

# 中央銀行の使命と責務

## —— 今日的意義を踏まえて ——

—— 平成5年6月5日、金融学会創立50周年  
記念大会における福井理事の記念講演

はじめに

本日は、金融学会の創立50周年記念大会という大変栄えある席にお招きいただき、誠に光栄に存じている。

話を始める前に、まず、これまで金融学会が半世紀にわたり金融理論の面で築き上げてこられた業績に深く敬意を表するとともに、金融学会がその研究成果を通じて常に私ども日本銀行の業務や政策運営に対し貴重な指針を示していただけてきたことに対し、この席をお借りして厚くお礼申し上げたいと思う。

(中央銀行制度を巡る動き)

本日、私に与えられたテーマは「中央銀行の使命と責務」ということであるが、中央銀行の役割を原理的なレベルで考えるのに今日ほどふさわしい時期は戦後はなかったように思う。例えば、本日この金融学会にご出席の多くの方々にとって、20世紀後半における世界の経済史上最も大きな出来事が旧ソ連や東欧諸国における社会主義経済、計画経済の崩壊とその後の市場経済への移行を目指したチャレンジングな動きであることに異論はないと思う。また市場経済への移行にあたり、これら諸国が真っ先に取り組んだことが近代的な銀行制度、とりわけ独立した中央銀行制度の創設、整備ということであったことは極めて象徴的な動きである。日本銀行も現在これら諸国の政府や中央銀行からの技術支援の要請を受け、決済システムの構築をはじめと

して中央銀行制度の創設、整備にできる限りの協力をしているところであるが、これらの動きは、現在我々が当然のこととして考えている近代的な中央銀行制度が社会や経済の発展を支える最も重要な基盤のひとつであることを端的に示している。それと同時に、このような旧計画経済諸国における独立した中央銀行制度の創設・整備の動きは、我々のように中央銀行に職を奉じる者にとっても、中央銀行の本源的役割を改めて考え直す絶好の機会を提供しているように思う。

中央銀行の本源的役割を考えるという意味では、最近のECにおける欧州中央銀行制度を巡る議論も極めて興味深い動きである。この点については、1991年にいわゆるマーストリヒト条約に関し合意がなされ、現在1999年のECの経済・通貨統合に向けて、準備が進められている。もとより、ECの経済・通貨統合の帰結については不透明な要因も多いうえ、これが最終的に実現するとしても、それまでにはかなりの時間を要し、さまざまな紆余曲折を経ることは十分予想される。しかし、それと同時に現実にはEC諸国の3億4,500万人の人々が共通の通貨、共通の中央銀行の創設を最終的な目標として設定し、EC各国の中央銀行の専門家が新しい欧州中央銀行の政策目標、政府との関係、決済システムの運営、金融機関監督のあり方等を巡って真剣な議論を行っていることも厳然たる事実である。また、こうした欧州中央銀行構想を意識したう

えで、この1～2年、フランス、イタリア、ベルギー等をはじめとして、相次いで中央銀行の独立性を高める方向で、中央銀行法の改正が進められている。このような欧州中央銀行を巡る一連の動きは中央銀行の将来の姿を考えるうえで、さまざまなインプリケーションを含んでいるように思う。

#### （中央銀行の業務の重要性）

そこで、以上申し上げたような中央銀行制度を巡る最近の動きをも踏まえつつ、本題である中央銀行の使命、責務ということについて私なりの考えを申し上げたい。

通常、金融論の教科書を開くと、中央銀行の使命や役割として金融政策の運営主体であることや「最後の貸し手」(lender of last resort)であることが真っ先に記述されていることが多い。もちろん、これらの説明はそれ自体決して間違いではなく正しい説明であるが、政府や民間銀行ではなく、何故に中央銀行がこれらの役割を果たしているのか、あるいは果たしうるのか、ということについて必ずしも明確には説明されていないように思う。

私自身は中央銀行の意義や役割を理解するためには中央銀行も当然のことながら銀行であり、中央銀行通貨の発行を核とする銀行業務、バンキングの運営主体であるということを明確に認識することが重要であると考えている。

中央銀行が民間銀行と異なるのは、中央銀行は債務不履行の危険のない通貨を自らの債務として発行することを認められていること、言い換えれば、銀行券と中央銀行当座預金という支払完了性（ファイナリティー）のある通貨を独占的に供給することを認められていることにある。

もとより、このように申し上げたからといって

民間銀行の預金が重要でないということではない。民間銀行の預金は人々の間で広く決済手段として用いられており、いつでも等価で中央銀行通貨に振り替えられ、民間銀行と中央銀行が補完関係に立つことによって、一国の通貨制度は成立している。中央銀行は民間銀行預金と等価で振り替えられる通貨を供給することによって、通貨制度、金融システムを支えているわけであり、中央銀行通貨がベース・マネーないしハイパワード・マネーと呼ばれるゆえんである。

このことを申し上げたうえで、以下中央銀行が銀行業務、バンキングに基づいて具体的役割を果たしていくということを説明したいと思うが、私自身は通常以下の3つの役割に分けて考えることにしている。

第1の役割は銀行券の発行や中央銀行預金の振り替えを通ずる決済サービスの提供、決済システムの運営である。企業や個人、金融機関等の取引の決済は民間金融機関の預金の振り替えを通じて行われることが多いが、最終的には銀行券の受け払いや中央銀行預金の振り替えというかたちで決済されて初めて決済が完了することになる。ちなみに、現在、日本銀行の当座預金を利用して1営業日当たり約289兆円もの受け払い——わが国の約7か月分の名目GNPに相当——が行われているが、こうした決済が円滑に行われなくなった場合の経済・金融に与える影響は計り知れないことは容易に理解いただけると思う。

第2の役割は「最後の貸し手」である。中央銀行は、システミック・リスク回避の観点から真に必要と判断する場合には、「最後の貸し手」としての役割を果たすことになるが、これが可能となるのは、中央銀行の信用供給によって創出される中央銀行通貨が債務不履行の危険のない通貨であることに由来してい

る。それと同時に、決済システムの最終的な運営主体であるという第1の役割を背景に、金融機関の資金繰りや金融市場の状況を常時把握しうる立場にあることにも由来している。また中央銀行がこの「最後の貸し手」としての役割を適切に果たしていくためには、個々の金融機関の経営実態を的確に把握することも必要である。現在、日本銀行を含め多くの中央銀行は金融機関に対する実地考査やモニタリング活動、さらには金融市場、決済システムにかかわるルール作り等に参画しているが、これらの活動はそれ自体金融システムの安定確保に必要な活動であると同時に、「最後の貸し手」機能を遂行するうえでも重要である。

第3の役割は、いうまでもなく金融政策・金利政策の運営である。中央銀行が金利や通貨量をコントロールしうるのも、最終的に一国の通貨量を左右する中央銀行通貨を独占的に供給しうることに基づくものであるが、そうしたコントロールは具体的には金融市場において金融資産の売買という業務を通じて行われるものである。

以上申し上げた中央銀行の具体的役割は海外主要国における中央銀行の形成過程をみても明確に看取されるところである。例えば、来年創立300周年を迎えるイングランド銀行をみると、ご承知のとおり当初は民間銀行として設立された。その後、約100年間にわたる競争と発展の歴史を経た後強大な民間銀行としての地位が確立し、1825年の恐慌を契機にその他の銀行の準備がイングランド銀行に集中され、また、1833年には、イングランド銀行券が、法貨すなわちリーガルテンダーとして認められるに至った。

このようなかたちでイングランド銀行が中央銀行通貨の供給という役割——すなわち先

程の中央銀行の第1の役割——を担うようになるにつれ、今度は信用秩序維持のための「最後の貸し手」という役割が徐々に意識され始め、1873年にはこの点に関する論述を含む有名なバジョットの「ロンバード・ストリート」が刊行された。

先程の整理で中央銀行の第3の役割として掲げた金融政策の運営については、これの淵源をどこに求めるか種々の議論があろうが、ここでは管理通貨制度の下での金融政策が始まったのは今世紀に入ってからであることのみ申し上げておこう。

ただいま申し上げたようなイングランド銀行の歴史についての整理は、今日的な観点からやや単純化し過ぎているかもしれないが、中央銀行の果たす役割が、まずは中央銀行通貨の供給にあり、決済システムの運営や「最後の貸し手」、金融政策といった役割がその基礎によって立つものであることをよく示しているように思う。

#### （中央銀行の使命）

以上中央銀行が業務に基づいて具体的役割を果たしていくことについてやや詳しく申し上げたが、こうした役割を果たすことを通じて達成しようとする中央銀行の使命は何だろうか。この点についてもさまざまな考え方はありうるし、現実には冒頭に取り上げた旧計画経済諸国における中央銀行の使命は今日の主要国中央銀行のそれとは全く異なるものであった。しかし、今日では少なくともわが国を含め主要国では、中央銀行の使命が物価の安定と金融システムの安定を達成し、これを通じて経済の発展を支えていくことにあり、ということについては共通の理解があると思う。

ところで、中央銀行の使命のうち前者の物

価安定の重要性については、かつては右下がりのフィリップス曲線を前提に、ある程度のインフレを必要悪とみなして容認し、通貨を多めに供給すべしとするような風潮も存在した。しかし、1970年代における主要国のインフレの経験等を通じて、今や物価安定が持続的な経済成長を支える基盤であるとの認識が政策当局者、学界、さらには世間一般の人々の間にも次第に共通のものとなってきているように思う。ただ、そうした物価安定の重要性に関する学習効果も、時の経過とともに移ろいやすい面があることも事実である。それだけに、今日のように物価が安定している状況の下でも、物価安定ないし物価安定への信認という、いわば無形の資産を大事に引き継いでいく必要があることを重ねて強調したい。

これに対し、中央銀行のもうひとつの使命である金融システムの安定ということについては、戦後主要国では若干の例外を除けばこの問題をあまり意識する必要のない落ち着いた時期が長く続いたため、中央銀行の間でも、また学界においても比較的最近までさほど大きな注意が払われてこなかったことは否めない。しかし、近年金融の国際化、エレクトロニクス化の進展とともに、この問題の重要性が改めて認識されるに至っている。1980年代後半以降、わが国を含め主要国が資産価格の上昇とその後の下落という事態を経験し、その下で金融機関の不良資産への対応が大きな課題となったこともそうした認識を強めるひとつのきっかけになっているように思う。

もとより、金融システムの一角で万が一が支払不能という事態が発生した場合、その影響が連鎖的に波及していくという、いわゆるシステムミック・リスクの問題は古くから存在する問題である。しかし、金融取引のボリュー

ムが飛躍的に増加するとともに、金融の国際化、エレクトロニクス化が著しく進展している状況の下では、システムミック・リスクの問題が従来に比べ格段に重要性を増していることも事実である。その際、金融システムの安定性確保を重視するあまり、対応が手厚過ぎると、結果として金融機関や金融市場参加者の市場規律を弱め、やや長い目でみてかえって金融システムの弱体化をもたらすおそれがある。これがいわゆるモラル・ハザードの危険性であるが、こうした危険性を回避しながら金融システムの安定性をいかに確保していくかは実際の運営上は大変難しい課題である。

いずれにせよ、物価の安定と金融システムの安定は通貨が通貨としてその本来の機能を最大限発揮するうえで不可欠の前提条件であり、各国中央銀行ともこの両方の使命達成に最大限の努力を払っている。

この点、中央銀行の使命に関する各国中央銀行法における規定の仕方をみると、物価の安定とともに、何らかのかたちで決済システムや信用制度の保持育成を掲げていることが多い。しかし、明示的に掲げられていない場合でも、各国中央銀行は実質的にこれら2つの使命を遂行しているが、これも先程申し上げたとおり、中央銀行がバンキングという機能を用いて具体的役割を果たしており、逆にそうしたバンキングの機能を欠いたままでは、物価の安定や金融システムの安定という使命の遂行は難しいということと密接に関連している。

このように、中央銀行に課せられた責任——物価の安定と金融システムの安定の達成——は極めて重い。日本銀行を含め各国中央銀行ともこうした使命達成に文字どおり心血を注いでいるが、残念ながら常に完全な出来栄を示しているわけではなく、時には十分な成果を挙げ

得なかったこともないとはいえない。いわば、中央銀行は物価の安定と金融システムの安定という重い責任を担いつつ現実の歴史の過程で、常にその成果をテストされ続けているといえる。逆にいえば、中央銀行はそうしたテストに耐えるような成果を自ら挙げることによってより優れた中央銀行になる、そういうことに強いインセンティブを有する組織である。いわゆる中央銀行の独立性という考え方も世の中の人々が多年にわたるさまざまな経験を経て、この間、中央銀行の努力と成果を眺めつつ、結局のところ通貨の管理を中央銀行という独立した専門的組織にゆだねることとした方が、やや長い目でみて金融・経済の安定を確保していく道に通ずるという結論に至る、そういう人類の経験と工夫の所産である。

幸い、わが国を含め主要国では中央銀行の独立性という考え方の重要性について大方の理解が得られてきていると思うが、日本銀行としても私どもに寄せられた国民の負託にこたえるべく、今後とも最大限の努力を払っていきたいと考えている。

#### (中央銀行の中長期的課題)

中央銀行の使命は先程も申し上げたとおり、物価の安定と金融システムの安定を達成することによって経済の発展を実現することであり、これ自体は時代や環境の変化にかかわらず、不変である。それにもかかわらず、すでに述べたとおり、また過去の内外の中央銀行の歴史が示すように、この使命を変転極まりない現実の世界で達成していくことは必ずしも容易ではない。中央銀行が使命達成に十分な成果を挙げ得なかった時期を改めて振り返ってみると、現実には起きている金融・経済の大きな変化やそのもつ意味合いについて

十分な洞察と理解を欠いたケースも少なからず存在するように思う。

以下ではこうした問題意識に基づき、最近のセントラルバンキングを巡る大きな環境変化として、2点ばかり申し上げたいと思う。

第1点は、国際化への対応である。一例を挙げると、現在コンピュータや通信技術の発達を背景に金融の国際化、あるいは、グローバル化というべき世界市場の一体化が進展しつつあり、通貨は24時間、国際的に、かつ大量に移動しうようになる。このことは、例えば通貨の量と経済との関係を変化させ、金融政策や為替政策の運営にさまざまな影響を与えている。また、万が一金融取引に債務不履行が生じた場合のシステムック・リスクが国際的な広がりをもつことも意味している。このような状況の下では、金融市場参加者自身が取引や決済のルールを国際的にも整合性のとれたかたちで見直していくことが重要であるが、国際的な決済には時差リスクが存在する以上、原理的には中央銀行自身の提供する決済サービスについても見直しを行う必要が出てくるわけである。事実かつては全くの夢物語と考えられていた中央銀行の24時間オペレーションも現在技術的には可能となりつつあり、現実にはスイスではこれに近いオペレーションが実施に移されている。いずれにせよ、中央銀行自身もバンキングの運営主体である以上、民間金融機関における銀行業務、さらにはその背後にある技術革新の進展に応じて、自らの業務を見直していくという姿勢が必要である。

第2点は、これまでの議論では自明のこととして扱ってきた通貨自体の意味合いの変容にどう対応していくかということである。この点については、比較的最近まで、そもそも「銀行とは何か」とか、「通貨、マネーとは

何か」ということが問題にされることはまれであった。しかし、事態は近年大きく変化しつつある。銀行と非銀行の間の区別が徐々にあいまいになり、米国におけるいわゆるコアバンクの議論にみられるとおり、もう一度銀行概念を再構築しようとする動きさえ現われている。またこれまでは考えられなかったような金融商品に決済性を付与することが技術的には可能になりつつある状況である。そうした状況の下で、通貨のコントロールをいかにして確保していくか、通貨量の変動は実体経済にどのようなルートを通じて影響を与えていくか、決済システムの安定性をどのように確保していくか等、中央銀行として考えなければならない問題が次々と浮かんでくる。

以上、中央銀行にとっての中長期的な課題として例示的に2点申し上げたが、これらはいずれも技術革新の必然的帰結であり、その意味で各国中央銀行にとって逃れることのできない課題である。これらの課題に的確にこたえていくためにはもとより我々中央銀行に職を奉じる者が自ら責任をもって考えていく必要があるが、同時に本日金融学会にご出席の諸先生方にも、これらの点に関するご研究

を強く期待申し上げる次第である。また、私どもの考え方についても、さまざまな接触の場を通じて、忌憚<sup>きたん</sup>のないご意見とご叱正<sup>しつ</sup>を賜りたいと願っている。

おわりに

最後に、ケインズが引用したことによって有名になった次の表現を思い出していただきたいと思う。それは「社会の存続基盤を転覆するうえで、通貨を墮落させること以上に巧妙で確実な方法はない」という表現である。

この言葉は、これまでも、しばしばインフレの弊害を端的に表現したものとして人口に膾炙<sup>かいしや</sup>しているわけだが、私は、あえて、この通貨という言葉、単に物価という意味での通貨価値の安定ということだけでなく、信用制度や決済システムの安定をも含めた言葉としてとらえるべきと考える。

通貨はその価値を守る金融政策と、それを巡る決済や信用制度の円滑で安定的な運行が一体になって、真に経済社会のインフラストラクチャーとしての役割を果たすことができると思うからである。

ご清聴に感謝申し上げます。