

パネル：中央銀行・金融システム・金融政策などをめぐる教育の現状 貨幣の創造をどう教えるか

静岡県立大学 小谷野 俊夫

貨幣の創造には、外生的貨幣供給論と内生的貨幣供給論がある。標準化が進んでいる米国の大学の教科書では外生的貨幣供給論による説明が一般的で、学界では依然として正統的な考え方である。しかし、この考えは現行制度における中央銀行を含む経済主体の行動を的確に認識しておらず、金融政策に誤った期待を抱かせることにつながる問題点がある。

(信用乗数理論)

金融論の通常のテキストに出てくる説明は、次の2つである。

1：比率分析

$$M \equiv \{ (1 + C/D) / (C/D + R/D) \} * H$$

M=貨幣残高；H=ハイパワード・マネー；C/D=現金・預金比率；R/D=準備・預金比率
乗数 = $\{ (1 + C/D) / (C/D + R/D) \}$

比率分析は預金を創出する直接の取引を行う貸出市場が明示的に取り上げられていないことから不完全である。

2：等比級数の和

$$\Delta D = (1/r) * \Delta R$$

R=準備預金、r=預金準備率、D=預金； Δ は変化分を示す。

①当初準備預金を ΔR 増加させた銀行Ⅰは ΔR だけ貸し出し、預金を同額(ΔR)創出する。その預金が引き出されて銀行Ⅱに預け入れられるとすると同行は準備率相当を除いた分を貸し出し($\Delta R * (1 - r)$)同額の預金を創出する。こうした取引の連鎖を想定すると、信用創造で創出される預金は $\Delta R + \Delta R * (1 - r) + \Delta R * (1 - r) * (1 - r) \dots$ となり等比級数の和となり、その結果は冒頭の式となる。

②この問題点の第一は、「余剰準備があれば銀行は全て貸し出す」と仮定していることである。余剰準備があっても銀行が貸出意欲を持っていたとしても、借入れ需要がなければ上記の取引の連鎖は続かない。第二には、貸出を実行して預金を創出し必要な準備は後から調達するケースを想定していない。

(現行制度下における貨幣供給)

以上の考察および現行制度の観察から次のように考えるのがより実情にあっている。

①銀行の貸出は借り手の預金口座への記帳によってなされ、貸出段階では余剰のベース・マネーを必要としない。

②貸出により創出された預金は、支払いが小切手や銀行振込み等で行われる限りは、その

決済は銀行間では中央銀行に保有する当座預金の振替で行われる。決済はゼロサムであるから、銀行システム全体では、インターバンク市場での資金の貸し借りで調整可能である。

③銀行システムが中央銀行からベース・マネーの供給を受けなければならないのは、預金者が預金を現金で引き出す場合（銀行は中央銀行預金を現金で引き出して預金者に交付する）と政府に対して支払う場合（中央銀行にもつ政府預金口座に振替入金する）である。

④現金・財政要因による準備預金減少については、中央銀行の貸出かオペレーションにより調整（供給）されなければならない。中央銀行は財政要因と現金要因による資金過不足はまずならし、その上で引締めか緩和気味かに金融調整を行うのを通常とする。

⑤したがって、銀行は自らが創出した預金の現金引出しと政府宛支払いのための引出しに対応する準備預金は常に供給されると期待しうる。銀行間で決済される預金引出しに対しては準備をコールで借入れ対応可能であるから、銀行は準備預金を事後的に手配すれば足りると考えそのように行動する。

⑥中央銀行は、銀行に預金債務に対する一定比率の準備預金を保持することを義務付けているが、預金が創造されてしまった限りは準備供給を拒めない。準備をネットベースで供給できる主体は中央銀行しかないから、中央銀行が準備供給を拒めば金融システムが崩壊するからである。できるのは、準備供給をする際のコストを変化させることである。

⑦銀行のそうした無責任な行動が問題である、また中央銀行が必ず供給するのがいけないという意見があるかもしれない。しかし、現行制度では準備預金を供給できるのは中央銀行だけであるから、「供給することがいけない」という議論は成り立たない。議論するとすれば、どのような原則・方法で供給するかであろう。多くの先進国の準備預金制度は後積み方式である。それは、民間貸出市場の活動の自由を尊重しているからである。「中央銀行が何らかの基準で、事前に必要準備量を決め、それ以上は準備を供給しない」という方法も考えられるが、それは経済活動を中央銀行が事前に計画・規定しようとする事と同義となろう。そうした体制が望ましいかについては別の議論が必要となろう。

⑧一連の取引の出発点は銀行貸出にある。貸出市場において貸し手と借り手が取引をするにいたるには、金利水準以外に個々の事業の成否の見込みはもとより、借り手の財務体力、景気動向、貸し手のリスク負担能力等の要因がある。金融政策は金利水準と貸し手の流動性に影響を与えるが、その他の要因には直接影響を与えることができない。このことが、金融政策の緩和政策と引締め政策の効果が必ずしも対称的にならない原因である(i)。

(なぜ現実が明確に理解されないか、どう教えるべきか)

①現在の貨幣は不換紙幣（中央銀行券）と銀行信用貨幣（銀行預金）であり、銀行が貸出を行いその対価としての貨幣の支払いを銀行自身の債務である預金を借り手の預金口座への入金で行う。これは、ごく普通の取引であるが、自身の債務が通貨として通用するという経験は通常人にはないことから、その点が理解されにくいと思われる。

②Chester Arthur Phillips(1920)は、準備の増加を出発点として、銀行組織による貸出による預金創出の信用創造プロセスを定式化したが、それは、銀行間決済が最終的には金属貨幣で行われる場合、あるいは中央銀行のオペレーションによる準備供給が柔軟でなかった時代を背景にしていた(ii)。しかし、現在は中央銀行による準備供給は上記のとおり弾力であるので、信用創造の出発点は必ずしも準備増とする必要はない。

③Phillips によって定式化された伝統的な説明は現在の教科書に載っており、それは直感的にも理解しやすい。一方、貨幣が内生的に供給されることは、現行の制度、参加経済主体のインセンティブと行動について時間をかけて説明しないと理解が難しい。

④米国の学部、大学院修士課程レベルの教科書でも伝統的な説明が一般的だが、T 勘定を利用して、中央銀行、銀行、非金融部門の債権・債務関係の変化を追っているものも多い。そうした説明は銀行の貸出の対価が預金債務で支払われていることを明示的に示している。そうした方法で伝統的な説明を理解させた後なら、上記の『(現在の制度下における貨幣供給)』を補足的に説明すれば学生に十分理解させることが可能であると思われる。

⑤T 勘定による表示・説明を省略し伝統的な説明を抽象的に行うことは、貨幣の創出プロセスと預金の決済機能の実際を理解させることには結びつかず、また、金融政策について誤った期待を抱かせる原因にもなる、などの理由から好ましくないとと思われる。

注(i) 金融を緩和して金利水準を引き下げても経済の先行き見通しが悲観的であれば借入れ需要はあまり生じまい。その意味で金融緩和の効果は弱いだろう。逆に、金融を引き締め、金利水準を上げても、景気の先行き見通しが強気で期待収益率が高い場合も金融政策の効果は弱いかもしれない。しかし、その場合は金利をより高くすることで引締め効果を高めることはできよう。

(ii) Phillips(1920)の事例は、ハノヴァー・ナショナル・バンク・オブ・ニューヨークが輸入された金で100万ドルの預金の預け入れを受けたところから始まっている(37ページ)。また、Meulendyke(1998)は、「1920年代初めには、多くの連邦準備の高級職員は公開市場購入を貨幣と信用をコントロールする目的のために準備を管理する手段としてよりもむしろ、依然として、主として収入源としてみていた。」としている。

(参考文献)

Meulendyke, Ann-Marie. (1998) *“U.S. Monetary Policy & Financial Markets,”* Federal Reserve Bank of New York.

(邦訳 立脇和夫・小谷野俊夫(2000)『アメリカの金融政策と金融市場』東洋経済新報社。)

Phillips, Chester Arthur, (1920) *“Bank Credit : A Study of the Principles and Factors Underlying Advances Made by Banks to Borrowers,”* The Macmillan Company.

討論者コメント 1

愛知大学 栗原 裕

日本での金融・経済教育は必ずしも進んでいるとは言えず、今回このようなパネルを企画された中央銀行研究部会の先生方、特に座長をされた黒田巖先生、幹事役の春井久志先生、鐘ヶ江毅先生、プログラム委員会に敬意を表したい。

湯本先生の報告では、中学校、高等学校での公民、現代社会、政治経済などの教科書に焦点を当て、日本銀行ならびに金融、経済などに対するいくつかの誤解が散見されることが指摘された。これは、金融を専門とし、教育活動に関係している学会員へ大きな警鐘を鳴らしたと言える。さらに、大学生のみならず、消費者教育に携わっている会員も多く、得るところが多かった。同時に、教育現場の報告は、ショッキングなものであった。日本銀行、金融広報中央委員会などの真摯な取り組みが紹介されたことも貴重であった。今後の金融・経済教育を考えていく上での指針となろう。

質問は下記の通り。

- 1) 日本銀行の使命、すなわち物価の安定、金融システムの安定といった内容こそがまず教えられるべきではないか。あるいは優先して教えられるべき内容は何か。
- 2) 日本銀行が考えている施策は何か。教科書の「誤り」の指摘は困難にしても、日本銀行に対する「誤解」を Web に掲載するような施策は考えられないか。

小西先生の報告では、「教科書執筆体制」、「教育方法学からみた問題」、「カリキュラムに関する問題」、「教科書検定制度」の4つの観点から、現状の課題と今後について建設的な提言が行われた。学会員の多くは研究および教育活動に従事しており、大学生の学力低下、大学のユニバーサル化といった点から、上記の提言に啓発されたと思われる。また、これからの時代を担う若者が授業を受けている、中学、高等学校での授業や教科書作成の実態が紹介されたことは非常に有意義であった。

質問は以下の通り。

- 1) 教科書執筆、決定の際の「適切な人員配置」について。
- 2) 求められる金融・経済教育とは。なかでも投資についての教育などに加え、よりベーシックな（預金や借り入れなどの）教育が必要ではないか。

小谷野先生の報告は、過去からのマネーサプライ論争を整理したうえ、ご自身の見解を理論的に提示された、高度で先進的な報告である。大学教員と実務家としての経験を対比

された点も、インパクトの強いものであった。さらに、大学教育の観点に立って、マネーサプライをどのように教えるべきか、学会員に啓蒙的な役割を果たした報告と言えるであろう。また、日本だけでなく、欧米での最近のテキストの事例をあげた点は、学会員にとって大いに参考になった。

質問は以下の通り。

- 1) 大学の講義でマネーサプライを説明する際には、何をどこまで教えるべきなのか。
- 2) 日本の大学では「金融論」などの科目が2単位科目であることが多いが、不十分と考えられないか。

その他、報告とはやや乖離しているかもしれないが、高等教育関係学会などとの連携、情報や資源の共有化、なかでもポータルサイトの活用、ネットでの情報公開や情報交換の必要性、大学などでの教科書の認定・評価機関設置の必要性などを個人的に感じている。そして、教育分野においても明るく前向きな議論をすることが、清水学会長が言われる、学会員の研鑽、交流、および高度な情報発信につながっていくのではなかろうか。教育は地道な活動で、効果が出るまでに時間がかかることが多く、労力も非常に大きい。しかし、学生の潜在的な能力や資質が開拓され、それが大きく成長したとき、われわれは大きな喜びを感じる。今後もこうした取り組みが継続的、発展的に行われることを期待したい。

討論者コメント2

関西学院大学 久保田 哲夫

- 1) この問題に関して、翁氏の「日銀理論」の解説が非常に綿密で評価すべきものと考えますが、発表者のご意見はいかがでしょう。
- 2) 貨幣のコントロール可能性については、学説史的には通貨論争が非常に大事だと思われるが、発表者はどう評価されますか。

報告者リプライ

討論者コメント1に対して

- 1) 大学の講義でマネーサプライを説明する際には、何をどこまで教えるべきなのか。
現在銀行貨幣が果たしている決済機能と銀行貨幣の創造プロセス(今回報告内容)、マーシャルのkなどは必須であると考えます。銀行の貸出業務と決済機能が表裏一体となって、貨幣の創出、決済を行っている現実を明快に理解させる必要があります。それができれば、金融政策を巡る一般の議論もより実際的なものになると思います。
- 2) 日本の大学では「金融論」などの科目が2単位科目であることが多いが、不十分と考

えられないか。

「金融論」がどこまでカバーするかによりますが、貨幣の機能、貨幣の創出、金融政策、長短金融市場、資金循環勘定、経済各部門と金融（含む企業金融、投資理論）、金融システムの安定、金融サービス業の今後のあり方、などを講義内容に含むとすれば、2単位では不十分であると思います。入門的なコースでも4単位は必要ではないでしょうか。2単位では、上記項目の半分程度しかカバーできないでしょう。もっとも、どの程度深く理解させるかによりますが、大学で「金融論」を教えるとなれば、概念的な理解にとどまっているのであればあまり有意義とはいえないように思います。

討論者コメント2に対して

1) この問題に関して、翁氏の「日銀理論」の解説が非常に綿密で評価すべきものと考えますが、発表者のご意見はいかがでしょうか。

私も同意見です。

2) 貨幣のコントロール可能性については、学説史的には通貨論争が非常に大事だと思われるが、発表者はどう評価されますか。

学説史はそれ自体、十分研究する必要があると思います。ただ、貨幣のコントロール可能性については、その時々準備（ないし最終決済資金）供給体制がどうであったか、また、その運用がどうであったか、によって結論が違ってくる問題だと思います。現在の銀行システムと中央銀行の準備供給体制（およびその運用）を前提にした議論に限定して考えると通貨論争が格別有益な示唆を与えてくれるのか疑問に思っております。

以上