# 金融論

**貨幣**（かへい）

間接交換において交換の仲立ちをする媒介物を**貨幣**（money）という。交換が成立するためには、自分が作ったものを欲しいという誰かがいて、その誰かが作ったものを自分が欲しいと思わなければならず、自分が欲しいものと相手の欲しいものとが交換上同じ価値をもたなければならない。この条件を**欲望の二重一致**(double coincidence of wants)という。物々交換では財と財とを直接に交換するため欲望の二重一致が満たされにくく、交換可能性が制約を受ける。そこで欲望の二重一致を満たし交換可能性を高めるために、貨幣を交換の仲立ちとする間接交換、貨幣経済が発展した。貨幣となる財に必要な基本的性質は、社会の誰からも重宝がられ、何時でも交換に応じてもらえるという**一般的受容性**(general acceptability)である。その他に重要な基本的性質は、第一に**分割可能性**(divisibility)であり、分割が容易に可能で、価値を細かく均質に表せることである。品質が均等な性質は均質性という。第二は**携帯可能性**(portability)であり、少量で比較的に大きな価値をもち、携帯や運搬に便利なことである。第三は**耐久性**(durability)であり、耐久的で、変質や減耗、毀損が少ないことである。こうした基本的性質をもつ財が貨幣として用いられるようになったが、貨幣が果たす本源的機能には次の三つがある。第一は**価値尺度**(measure of value)ないし計算単位としての機能である。間接交換の媒介物として役立つためには、交換に先立って財貨や用役の価値を細かく表象し、交換比率を測定できなければならない。この機能は分割可能性という性質から主に生まれる。第二は**交換手段**(medium of exchange)としての機能である。物々交換では「財で財を買う」が、貨幣経済では「財で貨幣を買い、貨幣で財を買う」。つまり交換の仲立ちとしていかなる財とも交換できなければならない。一般的受容性と携帯可能性という性質がこの機能を支えている。第三は**価値貯蔵手段**(store of value)としての機能である。間接交換は現時点で行われるだけでなく、異時点に亘る場合もあるので、価値を将来に持ち越しできなければならない。耐久性という性質がこれを支えている。これらの機能を持つものはその形態に拘わらず貨幣であり、歴史的には物品貨幣、金属貨幣、紙幣、電子貨幣と発展してきた。

**金融**（きんゆう）

財を貸し借りすることを貸借(loan)といい、貨幣を貸し借りすることを**金融**(finance)という。貸す人を貸し手、借りる人を借り手ともいう。貨幣のうち特定の用途をもつものを**資金**(fund)というが、資金の余裕がある主体=黒字主体から資金が不足する主体=赤字主体へ、貸借用の資金を融通することともいえる。借り手は資金を借りることにより予算制

約線が上方シフトし、消費可能集合が拡大するので、効用レベルを上げることが可能になる。また貸し手も利子収入により予算制約線が上方シフトし、消費可能集合が拡大するので、効用レベルを上げることができる。つまり金融は借り手も貸し手も双方の経済厚生を高めることにより、経済生活を豊かにすることができる。売買により所有権が移転する物権契約（real right contract）と異なり、金融は貨幣ないし金銭の使用・収益権を一定期間賃貸借する**賃貸借契約**(rental loan contract)であり、債権契約(credit contract)に属すので、貨幣ないし金銭の所有権は移転しない。貸し手を債権者、借り手を債務者というが、借り手は賃貸借の一定期間、すなわち満期が来たら、借りた金銭を返済する義務を負う。貸し手は借り手が金銭の返済義務を守るものと信用して貸すので、金融は信用取引ともいわれる。また金銭を一定期間賃貸借する賃貸借料（賃料＝rent）を利子（interest）というが、借り手は貸し手に利子を支払わなくてはならない。そこで一般に賃貸借契約の要件として、①賃貸借期間、②利子（賃貸借料）、を明記することが必要とされている。これらを明記した賃貸借契約書が、借用証書、債権証書、債務証書、あるいは単に債券などと呼ばれるものである。資金の最終的な借り手が発行する債務証書を本源的証券といい、これと引き替えに資金の最終的な貸し手が資金貸与することを**直接金融**(direct finance)という。これに対して間接証券を発行し、最終的貸し手から一旦資金を借り受け、それを最終的借り手へ貸与し、金融の仲立ちをする方式を**間接金融**(indirect finance)という。

**金融市場**（きんゆうしじょう）

貨幣ないし金銭を貸し借りする市場を**金融市場**(financial market)という。貸し手が資金を貸与して見返りに借り手が債務証書を発行する場所、あるいは貸し手の資金供給と借り手の資金需要が出会う場所が、金融市場であるともいえる。金融市場は、資金が余っている黒字主体から資金が不足している赤字主体に資金を移転することにより、双方の効用レベルを高め、経済厚生を向上させる効果をもつ。貸借の期間が1年以内の市場を**短期金融市場**、貸借期間が1年超の市場を**長期金融市場**という。前者は貨幣市場＝マネー・マーケット（money market）、後者は資本市場＝キャピタル・マーケット（capital market）ともいう。短期金融市場には、金融機関同士で取引する銀行間市場＝インターバンク・マーケットや、他の機関も参加するオープン・マーケットがある。前者には、日々の資金不足を調節するコール市場、それよりやや長めの資金貸借を手形割引により行う手形市場などがある。後者には以下がある。証券会社などが買戻しや売戻しの条件を付けた1～3ヶ月の債券売買は、実質的には債券を担保とした短期金融であり、債券現先市場という。銀行が譲渡可能な定期預金証書を発行し、自由金利でそれを売買する市場は、譲渡性預金市場＝CD市場という。一般事業法人が無担保の約束手形を振り出し、短期運転資金を借り入れる市場はコマーシャル・ペーパー市場＝CP市場という。また政府が短期資金を調達する政府短期証券市場や短期国際市場

もある。預金・貸出市場も短期金融市場に含める。長期金融市場には証券市場と長期貸出市場とがあるが、前者には公社債市場と株式市場がある。公社債市場では、国が発行する国債、地方公共団体が発行する地方債、企業が発行する社債などが取引される。株式市場では、会社の所有権を表す株式が売買される。一定期間後に株式に転換できる転換社債や、株式の新規発行分を引き受ける権利が付いたワラント債などもある。証券を初期に発行する市場を発行市場、既発の債券を売買する市場を流通市場ともいう。

**金融機関**（きんゆうきかん）

金融市場で資金貸借の諸条件を調整し、金融取引を円滑化する役割を果たす経済主体を**金融機関**(financial organizations)という。最終的貸し手と最終的借り手との間で銀行などの金融機関が資金貸借を行う間接金融では、銀行は企業に資金貸与する代わりに利子を受け取り、預金者へ債務証書を発行して利子を支払う。つまり最終的借り手である企業から本源的証券を受け取り、最終的貸し手である預金者に間接証券を発行する。こうした役割を果たす金融機関を、特に**金融仲介機関**（financial intermediaries）という。間接金融では本源的証券と間接証券の両方が発行されるので、本源的証券だけが発行される直接金融と比べて金融資産の蓄積が倍になる。よって有形資産残高に占める金融資産残高の割合を表す**金融連関比率**は、高くなる。金融仲介機関は、さらに預金業務を行う**預金取扱機関**と、預金業務を扱わない**非預金取扱機関**とに大別される。預金取扱機関は預金業務により資金を集め、これを貸出の主たる原資とする機関であり、都市銀行や地方銀行などの商業銀行、信託銀行などの長期信用銀行、信用金庫や信用組合などの中小企業金融機関、農協や漁協などの農林漁業金融機関などからなる。非預金取扱機関は預金以外の原資により貸出を行う機関であり、保険会社、証券金融会社、住宅金融会社、消費者金融機関、ベンチャー・キャピタルなどがある。他方で、最終的な貸し手が最終的な借り手に対して直接に資金を融通する直接金融では、金融取引円滑化の役割は証券会社などの金融機関が果たす。証券会社は企業など最終的借り手に資金貸与しないので、利子を取ることはできず、企業と投資家との間の取引円滑化の報酬として手数料を受け取る。現在は業態間の垣根を自由化する動向の中で、銀行、信用金庫、郵便局など証券会社以外の金融機関でも、国債の窓口販売などの直接金融が行われている。また民間金融機関に対して、公共的な立場から金融を行う**政府系金融機関**があり、日本銀行、ゆうちょ銀行（郵便局）、日本政策金融公庫、商工組合中央金庫、日本政策投資銀行などがある。

**金融構造**（きんゆうこうぞう）

金融市場全体における資金の配分の仕組みやその流れの在り方を**金融構造**(financial structure)という。また国家の法律により決められた金融上の規則や仕組みは**金融制度**（financial institutions）といい、必ずしも法律によらない仕組みを含めたものを**金融システム**（financial system）という。戦後日

本の資金循環構造においては、法人企業部門は高度成長時代より旺盛な設備投資をしてきたので資金不足の赤字主体であった。低成長時代に移行後は手許流動性が増大したが、依然として赤字主体であった。これに対して家計部門は、高度成長時代から今日まで一貫して資金余剰の黒字主体であり、資金供給の最大の担い手であった。政府部門は高度成長時代から赤字主体であったが、石油ショック後は国債の大量発行を契機に資金不足がさらに大幅化した。海外部門は高度成長時代には日本の入超を背景に資金不足であったが、60年代末頃からは日本の出超・黒字基調が定着したため資金余剰となった。戦後の日本では企業の資本蓄積が十分に進んでおらず、証券市場も未発達であったため、企業は証券市場を通じる直接金融よりも9割方は銀行借入を通じる間接金融に頼った。中でも都市銀行の役割が大きく、メインバンクを中心とする系列金融が発展し、企業集団をまとめる**メインバンク制**が支配的となった。これを**間接金融優位方式**という。金融自由化の進展とともに直接金融を次第に重視するようになったものの、バブル期には再び間接金融が増大した。高度成長期には企業は貯蓄を大幅に上回る設備投資をしたため旺盛な外部資金調達を行い、その大半を銀行借入に頼った。この過剰な借入を**オーバーボロウイング**という。そのため銀行は恒常的な与信超過となり、日本銀行も銀行への恒常的な与信超過となった。この現象を**オーバーローン**という。また都市銀行は企業に対して恒常的に与信超過であったが、地方銀行などその他銀行は資金余剰を背景に都市銀行へ資金供給をした。これが**資金偏在**と呼ばれる特徴であった。これらは戦後日本の金融構造に特徴的なものであった。低成長期には設備投資の減少・手許流動性の増加により後退したが、バブル期には再び顕著となった。

**利子率**（りしりつ）

金融市場で資金を一定期間賃貸借する代価（賃貸料）を**利子**（interest）といい、それを賃貸借の金額で割ったものを**利子率**（rate pf interest）とか金利という。貸し手はその資金を使うことを一定期間だけ待忍しなければならず、その犠牲に対する代価が利子であるという説を、待忍説という。また貸し手は貨幣を貸している間は、貨幣がもつ流動性によって得られるさまざまな便益を享受できないので、その犠牲に対する代価が利子であるという説を、**流動性選好説**という。さらに貨幣を貸す期間が長くなるほど、インフレにより貨幣価値が減価するリスクが生じたり、借り手が返済できなくなるという貸し倒れリスクが増えるので、その分だけ利子も高くなる。供給される資金に対する需要が相対的に大きくなるほど、その資金の希少性や重要性が高まるので、その分だけ利子も高くなる。利子率が高まると、資金需要は減少し、資金供給は増える。逆に利子率が下落すると、資金需要は増え、資金供給は減少する。よって利子率は財の価格と同様に、資金の需要と供給の過不足を調節する働きをもっている。金融市場の安定条件が満たされる場合には、利子率は均衡をもたらし、安定条件が満たされない場合には、均衡は達成されない。短期

金融市場=マネー・マーケットで成立する価格が**短期金利**であり、コール市場ではコールレート、手形市場では手形レート、債券現先市場では現先レート、CD市場ではCDレート、CP市場ではCPレート、預金市場では預金金利、短期貸出市場では短期貸出金利が成立する。長期金融市場＝キャピタル・マーケットでは**長期金利**が成立し、債券の利子率は普通は利回りといい、債券の市場価格に対する年間利子の割合を表し、国債利回り、社債利回りなどがある。金融債務はそれぞれ流動性、返済期間、貸し倒れリスクなどに違いがあり、それに応じて利子率も異なる。返済期間に応じて利子率を見たのが**金利の期間構造**であり、それを図示したものが**利回り曲線**である。通常は返済期間が短いものから長くなるにつれて金利は高くなるが、不況時で短期資金需要が高まると短期金利のが長期金利より高くなる逆転現象が起きる。

**ポートフォリオ選択**（ぽーとふぉりおせんたく）

所得のうち消費しなかった部分を貯蓄といい、貯蓄を現金の形態で保有するか、預金や国債など確定利付債権で保有するか、投資信託や株式あるいはオプションなど非確定収益資産で保有するか、あるいは土地など実物資産で保有するかという判断を、**ポートフォリオ選択**（portfolio selection）とか**資産選択**（asset selection）という。ポートフォリオは資産目録という意味である。よって貯蓄＝金融投資＋実物投資＝投資＝資産の増加という式が成り立つ。貯蓄と実物投資が均等する場合は、金融投資はゼロで金融資産は増加しない。黒字主体では貯蓄が実物投資を上回るから金融資産が増加し、赤字主体では実物投資が貯蓄を上回るから金融負債が増加する。選択対象となる資産は、現金のように収益を生まない非収益資産と収益を生む収益資産に大別されるが、現金でもデフレやインフレの発生に応じて資産価値が増加・減少する。収益資産には、収益が確定しているか否かに応じて2種類ある。預金や国債のように利子率も売却価格も確定している確定利付債権は**安全資産**（safe assets）といわれ、投資信託や株式あるいは土地などのように非確定収益資産は**危険資産**（risky assets）といわれる。危険資産AとBの収益率を縦軸に、その分散を横軸に取り、相関係数を$\rho$とすると、両資産のポートフォリオの投資機会を表す曲線は、$\rho=1$の場合はAとBを結ぶ直線、$\rho=-1$の場合にはAと分散がゼロの安全資産CおよびBとを結ぶ折れ線となる。また$-1<\rho<1$の場合はAとBを結ぶ曲線となる。この曲線の上方に凸の部分を有効フロンティアという。2つの危険資産と1つの安全資産からなるポートフォリオでは、有効フロンティアは点Cから曲線ABへの接線で表される。すると危険資産AとBの最適な組み合わせは、その接点Mで決まる。危険回避型の投資家の無差別曲線は下方に凸であり、有効フロンティアとの接点Dで接し、これが全体の最適ポートフォリオを決める。よって危険資産だけの最適点Mと全体の最適点Dとは独立に決まるので、これをトービンの分離定理という。

**コーポレート・ファイナンス**（corporate finance）

企業が運転資金や設備投資資金などを調達したり、余剰資金を運用したりする金融活動を、**企業金融**=コーポレート・ファイナンス、あるいは**企業財務**という。企業の資金の調達源泉は、営業収入＋金融資産売却＋金融負債増加＋実物資産増加からなり、資金の使途は、生産費＋金融資産購入＋金融負債返済＋実物資産購入からなる。これら資金の源泉と使途は会計上必ず均等するので、営業収入−生産費＝金融資産純増−金融負債純増＋実物資産純増という関係が成り立つ。左辺は利潤に外ならず、企業の内部に留保されて貯蓄を形成する。右辺は企業がさまざまな金融資産をどう増加・減少させるか、金融負債をどう増やしたり返済したりするか、実物資産をどう増やしたり売却するか、を表している。上式を移項すると、実物投資＋金融資産純増＝貯蓄＋金融負債純増となり、左辺は実物投資と金融資産の純増に資産を運用することを示し、右辺はそのための資金を貯蓄という内部金融と借入等の外部金融で調達することを表す。企業の資金調達には、内部留保や減価償却費などの内部資金による**内部金融**がある。内部留保は当期利益から配当、役員賞与、税金など社外に流出する分を控除したものである。機械設備、工場、建物などの有形固定資産は生産活動により減耗するが、その分の経済的価値は生産物に転化するので、企業会計上は費用として計上する。これが減価償却費であるが、減耗分を補填するために積み立てられるので、内部資金という性格をもつ。企業は株式、社債、借入など外部資金による**外部金融**でも資金調達をする。株式により調達された資金は、内部留保と同様に**自己資本**を形成し、返済の必要はないが、株主に対しては配当を支払わなければならない。転換社債やワラント債による調達と併せてエクイティ・ファイナンスという。社債や借入はデット・ファイナンスであり、**他人資本**を構成する。株式や社債の発行の場合は、最終的貸し手から直接に資金が調達されるので、直接金融と呼ばれる。借入は銀行などの金融機関からの借入であり、最終的貸し手からの直接金融ではないので、間接金融といわれる。

**コーポレート・ガバナンス**（corporate governance）

企業を経営（management）することそれ自体ではなく、企業のシェア・ホルダー（株主）やステーク・ホルダー（利害関係者）による経営の規律付けをコーポレート・ガバナンスという。governmentを統治と訳すのに対して、governanceは協治と訳す方が適切である。一部の経営者による経営の専断化や暴走を防ぎ、経営の透明化、適法化を図る仕組みである。二面あり、先ず**内部的ガバナンス**（internal governance）は企業内部からの規律付けをいう。企業経営者が利潤最大化やコンプライアンス（compriance＝法令遵守）に失敗すれば、取締役会によるチェック、監査役による監査や監視があり、非効率や違反を避けるように牽制される。労働組合は拮抗力（カウンターベイリング・パワー）として経営者に圧力をかける。また近年ではアメリカ流の執行役員制度を導入し、経営戦略・意思

決定機能と業務執行機能の分離を図ることにより、ガバナンスの強化を目指す企業もある。**外部的ガバナンス**（external governance）は企業外部からの規律付けをいう。外部的ガバナンスだけが注目されることが多いが、内部的ガバナンスも軽視するべきではない。企業の所有者である株主は、所有と経営の分離が進んだ今日では自らが所有する経営権を経営者に委託して、プリンシパル・エージェント関係にあるが、企業の最高意思決定機関である株主総会において議決権行使により重要事項を決定したり、株式市場での株価低下、株式公開買い付けなどにより大きな影響力を有している。発行済株式の過半数を取得すれば、経営権それ自体を取得できる。債権者としての銀行は、毎期の利子支払いや満期の返済など元利返済義務の履行をしないと倒産リスクが生じるので、経営者の責任を問う圧力をかける。監督官庁は、行政指導や法令に企業が違反すればそれを是正させたり、営業停止処分などを行う。また消費者は企業が社会的責任に反することをした場合には、経営者の責任を問う圧力をかける。

**金融政策**（きんゆうせいさく）

政策主体が政策手段を用いて政策目標を達成しようとすることを政策という。**金融政策**（monetary policy）とは、中央銀行などの金融当局が、公定歩合操作や公開市場操作などの政策手段を用いて、物価安定などの政策目標を達成しようとすることである。それはさらに幾つかに分類できる。先ず**量的金融政策**は、貨幣供給量や金利などの量的操作を通じて政策を行うことで、最重要目標の物価安定の他にも景気安定などを政策目標とするので、経済安定化政策ともいわれる。政策主体は日本銀行などの中央銀行である。次に**質的金融政策**は、金融制度や銀行制度などの制度を維持・改善することを通じて、信用秩序を健全に維持・改善する政策であり、**信用秩序維持政策**とかプルーデンス政策と呼ばれる。政策主体は日銀、財務省、金融庁などの金融当局である。さらに**選択的金融政策**として、輸出産業や重化学工業などを選んで重点的に資金配分をする戦略的政策がある。これは経済成長政策の一環ともいえる。政策主体には、日本銀行、アメリカ連邦準備制度（Fed）、イングランド銀行などがある。その役割は3つに大別できる。第一は発券銀行であり、造幣権を独占する国家の機関として銀行券を発行する。補助貨幣（硬貨）の発行権は日本政府にあるが、日本銀行に対してのみ発行可能なので流通権は日銀にある。第二は銀行の銀行であり、市中銀行等の金融機関に現金を供給し、日銀当座勘定で資金決済をし、信用秩序の維持を行う。第三は政府の銀行であり、国税や国債による財政資金、公共事業費、公的年金、公務員給与などを政府当座預金勘定＝財務省勘定（MOF勘定）で管理する。中央銀行は自らが発行する通貨の番人であり、通貨価値の安定を最高政策目標とする。その対内的価値の安定は物価安定を意味し、これが最高目標である。対外的価値の安定は為替相場の安定を意味するが、これは財務省(政府)の管轄に移った。他に付随的な政策目標として、経済成長や経済安定などがある。