

電子マネーと金融政策

発表日：2007年6月6日(水)

～ポイント還元の普及が金融政策効果を薄める可能性～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

電子マネーが普及すると、マネーサプライと経済取引の関係が攪乱されて、金融政策効果が効きにくくなるという見方がある。しかし、金融政策が金利コントロールを介して实体经济に影響を与えていることを勘案すると、電子マネーの普及によってマネーの量的な変化が起こっても金融政策には影響しない。むしろ、電子マネーのポイントの普及が、消費者の購買意欲に影響を与えるルートの方が議論になるのではないかと。すなわち、好景気のときに電子マネーのポイント割引が集中すると、家計の貯蓄・消費選択に影響が及ぶことになる。この仮説はまだ未来の話ではあるが、電子マネーの普及がかなり進み、さらにポイントの割引率がコントロールされるようになったとき、金融政策の効力に影響が及ぶと考えられる。

金融政策のコントローラビリティ

2007年は電子マネーの普及が進んでいく一里塚として記憶される年となるだろう。電子マネーが普及すると、にわかには沸き上がっている議論がある。電子マネーの普及で、金融政策の効果が効かなくなる・効きにくくなるかもしれないという議論である。5月6日の拙稿「電子マネーで貨幣がなくなる説の信憑性」では、なくなる説が過大評価であることを示した。本稿では、金融政策が効かなくなり・効きにくくなる説も同様に疑わしいということを手始めに示したい。

電子マネーの普及が金融政策を脅かすという見方は、現金・預金といった通貨の利用が、電子マネーの普及によって減っていくと、従来の金融政策の波及ルートを介さない取引が増えるから、金融政策の効果も低下するのではないか、という先入観がそう思わせている。もっと具体的に言えば、電子マネーの利用拡大でマネーサプライやベースマネーの変動が攪乱されて、金融政策のコントローラビリティが低下するという発想法である。

しかし、マネーサプライと实体经济の関係が希薄化したり、現金使用が減ってベースマネーが縮小しても、金融政策の効果とは直接関係ない。金融政策は、短期金融市場の金利調節が多種多様な金融取引に使われる金利に作用するところに政策効果の根源がある。金利裁定の機能こそが、金融政策の有効性である。趨勢的に金融市場の拡大で貨幣の流通速度は趨勢的に低下しており、信用創造の過程は常に変化している。それは金融の技術革新のせいであつたり、金融機関の収益構造の変化であつたりする。電子マネーの普及もまた貨幣の使用を節約し、見かけ上、貨幣乗数を上昇させたり、民間部門の負債を増加させて間接的に貨幣の流通速度を低下させたりするだろう。こうした変化では金利裁定に影響しない。むしろ、近年の金融市場の拡大は、金利裁定によって金融政策効果の裾野が拡大する方向の構造変化と捉えられる。マネーサプライやベースマネーは、金利調節を主軸に考えると、受身になるかたちで変動することが多い。そうした金利裁定の影響を別にして、量的変化を重視する人には電子マネーは脅威にみえるだろう。

金融政策史をみると、米国では1979年にポール・ボルカーFRB連銀議長の下、従来の金利コントロール方式を変更し、マネーサプライ管理を主軸とする金融調節方式を試みた。その後、FRBはマネーサプライ管理が金融自由化に伴う貨幣の流通速度の変動によってうまく管理できなくなって、量的コントロールを放棄した経緯がある。このように、量的パラダイムで考えると、貨幣の流通速度や信用創造過程の変動は影響力のある要因になる。従って、仮に、そうしたマネーサプライ・ターゲットを金融政策が行うようになったとすれば、電子マネーは金融政策に無視できない影響を与えるかもしれない。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

電子マネーがポイントを通じて汎用性を持ったとき

電子マネーが、既存の現金・預金といった決済手段を代替することは、金利メカニズムを弱めることにはならないが、それとは全然別のルートで金融政策が影響を受ける可能性はある。それは、最近の電子マネーで活発に導入されているポイントの効果である。

これは、電子マネーに限らず、小売業者が消費者に対して、その売上に対して還元する割引サービスである。小売業者が顧客のネットワークをつくり、特定のメンバーに割引を適用する特典を付与することで、顧客の囲い込みを狙っている面もある。最近では、航空会社のマイレージが、電子マネーのポイントに変換されるという新しい展開がある。これは、マイレージという用途の制限された割引が、電子マネーに変換されることでより汎用性のある購買力に化けたという理解が成り立つ。

では、なぜ、このポイント・サービスの普及が金融政策に影響を与えるか。今、仮に電子マネーがポイントを割り増しで付与するセールス期間を設けたとしよう。例えば、「6月中は電子マネーのポイント2倍セールをやります」と表明したとする。すると、消費者はポイント・セールに反応して、消費支出を増やすことになる。

さらに、電子マネーの運営会社が、ポイント還元率を上げ下げして、消費者の購買行動を自由に操作できたとしよう。そのとき、電子マネーの運営主体がそうした自主裁量を政策的に働かせ時には、金融政策から個人消費に与えられる影響が薄まる可能性はある。このシナリオは、頭の体操に思われるかもしれないが、論理的に成り立つストーリーである。

金融政策効果を希薄化させる可能性

ケインズ理論の新解釈を説いている大阪大学の小野善康教授の近著「不況のメカニズム^注」（中公新書）では、家計が貨幣を持ちたいという動機＝流動性選好と、現在の消費を増やしたいという動機＝時間選好のバランスによって、家計の貯蓄・消費選択が行われるという考え方が展開されている。

注：小野教授の説は、消費関数を前提にしなくとも、ケインズ理論が成り立つことを示している。本書は1994年の「不況の経済学」で展開した議論を整理している。

金融政策のサイドからみると、家計の貯蓄・消費の選択は、短期金利を引き上げると、貯蓄動機が高まって、今消費をしたいという動機を抑制するかたちになり、景気過熱が抑えられることになる。しかし、金融政策が貯蓄動機を高めるのと別のところで、消費の動機が高まった場合には、金融政策の景気過熱効果は薄まってしまう。

小野教授の議論を援用すると、電子マネーが金融政策に影響を与える可能性が極めて明快に説明できる。すなわち、電子マネーのポイント還元が、景気が良くなっていくときほどに活発にセールスを展開した場合、同時に家計の時間選好率は上昇して、景気過熱が煽られる。そのとき、ポイント還元を欲する消費者は、貯蓄動機よりも消費動機を強めるので、相対的に金融政策効果の影響力は低下するのである。つまり、電子マネーが普及し、そこで付与されるポイント還元競争が激化すれば、金融政策効果は希薄になり、それを回復するために金融政策が動かそうとする短期金利の変動幅は大きくなる。

この思考実験は、小売の企業が活発な値引きキャンペーンを実施すれば、金融政策に影響が起これという話に似てはいる。しかし、個別の小売業者が行う値引きキャンペーンは、マクロに集計した場合、確率的変動として中立化してしまうと考えることもできる。電子マネーは、取引手段としてより一般化している点で、影響が異なる。

上記の仮説は、まだ遠い将来の話かもしれないが、電子マネーの取引規模が大きくなって、電子マネー会社がポイント・セールスを動かすようになったときの世界観である。その影響がマクロ的インパクトに化けていったとき、電子マネーと金融政策の関係において、ポイント還元というルートで、従来には予想されていなかった影響が起これる可能性があることを指摘しておきたい。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。