

わが国銀行業の将来像

預金通貨需要からのアプローチによる マクロ的サイズの検討

いしだ かずひこ み お ひと し
石田和彦 / 三尾仁志

要 旨

わが国の銀行業については、しばしば、個々の銀行の資産圧縮やリストラ、マクロ的にみれば「オーバーバンキング」状態の解消の必要性が主張される一方で、最近の経済動向との関連でみると、銀行の「貸し渋り」がマネーサプライの伸びや企業の設備投資を抑制し、景気回復の障害となっているとの議論もなされている。本稿は、こうした一見矛盾した議論に対する考察を行ったものである。その際、銀行業の最適なマクロ的サイズを決定するのは、「金融仲介」に対する需要ではなく、決済手段としての「預金通貨」に対する需要であるという立場からのアプローチを試みた。

こうした立場から、決済手段としてのM1残高のGDPに対する比率、および、銀行業全体のサイズを代表する指標としてのM2残高のM1残高に対する比率の2つの時系列データを中心に、簡単な国際比較を行ったところ、i) M1のGDPに対する比率は、各国の決済構造に依存して決まっていると思われること、ii) M2/M1の比率は、資本市場の発達度合いに依存せず、各国間の格差が少ないこと、iii) これらの比率は、循環的要因を取り除くと比較的安定していることがわかった。

本稿の分析自体は極めて簡便なものであるため、その結論は幅を持ってみる必要があるが、これらの分析結果は、企業金融構造やその背後にある金融仲介市場の構造（資本市場の発達度合い等）ではなく、決済手段としての預金通貨に対する需要が銀行業のマクロ的サイズを規定していることを示唆している。したがって、「日本の企業金融構造が米国に近づく結果、銀行業のマクロ的サイズも縮小する」といった主張や、それにもとづいて最近の銀行貸出やマネーサプライの伸びを評価するような見方の妥当性については、より慎重な検討が必要であろうと考えられる。

キーワード：銀行業のマクロ的サイズ、預金通貨、決済手段

本稿で示されている内容および意見は筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

石田和彦 日本銀行国際局兼金融市場局兼金融研究所 (E-mail: kazuhiko.ishida@boj.or.jp)
三尾仁志 日本銀行金融研究所 (E-mail: hitoshi.mio@boj.or.jp)

1. はじめに

わが国の銀行業については、しばしば、個々の銀行の資産圧縮やリストラ、マクロ的にみれば「オーババンキング」状態の解消の必要性が主張されている一方で、最近の経済動向との関連でみると、銀行の「貸し渋り」がマネーサプライの伸びや企業（特に中小企業）の設備投資を抑制しており、これが景気回復の障害となっているとの議論もなされている。本稿は、こうした一見矛盾した議論に対する考察を行ったものである。

その際の重要な論点は、景気のスウィングや金利動向といった循環的要因や、歴史的にも異例の規模で生じたと考えられる現下の不良債権問題等の影響を除いたベースでみて、銀行業のマクロ的サイズがどのような水準に収束していくと考えられるかであろう。すなわち、銀行業が何らかの意味で他の金融業では代替できない機能を果たしており、そうした銀行業の機能に対する需要がマクロ経済活動規模に対応して発生するとすれば、「銀行業の将来像」を考えるうえでも、個々の銀行の経営体としてのあり方やその将来の業務内容といったミクロ的議論と並んで、銀行業のマクロ的サイズに関する議論が重要であると考えられる。本稿では、こうした銀行業のマクロ的サイズを、銀行部門のバランスシートの大きさを近似的に示すと考えられるM2残高のマクロ経済規模（名目GDP）に対する比率で代表させ、国際比較によってその決定要因を分析することを通じて、「銀行業の将来像」が何によって規定されているかを考察する。

「銀行業の将来像」を論ずる際にしばしば採られるのは、貯蓄超過主体から投資超過主体への資金フローの仲介を担う「金融仲介」業務に占める銀行業のシェアを中心的論点とするアプローチである。すなわち、モディリアーニ＝ミラー（Modigliani-Miller: MM）定理が成立せず、企業にとっての資金調達手段が完全代替的でない場合には、企業の最適な資金調達手段の選択結果として、各種資金調達手段のシェアである企業金融構造が決まり、これを所与として銀行業のマクロ的サイズもおのずと決定されるという考え方である。

このアプローチに従えば、金融の自由化・証券化、直接金融市場の発達、規制等の撤廃等により、銀行借入以外の資金調達手段のアベイラビリティに対する制約が縮小し、銀行借入より低コストでの資金調達が可能になるような状況では、企業の銀行借入需要は減少することになる。したがって、金融ビッグバンに象徴されるような自由化の進展に伴って、銀行業のマクロ的なサイズは縮小せざるをえず、逆にいえば、現状の規制体系を前提とした銀行業のサイズは明らかに過大、すなわち、「オーババンキング」状態であるということになる。

こうした考え方に立つ議論の例として、Hoshi and Kashyap [1999] が挙げられる（以下、HKと称する）。HKは、自由化が先行している米国の企業金融構造が一種の「最適解」であると考えて、「もし日本の企業金融構造が米国型に変わっていくとすれば、銀行業のマクロ的サイズは、現状比30～50%の大幅な縮小を余儀なくされる」と主張している（図表1）。むしろ、企業金融構造には金融自由化や資本市場の発達

度合い以外のさまざまな要因も影響するので、米国型の構造が最適解であるとの主張には無理があり、そうした仮定にもとづく同論文の実証分析結果がそのまま受け入れられるとは考えにくい。しかし、わが国の企業金融構造が、規制や資本市場の未発達を前提としているという想定を受け入れられる限り、規制等の撤廃や、資本市場の発達に伴って銀行の貸出規模が縮小せざるをえないという帰結自体は必然的であり、これは銀行による資産圧縮の必要性、すなわち「オーバーバンキング解消論」をサポートするものである。したがって、こうした立場からみると、バランスシートの拡大スピードの遅さを問題視する最近の「貸し渋り」を巡る議論や、マネーサプライの伸び率不足を問題視する議論は、長期的には、説得力を持たないことになる¹。

以上のような通説的議論に対し、本稿は、「銀行業の将来像」ないし銀行業のマクロ的サイズを規定するのは、貯蓄超過主体と投資超過主体の間の長期的な資金フローの仲介役としての「金融仲介」に対する需要ではなく、決済手段としての「預金通貨」に対する需要であるというHKとは対極的な立場から、この問題へのアプローチを試みたものである。そこで、以下では、まずこのようなアプローチを採用する理由について簡単に論じておく。

図表 1 Hoshi and Kashyap [1999] による銀行貸出の縮小度試算値

製造業の銀行借入比率	卸・小売業の銀行借入比率の 大企業・中小企業比	その他の非製造業の 銀行借入比率	予想される 銀行貸出の縮小率	銀行貸出全体に占める 中小企業への貸出比率
米国並みに収束 (産業構造格差考慮せず)	米国の製造業並みに収束	米国の同規模の 卸・小売業並みに収束	41.5%	70.6%
米国並みに収束 (産業構造格差考慮せず)	米国の製造業並みに収束	米国の同規模の卸・小売業と 現状の日本の中間に収束	29.8%	67.4%
米国並みに収束 (産業構造格差考慮せず)	現状の日本の卸・小売業並みに収束	米国の同規模の 卸・小売業並みに収束	52.4%	63.8%
米国並みに収束 (産業構造格差考慮せず)	現状の日本の卸・小売業並みに収束	米国の同規模の卸・小売業と 現状の日本の中間に収束	37.5%	63.4%
産業ごと(15産業)に 米国並みに収束	米国の製造業並みに収束	米国の同規模の 卸・小売業並みに収束	41.6%	71.3%
産業ごと(15産業)に 米国並みに収束	米国の製造業並みに収束	米国の同規模の卸・小売業と 現状の日本の中間に収束	29.9%	68.0%
産業ごと(15産業)に 米国並みに収束	現状の日本の卸・小売業並みに収束	米国の同規模の 卸・小売業並みに収束	52.5%	64.7%
産業ごと(15産業)に 米国産業並みに収束	現状の日本の卸・小売業並みに収束	米国の同規模の卸・小売業と 現状の日本の中間に収束	37.5%	64.1%

備考：1. 試算においては、日本の企業の銀行借入比率が米国の水準に収束すると仮定。ベンチマークとした米国の現状は、米国センサス局が作成した Quarterly Financial Report for Manufacturing, Mining and Trade Corporations (QFR) の1998年第2四半期のデータを参照。QFRのデータが十分でない部分は、上記表の第2列と第3列の仮定を利用。これらの仮定についてより詳しくは、Hoshi and Kashyap [1999] の本文を、概要は同Table 19を参照。

2. 日本の卸・小売業の銀行借入比率について、大企業は、米国の同カテゴリーに収束（QFRを利用）、中小企業は、その銀行借入比率と、大企業のそれとの相対格差が、第2列の仮定と等しくなる水準に収束するとして試算。

資料：Hoshi and Kashyap [1999] Table 20（原典は英語につき、筆者が訳出）

1 なお、通常、銀行の「貸し渋り」とは、企業あるいは銀行の純価値に対するネガティブなショック等による貸出供給曲線の上方シフトを指すと思われる。資金調達手段として銀行貸出が他の手段とは完全代替でない場合、銀行貸出の減少は投資の減少を通じ、実体経済に対し、ネガティブな効果を伴う。ところが、HKの説は規制等の撤廃や、資本市場の発達に伴い、銀行借入以外の資金調達手段のアベラビリティに対する制約が縮小し、銀行借入より低コストでの資金調達が可能になる結果、投資はむしろ拡大し、実体経済への効果はポジティブなものとなることを想定していると思われる。つまり、通常の「貸し渋り」の議論と、HKによる、銀行のバランスシート縮小の必要性の指摘は、異なる実体経済へのインパクトを含意していると思われる点には注意が必要である。

2. 銀行業の機能に関する本稿の立場

しばしば、「銀行は金融仲介業務と決済業務を兼営している」といわれる。このうち、決済業務については、預金を単に口座間で移転する付随的業務と捉えられがちである。すなわち、銀行の主たる機能は、「金融仲介」であるが、信用供与の際、創出された預金が、その元本保証や流動性変換機能といった性質からして、たまたま、決済手段としても適しているため、決済業務も兼営している、と理解されることが多い。

これに対し、本稿では、信用供与による、決済手段としての「預金通貨」の創出・供給こそが、銀行の本質的な機能であると考えている。すなわち、銀行は、もともと、金やその他の商品貨幣のような外部貨幣に依存することなく経済全体に必要とされる決済手段を提供するシステムとして発生してきたものであり、そのためにみずからの負債として「預金通貨」を創出・供給するとともに、これに経済全体に通用する決済性を付与する目的で、あわせて移転（決済）システムを提供している。こうした移転システムの提供なしには、「預金通貨」が汎用的な決済手段としての機能を果たすことは困難であるという意味で、両者は密接不可分であって、銀行はたまたま決済業務を兼営しているわけではないというのが本稿の基本的理解である²。

こうした決済手段の供給は、少なくとも現行のシステムでは、銀行にしか果たせない機能である³。すなわち、「預金通貨」に代わる決済手段はまだ存在しない。例えば、MMFの決済機能ということがしばしばいわれるが、MMFには移転システムが提供されていないため、正確にいえば、MMF自体を預金のように移転することはできず、MMFが取り崩されて預金に転換されたうえで、預金が決済手段として使われている。また、同様に決済技術革新の例として挙げられることの多い企業間EDI決済は、通貨に頼らずに、交換に関わる経済主体間で直接に債権・債務を相殺しようとする試みと理解されるが、取引相手に関する情報の不完全性やそれに伴うリスクの問題を考慮すると、そうした相殺が行われる範囲はまだ極めて限定的である。最近話題の電子マネーにしても、現時点ではまだ量的に無視しうる程度にとどまっているうえ、それ自体が決済手段と位置付けられるものか否かすら明確ではない⁴。

2 本稿で採用した銀行の機能の捉え方に関する詳しい議論については、石田 [1999] を参照。なお、厳密にいえば、「銀行」には、中央銀行も含めて考えている。すなわち、ここでの預金通貨には「銀行券」も含まれる。銀行の預金通貨供給に伴って発生する「ファイナリティ」需要に応えるのが中央銀行の本質的な機能であり、その手段が中央銀行の債務である銀行券（および準備預金）であるというのが本稿の立場である。

3 逆に、「決済」を信用リスクから遮断するため、銀行による決済手段としての「預金通貨」の創出・供給を停止しようとするのが、ナローバンクである。ナローバンクを巡る議論のサーベイとして、小早川・中村 [1999] を参照。なお、最近話題となっている、異業種による「決済専門銀行」設立の動きは、これまで概念論に止まっていたナローバンクを具現化させる試みであるとも理解できる。

4 この点については、日本銀行金融研究所 [1999] を参照。

このように、情報技術革新の急速な進展にもかかわらず、依然として、銀行が決済手段のほぼ独占的な供給主体の地位を占めているのは、決済手段が、経済取引における「欲求の二重の一致の制約」を緩和するとの役割から、一種のネットワーク財としての性質を持ち、その結果生ずる外部性により、銀行が創出・供給する「預金通貨」がいわゆる「デファクト・スタンダード」となっているためと考えられる⁵。

このような状況のもとでは、決済手段としての「預金通貨」に対する需要は確実に存在する。そして、「預金通貨」は銀行の信用供与によってしか創出・供給されない以上、仮に、貯蓄超過主体と投資超過主体の間の長期的な資金フローの仲介役としての「金融仲介」機能は銀行以外の機関によっても担われうるとしても、決済手段としての「預金通貨」に対する需要に応じて、銀行信用に対する需要も発生する⁶。すなわち、この視点に立つと、銀行業のマクロ的サイズを規定するのは、「預金通貨」に対する需要であるということになる⁷。

ところで、このように「預金通貨」の持つ決済手段としての側面を重視する見方を採った場合、経済規模に対してどの程度の預金通貨ストックが必要であるかは、各国経済ごとの決済構造や慣行等によって規定される部分が多いものと考えられる。したがって、「銀行業の将来像」を考えるに際しても、まずこうした決済構造や慣行等の差異が、銀行業のサイズにどのような影響を与えているかをチェックすることから始めることが妥当であろう。そこで、以下では、こうした観点から、各国の銀行業のマクロ的サイズの簡単な比較分析を試みる。

むろん、こうした決済構造や慣行自体も、決して不変のものではないであろう。例えば、上述のような、企業間EDI等の相殺決済の拡大等によって、こうした構造自体が変化し、通貨需要が減少したり、不安定化する可能性も否定できない。また、情報技術革新等によって、将来、預金通貨に代替する決済手段である各種の「ニアマネー」が登場すれば、預金通貨に対する需要が急速に変化することも考えうる。しかし、そうした変化の可能性を考える手がかりは、現状の決済構造等の把握にあり、そうすることによって、企業金融構造が銀行貸出に対する需要を規定すると考えるHKらの通説的アプローチとは異なったインプリケーションがえられる可能性がある。

5 ネットワーク外部性を巡る議論については、例えば、井上 [2000] を参照。

6 貯蓄超過主体と投資超過主体の間の長期的な資金フローの仲介役である「金融仲介」機関としてみた銀行業の特性は、その情報生産機能（審査やモニタリング）やリスクのプールにあるといわれるが、これらの機能は銀行以外の金融仲介機関（保険会社等、あるいは投資信託）が担うことも可能かもしれない。銀行が、「金融仲介」機関として特別な役割を果たしうることを説明する議論は、預金の元本保証性や（低コストでの）随時解約性が、銀行による投資超過主体に対する効率的な代理モニタリング（delegate monitoring）実施のインセンティブを与えることの重要性を強調する。Diamond [1996]、Freixas and Rochet [1997、第2章]等を参照。

7 なお、銀行の決済業務の範囲をより拡大して解釈した場合、銀行の総収益に占める決済関連収益のウエイトも高まることとなる。Radecki [1999] は、米国の大手25行の銀行持株会社の年次報告書（annual report）をもとに、決済にかかわる（payments-driven）収益を再推計し、従来総収益の7%程度と考えられていたウエイトが、実は30～40%にも達すると報告している。なお、Radecki [1999] は概念的に、「流動性供与サービス（liquidity service）」と「決済にかかわる収益」を分離すべきとの立場で推計を実施しているため、本稿よりも狭い範囲で「決済」を捉えている。

3. 預金通貨に対する需要と銀行業のマクロ的サイズ

(1) 預金通貨に対する需要について

「預金通貨に対する需要」、すなわち、決済手段に対する需要として、まず最初に検討する必要があるのは、いうまでもなく、実際に決済手段として用いられる「銀行券」や「移転可能預金 (transferable deposit)」、すなわち、M1に対する需要であろう⁸。

しかし、「銀行業のマクロ的サイズ」は、M1残高/名目GDP比率で代表されるわけではない。実際、銀行の負債の大部分は、定期預金等、直接に移転可能でなく決済手段そのものとして機能しない預金で占められている。以下、こうした決済手段ではない預金を一括して「貯蓄性預金」と呼ぶ⁹。こうした貯蓄性預金に対する需要については、概念的には2つの決定要因を考えることができる。

予備的動機等、基本的には決済手段に対する需要から派生して発生する需要。こうした需要は、若干の格差はあろうが、国際比較してもM1に対する需要とある程度安定した比率にあるものと考えられる¹⁰。

銀行が、貯蓄超過主体と投資超過主体の間の長期的な資金フローの仲介役としての「金融仲介」業務を行っていることから生ずる、長期の間接証券としての貯蓄性預金に対する需要。これは、必ずしもM1と密接な関連を有するとは限らない。むしろ、決済需要を決めると考えられる経済全体の取引量も、金融仲介に対する需要を決める投資需要も、景気変動に連動するので、短期的・循環的にみれば貯蓄性預金に対する需要とM1需要も連動する傾向がみられるであろうが、長期的・構造的に、あるいは国際比較の観点からみれば、貯蓄性預金に対する需要は決済需要にもとづくM1需要とは独立に決まるものと考えられる。

したがって、例えば、金融仲介に占める銀行業の役割が極めて大きく、長期の間接証券としての貯蓄性預金需要の大きさが、決済需要から派生する貯蓄性預金の大きさに比べ著しく大きい経済では、M1に対する貯蓄性預金の比率が高くなるはずである。

そこで、以下では、M1残高のGDPに対する比率、および、M2残高のM1残高に対する比率の2つの指標について簡単な国際比較を行い、そこから銀行業のマ

8 銀行券を含めることについては、脚注2を参照。

9 すなわち、本稿では、貯蓄性預金をM2からM1を差し引いたものとして定義する。

10 金利に代表される循環要因を除けば、決済手段 (M1) に対する需要から派生する貯蓄性預金需要は、主として貯蓄性預金の決済手段への転換のしやすさ (いわゆる“moneyness”) に依存するものと考えられる。ここでは、こうした転換のしやすさが各国でほぼ等しいことを想定している。

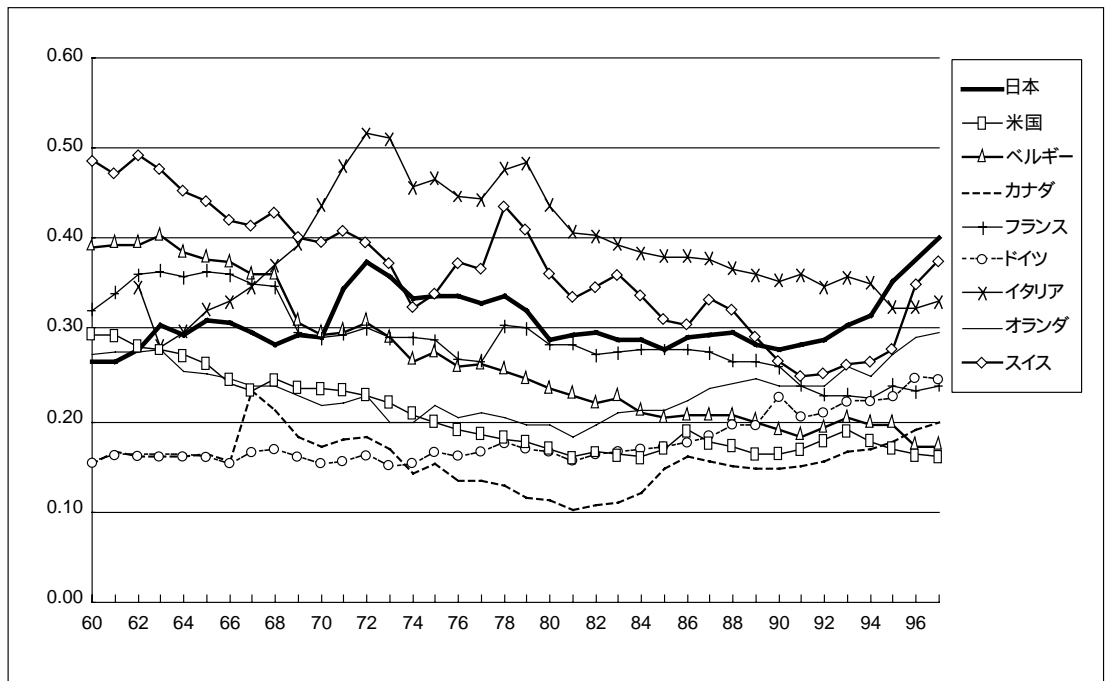
実際には、こうした転換のしやすさにも国ごとの相違は存在するであろうが、その差は、企業金融構造や金融仲介構造の差に比べれば小さいため、ここで述べる長期間接証券としての貯蓄性預金需要がドミナントであれば、貯蓄性預金とM1の関係には国ごとの異質性が、逆に決済手段需要からの派生需要がドミナントであれば共通性が、より強く観察されるはずである、というのが、本稿の基本的な考え方である。

クワのサイズに関するインプリケーションを引き出すことを試みる。ここで、の分析は、例えば、長期の間接証券としての貯蓄性預金に対する需要が、M1からの派生需要に比べ相対的に大きい経済では、M2のM1に対する比率が高くなるはず、との問題意識にもとづくものである。むしろ、各国ごとの定義の相違等から、統計上のM2マイナスM1と、ここで概念的に考えている貯蓄性預金が厳密には対応しないケースも考えうるが、国際比較可能なデータの利用可能性の制約等を考慮し、とりあえず銀行業のマクワのサイズをM2残高対名目GDP比率で代表させることとした¹¹。

(2) M1需要の国際比較とその決定要因

上記のような問題意識にもとづき、まず主要国のM1需要を比較してみると(図表2)、M1残高/名目GDP比率(以下、単にM1/GDPと記す、他の指標についても同様)の水準は各国で大きく異なっており、M1需要は必ずしも経済規模に比例していないことがわかる。

図表2 主要国のM1/GDP



11 M1に関しては、各国のマネーサプライ統計上の定義の差異が比較的小さいのに対し、M2の定義には、各国の金融システム構造や金融商品構成の差を反映して、ある程度ばらつきがある。ここでは、データの定義等から国際比較しやすい、IMFのIFS統計を用いているが、それでもM2の定義の差異がM2/M1の格差に影響している可能性は否定できない。とくに、米国のM2にはMMFが含まれている点に注意が必要である。

図表3 主要国のM1 / GDP関数推計結果

	(斜体は値)								
	日本	米国	ベルギー	カナダ	フランス	ドイツ	イタリア	オランダ	スイス
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
定数項	0.337	0.294	0.417	0.190	0.369	0.165	0.391	0.278	0.510
	<i>12.0</i>	<i>58.5</i>	<i>63.4</i>	<i>21.2</i>	<i>51.7</i>	<i>27.8</i>	<i>15.5</i>	<i>21.0</i>	<i>51.3</i>
トレンド項	0.000	-0.003	-0.007	0.000	-0.004	0.001	-0.003	0.000	-0.005
	<i>0.0</i>	<i>-16.9</i>	<i>-19.6</i>	<i>-0.2</i>	<i>-6.8</i>	<i>5.8</i>	<i>-1.8</i>	<i>-0.8</i>	<i>-5.5</i>
金利項	-0.005	-0.005	-0.004	-0.007	-0.001	-0.004	0.003	-0.008	-0.014
	<i>-1.5</i>	<i>-8.1</i>	<i>-3.7</i>	<i>-6.7</i>	<i>-0.5</i>	<i>-3.4</i>	<i>0.9</i>	<i>-3.2</i>	<i>-5.5</i>
DM67				0.035					
				<i>2.7</i>					
DM69					-0.029				
					<i>-3.0</i>				
DM74							0.038		-0.005
							<i>0.7</i>		<i>-0.3</i>
DM78					0.028				
					<i>2.9</i>				
DM81				-0.007					
				<i>-0.5</i>					
DM82									0.029
									<i>1.8</i>
DM84									-0.027
									<i>-1.7</i>
DM91						0.035			
						<i>5.5</i>			
DM92			0.020						
			<i>1.8</i>						
DM96									0.066
									<i>3.5</i>
自由度修正済決定係数	0.076	0.924	0.969	0.541	0.905	0.835	0.069	0.294	0.923
回帰式の標準偏差	0.031	0.012	0.013	0.019	0.013	0.011	0.059	0.022	0.019
DW比	0.262	0.693	0.758	0.774	0.626	1.248	0.282	0.187	1.222
被説明変数の平均値	0.310	0.204	0.267	0.155	0.290	0.178	0.391	0.228	0.367
K(循環要因調整済、97年)	0.337	0.181	0.189	0.204	0.233	0.247	0.321	0.268	0.376

一方、M1需要は金利水準に大きく影響を受けるため、各国ごとに時系列的にみると、M1/GDPは循環的に大きく変動している。そこで、こうした金利要因をならしめるために、M1/GDPを定数項、タイム・トレンドと短期金利で説明する関数推計を行った(図表3)¹²。その結果、フランス、イタリアを除くすべての国で金利が負で有意に説明力を有する一方、タイム・トレンドについては、日本、カナダのように有意でないか、存在してもその傾きは極めて緩やかで、金利変動をならした水準は相対的に安定度が高いことが確認された。ちなみに、上記関数により、こうした金利要因を除去した後の、97年の各国のM1/GDPをみると、最も低い米国で0.181、最も高いスイスで0.376と約2倍の開きがある。わが国は、0.337でスイスに次いで高い。

こうした各国間の長期・構造的なM1需要格差の発生要因は、先に論じたとおり、決済構造の違いにあるのではないかと推察される。各国の決済構造の違いに関しては、データ収集の困難等から、実証的分析を行うことが必ずしも容易ではないが、ここでは、極力国際比較可能なデータを集めて、決済構造を分析した数少ない例のひとつであるHumphrey, Pulley and Vesala [1996](以下、HPVと称する)を利用し、そこで提示されている各国の決済構造と、M1/GDPの関係を検討してみたところ、以下の3点が明らかとなった。

まず、現金決済のウェイトの大きい国ほど、一人当たり現金保有額が大きく、現金/GDPも大きい傾向が認められる。例えば、各国を一人当たり非現金決済件数の小さい順に並べてみると、イタリア、日本、スイス、スウェーデン、ノルウェーとなるが、これらの国は、一人当たり保有額でも、GDP対比でも、現金残高が比較的大きい方に属する(図表4)。逆に、非現金決済件数が最も大きい米国は、現金残高も小さい。ちなみに、今回試みた、現金/GDP関数の推計結果を用いて循環要因を除いた比率(97年)をみても、日本(0.092)、スイス(0.095)が米国(0.053)を大きく上回っている(図表5)。

12 その他、統計の捕捉範囲の変更等で、データの連続性が損なわれたとIFS統計上特定される国については、変更時点以前に0、それ以降は1を取るダミー変数系列(国によっては複数系列)を追加している。

図表4 1人当たり現金保有高、現金/GDP、非現金決済件数（1993年）

国名：	1人当たり現金 保有高 ¹ (1)	現金/GDP (2)	国名：	1人当たり 非現金決済件数 (3)
スイス	\$2,676	7.86%	イタリア	29
日本	2,387	8.43	日本	39
オランダ	1,300	6.49	スイス	67
スウェーデン	1,210	4.63	スウェーデン	93
ノルウェー	1,198	4.61	ノルウェー	97
イタリア	1,191	5.75	ベルギー	101
ベルギー	1,187	5.95	英国	115
ドイツ ^{2,3}	995	3.89	フィンランド	120
デンマーク	775	2.88	デンマーク	124
フランス	759	3.58	カナダ	128
カナダ	716	3.43	ドイツ	139
英国	520	2.84	オランダ	146
米国 ²	509	2.06	フランス	157
フィンランド	438	1.97	米国	292

備考：1. 各国内で流通している通貨の価値は、為替レート変動のノイズを減ずるため、1987年から1993年の平均為替レートで米ドルに変換。

2. ドイツ(\$1,530)と米国(\$1,272)における1人当たり現金保有高は、これらの国々が発行した現金が国外で保有されている可能性を考慮し、それぞれ35%、60%圧縮。これに対応し、第1列目と2列目のデータを調整（米国に関する推計として、発行された現金の2/3が国外で保有されているとしたPorter and Judson[1995]を参照）。

3. 多くのBISの刊行物におけるドイツのGDPの推計結果は、それぞれ異なっている。

資料：Humphrey, Pulley and Vesala[1996], Table 1（原典は英語につき、筆者が訳出）

図表5 主要国の現金 / GDP関数推計結果

	(斜体はt値)								
	日本	米国	ベルギー	カナダ	フランス	ドイツ	イタリア	オランダ	スイス
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
定数項	0.073	0.055	0.216	0.046	0.145	0.067	0.118	0.127	0.201
	<i>15.4</i>	<i>41.4</i>	<i>46.3</i>	<i>67.6</i>	<i>56.8</i>	<i>27.7</i>	<i>66.9</i>	<i>16.1</i>	<i>83.9</i>
トレンド項	0.001	0.000	-0.005	0.000	-0.002	0.000	-0.001	-0.002	-0.003
	<i>4.8</i>	<i>-0.7</i>	<i>-20.6</i>	<i>-0.9</i>	<i>-10.0</i>	<i>-1.2</i>	<i>66.9</i>	<i>-6.1</i>	<i>-12.9</i>
金利項	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001	-0.002	-0.003
	<i>-1.6</i>	<i>-6.5</i>	<i>-1.3</i>	<i>-7.4</i>	<i>-2.8</i>	<i>-2.8</i>	<i>-5.9</i>	<i>-2.3</i>	<i>-4.4</i>
DM67				-0.001					
				<i>-1.4</i>					
DM69					-0.030				
					<i>-8.7</i>				
DM74							-0.005		0.005
							<i>-1.3</i>		<i>1.6</i>
DM78					-0.011				
					<i>-3.1</i>				
DM81				-0.005					
				<i>-5.1</i>					
DM82									0.000
									<i>-0.1</i>
DM84									-0.001
									<i>-0.4</i>
DM91						0.009			
						<i>3.7</i>			
DM92			0.008						
			<i>1.0</i>						
DM96									0.003
									<i>0.6</i>
自由度修正済決定係数	0.674	0.558	0.971	0.904	0.986	0.347	0.966	0.667	0.981
回帰式の標準偏差	0.005	0.003	0.009	0.001	0.005	0.005	0.004	0.013	0.005
DW比	0.418	0.599	0.364	0.948	1.102	0.451	0.881	0.214	0.995
被説明変数の平均値	0.078	0.047	0.117	0.037	0.073	0.061	0.077	0.082	0.139
K(循環要因調整済、97年)	0.092	0.053	0.038	0.032	0.033	0.073	0.062	0.076	0.095

次に、非現金決済の中での、紙ベース対電子決済の比率をみると、電子決済のウエイトが高いのは、日本、オランダ、スイス、ドイツ等であり、逆に低いのは米国、イタリア、カナダ、フランス等である（図表6）。現金の場合と異なり、HPVは、こうした電子決済比率と「移転可能預金残高」の関係については、踏み込んだ考察は行っていない。そこで、移転可能預金残高（図表7）についても、M1、現金と同様の関数推計を行ったうえで、金利要因調整後の各国の移転可能預金/GDP（97年）を求め（図表8）、これとHPVの電子決済比率の関係をみると、電子決済比率の高い国ほど、移転可能預金/GDPが高いという傾向が認められる。

こうした傾向が認められる理由について、HPVは必ずしも明らかにしていないが、紙ベース（典型的には小切手決済）の方が、結果としてネットिंगが働きやすいためではないかと推察される。実際、小切手決済については、小切手を使用してからそれが決済されるまでの間、所要資金の調達を繰り延べたり、すでに保有する資金を流用したりすることで、資金コストを節約できるという、いわゆるフロート・メリットの存在が、広くその利点として指摘されているが、こうしたフロート・メリットの発生はネットिंगによる残高節約効果に起因するものであると理解される。

HPVは、決済構造に関する上記、の2つの要因を総合する形で、横軸に各国の一人当たり現金保有高、縦軸に各国の紙ベース対電子決済比率をとって、散布図を描いている（図表9）。図表9をみると、図の左下（現金比率低、紙ベースのウエイト大）から右上（現金比率高、電子決済のウエイト大）の方向へ、各国が右上がりに並ぶ形となっている。注目されるのは、この散布図上の各国の並び方が、図表3の金利要因調整済のM1/GDPと概ね一致することである。例えば、現金比率が高く、かつ非現金決済の中では電子決済のウエイトが大きい、日本、スイス（散布図の右上に位置）では、M1/GDPが高い。これに対し、現金比率が低く、かつ非現金決済に占める紙ベースのウエイトが大きい米国（同左下に位置）では、M1/GDPは低い。他の国は、両者の中間に位置し、例えば、ドイツ、カナダは、現金決済のウエイトは同程度であるが、非現金決済に占める電子決済のウエイトがドイツのほうが大きいため、ドイツのほうがM1/GDPが高いものと推察される。また、オランダは、現金決済のウエイトは小さいが、非現金決済に占める電子決済のウエイトが大きいため、M1/GDPは比較的高めとなっているものと考えられる。

こうした結果からみて、各国ごとのM1/GDPの差異は、基本的には各国の決済構造の差に起因するものと考えられる。さらに、HPVは、こうした決済構造は国ごとの差異が大きい一方、各国別に時系列的にみた決済構造の変動は比較的小さいことに着目し、各国の決済構造をPOSやATMの普及率、犯罪率、銀行の集中度等、国ごとの構造的要因で説明する回帰式の推計を試みている。HPVの結果が示唆する

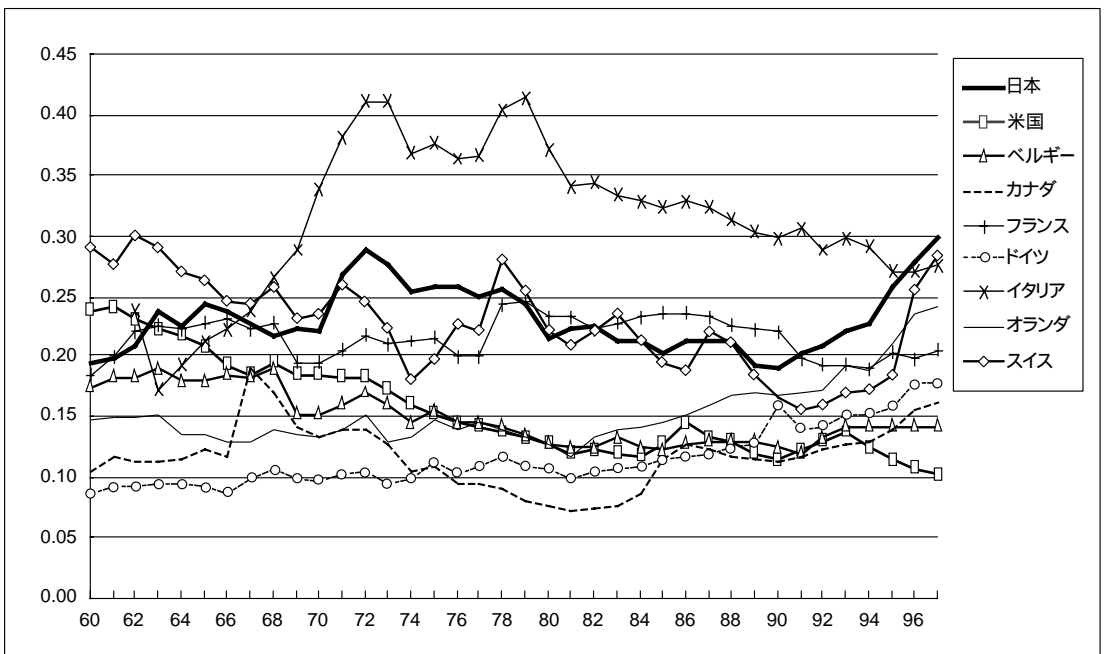
図表6 非現金決済件数に占める電子決済件数の割合

国名:	1人当たり決済件数		電子決済の割合 (3)
	紙ベース (1)	電子ベース (2)	
イタリア	23	6	20%
日本	9	31	78
スイス	2	65	97
スウェーデン	24	68	74
ノルウェー	58	40	41
ベルギー	16	85	84
英国	57	58	50
フィンランド	40	81	67
デンマーク	24	100	81
カナダ	76	53	41
ドイツ	36	103	74
オランダ	19	128	87
フランス	86	71	45
米国	234	59	20

備考：1人当たり非現金決済件数の少ない順。小数点以下の数値は切り捨て。

資料：Humphrey, Pulley and Vesala[1996], Table 3 (原典は英語につき、筆者が訳出)

図表7 主要国の移転可能預金 / GDP

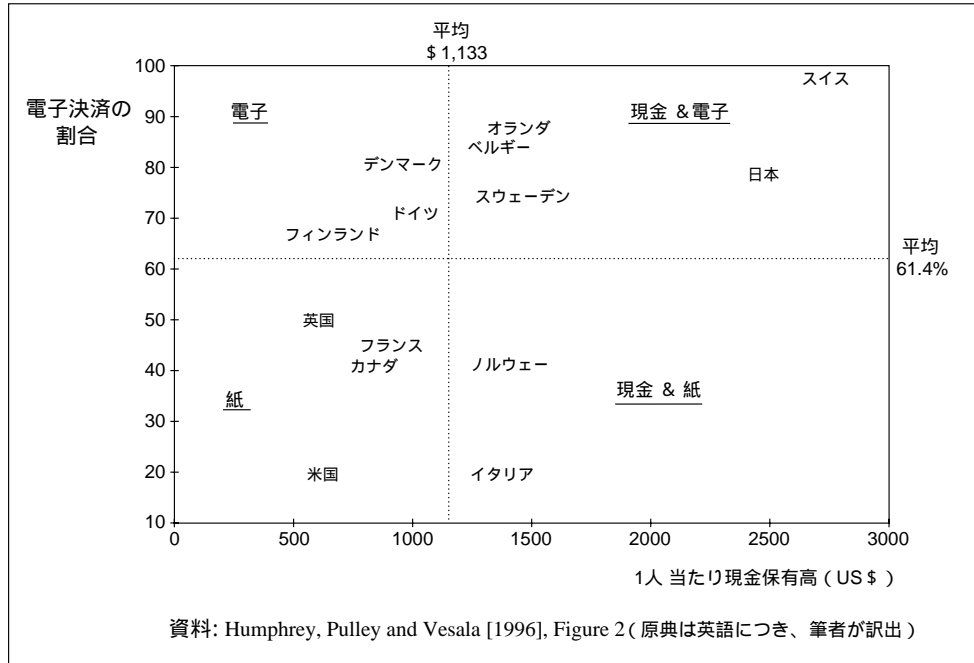


図表8 主要国の移転可能預金 / GDP関数推計結果

	(斜体は値)								
	日本	米国	ベルギー	カナダ	フランス	ドイツ	イタリア	オランダ	スイス
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
定数項	0.264	0.240	0.201	0.143	0.224	0.097	0.273	0.152	0.309
	<i>10.6</i>	<i>56.8</i>	<i>63.3</i>	<i>16.1</i>	<i>29.8</i>	<i>21.3</i>	<i>11.2</i>	<i>20.6</i>	<i>36.7</i>
トレンド項	-0.001	-0.003	-0.002	0.000	-0.002	0.001	-0.002	0.001	-0.002
	<i>-0.9</i>	<i>-20.0</i>	<i>-10.2</i>	<i>-0.2</i>	<i>-3.1</i>	<i>8.1</i>	<i>-1.0</i>	<i>5.2</i>	<i>-2.8</i>
金利項	-0.004	-0.004	-0.003	-0.007	0.000	-0.003	0.004	-0.005	-0.011
	<i>-1.4</i>	<i>-7.6</i>	<i>-5.8</i>	<i>-6.2</i>	<i>0.4</i>	<i>-2.9</i>	<i>1.4</i>	<i>-3.2</i>	<i>-5.2</i>
DM67				0.036					
				<i>2.8</i>					
DM69					0.001				
					<i>0.1</i>				
DM74							0.042		-0.010
							<i>0.9</i>		<i>0.0</i>
DM78					0.038				
					<i>3.8</i>				
DM81				-0.002					
				<i>-0.1</i>					
DM82								0.030	
								<i>2.2</i>	
DM84								-0.026	
								<i>-1.9</i>	
DM91						0.025			
						<i>5.1</i>			
DM92			0.012						
			<i>2.3</i>						
DM96								0.063	
								<i>3.9</i>	
自由度修正済決定係数	0.002	0.939	0.918	0.484	0.322	0.877	0.159	0.438	0.837
回帰式の標準偏差	0.028	0.010	0.006	0.019	0.014	0.009	0.057	0.012	0.016
DW比	0.261	0.699	1.523	0.702	0.657	1.480	0.305	0.252	1.404
被説明変数の平均値	0.232	0.157	0.150	0.118	0.217	0.117	0.314	0.147	0.228
K(循環要因調整済、97年)	0.244	0.127	0.151	0.172	0.200	0.175	0.259	0.192	0.281

ように、各国の決済構造がこうした要因によって規定されているとすれば、上記のような構造的要因に大きな変化がない限り、決済構造はある程度安定的であり、したがってこれに規定されると考えられるM1 / GDPの各国の差も安定しているものと推察される¹³。実際、本稿での関数推計の期間中をみる限り、M1 / GDPの各国間格差は比較的安定している。

図表9 非現金決済件数に占める電子決済の割合と1人当たり現金保有高

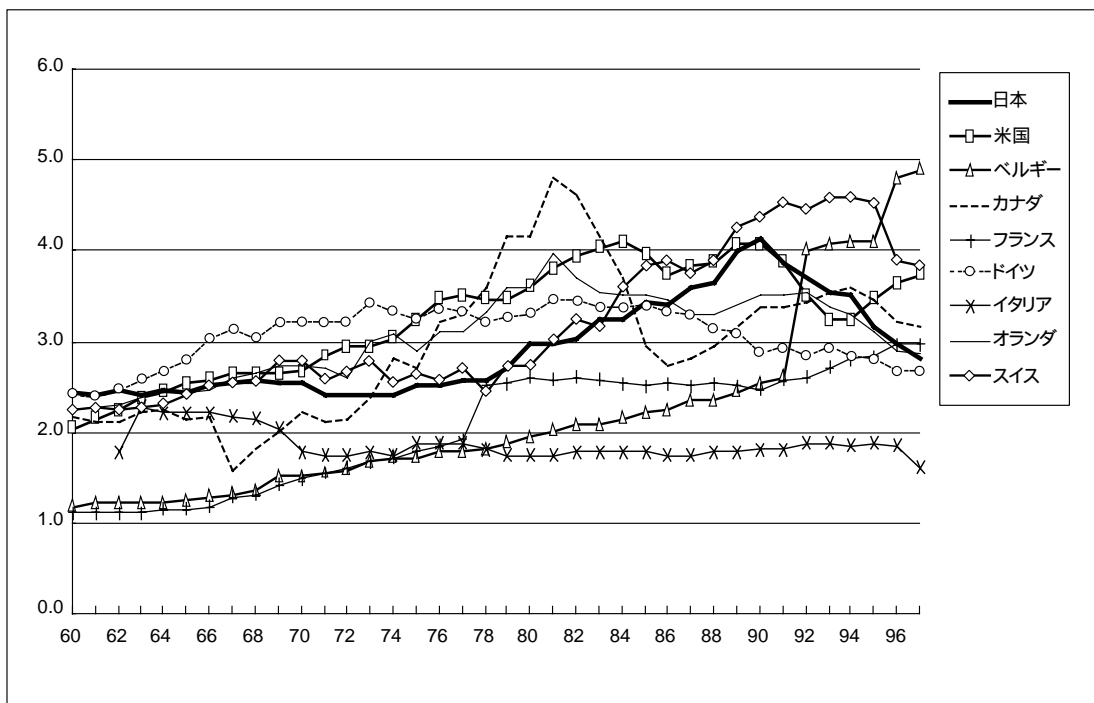


(2) M2残高のM1残高に対する比率の国際比較

次に、各国のM2残高のM1残高に対する比率（以下、単にM2 / M1と記す）をみると（図表10）、その水準は国ごとに幅があるものの、一部のアウトライアーを除くと、ある程度各国で共通した動きをしているようがわかる。この点をより詳しく確認するために、M2 / M1の関数推計を試みた。推計に当たっては、M2 / M1も金利変動の影響を受けることを考慮し、定数項、タイム・トレンドと短期金利を説明変数とした。推計結果をみると（図表11）、決済構造やそれを反映したM1 / GDP

13 HPVが構造的要因として取り上げた説明変数のうち、POSやATMの普及率に関しては、ある程度長期的にみれば決済サービス供給主体である銀行がコントロールしうる可能性が高いため、内生変数であるとの指摘もある。また、現金決済比率には、中央銀行等が現金の利便性を維持するために投入している現金の偽造防止コストやクリーンネス維持のコストといった「政策変数」も影響するであろう（Lacker [1993]）。ただ、これら要因が短期的に急激に変化するのではない限り、差し当たりは、決済構造が外生的に決まるものとみなして大きな問題はないであろう。

図表10 主要国のM2 / M1



では両極端に位置していた、日本・スイスと米国がタイム・トレンド、定数項ともに比較的近い値をとっていることが特徴的である。オランダもほぼこれらに近い。また、例えば、ドイツ、フランス等その他の国を含めてみても、これら数値のばらつきは、一部のアウト라이어(イタリア、ベルギー)を除き比較的小さい範囲に収まっている。

1節で論じたように、もし貯蓄性預金に対する需要が、主として貯蓄超過主体と投資超過主体の間の長期的な資金フローを仲介する、「金融仲介」に対する需要に規定されているとすれば、各国間における資本市場の発達度合いや、それを反映した企業金融構造の極めて大きな違いを反映して、M2 / M1にも大きな差が生ずるはずである。しかし、上記のように実際にはM2 / M1は国際的にむしろ共通性が高い。

このことは、各国の貯蓄性預金に対する需要が、基本的には決済手段に対する需要からの派生需要として決定されている可能性が強いことを示唆している。すなわち、銀行業のマクロ的なサイズを規定しているのは、現状でも、資本市場の発達度合いや、それを反映した企業金融構造ではなく、決済手段としての「預金通貨」に対する需要であると考えられる。この場合、各国の決済構造が変化しない限り、銀行業のマクロ的なサイズも大きくは変化せず、したがって、冒頭でみたHKのような、「日本の企業金融構造が米国に近づく結果、銀行貸出に対する需要が減少し、銀行業のマクロ的なサイズも縮小する」といった「オーババンキング解消論」は、必ずしも現実に妥当しない可能性がある。

図表11 主要国のM2 / M1関数推計結果

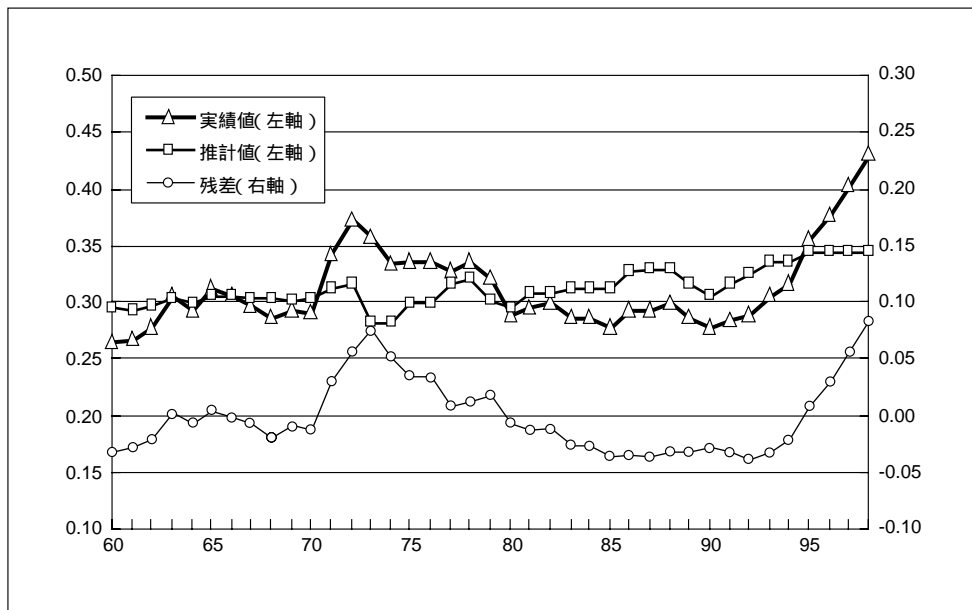
	(斜体は値)								
	日本	米国	ベルギー	カナダ	フランス	ドイツ	イタリア	オランダ	スイス
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
定数項	1.878	2.015	1.140	1.458	1.091	2.589	2.106	1.979	2.004
	<i>6.5</i>	<i>19.1</i>	<i>17.4</i>	<i>6.6</i>	<i>19.5</i>	<i>22.8</i>	<i>34.1</i>	<i>16.6</i>	<i>29.5</i>
トレンド項	0.045	0.041	0.052	0.043	0.022	0.021	-0.006	0.037	0.059
	<i>6.5</i>	<i>10.8</i>	<i>15.1</i>	<i>2.3</i>	<i>5.2</i>	<i>4.9</i>	<i>-1.5</i>	<i>9.8</i>	<i>8.8</i>
金利項	0.047	0.073	-0.021	0.143	0.001	0.050	-0.010	0.084	0.038
	<i>1.3</i>	<i>5.6</i>	<i>-1.9</i>	<i>5.3</i>	<i>0.1</i>	<i>2.3</i>	<i>-1.4</i>	<i>3.7</i>	<i>2.2</i>
DM67				-0.513					
				<i>-1.6</i>					
DM69					0.292				
					<i>3.9</i>				
DM74							-0.023		-0.463
							<i>-0.2</i>		<i>-4.9</i>
DM78					0.642				
					<i>8.5</i>				
DM81				0.058					
				<i>0.2</i>					
DM82									0.184
									<i>1.7</i>
DM84									0.578
									<i>5.2</i>
DM91						-0.731			
						<i>-6.0</i>			
DM92			1.506						
			<i>13.7</i>						
DM96									-0.619
									<i>-4.7</i>
自由度修正済決定係数	0.636	0.836	0.984	0.653	0.976	0.532	0.359	0.841	0.974
回帰式の標準偏差	0.319	0.248	0.132	0.478	0.101	0.214	0.134	0.196	0.131
DW比	0.173	0.585	0.995	0.543	0.354	0.563	0.763	0.213	0.966
被説明変数の平均値	2.939	3.262	2.188	2.970	2.064	3.073	1.882	3.068	3.191
K(循環要因調整済、97年)	3.534	3.529	4.561	2.651	2.835	2.647	1.884	3.214	3.868

4. 銀行業の将来像に関する展望

最後に、以上の議論を踏まえて、わが国の銀行業の将来像について、試論的な考察を行ってみたい。

まず、最近の動向をみると、M1 / GDPは、わが国のほぼフラットな長期的タイム・トレンドからみれば大きく上方に乖離している（前出図表2）。むろん、前述のようにM1 / GDPは金利の影響も受けるので、現在のような低金利のもとではタイム・トレンドより上方に位置するのは当然のことであるが、図表3の関数を用いて金利要因を調整してみても、GDPに対するM1残高の水準はやはり高い（図表12）。この金利低下要因で説明されるよりも残高が高い部分は、金融システムに対する不安等の要因によるM1需要の一時的な増加を反映したものと推測される¹⁴。さらにいえば、こうした金融システムに対する不安等による、いわば、M1の不活動残高が極めて大きく、これを除いてみると、M1 / GDPは「タイム・トレンド+金利要因」を下回っており、決済手段として需要される水準に比べ実は不足している可能性も考えられなくはない。

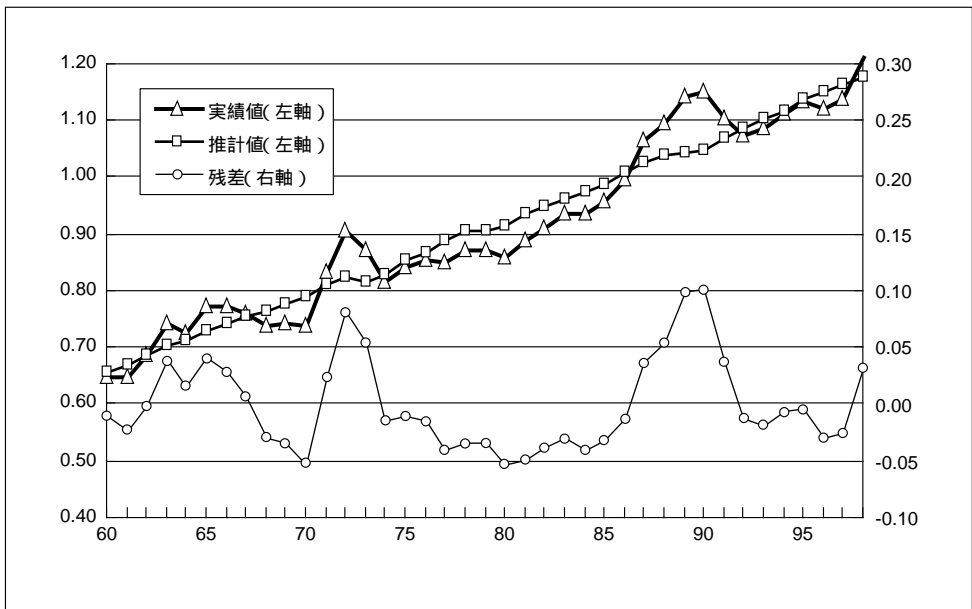
図表12 トレンド・金利調整後のM1 / GDP（実績値、推計値、残差）



14 ただし、厳密に言えば、これには、i) 銀行のバランスシート上でM1とM2の振り替わりが生じている部分と、ii) 相対的な安全資産としての現金・銀行預金に外部から資金が流入している部分がある。ただ、少なくとも92～97年については、M2 / GDPがタイム・トレンド+金利要因から外れてやや下振れしているようにうかがわれることからみて、i) の部分が主たる原因ではないかと考えられる。

一方、 $M2 / GDP^{15}$ は、92～97年にかけて、推計値から下方に外れて推移しており（図表13）少なくともこの間、 $M2$ が不足した可能性が高い¹⁶。なお、98年には逆に実績値が推計値を上回っているが¹⁷、これについては、GDPの一段の減少に対してストックである $M2$ の調整の遅れ、金融システムに対する不安等の要因を反映した $M2$ 外から $M2$ への資金シフト¹⁸による $M2$ 伸び率の上振れ、といった一時的要因が影響しているものと推察される。

図表13 トレンド・金利調整後の $M2 / GDP$ （実績値、推計値、残差）



こうした最近の $M1 / GDP$ や $M2 / GDP$ の動きが、「銀行の貸し渋り」、あるいは「マネーサプライの不足」といった議論の背景となっているものと考えられる。しかし、金融システムに対する不安は、歴史的にも異例の規模で生じたと考えられる現下の不良債権問題やそれに伴う自己資本の毀損が解消すれば、おのずと沈静化する性質のものであり、恒常的に銀行行動に影響を与えるとは考えられない。したがっ

15 以下、わが国に関する議論では、 $M2$ は正確には $M2+CD$ というべきところであるが、簡単化のためここまでの議論と同様に単に $M2$ と称することとする。

16 このことは、上述した $M1$ 不足の可能性を、間接的に示唆するものでもある。

17 この点に関しては、タイム・トレンド自体が近年変化したのではないかと議論もありえる。ただ、タイム・トレンド屈折の理由が必ずしも明確ではないこと、最近のデータは、金利変動等による振れが大きいため、その部分のみを用いてタイム・トレンド推計を行うことには問題も大きいこと等から、本稿では（有意に計測された）通期のタイム・トレンドを評価のベンチマークとしている。

18 具体的には、三洋証券や山一証券等「銀行部門外」での金融機関の破綻に伴い、脚注14で述べたiiのタイプの信用不安要因が働き、相対的には安全度の高い預金が選好されたことが影響したものと考えられる。

て、これらが終息した状態を想定し、さらに金利の循環変動をならして考えれば、第3節でみたようなわが国の決済構造が変化しない限り、長期的にはM1 / GDPもM2 / M1も長期的にはタイム・トレンドに戻るものとみられる。その結果、銀行業のサイズもあまり変化しないことになる¹⁹。

すなわち、銀行業に対する本稿のような理解をもとに考えれば、単に米国型の企業金融構造等を根拠にして、「オーババンキング解消や銀行業のマクロ的サイズの縮小が必要」と主張することは、必ずしも妥当性を有さないことになる。むしろ、その場合でも、預金金利規制等にもとづくレントの縮小に適合したコスト削減等の必要性は存在するし、ミクロ的にみてそうした効率化に対応できない銀行が淘汰されて行く可能性まで否定されるわけではない点には、十分な注意が必要である。ただ、それとマクロ的な銀行業のサイズ縮小は別問題であるというのが、本稿の基本的な主張である。なお、現下の銀行業の効率性を評価するに際しては、前述の不活動残高の存在により、現在の銀行の収益性が底上げされている可能性があることにも留意が必要であろう。

本稿のような視点からわが国の「銀行業の将来像」(とくに、銀行業のマクロ的サイズ)の長期的展望を考えるに際しては、以下の2点が重要な論点となる。

これまで比較的安定していたわが国の決済構造を変化させ、長期的にM1 / GDPを引き下げる要因は考えうるか。

概念的には、こうした可能性はおおいに考えうるであろう²⁰。例えば、前述した企業間EDI等による相殺決済の拡大、すなわち、決済活動の既存の銀行システムからの離脱は、そうした可能性の一つである。また、電子マネー、MMFといった各種ニアマネーの拡大も、それ自体が決済手段ではないとしても、間接的にM1 / GDPを低下させる可能性は考えうる²¹。

もっとも、現実的には、80年代以降のさまざまな「決済技術革新」にもかかわらず、わが国のM1 / GDPに下方トレンドは含まれず、経済規模対比でみたM1節約はあまり進展しているようにはみられない。ちなみに米国でも、計測上は有意な下方トレンドが存在するが、その係数はごく小さいうえ、とくに「80年代以降」というター

19 正確にいえば、M2 / M1には国際的にみても、ある程度安定した上方トレンドがある(図表10を参照)ので、マクロ的な銀行業のサイズは、むしろ経済規模対比でみて増大する可能性すらある。

20 例えば、石田[1999]では、こうした「概念的に」考えうるさまざまな可能性を、やや未来学的に考察している。

21 前述のように、電子マネーもMMFも、それ自体が「預金通貨」を代替する決済手段に簡単になりうるわけではない。ただ、これら各種「ニアマネー」の拡大が、EDI決済と同様に「ネットアウト(相殺決済)」の増加要因として働いて、その決済尻だけが銀行部門で決済される形でM1需要を減少させる可能性は完全には否定できない面がある。

ムでみると、グラフからはむしろ通貨節約の進展が止まっているようにうかがわれる²²。また、近年登場した各種の「電子マネー」も、実験開始当初は大きく取り上げられたものの、その後、広く普及して銀行預金を置き換えるような兆しはみられず、むしろ実験自体も下火になって来ているようにうかがわれる。

こうしたことから考えると、今後、わが国で決済構造の急激な変化が生じて、銀行業のマクロ的サイズが急速に縮小するような事態がただちに生ずるとは、差し当たり、考えにくいであろう。

長期的にM2 / M1を変化させるような要因は存在するか。

M2需要が、基本的には予備的動機等にもとづいてM1需要から派生するとすれば、M1への転換しやすさにおいて貯蓄性預金と大きな違いのない各種「ニアマネー」の登場が、M2 / M1を低下させたり、不安定にする可能性がある。わが国の例でいえば、MMFやMRFがその代表例であろう。

もっとも、貯蓄性預金はそれ自体銀行の債務なので、銀行のバランスシート上の振替のみで簡単にM1に転化されるのに対し、MMF等をM1に転換する約束を履行するためには、その運営主体（証券会社等）はM1をどこからか調達しなければならない。このため、こうした転換の約束をしているMMFは、その運用資産のかなりの部分を短期金融市場を通じて銀行部門で運用しているのが通例である。このような場合、実態的には銀行業のマクロ的サイズはさほど変化しないが、銀行業のマクロ的サイズの近似的なメジャーとしてのM2 / GDPが、適切な指標ではなくなる可能性がありえよう。その場合には、より適切な指標を構築したり、あるいは、本来の定義に従って、マクロ経済規模に対する銀行部門のバランスシートの大きさを指標として考えることが適切となることも考えられる。

実際、70年代後半の米国での MMMF 登場の際には、M2からの MMMF への大量の資金シフトが発生し、M2需要の構造変化が生じたとされており、これを反映して個人向け MMMF を M2 に算入するという、マネーサプライ統計の見直しが行われた²³。ただし、この時にも、MMMF へ流出した資金の多くは、マネーマーケットを通じて銀行部門に還流していたといわれており、その意味では、この時のマネーサプライ統計の見直しは、（銀行業のマクロ的サイズそのものの変化ではなく）上記のような銀行業のマクロ的サイズの適切なメジャーの変化に対応したものであると解釈することができよう。

22 繰り返しになるが、80年代後半以降、視覚的に観察される通貨節約の停滞が今後も持続するか否かは、各種「ニアマネー」の技術進歩とも密接に関連していると思われる、現時点では定かではない。脚注23も参照。

23 この経緯について、詳しくは石田・川本 [2000]、Anderson and Kavajecz [1994] を参照。M2ベースの流通速度についての先行研究である Bordo and Jonung [1987] は、金融市場がある程度発展した先進国では、各種「ニアマネー」の登場によって M2 / GDP が継続的に低下（流通速度は上昇）すると指摘している。

こうした経験を踏まえて考えると、やはり決済手段としての「預金通貨」の特別な地位が大きく変わらない限り、主としてその派生需要によって規定されている貯蓄性預金部分も含めた銀行業のマクロ的サイズにも、急激な変化が生ずるとは考えにくいようにうかがわれる。ただし、統計上（定義上）のM2/GDPが、こうした銀行業のマクロ的サイズの適切なメジャーであるか否かについては、適宜見直しを行っていくことが必要かもしれない。

5. 終わりに

以上のような本稿の分析・考察結果から示唆されるのは、決済構造が大きく変化するような事態が生じない限り、銀行業のマクロ的サイズにも急激な変化が生ずるとは考えにくいということである。いいかえれば、長い目でみると、銀行貸出や「預金通貨」に対する需要は、経済規模にほぼ見合った伸びを維持していくものと考えられる。むろん、本稿で用いた実証分析は極めて簡便なものであるため、その結論についてもある程度幅を持ってみる必要はあろうが、少なくとも、わが国銀行業の将来像に関し、「企業金融構造が自由化の進んでいる米国型に近づく結果、わが国の銀行業のマクロ的サイズも縮小が避けられない」といった「オーバーバンキング解消論」をそのまま受け入れることについては、疑問の余地が大きいものといえよう。

さらに、こうした立場からみれば、現在の景気動向との関連で銀行の「貸し渋り」やマネーサプライの伸び悩みを問題視する議論を、オーバーバンキング解消や銀行業の資産圧縮の必要性といった、「銀行業の将来像」に関する一方的な見方からただちに退けてしまうことも、適当ではないものと考えられる²⁴。

実際に、最近の銀行貸出やマネーサプライの伸びが、どの程度供給サイドの要因により制約されており、その結果、経済の潜在成長率対比でみてどの程度不足しているのか、あるいは、制約・不足はないのか、さらに長期的にみてどの程度の伸びが必要ないし望ましいと考えられるか等の問題に定量的な答えを出すことは、いうまでもなく本稿の分析範囲を大きく超える問題であるが、このような観点から、銀行貸出やマネーサプライの動向を注意深くモニターし、必要があれば適切な金融政策対応を採っていくことの重要性は、「オーバーバンキング解消論」や銀行業の将来像に関する一種の悲観論等の主張によっていささかも減ぜられるものではないというのが、本稿の分析・考察からえられるインプリケーションである。

24 明示的に「オーバーバンキング」という言葉を用いなくとも、銀行貸出の伸び悩みの主因を、企業が資金調達を銀行から資本市場にシフトしていることに求める議論は、本質的に同一のものである。

参考文献

- 石田和彦、「情報技術革新と預金通貨・金融政策」、IMES Discussion Paper No.99-J-34、1999年
- ・川本卓司、「電子マネーとマネーサプライ」、IMES Discussion Paper No.2000-J-8、2000年
- 井上哲也、「General Purpose Technology (GPT) の持つ外部性が持つインプリケーションについて」、IMES Discussion Paper No.99-J-5、1999年
- 小早川周司・中村 恒、「ナローバンク論に関する一考察 - 実務的・理論的サーヴェイ - 」、『金融研究』第19巻第1号、日本銀行金融研究所、2000年
- 日本銀行金融研究所、「『電子決済と金融政策運営との関連を考えるフォーラム』中間報告書」、『金融研究』第18巻第3号、日本銀行金融研究所、1999年
- Anderson, R. G., and K. A. Kavajecz, “A Historical Perspective on the Federal Reserve’s Monetary Aggregates: Definition, Construction and Targeting,” *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 76 (2), 1994, pp. 1-31.
- Bordo, Michael, and Lars Jonung, *The Long-Run Behavior of the Velocity of Circulation -The International Evidence*, Cambridge University Press, 1987.
- Diamond, Douglas W. , “Financial Intermediation as Delegate Monitoring: A Simple Example,” *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, 87 (3), 1996, pp. 51-66.
- Freixas, Xavier and Jean-Charles Rochet, *Microeconomics of Banking*, MIT Press, 1997.
- Hoshi, Takeo, and Anil Kashyap, “The Japanese Banking Crisis: Where Did it Come from and How Will it End?,” NBER Working Paper, No 7250, 1999.
- Humphrey, David B., Laurence B. Pulley, and Jukka M. Vesala, “Cash, Paper and Electronic Payments: A Cross-Country Analysis,” *Journal of Money, Credit and Banking*, 28 (4), 1996, pp. 914-939.
- Lacker, Jeffrey, M., “Should We Subsidize the Use of Currency?,” *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, 84 (3), 1993, pp. 47-73.
- Radecki, Lawrence J., “Bank’s Payments-Driven Revenues,” *Federal Reserve Bank of New York Policy Review*, July 1999, pp. 53-70.

