

Ⅲ. コメント論文

金融リストラクチャリングと決済制度の安定性

吉 田 暁
(武 蔵 大 学)

1. はじめに
2. 金融リストラクチャリングと決済制度
3. マネー・決済サービス供給者のあり方
4. 業務兼営に伴うリスクの遮断
5. ホールセールとリテール、エコノミーズ・オブ・スコープ等

1. はじめに

提出された5つの論文は、本研究会のテーマを包括的に整理し論点の提供を行っている南波論文を軸に、純粹経済理論の立場から（伊藤論文）、歴史的に（鶴見論文）、産業組織論の視点から（南部論文）、法的視点から（神田論文）と、それぞれ高度に専門的立場から論じたものである。以下ではこれらを逐一コメントするというよりは、私なりの考えを述べる中で各論文について適宜ふれさせて戴くという形式をとることをお許し頂きたい。

まず第1に、決済制度にかかわる基本的な問題について、まず私の理解を明らかにしておきたい。

第1は貨幣あるいは決済手段とは何かということについてであるが、この点に関しては2年前のこの会で示された決済システムの構造についての整理（決済主体、決済手段、決済媒体、インフラストラクチャ）が重要である（日本銀行金融研究所1986）。私は決済手段とは、「それを移転させることによって

債権債務を完了させる（と人々が考える）もの」であると考える。現金（銀行券、コイン）は当然に決済手段であり、中央銀行預金もこれに当る。小切手、カード、給与振込や自動振替の文書ないしエレクトロニック指図は、預金という決済手段を移転させる決済媒体と考えるべきであろう。この区別は、世上新たな決済手段、マネーの登場といわれるものが何を意味しているのかを明らかにする上で重要なことである。

この点で中国ファンドのような投資信託の位置づけは微妙な問題を含んでいる。現状では中国ファンドの「決済口座性」は、南波論文も指摘しているように顧客自らが行ったこと、すなわち解約（売却）と、その代り金の銀行口座への振込の自動的代行であり、ここで移転されているものは預金であるから、投資信託自体を決済手段というには無理がある。しかし例えばマネー・サプライ管理において流動性の極めて高い投資信託をマネーの範囲に含めるか否かは別の問題である。また投資信託の持分自体の移転による決

済を想定することは可能であり、その場合には投資信託は本来の意味で決済手段化することになる。

なお「決済」という語は有価証券の振替決済制度の場合にも使われるが、ここでの「決済」は有価証券の現物移転を帳簿上の移転によることの意味であって、その代金の決済とは別個のものであることに注意する必要がある。

第2に銀行と決済機能の関係についてである。銀行は預金・貸出業務と決済業務とをたまたま範囲の経済があるが故に兼営している（伊藤論文）のであろうか。銀行は預金として集めた資金を貸付けているというよりは、預金という自らの債務を貸付けているのである。このように預金を貸付けることが可能なのは、預金は預金として振替られ得るからである。この振替が決済業務であり、銀行はそのための銀行間システム（手形交換所、為替のコール関係）を構築してきたのである。

トービンは「預金通貨と商業銀行業務が結びついたのは歴史の偶然にすぎない」と述べるが（Tobin 1986、1987）、正貨の支払約束としての銀行券、銀行券または正貨の支払約束としての預金通貨の登場は単なる偶然であらうか。霧見論文はわが国の両替商が江戸時代にすでに預金通貨を誕生させ、明治以降の近代銀行制度の移植もこれを背景としていることを明らかにしている。預金通貨に基づく近代的銀行制度が世界の各地で自生的に生成

しているとすれば、これは「歴史の偶然」というよりは「歴史の必然」と呼ぶべきではないか。¹⁾

2. 金融リストラクチャリングと決済制度

金融リストラクチャリングに当って最も重要な問題が決済制度の安定性の維持にあることは各論者が共通に認めている。

南波論文は技術革新により預金振替による決済が増え銀行券の重要性が相対的に低下してきていることを問題とする。なぜなら、「決済手段が民間に移行するということは、とりもなおさず個々の決済における『決済完了性』の喪失という問題を伴っている」からである。

預金振替はインターバンクの多角集中決済によって行われるが、そこにシステム・リスクの問題が伴う。近年の決済額の巨額化がシステム・リスクを増大させていることは疑い得ない。南波論文は「事前的に決済システムに内在するリスクを極力削減する工夫を施すことが一層重要」であるとして、①delivery against payment、②obligation netting、③各種の cap の設定をあげる。①については商取引一般については当事者の自由であらうが、マネー・マーケット、外為市場、資本市場等の大口取引については決済期間の短縮を目指すべきであるとする。私も基本的に賛成であるが、そのことは金融取引についての規制は不可避であることの容認でもある。②につい

1) 米国の論者は政府の貨幣高権を強調し、預金通貨の創出を貨幣高権の侵害とみなす極論（Fisher 1935）までであるが、ハイエクは貨幣高権とは貨幣素材の重量と純度の証明にすぎなかったものが、貨幣価値を与えるものは政府の行為であるという迷信に転化したとしている。そしてハイエクは政府が貨幣を独占したことこそがインフレーションの害悪の原因であったとする（Hayek 1976）。霧見論文も「江戸時代の決済制度を一覧して得られる最大の教訓は、政府財政の要求に貨幣制度がひきずられるとき、決済制度は必ず動揺する、の一事であらう」とハイエクと同様の観察を日本について行っている。

ては、神田論文は「これらの相殺類似対策には別個の当事者間では使えない」ことが致命的だという。③の各種 cap の設定も必要であろう。しかし cap の厳格化は多角集中決済の効率性と矛盾することになる。もっとも、EFT の進展により多角集中決済の効率面での優位性は相対的に低下すると考えられるので、中央銀行が「便利なエレクトロニック銀行券」を提供して、個別決済への回帰を促すことにより、「深刻化するリスクを無視してまで民間の多角決済への依存」を高めないようにすべきだという見方にはそれなりの根拠がある。しかし、この「便利なエレクトロニック銀行券」が、トービンの deposited currency 流のものを意味しているのであれば、私はその実現可能性に懐疑的である。銀行券のエレクトロニック化自体は、中央銀行まで含めたオンライン POS によって可能であろう（但しコスト的にその成立は当面無理であろう）。しかし、そこで置きかえ得るのは現在銀行券が用いられている小口取引であって、大口取引の現金決済化は準備率の大幅引上げなしには困難であろう。歴史的にみても銀行はその問題を現金の支払約束（預金）の提供と多角決済システムの構築で乗り切ってきたのである。私は当面のところ適度な cap 設定とモニタリングの強化（資金調達に多角決済システムを利用させない）の組合せ、あるいは決済期間の短縮等ではないかと考える（Evanoff 1988参照）。そして最終的にはシステム・リスクに対してはラスト・リゾート機能に依存する以外はないから、決済システム参加者の範囲とそれに対する監督は依然として重要な問題として残ることになる。

3. マネー・決済サービス供給者のあり方

(1) 投資信託について

近年投資信託と預金とどちらが決済手段としてすぐれているかは一概にいえないのである。元本保証のないことも特に欠点ではなく（外貨の例がすでにあるとされる）、逆に銀行預金には事前、事後のセーフティネットがあるため、モラルハザードに陥りやすいとの指摘もある。投資信託の価格変動は保有者にとっては不安要因だが、逆に元本価値を維持する必要のないことが、規制を不要ならしめるとさえ主張される。しかし先述したように投資信託は現状では本来の意味での決済手段ではなく、決済資金の運用形態である。減価して決済資金に不足をきたしたとすれば別に決済資金を手当しなければならないが、それは資産運用一般に通ずることである。この点は外貨の場合と異なる。外貨建て支払を約したものは、為替相場が下落しても約定した外貨を支払えば足りる。投資信託の場合は持分の単位で支払を約しているのではなく、支払約束は本来のマネーの単位によっている。

投資信託の持分同士の決済となると相場による換算の問題が生じてくる。情報化の進展は換算の容易化をもたらすので、投資信託間振替も全く不可能とはいえないかもしれないが、歴史の教訓は、さまざまな品位、重量の貨幣の混在がアムステルダム銀行を誕生させたし、多数発券銀行時代のディスカウントされた銀行券の存在が中央発券銀行への指向となったことを想起すべきであろう。

伊藤論文は決済システムのリスクの根源は預金・貸付という間接金融それ自体にあると

して興味のある論点を提供している。つまり資金が間接金融機関にまとめられるということはその間接金融機関が貸付によって負うリスクが資金供給者全体で分担されることを意味する。また元本保証もリスクを高めている。だから取付が生ずるのであるがまた金融機関が同質性をもっているから取付が他に波及することになるという。そこからリスク遮断メカニズムとして①多様な決済手段供給者の存在と②証券型（直接投資）の二つをあげる。

しかし、①については、投資信託が決済手段化する場合を除くと（トービンの運用先特定預金は一種の投信である）多様な決済手段というものが有り得るのかどうか疑わしい。経営方針の異なる多様な決済手段供給者（銀行）は存在するが、その決済手段（自己宛債務）はネットワークを構築することによって決済手段となるのであるから、それ自身には多様性があってはならず、したがってシステム・リスクは避けられない。つぎの②の問題は結局投資信託の問題に帰着する。直接投資の世界では借り手の破綻は当該借り手に対する資金供給者の損害にとどまり、全体には波及しない。しかしこの場合2つの問題が残る。第1は直接投資で借り手に渡すものは何かという問題である。金・銀貨等が流通している世界を別とすれば、借り手に渡すものは銀行券か預金であって、銀行システムが前提になるであろう。第2の問題は、そもそも直接投資のリスクを負担したくない人々が多いから間接金融機関が必要となったことである。情報化の進展が直接投資を拡大させる方向にあることはいえるが、その場合でも、投資信託、ファンド・トラスト、投資顧問業といった専門家の介在が要求され、現実にはこれら専門業者への規制が問題になる。いわば直接金融

の間接金融化現象である。

(2) プリペイド・カードは決済手段か

プリペイド・カードは現金で購入され、商品提供者に対する支払はおそらく預金振替で行われるから、プリペイド・カード自体は決済手段ではなく、決済媒体（既払資金の振替指図）と位置づけられよう。しかし南波論文はプリペイド・カードが決済手段化する可能性について、①振替銀行、②藩札、③国立銀行との類推という大変興味深い試みをしている。

たしかに預託金に対してカードを交付するというのは、初期のアムステルダム銀行のような純粹振替銀行（金属貨幣の預託に対して信用紙券の供給）に似ていないこともない。しかし振替銀行の発祥はオランダという小国でしかも貿易中心地であったことから、品位・重量の異なる各国、各時代の多様な金・銀貨が混在したことによる不便があり、それが紙券による金属貨幣の代替ニーズとなったのであって、今日とは事情を異にする。カード需要者の側からみても、自動販売機等で小銭の使用にかえる目的以外に大きな金額をカード購入に充てるメリットはないであろう。

藩札への類推も、藩札が正貨の藩への集中の代りに発行されたという側面からくるものであるが、霧見論文によれば藩札は正貨を準備とした政府紙幣的側面と銀行券の先駆としての性格を有していたということである。政府紙幣の発行は権力を前提とする。また、いずれの場合でも藩札には通貨の創出という側面があるが、プリペイド・カードは通貨によって購入されるものであって通貨創出機能はない。

Ⅲ. コメント論文

国立銀行との類推は、資本として集めた政府紙幣——公債——銀行券発行のプロセスからのものであるが、政府紙幣によって購入したのは自己資本の運用としての公債であり、その公債を最終的な担保としているとはいえ、銀行券発行に見合う資産は新たな貸付である、という点でプリペイド・カードとは本質を異にする。

したがって放っておくと私的銀行券の増発となるという指摘は、カードが現金で購入される限りにおいてはあり得ないことである。貸出によってカードを発行するとすれば私的銀行券となることは確かであるが、この場合は銀行の新設として銀行規制に従うことが必要になる。なお退蔵と何らかのきっかけによる一度に商品・サービスの購入に向う可能性（一種の取付け）の危険がいわれるが、これはほとんどあり得ない想定である。もっともカードの割引発行と額面での現金化を認めれば取付（現金取付）の可能性がでてくるが、このようなカード会社はやはり銀行の新設と認められることになる。

(3) 決済サービス考察の視点

「決済サービス」を論ずるにあたり、「おかね」が既に存在していて、その「おかね」を右から左へ移転させるサービスと矮小化してとらえられてはならないであろう。このような取引は我々個人の日常生活ではおなじみである。現金を銀行や郵便局に持参して振込、振替を依頼するということに。しかしこの場合持参する現金も実は直接・間接に銀行システムからの預金引出の形でしか我々の手元には届かないのであるが、それ以上に、今日の銀行システムで行われる決済サービスは、銀行の信用供与（預金というマネーの供給）と

結びついているのである。例えばボーナス資金の貸付とボーナスの振込とを考えてみよう。貸付によって創出された企業預金が給与振込システムによって個人預金化していくのであり、そのためには企業の取引銀行と個人の取引銀行との間の銀行間決済が行われなければならない。決済サービスを考察するときには、決済される「おかね」が、誰により、誰に対して、いかなる形態で供給されたかを併せて考察することが必要である。

4. 業務兼営に伴うリスクの遮断

業務多様化については、非銀行業務のリスクが銀行あるいは決済システムに影響したり、銀行へのセーフティネットが不当に拡大されてしまうという問題がある。このようなリスクを遮断する方策として持株会社方式や子会社方式で法人格を分離させることが論じられているが、これに対して神田論文は「法人格否認の法理」により、法人格の分離が真にリスク遮断となるのか、またそもそも遮断すべきかを論じている。金融関係者の議論は銀行本体あるいは支払決済システムの安定性さえ確保されればよいとの議論に傾きがちだが、預金者、投資家を含めた議論として傾聴に値する。

コリガンは分離子会社であってもコマースに属する事業を認めるべきではないという議論を展開するにあたって、「苦境の際に子会社が、他の子会社や親会社に背を向けるのは非常に難しいことであり、その逆も然りである」と述べている。これはコマースに属する事業は認めるべきではないという立場からの論述であるが、逆にいえば、金融サービスに属する事業は認めてよいとする場合には、それらを認めるときの組織形態はそれほど重要

でないということになる。厳重な取引規制の下にある関連会社、子会社方式でなければならないとすれば、そのような業務はそもそも認めるべきではないということになる。

しかし証券業務が銀行業務に比べて本質的によりリスクであるかどうかは疑わしい。ヨーロッパのユニバーサル・バンクが分離している米国や日本の銀行より、よりリスクだという証拠はない。

利益相反についても同様のことがいえる。利益相反は現在兼営が認められている業務の間、例えば銀行業務と信託業務、証券業務内部の諸業務間においても存在している。銀行・証券の兼営がもたらす利益相反がそれ以上に大きく危険であるという論証はなされていないし、仮にあって規制により対処が不可能というわけでもないであろう。

兼営を認める場合の経営形態の問題はラスト・リゾートの適用、預金保険の適用の問題がからむ。これらの銀行に対するセーフティネットを銀行業務以外に及ぼさないことを厳重に考えれば、何らかの形で分離し、かつ銀行と他の金融事業との間の取引を厳重に制限することが望ましいということになる。

しかし現実には昭和40年の証券恐慌の場合には間接的ではあるにしても、ラスト・リゾートは非銀行に対しても発動されなければならなかった。コンチネンタル・イリノイの救済においても銀行だけでなく持株会社ぐるみでの救済とせざるを得なかったのが現実である。神田論文は、子会社方式のリスク遮断効よりは、内部監視コスト削減の面を考えるべきではないかと示唆している。事後の問題というよりは事前のモニタリングをより容易にする手段としての分離と、資金取引関係等を含むディスクロージャーの徹底等が現実的

に思われる。

実際ニューヨーク連銀の調査 (Cumming and Sweet 1987-88) によれば、関連会社間取引の規制は米国においては厳格であり、近代化法案等でもより一層の厳格化が要求されているが、ヨーロッパ諸国、カナダでは規制はほとんどなく、あっても極めて緩いものであることが指摘されている。

預金保険については、それが現実には被保険機関の機能維持保険に転化していることが問題であるほか、ラスト・リゾートとの関連が問題となっている。ただここで注意しなければならないことは、ラスト・リゾートは一時的な流動性危機回避には極めて重要であるが、経営困難に陥った機関の再建 (リスク・キャピタルの提供) には使えないという点である。また預金保険のモラルハザードについては、「経営者と株主は罰せられる」(スプレーグ 1986) という原則さえ維持されれば、世上いわれる程大きな問題とはいえないのではないか。それよりも、預金保険が、現実には被保険機関の機能維持保険であるとすれば、それに見合った保険料算定基準の検討が必要であろう。

5. ホールセールとリテール、エコノミーズ・オブ・スコープ等

金融リストラクチャリングに当って、ホールセールとリテールの問題が提起されているが、ホールセールかリテールかは本来的には経営判断の問題である。バンカース・トラストとシティバンクを比べた場合、前者は自らの判断でホールセールを選択した。後者の両業務併営も自らの選択である。このような場合に、制度改革に当って例えばホールセール銀行にのみ証券業務を認めるというようなこ

Ⅲ. コメント論文

とは、証券業務とリテールの銀行業務との間には特に著しい弊害があるという立証がない限りむずかしいであろう。

これに対してリテールとホールセールが過去の規制により強制された分化であるような場合には、経過的に一方を優遇する方策は、いわば過去の規制に対する代償措置として、現実的な意味をもち得るかもしれない。しか

し原理的にはホールセールかリテールかは経営判断の問題とすべきであろう。

同様なことはエコノミーズ・オブ・スコープについてもいえる。兼営を認めるか否かについては、兼営を認める場合の弊害面についての慎重な判断は必要であるが、兼営の利益については経営判断に委ねればよいであろう。

以 上

【参考文献】

- アーウィン H. スプレーグ、高木 仁、他訳、『銀行破綻から緊急救済へ——連邦預金保険会社理事会、元議長の証言——』、東洋経済新報社、1986年
- 日本銀行金融研究所、「金融研究会——決済システムの変革と中央銀行の役割」、『金融研究』第5巻第4号、1986年12月
- Cumming, C. M. and Sweet, L. M., "Financial Structure of the G-10 Countries: How Does the United States Compare?", *Quarterly Review*, FRB of New York, Winter 1987/1988.
- Evanoff, Douglas D., "Daylight Overdrafts: Rationale and Risks", *Economic Perspectives*, FRB of Chicago, May/June 1988.
- Fisher, I., *100% Money*, New York: Adelphi Co., 1935.
- Hayek, F. A., *Denationalization of Money*, 1976 (川口慎二訳、『貨幣発行自由化論』、東洋経済新報社、1988年).
- Tobin, James., "Financial Innovation and Deregulation in Perspective", *Financial Innovation and Monetary Policy*, University of Tokyo Press, 1986.
- , "The Case for Preserving Regulatory Distinction", *Restructuring the Financial System*, FRB of Kansas City, 1987.