

## 国債「市中消化」と財政投融资がマネーストックに与える影響

中央大学大学院 近廣 昌志

貨幣の増加要因を銀行貸出にその中心を求める内生的貨幣供給理論であるが、銀行貸出の重要性を認識しつつ、市中銀行引受による国債の「市中消化」および財政投融资が、マネーストックに対する増加要因として作用することの理論的な解明を試みたものである。

一般的には国債の市中消化と評されるのであるが、1960年代以にみられる引受シンジケート団による国債引受は、マネーストックへの影響をニュートラルにするという意味における市中消化とは言えない点を解明する。中央銀行による直接引受を排除しても、同じく信用創造機関である市中銀行が国債を引受あるいは保有することは、マネーストックへの増加要因として作用することを、中央銀行、市中銀行および民間のバランスシートの動きを追うことで示すことが可能である。

具体的には、新発国債について、①中央銀行による直接引受、②市中銀行による引受、③非預金取扱主体による引受、以上の3つのケースで、バランスシートの動きをシミュレーションすることで、①と②とでは、結果的にマネーストックに対する影響に差異がないことを論証した。つまり、中央銀行および市中銀行による国債引受では、経路あるいはその順序の違いが認められるものの、内生的貨幣供給理論の見地からすれば、共に預金創造＝信用創造機関であるが故の帰結と考える必要性を提唱するものである。従って、市中消化とは、銀行システムによる引受か否かによって捉える事が有効であるといえる。市中銀行による対民間貸出と、国債の市中銀行引受は、マネーストックへの影響として、結果的に差異を認めることができないのである。

なお、一旦中央銀行によって直接的に引受けられた国債を、市中銀行に対する売りオペレーションを実施した場合も、やはり市中消化にはならない点を証明する。

更に、米国債の海外部門による保有についても、特に、海外の銀行部門による引受あるいは保有による両国のマネーストックへの影響、についても検討している。

また、長らく積極的に活用されてきた財政投融资についても、その原資である旧郵便貯金の受入れから財政投融资の支出時までを、中央銀行、市中銀行、民間の各経済主体のバランスシートの動きを追うことで、マネーストックの増加要因であることを示している。

報告者は、各主体のバランスシートの動きを見る場合、銀行実務に即してシミュレーションを行っており、更に、市中銀行に対する中央銀行の金融調節の必要性も考慮に入れているため、内生的貨幣供給理論のフレームワークにおける理論的検討と言えるが、貨幣の増加要因として、銀行貸出以外の貨幣供給ルート of 理論的解明に繋がる内容を目指したものである。