

はじめに

『銀行システムの仕組みと理論』を発刊したのが2008年1月なので、今から5年前になる。この間、政治的にも、経済的にも、社会的にも、歴史的に非常に稀な出来事が次々に起こった「5年」であった。

政治的には安倍晋三首相が2007年9月に体調不良で退陣し、引き継いだ福田康夫内閣（2007年8月～2008年8月）、および麻生太郎内閣（2008年9月～2009年9月）もねじれ国会のため、それぞれ1年で倒れた。辟易した国民は、自民・公明両党による政権（自公政権）に対して「No」を突きつけ、2009年夏の衆議院議員総選挙で民主党を選び、政権交代が実現した。

この政権交代については、自公政権に対する不信感も要因であったろうが、2008年9月に起こったリーマンショックの影響も大きいと考えられる。小泉純一郎内閣（2001年4月～2005年10月）が行った規制緩和に加え、世界経済の追い風を受け、安倍氏退陣の前後ではまだ日本経済も景気浮上の期待があったものの、その後の政権では規制緩和等に関する方向性が国民の期待していたものとは違い、改革が後退しているような印象が強くなった時に、リーマンショックを受け、経済状態が一気に不況に逆戻りとなった。麻生政権はエコカー減税や家電エコポイン制度など、「消費の先食いに過ぎない」という批判もあるが、デフレーションの中、目先の消費を増やすという意味では効果のある政策を打ち出したことは評価に値する。しかし、現状を大きく変化させるようなものではなく、定額減税は単なるバラマキとしか思われず、他方で、政権交代で生まれるであろう民主党政権への期待から「一度政権を任せても良いか」という気持ちに押され、自公政権は倒れ、民主党政権が実現した。

民主党政権については当初こそ高い支持率があったものの、鳩山由紀夫内閣（2009年9月～2010年6月）の沖縄基地問題による失点は大きく、民主党の政策決定プロセスに対する不透明さも手伝って急速に支持を失うことになり、1年足らずで、菅直人内閣（2010年6月～2011年9月）に引き継がれた。しかし、

その後行われた参議院議員通常選挙の際、菅民主党は消費税増税を訴えたことから惨敗し、厳しい政権運営を強いられることとなった。

そのような中、2011年3月に三陸沖を震源とするマグニチュード9.0の東日本大震災が発生し、東北地域を中心に大津波に襲われ、多くの人命が失われた。さらに東京電力福島第一原子力発電所も大津波に襲われ、その後、水素爆発などにより、原子力事故を引き起こす結果になった。この時の菅内閣の対応については、いろいろな評価があるだろうが、概ねネガティブな評価が多く、国会がねじれていることもあって、政権運営が難しくなり、野田佳彦内閣（2011年9月～2012年12月）に引き継がれた。しかし、野田内閣になっても震災、原発問題等の対応が芳しくなく、一方で消費税増税には積極的であったこと、また、与党であるにもかかわらず、執行部に反対する議員の多くが離党するなど民主党のガバナンスが疑われたことから、2012年12月の総選挙で惨敗し、自民党が大勝したことで第2次安倍内閣（2012年12月～）が誕生した。

このように政治的な混乱、世界的な金融危機、東日本大震災、および原発事故と、一つでも起これば大変な出来事なのに、それがこの5年間で次々と起こったことになる。2008年年初は、平成不況の出口も漸く見えたと感じていたにもかかわらず、現在に至っても未だにデフレーションのままであり、景気回復の芽も見えない状態になっている。

そこで「日本を取り戻す」ためには「デフレからの脱却が大切」と謳って政策を打ち出したのが、第2次安倍内閣である。とはいえ、デフレーションからの脱却は当然必要であるが、中央銀行がおカネを刷ればそれで日本経済が健全化するわけではなく、財政を考えれば政府債務を増やすのは問題である。また、金融の仕組みは社会的なインフラであり、実際に経済を動かすのは、実物経済主体であることから、金融システム、資金循環ルートを云々すれば経済が活性化するという事などあり得ない。今のままの金融の仕組みの中で、量的緩和によって大量に銀行に流動性をもたせても、（景気が好転した／するなどの）一定の条件を満たさない限り、銀行は危険資産である貸出を増やすことはなく、理論的に期待されるようなポートフォリオ・リバランス効果は生まれないことから「デフレの解消」にはつながらないのである。

では、「どうするのか」といっても、正解が準備されているわけではないが、本書では、『銀行システムの仕組みと理論』をベースとした基礎的な内容に加え、これからの日本に必要となるであろう、金融の仕組み、オルタナティブな資金循環ルートについて考察することで、独自の解を提示したい。

具体的には下記のような構成となっている。

本書は大きく四部に分かれている。

第Ⅰ部（第1章および第2章）においては、銀行というものの成立と通貨の歴史を中心に考察を行っている。まず、貨幣の機能について分析することによって、貨幣が即時的購買力を持つことを明らかにした。その上で、異時点間取引である金融取引の分析を行い、金融資産はその発行者によって将来時点での購買力を保証されているものの、現時点では即時的な購買力を持たないことから潜在的購買力の担い手であることをみた。しかし、潜在的購買力しか持たないはずのゴールドスミスたちの受取書が、市場に流通していくことによって、貨幣の代替物としての地位を築くようになる。そして、ゴールドスミスは自らの金庫に保有している金の数倍にも及ぶ貸出を行うゴールドスミス・バンカーへと発展し、貨幣の取扱業者（dealer in money）に過ぎない存在から、自らの発行する受取書を貸付に利用することによって、貨幣を創造する主体（つまり、現在の銀行）になっていく過程をみた。他方、ゴールドスミス・バンカーの行うのと同じ種類の業務をもっと大規模に行うつもりに過ぎなかったイングランド銀行が、中央銀行として発展し、その銀行券が通貨として発展していく状況を歴史的に考察し、その後、国際的な通貨制度について概観した。

第Ⅱ部（第3章および第4章）においては、金融ルートにおける分析と日本銀行による金融政策の仕組みを中心に考察した。まず、金融取引には「異時点間取引における問題点」が存在することになるが、証券会社や銀行といった金融機関の働きによって金融取引をスムーズにしていることをみた。中でも、銀行は預金という金融商品を持っていることによって、金融仲介機関であると同時に、おカネ、つまり通貨の供給者という役割を持っていることについて論じている。これは銀行が自らの発行する債務証書（負債）を通貨として流通させることができるということを意味するのであり、この機能によって、信用創造が可能

になるのである。このような基本的な概念をみた後、日本銀行による金融政策の仕組みを概観した。

その後、標準理論である貨幣乗数アプローチについて考察した後、マネービューでは考慮していなかった銀行行動について分析を行った。まず、貨幣需要について簡単に分析をしてから、貨幣の需給について考察し、金融政策の基本的な理論について概観した。次に、時系列的にハイパワードマネー（マネタリーベース）とマネーストックの実際の動きを確認し、バブル経済崩壊以降においてマネービューで想定しているような状態にないことを確かめ、その理由について考察した。ここでは、マネービューにおいて、特に景気後退局面のような場合には、銀行そのものが標準理論で想定されている行動をしない可能性があることから、金融緩和政策自体が有効に機能しない可能性について論じている。

第Ⅲ部（第5章および第6章）においては、ここまでみてきた銀行の基本的な仕組みや理論を踏まえ、実際の日本の金融システムを時系列的に概観し、バブル経済崩壊以降の信用収縮等における金融危機の要因について考察を行うとともに、従来の日本型金融のままでは「豊かさの中の停滞」からは脱し得ないことを示す。まず、第二次世界大戦後の混乱した日本経済を建て直すために、金融システムを銀行中心のシステムにしたことを概観し、その中で作られていった銀行業態間（都銀、地銀等、長信銀など）の機能分化について考察した。次に、その後の金融の自由化によって、この銀行業態間の機能分化が崩れていく中で土地担保融資が活発化していく過程を考察した。そこには銀行等の情報の非対称性問題に対する認識の甘さがあり、その後のバブル経済崩壊による金融システムの混乱の種があったことをみることになる。実際、バブル経済崩壊を受け、経済が混乱する中、巨額の不良債権が発生し、その対処を巡ってさらに混乱を深めた。特にこのような中、問題が先送りされたことが、事態を悪化させることにつながったが、その点についても簡単に分析を行っている。

続く第6章では、成熟経済においては「豊かさの中の停滞」が起き、貨幣そのものの性質から資金循環に大きな問題が起きる点について考察するとともに、日本の金融システムがBank-oriented-Systemsであることによる問題点について解説する。特に、経済成長を促すための主体である創業者等への資金がうま

く回らず、「豊かさの中の停滞」からは脱し得ないことを示し、オルタナティブな資金循環ルート（市場型間接金融など）が必要となることを中心に論じる。

第Ⅳ部（第7章および第8章）においては、第6章で論じたオルタナティブな資金循環ルートを如何に実現させるかについて論じる。まず、市場型間接金融が日本で機能するためには、家計の流動性重視の金融資産構成が問題であり、それを改善させるための政策について論じる。ここで日本の家計の金融資産構成が流動性資産に偏っている点については、今までも多くの研究がなされているが、本書では日本の住宅市場との関係で考察を行った。つまり、日本では既存住宅市場が機能していないことから、住宅が資産として利活用できず、それを補うために流動性資産を過剰に保有している可能性が高い。したがって、日本の既存住宅市場が欧米並みに機能すれば、家計のリスク許容度が高まり、金融資産の多様化が進むことで、社会的な意味でのポートフォリオ・リバランス効果が生まれる点について考察する。とはいえ、それだけではどこからも資金提供を受けることができない（または、非常に高い金利を要求されてしまう）主体を放置することにもなるので、別の形の資金循環ルートとして、米国のCDFI（Community Development Financial Institution：地域開発金融機関）を参考にした金融の仕組み（日本版CDFI）の創設を提案する。

ところで、本書のテーマの一つでもある「中小企業金融」については原司郎先生（横浜市立大学名誉教授）より教え授かったものであり、現在も私の中心的な研究テーマになっている。原先生には大学院時代から現在に至るまで、長きにわたってご指導いただき、感謝の言葉もないが、本書の出版により先生の学恩に少しでも報いることができれば幸いである。また、茨城大学人文学部における「地域金融論」の講義では水戸信用金庫の皆さま、とりわけ埴由博理事長および地域活性支援部のスタッフの方々には多大なるご支援・ご助力をいただいている。この場を借りて厚く御礼を申し上げる。

加えて、本書の既存住宅市場に関する研究は、(独) 科学技術振興機構（JST）社会技術研究開発事業「地域に根ざした脱温暖化・環境共生社会」研究開発領域 研究開発プロジェクト「快適な天然素材住宅の生活と脱温暖化を「森と街」の直接連携で実現する」プロジェクトの成果である。本プロジェクトメンバーで

ある、天然住宅の相根昭典代表、田中優共同代表、埼玉大学の外岡豊教授、名古屋大学の福島和彦教授、佐々木康寿教授、山崎真理子准教授、早稲田大学の高口洋人教授、工学院大学の中島裕輔准教授、認定NPO法人まちぼっとの奥田裕之氏、およびその他各大学でご協力いただいた先生方、学生の皆さん、天然住宅のスタッフの皆さんに対し、感謝の意を表したい。

さらに、本書の出版に際して、編集の労をとっていただいた(株)大学教育出版の佐藤守氏および安田愛氏に心から感謝を申し上げる。

最後に私事で恐縮であるが、改めて妻和美に感謝を述べたい。独立後、これまでの間、様々な困難に遭遇しても、私が学術研究を続けることを終始一貫して理解し、応援してくれた。また、私が研究および大学教育に専念できるよう、生活全般、健康管理に至るまで、ほぼすべてにおいて支えてもらい、常に励ましてくれた。彼女の温かい支援がなければ、本書は完成しなかったであろう。ここに記して感謝の気持ちを表したい。

2013年 新春

前田 拓生

成熟経済下における日本金融のあり方
—豊かさを実感できる社会のために—

目 次

はじめに	i
序 章 本に必要な経済政策とは	1
1. 日本の政府債務残高	1
2. ギリシャ問題は対岸の火事か	3
3. 日本に必要な政策	7

第 I 部 貨幣金融制度の基礎

第 1 章 「金融」とは	10
1. 物々交換と「おカネ」	10
2. 貨幣の機能	14
3. 貨幣と金融資産	22
第 2 章 銀行の成立と通貨	28
1. ゴールドスマス・バンカー	28
2. 通貨の歴史	32
3. 各国通貨と為替レート	37

第 II 部 金融政策における銀行の役割

第 3 章 金融取引と銀行	44
1. 金融取引の問題点	44
2. 金融ルートと金融機関	48
《コラム 1：ポートフォリオ効果》	53
3. 情報の非対称性と銀行	55
4. 銀行の期間変換機能	62
第 4 章 金融政策と銀行	71
1. 金融政策の基本的な仕組み	71
2. 貨幣乗数アプローチ	81
《コラム 2：債券の金利と価格との関係》	84
《コラム 3：金利と物価》	87
3. 銀行の自己資本	88
《コラム 4：バランスシートの基礎知識》	94

第Ⅲ部 成熟経済における金融

第5章 日本の金融制度と不良債権問題	100
1. 成長経済における金融制度	100
2. バブルの発生とその後の混乱	104
3. 不良債権処理と公的資金注入	107
《コラム5：デット・オーバーハング》	108
《コラム6：金融再編とディスクロージャー》	111
第6章 日本型金融の問題点	117
1. 日本の量的緩和時における資金循環	117
2. 成熟経済における資産形成	125
3. 日本の金融とイノベーション	129
《コラム7：目利き能力》	137

第Ⅳ部 日本経済活性化のために

第7章 家計金融資産と住宅市場	146
1. 流動性割合が高い訳	146
2. 米国市場の現状と歴史的な背景	159
3. 日本の既存住宅市場を機能させるために	166
第8章 「豊かさ」を実感できる社会のために	172
1. 政策的介入の必要性	172
2. 地域コミュニティにおける金融の制度的な位置づけ	176
3. 日本の地域コミュニティ金融のあり方	181
参考文献	183
索引	189

● 図表一覧 ●

図序-1	日米独の株価指数	1
図序-2	円ドル・円ユーロの推移	2
図序-3	債務残高の国際比較（対GDP比）	3
図序-4	日本の人口動態（2010年）	4
図序-5	日本国際10年物の金利動向	5
図序-6	創業・開業の準備期間中の苦勞	8
図1-1	金融取引におけるおカネの流れ	23
図2-1	ゴールドスミスの底溜り	31
図3-1	A氏とB氏の金融取引	45
図3-2	直接金融ルートと間接金融ルート	51
図3-3	銀行振替の方法	63
図3-4	支出・貯蓄資金の流れ	65
図3-5	銀行の底溜り	67
図4-1	M銀行貸付前における各主体の資金勘定	73
図4-2	勘定の説明	74
図4-3	銀行貸出の仕組み	74
図4-4	M銀行貸付後における各主体の勘定	75
図4-5	N銀行の貸付	75
図4-6	当初における各主体の資金勘定	77
図4-7	インターバンクにおける銀行間の融通	78
図4-8	買いオペ前の各主体の勘定	79
図4-9	買いオペの仕組み	79
図4-10	取引需要および予備的需要の関数	82
図4-11	投機的需要の関数	83
図4-12	貨幣需要関数	84
図4-13	貨幣需給の均衡	86
図4-14	マネーストックとマネタリーベースの推移（～1999年）	87
図4-15	マネーストックとマネタリーベースの推移（2000年～）	89
図4-16	銀行と家計の資金の流れ	90
図4-17	銀行と事業法人の資金の流れ	91
図4-18	銀行の資本	92
図4-19	バランスシートの仕組み	94
図4-20	損益の発生	95
図5-1	戦後の家計からの資金の流れ	103
図5-2	デット・オーバーハングの仕組み	108
図5-3	ジャパンプレミアムの推移	110
図5-4	金融再編の推移	112
図6-1	銀行等の各業態	118

図6-2	シカゴCMEの円ポジションの推移	121
図6-3	米国の対外資産・負債状況および経常収支	123
図6-4	主要国・地域の資金の流れ(2007年第2四半期)	124
図6-5	日本と米国の証券市場の違い	131
図6-6	日米欧の家計金融資産	132
図6-7	リスク・リターンでみた金融機関の分布	137
図6-8	パブリック・バリューとプライベート・バリュー	138
図7-1	日米の金融資産・実物資産(1999年)	147
図7-2	日米の金融資産・実物資産(2003~2009年)	147
図7-3	米英のリバース・モーゲジ	148
図7-4	日米欧の住宅市場の比較	149
図7-5	米国の建築年別の既存住宅あり高	150
図7-6	日本の建築年別の既存住宅あり高	151
図7-7	米国の住宅価格(上物のみ)	153
図7-8	日本の住宅価格(築年別)	154
図7-9	日本住宅市場の悪いスパイラル	155
図7-10	地域別の住宅残存割合	156
図7-11	米国の築年別の相対価格(対新築価格)	159
図7-12	米国住宅の所有期間別の利回り	162
図7-13	米国の住宅市場の良いスパイラル	166
図8-1	債務残高の国際比較(対GDP比)	173
図8-2	地域コミュニティを加えた政策金融の対象分野	175
図8-3	CDFIの分類	178
表1-1	物々交換における相対価格表	14
表3-1	A銘柄とB銘柄の期待収益	54
表3-2	情報の非対称性の抑制	59
表5-1	貯蓄主体と投資主体の認識ギャップ	100
表5-2	不良債権関係年表	109
表5-3	リスク管理債権	113
表5-4	金融再生法開示債権	113
表6-1	米国の国際収支	123
表7-1	日米の既存住宅築後年数別の最近(10年間)の推移	151
表7-2	日本の住宅戸数と世帯数	152
表7-3	地域別1世帯当たり資産額(平成21年全国消費実態調査)	158
表7-4	米国の築年別住宅価格の推移	160
表7-5	米国の築経過年数別の所有期間利回りおよび標準偏差	161
表7-6	米国住宅の含み益	161
表7-7	米国の住宅コスト	162