

銀行システムの機能と意義
(PDF版)

吉 田 康 志 著

兵庫県立大学政策科学研究所

はしがき

本書は、現代の市場経済に内在している「銀行システム」を取り上げ、その機能や位置づけを明らかにすることを目的としている。普段、我々は「銀行」という存在を、ある程度自明なものであるとみなしているが、その本質的な機能や役割に関しては、存外、見過ごされている部分も少なくない。本書で用いる「銀行システム」という概念は、現代の市場経済における主要な支払手段である預金通貨を発行し、流通させる制度・仕組みの総体を指すもので、ある意味、「銀行」の概念を拡張し、あるいは限定するものである。この「銀行システム」という概念を用いることで、本書は、銀行やその関連する諸機構が、現代の市場経済のなかでどのような役割を果たしているのかを説明するとともに、金融システムのあるべきデザインを政策的に考えるうえで、見落とすことのできない諸論点を提示しようと試みるものである。

本書は、第一部と第二部から構成されている。第一部は、銀行システムに関する実証的な分析、つまり、支払手段である預金通貨を市場経済に供給する機構の解明を行っている。また第二部では、銀行システムを規範的な側面から取り扱う。具体的には、第一部で明らかにされた銀行システムの機能と意義を前提として、様々な金融システム改革に係る諸提案の合目的性に関する評価を経済政策の観点から行う。

本書の各章は、これまで筆者が発表してきた論文に、適宜、加筆訂正を施したものが基となっている。そのおよそ半分は、筆者の博士学位論文から採られているが、同論文の作成にあたり、当時の指導教員であった前中央大学教授の堀内昭義先生からは誠に丁寧なご指導を賜った。また、本書の着想の多くは、筆者が武蔵大学名誉教授の吉田暁先生（故人）との間で行った議論にも拠っている。記して深甚の謝意を表す。

2017年9月

吉田康志

初出一覧

- 第 1 章：（書き下ろし）
- 第 2 章：『銀行の特殊性と政策的諸論点の検討—銀行の流動性供給機能とその政策上の含意—』（博士学位論文）（2009 年）、第 3 章
- 第 3 章： 同上、第 4 章
- 第 4 章：「銀行による「金融仲介」概念の再検討」『商大論集』第 68 巻 3 号（2017 年）
- 第 5 章：「銀行業のビジネスモデル—産業レベルでのビジネスモデル記述の試み—」『商大論集』第 68 巻 2 号（2016 年）（『BMA ジャーナル』第 17 巻 2 号（2017 年）に転載）
- 第 6 章：『銀行の特殊性と政策的諸論点の検討—銀行の流動性供給機能とその政策上の含意—』（博士学位論文）（2009 年）、第 7 章
- 第 7 章： 同上、第 8 章
- 第 8 章：「投信バンキングの具体的なデザインに関する考察—支払決済手段としての投資信託—」『商大論集』第 66 巻 3 号（2015 年）
「投信バンキングの具体的なデザインに関する考察（その 2）—流動性供給機能と投資信託—」『商大論集』第 68 巻 3 号（2017 年）
- 第 9 章：「支払手段としての「仮想通貨」」『商大論集』第 67 巻 3 号（2016 年）
- 第 10 章：「銀行衰退論再考—「失われた 20 年」を経て—」『商大論集』第 65 巻 3 号（2014 年）

目 次

はしがき

第 I 部 銀行と銀行システム

第 1 章 序—銀行システムとは何か

1 金融システムと銀行システム	3
2 通貨と銀行	4
3 銀行の原理	5
4 銀行システムとは何か	6
5 銀行システムの先へ	7

第 2 章 銀行業は特別か

1 はじめに	9
2 銀行に対する特別な取扱い	11
3 銀行特殊論の分類	21
4 まとめ	30

第 3 章 銀行業はなぜ特別なのか

1 はじめに	33
2 銀行の特殊性の根拠	34
3 銀行機能を成立させるための諸条件	54
4 まとめ	67

第 4 章 銀行による「金融仲介」概念の再検討

1 はじめに	69
2 伝統的な金融仲介	69
3 銀行の原理と金融仲介	73

4	まとめ	84
第5章 銀行業のビジネスモデル		
1	はじめに	85
2	ビジネスモデルの類型化と記述	85
3	ビジネスモデルと銀行	89
第II部 銀行システムと政策的諸論点		
第6章 銀行業のアンバンドリング		
1	はじめに	105
2	機能的アプローチ	106
3	銀行機能の分類	108
4	銀行機能の代替可能性	111
5	まとめ	115
第7章 ナローバンク提案		
1	はじめに	117
2	代表的なナローバンク提案	118
3	ナローバンクにおける問題点	121
4	ナローバンク擁護論の検討	124
5	まとめ	126
第8章 投信バンキング		
1	はじめに	129
2	投信バンキングとは何か	130
3	投信バンキングが可能となるための基礎的諸条件	134
4	投信バンキングと流動性供給機能	150
5	政策としての投信バンキング	162

6	まとめ	164
第9章 仮想通貨による支払決済システム		
1	はじめに	167
2	支払手段としての仮想通貨の特徴	168
3	銀行システムと仮想通貨	172
4	留意点	178
5	まとめ	179
第10章 むすび		
1	銀行衰退論と銀行システム	181
2	銀行システムの将来	184
3	金融制度改革に関する視座	185
	参考文献	187

第 I 部 銀行と銀行システム

第1章 序—銀行システムとは何か

1 金融システムと銀行システム

本章は、以下の各章において展開される個別的な議論の理解を助けるための総論として、「銀行システム」というコンセプトのフレームワークにつき概説するものである。

「金融システム」の概念については、オーソライズされた明確な定義があるわけではないが、最終的貸手（家計部門）の資金を最終的借手（企業部門）に対して導くための仕組みであり、家計の消費と企業の支出の間の異時点間スモーキングやリスク分配を可能とする点に特徴があると解されるのが普通である¹²。また、金融システムは、金融機関、金融市場、金融関連のインフラストラクチャーなどの要素から構成されているとするのが一般的だが、この他に、金融にかかわる法・規則・行政・取引慣行といった制度的枠組みを金融システムに含めるとすることも多い³。

このように幅広い概念である金融システムは、市場経済のなかの直接金融および間接金融等といった「資金の流れ」に関連する制度の全体を意味すると考えられる。これに対し、以下、本書で論ずることになる「銀行システム」は、「支払手段の創出および供給」に着目した枠組みである。したがって、金融システムと銀行システムは、ある程度の部分で重なり合うものではあるが、重点が異なっていることから同一の概念ではない。

¹ Allen and Gale (2000)、3-4 頁。

² この他に、Merton (1995) では、金融システムは、本書〇頁に示すような6つの機能を提供するものとして把握されている。

³ 池尾・岩佐・黒田・古河(1987) 37 頁、酒井・鹿野(2000) 19 頁。

2 通貨と銀行

物的な特性としては、ほとんど有用性（使用価値）を持たない硬貨や銀行券などが通貨として機能するのは、これら現金に対し法律が強制通用力を与え、それによって現金が法貨としての地位と信認を獲得している（一般受容性を備えている）からに他ならない。その一方で、強制通用力を持たない市中銀行の要求払預金が通貨（預金通貨）として機能するのはなぜか。その理由として、要求払預金と法貨である現金通貨との交換が契約によって保証され、実質的に一般受容性を持つのと同等だという点は重要であるが、現金と常に交換できる（現金での払出しが可能）という性質のみで、預金通貨が広範に利用されている事実を説明することはできない。

現金通貨の供給は、わが国では政府（硬貨）および日本銀行（銀行券）が担うが、その方法としては、まず市中銀行が日本銀行に預けている当座預金口座から硬貨や銀行券を引き出し、その後、市中銀行の預金者が銀行の預金口座から引き出すという形で行われる。また、商取引において現金で支払や決済を行う場合には、硬貨や銀行券を当事者間で実際にやりとりするのが普通である。つまり、現金の供給や流通においては、飽くまで現金の現物を実際に受け渡すという手続きが必要となるわけである。このことは、現金による支払・決済においては、現金現物の保管や搬送の手続きに相応の費用がかかるばかりでなく、とりわけ遠隔地間での支払いの場合には時間もかかることを意味している。こうした特性ゆえに、現金については、それを必要とする者に対し、迅速かつ柔軟に提供することに一定の制約が存在することになる。

他方、預金通貨の場合、それが銀行の管理帳簿上に記帳された電子的な記録でしかないがゆえに、現金現物の取扱いに伴う様々な制約から免れているという特徴がある。さらに、以下に説明するところの銀行独特の預金通貨の創出の仕組みは、それを支払手段として需要する者に対して、迅速かつ柔軟に提供することを可能とする。こうしたことから、現代の市場経済では、支払手段として、現金よりも預金通貨がドミナントな地位を占めるに至っている。

3 銀行の原理⁴

電子的記録でしかない預金通貨の実体は、銀行に対して預金と同額の現金通貨の支払を要求できるという請求権（claim）である。そして、その請求権の価値を担保しているのは、その背後に存在する資産的裏付けが銀行の貸出債権であるという事実である。

ところで、銀行の貸借対照表上、債務である預金通貨の見合いの資産が貸出債権であることは偶然ではない。むしろ、銀行の預金通貨と貸出債権の結びつきは必然的なものであり、両者は実質的に表裏一体の関係にあるといえる。その関係は、銀行において預金受入と貸出が結合しているという事実に基づいている。

端的にいうと、銀行が貸出を行う際には、現金を貸し付けるのではなく、自らの債務（預金）を創出し、それによって貸出を行うという方法をとっている。つまり、貸出の過程においてのみ銀行は預金通貨を創り出すことが出来るのであり、したがって、預金受入と貸出は、事実上、銀行における単一の過程である。言い換えると、預金債務（預金通貨）と貸出債権は、銀行の貸出業務のなかで同時に創出されるのであり、したがって、銀行における預金受入と貸出を個別の機能として分離することは不可能である。この点こそが「銀行の原理」であり、本書の検討の出発点となる。また、預金受入と貸出を結合した単一の過程で支払手段としての預金通貨を供給するという銀行の働きを、本書では、銀行の「流動性供給機能」と呼ぶものとする⁵。

以上の銀行の原理を踏まえると、従来考えられてきた「預金者から資金を預金の形で調達し、それを企業等に貸し出す」という銀行の金融仲介の図式も、再検討が必要となるであろう⁶。また、預金受入と貸出の結合によって支払手段を供給するという方式が可能であるのは銀行のみであり、したがって、他の金融機関と比べて銀行という存在が「特別」であることは、ある意味当然だともいえる⁷。

⁴ 銀行の原理については、第3章において検討する。

⁵ 預金と貸出の結合による流動性供給機能については第3章において説明する。

⁶ 銀行の原理と金融仲介概念の関係については、第4章において検討する。

⁷ 銀行特殊論については、第2章において説明する。

4 銀行システムとは何か

流動性の高い預金債務の発行は、上述のように銀行でなければ不可能であるが、その預金債務を支払手段に転換するという作用は銀行が単独でなしうるものでもない。つまり、銀行の債務である預金通貨が、実際に経済のなかで支払手段として流通するためには、それを可能とするための仕組みがなければならないが、現状、それは銀行組織の内部ではなく、外部において存在している。それはどのようなものと考えられるか。

第一に想定すべきは、支払手段としての預金通貨の価値を均質とするための仕組みである。銀行の貸出は、個々の銀行が自主的な経営判断に基づいて行っており、したがって、社会で広範に利用される支払手段である預金通貨は、複数の発行体によって分権的に発行されていることになる。このとき、預金通貨の価値は異なる銀行の異なる貸出債権で担保されるがゆえに、銀行の資産の健全性に応じて預金通貨の価値にも差異が生じうる可能性がある。同一額面の預金通貨であっても発行体によって価値が異なるようでは、ドミナントな支払手段としては相応しくない。よって預金通貨の価値を安定的なものとするために、銀行の資産価値を保全し、経営の健全性を確保するための別の機構が必要となる。現代の経済においてその役割を担うのが、銀行規制監督当局である。規制監督当局は、銀行経営を監視・検査し、場合によっては経営に介入⁸することによって経営の健全性を維持する。つまり、規制監督当局は、銀行の流動性供給機能を補完する装置として機能しているといえる。同様に、セーフティネットである中央銀行の「最後の貸手」機能や預金保険制度も、銀行の資産価値の毀損を防ぐための装置として位置付けることができるであろう。

第二の仕組みは、支払手段としての預金通貨を実際に流通させるための技術的な諸機構である。電子的な情報である預金通貨を移動させるには、電子的な方法に拠る必要があるが、それを可能とするのが、銀行間をネットワークで繋ぎ、預金通貨に係る支払指図データを交換する資金決済システム（ならびに銀行間決済のための中央銀行当座預金システム）である。

前述のように、預金受入と貸出を結合させた銀行による預金通貨の創出・供

⁸ 早期是正措置などが該当する。

給の仕組みを中核とし、さらに、それを支払手段として円滑に流通させるための仕組み（上述の第一、第二の仕組み）を組み合わせた枠組みの総体こそが「銀行システム」と呼ばれる機構である。このシステムを制度的側面で見れば、その構成要素は、銀行（そのうち伝統的銀行業の機能）、規制監督当局（そのうち銀行の健全性規制を実施する機能）、中央銀行（そのうち「最後の貸手」機能および当座預金機能）および資金決済システム・預金保険制度等である⁹。また、機能的側面で見ると、このシステムが実現する機能は、主として支払手段を必要とする経済主体に対して迅速かつ柔軟に支払手段を提供することであり、副次的には支払手段の流通のための手段を提供すること、およびその支払手段の価値を安定的に維持することであると規定できる¹⁰（表1）。

表1 銀行システムの概略

構成要素	役割
銀行	・支払手段（預金通貨）の発行
規制監督当局（健全性規制） 中央銀行（「最後の貸手」） 預金保険制度	・支払手段の価値の維持
資金決済システム	・支払手段の流通機構の提供

5 銀行システムの先へ

市場経済に対して流動性を供給する仕組みとしては、銀行システムは我々が知る唯一の方法であるが、最善のソリューションではない可能性もある。なぜなら、総体としての銀行システムの運営・維持には、それなりの費用がかかるからである。具体的には、本来的に脆弱な性質¹¹を持つ銀行においては、たとえ経営が健全だとしても常に破綻するリスクに曝されており、日頃から銀行の

⁹ 場合によっては、この仕組みの根拠を与える様々な法律、規則、商慣行なども含めて考えることができる。

¹⁰ ここでいう「制度的側面」および「機能的側面」は、Merton（1995）の文脈でいうところの「institutional perspective」、「functional perspective」に該当する。

¹¹ 期間のミスマッチやシステミックリスクの可能性など。

健全性維持のための監視費用などがかかるほか、とりわけ、銀行の破綻や金融システム危機が発生した場合には、破綻処理は救済のための費用が必要となり、その規模は社会的にみても大きなものとなりうる。こうした点を問題視して、金融システム改革の観点から現状の銀行のあり方を改革し、そうした諸費用の発生を根本的に回避しようとするような制度設計を目指す構想がある。そのための具体的な方策として、銀行をナローバンク化する方法や、投信バンク化する方法が提案されており¹²、また、別の文脈であるが、銀行を機能別に分割（アンバンドル）して効率的に運用しようという考え方もある¹³。しかしながら、こうした諸提案においては前述の銀行の原理が考慮されていないため、それらを実行しようとするれば、結果として、銀行システムにおける流動性供給機能が損なわれることになるであろう。このように「角を矯めて牛を殺す」ことにならぬよう、金融システム改革は、銀行の原理を踏まえて検討されなければならない。

また、銀行システムでは、支払手段としての預金通貨という存在を、ある意味、特権的に扱い過ぎているかもしれない。だが現在では、仮想通貨のように今後新たに支払手段となりうる可能性を秘めた媒介物が登場してきているのも事実である。こうした新しい媒介物が、将来的に支配的な支払手段となりうるかどうかについても、銀行システムが担う流動性供給機能の観点から検討することが必要であろう¹⁴。

¹² ナローバンク、投信バンキングについては、それぞれ第7章、第8章において検討する。

¹³ 金融機能のアンバンドリングについては、第6章で解説する。

¹⁴ 仮想通貨については第9章で検討する。

第2章 銀行業は特別か

1 はじめに

「銀行¹⁵は特別な存在か？」——この問いかけに対する答えは、一見、自明のことのようにも思える。銀行は中央銀行に対するアクセスが可能であり、中央銀行の運営する決済システムに参加できるほか、銀行に流動性上の問題が生じた場合には、中央銀行が **Lender of Last Resort** (最後の貸し手) として銀行に流動性を供給する。また、銀行は金融監督当局からの免許を受けて営業し、その一方で当局による厳しい規制監督に服さなければならない。銀行の破綻時には、公的な性格を持つ預金保険制度によって、銀行の債務である預金は一定限度まで保護され、また、銀行の破綻が経済に与える影響が甚大であると政府が判断した場合には、政府はその処理に介入することもある。このように、銀行には一般事業法人は勿論のこと、ノンバンクやミューチュアルファンドといった銀行以外の金融機関にもないような特別な取扱いが数多く存在する。こうした特別な取扱いゆえに銀行は特別な存在といえないだろうか。

だが、こうした形で銀行が特別な取扱いを受けていることと、銀行が本質的に特別であるかということは実際には区別して考えるべきであろう。合理的な理由がないまま、制度的・歴史的な経緯によって銀行が特別な扱いを受けている可能性も否定できないからである¹⁶。事実、「銀行は特別な存在ではない」と主張されることもある¹⁷。先に述べたような銀行に対する特別な扱いが存在す

¹⁵ ここで用いる「銀行」という語で意味するのは預金取扱金融機関のことで、銀行法にもとづいて免許を取得して銀行業を営む狭義の「銀行」だけに限定されるわけではない。具体的には、銀行法以外の根拠法をもつ信用金庫、信用組合、労働金庫、農業協同組合等を含んでいる。

¹⁶ Rajan (1998) は、現在のような形態の銀行の成立には歴史的・制度的な要因が大きく寄与したとしている。特に、両替商を前身とする初期の銀行が要求払預金の受け入れと預金者への貸出を行うようになったのは、当時の法制度において契約が不完備だったことや財産権の保護が不十分だったことが要因であると説明する。

¹⁷ Merton (1995) らがその代表的な論者である。また、金融アンバンドリング論を主張する人々も広い意味では銀行特殊論を否定する立場といえる。

ることは認めつつも、銀行を特別扱いすることに本質的な理由はないという立場である。この考え方にもとづけば、銀行の特別扱いは、単なる不合理な規制の結果であり、したがって規制緩和などの措置によって銀行の特別扱いを解消し、他の事業法人と同等に扱うべきだということになる。

その一方で、銀行は本質的に特殊であるとする見解もある。そうした「銀行特殊論」では、銀行の提供する貸出の特殊性が主張されることもあれば、銀行の決済機能の提供にその理由を求めるケースもあり、その主張の根拠は様々である。また、銀行特殊論は「銀行とは何か」といった銀行の存立根拠を問う議論とも関係があるほか、「銀行を規制すべきか」、「銀行業と一般事業は分離されるべきか」、「銀行の業務範囲はどこまでとすべきか」といった、多くの政策的に重要な課題とも密接に関連している。

ところで、最近の銀行をめぐる環境の変化をみると、市場関連の制度が整備されて資本市場が発展するのと対照的に、企業の資金調達における銀行融資の役割の相対的な地位低下等から伝統的銀行業の衰退¹⁸やディスインターミディエーションが示唆されるなか、金融に対する規制も、従来の間接金融を前提としたものから、直接金融や市場型間接金融といった市場ベースの取引を前提とするものへ移行しつつある。こうした変化により、これまで金融の担い手として中心に位置し主役の立場にあった銀行が、現在では、その特権的な地位を失い、証券会社、ノンバンク、投資信託等と同様、市場における一プレイヤーとして存在せざるをえなくなってきたような印象さえある。また一部には、マーケット・オリエンテッドな規制環境に対応するため、銀行のビジネスを市場ベースの取引により親和的なものに転換する動きもあり、あたかも銀行自身が非・銀行化を目指しているようにも見受けられる。こうした状況では、殊更に銀行の特殊性を主張するのは困難である。それでもなお、銀行には「預金の受入れ」と「貸出」の二者には還元しきれない特別な機能が存在するのではないだろうか。

そこで本章では、銀行特殊論の理論的な考察の準備段階として、まず次節において銀行がどのような形で「特別」といえるかを現象面から整理する。続く第

¹⁸ 銀行衰退論については、第10章で触れる。

3節では、これまでの「銀行特殊論」に関する簡単なサーベイを行う。

2 銀行に対する特別な取扱い

銀行特殊論そのものに立ち入る前に、「現象面」で銀行にどのような特殊性があるかを整理しておこう。これは、言い換えれば、銀行はどのような「特別扱い」を受けているのかということでもある。銀行に対する特別な取扱いは、銀行のみに特別の制約を課するという側面もあれば、銀行だけに特権的に権限を付与するという意味合いもある。

2.1 法制度

通常、どこの国においても、銀行業については、それを規制する法律が特別に存在し、銀行業務に法的な枠組みを与えているのが普通である。諸外国の例をみると、英国やフランス、ドイツでは、我が国と同様、いわゆる「銀行法」がある¹⁹。また米国では、通貨監督局(OCC)、各州の銀行局、連邦準備制度(FRB)、連邦預金保険公社(FDIC)といった複数の監督当局が存在することによる複雑な規制監督体制を反映して、各州ごとの銀行法、国法銀行法、銀行持株会社法などが存在する。

わが国の銀行の業法である銀行法は、昭和 57 年に施行され、その後の制度改革に伴い数度の改正を経てきたが、現在は金融庁に銀行に対する規制・監督の権限を与えている²⁰。また銀行法では、銀行業は免許制とされ、銀行業を開始するには内閣総理大臣の免許を要することとされている²¹。銀行が免許制とされる根拠としては、銀行経営の基礎的条件を確保し信用秩序の維持と預金者保護を図ること、銀行経営が公共性に反しないように人的構成についても予め審査する必要があること等が挙げられる²²。このため、銀行業の免許申請がな

¹⁹ フランスの「銀行法」は、正式には「金融機関の業務及び監督に関する 1984 年 1 月 24 日付法律」である。ドイツの場合は「信用制度法」と呼ばれることもある。

²⁰ 正確にいえば、銀行の監督権限は内閣総理大臣が有するが(第 52 条の 31~)、内閣総理大臣は同権限(政令で定めるものを除く)を金融庁長官に委任する(第 59 条)とされ、また金融庁長官は、その一部を財務局長又は財務支局長に委任することができることとされている。

²¹ 銀行法第 4 条、「銀行業は、内閣総理大臣の免許を受けた者でなければ、営むことができない。」

²² 小山(2004) 68 頁。

された場合、当局は、申請者に銀行業務を健全かつ効率的に遂行するに足りる財産的基礎があり、かつ将来の銀行経営に関する収支見込が良好なものかどうか、そして、申請者がその人的構成に照らして銀行業務を的確、公正かつ効率的に遂行できる知識および経験を持ち、また十分な社会的信用を有する者であるかどうかを、相当の期間をかけて審査することになる²³。これは、同じ金融に関連する業務であっても証券会社や貸金業者が登録制であり、参入に際して厳格な審査などを要しないこととは対照的である²⁴。

また、銀行に関して銀行法は、株式会社であること（銀行法第5条第1項）、資本金が一定以上であること²⁵（同）として会社の組織形態や規模に対して条件を付している。さらに銀行法では銀行の業務の範囲を限定列举して厳格に定める（銀行法第10条、11条）ほか、これらの業務以外の業務を営むことを禁じている（他業禁止、同12条）。さらに、銀行法にもとづく規制のうち、特に近年になって重要性が増したものに自己資本比率規制がある。

なお、銀行業務には、銀行法以外にも、金融サービスの提供に関しては「金融商品取引法」、「金融商品の販売等に関する法律」、金利に関しては「臨時金利調整法」、「利息制限法」、外国為替業務に関しては「外国為替及び外国貿易法」、準備預金に関しては「準備預金制度に関する法律」、預金保険制度や破綻金融機関の処理に関しては「預金保険法」等といったように多岐にわたる法律が関係しており、銀行はこれら複雑な規制体系への遵守が求められることになる。

こうした例をみても明らかなように、銀行業に関する法律の体系は一般事業法人に比べては勿論のこと、他の金融業²⁶に比較しても特別に複雑かつ厳格なものとなっている。

²³ 銀行法第4条第2項。

²⁴ 金融商品取引法第28条および貸金業の規制等に関する法律第3条。

²⁵ 銀行法では資本の額が10億円を下回ってはならないとされており、銀行法施行令第3条において最低資本金が20億円とされている。

²⁶ この記述では銀行における法制度を取扱っているが、預金取扱金融機関については、銀行以外（信用金庫、信用組合、農業協同組合といった中小金融機関等）に関しても、ほぼ銀行と同様の厳格な法体系が存在する。

2.2 当局による規制監督

銀行の監督当局は、銀行法等の規定にもとづき、銀行の作為、不作為や財務の状態に対して監督を行う権限を有している。銀行監督当局には、中央銀行である米国の連邦準備制度（FRB）²⁷、委員会組織であるフランス銀行委員会（Commission Bancaire）²⁸、法律によって監督権限を付与された民間会社²⁹である英国の金融サービス機構（FSA）³⁰といった形態もあるが、通常は、米国の通貨監督局（OCC）、ドイツの連邦金融監督庁（BaFin）などのように政府機関の一部が監督権限を担っていることが多い。

わが国では、現在、内閣府の外局である金融庁が銀行を監督しており、銀行に対して必要に応じて報告を求めること、立入検査を実施すること、業務命令等の処分を行うこと等の権限を有している（銀行法第24条～29条）。

(1) 報告等の義務

まず銀行による報告等の義務であるが、通常の企業が求められる法定開示書類である会社法計算書類（会社法）、有価証券報告書（金融商品取引法）、決算短信（取引所開示規則。上場会社の場合）に加えて、銀行においては、銀行法にもとづいて業務報告書等を金融庁に定期的に報告しなければならない³¹。また、銀行の営業開始、臨時休業等に際してはその都度、届出義務が課されている。この他、金融庁には状況に応じて銀行に対する調査権限が付与されており、銀行はこれに対応して必要な報告、資料の提出を行う義務を負っている。この金融庁の調査権にもとづき実施されている制度が早期警戒制度である。同制度は、金融庁が銀行の収益指標、大口与信の集中状況、有価証券の価格変動等の銀行経理への影響、預金動向や流動性準備の水準を常

²⁷ 米国では、これらの他に連邦預金保険公社（FDIC）も監督当局の役割を果たしている。

²⁸ 銀行委員会は、議長であるフランス銀行（中央銀行）総裁を含めた7人の委員で構成され、その事務局（SGCB）が実質的な監督事務を担っている。（EU 諸国については、2011年1月に始動したESFS（欧州金融監督制度）以前の体制。以下、同じ。）

²⁹ 英国のFSAは保証有限責任会社（Company limited by guarantee）という民間会社形態をとっている。

³⁰ 英国では、金融サービス・市場法の施行（2001年）によってFSAに監督権限が付与されるまでは、中央銀行であるイングランド銀行が監督権限を有していた。

³¹ 銀行法第20条では銀行の貸借対照表および損益計算書の公告義務を規定しており、その意味では会社法と同様であるが、その計算書類の記載方法等については内閣府令に従うこととされている。

時監視し、警戒が必要な兆候があり経営改善が必要な銀行に対して報告を求め、このことで経営改善を促すものである。

(2) 立入検査

銀行法では、金融庁による立入検査権を定めており（銀行法第 25 条）、これにもとづいて金融庁および財務局の検査官は銀行の営業所に立ち入り、検査に必要な範囲において、銀行の業務、財産状況に関する質問を行い、また帳簿、書類その他の物件の検査を行うことが認められている。最近の立入検査の実施状況をみると³²、主要行での検査期間は平均で 45.9 日、検査官の投入人員が 21.3 人となっており、また地域金融機関では、同じく 32.1 日、12.1 人となっている。また、主要行については、米国の FRB や FDIC の常駐検査官制度にならい、金融庁では通年・専担検査も実施している。

立入検査³³は、事前準備、実地検査、事後処理からなり、このうち検査の中心となる実地検査では、現金、手形、有価証券、預金、借入金等の帳簿上の額と現物の額との照合を実際に逐一行い（現物検査）、現物や帳簿書類を検証しつつ、事務処理や業務状況の調査が行われる（実地調査）。次に、銀行の全資産に関して、それぞれ個別の回収確実性の度合い（債務者の財務状況、資金繰り、収益力、取引実績、担保・保証の状況など）に応じた資産の分類を行う（資産査定）。

このように、銀行への立入検査は金融検査官が銀行の資産の状況を徹に入り細に渡り調べるもので、これを受け入れる銀行側にとっては相当の事務負担であることが推測される³⁴。

(3) 業務命令等の処分

銀行法では、金融庁に銀行の業務を停止する権限、取締役を解任する権限、

³² 18 年検査事務年度の計数。金融庁（2007）、177 頁。

³³ この部分の記述は、小山（2004）348-349 頁による。

³⁴ 「護送船団方式」といわれた金融行政の時期、銀行の大蔵省（当時の監督当局）の担当者（いわゆる「MOF 担」）の主要な任務のひとつは、自行の検査の実施時期に関する情報を事前に入手し、銀行側の負担を軽減することだと言われていた。銀行によるこの種のレントシーキングについては、ジャーナリスティックな文脈で取り上げられることが多いが（例えば小林（1996）など）、それについて言及した文献としては、朴（1999）、服部（2001）などがある。

営業免許を取り消す権限などが与えられている。例えば、銀行法第 26 条では、銀行の業務や財産等の状況に照らして、銀行業務の健全かつ適切な運営を確保するために必要があると金融庁が認めた場合、監督上に必要な措置を命ずることができることとされる。これはいわゆる「早期是正措置」であり、自己資本比率という客観的な指標を用いて、自己資本比率の水準に応じて、当該銀行に対して経営の健全性確保するための改善計画の提出を求めたり、必要な範囲内で業務の全部または一部の停止を命じるなどの措置が講じられる。

また、銀行が法令等に違反した場合や公益を害した場合、金融庁は銀行の業務の全部または一部の停止、あるいは取締役等の解任、営業免許の取消といった処分を行うことができる（銀行法第 27 条）。

以上の報告義務や検査に関して、報告不提出、虚偽報告、検査妨害等があった場合には、1 年以下の懲役または 300 万円以下の罰金が科されることとなっている（銀行法第 63 条）。このように、当局の銀行に対する規制監督は、金融自由化によってある程度緩和されたとはいえ、他の業界に比べれば依然として格段に厳格な制度となっており、銀行はそれに服するために特別のコストを支払っていると考えることができる。だが、銀行における規制遵守のためのコストは、検査対応、報告、記録保持などといった直接規制に関係する行為に係るコストを積算することで単純に算出できるものではない。Europe Economics (2003) は、直接的な規制遵守コスト以外のコストとして、規制に対応するために業務方法や組織体制を変更するコストや明示的な規制がない部面における対応コストを挙げている³⁵。なお、規制遵守の具体的なコスト水準に関する統計はあまりないが、Europe Economics は、英国 FSA の委託にもとづいて英国の金融業を対象として実施した規制遵守費用に関するアンケート調査結果を示している。これによると、英国 FSA の規制を遵守する必要性から追加的に生じた費用が営業経費に占める割合は、調査対象 42 社のうち半数では 0~2%、

³⁵ Europe Economics (2003) は、一方で、規制を受けないことで生ずる（非直接的な）費用についても言及している。つまり、金融機関にとって当局の規制を受けているという事実は、顧客に対して金融機関の内部手続の品質を保証するものであり、規制を受けていない場合、顧客に対してサービスの品質を請合うために、金融機関は追加的な費用をかけなければならないということである。

14 社で 2~10%、5 社で 10~20%を占めるとの結果が出ており、サンプルの中央値は 1.6%であったとしている。

2.3 決済システムへの参加と中央銀行へのアクセス

銀行の固有業務には為替業務がある。為替取引とは、二者間における資金の移動を現金の輸送を行わずに決済する仕組みである。銀行が為替業務を提供できるのは、当座預金口座や普通預金口座に代表される支払い手段として何時でも払い出しが可能な要求払預金を提供していることと密接に関係している。このため、通常、為替取引は、口座間における資金の振替（振込）という方法で実施されることが多い³⁶。もし、振込の依頼人（資金の送り手）と資金の受取人が同じ金融機関に口座を持っていれば、振込依頼人の口座から送金額を引き落とし、同時に受取人の口座に当該金額を記載することによって、当該金融機関内部での口座間の資金振替のみで為替取引は完結する。しかし、両者が異なる金融機関に口座を持っている場合には、単純に口座間振替ができるわけではない。振込依頼人の口座のある金融機関（仕向銀行）から受取人の口座のある金融機関（被仕向銀行）に対する資金移動、つまり銀行間の資金決済を行う必要がある。

為替取引に伴う銀行間資金決済の方法のうち、もっとも基本的な形態は、コルレス勘定を用いる方法である。つまり、為替取引を行う銀行の間で、予め相互に相手銀行の預かり金口座（コルレス勘定）を設け、実際の為替取引の際に、仕向銀行は振込依頼人の口座から引き落とした資金を被仕向銀行のコルレス勘定に入金し、一方、被仕向銀行は仕向銀行のコルレス勘定から資金を引き落とすと同時に受取人口座に資金を入金するというものである。だが、現在のように数多くの金融機関が存在し、それらの全ての間で為替取引を行う場合、コルレス勘定方式では極めて事務が煩瑣となり現実的な解決とはなりえない。このため、全ての金融機関が単一の機関に決済用の口座を設け、その間で集中的に資金を振替えることで銀行間決済を行う方法がより合理的といえる。このための機関が「銀行間資金決済システム」である。現在、代表的な資金決済システ

³⁶ 口座間の振替による資金移動以外にも、振込依頼人が現金を銀行窓口に参加して特定の受取人口座に振込む方法や、預金口座を持っていない受取人に対して送金小切手を送る方法などがある。

ムとしては、中央銀行の運営する FedWire（米国）、Target（EU）、日銀ネット（日本）や、民間が運営する Chips（米国）、Chaps（英国）、全銀システム（日本）などがある。

これら決済システムは、日常的に多量の為替取引サービスを提供する現代の銀行にとって、「それを利用しない限り事業活動が成立せず、かつ同一市場内に重複的に設置することが技術的または経済的に不可能、もしくは著しく困難なもの」であることから、銀行の「エッセンシャル・ファシリティ」だといえる。銀行にとって、決済システムへの参加が業務上不可欠であるのに対して、反面で、決済システムへの参加は銀行をはじめとする預金取扱金融機関だけに限られているのが一般的である。

また、中央銀行との関係も銀行に特有なものである。中央銀行では「銀行」と名がつくように預金業務を行っているが、原則、個人や一般企業との預金取引は行わず、金融機関や国、海外の機関からの預金のみを受け入れている。銀行が中央銀行に開設している当座預金の役割³⁷は、(1)入金・引落、振替によって行われる銀行間の資金決済のための手段、(2)銀行の預金者に支払うための支払準備、(3)準備預金制度における準備預金などが挙げられるが、このうち(1)の銀行間決済のための手段としての当座預金は、先に述べた決済システムと密接に関わっており、中央銀行の当座預金に銀行がアクセスできることが決済システム参加の実質的な要件ともいえる。なお、我が国では日本銀行との間で当座預金取引を行う金融機関に対して、日本銀行は考査（オンサイトの調査）とオフサイト・モニタリングを実施している。これらは、金融システムの安定性維持の観点から実施されるものであり、特に考査については、金融庁の実施する検査と実質的に類似する点が多い³⁸。また、(3)の準備預金に関しては、「準備預金制度に関する法律」により、銀行は預金等の平均残高に法定の必要準備率を乗じて算出される所要準備額を積み期間（当該月の16日から翌月の15日まで）中に日本銀行に準備預金として積み立てる義務が課せられている。特に、資金繰

³⁷ 日本銀行金融研究所（2004）第3章。

³⁸ もちろん、金融庁検査と日本銀行考査では制度上の位置づけは異なっている。日本銀行の考査は取引先の金融機関との間の考査契約にもとづいて実施されるもので、金融庁検査のような行政権限の行使ではなく、また考査に応じなかった金融機関に対する罰則等もない。（日本銀行金融研究所、2004、第5章）

りがタイトとなる傾向のある都市銀行など準備預金が不足しがちな金融機関にとっては、不足する資金を市場から調達して積み立てる必要があることから、準備預金制度へのコンプライアンスに伴うコストが生じていることになる。

以上のことから、決済システムへの参加や中央銀行との取引は銀行のみに特権的に認められている資格ではあるものの、銀行が決済システムに接続する場合には、日本銀行審査や準備預金積立てなど中央銀行に係る規制への遵守コストも生じていることになる。

2.4 セーフティネットへのアクセス

金融システムにおけるセーフティネットは、経営破綻した銀行や破綻に瀕した銀行に対して行政上の措置等による安全網を用意することで、経済社会が不安定化することを防ぎ、国民生活を守る目的で設けられるものである。金融システムにセーフティネットが用意されているのは、銀行の経営情報を十分に持たない預金者が銀行の信用不安に関する情報に過剰反応して取り付け騒ぎを引き起こし、それが金融システム全体に伝播する可能性があるなかで、預金者における預金引き出しのインセンティブに影響を与えて過剰反応を抑制するためである³⁹。金融関連のセーフティネットには、(1)預金保険制度、(2)中央銀行による「最後の貸し手 (Lender of Last Resort)」機能、(3)公的資金の支出等による政府の介入、などがある。

(1) 預金保険制度

まず、預金保険制度は、銀行が預金等の払戻しができなくなった場合などに、銀行に代わって一定額の支払を保証することで預金者を保護し、また企業等間の資金決済の確保を図ることによって信用秩序の維持に資することが目的となっている。わが国の預金保険制度は、「預金保険法」⁴⁰によって定

³⁹ セーフティネットの目的として、Calomiris (1999) はこの他に、金融危機によって引き起こされた負のマクロショックによる損失から、銀行システムに依存している企業を守ることを挙げている。

⁴⁰ 預金保険法の保護の対象となっているのは銀行法に規定する銀行、長期信用銀行法に規定する長期信用銀行、信用金庫、信用組合、労働金庫、信金中央金庫、全国信用協同組合連合会、労働金庫連合会の預金等であり、農林中央金庫、農業協同組合、漁業協同組合等については「農水産業協同組合貯金保険制度」により、別途、保護されている。

められており、政府・日本銀行・民間金融機関が出資して設立された預金保険機構が制度の運営主体となっている。現行の預金保険制度における銀行破綻処理の方法には、資金援助方式とペイオフ（保険金支払）方式がある。資金援助方式は、健全な金融機関が破綻金融機関の業務を引き継ぐ方式で、業務を承継した金融機関において破綻金融機関が持っていた金融機能（預金受入れ、支払等）は維持される。一方、ペイオフ方式は預金保険機構が直接、預金者に保険金を支払う方式であり、破綻金融機関の金融機能は停止し、清算される。

いずれにせよ、民間企業の経営破綻のために公的なセーフティネットの制度が整備されているというのは金融機関のみであり⁴¹、銀行に対する取扱い特殊性を明確に示すものである。

(2) 中央銀行の「最後の貸し手」機能

中央銀行による「最後の貸し手」機能とは、金融機関が金融市場での資金調達に著しい困難を来した場合や健全な金融機関が流動性不足に陥った場合に、当該金融機関等に対し中央銀行が「最後の貸し手」として流動性の供給を行うことをいう⁴²。中央銀行は、こうした貸出により、金融機関等に対して、預金等の払戻しや取引の実行のための資金を供給し、システミック・リスクの顕現化回避を含め、円滑な資金決済の確保を図っている。

わが国では、日本銀行法（第33、37、38条）にもとづいて日本銀行が「最後の貸し手」機能を発揮するが、もちろん日本銀行からの流動性供給を受けられるのは金融機関に限定されている。

(3) 政府による介入

先に言及したように、金融機関の破綻は金融システム全体に波及し、経済社会への影響も甚大となる可能性があることから、金融機関の破綻が発生し

⁴¹ 証券会社に関しては、証券会社の破綻時に事故が発生し、証券会社が顧客財産を返還できない場合に投資家を保護する制度として投資者保護基金が設けられている。また、生命保険および損害保険等については、保険会社が経営破綻した場合に保険契約者等を保護する仕組みとして、生命保険契約者保護機構および損害保険契約者保護機構がそれぞれ設けられている。

⁴² 日本銀行金融研究所（2004a）第5章。

た場合には、政府が公的資金を支出することで金融システムの安定を維持することがある。

わが国では従来、金融機関が破綻に瀕した場合でも、余力のある銀行が受け皿となって救済するよう行政側が誘導するという対処方法がとられてきた。しかしながら、金融機関の破綻件数が増加し、またその損失の額も大きくなると、受け皿となるべき銀行を見つけることが事実上困難になってきた。こうした状況を受けて、近年では預金保険法やその他の関連法⁴³にもとづき、政府が破綻処理等に直接関与するケースが増えてくるようになった⁴⁴。

金融システム安定化のための政府の直接的な関与の方法としては、破綻処理に際しての資金援助、破綻していない金融機関に対する予防的な資本注入（資本増強）、健全金融機関からの不良資産の買取りなど⁴⁵がある。このうち、資金援助は、受け皿金融機関への営業譲渡や合併を円滑に行うために預金保険機構が行うもので、破綻金融機関からの不良資産買取りと、受け皿金融機関への引き渡りの際の破綻金融機関の債務超過分を穴埋めするための金銭贈与からなる。これまで実施された資金援助の実績は約 25 億円にも及ぶ⁴⁶。資本注入（資本増強）は、預金保険機構や整理回収機構⁴⁷が、破綻していない金融機関の優先株、普通株、劣後ローンなどを引き受ける方法で行うもので、返済されることが前提となっている。これまで実施された資本注入の総額 12 兆 4,274 億円のうち、2007 年 3 月末時点で 10 兆 272 億円が返済されている。また、健全金融機関からの不良資産の買取りは、整理回収機構が金融再生法 53 条にもとづいて実施するもので、1999 年度から開始され、2005 年 3 月 31 日（買取申込期限）まで行われた。買取り実績は、累計で 192 金融機関、買取債権元本ベースで 4 兆円を超える。

⁴³ 金融機能の安定化のための緊急措置に関する法律（1998 年）、金融機能の再生のための緊急措置に関する法律（1998 年）、金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律（1998 年）、金融機能の強化のための緊急措置に関する法律（2004 年）など。

⁴⁴ 金融機関の破綻処理をめぐる公的資金注入の経緯等については、鎌倉（2005）が簡潔にまとめている。

⁴⁵ これらの他に、特別公的管理銀行に対する資金貸付、瑕疵担保条項にもとづく資産引取、損失補填等がある。

⁴⁶ 預金保険機構（2007）。

⁴⁷ (株)住宅金融債権管理機構と(株)整理回収銀行が合併して 1999 年 4 月 1 日に発足した。住宅金融専門会社の債権回収、破綻金融機関等からの債権買取、金融機関に対する資本注入等を行う。

このように、民間企業の経営破綻処理あるいはその予防のために、制度にもとづいて政府が資金を支出するというケースは銀行以外にはあまり考えられず⁴⁸、銀行に対する特別扱いの典型例といえる。

2.5 小括

以上で見てきたように、少なくとも銀行には、制度的な面において実際に「特別な扱い」が存在していることは間違いない。だが、こうした「特別な扱い」が銀行にとってどのような意味を持つかは両義的である。法制度や規制監督という面でいえば、その遵守のためのコストは銀行にとってかなり大きな負担となりうるものであるが、反面、銀行法における参入障壁は銀行のフランチャイズ・バリューを高め、既存銀行にとって有利にはたらく。また、中央銀行や決済システムへのアクセスについては、銀行のみに認められているものであることから、銀行に対して規制によるレントをもたらししていると考えられる。これらを踏まえると、銀行がどの程度特別扱いを受けているかは、規制のレントを考慮したネットベースの規制の負担 (net regulatory burden) で見ていく必要がある。

3 銀行特殊論の分類

銀行の特殊性をテーマとする研究は主に 1980 年代以降を中心として公表されている。銀行の特殊性を論じる場合に、銀行機能のどこに重点を置くかによって、その主張するところが異なってくる。ここでは、銀行の特殊性を論じた文献（必ずしも銀行の特殊性を支持するものばかりではない）のうち主要なものを取り上げ、その論旨をカテゴリー別に分類したうえでその概要を紹介することとしよう。

⁴⁸ 当然ではあるが、銀行の破綻だけが経済社会に影響をもたらすわけではない。例えば、わが国でいえば、仮にトヨタ自動車（株）クラス（2007年9月の連結ベースの従業員数 299,394人）の企業が突然破綻した場合、雇用や国内景気などにもたらされる負の影響を考慮して政府が特例措置として何らかの介入を行うということは十分考えられる。米国でも、2001年9月の同時多発テロを契機とした米国航空機産業に対する政府支援のケースのように、一般の事業会社に対して特別な政府支援が行われていないわけではない（日本政策投資銀行（2002）参照）。つまり、「too big to fail（大きすぎて潰せない）」政策は金融分野に限定された問題ではないということである。しかし、こうした対応は、飽くまで緊急時の超法規的な措置として想定されるものであって、金融機関の場合のように事前に制度化されていることは稀であることに留意。

3.1 銀行融資の特殊性

3.1.1 銀行融資の性質

銀行の提供する機能のうち、銀行融資の特殊性に着目したものとして Fama (1980) があるが、その要旨は次のとおりである。銀行の発行する譲渡性預金 (CD) が、資本市場のなかで、CP (コマーシャルペーパー) や BA (銀行引受手形) といった他の有価証券と競合関係にある (なぜなら、CD は CP や BA と同様、要求払預金のような決済関係サービスを提供しないという点で似た性質を持っているため) とするならば、CD は同等のリスクを持つこれらの有価証券と等しい利回りを投資家に提供しているはずである。また、その一方で CD は銀行の預金として準備預金制度により必要準備の積み立てが義務付けられている。CD が投資家に対して他の同等の有価証券並みの利回りを提供する一方で、他の有価証券にはないコストが発生しているとするならば、そのコストは銀行の借手が負担していることになる。つまり、銀行融資の借手は、他の方法で資金を調達するよりも高い金利を銀行に対して支払っている可能性がある。それでもなお、銀行から融資を受ける意味があるとすれば、それは銀行の融資に特別な性質があるからだということになる。借手の立場からみると、特に個人や中小企業にとっては市場からの資金調達に比べて銀行融資は費用が低く済み、また、一般に銀行融資から生ずる借手の信用力に関するシグナルは、借手の他の契約においても情報コストを低減するという効果がある。他方、銀行の側では、融資資金を CD で調達するならば貸出の契約コストは準備積立コスト分だけノンバンク等の貸出に比べて低くなければならないことになるが、これについては、銀行融資の借手は同時に預金者でもあることから、銀行は借手の取引情報履歴を低コストで入手できる面で優位な立場にあることと関係していると説明される。

James (1987) は、Fama における議論をデータを用いて実証的に検証し、銀行が発行する CD の準備預金に係る費用が CD 保有者ではなく銀行融資の借手が負担していることを確認している。加えて、James では、銀行融資に関するアナウンスメントに伴う借手企業の株価の反応が、私募や普通社債の発行の公表の場合よりも大きいことを示し、こうした面からも銀行融資が特別であるとの仮説を支持している。

他方、Osborne and Zaher (1992) は、準備預金という同じ側面から Fama (1980) や James の主張とは相容れない証拠を見出している。Osborne et al. は、もし準備積立コストが全て借手の負担となるのであれば、準備率に変更があったとしても、それは株価には何等影響を及ぼさないはずだと考える。そして、米国で 70 年代に実施された準備率の変更の事例 (7 回) において、銀行の株価に対する準備率変更のアナウンスメントの影響の有無を調べ、うち 6 回において影響があったことを明らかにした。これは、CD に伴う準備預金の費用が必ずしも全て借手によって負担されているわけではないことを示しており、結果として Fama と James による銀行融資の特殊性に関する主張を弱めるものとなっている。なお、彼らは Zaher and Osborne (2008) でも、同種のアプローチで銀行預金に対する準備率の変化が大手銀行の株価収益率に強く影響を及ぼすことを確認しているが、銀行の株主による準備預金にかかる費用負担よりも、借手あるいは要求払預金の預金者の負担の方が大きいことを示し、1992 年の研究結果とは逆に Fama の主張を部分的に支持している。

Beckett and Morris (1992) は、その論文タイトル「Are bank loans still special? (銀行融資は今なお特別か?)」が示すように、銀行の特殊性が以前と比較して最近どのように変化してきているかについて次のように分析する。かつて、ほとんどの企業が費用の面で有利な銀行融資を資金調達手段として選択していたが、その理由は、銀行が情報の非対称下での問題を効率的に解消することができるという性質を持つことに加え、次の点でノンバンクと異なっていたからである。

- (1) 銀行の負債 (預金) には預金保険が付き、払出しが保証されているため、預金保険のないノンバンクの債務より安全と見做され、低コストでの調達が可能 (Diamond and Dybvig, 1983)
- (2) 銀行には要求払預金への付利が認められておらず、低コストでの調達が可能 (要求払預金は決済に用いられる手段であるため、無利子であっても調達に支障はない) ⁴⁹

⁴⁹ この点はわが国の制度とは若干事情が異なり、日本では当座預金には付利はされないが、普通預金は付利の対象となる。なお、普通預金であっても契約で無利息とした場合、預金保険法により全額が保護対象となる。

(3) 銀行は、預金口座を通じて借手の経営状況を容易にモニターすることが可能で、他の貸手よりも費用面で有利 (Black, 1975)

Beckett et al.は、銀行融資と競合するものとして代表的な CP やノンバンク貸出は、格付会社の登場や金融自由化による銀行の費用増加を背景として、企業の資金調達手段としての地位と高めてきた。その一方で、これらが銀行融資を完全に代替しうるかについては留保が必要であるとする。まず、CP は柔軟性の面で銀行融資に似た性質を持つが、CP を発行できる企業は信用力のある大企業に限られ、中小企業が発行する場合は費用面でのハードルが高く、また基本的にアセット・ベース貸出であるノンバンクの融資は担保を提供できる大企業にとっては銀行融資の代替物となりうるが、大方の担保を提供できない企業にとってはそうはなりえないからである。また、Beckett et al. は、銀行融資に代替物が存在する場合には銀行貸出の需要曲線がより水平に近づくことに着目し、実データにもとづいて検証した結果、以前に比べ近年は需要曲線が水平になりつつあることを見出している。これを踏まえて彼らは、銀行融資は今なお特別な性質を持っているものの、その代替物となりうる CP やノンバンク貸出が伸びていることから、かつてほど特別というわけではなくなっていることと結論づけている。

比較的最近の研究である Billett, Flannery and Gurfinkel (2006) は、James のもうひとつの論点、つまり、銀行融資契約のアナウンスメントが借手企業の株価の収益率に正の影響を及ぼすとした点について疑問を投げかける内容となっている。Billett et al.は企業のパフォーマンスが銀行融資のアナウンスメントの後の3年間にどう変化するか調査した結果、正の影響が予想されたにもかかわらず、実際には銀行融資を受けなかった対照企業群を下回る超過収益率 (abnormal return) しかあげておらず、それは公募増資の場合とほぼ同様であったとしている。さらに銀行の情報の非対称性に伴う問題を緩和する機能に関しては、銀行融資実行の前後について企業の株価のボラティリティを比較したところ、融資後の方がボラティリティが上昇しているとの結果も得られたとする。以上を踏まえ、彼らは、長期的にみれば銀行の融資は、公募増資と変わることがないという点で特別ではなく、また情報の非対称性に係る銀行の役割

という面からみても銀行は特別な役割を果たしていないと結論づけている。

James and Smith (2000) は、銀行融資と私募による調達 (privately placed debt) を比較し、銀行融資には、(1)RC (revolving lines of credit、コミットメントライン契約) においては一定限度内において必要に応じて借入、返済、再借入が可能である (市場調達にはこうした柔軟性はない)、(2)担保により保全されている (市場調達の場合、担保が差し入れられている割合は低い)、(3)厳格なコベナンツにより借手は財務上の基準を満たす必要がある (市場調達におけるコベナンツの条件は緩和されている)、(4)期間が短い、といった特徴があり、銀行融資が優れているのは、特にコミットメント・ベースの貸出では借手が市場によって実際より低く評価されている場合であっても即時に流動性が提供され、一種の保険の役割を果たす点にあるとする。したがって、現状、銀行融資のシェアは低下する傾向にあるものの、銀行はローン市場において、依然として支配的な地位を占め続けるであろうと結論づける。

3.1.2 銀行の実体経済への影響

銀行貸出の特殊性とも関連するが、銀行貸出が実体経済に対して特別な意味を有しているかを検証するために、銀行破綻が起きたときの実態経済への影響の度合いを調べるという方法がある。つまり、もし銀行貸出が経済にとって特別なものであれば、銀行破綻によって銀行の融資機能が急速失われてしまうことにより実体経済に継続的な負の影響が生じるはずである。こうした観点から Clair, O'Driscoll and Yeats (1994) は主に 80 年代を中心に 590 もの金融機関の破綻が生じたテキサスの銀行危機のケースを取り上げて分析している。一般には銀行破綻は他の金融機関に伝播的に波及し、結果として金融システム全体の不安定化にもつながる可能性があると考えられている。しかし、彼らがテキサスの銀行危機の例を実際のデータをふまえて検証した結果、銀行の閉鎖 (closure) と銀行破綻 (failure) のいずれの場合においても地域経済 (売り上げ、雇用等) に負の影響を与えたという証拠は概ね見出せなかったとしている。一方、実体経済への負の影響がなかったという事は、銀行危機によって同地域では信用収縮 (クレジット・クランチ) が起こらなかったか、あるいは生じた

としても計測できるほどの規模ではなかった可能性があるとした。その理由として Clair et al. は、銀行と企業間のリレーションシップにおいては、銀行が企業を監視するのみならず企業も銀行を監視するという相互モニタリングの関係にあり、企業側でも銀行に問題があると判断すれば、他の金融機関や商業信用といった代替的な資金調達手段を探そうとするため、そうした対応の柔軟性によって銀行破綻による調達面への影響が抑えられたと説明する。

銀行と地域経済との関係について、日本のデータを用いて分析したのが堀・木滝（2003）である。この論文では、90年代以降の日本経済の長期低迷の原因として有力な不良債権問題、銀行機能低下のメカニズムに関して情報の非対称下での銀行の役割を重視する議論が妥当か否かにつき、90年代のデータを用いて検証を行った。具体的には、

- (1) 不良債権により自己資本が毀損されたために貸し出しが抑制された
- (2) 銀行破綻により企業との間の長期的関係の下で蓄積された情報が失われ効率化された仲介機能が劣化して貸出に支障をきたした
- (3) 銀行による審査コスト等の取引費用の節約のために重視されていた担保の価値が資産価格低下によって失われ、資金仲介コストが上昇して融資に負の影響を与えた

という3つの仮説を、都道府県の県内総生産、民間企業設備投資の変動と、当該地域の金融機関の健全性、地価の変動率の相関を調べることで検証し、これら間には明瞭な関係は見出せないとの結果を示した。したがってこれらいずれの仮説をとるにせよ、金融機能の低下が日本経済の長期停滞を招いているとは主張できず、情報の非対称性にもとづく銀行の特殊性は存在したとしても重要ではないと述べている。

一方、同じ問題を1997年11月の北海道拓殖銀行の破綻と北海道経済との関係で検討したのが原田（1999）である。まず、北海道内の銀行の貸出状況を調べ、同行破綻後の1998年に入ってから地方銀行の貸出が増加しており、さらに同年後半には政府系金融機関がそれを補強する形となっていたこと、同年末には北海道拓殖銀行から営業譲渡を受けた北洋銀行が北海道拓殖銀行の貸出を代替したことを挙げて、破綻銀行の貸出が徐々に他の金融機関の貸出に置き

換えられたことを示している。また、北海道拓殖銀行破綻前後の経済指標を北海道と全国で比較し、北海道拓殖銀行破綻後、北海道経済は消費および生産の面で全国よりも堅調に推移しており、同行の破綻によって急激に経済が悪化したという事実はないとしている。そして、これらを踏まえ、銀行貸出が経済全体の活動水準に対して神秘的な力を持つとする根拠は存在しないと主張する。

以上のように、実体経済に対する銀行融資の影響に関して否定的な研究結果が多いなかで、銀行融資の特殊性を示唆する研究成果として Ashcraft (2005) についても簡単に触れておこう。Ashcraft は、1930 年代の米国でみられた銀行危機に伴う深刻な信用収縮の発生やその地域経済に負の影響を与えた事例を挙げ、これと同様な事態が、預金保険制度が整備され、企業の銀行への依存が低下した現代においてもあてはまるかについて検証した。Ashcraft で特徴的なのは、銀行破綻の地域経済への影響をみる際に、銀行以外の地域経済に特有な要因が関与する可能性を排除するために健全銀行の破綻（複数の銀行を有する銀行持株会社グループにおいて主要銀行が破綻したことによって他の健全な銀行が破綻した事例——1992 年 10 月の First City Bancorporation、1988 年 1 月の First Public Bank Corporation）をとりあげた点である。この結果、Ashcraft は、健全銀行の破綻によって地域経済活動とは無関係な銀行与信の急激な収縮が観察されたとしており、銀行の特殊性を支持する結論となっている。

3.2 銀行の決済機能の特殊性

上述の銀行融資の特殊性に関する研究に比べると数はかなり少なくなるが、銀行の預金の側面、特に「決済」における銀行の役割に着目した議論がある。このうちで最も重要と思われるのが Corrigan (1982) である。このうち主要なポイントをまとめると以下ようになる。

銀行を一般法人、(銀行以外の) 金融機関を問わず他の全ての経済主体と区別する特徴として以下の 3 点があるが、これらは高度に補完的であり相互に関連するものである。

- (1) 銀行は決済口座 (transaction account) を提供する
- (2) 銀行は他のすべての経済主体に対する流動性の予備的な供給源 (backup source of liquidity) となる

(3) 銀行は金融政策の伝達経路である

このうち、まず、決済口座の要件は、(i)求めに応じていつでも即時に額面での払い出しが可能、(ii)即時に第三者への資金移動が可能の2点であり、こうした決済口座機能を提供できるのは銀行に限定されている。さらに、銀行は決済口座（要求払預金）を貸出機能を通じて作り出すことができるが、こうした特性は、とりわけ財務的に困窮している企業にとって重要な機能である。他方、銀行は、決済口座を提供することに伴って資産と負債の期間の不一致から生ずる「期間構造」リスクを被ることになり、常に大量の預金流出の可能性にさらされていることから、銀行に対する信頼（public confidence）を維持することが政策上の重要な課題となる。

銀行は他の全ての経済主体にとって主要な流動性の供給源だという点に関しては、銀行が貸出機能を通じて要求払預金を創出することができる事が深くかかわっている。また、この役割においては、銀行の融資だけではなく、むしろ偶発債務（コミットメントライン、スタンドバイ信用状など）を重視すべきである。平時、緊急時を問わず、一時的な資金不足を回避するために、予め取り決めた範囲内で自由に貸出を受けられる柔軟なファシリティの存在は、金融市場や他の金融機関が現在ある姿で機能するための前提条件ともいえる。とりわけ、金融市場がストレスにさらされている場合において、この機能は重要となるが、これは銀行の財務上の健全性や銀行の資産（貸出）の質に大きく依存している。

銀行に対して準備預金の積立義務を課すことは、金融政策の伝播経路として銀行に独特の地位を与えることになる。また銀行が中央銀行に準備預金を置くことで、経済における決済のプロセスが円滑に機能することにもつながる。しかし、近年では預金代替商品の登場によって準備預金を通じた金融政策の経路には slack（緩み）が生じてきている。この緩みは、現在、マネージ可能なレベルであるが、将来的な金融・銀行システムは金融政策やペイメントシステムが機能する強固かつ柔軟性のあるシステムを維持する必要がある。

Corrigan は、上記論文の発表から約 20 年の後に、再び同じ主題を「Are banks special? : a revisitaton（銀行は特別か？—再考）」（Corrigan, 2000）において

取扱っている。そこでは、1982年からの金融をめぐる環境の変化にもかかわらず、1982年の論文で掲げた中心的な主題—銀行の特殊性は(1)決済口座の提供、(2)流動性の予備的供給源、(3)金融政策の伝播経路にある—は現在でもなお妥当であるとしている。(2)については、この20年間に数多くの銀行の要求払預金の代替物が登場したものの、即時に額面で引出せるという点では依然として銀行預金こそが「unique」であるとする。(2)に関しては、資本市場の機能は向上した結果、現在では資本市場と銀行は相互補完的な関係にあるといえるが、1987年の株価暴落時に流動性供給の面で銀行が果たした役割をノンバンクが代替できるかどうかについては疑問があるとする。(3)については、金融政策のプロセスは変化してきたものの、金融政策の目標や指標の多くはいまだに銀行と深くかかわっており、ノンバンクの役割の増加にもかかわらず、今でも銀行は金融政策上、中心的な役割を担っているとしている。

3.3 金融仲介者としての特殊性

以上は、銀行の提供サービスである融資あるいは預金受入の面での特殊性に焦点をあてた議論であったが、最近の理論的枠組みでは別の観点、つまり情報の非対称性下における銀行の役割から銀行の特殊性をとらえるようになってきている。

資金の貸手と借手の間に存在する借手自身の信用リスクに関する情報量に差がある状態は金融取引の成立の妨げとなるため、こうした状況では貸手が事前の審査や事後のモニタリングといった情報生産を行うことが重要となる。金融機関のなかでも銀行は借手に関して価値ある私的情報を生産・収集することにおいて有利な立場にあることから、金融仲介において特別な役割を果たしていると考えられている。特に銀行が企業との間で長期継続的な取引関係を基礎として形成される「リレーションシップ」にもとづいて行われるバンキング活動（リレーションシップ・バンキング）は、情報生産者としての銀行の役割に特に親和的だといえる。

Diamond(1984)は、銀行と企業とのリレーションシップにもとづく取引は、スクリーニングやモニタリングを容易にすることから、情報の非対称性を最も

直接的に軽減するビジネスモデルであるとしている。また、とりわけ借手が中小企業の場合には、その企業に関する情報は外部に対して「不透明性」の度合いが高いため、借手に関する情報生産に比較優位を持つ銀行は、中小企業への貸出において得に重要な役割を果たすとされる。

金融取引の契約を結ぶ際に、将来に生じる可能性のある事象を全て予期し、それらを網羅的に契約内容に反映させることは現実には不可能である。このため実際の金融取引の契約は「不完備契約」となる可能性を含んでいる。このため、もし契約で予めカバーされないような事態が生じた場合には、事後的に当事者間において再交渉を行い新たな事態に関する対応の取り決めをする必要が出てくる。仮に金融取引が市場からの資金調達であれば、関係当事者の数が多くなることから契約内容の変更についての再交渉を行うためには膨大な費用がかかることになる。しかし、これが銀行からの借入であれば、相対（あいたい）の契約であることから、再交渉の容易性は市場よりもかなり高い。例えば、Berlin and Mester (1992) は、銀行貸出は直接金融に比べて再交渉が容易だとしている。このため、銀行の融資は借手にとって「使い勝手のいい」取引であることから、資金取引を促進する効果がある。

また Diamond は、企業情報の収集において銀行は *insider lender* として *outside lender* に対し比較優位にあるとしている。このように情報の面で優位にある銀行が企業に対して残余請求権の劣後する貸出という形で資金を提供したという事実は、残余請求権よりも優先される資産は安全であるというシグナルを他の市場参加者に与えることになる。したがって Fama (1985) は、銀行からの借入という事実（とそのアナウンスメント）は、市場からの調達コストをより低下させる効果があることから、企業にとって銀行借入が市場調達よりも相対的に割高だったとしても、企業は銀行から積極的に借入を行うインセンティブがあると説明する。

4 まとめ

以上のようにこれまでの先行研究をふまえると、銀行の特殊性は大きく分けて銀行融資の特性、決済における役割および情報生産者としての性質といった

3つの側面から捉えることができる。

このうち、銀行融資の特殊性に関する研究では、Fama (1980) や James (1987) のように銀行融資は特殊であるとする見解もあれば、Osborne et al. (1992) や Billett et al. (2006) のようにそれとは全く対立する研究結果もあり、実際のところ明確な結論が出ているわけではない。さらに、銀行融資の実体経済への影響に関する先行研究では、その多くで否定的な結果が示されていた。だが、銀行破綻などによって融資が途絶することによる経済への影響がみられないのは、それが限界的、局所的な破綻であったからであり、例えば大半の金融機関が機能不全に陥るような金融システム危機の場合でも銀行破綻の影響が実体経済に及ばないということはおそらく考えられない。むしろこのような経済のショック時において最もよく対応しうるのが銀行システムである。

また、情報生産者としての役割に関しては、それが銀行の機能と論理的に結びついているというわけではないという点にも注意が必要である。これまでの銀行の業務のあり方が取引先との長期的な関係を維持しやすいものであったことは否定できない。まず取引にあたっては預金口座を開設して支払のためのファシリティを確保し、それを用いて貸出業務を行うという銀行のビジネスでは、預金でも貸出でも、一度限りのスポット的な取引よりもある程度の期間を通じた継続的・反復的な取引の方が、個々の取引に伴う不確実性の低下やコストの平準化等の面で、銀行、企業の双方にとって取引コストを節約できることから有利である。このため、必然的に銀行と企業の取引は長期的なものとなる傾向があるが、長期継続的な取引のなかでは、銀行が様々な情報を入手する機会も当然に多くなる。こうした環境では、銀行が情報生産者としての役割を担うことは自然な帰結である。だが、それは偶々銀行が取引上有利な立場に置かれていたためであり、それは銀行の本質的な機能や仕組みにもとづいているわけではない。したがって、企業との間のリレーションシップにもとづいて情報生産を行いうるのは銀行だけとは限らない。Boot (2000) がいうように、ノンバンクの貸出、投資銀行のアンダーライティング、シンジケートローンのアレンジメントなども企業との間の長期的な関係を基礎とした情報生産にもとづく“relationship intermediation”である。また、Neuberger (2005) は、創業

間もない企業にとってのベンチャーキャピタル会社や、大企業にとっての大口株主となっている機関投資家などもリレーションシップにもとづく資金提供主体だとしている。

以上を考慮すると、銀行の特殊性の中心は、銀行融資に限定された性質や情報生産者としての役割よりも、決済、特に銀行の預金と貸出の結合の下に実現する流動性供給機能の中に見出せるのではないだろうか。そこで次章では銀行の流動性供給に焦点をあわせて考察を進めることとする。

第3章 銀行業はなぜ特別なのか

1 はじめに

銀行の特殊性とは何か。その答えは銀行の機能の本質は何かという問題と密接にかかわっている。そこでここでは、この問題を考えるために、銀行機能の成り立ちに着目することとする。極端に単純化すれば、銀行の業務は、「短期の債務を発行して資金を調達し、長期で貸し出す」というものであり、「預金の受入」と「貸出」という別個の2つの機能が同時に営まれているものと一般には理解されている⁵⁰。それでは、そもそも何故銀行では預金と貸出の機能が組み合わせられているのだろうか。この疑問は、銀行の本質は何かを問うものでもある。

この設問に対するひとつの考え方は、銀行における預金・貸出の結合は歴史的、制度的な要因の結果であって、合理的な理由は存在しないというものである。この考え方に立つと、預金・貸出の結合は偶然によるものであって、したがって自由に分離が可能だということになる。これは、いわゆる「金融機能のアンバンドリング論」と整合的な考えであり、銀行が実現している諸機能を単独の機能に分解して、それぞれを別個の主体に担わせることができるという主張に繋がるものである。また、この考え方を前提にすると、銀行の果たしている機能は何等特別なものではなく、銀行以外のもので代替が可能だということになる。つまり、銀行には何等特別な点はなく、現在ある制度的な要因が規制緩和

⁵⁰ 我が国の銀行法（第2条）では、銀行業を「次に掲げる行為のいずれかを行う営業をいう。

- 一 預金又は定期積金の受入れと資金の貸付け又は手形の割引とを併せ行うこと。
- 二 為替取引を行うこと。」

と定義し、預金、貸出に加えて為替を銀行の固有業務に挙げている。なお、米国の法律で銀行を定義する場合、預金と貸出のみが挙げられるケースが多いようである。例えば、銀行を比較的明確に定義している「銀行持株会社法（Bank Holding Company Act of 1956）」では、「(i) 要求払預金または預金者が小切手または同等の支払い手段を用いて第三者等への支払いのために払出ができる預金の受入れ、および (ii) 商業貸出業務への従事」(SEC.2 (c)) を銀行業の定義としている（筆者訳）。なお、米国において、為替業務が銀行の固有業務として扱われていないのは、ウエスタンユニオン（Western Union）のような為替の専門業者が銀行とは別に存在していたことと関連していると考えられる。

等によって取り除かれれば、銀行とそれ以外の金融機関とは実質的に無差別となる。これに対し、銀行において預金機能と貸出機能が結合していることの背後には合理的な根拠が存在する考え方があろう。つまり、現在、銀行がこのような形態をとっていることは偶然の結果などではなく必然的なものだとする立場である。

本章における結論を先取りしていえば、銀行の特殊性とは、銀行が、そして銀行のみが流動性、つまり支払手段である預金通貨を「迅速に」かつ「柔軟に」提供する機能(流動性供給機能)を効率的に実現する主体であるという点にある。「迅速に」とは、流動性を必要とする経済主体に対し、要求に応じて遅滞なく(ほぼ即時に)支払手段を用立てることができるということである。「柔軟に」とは、当該主体が必要とする支払手段の規模の大小にかかわらず対応できるということである。少なくとも銀行は、こうした役割を他のいかなる金融機関よりも効率的に果たすことができる点で特別な存在である。以下では、その根拠およびそれを可能とするための条件について検討する。

2 銀行の特殊性の根拠

2.1 ノンバンクの貸出

単純に考えると、資金を他の経済主体に供給するという機能は銀行以外の金融機関においても一見可能なように思える。実際にノンバンクは、企業や個人などに対して流動性を供給する機能がある程度は果たしてはいないだろうか。例えば、企業は事業を営むうえで必要となる資金を、個人は財・サービスを購入する際に一時的に不足する資金をノンバンクから借り入れることができる。

それではノンバンクでの貸出はどのように行われているのであろうか。ノンバンクは、自らが保有する流動性(現金や預金)を借手に貸し出す。当然のことながら、ノンバンクは流動性を貸し出すのに先立って、自らそれを入手しなければならぬ。事業法人が貸出業務を併営する場合、貸し出すための原資は本業で得た収益などを充てることもありうるが、ノンバンクについては、資金を別の主体から借り入れたり市場で債券を発行するなどして調達するのが一般的である。ノンバンクは、こうして調達した資金を、調達額の範囲内で貸し出

すことができる。たとえ借手がいかに優良な企業で貸倒れのリスクが低くとも、また、資金使途のプロジェクトがいかに有望、確実なものであっても、ノンバンクがそれに見合うだけの資金を予め調達していなければ、借手は必要な額を借りることはできないのである。こうしたことから、ノンバンクの貸出では借手が緊急に資金を必要とした場合、迅速にかつ、その必要とする額に常に応えられるようにするには一定の制約が伴うといわざるをえない。

こうした問題を見越して、ノンバンクが十分な資金を事前に調達しておき、潤沢な流動性のプールを維持しておくという方法が考えられる。だが、借手の具体的な資金需要の規模は必ずしも事前に把握できるとは限らないため、資金需要をほぼ全ての場合においてカバーできるようにするためには、ノンバンクが用意する流動性のプールの規模は十分大きなものである必要があり、かつ流動性プールは常に利用可能な形で用意されていなければならない。だが実際に流動性プールを用意したとしても、借手が借りる額は流動性プールの一部でしかないというケースがほとんどであろう。そうなると、ノンバンクは借手の資金需要の一時的なピーク上限に合わせて流動性プールを準備しておくことに伴う機会費用が発生し、そのことは必然的にノンバンクの貸出金利の上昇に反映されることになる。

また実際にノンバンクが資金を貸し出す場合に、現金をそのまま引き渡すということも考えられないわけではないが、通常はノンバンクが口座を持つ銀行の預金を支払手段として用いる方法が一般的であろう。それは、ノンバンクが資金を調達をした段階で、既に資金は銀行預金の形態であったということだが、これはすなわち、ノンバンクが「支払手段」を自前で用意することができず、したがって融資を実行する際には銀行のサービスに依存せざるをえないということに他ならない。この点は、以下で説明するが、ノンバンクと銀行を区別する最大のポイントである。つまり、銀行が特別なのは、他のいかなる経済主体とも異なり、自ら支払手段である「要求払預金」を創り出せることである。そこで、まず検討すべきは銀行の預金受入機能である。

2.2 銀行預金の性質

一方、銀行は流動性の供給をどのように行っているのだろうか。ノンバンクの場合とは異なり、銀行による流動性の供給、典型的にはコミットメントラインのような、即時に利用可能な「貸出」の形で提供されるが、それは「預金」と不可分な性質を持っている。このため、以下で銀行の貸出そのものを考察する前に預金の性質、とりわけ流動性預金についても言及しておく必要がある。

2.2.1 支払手段としての要求払預金

銀行に現金が預け入れられると、預金者はそれに見合った預金債権（払戻請求権）を取得する一方、銀行は当該預金者に対して預金債務を負うことになる。この取引は、将来の一定の時点において一定の所得の支払を約するという負債契約の債務証書（あるいはこうした条件を付した請求権）を売買する取引ともいえる。特に銀行が特徴的なのは、預金債権にいつでも解約可能な要求払いのものがある点である。要求払預金を扱う口座をここでは「取引勘定 (transaction account)」と呼ぶこととするが、具体的には、わが国でいうところの当座預金、普通預金等の決済性預金がこれにあたる。

要求払預金（流動性預金）は、文字通り預金者の求めに応じて、いつでも (on demand)、額面そのものの価値で (at par) 現金の支払を約する預金である。さらに、要求払預金では、いつでも任意の額（1円以上、1円単位）を自由に引き出せるだけでなく、随時入金することも可能である。このような特長をもつ預金では、他の預金勘定との間で振替を行うこと、つまり一方の口座の残高の所与の額を減額し（＝引落）、他方の口座の残高に同額を加算する（＝入金記帳）という操作を行うことで預金が表す経済的価値を移すことができる。当座預金が取引勘定であるのは、要求払預金であることに加えて、取引銀行を支払地または支払人として手形・小切手を振り出すことができるほか、振込金を受入れることが可能だからである。また最も広く利用されている普通預金は、手形・小切手の振り出しはできないものの、要求払預金であり振込の対象口座として利用されている⁵¹。

⁵¹ 我が国の預金で振込の対象となるのは当座預金、普通預金、貯蓄預金であり、これらについては、銀行と預金者との間の契約（預金規定等）により、振込金の受入れ口座とする旨が定められている。こうした規定がないタイプの預金（定期預金等）では、振込の対象口座となることはできず、したがって利便性の高い支払手段とはなりえない。

要求払預金（流動性預金）は、銀行と預金者との間の契約にもとづき、常に法貨（政府補助貨あるいは日本銀行券）との交換が保証されている。また、銀行は私企業であるため、場合によってはその経営が立ち行かなくなる可能性も否定できないわけであるが、たとえその銀行が経営破綻等してその債務である預金の払出が不可能になったとしても、預金保険制度によって一定額までは預金の払出が保証されるほか、特にわが国では普通預金（無利息のものに限る）や当座預金などの決済性預金についてはその全額が法的に保護されている⁵²。

このように、預金は常に法貨との間で額面での交換が保証されているのであるから、法貨そのものを支払手段として利用する代わりに要求払預金を支払手段として用いることで決済の目的は十分達成することができる。したがって、決済に用いることを目的とした要求払預金は、支払手段として社会的な承認を得ていると考えられる。

さらに預金通貨は、支払手段として現金にはない利便性を備えている。現金による支払には、現金そのものの盗難、紛失といった事故の可能性が伴うことから、現金の保管や防犯のための費用がかかる。また、現金は多額になるほど、また支払先が遠隔地になるほどハンドリングの手間がかかることから、現金引渡しのための追加的費用が増える。これに対し、預金通貨を用いた支払では物理的な搬送を伴わずに口座間の振替を電子的に行うだけで決済は完了することから、決済に伴う費用や時間を大幅に節約することが可能となる。

以上をまとめると、要求払預金には、以下の3つの特質があり、また、現在の経済システムでは要求払預金だけがこれらを同時に併せ持つ唯一の支払媒体と考えられる。

- (1) 流動性——預金保有者の要求に応じて、即時に払出が可能
- (2) 元本の安全性・確実性——常に額面での払出が可能
- (3) 第三者への移転可能性——銀行口座間の付替えによって即時に資金移動が可能

⁵² 預金保険法では、①為替取引等の金融機関が行う資金決済に係る取引に用いることができるものであること、②その預金者がその払戻しをいつでも請求することができるものであること、③利息が付されていないものであること、の3条件（第51条の2）を満たす預金を決済用預金とし、その全額を保護すること（恒久的措置）とされている。

かくして要求払預金は、単なる支払手段というだけではなく効率的な決済手段として広く認知され、今日では、現金決済が中心の一部のリテール取引を除けば、基本的にほとんどの商業取引における決済は現金ではなく、預金通貨の授受によって行われるに至っている⁵³。

このような要求払預金の提供は、銀行だけに限定的に認められている。わが国では銀行法第2条で預金の受入を銀行に限定している。また、出資法（出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律）第2条は、「業として預り金をするにつき他の法律に特別の規定のある者を除く外、何人も業として預り金をしてはならない」と明記している。この場合、「預り金」とは、その名義にかかわらず、預金等と同等の経済的性質を有するものとされている。また、要求払預金が備えている決済機能とは、支払手段である要求払預金を用いて異なる名義の口座間の資金移動を行い、第三者に対する債務を清算する機能を指すが、これは法律上「為替取引」⁵⁴のことであり、同じく銀行法2条は、「業」として為替取引を行うものを銀行に限定している。

以上をまとめると、利便性の高い決済機能を備えた媒体は要求払預金だけであり、それを「取引勘定」という形で提供できるのは唯一銀行だけである。また、その独占的な地位は制度的にも銀行法などによって担保されている。だが、この点における「特別さ」は制度的な要因によるものだけではない。銀行の特殊性の根拠は、その本質的な機能に求められなければならない。

2.3 信用創造

銀行の提供する要求払預金の性質だけでは銀行の特殊性をすべて説明しつくしたことはない。要求払預金の受入は、本質的には「銀行」とは呼ぶことのできない「ナローバンク」においても提供可能だからである。ナローバン

⁵³ 直接的に預金通貨の移動を行う「振込」「振替」に限らず、手形、小切手、クレジットカード、デビットカード、電子マネーなど、現金以外の支払手段のほとんどが、その取引の背後において、決済を預金通貨の受け渡しに依存している。

⁵⁴ 厳密に言えば、「為替取引」（隔地間において直接現金の送金を行うことなく、資金授受の目的を達成すること）と「決済」（売買取引および金融取引において貸借関係を終えること）（小山、2004、203頁）は同一の概念ではない。決済（＝債務の清算）を伴わない単なる資金の移動（たとえば、同一人が複数所有する口座の資金をひとつの口座に集約するなど）がありうるからである。しかし、少なくとも決済が為替取引の一形態であることは間違いない。

クをめぐる問題点については後ほどあらためて検討することとし、ここでは銀行の特殊性の源のもうひとつの側面について検討していこう。

2.3.1 預金の受入れ

銀行というビジネスモデルが特異であるのは、支払手段としての要求払預金を「創造する」機能を持っている点である。預金（通貨）はいかにして作り出されるのか。預金者が銀行に対して現金を預け入れると、預け入れた現金の対価として預金証書が発行され、同時に預金者が当該銀行に開設した預金口座に現金相当の額の預金が入金記帳される。ここでは現金の預入を契機として預金が生じたことになる。これを銀行の貸借対照表からみると、預け入れられた現金が資産側に記帳され、その見合いとして負債側に預金記帳されることでもある。（図3-1）

【初期状態】			
預金者		銀行	
資産	負債	資産	負債
現金 100	純資産 100	—	—
【預金者が現金を銀行に預け入れ】			
預金者		銀行	
資産	負債	資産	負債
預金 100	純資産 100	現金 100	預金 100

(注) ここでは限界的な部分のみを記載している。以下同じ。

図3-1 銀行の預金受入れ

以上の取引、つまり現金を別の経済主体に預けることで債権債務関係が生じること自体は、銀行だけに特有な経済活動ではない。わが国の出資法は、銀行等金融機関以外の者が預金業務に関与することを禁じているが、金融機関ではなくとも一般の商取引のなかで、一時的に「預り金」を受け入れることは珍しいことではない（図3-2）。銀行であろうが一般企業であろうが、この図3-1、3-2で行われている取引の経済的な意味は同等であり、したがって、銀行の預金受

入れ自体には何ら特別な点はない。しかし、銀行において要求払預金と貸出が組み合わされると事情は大きく変わることになる。

【初期状態】			
企業 A		企業 B	
資産	負債	資産	負債
現金 100		—	—
	純資産 100		
【現金を企業 B に預け入れ】			
企業 A		企業 B	
資産	負債	資産	負債
預け金 100		現金 100	預り金 100
	純資産 100		

図 3-2 企業の預り金受入れ

2.3.2 入金記帳による貸出実行

貸出が実行されるときに銀行では何が起きているのか。銀行融資の借手にとって、借入資金は、別の取引において支払手段として利用されるものであるから、経済的な価値が保証され流動性のある資産である必要がある（したがって、銀行は、例えば定期預金の形態で貸出を行うことはない）。だが、その条件が満たされる限り、借手にとって、流動性が提供される形態については、それが現金の形であろうと流動性預金の形であろうと本質的な問題ではない。一方、銀行融資では借手に対する流動性の供給は必ず「要求払預金」の形によって行われる。つまり、当該銀行に予め開設してある借手の要求払預金口座に銀行が融資する資金の額を預金として入金記帳することによって貸出は実行されるのである。

図 3-3 の銀行と企業（借手）の貸借対照表でみると、銀行が融資実行の際に行っているのは、借手の口座（取引勘定）に貸し出す額の預金通貨を入金記帳するという行為だけである（別の第三者からの資金調達は行われない）。これにより銀行の貸借対照表の資産側には当該借手に対する貸出債権（貸出金）が計上され、同時に負債側には銀行が借手口座に入金記帳した預金債務が同額計上される。一方、企業の貸借対照表では、企業が銀行に保有する口座に対して貸

し出された資金が入金記帳されるため、資産側に預金（債権）が計上され、それと同時に負債側には当該企業の銀行に対する債務として借入金と同額計上される。つまり、これだけで銀行の企業への貸出は完了したことになる。

【初期状態】			
企 業		銀 行	
資 産	負 債	資 産	負 債
—	—	—	—
【企業が銀行から借入】			
・ 銀行は預金債務を発行し入金記帳することで貸出を実行			
企 業		銀 行	
資 産	負 債	資 産	負 債
預金 100	借入金 100	貸出 100	預金 100

図 3-3 銀行の貸出

【初期状態】			
・ ノンバンクは予め貸出のための原資を保有			
企 業		ノンバンク	
資 産	負 債	資 産	負 債
—	—	預金 100	純資産 100
【企業がノンバンクから借入】			
・ ノンバンクは保有していた資金を貸し出し			
企 業		ノンバンク	
資 産	負 債	資 産	負 債
預金 100	借入金 100	貸出 100	純資産 100
(注) ここでは、ノンバンクが貸出す資金は銀行の預金通貨の形態をとっているが、現金の形で貸出すこともありうる。			

図 3-4 ノンバンクの貸出

これに対して、ノンバンクによる貸出（図 3-4 参照）では、ノンバンクは融資先企業に対して貸し出す資金を予め自らの資産として保有していなければならない。なぜならノンバンクは、銀行のように自らの負債そのものを企業口座

に入金記帳することで貸出を行うことができないからである。したがってノンバンクが貸出を行うと、ノンバンクの貸借対照表では、資産側に計上されていたノンバンク自身の資産の形が預金（ノンバンクが取引銀行に対して保有する預金債権）から借手に対する貸出債権へと振り替わるだけである。他方、企業にとっては、貸出が預金通貨の形態で行われる限り、銀行であろうとノンバンクであろうと経済的効果に差異はない。

以上のプロセスで明らかなように、銀行はノンバンクのように貸出のための原資を調達することなく、手許に現金を用意することなしに貸出を実行することができる。極論すれば、銀行の業務（の本質的な部分）は、「紙とインク」⁵⁵さえあれば成立するのである。それは正に、銀行の債務（預金）自体が支払手段であり、銀行は自らの債務を提供することで貸出が実行できるという特性によるものである。この特性を基礎として、銀行は調達面の制約なしに「柔軟に」流動性を供給することができる。また、コミットメントラインのような契約形態をとることで、借手は一定範囲内であれば自由に任意の時に、つまり「迅速に」借入を受けることができる。つまり本章冒頭で述べたように、銀行という仕組みだけが「柔軟」かつ「迅速」に流動性供給を行うことを可能とするのである。銀行は貸出を実行することで預金通貨を生み出すことができる。それまで存在しなかった預金通貨が貸出と同時に一瞬にして創り出されるという意味で、まさに「信用創造」とは銀行のこうしたプロセスを指している⁵⁶。そして、この「信用

⁵⁵ 池尾（1995）、251頁。

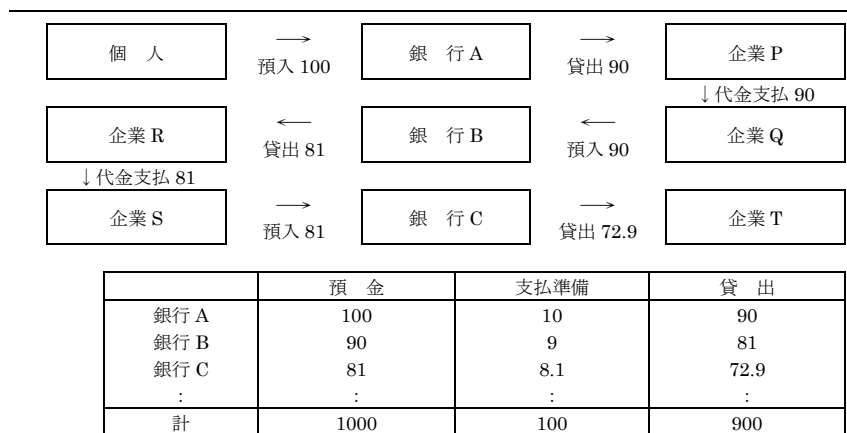
⁵⁶ 信用創造の仕組みを説明する際に下図のような図式を用いることがある（例えば、全国銀行協会調査部（2003）など）。ここでは、当初存在した100の現金が銀行に預け入れられると、銀行は支払準備分（10%）を保留したうえで残り90を企業に貸し出し、企業はそれを払い出して別の企業に支払い、それを受取った企業は再び別の銀行に預け入れる。この一連の取引が繰り返されると、結果として当初の現金に支払準備率の逆数を乗じた額の預金（ $100 \times (1/0.1) = 1000$ ）が生み出されるとされる。だが、これは信用創造の説明としては適切ではない。なぜなら、ここでいう銀行をノンバンクに、預金をCPに置き換えたとしても、この図式は成り立ち、結局、当初の現金の何倍ものCPが生み出されるという話になってしまうからである。原理的にノンバンクでは信用創造は不可能なのだから、この図式は、単に同一の現金が複数の取引の中で何度も利用されること、つまり貨幣の流通速度に関する説明をしているにすぎず、信用創造とは関係がない。後に説明するように、ノンバンク型仲介を何度繰返しても信用創造は起こらない。他方、銀行では二者の一度の取引（預金通貨による貸出）だけで信用創造がなされる。

創造」は預金と貸出が結合している銀行のみに可能な機能であり、これこそが銀行の特殊性の中心である⁵⁷。

2.3.3 預金通貨の生成と消滅

以上を踏まえると、基本的に、銀行における預金の相当部分が預金者から現金を受入れることによって形成されたものではなく、貸出の実行と同時に新たに生み出された預金であることがわかる。⁵⁸

例えば、経済システム内の銀行部門を一体でみたとき、銀行の貸出は要求払預金の形で行われるのであるから、銀行部門の貸出実行時には必ず同額の要求払預金が生成されているはずである。よって、その時点では銀行部門の貸借対照表の資産側の貸出金には債務側の要求払預金が対応していることになる。融



⁵⁷ なお、信用創造は銀行の貸出取引に限定されるわけではない。例えば、企業が社債発行で資金調達し、その社債を銀行が買い入れる際に、代金が企業の預金口座への入金記帳という形で支払われるのであれば、その場合においても信用創造が行われているのであり、貸出と同様の効果がある。

⁵⁸ Phillips (1920) は、預金を、現金預入によって生じた **primary deposit** (本源的預金) と預金通貨の貸出によって生じた **derivative deposit** (派生的預金) に分類した。しかし、そもそも本源的預金の元となる、預金者が予め保有していた現金は一体どこから生じたのだろうか。その源をたどれば、それは預金通貨を銀行から払出すことによって市中に流通することになった現金に他ならず、さらにその預金通貨は、銀行が貸出プロセスで創造した預金であることを考えれば、預金の太宗は派生的預金であり、こうした分類はあまり意味がないことがわかる。Phillips の分類法のは非についてここではこれ以上深く立ち入ることはしないが、とりあえずは、現金が預金通貨から独立して「ア・プリオリ」に市中に出現・存在するものではないことを指摘しておく。

資を要求払預金の形で受けた企業や個人の借手は、支払手段として資金を借りたのであるから、それは振込や手形・小切手、現金払出の形で（一部は残るとしても大半は）融資した銀行の外部に流出していくことになる。ひとたび創出された預金通貨は財やサービスの対価として支払われ、その所有者が変わることにはなっても、あるいは別の金融機関の預金債務となっても、預金通貨としての形態自体が失われるわけではない。このため、銀行部門全体でみれば、貸出によって創造された預金通貨（要求払預金）は銀行間の移動があったとしても銀行部門内に留まることになり、その規模は維持されることになる。また、要求払預金が現金として払い出されて銀行部門の外部に流出したとしても、それが購買に利用されれば、それを財・サービスの対価として受け取った経済主体は、いずれ現金を銀行に預け入れることになるため、結局のところ要求払預金は必ず銀行部門に還流することになる。そして、貸出と同時に生成された要求払預金は、最後にその創出の原因となった貸出金の満期返済時（または分割返済時）に返済資金として借手から銀行に返戻され、そこで銀行の債務（預金）として貸出債権（の一部）と相殺されることではじめて経済システムから消滅するのである。^{59 60 61}

⁵⁹ 要求払預金あるいは現金によって定期預金など銀行が提供する要求払預金以外の金融商品を購入することもありうる。この場合、銀行の債務は要求払預金ではなく定期預金等の銀行の債務に振り替わるわけであるが、定期預金については満期到来によって改めて要求払預金（または現金）となるため、結局は要求払預金として銀行部門に現れる。

⁶⁰ 原則として預金通貨は、その創出の原因となった貸出金の返済時に銀行において貸出金と相殺される形で消滅するが、ある貸出金が貸倒となり、銀行の経理上貸出金償却を行うこととなれば、銀行の貸出金（債権）は銀行の貸倒引当金（銀行の債務、厳密に言えば現行の経理方法では資産側の控除項目）との間で相殺される。つまり同時に創出された預金と貸出金のうち貸出金だけが消えてしまい、残る預金は、対応する貸出債権が存在しないまま恒久的に銀行システム内を流通することになる。これは、預金通貨の量と、その裏づけとなる銀行の貸出債権の量が時間経過とともに乖離していく可能性を示唆している（ある意味、名目貨幣供給量の増大ともいえる）。しかし、預金通貨、貸出金はともに金利が付され時間経過の中で量が増加していくこと、一般に預金の金利は貸出金の金利よりも低いため利子付加による量の増加割合は預金の方が貸出金よりも小さいことを考慮すれば、貸出金の償却があったとしても預金通貨と貸出金の量は時間の経過を通じてある程度均衡が保たれていることが予想される。

⁶¹ 銀行が貸出によって信用創造した貸出債権であっても、それが例えば証券化を経て市場で売却され、銀行以外の第三者が債権を保有することになったとすれば、それは結果として当該第三者と借手の間の直接金融の関係に帰着することになる。この場合、ひとたび銀行によって創出された預金は、その見合いである貸出債権が流動化され第三者に売却されることで、最終的には第三者が現金預入を以って預金が生じたのと同じ結果となる。

2.4 信用創造と貸出の制約

「紙とインクだけで原資もなしに貸出ができる」、「預金通貨を無から生み出すことができる」などという、銀行にはなにやら特異な仕組みが隠されているかのように聞こえるかもしれない。だが、銀行業のチャーターを得て信用創造を伴う貸出ができるようになることは、銀行にとってフリーハンドが与えられたというようなことを意味するわけでは決してない⁶²。

銀行は理屈の上では無制限に貸出を拡大することができる。例えば、1兆円の融資申込が企業からあれば、単にその企業の預金口座を開き、そこに1兆円を入金記帳すればいい。同時に、その裏付けとなる貸出債権も銀行の債権として貸借対照表に記載される。だが、そこで銀行が直面するのは、その貸出金(=預金)が銀行から払い出される場合にどう対処するかという支払準備の問題(流動性リスク)と、払い出され銀行から流出してしまった預金が貸出金の返済時に間違いなく戻ってくるかどうかという信用リスクの問題である。

まず支払準備の問題であるが、銀行が預金を保有するにあたっては、(その預金が現金預入によって生じたのか、貸出実行によって生じたのかにかかわらず)現金による払出に対応するための支払準備を維持しておく必要がある。なぜなら、とりわけ流動性預金の場合、預金者はいつでも預金を解約して払出を行うことができるからである。しかし預金者が一斉に預金全額の解約を行うことは通常の状態では考えられない。このため、Diamond and Dybvig (1983) が示したように、個々の預金者が流動性を必要とするタイミングがそれぞれ独立な確率的事象であることを考えれば、十分多くの預金者を集めれば大数の法則により銀行が流動性の乏しい資産を裏付けとして要求払預金のような間接証券を発行することが可能となる。

また制度的にはわが国の場合、「準備預金制度に関する法律」に基づいて、銀行が保有する預金の一定割合以上の金額を一定期間の間に日本銀行の当座預金に積んでおくことが義務づけられている。この準備預金の積立義務⁶³が存在す

⁶² もし、銀行が調達することなく貸出が行えるとしても、それに伴って相応のコストが当然に発生するということ。

⁶³ 日本の準備預金法では、準備の積み立ては日本銀行の当座預金の形態に限定されているが、米国の場合、連邦準備銀行における準備預金の積み立てだけではなく、保有する現金も計算に含まれている。

ることによって、銀行の貸出の額には上限が設定されることになる。銀行は積み立てた準備預金の量を所与とすると、計算上、準備預金に準備率の逆数を乗じた額まで貸出を実行することができる。しかし、銀行がその上限を超えて貸出を拡張したい場合には、銀行は他の金融機関から短期金融市場を通じて準備預金を借り入れる（わが国ではコール市場での調達）ことによって貸出の上限をさらに押し上げることが可能である⁶⁴。このように、個別銀行レベルでは、準備預金制度の下でも金融市場を通じて準備預金を融通しあうことで貸出の規模をある程度柔軟に拡張することができるのだが、これは資金供給側のキャパシティの問題であって、貸出にあたってはさらに考慮すべき問題が存在する。それが借手の信用リスクである。

銀行は、資金需要者の求めに応じて受動的、機械的に貸出をしているわけではない。銀行が融資する資金は、銀行が営利企業である以上、将来時点で必ず返済されなければならない性質のものである。それゆえ、将来における資金返済の実現可能性（いいかえれば貸出債権の質）は、融資先が企業であれば、当該企業の今後の投資プロジェクトで将来実現するであろう経済的価値の大きさに依存することになる。したがって、伝統的銀行業において銀行が融資先の事業内容や将来性を事前に審査し（必要であれば担保を徴求し）、また融資実行後も引続きモニタリングするのは、その将来の経済的価値が順調に実現しつつあるかどうかを確認し、返済の確度を高めるためでもある。いうなれば、銀行は、未来に実現するであろう企業の作り出す経済的価値を見合いとして、それに対応する流動性を現在の時点で提供するのである。よって、「紙とインク」だけで自由に信用創造が可能であるからといって、資金の需要者に対して無定見に融資を行うわけではないことはいうまでもない。つまり、銀行の信用創造は、当然のことながら銀行の長期間に培われたノウハウや企業努力の上に成り立ち、銀行のリスクテイクの表裏一体のものであって、決して魔法の杖のようなもの

⁶⁴ わが国の制度では、実際の準備預金の積みは、各銀行等が保有している預金に準備率を掛けたものの各月の1日から月末までの平均である法定準備額を、その月の16日から翌月の15日までの間（積み期間）に日銀当座預金に積み立てることとなっている。このため、ここで記述したような単純な図式にはならない。むしろ準備の積立は銀行の預金（融資規模）の後追いの調節となるので、個別の融資の判断が現在の準備の積み状況に即時直接に制約されるというわけではない。

ではないということである⁶⁵。

2.5 信用創造の条件

2.5.1 銀行における預金と貸出の結合

それでは、銀行において「信用創造」が可能となるための条件についてここで整理しておこう。まず、第一に銀行が貸出を行えること、そして第二に銀行が要求払預金の受入ができることが必須である。そして第三に最も重要なことは、銀行が預金受入れと貸出を同時に併せ行うことができるということである。

第一の貸出業務だけを取り上げれば、これは銀行だけに限られているわけではない。現状では証券会社や保険会社といった金融機関はもちろん、それ以外の様々な形態の貸金業者（以下、「ノンバンク」という）が存在している。ノンバンクについては、法律の規制（例えば、「貸金業の規制等に関する法律」など）も存在するが、業務を行うにあたっては登録で足りるなど、免許制の銀行業に比べ参入は比較的容易である。だが、既に言及したとおり、銀行以外の金融機関やノンバンクが貸出を行う場合、何らかの方法で資金を調達し、その範囲で貸出を行うという方法とならざるをえない。したがって、融資業務の機動性や柔軟性といった面では銀行に劣る面があることは否定できない。

また、第二の要求払預金の受入れに関しては、現行制度では銀行だけが要求払預金を扱えることは間違いない。だが、要求払預金と類似した機能を持つ金融商品を提供する経済主体は銀行以外にも存在する。例えば投資信託でもMMFや中期国債ファンドのように一円単位で自由に即時に払出が可能で比較的安全性も高いものであれば要求払預金の代替物となる可能性があるかもしれない。

しかし、貸出と預金（あるいはその代替物）の受入を同時に行うことは存外難しい。貸出のできるノンバンクでは預金あるいはそれに類似する「預り金」は出資法で禁止され扱うことができない。またMMFのような安全性の高いタイプの投資信託は、直接に貸出業務を行うことはないため第三の条件を満たして

⁶⁵ さらに付け加えれば、後述するように、当局の監督、中央銀行の関与、決済システムの存在などの制度を維持するためのコストの上に、銀行の信用創造を可能とする環境は成り立っている。

いない。他方、銀行では、制度的に要求払預金の受入れと貸出業務を併せ営むことが認められており、このため、銀行の貸出は資金を外部から調達して行うのではなく、銀行自身の債務を発行し、それを貸し付ける形で行うことができる。銀行では、預金受入と貸出が同一の組織の内部で同時に行えるという条件を備えているがゆえに信用創造が可能なのである。したがって、第一の条件を満たすノンバンクと第二の条件を満たす投資信託のそれぞれが実現するパフォーマンスを単純に合算したものを、預金と貸出の機能を結合して全く別の機能を実現している銀行のパフォーマンスと対置しても比較にはならない。

たとえば、次の設例をみてみよう（図 3-5）。ここで示す図 3-5-A の場合では銀行は存在せず、銀行における預金受入と貸出に相当する機能は、それぞれ投資信託とノンバンクによって担われているとする。ここでの最終的な目的は、資金を需要する企業に 100 の資金（銀行が存在しないため、預金ではなく現金で貸出を行うと仮定している）を貸し出すことである。まず、余剰資金 100 を現金の形で保有する家計は、これをまず投資信託に投資してその発行する受益証券を受け取る。投資信託は家計から受け取った 100 の資金でノンバンクが発行する CP を買い入れる。最後にノンバンクは CP 発行により調達した資金 100 を企業に貸し出すことができる。

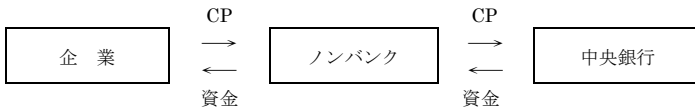
一方、預金受入と貸出を併せ行う銀行が企業に融資する場合には、先にも説明したように銀行の預金自体が現金に代わる支払手段であるため、これをそのまま貸し出す（企業の取引勘定に預金を入金記帳する）ことで取引は完結する（図 3-5-B）。繰り返しになるが、銀行では、図 3-5-A の場合のように市中に既に存在している資金を調達して貸し出すというプロセスが一切不要である。また初期状態のときに家計が現金を保有しているという条件も必要としない。

2.5.2 銀行以外における預金と貸出の結合

それでは次に、以下のようなケースを想定してみよう。貸出を業とするノンバンクが、貸出資金の調達のために CP を発行するとする。そのノンバンクの信用力が十分に高く、また CP のサイト（期間）が十分に長期で、さらに発行された CP が発行体（当該ノンバンク）の信用力を背景として複数の経済主体

の間を裏書された手形のように支払手段として転々流通するとしたならばどうだろうか。そのノンバンクが発行する CP 自体が支払手段として利用されているのだから、ノンバンクは CP の発行によって調達した資金を現金や預金通貨の形で貸し付けるのではなく、発行した CP をそのまま渡す形で資金需要者に貸付を行うようにならないであろうか（図 3-6 の②）。⁶⁶

⁶⁶ 本文の説明とは別に、第一の想定（ノンバンク）に関して、調達した額までしか貸出を行えないという、性質上回避しがたい制約を出来る限り緩和するという目的で、次のようなスキームを考えたらどうであろうか。



資金を需要する企業は CP を発行し、ノンバンクは当該企業を審査したうえで CP を直接買入れる形で企業に資金を供給する。一方ノンバンクは、企業に提供する資金を調達するために、買入れた CP を中央銀行に売却し、その見合いとして中央銀行から資金を受け取る。もしこのスキームが実行可能であれば、ノンバンクは比較的柔軟に資金需要者の必要に応じて流動性を提供することができるであろう。しかし、この背後では中央銀行がほぼ無制限に CP を買入れることが前提とされている。このため、企業への融資が、将来的に実現する経済的価値を裏付けとしてなされているかについて審査やモニタリングを通じて判断を行う情報生産者としての立場にノンバンクが関与することが必要となる。そうではなく、単にノンバンクが導管体としての役割しか果たさないとするならば、規律なしに中央銀行が市中にマネーを供給していることになり、実質的には中央銀行が国債を直接引き受けているのと同じ危険が生ずることになる。なお、この仕組みではノンバンクが適切に情報生産を行ったとしても、信用創造は行われていない。単に銀行が果たすべき流動性供給源の役割が中央銀行の役割に置き換わっているだけである。

【初期状態】

家 計		投資信託		ノンバンク		企 業	
資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
現金 100		—	—	—	—	—	—
	純資産 100						

【家計が投資信託に投資】

家 計		投資信託		ノンバンク		企 業	
資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
有価証券 100		現金 100		—	—	—	—
	純資産 100		純資産 100				

【投資信託がノンバンクの CP に投資】

家 計		投資信託		ノンバンク		企 業	
資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
有価証券 100		CP* 100		現金 100	CP 100	—	—
	純資産 100		純資産 100				

【ノンバンクが企業に融資】

家 計		投資信託		ノンバンク		企 業	
資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
有価証券 100		CP 100		貸出金 100	CP 100	現金 100	借入金 100
	純資産 100		純資産 100				

(注) * CP のように「有価証券」に該当しない証券を買入れた場合、貸借対照表上では「買入金銭債権」として計上するが、ここでは便宜上「CP」のままの表記とした。

図 3-5-A 投資信託とノンバンクが銀行機能を代替して貸出

【初期状態】

銀 行		企 業	
資産	負債	資産	負債
—	—	—	—

【銀行が企業に融資】

銀 行		企 業	
資産	負債	資産	負債
貸出金 100	預金 100	預金 100	借入金 100

図 3-5-B 銀行の貸出

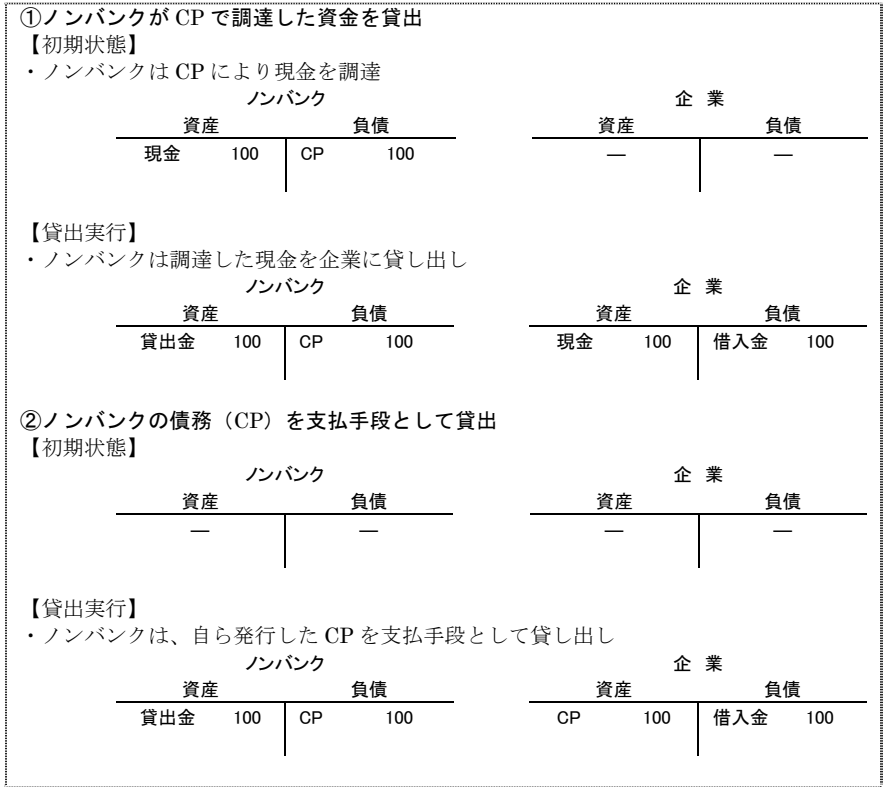


図3-6 ノンバンクの貸出

第二の想定として、投資信託が企業の発行する社債に投資するケースを考えてみよう。このとき、投資家から集めた資金を原資として社債を市場で購入するのが通常であろう（図3-7の①）。だが、ここでさらに想定を一步進めて、この投資信託の受益証券がMMFや中期国債ファンドのように一定以上の安定性や流動性を備えていたと仮定する。もし、その受益証券が十分利便性の高い支払手段として社会的に信認されているならば⁶⁷、その投資信託は、企業の社債

⁶⁷ 米国の MMMF (Money Market Mutual Fund) は換金自由で小切手の振出しも可能な投資信託である。また我が国の MRF (マネー・リザーブ・ファンド) には、カード代金の決済や給与振込の対象口座としても利用できるものがあり、一定の決済機能を備えているともいえる。

を購入するにあたり投資家から事前に資金を集めるまでもなく、支払手段として利用できる信託受益権を自ら発行し、それをそのまま社債発行企業に引き渡し、社債を直接引き受ける方法をとるのではないだろうか（図3-7の②）。

上の二つのケースでは、仮定のため若干非現実的な想定を行っており、現実にかようなスキームが実現するためには乗り越えるべき様々な制度的な障害がある。例えば前者のノンバンクのCPによる貸出では、ノンバンク発行のCPが転々流通し支払手段として広く利用されるのであれば、また後者の投資信託受益証券が流動性預金並みに振込や口座振替の手段として利用されるのであれば、通貨と同様の機能を持つものの発行と流通を禁止した「紙幣類似証券取締法」による取締りの対象となるであろう。また、前者では、CPが通貨同様に利用されるためには、CPのサイトを無期限に長くする必要があるほか、CPの1円単位での分割が可能でなければならないだろう。また後者では、流動性と安全性を備えた投資信託が国債よりもリスクの高い社債を投資対象の中心とすることなども現実的とは言い難い。

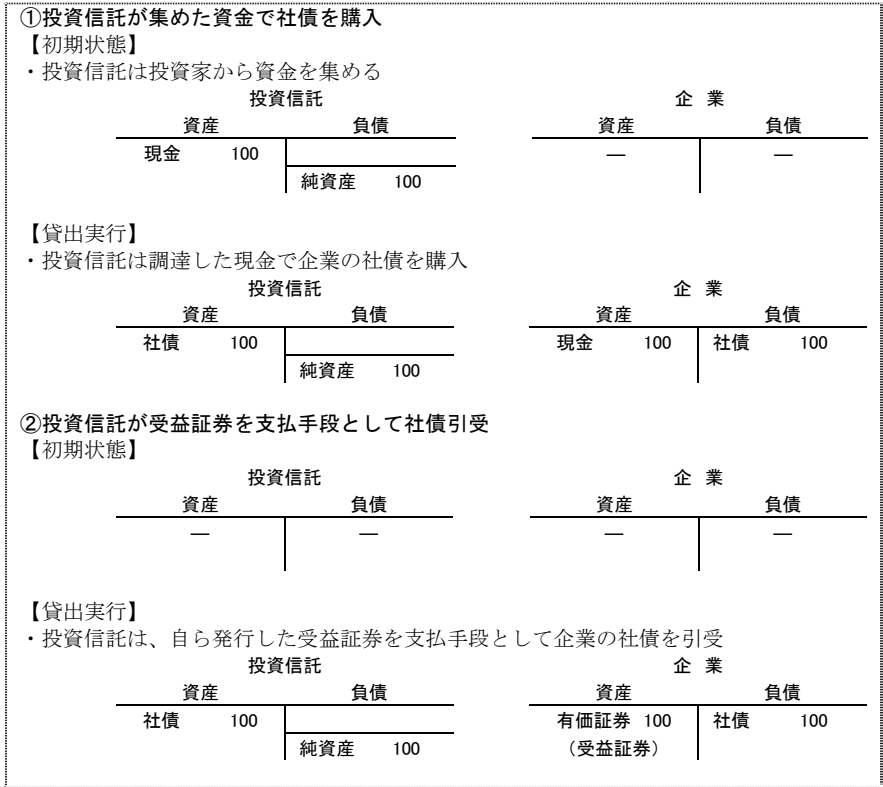


図 3-7 投資信託の社債への投資

だが、仮にこれらの問題点を解決したとすれば、ここで想定したノンバンクや投資信託では銀行と同様、預金受入に相当する機能と貸出が同時に行われていることになる。そして支払手段（この例では発行体の負債である CP または投資信託受益証券）が貸出債権を裏付けとして新たに生成されるとするならば、このノンバンクや投資信託が機能面で実現しているのは、まさしく「信用創造」であって、そうである以上、これらの存在は「銀行」以外の何ものでもないというべきであろう。そしてこれらが実現する機能が「銀行」そのものなのであれば、これらは制度的にも実質的にも「銀行」として扱われるべきであって、銀行に対する「特権」（決済システムや中央銀行資金へのアクセス等）が与えられるとと

もに、銀行としての「義務」（規制監督、準備預金積立等）⁶⁸も果たす必要があると考えらるべきである。

3 銀行機能を成立させるための諸条件

3.1 銀行のつくり方

銀行をつくるためにはどのようにしたらいいであろうか。ここでは銀行法人の設立や免許取得の実務的な方法が問われているわけではない。概念的にどのように銀行が成り立っているのかということについての問いかけである。

先にみたように、銀行の本質は預金受入と貸出にあった。それでは預金機能を持つコンポーネントと貸出機能のコンポーネントをもってきて単純に並べておけば、それは銀行になるのだろうか。その答えは否であり、預金受入機能と貸出機能は一つの組織の中で結合されなければならない。だが、預金と貸出を単一組織で行うだけでは、「銀行」を成立させるための必要条件が満たされすぎない。つまり、「銀行」という容器に預金と貸出の機能を入ただけで自動的に十全に銀行機能が発揮されるということはない。預金と貸出の結合に加えて、さらに決済関連の制度やインフラストラクチャーが揃ってはじめて「銀行」を成立させるための十分条件が満たされたことになるのである。

以下では、まず預金と貸出の結合について考察し、続いて決済関連の環境の重要性を説明することとしたい。

3.2 預金と貸出の結合

そもそも、短期で資金を調達して長期の貸出債権で運用するという銀行の基本的なビジネスモデルは、一見すると矛盾を含んでいるように思える。長期に

⁶⁸ 想定したような業務の仕組みが仮に可能なのであれば、借手の保護のためにノンバンク発行の CP や投資信託の受益権は社会的に広く利用される支払手段として十分に安全で、価値が安定していなければならない。このため、当局は CP を発行するノンバンクや投資信託の財務基盤の安定性を重視して、これらに対する規制や監督の必要性を主張するであろうし、また、預金通貨に加え、新しい「マネー」が登場することになれば、金融政策に影響を及ぼすものとして必ずや中央銀行の金融調節の対象となることであろう。つまり銀行ではなくとも、「銀行」の本質的な機能（＝信用創造）を実現する主体であれば、「銀行」としての特別な扱いを受けることになる。

貸し出すのであれば、わざわざ短期資金で調達するまでもなく長期資金で調達すればよいからである。これは調達した資金をそのまま貸し出すという仕組みを前提とすれば正しい理解であろう。しかしながら、実際には銀行の貸出はこれまでも見てきたようにそうした仕組みとはなっていない。銀行は調達した資金を貸すのではなく、新たに生成した自らの債務（預金）の形で貸出を行う。もし「調達」や「貸出」という用語にこだわるのであれば、銀行は借手に資金を貸し出し、一方でその借手は銀行から借り入れた資金を銀行に預金として預け入れているのだともいえる。だがこの場合、因果関係（あるいは時間的順序）は「貸出→預金」でも「預金→貸出」でもなく、この両者は同時に起きていること、そして「借手＝預金者」であることに留意する必要がある。

一般に、「借手」の立場からみると、ひとたび貸出が実行されれば、借り入れた資金を直ちに銀行に返済してしまうのでは折角借入れを行った意味がないので、借手には、ある程度の期間にわたって資金を借り続け、その間別の用途に利用する、つまり相対的に長期の融資契約を結ぼうとするインセンティブがある。他方、「預金者」としての立場に立つと、長期に運用するのではなく当座の資金を支払手段として利用する目的で銀行に預けておくのであれば、何かの理由で流動性が必要となったときに預金者がコストなしに自由に解約し払出ができた方が有利なため、要求払の契約を選ぶインセンティブがあることになる。銀行融資では、貸出の実行によって同一の経済主体が同時に「借手」と「預金者」としての二重の立場を獲得し、銀行に対して融資契約と預金契約の両方の当事者となる。当該経済主体が銀行から融資を受けることになった目的は、当座に必要な流動性を得て、それによって目前の支払いを行うことなので、「預金者」としては融資実行後、間を置かず早期に預金を解約して払出すニーズがあるのと同時に、「借手」としては、できる限り長期間返済せずに借りた状態にしておくニーズがある。これは、資金を必要とする単一の経済主体におけるニーズとしては当然に合理的なものであり、こうした要請に応えるとすれば、必然的に銀行との間の融資契約は長期に、預金契約は短期（要求払い）にならざるをえない。銀行の資産と負債はこうした事情を反映しており、これが預金と貸出の結合という特殊性にもとづいた銀行の期間構造の性質に関する説明である。

3.2.1 ノンバンク型仲介と銀行型仲介

貸出の実行に先立って、そのための資金を調達するという形態にもとづく金融仲介を「ノンバンク型仲介」と名付けることとしよう。これは、ある経済主体から調達した資金をさらに別の経済主体に貸し出すという形態であり、資金提供者（預金者）、金融機関（仲介者）、借手の三者が関係当事者である（図 4-8 の A）。ここでは調達（預金受入）と貸出が機能的に独立に行われており、したがってこの形態の取引を行っている金融機関があったとしても、そこには預金と貸出が結合する必然性も必要性も存在しない。また、調達と運用の期間は自由に合わせる（長期貸しの資金は長期で調達）ができるため、銀行の期間構造の特性（短期借りの長期貸し）に伴う問題も生じることはない。そして、何よりもこの場合には信用創造が行われず、マネーの生成も起こらない。

他方、預金・貸出が結合した銀行においては、まず資金を調達し、次にそれを貸し出すという段階的な手順は不要である。貸出実行は銀行の入金記帳だけで実現し、銀行や借手とは独立した第三者としての資金提供者（預金者）の存在は貸出実行の要件とはならない。よって、基本的に銀行と借手の二者の関係で取引は完結する（図 3-8 の B）。この場合、貸出実行により借手は貸出債務を負うことになるが、同時に銀行の預金通貨を受け取ることから預金者ともなる。つまり、銀行融資とは比較的長期の貸出債権と短期（要求払い）の預金債権との交換ともいえる。これが本質的な意味での「銀行型仲介」の仕組みである。⁶⁹

⁶⁹ 図 3-8B の形態は、銀行の貸出実行直後の状態であり、預金通貨がすべて支払いに利用され、行内振替等で預金通貨保有者が他の預金者に置き換わったとすれば、「借手＝預金者」という形式は失われ、外形的には図 3-8A のノンバンク型仲介の形（預金者と借手が別の主体）になる。しかし、それでも銀行においては、預金者が預け入れて、それが貸し出されたという関係が存在するわけではない。なお、銀行型仲介においても現金を銀行に預け入れることで預金ができるという経路の存在を否定するわけではない。しかし、第 4 章でみるように、現金は預金通貨が市中に払い込まれた際の一時的な形態で、その預入は銀行が創造した預金通貨があるべき場所に還流したにすぎない。

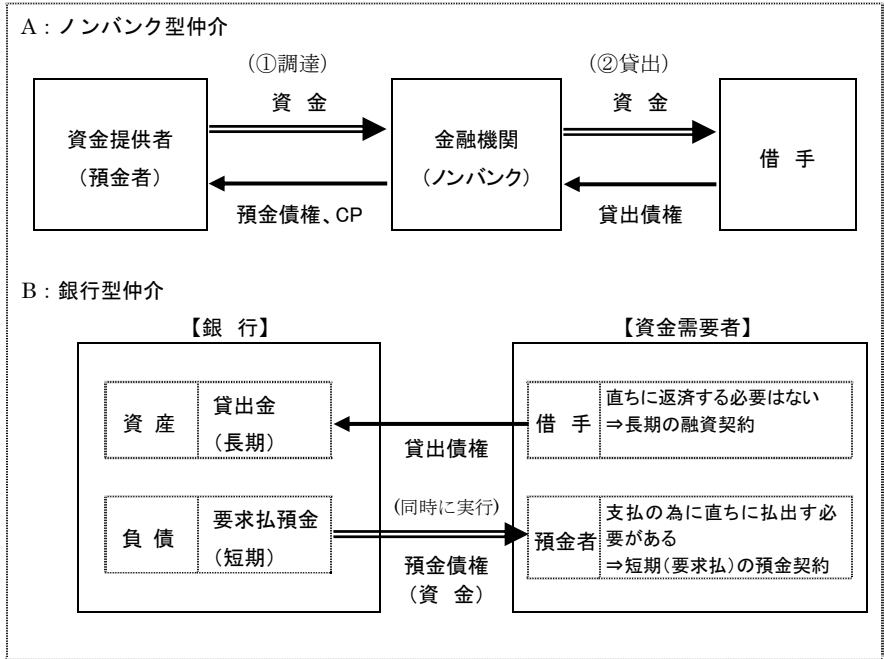


図 3-8 金融仲介の分類

現象的には、「銀行」とは、預金と貸出という別個の経済的機能がひとつの組織の中で取り扱われているという形で理解されているのが一般的かもしれない。たしかにノンバンク型の仲介では、預金（調達）と貸出は別個の独立した経済活動であるが、銀行型仲介をみればわかるように、銀行における「貸出」と「預金」はそれぞれ独立した機能ではなく、「流動性供給」という単一の経済活動（銀行の債務である預金通貨を借手口座に入金記帳することで貸出を実行する）が持つ二つの側面なのである。したがって、銀行においてこれらを分けて考えることは意味がないだけでなく、銀行の本質の理解の妨げにもなる。つまり銀行の機能は、預金、貸出、為替といったカテゴリーでみるのではなく、「貸出を通じた預金通貨の創出」あるいは「流動性供給」という統合された機能としてとらえるべきなのである。そのように考えるならば、伝統的な銀行機能を踏まえた「銀行」の定義（流動的な短期負債で調達した資金を非流動的な貸出に変換するこ

とで、貸手と借手の間を仲介する機関⁷⁰)は、新たに「貸出のプロセスにおいて自らの負債（銀行預金）を発行する形で支払手段を創出し、これにより経済に対して流動性を供給する機能を果たす機関」という形に見直す必要があるかもしれない。

本章では、銀行の特別な性質に考察を加えることを目的としているが、だからといって銀行というシステムが「特権的に優れている」とか「理想的なスキームである」などと主張しようとしているわけではない。むしろ銀行は本来的に **fragile** な存在である。上述のような特別な仕組みを持っているがゆえに期間構造における長期・短期の不整合の問題は銀行固有のものといえるが、これは銀行の本質とも密接に関連しているため、その解消は困難である⁷¹。したがって、本来的に銀行は常に取付のリスクにさらされていることになるが、これは銀行そのものよりも、銀行組織の外部に別途設けられる制度によって対処すべき問題である。

3.2.2 預金と貸出の結合に関連する先行研究と考察

預金と貸出の結合に関連する先行研究について若干ここで言及しておこう。

銀行組織あるいは銀行の資産は“opaque”（不透明）であるとされることが多い。いかなる企業であっても内部者（insider）と外部の投資家（outsider）の間には、程度の差はあれ情報の非対称性が存在する。企業組織のこうした「不透明性」から起因する諸問題については、Jensen and Meckling（1976）などをはじめとしてこれまで多くの研究者によってとりあげられてきた。本来的に「不透明性」を内包する企業に対して銀行は貸出を行うわけであるが、銀行がどの企業にどれだけ貸出を行っているかについては、特別にアナウンスメントがなされる場合を除き、銀行の守秘義務等の観点から一般的には明らかにされることはない。このため銀行のポートフォリオがどのような企業の貸出債

⁷⁰ 例えば、Greenspan（1994）などを参照。資産変換（流動性変換）機能を、こうした形で説明すると、あたかも借手と貸手（預金者）が別個に存在していて、銀行の調達と貸出が時間的にも別個に行われるように思われる可能性がある。

⁷¹ もし銀行固有の仕組みに何らかの方法で手を加えることで、この問題が解消するのであれば、それはもはや銀行ではなくなっており、銀行本来の機能を発揮できなくなっている可能性が高い。その一例がナローバンクであるが、これについては第7章で検討する。

権によって構成されているかの詳細は外部からは不明である。このため、銀行組織（あるいは銀行の資産）は二重の意味で「不透明」だといえるかもしれない。⁷²

このように銀行の資産が不透明であるにもかかわらず、預金者が銀行に対して資金を預けるのはなぜか。Diamond and Rajan (2001a, b) によれば、それは銀行が資金提供者（債権者）の求めに応じていつでも解約に応じるという「要求払い」の債務、すなわち要求払預金を発行しているためである。こうした契約の下では、資金提供者（預金者）は、銀行の資産の質（つまり銀行の個々の融資先の財務状態）に関して、リレーションシップにもとづく情報生産者たる銀行ほど正確な情報を入手できるわけではない。だが、少しでも銀行の融資先企業に関して懸念を抱くことがあれば、預金者は任意の時に自由に銀行との間の預金契約を解除して、預け入れた（貸し出した）資金を回収することができる。このように、要求払預金契約の下で銀行が常に預金取付の脅威にさらされている状態では、融資先企業の業績が悪化すると預金者が一斉に預金契約を解約して資金を引き出し、結果として銀行が貸出債権に対するコントロール権を失う可能性がある。このため、銀行はそうした事態となることを防ぐために融資先企業に対してモニタリングを行い、その経営を厳しく監視しようと努める。つまり、銀行と預金者の間の要求払預金契約には、銀行経営ならびに融資先企業の経営に対して規律付けを与えるという効果が期待できるのである。このように、Diamond and Rajan はリレーションシップにもとづく銀行と融資先企業間の規律付けをめぐるインセンティブの観点から、銀行において貸出業務

⁷² 銀行資産が他業種の企業の資産に比べてより不透明であるかどうかについて分析した Morgan (2002) は、複数の格付機関による同一企業の格付の乖離が当該企業の不透明性を反映していると仮定し、その乖離が銀行銘柄の方がその他企業の銘柄よりも大きいことに着目した。そして、貸出金等の大きい銀行、現金、預金の割合の大きい銀行ほど格付が乖離する確率が高くなり、自己資本比率が高くなるにつれ格付が乖離する確率は低下するという分析結果を示している。また、銀行の資産が不透明な理由として、銀行においては固定資産が少ないこと、不透明な企業（特に中小企業）への貸出資産が重要であること、銀行のレバレッジが高いことなどを挙げている。一方、Flannery, Kwan and Nimalendran (2004) は、企業の株式に関するアナリストの予想と実績の不一致が当該企業の不透明性を反映すると想定し、大規模銀行（銀行持株会社）、小規模銀行、一般企業を対象としてアナリスト予想と実績の不一致について検証を行った。その結果、大規模銀行についての予想の誤りは一般企業と同程度であるが、小規模銀行との予想の誤りの差は一般企業よりも大きく、統計的・経済的に有意であったとしている。

と要求払預金の受入が結合していることの根拠を説明している。

また、Kashyap, Rajan and Stein (2002) は、銀行というひとつの組織が預金と貸出の機能を同時に担っていることの根拠について別の観点から論じている。コミットメントラインのようなコミットメントベースの貸出契約 (loan commitment, credit lines, commitment lines of credit) では、借手は契約期間中は一定の範囲内で必要に応じて自由に銀行から借入ができるが、Kashyap et al. (2002) は、これが要求払預金とほぼ同様の機能であることに着目する。つまり、コミットメントラインと要求払預金は、いずれも予せぬ理由で急遽資金が必要となった場合でも柔軟に流動性を供給するという役割を果たすものである。また、これらはともに現金や安全な有価証券の形で「バッファースtock (buffer stock)」を保有しておくことを銀行に求める。バッファースtockの維持には一定のコストが必要となるため、もしコミットメントラインと要求払預金が同一の組織で提供されているのであれば、バッファースtockに係る費用を共同で負担することでバッファースtockの総量を節約することが可能となる (コミットメントラインと要求払預金と別個の組織が提供している場合よりもバッファースtockは少なくて済む)。したがって、銀行において預金と貸出が同時に行われていることの背後には、こうしたシナジーの存在があり、よって銀行の預金と貸出には合理的な根拠があるということになる。

Kashyap et al. の議論では、要求払預金の預金者とコミットメントラインの利用者における流動性の引出の間には負の相関がある (少なくとも正の相関がない) ことがシナジーの生ずる前提となる。これに関して Saidenberg and Strahan (1999)⁷³は、1998 年秋以降の米国の大規模銀行のデータを用いて、この時期、企業のコミットメントベース貸出が急激に増加したものの、その一方で預金も急増したことから、銀行はバッファースtockを削ることなく企業の資金需要に対応することができた—つまり、預金の引出しとコミットメントベースの貸出には負の相関がある可能性がある—と主張している。だが、Saidenberg et al. (1999) のこの結論には注意が必要である。先に示したよう

⁷³ ここでとりあげた Saidenberg and Strahan の論文は 1999 年刊のものであるが、同論文のこの部分の記述で参照している Kashyap らの論文は、Kashyap, Rajan and Stein (2002) ではなく、同じ著者らによる 1999 年の論文 (非公表。内容は基本的には 2002 年論文と同じ) に基づいている。

に、「銀行型仲介」では銀行の貸出を契機として同額の預金債務（債権）と貸出債権（債務）が同時に生み出される。これはコミットメントベースの貸出においても同様である。したがって、理論的にはこうして生み出された要求払預金の量と貸出金の増加の間には完全な正の相関がある（つまり、預金の減少と貸出金の増加には負の相関があることと同義）はずであり、ここで Saidenberg et al. が示すデータは単にそれを裏付ける証拠となっているにすぎない⁷⁴。また、同じ意味で Kashyap et al. における議論についても留意する必要がある。ここでは要求払預金とコミットメントラインにおける流動性供給が同様の形態で行われるとしているが、コミットメントラインにおいても貸出は常に要求払預金の形で行われるのであるから、これらが同じなのは当然である⁷⁵。しかしながら、それでも Kashyap et al. の末尾部分の、銀行の貸出活動は根本的にノンバンクの貸出とは異なる性質のものであって、「(貸出は) 銀行の預金受入活動と分ち難く (inextricably) 結びついている」⁷⁶との主張、ならびに、銀行の機能はコミットメントベース貸出と預金受入を一括にして「流動性供給」機能とすることがより適切であり、その新しい定義にしたがえば「銀行は特別なタイプの金融機関であると考えられる正統な資格がある」との記述については全面的に首肯せざるをえない。

⁷⁴ もし、おそらく彼らが想定しているように、貸出と預金受入が互いに独立な事象であれば、借手の資金需要ニーズ発生と預金者の預入ニーズの間には直接的な関係はないことになるので、統計上、預金増減と貸出増減の間には相関関係は存在しない。だが、例えば、わが国の最近の預金と貸出の動向を見る限りでは、これら二者が完全に独立な事象であるとはいきれない。

⁷⁵ なお、銀行貸出と要求払預金の相関に関しては、原田（2005）が銀行貸出と M1 の関係について分析している。その趣旨は、もしマネーの供給に関して「銀行主義」の考え方が妥当であれば、銀行の行動の結果決定される貸出に伴って要求払預金量が決定されるため、銀行の貸出はマネーの量を説明するはずであるが、実際のデータに則して調べてみると、M1 と銀行貸出との回帰式の係数がしばしばマイナスとなり、銀行主義的な見方には疑問がある、というものである。この分析結果に対して、ここで十分に検討する余裕はないが、次の点のみ指摘しておきたい。まず第一に、少なくとも貸出が実行された直後においては、貸出と同額の要求払預金が生じていることは原理上間違いないこと、そして第二に、要求払預金が銀行内で定期性預金の形態に一時的に変わることがありうるが、満期時には定期性預金は必ず要求払預金に戻る（この場合、常に要求払預金が定期性預金に変わるのであり、銀行にとっては負債が要求払から定期性のものに置き換わるだけにすぎない）である。つまり定期性預金は要求払預金が一時的にとる別形態なのであるから、M1 の要求払預金のみならず M2 に含まれる定期性預金も元を遡れば貸出によって創出されたものに他ならない。したがって、原田の分析結果において貸出が M1 よりも M2 に相関があるとしているのは当然のことである。

⁷⁶ 和訳は筆者による。

3.3 決済に関連する諸条件

銀行が流動性供給機能を発揮するための重要な諸条件には、決済に関わるものがある。これらが満たされないかぎり、銀行は流動性供給機能を十分に果たすことができない。その条件の第一は銀行預金が通貨として位置づけられていることであり、第二はその預金通貨を効率的に支払手段として活用するためのインフラストラクチャーが存在していることである。

3.3.1 通貨としての預金

銀行の流動性供給機能のためには、銀行の債務である預金、特にいつでも払出可能な要求払預金が通貨として流通しうることが保証されていなければならない。先に言及したように、預金通貨は常に法貨との間の交換が保障されている。預金とは、その発行主体で、かつ登録振替機関である銀行が、経済的な価値を表象するものとして、管理簿たる預金口座勘定に登録（ブックエントリー）した単なる数字にすぎない。だが、この数字が銀行の資産を裏付けとして交換価値を持ち、支払手段・決済手段として利用されるのである。

また、預金は、各個別の銀行がそれぞれ私的に発行する「私的通貨」である⁷⁷。預金は、財務状況、営業力、収益力、営業基盤などの異なる銀行がそれぞれ個別に発行する負債なのだから、社債と同様に発行体の信用力に応じて異なるリスクプレミアムが付いてもおかしくはない。それにもかかわらず、実際に格付に差のある銀行の発行した預金であっても、なぜ一様に額面どおりの価値を持ち、額面が同じであれば一対一の交換比率で必ず交換されるのだろうか。なぜ格付の低い銀行の発行した預金通貨であっても格付の高い銀行の預金通貨と同様に商取引のなかで受容されるのだろうか。銀行の預金（通貨）は、銀行の貸出を契機として貸出債権を見合いとして創出されるものである。したがって銀行の発行する負債（＝預金）の価値は貸出債権を中心とする銀行の資産の質が高いことによって裏付けられていなければならない。そこで、「不透明」な銀行の資産が預金通貨の裏付として十分質が高いものかどうかを担保する目的で

⁷⁷ これは、例えば 19 世紀後半以降の米国で、中央銀行制度の確立する以前に各銀行が個別に発行していた「銀行券」が登録債のように電子化されたようなものをイメージすればいい。

様々な規制、監督の仕組みが存在するのである。

まず第一段階として、銀行の個別の貸出債権あるいはポートフォリオとしての質を確保するために、他の業種では例を見ない程厳格な当局の検査や報告義務が預金通貨の発行者である銀行に対して課される。銀行の貸出資産は厳密な基準にもとづきリスクに応じた区分管理がなされているが、当局検査によって改めてその内容が精査され、管理手法の適切性を含めた確認が行われる。そして、個別の貸出債権に関して見込まれる損失については個別貸倒引当金が、またポートフォリオ全体において統計的に予想される損失については一般貸倒引当金が十分積み上げられているかどうかを検認される。また予期せぬ損失に関しては、これをカバーするための多目的なバッファーである自己資本（その規制上の必要額の基準は BIS 自己資本比率により与えられる）が所要自己資本額以上存在するかどうかの確認の対象となる。

このように厳しい規制、監督を通じて、銀行の資産の質が高く預金の価値の毀損に至らないことが保証される。加えて、災害やその他の予期せぬ一時的ショックによって銀行が流動性の困難に直面するような場合には、第二の防護壁として中央銀行はそれが預金の不払いにつながらないよう「最後の貸し手」として必要な流動性を供給する役割を果たす。しかし、それでもなお銀行が経営の危機に見舞われることはありうる。もし銀行の資産の価値が引当金や自己資本を超えて毀損して債務超過となり、最終的に経営破綻に至れば、資産の毀損の度合いに応じて債権はプロラタ方式で計算されることとなるため、結果として預金債権の価値は元本を割り込み、預金者が損失を被ることになる。そこで、こうした状況に陥った場合には銀行の預金者を他の債権者から切り離して、預金の価値を一定の範囲で保護する仕組みとして預金保険制度が設けられている⁷⁸。

このように二重三重に設けられたフェイルセーフなセーフティネット機構は、通貨としての銀行預金の価値を護るための制度的な装置である。これによって銀行の資産、そして銀行預金の価値は安定的なものとなり、その結果、格付の

⁷⁸ さらに、制度的には事前に想定されるべきものではないが、銀行破綻の経済への影響が極めて大きいと判断されれば、預金者保護等の名目で政府が直接介入して破綻銀行を救済するという可能性も全くないわけではない。

低い銀行の預金通貨であっても格付の高い銀行の預金通貨と交換、合算、相殺されうるし、だからこそ誰もがそれを支払手段・決済手段として受け容れる——つまりどの銀行が創出した預金であっても無差別に一般受容性を持つようになるのである。単なる銀行負債である預金を社会的に信認された通貨という存在にまで昇華させるためには、銀行の内部的な仕組み（預金と貸出の結合）を整えるだけでは十分ではない。ここで説明したような社会的コストをかけた制度を用意することではじめてそれは達成しうるものなのである。

3.3.2 決済システム

決済にかかる第二の条件は決済システム⁷⁹の存在である。銀行の発行する負債である預金が上述のような条件を得て通貨としての性質を持つに至ったとしても、それを実際に支払う際に簡便に利用できるような仕組みが存在していなければ、事実上の通貨として広く使われることはないだろう。

現金通貨を支払手段として利用する場合は、物理的実体があるがゆえに保管や搬送、安全対策などの措置が必要であるが、その一方で利用方法はきわめて単純である。決済は、相手に単に現金を必要だけ引き渡すことで完了する。他方、預金通貨の場合は、譲渡可能なタイプの預金証書を受け渡したり、預金通貨の「支払指図」である手形・小切手（それ自身が経済的価値を直接持つものではない）を授受することで支払を行うことも可能ではあるが、そもそも預金は銀行の口座上に登録された経済的価値を持つ情報として創出されるのだから、それを登録簿（預金口座勘定）上で振り替える方法で支払・決済を行う方が当然に合理的である。だが、そのためにはそれを可能とするような制度やインフラが予め整備されている必要がある。

同一の銀行内において口座間の資金振替を行うのは比較的簡単である。銀行は送金人からの依頼にもとづき、自行の依頼人の口座から預金を引落とし、受取人の口座に同額を入金記帳するだけで完了するからである。（図 3-9）

⁷⁹ 銀行間における資金の決済を行うシステムを（証券決済システムに対比して）「資金決済システム」または「ペイメントシステム」というが、本章では単に「決済システム」と呼ぶこととする。決済システムには、支払指図の授受、集中計算を行うコンピュータシステムを指すこともあるが、一般的にはその制度面を含めた広義のインフラストラクチャーを指すことが多い。

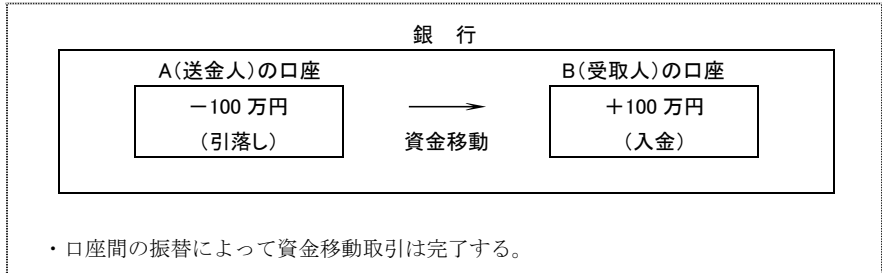


図 3-9 同一銀行内における口座間の資金移動（振替）

だが、この資金移動が異なる2つの銀行の口座間で行われる場合、話はさほど単純ではない。ここではもっとも単純なケースとして振込⁸⁰の事例——X銀行にある預金者Aの口座からY銀行の預金者Bの口座に100万円を振り込む取引を考えてみよう（図3-10）。基本は行内の振替と同様、X銀行のA口座から振込資金の100万円を引落し（減額記帳）、Y銀行のB口座に100万円を入金記帳するのが目的である。このとき、Aからの振込依頼に基づき、X銀行は振込指図の情報を何らかの方法でY銀行に対して伝達する必要がある。なお、X銀行でA口座から100万円引落すということは、X銀行のAに対する債務（預金）が100万円分減ることなので、X銀行にとっては100万円だけ資産が増えたのと同じ経済的効果がある。逆にY銀行はB口座に100万円を入金記帳することでY銀行のBに対する債務が100万円増えるのでY銀行の資産が100万円分減少したのと同じ効果がある。このように、預金通貨の移動は銀行の負債の移動でもあるため、単に預金勘定だけをやり取りしただけでは、負債を受取った銀行（この例ではY銀行）は単に損失を被るだけである。このため、この振込取引はこれだけでは完結しない。預金債務がX銀行からY銀行に移動

⁸⁰ 口座間の資金移動には、資金を送る依頼人の口座のある銀行（仕向銀行）から資金の受取人の口座のある銀行（被仕向銀行）に対して資金移動の指図を行うタイプの為替取引である「順為替」（credit transfer）と、反対に相手の口座から依頼人の口座に資金を取ってくるタイプの取引である「逆為替」（debit transfer）がある。「振込」は典型的な順為替取引で、わが国では最も取扱いが多く、これを処理する銀行間の決済システムとして全銀システムが存在している。一方、逆為替については、伝統的にわが国では銀行間の取扱いは行われておらず（外国では行われている例がある）、代わりに公共料金の自動引落でみられるような同一銀行内における「預金口座振替」という方法で行われている。

するのと同期⁸¹して、その背後の取引として移動した預金債務と同価値の銀行の債権（典型的には銀行が中央銀行に保有する準備預金）が、同じく X 銀行から Y 銀行に移動しなければならない。

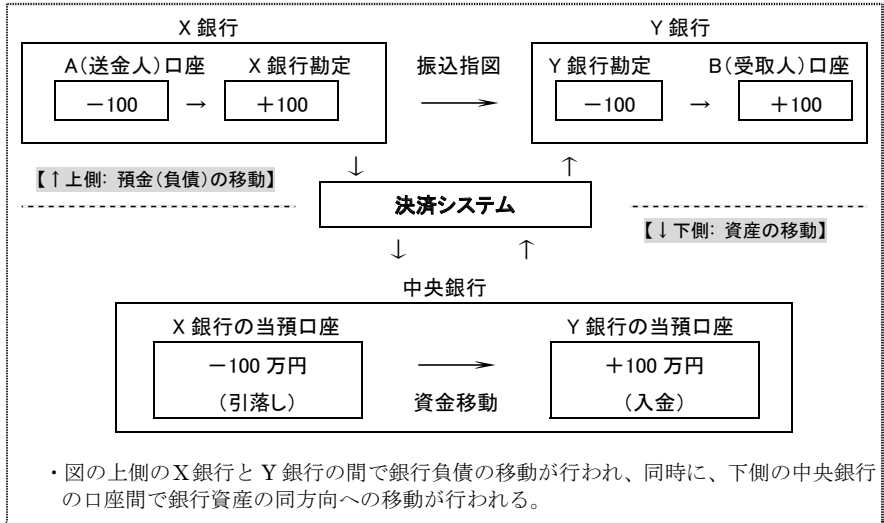


図 3-10 2 銀行間の口座間の資金移動（振込）

こうした取引を集中的に行うために設けられた機構が（銀行間）決済システムである。実際の決済システムは個別の参加金融機関と通信回線を介して結ばれ、ネットワークを形成しており、中央のコンピュータセンターでは参加金融機関から送られてくる多数の振込指図をリアルタイムまたはバッチで処理し、預金通貨の移動とそれに応じた中央銀行に対する準備預金の振替指図に係るタスクを実行している。このような決済システムが存在することで、預金通貨は登録上の経済的価値という特性を活かして時間的、地理的な制約なしに安全に

⁸¹ 同期とはいっても、これは決済システムによって仕組みは異なる。例えば「時点ネット決済」(DTNS)方式の全銀システム（内国為替制度）では、準備預金の移動は参加銀行の一日の資金移動取引の入金と引落しを差引計算し、結果として決済尻がマイナスとなった銀行からプラスとなった銀行に対して一日の取引終了後に日銀の当座預金間で差額分の準備預金の振替が行われて最終的な決済が完了する。他方、「即時グロス決済」(RTGS)方式のシステムでは、預金通貨の移動とその背後の準備預金の振替は一件の取引毎に同時に行われる。

移動することが可能となる。さらに決済システムが、ネットワーク外部性の特性を活用して独占的にサービスを提供することで、預金通貨の支払手段としての使い勝手はより向上することになる⁸²。この意味で、決済システムは預金通貨の一般受容性をより補強するものといえる。

4 まとめ

銀行のみが提供することのできるサービスは、決済のための媒体である預金通貨を迅速かつ柔軟に提供することである。そしてそれを可能にするための仕組みが預金と貸出の結合にもとづく信用創造である。だが、信用創造が可能であるということは、銀行がこの流動性供給機能を発揮するにあたっての必要条件を満たしていることを意味するにすぎない。預金と貸出の結合という条件に加えて、銀行機能の十全な発揮を可能とするための制度、インフラストラクチャーが銀行組織の外部に整備されてはじめて、銀行は、経済の血流であるマネーとして機能する要求払預金を特権的に扱うことが認められるようになる。

そうした外部環境には、銀行取付を事前に防止し、預金通貨の価値を安定させる仕組みとして行政当局による規制、監督の制度があり、また、銀行に問題が生じた場合にそれが金融システム全体に波及しないようにするための仕組みとして中央銀行資金へのアクセス(最後の貸し手)や預金保険制度が存在する。さらに銀行の提供する要求払預金を預金通貨たらしめているひとつの大きな要素が中央銀行や民間の決済システムの効率的な運営である。

以上から明らかなのは、銀行とは、単体(stand-alone)で機能する社会的な装置なのではなく、外部の制度およびインフラストラクチャーと組み合わせられてはじめて期待された機能(流動性供給機能)を発揮する機構なのである。したがって、これらのすべてが形成する「銀行システム」こそが総体として流動

⁸² わが国の制度では、決済システムは「資金決済に関する法律」に基づく清算機関という位置づけであり、免許さえ得れば自由に設立することが可能である。このため、同時に複数の決済システムが併存する可能性もありうる。この場合、同じネットワークに入っている銀行同士でないと迅速な資金移動が実現しないため、異なるネットワーク間での相互利用を可能とするためには、システム間接続のためのインターフェイス構築など追加コストが必要となる。ネットワーク産業としての決済システムの特徴については吉田(2013)も参照のこと。

性供給機能を提供しているのだともいえる。こうした意味で、他の一般事業法人と比べれば、紛れもなく銀行は特別であり、特別な扱いを受けるに値する。そして、それを包含する「銀行システム」は、経済システムのなかにおいて、他では代替しえない機能を果たす特別な位置を占めているのである。

第4章 銀行による「金融仲介」概念の再検討

1 はじめに

金融仲介理論は、経済における貸手から借手への資金の流れの仕組みや、それを仲介する役割を担う金融仲介機関（銀行）の機能や存在意義を説明するものであることから、金融システムの理解において基礎となるべきものである。しかしながら、伝統的な金融仲介理論で描かれる金融仲介機関の姿や役割は、実際に銀行が発揮している機能から乖離していると言わざるを得ない面がある。そこで本章では、前章での金融仲介に関する議論を発展させて、伝統的な金融仲介理論が想定している条件等を分析し、実際の銀行の機能と比較したうえで、どのような点に問題があるのか、また何故そうなったのかについて考察する。

本章の結論をまとめると、実際の銀行が行っているのは、伝統的な金融仲介理論が前提とするような「銀行が貸手から預金によって調達した資金を、借手に貸出す」という二段階の図式ではなく、自らの債務（預金）の発行による貸出実行という一段階のプロセスであることから、銀行の機能を伝統的な金融仲介理論の枠組みで把握しようとするのは適切とはいえない、というものである。

2 伝統的な金融仲介

2.1 金融仲介機関の意義

一般的には、「金融仲介 (financial intermediation)」とは Gurley and Shaw (1960) による古典的な分類でいうところの間接金融において貯蓄超過主体から投資超過主体に対し資金の融通を行う過程を指す用語である⁸³。そして、この過程を専門的に担う主体のことを「金融仲介機関 (financial intermediary)」

⁸³ 金融に関する一般的なテキストのひとつである Mishkin (2009) では、financial intermediation を「金融仲介機関が貸手と借手を結び付ける間接金融のプロセス」と説明する（筆者訳、同書 39 頁、G-4 頁）。

と呼ぶ⁸⁴。

金融仲介機関の役割に関しては、Allen and Santomero (1998) が金融仲介理論を扱った諸文献を検討したうえで、金融仲介の存在意義に関する「伝統的な」理解についてまとめている。それによれば、まず Arrow-Debreu モデルの下では企業と家計は金融市場を通じて直接に取引するため、金融仲介機関が存在する余地はない。さらに市場において完全競争が成立している状況では、Modigliani-Miller 定理が示すように、企業の資本構成は企業価値に何ら影響を及ぼさないことから、その意味でも金融仲介機関の存在は意味を失うことになる。しかしながら、実際の経済では現に金融仲介機関が存在しているばかりでなく、むしろ非常に重要な役割を担っている。そこで、金融仲介機関の存在を説明する理屈が必要となる。伝統的な金融仲介理論では、Gurley and Shaw (1960) 等に見られるように、金融仲介機関の存在を正当化するための第一の理由として、金融取引に伴う取引コストの存在を挙げる。つまり、金融仲介機関が貸手（貯蓄超過主体）に代わって借手（投資超過主体）の財務状況等に関する情報生産を専門的に行えば、そのための固定費用を節約することができるというわけである。また、Brealey, Leland and Pyle (1997) や Diamond (1984) などをはじめとする諸文献では、金融取引に伴う情報の非対称性の問題を解消する役割を金融仲介機関が担っていると説明する。つまり、貸手と借手の間における借手の信用状況に関する情報量の格差を金融仲介機関が情報生産によって解消することで逆選択やモラルハザードの発生を防ぐことができるということである。これが金融仲介機関の存在意義の第二である。このように、伝統的な金融仲介理論では金融仲介機関が存在すべき理由として、特に取引コストおよび情報の非対称性の二点を強調してきたというのが Allen and Santomero による整理である⁸⁵。また、Bhattacharya and Thakor (1993) は、金融仲介を

⁸⁴ この分類に従えば、金融仲介機関は銀行等の預金取扱金融機関 (depository institution) のみを指すことになるが、これに対して、金融仲介をより広くとらえ、金融仲介機関には、直接金融の担い手である証券会社等の金融市場における仲介専門業者も含めて考えるべきだとする意見もある (堀内 (1990)、52 頁)。

⁸⁵ Allen and Santomero (1998) は、こうした伝統的な見解に対し、金融仲介機関の役割として、新たに「リスク管理」と「投資家の市場への参加促進」を追加すべきと主張する内容であるが、本章では、伝統的な金融仲介理論の整理という趣旨で同文献の該当部分を参照した。

ぐる諸論点をより詳細に分析している。それによれば、銀行の行う金融仲介サービスは機能面からブローカレッジ機能と質的資産変換機能の二つに分けることができるが(表 4-1)、Bhattacharya and Thakor の示す諸論点⁸⁶との関係からすると、金融仲介機関の機能の中心は資産変換機能にあるとみるべきであろう。

表 4-1 金融仲介の機能

金融仲介	ブローカレッジ 機能	<ul style="list-style-type: none"> ・事務処理サービス(例:小切手処理、証券売買・預り) ・金融関連の助言(例:投資顧問、ポートフォリオ管理) ・スクリーニング・審査(例:債券格付け) ・オリジネーション(例:融資) ・債券発行(例:証券引受) ・その他(例:信託業務)
	質的資産変換 機能	<ul style="list-style-type: none"> ・短期借り／長期貸し ・小口調達／大口運用 ・流動的な負債／非流動的な債権 ・借手のデフォルトリスク削減のためのモニタリング

※Bhattacharya and Thakor (1993) に基づいて筆者作成。

2.2 伝統的な金融仲介理論が想定するもの

伝統的な金融仲介理論では、明示されていないが、暗黙のうちに置かれているいくつかの前提条件があるように思われる。まず、伝統的な金融仲介理論に基づく金融仲介機関の資産変換機能は次のように説明される。金融仲介機関は、最終的貸手に対して間接証券(預金)を発行して資金を調達し、当該資金を最終的借手に貸し出す見返りとして当該借手が発行する本源的証券を受け取る。こうした過程の中で金融仲介機関は本源的証券を間接証券に変換する機能を持つというわけである。ここでは、最初に最終的貸手と金融仲介機関との間の取引(資金と間接証券の交換)が行われ、その後に最終的借手と金融仲介機関との取引(資金と本源的証券の交換)が行われるという時間的順序が想定され、加えて、金融仲介は最終的貸手、金融仲介機関、最終的借手という三者によって実現するプロセスだと理解されていることがわかる。

⁸⁶ Bhattacharya and Thakor (1993) が挙げる論点としては、金融仲介機関の存在理由、信用割当、流動性変換、満期(期間)の変換、銀行規制、金融市場との関係などがある。

別の説明も見てみよう。例えば、銀行の金融仲介を取扱った Diamond (1984) の有名な **Delegated Monitoring** の議論では、貸手が借手に対して直接融資を行いモニタリングするよりも、多数の貸手が銀行に預金をする事で銀行に借手のモニタリングを委託し、かつ銀行は複数の借手に対するモニタリングを行うことによって、銀行は規模の経済を実現し、結果としてモニタリング費用を節約できるのだとされる。ここにおいても、借手と貸手が別個に存在しており、貸手（預金者）は銀行の発行する負債契約（預金）に投資し、銀行は借手の発行する負債契約（銀行貸出）に投資を行うという形である。また、ここでは飽くまで銀行は貸手の代理人である。よって、貸手が借手に直接投資（貸出）を行う代わりに銀行が借手に投資を行い、同時に、本来は貸手が行うべきモニタリングについても、銀行が貸手から委託を受けて「委託されたモニター（delegated monitor）」の立場で行うという理解である。よってここでも、まず銀行は貸手の資金を受入れ、次にその資金を借手に貸し出すという順序が想定されている。

以上からわかることを整理しておこう。つまり伝統的な金融仲介理論では、以下のような条件が暗黙に置かれていると考えられる。

- (1) 預金者（貯蓄超過主体）と借手（投資超過主体）がそれぞれ独立して存在し、その間に両者を仲介する主体としての金融仲介機関がある。（金融仲介は、三者間の関係である。）
- (2) 金融仲介機関は預金者から（現金の形で）小口の資金を預金で調達する。（これによって金融仲介機関は流動的な債務を負うことになる。）
- (3) 金融仲介機関は調達した資金を一括してプールする。
- (4) 金融仲介機関はプールした資金を借手に対して（しばしば大口で）貸し出す。（これによって金融仲介機関は非流動的な債権を取得する。）

以上の (2) および (4) から、伝統的金融仲介理論では預金受入と貸出は時間的にも空間的にも独立した別個の行為であることが含意されていることがわかる。また、(2) の預金受入は、「現金による」預入れとそれに対応する預金債務の発行という行為、つまり必ず現金を媒介とする取引であることが確認で

きる。

これを図式化すると図 4-1 のようになる。時間的な順序としては、まず預金者（貸手）が銀行に対して現金を預け入れ（図中の①）、その後に、銀行は資金を借手に貸し出す（図中の②）⁸⁷。この図式は、おそらく多くの人にとって金融仲介機関（銀行）の役割を説明するものとして違和感なく受け入れられるのではないだろうか。

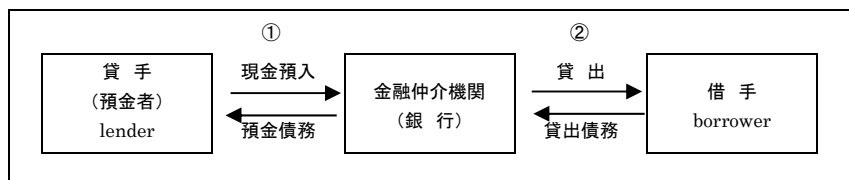


図 4-1 伝統的金融仲介の概念図

だが、こうした図式ならびに金融仲介概念に付帯するいくつかの前提条件を受け入れることには留意が必要である。例えば、金融仲介における預金者と借手は完全に独立した存在なのか。銀行は預金者から受け入れた現金を一旦預かって、その後にそれを貸し出すという時間的順序についての理解は正しいのか。こうした点は、銀行貸出の際に実際に何が行われているのかを踏まえて再検討されねばならない。

3 銀行の原理と金融仲介

3.1 銀行型仲介とノンバンク型仲介

第3章の説明と重なるが、ここで再度、銀行が実際に貸出を実行するプロセスを振り返っておこう。借手が銀行から借り入れた資金は、別の取引において支払手段として利用されるのであるから、その資金は流動性のある資産の形態をとっている必要がある。よって、その条件が満たされる限り、その資産が現金であろうと預金であろうと借手にとっては本質的な問題ではない。一方、銀

⁸⁷ Delegated Monitoring (Diamond, 1984) のように、一つの銀行に関して貸手、借手ともに複数あることが想定されている場合も基本的考え方は同じである。

行が貸出を行う場合、借手に対する資金の提供は現金ではなく、必ず「要求払預金」（普通預金や当座預金などの流動性預金）の形によって行われる。具体的には、当該銀行に予め開設されている借手の要求払預金口座に、銀行が融資する資金の相当額を入金記帳することによって貸出は実行されるのである。

これを銀行と企業（借手）の貸借対照表でみれば図 4-2 のようになる。この例では、銀行が企業に対して 100 単位の資金を貸し出す前の初期状態と貸出を行った後の限界的な変化を示している。ここで銀行が行っているのは、企業の口座に貸し出す額の預金通貨を入金記帳するという行為だけである。これにより銀行の貸借対照表の資産側には企業に対する貸出債権（貸出金 100 単位）が計上され、同時に負債側には銀行が企業口座に入金記帳した預金債務が同額（100 単位）計上される。一方、企業の貸借対照表では、企業が銀行に保有する口座に対して貸し出された資金が入金記帳されるため、資産側に預金（債権）100 単位が計上され、それと同時に負債側には当該企業の銀行に対する債務として借入金と同額（100 単位）計上される。つまり、別の第三者からの資金調達は行われることなく、これだけで銀行の貸出は完了したことになる。

【初期状態】			
企 業		銀 行	
資産	負債	資産	負債
—	—	—	—
【企業が銀行から借入】			
・銀行は預金債務を発行し、その相当額を企業の口座に入金記帳することで貸出を実行。			
企 業		銀 行	
資産	負債	資産	負債
預金 100	借入金 100	貸出金 100	預金 100

図 4-2 銀行の貸出

他方、銀行ではない金融機関、たとえばノンバンクのような金融会社による貸出はどのように行われているのか。当然であるが、ノンバンクは銀行のように自らの管理する口座に預金を入金記帳するという方法で貸出を行うことはできない。そこで、ノンバンクは自らが予め保有している資金（現金や預金）を借手に引き渡すことによって貸出を行う。このため、ノンバンクが貸出を行うと、ノンバンクの貸借対照表では、資産側に計上されていたノンバンク自身の資産の形が預金（ノンバンクが取引銀行に対して保有する預金債権）から借手に対する貸出債権へと振り替わることになる（図4-3）。すなわち、ノンバンクでは通常、別の主体から借り入れる、あるいは市場で債券を発行するなどして予め貸出の原資を調達したうえで、それを借手に貸し出すという二段階の方法を取らざるを得ない。その意味でいえば、ノンバンクは、まず資金を調達し、そのうえでその資金を貸し出すという一般的な金融仲介の図式に合致していることがわかる（図4-4）。

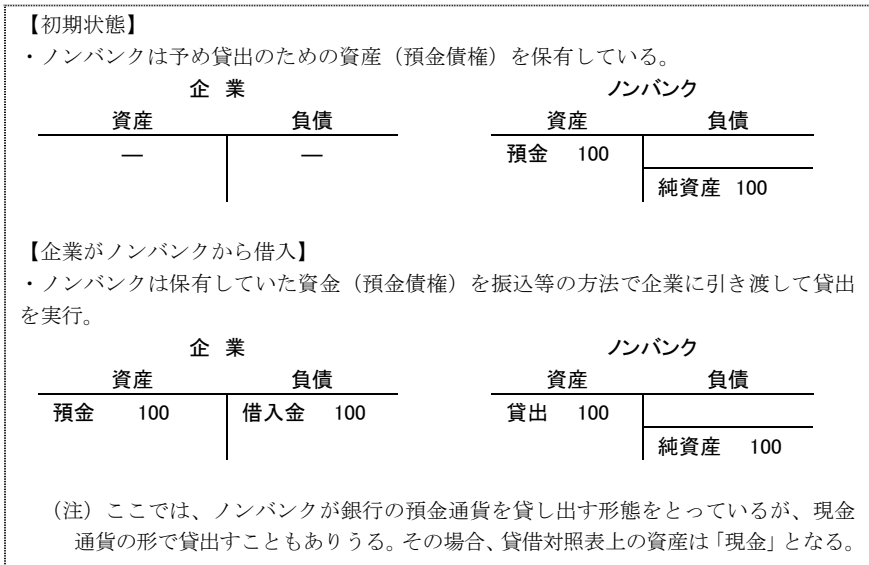


図4-3 ノンバンクの貸出

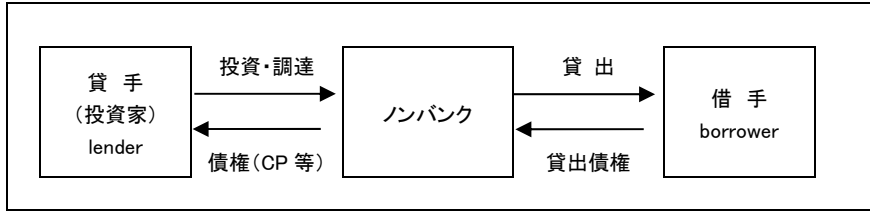


図 4-4 ノンバンクによる金融仲介（ノンバンク型仲介）

これに対して銀行では、ノンバンク型の金融仲介ではなく、全く別の形の金融仲介が行われていると考えるべきであろう。先に述べたように、銀行貸出においては、「先に資金を調達し、次にそれを貸し出す」という二段階の手順は不要である。貸出は銀行の勘定帳簿上の入金記帳だけで実現し、銀行や借手とは独立した第三者としての資金提供者（預金者）の存在は、貸出の要件とならない。このため、銀行と借手の二者による一段階の取引によって銀行による金融仲介は完結する。

これをもう少し詳しく見てみよう。貸出実行において、銀行は支払手段としての預金債務を提供すると同時に、借手に対する貸出債権を取得することになる。これを借手の立場からみると、貸出によって借手は銀行から預金債権を受け取るのと同時に、銀行に対する貸出債務を負うことになる。つまり銀行の貸出とは、預金債務（預金債権）と貸出債務（貸出債権）が同時に生み出され、銀行と借手との間で預金債務と貸出債務の交換（預金債権と貸出債権の交換）が行われるプロセスを指すのである（図 4-5）。これこそが銀行業務の中核をなす部分であり、いわば「銀行の原理」である。そこで、このプロセスを、ノンバンクによる金融仲介（ノンバンク型仲介）と対比する意味で、銀行による金融仲介（銀行型仲介）と呼ぶこととしよう。

銀行型仲介における銀行の取引相手の位置づけについても付言しておく、同取引相手は、貸出実行の結果、当該貸出に関する債務を銀行に対して負うことから「借手」の立場となるが、それと同時に、銀行からは貸出資金として当該銀行に対する預金債権を受け取ることによって銀行に対する「預金者（債権者）」としての立場も得ることになる。つまり銀行型仲介では、銀行の取引相手は、資金の借手と銀行の預金者という二つの顔を同時に持つことになるのである。

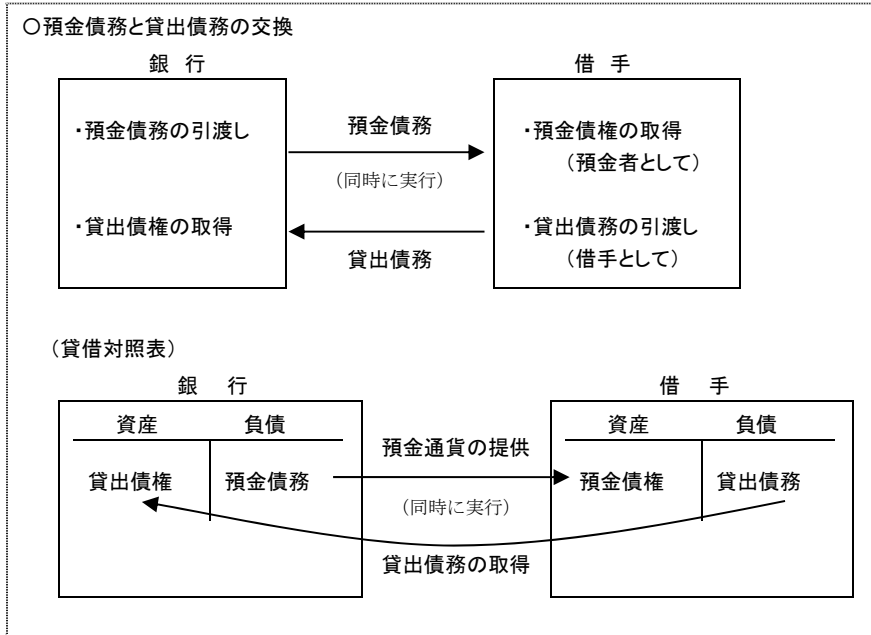


図 4-5 銀行による金融仲介（銀行型仲介）

以上のことから、伝統的金融仲介（ノンバンク型仲介）と銀行型仲介は、全く違うものであることがわかる。銀行型仲介では、まず第一に「預金者」による現金の預入れという過程は存在しない。銀行型仲介で登場する「預金者」は銀行からの貸出において銀行の債務（預金）を取得することによって「預金者」となるからである。第二に、ノンバンク型仲介は、貸手、金融仲介機関、借手による三者間の取引であるのに対し、銀行型仲介は、銀行と借手（＝預金者）で完結する二者間の取引である。第三に、銀行の貸出では、伝統的な金融仲介理論が描くように預金預け入れと貸出は時間的・空間的に別個に行われているわけではない。つまり、銀行貸出において「貸出」と「預金」は同時に行われるため、両者は原理上不可分である。別の言い方をすれば、銀行における「貸出」と「預金」はそれぞれ独立した機能ではなく、単一の機能（ここではとりあえず「流動性供給機能」と呼ぶこととする）が持つ二つの側面なのだと思えるべきである。このことから明らかなように、銀行が行う金融仲介を伝統的な金融仲介（ノン

バンク型仲介) の図式にあてはめることは適切ではない。

3.2 銀行業務理解についての新しい枠組み

それでは、どうして伝統的金融仲介理論では、銀行の業務をノンバンク型仲介の枠組みでとらえようとする誤解が生じたのか。それを明らかにするには、銀行業務をより詳細に見ていく必要がある。その際には、旧来の伝統的な銀行業務で用いられてきた「預金」、「貸出」、「為替」といった概念に基づく理解では不十分であり、「銀行の原理」を踏まえたうえでの検討が不可欠である。

銀行業務の中核は流動性供給、つまり貸出の過程で何もないところから預金通貨を創出する (money creation) という点にあり、これは3.1で描写したとおりである。だが、これだけでは銀行の主要な業務を十分に説明したことにはならない。中核部分に加え、銀行が創出する預金通貨の性質や現金との関係にも着目し、包括的に銀行の提供するサービスをみていく必要がある。

こうした観点に立てば、銀行は、流動性供給に加えて、以下の二つの支払・決済に関連する業務を行っていると考えられる。

(1) 預金通貨と現金通貨の交換業務

預金通貨と現金通貨の交換には二つの側面がある。まず、銀行の店頭等で現金通貨を受け入れ、その見合いとして自行の預金債務を発行するという業務である。これは、伝統的金融仲介の図式における現金による預金に相当する。第二に、預金者の求めに応じて当該預金者の口座にある預金 (債務) の一部または全部を解約して現金で払い出す業務である。この預金通貨と現金通貨との交換業務は、銀行が預金者との間で取り交わす預金契約に基づいているが、同業務を銀行が行うことによって、法貨である現金通貨と預金が額面ベースで一対一に結びつけられ、結果として、強制通用力のない預金であっても法貨と同等の信頼を獲得し通貨として流通することが可能となる。

(2) 他行の預金通貨の受入業務

銀行は、銀行間ネットワークである決済システム⁸⁸を介して他の銀行が振

⁸⁸ 手形交換所や資金移動のための決済ネットワーク (わが国でいえば振込を扱う内国為替制度の全銀システムが該当する) のこと。

り出した手形・小切手等や他行からの振込による資金（他行発行による預金通貨）を受け入れている⁸⁹。受け入れられた他行預金は、指定された受取人口座に入金記帳されることになるが、自行預金と全く同等に扱われ、額面ベースで合算・相殺の対象となる⁹⁰。銀行が同業務を扱うことによって、銀行間の為替業務、つまり資金移動や支払決済に関するサービスの提供が可能となる。^{91 92}

銀行は、中核的な流動性供給に係る業務に加えて、いわば副次的に上記の支払・決済関連サービス業務を行っているわけだが、銀行がこれらを併せ行うことによって、銀行預金の支払手段・決済手段としての利便性が高まり、預金の通貨的な性格（moneyness）が補強されるものと考えられる。

以上を改めて整理すると、銀行の業務は表 4-2 のようにまとめることができる。（なお、表には、銀行機能に関する伝統的な見方も併せて記載してある。）また、これを踏まえると、図 4-5 の銀行型仲介の図式は図 4-6 のように拡張することができる。

⁸⁹ 他行預金の受入れ（証券類、振込金の受入れ）についても、預金契約に基づいて行われている。

⁹⁰ 他行預金が自行預金と同等に扱われる理由等については吉田（2009）第4章を参照。

⁹¹ これは他行でも同じであることから、振込等によって自行の預金債務を他行に受け入れてもらえることを意味する。

⁹² なお、こうしたスキームが可能となるためには、銀行間の取決めや決済システムのような決済関連のインフラストラクチャーが整備されていることが前提となる。例えば、他行への振込に伴って、自行と他行の間での銀行間決済が必要となるが、そのためには決済用資産（中央銀行マネー）の移動のための仕組み等が必要である。（吉田（2012）を参照。）

表 4-2 銀行の業務

伝統的枠組みによる銀行業務		新しい枠組みによる銀行業務	
預金	・現金受入・預金債務発行	【中核的業務】 流動性供給	・預金債務発行による貸出（預金債務発行と貸出債権の取得） [＝預金通貨の創出]
貸出	・資金の貸出		
為替	・手形・小切手、振込等による遠隔地への支払サービス	【副次的業務】 支払・決済サービス	・現金通貨と預金通貨の交換（現金による預金債務発行および預金の現金払出し） ・他行預金の受入れ

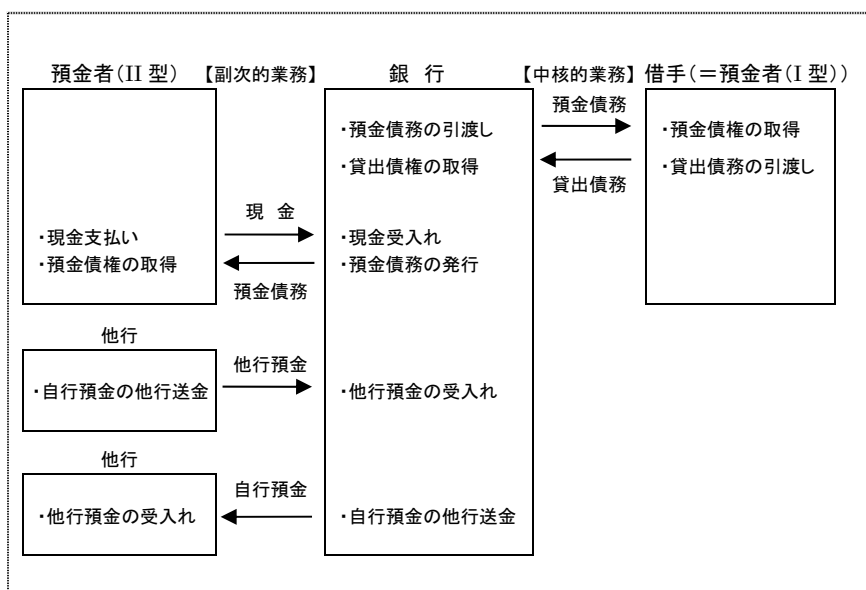


図 4-6 銀行による金融仲介（拡張版）

この新しい図式における預金者と貸手の関係はどうなっていると理解すべきだろうか。銀行が行う中核的業務である流動性供給において、借手（銀行に貸出債務を負う者）は同時に預金者（銀行に対する預金債権を持つ者）として現れた。この預金者（＝借手）と、銀行の副次的業務において現金で預金の払い込みを行う預金者とは、その性質からみて明らかに異なる存在である。そこで区別のために、前者の預金者を「預金者（I型）」、後者の預金者を「預金者（II

型)」と呼ぶこととしよう。

3.3 預金通貨のライフサイクルと金融仲介

伝統的金融仲介の概念における問題点を指摘するために、前章でも若干触れたが改めてここで、預金通貨がいかにか創出され、その後どのような経路をたどって消滅するかにつき検討しておこう。

銀行の貸出は要求払預金の形で行われるため、貸出実行時には必ず同額の要求払預金が生成されているはずである。よって、その時点では当該銀行の貸借対照表の資産側の貸出金には負債側の要求払預金が対応していることになる。また、融資を要求払預金の形で受けた企業や個人の借手は、何らかの支払の目的で資金を借り入れたのであるから、その預金の相当部分は他行への振込や手形・小切手の振出、現金払出の形で当該銀行の外部に流出していくことになる。ひとたび創出された預金通貨は、財やサービスの対価として支払われ、その過程で所有者が変わることになっても、あるいは別の銀行の預金債務となったとしても、預金通貨としての形態自体が失われるわけではない。このため、銀行部門全体でみれば、貸出によって創出された預金通貨は、原理的には価値を維持したまま銀行部門内に留まることになる⁹³。また、例外的に要求払預金が現金として払い出されて銀行部門の外部に流出したとしても、それが購入に利用されれば、それを財・サービスの対価として受領した経済主体は、いずれその現金を銀行に預け入れることになるため、結局のところ要求払預金は必ず銀行部門に還流することになる⁹⁴。そして、貸出と同時に生まれた要求払預金は、最後に、その創出の原因となった貸出金の満期到来時に返済資金として借手の銀行口座に返戻され、そこで貸出債権の同額分と相殺されることで経済システムから消滅するのである。これがいわば預金通貨のライフサイクルであり、これを図示したものが図4-7である。

⁹³ 利子による預金通貨の増加や貸倒償却による消滅については、ここでは想定しない。

⁹⁴ 現金とは、飽くまで預金通貨が銀行部門から流出した際に一時的にとられる形態であって、現金が *a priori* に存在していると考えるべきではない。

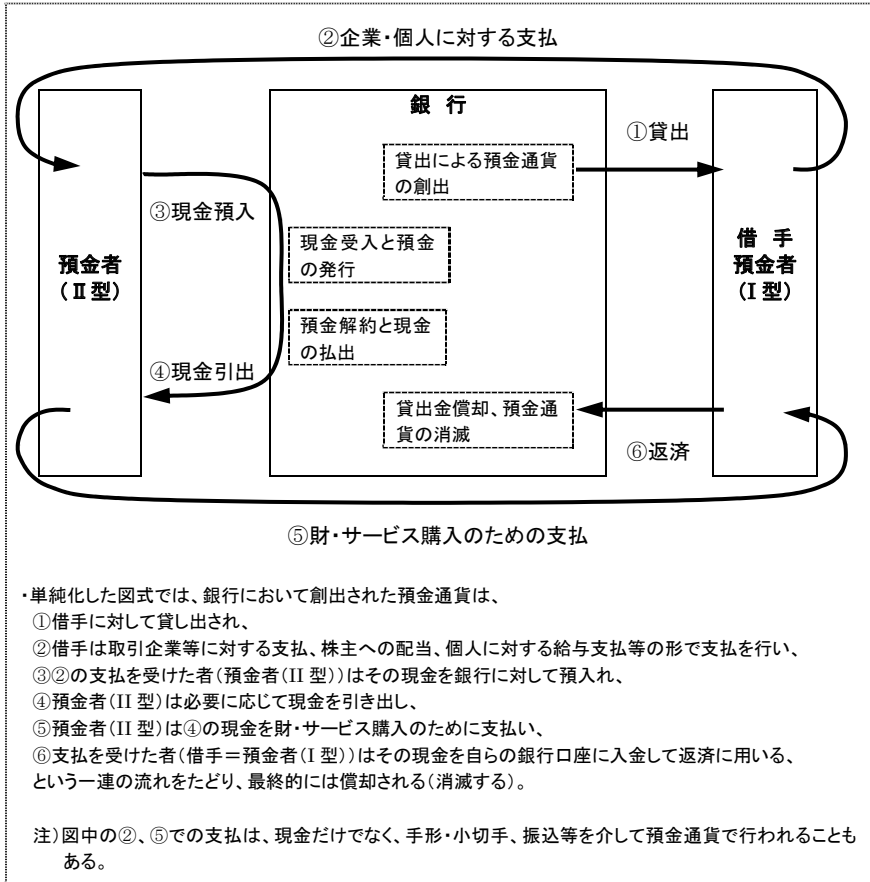


図 4-7 銀行型仲介と預金通貨のライフサイクル

3.4 伝統的金融仲介理論の問題点

預金通貨のライフサイクル(図 4-7)を念頭においたうえで、伝統的金融仲介の図式(図 4-1)を見直してみよう。伝統的金融仲介において銀行が貸手から資金を調達する部分(図 4-1 の①)は、図 4-7 の預金者(II型)が現金を預け入れる過程(図 4-7 の③)に該当し、また、伝統的金融仲介での銀行の借手への貸出(図 4-1 の②)は、図 7 の銀行が借手(=預金者(I型))に対して貸出を行う過程(図 4-7 の①)に相当することがわかる。本来、預金(通貨)と

は、最初に銀行の貸出（信用創造）によって創出されるものであり、そのライフサイクルのなかで一時的に銀行部門の外に流出した際の形態が現金であるに過ぎない。そしてその現金が再び銀行に預け入れられて預金の形態に戻る過程が「現金による預け入れ」である。しかし、伝統的金融仲介では、「現金による預け入れ」がまず最初に置かれ、その後には貸出が行われると解釈される。つまり、伝統的な金融仲介の概念は、実際に銀行が行っている金融仲介の全体のうち、ほんの一部分のみを描写しているに過ぎない。さらに、「まず調達が行われ、その後、貸し出される」という伝統的な金融仲介の図式は、実際の銀行型仲介に基づく預金通貨のライフサイクルにおける論理的な順序を取り違えたものだということが明らかである。

この他、伝統的金融仲介理論における「預金者」の位置づけにも問題がある。銀行型仲介では、本来の意味での預金者とは預金通貨による貸出を受けた者（借手＝預金者（I型））のことであるが、伝統的金融仲介理論では、副次的な役割しか担っていない預金者（II型）に焦点が当てられ、「最終的貸手」として、あたかも重要な役割を担っているかのような解釈になっている。しかし、前述のように預金者（II型）は、預金通貨のライフサイクルの中で一時的に役割が割り振られているだけの存在であって、預金者（II型）が預けた現金は、貸し出す資金と直接に関係しない。つまり、伝統的金融仲介理論では、本来的な預金者（I型）が見落とされていることに加え、預金者（II型）との概念上の区別が行われていない。

さらに、金融仲介機関の重要な機能とされた資産変換についてはどうだろうか。伝統的金融仲介理論では、本源的証券の取得と間接証券の発行は、銀行が異なる相手方との間で別個に行う行為であり、それを全体的に見たとき、本源的証券があたかも金融仲介機関を介して間接証券に形を変えるかのように見えるところから、これを「資産変換」として金融仲介機関の機能とみなしたのであった。またこのとき、「変換」される間接証券と本源的証券とは、ロットが異なっており（間接証券が小口資金で本源的証券は大口資金）、また発行のタイミングも区々とされていた。ところが銀行型仲介では、こうしたプロセスは生じ得ない。実際に銀行と借手の間で行われているのは、本源的証券から間接証

券への変換ではなく、本源的証券と間接証券との交換である。しかもこのとき、(交換であるがゆえに当然であるが)間接証券と本源的証券のロットは同一で、引渡しのタイミングも同時である。こうしたことから、伝統的金融仲介理論の「資産変換機能」とは、銀行機能をノンバンク型仲介の図式に無理にあてはめたことによって生じた誤謬であるとみることができる。

4 まとめ

本章では、銀行の原理ならびに預金通貨のライフサイクルを明らかにしたうえで、伝統的金融仲介理論が想定する図式に対する批判的検討を行った。銀行業務の中核は、自らの預金債務を創出し、それを借手に引渡す(口座記帳することによって貸出を行うという点にあった。さらに、銀行は、支払・決済サービスに係る副次的な業務を行うことで、銀行の預金債務が支払手段として流通しうるための前提条件を整備していた。こうした銀行業務の実態に基づけば、貸出において実際に行われているのは、銀行と借手の間の貸出債権(債務)と預金債権(債務)の交換であり、伝統的金融仲介理論が示す「銀行が貸手から預金によって調達した資金を、借手に貸出す」という二段階の図式は、現実の仕組みの適切な説明とはいえないだろう。また、預金通貨のライフサイクル(銀行貸出によって創出された預金通貨は、その後、商取引の過程で経済主体間で転々流通するものの、最終的には借手の預金口座に貸出金の満期日までに還流し、そこで償却され消滅する)を踏まえると、伝統的金融仲介理論の図式では、その一連の流れの一部しか把握されておらず、しかも時間的順序が取り違えられている点に問題があると指摘せざるをえない。

伝統的金融仲介の図式の問題点は、結局のところ、実際の銀行の仕組みに対する適切な認識の欠如から生じたものだといえる。したがって、金融仲介理論は、ノンバンク型と銀行型を明確な区別を前提としたうえで再構築されることが望ましいだろう。とはいえ、伝統的金融仲介の図式は、一般のみならず金融の専門家に至るまで広く定着し、人々の「銀行」に対する概念を強く規定してしまっているともいえる。このため、銀行に関する正しい理解を着実に広めていくことが今後の課題として残されている。

第5章 銀行業のビジネスモデル

1 はじめに

ビジネスモデルは、差別化されたビジネスの様態を記述する際に利用される概念上のツールである。このためビジネスモデルは、新たなビジネスのための戦略デザイン立案や、既に成功している企業の成功要因の分析等を目的として、特定の企業や事業プロジェクトを対象として適用されるのが一般的である。しかし、ビジネスモデルの概念は、個別企業レベル等のみを対象とするのではなく、その適用範囲をさらに拡大して産業レベルにおいても、つまり特定の産業に属する諸企業において共通する業務のあり方を描く際にも利用可能だと考えられる。

そこで本章では、銀行という業態を構成する各個別の銀行に存在するであろう業務上の共通項を抽出し、「銀行業のビジネスモデル」として描くことを試みる。また、この作業は、銀行と銀行以外の金融サービス提供者との間の関係や差異を明確にすることにもなると考える。

本章の結論は、銀行業のビジネスモデルは、預金受入、貸出、為替の三業務の組合せであり、投資信託、ノンバンク、資金移動業者はそれら機能をアンバンドルしたものと考えられるが、アンバンドリング後のこれら三業務を単純に足し合わせたとしても、銀行の機能は再現できず、したがって銀行機能のアンバンドリングは不可逆的なプロセスであるというものである。

2 ビジネスモデルの類型化と記述

2.1 経営学の文献におけるビジネスモデル

経営学の文献において「ビジネスモデル」関連のテーマを取り扱っているも

のは多数あるが⁹⁵、それらの文献における「ビジネスモデル」という用語の意義については、文献によって様々な捉え方がなされている。これは、実務家や研究者において「ビジネスモデル」の定義に関する明確なコンセンサスがなされていないことを反映しているものと思われる。また、「ビジネスモデル」概念については、「ビジネス戦略」、「ビジネスメソッド」、「ビジネスシステム」など近接する概念との関係も明確に規定されていないため、これらがしばしば混同されて用いられることがあり、混乱の元となりがちである。総じて「ビジネスモデル」の定義については、各文献がその目的に応じて都度規定しているようなところもあり、そのあり方は「プラグマティック」であるといえよう。

とりあえず本章では、Amit and Zott (2001) の定義にならい、ビジネスモデルを「ビジネス機会を活用することを通じて価値を創造するための取引内容、取引構造および取引のガバナンスを記述するもの」⁹⁶ととらえることとする。ここでいう「取引内容」は、取引される財や情報ならびに取引を可能とするためのリソースや能力を、「取引構造」は、取引に関与している経済主体およびこれら経済主体の相互関係を、「取引のガバナンス」は、情報、リソースや財の流れの管理方法を指している。

また、経営学の分野においてビジネスモデルという概念がどのような目的で使用されてきたかについては、Zott, Amit and Massa (2011) が広範囲に文献を渉猟し、概ね3点にまとめている。すなわち、ビジネスモデル概念は、

- ・インターネットビジネスにおけるビジネスモデルの概念や構成要素
- ・価値創造、競争優位の構築、経営成果の獲得といった戦略的課題
- ・技術マネジメントとビジネスモデルの関連およびビジネスモデル・イノベーション

といった要素を説明するために用いられてきたということを、ここでは念頭に置いておこう。

⁹⁵ 例えば、Zott, Amit and Massa (2011) によると、1975年1月から2009年12月までの間に発行された関係のジャーナルに限っても、タイトルや要旨等にbusiness modelの語を含むものは1200以上あったとされている。

⁹⁶ 原文では、次のとおり。「A business model depicts the content, structure, and governance of transaction so as to create value through the exploitation of business opportunities.」

2.2 ビジネスモデルの類型化

ビジネスモデルについては、これをいくつかの種類化する試みがなされてきた。これは、すでに存在しているビジネスについて、どのタイプのビジネスモデルに該当するかを知るために主に用いられる。例えば、Malone, Weill, Lai, D'Urso, Herman, Apel and Woerner (2006) は、取引する資産のタイプ4つ（金融資産、物的資産、知的資産、人的資産）と資産に伴う権利の取引形態4つ（生産、流通、賃貸、マッチング）からマトリクスを作り、ビジネスモデルを16の種類に分類した（表5-1参照）。

表 5-1 ビジネスモデルの分類

		資産のタイプ			
		金融資産	物的資産	知的資産	人的資産
資産に伴う 権利の取引 形態	製造	起業家	製造業	知的資産製造業	人的資産生産業
	流通	金融トレーダー	流通業(卸、小売)	知的資産のトレーダー	人的資産流通業
	賃貸	貸金業、保証業	賃貸業者、リース業	知的資産のリース業	請負業
	マッチング	金融ブローカー	物品のブローカー	知的資産のブローカー	人的資産のブローカー

(出典) Malone et al.(2006) に基づき筆者作成。

また、Osterwalder and Pigneur (2010) は、近年新たに出てきたビジネスにおいてしばしば見られる特長を踏まえて、ビジネスモデルの代表的なパターンとして、アンバンドリング、ロングテール、マルチサイドプラットフォーム、フリーミアム、オープンビジネスモデルの5つを示している（表5-2参照）。つまり、最近のビジネスでは、これらのうちのいずれか、または複数を組み合わせることによってビジネスモデルが形作られているケースが多いということである。

表 5-2 ビジネスモデルパターン

ビジネスモデルパターン	内 容
アンバンドリング	組織を分解したうえで特定のサービスを提供する
ロングテール	少量多品種やニッチ製品を提供する
マルチサイドプラットフォーム	複数の異なる顧客セグメント間のマッチングを行う
フリーミアム	複数サービスのうち、基本サービス部分を無料で提供する
オープンビジネスモデル	他のパートナーと組織的にコラボレーションして価値を創造する

(出典) Osterwalder and Pigneur (2010) に基づき筆者作成。

2.3 ビジネスモデルの記述

ビジネスモデルをいくつかの類型に分けて単に整理するのではなく、各個別のビジネスがどのような特長を持っているかを明確にするために、ビジネスモデルの仕組みや要素を分かりやすく記述しようとする試みも行われてきた。その一つの例が、Osterwalder and Pigneur (2010) の「Business Model Canvas」である(図 5-1 参照)。これは、図 5-1 に示した表中の各フィールドに、特定のビジネスに関する諸要素を記載することによって、そのビジネスの特長を描き出そうとするものである。「Business Model Canvas」は非常に単純な方式であるがゆえに、いくつかの欠点も指摘されているが⁹⁷、実務家の間では広く利用されている。

またこの他にも、ビジネスモデルを機能モデリングの手法で記述する方法 (IDEF0) や、XML による形式的記述への変換が容易な方法 (丸山、2013) も提案されているが、本章では、主に上記の Business Model Canvas を用いてビジネスモデルを記述するものとする。

⁹⁷ Ching and Fauvel (2013) は、Business Model Canvas に対する批判をまとめており、その代表的なものとしては、事業の最終的目標の欠如、競争環境に関する記述の欠如、業績評価に関する指標の欠如、要素の抽象化レベルの混交、等がある。

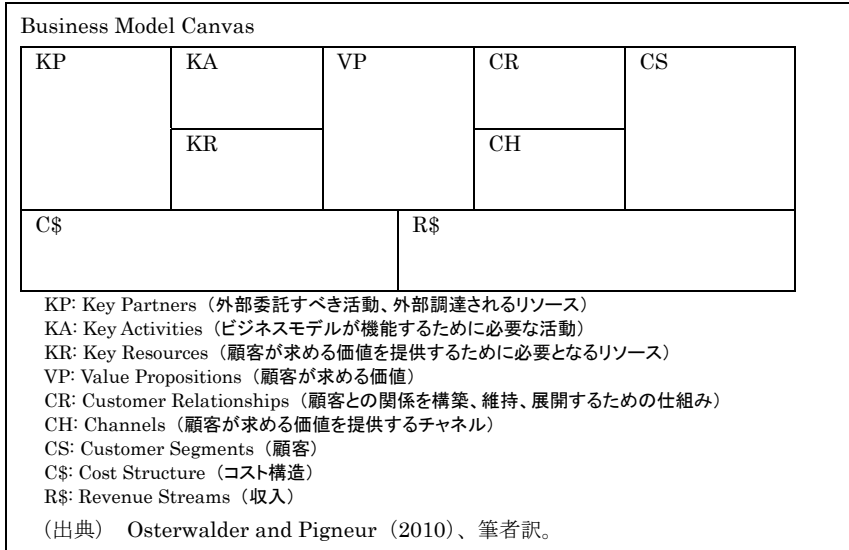


図 5-1 ビジネスモデルの記述方法 (Business Model Canvas)

3 ビジネスモデルと銀行

3.1 銀行関連の文献におけるビジネスモデル

ビジネスの分野においては、一般的に用いられているビジネスモデル概念であるが、金融分野、特に銀行に関してはどうであろうか。そこでまず、銀行関連でビジネスモデルを扱った文献においてビジネスモデルがどのように扱われているかを見ていこう。

表 5-3 は、DeYoung and Rice (2004)、Roengpitya, Tarashev and Tsatsaronis (2014)、野村 (2014)、Ayadi, De Groen, Sassi, Mathlouthi, Rey and Aubry (2016)、Martel, Rixtel and Mota (2016) および FDIC (米国預金保険公社)⁹⁸ において、銀行のビジネスモデルをそれぞれどのように分類しているかをまとめたものである。ここからわかるように、銀行のビジネスモデルを分類する際

⁹⁸ FDIC の分類としてここに示したのは、FDIC が規制上の目的で規制対象の金融機関を 9 分類したもので、FDIC はこれらをビジネスモデルとして扱っているわけではないが、他の関連文献との比較でいえば、ビジネスモデルとみなして差し支えないものと思われる。

の着目点というのは、それほど多いわけではない。つまり、業務が商業銀行業であるか投資銀行業であるか、顧客がリテールかホールセールか、営業範囲がグローバルかローカルか、業務範囲がユニバーサル型か特化型か、といった対立軸に加えて、顧客セグメントをより詳細に分けて、農業分野や住宅金融分野等のカテゴリーを追加した程度の分類でしかないということである。

こうした分類状況を見ると、銀行関連の文献におけるビジネスモデルの把握は、経営学分野における文献での把握とは異なる文脈に拠っていることがわかる。例えば、表 5-2 のように、ビジネスモデルの類型化で用いられる代表的な用語としては、マルチサイドプラットフォーム、フリーミアム、ロングテール、クラウド、顧客インターフェース改善、チャネル増強などがあるが、銀行のビジネスモデルを扱った文献では、こうした用語が用いられることはほとんどない⁹⁹。つまり、銀行関連の文献においてビジネスモデルといった場合、そこには新たな価値創造やとりわけ「disruptive (破壊的)」なイノベーションの導入等の意味合いは含まれていないということである。

銀行関連の文献でのビジネスモデルの扱いが経営学のそれとは異なる理由としては、銀行に対する規制の存在が最も大きいといわざるを得ない。わが国に限らず、銀行(業)に対する規制は一般的に厳格であることが多い。具体的には、まず参入障壁が高く、厳しい要件を満たさなければ新規に銀行業を営むことは認められない(免許制)。また、銀行自身が銀行業以外に営むことのできる業務が制限されており、さらに銀行グループが営むことのできる業務範囲についても制限がある(業務範囲規制)。その他、経営組織の形態についていえば、銀行の親会社や子会社に対する範囲や要件、持株会社の形態に制限が設けられていることがある。さらに、行為規制としても健全性確保のための規制や顧客保護のための規制が様々な形で規定されている。こうした厳しい規制環境の下では、業者は創意工夫を發揮してビジネスの仕組みを根本的に変えたり、組織形

⁹⁹ とはいえ、銀行業の進展のなかでビジネスモデルの概念を用いて記述できるような活動がなかったというわけではない。例えば、個別銀行において「顧客インターフェース改善」や「チャネル増強」は非常に重要な経営課題であり、実際にこれまでも多く取り組みが行われてきた分野である。具体的には、店舗での営業以外の部面、つまり、ATM ネットワークの整備やコンビニへの ATM 端末設置、ファームバンキング、テレフォンバンキング、インターネットバンキングの導入などがある。しかし、これらは、銀行のビジネスモデルという文脈ではあまり議論されてこなかった。

態を自由に選択したりといった対応がとりにくい。せいぜい可能なのは、地域的な営業範囲や顧客セグメントを絞り込む、従来の業務を一部分だけ変えるといった程度である。つまり、厳格な規制があるがゆえに、銀行業では一般的に、規制の枠を超えるような新たなビジネスのイノベーションを生み出しにくいという状況にある。よって必然的に、銀行分野においては経営学の文献が想定するような文脈でのビジネスモデルに関する議論は取扱いが難しいということになる。

表 5-3 銀行に関連するビジネスモデルの分類

文 献	ビジネスモデルの分類
DeYoung and Rice(2004)	traditional banking (伝統的銀行業型グループ) non-traditional banking (非伝統的銀行業型グループ) private banking (プライベートバンキング型グループ) agricultural banking (農業金融型グループ) corporate banking (企業金融型グループ) community focus (地域社会型グループ) transaction services (支払関連サービス型グループ) diversified (ユニバーサル型グループ)
Roengpitya, Tarashev and Tsatsaronis(2014)	retail-funded commercial bank (リテール調達型商業銀行) wholesale-funded commercial bank (ホールセール調達型商業銀行) capital markets-oriented bank (資本市場型銀行)
野村(2014)	グローバル・ユニバーサル・バンク ユニバーサル・バンク+マザーマーケット ユニバーサル・バンク+先進国市場 ユニバーサル・バンク+自国市場 商業銀行・資金管理業務+マザーマーケット 商業銀行+マザーマーケット 商業銀行+自国市場 専門特化+先進国市場
Ayadi et al.(2016)	focused retail (リテール特化型) diversified retail(type1) (多角的リテール型・タイプ1) diversified retail(type2) (多角的リテール型・タイプ2) wholesale (ホールセール型) investment bank (投資銀行型)
Martel, Rixtel and Mota(2016)	specialized investment bank (特化型商業銀行) investment-banking oriented diversified bank or universal bank (ユニバーサル型商業銀行) commercial-banking oriented diversified bank or universal bank (特化型投資銀行) specialized commercial bank (ユニバーサル型投資銀行)
FDIC*	credit card institutions (クレジットカード貸出型) international banks (国際銀行型) agricultural banks (農業銀行型) commercial lenders (商業貸出型) mortgage lenders (モーゲージ貸出型) consumer lenders (消費者信用型) other specialized (その他特化型)

*注) FDICについては、これらに加えて、規模別のカテゴリーが追加される。

(出典) 各文献をもとに筆者作成。

3.2 銀行業のビジネスモデル

銀行分野と通常の意味でのビジネスモデルとは親和性が低いということが分

かったが、そこで本章では見方を変えて、銀行業の現状を可視化し再認識するための手段としてビジネスモデルの概念を用いることを試みる。ビジネスモデルは、一般的には特定の企業や事業プロジェクトに対して適用されるが、ここではその適用範囲を拡大して、産業としての銀行業に対して適用するということである。なお、この場合の銀行業とは、個別の銀行の業務を指すのではなく、銀行産業に属する各銀行に共通する業務上の機能を指すものとする。このようにして銀行業のビジネスモデルを抽出することにより、①銀行業とはどのような業務・機能の要素によって成立しているのか、②銀行業は他の金融サービス提供者とどのような点において異なるのか、といった点が明確になるものと思われる。以下では、まず銀行業の定義を明確にしたうえで、それをビジネスモデルとして記述する。

3.2.1 銀行業とは

銀行業とは何か。Merton(1995)の *functional perspective* の観点に立てば、銀行を含めた金融機関組織は、環境の変化に応じて変わりうるものであって、場合によっては消滅してしまうかもしれない存在である。その一方で、預金／貸出、調達／運用といった金融サービスの機能自体は、それを提供する主体がどのようなものであれ、変わることなく維持される。その意味では「銀行業」は、銀行産業に属する金融機関組織である「銀行」が提供する金融サービスの諸機能を指すが、「銀行」が未来永劫変わらずにそうした機能を提供し続けるという保証はない。また、現在、「銀行」が提供する金融サービスは極めて多岐に渡っており、細かい点をみれば、各国の法制によってその業務範囲は区々となっている。そうした点を踏まえ、本章では、「銀行業」を、現時点において、一般的な銀行組織が提供する中核的なサービスを指すものとする。

一般的なテキストでは銀行（または銀行業を）どのように説明しているだろうか。Mishkin (2009) は、単純に「銀行は預金を受入れ (accept deposits)、融資を行う (make loans) 金融機関である」¹⁰⁰と説明する。また、Frexas and Rochet (2008) では、「銀行とは、その経常的業務が、融資の提供 (granting

¹⁰⁰ Mishkin (2009, 7頁)、筆者訳。

loans) および一般からの預金の受入 (receiving deposits from the public) かなる金融機関を指す」¹⁰¹と定義している。

別のアプローチとして、法制上、銀行業はどのように定義されているかについても見ておこう。わが国の銀行の根拠法は「銀行法」であるが、同法第2条第2項では次のように銀行業を定義する。

この法律において「銀行業」とは、次に掲げる行為のいずれかを行う営業をいう。

一 預金又は定期積金の受入れと資金の貸付け又は手形の割引とを併せ行うこと。

二 為替取引を行うこと。

また、米国では、銀行持株会社法 (The Bank Holding Company Act of 1956 (12 U.S.C. § 1841)) において以下のとおり銀行 (業) が定義されている。

(i) 要求払預金または預金者が第三者またはその他への支払いのために小切手または同様の手段によって引き出すことのできる預金を受け入れ、かつ

(ii) 商業貸出業務に従事する者¹⁰²

EU においては、関連する EU 指令 (例えば、Directive 2006/48/EC) が銀行 (credit institution) について都度定義しているが、その基本的な内容は以下のとおりである。

預金またはその他の払戻可能な資金を公衆から受入れ、かつ、自己の勘定において信用を供与することを業務とする者¹⁰³

以上から、一般に銀行業とは、「預金の受入れ」および「貸出」という二つの業務を併せ営む事業であると規定されていることがわかる。また、資金移動サービスに関連する「為替業務」に関しては、伝統的な金融仲介理論ならびに欧米の法制では、明示的に銀行固有の業務とはされていないが、「預金の受入れ」が原則的に要求払預金として行われ、その口座は手形・小切手の振出や振込の入出金のために用いられることから、支払・決済サービスとは不可分であるため、暗黙的には為替業務も預金受入業務に含まれていると考えるべきであ

¹⁰¹ Frexas and Rochet (2008, 3頁)、筆者訳。

¹⁰² 筆者訳。

¹⁰³ 筆者訳。

ろう。¹⁰⁴

まとめると、伝統的な枠組みでみたときの銀行業は、①預金受入れ、②貸出、③為替の三つの主要な要素から構成されており、したがって、これら三つのサービスを一体として提供することが銀行業のビジネスモデルだと解することができる。

3.2.2 記述された伝統的銀行業のビジネスモデル

上記を踏まえ、伝統的な銀行業のビジネスモデルを Business Model Canvas に展開すると、図 5-2 のように表現することができるだろう。言うまでもなくその中核は「VP (Value Proposition)」の枠に記載されている、預金者への短期の資金運用手段の提供、借手への融資、決済関連サービスの提供の三点である。

また、このような形式で銀行のビジネスモデルを表現していくと、いくつか留意すべき点があることがわかる。例えば、銀行は、本支店窓口における現金の預入や預金解約による現金の払出に関しては手数料を取ることなく無料で対応しており、営業時間内での ATM による現金の入出金も基本的には無料である。その一方で、振込などの資金移動や貸出については手数料や金利を利用者から徴収している。つまり、前述のビジネスモデルのパターンでいうと、銀行が行っているこうした現金関連のサービスは「フリーミアム」に該当することがわかる。また、銀行は預金者から預金を受け入れるとともに、資金需要者（借手）に対して資金を貸し付ける業務を行っている。これは、預金者と借手という異なる顧客セグメントをつなぎ合わせるプラットフォームとして銀行が機能していることを意味する。つまり、銀行は「マルチサイドプラットフォーム」だということである。同様のことが他のサービスについてもあてはまる。銀行は、振込サービスでは、資金の送り手である送金人と資金の受取人を繋ぎ、公共料金等の自動引落サービスでは、支払人（預金者）と公共サービス等の提供者の間を繋ぐプラットフォームとして機能している。

¹⁰⁴ また、欧米では、従来より銀行以外にも為替取引を扱う資金移動業者があったことから、為替取引が銀行の固有業務とみなされていなかったと考えられる。他方、日本では、資金決済に関する法律（2010年4月施行）により登録を受けた資金移動業者に為替取引が認められるまでは、為替取引は銀行だけに認められた業務であったため、銀行法での銀行の定義にも為替取引が固有業務として明記されていた。

銀行				
KP ・株主 ・債権者（預金者、投資家） ・規制当局 ・中央銀行 ・決済システム ・システムベンダー ・他の金融機関 ・地方公共団体	KA ・本支店業務の運営 ・各種システム（勘定系、情報系、対外系、等）の運営 ・情報生産活動（審査・モニタリング） ・要求払い預金による調達と貸出債権（不透明）の保持	VP ・預金者への資金運用手段（預金）の提供（元本保証あり） ・借手への融資（コミットメント） ・決済関連サービス（振込、手形・小切手、自動引落） ・要求払い預金発行による銀行経営の規律付け効果 ・無料の現金関連サービス（預入・現金払出、ATM取引）	CR （預金者） ・市場ベースの取引（借手） ・リレーションシップバンキング（長期・固定的取引関係から得られたソフト情報に基づく融資等）	CS （金融仲介） ・預金者 ・借手 （振込） ・送金人 ・受取人 （自動引落） ・支払人 ・公共サービス提供者
	KR ・本支店 ・各種システム ・有価証券 ・貸出債権 ・準備預金 ・貸出における目利き（情報生産能力）		CH ・本支店（ネットワーク） ・ATM ネットワーク ・インターネット ・専用回線 ・電話回線	
C\$ ・資金調達費用 ・営業経費		R\$ ・資金運用収益 ・役務取引等収益（各種手数料） ・トレーディング収益		

図 5-2 伝統的な銀行業のビジネスモデルの記述（Business Model Canvas）

3.2.3 他の金融サービスの比較

銀行のビジネスモデルは、預金、貸出、為替といった複数のサービスを総合的に提供するという点に特徴がある。しかし、銀行が提供するようなサービスについては、それぞれの分野で同様のサービスを提供する事業者が存在している。例えば、預金サービスについていえば、預金そのものではないが、家計に対して少額の貯蓄手段を提供する類似のサービスとして投資信託がある。貸出サービスについては、銀行とほぼ同じ形で金融会社（ノンバンク）が取り扱っている。また、為替サービスについては、わが国では資金決済に関する法律の施行以降、資金移動業者によるサービスの提供が開始されている¹⁰⁵。

¹⁰⁵ とはいえ、現時点での資金移動業者による決済サービスは、件数・金額ともに銀行のそれに比べてかなり規模が少ない。例えば、平成 26 年中の資金移動業者による送金件数は 0.2 億円、金額は 0.4 兆円（日本資金決済業協会、2015）であるのに対し、銀行間の内国為替取扱（同一銀行内取扱を含まない）の件数は 15.1 億件、金額で 2,899 兆円（全国銀行資金決済ネットワーク、2016）となっている。

以下では、銀行類似のサービスを提供している業者のビジネスモデルを同一のフォーマット（Business Model Canvas）で表示し、各々を銀行のビジネスモデルと比較してみよう。

3.2.3.1 投資信託

ここでいう投資信託は、預金サービスを代替できるような商品性を持つ投資信託を想定している。したがって、①一円単位による即時の買付・売却が可能で、現金化も比較的容易であること、②価値が比較的安定していること、③ある程度の決済機能が付与されていること、が必要となる。これに該当する具体的な投資信託商品としては、安定性の高い公社債を中心に投資を行う MRF（Money Reserve Fund）、MMF（Money Management Fund）、中期国債ファンドなどがある。このビジネスモデルを示したのが図 5-3 である。

ビジネスモデルで比較した場合の投資信託と銀行の預金サービスとの大きな違いは二点挙げられる。まず、投資信託受益権には銀行預金のような元本保証がないことである。そして、預かった資金の運用対象が、投資信託は公共債などの安全資産中心であるのに対し、銀行の場合は、預金業務と貸出業務が同時に営まれていることから、必ずしも安全資産とはいえない貸出債権が中心となっている点である。

3.2.3.2 ノンバンク

ノンバンクが行う貸付業務は、基本的には銀行と同様である。しかし、貸付実施までのアプローチに違いがある。銀行では、貸出を行う際に、事前の審査や事後のモニタリングといった借手に関する情報生産を行う。こうした活動は基本的には「相対（あいたい）」ベースで行われ、その結果蓄積されたソフト情報に基づき、貸手と借手の間の長期的な取引関係（リレーションシップ）が構築される。しかし、ノンバンクの貸出では、銀行が行うようなコストのかかる情報生産活動は要請されない。貸出は、クレジット・スコアリングのような客観的な情報（ハード情報）に基づくトランザクションベースでの取引が中心となる。（図 5-4 参照。）

投資信託				
KP ・投資家 ・市場参加者 (格付機関、有価証券発行体) ・委託会社 ・受託会社 ・販売会社	KA ・安全かつ流動性の高い有価証券等への投資(資産の高い透明性)	VP ・安全な資産運用手段の提供(元本保証なし) ・1円単位、即時の決済手段の提供(使途は限定的:証券会社での金融商品の売買、クレジットカード決済など)	CR ・市場ベースの取引	CS ・投資家(投資信託受益権の保有者)
	KR ・有価証券		CH ・証券会社窓口 ・インターネット	
C\$ ・経費		R\$ ・受取利息・配当金 ・有価証券売買等損益		

図 5-3 投資信託のビジネスモデルの記述 (Business Model Canvas)

ノンバンク				
KP ・投資家 ・規制当局 ・ITベンダー	KA ・CP 等による資金調達 ・低い情報生産活動	VP ・幅広いチャネルを用いたローン商品の提供 ・信用リスクが高い先に対する融資	CR ・クレジットスコアリング(トランザクションレンディング) ・自動端末による取引	CS ・借手(邦人・個人)
	KR ・貸出資産		CH ・支店窓口 ・ATM ・モバイル端末	
C\$ ・調達費用 ・営業経費		R\$ ・貸付金利息		

図 5-4 ノンバンクのビジネスモデルの記述 (Business Model Canvas)

3.2.3.3 資金移動業者

ここでいう資金移動業者は、銀行の為替業務と同等のサービスを提供する業者を想定している。しかし、わが国の現状をみると、資金決済に関する法律に基づく登録した資金移動業者は、送金金額に上限が設けられていることから、

銀行と同等のサービスを提供しているとまではいえない。とはいえ、ここでは、PayPal のように、インターネット技術を利用し、利用者が開設した口座を通じて個人相互間での資金移動ができるようなサービスが実現した場合のビジネスモデルを示したものが図 5-5 である。

資金移動業者のサービスと銀行の為替サービスでは、それほど大きな差があるわけではない。いずれも開設した口座の間で資金移動が行われる。異なるのは、そうしたサービスを実現するためのシステムがどのような形態となっているかという点にある。銀行の場合、為替サービスを提供するために巨額のシステム投資を行い、大規模な自前のシステムや専用ネットワークを保有・管理している。他方、PayPal のようなサービスでは、資金移動を実現するためのシステムのほとんどはインターネットの上に構築されており、銀行のような巨額のシステム投資は必要とされない。

資金移動業者				
KP ・ユーザー（アカウントホルダー） ・監督当局 ・金融機関	KA ・インターネットによる資金移動サービスの提供	VP ・インターネットを利用とした低コストでの資金移動サービスの提供 ・銀行のような巨大なシステムに依拠しない資金移動サービスの実現	CR ・インターネットによるアクセス	CS ・送金人 ・受取人
	KR ・インターネット		CH ・インターネット	
C\$ ・営業経費		R\$ ・送金手数料		

図 5-5 資金移動業者のビジネスモデルの記述 (Business Model Canvas)

3.2.4 銀行のビジネスモデルの特徴

銀行業のビジネスモデルは、①預金受入れ、②貸出、③為替の三要素で構成されていた。これらの要素をそれぞれ別個に実現している金融サービス提供者の投資信託、ノンバンク、資金移動事業者は、実際の銀行組織の会社分割や事業譲渡などの組織再編の結果、成立したものではない。しかしこれらは、既存

の銀行が提供してきた金融サービスの一部を代替するものであり、銀行の占めてきた業務シェアを実際に侵食するものであることから、概念的には銀行のビジネスモデルがアンバンドルされたものと捉えることができる¹⁰⁶。そのうえで、アンバンドリング前の銀行のサービスとアンバンドリングの結果生まれた三つのサービスを並べて見た場合、何がわかるだろうか。

三つのサービスのそれぞれについては、おそらく細かい点では銀行よりも優れている点があるかもしれない。例えば、銀行の資産、特に貸出債権については市場性が低く評価が困難であるため不透明性が伴うが、安全な貯蓄手段の提供を行う投資信託では、その信託財産には市場性が高い有価証券が選ばれているため透明性が高いといえる。また、銀行の債務である要求払い預金は、常に預金者の払出の可能性にさらされているため銀行取付に結びつきやすいという特徴があるが、融資サービスを提供するノンバンクの債務を構成する CP は預金ほど短期ではないため、そうしたリスクは低いといえる¹⁰⁷。

しかしながら、これら三つを足し合わせたとしても、必ずしもアンバンドルする前の銀行機能を再現できるわけではない。とりわけ重要なのは、銀行は、預金業務と貸出業務を金融仲介のプロセスの中で結びつけ、かつ預金をそのまま手形・小切手および振込といった形で資金移動手段として利用しているという点である。銀行においてこれが可能なのは、預金業務、貸出業務および為替業務が要求払い預金という共通の金融商品を介して不可分に結びついているためである。だが、アンバンドリング後の三つのサービスでは、この結びつきが分離されているため、一連のサービスをシームレスに提供することができない¹⁰⁸。したがって、例えば、これら三つのサービスを単一の親会社の下で再び統

¹⁰⁶ 銀行機能のアンバンドリングについては、預金／貸出／為替という業務で捉えるだけではなく、金融仲介において証券化手法を導入することで、審査、保証、債権回収といった業務を格付会社や信用保証会社、サービサーなどにアウトソースすることをアンバンドリングと説明することもある。

¹⁰⁷ 一方、その裏側の議論として、銀行の要求払い預金はその性質ゆえに銀行経営者に対して規律付けを与える効果があるとされるが (Diamond and Rajan, 2001)、ノンバンクの場合はそうした効果は弱くなる。しかし、近年、ノンバンクが調達のために発行している CP については、CP 関連市場の発展に伴って市場性が向上しており、その結果、CP 保有者の行動がノンバンク経営者に規律を与える効果が出てきているとの見方もある (Gorton and Pennacchi, 1993)。

¹⁰⁸ 例えば、投資信託での調達と運用は、ノンバンクでの調達と貸出とは別個に独立して行われ、資金移動業者の利用者は、投資信託、ノンバンクの利用者との間に直接の関係を持たない。

合しグループ会社化（リバンドリング）したとしても、その金融グループの総体は、機能面で元の銀行と同レベルにはないと考えるべきである（図 5-6）¹⁰⁹。

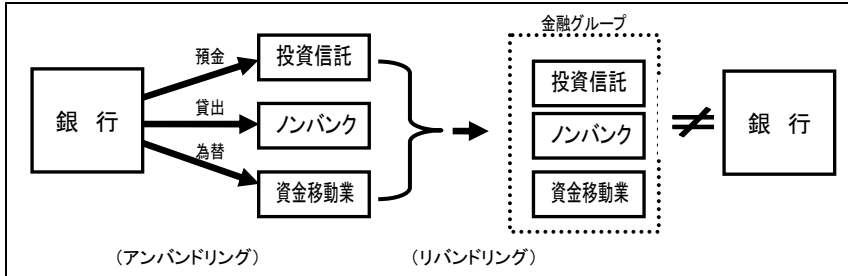


図 5-6 銀行のアンバンドリングとリバンドリング

3.2.4 流動性供給主体としての銀行のビジネスモデル

それでは最後に、銀行システムの観点からみた銀行、つまり流動性供給主体としての銀行のビジネスモデルがどのように記述されるかについてみておこう。この場合、銀行のビジネスモデルは、預金・貸出・為替の三要素の組合せとして把握されるわけではない。特に、預金受入と貸出は、預金通貨（要求払預金）を発行するための単一の業務であることから、流動性供給機能として総合的に捉えられることになる（図 5-6）。

なお、図 5-6 では、流動性供給機能に関連した部分のみを記述しているため、「KP (Key Partner)」については、銀行システムを構成する他の要素として、規制監督当局、中央銀行、決済システムが明示的に記載されることとなる。また、「VP (Value Propositions)」に関しては、貸出や預金といった形ではなく、端的に「流動性供給」が主要な活動として記述される。

¹⁰⁹ 金融機能のアンバンドリングについては、第 6 章で改めて検討する。

銀行(流動性供給主体)				
KP ・借手＝預金者 ・規制監督当局 ・中央銀行 ・決済システム	KA ・預金通貨による貸出実行	VP ・流動性供給(貸出による迅速かつ柔軟な支払手段(要求払預金)の提供) ・利便性の高い支払手段としての要求払預金の価値の維持(裏付けとなる貸出資産の維持)	CR (預金者) ・市場ベースの取引(借手) ・リレーションシップバンキング(長期・固定的取引関係から得られたソフト情報に基づく融資等)	CS ・預金者 ・借手
	KR ・決済勘定としての要求払預金口座の提供		CH ・本支店(ネットワーク) ・ATM ネットワーク ・インターネット ・専用回線 ・電話回線	
C\$ ・資金調達費用 ・営業経費		R\$ ・資金運用収益		

図 5-6 流動性供給主体としての銀行のビジネスモデル

第Ⅱ部 銀行システムと政策的諸論点

第6章 銀行業のアンバンドリング

1 はじめに

第2章でも触れたが、「銀行は特別な存在ではない」、「銀行の機能は特別なではない」とする考え方がある。もしそれが正しいのであれば、銀行という組織は存在しなくとも問題はない。なぜなら、その機能が経済システムとして不可欠なものならば、銀行以外の経済主体によって代替されるであろうからである。だが、銀行の機能がそのままひとつの別の経済主体に置き換えられるだけであれば、それはほとんど意味がない。その主体は、単に銀行と同じ機能を銀行に代わって提供しているにすぎず、つまり「銀行機能」が依然として存続していることになるからである。したがって、銀行の機能を他の主体が代替しうる、または銀行の機能は特別なではないとする思考の基底には、意識する意識しないにかかわらず、必然的に、銀行を機能ごとに分解してそれを別々の経済主体に担わせることが可能だという考え方があると推測される。銀行の金融仲介機能を構成要素に分解（unbundling）してとらえるという見方（「アンバンドリング論」）は、米国で80年代以降さかんに主張されるようになってきたが、その背景には、実際に金融機能のアンバンドリングの実践が進み、ある程度成功を収めつつある分野が存在していたことも関係しているだろう。そのひとつが米国の住宅金融の分野である¹¹⁰。

米国の住宅金融のシステムをみると、その中心には連邦住宅抵当公社（ファニーメイ）や連邦住宅貸付抵当公社（フレディマック）といったモーゲージ（不動産担保ローン）の流動化を行う GSE（Government-Sponsored Enterprises）の存在がある。これらは、貸出市場（一次市場）で実行された住宅ローンの貸手から一定の条件を満たすモーゲージを買い取り（二次市場＝流動化市場）、それをパススルー証券（MBS）によって証券化して証券市場を通

¹¹⁰ 以下、米国の住宅金融については、大垣（2001）による。

じて投資家に販売する機能を果たしている。またこうした流動化機関の存在を前提として住宅ローンを実行（オリジネーション）して、その直後に流動化してしまうモーゲージバンクという業種が成立している。さらに流動化された住宅ローンの保全、回収（サービシング）を専門に行うサービサーという業種も存在する。証券化された MBS は、銀行、年金基金、生命保険会社、ミューチュアルファンドなどが投資対象として証券市場を通じて購入（インベストメント）する。このように米国では、住宅金融市場が一次市場と二次市場に分離していることを前提として、金融機能は、①オリジネーション、②サービシング、③インベストメントの3つに明確にアンバンドリングされ、効率的に機能しているのである。

本章では、アンバンドリング論の理論的な背景ともいべき金融に関する「機能的アプローチ」を紹介したうえで、分割した銀行機能の代替が可能かどうかについて考察を行う。

2 機能的アプローチ

金融機能のアンバンドリングには、分割した個別機能ごとに特化することで、全体の業務効率性を向上させ、また、環境変化への対応を容易にするという目的がある。またアンバンドリングが可能となった要因としては、情報通信技術や証券化手法の進展、証券化市場の整備、格付機関の登場といった様々な環境面での諸条件が揃ったことが挙げられるだろう。米国の住宅金融分野における成功例を得て、その妥当性をある程度実証する形ともなった「アンバンドリング論」であるが、その理論的な背景は、金融システムに対する機能的アプローチに求めることができると思われる。このアプローチは、現在、制度内に存在する金融機関や組織構造を所与とみなすのではなく、システムの根底にある機能に着目する考え方である。例えば、別々のカテゴリーで分類される金融機関であっても、提供している金融サービスが実質的に同質であることは十分ありえるし、また同じ種類の金融機関であっても時代が異なれば別種の金融サービスを提供しているということもありうる。しかし、金融システムを総体として見たときに、そのシステムが実現する中核的な機能は基本的には共通するいくつか

の機能に集約しようというものである。

この立場をとる代表的な論者が R.Merton である。Bodie and Merton (1995, 2000) は、機能的アプローチを採用する理由として、①機能は金融機関よりも安定している(国や時代により変化しない)、②金融機関の形態は機能に従う(技術革新や競争により金融機関は最も効率的な形態をとる)、の2点を挙げている。そのうえで金融システムを最も基本的な資源配分機能の観点からみて、以下6つの機能を列挙する¹¹¹。

- 1) 時間、空間を超えた資源配分
- 2) リスク管理
- 3) 決済システム
- 4) 資源の蓄積(プーリング)と企業所有権の分配
- 5) 情報提供
- 6) インセンティブ問題の解決

この Merton の分類を前提とすると、伝統的な銀行は金融システム全体の機能布置のなかでどこに位置づけられるだろうか。銀行の預金受入における、将来に見込まれる支払のために現時点で資金を預けるという行為は、時間軸上のある点から他の点への、つまり異時点間(intertemporal)の資源の移動を行うものであるから「1) 時間、空間を超えた資源配分」にあたるだろう。また、預金を多数の預金者から受入れて集約し、それを大規模な資金を要するプロジェクトに振り向けることができるという点で、預金受入は「4) 資源の蓄積(プーリング)と企業所有権の分配」にも該当する。また、銀行の融資は現在必要な資金を借り入れて将来に返済することを可能にする意味で、預金と同様、「1) 時間、空間を超えた資源配分」にあたる。融資において銀行は信用リスク、金利リスク、流動性リスクなどを管理していることから「2) リスク管理」にもあてはまる。預金と融資の両面をみた場合には、銀行は融資先に対する審査、

¹¹¹ 藤井(2001)は、機能的アプローチに立脚して金融機能を分類した文献を整理し、Bodie and Merton(1995, 2000)以外のものとしてLevine(1997)、Hubbard(2000)を紹介している。Levine(1997)の分類では、金融機能は①財・サービスの交換の容易化、②貯蓄の動因、③資源配分、④リスクの取引、ヘッジ、分散、プールの容易化、⑤経営者のモニターと企業統治の実践となり、Hubbard(2000)では、①流動性の提供、②貯蓄と投資のマッチング、③リスクシェアリング、④情報の収集と伝達、となる。

モニタリングを通じて情報生産を行い、預金者と銀行の融資先との間の情報の非対称性に伴う問題を緩和するので「6) インセンティブ問題の解決」の機能を果たす。さらに「3) 決済システム」は銀行の固有業務である為替業務が対応する。

以上のように、Merton の金融機能の分類は、それぞれが包括的なカテゴリとなっており、大抵の金融関連機能は、そのいずれかにあてはまることになる。そして、金融システムの総体としてこれら機能が提供されていれば、その機能の担い手がいかなる機関、組織であろうと関係ないという考え方である。こうした機能的アプローチの基本的コンセプトや方法には同意できる点が少なくないが、その一方で、このアプローチが直ちに既存の金融機関の組織、機能は分解されるべきだとの方針に結びつくということであれば、それは些か短絡的にすぎると考えざるをえない。

3 銀行機能の分割

岩村（1995）は、アンバンドリング論の立場に立って、特に決済システムの安定性と活性化の間のトレードオフを解決するための方策として、組織としての銀行を決済機能を担う主体と信用仲介機能を担う主体に分割し、前者に規制を集中させる一方で、後者に関しては自由な創意工夫と競争による自己規律を保証するというアプローチを提唱する。さらに、このうち信用仲介機能については、将来の情報通信技術の発展を背景として様々な機能やリスク負担のための構成要素に分割され、その構成要素の各々について多くの創造と競争が展開されていくだろうと予想する。加えて決済機能に関しても、決済手段に見合う資産をポートフォリオに保持する機能と決済手段のやりとりに関する情報処理機能といった構成要素に分けることで決済機能の活性化が図られるとしている。この考えにもとづけば、銀行は最大で6つの別々の機能を持つ経済主体に分割できることになる。それを踏まえて銀行を機能別に分割するとした場合を図示したものが図6である。

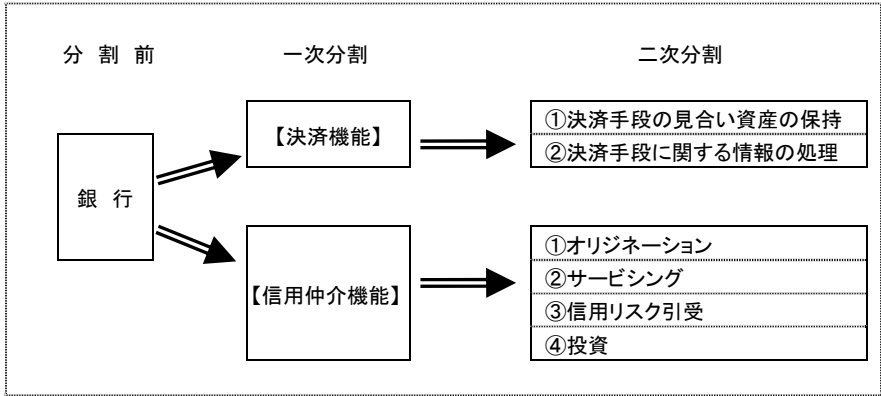


図6 銀行機能のアンバンドリングの概念図

3.1 機能分割の最適規模

仮に情報通信技術の進展やその他の環境変化に伴って銀行を機能で分割することができるようになったとしても、このように分割された姿が本当に望ましい未来の銀行の形なのだろうか。「分割可能」であることと「分割することが望ましい」ということは全く別のことである。北原（2000）は、経済主体の人的・組織的資源、事業力との結びつきが深い資産は流動化に適さないと指摘する。例えば、銀行の貸出資産は、事前の審査を要し、複雑で個性が高く、事後的にもモニタリング等が不可欠であることから、オリジネーターである銀行の事業力から切り離すことは困難である。したがって銀行においてオリジネーション機能をアンバンドルすることは必ずしも適切ではないことになる¹¹²。

また、アンバンドリングに似た概念として「モジュール化」¹¹³がある。これは「一つの複雑なシステムまたはプロセスを一定の連結ルールにもとづいて、独立に設計される半自律的なサブシステムに分解すること」と定義される¹¹⁴。鶴（2002）によれば、モジュール化を扱う場合に最も本質的な視点は、モジュ

¹¹² 米国で住宅金融市場のアンバンドリングが成功しているのは、住宅ローン債権が比較的均質で標準化が容易であることにも関係していると思われる。これに対し、銀行の貸出債権は個性が高く、住宅ローン債権と同一視することはできない。

¹¹³ この反対の概念が「インテグラル化」で、リ・バンドリングが対応する。

¹¹⁴ この定義は青木（2002）による。

ール間の補完性やコーディネーションをどのように考えるかという点である。このモジュール化のアナロジーで金融機能のアンバンドリングを考えるならば、機能の細分化の度合い、あるいは細分化された後の機能単位の規模はコーディネーション費用の大きさ、つまり分割された機能別組織間の連携に要する調整のためのコストを踏まえて決定される必要がある。したがって、金融機能が分割可能であるからといって闇雲に分割すれば望ましい結果につながるというわけではない。

3.2 分割による機能喪失

上記のような形で銀行を要素別に分割したとして、分割前に銀行が達成していた機能は、分割後も損なわれることなく従前同様に提供されるのであろうか。つまり、ここでの疑問は、銀行を図6で示したように6つの構成要素に分割し、分割後の個々の経済主体が実現する機能6つを単純に総計した結果は、分割前の銀行単体が実現した機能と比べて等しいといえるのかということである。

銀行という組織を機能別に要素還元主義的に捉えるというアプローチ自体に問題があるわけではない。しかし、要素に分割する際に、機能を維持したままどこまで機能を分割するのかについては慎重な検討が必要である。例えば、単純に銀行を信用仲介機能と決済機能に二分割するとしても、それは妥当だといえるのだろうか。第3章でみたように、銀行の本質は流動性の供給機能（預金通貨の創出）にあった。その銀行を信用仲介機能と決済機能の2つに分割してもなお、流動性供給機能は分割後も維持されるであろうか。残念ながら、その答えは否である。

流動性の供給（あるいは信用創造）は、銀行自らの債務である要求払預金を支払手段として貸し出す形ではじめて実現するものであり、その場合には預金受入機能（決済手段提供）と融資機能（信用仲介）が同一の主体で行えることが必須条件となっていた。つまり、銀行を預金と貸出といった切り口で分割する方法では、銀行型仲介は実現せず、したがって銀行のより本質的な機能である流動性供給機能は失われてしまうのである。仮に銀行を二分割して決済サービス機関（預金受入と決済サービス提供）とノンバンク（融資、信用仲介）を

設立したとしよう。この二者がいかに連携して業務をしたとしても、そこには信用創造は行われる余地はなく、新たな預金通貨は生まれない。前者が多くの経済主体（家計や企業）からの資金を受入れても、運用先は安全資産だけであり、他方、後者はCP発行などで市場性資金を別途調達してその範囲で貸出を行うだけである。そこには「銀行型仲介」の機能は失われ、「ノンバンク型仲介」機能のみが残ることになる。

例えば、自動車のエンジンをいくら調べても自動車が走るという現象について直接理解できないのと同様に、銀行の預金や貸出といった個別の機能コンポーネントの一方だけをいくら調べても、銀行の流動性供給という機能を把握することは困難であろう。もちろん預金受入や貸出は銀行機能の一部であることは間違いないが、銀行においてより本質的なのは、これらサブ（下位）レベルの機能が組み合わさって発揮される、これらよりもメタ（上位）レベルの流動性供給機能なのである。銀行（の流動性供給機能）を「預金／貸出」あるいは「決済システム／信用仲介」といった機能レベルで理解、解明しようとする試みは、論理学でいう一種のカテゴリー・ミステイクを犯していることになる。したがって、少なくとも銀行機能のアンバンドリングに関して言えば、預金（決済）と貸出の結合を維持し流動性供給機能を確保したうえで、それ以外の部分について行うべきだと考える¹¹⁵。

4 銀行機能の代替可能性

4.1 信用仲介機能の代替

預金の支払手段としての要素については、銀行の決済機能として検討するため、ここでは貯蓄手段としての預金に着目することとする。貯蓄手段としての預金は、MMF や中期国債ファンドのような投資信託によって代替することができるが、それは「近似的に」であって、預金と厳密に全く同じ機能が投資信託に備わっているわけではない。

Merton は、機能的アプローチを制度的アプローチと対比する際の例として、

¹¹⁵ 伊藤・柳川（1991）は、銀行の預金システムの果たす機能のうち、「資金配分機能」と「決済サービス機能」は密接に結びついており、切り離して議論することができない、としている。

S&P500 株価指数構成銘柄についてレバレッジド・ポジションを持つため方法を 11 通り例示している。これは、大抵の金融取引は、別の取引や商品、あるいはその組合せによって再構成が可能であり、経済的効果が同じである限りそれらは機能的に無差別であるということを主張する趣旨だと思われる。では、これにならって銀行の提供する預金取引（固定金利および預金保険付き）の機能が別種のいかなる取引（あるいはその組み合わせ）によって達成できるかを考えてみよう。例えば、次のような取引が考えられる。

- ・ある企業の社債を購入し、トータル・レート・オブ・リターン・スワップにより債券のクーポンと評価損益を市場金利（変動）と交換する。さらに市場金利（変動）と固定金利を金利スワップにより交換する。加えて、当該企業の債務不履行時の損失額をカバーするためにクレジット・デフォルト・スワップ契約を締結する。

銀行の預金契約は、我々にとってかなり単純な商品だが、その預金契約でさえ、これと同様の機能を、やはり比較的明解な商品である社債で代替させるとなると、実際には複雑な取引となってしまう。この例で、さらに留意すべき点は、預金債権のデフォルトのリスクが社債に比べてかなり低いことや、預金にはさらに預金保険が付いていること、いつでも解約が可能な「要求払い」であること等であり、それらを考慮すると、代替スキームはより複雑なものとなる。

他方、銀行の融資の代替については既に市場に銀行の競合者、つまりノンバンク等の他の貸手が存在しているので、預金に比べて話はかなり単純になると考えられる。しかし、完全に銀行融資と同等の機能を求めるとすれば、銀行融資は市場からの資金調達とは異なり借手企業側の情報開示を要さないこと、銀行融資の決定による外部効果（企業の内部情報に詳しい銀行の貸出行動が企業の信用状態に関する情報（good news）を市場参加者に伝える効果）があること、返済に困難が生じた場合に再交渉が容易であることなどを考慮する必要がある。つまり、相対（あいたい）での取引形態や銀行での情報生産などを前提とすると、銀行取引は市場で取引されている商品とはかなり性質が異なっている¹¹⁶。新古典派の立場では、代わりの商品で代替された取引であっても、経済

¹¹⁶ 第 2 章の銀行融資の特殊性を参照。

的な効果が等価であれば、一物一価の法則にもとづき（裁定を通じて）市場価格は同一となるはずである。しかしながら、同等の機能を実現するために必要以上に複雑な取引となったり、そもそも等価の取引を達成すること自体が難しかったりして、銀行の預金や融資の取引を他の方法でかつ同じ費用で代替することは現在の環境下ではおそらく不可能に近いといわざるをえない。

4.2 決済機能の代替－投資信託ベースの支払システム

情報技術の進展に伴って、銀行が担う機能のうち、支払・決済に関する部分において最も早く他業種からの参入がなされるのではないかとの見方がある。これは、銀行の支払・決済機能が通信ネットワークに極めてよく似たシステムを基盤としていることにも関連していると思われる。決済処理に伴い、銀行内または銀行間の決済システムにおいて行われていることは、支払指図という入金・出金に関するデータのネットワークを通じた送受信であり、この部分だけを取り上げれば、銀行の決済機能は通信事業者等によって容易に代替されると考えられるかもしれない。しかし、銀行の決済機能は、単に通信のためのシステムを用意しただけで実現できるものではない。支払指図を送信・受信することとは、それ自体が情報そのものに他ならない「預金通貨」を授受していることと同義であり、それを扱うためには、その送信元あるいは受信先となる取引勘定（要求払預金口座）をもっていなければならない。先述のとおり、取引勘定を提供できるのは制度的に銀行に限定されているため、通信事業者が決済業務を行うためには、当該通信事業者は銀行免許を持つ必要がある¹¹⁷。しかし、若干の前提が変われば銀行の決済機能を他の組織やシステムが担う可能性もないわけではない。

現状、支払手段は様々あるが、実質的に通貨（マネー）として支払・決済に

¹¹⁷ わが国では為替業務を営むには銀行免許を必要とするため、銀行以外で為替のみを扱う業者は存在しない。なお、米国では為替業務のみを扱う場合、必ずしも銀行免許は要さないが、送金業者（money transmitter）としての州の免許を必要とすることが多い（米国の事情については、片木（2008）も参照のこと）。こうした送金業者の例としては、通信会社を起源とする Western Union が金融機関ではないが送金サービスを提供する会社として存在している。また最近の例としては、インターネット・メールを用いて資金を送るサービスを提供する PayPal があるが、これも為替業務に特化した企業である。

用いられているのは現金（＝法貨：中央銀行券と貨幣）と預金通貨である。だが、伊藤・柳川のように、「現金や預金を通じて決済をしなくてはならない」という経済的理由はない。たとえば、中期国債ファンドの口座間の振替でもよい」ということは十分に考えられる。伊藤・柳川が支払システム¹¹⁸の基本媒体として想定するのは、純粋に国債のみに投資する投資信託である「国債ファンド」である。もし全ての消費者や企業がこの国債ファンドの受益証券の口座を持っているとすれば、商業取引の支払いはこのファンド間の振替で済ますことができる。彼らは、銀行預金にもとづく支払システムと国債ファンドにもとづく支払システムを比較し、その違いとして三点を指摘する。まず第一に、銀行預金支払システムには預金取付リスクがあるが、投資信託支払システムでは取付リスクはない。第二にシステムが供給する取引媒体（支払手段）の量について、前者のシステムでは人々のマネーに対する需要に応じて変動するが、後者では国債の量を所与とすれば、媒体は国債の量に一对一に対応して固定される。第三に前者は短期的な資金需要に対してローンの形で対応できるが、後者にはそれができない。

また、伊藤・川本・谷口（1999）も投資信託による支払システムについて検討しているが、そこではMMF（「国債ファンド」ではなく、現実に存在するMMF）と銀行預金の相違点として、①資産の健全性に対する情報の非対称性（MMFの資産は市場で取引される金融商品であるため、銀行の資産よりも透明度が高い）、②資産の流動性（MMFの資産は銀行よりも流動的）、③負債の返済に対する要求（MMFは元本保証がない）を挙げている。

以上で挙げたような差異はあるものの、既存の銀行による支払システムを代替するものとして、投資信託の受益証券の振替をベースとした支払システムを想定することは不可能ではない。だが、それは「理屈の上では」という留保のついたものであって、現在の銀行システムと同等の機能を投資信託支払システムに持たせるためには、さらに考慮すべき条件がいくつか残されている¹¹⁹。

¹¹⁸ 伊藤・柳川での用語では、これは「決済システム」であるが、本章では銀行間の貸借を決済（settle）するシステムを一般の用法にならって「決済システム」と呼ぶこととし、本章でいう預金や投資信託の振替のシステムについては「支払システム」と表記することとする。

¹¹⁹ そうした条件については、第8章において検討を行う。

仮に、そうした様々な課題を解決したうえで投資信託ベースの支払システムが銀行システムを代替できたとしても、その総体としての効率性や利便性は結局のところ銀行システムには遠く及ばないものになる可能性は高い。銀行預金システムと投資信託システムとの差は、前者においては信用創造により支払手段を迅速かつ柔軟に創出し供給できるが、後者にはそれが本質的に不可能だという点である。流動性を扱う支払システムにおいて、これは致命的な欠陥であると言わざるを得ない。そしてその原因は、銀行の預金機能、融資機能のそれぞれは代替しうるとしても、預金と貸出の結合を基礎とする流動性供給機能は、(少なくとも今のところは)銀行以外の何者によっても代替することができないことにある。もし投資信託がここで描いたような支払システムを備えたうえで、受益証券そのものを引き渡すことで貸出を行う(あるいは社債を引受ける)ことができるようになれば、そこでは銀行と同様、投資信託受益証券による信用創造が行われているのであり、迅速かつ柔軟に流動性を供給することができるようになるだろう¹²⁰。ここに至ってはじめて投資信託は銀行の本質的な機能の代替を実現することが可能となる。だが、ここで代替者が実現しているのは、まさしく銀行機能の本質そのものであって、したがって従来の「銀行機能」が別の新たな「銀行機能」によって置き換えられたにすぎないことになる。

5 まとめ

以上をまとめると、銀行の提供する預金、融資、決済といった個別の要素については、その代替物を想定することは必ずしも不可能ではない。だが、銀行が総体として実現しているところの流動性供給機能については、他の機能、組織、金融商品で代替することは極めて困難である。したがって、銀行機能のアンバンドリング論は銀行の最も本質的な機能の維持を考慮しない限り、まったく意味のない政策提案となりかねない。銀行の流動性供給機能については、未

¹²⁰ 投資信託が信用創造を行う一貸出債権または社債を見合いとして流動的な受益証券を発行とするならば、銀行がバランスシート上において持っていたのと全く同じ期間構造の問題が、投資信託においても再現されることになる。結局、流動性供給機関に取付リスクが伴うことは本質的に避け難く、それゆえに第3章で述べたような外部の制度、インフラストラクチャーの存在が不可欠となるのである。

来永劫にわたり代替が不可能だと考えるわけではないが、我々が知る限り、これを可能とするものは現在の銀行の仕組みを除いて今のところ存在しない。その意味では、銀行が特別なのではなく、(今のところは) 銀行だけが実現している流動性供給の機能こそが特別だというべきかもしれない。さらにいえば、銀行の機能のみが特別なのではなく、銀行の流動性供給機能を成り立たせている制度・システムの全体が特別なのである。

第7章 ナローバンク提案

1 はじめに

銀行の期間構造の特徴は、第3章でみたように、銀行を常に取付のリスクにさらしている。この取付リスクを顕在化させないことを目的として、銀行の資産の価値の安定を保つための様々な仕組みが設けられている。それが行政当局による規制、監督であり、中央銀行の「最後の貸手」機能であり、そして預金保険制度である。こうしたセーフティネット機構の維持のためには、直接的、間接的にかかなりのコストが費やされている。社会がそのコストを負担することについては、銀行が流動性供給機能を果たすによって経済にもたらす社会的な便益の大きさ、あるいは、セーフティネットが存在しなかった場合に銀行取付によって金融システム全体が被る負の影響の大きさととの比較から正当化されると考えられる。だが、仮に、安定的な銀行制度がもたらす便益に比べてセーフティネット維持のコストがあまりにも高いと考えるならば、あるいは銀行取付を原因とした経済全体の動揺はそれほど大きくないと評価するならばどうだろうか。これまでの政策の考え方は、銀行の機能や活動レベルとそれに伴う潜在的なリスク量などを所与として、これに対応する形でセーフティネット機構が用意されてきた。したがって、銀行システムをめぐって信用不安が高まれば、セーフティネットを拡充し、政府の関与の度合いを強める方向で対応がなされてきたわけである。だが、セーフティネット維持に伴う社会的コストが大き過ぎて、これ以上の拡張は難しいと判断するならば、これまでとは反対に銀行システム自体の仕組みを変更することでリスク量をコントロールしようとする試みが出てきても不思議ではない。そうした考え方にもとづくひとつの政策的対応がナローバンク提案である。

ナローバンクの構想は、これまでにいくつも提示されてきており、その細部は各々異なっているものの、基本的な考え方は同一であり、それは次のように

要約できる。そもそも、銀行が本質的に不安定なのは、決済機能を提供するために負債側に流動的な預金を持つにもかかわらず、他方で資産側は極めて流動性の低い貸出債権を中心としているからである。よって、何かの理由で一斉に預金者が預金の払出のために銀行に殺到すると、預金者によっては払出を受けられない可能性が出てくる。こうした銀行固有の問題を根本的に解決するために、銀行の資産を非流動的な貸出債権ではなく流動性の高い安全資産のみに限定すれば、銀行取付のリスクをなくすことができるのではないか。そうした目的で、運用先を限定し決済のための預金の安全を確保した銀行がいわゆる「ナローバンク」である。

ナローバンク提案によれば、既存の銀行をナローバンク化することによって銀行の期間構造に起因する金融システムの不安定要素は取り除かれることになる。しかし、それだけのメリットがありながら、これまで実際の銀行システムの中でナローバンクのビジネスモデルが支配的になってこなかったのはなぜだろうか。本章では、ナローバンク提案の内容を概観したうえで、銀行機能の本質とのかかわりでナローバンクに伴う問題点について検討を行う。

2 代表的なナローバンク提案

ナローバンクの基本的なコンセプトは、伝統的な銀行の中心的業務である貸出業務への関与が大幅に制限され業務範囲が狭められた銀行、つまり「narrowな銀行」というものである¹²¹。ナローバンクの概念が初めて現れたのは、1933年、大不況下の米国でシカゴ大学の研究者6名が当時のルーズヴェルト大統領に提案した金融改革案「シカゴ・プラン」の中においてであったといわれている¹²²。当時、ナローバンクの導入は真剣に検討されたものの、ナローバンクの資金の運用先である安全資産が十分市場に存在していなかったことからその計画が実現することはなかった。その後、I. Fischer、M. Freedman、J. Tobinらがシカゴ・プランに沿った100%準備貨幣論を支持することになるが、ナロー

¹²¹ ナローバンクについては、「狭義銀行」と約されることもある。また、類似した概念として「コア・バンク (core bank)」、「100%準備銀行」もあるが、基本的考え方は同じである。

¹²² 蟬山 (1996)、小早川・中村 (2000) を参照。

バンクに関して具体的、実務的な提案がなされるようになるのは1980年代に入り、金融自由化が進展してからのことである。これは、当時米国でS&Lの経営不振を巡って金融危機が現実化し、金融システム安定化の重要性とともにセーフティネットの社会的コストに注目が集まるようになったこととも関連があると思われる。

以下では、ナローバンク提案のうち代表的なものを挙げ、その内容を簡単に整理することとする。¹²³

2.1 Litan のナローバンク

Litan (1987) は、金融持株会社の下で、銀行の機能をナローバンクとして支払決済業務を扱う銀行子会社と貸付子会社に分割することを提案した。このうち銀行子会社（ナローバンク）では、要求払預金を受入れて、それを財務省証券と連邦政府保証証券など安全かつ流動的な資産で運用する。また貸付子会社では、金融債、CP など市場性資金で調達を行い、それを貸出業務の原資とすることが想定されている。

2.2 Pierce の貨幣サービス会社

Pierce (1991) は、銀行の機能を「貨幣サービス会社 (Monetary Services Company)」と「金融サービス会社 (Financial Services Company)」に分割して担わせるという提案を行った。貨幣サービス会社はナローバンクとして要求払預金を受入れるが、その運用先はTB、高格付CPに加えて金融サービス会社の発行する短期証券も含まれており、Litan (1987) のナローバンクよりも若干業務範囲が拡張されている。また、貨幣サービス会社は決済システムへのアクセスが認められており、小切手交換、電子金融取引、窓口割引といった決済関連のサービスが利用できる。一方、金融サービス会社は、定期性預金や市場から調達した資金を貸し出すほか、証券業務や保険業務など幅広い金融業務への従事が認められる。

¹²³ 以下の整理の一部は吉田 (1993)、小早川・中村 (2000) を参考とした。

2.3 Bryanのコアバンク

Bryan (1991) でのナローバンク提案は、金融持株会社を設置し、その下にナローバンクに相当する銀行子会社であるコアバンク (core bank) と貸付子会社を置くというものである。概ね Litan の提案に似ているが、コアバンクの運用先がより拡大されて、個人や中小企業への貸出業務も可能となっている点が特徴である。

2.4 Carns の「2つの窓」システム

以上で紹介したナローバンクでは、銀行預金、すなわち決済に係る機能の安全が保証されるため、必然的に預金保険制度の存在は不要となるが、預金保険制度の存在を前提としたうえで、ナローバンクのヴァリエーションとして提案されたものが Carns (1995) の「2つの窓」システム ("two-window" system) である。

この「2つの窓」システムは、1991年に施行された FDICIA (連邦預金保険公社改善法) によって金融機関の破綻処理に関する最小コスト原則や早期是正措置が導入され、FDIC の潜在的損失の規模が限定されることとなったことを背景として、金融自由化の下で銀行による自由な活動を許容したうえで、同時に FDIC 自身も存在感を示しつつ存続していくための方策として提案されたものと考えられる¹²⁴。

Carns の提案では、付保銀行 (insured bank、受入れた預金は預金保険制度により保護される) の業務は「伝統的な銀行業務」に限定される。つまり要求払預金受入れ、決済関連業務はナローバンクと同様に行うが、加えて商業貸出、消費者ローン業務を認める他、安全で一定の流動性のある証券等への投資もできるとされる。一方、同一の銀行グループ内に置かれるノンバンク子会社においては、上記以外の全ての業務 (金融、非金融を問わず) に従事することができる。また、ノンバンク子会社のリスクが付保銀行に及ばないように、ファイアウォールを設けるとともに、資本についてもこの両者は隔離されるなど、制度

¹²⁴ Carns によれば、「2つの窓」システムの基本的な考えは FDIC チェアマンであった L.W. Seidman の構想にもとづいているとされる。

的に完全分離することが条件となる。そのうえで、ひとつの銀行組織の中に2つの窓（伝統的銀行とそれ以外）を設けることで利用者はリスクに応じた金融サービスの選択が可能となるとともに、銀行業に対する潜在的な参入者にとっては、従来の厳格な業務範囲規制がなくなることで銀行業がより魅力的なものとなる。

2.5 チェン他の100%リザーブ銀行

Carns の「2つの窓」システムのさらに現代的なヴァリエーションがチェン・小林・佐井（2006）の「100%リザーブ銀行」である。ここでは、銀行の提供する預金を無リスク預金とリスク性預金を明確に分け、前者についてはナローバンクによって提供され、国債等の安産資産で運用される。この提案で特徴的なのは、銀行が後者のリスク性預金を提供したとしても、十分に流動性を確保できるとしている点である。この銀行は貸出を行うが、貸出債権はリスク、流動性に応じてトランシェに区分され、各トランシェ毎に MBO、CMO、CLO 等の証券を発行して貸出債権市場で売却され流動化される。そして、銀行は貸出債権の3%分のみを **residual tranche** として自己保有するが、それは銀行の自己資本によってカバーされる。つまり、この提案ではナローバンクだけではなく、貸出を行う銀行においても貸出資産の流動化によって流動性を高めることが十分可能だとしている。

3 ナローバンクにおける問題点

銀行業務のうち、リスクの高い信用仲介の部分から一般消費者の経済活動にもかかわりの深い決済サービスを切り離して、後者の安全性と安定性を護ろうというのがナローバンク提案の主要な目的である。だが、これまでみてきたように、銀行の提供する決済機能は、リスクの高い信用仲介の活動の中で生み出された預金通貨を支払・決済の媒介として供給するというものであった。このため、もし銀行の預金受入（ナローバンク）と貸出の部分切り離してしまったら、銀行の肝心の流動性供給機能が提供できなくなってしまうであろう。つまり、決済の安全性を護るために行ったナローバンク化によって逆に決済機能

を殺してしまうという結果になるのである。(図7)

以上の提案のうち Bryan および Carns では、ナローバンクにおける貸出業務が認められており、したがってそこでは限定的ではあるが信用創造が行われることになる(この場合、それらを「ナローバンク」と呼ぶのは原理的には相応しくないであろう)。そもそも決済システムにおける銀行の第一の役割は、支払媒体である預金通貨を作り出し、それを供給することであり、単なる預金の受入あるいは貸出ではない。それだけであれば投資信託やノンバンクでも対応が十分可能である。銀行は銀行でしかできない流動性供給を行っているのであり、ナローバンク提案は銀行本来の役割を極めて狭いものに矮小化する提案でしかない。

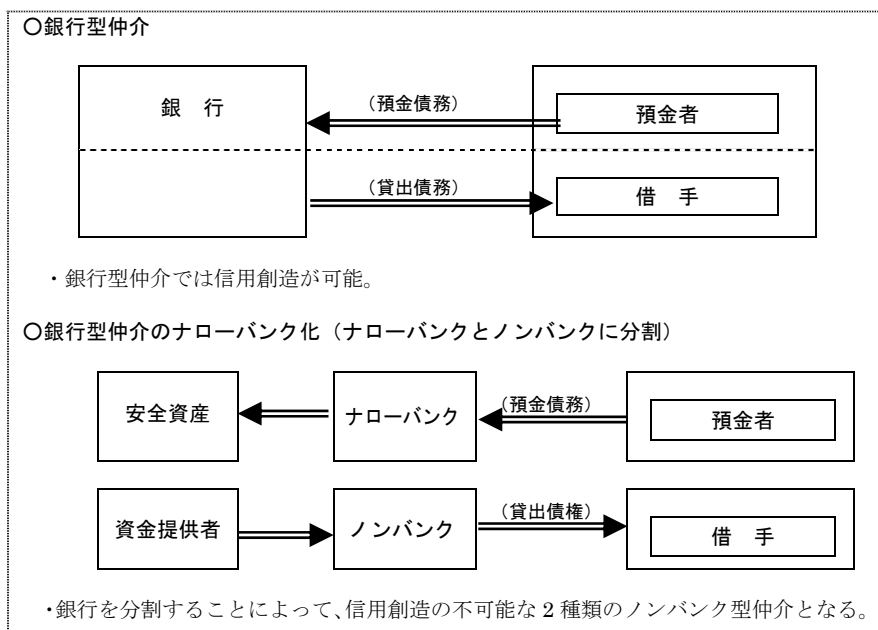


図7 銀行のナローバンク化

では、チェン他のようにナローバンクと無保証預金による貸出を行う銀行機能を併存させれば問題は解決するだろうか。無保証預金銀行は貸出を実行する

と、貸出債権を保持することなく、米国の住宅金融におけるモーゲージバンクのように直ちにそれを売却し流動化してしまう。無保証預金銀行は、この想定では確かに信用創造を行うが、貸出債権を流動化することによって、銀行と借手の関係は、最終的には当該債権を二次市場で購入した投資家と借手の間の直接金融の關係に置き換わってしまう。つまり、ここでは銀行は直接金融の仲介を行う導管体のような存在にすぎない。また、このスキームでは、銀行が貸出債権を市場で売却できるかどうかは、二次市場において投資家が貸出債権購入のための十分な資金を持っているかどうかによって依存することになる。したがって、無保証預金銀行の貸出の規模はノンバンクの貸出と同様、投資家（＝資金提供者）の保有する資金の範囲に限定されてしまう。もしそうであれば、この場合、貸出を行う主体は銀行である必要はなく、モーゲージバンクのようなノンバンクで十分である。さらに、無保証預金銀行がどのように貸出を行うかであるが、もし信用創造が行われるのであれば、銀行は借手に自らの債務を発行して引き渡す（入金記帳）するはずである。だが、無保証預金銀行の負債は無保証預金である。支払手段を必要として借入を行う借手が、無保証預金の形態での借入を望むのであろうか。つまり、そもそも支払手段としての信認を得ているとは思えない無保証預金で貸出が行えるのかということだが、この点は極めて疑問である。

ナローバンクの目的は、金融システムの安定、より具体的には銀行取付の可能性の抑制にあったといえる。だが、銀行は本来的に「安全」な存在ではない。Diamond and Dybvig (1983) 明確にしたように、銀行のビジネスモデルにおいては、2 つ存在するナッシュ均衡うち、ひとつは銀行取付が生じる均衡であって、本質的に銀行は不安定な組織である。したがって、「安全な銀行」というのは始めから語義矛盾を含んでいるのである（「安全な銀行」があったとすれば、それは本来の意味での「銀行」ではない）。であるからこそ様々な社会的なコストをかけて銀行機能を成立させるためのセーフティネット機構が形成されているのである。

4 ナローバンク擁護論の検討

ナローバンクに関しては、その正当性、合理性を主張する立場からナローバンクを擁護する論者がいる。彼らのナローバンク批判に対する反批判には、いくつか検討すべき論点が含まれているので、それらにつき以下でとりあげることにする。

4.1 信用創造

蠟山（1996）は、ナローバンクは銀行の信用創造を否定するもので、信用創造が経済発展に与える影響を軽視しているとの批判に対して、信用創造はいくつもの前提の上に成立しており、現実的ではないと主張する。そして、資金供給形態は現在、変化しつつあり、銀行は投資信託的性格を強めつつあると述べる。

信用創造に関する本章の考え方は、これまで繰り返してきたとおりであるが、もし銀行の流動性供給機能が蠟山のいうように「古典的」で非現実的なものとしたなら、我々が経済取引のなかで日々利用している支払手段である預金通貨もまた非現実的なものだというのであろうか。信用創造がなければ預金通貨は生まれず、預金通貨がなければ商取引の決済は全て現金か各経済主体が私的に発行する信用貨幣か、延払いによる企業間信用にもとづく取引とならざるをえない。我々は「現実」に預金通貨を利用しているのであって、それを支えているのが銀行の信用創造にもとづく流動性供給機能である。これを代替する機構（例えば、投資信託支払システム）が未だ存在しない以上、銀行の信用創造の役割をこのような形で軽視すべきではないであろう。

4.2 シナジーの存在

ナローバンク提案は預金・貸出の間のシナジー効果が失われるとの批判に対して、藤原・家森（2001）は、銀行の貸出と決済サービスの間にはシナジー効果があるとしてもそれほど大きくはなく、ナローバンクがないことによる決済システムの潜在的リスクを負担してまでシナジーを求めべきではないと述べる。また銀行業務を二分することで経営効率が低下するという批判に関して、

蠟山は、既に銀行は非効率的であって、改革によってこれ以上悪化することは考えられないとしている。

藤原・家森のいうシナジー効果は、おそらく決済業務で取得した取引先の情報を貸出業務でも利用できることから生ずる利得をさしているものと思われるが、預金・貸出の結合によるシナジー効果には、Kashyap, Rajan and Stein (2002) が主張したバッファーストックとしての安全資産保有コストの節約効果のみならず、Diamond and Rajan (2001a, b) が明らかとした貸出先企業への規律付けの効果もあり、預金取引の情報の共有だけに留まるものではない。さらに、いうまでもなく預金と貸出の結合によって可能となる流動性供給機能が存在する。個別銀行の取付によって生じる決済システムへの影響と、預金通貨にもとづく支払決済に係る全制度（これには、振込、振替のみならず、手形小切手、クレジットカード、デビットカード、電子マネーなど、預金通貨に依拠する全ての取引、市場が含まれる）を失うことのリスクを比べれば、どちらが重要かは自明であろう。もし支払決済システムの効率性が失われれば、個別銀行の経営悪化どころではなく、経済システム全体に負の影響が及ぶことになる。

4.3 ナローバンクの収益性、実現可能性

ナローバンクが経営として成り立たなければナローバンク制度も意味がないという批判に対して、前多 (2001) は、決済サービスからの利益は低く見積もられている可能性があり、その将来性はもっと高く評価されるべきだとしている。蠟山は、MMF が安全な資産運用をしつつ将来的には決済機能を持つようになる形をナローバンクになぞらえ、その事業化は可能だと主張する。また、藤原・家森も情報通信技術の発展などの環境変化によりナローバンクの実現性は高まっているとしている。

なお、2001年4月には、コンビニエンスストアに設置したATMのネットワークを用いて決済サービスを中心に業務を行うアイワイバンク銀行（現セブン銀行）が営業を開始している。同行は預金受入業務と決済業務は行う一方、貸出業務は扱わないという意味で事実上のナローバンクとっていいかもしれない。また、ナローバンクという、それまでほとんど存在しなかった新しいビジ

ネスモデルによる銀行が果たして営利企業として成立するののかという議論については、同行が営業開始後3年目に黒字転換を達成し、現在も安定した経営を行っている事実を以ってある程度結着がついたとも考えられる。なお、同行の決済業務による収益は、純粹に同行の預金を媒体としたものだけではなく、全国に広く設置された ATM ネットワークを他行に開放して他行の預金者にも利用させることによる手数料収入が相当割合を占めるものと推測されるため、若干の留意が必要である¹²⁵。

また、貯金を受入れて全国規模の独自ネットワークで決済サービスを提供してきた郵便貯金（現ゆうちょ銀行）については、貸出業務が極めて限定的であったことから実質的にナローバンクであったと考えられる。しかし、そのナローバンクとしての事業が採算面で現実的なものであったかという点については、これまで郵便貯金には政府保証があったこと、税金の支払義務や自己資本比率規制がなかったことなど、民間金融機関との競争条件が揃っていなかったため簡単には判断できない。もしナローバンクとしての郵便貯金が十分に採算のとれる事業であれば、郵貯民営化に伴って、他の銀行が既に十分なサービスを提供している貸出業務にノウハウの蓄積もないまま敢えて参入する必要はないはずである。にもかかわらず、現在のゆうちょ銀行では民間金融機関並みの業務範囲拡大が企図されていることから、ナローバンクのビジネスモデルだけではその巨大な規模を賄うには不十分だという判断があったとも考えられる。

5 まとめ

ナローバンク提案は、金融のアンバンドリング論と同様に、銀行の流動性供給機能への配慮を根本的に欠いているという理由でフィージブルな政策提案とはなりえないであろう。しかし、上記のように留保つきではあるが、現実にナ

¹²⁵ 例えば、平成20年3月期のセブン銀行の貸借対照表をみると、総資産488.137百万円のうち、半分以上を現金(260,533百万円)が占め、有価証券である国債は97,555百万円にとどまっている。また損益計算書では、経常利益の大半はネットの役員取引等収益のうち ATM 受入手数料によって賄われていることがわかる。つまりセブン銀行は全国1万3千台の ATM を管理し、554の金融機関と ATM 利用提携を結び、ATM の現金払出サービスを提供することが業務の中心であり、「オーソドクス」なナローバンクが想定するような国債中心の運用や各種決済サービスの提供といったイメージからは若干離れたものとなっている。

ローバンクと呼びうる金融機関が既に存在しているのも事実である。

他方、ナローバンク推進論者が考えているのは、金融システム全体の改革としての、ほぼ全ての銀行組織のナローバンク化であろう。リスクを内包する銀行が金融システム内にある程度残存する限り、金融システムの安定化は完遂されないからである。しかし、我々が預金通貨を中心とした支払・決済システムの中で活動し、預金通貨の発行を銀行に認める以上、全ての銀行のナローバンクは不可能である。おそらくニッチにおいては、限界的にこうしたナローバンクが現れ、一定の成功を収めることは十分にありうる。だが、ナローバンクが金融システムの主流となったり、既存の銀行のシェアを脅かすほどの規模で存在するということは、おそらくありえないと考えるべきであろう。

第8章 投信バンキング

1 はじめに

金融危機の発生は、いかなる社会にとっても大きな痛手となる。このため、現代の経済では、金融危機の発生を未然に防ぐための様々な措置が設けられている。具体的にいえば、まず、金融危機の契機となる個別金融機関の破綻を防止するための金融監督当局による規制や中央銀行による「最後の貸手」機能の提供が挙げられる。そして万一、個別金融機関が破綻してしまった場合であっても、それによって一般の預金者の預金債権が保全されないような事態を回避するための預金保険制度が設けられており、さらには、個別金融機関破綻が他の金融機関に波及して金融システム全体に問題が拡大しないようにするため、政府は状況に応じて適時に金融機関に対する公的資金の注入を行う。これらはいわゆる「セーフティネット」と呼ばれるものであるが、その運営維持には当然のように費用がかかり、その費用は、結局のところ国民の負担に帰着することになる¹²⁶。

こうしたセーフティネットの存在は、普段は人々の関心の対象にはなりにくいですが、実際に金融機関が破綻して金融危機が現実性を帯びるようになると、にわか一般の注目を集めるようになる。そしてそれと同時に、セーフティネットの運営維持に伴う費用の問題を念頭に置いた制度改革が議論されるようになる。こうした議論の例としては、古くは大不況下の米国で 1933 年に出された「シカゴ・プラン¹²⁷」による制度改革提案が有名であり、近年の例でいえば、1980 年代から 90 年代初頭にかけての米国における銀行破綻とその結果である預金保険基金の払底が契機となって制定された 1991 年の FEDICIA (連邦預金

¹²⁶ 必ずしも中央銀行が政府機関だというわけではないが、例えば日本銀行の場合、日銀の当期剰余金は国民の財産として国庫に納付される(日本銀行法第 53 条)ことから、日本銀行の費用は剰余金の増減を通じて国民負担に影響を及ぼす。

¹²⁷ 「シカゴ・プラン」については、Phillips (1995) 等を参照のこと。

保険公社改善法)をはじめとする預金保険制度の改革関連の諸提案¹²⁸などを思い起こすことができる。

こうした文脈のなかでセーフティネットに係る費用の問題を回避するためのひとつの案として構想されたものが「投資信託バンキング」(mutual fund banking、以下「投信バンキング」という。)である。投信バンキングは、投資信託を用いて支払決済の仕組みを構築しようとするもので、セーフティネットの費用問題と不可分な従来の銀行制度を代置しうる制度 (Scott (1998) がいうところの alternative banking system) として検討されているものである。だが、これまでの文献では、投信バンキングについて大まかな概念が示されているだけであり、それがどのような仕組みに基づき機能するものなのかに関して具体的な検討はなされてこなかった。そこで本章では、投信バンキングの基礎的な原理を踏まえ、その実装のために必要となる諸条件を詳しくみていくことによって、投信バンキングの機能や仕組みを明確にすることを目的としている。

ここで、結論を簡単にまとめると以下ようになる。投信バンキングによる支払決済システムを構築するにあたっては、まず、基礎的条件として支払決済手段 (投資信託受益権) が均質であることが必要であり、それは投資信託ファンドの資産構成の統一と維持によって実現する。第二に、均質な受益権を経済主体間で円滑に授受するためのインフラストラクチャーとして決済システムが存在することが肝要である。そのうえで、考えうる投信バンキングの方式として二つの形 (信託財産を安全な有価証券のみに限定するタイプ A と信託財産を貸出債権とするタイプ B) がありうるが、流動性供給機能や政策面での対応を考慮すれば、単一の投資信託ファンドによってタイプ B の投信バンキングを導入する方式が望ましい。

2 投信バンキングとは何か

2.1 投信バンキングの意義

ここで、本章で用いる用語としての「投信バンキング」の意味合いについて

¹²⁸ 高木 (2006) 164-167 頁を参照のこと。

明確にしておこう。投信バンキングとは、投資信託が投資家に対して発行する受益権¹²⁹が支払決済手段として流通している状態またはその状態を可能とするシステムを指すものとする。より具体的にいえば、「投信バンキング」により実現する支払決済のシステムとは、概ね次のようなものである。

- ・投信バンキングのシステムには、独立して組成された複数の投資信託（ファンド）が参加している。
- ・参加している各投資信託は、投資家に対して個別に受益権を発行する。
- ・システム内の投資信託が発行した受益権は、同一単位数量であれば同一の価値を持ち、交換、合算等ができる（投資信託は別の投資信託から振込まれた受益権を受け入れる）。
- ・発行された受益権は、支払決済手段として口座間の振替の方法によって経済主体間を転々流通しうる。¹³⁰

簡単にいえば、投信バンキングとは、現在、我々が銀行システムの下で享受している支払・決済に係る諸サービスが、投資信託の仕組みによって実現しているシステムを指す。ここでは、金融機関としての銀行が投資信託に、銀行が発行する預金通貨が投資信託の発行する受益権にそれぞれ対応する。したがって、投信バンキングでは短期の安全な運用手段が、銀行預金に代わって投資信託の受益権という形で提供される。また、預金通貨で行われている振込や自動引落といった取引が、投信バンキングでは受益権の口座間の移動によって行われ、債権債務関係は受益権の引渡しによって清算することも可能となる。

投信バンキングの特徴は、その貸借対照表を銀行と比較することで明らかとなる。説明のために単純化した図式（図 8-1）では、銀行の貸借対照表は、資産側に貸出債権や有価証券が計上され、その見合いとして負債・純資産側には預金が **debt** として計上される形で表される。これに対して投信バンキングで

¹²⁹ 受益権は契約型投資信託において投資家に対して発行される持分であるが、会社型投資信託の場合、これに相当するのは投資口である。以下本章では、受益権といった場合には、会社型投資信託における投資口の意味合いを含めるものとする。

¹³⁰ 投信バンキングにおいてこうした状況が実現するのであれば、受益権による支払決済手段は、「投信マネー」と呼ぶべき極めて「通貨」に近い存在となる。そのためには、通貨発行に関する法規制（例えば、わが国では通貨と類似の機能を有する物の発行を禁ずる「紙幣類似証券取締法」などによる規制）がクリアされていることが前提となる。

は、(投資信託の貸借対照表の資産側(信託財産)に何を計上するかは後に議論するとして)負債・純資産側には受益権が equity として計上される¹³¹。

銀行の B/S				投資信託の B/S			
資産		負債		資産		負債/純資産	
貸出債権	xxx	預金	xxx	(資産)	xxx	受益権	xxx
有価証券	xxx						

(注) 銀行は、株式会社形態であるため純資産として資本金を計上することになるが、ここでは単純化のため負債調達しか行わない形で示している。

図 8-1 銀行と投資信託バンキングのバランスシート

銀行では、資産の価値が様々な要因によって変動するにもかかわらず、それに対応する預金の価値が debt であるがゆえに不変であることから、資産の価値が大きく棄損した場合には債務超過に陥り、銀行の破綻に繋がるリスクを本来的に孕んでいる。一方、投資信託では、受益権は debt ではなく equity であることから、たとえ資産の価値が変動したとしても、受益権の価値がそれに応じて変化するため債務超過となることはなく、したがって原理的に投信ファンドの破綻は生じえない。それゆえ、銀行システムにおいては銀行破綻のリスクとそれに伴う金融システム危機への対応のために必要となる預金保険制度や破綻処理等に係る政策上の費用が、投信バンキングにおいては大きく節約できることになる。そうした社会的費用面でのメリットの存在が、投信バンキングが金融制度改革のなかで政策的な選択肢のひとつとして検討されるようになった所以である。(投信バンキングと銀行システムの比較については、表 8-1 を参照。)

¹³¹ 実際の投資信託の貸借対照表には「受益権」の名称で計上されるわけではないが(実際には「元本」と表示)、ここでは議論の明確化のため「受益権」と表示している。

表 8-1 銀行システムと投信バンキングの比較

	銀行システム	投信バンキング
支払決済手段	預金（流動性預金）	投資信託受益権
位置づけ	銀行が発行する債務（debt）	投資信託が発行する持分（equity）
見合い資産	貸出債権、有価証券等	有価証券等
元本保証	あり（契約で保証）	なし
流動性	あり（一円単位で自由に払出し）	（あり）※
資金移動	可能（口座間振替、決済システム）	（可能）※
通貨単位表示 ¹³²	円	（円／投資信託独自の単位？）※
セーフティネット	<ul style="list-style-type: none"> ・預金保険制度 ・中央銀行の「最後の貸手」機能 ・政府資金 	（不要？）※ （不要？）※ （不要？）※
規制	銀行法等に基づく厳格な規制	（ゆるやかな規制？）※

注）※：制度のデザインに応じて決定される。

2.2 投信バンキング構想

投信バンキングの構想は、ナローバンクと同じく、本章の冒頭で触れた 1930 年代の「シカゴ・プラン」に遡ることができる¹³³が、近年の文献で投信バンキングのビジネスモデルを取り上げたものとして Cowen and Kroszner (1990)、Scott (1998)、Miller (1998) などがある。ここでは、こうした文献のなかで投信バンキングがどのように描かれているかをまとめておこう。

まず、投信バンキングの主体である投資信託の貸借対照表上の特徴を Cowen and Kroszner (1990) は次のように描写する。まず、資産側を構成するものとしては、株式、債券、CP、公債、オプション、先物といった市場性のある有価証券等が挙げられる。他方、銀行の預金に相当するものとして投資信託の負債

¹³² 投信バンキングの仕組みにもよるが、投信バンキングで発行する支払決済手段の通貨単位表示が必ずしも円ではないということには留意しておく必要がある。銀行預金の場合、debt であることから円換算での額面価値は固定で変動することがない。それに対して投資信託受益権は equity であり見合いの資産価値の変動に応じて経済的な価値も変動する。その受益権をどのように表示するかによって、支払決済手段としてのあり方も変わってくる。もしこれを円貨表示するのであれば、その額面数量は常に変動することになる。他方、投資信託独自の発行単位を用いる場合には額面上の変動はないが、円換算価値（為替レート）は変動する。

¹³³ Lewis and Davis (1987), 141 頁。

側に計上¹³⁴されるのは、資産ポートフォリオに対する請求権 (claim) であり、請求権の名目価値は、対応する資産の価値の変化に応じて変動することになる。

また、これらの文献では、投資信託のなかでも特に既存の MMFs (money market (mutual) funds) が投信バンキングの実際の姿に近いと見なしている。例えば Miller (1998) は、小切手振出しが可能で現金の払出しが直接可能なオープンエンド型の MMFs は、銀行の当座預金と同等の機能を果たしていると評価する¹³⁵。

さらにこれらの文献が共通して主張する投信バンキングの有利な点として、規制の費用が低い点が挙げられる。つまり、投信バンキングでは、投資信託の資産価値が低下したとしても原理的にはファンドは破綻することがないため、銀行のような取り付け (run) は生じず、したがって預金保険制度のようなセーフティネットは不要であるとともに、関連の規制の費用も低くなるとされる。正にこの点こそが投信バンキング構想の主眼といえる。

そして、今後、投信バンキングが実現するために必要となる条件整備に関して、決済システムへの関与を挙げている点も各文献で共通している。具体的には、投信バンキングに中央銀行の決済システムへのアクセス権限を与えることによって銀行システムと投信バンキングとの間の公平な競争条件を整備することが重要だと指摘する¹³⁶。

3 投信バンキングが可能となるための基礎的諸条件

ここでは、投信バンキングを実現にあたり必要となる基礎的条件として、投資信託受益権の支払手段化に関して検討を行う。

¹³⁴ 実際は debt (負債) ではなく equity として計上される。

¹³⁵ その一方で、Scott (1998) は、流通面において MMFs には銀行のような支店網がないため、その補完として ATM 網への加入やインターネットを利用した電子マネー対応などが必須であり、当面は MMFs が銀行と競争するのは厳しいと指摘する。

¹³⁶ これに加えて、Cowen and Kroszner (1990) は、(米国の制度を念頭に置いた上で) 銀行による株式取引の解禁や、株式と負債の間にある税制上の取扱いの差の解消が必要だとしている。また、Scott (1998) は、銀行に対する補助金と同じ性質を持つセーフティネットを撤廃することが必要だとしている。

3.1 銀行預金と投資信託受益権

現状の銀行システムが経済のなかで支配的な支払決済システムとして機能しているのは、銀行システムにおいて支払決済手段として流通している預金通貨が次の3つの特徴をもつためだと考えられる¹³⁷。

- (1) 流動性——預金保有者の要求に応じて、即時に払出が可能
- (2) 元本の安全性・確実性——常に額面での払出が可能
- (3) 第三者への移転可能性——銀行口座間の振替によって即時に資金移動が可能

それでは、投信バンキングにおける支払手段である投資信託受益権には、預金通貨が備えるこうした性質を持たせることができるのだろうか、あるいは持たせる必要はあるのだろうか。

まず第一の流動性については、実際に受益権を支払いの場面で利用する際に技術的に可能かという問題と、制度的に可能かという問題がある。技術的な面については、ATM等のアクセスポイントの拡充や、既にMMFsで実現している一円単位での払出しの延長上で解決が可能であろう。また制度に関しては、銀行預金と現金との交換が個別銀行と預金者の間の預金契約で保証されていると同様の方法で対応が可能である。

第二の点については、投信バンキングでは考慮する必要がない。なぜなら、投資信託においては支払決済である受益権は、銀行システムの預金通貨のような debt ではなく equity であるため、銀行における(流動的な)預金債務と(非流動的な)貸出債権との間に存在する価値の乖離の可能性が予め排除されており、したがって支払手段の単位数量(受益権の口数)という観点での元本割れという事態は生じないからである¹³⁸。

第三の点に関しては、第一、第二の点よりも慎重に検討する必要がある。投信バンキングにおいて支払決済を円滑に実施するためには銀行口座間における預金の移動のように受益権を振替えることができる仕組みが必須である。その

¹³⁷ 第3章参照。

¹³⁸ 他方、投資信託では、受益権の価値を円換算した場合に、当初の投資額を下回るという意味での「元本割れ」が生じることはあり得る。投資信託の元本割れについては、福光(2002)を参照のこと。

前提として、振替えられる受益権は一定の特徴を持たねばならないが、それはどのようなものか。そして、そうした受益権を振替えるためにはどのような仕組みが必要か。以下ではこれらの点についてそれぞれ検討する。

3.2 均質な投資信託受益権の実現

3.2.1 銀行預金の均質性の確保

銀行システムにおいて、銀行が私的に発行した債務である預金が法貨に準じた支払決済手段としてあらゆる経済主体間を転々流通することが可能なのは、どの銀行が発行したものであれ預金通貨がおしなべて均質であるという性質をもつからである。

考えてみれば、預金は、財務状況、営業力、収益力、営業基盤など様々な条件が異なる銀行がそれぞれ独立した経営判断の下に発行する負債なのだから、社債と同様に発行体の信用力に応じて異なるリスクプレミアムが付いてもおかしくはない。また実際に格付機関による銀行預金に対する格付は銀行によって異なっているのが普通である。それにもかかわらず、どの銀行の発行した預金であっても、なぜ一様に額面どおりの価値を持ち、額面が同じであれば一対一の交換比率で必ず交換されるのか。なぜ格付の低い銀行の発行した預金通貨であっても格付の高い銀行の預金通貨と同様に商取引のなかで無差別に受け入れられるのか。その理由は、銀行の資産の質の高さにある。そもそも、銀行の預金（通貨）は、貸出債権や有価証券などの銀行の資産を見合いとして発行されている。したがって、貸出債権などの質が十分に高ければ、どの銀行の発行した預金通貨であっても額面どおりの価値が維持されるのである。だが、資産の質の高さは、各銀行が例えば貸出資産の質を高めようとする経営目標を設置したりコード・オブ・コンダクトを定めたりしたからといって容易に達成できる性質のものではない。そこで、外部から銀行に対して、資産の質を高め預金通貨の価値を維持するよう働きかけ、場合によっては強制力を以てその実効性を確保する存在が要請されることになる。それが金融行政当局をはじめとする規制監督関連の制度である。

まず第一段階として、銀行の個別の貸出債権あるいはポートフォリオとしての質を確保するために、他の業種では例を見ない程厳格な当局の検査や報告義務が預金通貨の発行者である銀行に対して課される。これによって個別の貸出債権に関して見込まれる損失については個別貸倒引当金が、またポートフォリオ全体において統計的に予想される損失については一般貸倒引当金が十分積まれているかどうかを確認される。また予期せぬ損失に関しては、これをカバーするための多目的なバッファーである自己資本（その規制上の必要額の基準はBIS自己資本比率により与えられる）が所要自己資本額以上存在するかどうかを確認の対象となる。このように厳しい規制、監督を通じて、銀行の資産の質が高く預金の価値の毀損に至らないことが保証される。加えて、災害やその他の予期せぬ一時的ショックによって銀行が流動性の困難に直面するような場合には、第二の防護壁として中央銀行が「最後の貸し手」として必要な流動性を供給する役割を果たす。そして、もし銀行が最終的に経営破綻に至れば、預金者保護の仕組みとして預金保険制度が設けられている。

このように二重三重に設けられたセーフティネットは、通貨としての銀行預金の価値を護るための装置だといえる。これによって銀行の資産、そして銀行預金の価値が安定化し、格付の低い銀行の預金通貨であっても格付の高い銀行の預金通貨と交換、合算、相殺されうるし、だからこそ誰もがそれを支払決済手段として受け容れることができる。つまり、民間の銀行が発行した預金を社会的な信認を得た通貨という存在にまで引き上げるために、相応の社会的費用をかけた制度が銀行の外部に用意されているのである。

3.2.2 投資信託受益権の均質性の確保

銀行システムと同様に、投信バンキングにおいて受益権を支払決済手段として流通させるためには、どの投資信託のファンドが発行した受益権であっても、他のファンドの受益権との間で相互に（同一の単位数量であれば）一対一の交換比率で必ず交換され、必要に応じて合算や相殺が可能でなければならない。そのためには、投信バンキングにおいて発行された受益権は一様に均質であることが前提となる。

では、受益権の均質性を確保するためにはどうすべきか。投資信託のファンドにおいて受益権の価値は、それが equity であることから、貸借対照表の資産側に計上されている資産の価値にほぼ直接対応している。このため、受益権を均質にするとすることは、各投資信託ファンドの資産構成（投資する有価証券等の種類およびポートフォリオ中での配分割割）を同一にするとすることに他ならない。こうすることによって、投信バンキングでは、各投資信託の資産の価値が変動したとしても、受益権の価値は同方向に同じ割合だけ変化するため、システム内の投資信託間の受益権の相対価値が安定し、常に一对一の交換が可能となる。つまり、投信バンキングでは、システムに参加する投資信託のファンドにおける資産構成を統一し、その維持安定を確保すればいいことになる¹³⁹。

このことを実効的たらしめるための手当てとしては何が考えられるだろうか。銀行システムのように外部に規制監督組織を設置して強制的な検査やモニタリングを実施することで資産構成の同一性を確保するという方法も考えられるが、銀行システムにおける貸出債権の質の把握に伴う銀行検査の困難さ¹⁴⁰に比べると、投資信託のファンドにおける資産構成のチェック自体はそれほど複雑ではないため、投信バンキングでは大がかりな規制監督組織は不要であろう¹⁴¹。ただし、投信バンキングのシステム全体において受益権の価値が均質であったとしても、投信バンキングの支払決済手段総体の価値が他の財に対して安定的かどうかというのは別の問題である。少なくとも支払決済手段である以上は、その相対的な価値は安定している必要がある。そのためには、投信バンキングの投資信託の資産構成の同一性だけでなく、他の財や円通貨に対する相対価値を安定化するような形でシステム全体の資産（投資する有価証券等）の質も確保されなければならないし、そのためにはある程度強制的な措置も必要かもしれない。加えて、銀行システムと投信バンキングのシステムが併存するので

¹³⁹ 投信バンキングでは、おそらく多くの場合、国債のように流動性が高くリスクの低い有価証券が高い割合を占めるような資産構成になると思われる。その場合、そうした有価証券の入手可能性の問題についても考慮する必要があるが、当面本章ではその問題は取り扱わない。

¹⁴⁰ そもそも銀行システムにおいては、預金通貨が元本保証であるにもかかわらず、情報の非対称性（貸出先と銀行の間の）から貸出債権の価値が不透明であることが銀行に対する検査の難しさの原因がある。

¹⁴¹ 場合によっては、自主規制団体によるルールやディスクロージャーの徹底、事後的なチェックといった程度の対応で足り、検査実施は不要となる可能性がある。

あれば、受益権の円通貨（預金通貨を含む）との交換取引（為替取引）もありうるため、受益権の適時適切な交換レートの管理も必要となる。

ここで念のため、可能性としては低いですが、投信バンキングのシステムに参加している投資信託がそれぞれ発行する支払決済手段（受益権）が均質ではないというケースについても触れておこう。このとき、各投資信託の資産構成は統一されていないため、市場での資産価格変動に伴って各投資信託の資産価値およびそれに対応する受益権の変化の方向と幅は区々となる。このため受益権一単位の価値は投資信託ごとに異なることになる¹⁴²。いいかえると、発行体の異なる受益権は、それぞれが独立した価値体系、計算体系を持つということである¹⁴³。そうした場合、これら支払決済手段（受益権）の交換、合算、相殺を単純に行うことはできない。これを行うのであれば、それぞれの受益権間の相対価値（為替レート）の適時適切な評価・管理を行う主体が不可欠であり、それを実効的なものとするための仕組みも必要となる。

3.3 投信バンキングのための決済システム

投信バンキングの実現のためには、受益権の均質化に加えて、その円滑な授受を可能とするための基礎的インフラストラクチャーとしての決済機関やクリアリングハウスといった機構が必要となる。これらを総称して投信バンキングの「決済システム」と呼ぶことができるだろう。以下では、そうした決済システムのありうべきデザインについて検討を行う。

3.3.1 受益権の移動の仕組み

均質な受益権を前提としたうえで、投信バンキングにおいて支払決済を円滑に実施するためには、支払決済手段である受益権の授受を管理帳簿上の口座間

¹⁴² 支払手段一単位の価値が発行体の信用度に応じて異なるという状態は、19世紀米国におけるフリーバンキング（当時、市中銀行が別個に発行した銀行券は、発行銀行の信用度に応じて割引率が異なっていた。高木（2006）27頁を参照のこと。）を想起すればよい。

¹⁴³ 経済の中に複数の通貨体系が併存するような状態は、必ずしも特殊なものではない。現状でもわが国では、円通貨の他に外貨（円貨とは異なる通貨体系）による財・サービスの購入が可能であるし、また、江戸時代の幣制は、全く異なる体系の金貨・銀貨・銅貨が共存する「三貨制度」であった（三上、1989）。そもそも、投資信託受益権による支払決済手段自体が（たとえそれ自体が全体として均質であったとしても）、円（預金通貨を含む）とは異なる価値体系を持つ「通貨」である。

勘定付替によって完了させることのできる仕組みが必要である。この仕組みは、吉田（2012）が説明する銀行の決済スキームの発展と同様、投信バンキングにおいても単純な二者間の形式から複雑な多者間の仕組みに発展していくと思われるが、以下ではその流れを若干詳しくみていくこととする。

もし、同一の投資信託のファンド内に受益権を持つ者同士であれば、その移動は簡単である。投資家毎の受益権の保有数量を帳簿上で管理しているファンド運営者は、送金依頼人からの指図にもとづき、当該送金依頼人の勘定口座から依頼された数量の受益権を引落とし、それを受取人の勘定口座に入金記帳するだけで取引が完了するからである（図 8-1）¹⁴⁴。

しかし、異なる 2 つの投資信託の勘定口座間で受益権の移動を行う場合、同一ファンド内での振替のように数字の付替えだけでは済まない。投資信託ファンド間で決済用資産の移動を可能とするために、以下で述べるような所要の手当¹⁴⁵が必要となる。

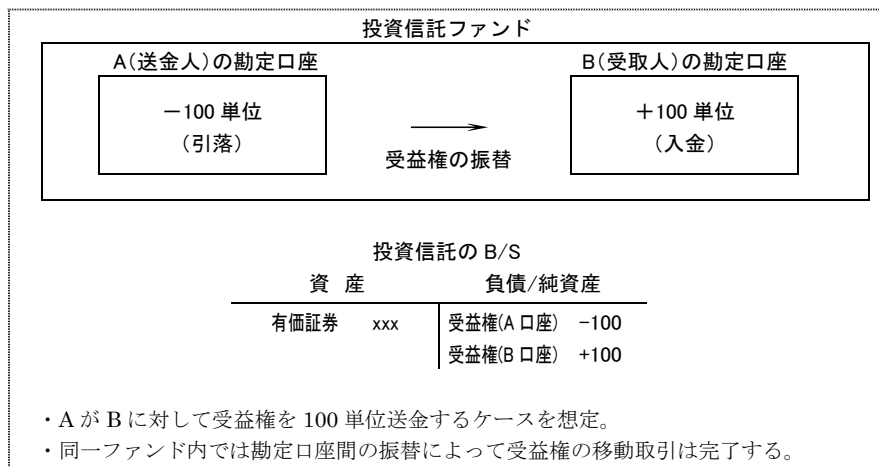


図 8-1 同一ファンド内における勘定口座間の受益権移動（振替）

¹⁴⁴ 図中の B/S（貸借対照表）においては、取引に伴う限界的な変化分のみを表示している。以下同じ。

¹⁴⁵ 実際に投信バンキングを開始するにあたっては、当然、事務面や契約面、制度的な手当など様々な準備が必要となるが、以下本章では、原理的に必要となる仕組みに限定して検討を行う。

3.3.2 コルレス勘定による方式

異なる投資信託ファンド間での受益権の移動方法としてまず考えられるのが、二つの投資信託が相互に（あるいは一方だけが）相手の受益権を保有し勘定口座（以下、「コルレス勘定」という。）を開設するというもの（以下、「コルレス方式」という。）である¹⁴⁶。ここではもっとも単純なケースとして、投資信託 X に勘定口座を持つ A から投資信託 Y の B の勘定口座に 100 単位の受益権を送る取引を考えてみよう（図 8-2）。基本は先ほどの例と同様、投資信託 X の A 口座から受益権 100 単位を引落とし（減額記帳）、投資信託 Y の B 口座に 100 単位を入金記帳することが目的である。

A からの送金依頼があった場合、投資信託 X は A の口座から受益権 100 単位を引き落とすと同時に、送金指図の情報（B 口座に 100 単位を入金）を適宜の方法で投資信託 Y に対して伝達する必要がある。なお、投資信託 X で A 口座から 100 単位引落すということは、投資信託 X に対する A の持ち分が 100 単位分減ることなので、投資信託 X では、資産が受益権に比べて 100 単位だけ多くなってしまふ。一方、投資信託 X から振込指図を受け取った投資信託 Y は、B 口座に 100 単位を入金記帳するが、これにより投資信託 Y における B の持ち分が 100 単位増えるので、投資信託 Y では受益権に比して資産が 100 単位分足りないことになる。こうした過不足を解消するため、受益権が投資信託 X から投資信託 Y に移動するのと同期して、移動した受益権と同価値の決済用資産を投資信託 X から投資信託 Y に移動しなければならない。つまり、投資信託 X と投資信託 Y との間での決済（セトルメント）が必要となる。この決済を、コルレス方式ではコルレス勘定における振替で実現する。具体的には、投資信託 Y は B 口座に 100 単位を入金記帳すると同時に、投資信託 X の口座（コルレス勘定）から 100 単位を引き落とす処理を行う。これにより、投資信託 X の貸借対照表では投資信託 Y に対して持っていた受益権が 100 単位減少するとともに、投資信託 Y の貸借対照表では投資信託 X の受益権が同量減少する。結

¹⁴⁶ なお、コルレス方式を可能とするためには、投信バンキングにおける投資信託の資産として同投資信託の受益権を保有することが認められていなくてはならない。また、投資信託の資産構成が統一されているのであれば、決済用資産（投資信託受益証券）が資産に占める割合も予め一定に決定されていなければならない。これは、送金取引の量は決済用資産を超えることができないという点で投信バンキングの支払決済機能に制約を与えるものである。

果として、投資信託 X から投資信託 Y に対して決済用資産が移動したことと同じ効果が生ずる。

コルレス方式については、二つの投資信託間の受益権移動に限って利用するのであれば大きな問題はない。しかし、投信バンキングのシステムが二つの投資信託のみで実現するとは考えられず、現実的には多数の投資信託間での取引を前提としなければならない。だが、多数の投資信託を想定した場合のコルレス方式には致命的な欠陥が存在する。つまり、投信バンキングのシステムに参加するすべての投資信託との間でマルチラテラルにこれを実施するためには、各投資信託は他のすべての投資信託に対して自らの口座を開設して、それぞれに決済用の受益権を保有するか、あるいは自らのファンド内に他のすべての投資信託の口座を開設して投資を受け入れるかのいずれかの措置が必要となる。そうすると、投資信託の資産構成は、決済用資産（他の投資信託の受益権）だけで相当の割合を占めてしまい、投信バンキングへの参加投資信託が増えるほどその割合は大きくなる可能性がある。これでは、安全な資産に投資することによって安定的な支払決済サービスを提供しようとする投信バンキングの当初の目的から離れ、支払決済サービス実現のために投資信託間で受益権を相互に持ち合うという歪んだ状況になってしまうだろう。したがって、コルレス方式は投信バンキングの実装には適さない方法だと評価せざるをえない。

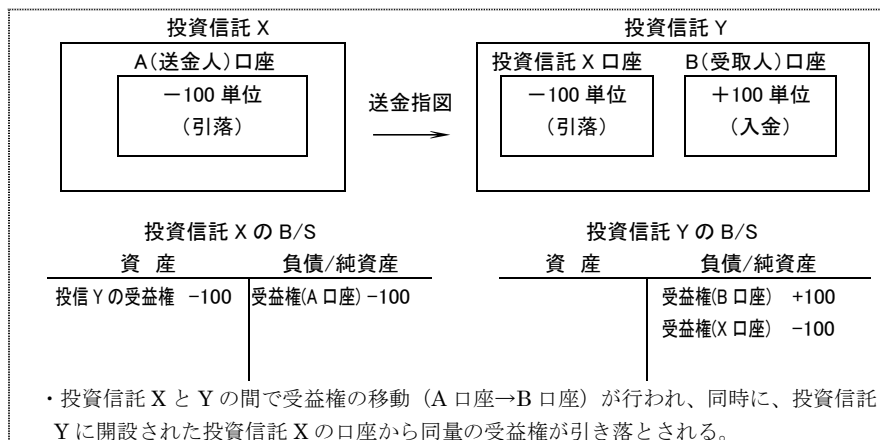


図 8-2 コルレス方式による受益権の移動

3.3.3 決済機関による方式

多数の投資信託ファンドが参加する投信バンキングでは、マルチラテラルな受益権の移動が前提となるが、上述のようにコルレス方式では事実上対応ができない。そこで、マルチラテラルな取引を可能とする仕組みとして考えられるのが決済機関による方式である。ここでいう決済機関とは、受益権の移動と同時に必要となる投資信託ファンド間の決済用資産の移動を専門的に扱う第三者のことである。決済機関は、予め各投資信託から決済用資産の預託を受けて帳簿上で管理しておき、受益権の移動に伴って決済用資産の移動が必要となれば、帳簿上の投資信託ファンドの預かり口座の間で数字を付け替えることによってそれを実現するものである。

決済機関における業務の概念は図 8-3 のとおりである。送金人 A から受取人 B に対する受益権 100 単位の移動は、先の例と同様、投資信託 X の A 口座からの引落しと、投資信託 Y の B 口座への入金記帳で完了するとしよう。このとき必要となる投資信託 X から投資信託 Y への決済用資産の移動については、決済機関である Z に開設された投資信託 X と投資信託 Y の決済用資産の預かり口座の間の振替により行われる。

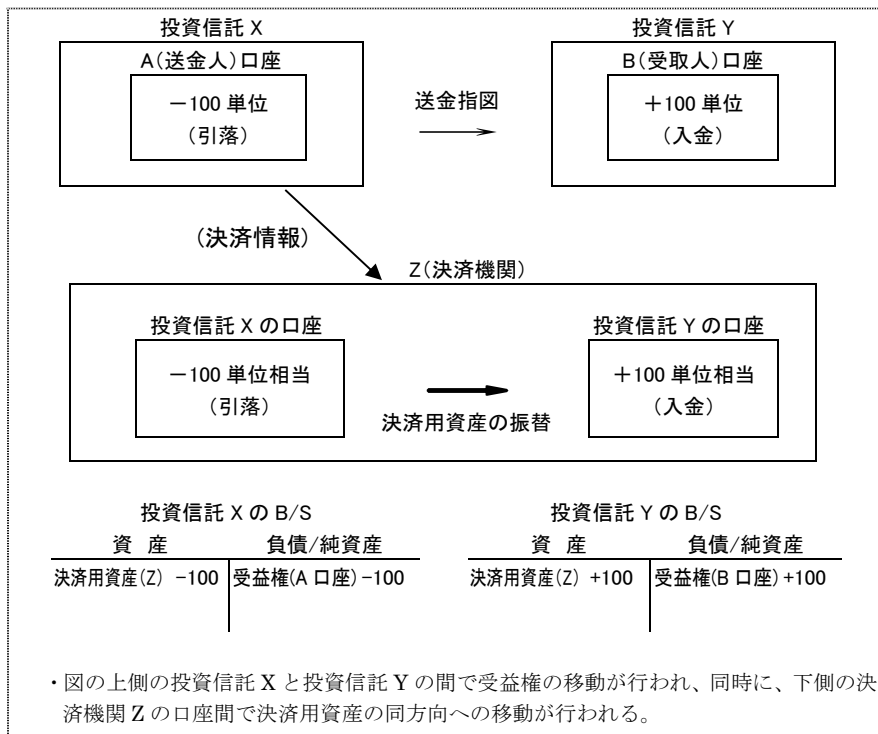


図 8-3 資金決済機関方式による受益権の移動

決済機関方式は、受益権の移動を扱う投資信託間の決済用資産の移動を第三者（決済機関）にアウトソーシングするというものである。このとき、各投資信託がそれぞれ異なる決済機関を指定するよりも、全投資信託が統一して単一の決済機関に決済業務を委託し、そこにすべての決済を集中的に行わせる方がより効率的であることはいうまでもない。したがって、決済機関方式は多数の投資信託間で行われるマルチラテラルな受益権の移動に適した仕組みだといえる。また、決済資産の保有についていえば、コルレス方式では決済用資産として他のすべての投資信託の受益権を保有する必要があるなどの問題点があったものの、決済機関方式では決済機関に係る決済用資産のみを保有すれば足りるので、その点からもマルチラテラルな投信バンキングの実現にふさわしいと考

えられる。

ところで、上記の説明では、決済用資産の種類や性質について具体的に指定していなかったが、決済用資産をどのように考えるかによって投信バンキング全体のデザインは変わってくる。実際の銀行システムにおける決済機関の役割は、中央銀行が担っていることが多い。それは、市中銀行が中央銀行に当座預金口座を開設し当座預金を預け入れており、その当座預金を銀行間の資金移動に伴う決済用資産として利用することができるからである。このため、投信バンキングにおける決済用資産に関するひとつの考え方は、銀行システムの仕組みをそのまま適用し、各投資信託の決済用資産を特定の「銀行」に対する預金債権とすることである。つまり、「銀行」が投信バンキングの決済機関となるわけだが、ここでいう「銀行」は、通常の銀行の場合もありうるし、制度的に可能であれば中央銀行であってもかまわない。さらにいえば、実際の銀行ではなく、決済用資産振替のためだけに設立された専門のデポジトリ機関¹⁴⁷とすることも考えられる。この場合、投信バンキングに参加する投資信託の貸借対照表では、資産側に一定の当座預金（決済機関にとっての debt）を決済用資産として計上する必要がある。

第二の方法は、決済用資産を他の特定の投資信託ファンドの受益権とすることである¹⁴⁸。この場合、ファミリーファンド方式において複数のベビーファンドがひとつのマザーファンドに投資するように、各投資信託は決済機関としてのマザーファンド（投資信託）に投資し、その貸借対照表の資産側にマザーファンド発行の受益権（equity）を一定量保有することになる。決済機関のマザーファンドでは、各投資信託の口座を管理し、投資信託間の決済が必要となった場合には、マザーファンドの受益権を投資信託の口座間で振替えることで決済を行う。これは 3.3.1 で説明した、同一投資信託内における勘定口座間での

¹⁴⁷ これは、米国において市中銀行が共同で設立し、銀行のみを顧客としてコルレス銀行業務のみを行う銀行である「バンカーズ・バンク」と位置づけが似ていると考えられる。（高木（2006）234頁を参照のこと。）

¹⁴⁸ この方式は、Harper（1998）が Scott（1998）に対するコメントの中で述べた、投信バンキングではクリアリングハウス（決済機関）自体が投資信託ファンドである必要があるとした考え方に沿ったものであるが、Harper（1998）はその根拠について、必ずしも明確に述べているわけではない。

顧客の受益権移動の仕組みが、そのまま上位の決済機関（マザーファンド）でも行われるということである。

第三の可能性としては、投資信託が資産として所有する有価証券そのものを決済用資産として利用する方法である。この場合、各投資信託は自ら所有する有価証券（の一部）を決済機関に預託し、決済機関ではその有価証券をカストディアンとして保護預かりしたうえで、有価証券の所有権を登録機関（レジストリー）として記録し管理する。そして、投資信託間における受益権の移動に伴って決済用資産の移動が必要となると、決済機関は登録された有価証券の所有権を書換えることによって投資信託間の決済を完了させる。このとき決済機関で行われている処理は、証券決済において証券決済機関（CDS: Central Securities Depository）が実際に行っている証券の保護預かりと証券決済サービスと同様である¹⁴⁹。なお、この方式では、預託した有価証券は決済機関に所有権が移転されないため、個別の投資信託は貸借対照表上に決済機関の発行する debt や equity を計上することはない。

決済用資産の取扱いに係る上記三方式のうち最も設立が容易と思われるのは、第一の決済機関を「銀行」とする方法である。この方法であれば、既に広範に行われている銀行口座間の振替により簡単かつ確実に決済用資産の振替が可能となるため、投信バンキングの運営に適していると考えられる。だが、そもそも銀行システムを代替するものとして構想されている投信バンキングが結局のところ「銀行」の仕組みに依存せざるを得ないという点を問題視するのであれば、第二、第三の方式が選択されることになろう。

3.3.4 クリアリングハウス

投信バンキングにおける受益権の移動を可能とする原理的な仕組みは 3.3.3 で説明したとおりであるが、これを現実の経済のなかに実現するためには、さ

¹⁴⁹ わが国では、国債については日本銀行が、国債以外の有価証券等については株式会社証券保管振替機構がCSDとなり、証券会社、銀行、清算機関等の参加者口座を開設して決済業務等を実施している。したがって、例えばこの方式を前提としたうえで、投資信託の決済資産としての有価証券を国債に限定するとした場合には、自動的に決済機関は日本銀行が担うことになる（何らかの制度的な手当は必要であろうが）。CSDの機能や制度については、中島・宿輪（2008）を参照のこと。

らに清算関連業務を行う機構としてのクリアリングハウスの設置は不可欠である。クリアリングハウスの具体的な機能としては、以下の3点が挙げられる。

(図8・4)

- (1) 投信バンキングに参加する投資信託間における受益権移動に係る送金指図を送信する(投資信託相互間および投資信託とクリアリングハウスの間)。
- (2) 多数の送金指図をネッティング(差引計算)するなどして各投資信託の決済額(決済機関において振替が必要となる決済用資産の額)を算出する。
- (3) 算出された決済額に基づき決済機関に対して決済用資産の振替指図を送信する。

上記のうち、(2)が清算機能に相当し、これがクリアリングハウス業務の中核をなす。もし、多くの送金指図が複数の投資信託間で授受されるのであれば、個々の送信指図のたびに一件ずつ決済用資産の振替を行ってはいは、クリアリングハウスおよび決済機関における事務処理が煩雑となりシステムが非効率となってしまう可能性がある。そこで、ある程度の送金指図を一定量まとめて扱い、それらをネッティングした結果算出した決済額を決済機関において振替える等といった清算処理が必要となるのである¹⁵⁰。

¹⁵⁰ クリアリングハウスが採用するネッティングの方式としては、債権・債務の取扱いに応じてペイメントネッティング、オブリゲーションネッティングなどがある。また、クリアリングと決済に関連して、クリアリングハウスが参加投資信託に対するセントラル・カウンターパーティ(CCP)としての立場をとることも考えられる。しかし、ここではそうした決済に伴う法律的な議論には立ち入らない(こうした諸論点に関しては、久保田(2003)を参照のこと)。なお、受益権移動の取扱件数が少ない場合やクリアリングハウスおよび決済機関における情報処理能力が十分に高い場合には、ネッティングによる決済(ネット決済方式)ではなく一件ごと決済機関で振替処理するRTGS(即時グロス決済処理)方式を採用することも考えられる(ネット決済方式、RTGSについては、中島・宿輪(2005)を参照のこと)。

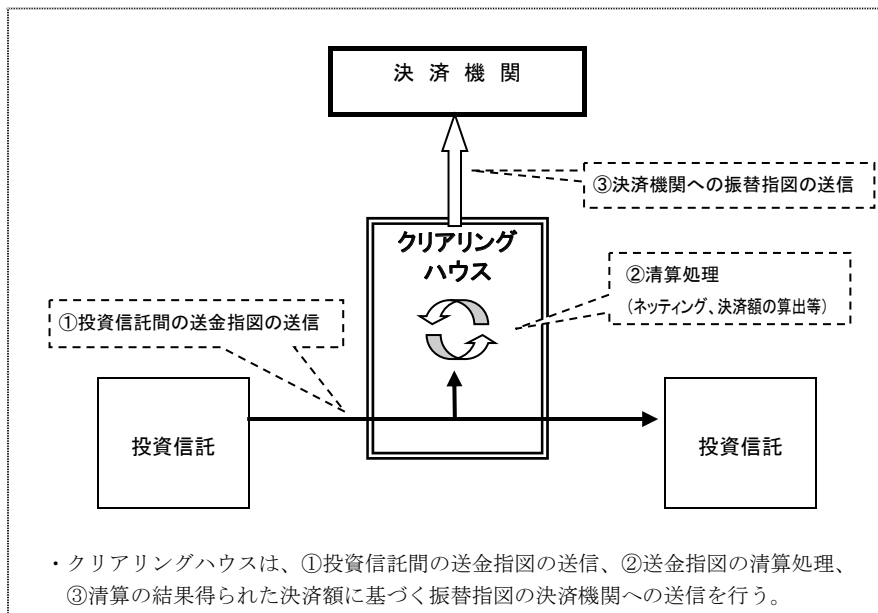


図 8-4 投信バンキングにおけるクリアリングハウスの機能

3.3.5 投信バンキングの決済システムの形

投信バンキングとは、投資信託の発行する受益権が支払決済手段として経済の中を広範に転々流通する状態を実現し、それによって従来の銀行システムには不可欠だったセーフティネット構築・維持に伴う費用を削減しようとする構想であった。その実現のためには、これまで述べたように、まず第一に、システム内の投資信託の発行する受益権が均質であることを保証するため、投資信託の資産構成の統一と維持が欠かせない。そして第二に、均質な受益権を経済主体間で円滑に授受するためのインフラストラクチャーとしての決済システム（具体的には、(i)システム内の投資信託間での決済用資産の移動を口座間の振替によって実行する決済機関、および(ii)投資信託間や決済機関を結んで受益権の送金指図や決済資産の振替指図を送信するとともに、送金指図に基づく決済額を算出し、必要に応じてネットting等を行うクリアリングハウス）が必須となる。

このようにして構築される投信バンキングのシステムは、おそらく図 8-5 のようになるであろう。つまりこの形は、決済システム部分をハブとし、これとシステムに参加する各投資信託を結ぶ通信回線をスポークとする「スター型ネットワーク」である。そして結局のところ、これは現在の銀行システムが実現しているネットワークの形態にきわめて近い形となる。

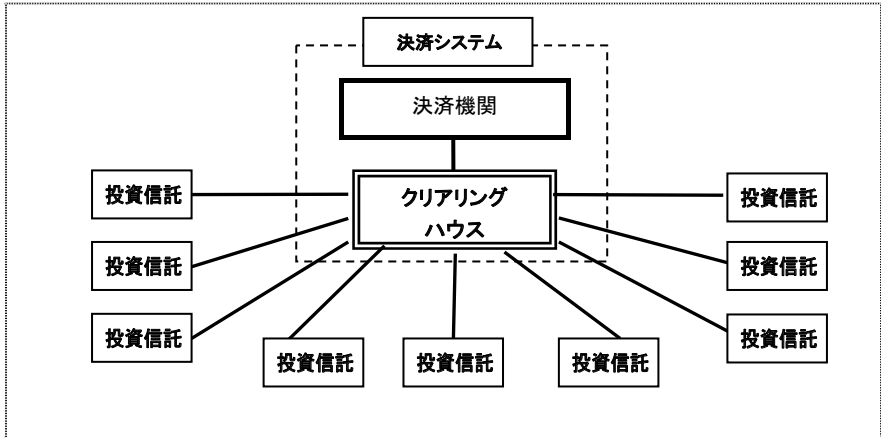


図 8-5 投信バンキングのシステム概念図

その一方で、決済用資産に何を用いるかによって決済機関の性格は変わりうるし、クリアリングハウスに関しても清算処理の方式は技術条件や市場の状況に依存するため、決済システムの具体的な形態は一意的に定まっているわけではない。さらに、決済機関とクリアリングハウスの関係についていえば、必ずしも専門に設立された機構がクリアリングハウス機能を担わなければならないというわけではなく、状況によっては、決済機構がクリアリングハウス機能を併せ持つといった形態も考えられる。つまり、実装上の決済システムのデザインがどのようなものになるかについては、既存の制度・法制、競争状態など様々な条件や環境要因を考慮したうえで決定されることとなる。

4 投信バンキングと流動性供給機能

前述の諸条件は、投信バンキングにおいて発行される受益権が支払手段であるという点に主眼を置くものであった。しかし、支払手段の部分だけではなく、投信バンキングのシステム全体としても考慮しなければならない点がある。それは、経済に対する流動性の供給主体としての役割である。本節では、この点について検討を行う。

4.1 流動性供給機能の必要性

通常、投資信託の受益権は、投資家がファンドに対して払い込んだ資金（現金や預金通貨）の見合いに発行されるものである。だが、受益権がこうした形でのみ発行されている限り、受益権はドミナントな支払手段とはなりえず、したがって投信バンキングも銀行システムの代替物となることは困難である。なぜなら、そうした方法では支払手段に対する需要の変化に対して迅速かつ柔軟に受益権を発行できないからである。

支払手段に対する需要は、主に融資へのニーズとして現れるのが一般的である。経済主体が支払手段を必要とするのは、そもそもその時点で十分な量の支払手段を所有していないためであり、そうした支払手段の需要者が支払手段を獲得するためには、他の主体から支払手段を借り入れる以外に方策はない。よって、支払手段の提供者は、本来的に「貸手」ということになる。支払手段の貸手は、借手の需要に応じるために予め潤沢な支払手段を保有していることが望ましい。このため、貸手は支払手段を余分に保有している複数の主体から市場などを通じて広く調達した原資から貸し出すという方法がありうる。これは、金融会社（ノンバンク）が採用しているビジネスのやり方である。だが、この方法では、貸手は事前に調達した金額の範囲までしか貸出が出来ないし、そもそも経済全体に存在する支払手段の量が限定されていれば、貸手が事前に調達できる量にも上限があることになる。そこで、もっとも望ましいのは、貸手自身において自由に支払手段を創出する能力を持つことであろう。それが可能であれば、貸手は支払手段に対する需要の変化に対し迅速かつ柔軟に対応できるようになる。これが流動性供給機能の意味するところであるが、この点を銀行

はどのように実現しているのだろうか。

まず、銀行システムにおける支払手段の供給、つまり銀行の貸出の方法について見てみよう。銀行が貸出を行う場合、借手に対する資金の提供は現金ではなく、必ず「要求払預金」（普通預金や当座預金などの流動性預金）の形で行われる。具体的には、当該銀行に予め開設してある借手の要求払預金口座に、銀行が融資する資金の相当額を入金記帳することによって貸出は実行されるのである。

これを銀行と借手の貸借対照表で、もう少し詳しく見ておこう。図2では、銀行が借手に対して100単位の資金の貸出を実行するケースについて、貸出前と貸出後の貸借対照表を掲げている。ここで銀行が行っているのは、借手の口座に貸し出す額の預金通貨を入金記帳するという行為だけである（別の第三者からの資金調達が行われない）。これにより銀行の貸借対照表の資産側には当該借手に対する貸出債権（貸出金100単位）が計上され、同時に負債側には銀行が借手口座に入金記帳した預金債務が同額（100単位）計上される。一方、借手の貸借対照表では、借手が銀行に保有する口座に対して貸し出された資金が入金記帳されるため、資産側に預金（債権）100単位が計上され、それと同時に負債側には当該借手の銀行に対する債務として借入金と同額（100単位）計上される。つまり、銀行においては自らの債務を貸し出すことが可能だという性質ゆえに、存在しなかったところから新たに支払手段（＝要求払預金）を創出し、それを借手の預金口座に入金記帳するだけで貸出というプロセスを実行できることになる。これを言い換えると、銀行は事前の資金調達という制約なしに貸出を実行することができるということである¹⁵¹。それは、銀行が借手の借入需要に迅速かつ柔軟に対応することができる（＝流動性供給機能を備えている）ということを意味している。

そこで、次に検討しなければならないのは、こうした流動性供給機能をいかにして投信バンキングにおいて実現するかという点である。

¹⁵¹ これは飽くまで「理屈の上」での話であり、実際には貸出に伴う信用リスクや、準備預金制度による準備預金の中央銀行への積立義務、大口融資規制等の諸規制などを考慮すれば、銀行は無制限に貸出を拡大できるわけではない。

【初期状態】			
借 手		銀 行	
資産	負債	資産	負債
—	—	—	—

【銀行の借手に対する貸出】

- 銀行は預金債務を発行し、その相当額を借手の口座に入金記帳することで貸出を実行。

借 手		銀 行	
資産	負債	資産	負債
預金債権 100	借入金 100	貸出金 100	預金債務 100

図 8-6 銀行による支払手段の供給（貸出）

4.2 2つの形態の投信バンキング

これまでの考察を踏まえて、ここでは、どのような投信バンキングの仕組みが可能かについて検討を行う。

4.2.1 投信バンキング（タイプA）

まず最初に想定する投信バンキングの形態は、預金者が銀行に資金を預けて預金証書（通帳）を受け取るのと同じく、投資家が投資信託ファンドに資金を投資して投資信託の受益権（受益証書）を受け取る形態である。そしてファンドは、預けられた資金を公共債のような安全性の高い資産に投資し資産として保有する。他方、受益権を受け取った投資家は、それを支払手段として利用するので、受益権は転々流通しその所有者を変えることになる。このとき、受益権は紙の証書として流通するのではなく、預金のように、受益権の発行者の管理帳簿上に記録された電子的価値が口座間での付替という方式で移転する形となる¹⁵²。こうした方式による投信バンキングを、ここでは「タイプA」と呼ぶ

¹⁵² 受益権の移動の仕組みについては、本章 3.3 で説明されているとおりであるが、現在、MRF や MMF などで行われている証券会社を経由した有価証券の売買に係る買付代金の支払、売却代金や配当金の受取、および一部の MRF 等で実現しているクレジットカード代金の引落は、投資信託受益権を一旦解約し、現金や預金通貨の形としたうえで決済を行うという仕組みになっているため、受益権そのものを支払手段としているわけではない。

こととしよう（図8-7）。

【初期状態】			
投資家		投資信託(タイプ A)	
資産	負債/純資産	資産	負債/純資産
現金 100	純資産 100	—	—

【投資信託に対する投資と受益権の発行】

- 投資家は投資信託に現金を支払い、投資信託はそれに対応する受益権を投資家に発行する。

投資家		投資信託(タイプ A)	
資産	負債/純資産	資産	負債/純資産
受益権 100	純資産 100	現金 100	受益権 100

- 投資信託は、受領した現金を安全資産（有価証券）に投資する。

投資家		投資信託(タイプ A)	
資産	負債/純資産	資産	負債/純資産
受益権 100	純資産 100	有価証券 100	受益権 100

図8-7 投信バンキング（タイプ A）

このタイプ A は、3.2 で検討した投信バンキングの形態である。しかし、タイプ A では流動性供給を行うことは想定されていない。それは、タイプ A のファンドの発行する受益権が、飽くまで投資家の現金支払の見合いとして発行されるものであって、それを支払手段として需要する者（借手）のニーズに対応して柔軟に発行できるような性質のものではないからである。また、タイプ A のファンドでは、受益権が安定した価値を持つ支払手段となることを踏まえ、信託財産は安全な公社債（典型的には国債など）に限定されている。仮に、タイプ A のファンドの信託財産が全て国債だとすると、受益権の発行額は国債の

発行残高に制限され、一定以上の受益権を発行することは不可能となってしまいうであろう¹⁵³¹⁵⁴。したがって、タイプ A の仕組みでは、支払手段として受益権を必要とする経済主体があったとしても、それに対して受益権を迅速かつ柔軟に提供することに困難が伴うことになる。

4.2.2 投信バンキング（タイプ B）

タイプ A のファンドにおける問題点を考慮して、投信バンキングに流動性供給機能を持たせるためにはどうすればよいだろうか。そのためには、銀行と同様の方式をとる必要がある。つまり、投資信託ファンドが発行する受益権が支払手段としての条件を満たすことを前提として、投資信託が、支払手段を必要とする者に対して受益権を以て貸出を行うということである。その際、借手の受益権口座に貸出す受益権の口数を記帳することによって貸出を実行する方式が望ましいだろう。この仕組みによる投信バンキングは、基本的な考え方がタイプ A とは異なるため、区別のためこれを「タイプ B」の投信バンキングと呼ぶこととしよう。

図 8-8 は、タイプ B の投信バンキングにおいてどのように受益権が発行されるかを図示したものである。ここでは、投資信託は借手に対する 100 単位の資金の貸出というプロセスを、借手に対して受益権を発行すると同時に、借手に対する貸出債権を取得することによって実行する。貸借対照表でいえば、投資信託の貸借対照表の資産側には当該借手に対する貸出債権（貸出金 100 単位）が計上され、同時に負債・純資産側には投資信託が借手の口座に入金記帳した受益権（純資産）が同額（100 単位）計上される。一方、借手の貸借対照表では、借手が投資信託に保有する口座に対して貸出された資金が入金記帳されるため、資産側に受益権 100 単位が計上され、それと同時に負債側には当該借手

¹⁵³ 伊藤・柳川（1991）は、国債ファンドによる支払システムについて論じているが、このシステムでは支払手段の量は支払手段の需要によって変動しないとしている。

¹⁵⁴ 例えば、2016 年 7 月公表（最新公表値）のマネーストック残高（M3 平残）は、1,260.5 兆円であるのに対して、普通国債の発行残高（2016 年見込）は 837.8 兆円である。仮に投信バンキングが銀行システムを代替することになれば、この M3 の大層が受益権に変わることになる。このとき、ファンドは受益権発行の見合いとして受益権と同額の国債を信託財産として保有する必要があるが、現状の国債の発行状況では足りないことになる。

の投資信託に対する債務として借入金と同額（100単位）計上される。

この方法を投資信託がとれば、存在しなかったところに新たに支払手段（＝受益権）を創出し、それを借手の受益権口座に入金記帳するだけで貸出が可能となるため、タイプBの投信バンキングは流動性供給機能を備えているといえることができる。

【初期状態】			
借手		投資信託(タイプB)	
資産	負債	資産	負債/純資産
—	—	—	—

【投資信託の借手に対する貸出】			
・投資信託は受益権を発行し、その相当額を借手の口座に入金記帳することで貸出を実行。			
借手		投資信託(タイプB)	
資産	負債	資産	負債/純資産
受益権 100	借入金 100	貸出金 100	受益権 100

図8-8 投信バンキング（タイプB）

タイプBの投信バンキングは、タイプAとは信託財産のあり方が異なっている。タイプAでは、信託財産は安全な公社債であることが想定されていたが、それは支払手段としての価値の安定を確保する目的であった。ところが、タイプBでは、流動性供給機能を投信バンキングに持たせるために、信託財産を借手から取得する貸出債権とする必要がある。このとき受益権の価値は、そのまま直接に貸出債権の価値を反映することになるため、もし貸出債権の価値が変動するようなことがあれば、受益権の価値もそれに応じて変動することになる。そうすると、受益権の価値は、各投資信託ファンドの保有する貸出債権の質によって区々になる可能性が出てくる。具体的にいえば、特定の投資信託ファン

ドの貸出先において経営上の問題が生じた結果、返済が滞ったり債務不履行となった場合には、貸出債権の質が低下して、それに対応して当該ファンドの発行した支払手段である受益権の価値が、他のファンドの受益権に対して相対的に価値が低下することになる。このように、タイプ B の投信バンキングでは、発行したファンドごとに発行する受益権の価値が異なるような状態も想定されるため、受益権が支払手段としての性質を維持できなくなるという問題が生じうる。

4.3 投信バンキングに関する政策上の対応

ここでは、前述した二つのタイプの投信バンキングについて、その特徴と問題点を整理し（表 8-2）、それぞれの政策上の対応について考えたい。

表 8-2 投信バンキングと銀行システムの特徴

	投信バンキング		銀行システム
	タイプ A	タイプ B	
支払手段	投資信託受益権	投資信託受益権	預金
性質	投信発行の equity	投信発行の equity	銀行発行の debt
見合い資産	安全な有価証券	貸出債権	貸出債権
価値の変動	あり(円換算)	あり(円換算)*	なし
流動性	あり	あり	あり
資金移動	口座間の移動	口座間の移動	口座間の移動
通貨単位表示	口/円	口/円	円(法貨と同一)
決済インフラストラクチャー クリアリングハウス	必要	必要	あり
決済機関	必要	必要	あり
セーフティネット			
預金保険制度	不要**	必要/不要***	あり
中央銀行の最後の貸手	不要**	必要/不要***	あり
政府による救済	不要**	必要/不要***	(状況による)
規制			
参入規制	不要**	必要/不要***	あり
検査・報告義務等	不要**	必要/不要***	あり
社会的費用	小～中規模	中～大規模	大規模
問題点	・流動性供給機能がない	・貸出資産の価値変動に伴い支払手段の価値が変動する可能性がある ・相応の社会的費用が必要	・制度維持のための社会的費用が大きい

(注)： * 貸付信託のように契約で元本保証を付すことは可能。

** 制度のデザインに応じて決定されるが、原則は不要と考えられる。

*** 必要か不要かは制度のデザインに応じて政策的に判断される。

4.3.1 支払手段としての性質

支払手段関連の検討事項としては、投信バンキングにおける支払手段の通貨単位の表示 (denomination) をどうするかという問題がある。銀行システムにおける支払手段である預金通貨は、法貨と同一の通貨単位表示を採用しており(わが国であれば「円」)、また預金通貨と法貨との交換比率も額面どおり一対一である。他方、投信バンキングでは、支払手段である受益権は、必ずしも法貨と同じ通貨単位表示を使う必要はなく、持分の最小単位を例えば「口」で表示することも可能である。このとき、「1口=1円」のような形で受益権と法貨

の交換比率を固定する方法も考えられるほか¹⁵⁵、両者の交換比率を固定せずにおく方法もありうる¹⁵⁶。

タイプ A の投信バンキングの場合、信託財産が安全な有価証券となることから、資産価値が大きく棄損しないと仮定すれば、法貨の交換比率との交換比率を一对一（1 口=1 円）に固定してしまうことで、経済の中に複数の価格表示体系を設けないこともできるであろう。そうすることによって銀行システムと投信バンキングの併存や、前者から後者への移行もスムーズに行うことが出来るという判断も成り立つ。また、タイプ A では安全な有価証券のみに投資するとはいっても、経済環境によっては受益権の法貨換算での価値が変動し、「元本割れ」¹⁵⁷という状況にもなりかねないため、受益権の「元本割れ」を回避するような仕組みも必要であろう。具体的には、元本割れの危険が生じた場合には、運用会社等が市場価格の低下した有価証券をファンドから合理的な価格で買い取ることを認める、ファンドの受益権（持分権）内で優先・劣後構造をつくり劣後部分の一定以上を運用会社等が保有する、といった方策が考えられよう。また、本来の投信バンキングの趣旨とは反するが、受益権の価値が一定割合以上低下した場合に、損失の補填（資本注入）を目的とした預金保険制度類似の制度を設けて受益権の価値低下を回避する方法もありうる¹⁵⁸。

タイプ B の投信バンキングの場合、前述のように、受益権の価値を担保するのは貸出債権である。投信バンキングでは、支払手段である受益権が equity であるため、何らかの手段を講じない限り支払手段は法貨換算での価値変動か

¹⁵⁵ 決済性の高い米国の MMF (Money Market Funds) では、持分 (share) の価値を 1 ドルとする基準価格が設けられている。また、この基準価格が 1 ドルを下回ること (元本割れ、「break the buck」) のないよう投資会社法 (Investment Company Act of 1940) 規則 2a-7 により、MMF の運用対象に制限が設けられているほか、元本割れのリスクが生じた場合には、運用会社等が必要な元本割れ回避策をとることが可能とされている (Gorton and Pennacchi (1993)、三宅 (2008))。

¹⁵⁶ この場合、複数の二つの価格表示体系 (円と口) が併存し、また、これら支払手段間の交換比率 (為替レート) も表示されることになる。

¹⁵⁷ ここでいう投資信託の「元本割れ」とは、受益権の価格 (法貨換算額) が投資した額 (同) を下回ることを意味するが、他方、受益権の通貨単位表示 (口) が適用されている状況では、信託財産の法貨換算価値が低下したとしても受益権の数量は維持されるため、受益権表示での「元本割れ」は原理的に生じない。

¹⁵⁸ 銀行システムの預金保険制度が銀行からの預金の払出不能を回避するための制度であるのに対して、ここで想定する制度は (投信バンキングでは保有する受益権の払出自体は必ず保証されるため) 受益権の価値低下を防ぐという趣旨のものとなる。

ら免れず、その頻度や規模はタイプAの受益権以上に大きくなると予想される。そこで、タイプBの投信バンキングでは、タイプAで講じている対策に加えて、わが国の貸付信託制度で行われていたように、受益権に元本補填契約を付すことによって元本保証とすることも考えられる¹⁵⁹。

4.3.2 決済インフラストラクチャーの必要性

投信バンキングを実現するための基盤インフラストラクチャーとしては、先述のように、支払手段としての受益権の移動を可能とするための決済システム（クリアリングハウスおよび決済機関）の整備が必要となろう。これは、電子的なデータとして価値が帳簿に登録されるブックエントリー型の支払手段のシステムを運営する以上は、投信バンキングでも銀行システムと相似の決済システムを持たざるをえないということである。その意味では、投信バンキングであっても決済システム整備に係る費用を節約することはできない。しかし、将来の技術的な進展によっては、この辺りの状況が変わる可能性も十分にある。例えば、Bitcoin等の仮想通貨の基幹技術とされているblockchainを用いてP2P（Peer to Peer）ベースによる支払手段の移動が可能となれば、クリアリングハウスの機能の一部（資金移動指図の集中管理や専用通信ネットワークなど）は不要となるかもしれない¹⁶⁰。

4.3.3 セーフティネット

銀行システムでは、預金通貨という主要な支払手段の円滑な流通を確保するための制度的な装置としてセーフティネット（預金保険制度、中央銀行による

¹⁵⁹ わが国の信託業法では、信託会社が事前・事後に損失補てんおよび利益補足を行うことを禁止しているが（信託業法 24 条 1 項 4 号）、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律（兼営法）は信託兼営銀行については強固な財務基盤を有していることを理由に、損失補填等を行う契約を締結することを認めている（兼営法 6 条、兼営法施行規則 37 条）。また、損失補填契約を締結した場合は、補填に充てるための資金として信託の収益のうちから特別留保金を積立てることとされている（貸付信託法 14 条）。なお、現時点では新規に貸付信託の募集をしている信託銀行等はないとされている。

¹⁶⁰ その一方で、投信バンキングの受益権が投資信託ファンドのequityである以上、異なる投資信託ファンド間での受益権移動に際しては、別途必ず決済用資産の移動が必要となるため決済機関の機能まで不要となるとは考えられない。クリアリングハウスと決済機関の役割については、3.3を参照のこと。

最後の貸手機能、および場合によっては政府による救済機能など）や規制監督の制度が存在していると解釈できる。つまり、セーフティネットや監督当局による規制は、広い意味での銀行システムという支払決済制度を構成する重要な要素だということである。投信バンキングの場合、受益権が **equity** であり、法貨換算の価値は変動することが前提であるため、基本的には預金保険のような制度は馴染まないと考えられるが、受益権が支払手段であって急激な価値の変動は望ましくないと判断するのであれば、前述のように受益権の価値低下時に（預金保険制度類似の）資金注入を行う制度を設けることは十分に考えられる。

また、投信バンキングの受益権の価値低下時に、投資信託に対し中央銀行が信用秩序の維持を目的とした資金的な援助を行うことはありうるが、その場合は「最後の貸手」(debt holder)ではなく、出資者(equity holder)としての関与となるであろう。また、その必要性が検討されるのは、特にタイプ B の投信バンキングにおいてということになる。

さらに、投信バンキングに参加する個別のファンド間で支払手段の移動が行われるのであれば、銀行システムと同様に、決済システムを通じて各投資信託ファンドの間で網の目のような債権債務関係が日常的に発生することになる。投信バンキングにおいて個別のファンドが他のファンドに対して債務を負い、それを決済するためには決済機関を通じた決済用資産のやり取りが必要であることを前提とすると、極端なケース（信託財産の価値低下時に決済債務が信託財産を超えるような場合）では、投資信託において不払いが発生する可能性もゼロとはいえない。もし、そうした不払いが決済システムの債権債務関係を通じて他の投資信託ファンドにも波及するようなことになれば、投信バンキングでも銀行システムと同様のシステムミックリスクの可能性が存在することになる。こうした際の対応として、政府が問題のある投資信託ファンドに対して資本注入を行うことは、政策上の選択肢として十分にありうると考えられる。だが、このような政府の介入は、社会的費用を極力かけない金融システムを構築するという投信バンキング構想の趣旨に反することになる。

4.3.4 規制

銀行システムでは、預金通貨の価値とその円滑な流通を確保するという目的で銀行業に対する参入規制の適用および銀行に対する金融検査や報告の義務付けなどが行われている。投信バンキングでは投資信託ファンドの破綻は生じないということを所与とすれば、規制の仕組みについては最低限で済むというのが投信バンキングの当初の構想であった。その一方で、支払手段の法貨換算の価値変動自体も抑制しようとするのであれば、投資信託の保有する信託財産の質に関しても監督当局が検査を実施する、バランスシート規制を課すといった形で積極的に関与すべきだという考え方もあろう。投信バンキングに対する規制のあり方については、システムの仕組みに対応して一意的に決定されるようなものではなく、政策的な判断に基づき決定する必要がある。

4.3.5 単一の投資信託による投信バンキングの可能性

先ほども触れたように、投信バンキングにおいても、決済システムとの関連でシステミックリスクが生ずる可能性がある。このシステミックリスクの発生を回避するためにはどのような対応が必要だろうか。考えられるひとつの案は、投信バンキングにおいて支払手段を発行する投資信託ファンドを単一にしてしまうという方法である。こうすることで、ファンド間の支払手段の移動に伴って発生していた債権債務関係は存在しなくなるからである。さらに、投信バンキングを単一の投資信託だけで成立させるのであれば、おそらく投信バンキングに関連するいくつかの課題は解決するだろう。もともと投信バンキングでは、複数の投資信託ファンドが個別に受益権を発行し、それが支払手段としてシステム内を流通する形が想定されていた。しかし、すべての支払手段（受益権）が単一の投資信託ファンドによって発行されているのであれば、受益権の均質性を担保するための諸方策は不要となる。これに伴って、関連する監督当局の規制も簡略化することが可能となる。また、複数のファンド間での支払手段移動がなくなれば、バランスシート上でも、ファンド間決済のために保有しなければならなかった決済用資産が不要となるほか、他のファンドに対する負債もなくなり純資産だけに特化することができる。さらに、支払手段としての受益

権を流通させるためのインフラストラクチャーである決済システム（クリアリングハウスおよび決済機関）も不要となる。なぜなら、これらは異なる投資信託ファンド間の受益権の移動を前提としたものであり、ファンドがひとつしかない環境では、受益権の移動は全て単一の投資信託ファンドの帳簿システム上のみで処理可能だからである。¹⁶¹

5 政策としての投信バンキング

以上を踏まえて、投信バンキングは金融システム改革の政策手段としてどのように評価すべきであろうか。まず、費用面について考えてみよう。銀行システムでは、セーフティネットの一部（特に中央銀行による最後の貸手機能や、政府による資本注入等の救済措置）や政府による規制（金融検査やモニタリング）に係る費用は、銀行（またはその利用者）が直接負担するのではなく、社会全体の負担となっている。タイプ A の投信バンキングの場合は、支払手段としての受益権の価値がある程度安定していることから、セーフティネットや規制を整備・維持するための社会的費用を最小限に抑えることができる可能性がある。他方、タイプ B の投信バンキングでは、受益権の価値安定の前提となる信託財産（貸出債権）の価値安定のためにセーフティネットを用意したり、銀行システム並みの厳格な規制を実施する必要があるかもしれない。このため、タイプ B では投信バンキング制度の運営に伴う外部費用は相応に大きくなる可能性があることに留意が必要である。

次に流動性供給機能についてはどうだろうか。銀行預金が法貨以上に幅広く利用され支払手段としてのドミナントな地位を保っているのは、銀行システム

¹⁶¹ 単一のファンドによって実現する投信バンキングは、民営化する前の郵便貯金のあり方とある意味で似ているともいえる。郵便貯金では、貯金口座保有者間の資金移動が全国を網羅するネットワークを基盤とする郵便貯金内のシステムによって、外部の決済システム（内国為替制度が運営する全銀システム）に依存することなく実現していた。また、貯金によって調達した資金は、大蔵省（当時）資金運用部を経由して国債で運用されており、その点ではタイプ A の投信バンキングに近い。その一方で、貯金は郵便貯金（国）の債務であって equity ではなかったため、投信バンキングそのものとはいえない。これに関連して、郵政三事業の在り方について考える懇談会（2002）では、当時議論されていた郵政改革の方向性に関して、郵便貯金については将来的に「国債ファンド的なものに改組する」ことについて言及している。

が預金形態の支払手段を迅速かつ柔軟に供給できるという流動性供給機能を備えているためである。流動性供給機能を投信バンキングにおいて実現するには受益権を貸出という方法で提供するタイプBの形態をとらざるをえないが、この場合、支払手段の価値が不安定となることから、それを安定化させるための装置としてセーフティネットや規制の制度が必要となる。そして、そのことは必然的にシステム全体の維持のための社会的費用の増大を意味するが、それは投信バンキング構想の趣旨に反することになる。これに対して、社会的費用を抑制できるタイプAの投信バンキングでは、支払手段の価値は安定しているものの、資金を必要とする経済主体に対して迅速かつ柔軟に支払手段としての受益権を提供するという肝心の仕組みが備わっていない。

タイプAかタイプBかの選択は、支払手段としての利便性と社会的費用との間のトレードオフの問題でもある。タイプAの投信バンキングは、おそらく現行の銀行システムを全面的に代替するような規模で普及することはないであろう。それは、前述のとおり流動性供給機能がないためである。しかし、銀行機能の部分的な代替としての送金手段、または安全な貯蓄手段を提供するという意味で銀行システムと共存することはありうる¹⁶²。あるいは、銀行システム全体が危機に瀕した場合に、資金の一時的・部分的な逃避先としてタイプAの投信バンキングが選択される可能性も否定できない。他方、相応の社会的費用がかかることを見越したうえでタイプBの投信バンキングを導入するという選択肢はどうか。タイプBは、理屈の上では、銀行システムを機能的に代替することができるだろう。しかし、ある程度の問題はあるもののこれまで機能してきた銀行システムを捨てて、新たにタイプBの投信バンキングに乗り換えることについて、積極的な意義を見つけることが可能だろうか。単純に制度移行のための諸費用だけを考慮しても、その選択肢は合理的ではない可能性がある。

それでは、投信バンキング構想は、そもそも検討に値しないということなのだろうか。投信バンキング実現のためのひとつの可能性として考えられるのは、先に触れたように、タイプBの方式を単一の投資信託ファンドで実現すること

¹⁶² 民営化以前の郵便貯（タイプAに近い性格を持つ）が銀行システムと併存していたことを思い起こすことができる。

である。前述のとおり単一の投資信託ファンドだけで投信バンキングをすることによって、決済システムの構築の費用が不要となるほか、貸出債権を信託財産とすることによる受益権の価値変動の問題に関しても、規制の対象が単一になることから規制制度に係る費用も大きく削減することが可能となる。また、利用者の立場からすれば、受益権の貸出に応じてくれる投資信託がひとつしかなければ、どの投資信託が安全かということに頭を悩ませる必要はなくなるだろう。そして、支払手段の迅速かつ柔軟な供給は、タイプ B 方式をとることによって担保されるであろう。こうした点から、タイプ B の投信バンキングを単一のファンドで構築する方式は十分検討に値するものとする¹⁶³。だがその一方で、事業者が単一となることの当然の帰結として、支払・決済サービスの独占に伴う弊害の排除についての対応は、別途政策的に考慮されなければならない。

6 まとめ

本章では、現状機能している銀行システムと同水準で投信バンキングが支払決済システムの機能を担うとした場合の最低限必要となるであろう諸条件を提示した。しかし、これによって、「投信バンキングは既存の銀行システムを代替することができる」であるとか、あるいは「代替すべきだ」ということを主張しようとしたわけではない。むしろ、本章は、従来は不明確であった投信バンキングのデザインをある程度具体的に描き出すことによって、今後の制度改革の議論のための検討材料を提示することを企図している。

しかし、本章で提示した投信バンキングのデザインについては、未だフィージビリティの点で問題なしとはいえない。なぜなら、支払・決済システムを単一の投資信託に独占的に委ねることに関する経済学的な、あるいは公共政策上の諸問題について十分な検討がなされていないからである。さらにいえば、既存の銀行システムに加えて、似てはいるが原理の異なる支払・決済システムを追加的に維持・運営することの意義や、今日の経済システムにおいて二つの価

¹⁶³ 同時に、複数のファンドが参加する投信バンキングは、その実現に際して大きな困難が伴うということでもある。このことは、本章 2.1 冒頭で示した投信バンキングのあり方とは異なっており、留保付きの投信バンキングの実現ということになる。

格表示体系（法貨と投資信託）を同時に持つことの是非についても多面的な議論が必要であろう。

その他にも、投信バンキングについては、貨幣機能との関連、ナローバンク構想との比較、金融システム全体の中でのあり方、金融政策への影響、金融規制との関連といった部分でもまだまだ取り上げるべき論点が残っていると思われる。したがって、投信バンキングの実現可能性や今後の課題に関しては、引き続き多面的な考察が望まれる。

第9章 仮想通貨による支払決済システム

1 はじめに

「ビットコイン：P2P 電子マネーシステム」と題された論文¹⁶⁴に基づいて2009年頃から運用が開始されたビットコイン（Bitcoin）は、インターネット上で利用されるいわゆる「仮想通貨」あるいは「暗号通貨（cryptocurrency）」の一種であり、明確な発行主体を持たず、peer-to-peer（P2P）ベースで送金が完了するといった特徴を持つ。運用開始から数年を経た現在では、ビットコインの利用は全世界的に相応の拡がりを見せているといえる。その取引状況は、時価総額に関しては一時の投機的な取引を反映した動きを示した時期もあったが、最近では落ち着きつつあり、一方、一日当たりの取引件数は振幅がありつつも全体的には増加傾向にある¹⁶⁵。また、こうした利用の拡大に伴い、ビットコインに代表される仮想通貨（暗号通貨）については、既に様々な観点からの考察が行われている¹⁶⁶。

本章では、ビットコインそのものを取り上げて考察を行うのではなく、ビットコインのような技術的な背景を持つ支払手段（あるいは支払手段となる可能性のあるもの）が登場したときに、銀行システムとの関係はどのようになるかという問題意識の下に、仮想通貨の可能性と限界について検討することを目的としている。

なお、現状、ビットコインは仮想通貨を代表する存在であるが、ビットコイン以外にも様々な仮想通貨が登場してきているのも事実である¹⁶⁷。そこで以下

¹⁶⁴ Nakamoto (2008)。

¹⁶⁵ ビットコインの運営当初から現在までの各種統計は、Blockchain Ltd.のウェブサイト (<https://blockchain.com/>) で見ることができる。

¹⁶⁶ ほんの一部であるが、例えばビットコインとわが国の法制との関連については遠藤（2014）、税制との関連については土屋（2014）、銀行業との関連については佐久間（2015）、中央銀行との関連については高橋（2015）、社会への影響については岡田（2015）などを参照のこと。また、ビットコインに関しては与党自由民主党 IT 戦略特命委員会において新たな概念である「価値記録」に該当するものとして検討が行われている（自由民主党, 2014）。

¹⁶⁷ ビットコインと似た仕様を持つ仮想通貨は、Litecoin、Dogecoin など既に多数存在する。

本章では、「仮想通貨」という語を用いる場合には、ビットコインが実装している代表的な技術を備えた各種の仮想通貨¹⁶⁸を広く指すものとする。

本章の結論は、仮想通貨は現状のままでは支払手段として流動性供給機能の点で不十分であり、もし仮想通貨の利用を拡大させるためには、仮想通貨自体の改善のみならず、それを包含するより大きな枠組みの構築が必要であるというものである。

2 支払手段としての仮想通貨の特徴

2.1 仮想通貨の技術的な特徴

仮想通貨（またはビットコイン）の技術的な側面を解説することは本章の目的ではないが、はじめにこれ以降の議論との関連で最低限前提としておかねばならない点のみ触れておくこととする。とりあえず、支払手段としてのビットコインが、従来の支払手段に比べて特徴的だと思われるのは以下の点である。

①P2P ベースで支払手段が転々流通する

現在一般に利用されている電子マネーでは、取引当事者間でのみ支払処理ができ（オフライン性）、かつ受け取った電子マネーをさらに他の支払いに利用できる（転々流通性）という形を実現するものはほとんどない¹⁶⁹。しかし、ビットコインではこれが可能となっている。

②中心となる発行主体が存在しない

ビットコインを発行するのはビットコインのネットワークシステム自体であり、従来の電子マネーシステムで想定されるような明確な発行主体は存在しない¹⁷⁰。

¹⁶⁸ こうした通貨を「分散型仮想通貨」と呼ぶこともある。（岡田、2015）

¹⁶⁹ 理想的な電子マネー（電子貨幣）の条件としては、Okamoto and Ohta（1991）が、①独立性、②安全性、③プライバシー、④オフライン性、⑤転々流通性、⑥分割可能性の6点を挙げている。

¹⁷⁰ 従来の電子マネーでは、利用（移動）の記録は支払主体等が管理するサーバで集中的に記録されているが、ビットコインではこうした方法は採られていない。その一方で、ビットコインでは、その発行や取引の管理はネットワークシステム上に保持される取引記録簿において分散的に処理されている。こうした取引記録の管理の実施方法に関してはビットコインシステムは画期的だといえるが、その一方で帳簿による管理方式を踏襲していることから、原理としては画期的とまではいえない可能性がある。

③何者かの負債ではない

上記②の結果でもあるが、ビットコインは発行主体の負債ではない¹⁷¹。

④暗号技術等に基礎を置いている

上記の特徴を実現するために、ビットコインでは暗号技術が利用されている。特に、二重支払や偽造・変造を防止する方策として「ブロック・チェーン」という仕組みが採用されている。

⑤発行額に制限が設定されている

ビットコインシステムでは、ネットワーク参加者が取引記録簿である「ブロック・チェーン」に新規の取引記録をまとめた「ブロック」を繋げる作業を競争的に行っており、その中で最も早くそれを成功した者に対して一定量のビットコイン¹⁷²が新規に配布される(10分毎に行われるこの取引承認過程を採掘 (mining) という)。また、このようにして供給されるビットコインの発行上限は2,100万ビットコインとされている。

⑥取引完了の承認のために一定の時間がかかる

上記⑤にあるように、取引の承認処理には10分程度がかかるほか、特定の取引が採掘作業の対象とされないような場合には、承認完了までにさらに時間がかかる可能性がある。

⑦最小単位に下限が設定されている

ビットコインは電子情報であるため、理屈のうえでは際限なく分割が可能であるが、仕様上、最小単位(0.00000001ビットコイン)が定められており、それ以上の分割が不可能とされている。

以上のうち、①～④については仮想通貨に共通の特徴と考えられるが、⑤～⑦に関しては、仮想通貨システムの仕様設計において、いかようにでも設定できるため、仮想通貨の本質には直接関係がないともいえる。

¹⁷¹ CPSS (2003, 1頁) では、“Money (…) represents an obligation of different issuers” としているように、仮想通貨は従来の貨幣 (通貨) の概念には収まらない部分がある。

¹⁷² 採掘において、最初の210,000ブロックまでは採掘者に対して50ビットコインが与えられ、その後、210,000ブロック毎に採掘者が得るビットコインは半減していく仕組みになっている。

2.2 仮想通貨と「貨幣」、電子マネー

貨幣¹⁷³ (money) の定義については、通常は一般受容性 (general acceptability) との関連で簡単に記述されることが多く、標準的なテキストでも定義に関してはあまり深く立ち入ることなく、代わりにその機能(交換機能、価値尺度機能、価値貯蔵機能)によって貨幣を説明するのが一般的である¹⁷⁴。また、貨幣において最も重要な要素だと思われる一般受容性を持つための条件として、十分な耐久性や同質性、分割可能性などが挙げられることもある¹⁷⁵。しかし、これら機能や諸条件は貨幣であるための必要条件であって、論理的には、これら(全て)を備えたものが必ずしも貨幣となるわけではない。また、これらはこれまで現実に貨幣として機能してきたものの観察から経験的に得られた特徴を分類したものであって、支払手段が比較的共通して持ちうる諸特性といったものに過ぎない。何物かが貨幣であるかどうかという問題は、飽くまで「貨幣」の定義の問題であって、定義のありようによって結論はいかようにでもなってしまう可能性がある。このため本章では、仮想通貨が貨幣(または通貨)にあたるかについての判断は保留せざるをえない。

他方、仮想通貨と電子マネーとの関係についても、現状は流動的であるといわざるをえない。もともとビットコインは「electronic cash」として構想されたものであり広義の電子マネーに含めることについて大きな問題はないかもしれない。しかし、前節でみたように、ビットコインはP2Pベースで転々流通が可能だという点で従来の電子マネーとは一線を画すものとなっている。また、制度面でみても、わが国の電子マネーは「資金決済に関する法律」に規定される「前払式支払手段」が中心となっているが、ビットコインについては発行者

¹⁷³ ここでいう「貨幣」は、法律で規定する「貨幣」(わが国では「通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律」において、「貨幣」とは専ら鑄造貨幣(硬貨)を意味するものとされている)ではなく、経済学において「お金」全般を指す用語として使われる「通貨」とほぼ同義のものとして扱うこととする。また、「通貨」という用語については、同法での規定(硬貨および中央銀行券、つまりいわゆる「現金通貨」のみを指す)ではなく、現金通貨に預金通貨を加えたものとして扱うものとする。

¹⁷⁴ 例えば、堀内(1990)では、「交換媒介手段として一般に広く受け入れられているもの」(7頁)が貨幣であるとしている。また、Mishkin(2010)は、「money」を“anything that is generally accepted in payment for goods or services or in the repayment of debts”と定義する。

¹⁷⁵ 堀内(1990)、7頁。

が存在しないことや新規発行に際して対価が支払われない点で「前払式支払手段」には該当しないと思われる。因みに、EU の電子マネーの定義は「電子マネー指令¹⁷⁶」で示されており、発行者に対する債権により表章された金銭的価値で、①電子的媒体に蓄積され、②発行額を下回らない額の資金の受領に対して発行され、③発行者以外の者により支払手段として受け入れられるものが電子マネーだとされている。この EU の定義においてもビットコインは電子マネーには含まれないことになる。

2.3 支払手段としての仮想通貨

ここでは、仮想通貨が貨幣や電子マネーにあたるかといった議論は別に、仮想通貨が、その性質に照らして「支払手段」たりうるかどうかについて考えてみたい。まず「支払手段」について内包的説明をするならば、それは交換媒体手段として機能するもので、その引渡しによって金銭債務の弁済がなされるものを指すといえるだろう。この意味において仮想通貨を支払手段とみなすことは適切だと思われる。なぜなら、仮想通貨を支払手段として使用することで金銭債務を履行することに関しては、取引当事者間で合意がある限り法律的に何ら問題はないからである¹⁷⁷。

次に、外延的に説明するならば、「支払手段」はその具体対象の列挙によって示されることになる。つまり、政府の発行する硬貨、中央銀行の発行する銀行券などのように法によって強制通用力が付与されている法貨に加えて、銀行振込、小切手、銀行振出自己宛小切手、クレジットカード、デビットカード、プリペイドカード等¹⁷⁸から支払手段は構成されることになる。このリストに新たに仮想通貨を加えることに関しては、仮想通貨の目的に照らせば、おそらく異論はないだろう。

¹⁷⁶ 正式名称は、“Directive 2000/46/EC of the European Parliament and of the Council of 18 September 2000 on the taking up, pursuit of and prudential supervision of the business of electronic money institutions”。なお、欧米の電子マネーに関する規制については、森下(2005)、片木(2008)を参照のこと。

¹⁷⁷ 日本銀行金融研究所(2004b)、59頁。

¹⁷⁸ 支払手段には、資金決済に関する法律で規定する「前払式支払手段」に含まれる電子マネーおよび電子記録債権法で規定する「電子記録債権」も含まれると考えられる。

上記のように語義の上で仮想通貨を支払手段とみなすことに関しては問題ないかもしれない。しかし、仮想通貨そのものだけを見ても問題の本質は見えてこない。結局のところ、仮想通貨を支払手段とすることで、現在の法貨ならびに預金通貨等が実現しているような円滑な支払決済が実現できるのか否かという点こそが問われなければならない。つまり我々が注目すべきは、仮想通貨自体の特性や仮想通貨が支払手段として引き渡される場面だけではなく、支払手段として仮想通貨を必要とする者にそれがどのように供給されるのか、仮想通貨を受け取った者が次の支払いのためにそれをどのように支払うのかといった支払手段が転々流通するプロセス、ならびに仮想通貨を包含するより広いシステムの仕組みだということである。

3 銀行システムと仮想通貨

3.1 現代の銀行システム

支払手段としての仮想通貨の特性について検討する前に、現代の銀行システムがどのような仕組みとなっているのか、ここで簡単に再確認しておこう。

現代の経済における主要な支払手段は、法貨（硬貨、中央銀行券）ならびに預金通貨¹⁷⁹である。基本的には、法が強制通用力を付与する法貨が支払手段の基礎をなし、預金通貨はこの法貨を節約する位置づけのものとして存在している。このことは、例えば 17 世紀半ばのイギリスにおいて、金匠（goldsmith）が預け入れた地金や金属貨幣の見合いに発行した預り証（金匠手形）が、次第に銀行券のような譲渡性を獲得することによって貨幣の代わりに流通するようになったことと原理的には相似形である¹⁸⁰。しかし、預金通貨は法貨を補完するだけの副次的な役割しか担っていないと考えるのは誤りである。むしろ取引部面における重要性は預金通貨の方が法貨よりも高くなっている¹⁸¹。例えば残

¹⁷⁹ 預金通貨は、市中銀行（預金取扱金融機関）の発行する要求払預金（具体的には、当座預金、普通預金、貯蓄預金、通知預金、別段預金、納税準備預金当座預金、普通預金、貯蓄預金、通知預金、別段預金、納税準備預金が要求払預金に該当する）のことである。

¹⁸⁰ イギリスにおける金匠と銀行券の登場については、平山（2006）を参照のこと。

¹⁸¹ このことは、法貨が本質的に重要ではないということの意味しない。預金通貨が支払手段として広範に利用されている背後には、預金通貨が（銀行と預金者の間の契約に基づいて）法貨への転換が確実かつ容易になされうるという事実が存在している。（CPSS, 2003, 1 頁）

高ベースで見ても、マネーストック (M1) の太宗を占めているのは預金通貨である¹⁸² ¹⁸³。このように、現代の経済においては法貨と預金通貨が組み合わせられて効率的な支払決済の仕組みが構築されているのである。

3.2 支払手段としての預金通貨の重要性

それでは、なぜ現在の仕組みにおいて預金通貨が重要な役割を担うに至ったのかについて考えてみよう。経済活動が円滑に機能するためには、資金を需要する経済主体に対して資金が柔軟かつ迅速に提供できるような仕組みが存在している必要がある。そのための方式としては二つが考えられる。まず第一は、経済主体間において資金 (通貨) が偏在していることを前提として、余剰資金を保有している者 (資金供給主体) が資金を必要としている者 (資金需要主体) に対して資金を融通するというものである。特定の主体 (金融機関) が資金の融通を仲介し、複数の資金供給主体から資金を調達したうえで、これを資金需要主体に貸し出すという形もこの方式にあたる¹⁸⁴。いずれにせよ、この方式は既に社会に存在している通貨を貸し出すという点が特徴である。この方式で問題となるのは、資金需要主体が必要とする資金の額によっては、必ずしも円滑に資金が提供できなくなる可能性が高い点である。つまり、量が有限であるような通貨に関しては、即時に必要な額を調達できない、あるいは調達できたとしてもコストが高くなるという *availability* の問題が常につきまとうということである。

これに対し第二の方式として、特定の主体が必要なだけ通貨を創り出して、それを資金需要主体に供給する (貸し出す) という方法がある。より具体的に言えば、銀行が法貨を外部から調達するのではなく、代わりに自らの債務である預金 (通貨) を創出し、それをそのまま貸し出すというものである。これは、銀行 (預金取扱金融機関) において、貸出業務と預金受入業務が結合している

¹⁸² 日本銀行のマネーストック速報 (2015年8月) では、M1の85.9%が預金通貨であり、現金通貨 (法貨) は14.1%に過ぎない。

¹⁸³ 支払手段としては、先に挙げたように小切手やクレジットカードなどもあるが、これらの最終的な決済において何が行われているかといえば、結局のところ預金通貨の移動によって当事者間の金銭債務の履行がなされているのであり、この意味においても預金通貨は重要だといえる。

¹⁸⁴ これは、いうなればノンバンクによる貸出のケースであり、直接金融のビジネスモデルに含まれる。

という特別なビジネスモデルを前提として初めて可能となるものである。この方式であれば、社会に存在する通貨量の制限なしに、また調達の手間なしに貸出を実行することができることから、資金需要主体の借入ニーズに対して極めて迅速かつ柔軟に対応することができる¹⁸⁵。この第二の方式が預金通貨の形態で実現しているからこそ現代では預金通貨が重要な役割を担うことになったといえる¹⁸⁶。

3.3 仮想通貨による支払決済システム—その限界

前述のように、現代の市場経済では法貨と預金通貨が補完し合って効率的な支払決済の仕組みとしての銀行システムが出来上がっている。翻って、仮想通貨を支払手段とした場合に、銀行システムが実現しているような支払決済の仕組みを構築しうるだろうか。

仮想通貨において最も懸念されるのは、仮想通貨を支払手段として需要している者が、必要とする量の仮想通貨を適時に入手できないかもしれないということである。例えばビットコインの場合、新規発行のスケジュールが予め定められており、新たなビットコインは約10分毎に一定の額¹⁸⁷しか供給されない。仮想通貨の発行総額が所与であり、状況や必要に応じた追加発行がなされないということは、ある時点で利用しうる仮想通貨の絶対量に限りがあるということである。その中で仮想通貨を利用しようとするには、その時点で仮想通貨を保有している者から必要量を買入れるか、または借り入れるしか方法はない。つまり、仮想通貨における絶対量の制限ならびに保有者との間での取引合意という二重の問題をクリアしないと、仮想通貨を迅速かつ柔軟に入手することは困難だということである。

こうした事情は、仮想通貨の取引所や交換所¹⁸⁸を設けることによってある程

¹⁸⁵ いうまでもなく、現実には無制限にこの方式による貸出が可能なのではない。銀行には、貸出(預金)の額に応じた準備預金の積立義務や貸出債権の健全性の維持などが求められることになる。

¹⁸⁶ 預金通貨は、要求預金であることから、①1円単位で自由に払出しが可能、②元本保証がある、③口座間の振替によって資金移動が可能といった特徴を持っており、法貨のように物理的な定在に縛られることなく取引での利用ができる点でも支払手段としての使い勝手を高めているといえる。

¹⁸⁷ 本章 2.1、⑥参照。

¹⁸⁸ 本章では、仮想通貨の「取引所」とは仮想通貨の買い手と売り手の間に入り売買取引を仲介する主体を、「交換所」とは仮想通貨の売買取引のカウンターパーティとして買い手または売り手と直接取引する主体を指すものとする。なお、2017年4月に施行された改正資金決済法では、仮想通貨の売買または他の仮想通貨との交換、あるいはこれら行為の媒介などを業として行う者を「仮想通貨交換業」と定義している。

度は緩和されるかもしれない。取引所は、仮想通貨を売り手と買い手とのマッチングを促進することから、仮想通貨需要者が取引相手を見つける可能性を高めるだろう。また交換所は、ある程度の仮想通貨を自己勘定で保有しているため、仮想通貨需要者の購入ニーズをある程度は満たすことができるだろう。しかしながら取引所や交換所は、既存の仮想通貨の移動を円滑にする役割を果たすのみであり、仮想通貨の絶対量が限られているという根本的な問題に対する解決にはならない。このような支払手段における **availability** の問題は、もし仮想通貨が現行の銀行システムに代わってドミナントなシステムになろうとするならば、致命的な欠点だといえる。

3.4 仮想通貨による信用創造

仮想通貨を支払決済制度を担う利便性の高い支払手段とするためには、その迅速かつ柔軟な供給が可能とならねばならない。そのための仮想通貨における最大の課題は、銀行システムにおいて銀行組織が担っているような流動性供給の仕組みを仮想通貨システムにおいても実現することである。そのためには、具体的にどのような対応が考えられるだろうか。

まず最初に、特定の主体が、仮想通貨保有者から預託された仮想通貨を帳簿上の口座により管理し、仮想通貨の預り証等を発行するという仕組みの導入を考えてみよう¹⁸⁹。ここでは、預託者間における仮想通貨の移動は口座間の残高の付替えによって実施することが可能となる¹⁹⁰。もし仮想通貨の預り証等（以下、「預り債務」という）が仮想通貨そのものの受け渡しに代わって受け取られるようになれば、この預り債務が仮想通貨の代わりに支払手段として転々流通するようになるだろう。この仮想通貨を預かるという役割については、既存の仮想通貨交換所等が担うということも十分考えられる¹⁹¹が、ここではそう

¹⁸⁹ このとき、仮想通貨の預託をどのような方法で行うかについては議論の余地がある。例えば、保有者が仮想通貨を受託主体に「送金」（仮想通貨のシステム上では所有権の移転）をするのか、あるいは「送金」はせずに別途契約などによって所有権の移転を伴わずに預けたことと扱うのかといった点については、法律的な面も含めて検討が必要であろう。

¹⁹⁰ そもそも仮想通貨の開発目的が、既存の金融機関などを経ることなく P2P で資金移動ができる手段の実現であることから、仮想通貨を第三者の管理する口座間で移動する仕組みの意義自体が問われる可能性はあるが、ビットコインの「送金」には実際に 10 分程度かかることを勘案すれば、資金移動が即時に完了する口座間振替について検討する意味は十分あるといえる。

¹⁹¹ 2014 年 2 月に経営破綻した Mt.Gox 社では、まさにこうした仕組みがとられていたといわれている。（後藤、2014）

した機関を仮想通貨の「預託機関」と呼ぶこととする。

次に、預託機関が仮想通貨を預かって管理し、預託者間の仮想通貨の移動を行うほかに何ができるだろうか。これは近代的な銀行の黎明時のアナロジーとして、次のような業務が考えられる。

①仮想通貨の貸出

これは、預託者から預かった仮想通貨そのものを貸し出す業務である。この業務は当然であるが、保有仮想通貨の残高と預託者からの仮想通貨払出し要求の状況を勘案しつつ業務に支障が生じない範囲で適切に行われなければならない。この方法は、既存の仮想通貨を保有する量の範囲内で貸し出すというもので、ノンバンク的なビジネスモデルに近い。

②仮想通貨預り債務による貸出

これは、仮想通貨そのものを貸し出すのではなく、預託機関が発行している預り証を発行する形で、あるいは仮想通貨預り口座に対する記帳の形で仮想通貨の貸出を行うものである。なお、この方法が可能となるのは、仮想通貨の預り証または預り債務が（銀行券や預金通貨のように）支払手段としての地位を確立していることが前提となる。この方法は、預託機関が自らの債務を発行する形で貸出を行うもので、このとき預託機関は銀行のように「信用創造」を行っていることになる。

もし仮想通貨システムが上記②の方式、つまり預託機関による信用創造を許容するのであれば、預託機関は仮想通貨の保有残高に限定されることなく貸付を行えるため、現在の銀行システムが実現しているような、迅速かつ柔軟な流動性供給が可能となるであろう¹⁹²。こうした仕組みの下で仮想通貨と預り債務によって実現するであろう支払決済の枠組みを本章では「仮想通貨システム」

¹⁹² これは、仮想通貨において「銀行」を作ることに他ならない。なお、こうした仮想通貨関連の業務自体を銀行が行うことに関してわが国の銀行法との関係でいえば、政府は2014年3月7日付の答弁書において「ビットコインの売買の仲介やビットコインと円貨又は外貨との交換、ビットコインを預かる「口座」の開設及び当該口座間でのビットコインの移転については、銀行法第十条第一項各号、同条第二項各号及び第十一条各号に規定する銀行が営むことができる業務には該当しない」としている。これに対し、斉藤（2015）は、銀行がこれらの業務を銀行法第10条第2項本文の「その他付随業務」として行うことができる可能性があるとしている。なお、この答弁書では、銀行によるビットコインの貸出業務に関して明確に言及していない。

と呼ぶこととする。だが、このシステムは単に理屈のうえで可能だという話であり、これを実際に機能させるためにはさらに検討すべき論点が残されている。

3.5 仮想通貨システムの拡充

仮想通貨システムでは、仮想通貨そのものに加えて、仮想通貨との交換が保証された預り債務が支払手段となるということの意味する。このとき、支払手段としての預り債務の価値が何によって保証されているかといえば、それが仮想通貨との間で確実に額面で交換できることによってである。そして、これが信用ある支払手段として使用されるためには、発行主体である預託機関の健全性、つまり預託機関の保有する貸出債権の質が健全であることが確保されなければならない。このことは、銀行システムにおける銀行の貸出債権の質の維持と同等の問題であって、政府（金融機関の監督当局）が積極的に（例えば銀行検査のような形で）関与することによって確保がなされている。したがって、仮想通貨システムにおいても預託機関の健全性確保のために何らかの規制・監督の仕組みを設けることが求められる。

また、預託機関の貸借対照表の状況を見た場合、そこには資産である貸出債権と負債である預り債務との間における期間のミスマッチ（長期の貸出債権と短期の預り債務）という問題を発見することになる。このことは、預託機関においても銀行取り付けと同様の問題が発生する潜在的危険性を示している。銀行における取り付けの発生防止策としては、中央銀行による「最後の貸手」機能や預金保険制度がセーフティネットとして整備されている。このため、仮想通貨システムにおいても「最後の貸手」機能や預金保険制度に類した制度をシステムの一部として用意する必要がある¹⁹³。

さらに、もし預託機関が単一ではなく複数存在する場合には、それぞれの預託機関が発行する支払手段としての預り債務の交換をどうするかという問題が発生する。預り債務は、仮想通貨と同じ価値尺度を基礎とするため、異なる預

¹⁹³ 預託機関に対する規制・監督や「最後の貸手」機能を何が担うかについても議論の余地が残されている。現行のように規制・監督は政府等が、「最後の貸手」は中央銀行が担うという考え方もあるが、19世紀初頭の米国ニューイングランド地方で設立されたサフォーク銀行（サフォークシステム）のように民間主導の機関がこうした機能を担う方式もありうるだろう。

託機関が発行するものであっても額面上は同じ単位が表示される。支払手段として広く利用されることが前提であれば、異なる預託機関が発行する預り債務同士であっても、同一額面である以上は一对一の交換（または相互の合算や相殺）が可能であること、つまり預り債務の均質性が要請されるであろう。それを実現するためにも、仮想通貨の預り債務の価値を担保する貸出債権の質の維持が必須である。

加えて、複数の預託機関が発行する仮想通貨の預り債務を広範に流通させるためには、異なる預託機関の口座間での預り債務の移動（振替）ができるような仕組みも必要である¹⁹⁴。より具体的にいえば、個別にそうした取扱いを可能とするようなバイラテラルの取決め¹⁹⁵を預託機関間で相対で締結する方法もありうるだろうし、また、預託機関が多数になるような場合であれば、新たにマルチラテラルな決済の仕組みを構築することも必要となるだろう。つまり、仮想通貨預り債務に係る「決済システム」¹⁹⁶を用意するということである。

4 留意点

以上の議論をまとめよう。仮想通貨が使い勝手のいい支払手段となるためには、その需要者に対して迅速かつ柔軟に流動性を供給できることが必要であるが、仮想通貨はその仕様上、発行総額に上限がありかつ供給額も限定的であることから、現状では支払手段としての能力は不十分である。そこで必要となるのは仮想通貨そのものの改善ではなく、仮想通貨の外部にその利用を促進させるための仕組みを構築することである。具体的には、(1)仮想通貨を受け入れると同時に自らの（仮想通貨の）預り債務を発行することで貸出を行うことので

¹⁹⁴ ここでは、仮想通貨預り債務の均質性を前提として、ある預託機関が発行した預り債務を用いて別の預託機関において（仮想通貨の）払出しができるということを意味する。

¹⁹⁵ 銀行間の決済の仕組みでいえば「コルレス方式」がこれにあたる。これに関しては吉田（2012）を参照のこと。

¹⁹⁶ 本章では詳細には立ち入らないが、例えば、仮想通貨の預り債務の移動指図を処理（ネットインクや決済額の計算処理など）を扱うクリアリングハウスや、預託機関から決済用の資産を預かり、それを預託機関の口座間で振替えることによって預託機関間の預り債務の移動に伴う決済処理を行う決済機関といった決済システムを構築することが考えられる。こうした仮想通貨預り債務に関する決済システムの仕組みについては、投信バンキングの決済システムとも原理的には同じであることから、詳細については第8章も参照のこと。

きる預託機関の設置、(2)預託機関に対する監督制度やセーフティネット（「最後の貸手」機能、預金保険類似の制度）の整備、(3)決済システムの構築などである。こうした枠組みがうまく機能することによって、この預り債務と仮想通貨の組み合わせが仮想通貨システムにおける中心的な支払手段となりうるのである。

しかし、以上の結論は、特定の発行主体や管理主体を持たずに自由に取引当事者間において資金移動ができる手段として開発された仮想通貨の当初目的からは大きく外れるのも事実である。仮想通貨そのものには発行管理主体は存在しないが、その預り債務には発行主体が必須である。また、仮想通貨預り債務の移動は発行管理主体の記録帳簿上で行われるため、その場合はP2Pによる送金は実現しないことになる。結局、ここで行われている内実は、既存の銀行や資金決済システムと概ね同じだと言わざるを得ない。そうであれば、システムを全体と比較した場合に、仮想通貨システムが銀行システムよりも優位だといえる点を見出すことは難しいのではないだろうか。

また、支払手段としての仮想通貨の利用を促進するための対応を実行するには、おそらく大きな費用がかかることが予想される。既に我々が法貨および預金通貨という利便性の高い支払手段を有しているなかで、新たに仮想通貨システムを導入・構築するための費用を賄うためには、それに対する何らかの合理的な理由がなければならぬが、それは果たして可能なのだろうか。仮想通貨の支払手段化にあたっては、そうした疑念が解消されねばならない。

5 まとめ

本章での提案は、仮想通貨に現行の預金通貨と同等の利便性をもたせるために必要な対応として考察されたものである。もし、仮想通貨が現在の銀行システムと共存し、単にその一部を補完的に担うことのみを目的とするのであれば、ここで提案するような対応をとる必要はないかもしれない。しかしその場合、仮想通貨は畢竟マージナルな部分でしか利用されない副次的な支払手段として位置づけられるものと思われる。

また、支払手段の本質が何かを考えた場合に、支払手段が必ず何者かの債務

でなければならないということはないが、今回の考察を踏まえると、広く利用される支払手段というものは結局のところ集中的に管理される債務（請求権）に回帰していくのだとも推測できる。

それでも、昨今の仮想通貨の登場は、ある意味で貨幣の成立をめぐるひとつの実験のようなものと捉えることが出来るかもしれない。これまでの貨幣とは成り立ちが全く異なる仮想通貨の、貨幣としての成否は、貨幣の本質を考えるうえで重要な示唆を与えてくれることだろう。その意味で、仮想通貨の今後については、引き続き注視していく必要がある。なお、今回の考察の中心である仮想通貨（およびその預り債務）と支払手段との関係については、銀行預金のみならず、投信バンキングにおける投資信託受益権のあり方とも並行して検討することが可能であろう。

最後に、もし現時点で、「貨幣」や「通貨」に関して分析哲学でいうところの「概念分析」を行ったならば、興味深い結果が出るかもしれない。それは、人々が「貨幣」や「通貨」に対して持つ共通の観念が仮想通貨の登場によって少なからず揺さぶられている可能性があるからである。

第10章 むすび

1 銀行衰退論と銀行システム

本書を締めくくるにあたり、今後の銀行業のあり方を展望するうえで特徴的な論点のひとつである「銀行衰退論」を、銀行システムとの関連で考えてみたい。「銀行衰退論」は、1990年代を中心に、主に米国で議論されたテーマである¹⁹⁷。当時は、金融分野の自由化や規制緩和が世界的な広がりをもって進展していた時期であり、これに伴って銀行産業における競争環境は大きく変化しつつあった。金融分野の自由化や規制緩和の進展は、銀行産業における競争を促進させるとともに、それまで専ら銀行が提供してきた金融サービスを銀行以外の業者が提供することを容易にするような環境をもたらした。その結果、銀行は、銀行産業内部における競争のみならず、金融代替サービスを提供する競合者による銀行産業外部からの競争圧力にもさらされることになった。その一方で、この時期は、1980年代の金融機関の経営危機問題の発生¹⁹⁸を背景として金融システムの安定化に対する意識が高まっていた時期¹⁹⁹とも重なっている。

200

上述の背景をもって登場してきた銀行衰退論の論点は非常にストレートフォワードなものである。すなわち、銀行に代わる新たな金融サービス提供者が登場し、それと同時並行的に銀行の破綻が増加しつつある状況下での銀行産業の存在意義に関する、「銀行産業は衰退しつつあるのではないか」、「銀行はもはや

¹⁹⁷ 例えば、米国のシカゴ連邦準備銀行が毎年開催している銀行構造および競争に関するカンファレンス（Conference on Bank Structure and Competition）の第30回（1994年）会合のテーマは「The Declining(?) Role of Banking」というものであった。

¹⁹⁸ 米国では、商業銀行やS&L（貯蓄貸付組合）の経営破綻が顕著になったのは1980年代であった。

¹⁹⁹ S&L危機における多額の破綻処理コスト等の教訓を踏まえ、米国では1991年に連邦預金保険公社改善法（Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act）が制定された。

²⁰⁰ 金融自由化と銀行間の競争激化および金融システム危機との関係については、堀内（2003）がFinancial Restraint 仮説（同仮説についてはHellman, Murdoch and Stiglitz（2000）を参照のこと）を用いて説明している。

必要ないのではないか」という直截的な問題提起である。これに対し、銀行部門の資産規模等の主要な指標の推移を分析することによって、預金や貸出を中心とする「伝統的銀行業」における衰退の兆候の有無や将来の動向を見定めようとするのが銀行衰退論関連の研究の目的であったといえる。

銀行衰退に関する代表的な先行研究としては、Boyd and Gertler (1994) が挙げられるが²⁰¹、そのポイントは概ね以下のように要約することができる。

- ・米国の金融サービス業全体のなかに占める伝統的銀行業のシェアは、資産ベースで見れば明らかに減少傾向を示している。
- ・他方、銀行の活動は、オフバランスシート面を考慮すれば単純に減少しているとは言い切れない。
- ・また、GNP における銀行産業の付加価値のシェアでみた場合、銀行産業は衰退しているとは考えられない。
- ・以上のことから、銀行業に関しては衰退の兆しがあるとはいえない。

Boyd and Gertler を代表とする銀行衰退論は米国の銀行産業を対象としていたが、吉田 (2005)、吉田 (2014) は、同様の問題意識から日本の銀行を対象としてこの問題を取り扱った。それらをまとめると、貸出残高の減少や金融セクター²⁰²における国内銀行のシェアについては、わが国でも 1990 年代以降は伝統的銀行業の地位低下を示唆するような動きはあるものの、2000 年以降は持ち直す動きも見せており、データのみから明確な銀行業衰退の兆候は見ることができないということになる。

ここで留意すべき点は、銀行のバランスシート上で伝統的な銀行業務に関して「衰退」と解釈しうるような傾向がみられたとしても、伝統的銀行業という金融サービスの衰退と、金融サービスを担う主体である銀行という組織の衰退を同一視すべきではないということである。「伝統的銀行業」とは、銀行だけが固有に提供可能な一定の金融サービスのセットであり、その範囲はある程度限定的なものである。また「銀行組織」とは、一般的には銀行業務を行うことに関して免許を取得した業者であるが、その業務範囲は「伝統的銀行業」に限定

²⁰¹ 銀行衰退論の代表的文献としては、その他に Kaufman and Mote (1994)、Wheelock (1993) がある。

²⁰² ここでは、預金取扱金融機関に加えて、保険、投資信託、ノンバンクなどを含む。

されるわけではない²⁰³。特に近年、銀行組織はデリバティブその他の非伝統的なオフ・バランスシート業務への関与を増やしつつある。よって、「伝統的銀行業」は衰退したとしても、直接にそれが「銀行組織」の衰退を意味するわけではない。銀行の金融サービス業における地位は以前ほど高くはないものの、その機能は、引き続き重要性を維持している——銀行衰退論に関する従来の議論での考え方は、概ねこのように整理できるだろう。

しかし、銀行衰退論における上述のような課題認識は、Merton の機能的視点の立場からすると、機能面に対する若干の目配りはあるものの、基本的には制度＝組織（institution）面に偏っていると見做されても仕方がない。もし、この議論を機能的視点からみるのであれば、たとえ銀行組織が衰退傾向にあったとしても、銀行組織が担わなくなった機能を他の機関がカバーし、全体として銀行機能が維持されているのであれば問題はないことになる。だが、従来の銀行衰退論では、そこまでの整理はできていない。機能的視点で着目するのは飽くまで機能であるため、「機能としての銀行」が衰退しているのか否かという点こそが問われなければならない。本書のテーマとの関連でいえば、「機能としての銀行」を実現する枠組みとしての銀行システムこそが銀行衰退論の中心的な検討の対象となる。

これまで本書で述べてきたことから明らかなように、銀行システムは、銀行組織に限定されるわけではない。銀行システムの範囲は、規制監督当局や中央銀行、決済システムといったサブシステムを含む広範なものである。だが、現状、銀行組織以外の銀行システムの構成要素の機能状態を把握するような適切な指標を見出すことは簡単ではない²⁰⁴。また、流動性供給機能は制度上の制約²⁰⁵から銀行組織に限定されている。したがって、銀行システムの機能の度合いを測るには、どうしても預金と貸出の規模を指標とせざるをえない。そうなる

²⁰³ 銀行（本体）の業務範囲は各国の法規制によって区々であるが、銀行業の関連業務ならびに周辺業務を含むのが普通である。

²⁰⁴ 決済システムにおける処理件数の推移や規制監督当局の検査実施状況などに関するデータは入手可能であるが、他方、危機時の規制監督当局の諸対応や中央銀行の「最後の貸手」などのコンティンジェンシー対応のための仕組みは、実働がないからといって機能していないということを意味しない。

²⁰⁵ 第3章で述べたように、預金と貸出の業務を併せ営むことは銀行法により銀行だけに認められている。

と結局のところ、銀行システムが衰退しているか否かについては、従来の銀行衰退論と同じく、銀行のバランスシートの関連データから判断することになってしまう。

もともと、「銀行は衰退産業か」という設問に対して、データのみを用いて答えることには困難が伴いがちである。デュエムークワイン・テーゼを持ち出すまでもなく、銀行のバランスシート関連の時系列的データは両義的であり、いかようにも解釈することが可能だからである。また、そもそも従来の銀行衰退論においては、「衰退」の定義や判断基準が明確でなく、漠然としたデータ上の傾向から直感的に衰退の有無を判断していたようなところもあった。このため、銀行衰退論とは結局のところ「印象論」に過ぎないのではないかと批判されても仕方がない状況だったといえる。こうした点を踏まえると、データのみを拠らず、銀行機能に対する原理的な考察に基づいて銀行業の将来を展望することには、それなりの意義があるといえるのではないだろうか。

2 銀行システムの将来

それでは、もう少し長い視点で銀行業を展望することとしよう。その際、我々が重視するのは、銀行システムが担う「流動性供給機能」である。機能的視点のアプローチをさらに突き詰めて考えれば、流動性供給機能が維持される以上は、銀行組織自体が衰退しよう（さらには消滅しよう）それは大きな問題ではなかった。つまり、銀行システムをひとつのブラックボックスと捉え、それが全体として同じ機能を発揮する限り、その内部構造や動作機構は現行の銀行システムと同じである必要はない。言い換えれば、機動的に流動性を供給する機構の構成要素は、銀行、中央銀行、監督当局、決済システムの組み合わせでなくともいいし、その動作原理は、預金や貸出の結合による「銀行の原理」に基づくものでなくともかまわないということである。

その一方で、機動的に流動性を供給する仕組みは、現状の銀行において完成されており、それを凌駕するような他の方法を我々は知らないのも事実である。そうだとすると、市場経済が商取引や決済において現状のような支払手段を利用する限り、流動性を迅速かつ柔軟に供給する仕組みは必須であり、したがっ

て流動性供給機能を担う唯一の主体である銀行（および銀行システム）は、長期的にみても衰退したり消滅したりすることはないと判断するのが合理的な考え方ではないか²⁰⁶。

さらには、未来永劫にわたって銀行システムの仕組みやその位置づけが変化しないとまで言い切ることができるかといえば、それは難しいだろう。将来、我々が現時点で予見しえないような技術的新機軸が登場したり、制度・環境の変化によって市場経済における支払手段の利用のあり方自体が根本から変わってしまうような事態が出来る可能性も否定できないからである。そこでは、銀行システムの「ブラックボックス」の内実が全く変わってしまうばかりか、流動性供給機能に対する社会のニーズ自体が変容していることもありうる。とはいえ、今の時点でそこまで考慮する必要もないだろう。当面、我々が認識すべきなのは、市場経済のなかに銀行システムが存在し、支払決済の中核として現に機能していることであり、その重要性は、多少環境が変化した程度では減ずることはないだろうということである。

3 金融制度改革に関する視座

最後に、「銀行システム」という括りでの把握がなぜ重要となるのかという点について、政策対応との関係で触れておこう。伝統的な金融仲介、つまり、最終的貸手から最終的借手への資金の受け渡しという面だけで金融システムを捉えるのであれば、別に銀行など存在せずとも問題はない。金融市場による直接金融の仕組みさえあれば、多少の困難はあったとしても、最終的貸手から最終的借手への資金の受け渡しという目的の達成は可能である。しかし、本書が強調するのは、銀行（あるいは銀行システム）は、伝統的な金融仲介では説明し

²⁰⁶ 現行制度における銀行組織ではなくとも、貸出の形式で自らの債務を支払手段として発行する機関が存在するのであれば、その機関は「流動性供給機能」を保持しうるといえる。例えば、投信バンキングや仮想通貨によるシステムなどは、本書第8章、第9章で説明したように、そのデザインのあり様によっては流動性供給機能を備えることが可能である。だが、そうした機関は、たとえそれが発行する支払手段が「預金通貨」ではないとしても、その機関の中核的仕組みが「銀行の原理」と相似形である限りは、「銀行」と呼ばざるをえないのではないだろうか。そして、もしそれを基礎とする支払手段の発行・流通のシステムが存在するのであれば、それは「銀行システム」以外の何物でもないと考えるべきである。

きれない重要な役割を果たしており、その中心は支払手段の創出・供給を行う「流動性供給機能」だという点がある。よって、実際の政策立案や政策運営という局面において、銀行などの預金取扱金融機関を伝統的な金融仲介という観点のみで認識するのは適切ではない。そればかりか、場合によっては危険性が伴うこともある。例えば、何らかの目的で金融制度を改めようとした際に、銀行（あるいは銀行システム）の本質を理解しないままに、関連する制度や仕組みに手を入れると、結果として銀行システムの機能（流動性供給機能）が損なわれてしまうおそれがあり、それが市場経済における支払決済の機能不全、通貨価値の混乱をもたらし、最終的には実体経済に悪影響を及ぼすことにもなりかねないからである。このため、金融制度改革の議論においては、銀行システムの機能が損なわれないような形での慎重な制度設計が求められる。（逆にいえば、銀行システムの機能が適切に維持されている限りにおいては、制度改革の結果、システムの個々の構成要素の形がどのようなものになろうと、それは大きな障害とはなりえないだろう。）

本書が、今後の金融システム改革の議論において、些かなりとも何等かの示唆を与えることができれば幸いである。

参考文献

- Allen, F. & Santomero, M. (1998) . The theory of financial intermediation, *Journal of banking & finance*, 21, 1461-1485.
- Amit, R. & Zott, C. (2001). Value creation in e-business. *Strategic Management Journal*, 22 (6/7), 493-520.
- Ashcraft, A. B. (2005). Are banks really special? New evidence from the FDIC-induced failure of healthy banks. *American Economic Review*, 95-5, 1712–30.
- Ayadi, R., De Groen, W. P., Sassi,I., Mathlouthi, W., Rey,H., & Aubry,O. (2016). Banking Business Models Monitor 2015: Europe, Centre for European Policy Studies, Brussels.
- Bhattacharya, S. & Thakor, A. V. (1993) . Contemporary Banking Theory, *Journal of financial intermediation*, 3, 2-50.
- Becketti, S. & Morris, C. (1992). Are bank loans still special?, *Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review*, 3rd Quarter, 1992.
- Berlin, M. & Mester, L. J. (1992). Debt covenants and renegotiation. *Journal of Financial Intermediation*, 2(2), 95-133.
- Billett, M. T., Flannery, M. J. & Garfinkel, J. A. (2006). Are bank loans special? Evidence on the post-announcement performance of bank borrowers. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41, 733-751.
- Black, F. (1975). Bank funds management in an efficient market, *Journal of Financial Economics*, 2.
- Bodie, Z. & Merton, R. (1995). The global financial system: a functional perspective. In Crane, B., Froot, K.A., Mason, S.P., Perold, A.F., Bodie, Z., Merton, R., Sirri, E.R. & Tufano, P. (1995). *The global financial system: a functional perspective*. Harvard Business School Press. (B.クレイン・P. トッフアノ・S.P. マーソン・R.C. マートン・E.R. シリ・K.A. フルート・A.F. ペロルド・Z. ボディ (2000) 『金融の本質—21世紀型金融革命の羅針盤』野村総合研究所訳 野村総合研究所)
- Bodie, Z. & Merton, R. (2000). *Finance* (1st ed.). Prentice-Hall. (Z. ボディ・R. マートン (2001) 『現代ファイナンス論』大前恵一郎訳 ピアソン・エディケーション)
- Boot, A. W. A. (2000). Relationship banking: What do we know? *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 7-25.
- Brealey, R., Leland, H. E. & Pyle, D. H. (1977) . Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation, *The journal of Finance*, 32(2),371-387.

- Bryan, L. L. (1991). *Bankrupt*, Harper Business. (L.Lブライアン (1992)『銀行の破産』大澤和人他訳 ダイヤモンド社)
- Calomiris, C. W. (1999). Building an incentive-compatible safety net. *Journal of Banking and Finance* 23, 1499-1519.
- Carns, F. S. (1995). A two-window system for banking reform. *FDIC Banking Review* 8(2), June 1995.
- Ching, H. Y., & Fauvel, C. (2013). Criticisms, variations and experiences with business model canvas, *European Journal of Agriculture and Forestry Research*, 1(2), 26-37.
- Clair, R. T., O'Driscoll Jr, G. P., & Yeats, K. J. (1993). Is Banking Different-A Reexamination of the Case for Regulation. *Cato J.*, 13, 345-365.
- Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS). (2003), *The role of central bank money in payment systems*, Bank for International Settlement.
- Corrigan, E. G. (1982). Are banks special?. Minneapolis, MN: Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Corrigan, E. G. (2000). Are banks special? a revisitiation. Minneapolis, MN: Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Cowen, T. & Kroszner, R. (1990). Mutual fund banking: a market approach, *Cato Journal*, 10(1), 223-237.
- DeYoung, R., & Rice, T. (2004). How do banks make money? A variety of business strategies, *Economic Perspectives*, 4Q, 52-67.
- Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring, *Review of Economic Studies* 51, 393-414.
- Diamond, D. W. & Dybvig, P. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91, 401-419.
- Diamond, D. W. & Rajan, R. G. (2001a). Banks and liquidity. *American Economic Review* 91 (2), 422-425.
- Diamond, D. W. & Rajan, R. G. (2001b). Liquidity risk, liquidity creation, and financial fragility: A theory of banking. *Journal of Political Economy* 109 (2), 287-327.
- Europe Economics. (2003). Cost of compliance. *Report by Europe Economics*, June 2003
- Fama, E. F. (1985). What's different about banks? *Journal of Monetary Economics*, 15, 29-39

- Flannery, M. J., Kwan, S. H. & Nimalendran, M. (2004). Market evidence on the opaqueness of banking firms' assets, *Journal of Financial Economics* 71, 419-460.
- Freixas, X., & Rochet, J. C. (2008). *Microeconomics of Banking*, MIT Press.
- Gorton, G., & Pennacchi, G. (1993). Money market funds and finance companies: are they the banks of the future?, In M. Klausner & L. J. White (Eds.), *Structural change in banking* (pp.173-214), New York University Salomon Center.
- Greenspan, A. (1994). Optimal bank supervision in a changing world, *The (declining?) role of banking: proceedings of the 30th Conference on Bank Structure and Competition, held May 1994*.
- Gurley, J. G. & Shaw, E. S. (1960). *Money in a theory of finance*, Washington: The brookings institution.
- Harper, I. R. (1998). Mutual funds as an alternative banking system: comment, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 154, 105-108.
- Hellman, T., Murdock, K. & Stiglitz, J. E. (2000). Liberalization, moral hazard in banking, and prudential regulation : Are capital requirements enough? *American Economic Review*, 90(1), 147-165.
- Hubbard, R.G. (2000). *Money, the Financial System, and the Economy* (3rd ed.). Pearson/Addison-Wesley.
- James, C. (1987). Some evidence on the uniqueness of bank loans. *Journal of Financial Economics*, 19, 217-235.
- James, C. & Smith, D.C. (2000). Are banks still special? New evidence on their role in the corporate capital-raising process. *Journal of applied corporate finance*, 13-1.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kashyap, A. K., Rajan, R., & Stein, J. C. (2002). Banks as liquidity providers: An explanation for the coexistence of lending and deposit-taking. *The Journal of Finance*, 57(1), 33-73.
- Kaufman, G. G. & Mote, L. R. (1994). Is banking a declining industry? A historical perspective, Federal Reserve Bank of Chicago, *Economic Perspectives*, (May), 2-21.
- Levine, R. (1997). Financial development an economic growth: views and agenda. *Journal of Economic literature*, 35, 688-726.

- Lewis, M. & Davis, K. T. (1987). *Domestic and international banking*, First MIT Press.
- Litan, R. E. (1987). *What should bank do?*The Brookings Institution. (R.E.ライタン (1988) 『銀行が変わる』馬淵紀壽他訳 日本経済新聞社)
- Malone, T. W., Weill, P., Lai, R. K., D'Urso, V. T., Herman, G., Apel, T. G., & Woerner, S. L. (2006). Do Some Business Models Perform Better than Others?, MIT Working Paper, 4615-06.
- Martel, M., van Rixtel, A., & Mota, E. G.(2012). *Business models of international banks in the wake of the 2007-2009 global financial crisis*, Bank of Spain, Revista de Estabilidad Financiera, 22, 99-121.
- Merton, R. C. (1995). A Functional Perspective of Financial Intermediation, *Financial Management*, 24 (2), 23-41.
- Miller, G. P. (1998). On the obsolescence of commercial banking, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 154, 61-85.
- Mishkin, F. S. (2009). *Economics of money, banking, and financial markets* (9th ed.), Prentice Hall
- Mishkin, F. S. (2010). *The economics of money, banking, and financial markets* (9th ed.). Boston: Pearson Education Inc.
- Morgan, D. P. (2002). Rating banks: Risk and uncertainty in an opaque industry, *American Economic Review*, 92, (4), 874-888.
- Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: A peer-to-peer electronic cash system. Retrieved October 16, 2015, from <https://www.bitcoin.co.jp/bitcoin.pdf>
- Neuberger, D. (2005). What's common to relationship banking and relationship investing? Reflections within the contractual theory of the firm, (Working Paper, EconWPA, <http://ideas.repec.org/p/wpa/wuwpfi/0510003.html>)
- Okamoto, T. & Ohta, K. (1991). Universal electronic cash, *Advances in Cryptology-CRYPTO'91*, LNCS 576, 324-337.
- Osborne, D. K. & Zaher, T. S. (1992). Reserve requirements, bank share prices, and the uniqueness of bank loans. *Journal of Banking and Finance*, 16, 799-812.
- Osterwalder, A., & Pigneur, Y.(2010).*Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers*, John Wiley and Sons, NJ.
- Phillips, C. A. (1920). *Bank Credit*. New York: Macmillan.
- Phillips, J. R. (1995). *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform*, New York: M.E.Sharpe.

- Pierce, J. L. (1991). *The future of banking*. Yale Univ. Press. (J.L.ピアース (1993)『銀行業の将来』藤田正寛監訳 東洋経済新報社)
- Rajan, R. G. (1998). The past and future of commercial banking viewed through an incomplete contract lens. *Journal of Money, Credit and Banking*, 30(3), 524-50.
- Roengpitya, R. Tarashev, N., & Tsatsaronis, K. (2014). Bank business models, *BIS Quarterly Review*, December 2014.
- Saidenberg M. R. & Strahan, P. E. (1999). Are banks still important for financing large businesses? *Federal Reserve Bank of New York, Current Issue in Economics and Finance* 5(12), Aug. 1999.
- Scott, K. E. (1998). Mutual funds as an alternative banking system, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 154, 86-96.
- Wheelock, D.C. (1993). Is the Banking Industry in Decline? Recent Trends and Future Prospects from a Historical Perspective, Federal Reserve Bank of St. Louis, *Review*, 75(5), 3-22.
- Zaher, T. S., & Osborne, D. (2008). On the Incidence of Deposit Taxes. (Working Paper, April 2008, 2008-WP-03). Networks Financial Institute, Indiana State University.
- Zott, C., Amit, R., & Massa, M. (2011). The Business Model: Recent Developments and Future Research, *Journal of Management*, 37, 1019-1042.
- 青木昌彦 (2002)「産業アーキテクチャーのモジュール化：理論的イントロダクション」
青木昌彦・安藤晴彦編 (2002)『モジュール化：新しい産業アーキテクチャーの本質』,
東洋経済新報社.
- 池尾和人 (1995)「銀行行動と金融政策」西川編『経済学とファイナンス』第8章, 東洋経済新報社.
- 池尾和人・岩佐代市・黒田晃生・古川顕 (1987)『金融』有斐閣.
- 伊藤元重・柳川範之 (1991)「貨幣の機能と決済システム：理論的考察」『三田学会雑誌』
84(2), 7-31.
- 伊藤元重・川本卓司・谷口文一 (1999)「MMF と電子マネー」(日本銀行金融研究所
Discussion Paper No.99-J-21) .
- 岩村充 (1995)『銀行の経営革新』東洋経済新報社.
- 遠藤元一 (2014)「ビットコインをめぐる法規制について—わが国法制はどこまで適用されるのか?」『ITU ジャーナル』44(12), 7-10.

- 大垣尚司 (2001) 「米国住宅金融の枠組み」(国土交通省「市場機能を積極的に活用した住宅金融のあり方懇談会」第3回(平成13年12月19日)資料)。
- 岡田仁志 (2015) 「仮想通貨の登場が国家・社会・経済に与える影響」『電子情報通信学会 基礎・境界ソサイエティ Fundamentals Review』8(3), 183-192.
- 片木進 (2008) 「欧米における電子マネーの規制について—ノンバンクに対する規制を中心に」『流通科学大学論集(経済・経営情報編)』16(2), 17-41.
- 鎌倉治子 (2005) 「金融システム安定化のための公的資金注入の経緯と現状」, 『国会図書館 ISSUE BRIEF』 No.477.
- 北原徹 (2000) 「証券化と金融仲介コスト」(日本金融学会 2000 年度春季大会報告要旨)
- 金融庁 (2007) 「金融庁の一年(平成18事務年度版)」 金融庁.
- 久保田隆 (2003) 『資金決済システムの法的課題』 国際書院.
- 後藤あつし (2014) 「はじめてのビットコイン」『bitcoin news』2015-10-16 検索,
(<http://btnews.jp/bitcoin-document-010/>).
- 小早川周司・中村恒 (2000) 「ナロー・バンク論に関する一考察—実務的・理論的サーベイ—」『金融研究』19(1), 17-48.
- 小林信幸 (1996) 『裏から見た大蔵官僚』 エール出版社.
- 小山嘉昭 (2004) 『詳解 銀行法』 社団法人金融財政事情研究会.
- 斉藤創 (2015) 「ビットコインの7つの疑問に答える」『金融ジャーナル』708, 24-29.
- 酒井良春・鹿野嘉昭 (2000) 『金融システム(改訂版)』 有斐閣.
- 佐久間浩司 (2015) 「ビットコインがもたらす影響: 銀行業の根幹は揺るがず」『月刊金融ジャーナル』56(7), 12-15.
- 自由民主党 (2014) 『ビットコインをはじめとする「価値記録」への対応に関する中間報告』2015-10-16 検索,
(<http://fukuroh.air-nifty.com/katsudou/files/kachikiroku20140619.pptx>)
- 全国銀行協会調査部 (2003) 『図説 わが国の銀行(2003年版)』 財経詳報社.
- 全国銀行資金決済ネットワーク (2016) 「全銀システム運用状況報告(2015年12月)」
2016-8-5 検索、(http://www.zengin-net.jp/company/statistical_data/)
- 高木仁 (2006) 『アメリカの金融制度 改訂版』 東洋経済新報社.
- 高橋亘 (2015) 「中央銀行にとってのビットコイン: 規制強化よりも従来通貨の利便向上」
『月刊金融ジャーナル』56(7), 20-23.
- 土屋雅一 (2014) 「ビットコインと税務」『税大ジャーナル』23, 69-90.
- 鶴 光太郎 (2002) 「「モジュール化」の経済学」(RIETI Discussion Paper Series 02-J-009)
- ナイフー, チェン・小林孝雄・佐井りさ 「100パーセント・マネー再論: フィナンシャル・テクノロジーの挑戦」『現代ファイナンス』20, 3-36.

- 中島真志・宿輪純一（2005）『決済システムのすべて（第2版）』東洋経済新報社。
- 日本銀行金融研究所（2004a）『新しい日本銀行 その機能と業務（増補版）』有斐閣。
- 日本銀行金融研究所（2004b）『「中央銀行と通貨発行をめぐる法制度についての研究会」報告書』日本銀行。
- 日本資金決済業協会（2015）「資金移動業の実績推移」2016-8-5 検索、
http://www.s-kessai.jp/info/document_i.html .
- 日本政策投資銀行（2002）「Too Big to Fail：米国における大企業救済」『Washington Topics』 .
- 野村敦子（2014）「欧米の主要な総合金融機関におけるビジネスモデルの方向性」『JRI レビュー』 7(17), 2-31.
- 服部泰彦（2001）「長銀の経営破綻とコーポレート・ガバナンス」『立命館経営学』 第40(4), 31-68.
- 原田泰（2005）「銀行主義と通貨主義のどちらがマネーの変動を説明するか」『大和総研エコノミスト情報』 .
- 平山健二郎（2006）「19世紀イギリスにおける貨幣理論の発展」『経済学論究』 59(3), 77-118.
- 福光寛（2002）「公社債投資信託の元本割れをめぐる」『成城大学経済研究所研究報告』 31, 1-30.
- 藤井眞理子（2001）「金融システム分析への機能的アプローチの視点」『フィナンシャル・レビュー』 2001年9月, 141-157.
- 藤原賢哉・金森信善（2001）「伝統的金融システムからの脱却」『エコノミックス』 5, 162-172.
- 堀雅博・木滝秀彰（2003）「金融機関の健全性と地域経済」『ESRI ディスカッションペーパー』内閣府経済社会総合研究所, 1-34.
- 堀内昭義（1990）『金融論』東京大学出版会。
- 堀内昭義（2003）「金融自由化の効果と銀行経営統治に関する一試論」『フィナンシャル・レビュー』 December-2003 財務省財務総合政策研究所, 124-138.
- 前多康男（2001）「銀行規制の新しい枠組みを提唱する」『エコノミックス』 5, 152-159.
- 丸山文宏（2013）「ビジネスモデルの記述に関する一考察」『電子情報通信学会技術研究報告. SWIM, ソフトウェアインタプライズモデリング』 112(438), 21-24.
- 三上隆三（1989）「江戸期貨幣制度の一考察」『立命館経済学』 28(4,5), 373-396.
- 三宅裕樹（2008）「米国のMMFの元本割れと信用回復に向けた緊急対策の実施」『資本市場クォーターリー』 2008年秋号, 野村総合研究所, 150-156.

- 森下哲朗 (2005) 「電子マネーに関する規制についての欧米の動向」『金融法務研究会報告書』 *11*, 18-47.
- 郵政三事業の在り方について考える懇談会 (2002) 「郵政三事業の在り方について考える懇談会 第7回 討議参考資料」 2016-8-27 検索,
(<http://www.kantei.go.jp/jp/yousei3jigyoudai7/7siryou1.html>).
- 預金保険機構 (2007) 「資金援助等の実施及び回収等の状況 (平成 19 年 3 月末現在)」
預金保険機構公表資料 (<http://www.dic.go.jp/new/2007/2007.9.4.pdf>).
- 吉田暁 (1993) 「金融システムの安定性とナロウバンク論」『金融』1993 年 10 月号, 4-10.
- 吉田康志 (2005) 「日本の伝統的銀行業の長期的趨勢—銀行業は衰退産業か—」『中央大学大学院研究年報』 *8*, 3-22.
- 吉田康志 (2009) 『銀行の特殊性と政策的諸論点の検討—銀行の流動性供給機能とその政策上の含意—』中央大学総合政策研究科博士論文.
- 吉田康志 (2012) 「決済スキームの発展と流動性管理の観点から見たネット決済方式の効率性」『商大論集』 *64* (1), 1-28.
- 吉田康志 (2013) 「ネットワーク産業としての決済システムの運営組織形態」『商大論集』 *64* (3), 27-44.
- 吉田康志 (2014) 「銀行衰退論再考—「失われた 20 年」を経て—」『商大論集』 *65* (3), 1-22.
- 吉田康志 (2015) 「投信バンキングの具体的なデザインに関する考察—支払決済手段としての投資信託—」『商大論集』 *66* (3), 1-18.
- 吉田康志 (2016a) 「支払手段としての「仮想通貨」」『商大論集』 *67* (3) pp.1-13.
- 吉田康志 (2016b) 「銀行業のビジネスモデル—産業レベルでのビジネスモデル記述の試み—」『商大論集』 *68* (2), 31-46.
- 吉田康志 (2017a) 「銀行による「金融仲介」概念の再検討」『商大論集』 *68* (3), 1-15.
- 吉田康志 (2017b) 「投信バンキングの具体的なデザインに関する考察 (その 2) —流動性供給機能と投資信託—」『商大論集』 *68* (3), 17-34.
- 蟬山昌一 (1996) 「これからの日本の銀行システム」『地銀協月報』1996 年 7 月号, 2-13.

神戸商科大学研究叢書
既 刊

- | | | | | | |
|----|----|----|---|--------------------------------------|--------|
| 1 | 吉田 | 寛 | 著 | 近代会計の構造理論 | (1963) |
| 2 | 中村 | 正文 | 著 | 医療保障の基本問題 | (1963) |
| 3 | 長部 | 和雄 | 著 | 一行禪師の研究 | (1963) |
| 4 | 瀏江 | 文也 | 著 | 物語文学の思想序説
-源氏物語の美質- | (1963) |
| 5 | 橋 | 泰来 | 著 | ラムの思考様式 | (1963) |
| 6 | 後藤 | 幸男 | 著 | 企業の投資決定理論 | (1965) |
| 7 | 三戸 | 雄一 | 著 | 日英両語表現比較研究 | (1966) |
| 8 | 伊賀 | 隆 | 著 | -資本制社会における-
蓄積と分配の基礎理論 | (1967) |
| 9 | 中村 | 萬次 | 著 | アメリカ独占体の会計政策 | (1967) |
| 10 | 村田 | 安雄 | 著 | マクロ経済理論研究序説 | (1968) |
| 11 | 田村 | 実 | 著 | 経済学の基本問題 | (1969) |
| 12 | 二木 | 雄策 | 著 | 日本の企業集団
-その実態についての基本的分析- | (1970) |
| 13 | 長部 | 和雄 | 著 | 唐代密教史雑考 | (1971) |
| 14 | 保坂 | 直道 | 著 | 貨幣と経済分析 | (1971) |
| 15 | 南部 | 稔 | 著 | 中国租税制度の研究 | (1976) |
| 16 | 南部 | 稔 | 著 | 中国租税の理論的研究 | (1978) |
| 17 | 川口 | 博也 | 著 | 特許法の課題と機能 | (1980) |
| 18 | 南部 | 稔 | 著 | 中国の国家財政の研究 | (1981) |
| 19 | 成瀬 | 正幾 | 著 | 中世英詩「真珠」の研究 | (1981) |
| 20 | 大谷 | 一博 | 著 | 計量経済学における回帰モデルの
特定化分析 | (1982) |
| 21 | 秋葉 | 博 | 著 | 高等経営管理教育用企業モデル | (1983) |
| 22 | 姉崎 | 義史 | 著 | イギリス積荷保険の展望
-海上運送人責任との関連において- | (1983) |
| 23 | 棚田 | 眞輔 | 著 | 明治期の神戸中学校における
野球の総合的研究 | (1983) |
| 24 | 能勢 | 哲也 | 著 | 公共支出論 | (1985) |
| 25 | 棚田 | 眞輔 | 著 | 地域スポーツ論
-兵庫県民の実態調査に基づく- | (1986) |
| 26 | 加藤 | 詔士 | 著 | 英国メカニックス・インスティテュート研究の
成果と動向 | (1986) |
| 27 | 斎藤 | 清 | 著 | 経済データの位相図解析
-日本経済の位相と環境の視覚的思考- | (1986) |
| 28 | 加藤 | 詔士 | 著 | 英国メカニックス・インスティテュート研究
-生成と発展- | (1987) |
| 29 | 斎藤 | 清 | 著 | 経済経営データ探索的処理システム
-XCAMPUS2の機能と実際- | (1987) |
| 30 | 北野 | 正一 | 著 | 資本制経済の安定性と不安定性 | (1988) |
| 31 | 青沼 | 龍雄 | 著 | 階層数理計画プロセス論 | (1988) |

- 32 MINEO SUENOBU 著 FROM ERROR TO INTELLIGIBILITY: (1989)
A Study of Japanese Learners' Perception and
Production of English
- 33 齋藤 清 著 位相図解析と探索的データ処理・続編 (1989)
-XCAMPUS3の拡充機能と位相図予測-
- 34 R. F. Berwick 著 TASK VARIATION AND REPAIR IN ENGLISH (1990)
AS A FOREIGN LANGUAGE
- 35 八木 英夫 著 現代日本の家族システムと青年期 (1990)
- 36 棚田 眞輔 著 兵庫県におけるア式蹴球の史的研究 (1991)
- 37 三ツ井 光晴 著 現代商品開発論 (1991)
- 38 小西 一彦 著 現代流通論の基本問題 (1991)
- 39 生越 利昭 著 ジョン・ロック経済思想研究 (1991)
- 40 田守 育啓 著 日本語オノマトペの研究 (1991)
- 41 加藤 詔士 著 英国メカニクス・インスティテュート資料研究 (1992)
- 42 高橋 秀直 著 日清戦争開戦過程の研究 (1992)
- 43 SHOJI NOMA 著 JAPANESE THEATER (1993)
-A HISTORICAL SURVEY-
- 44 TETSUYA NOSSE 著 A QUASI-MACRO-ECONOMIC ANALYSIS (1993)
OF THE EFFECTIVE INCIDENCE OF
PERSONAL TAXES
- 45 風巻 義孝 著 商の原意 -商品概念へのプリコラージュ- (1993)
- 46 棚田 眞輔 著 明治期における神戸の健脚競争に関する (1994)
史的研究
- 47 保坂 直達 著 現在経済思潮とマクロ経済学の展開 (1994)
- 48 能勢 哲也 著 公共サービスの市場機構 (1994)
- 49 安平 昭二 著 会計システム論研究序説 (1994)
-簿記論的展開への試み-
- 50 坂根 博 著 会計管理の基礎 (1995)
- 51 眞鍋 周三 著 トゥパック・アマルの反乱に関する研究 (1995)
-その社会経済史的背景の考察-
- 52 SUENOBU Mineo 著 COMMUNICABILITY WITHIN ERRORS (1995)
- 53 齋藤 修 著 汚職防止の研究 (1996)
-国際反汚職大会報告を中心として-
- 54 森家 章雄 著 環境問題の根本認識について (1996)
西川 祥子
- 55 Masatomi FUNABA 著 GOVERNMENT AND REGIONS IN JAPAN (1996)
- 56 棚田 眞輔 著 居留地外国人による (1996)
鳩木 秀夫
神戸スポーツことはじめ考
松村 浩貴
- 57 松代 和郎 著 社会経済学序説 (1997)
- 58 南部 稔 著 香港の歴史と経済(上巻) (1998)
二つのアヘン戦争 -その屈辱と煩悶-
- 59 石田 潤 著 文の読みやすさと文表現形式との関係 (1999)
-語順、統語構造、および代用形使用に関する検討-
- 60 SUENOBU Mineo 著 JAPANESE ENGLISH: (1999)
A Study of Japanese Learners' Simultaneous
Interpretation
- 61 赤井 伸郎 著 最適財政システムの経済分析 (1999)

62	保坂直達	著	貨幣と金融 -市場経済の基本問題-	(1999)
63	石尾賢二	著	イギリス土地信託法の基礎的考察	(2000)
64	保坂直達	著	ヘッジファンズとデリバティブズ:	(2001)
	菊本義治		国際的資本の研究	
	藤崎正敏			
	貝瀬徹			
65	陳琦	著	米国地方政府会計システムの再構築 -アカウンタビリティ概念を基軸として-	(2001)
66	西出哲人	著	情報システム構築時の組織コーディネーション	(2002)
67	加藤恵正	著	都市・地域経済の転換に係る経済地理学研究 -集積経済の再編と再生の方向-	(2002)
68	SUENOBU Mineo	著	Pathology of English Teaching in Japan	(2003)
69	周防節雄	著	「統計資料解題」のデジタル化に関する	(2003)
	古隅弘樹		技法とシステム構築	
70	車井浩子	著	回帰モデルにおける縮小推定量のリスク分析	(2004)
71	末延岑生	著	ことばの元を探る -知恵と文字の仕込み-	(2004)

兵庫県立大学経済経営研究叢書

既 刊

B-1	植野和文	著	生活行動と居住環境の形成に関する 社会経済学的研究	(2005)
72	中橋國藏	著	経営戦略論の発展	(2005)
73	松田陽子	著	オーストラリアの言語政策と多文化主義 -多文化共生社会に向けて-	(2005)
74	菊本義治	著	現代国際マクロ経済の研究 -貿易不均衡,為替レート,経済政策の有効性-	(2005)
75	田島哲也	著	経済政策論の課題 -金融政策と財政の論点-	(2006)
76	SUENOBU Mineo	著	The Preparation Theory of the Origin of Language	(2006)
77	周防節雄	著	旧植民地に関する統計書誌	(2006)
	古隅弘樹		情報データベースシステムの構築	
78	田島哲也	著	経済成長の十分条件 -19世紀デフレと平成デフレの 共通原因を探る-	(2006)
79	北野正一	著	経済政策論の基礎 -共同利益・協調と個別利益・競争との 確執と止場-	(2006)
B-2	松本敏民	著	有限オートマン特徴付け問題	(2006)
80	田島哲也	著	経済成長と金融経済 -インフレーション、金本位制度、金利に関する考察-	(2007)
81	坂根博	著	多様性の管理会計試論 -社会多様性と経営の写影-	(2008)
82	西山博幸	著	海外直接投資と国際経済	(2008)
B-3	斎藤清	著	経済・産業・企業の比率と規模のグラフィックス	(2009)

兵庫県立大学政策科学研究叢書

既 刊

83	Brian D. Bresnihan 著	Possible Reliability Problems Affecting Use of TOEIC IP Test Scores	(2010)
B-4	斎藤 清 著	スカイライン図・扇形散布図・三色三角バブルグラフの身近なデータへの適用実践 -消費生活からXBRL財務データまで-	(2010)
84	友野 哲彦 著	環境保全と地域経済の数量分析	(2010)
B-5	斎藤 清 著	地域比較のグラフィックス実践 I部 トランス脂肪酸 II部 東日本大震災	(2011)
85	西出 哲人 著	地方自治体の電子化に関する住民を媒介とした相互作用モデル	(2011)
86	浜田 道夫 編	文化経済学とコンピュータサイエンス -人間の知的活動を科学する-	(2012)
87	古 隅 弘樹 和 人 著	ソフト・インフォメーションの開示の法的課題	(2012)
B-6	植野 和文 著	生活行動モデルの基礎的研究	(2016)
88	加納 郁也 著	企業組織の職務遂行プロセスにおける公正感のマネジメント	(2017)
89	兵庫県立大学 地域経済指標研究会 編	神戸マラソンの社会・経済的影響	(2017)
B-7	菅 万理 著	制度変化・イベントのインパクト評価 -パネルデータによる因果関係実証のアプローチ-	(2017)
90	松村 浩貴 著	スポーツ用品の消費者行動に関する研究	(2017)
91	吉田 康志 著	銀行システムの機能と意義	(2017)

*90より「B-〇」も含め、番号表記はアラビア数字に変更されています。

*但し、「B-7」まで現物は、A5版サイズがローマ数字表記、B5版サイズが「B-〇」表記になっています。

著者略歴

吉 田 康 志 (よしだ やすし)

1988年 東京大学経済学部卒業

同 年 全国銀行協会に入職

1997年 Master of Applied Economics (the University of Michigan)

2009年 博士 (総合政策) (中央大学)

2011年 兵庫県立大学経済学部准教授、現在に至る

兵庫県立大学政策科学研究叢書 91

PDF版

銀行システムの機能と意義

2017年11月30日 初版第1刷発行

著 者 兵庫県立大学
吉 田 康 志

発行者 佐々木 洋 之

発行所 株式会社 ルネック

〒652-0047 神戸市兵庫区下沢通4-7-30
TEL 078-576-8866 FAX 078-576-3016
<http://www.renaic.co.jp>

Copyright © Yasushi Yoshida 吉田康志

ISBN 978-4-909203-01-4 C3833

(本書は著作権者の許可を得て電子公開しています。
本書の無断転載・複製は著作権法上での例外を除き、禁じられています。)