムの安定性に大きく依存している。それと同時に、中央銀行は金融システムの安定性維持にとっての大前提である、通貨価値の安定のための金融政策運営の責任を負っている。

また、金融システムの安定性維持のためのセーフティ・ネットとして、レンダー・オブ・ラスト・リゾートや、決済サービス提供の役割も担っている。さらに、日本銀行や米国連邦準備制度などでは、金融機関の検査・考査や、金融機

関との各種金融取引などを通じた日常的なモニタリングによって、個別金融機関の経営の安定性維持、ひいては金融システム全体の安定性維持の役割も果たしている。

このような金融システムの安定性維持のための中央銀行の機能は、通常、中央銀行と金融システムの参加者との金融取引、すなわち、中央銀行の決済サービスなどバンキング業務を通じて発揮されることが多いほか、そうでない場合でもバンキング業務をベースにした関係にもとづいているところに特徴がある。このため、中央銀行は借手の金融機関の行動を決済サービスの提供などを通じて十分にモニタリングすることによってモラル・ハザードの問題を抑えつつレンダー・オブ・ラスト・リゾート機能を発揮すべきであるとされている。¹³⁾

また、最近、金融のグローバル化を背景に、リスクのグローバル化も進展しているが、こうした状況においては各国個別の金融システムの安定性維持だけでは十分ではなく、グローバルな金融システムの安定性維持が重要となっており、そのためには、各国関係者の協力が必要不可欠である。この点、中央銀行は従来から、相手国中央銀行との預金取引や外為市場への協調介入など、具体的なバンキング業務に基礎をおいた協力関係を築いてきており、今後これまでに以上に、こうした協力関係をグローバルな金融システムの安定性維持に役立てていくことが必要であろう。

1) 蠟山 (1987) によれば、金融システムとはつぎのように定義されている。

「金融システムは、人々の金融行動に関わる社会的なルール (規範) の集まりである。より具体的には、①どのような金融手段が、②誰に、③どれだけ、利用可能であり、④それぞれの金融手段の需給がどのように調和されるか、といった諸問題を、制度・慣行を通じて明らかにする体系が金融システムである。そして、この金融システムを通じて、人びとが金融に期待する経営的諸機能が実現される。」

2) この点については、池尾 (1990) を参照。また、決済機能と通貨の関係などについては、折谷 (1992) 参照。

3) 日銀法第1条では、「通貨ノ調節、金融ノ調整及信用制度ノ保持育成ニ任ズルヲ以テ目的トス」との規定があり、信用制度の「保持」と「育成」を分けてあげている。ここでの信用制度の保持は、金融システムの安定性維持であり、信用制度の育成は効率的な金融システムの構築のことに相当するとみることがで

きる。

- 4) 1974年のアメリカのフランクリン・ナショナル銀行の倒産に伴う、同国金融システムの混乱の際には、安全資産である財務省証券 (TB) と銀行の発行する大口 CD との金利差は、混乱発生の前には0.45%だったのが、混乱の発生した74年7月には、4.70%まで拡大した。Garacia and Plautz (1988) を参照。
- 5) 銀行が支払い不能に陥るのは、必ずしも取付けによるだけではない。最も一般的なケースとしては、多額の貸出が返済されず、焦げ付いた場合である。このほか、保有している有価証券の価格が大幅に下落した場合、さらには役職員の不正行為やコンピュータ・システムのダウンなどによって、多額の損失を生じた場合などが考えられる。また、こうした原因による経営困難が取付けを発生させる元の原因となることもある。
- 6) なお、厳密に言えば、日本銀行が支払い不能となった銀行に代わって立替払いすることになっている (このため、日本銀行は担保を徴求している)。また、外為円システムでは、銀行間の資金決済を当日の午後3時に行っていることから、もし受取銀行がこの時点以前に受取顧客の口座に入金すれば、与信したことになる。「日銀ネット」では金融機関の顧客口座への入金と金融機関相互間の日本銀行口座での資金決済は、同時であるため、こうした与信・受信関係は発生しない。なお、手形交換制度では、取立てを依頼された金融機関が不渡りでないことを確認する前に顧客口座に入金した場合、こうした与信・受信関係が発生する。
- 7) ヘルシュタット・リスクに関して詳しくは、鎌田 (1990) を参照。
- 8) こうした政策・制度の例としては、金融機関の自己資本充実のための規制や、監督機関による金融機関の検査・考査などがある。
- 9) 預金保険制度の目的には、いわゆる「預金者保護」もあるが、預金者保護の目的は、弱者救済かそれともシステミック・リスク対策か、といった議論がある。この点については、折谷 (1991) を参照。
- 10) この点については、池尾 (1990) を参照。
- 11) この点については、Goodfriend (1990) を参照。
- 12) この点については、池尾 (1990) を参照。
- 13) この点については、Goodfriend (1990) を参照。

〔参 考 文 献〕

- 池尾和人『銀行リスクと規制の経済学』東洋経済新報社、1990年。
 折谷吉治「「預金者保護」の目的をあらためて問う」『金融財政事情』1991年4月15日。
 折谷吉治「金融理論と決済システム」『金融理論と制度改革』第6章、有斐閣、

1992年.

鎌田沢一郎「いわゆるヘルシュタット・リスクの概念とその規模の測定について」

『金融研究』第9巻第2号, 1990年7月.

黒田巖「システム・リスクへの対応」『調査月報』(日本銀行) 1990年4月号.

蠟山昌一編『証券・金融・ファイナンス』東洋経済新報社, 1987年.

Corrigan, Gerald, *Remarks before the meeting of the N. Y. State Bankers' Association*, January 31, 1991.

Garcia, Gillian and Elizabeth Plautz, *Federal Reserve: Lender of Last Resort*, Cambridge: Ballinger, 1988.

Goodfriend, Marvin, "Money, Credit, Banking, and Payment System Policy," *Proceedings of a Symposium on the U. S. Payment System*, Kluwer Academic Publishers, 1990.

LaWare, John, *Testimony before the U. S. House of Representatives*, May 9, 1991.

Schwartz, Anna, "The Effect of Regulation on Systemic Risks," *Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition*, FRB Chicago, May 11-13, 1988.

(折 谷 吉 治)