

## 農業金融論

千葉大学園芸学部

不破信彦

### 1. 金融論：金融と貨幣の概念と金融市場

- 金融とは？

- 広義の「金融」：貨幣の流通。お金の流れのこと。
- 貨幣流通の諸形態：産業的貨幣流通、金融的貨幣流通、財政的貨幣流通：

\*産業的貨幣流通(industrial circulation of money)

商品(財又はサービス)の取り引き、即ち売買行為のさいに生じる貨幣の流通を産業的貨幣流通と呼ぶ。そこでは、買い手から売り手に向かって貨幣が流れ、同時にその逆の方向に向かって(即ち売り手から買い手に向かって)商品が流れる。

\*金融的貨幣流通(financial circulation of money)=狭義の金融

産業的貨幣流通の際に起こるような同時的な逆方向の商品の流れを伴わない貨幣の流れを金融的貨幣流通という。そこでは、貸手から借り手への貨幣の流れによって貸借関係が発生し、その発生時点から一定時期を経た後の期日に借り手から貸手に対して逆方向の貨幣の流れが起こることによって取り引きが完了する。一般にその際には、当初に貸手から借り手に流れた貨幣の量(元本)より利子分だけ多い量の貨幣が流れることになる。この金融的貨幣流通、即ち資本の貸借のことを狭義の金融と呼ぶ。

そこで借り入れられた資本の産業的用途によって、工業資金、農業資金、商業資金等の区別が出来ることになるが、このうち、農業資金の貸借のことを農業金融と言う。ただし、現実的には、農業資金の借り手である農家において、農業生産、非農業生産、さらには家計の消費活動が不可分的に結び付いている場合は、農業資金の流れ(即ち農業金融)のみを区別することは困難になる。また、その様な状況では、非農業分野を含めた農家の行動様式全体に十分留意すること無く農業金融のみを独立的に取り扱うことはあまり現実的でないであろう。従って、狭義の農業金融にこだわらずにより広く農村金融をめぐる問題を必要に応じて扱っていく。

\*その他の貨幣流通(財政的貨幣流通(fiscal circulation of money)ほか)

貨幣の流通の一方の当事者が政府および地方公共団体のような財政当局や政府金融機関である場合、財政的貨幣流通という。特に財政的貨幣流通を特に区別する理由は二つある。一つには、貨幣流通取り引き当事者である財政当局や政府金融機関の行動動機が民間の経済主体とはことなること。二つ目は(そしてより重要な理由は)、財政的貨幣流通には強制的/非自発的要素が伴うことが多いことである。

- 狭義の「金融」：「金融的貨幣流通」=資本の貸借 ==> その資本の産業的用途によって工業資金、農業資金、商業資金等の区別。その内「農業資金の貸借」を農業金融と呼ぶ。
- なぜ貨幣が必要か?、貨幣の誕生、貨幣の役割(価値尺度、交換手段、価値貯蔵)、貨幣の諸定義

\*一言で言うと、貨幣の最も基本的機能とは、「取り引き費用」の節約である。取り引き費用とは、財

の取り引き(商品の交換)が成立するのに必要な情報収集(取引相手の売り手や買い手を探すこと、取り引きの価格の決定、等)に係る、商品の価格自体に加えて必要となる費用(時間と労力又は金銭的費用)を意味する。より具体的には、取り引き費用の節約は、主に貨幣の交換手段としての機能及び計算尺度としての機能からもたらされる。

\*交換手段: 貨幣が全ての商品と交換され、全ての商品の交換の媒介となりうること。(例; 商品券、プリペイドカード等との違い) 物々交換の困難さを克服する。

\*計算尺度: あらゆる財を、全ての人に明らかな同一の価値単位(金1グラム分、1ドル、1円)によって表わす、即ち、全ての財の価値を貨幣の数量で一元的に表示することで、あらゆる財の間の価値の比較が容易くなる。(例、財Aが円建てで表示され、財Bが韓国ウォン建てで表示されている時、両方をドル建て表示することで比較が容易になる。)

\*価値貯蔵手段: 貨幣は、その様な取り引き費用節約の機能に加えて、(貨幣価値が不変である期間内において) 異時点間の財の交換を可能にする。例えば、今日余っている野菜を貨幣に交換し、一ヶ月後にその貨幣と米とを交換することができる。一般に野菜は、その時間の経過に伴う品質の変化が激しいため、物々交換の場合、今日の時点で余っている野菜を一ヶ月後に米に交換することは困難である。ここで重要なことは、商品取引が行われる二時点間の間で、経済主体に受け入れられる「貨幣」の価値が代わらないという点である。現実には、例えば、インフレーション率が高ければ高い程、貨幣のもつ価値貯蔵手段としての機能は低下する。従って、中央銀行が金融政策を通じて一般にインフレーションの管理(それは、貨幣の価値貯蔵手段としての機能の維持に直結する)を、景気の動向管理に優先して行おうとする傾向があるとしても、それは十分根拠のあることであると言える。

<貨幣の(諸)定義>

\*「一般的かつ即時的な購買力を持ったもの」(加藤譲)

\*「その所有者がそれを持って一定額の債務を確実かつ遅滞無く返済することが出来るところの資産」(ハート-ケネン)

\*財貨に対する支払にあたって、又は実務上の多種の債務の履行にあたって、広く受領される一切のもの」(ロバートソン)

\*「一般購買力の一時的棲み家を提供する機能を行うもの」(フリードマン)

- **貨幣需要: 取り引き需要・予備的需要・投機的需要**

一般に、消費者や企業は、財の取り引きの媒介として常に幾らかの貨幣(債券などの金融資産等と対比されるところの現金)を保有している必要がある。(もしそのような必要がなければ、現金を保有するよりは、それを全て利息を産む金融資産に変えたほうが得だからである。)一般に経済主体が貨幣(現金)を保有する動機は3種類ある。

\*取り引き需要: ある一定期間内に於いて(例えば、一ヵ月、一年)総支出額が総収入額を超えなければ、余分な貨幣を持つ必要はない筈であるが、実際には、収入を受け取る時期と支出が行われる時点で時間的にずれがあることからある程度の余分の貨幣を常に保有する必要がある。例えば、サラリーマンの月給は一月に一回支払われるが、食費等の家計の支出はもっと頻繁に行われるため貨幣の受け取りと支払い時点に於いて時間的なずれが生じる。(逆に言うと、もし全ての買い物が「つけ払い」で出来、尚且つその決済を全て給料日に行うことが可能であれば、取り引き需要としての貨幣を保有する必要はない。)同様に、企業や商店でも一般に、生産や仕入れに必要な費用(原料費、人件費、

等)を支払う必要のある時点と、売り上げ収入を受け取る時点ではずれがある。従って売り上げ収入を得る以前に費用の支払いをするための貨幣の需要が発生する。(\*\*この様に、企業活動のなかで、製品の売り上げ収入が入る前の時点で、主に原材料費、人件費、光熱費等の可変費用の支払いに必要な資金のことを「運転資金」と呼ぶ。)

一般に、所得額が大きくなると支出額も大きくなる。支出額の増加に伴って貨幣の取り引き需要も大きくなるであろう。従って、貨幣の取り引き需要は、所得の増加関数であると考えられる。他方、金利が高くなればなるほど、常日頃から現金をより多く保有していることのお金費用(現金を保有することによる、その同じお金を金融資産に投資したさいに得られたであろう所得)は大きくなるため、現金保有のインセンティブは減少する。従って、貨幣の取り引き需要は利子率の減少関数であると考えられる。

**\*予備的需要**：もし一ヵ月間の総収入と総支出が固定的であり、尚且つ収入を受け取る時点と支出の時点が同時であれば、貨幣を保有する必要は無いかもしれない。(余分な貨幣は全て金融資産に投資すればよい。)ところが、現実には収入と支出の行われるタイミングがずれることに加え、ときによって、将来の収入や支出は必ずしも確定しているわけではない。時には突発的な支出(例えば、予想外の病気や怪我、天変地異等)を思いがけないタイミングで強いられることもあろう。或いは、思わぬ理由によって、(農業における天候不順、サラリーマンに於ける失業や会社の倒産など)収入が大きく変動することもありうる。従って、幾らかはその様な不測の自体に備えて手持ちの貨幣を保有する必要性が生じる。そのような理由による貨幣の需要を予備的需要と呼ぶ。

上記の、貨幣の取り引き需要と同様の理由で、貨幣の予備的需要は、所得の増加関数、利子率の減少関数であると考えられる。

**\*投機的需要**：一般に資産市場は常に変動している。金融資産である債券や株式などの市場では日々価格が変動し、従ってそこに投資をしている投資家の収益も日々変動する。もし、ある投資家が債券を保有しているとして、ある時点でその債券が暴落しそうだと判断したとしよう。その場合、その投資家は価格が(さらに)下がる前にその債券を売却してとりあえずお金(貨幣)に変えようとするであろう。その様に、財の取り引きとは直接関係無く、貨幣とその他の資産との間の相対的収益率の変動に対する対応によって生じる貨幣の保有動機のことを貨幣の投機的需要という。

一般に、貨幣の投機的需要は利子率の減少関数であると考えられる。それ以下のような理由によるのである。つまり、債券は一定の利払いを約束した証文である。それを市場で購入する場合、その購入価格が低ければ低いほどその債券購入に伴う収益率--利回り(利子率)--は高まる。＜なぜなら、満期日に受け取る金額が一定で、それを入手するために支払う金額が減るのだから＞しかし、一般に市場の心理として、現在の市場価格が既に低ければ低いほどその価格が更に(底無しに)下がっていく可能性は小さくなると思われる。手持ちの資産(債券)の価格が下落する可能性が少なければ少ないほど、その資産を売却してとりあえずお金(貨幣)に変えようとする動機(即ち、貨幣の投機的需要)は少なくなる。従って、利子率が高い時には、貨幣の投機的需要は減少する傾向がある。

- マネーサプライ(お金は何処からやってくる?)

- マネーサプライ = 現金通貨と預金通貨

\*M(マネーサプライ) = C(現金通貨) + D(預金通貨：すぐ使える預金のみ)

\*預金通貨(「要求払い預金」)の境界はあいまい：「準通貨」=定期預金等

マネーサプライ（通貨供給量）とは、市中に流通している貨幣の総量をさし、中央銀行から供給されて市中に流通している現金通貨と市中銀行から供給された預金通貨からなる。（市中銀行が保有する通貨、支払い準備は通貨供給量には含まれない。）従って、通貨供給量は、一国の実物経済中に流通している貨幣の総量である。

- 預金通貨はどこからやってくる？：信用創造のメカニズム

\*もともと、銀行（の原形）は預金者から受け入れた預金を大事に保管し、その預かり証によって取引の決済を容易にすることが主な機能であった。従って、その預かり証を持ったものがいつでも銀行に預けて預けられている現金を受け取ることが出来た。一般に今日の銀行は、預金者から預金を受け入れてその資金を企業などに事業資金として貸しつけている。通常は、預金者の多くは不要な現金は銀行に預けていた方が便利で得（利息を生むので）であるから、銀行に預けてある資金が一度に引き出されることはまず、ない。従って、銀行が社会的信用を得るにつれて、預かった現金の全てを常に引き出しに備えて保管している必要が必ずしもないことがわかってきた。従って、預金者から受け入れた預金の一部のみを引き出しに備えた「支払準備」として取っておき残りの資金は、資金が必要な顧客に貸し出すことが出来る。つまり、実際に預金者から受け入れている現金よりも、最終的に多くの金額を貸し出すことによって「預金通貨」を「創造」している。そして、以下で見るように、その様な信用創造は、複数の銀行間でなされる。ここでは、その様な「信用創造」のメカニズムを簡単な数値例を用いて説明する。

\*今ここに、ある個人が100万円の現金を海外からえたと仮定する。その現金を当座必要としていないその人がその100万円をA銀行に預けたとする。この100万円の預金を「本源的預金」と呼ぼう。それを受け入れたA銀行は、仮に、預金者がある日突然預金の引き出しにくる確率が10分の1と予測し、100万円の10分の1つまり10万円を「現金準備」としてそのまま現金として保管し残りの90万円を事業者B社に貸し付ける。そして、事業者B社は、その借入れた90万円を事業に使い（例えば、原材料費）、商品納入元のC社に支払うとする。そして、C社は、とりあえずその90万円を取引銀行のD銀行に預金するとする。すると、A銀行が行ったのと全く同じように、D銀行は、90万円の10分の1である9万円を支払準備としてそのまま現金で保管し、残りの81万円を事業者E社に貸し出す。事業者Eは、その81万円を事業資金の支払いに当て、それをうけとったF社は、取引銀行のG銀行に預金し、G銀行はまたその10分の1の8万円を残して73（正確には72.9）万円を事業者H社に貸し出す.... というようにして、限りなく（少なくとも理論上は）このプロセスが続いていくことが考えられる。すると結局のところ、当初の個人が100万円の現金を手に入れたことから始まって、いくらの預金通貨が「創造」されることになるだろうか？それは：

$$\begin{aligned} \text{預金総額} &= 100 \text{ (当初の個人のA銀行における預金)} + 90 \text{ (事業者CのD銀行における預金)} \\ &+ 81 \text{ (事業者FのG銀行における預金)} \dots \\ &= 100 \times \{1 + 9/10 + (9/10)^2 + (9/10)^3 + \dots\} \\ &= 100 \times [1 / \{1 - (9/10)\}] = 1000 \end{aligned}$$

$$\text{*無限等比級数の総和：} 1 + r + r^2 + r^3 + \dots = 1 / (1 - r)$$

となる。つまり、「信用創造」のプロセスを通じて、当初の現金の10倍の通貨が供給されたことになる。一般に、銀行の現金準備率を  $r$  とすると、本源的預金の  $1/r$  倍の預金が創出される。この値

( $1/r$ ) を貨幣乗数と呼ぶ。

- 現金通貨はどこからやってくる？：中央銀行の金融政策

\* $H$  (ハイパワードマネー) =  $C$  (現金通貨) +  $R$  (銀行の支払い準備)

ハイパワードマネーとは、中央銀行により市中経済及び銀行部門に供給された現金の総量をさし、市中に流通している(銀行保有分を除く)現金通貨と市中銀行が中央銀行に保有する支払い準備からなる。

上記の定義をもとに、中央銀行が供給するハイパワードマネーと市中に流通する通貨供給量(マネーサプライ)との間には次の関係が成り立つ(ミルトン・フリードマンの貨幣乗数)：

$$M = [(m+1)/(m+r)]H, \quad m: \text{公衆の現金通貨保有比率}(C/D); \quad r: \text{市中銀行の支払い準備率}R/D$$

ハイパワードマネー即ち中央銀行により供給された通貨とは、言い替えば、中央銀行の国民経済全体(除く政府)に対する総負債に相当する。他方、中央銀行の資産は、①対民間(銀行)信用(例：対民間銀行貸出増加分を日銀預け金口座に入金)、②対政府信用(例：納税期に民間部門の現金又は民間銀行の日銀預け金口座から、政府の日銀預け金口座へ—政府のお金はハイパワードマネーには含まれない—；政府の財政赤字支出：政府の赤字国債の日銀引き受け分を政府の日銀預け金口座に入金)、及び③外貨準備・純対外資産(例えば、外国為替市場における介入：外国為替銀行から外貨を購入して対価の日本円を外為銀行の日銀預け金口座に入金)から成る。(→日銀のバランスシート)従って、中央銀行による通貨の供給は、それら3種類の資産の増加の形をとって行われる。更に、それに加えて、民間銀行による信用創造による預金通貨の供給と併せて、マネーサプライ(通貨供給量)が決定される。

\*日銀の金融調節：「手形オペレーション」、「債券オペレーション」、「貸出政策」、「支払準備率操作」

- 「手形オペレーション」：日銀が銀行間市場において民間金融機関保有の手形を購入(購入代金を民間銀行の日銀預け金に入金)
- 「債券オペレーション」(公開市場操作)：日銀が銀行間市場において民間金融機関保有の債券(主に短期国債)を購入(購入代金を民間銀行の日銀預け金に入金)
- 貸出政策：日銀の対民間銀行貸し出し(銀行の短期資金調節のため)を増やす。(その際の金利が「公定歩合」)
- 支払準備率操作：日銀が民間銀行に義務づけている支払準備率(民間銀行の預金資産の一定割合を日銀に対しての支払準備預金として保有を義務づけているその割合)を引き上げる ⇒ 預金通貨の流通に影響
- 金融市場と金融機関の機能 (狭義の金融)
  - 金融機関の種類：直接金融(証券会社など)と間接金融(銀行など)

\*金融仲介専門業者(金融機関)：金融市場において、資金の(最終)需要者と資金の(最終)供給者との間の仲介を行う。金融仲介専門業者は、直接金融と間接金融を扱う業者とにそれぞれ分類される。

\*直接金融と間接金融：金融機関(金融仲介専門業者)は、大きく2種類に分類される。間接金融を扱う金融仲介機関と、直接金融を扱う金融機関とである。他の経済主体から資金を調達してその資金をもとに投資や消費を行う経済主体をさして「最終的借り手」とよぶ。同様に、他の経済主体に対して、自前の余剰資金を提供して後日回収する経済主体をさして「最終的貸手」とよぶ。一般に、最終的借り手がその資金を調達する際には、資金の受け入れと同時に何だかの証文/証券を発行する。

この証文／証券は借金の金額、利子／配当などの金額、支払い時期の特定等の権利義務を示した契約書（貸付証書、手形、株式、社債、等）である。その様な、最終的借り手が、資金の調達に際して発行する証券を「本源的証券」とよぶ。最終的借り手が発行した本源的証券が、（多くの場合、金融仲介専門業者がその間に関わって）最終的貸手の手にわたる過程によって資金調達が行われる場合、それを直接金融という。他方、最終的借り手が発行した本源的証券を金融仲介専門業者が受け取り、それがそのまま最終的貸手にわたるのではなく、その金融仲介専門業者が独自に別途の（借金の）証券／証文を発行して最終的貸手から資金調達が行われる場合、それを、間接金融という。その際、金融仲介専門業者によって、最終的貸手に対して発行された証券のことを（本源的証券と区別する意味で）「間接証券」とよぶ。（図解）

- 間接金融機関の果たす機能：金融仲介機能、資産変換機能、決済手段供給機能

**\*金融仲介機能**：金融仲介専門業者は、最終的貸し手に対して間接証券を発行することで資金を集めその資金を最終的借り手が発行する本源的証券にたいして貸し付けることお通じて、究極的借り手と究極的貸し手との間で金融取引の仲介を行う。潜在的貸し手と潜在的借り手が多数いる時その中から金融取引に関する「欲求の二重の一致」に基づいて金融取引が成立するために必要な、潜在的借り手やその事業に関する情報の収集などにかかる、いわゆる取り引き費用はかなり大きなものになると考えられる。従って、金融仲介の専門機関が、金融取引の素人である究極的貸し手に成り代わって金融取引を行うことによって、取引単位当たりの取り引き費用を低下させることができる。金融取引にかかる取り引き費用の多くの部分は固定費用である。例えば、一人の借り手を探す場合の費用はその金額に関係なく一定である。ある一定の固定費用がかかる場合、一度により多くの金融取引をおこなった方が単位当たりの費用は少なくなる。更にまた、究極的借り手の経営状態や資金が投資される事業の潜在的リスク等に関する情報の収集・分析には専門的な知識と技術が必要となろう。従って、専門化による利益が働く余地もあると考えられよう。

**\*資産変換機能**：金融仲介専門業者はただ単に、最終的貸し手と最終的借り手の間で金融取引の仲介をするにとどまらない。最終的借り手が発行する本源的証券から、金融機関が最終的貸し手に対して発行する間接証券に変換される過程で次の三つの面での資産の変換が一般に行われている。

①ロット：一般に金融機関は、多数の究極的貸し手（例えば、個人預金者）から小口の資金を集め、究極的借り手（企業）に対して比較的大きな単位の資金を貸しつけることがよくある。従って、ここでは、額面の大きな本源的証券が小さな金額の間接証券に資産の変換が行われている。一般に究極的貸し手にとって、資金の流動性が高い（必要な時に現金化しやすい）資産の方が魅力的である。そして、資産のロットが小さい方が流動性は高まる。（例えば、ATMでの現金引き出しの事例）従って、金融機関は、本源的証券を小口の間接証券に変換することによって、最終的貸し手にとってより魅力的な資産を提供していると考えることが出来る。

②満期構造：更に金融機関は、多数の究極的貸し手から資金調達をすることによって、比較的償還期間が長期間の本源的証券から、償還期間が短い間接証券へと変換することができる。例えば、個人預金者の給与振り込みを考えてみよう。もし、多くの預金者が月の異なる日に給与振り込みがなされると、個々の預金者が一ヶ月以内に振り込まれた給与を引き出したとしても、銀行には常にある程度の預金残高が存在することになる。従って、その預金残高をもとにして、企業に対して償還期間が長期の資金を貸し出すことが可能になる。資産の流動性という観点から見れば、当然償還期

間が短い資産の方が流動性が高い。従って、金融機関は、満期構造という点からも、最終的貸し手にとって、本源的証券より魅力のある間接証券を提供していると考えられる。

③リスク：金融機関は又、間接証券により集めた資金を「分散投資」を行うこと（すなわち、市場価格の動向などの異なる多くの本源的証券に振り分けて投資すること）により、個々の本源的証券よりもリスクの低い間接証券へと変換する。例えば、円高によって利益を得がちな企業（例えば、電力会社などの輸入原料に依存する企業）の株式と円安によって利益を受けがちな企業（例えば、製造業等輸出市場依存度の高い企業）の株式とに投資を振り分けた場合、外国為替相場がどのような方向（円高又は円安）に動いたとしても、損益を被ることはなくなる。この様に、一般に金融機関の発行する間接証券は、個々の本源的証券よりリスクを軽減することが出来、従って、通常リスク回避的であると思われる最終的貸し手にとってより魅力的な資産を提供する。但し、分散投資によって、個々の企業間の収益の変動のリスクは相当程度回避されるが、一方バブルの崩壊にみられるように、全ての企業の業績が同時に悪化し、従って、全ての株価が下落するような場合は、例え分散投資をしていたとしても投資資金全体の価値低下から来る損失をも回避することは出来ない。この様な証券市場全体のリスクを「市場リスク」と言う。市場リスクについては、金融機関が自らそのリスクを負担するか、先物取り引きなどにより市場リスクをヘッジする必要がある。

\*決済手段供給機能：金融機関の提供する間接証券のうち、きわめて流動性の高い普通預金や当座預金などについては、民間部門での決済機能の提供するという側面をももっている。個人や企業は流動性の高い間接証券を保有することにより、手形や小切手を振り出すことによって、現金化することなく決済が可能となる。またその様に現金化の必要が軽減されることを暗黙の前提として「信用創造」を通じて預金通貨の創造自体が行われている。

- 金融機関の分類
  1. 金融仲介/決済手段機能（預金取扱金融仲介機関：間接金融）：商業銀行、長期金融機関、中小企業金融機関、農林漁業金融機関
  2. 金融仲介/決済手段機能なし（非預金取扱金融仲介機関：間接金融）：保険会社（生命保険、損害保険、簡易保険）、証券投資信託委託会社
  3. 金融仲介機能無し（その他の金融機関：直接金融）：証券会社
- 預金保険とモラルハザードの問題

これは、預金保険に限ったことではないが、一般に保険制度には、モラルハザード（'moral hazard'）の問題が存在する。一般に、モラルハザード(又はincentive effects)とは、財又はサービスの取り引きをめぐる契約締結の後での契約者の行動様式を監視（モニター）出来ない取り引きにおいて（例えば、生命保険、預金保険、損害保険、セールスマン、小作人）、その契約条件（金利、保険金の用件、歩合制対固定給）によって一方の取り引き主体（一般には財またはサービスの供給者—即ち、被保険者、セールスマン、小作人等）の行動に影響を与えるインセンティブ効果をさす。預金保険においては、一定額以内の預金の支払いが保証されることで預金者は、銀行の経営内容に戦々恐々とするのがなくなる代わりに今度はそれに全く関心を払わなくなる、更には、経営困難に陥った際に一時しのぎのため極端な高利で預金を集めようとする可能性、そしてそれに対して預金者も銀行の経営内容に関係なくその様な預金に応じるであろうこと、等が考えられる。従って、預金が保護されることによって、結果として銀行、預金者双方の側で、銀行経営を健

全に行っていく、或いは日頃から健全な銀行を選別して預金を行っていこうとする（そのことが銀行側の健全経営のインセンティブともなる）誘因を著しく弱めることになる。そのことから、預金保険制度を維持していくためには、金融当局が、預金者に代わって銀行経営の健全性を常に監視し、上記のバランスシート規制によりそれを維持して行くことが重要な課題となる。

- **直接金融機関の業務：引受業務、情報生産者としての機能、市場の創造**

直接金融を仲介する主な経済主体は証券会社である。直接金融においては、最終的借り手が本源的証券を発行し、それを最終的借り手が購入することによって金融取り引きが行われるが、証券会社はその過程を様々な側面から支援し、そのサービスに対して手数料を受け取ることで利益を上げる。その様な、直接金融に携わる金融仲介専門業者が果たす主な機能としては以下のものがある。

**\*引受業務**：例えば、企業が株式や社債等の本源的証券を発行して事業資金を調達しようとする際、その企業にとって有利な条件でそれを行うため、発行額、発行のタイミングや発行条件（償還機関、金利水準）を判断し、さらにその証券の買い手を見つけねばならない。それらの作業を専門業者として手助けするのが証券会社の引受業務である。さらに、市場で資金を調達するためには、企業は投資家とその本源的証券の発行もとが信用を於ける主体であること（従って、その証券が購入する価値があるものであること）を知らしめることが必要である。一般に直接金融による資金調達を行う場合にはその企業の経営内容に関する一定の情報開示が義務付けられており、その様な事務手続きに関しても証券会社が分担することもある。

**\*情報生産者としての金融仲介専門業者**：投資家は、投資を行うに当たって、投資の対象となる証券の質を見極める必要があり、そのためには発行事業体に関する情報が不可欠である。例えば、アメリカでは、証券（社債や短期の資金調達のための無担保証券であるコマーシャルペーパー等）の安全性（つまり、債務不履行が発生する可能性）を審査し投資家とその情報を伝達する格付け会社が大きな役割を果たしており、格付け会社は証券会社とは異なるが金融仲介専門業者の一旦を担っていると考えられる。

**\*市場の創造**：一般に証券会社は、株式や社債の新規発行に際してそれを手助けするのみならず、発行されてから時間の経っている証券の投資家間での売買の仲介も行う。投資家にとって、自分の望む証券を市場で容易に調達できること、又保有する証券が流通市場で市場で容易に売却して現金化できる（その様に市場で証券の調達又は現金化できる程度を「流動性」という）ということは重要である。証券会社は、証券を調達したい、或いは現金化したい投資家の間を仲介することによって、流通市場を通じてその様な流動性を提供する。

更に証券会社は、純粋な仲介だけではなく、自己の資金を投入して（一時的に）証券のいわば在庫を保有することもある。その様な自己資金をもって証券の売買を行うことを「ディーリング」と呼ぶ。そこでは、証券会社の思惑により低い価格である投資家からで購入した証券を高い価格で別の投資家に売却することが出来れば差益を稼ぐことが出来、但し、逆に、価格の動きが逆転した場合損失を被ることとなる。いずれにせよ、証券会社のディーリング業務は、投資家に対する流動性の提供に寄与していると考えることが出来る。

- **日本におけるお金の流れの概略（図）**

- **金利の構造**

一般に、金融機関によって裁定取引が活発になされている場合、様々な異なる金融資産の価格（金



利)の間には一定の関係が生じることが知られている。その様な金融資産間の金利の関係には大きく分けて二つの側面がある。

\*金利の種類別構造：金融資産の以下の様な特性の違いにより金利の高低（リスクプレミアム）が生じる。

1. 市場性：金融資産を売買できる市場の存在と効率性。
2. 取引費用：金融資産売買に伴う取引費用
3. 安全性：金融資産の償還の確実性。（債務不履行の可能性）
4. 貨幣価値の確実性：金融資産の流通市場に於ける価格の安定性。
5. 所得の確実性：利子や配当の支払いの安定性。（特に株式の場合？）
6. 実質価値の安定性：インフレによって目減りする程度。

==>例：国債、政府保証債、地方債、社債の間の実際の金利差。

\*金利の期間別構造：長期金利と短期金利

長期金利と短期金利の関係（高低）もそれら金融資産のリスクプレミアムによって決まると考えることが出来る。一般に、投資家が一定期間資産の運用を行う際（例：3年後に新車を買う、5年後の子供の学資）、運用期間に丁度相当する長期資産を保有し続けるか、運用期間よりも長期の資産を保有し続けて、満期以前に市場で売却するか、或いは、短期資産を買い換えて保有するかを選択がある。その場合、長期資産を保有する場合の主なりリスクプレミアムは、流動性プレミアムである。投資家は、当初の予想期間よりも早く、現金が必要になるかもしれない。又は、当初の運用期間より満期が長期の資産を保有して運用期間の終了時に市場売却により現金化することも出来る。いずれの場合も、投資家は将来の金融資産の市場価格の変動のリスクを負うことになり、長期資産の金利はその様な流動化プレミアムを反映する。

他方、短期の金融資産を買い換えて運用する際のリスクは、将来の買い換えのさいの金利が下がるかもしれないリスク（但し、金利が将来上昇した場合は投資家は利益を得る）であり、短期金融資産の金利には金利変動リスクが反映される。したがって、市場に於ける長期金利と短期金利の関係（高低）はこの二つのリスクプレミアムの相対的大きさによって決まる。

一般には、流動化プレミアムのほうが大きく、従って、長期金利のほうが高い。つまり、長期に渡って資産を現金化しにくい長期金融資産の方が金利が高い。もし、金利水準が将来に渡って大きく変わらないと予想される場合、金利変動リスクは資産の満期に関係なく一定である一方、流動化プレミアムは満期が長くなるに連れて大きくなる。従って、一般には、満期が長い金融資産ほど金利が高くなる傾向がある。ところが、もし金利が将来に渡って大きく低下すると予想される場合は、金利変動プレミアムが大きくなる。その様な場合、金利変動プレミアムが十分大きくなると、長期資産の流動化プレミアムを上回って、金利の「長短逆転」が起こることもありうる。つまり、その場合、長期金融資産より、短期金融資産の方が金利が高くなる。実際日本でも、1990年から1991年初めにかけて、満期3―6か月の短期国債の利回りのほうが2年以上（2、5、10、20年もの）の国債の利回りよりも高い状態が続いた。