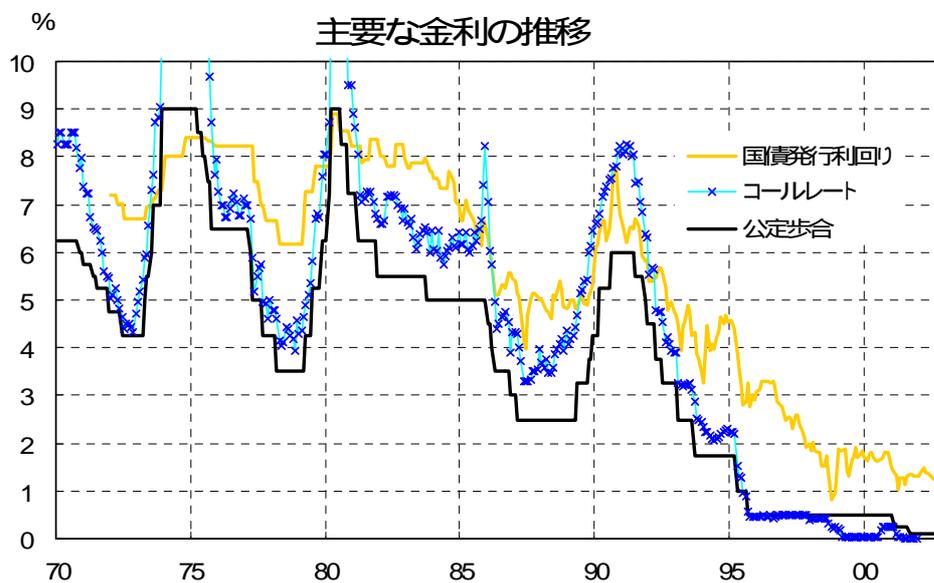


わが国の金融の課題 金融政策を中心に

大阪大学大学院経済学研究科 講師
安孫子 勇一

1. 世界史的に稀有な金融政策の連続（壮大な実験）

- ・ 人類史上最低とも言われる金利



- ・ 異例な事態への対応措置としてゼロ金利政策を導入（99年2月）
「豊富で弾力的な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す」

「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで続ける」と説明
- ・ ゼロ金利の解除（00年8月）
「景気は回復傾向が明確になってきており、今後も設備投資を中心に緩やかな回復が続く可能性が高い。そうした情勢のもとで、需要の弱さに由来する物価低下圧力は大きく後退した」と判断
- ・ 量的金融緩和の実施（01年3月）
金融市場調節の操作目標の変更
「無担コールレート（オーバーナイト物）」 「日本銀行当座預金残高」

実施期間の目処として、「消費者物価指数の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続する」

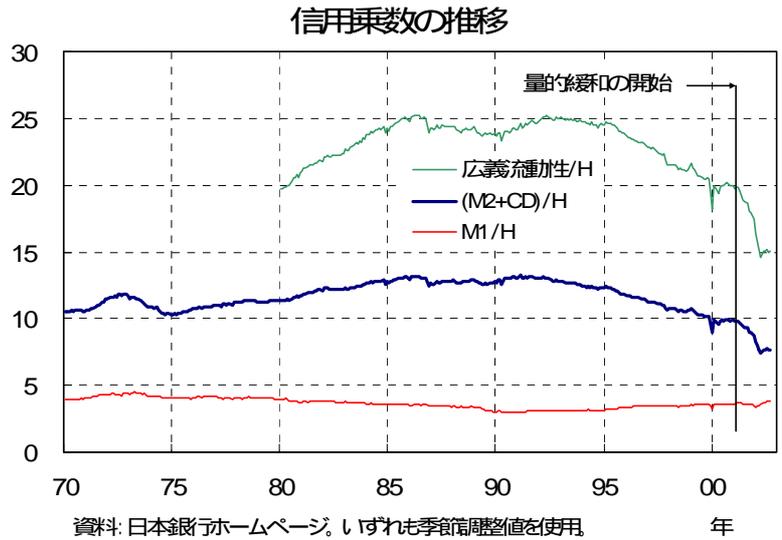
量的緩和が有効性を持つための経路は機能しているか？

< 一般的な波及経路 >

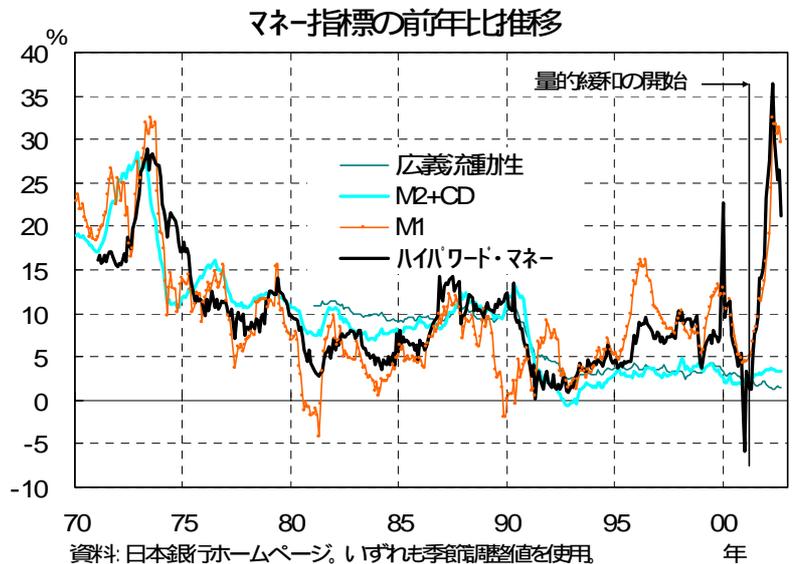
R (準備預金)	$H (= C + R)$	< 信用乗数 >	$M (= C + D)$
------------	---------------	----------	---------------

H : ハイパワードマネー M : マネーサプライ
 C : 現金通貨 D : 預金

ここで、信用乗数 (M/H) は安定しているか？



マネーサプライは増えているか？



期待される時間軸効果

- ・ 銀行保有株式の買取 (02年9月)

今年の9月には、大手銀行が保有している株式の一部を、日本銀行が買い取することを検討すると発表。10月に「株式買入等基本要領」を制定。

2. 信用創造の機能不全

・信用創造のメカニズム

本源的預金がLだけ増加 手元に の割合を残して貸出

(1 -) L だけ預金が増加 同上

(1 -)² L だけ預金が増加 同上

・・・ という波及が無限に続く

最終的に増える預金の合計額をAとすると、

$$(1) \quad A = L + (1 -)L + (1 -)^2 L + (1 -)^3 L + (1 -)^4 L + \dots$$

ここで、(1) の両辺に (1 -) を掛けると、

$$(2) \quad (1 -) A = (1 -) L + (1 -)^2 L + (1 -)^3 L + \dots$$

(1) (2)を両辺で行うと、次のとおり。

$$\text{左辺} = A - (1 -) A = A$$

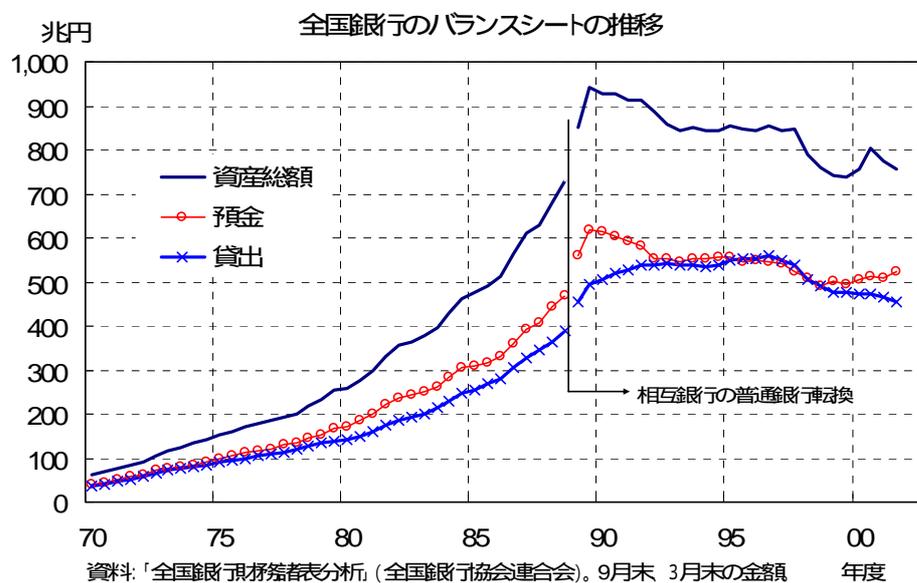
$$\text{右辺} = L$$

(1) 式の右辺第1項のみが残る。

(3) 両辺が等しいから、 A = L

(3) 式の両辺を で割ると、 A = L / が得られる

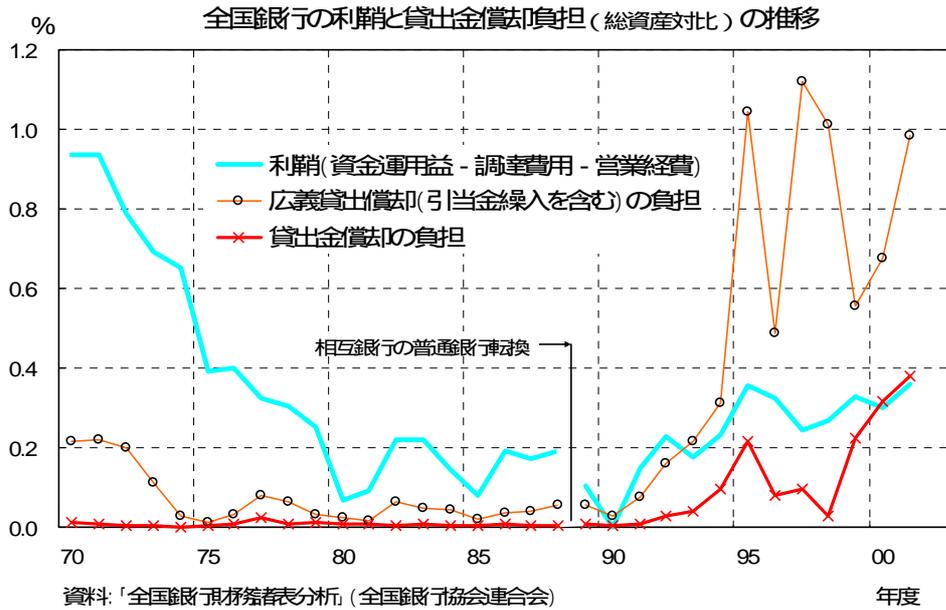
ここで、預金が増えるための前提条件は、貸出が増えること。しかし現実には、全国銀行の貸出は増えていない。



日本銀行の統計でも、貸出金額(国内銀行の銀行勘定+信託勘定)は減少傾向
 01年2月末 468.4兆円 02年8月末 439.6兆円(-6.2%)

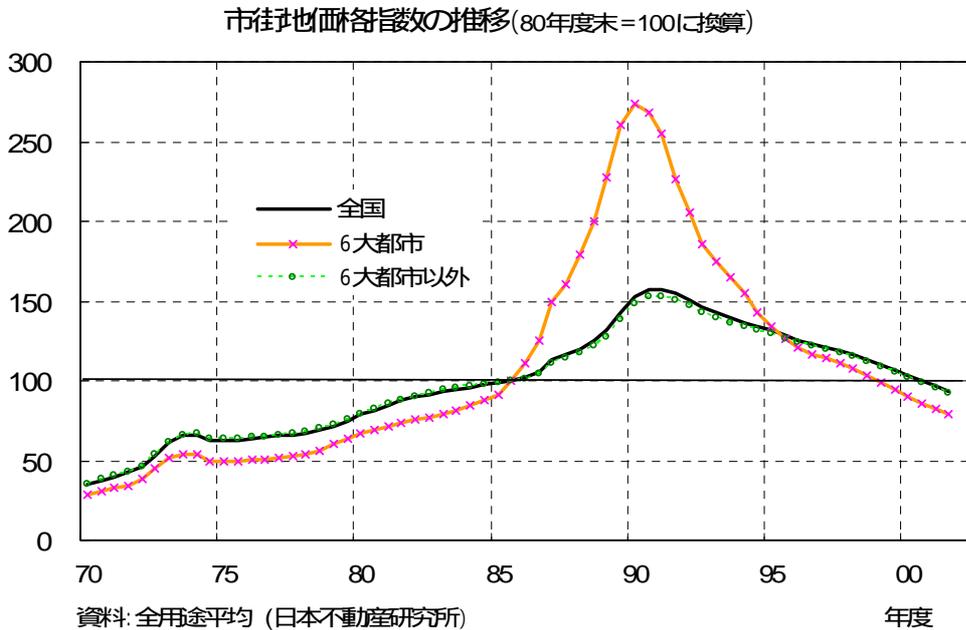
日銀当座預金を取り崩して、貸出を拡大した様子はみられない

デフォルトのリスクを勘案すると、銀行は十分な利鞘を取れない可能性



直接償却:「貸出金償却」により、当該貸出金を帳簿には計上しない扱いとする
 間接償却:貸出金として計上したまま、個別貸倒引当金などを積んで損失に備える

バブル崩壊前まで:土地担保さえ取っておけばロス是小 現代:ロスも出得る



求められる新しいモデル 厳しい銀行の経営環境
 審査ノウハウ強化にあたっての制約
 厳しい銀行間の競争(公的金融の存在も)
 信用リスクが低いことを立証できない借り手には高い金利を課せればよいが・・・

3. 日本経済の再生を考える際のポイント

- ・不良債権とは何か？

当初の返済計画を実現できなくなったプロジェクト

原因は色々：低採算（売上不振、販売価格低下＜輸入競争を含む＞など）

資産価格の下落（土地、株など）

資金繰り困難（借り繋ぎの失敗、貸し渋りなど）

放漫経営、不祥事、事件・事故など

- ・不良債権処理を進めるだけで日本経済は再生するのか？

なぜ、そのプロジェクトは当初の返済計画を実現できなかったのか？

どのようにすれば、返済できるようになるのか？

- ・金融資産の需要と供給の構造は？

資金循環勘定から見た資金過不足の推移

家計部門の黒字（貯蓄超過）継続

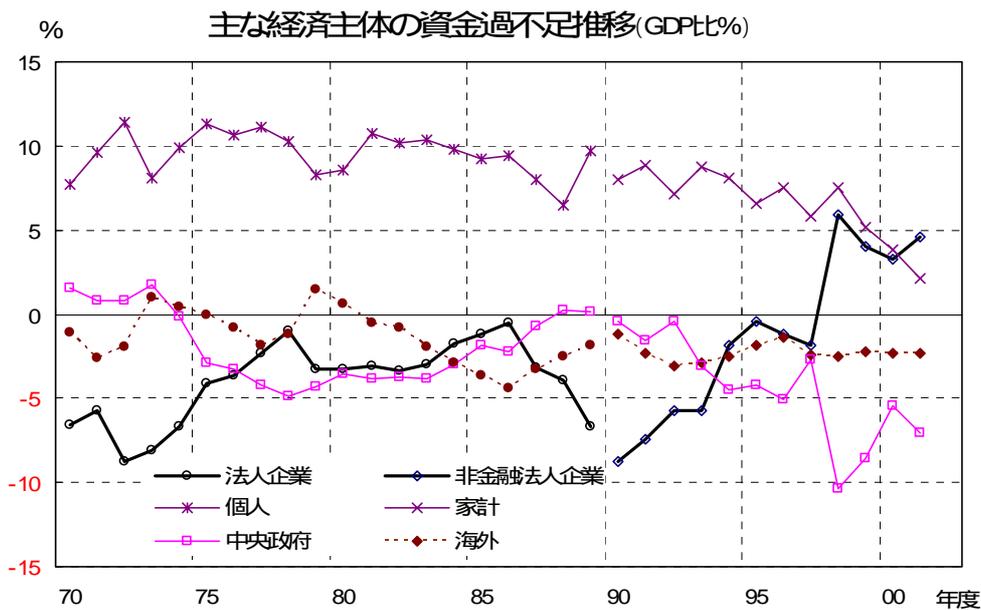
法人企業部門は近年、黒字に転化

中央政府は赤字を継続

海外部門は赤字を継続・・・国際収支統計の経常収支黒字に対応

円高圧力 デフレの圧力

} 誰かが金融負債を負う必要がある



今後は誰が金融負債を負うのか？ 間接金融優位のままでよいのか？

- ・長期に持続可能な成長を実現することが望ましい。

カンフル注射での一時的な成長では副作用が大きい

少子高齢化社会に対応した経済政策も考える必要がある

環境問題、食品の安全問題、教育問題、雇用確保などでも政府の役割が大きい

以上