

教科書の中と現実の「信用創造論」

上智大学准教授

中里 透

昨年（2022年1月実施）の共通テストで、「政治・経済」のある出題がネット上で大きな話題となりました。金融政策の説明の基礎となる信用創造のメカニズムについて、従来の見解とは異なる理解の仕方を求める設問が登場したからです（後述）。

個人（家計）や企業の手元にあるお金が、預金と貸出の繰り返しを通じて何倍にも増えていくという伝統的な「信用創造論」は、お札の行き来を通じて具体的に金融の仕組みを説明できるため、初学者にもとてもわかりやすいものです。中学校の社会科の授業で経済や金融の仕組みを説明するときには、従来通りの説明の仕方が一番ということになるでしょう。

もっとも、高校の政治・経済や大学の経済学の授業では、従来通りの説明をしたうえで、「実際の信用創造の仕組みや金融政策の枠組みは教科書にあるものとは違います」と一言付け加えておく必要があるように思われます。教科書でよくみかける信用創造の説明は「わかりやすいお伽噺」のようなもので、それ自体は初学者の理解を促進するうえで有益なものです。このイメージをずっと持ち続けていると、実際の金融や経済の動きについて誤解が生じるものになるからです。

日本銀行が2016年1月にマイナス金利政策の導入を決定した際には、「日銀にお金を積んでおく金利をとられるようになるため、銀行は日銀にお金を預けるのをやめて、企業への貸出に回すようになる」という趣旨の解説が新聞やテレビなどで数多くなされました（新聞の紙面に掲載される用語解説などを見ると、今も同じような説明が行われているようです）。この説明は一見もっともらしく見えるのですが、残念ながら間違いです（その理由については後で詳しく説明します）。

にもかかわらず、大きな疑問を持たれることなくこのような説明が続けられるのは、教科書に出てくる「信用創造論」の説明が一般に広く受け入れられているからです。教科書的な説明を素直に受けると、日銀当座預金（各銀行が日銀に開設した預金口座）が、家計や企業に貸出をするためのお金を積んでおく倉庫のように感じられるようになります。このため、「日銀に預けるのをやめて企業への貸出に回す」というのはごく自然な話となり、疑問が生じることはありません。

マイナス金利についてこのような誤解があったとしても、日常生活でそれほど困ることはないでしょうし、金融政策や金融市場の仕事に携わる人さえ正しい知識を共有していれば、世の中はうまく回っていくので実害はないのかもしれませんが、でも、政治や経済、社会の仕組みについての理解を深めるといふ社会科（公民的分野）の趣旨からすると、正しい知識が広く共有されないのはとても残念なことです。

そこで、以下では信用創造の仕組みや金融政策の枠組みについて、従来の説明の代わりにどのような説明ができるのか、その説明を通じてどのように金融や経済についての理解を深めることができるのか、ということについて順を追ってお話してみたいと思います。

なお、現金には紙幣（銀行券）と硬貨（補助貨幣）がありますが、記述の簡素化のため、以下では現金のことを「お札」、「銀行券」あるいは「日銀券」と呼ぶことがあります。一般的な内容に関する記述では「お札」、「銀行券」という表記を用いますが、具体的なイメージが分かりにくい場合は、私たちの手元にあるお札、すなわち日銀券を思い浮かべてみてください。

伝統的な「信用創造論」

画期的と話題になった共通テストの出題は、令和4年度本試験「政治・経済」第2問の問5の設問です（下記に設問の抜粋を掲載）。

ネット上でこの設問が話題となったのは、「すでにある預金」を元手にしなくても銀行は貸出を行うことができ、貸出が増えるとその結果として預金が増えるということへの理解を求めるという点で、この分野の従来の出題の枠を大きく超えるものとなっていたからです。

とはいえ、あまり先を急がず、専門用語の確認などを兼ねて、まずは伝統的な「信用創造」の説明の仕方を簡単に眺めておくこととしましょう。

教科書によく登場する信用創造の説明では、個人（家計）や企業のもとにある現金から話が始まります。この現金が銀行に預けられて預金になり、預金を元手に銀行が企業に融資を行い（銀行貸出）、融資を受けた企業が取引先に代金の支払いを行い（現金による決済）、代金を受け取った企業がその現金を銀行に持ち込んで（預金）、預金

⇒貸出⇒預金⇒貸出⇒…というプロセスを通じて世の中（市中）に出回るお金が当初のお金（本源的預金）の何倍にも膨らんでいくというのが、信用創造のプロセスの基本的なイメージとなります。

この信用創造の過程で生まれた預金については、その一定割合を中央銀行に預け金（準備預金）として積まなくてはならないというルールがあります（法定準備制度）。銀行が預金として家計や企業から受け入れたお金の一部は準備預金に充てられるため、貸出に回すことのできるお金は次第に減っていき、最終的には信用創造のプロセスが止まることとなります。

このような過程を経て中央銀行に積み立てられたお金（準備預金）と市中に出回っている現金を合わせたものが「ハイパワードマネー」と呼ばれるものです（「マネタリーベース」とも呼ばれます）。また、市中銀行（民間金融機関）に預けられている預金と市中に出回っている現金を合わせたものが「マネースtock」です（かつては「マネーサプライ」と呼ばれていました）。そして、ハ

政治・経済

問5 下線部㉔に関連して、生徒たちは、次の図1と図2を用いて市中銀行の貸出業務を学習することになった。これらの図は、すべての市中銀行の資産、負債、純資産を一つにまとめた上で、貸出前と貸出後を比較したものである。これらの図から読みとれる内容を示した後のメモを踏まえて、市中銀行の貸出業務に関する記述として最も適当なものを、後の①～④のうちから一つ選べ。

13

資産	負債・純資産
「すでにある貸出」 85	「すでにある預金」 90
日銀当座預金 15	資本金 10

図1 貸出前のバランスシート

資産	負債・純資産
「新規の貸出」20	「新規の預金」20
「すでにある貸出」 85	「すでにある預金」 90
日銀当座預金 15	資本金 10

図2 貸出後のバランスシート

出典：独立行政法人大学入試センター 共通テスト令和4年度「政治・経済」第2問 問5

(<https://www.dnc.ac.jp/albums/abm.php?d=67&f=abm00000860.pdf>)

イパワードマネー（H）とマネーストック（M）の間の比率（M/H）が信用乗数（貨幣乗数）と呼ばれるものです。

信用創造についての伝統的な説明は、すべての取引をお札の受け渡しとして記述することができます。さまざまな経済主体（家計・企業・市中銀行・中央銀行）の間をお札が行ったり来たりすることで、市中に出回るお金（マネーストック）が増えていく様子を描くことができます。この説明は視覚的にもわかりやすく（お札の流れをそのまま辿っていけばよいとなります）、とても便利です。なお、正式な学術用語ではなくネット上の俗称ですが、信用創造についてのこのタイプの説明はしばしば「又貸しモデル」と呼ばれます。

「又貸しモデル」による理解の問題点

「又貸しモデル」は普段の生活の感覚にも合っていて、初学者が金融の仕組みを勉強するうえでぴったりののですが、残念なことに困ったところもあります。それは、このモデルをもとにお金の流れを理解すると、銀行があたかも個人や企業がお金を貯めておく貯金箱のように、各銀行が中央銀行に開設する預金口座（日銀当座預金）が預金者から受け入れたお金を積んでおく倉庫のように見えてしまうことです。

「マイナス金利政策が導入されると、銀行は日銀にお金を預けるのをやめて、企業への貸出に回すようになる」という説明は、日銀がお金の倉庫だというイメージからすると「なるほど」となりますが、実際にはこのようなことにはなりません。日銀に預けるのをやめて（日銀当座預金を引き出して）、貸出に回そうとすると、その場合の貸出は現金によらなくてはならないということになります。現金の保管や運搬には多大なコスト

がかかります。銀行の人がカバンにお札を詰めて、融資の申し込みをした企業に持っていったり、融資を受ける企業が銀行の窓口や応接室でお札を受けとって、それをカバンに入れて持ち帰るといったことは、普通は行われません。

では実際の融資（貸出）はどのように行われるのかとなりますが、通常は融資の申し込みをした人の預金口座に銀行が融資額相当分を入金することで行われます。融資を受けた人が取引先に代金などの支払いをする際も、多くの場合、相手方の預金口座への振込が利用されます。現金の受け渡しだけですべての取引を完結させようとする大きなコストがかかるため、「日銀にお金を預けるのをやめて、企業への貸出に回す」という対応は実際にはとれないということになるわけです（この点は、後述するマイナス金利の説明のところで再びふれます）。

信用創造に関する伝統的な説明（又貸しモデル）のもうひとつ困るところは、「銀行は預金を元手に貸出を行う」という誤った理解を助長してしまうことです。銀行に預金をするときも融資を受ける時も、お札のイメージがついて回るため、「預金を元手に」となるのは致し方ないのですが、ここで留意が必要なのは、預金も融資もお札というモノの行き来ではなく、債権債務関係を成立させる行為だということです。つまり、ある人が銀行に預金をするというのは、その人が銀行にお金を貸すということであり、銀行から融資を受けるというのは、その人が借り入れの契約を結ぶということなのです。

次節で詳しく説明するように、債権債務関係を成立させるうえで現金という「元手」は必要ありません。昨年の共通テスト「政治・経済」の出題で問われたのは、まさにこのことでした。

「万年筆マネー」による理解

預金や貸出をお金の行き来ではなく債権債務関係の成立ととらえると、貸出を行う際に銀行があらかじめ現金を用意する必要はなく、紙とペンと印鑑さえあれば、貸出は実行できるということになります。少し詳しく書くと、次のようになるでしょう。

銀行からお金を借りる時、借り手である個人や企業は必要書類を揃えて融資の申し込みを行います。銀行による審査の結果、融資が可能となれば契約が結ばれ、融資の申し込みをした人の預金口座に融資額と同額のお金（貸付代り金）が入金されることとなります（住宅ローンなどの場合には、入金がなされると即座に支払いの相手方の口座へ振込の手続きがなされることもあります）。これによって貸し手（銀行）と借り手（融資先）の間に「融資」の契約（金銭消費貸借契約）が成立し、貸し手（預金者）と借り手（銀行）の間に「預金」の契約（消費寄託契約）が成立することになるわけです。

細かいことを言うと、預金契約は法的には消費寄託契約であり、消費寄託は要物契約（モノの引き渡しを必要とする契約）なので本来なら現金の受け渡しが必要となりますが、融資の申し込みをした人に現金を渡す必要は必ずしもなく、同じ金額を預金口座に入金さえすればよいとされています。つまり、現金を用意しなくても、融資を申し込んだ人の預金通帳に融資額相当分を記載さえすれば、これらの取引は完了となるわけです。

ここまでの展開からわかるように、これらの取引には現金というものは登場しません。貸出を実行するために元手として預金（預金者から受け入れた現金）が必要ということはなく、紙とペンと印鑑さえあれば貸出が実行できることとなります。そして、貸出の結果として預金が増えるということになるわけです。こちらも正式な学術用語ではありませんが、このようにして生み出される通貨（預金）は「万年筆マネー」と呼ばれることがあります。

万年筆マネーは「錬金術」なのか？

「万年筆マネー」の弱点は、どうしても「無から有が生まれる」ような印象を持たれてしまうことです。「銀行は預金という元手がなくても貸出ができる」、「貸出が増えると、その分だけ預金が増える」という人がいたら、怪しい人だから近づかないほうがよいとなるのが普通でしょう。これだけ聞くと、この人は怪しい錬金術師のように見えます。

もっとも、それはお札というモノの行き来を通じて金融取引をとらえていることから生じる錯覚です。預金も貸出も銀行と顧客（預金者・融資先）の間の債権債務関係なのだということを踏まえれば、上記の点は何ら怪しい話ではありません。

昨年の共通テストの出題には「個人や一般企業が銀行から借り入れると、借り手の預金が増加する」という説明書き（メモ）がありますが、もしこれが錬金術だとしたら、「大学入試センターはニセ科学を広めようとしている」という批判を浴びたことでしょう。幸い、そのような批判があったという話は寡聞にして知りません。

預金を元手に貸出をするほうが安心感が高まるような気もしますが、これも「元手」という言葉とお札というモノに起因する錯覚です。改めて確認すると、貸出の「元手」になるとされる預金は、銀行にとって資産ではなく負債です。つまり、「預金を元手に貸出をする」というのは「個人や企業から預金という形でお金を借りて、それを貸出に回す」ということであって、「自らの資産（自己資金）を借り手のために融通する」という意味ではないということに留意が必要です。

そもそのことを言うと、お札はモノとしては単なる紙切れに過ぎないということにも留意する必要があります。金との交換（兌換）が保証されていれば、お札は金貨の代わりということができるかもしれませんが、金兌換が行われていない現在の日銀券は、物理的には単なる紙です。「単なる紙」という言い過ぎということであれば、日銀券は日本銀行が発行した債務証券です。つまり、日銀券そのものがその所有者（占有者）と日

銀の間の債権債務関係を表す証券なのです。

物理的には単なる紙切れに過ぎない日銀券で物を買うことができるのは、それが信用によって裏付けられているからですが、その信用力はお札というモノに由来するものではありません。この意味において、それ自体が使用価値のある金貨とは分けて理解されるべきということになります。

信用創造とマネーストック

伝統的な信用創造の説明（「又貸しモデル」と呼ばれるもの）を眺めていると、預金⇒貸出⇒預金⇒貸出⇒…というように、それぞれの取引が直列に並んでいる図がしばしば登場しますが、これも不思議な話です。たしかに「銀行は預金を元手に貸出を行う」という理解のもとでは、預金という「在庫」あるいは「原材料」がないと貸出ができないことになるので、あたかも前の人から後の人にお札というバトンを渡すような仕様の図ができあがることにはなりますが、実際の取引はそれぞれバラバラに行われています。

「バラバラに行われている」と書くと、統制がとれなくてお金が際限なく増えていったり、中央銀行のコントロールが効かなくなったりするようになってしまうかもしれませんが、そのような心配はありません。なぜなら、「万年筆マネー」のもとでも、貸出の結果として生まれた預金に対しては一定の率（法定準備率）で中央銀行に準備預金を積まなくてはならないという制約があるからです（法定準備制度）。準備預金として積み立てるお金は銀行自らが生み出すことはできず、必ず中央銀行が供給したお金（日本でいうと日銀当座預金と日銀券）でなくてはならないため、中央銀行の資金供給の多寡が準備預金の積み立ての制約を通じて民間銀行の与信（貸出）に影響を与え、結果として市中に流通するお金の量（マネーストック）に影響を及ぼすことになるのです。

支払準備率と信用創造の関係

高校の政治・経済の教科書や大学の経済学の入門書には、支払準備率（預金準備率）と信用創造

額の関係についての説明が登場します。これは家計や企業から最初に受け入れた預金（本源的預金）から預金⇒貸出⇒預金⇒貸出⇒（以下繰り返し）という過程を経てどのくらいの新たな預金（派生的預金）が生み出されるかを示すもので、本源的預金と派生的預金の合計額は、本源的預金の額を支払準備率で除したものに等しくなります。

この関係式は本源的預金と預金総額の間を具体的に確認するうえでは便利ですが、ともすると信用創造の話が機械的な計算問題（等比級数の和の計算）のように見えてしまうという問題があります。現実の経済では貸出の多寡が資金需要の強さからも影響を受ける形で決まるわけですが、にもかかわらず本源的預金が増えれば自動的に信用創造額が増えるという印象を与えてしまうのは、経済や社会の仕組みを正しく理解するという社会科学（公民的分野）の趣旨からいってあまり好ましいこととはいえないでしょう。

本源的預金と信用創造額の間にある安定的な関係があるという理解は、中央銀行が市場に供給するお金（ハイパワードマネー）と市中に流通するお金（マネーストック）の間に安定的な関係がある（信用乗数が一定である）という理解にもつながりますが、日本銀行によるこの10年ほどの大規模な金融緩和の経験は、実際にはこのような関係が満たされないことを示すものとなっています。

マイナス金利政策の実際

お札の行き来で信用創造の枠組みを理解すると、どうしても「預金＝銀行の金庫に積んであるお札」というイメージになるため、民間銀行の預金と中央銀行の準備預金と同じ種類のお金のように見えますが、この2つはまったく別の種類のもので、改めて確認しておくと、民間銀行の預金は一般の個人や企業に対する銀行の債務、準備預金は民間銀行に対する中央銀行の債務であり、債権者と債務者がそれぞれ異なるため、民間銀行の預金（そもそも預金は銀行の資産ではなく負債です）の一部を中央銀行に積むといったことはできません。

もちろん、準備預金をおろして（中央銀行に開設している口座から引き出して）現金にすれば、私たちの手元にあるのと同じお金になりますが、現金は保管や運搬に大きなコストがかかるため、大きな金額の取引には向いていません。銀行貸出は通常は融資の申し込みをした人の預金口座にお金を入金する形で行われ、取引の相手方への代金の支払いなども金融機関の口座を利用した送金（振込）によって行われています。

「日銀にお金を積んでおくと金利をとられるようになるため、銀行は日銀に預けるのをやめて、お金を企業への貸出に回すようになる」というマイナス金利政策の説明は、現金による取引をしないとこのような操作はできないことを忘れているという点で、大きな問題があることとなります（一般の個人や企業が日銀に口座を持つことができれば、現金の出金を経ず口座間の資金の移転を通じて貸出が実行できますが、日銀に口座を開設することができるのは現状では金融機関に限られています）。

それではマイナス金利での取引がどのように広がっていくのかというと、それは金融機関同士が資金を融通する市場（短期金融市場）、典型的にはコール市場を通じてということになります（以下の説明は日本についてのものです）。2016年1月にマイナス金利政策の導入が決定された際に、各銀行が日銀に開設している口座の預金（日銀当座預金）には3つの色塗りがなされました。これにより、各銀行の日銀当座預金はプラスの付利がなされる「基礎残高」、金利のつかない「マクロ加算残高」、マイナスの付利がなされる「政策金利残高」の3つに区分されることになりましたが、マイナス金利政策が導入される前の積み立ての状況と、それぞれの時点における積み立ての状況のいかんによって、マクロ加算残高に余裕が生じる銀行とそうでない銀行（すでに政策金利残高にまで日銀当座預金が積みあがってマイナスの付利がなされている銀行）があります。

この場合、マイナスの付利（▲0.1%）に直面している銀行は、たとえば▲0.05%の金利でお金を借りてくれる銀行があれば、日銀に0.1%の金利を払うよりも0.05%（＝0.1%－0.05%）だけ金利負担が少なくて済むことになるため、このような銀行にはマイナス金利で資金を提供する、つまり金利を払ってお金を借りてもらいインセンティブ（誘因）があるということになります（銀行同士の取引であれば、日銀に開設している口座の間で資金の移転をすることができるため、現金での取引に伴う運搬や保管のコストの制約に悩まされることなく、自由に取引をすることが可能です）。

この場合、コール市場に資金を放出する（他の銀行にお金を貸す）銀行が▲0.05%の金利でオフアールを出し、他の銀行がそれに応じるという取引が行われるようになり（もちろん、実際の取引の際の金利は▲0.05%とは限らずさまざまです）、コール市場でマイナス金利が発生するようになります。このようにして生じたマイナス金利が他の金融市場にも波及して、全般的に金利の低下が生じるようになるというのがマイナス金利の実際の姿ということになるのです。

このような仕様でマイナス金利の説明をするには、銀行同士が資金を融通するコール市場の仕組みと、コール市場における資金の吸収・放出を通じて金利水準などの調節を行う日銀の活動（「金融調節」と呼ばれます）についての基本的な知識があると便利です。インターバンク（銀行間）市場は普段の生活では馴染みがないため、最初はとっつきにくいですが、これは少し慣れれば自然に理解できるものです。

ここまで信用創造に関する伝統的な説明の仕方の見直しなどについてお話をしてきました。この小文が、講義内容の検討や授業の準備などをなさる際の一助となれば幸いです。