

# 金融理論と決済システム

## はじめに

近年、決済ボリュームの増加や決済システムのエレクトロニクス化などによって、決済リスクが増大したことなどを背景に、決済システムの問題が注目されてきており、金融制度改革の議論でも、この問題を視野にいれることが必要不可欠となっている。

本章では、紙幅の制約もあって、個別具体的な決済システムの記述はしないこととし、決済ないし決済システムと従来の金融理論、とくに貨幣理論との接点をさがすことを目的とする。というのは、一般的な金融理論の書物では、決済システムの問題は直接的には触れられておらず、あたかも決済システムの問題は金融理論にとって、重要な問題ではないかのようにみえるからである。

しかし、実は、本文で詳しく述べるように、金融理論では決済を通常、「通貨の交換機能」として取り扱い、かねてから議論されてきているのである。したがって、決済システムは通貨制度とみなすことができ、金融制度改革の議論においては、金融制度の中核をなす通貨制度のあり方の議論という意味でも重要な問題である。

本章では、まず第1節で、金融システムにおける決済システムの位置付けや決済システムの簡単な解説をした後、第2節では、金融理論の書物において決済ないし決済システムが、どのように述べられているかについて検討する。また、第3節では、逆に、決済シス

テムを通貨制度としてみた場合に、従来の金融理論の中で議論されてきた点がどのように解釈されるかを述べることにする。

## 1 決済システムの構造

### 1 金融システムにおける決済システムの位置付け

従来、「金融制度」あるいは「信用制度」と呼ばれてきたものは、最近では「金融システム」と呼ばれることが多くなっている。一般に、「システム」と言われるものは、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。金融システムは大きく分けて、資金仲介機能<sup>\*</sup>と決済機能の2つの機能を果たしており、このうち決済機能のための金融システムが決済システムである。

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。ここでは、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。

すなわち、第1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である。これは金融機関、一般企業、政府、個人などである。この中で、金融機関は他の構成要素を結びつける機能を果たしていることなどから、金融システムのとくに重要な構成要素であり、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2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。

第3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」と呼ばれ、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、「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「通貨制度」と呼ばれてきたが、第3節ではこれを「決済システム」としてみた場合について議論する。

\* この点については、池尾〔1990〕参照。

## 2 決済と決済システム

金融システムが果たしている1つの機能である「決済機能」について考えるために、まず「決済」および「決済システム」とはなにかについて見てみたい。

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・債務を通常、価値のあるものを受け渡すことで（後述のネットィング決済の場合には、価値のあるものの受渡を行わない）、解消することである。受け渡されるものが資金の場合は、「資金決済」と呼ばれ、証券の場合には「証券決済」と呼ばれるが、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、とくに断らないかぎり、資金決済を指すこととする）。

日常用語で決済は、さまざまな呼び方をされている。例えば、「支払」、「送金」、「振込」、「口座振替」、「為替」などである。金融関係者の間では、「資金移動 (fund transfer)」、「受渡 (delivery)」などと呼ばれることもある。

決済を組織的に行うシステムが「決済システム」である。決済シ

システムは1つの国に1つだけあるわけではなく、多数の決済システムが組み合わされて、一国の決済システムを形成している<sup>\*</sup>。そうした中で、とくに重要な決済システムは金融機関相互間の決済を可能とする「インターバンク決済システム」である。現在では、ほとんどのインターバンク決済システムは、大規模なコンピュータネットワークとなっている。

わが国の代表的なインターバンク決済システムとしては、このほか、ペーパーベースのものであるが、「手形交換制度」がある。第1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。第2に、日本銀行の当座預金を振り替えるためのコンピュータネットワークである「日銀ネット」がある。第3に、外国為替関係の円資金決済を行うための「外為円決済制度」がある（実際の業務は日銀ネットによっている）。

国際間の決済を行うグローバル決済システムには、大きく分けて2つの形態がある。ひとつは、各国固有の決済システムが金融機関の海外支店オンラインネットワークとリンクされてグローバル化した形態のものである。いまひとつの形態は、それ自体完結したグローバル通信ネットワークを利用するものである（代表的なネットワークとしては、SWIFT ネットワークがある）。

\* 各国の決済システムの現状については、BIS〔1989〕参照。わが国の決済システムの現状については、日本銀行〔1989〕参照。グローバル決済ネットワークについては、折谷〔1988〕参照。

### 3 決済システムの基礎概念

まず、財の取引プロセスにおける決済の位置付けをみると、一般に、財の取引は、①財の価格等に関する市場情報の収集、②取引の成約、③財の受渡、④資金の決済、といった4段階を踏んで行われ、

決済は第4段階目に当たる。取引される財が証券などの場合には、③の財の受渡は「証券決済」となる。また、その場合、証券の受渡と資金の決済が同時に行われることを「デリバリー・ヴァーサス・ペイメント (delivery versus payment)」と呼び、これを実現するための決済システムを「DVP システム」と呼んでいる。なお、外国為替取引においては、取引される2つの通貨がここでの財と資金に相当し、2つの通貨を同時に決済しない限り、一方の通貨を渡した後、他方の通貨を受け取るまでの間、「ヘルシュタット・リスク」と呼ばれるリスクが発生する<sup>\*</sup>。

- \* ヘルシュタット・リスクについて詳しくは、鎌田〔1990〕参照。  
 なお、日本経済新聞および毎日新聞（1991年7月19日号）によれば、BCCI 銀行が支払停止になった際、日本の銀行の中に同行との為替取引の決済において、円資金を同行に渡した後、同行が支払停止になったため、ドル資金を受け取れず、実際にヘルシュタット・リスクの顕現化を経験したケースがあると報道されている。

決済システムについて考える場合、決済のために移動される「価値」そのものと、移動を指示する「支払指図」との区別が必要である。例えば、預金を移動させる決済システムをみると、移動される価値は預金という金融機関に対する請求権であり、支払指図は小切手や振込依頼書などである。ただし、現金通貨の場合には、両者は一体となっている。

「決済」を意味する語には「ペイメント」、「セトルメント」、「クリアリング」などがあり、それぞれ重要な概念である。これらの概念について、預金を使った決済システムを想定して説明することとする。ある金融機関（X）に預金をもつ顧客（A）が、別の金融機関（Y）に預金口座をもつ顧客（B）に何かの取引の決済のために、自分の預金を引き落としてBの口座に振り込むことをXに依頼した

とする。XはYに対して、Bの口座に振り込むことを依頼した支払指図をインターバンク決済システムを使って伝達する。この支払指図に基づいてYはBの口座に資金を振り込む。この段階では、YはXから価値をもらっていない。次に、同日、逆にYは顧客(C)の預金をXにある顧客(D)の口座に振り込む。この場合、XとYとは、当日の終りに当日中の支払うべき価値と受け取るべき価値とを差引計算し、差引計算の尻(「ネットポジション」)を価値移動によって決済することになる。差引計算をすることは、「クリアリング」または「ネッティング」と呼ばれ、差引計算の尻を価値の移動によって決済することは、「セトルメント」と呼ばれる。「ペイメント」は、クリアリングやセトルメント全体を含む、一般的な概念である。

ところで、上の例で、移動される価値とは、現金か中央銀行にあるX、Yの預金、すなわち「ハイパワードマネー」である(通常は預金)。中央銀行の預金が移動され、セトルメントが終わるまでは、XとYの決済が「ファイナル」(債権・債務関係が完全に解消すること)になっておらず、したがって、A、B、C、Dの決済もファイナルにはなっていない。すなわち、XとYの間では、XがYに信用を供与したことになる。仮に、セトルメントの前にX、Yの一方が支払不能になった場合には、クリアリングの段階までの決済は行われなかったことになるのが普通である。しかし、中央銀行の預金を移動させた場合には、すべての決済は済んだことになり、その意味で中央銀行預金を移動させる決済は、「ファイナリティ」のある決済と呼ばれる。なお、上記の例のように、X、Yの支払指図の伝達とセトルメントを分けて行う決済を「ネット決済」と呼ぶのに対して、X、Yの支払指図の伝達と同時に中央銀行預金を移動させる決済は、「グロス決済」と呼ばれている。

決済システムは参加者が相互に有機的に結びついているため、あ

るひとつの参加者の支払不能などのトラブルは、他の参加者に連鎖的に波及する可能性がある。こうした連鎖的に波及するリスクは、「システミックリスク」と呼ばれている。<sup>\*</sup>しかし、グロス決済システムでは、個々の決済が支払指図の伝達のたびにファイナルになっている（すなわち、信用供与が行われていない）ため、システミックリスクは存在しない。

\* システミックリスクは、金融システムないし決済システムでは、前述のように「構成要素」が相互に有機的に結びついていることから発生している。なお、システミックリスクについて、詳しくは、黒田〔1960〕および折谷〔1992〕参照。

## 2 金融理論における決済と決済システム

ここでは、金融理論において決済あるいは決済システムがどのように説明されているか、についてみることにする。まず、通貨の決済機能についてみた後、貨幣モデルにおける決済機能の扱い方を検討する。さらに、最近の金融理論における決済機能の重視傾向についてみた後、最後に、決済システムが通貨制度とみなせることを述べる。

### 1 通貨の交換機能と決済機能

貨幣理論を中心とする金融理論の書物の中で、決済ないし決済システムを直接的に取り上げて議論している例はほとんど見当たらない。しかし、間接的にはさまざまな形で決済に関連する議論が金融理論において、古くから議論されてきている。とくに注目されるのは、通貨の機能のひとつとして「交換手段 (medium of exchange)」としての機能が述べられていることである（これを「交換機能」と

呼ぶ)。

この交換機能とは、財の交換において財と財とを直接に物々交換するのではなく、財を提供する主体が、まず財と通貨を交換し、それから通貨と財を交換するというように、交換のプロセスに通貨を入れることによって、交換の効率性を物々交換に比べて高める機能である。

ここでの通貨と財の交換は、第1節で述べた「支払」、「決済」にほかならない。というのは、通貨と財との交換のプロセスを分解してみると、財を受け取った主体は支払債務を負う一方、財を渡した主体は受取債権を持つことになるが、これを解消するのが通貨の受渡ということになるからである。通貨を媒介にして行われる交換は、こうした決済が2つ組み合わされている。したがって、通貨の交換機能と呼ばれている機能は決済機能と呼び替えることができ、決済機能は通貨の機能の1つということになる。

通貨には交換機能のほか、「価値尺度機能」、「価値保蔵機能」と呼ばれる機能もあるとされており、これらは通貨の3大機能と呼ばれている。さらに、通貨の機能として、「繰延支払手段 (means of deferred payment)」としての機能が挙げられることもある(名取[1986])。この機能は決済機能を直接的に表すものであるが、「交換手段が即時的取引の場合であるのに対して、繰延支払手段は異時点間の取引の場合」(同上)とされており、基本的には交換機能と同じものとみられる。

\* 本章では通貨を「貨幣」と呼ぶ場合もあるが、両者をとくに区別せず、単に「マネー」の意味で使用している。

## 2 貨幣モデルにおける決済機能

上記のような通貨の決済機能を背景に、従来から貨幣に関する理

論モデルの中でも、直接的ではないが、次のように貨幣の決済機能が取り扱われている。

例えば、ケインズ (J. M. Keynes) の流動性選好説における「取引動機 (transaction motive)」や「予備的動機 (precautionary motive)」による貨幣保有は、貨幣の持つ交換機能＝決済機能を基本的な理由とした貨幣保有動機とされている。また、フリードマン (M. Friedman) は貨幣需要理論において、貨幣を「購買力の一時的な住まい (temporary abode of purchasing power)」と定義しているが、「一時的」の言葉の中に貨幣の交換機能＝決済機能を表しているものとみることができる（なお、「住まい」の言葉の中に貨幣の価値保蔵機能を表している）。

さらに、ボーモル (W. J. Baumol) やトービン (J. Tobin) による貨幣の在庫理論モデルやそれを発展させたルーカス (R. Lucas) などのキャッシュ・イン・アドバンス・モデルにおいては、「貨幣の取引需要 (transaction demand for money)」というかたちで、貨幣の交換機能＝決済機能を定式化している。このほか、ウォーレス (N. Wallace) による貨幣のオーバーラッピング・ジェネレーション・モデルにおいては、貨幣が国債と区別される点として、額面金額の大きさが定式化され、貨幣の「分割可能性 (divisibility)」というかたちで、貨幣の交換機能＝決済機能が理論モデル化されている。

### 3 交換機能の重視傾向

前述のように、通貨には、3つの基本的な機能があるが、これらの機能が金融理論において常に同じように重視されてきたわけではない。金融理論の発展とともに重視される機能が変化してきており、最近の理論では交換機能が重視される傾向にあることが指摘されている。すなわち、このような変化は名取〔1986〕<sup>\*</sup>によれば、次のよ

うに3段階に分類できるとされている。

### (1) 古典派（貨幣数量説）

交換機能が重視される一方、価値保蔵機能が軽視されている。このため、交換にともなう貨幣の保有は経済の短期的変動に直接的な影響を及ぼさず、貨幣ヴェール観が成立することになっている。

### (2) ケインズ体系

流動性選好説における貨幣の投機的保有動機は、貨幣の価値保蔵機能を重視したものである。価値保蔵機能を中心にみた貨幣が、人々に大量に保有されると、貯蓄超過の状態が発生し（財に対する需要が減少）、経済の不活発化という短期的変動の原因になるとされる。

### (3) 最近の貨幣理論

最近では、貨幣の交換機能を再び重視する理論が活発になっている。具体的には、3つのアプローチに大別される。第1は、貨幣の定義そのものを再検討したうえで、貨幣の交換機能を重視した理論モデルを構築するアプローチ（W.T.ニューリン，K.ブルンナー＝A.H.メルツァー，M.フリードマンなど）。第2は、ケインズの貨幣保有動機を再検討し、交換機能を重視した理論モデルを構築するアプローチ（W.J.ボーモル，J.トービン，R.ルーカスなど）。第3は、情報のコストを明示的にとり上げ、貨幣の交換機能を重視しつつ、マクロ経済学のミクロ経済学的な基礎を構築しようとするアプローチである（R.W.クラウアー，N.ウォーレスなど）。

上記の最近の貨幣理論で強調されているように、通貨の機能の中で、決済機能がとくに基本的な機能とみられる理由は、第1に、決済手段には価値保蔵機能をもつものは多いが、その中で分割可能性や一般受容性などの条件を満たしたものだけが、決済機能をもち決済手段になると考えられるからである。第2に、決済手段と価値尺

度との関係からみると、決済手段として人々に一般的に使われているものだけが実際の価値尺度になると考えられるからである。

- \* ここでの説明は、名取〔1986〕の第1章、第2章を要約したものであるが、最近の論者には一部追加した者（R.ルーカス、N.ウォーレス）もある。

#### 4 通貨制度と決済システムの関係

通貨制度と決済システムの間をみると、両者を完全に同一のものとみるわけにはいかないものの、決済システムは通貨制度の中核にあり、決済システムのあり方が通貨制度のあり方を基本的に決定するとみることができる。

まず、通貨制度と決済システムを完全に同一のものとみなすことができないのは、通貨制度という場合には、通貨の持つ3つの機能のすべての側面での制度を含んでいるからである。すなわち、通貨制度という場合には、①第1節で述べたような決済機能を果たすシステム、つまり決済システムを意味するだけでなく、②通貨の価値尺度機能の側面での制度として、通貨単位（円、ドルなど）として何を使うとか、何を基準にして通貨の価値を決めるか（金本位制など）、といったことに関する組織的な取決めを意味しているほか、③価値保蔵機能に関しては、どのような資産によって価値が保蔵されるか、に関する制度も含まれる。

しかし同時に、決済システムが通貨制度の中核にあるとみられるのは、前述のように、通貨の機能として決済機能があり、しかも最近の理論では、決済機能が最も基本的な通貨の機能として重視される傾向にあるからである。つまり、決済機能を十分に果たすものは通貨であり、決済機能を十分に果たすシステムは通貨制度であるとみなせるのである。

こうした見方は、最近の貨幣理論において、貨幣を情報に対する代替財と定義する考え方などとも符号している。すなわち、ブルナー＝メルツァー (K. Brunner and A. H. Meltzer) は、「貨幣の交換機能は、特定時点における空間的な情報の代替を意味し、資産機能は時間的な情報の代替を意味する」と定義している (名取 [1986])。第1節で述べたように決済システムは情報システムであり、コンピュータネットワークである。

### 3 通貨制度としてみた決済システム

ここでは、決済システムを通貨制度としてみると、どのようなことが解るかについて述べる。具体的には、①預金通貨に関する議論、②貨幣の進化に関する議論、③貨幣の本質に関する議論に分けて、従来の議論を新たな観点からみることにする。

#### 1 預金通貨と決済システム

金融機関の預金は、銀行券やコイン (硬貨) が「現金通貨」と呼ばれるのに対して、「預金通貨」と呼ばれ、通貨概念の中に含まれている。こうした預金通貨制度は、通貨制度を決済システムとみて通貨の本質的性格を考えるのに適している。というのは、預金が通貨となるためには、大規模な情報システムを備えた決済システムが必要であり、情報システムと通貨との関係を考えるのに適しているからである。

##### (1) 預金はなぜ通貨になるか

金融機関の債務であり、預金者からみれば金融機関に対する債権である預金が、一般企業の債務と違って通貨として機能するのは、預金が決済機能をもつからである。それでは、なぜ預金が決済機能

をもつかといえ、預金は預金者の指図に従って、要求ありしだい即座に預けられた通りの金額（額面）で現金と交換されるか、または、他の金融機関の預金や自行の他の口座の預金とされるからである。<sup>\*</sup>

こうしたことが可能であるためには、まず金融機関は預金の払戻に応じるだけの十分な支払能力をもっていなければならない。しかし、それだけでは他の金融機関の預金とすることはできない。そのためには、預金者の支払指図を伝達し、金融機関相互間の決済を可能とする特別なシステムを個別金融機関の背後にもつ必要がある。このシステムは第1節で述べた「インターバンク決済システム」であり、現在のわが国では大規模なコンピュータネットワークによる情報システムとなっている。また、自行の他の口座の預金とするためにも大規模な行内オンラインネットワークが構築されている。つまり、預金はコンピュータネットワークによって決済機能を与えられ、通貨となっているのである。

- \* なお、定期性預金も通貨とみなされるのは、金利は低くなるが、期限前解約が可能のほか、定期性預金を担保に金融機関から即座に貸出を受けることができるなど、要求払預金に準ずる決済機能をもつからである。

## (2) 預金通貨とカード

次に、クレジットカードシステムを例にとって預金通貨における価値保蔵機能と決済機能の関係について見てみよう。すなわち、クレジットカードは金融機関の預金と結び付けられて全体として決済システムとなっており、預金通貨制度の一種である。このシステムにおいて、価値保蔵機能は金融機関の預金自体によって確保されている。一方、決済機能は支払指図の発出人が正当な人であることを示すカードと、支払指図を伝達する情報システムによって確保され

ている。

したがって、カードはカードだけでは通貨ではないが、預金が決済機能を持つうえで、重要な役割を果たしている。金融機関にある預金だけを預金通貨とみる場合もあるが、支払指図の伝達のための情報システムも含めて、預金通貨とみるべきことは、この例からも明らかである。

### (3) ハイパワードマネーとファイナリティ

民間の金融機関の預金が通貨であるのと同様に、中央銀行の預金はその預金を移動させるための情報システムと結合されて通貨となり、通貨制度の中核となっている。しかも、この通貨は現金とともに、「ハイパワードマネー」と呼ばれる特別の通貨である。というのはハイパワードマネーには第1節で述べたファイナリティがあるからである。すなわち、ハイパワードマネーを引き渡した場合には、決済当事者間にあった債権・債務関係が完全に解消され、最終的に決済されるからである。これは、現金に強制通用力 (legal tender) が付与されており、また、中央銀行の預金は現金と必ず交換できるからである（民間金融機関の場合支払不能になる可能性がある）。ハイパワードマネーは、一般に信用創造の核となるという意味で「ハイパワード（高権）」マネーと呼ばれているが、ファイナリティをもつという意味でも、「ハイパワード（高権）」マネーといえる。

また、第1節で述べたように、インターバンク決済システムにおいて、金融機関相互間の最終的な決済（セトルメント）の役割を果たすのもハイパワードマネーである。さらに、そもそも人々が民間金融機関に預金するのは、要求すればハイパワードマネーに交換してもらえるという約束が実行されることを信じてのことである。その意味で、民間金融機関の預金が通貨として機能するのは、ハイパワードマネーの存在に依存してである。

## 2 貨幣の進化に関連する議論

歴史的にみると、貨幣は一定不変のものでなく、時代とともにさまざまに変化してきており、こうした貨幣の変化は「貨幣の進化 (evolution of money)」と呼ばれている。以下では、こうした貨幣の進化の中で、決済システムの変化と関係の深い2つの現象について、その原因を検討する。

### (1) 交換機能を重視する傾向がなぜ進展しているか

前述のように、最近、貨幣の機能の中で交換機能を重視する理論的傾向が進展しているが、その背景には情報通信技術の発展による決済システムの発展があるものと思われる。すなわち、古くは現金が決済システムの大勢を占めていたが、その後、預金を背景に手形や小切手を支払指図とする手形交換制度が発展し、さらに、最近では支払指図をコンピュータネットワークで電送する決済システムが発展している。こうした決済システムの発展は、預金通貨の決済機能を拡大させ、交換機能＝決済機能を重視した貨幣理論の進展を促したものとみられる。

また、決済システムにおいては、支払指図の伝達の速さや正確性が高まると、一定金額の決済を実行するために必要な預金残高が節約できることになる。最近の情報通信技術によって、決済に必要な預金残高 (idle balance) が、伝達される支払指図の量や決済の金額に比較して、相対的に減少し、預金通貨の価値保蔵機能の側面が重要性を低下させてきたことも、決済機能を重視した貨幣理論を進展させたのではないかとみられる。

### (2) 貨幣概念の拡張傾向がなぜ起こるか

上記のように、情報通信技術の発展によって、預金の決済機能が高まり、預金の中でも、決済機能の高まりを理由に、要求払預金から、定期性預金へと貨幣の定義が広がっている。さらに、将来、預

金だけでなく、証券投資信託などの資産も証券決済システムが発達すれば、決済機能を持ち、貨幣とみなされる可能性もある。このような、貨幣概念の拡張についても、決済システムの発展による各種金融資産の決済機能の高まりが大きな要因となっている。

こうした観点から、フィッシャー (I. Fisher) の交換方程式 ( $MV = PT$ ) をみると、決済システムの発展によって、一定の  $M$  (例えば預金残高) に対して、 $V$  (預金の回転率) が上昇するとともに、 $M$  の範囲に含まれる金融資産が拡張していることになる。また、決済コストの低下などから、 $T$  (金融取引を含む取引量) が増加している。したがって、これらの変化を総合的にみて、金融政策の効果などを判断していくことが必要となっている。

### 3 貨幣の本質に関する議論

決済システムを通貨制度としてみた場合に、従来の貨幣の本質に関する議論がどのように解釈されるかについて、試みに考えてみよう。

#### (1) 貨幣はなぜ純資産であるか

貨幣理論において、従来から、貨幣は純資産 (net worth) であるかどうか、議論されてきた。というのは、とくに預金貨幣のように、預金者と金融機関の債権・債務である内部貨幣は、債権・債務を相殺すると、ゼロになるため、純資産とみなせないのではないかという考え方があるからである。これにたいして、純資産とみなす側の立場は、「貨幣は交換を容易にし、経済効率を高めるという重要な貨幣的サービスを提供する」(名取〔1986〕) ことを理由としている。

決済システムを通貨制度としてみると、貨幣を純資産と解釈しうる別の理由がわかる。すなわち、現代の決済システムは大規模なコ

ンピュータネットワークであり、決済システムの構築・維持には多大なコストが必要である。すなわち、貨幣供給には多大なコストが払われている。にもかかわらず、このような決済システムの背後には純資産が存在するとみるのが自然である。

もっとも、こうした意味で貨幣を純資産であるとみるのが、貨幣と経済との関係に関する考え方にどのような影響があるかは必ずしも明らかではない。ただ、ウォーレス〔1987〕は資産に分割可能性をもたせるのにコストがかかること（すなわち、分割可能性という決済機能をもつ資産＝貨幣の供給にコストがかかること）<sup>\*</sup>を明示的に織り込んだ理論モデルを定式化し、このモデルの結論はこうしたコストを考えないモデルとは逆になることを示している。<sup>\*\*</sup>

\* フリードマン〔1986〕は最近、以前の自分の考えを変え、紙幣の供給にも実質的なコストがかかることを認めたと述べている（ただし、彼は貨幣供給のための情報システムにかかるコストではなく、ある種のインフレコストを想定している）。

\*\* ウォーレス〔1987〕によれば、こうしたコストを考えないモデルでは、貨幣を競争的に供給する経済はパレート最適になるのに対して、こうしたコストを入れたモデルでは競争的な貨幣供給経済はパレート最適にならないとの結論。

## (2) 名目説と金属説

かつて、貨幣は素材価値をもった金属貨幣でなければならないとする金属説と、素材価値をもたない預金なども貨幣となりうるとする名目説との間で議論がなされた。その後の貨幣の歴史は、名目説が正しかったことを証明しているとの見方が一般的である。

しかし、通貨制度を決済システムとみなし、上記のように、決済システムの構築・維持には多大なコストがかかることを考えると、必ずしも、金属説が完全に的外れであるとは、言い切れないように思われる。もちろん、貨幣は金属である必要はないが、金属説の言

わんとしたことは、貨幣の供給にはそれなりのコストがかかるということである。現代の決済システムは高いレベルの安全性というサービスを提供しなければならず、かけるべきコストをかけていない決済システムは素材価値をもたない名目貨幣ということであり、こうした決済システム（＝貨幣）は、決済システム（＝貨幣）として充分機能しないのである。

### (3) 信用貨幣とは何か

現在、われわれが使っている貨幣は、現金も含め信用貨幣であるとされている。ここで言う信用貨幣とは、金のように素材価値をもたず、預金通貨のように発行している側の債務であって、貨幣として使われるもののことである。

決済システムを通貨制度としてみた場合、信用貨幣には、決済システムを支えるコンピュータネットワークに対する信用・信頼なども含まれるものと、解釈できる。したがって、金融機関の経営の健全性の確保によって預金に対する信用・信頼を維持するだけでなく、金融機関のコンピュータシステムやインターバンク決済システムのコンピュータシステムに対する信用・信頼が、動揺するようなことも避けなければならない。とくに、決済システムには前述のように、システムックリスクがあるため、システムの一部の構成要素におけるトラブルは、システム全体に波及する可能性があるからである。

### おわりに

以上述べてきたように、金融理論の観点から決済システムをみると、決済システムは通貨制度の中核にあり、決済システムのあり方が通貨制度のあり方を基本的に決定する、と言っても過言ではない。したがって、金融制度改革に当たっては、この点を充分踏まえて制度改革を行うことが必要であり、結びとして次のようにまとめてお

きたい。

第1に、過去においても通貨制度は金融制度改革論議の中心テーマとされてきており、一方、決済システムのあり方は通貨制度のあり方に直接係わっていることから、効率的で安定的な決済システムの構築に寄与する方向で、金融制度改革を進めることが必要である。

第2に、決済システムにはシステミックリスクがあり、個別金融機関のトラブルがシステム全体に波及するおそれがあることから、各金融機関がトラブルの発生源にならないよう、自己責任原則に基づいて経営の健全性やコンピュータシステムの安全性向上に努めることを促す金融制度を構築することが重要である。

第3に、決済システムのシステミックリスクに対しては、個別金融機関だけでの対処に限界もあることから、システミックリスクの顕在化を防ぐために必要なセーフティネットを整備することを視野にいて、金融制度を構築することが必要である。

第4に、セーフティネットを考える場合、中央銀行は自らが決済システムを運営するとともに、ハイパワードマネーの供給も行っているため、中央銀行の決済システムの参加者にトラブルがあった場合に、「最後の貸手 (lender of last resort)」として機動的に機能することも可能であること、また、ハイパワードマネーによる決済はファイナリティがあることもあって、中央銀行の決済システムはセーフティネットとしても機能することを考慮にしておくことも、必要であろう。

#### 〔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。

銀行の機能について新しい理論を踏まえ、明快な説明がなされている。

BIS, *Payment Systems in Eleven Developed Countries*, BIS, 1989 (日本銀行監訳 『主要国のペイメントシステム』 金融財政事情研究会, 1989 年)

各国の決済システムについて具体的に説明。

折谷吉治「グローバル決済ネットワークのリスクと対応」『金融ジャーナル』1988 年 9 月号。

名取昭弘『マネタリーエコノミックス』中央経済社, 1986 年。

貨幣の機能に関する見方と金融理論との関係に詳しい。

Wallace, N., "Trade Using Assets Divisible at a Cost," *Journal of Economic Theory* 43, 1987.

Friedman, M., "The Resource Cost of Irredeemable Paper Money," *Journal of Political Economy* 94 (3), 1986.

折谷吉治「金融システムの安定性と金融政策」『日本の金融政策』東洋経済新報社, 1992 年, 第 12 章。

日本銀行「金融の自由化・国際化の下でのわが国決済システムの動向」『日本銀行レポート』No. 1, 1989 年 5 月。

黒田巖「システム・リスクへの対応」『日本銀行調査月報』1990 年 4 月。

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 2 号, 日本銀行金融研究所, 1990 年 7 月。

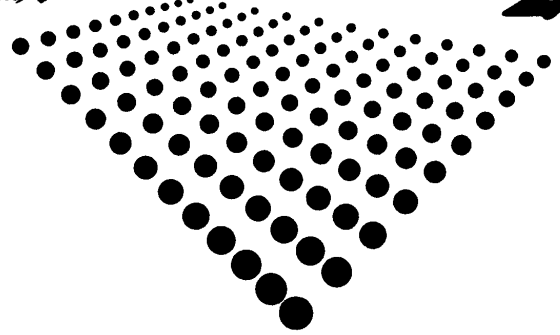
[折 谷 吉 治]

# 金融理論と 制度改革

シリーズ  
現代金融

貝塚啓明・池尾和人 編

2



有斐閣

- 1 自己資本比率重視の経営姿勢 (137)
- 2 メインバンク関係の変化 (141)
- 3 エクイティファイナンスの急増と資本コストの低下 (144)

参 考 文 献 .....149

## 第6章 金融理論と決済システム .....153

は じ め に .....153

1 決済システムの構造 .....154

- 1 金融システムにおける決済システムの位置付け (154)
- 2 決済と決済システム (155)
- 3 決済システムの基礎概念 (156)

2 金融理論における決済と決済システム .....159

- 1 通貨の交換機能と決済機能 (159)
- 2 貨幣モデルにおける決済機能 (160)
- 3 交換機能の重視傾向 (161)
- 4 通貨制度と決済システムの関係 (163)

3 通貨制度としてみた決済システム .....164

- 1 預金通貨と決済システム (164)
- 2 貨幣の進化に関連する議論 (167)
- 3 貨幣の本質に関する議論 (168)

お わ り に .....170

参 考 文 献 .....171

## 第7章 金融規制 .....173

1 金融規制とはなにか .....173

- 1 マクロ金融政策 (174)
- 2 産業構造政策——