

銀行券発行残高の伸び率低下の背景

企画局 齋藤克仁^(注)・高田英樹

Bank of Japan Review

2004年9月

最近の銀行券発行残高の動向をみると、ペイオフの部分解禁が行われた2002年4月にかけて急速に伸びを高めたが、その後は伸び率が鈍化し、足許では前年比1%程度の低い伸びとなっている。銀行券に対する需要は、取引需要、銀行券保有の機会費用、金融システムの安定性、銀行券の引き出し・預け入れのコスト等によって左右される。最近の伸び率低下は、このうち、超低金利が長く続くなかで機会費用の低下による銀行券需要の押し上げ効果が徐々に減衰していることや、金融システムが安定性を取り戻しつつあることによる面が大きいと考えられる。こうしたもとで、銀行券発行残高の伸び率は、緩やかな低下傾向を辿るとみられる。

はじめに

銀行券は、国立印刷局¹が製造し、日本銀行が発行している。銀行券は、金融機関が日本銀行に保有している当座預金を引き出し、日本銀行の本支店窓口から銀行券を受け取ることによって発行される。こうして発行された銀行券は、家計や企業などによって金融機関預金から引き出され、日々の買い物や企業間の小口の取引など様々な資金決済に使用されている。このため、銀行券の動きは経済全体の活動と密接に関連している。また、銀行券は、金融資産のひとつであるため、その動きは、他の金融資産の利回りや価格の影響を受ける面もある。

銀行券の発行残高は、現在約70兆円程度であり、そのうち、家計が5割強、企業が4割弱、金融機関が1割程度を保有している。また、券種別にみると（金額ベース）、一万円券が大半を占め（9割程度）、次いで千円券（5%程度）、五千円券（3%程度）、二千円券（1%程度）となっている。なお、マネタリーベース（銀行券、貨幣、日銀当座預金の合計）に占める銀行券のウェイトは足許で約65%である。

本稿は、銀行券発行残高の最近の動向およびその背景を整理することを目的としている。具体的には、銀行券発行残高の特徴的な動きを示したうえで、銀行券に対する需要を左右する要因を整理し、最近の伸び率鈍化の背景を分析する。そのうえで、今後の見通しや留意点を指摘する。

銀行券発行残高の最近の特徴

銀行券発行残高の最近の動向をみると、以下のような特徴点が指摘できる。

(1) 伸び率は低下傾向

銀行券発行残高の前年比伸び率は、低下傾向を辿り、足許では1%程度となっている。前年比の動きを振り返ってみると、ペイオフの部分解禁が行われた2002年4月にかけて急速に伸びを高めた²あと、2003年春頃にかけてはその反動から急速に低下した。その後は、緩やかな鈍化傾向を辿り、直近では、1%程度で推移している（図表1）。

季節調整済み3か月前比（年率）でみると、2002年春頃に急増したあとは、2003年央まで4%程度の伸び率を示していたが、2003年後半から鈍化傾向が明確になり、一時はマイナスとなった。足許では小幅のプラスとなっている。

(2) 発行残高の対名目GDP比率はきわめて高水準

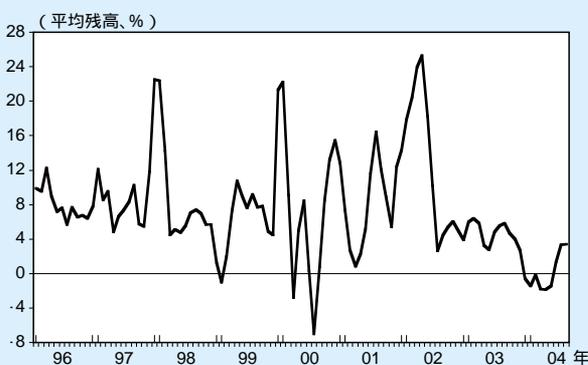
銀行券発行残高は、過去と比較してきわめて高い水準にある。銀行券発行残高の対名目GDP比率をみると（図表2）、長期的に概ね8%程度（末残ベース）で安定的に推移していたが、90年代後半からは急速に上昇し、2003年末には第二次大戦時以来の高水準となる15.4%に達した。足許では、2003年をピークに幾分低下しているが、長期的なトレンドとの比較では、依然としてきわめて高い水準となっている。

【図表1】銀行券発行残高

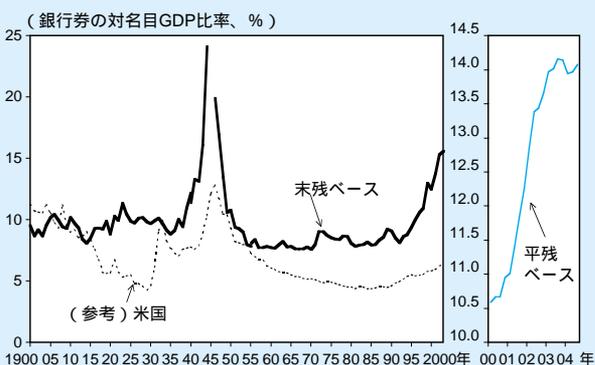
前年比伸び率



季節調整済み3か月前比(年率)



【図表2】銀行券発行残高の対名目GDP比率

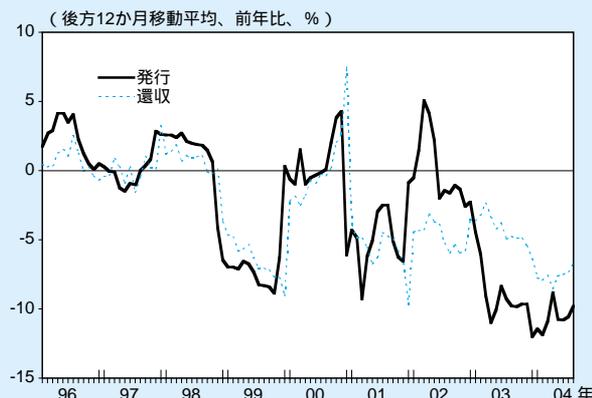


(3) 発行・還収とも大幅に減少

銀行券の動きを日本銀行から金融機関への支払い(発行)および金融機関から日本銀行への受入れ(還収)別にみると³、このところ両者ともに大幅に減少している。やや細かくみると、1999年頃には一旦発行・還収とも減少したが、その後2000年中には増加に転じた。しかし、2001年以降は、再び減少傾向を辿り、足許では発行・還収とも前年を1割程度下回って推移している(図表3)。

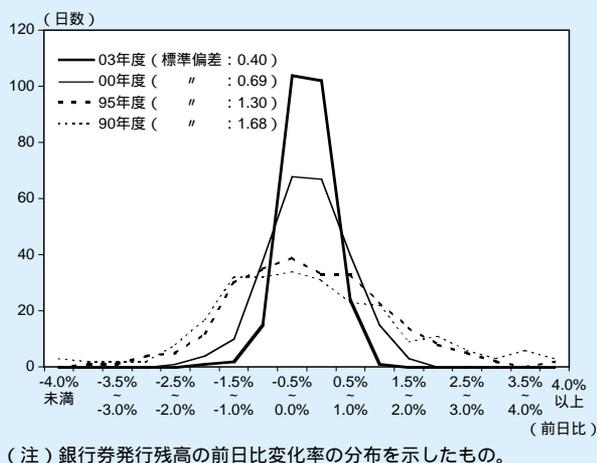
これは、日本銀行と金融機関との間の銀行券の受払いが低調なことの現れであるが、その背後には、家計や企業と金融機関の間の銀行券の受払い

【図表3】銀行券の発行・還収別動向



が減少していることがある。すなわち、家計などは手許にある銀行券を頻りに銀行に預けたり、銀行から引き出したりしていないとみられる。こうした発行・還収の減少を背景に、銀行券発行残高の日々の変動も年々小さくなっている(図表4)。

【図表4】銀行券発行残高の日々の変動



銀行券需要を左右する要因

上記のような最近の銀行券の動きを理解するために、銀行券需要を左右する基本的な要因について整理すると、主として以下のものが挙げられる。

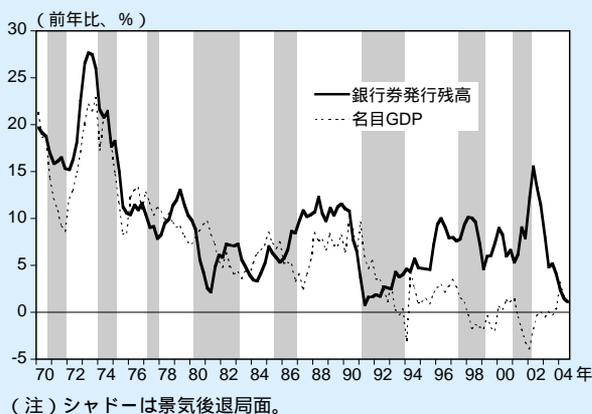
《基本的な要因》

(1) 取引需要

銀行券は様々な経済取引に用いられており、特に小口資金の決済手段として広く利用されている⁴。このため、経済活動が活発化し、取引額が増加すれば、銀行券需要は高まると考えられる。すなわち、この面での銀行券需要は景気との相関が高いと言える。実際に、銀行券発行残高と名目GDPの

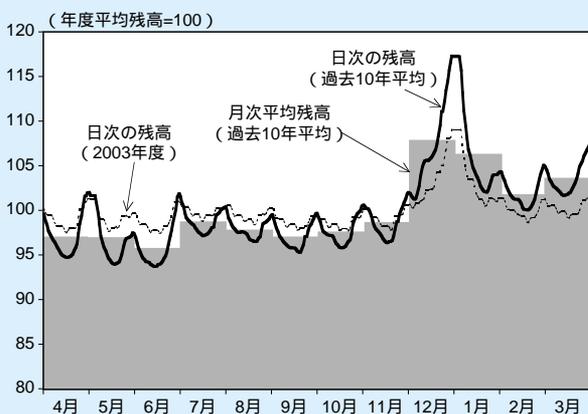
変動を比較してみると（図表5）90年代初頃までは概ね密接な関係がみられ、景気拡大期に銀行券発行残高の伸びが高まる一方で、景気後退期には鈍化するという関係が比較的明瞭に観察された。もっとも、90年代後半以降は、後述の機会費用や金融システムの安定性といった要因の影響が大きく、両者の間に正の相関関係はみられなくなっている。

【図表5】銀行券発行残高と名目GDP



こうした取引需要を反映して、銀行券発行残高には明確な季節性がみられる（図表6）。すなわち、1週間単位では、週末にかけて買い物やレジャー資金のために発行残高が増加し、翌週初に減少するというパターンがある。1か月単位では、給与支払いや各種の決済が集中する月下旬に発行額が増加し、翌月初に日本銀行に還流するパターンがみられる。また、年間を通じてみると、冬期ボーナスと年末年始の資金手当てが重なる12月や、ゴールデン・ウィーク資金の需要が高まる4月末から5月初にかけて発行残高が増加する傾向がある。ただし、前述のように銀行券の発行・還収がともに減少している結果、90年代以降、銀行券発行残高の季節性は徐々に薄らいできている。

【図表6】銀行券発行残高の季節性



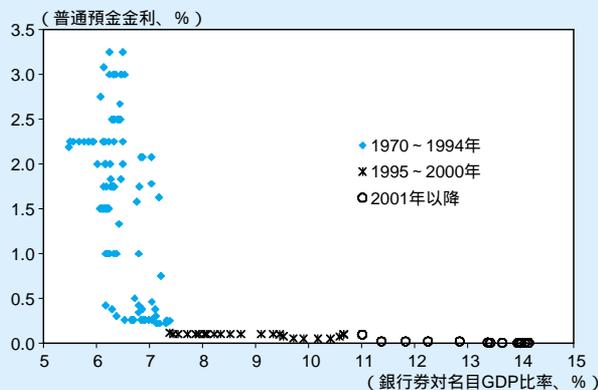
(2) 銀行券保有の機会費用

銀行券には利子が付かないため、銀行券を保有することには機会費用（他の資産を保有していれば得られる利回り）がかかる。機会費用が上昇すれば、銀行券需要は減少し、逆に、機会費用が低下すれば、銀行券需要は増加する。

機会費用は、家計や企業の資産選択において銀行券と代替関係にある金融資産の利回りと考えられる。具体的には、銀行券との代替性が強い普通預金の金利が代表的である。また、普通預金よりは銀行券との代替性が低いとはいえ、定期預金の金利や国債利回り、株値などの金融資産の価格も機会費用の一部となると考えられる。さらに、経済成長率やインフレ率の変動に伴う実物資産の利回りの変化も銀行券需要に影響を与える可能性もある⁵。

こうした機会費用と銀行券需要の関係を確認するために、銀行券発行残高の対名目GDP比率と普通預金金利を比較してみると、両者の間には概ね右下がりの関係がみられ、金利水準が低下するに従って銀行券需要が増加することが分かる（図表7）。特に、90年代半以降は、後述のとおり、超低金利のもとで右下がりの傾きがかなり小さくなっており、金利水準がわずかに低下するもとの、銀行券に対する需要が大きく高まったことを示している。

【図表7】普通預金金利と銀行券発行残高



(3) 金融システムの安定性

金融システムを巡る環境が変化し、家計など各経済主体の金融システムの安全性に対する認識が変わると、銀行券需要は変化する。例えば、銀行の破綻などを契機に金融システム不安が高まると、預金を下ろして銀行券を保有する行動が広がる。逆に、金融システムの安全性に対する認識が改善すれば、銀行券から預金への資金シフトが生

じる。

なお、こうした要因による銀行券需要は、リスク調整後でみた預金の利回り（＝機会費用）に基づく需要と捉えることも可能である。すなわち、銀行預金の安全性に対する預金者の信認が低下する場合、その分だけ預金から得られる予想利回りは低下する。その場合には、銀行券保有の機会費用は低下することになり、銀行券需要は押し上げられる。

（４）銀行券の引き出し・預け入れに伴うコスト

以上がストックとしての銀行券需要に影響を及ぼす要因であるが、銀行券残高の水準を調整するためのコスト、すなわち銀行券の引き出し・預け入れにかかるコストも銀行券需要の動向に影響を与える。

例えば、ATM手数料が引き下げられると、銀行券を出し入れするコストが小さくなるため、家計は手許に余分な銀行券を持たないよう、必要な分だけ頻繁に銀行から引き出すようになる。その場合、平均的な銀行券の発行残高は押し下げられることになる。なお、交通費なども広い意味でこうしたコストに含まれると考えられる。

また、銀行券の保管等にかかるコストも銀行券需要に影響を及ぼす。すなわち、銀行券は紙で出来ているため、金額が高むと重量が増加する。また、持ち運びの過程や保管中に盗難・紛失するリスクがある。これらのコストは、銀行券の保有額が増加するにつれて拡大するため、銀行券発行残高の増加は、それ自体が需要を抑制する方向に働く。

《超低金利と銀行券需要の関係》

以上、銀行券需要に影響を及ぼす基本的な要因を整理したが、現在のような超低金利のもとでは、銀行券需要の変動が通常の場合とかなり異なって現れる可能性があることには注意が必要である。

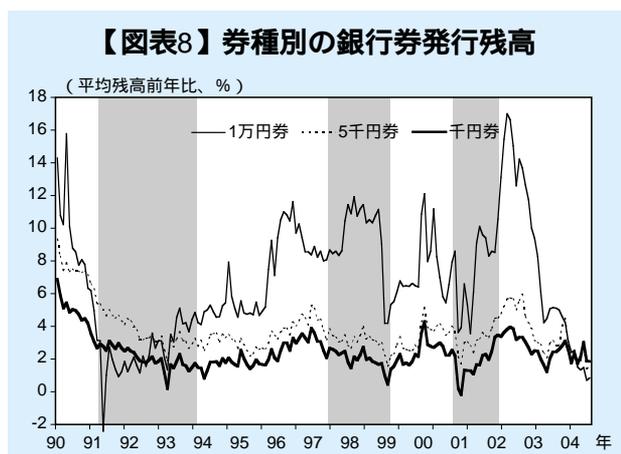
すなわち、超低金利のもとでは、銀行券保有の機会費用がほぼゼロであるため、銀行券需要を押し上げるような何らかのショックが生じると、預金から銀行券への大規模なシフトが生じやすい。例えば、金融システム不安が生じるケースについて考えてみると、低金利のもとでは、リスク調整後でみた預金の利回りは、預金者にとってかなり小さなものと認識されるかも知れない。その場合には、利回りがゼロであっても安全資産である銀行券に対する需要は大きく高まることになる。

一方、一旦銀行券が大量に発行された状態のもとでは、需要を押し上げるようなショックがなくなったあとも、容易には銀行券発行残高が減少しにくくなる。これは、銀行券保有の機会費用がきわめて小さいため、銀行券の預け入れにかかるコストの存在を考慮に入れると、実質的な預金の収益率はマイナスとなり、銀行券を手許に保有していた方がなお有利という事情による。

最近の銀行券発行残高の変動要因

以下では、上述の整理に従って、最近の銀行券発行残高の変動の背景を整理することにしたい。

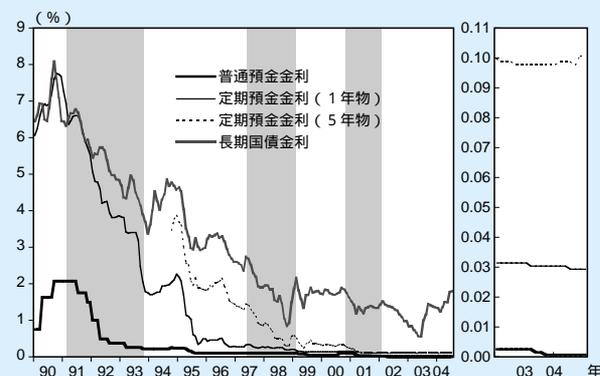
まず、取引需要の面では、景気が回復するなかで、こうした需要に基づく銀行券需要は増大していると考えられる。銀行券発行残高の動きから取引需要のみを取り出すことは容易ではないが、景気との相関が比較的強く、相対的に取引需要の影響を受けやすいとみられる千円券の動きをみると、一万円券や五千円券が伸びを低めているなかで、ある程度安定的な伸びを維持している姿が窺える⁶（図表8）。



次に、機会費用の面では、預金金利の低下を背景とする機会費用の低下は、90年代以降の銀行券需要の高まりの主因となっていた。特に90年代後半以降は、機会費用がほぼゼロに近づいた結果、わずかな金利の低下が銀行券需要を大きく押し上げてきた。しかし、最近では、超低金利が長期化するなかで、追加的に銀行券需要を押し上げる効果は徐々に減衰していると考えられる。各種の金利水準をみると（図表9）、90年代を通じて緩やかに低下してきたが、2001年頃からはほぼ横這いで推移している。微細な動きに着目すれば、普通預金金利が2003年中に若干弱含むなど、わずかながら低下する局面もみられたが、これも03年央以降

はほぼ止まっている。また、昨年以降の株高・長期金利の上昇は、むしろ機会費用を上昇させる要因として、なにがしか銀行券需要を押し下げている可能性もある。

【図表9】銀行券保有にかかる機会費用



(注) 1. 定期預金金利は94/2月以前は新規受入分の加重平均値、94/3月以降は店頭表示金利。
2. 定期預金金利は預入金額3百万円未満(但し、91/10月以前は1千万円以上、91/11月～93/5月は3百万円以上1千万円未満)。

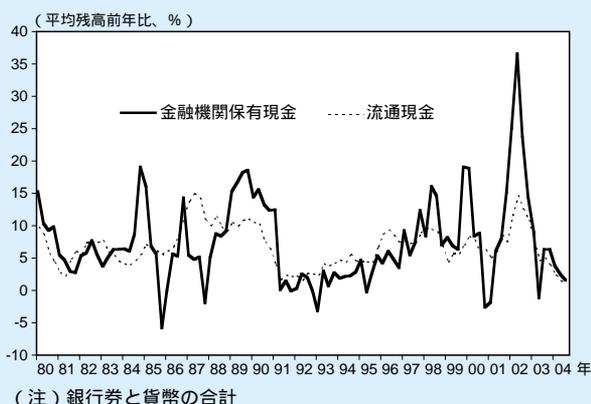
第3に、金融システムの安定性の面では、1997～98年頃の金融不安時や2002年のペイオフ部分解禁時に銀行券需要が大きく高まった(前掲図表1)。特に、ペイオフ部分解禁の際には、既に銀行券保有の機会費用が大きく低下していただけに、こうした動機に基づく銀行券需要の高まりはきわめて大きなものとなった⁷。

しかし、現在では、不良債権処理の進展、銀行収益の回復、銀行株価の上昇などにより、金融システムは安定を取り戻しつつあり、家計や企業の金融システムに対する認識も改善しているとみられる。このため、こうした要因に基づく銀行券需要は低下しつつあると考えられる。

なお、ペイオフの部分解禁時のように金融システムの安全性に対して家計や企業の信認が低下する場合、金融機関サイドでも手許に現金を確保する行動が広がるが、最近では金融機関の保有現金も伸びを大きく低めており、銀行券発行残高の伸び率低下に寄与している(図表10)。

ただし、銀行券発行残高の伸び率鈍化のテンポは、金融システムが安定性を取り戻しつつあるにもかかわらず、かなり緩慢なものとなっていることも事実である。実際、発行残高の水準でみると、前述のとおり、対名目GDP比率は、ペイオフ部分解禁前の13%弱から足許では約14%とむしろ幾分上昇している。この背景には、前述した超低金利下での銀行券需要の特殊性を指摘することができ

【図表10】金融機関保有現金



る。すなわち、機会費用がほぼゼロのもとで、銀行券の引き出し・預け入れにも一定のコストがかかることから、家計や企業は、たとえ手許に余分な銀行券があっても、頻繁には銀行に預けなくなっている。このことは、前述したように銀行券の日々の変動が小さくなり、発行残高が高止まりしている背景となっている。

この間、銀行券の引き出し・預け入れにかかるコストについては、主要行の間では、土曜日のATM手数料の有料化が実施されている一方で、一部の顧客に対するATM手数料の引き下げなども同時に行われており、全体としての増減については見極め難い。ただし、このところ銀行やATM運営会社によってコンビニATMの設置台数が増加しており⁸、これによる利便性の上昇(距離に伴うコストの低下)については、定量的には把握し難いとはいえ、銀行券の引き出し・預け入れのコストを引き下げていると考えられる。この間、保有・保管にかかるコストについては、銀行券発行残高が増大するなかで増加しているとみられる。

上記の要因を整理すると、最近の銀行券の伸び率低下の背景は、金利低下による銀行券需要の押し上げ効果が徐々に減衰しつつあること、および、金融システムが安定性を取り戻しつつあることによる面が大きいと考えられる。ただし、金利水準がきわめて低いため、金融システムが安定性を取り戻しつつあるにもかかわらず、銀行券発行残高の伸び率低下のテンポは緩やかなものにとどまっている、と評価することができよう。

今後の見通し・留意点

以上の背景を踏まえて、今後を見通すと、景気回復が続くなかで、取引需要は引き続き増加する

と考えられる。しかし、預金金利の横這いの状況が長期化していることや、長期金利や株価が上昇するなど銀行券保有の機会費用には若干の上昇の動きがみられることを踏まえると、今後も金融システムの安定性が改善を続け、金融システムの安全性に対する家計や企業の認識が向上し続ければ、銀行券発行残高の伸び率は、緩やかな低下傾向を辿る可能性が高いと考えられる。

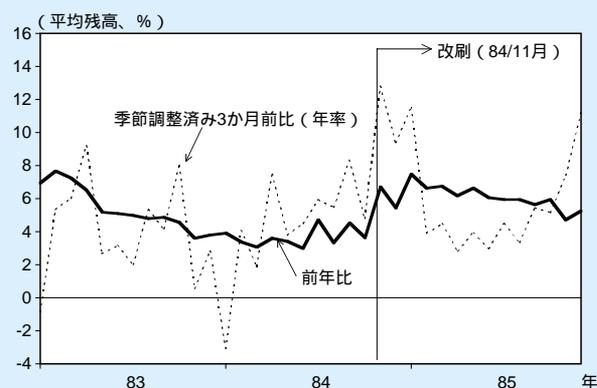
また、やや長い目でみて、経済・物価情勢が正常な姿を取り戻す際には、銀行券発行残高は、名目GDPとの比率でみて、過去の長期的なトレンド並みの水準に調整されていくと考えられる。

なお、当面の動きを見通す場合、本年11月に予定されている新しい銀行券の発行（改刷）の影響や来年4月のペイオフ解禁の影響次第では、銀行券発行残高が変動する可能性がある点には留意が必要である。

すなわち、改刷の影響については、前回の改刷時（1984年11月）には、銀行券発行残高の伸び率が一時的に数%ポイント高まったことを踏まえると、今回も一時的には銀行券発行残高の伸び率が高まる可能性がある（図表11）。しかしその一方で、家計などが既に手許に多くの銀行券を抱えているもとでは、改刷を契機にそれが銀行預金として預け入れられ、銀行券発行残高が減少する可能性もある⁹。

来年4月のペイオフの解禁の影響に関しては、一時的に銀行券の伸び率が若干高まる可能性はあるが、金融システムの安定性は前回の部分解禁時と比較して改善しており、2002年春頃のように銀行券発行残高が急増することは考えにくいと言える。

【図表11】 前回改刷時の銀行券発行残高の動き



¹ 2003年3月以前は財務省印刷局。
² 2002年4月の前年比伸び率（+16.2%）は、第一次石油ショック後の1975年4月（+17.1%）以来の高い伸び率となった。
³ 銀行券の流通経路は通常、以下のようになる。まず、金融機関が日本銀行の本支店の窓口から銀行券を受け取り（この時点をも「発行」と呼ぶ）、その後、金融機関から預金を引き出した個人や企業の手へ渡り、様々な目的に使用された後、再び金融機関を経由して日本銀行へ還流する（この時点をも「還収」と呼ぶ）。
⁴ 支払い手段としての銀行券には、汎用性（様々な経済取引に利用される）、支払い完了性（銀行券を取引の相手に引き渡した時点で、当事者間の決済を最終的に完了させることができる）、匿名性（誰が、いつ、どこで、どのような目的で用いたかが分からない）という特徴がある。
⁵ 銀行券需要と予想インフレ率との関係を考えて、物価下落局面で予想インフレ率が低下すると、金融資産の名目利回りが低下し、銀行券需要を押し上げる。このように、予想インフレ率の変動は、金融資産の名目利回りの変動に反映される形で銀行券需要に影響を及ぼす。ただし、ゼロ金利下で名目利回りが下限に達してしまうと、予想インフレ率の低下は、それ以上金利水準を引き下げないが、この場合でも、銀行券と実物資産との間に代替性があるとすれば、予想インフレ率の低下は、実物資産の名目収益率を引き下げることにより、銀行券需要を押し上げることになる。このケースでは、予想インフレ率は、金融資産の名目利回りとは独立の要因として、銀行券需要に影響を及ぼすと考えられる。
⁶ なお、最近では銀行券と代替的な新しい小口決済手段の利用が増加傾向にあるが、これまでのところ銀行券の取引需要に大きな影響を及ぼしているという証左はみられない。
⁷ 前述のとおり、超低金利下においては、わずかな需要ショックが銀行券需要を大きく押し上げる。
⁸ コンビニATM台数は、アイワイバンク、三井住友銀行、ローソンATMネットワークス、イーネットの合計で約19,000台（銀行の店内ATMを含めた全体の15%程度）に達している。
⁹ 前述のとおり、機会費用がほぼゼロのもとでは、コストを払ってまで余分な銀行券を預金として預けるインセンティブは生じにくい。しかし、改刷時に新札を受け取るために、いずれにしても銀行に出向くことを考えると、それに合わせて、手許の現金を銀行預金として預ける行動が広がることも十分考えられる。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。内容に関するご質問および送付先の変更等に関しましては、日本銀行企画局 加藤毅（E-mail: takeshi.katou@boj.or.jp）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパーシリーズは、<http://www.boj.or.jp>で入手できます。