

## 2011年度 金融論Ⅱ（長瀬）

### 講義のねらい

リーマンショック以降の世界的な金融危機と、それに続く景気後退の中、劇的な変化に曝されている日本と世界の金融について理解を深めます。ファイナンシャルプランナー（FP）や証券外務員資格など、金融機関で働くために必須の資格試験や、公務員試験、SPIに対応した問題演習を毎回行い、金融のしくみを理論と実際的知識の双方から理解します。

金融論Ⅱでは、日本の金融システムの全体像を解説し、金融政策の基礎理論を習得します。

講義の目標は、現在の日本のマクロ金融政策について、基礎理論に基づいて理解・論評することができるようになることです。

### 講義内容

1. 日本のマクロ経済
2. IS-LMモデル
3. 金融政策の効果
4. 中央銀行の役割
5. 日本の金融政策（1）
6. 日本の金融政策（2）
7. 金融システムの機能と役割
8. 日本版金融ビッグバンとその帰結
9. まとめ（重要事項の確認、試験の注意など）

### テキスト・参考書

- テキスト 1) 家森信善『はじめて学ぶ金融のしくみ（第3版）』中央経済社 2,200円  
2) 池尾和人『現代の金融入門【新版】』ちくま新書 780円
- 参考書 3) 吉田真理子・大野早苗『はじめての金融理論 演習問題&解答・解説付き』中央経済社 2,600円  
4) 岩村充『貨幣進化論 「成長なき時代」の通貨システム』新潮選書 1,300円  
5) 宿翰純一『通貨経済学入門』日本経済新聞出版社 2,500円  
6) 齋藤誠他『有斐閣 New Liberal Arts Selection マクロ経済学』有斐閣 4,095円

テキスト1は金融のしくみを初めて学ぶ人に最適な、非常に平易な教科書です。版を重ねて最新の金融環境についてもフォローしており、これ1冊で金融の概略をほぼ理解することができます。講義では全てを理解できるように解説します。テキスト2は新書版ながら、高度で先端的な内容をわかりやすく記述した、優れた本としての評価が高い教科書です。テキスト1で触れられていない内容をこの本で補います。参考書3は金融の理論面についての平易な解説と豊富な演習問題が収録されています。公務員試験等の自習用テキストとしても便利です。参考書4は貨幣や利子の役割について、新しい切り口から考察した野心的な啓蒙書です。参考書5は決済システムに関する第一人者が著わした国際金融・国際通貨に関する平易な教科書です。参考書6はマクロ経済学の重厚な教科書ですが、第14章「金融市場と貨幣市場」でミクロ経済学的基礎付けに基づいた中級の金融理論をわかりやすく解説しています。

### 成績評価、履修上の注意など

テキスト1をベースに、テキスト2の内容を適宜取り入れ、資格試験の演習問題を掲載した書き込み式レジュメを毎回配布します。このレジュメは新e-deskないしは教員HPから取得可能にしますので、予習・復習に利用して下さい。

計算問題を解いてもらうことが多いので、毎回電卓を持参して下さい。

講義中に行う問題演習の成績を平常点として考慮します。定期試験は持ち込み一切不可です。

講義の内容は、金融機関に就職した際、導入研修で必ず学ぶ内容です。金融機関への就職を考えている人は、在学中に金融の知識を学び、就職活動の場で是非生かしてもらいたいと思います。

基礎マクロ経済学、基礎ミクロ経済学、経済学入門などの、経済学の基礎知識を養う科目を履修していることが望ましいです。また、マクロ経済学、ミクロ経済学、統計学、情報経済論なども同時に履修することを推奨します。

# 1 日本のマクロ経済の推移

## 1 マクロ経済とマクロ経済変数

マクロ経済：一国の経済状態 → 集計量で表現する = マクロ経済変数

ア	
イ	
ウ	

## 1.2 基本的なマクロ変数

### 1) 経済成長率: GDP(国内総生産)の成長率

→ 

ア	GDP: 通常の貨幣表示の GDP
イ	GDP: 物価変動の影響を除去した GDP → ある基準年から物価が変動していないと仮定して算出された GDP

例) リンゴとミカンだけを生産・販売している国

	リンゴ		ミカン		名目GDP
	価格	販売量	価格	販売量	
2007年	100	100	100	100	$100 \times 100 + 100 \times 100 = 20,000$
2008年	150	70	80	120	$150 \times 70 + 80 \times 120 = 20,100$

名目GDPは2008年の方が増えている(0.5%の成長)が、リンゴとミカンの販売数の合計は2008年に減少している  
 = 2008年には財が減少しているのに、名目GDPは増加している  
 → 2008年の名目GDPの増加はリンゴの価格上昇の影響が大きい

実質GDPの計算方法・・・どのように物価上昇の影響を取り除くか? → 物価上昇がなかったものとして考える  
 2008年の実質GDP = 2007年(基準年)の価格×2008年の販売量  
 =  $100 \times 70 + 100 \times 120$   
 = 19,000

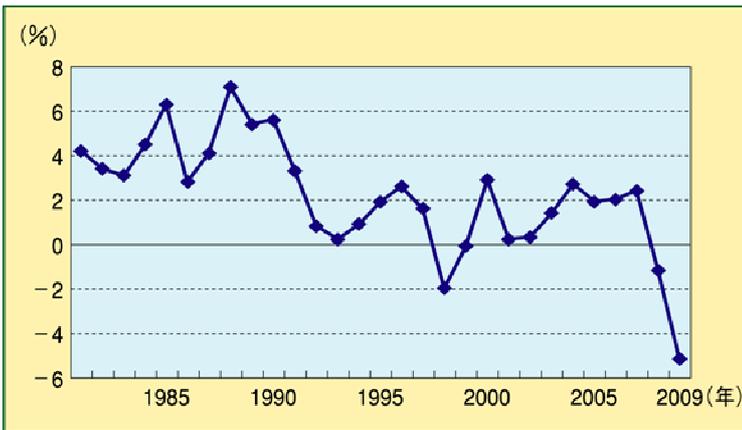
2009年の名目GDP: 474兆円

2009年の実質GDP: 525兆円(2000年価格) → 2000~2009年間に物価が 

ウ
---

 した

図4-1 実質GDPの成長率



1980年代前半: 4%成長  
 1980年代後半: バブル景気(1988年: 7.1%成長)  
 1990年以降: 大幅低下 → 1993年: ゼロ成長  
 1995~1996年: 回復  
 1998年: -2.3%成長  
 (原因) 急激な財政引き締め(財政再建)  
 アジア通貨危機など  
 2000年: IT景気により回復  
 2008~2009年: グローバル金融危機の影響により  
 大幅なマイナス成長

(注) 2000暦年連鎖価格GDPに基づく。  
 (出所) 内閣府経済社会総合研究所。

## 2) 物価水準

・個別の財・サービス価格の変動を物価全体の平均に変換 → 一般物価水準の算出  
 一般物価水準が同方向に変化  
 → 

エ
---

 : 一般物価水準が上昇、

オ
---

 : 一般物価水準が下落

エ	
オ	
カ	

・一般物価の水準を数値化することは可能か?  
 → その年の「生産額」を計算し、ある基準年に比べて生産額が何倍になっているかを示す 

カ
---

 を算出  
 → 

カ
---

 の変化率をもって、一般物価水準の変動とする

# 1 日本のマクロ経済の推移

(例) 蛍光ペンと乗用車だけを作っている国

	蛍光ペンの価格	蛍光ペンの生産量	乗用車の価格	乗用車の生産量
2000年	100円	100万本	100万円	1万台
2001年	120円	90万本	90万円	1万2,000台

(ダメな計算例①) 2000年の一般物価水準:  $(100円 + 100万円) / 2 = 50万50円$

2001年の一般物価水準:  $(120円 + 90万円) / 2 = 45万60円$

→ 一般物価水準の上昇率:  $-9.998\%$

(ダメな計算例②) 蛍光ペンの物価上昇率:  $+20\%$ 、乗用車の物価上昇率:  $-10\%$

→ 一般物価水準の上昇率:  $+20\% - 10\% = -10\%$  or  $(+20\% - 10\%) / 2 = 5\%$

なぜダメか? → 「価格」だけで「数量」を考慮していないから

→ この場合、この国の経済で圧倒的な「生産額」を誇る乗用車の生産額の変化を過小評価している

(正しい計算方法) 2000年の名目GDP:  $100円 \times 100万本 + 100万円 \times 1万台 = 101億円$

2001年の名目GDP:  $120円 \times 90万本 + 90万円 \times 1.2万台 = 109億800万円$

→ 2000年の価格を基準として、2001年の実質GDPを計算

2001年の実質GDP:  $100円 \times 90万本 + 100万円 \times 1.2万台 = 120億9,000万円$

→ GDPデフレーター:  $名目GDP / 実質GDP = 109億800万円 / 120億9,000万円 = 0.9081 \dots$

2001年の一般物価水準は、2000年の0.9倍程度

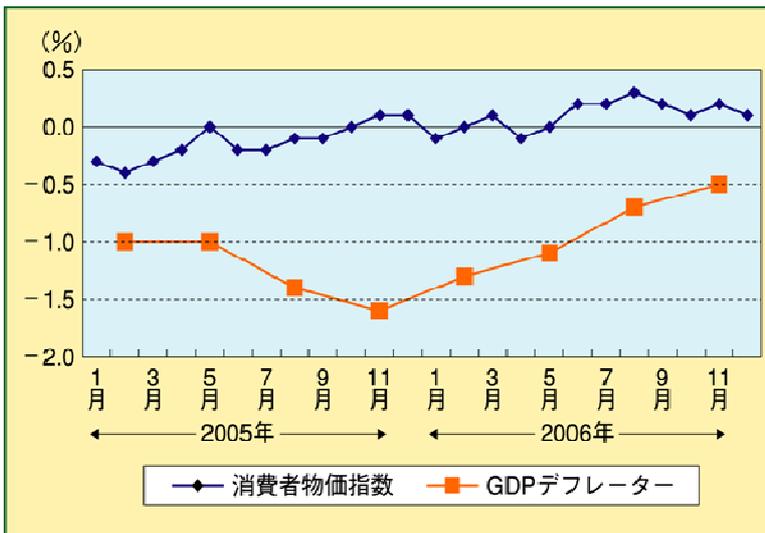
日本の代表的な物価指数:

- 5 (CPI): 消費者の購入する財・サービス価格の指数
- 6 (CGPI): 企業間で取引される財・サービス価格の指数
- GDPデフレーター: 経済活動全体における財・サービス価格の指数

→ どの指数を、政策決定上重視すべきか?

5	
6	

図4-2 2005年から2006年の物価動向



消費者物価指数:

2005年10月以降、概ねプラス

→ デフレは脱却したと判断される

GDPデフレーター:

物価の下落に歯止めが掛かりつつあるが、2006年末の段階でも、物価上昇には転じていない

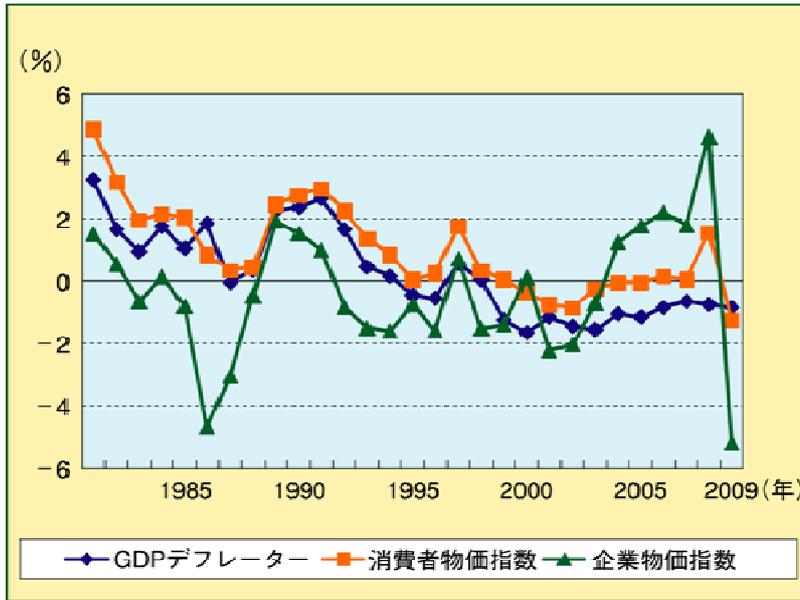
実際の景気判断は消費者物価指数を下に行われた(理由)

- ・国民に理解されやすい
- ・国民の経済的な厚生の向上に直接関連
- ・速報性がある指数であること

(注) 消費者物価指数は、実際の金融政策で重視されている「生鮮食品を除く総合指数」。生鮮食品は、マクロ経済以外の要因(天候など)の影響が大きく、物価の基調的な変動を見るのに適当ではないと考えられるためである。なお、GDPデフレーターは四半期(3ヵ月ごと)のものしかないので、たとえば、図で2月の値は、1月から3月の期間(これを第1四半期という)の値である。

# 1 日本のマクロ経済の推移

図 4-3 物価変動率



1980年代前半：物価上昇率は低下  
 1980年代後半：物価上昇率は上昇  
 1990～2000年代：デフレ傾向  
 グローバル金融危機により大幅低下

CPI と GDP デフレーター：ほぼ同じ動き  
 CPI と CGPI：動きの方向性は同じ  
 1989、1997年のCGPIの急上昇の急激な上昇  
 → 消費税の導入、引き上げによる

(注) 消費者物価指数は「生鮮食品を除く総合指数」を、企業物価指数は国内企業物価指数(総平均)を使っている。

(出所) 企業物価指数は日本銀行、消費者物価指数は総務省、GDPデフレーターは内閣府。

## 3) 資産価格の動向

資産：実物資産(=土地、生産設備)、金融資産(株式、債券、年金・保険証書など)

資産価格：資産の価格

- 7: 株式の価格 → 個別銘柄の株価を集計して、株価指数を作成

主な株価指数：

- 8: 東京証券取引所第1部上場銘柄のうち225銘柄の株価を単純平均
- 9: (東証株価指数)：東京証券取引所第1部上場の全銘柄の株価を、上場株式数によってウェイト付けして算出(加重平均)

1968年1月4日の時価総額(8兆6,020億5,695万1,154円)を100として、現在の時価総額を指数化

→ TOPIXの方が望ましい株価指数だが、日経平均は「今日の株価：〇〇円」と表示できるので、直感的に株価を把握しやすい

7	
8	
9	

(例)

	規模	2010年6月1日の 一株当たりの株価	2011年6月2日の 一株当たりの株価	上場株式数
A社	大	1,000円	1,100円	1万株
B社	小	200円	180円	1,000株

2009年6月1日

- 単純平均による一株当たりの平均株価： $(1,000円 + 200円) / 2 = 600円$
  - 上場株式数をウェイトに用いて加重平均した、一株当たりの平均株価：  
 時価総額： $\{(1,000円 \times 1万株) + (200円 \times 1,000株)\} / (1万株 + 1,000株) = 1,020万円$   
 時価総額から算出した、1株当たりの平均株価： $1,020万円 / 11,000株 = 927.27円$
- 上場株式数を考慮せずに株価を単純平均すると、規模の大きい会社の株価を過小評価する

2009年6月2日

- 単純平均による一株当たりの平均株価： $(1,100円 + 180円) / 2 = 640円$
- 上場株式数をウェイトに用いて加重平均した、一株当たりの平均株価：  
 時価総額： $\{(1,100円 \times 1万株) + (180円 \times 1,000株)\} / (1万株 + 1,000株) = 1,118万円$   
 時価総額から算出した、1株当たりの平均株価： $1,118万円 / 11,000株 = 1,016.36円$

2009年6月1日から6月2日にかけての株価、時価総額の変動率は・・・

- 単純平均した株価の変動率： $(640 - 600) / 600 = 0.0666 \dots \rightarrow 6.7\%$ の上昇
  - 加重平均で算出した時価総額の変動率： $1,118 / 1,020 = 1.096 \dots \rightarrow 9.6\%$ の上昇
- 単純平均では、規模の大きい会社の株価の変動を過小評価する

# 1 日本のマクロ経済の推移

図 4-4 日経平均株価の推移



(注) 日経平均株価の推移。各月の終値。

1986年頃から急激な上昇  
 → バブルの発生  
 1989年末に最高値を記録後に急落  
 1989年12月 38,916円  
 2003年4月 7,831円  
 2000年代前半期に上昇基調に

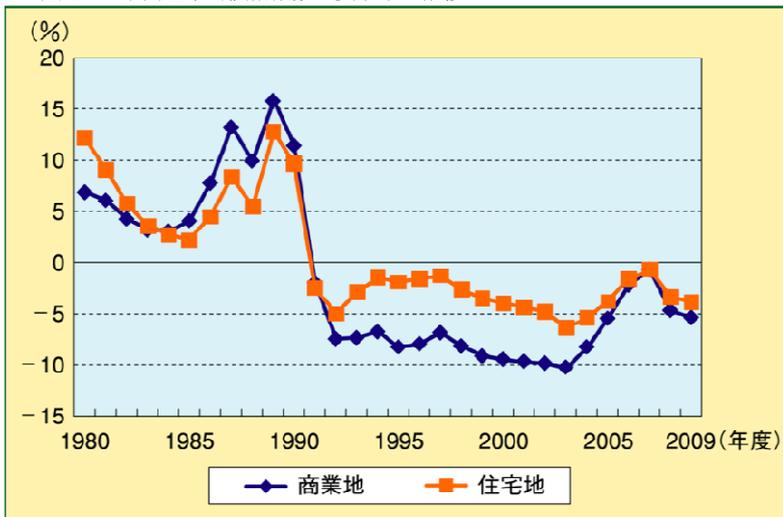
バブル崩壊後の株価の推移の特徴：  
 短期間での株価の変動幅が上昇  
 → 株価の不安定性の高まり  
 ・個人投資家、外国人投資家の増加  
 ・米国の株式相場との連動性の高まり

10	
----	--

10 : 土地の価格 → 株式と異なり平均的な地価の算出は困難

- 日々の取引量が多くない、同条件の土地（面積・形状・立地）はほとんど存在しない
- 国土交通省の地価公示、都道府県地価調査、日本不動産研究所の市街地価格指数など

図 4-5 市街地平均価格指数の変動率の推移



(注) 各年度の全国の地価（市街地価格指数）の変動率。  
 (出所) 日本不動産研究所

1987～1990年：  
 商業地の地価は毎年10%以上の上昇率  
 1990年以降：急激な下落  
 → その後は低迷  
 → 地価の継続的なマイナス成長  
 (=地価の継続的な下落)をはじめて経験  
 → バブルの崩壊

11	
12	

11 : 土地の価格地価は下落しないという認識

- なぜこのような認識が生まれたのか？
- ・ 1974年以外、戦後日本では地価が下落したことがない
- ・ 家計の保有資産の中で土地が重要な位置を占める → 相続、宅地開発
- ・ 金融資産の蓄積が不十分 → 銀行中心の金融システム：株式など市場性の金融資産の流通は少ない
- ・ 金融機関からの融資における担保となる

金融政策の対応：1980年代は、物価は安定的に推移 → 1990年代まで資産価格の推移はあまり注目されない

- 1980年代には規制緩和が進行 & 巨額の貿易黒字 → 大量の資金が資産市場に流入が発生
- 1990年代：急激な金融引き締め 不動産融資の総量規制（1990年4月） → 地価バブルの崩壊
- 地価の下落により担保不動産の価値も下落 = 12問題の発生
- 1980年代後半に適切な金融政策を行っていれば、バブル崩壊の規模も小さかったと言われている

## 2 金融政策の効果

### 1 金融政策の長期効果の分析

#### 1.1 マクロ金融政策の経済モデル

長期：物価水準は伸縮的 → 価格メカニズムにより不均衡は自動的に調整

- ・財・サービスの超過需要（モノ不足） → 物価の上昇 → 需要と供給が一致（市場均衡の達成）
- ・財・サービスの超過供給（モノ余り） → 物価の下落 → 需要と供給が一致（市場均衡の達成）

金融政策モデル： 13 モデル：金融政策の物価への影響をモデル化

13	
----	--

短期：物価水準は硬直的 → 価格メカニズムは働かない

- ・財・サービスの超過需要（モノ不足） → 物価は上昇せず → モノ不足は解消されない（不均衡の継続）
- ・財・サービスの超過供給（モノ余り） → 物価は下落せず → モノ余りは解消されない（不均衡の継続）

金融政策モデル： 14 モデル：金融政策の生産・所得への影響をモデル化

13	
----	--

#### 1.2 貨幣数量説モデル

##### 1.2.1 フィッシャーの交換方程式： $M \times V = P \times T$

M：マネーサプライ P：物価水準 T：財の取引数量 →  $P \times T$ ：一定期間内の財の取引額

V：貨幣の流通速度 → 一定期間内に貨幣が何人の主体の間を流れたか（貨幣が何度取引されたか）

(例) 今財布の中にある1,000円札を学食で使う・・・1回目の取引

→ 学食の会社の収入となり、従業員の給料になる → 従業員がその1,000円札で必要なものを買う・・・2回目の取引  
 ・・・・1,000円札が2回の取引に使われた → これを一定期間で集計し、流通速度を計測することができる

→ 実際は、 $V = \frac{P \times T}{M}$ として、 $P, T, M$ から  $V$ を逆算して求める

(例) ある年に、1個100円のパンが60個販売された → 取引額の合計= $P \times T = 100 \text{円} \times 60 \text{個} = 6,000 \text{円}$

この経済の貨幣量が2,000円とすると →  $V = P \times T / M = 6,000 \text{円} / 2,000 \text{円} = 3 \text{回/年}$

→ 年に6,000円の取引が、2,000円の貨幣量で実行されるには、貨幣は年に3回所有者を変えなければならない

交換方程式の意味：「一定期間内の財の取引額 ( $P \times T$ ) = 一定期間内の貨幣の流通量 ( $M \times V$ )」

・・・財の取引に必ず貨幣が使用されるなら、上の関係が成り立つのは当たり前（同義反復・トートロジー）

→ 交換方程式は恒等式（常に成り立つように  $V$ が逆算される）

→ 貨幣の量と物価の関係を示す、仮説を提示する必要 → ②貨幣数量方程式へ

##### 1.2.2 貨幣数量方程式（ケンブリッジ方程式、貨幣の残高方程式）：

「財の取引数量 ( $T$ ) ≡ 財の生産量（実質国民所得： $y$ ）」と考え、フィッシャーの交換方程式を変形

$$\rightarrow M \times V = P \times y \rightarrow M = \frac{1}{V} \times P \times y$$

→  $M = k \times P y$ ：貨幣数量方程式・・・名目貨幣残高は、名目国民所得の一定比率である

$$\cdot V = \frac{P \times y}{M} = \frac{\text{名目国民所得}}{\text{貨幣の名目残高}}$$

→ 貨幣の所得流通速度：ある名目所得を生み出すために、一定期間内に貨幣が何人の主体間を流通したか

$$\cdot k = \frac{1}{V} = \frac{M}{P \times y} \text{：マーシャルの } k \text{（貨幣の所得流通速度 } V \text{の逆数）} \rightarrow \text{名目国民所得に対する名目貨幣残高の比率}$$

(仮定) ①  $V$ は安定的 ← 社会制度を反映、変化の予測も可能

② 実質国民所得  $y$ は金融市場と無関係に財市場の需給のみで決定される

→  $V$ が一定、 $M$ は  $y$ に影響を与えないとすると、 $M$ と  $P$ は比例的に変化（正比例）

→ マネーサプライ ( $M$ ) の増加は、実質国民所得水準 ( $y$ ) には影響を与えず、物価水準のみが上昇する

= 15：金融市場は財市場に影響を与えない

15	
----	--

貨幣数量方程式の導出：古典派の貨幣市場モデル

$$\left. \begin{array}{l} \text{貨幣需要 } M^D: \frac{M^D}{P} = L(y) = k \times y \rightarrow \text{貨幣の取引需要のみに着目} \\ \text{貨幣供給 } M^S: M^S = M \quad \dots \text{政府がコントロールする変数} \end{array} \right\} \rightarrow \left\{ \begin{array}{l} \text{貨幣市場の均衡条件: } M^D = M^S \\ \text{これより、} M = k \times P \times y \end{array} \right.$$

## 2 金融政策の効果

### 2 金融政策の短期効果の分析

#### 2.1 IS-LM 分析

16

IS-LM 分析：価格が硬直的な 16 の経済現象を説明するモデル

→ 物価が一定の下で、財市場と貨幣市場の均衡のみを扱う

→ 労働市場に失業などの不均衡が生じていても、このモデルでは調整されない

物価が一定なので、貨幣供給量を増加させると金利が低下し、実質国民所得が増加する

= 「古典派の二分法」が成立していない

(参考) 貨幣数量説モデル：「古典派の二分法」が成立 → 貨幣供給量が増加すると、実質国民所得が増えずに物価が上昇するだけ

##### 2.1.1 IS 曲線：財市場の均衡をもたらす利子率と国民所得の関係を示す曲線

財市場の均衡条件：貯蓄 (S) = 投資 (I)

財市場の需要 = 消費 + 投資 = C + I

財市場の供給 = 生産された財が購入され、分配された所得の使い途 = 「消費 + 貯蓄 = C + S」

→ 財市場の均衡：需要 = 供給 →  $C + I = C + S$  →  $I = S$

貯蓄 (S)：所得 (Y) と正比例の関係 (所得が増えれば貯蓄も増える) →  $S = S(Y)$

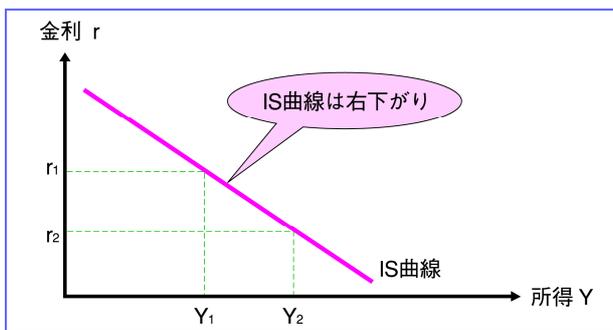
投資 (I)：利子率 (r) と反比例の関係 (利子率が上がれば投資は減る) →  $I = I(r)$

・  $S = I$  を満たす Y と r の関係：

Y が増加 → S が増加 →  $S = I$  を満たすよう、I も増加 → I が増加するには r が 17 する必要がある

→ 財市場を均衡させる Y と r は反比例の関係

17



##### 2.1.2 LM 曲線：貨幣市場の均衡をもたらす利子率と国民所得の関係を示す曲線

貨幣市場が均衡：貨幣供給 (M) = 貨幣需要 (L)

貨幣供給 (M)：中央銀行がコントロールできると仮定 → 金利や所得に比例せず一定

貨幣需要 (L)：所得 Y と正比例 (貨幣の取引需要  $L_1$ )、利子率 r と反比例 (貨幣の投機的な需要  $L_2$ )

→  $L = L_1 + L_2 = L(Y, r)$

・  $M = L$  を満たす Y と r の関係：

Y が増加 → 貨幣の取引需要  $L_1$  が増加

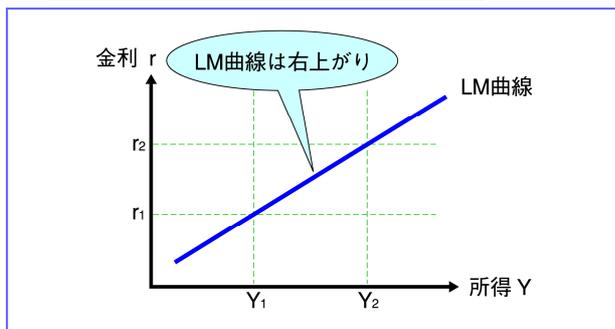
→ M が一定とすると、 $M = L$  を満たすよう、貨幣の投機的な需要  $L_2$  が 18 する必要がある

→ そのためには r が 19 する必要がある

→ 貨幣市場を均衡させる Y と r は正比例の関係

18

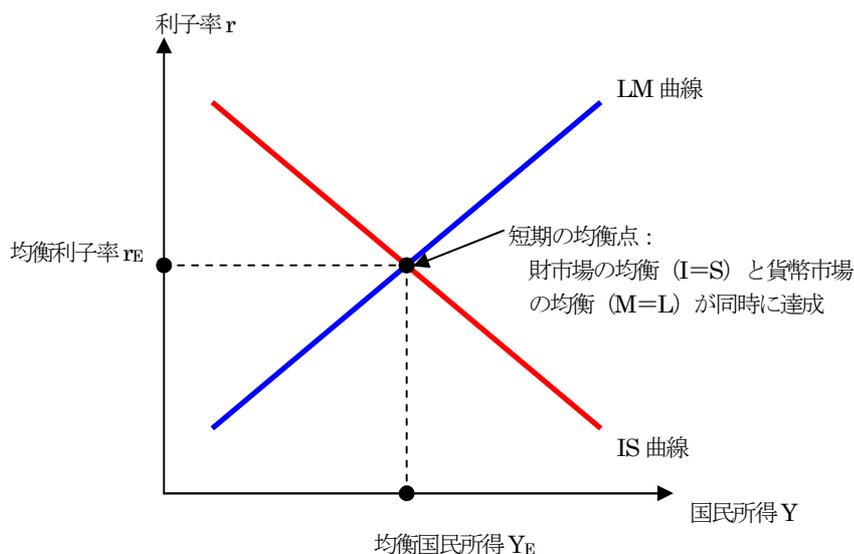
19



## 2 金融政策の効果

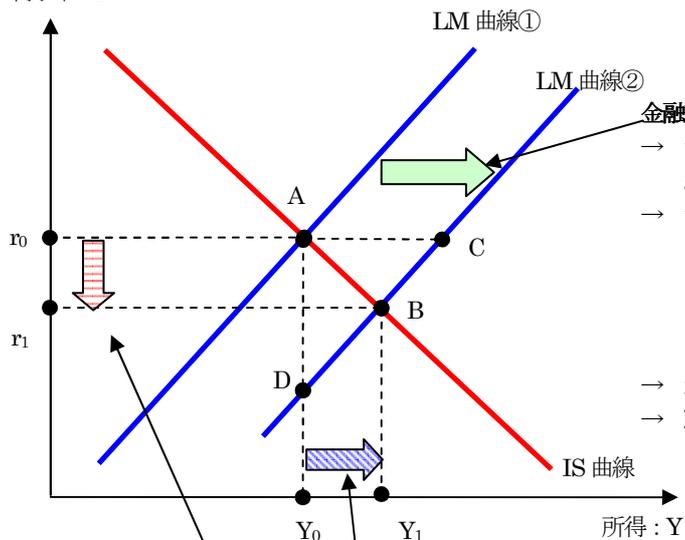
### 2.2 金融政策の効果

#### 2.2.1 財市場と貨幣市場の同時均衡点



#### 2.2.2 金融緩和政策の効果

利子率：r



- 金融緩和政策：貨幣供給量を増加させる
- 貨幣市場の均衡を保つため、貨幣需要が  しなければならない
  - 貨幣需要： $L=L(Y, r)$  なので、
    - i)  $r$ が一定なら、 $Y$ が  しなければならない  
この場合、 $A \rightarrow C$  となる
    - ii)  $Y$ が一定なら、 $r$ が  しなければならない  
この場合、 $A \rightarrow D$  となる
  - 新しいLM曲線は、C、Dを通る曲線となる
  - **LM曲線が右にシフトする**

利子率の低下 + 所得の増加 = 金融緩和政策の効果

20	
21	
22	

## 2 金融政策の効果

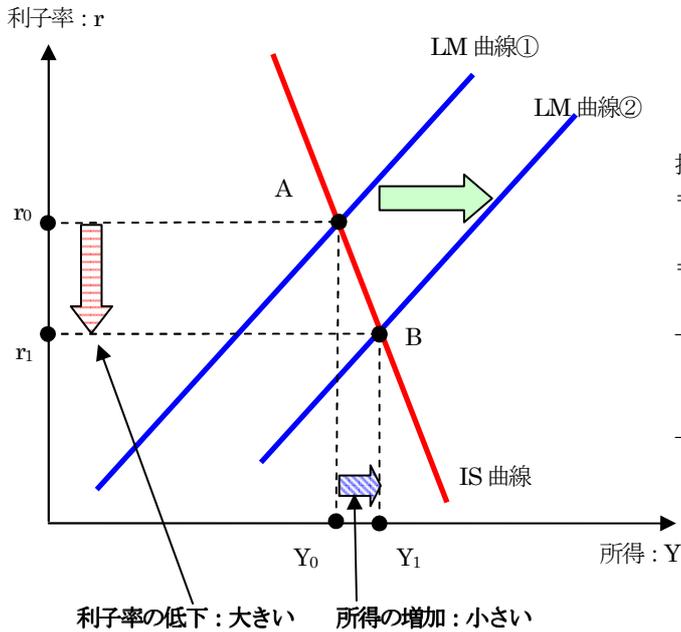
### 2.2.3 金融緩和政策の効果が大きくないケース:

i) 

23
----

 : IS 曲線の傾きが急 → 投資が利率に敏感に反応しないケース

23	
----	--



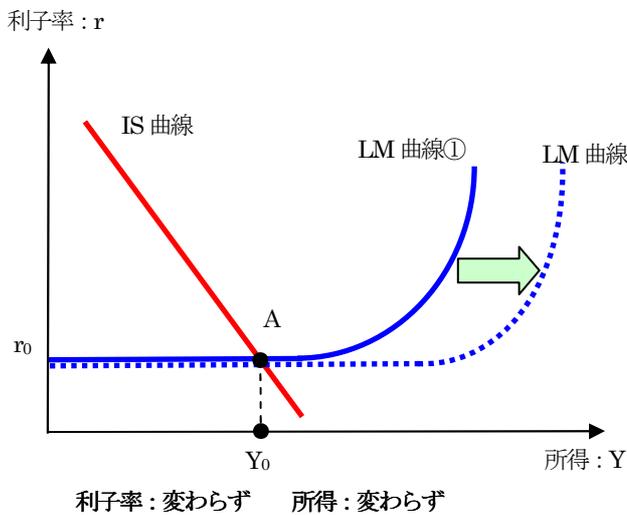
投資が利率に鈍感:  
 = 利率が大幅に低下しても、投資が増えない  
 (お金を借りようとする人が増えない)  
 = 企業が投資プロジェクトや景気の先行きに悲観的  
 (ベシミズム: 悲観主義)  
 → IS 曲線の傾きが急  
 (投資の金利に対する弾力性が小さい)  
 → この場合、金融緩和政策を行っても、  
 所得の増加度合いは小さい

ii) 

24
----

 : LM 曲線の傾きが平行な部分があるケース

24	
----	--



利率が既に十分低い状態 = 債券価格が既に十分高い  
 コンソール債の価格決定式:  $P = \frac{C}{r}$   
 → 投資家は、今後の債券価格の下落を予想  
 (利率の上昇を予想)  
 → 現在、手持ちの資金を債券に投資することはせず、  
 貨幣 (現金・預金) のまま手元に残し続ける  
 = **貨幣需要は無限大**  
 (少しでも利率が下がれば、貨幣需要が無限に増える)  
 = LM 曲線は水平になる

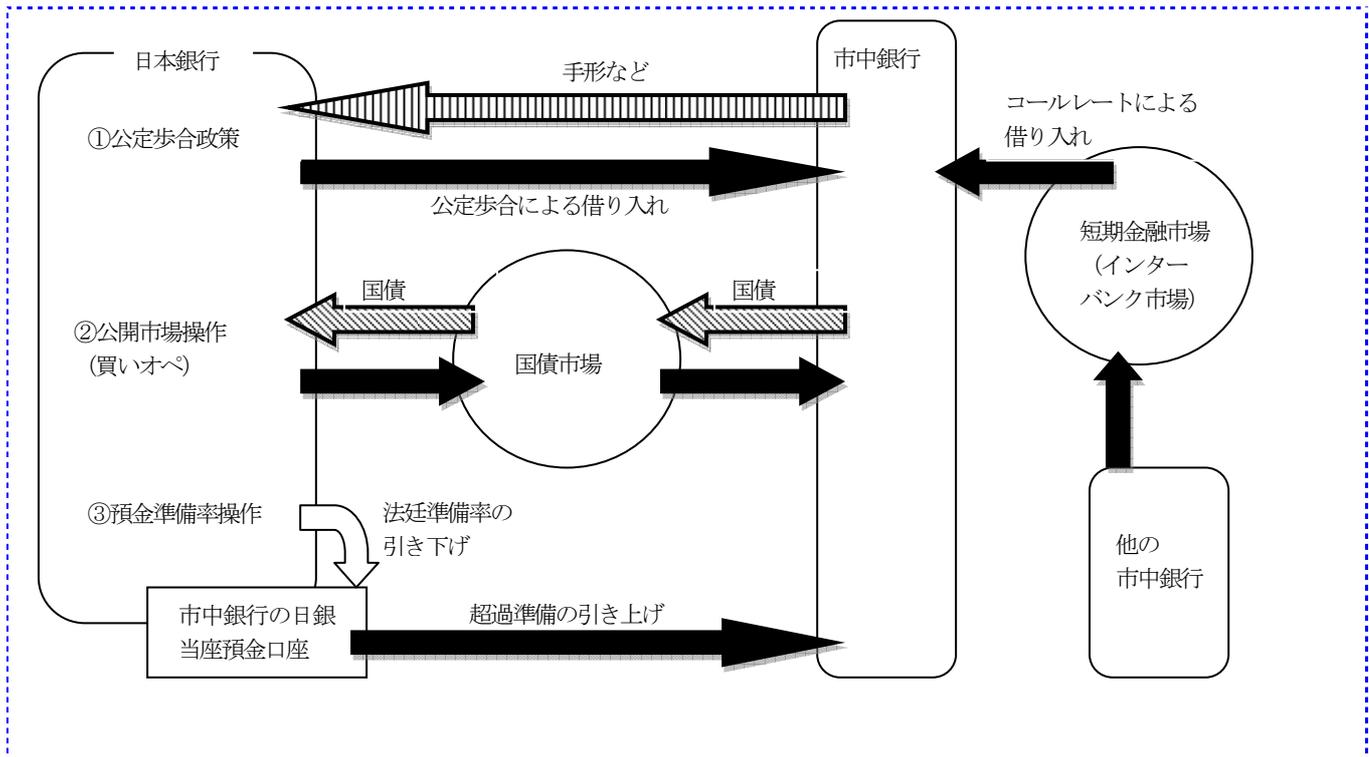
金融緩和政策 → LM 曲線が右にシフト  
 → 当初の均衡点が水平部分にある限り、均衡点は変化しない  
 水平部分が右にスライドするだけ  
 → **流動性のわなが発生している場合、**

- 金融政策は万能ではない: 経済政策に「ただ飯 (free lunch)」はない  
 金融緩和政策により、短期的には利率の下落による投資の活性化、所得の上昇が見込まれるが、長期的には物価の上昇が起こる可能性がある



### 3 日本銀行の役割

#### 1 マクロ金融政策の政策手段



#### 1.1 公定歩合操作

公定歩合：中央銀行が（取引先の）民間金融機関に対して手形割引・手形貸付の形で信用供与する際の金利

→ 公定歩合の重要性：

- ① 1980年代前半までは預金金利が規制される → 公定歩合が日本の金利体系の根幹
- ② 公定歩合の引き上げ+日銀からの貸出額も調整 → 金融政策上大きな効果
- ③ 金融引き締め期の  (貸出の伸び率の抑制を指導) → 1991年7月廃止

1	
2	
3	

公定歩合操作の効果：

- ①  : 公定歩合の上昇 → 民間銀行の資金コスト上昇  
→ 経済の設備投資抑制 → 景気減速
- ②  : 公定歩合の引き上げのアナウンス → 日銀がインフレを懸念していると市場は判断  
→ 市場が将来の金利上昇を予想 (=市場は将来の債券価格の下落を予想)  
→ 現在の債券需要は低下 (将来の債券価格の下落が予想されるので、現時点で債券を買おうとしない)  
→ 買い手が見つかるためには (債券の需給が均衡するためには) 現在の債券価格が下落する必要 → 現在の利率が上昇

#### 1.2 預金準備率操作

1957年5月 準備預金制度に関する法律：金融機関は負債（預金）の一定割合を日本銀行に無利息で預金しなければならない

預金準備率操作の効果：

- ①  : 準備率の引き上げ → 民間銀行は準備不足に  
→ 貸出の回収・新規貸付の抑制 → 景気引き締め
- ② コスト効果：準備率引き上げ → 無利子の準備預金増 → 残りの資金はより高い金利で貸し出す必要 → 金利上昇
- ③ アナウンスメント効果：

4	
---	--

預金準備率は1991年以降変更されていない → 金融政策の主要な政策手段ではない

- (理由) 1) 微調整に向かない = 準備率変更のためには法改正が必要
- 2) 銀行経営に大きな影響を与える
- 3) 対象外の金融機関が有利に → 預金準備制度の廃止、準備率をゼロにする動きも (カナダなど)
- 4) 市場の歪み → 準備預金に金利を付ける (EUなど)

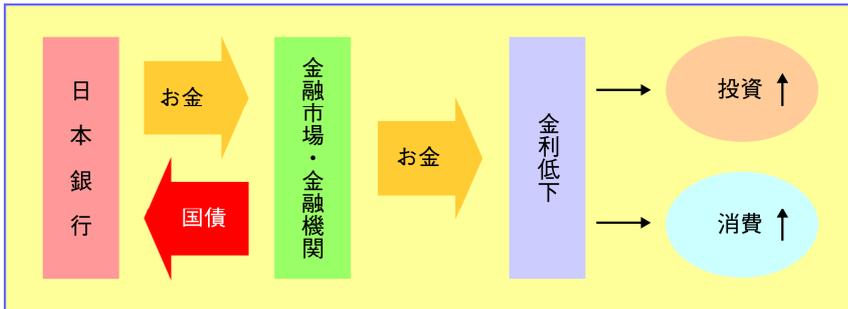
#### 1.3 公開市場操作

日本の場合、市場 (銀行のみが参加できる金融市場) が中心  
売りオペレーション：日銀が市場資金を吸収 → 金利の上昇圧力  
買いオペレーション：日銀から市場への資金供給 → 金利の下落圧力

5	
---	--

### 3 日本銀行の役割

図 5-1 買いオペの場合



公開市場操作の利点：

- ① 日銀の主体性が発揮される → マネタリーベース（ベースマネー）を直接コントロールできる
- ② 伸縮性に富み、マネーサプライの微調整が可能
- ③ 迅速な政策変更が可能 → 法改正や制度変更の必要なし、逆のこともすぐ出来る

## 2 中央銀行の役割

### 2.1 中央銀行の機能

- ① ：紙幣（銀行券）を発行できる国内唯一の銀行
- ② ：民間銀行に対して決済サービスを提供し、民間銀行は日本銀行に口座を持ち（日銀口座）、その口座を通じて民間銀行間の資金決済を行う
- ③ ：国の出納業務（税金や公的年金の支払いなど）、外国為替市場への介入

6	
7	
8	

### 2.2 日本銀行の歴史

1882年 日本銀行条例により設立

1942年2月 旧日銀法制定 → 1942年5月 日本銀行法に基づく日本銀行に  
 ・「国家経済総力ノ適切ナル發揮ヲ図ル」ことを目的とし「国家ノ政策ニ即シ」て「通貨ノ調節、金融ノ調整」「信用制度ノ保持育成」を行う  
 → 国家統制色が強い  
 ・政府が日銀総裁の任免権、日銀に対する監督権限、業務命令権などを保有  
 → 日銀の  はほとんどなし

1949年  の創設 ← アメリカの中央銀行制度（）を模範に → あまり機能せず（「休眠委員会」）

1997年 新日本銀行法制定 → 1998年4月 新日銀法の下での日本銀行の発足

9	
10	
11	

### 2.3 新しい日本銀行法の下での日本銀行

- ① 政府からの独立性の確保
  - ・政策委員会の権限強化：総裁・副総裁2名・審議委員6名で構成 → 政府代表2名は議決権なし、議決延期請求権のみ
  - ・総裁・副総裁の任命に国会の同意が必要、政府による総裁・副総裁の罷免が出来なくなる
- ② 政策決定の  の確保
  - ・説明責任（アカウンタビリティ）：政策委員会の議事録の公開、国会への業務報告義務、日銀総裁の国会での証言義務
- ③ 金融政策の目的の明確化
  - ・「物価の安定」＋「信用秩序の維持」
  - ・金融機関に対する検査・監督権限が日本銀行に明示的に付与

12	
----	--

## 4 日本の金融政策（1）

### 1 現実の金融政策の歩み

表 6-1 日本の金融政策を取り巻く環境

	時代の特徴	実質成長率	物価上昇率	対外収支 GDP比	金融政策の主要課題
1960-1972年	高度成長	9.8%	5.8%	-1.5%	対外バランスの維持
1973-1975年	狂乱物価	3.3%	13.6%	-1.8%	物価安定
1976-1986年	安定成長	3.8%	3.8%	2.0%	内需拡大
1987-1991年	バブル経済	5.1%	1.5%	0.8%	資産価格の抑制
1992-2002年	平成不況	0.8%	-0.4%	1.0%	危機の回避
2003-2007年	実感なき景気回復	2.1%	-1.1%	3.2%	デフレ脱却
2008-2009年	グローバル金融危機	-3.2%	-0.9%	4.0%	危機への対応

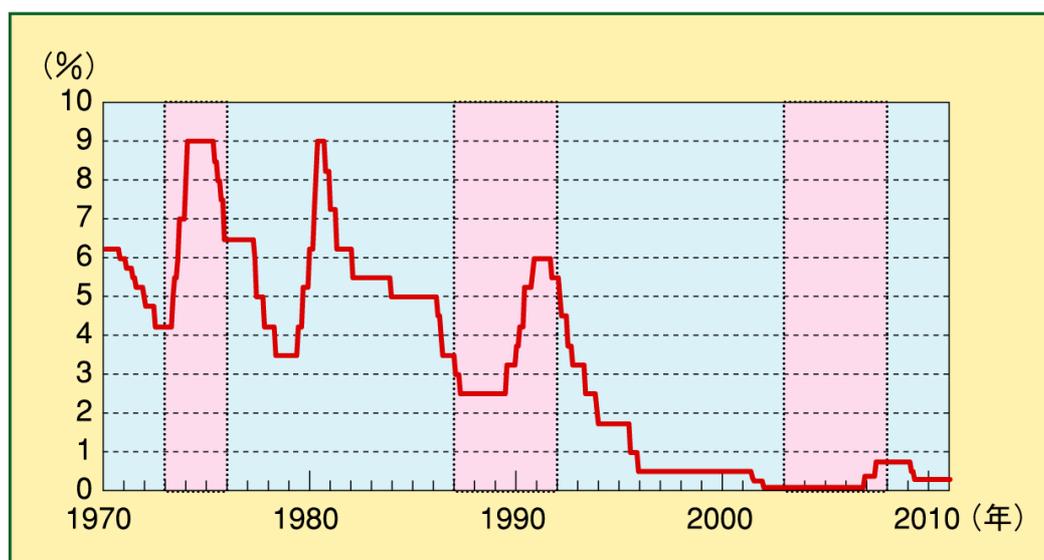
(注) 1986年までの期間については1990年基準、1987年以降は2000年基準の実質GDP統計を利用している。実質GDP成長率は、各年の成長率の単純平均である。物価上昇率はGDPデフレーターに基づいて計算し、各年の前年比を単純平均した値である。対外収支GDP比は期間中の累積純輸出を同期間の累積GDPで割った値である。

表 6-2 平成不況に対する日本銀行の金融政策対応

1998年 4月	新日本銀行法施行
1999年 2月	ゼロ金利政策の決定
2000年 8月	ゼロ金利政策の解除決定
2001年 2月	ロンバート型貸出の新設
2001年 2月	ゼロ金利政策への復帰
2001年 3月	量的緩和政策の実施
2002年 9月	銀行保有株式の買い取り方針の決定
2003年 4月	資産担保証券の買い入れ方針の決定

## 2 公定歩合政策

図 6-1 公定歩合の推移



(注) 2001年1月までは、商業手形割引歩合ならびに国債などを担保とする貸付利率。2001年1月以降は、基準割引率および基準貸付利率。背景の色の違いは、表6-1の時代区分を示す。

## 4 日本の金融政策（1）

### 1.1 補完貸付制度

補完貸付制度（制度）：2001年2月導入  
銀行は担保があれば、必ず日本銀行から公定歩合で資金を借りることができる

- ①コールレート > 公定歩合 → 市中銀行は  から資金調達
- ②コールレート < 公定歩合 → 市中銀行は  から資金調達

- ・ロンバート型貸出のメリット：
  - ①公定歩合がコールレートの  に上限になる  
→ 銀行は短期金利の急騰を心配する必要なし
  - ②金融危機に際して日銀貸出を受けることができる  
→ 銀行は積極的に長期の貸出を行う

- ・ロンバート型貸出制度により、公定歩合の政策金利としての意味合いは後退 → 主たる金融政策手段ではなくなる  
→ 2008年 月 公定歩合は  に名称変更

1	
2	
3	
4	
5	

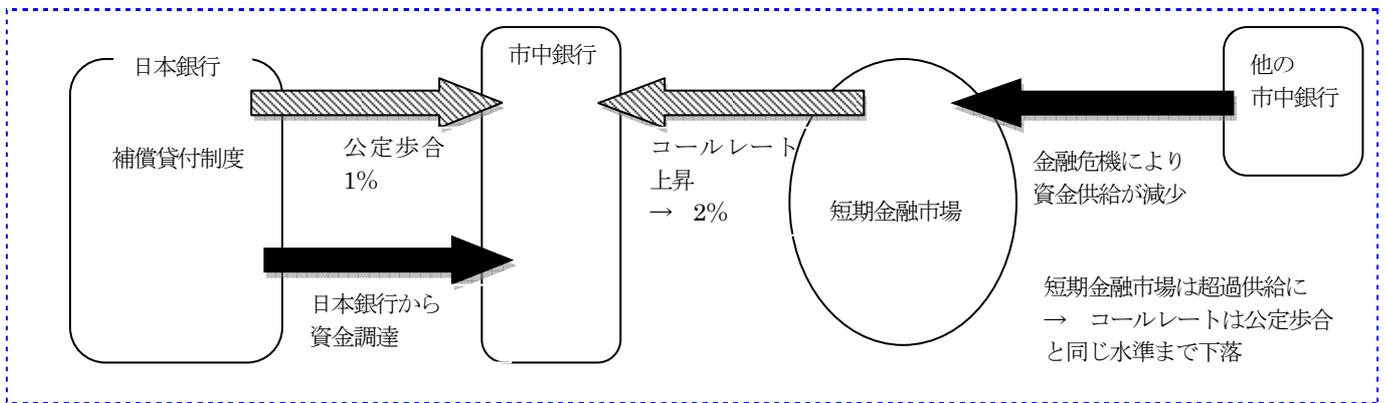
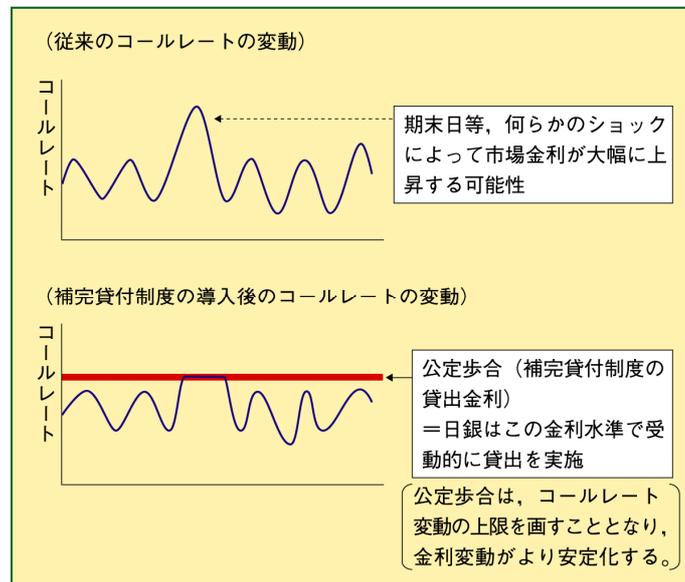


図 6-2 ロンバート型貸出制度での金利変動



## 2 ゼロ金利政策

### 2.1 ゼロ金利政策の導入

- ・現在の日本の金融政策手段： 操作  
→ 短期金利（無担保コール市場オーバーナイト物金利）の動向を見ながらオペを実施

6	
---	--

## 4 日本の金融政策（1）

1998年9月の日銀政策決定委員会：「無担保コールレートを平均的に見て0.25%前後で推移するように誘導する」

1999年2月：「無担保コールレートを、当初0.15%前後を目指し、（中略）徐々に一層の低下を促す」

→  オペによる資金供給拡大 → コールレートが事実上ゼロ金利に = ゼロ金利政策

→ 「デフレ懸念が払拭」できるまでゼロ金利を維持する方針も発表

7

### 2.2 2000年のゼロ金利政策の解除

2000年8月：日銀政策委員会「無担保コールレートを、平均的に見て0.25%前後まで引き上げる」 → ゼロ金利政策の解除

→ 大蔵省、経企庁：「時期尚早」 日銀法第19条に基づき、次回の政策委員会開会号までの議決延期請求

→ 政策委員会はゼロ金利政策の解除を賛成多数で可決

その後の景気低迷 → 2001年2月：「0.15%」 = ゼロ金利政策への復帰

### 2.3 ゼロ金利政策の第二次解除と評価

2006年7月：日銀政策委員会「経済・物価情勢が着実に改善している」 → ゼロ金利政策を解除、誘導金利水準を0.25%へ

= ゼロ金利政策の第二次解除

8

ゼロ金利政策の評価：

①コールレートの低下による銀行貸出金利の低下

→ 企業経営の救済、住宅ローン金利の低下による住宅需要増加、国債金利負担軽減

（ゼロ金利政策発動時のコールレートは年利0.001% → 1億円を借りても、年間の利息1,000円、1日の利息約3円）

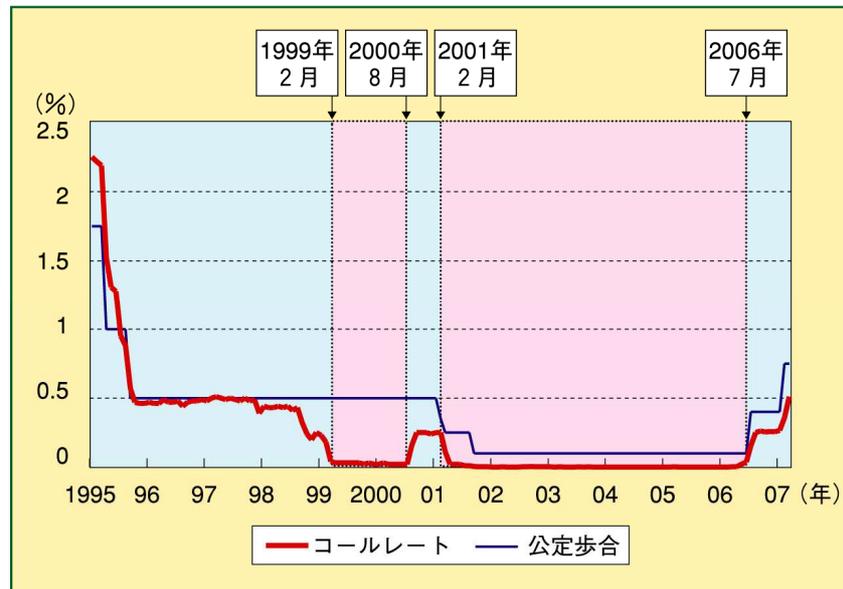
②経営状態の悪い企業が延命（ゾンビ企業） → 構造改革に遅れが生じる

③預貯金金利がほぼゼロに → 家計部門の金利収入が激減・・・家計部門から企業部門に所得が移転

④ゼロ金利政策では不十分：デフレのため  金利はプラスのまま → 量的緩和政策によるより一層の金融緩和へ

### 2.4 コールレートの推移

図6-3 ゼロ金利政策とコールレートの動き



（注）コールレートは、政策誘導金利である無担保オーバーナイト物の金利（月末値）。

コールレートはゼロ金利政策の実施・解除に完全に対応 → コールレートは日本銀行の意志通りに変動

・公定歩合とコールレートの関係：

～1995年： コールレート > 公定歩合

～1998年8月： コールレート = 公定歩合

1998年9月： コールレート < 公定歩合

1998年9月：日銀政策委員会「経済がデフレスパイラルに陥ることを未然に防止し、景気悪化に歯止めをかける」ため、公定歩合水準はそのまま政策誘導金利水準のみを引き下げる

→ 民間銀行は、公定歩合で日本銀行から資金を借りるより、コールレートでコール市場から資金を調達した方が得になる

→ 以降、公定歩合水準は銀行の貸出行動にほとんど影響せず

## 5 日本の金融政策（2）

### 1 量的緩和政策

#### 1.1 量的緩和政策の導入

2001年3月：デフレによる経済情勢悪化を食い止めるために、さらなる拡張策を決定

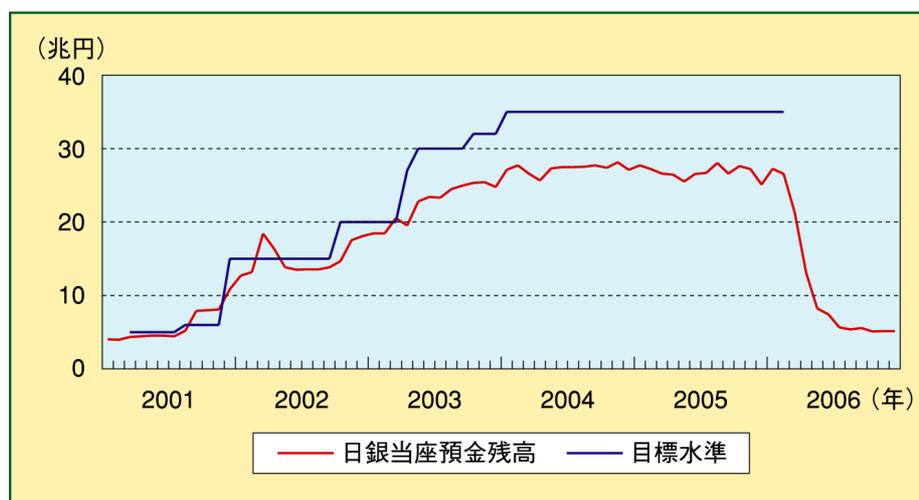
- ・ 金融市場調節の主たる操作目標の変更：無担保コールレート(オーバーナイトもの) →  に  
「当面、日本銀行当座預金残高を5兆円程度に増額すること」（最近の残高約4兆円から1兆円程度の積み増し）  
→ 政策操作目標が金利から資金量へ =  政策

- ・  の対前年比上年率が安定的にゼロ%以上になるまで継続する方針
- ・ 日銀当座預金残高の目標水準はその後拡大 → 2004年1月：約30～35兆円に  
(この間の法定準備は約4兆円なので、残りの約20兆円が自由準備)

2006年3月：日銀政策委員会 景気回復が着実に進んでいると判断  
→ 金融市場調節の操作目標を無担保コールレートに戻す  
= 量的緩和政策の解除、日銀当座預金残高の急激な減少

9	
10	

図6-4 量的緩和と日銀当座預金



(注) 日銀当座預金残高(民間銀行の準備預金のみ)は、各月の平均残高。目標水準が幅で示されている場合は、その上限をグラフに示した。たとえば、2004年1月の目標は30～35兆円とされていたので、図では35兆円として表している。日本銀行の資料より筆者が作成。

#### 1.2 量的緩和政策の効果

量的緩和政策の効果：

- ①  効果：銀行のポートフォリオを改善 → 融資姿勢の積極化  
日銀当座預金は無利子 → 銀行は貸出などの収益性の高い運用を行う誘因
- ② アナウンスメント効果：日本銀行が景気を支える意志を市場に伝達できる  
ゼロ金利政策：金利がゼロに → それ以上の金融緩和は不可能  
量的緩和政策なら、金利がゼロになっても金融緩和を継続できる  
= 量的緩和政策を採用することで、日本銀行がさらなる金融緩和を行う姿勢であることをアピールできる
- ③ 金融システムを支える効果：金融機関の経営の安定性に資する
  - ・ 金融機関の経営破綻懸念が増大 → 健全な金融機関も手元流動性を確保する必要に  
→ コール市場などを通じた資金繰りが困難に
  - ・ 量的緩和政策の実施 → 潤沢な資金が金融機関に供給 → 手元流動性の確保が容易、資金繰りの改善  
→ 金融機関の経営破綻懸念が払拭 = 金融システムが安定的に
- ④  効果：将来の短期金利低下を予想させることで、長期金利の引き下げが期待できる効果  
ゼロ金利政策：現在の短期金利をゼロにする  
量的緩和政策：デフレが続く限り、将来に渡って短期金利をゼロにし続けると約束

11	
12	

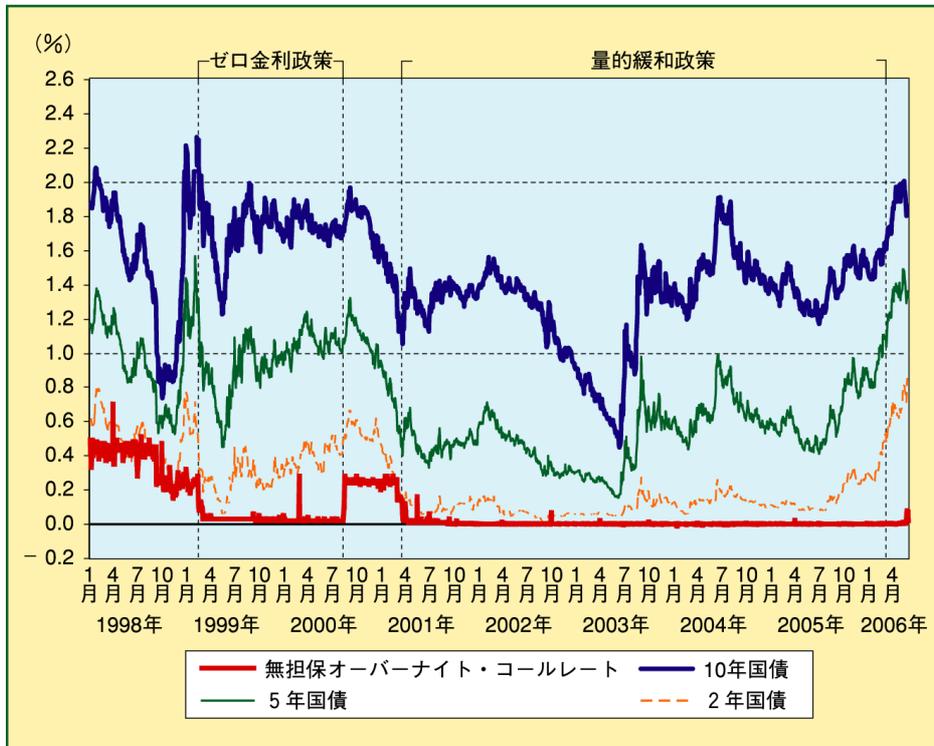
## 5 日本の金融政策（2）

→ 13 : 将来の短期金利がゼロと予想されれば、現時点での長期金利は低下  
(長期金利 = 現在の短期金利と将来の短期金利の合計)

13

現実には、量的緩和政策の導入 → まず短期金利が下落  
→ 長期金利の大幅低下

図 6-5 量的緩和政策と長期金利



(資料) Bloomberg, 日本銀行。

(出所) 鵜飼博史「量的緩和政策の効果：実証研究のサーベイ」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No.06-J-14 2006年7月。

### 2 買入資産の拡大

伝統的な金融の考え方：中央銀行はなるべく 14 リスクを取らない

14

→ 市場に流動性を供給する

通貨の価値は中央銀行のバランスシートの健全性に依存

= オペの対象資産は、国債や優良手形に限定

→ 経済情勢の悪化に対応するため、信用リスクのある資産の買取オペも実施へ

・2003年7月：資産担保証券の買取

銀行の中小企業貸出債権をまとめた資産担保証券を日銀が買い取る = 日銀の中小企業貸出

2006年3月までの時限的な措置

・2002年9月：銀行保有株式の買取

株式保有額が中核的な自己資本比率 (Tier 1) を超過している銀行から、一定格付け (BBB) 以上の優良会社株式を市場価格で日銀が買い取る

2004年9月に終了 (買取額：2兆180億円)、2007年10月から10年間の間に処分

### 3 グローバル金融危機への日本銀行の対応

2007年終わり頃より、原油価格等の高騰

2008年9月15日 リーマン・ブラザーズの経営破綻 → 15 の発生

15

16 や、その証券化商品の焦げ付きが原因

16

→ 欧米諸国への輸出激減 → 日本経済の大幅なマイナス成長

→ 政府・日本銀行の積極的な財政・金融政策対応

## 5 日本の金融政策（2）

表 6-3 グローバル金融危機に対する日本銀行の対応

### 1. 政策金利の引き下げ

決定日	無担保コールレート (オーバーナイト物) 誘導目標	基準貸付利率	補完当座預金 制度適用利率
2007年2月21日	0.5%前後	0.75%	
2008年10月31日	0.3%前後	0.5%	0.1%
2008年12月19日	0.1%前後	0.3%	0.1%

### 2. 金融市場の安定確保のための措置

	関連する主な対外公表文の公表日など
国債補完供給の拡充	条件緩和：2008年9月16日
米ドル資金供給オへの導入、拡充	導入：2008年9月18日
米ドル資金供給オへの再開	2010年5月10日
補完当座預金制度導入	2008年10月31日
長期国債買入れの増額	年間16.8兆円ベースに増額：2008年12月19日 年間21.6兆円ベースに増額：2009年3月18日

### 3. 企業金融円滑化の支援のための措置

資産担保CPの適格担保要件緩和	2008年10月14日
企業金融支援特別オへの導入・拡充 *2010年3月末をもって完了	導入：2008年12月19日
民間企業債務の適格担保要件緩和	2008年12月2日
CP等買入れ *2009年末をもって完了	導入：2009年1月22日
社債買入れ *2009年末をもって完了	導入：2009年2月19日

### 4. 金融システム安定のための措置

取引所市場における売却の停止	2008年10月14日
金融機関保有株式買入れの再開 *2010年4月末をもって完了	2009年2月3日
金融機関向け劣後特約付貸付 *2010年3月末をもって完了	第1回貸付日：2009年6月10日

(注) 日本銀行ホームページ資料「今次金融危機局面において日本銀行が講じてきた政策」  
[http://www.boj.or.jp/type/exp/seisaku\\_cfc/index.htm](http://www.boj.or.jp/type/exp/seisaku_cfc/index.htm) (2010年10月現在) に基づき、筆者加工。

#### ①金利政策

2008年10月、12月に、政策誘導金利の誘導目標と基準貸付利率を引き下げる  
ゼロ金利政策の弊害を考慮し、誘導目標を0%にはしない

→ 2008年11月：17の導入

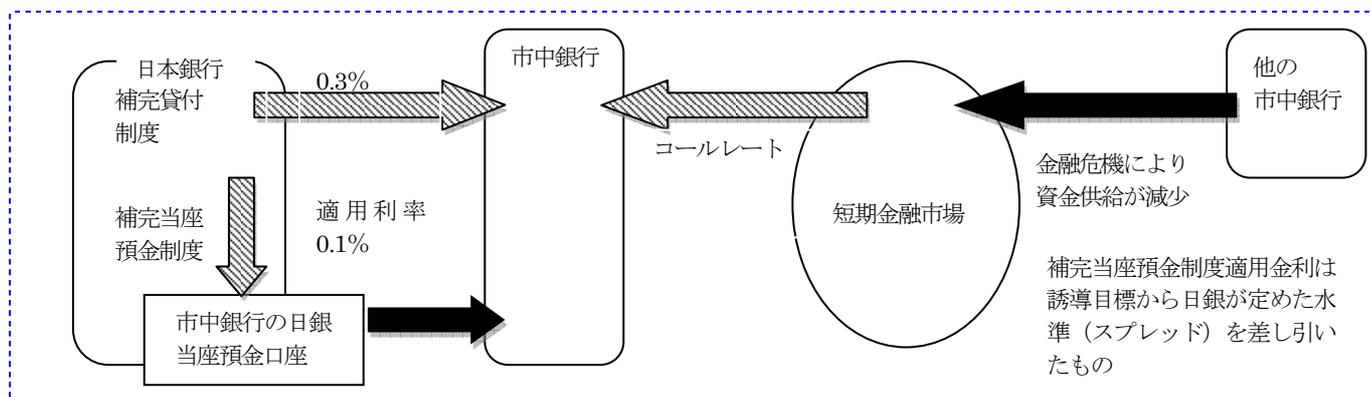
= ゼロ金利政策を導入せずに大量の流動性を供給する工夫

民間銀行が必要準備を超えて保有する日銀当座預金 (=18) に対して金利を支払う制度

→ 補完当座預金制度の適用金利は、コールレートの19を画する

あまりに大量の資金供給をすると、「政策金利誘導目標<実際のコールレート」となるのを防ぐため

17	
18	
19	



## 5 日本の金融政策（2）

### ②資金供給の多様化

2008年9月 米ドル資金供給オペ ← ドル資金の供給不足への対処

2008年末 企業金融支援特別オペ 日銀貸出の際の担保の範囲を緩和（格付けA格→BBB格）  
担保の範囲で貸付金額に制限を設けない

日本銀行が企業部門に対して直接信用を供与 ← 金融機関・金融市場の資金供給能力の低下

- ・残存期間3ヶ月以内のCP（コマーシャルペーパー：無担保の信用手形）、残存期間1年以内の社債を買取
- ・金融機関の保有する株式の買入を再開
- ・金融機関向け劣後特約貸付：金融機関自身の資本基盤の充実

2010年9月 「成長基盤強化を支援するための資金供給」の開始

民間金融機関の融資の中で、資金使途が成長基盤の強化に資するものを対象に、適格な担保の範囲内で低利・固定金利で日銀が金融機関に貸し付ける

→ 日銀が直接の信用リスクを負う訳ではないが、成長基盤強化などの特定の貸出先に民間金融機関の融資を誘導

= 

20
----

 の性格を持つ、きわめて異例の措置

20	
----	--

## 6 資金供給量と経済活動

### 1 マネタリーベース、マネーストックと経済活動

1990年代後半の大胆な拡張的金融政策にもかかわらず、景気刺激効果は不十分

・金融政策の実物経済への波及経路：

金融政策 →  →  → 実物経済

1	
2	
3	

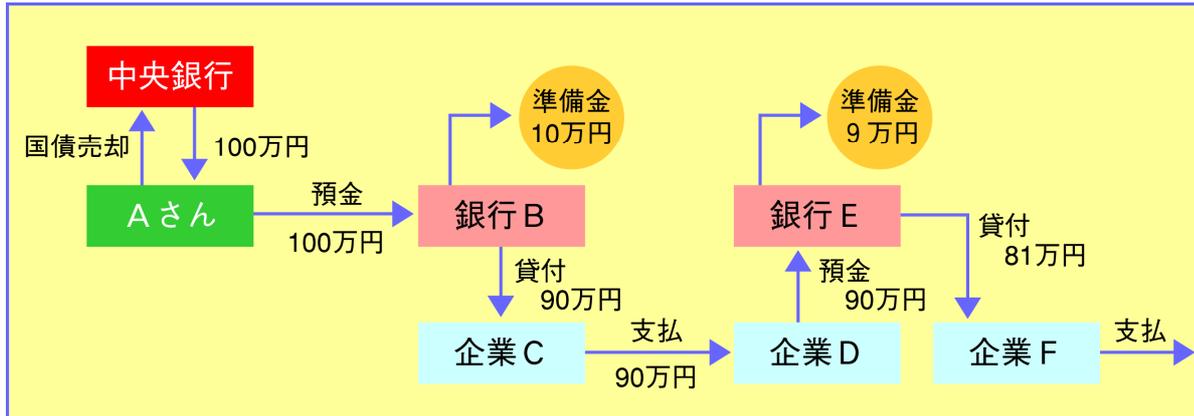
#### 1.1 マネタリーベース → マネーストック： による効果

マネーストックは、マネタリーベースの貨幣乗数倍だけ増加する

→ 貨幣乗数が安定的、変化の方向が予測可能なら、マネタリーベースの調整により、必要な量のマネーストックを実現できる

貨幣創造と貨幣乗数（第8章第1節：P.113～114）

（例）Aさんが手持ちの国債を日本銀行に売却、代金として100万円を受け取る（日銀の買いオペによる資金の供給）



銀行の預金準備率：10% → 新たな預金の90%が新たな貸付にまわされる

Aさんの取引先銀行である銀行Bの預金100万円は、企業Cへの新たな貸付90万円を生む

= 企業Dに支払われ、企業Dの取引銀行である銀行Eの預金を90万円増やす

→ 銀行Eは90万円のうち81万円を新たに企業Fに貸し付ける・・・

増加した預金総額（=マネーストックの増分）を $\Delta M$ 、当初の金額（=マネタリーベースの増分）を $\Delta MB$ とすると、

$$\Delta M = 100\text{万円} + 90\text{万円} + 81\text{万円} + \dots = 100\text{万円} + 0.9 \times 100\text{万円} + (0.9)^2 \times 100\text{万円} + \dots$$

$$\Delta M \times 0.9 = 0.9 \times 100\text{万円} + (0.9)^2 \times 100\text{万円} + \dots$$

$$\rightarrow \Delta M - 0.9 \times \Delta M = 100\text{万円}$$

$$\rightarrow \Delta M = \frac{\Delta MB}{r} = \frac{100\text{万円}}{0.1} = 1,000\text{万円} \quad \text{但し、}\Delta MB: \text{マネタリーベースの増分、}r: \text{法定準備率}(0 \leq r \leq 1)$$

$$\text{貨幣乗数 } m = \frac{\text{マネーストック}(M)\text{の増分}}{\text{マネタリーベース}(MB)\text{の増分}} = \frac{\Delta M}{\Delta MB} = \frac{\Delta(C+D)}{\Delta(C+R)}, \quad \Delta M = \frac{\Delta MB}{r} \text{より、} m = \frac{\Delta M}{\Delta MB} = \frac{1}{r}$$

但し、C:現金通貨発行高、D:預金残高、R:日本銀行当座預金残高

$$\text{(上の例では、} m = \frac{1,000\text{万円}}{100\text{万円}} = 10, \text{つまり、マネーストックはマネタリーベースの10倍増加する)}$$

貨幣（マネタリーベース）が、その何倍もの新たな貨幣（マネーストック）を生み出していく

= 貨幣創造（預金創造、信用創造）メカニズム

現実の貨幣乗数の推移：

- ・1992年：13倍 → 2004年：約6倍
- ・2006年：量的緩和政策解除 → 貨幣乗数反転 グローバル金融危機の影響は見られない

→ 近年は貨幣乗数の変動が大きく、先行きの予測が困難

貨幣乗数の低下により、マネーストックを増やすために必要なマネタリーベースの額も増加

= 金融緩和が不十分、景気刺激効果が薄くなる：マネタリーベース1兆円増額の効果は、2000年代には1980年代の半分

## 6 資金供給量と経済活動

図6-6 貨幣乗数



(注) マネーストックとしては、M2（2003年3月までは旧M2+CD）の月次系列を利用。

図では、季節の影響が大きいので12ヵ月の移動平均を計算している。

(出所) 日本銀行。

### 1.2 マネーストック → 経済活動: 4 による効果

貨幣の流通速度が安定的でなければ金融政策は経済活動をコントロールできない

4	
5	

貨幣の流通速度（第4章第2節：P.43～44）

貨幣数量方程式： $M \times V = P \times y$  ← 金融政策（貨幣供給量の変更）が物価に与える影響を明示

M：マネーストック P：物価水準 y：実質国民所得 → Py：名目国民所得

V：貨幣の流通速度 → 一定期間内に貨幣が何人の主体の間を流れたか（貨幣が何度取引されたか）

$$\rightarrow V = \frac{Py}{M} = \frac{\text{名目GDP}}{\text{マネーストック}} \quad V = Py / M$$

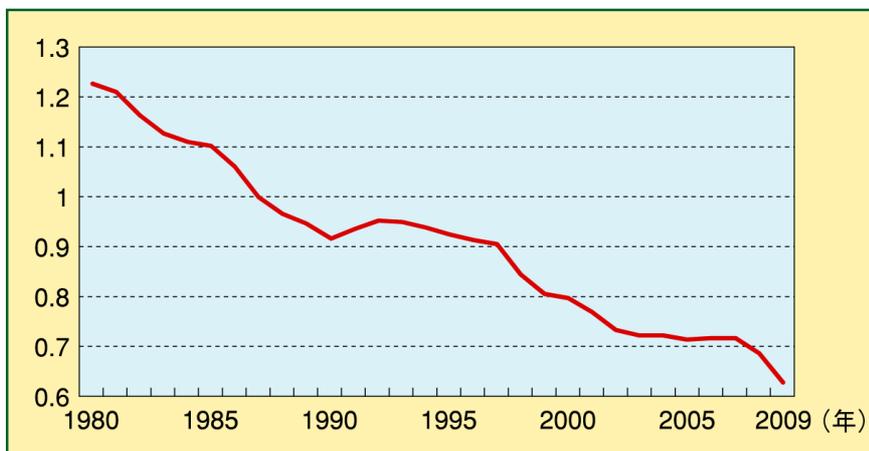
$$\rightarrow \boxed{5} = \frac{1}{V} = \frac{M}{Py} = \frac{\text{マネーストック}}{\text{名目GDP}}$$

貨幣の流通速度が一定の場合、マネースタックが2倍になれば所得（GDP）も2倍に

現実の貨幣の流通速度の推移

- ・1980年代：1.2 → 0.9
- ・1990～1997年：0.9～1.0で横ばい
- ・1998～2003年：0.9 → 0.7 → グローバル金融危機の影響で、さらに低下

図6-7 貨幣の流通速度



(注) 名目GDP/M2で計算（年次）。M2（暦年平均残高）に関しては、2002年までは旧M2+CDを利用。

(出所) 日本銀行。

## 6 資金供給量と経済活動

→ マネーストックが GDP に与える影響は小さくなってきている

(理由)

- ①金融システム危機による、銀行の貸出能力の低下 → 預金が増えても貸出が増えず、GDP も増えない
- ②ゼロ金利により、貨幣と他の資産の代替性が強まる → 他の金融資産に投資されていたお金が銀行預金に  
→ マネーストックが実態以上に増加

- ・マネタリーベースの変化によって経済活動に影響を与える金融政策の有効性は、貨幣乗数の観点からも、貨幣の流通速度の観点からも、低下している
- + さらに、予測可能性の大幅な低下  
1990 年以降、貨幣乗数や貨幣の流通速度の変化のスピード、方向性は不安定化

### 2 マネービューとクレジットビュー

貨幣と経済活動の関連性について、どのような経路を重視するか？

→ 二つの考え方 (ビュー (view)) がある

- ・ 

6
---

 : 貨幣の量を重視
- ・ 

7
---

 : 銀行の貸出レートの影響を重視

6	
7	
8	

金融政策の効果が弱まっていることの説明：

- ①マネービュー：貨幣乗数及び貨幣の流通速度の低下、予測可能性の低下
- ②クレジットビュー：銀行の 

8
---

 機能の低下

銀行の信用創造機能：預金からどれだけ多くの貸出 (信用) を生み出していくか → 預貸率 (貸出/預金) を尺度とする

- ・1999 年頃より急激に低下 (1.0 → 0.7 強) → 「貸し渋り」、「貸し剥がし」など
- ・2005 年頃に下げ止まる

(理由)

- ・銀行自体のリスクテイク能力の低下 ← 不良債権問題、高い自己資本比率の達成
- ・大企業を中心とした、内部資金調達へのシフト → 銀行借入の圧縮・返済

図 6-8 銀行の信用創造機能の低下



(注) 国内銀行の貸出/預金の比率 (月次)。

銀行の信用創造機能の低下 → 「非伝統的な」金融政策を採用せざるを得ない状況

## 6 資金供給量と経済活動

### 確認問題

次の文章の空欄部分に適切な語句を補充しなさい。また文中の選択肢から適切なものを選びなさい。

現在、「基準割引率および基準貸付利率」と呼ばれている①は、2001年2月に②制度が導入されたことで、従来の政策金利としての役割から、③に上限を与え金融危機などの際に金融機関が破綻するのを防ぐという役割を担うようになった。③は金融政策の主たる目標変数とされ、1999年2月には③を事実上のゼロに誘導する④政策が行われた。これは2000年8月にいったん解除されたが、その後の景気悪化によって復活し、2006年7月に第2次解除が行われて現在に至っている(2010年10月に再度復活した)。この時期、①は③よりも低い水準となったため、①は政策金利としての事実上の役割を終えることになる。

④政策発動後も日本経済は低調な水準で推移したため、2001年3月には⑤政策が行われた。これは、金融政策の主たる目標変数を③から⑥に変更し、⑦の対前年比上昇率が安定的にゼロ以上になるまで市場に対して潤沢に資金を供給することを目指したものであった。具体的には、⑧残高が目標水準に達するまで資金供給を続けていく方法が採られたが、目標水準は数回にわたって引き上げられ、2004年には35兆円程度の目標水準が定められた。実際の⑧残高も30兆円程度の水準に達した。この政策により、市中銀行のポートフォリオが改善して銀行貸出が促進される⑨効果や金融システムを支える効果、短期金利の低下に伴って長期金利も低下する⑩効果などを通じ、当時危機的な状況にあった日本経済を下支えすることができたとされている。

また、2008年に発生したグローバル金融危機への対処として、超過準備に負利を行う⑪制度が創設された。これは名目金利をゼロにせず資金供給を行うための措置であり、この制度の適用金利が、③の下限となる。さらに日本銀行が資金供給の多様化などの「日伝統的な金融政策」を積極的に展開していく中で、中央銀行のバランスシートの膨張・劣化への懸念や、2010年9月の「成長基盤強化を支援するための資金供給」などのように、特定の産業に資金供給を誘導する⑫を中央銀行が行うことへの懸念が生じつつある。

しかし、マネタリーベースの増分とマネーストックの増分の比である⑬は、1990年代から2004年まで大きく低下しているなどの長期的な低下傾向に加え、近年は急上昇するなどの不安定な変動を示しており、近年は金融政策によってマネーストックを効果的にコントロールすることが困難になってきていると考えられる。さらに、マネーサプライと名目GDPの比である⑭も近年急速に低下しており、マネーストックが増加しても名目GDPの増加分は小さくなっており、金融政策が実物経済に与えるインパクトは縮小しつつある。

こうした、貨幣量を通じて実物経済をコントロールしようという考え方を⑮と呼ぶが、上記のようにこうした考え方による金融政策の効果は近年減じている。そこで、実物経済に影響を与えるのは貨幣量ではなく、銀行の貸出行動が重要であるとする考え方である⑯という立場もある。この立場においては、銀行の⑰機能が近年低調であるために近年の金融緩和政策が効果的でないと考えており、日本銀行は銀行が持つ株式や国債などの金融商品を買入れることにより、銀行に直接貨幣を注入するという「非伝統的な金融政策」を推進すべきであると主張されている。

### 【解答欄】

- |         |         |         |         |         |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| ① _____ | ② _____ | ③ _____ | ④ _____ | ⑤ _____ |
| ⑥ _____ | ⑦ _____ | ⑧ _____ | ⑨ _____ | ⑩ _____ |
| ⑪ _____ | ⑫ _____ | ⑬ _____ | ⑭ _____ | ⑮ _____ |
| ⑯ _____ | ⑰ _____ |         |         |         |

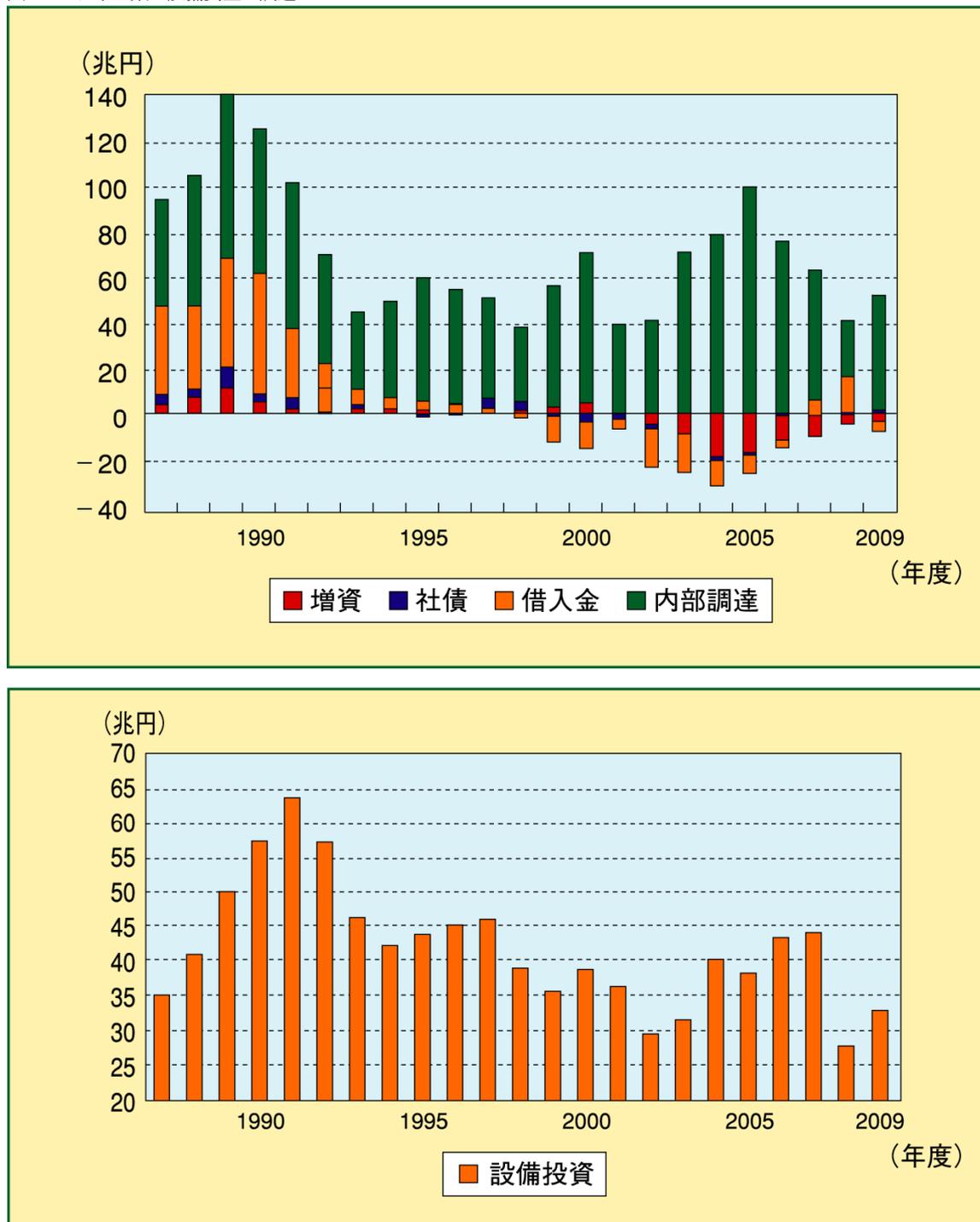
## 7 日本の金融システムの特徴

### 1 資金調達構造から見た日本の金融システム

企業の資金調達状況の推移

- ①企業の資金調達額自体の大幅減少：年間140兆円（1980年代後半） → 年間40兆円台（2000年代）
- ②内部資金を用いて負債（短期・長期借入金、社債）を返済：

図7-1 日本企業の設備資金の調達



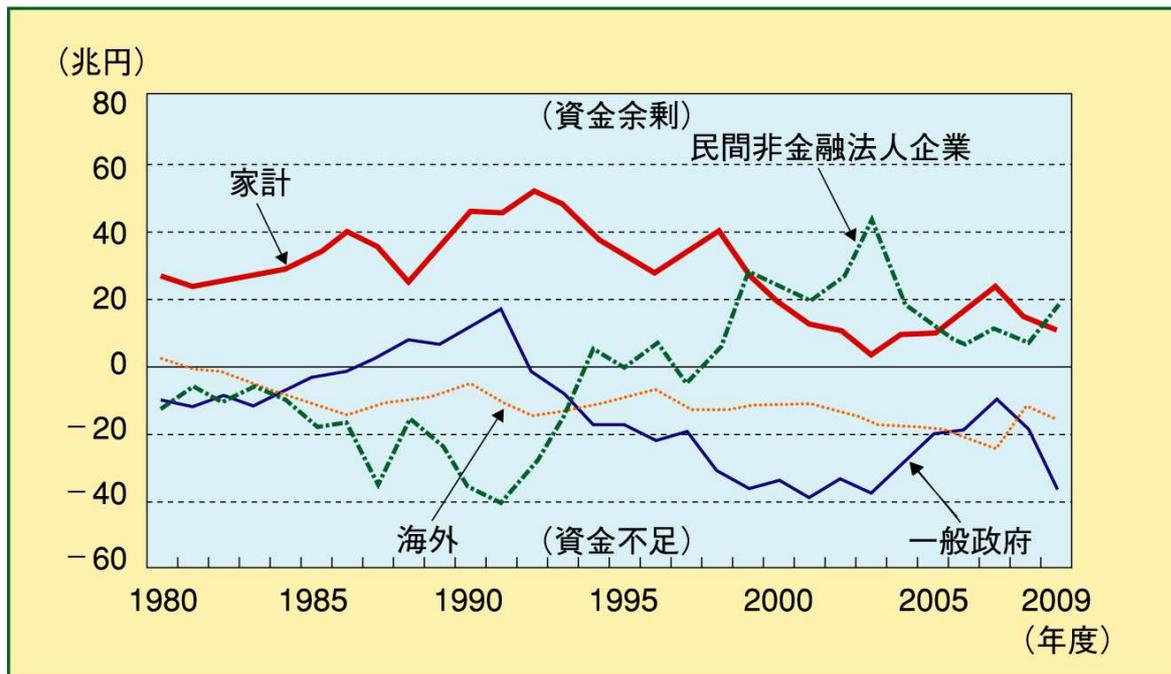
(注) 内部調達＝減価償却と内部留保の合計。  
 (出所) 財務省「法人企業統計」より筆者作成。

資金循環構造全体の変化

- ①家計の資金余剰が減少
- ②企業に供給されていた金融機関の資金は、国（中央政府、地方自治体）へ
- ③企業は資金余剰主体に → 負債を金融機関に返済

## 7 日本の金融システムの特徴

図 7-2 最近の日本の資金循環



- (注 1) 国鉄清算事業団・国有林野事業特別会計の債務承継要因の調整を実施 (98 年度)。  
 (注 2) 日本高速道路保有・債務返済機構の発足要因 (中央政府に分類) の調整を実施 (05 年度)。  
 (注 3) 財政投融资特別会計・財政融資資金勘定 (公的金融機関に分類) から中央政府部門への積立金繰入れ要因の調整を実施 (06 年度は 12.0 兆円, 08 年度は 11.3 兆円, 09 年度は 7.3 兆円)。  
 (注 4) 中央政府による日本郵政への出資金増加等要因の調整を実施 (07 年度)。  
 (出所) 日本銀行『資金循環統計 (2010 年第 2 四半期速報) : 参考図表』(2010 年 9 月)。

(注意)

- ・以上のデータはフロー (1 年間のネットの資金の出入り) の数値
- ・ストック (残高) でみれば、企業部門は過去の負債残高が大きいため、2003 年現在の借入残高は 400 兆円弱

### 7.3 家計の資産運用から見た日本の金融システム

#### 7.3.1 安全資産を選ぶ日本の家計

家計の保有金融資産残高の国際比較と日本の特徴:

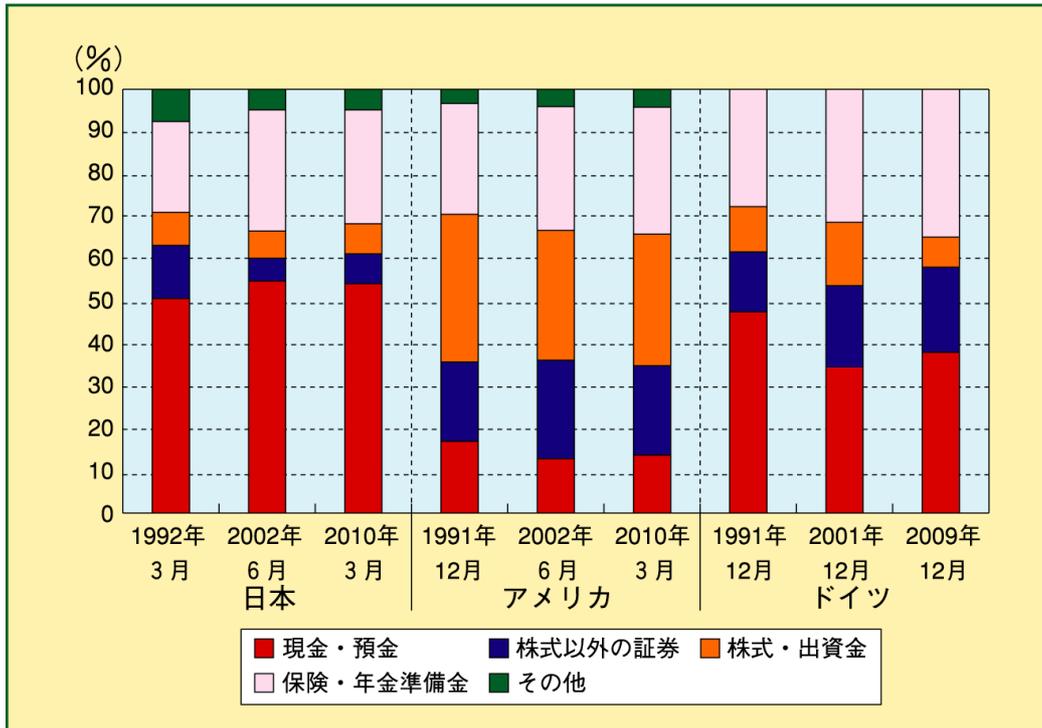
- ①  の比率が高い (50%超) ← 米国は 20%以下、ドイツは減少傾向  
 ②  型の金融商品の比率が高い  
 ・日本の年金・保険・・・ 型が多い  
 ・米国の年金・保険・・・ 部型が多い (年金の場合は  )

- 家計は投資の際のリスクを取らない (安全資産を選択する傾向が強い)  
 → リスクは  が負担  
 → 日本型金融仲介システムの脆弱性の原因の一つ

1	
2	
3	
4	
5	

## 7 日本の金融システムの特徴

図7-3 各国の家計の金融資産構成



(注) 株式以外の証券には、社債の他、投資信託の受益証券を含む。  
 (出所) 日本とアメリカについては、日本銀行「資金循環勘定」の日米比較資料に基づき作成。ドイツについては、Deutsche Bundesbank “Financial Accounts” に基づき作成。

### 7.3.2 国際的に高かった貯蓄率

家計貯蓄率の国際比較：日本の家計貯蓄率は1990年代までは非常に高い → 90年代以降、急激に低下

#### 1. それまでの日本の家計貯蓄率が高かった原因

① 社会保障制度が未発達 ←  動機に基づく貨幣需要

②  動機が強い

- ・ 戦略的遺産動機 ← ①と関連
- ・ 利他主義に基づく遺産動機

③ 住宅価格が高い → 頭金を貯蓄する必要

④ ボーナスの存在：所得に占めるボーナスの割合は高い (20~30%)

- ・  仮説：恒常所得→消費、変動所得→貯蓄  
 → 臨時所得であるボーナスが貯蓄に回す → 貯蓄率の上昇  
 → ③と関連：ボーナスによる貯蓄は住宅取得の頭金に使われる

⑤ 貯蓄優遇税制の存在：マル優

6	
7	
8	

#### 2. 最近の貯蓄率が低下している理由：

① 景気後退等による一時的な所得の低下 → 変動所得の低下、恒常所得は変化せず → 貯蓄は減少、消費は変化せず  
 → 恒常所得仮説から説明可能

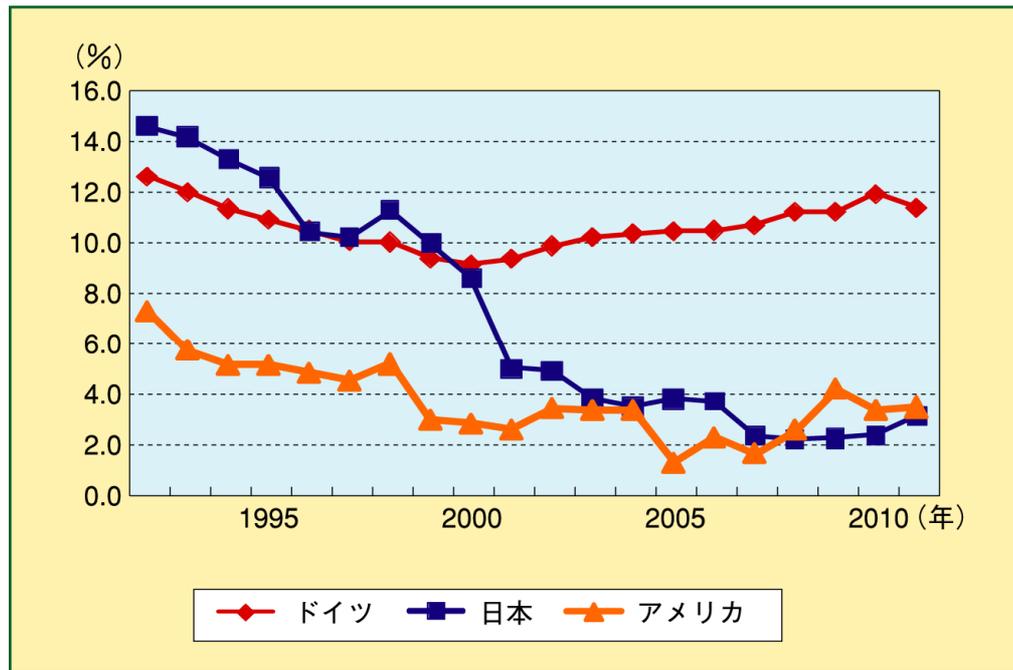
② デフレに伴う消費意欲の高まり

③ 高齢化に伴う貯蓄の取り崩し：

- 人口構成上、高齢者比率が増加 → 高齢者の貯蓄取り崩し額 > 勤労世帯の貯蓄額 → マクロ経済全体での貯蓄率の低下  
 (注意) この場合、勤労世帯の貯蓄率は低下していない
- 高齢化に伴う勤労世帯の負担増 → 勤労世帯の貯蓄率が低下

## 7 日本の金融システムの特徴

図 7-4 家計貯蓄率の国際比較



(注) 可処分所得に占める貯蓄の割合。2010年以降は予想値。  
 (出所) OECD “Economic Outlook 87” (May 2010) より作成。

### 7.4 日本型金融ビッグバンの背景

1980年代前半までの日本の金融システム

- 厳しい金融規制：長短分離、銀証分離、預金金利等の規制等
- 「護送船団方式」による金融機関間の競争の抑制
- 1980年代後半以降、金融自由化が加速：過剰規制による、金融部門の国際競争力の低下

1990年代に残された問題：

- ①金融・資本市場の ：規制を嫌って金融取引が国外に流出
- ②金融システムの制度疲労（時代に合わなくなってくる）の顕在化：
  - 銀行のみにリスクが集中するシステム、外部者の介入を許さない株式持合制度など
- ③高齢化の急速な進展：老年期のための資産形成手段を提供する必要性

→ 1996年11月：金融システム改革

9	
---	--

### 7.5 日本型金融ビッグバン

1998年12月：が施行

→ free (自由な)、fair (公正な)、global (国際的に通用する) 金融システム構築を目指す

10	
----	--

- ①資産運用手段の充実化・・・新しい投資信託商品の導入、投資信託の銀行窓口販売解禁など
- ②金融商品価格の自由化・・・株式売買委託手数料の完全自由化など
- ③業態間参入障壁の撤廃・・・証券会社が登録制へ、子会社を通じた異業種参入の促進など
- ④多様な取引市場の整備・・・取引所集中義務の撤廃など
- ⑤利用者保護制度の充実・・・ディスクロージャー制度の拡充など

## 7 日本の金融システムの特徴

表 7-1 金融市場での主な規制緩和

1993年	4月	金融制度改革法施行（・証券子会社と信託銀行子会社の設立、地域金融機関による信託業務への参入等）
	6月	定期性預金金利の完全自由化
1994年	10月	流動性預金金利の自由化
1996年	11月	橋本首相、金融システム改革指示（金融ビッグバン）
1997年	10月	証券総合口座の導入
	12月	銀行による投資信託の販売解禁（当初は店舗貸し方式）
1998年	4月	外国為替法改正法施行（コンビニでの外貨両替なども可能に）
	4月	株式委託手数料の一部自由化
	6月	金融システム改革法成立
	7月	保険算定会料率の使用義務廃止（保険会社が独自の保険料設定可能に）
1999年	12月	金融システム改革法施行（金融ビッグバンの中核）
	5月	ノンバンク社債法施行（金融業者が貸付業務のために社債を発行できる）
2000年	10月	株式委託手数料の完全自由化
	10月	銀行等の子会社による保険業参入解禁
2001年	1月	生損保の第三分野への相互参入完全実施
	4月	保険商品の銀行等における窓口販売の部分解禁（住宅ローン関連の長期火災保険や信用生命保険など）
2002年	10月	銀行窓販の取扱い保険商品の拡大（個人年金保険や財形保険など）
2004年	12月	銀行による証券仲介業務の解禁
2005年	12月	銀行窓販の取扱い保険商品の拡大（一時払い終身保険、個人向け賠償保険など）
2006年	4月	銀行代理業制度の創設
2007年	12月	保険商品の銀行窓販の全面解禁

### 確認問題

次の文章の空欄部分に適切な語句を補充しなさい。また文中の選択肢から適切なものを選びなさい。

家計の資金運用状態を見ると、欧米の家計、特にアメリカの家計においては、株式などの①資産が多く保有されており、保険・年金契約も②型が多く選ばれている一方、日本の家計が保有する金融資産の大半は③などの④型契約に基づく⑤資産であり、保険・年金契約についても②型契約を選ぶ傾向が高い。このため日本においては、資金の最終的な受け手が資金を返済できないという⑥を負担するのは、銀行などの⑦機関である。

また、日本の家計の資産運用上の特徴として、1990年代までは他の先進諸国に比して貯蓄率が⑧（A. 高かった B. 低かった）ことが挙げられる。この原因として、日本は1970年代までは⑨制度があまり整備されていなかったため、⑩的遺産動機に基づいて貯蓄が行われた可能性がある。また⑪所得仮説によると、⑫所得であるボーナスは貯蓄に回りやすいと思われるが、日本の賃金体系では所得に占めるボーナスの比率が非常に高く、また住宅価格が非常に高いため、住宅取得の頭金にするためにボーナスを貯蓄に回しているためとも考えられる。

しかし、日本の貯蓄率は近年顕著に⑬（A. 上昇 B. 低下）しており、景気後退による⑭な所得の低下やデフレによる消費意欲の高まり、⑮の進展により貯蓄を取り崩す世代が増加したことが原因であると考えられている。

#### 【解答欄】

① \_\_\_\_\_ ② \_\_\_\_\_ ③ \_\_\_\_\_ ④ \_\_\_\_\_ ⑤ \_\_\_\_\_

⑥ \_\_\_\_\_ ⑦ \_\_\_\_\_ ⑧ \_\_\_\_\_ ⑨ \_\_\_\_\_ ⑩ \_\_\_\_\_

⑪ \_\_\_\_\_ ⑫ \_\_\_\_\_ ⑬ \_\_\_\_\_ ⑭ \_\_\_\_\_ ⑮ \_\_\_\_\_

## 8 金融仲介機関の役割と日本の銀行

### 1 金融仲介機関の役割

#### 1.1 間接金融と直接金融

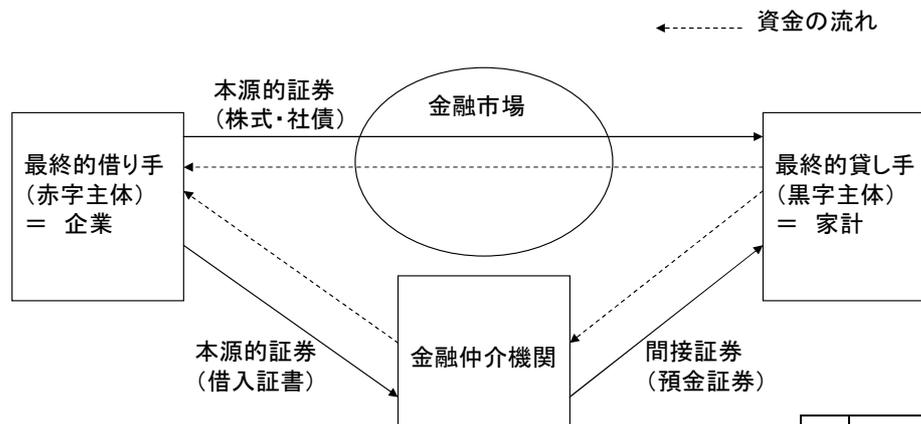
間接金融：金融仲介機関が資金の出し手（黒字主体）に **1** を発行し、  
資金の借り手が発行した **2** を受け取り、資金を供給

直接金融：借り手の発行した本源的証券を資金の出し手が直接受け取る

**3**：金融仲介機関が借り手に貸付けを行い、貸付債権（借り手の発行した本源的証券）をまとめて証券化し市場で流通

→ 金融機関の貸出・投資ノウハウを利用しつつ、資金提供とリスク負担は金融機関以外の投資家が市場取引を通じて行う

1	
2	
3	



#### 1.2 金融仲介機関の存在理由

① **4** の軽減：

借り手が自身のプロジェクトに資金を提供する貸し手をどのように見つけるか？

金融仲介機関なし：エンジェルに頼る投資資金のファイナンス

→ 金融仲介機関の存在により、広範な零細貯蓄者の資金を投資資金として動員することが可能に

② **5**：

預金などの流動性の高い短期証券 → 長期貸出などの流動性の乏しい本源的証券

金融仲介機関が間接証券を発行することで資金の期間変換が可能に

→ 金融仲介機関が **6** をとることで、長期投資プロジェクトへの円滑な資金供給を支える

③金融活動における **7** の存在：規模が拡大するほど、生産物1単位あたりの費用が低下

→ 情報通信設備の整備、広範な支店網の構築により、より大規模で効率的な金融サービスを提供できる

→ 資産規模が大きいと、投資・融資にリスクを広く分散できる

④金融活動における **8** の軽減 → 有益な投資プロジェクトへの資金供給、貸出金利の低下など

4	
5	
6	
7	
8	

## 2 銀行業の現状と課題

### 2.1 銀行の種類

#### 2.1.1 普通銀行：都市銀行、地方銀行、第二地方銀行

普通銀行の業務：

①預金または定期積み金の受入と資金の貸付または手形の割引とをあわせておこなう

②為替取引（決済業務）をおこなう

9	
10	
11	

i) 都市銀行：貸出残高 215 兆円、預金残高 245 兆円（2001 年 3 月末現在）で国内銀行全体のそれぞれ 30%、45%

・急激な再編（13 行（1989 年）→ 3 グループ（2008 年現在））の原因：

①1980 年代後半以降の金融規制緩和

→ 大企業の **9**：資本市場からの資金調達が可能に

→ 中小企業、不動産関連企業への融資 → バブル経済、崩壊 → **10**：中小企業・不動産関係融資の焦げ付き  
経営体質の強化、国際競争の激化 → 規模の経済性の追求の必要性 → 合併による巨大化

② **11** の解禁：金融業界の再編成が加速



## 8 金融仲介機関の役割と日本の銀行

- ii) 15 : 固有業務に付随して銀行に許された業務  
 ①債務の保証、手形の受入、②有価証券の売買、貸し付け（売買は銀行の自己勘定に基づく  
 売買のみ）、③国債等の引き受け、有価証券の私募の取扱い、④国や地方自治体等の金銭の出  
 納事務、⑤有価証券等の物品の保護預かり、⑥金融先物、デリバティブ取引、等 17 項目

15	
16	

- iii) 16 : 銀行本体には認められていないが子会社を通じて営める業務  
 証券業、保険業、抵当証券業、クレジットカード業、リース業、ベンチャーキャピタル業、投資顧問業など

表 8-1 三菱UFJ フィナンシャル・グループの主な業務と企業

銀行業務	三菱東京 UFJ 銀行、池田泉州ホールディングス、中京銀行、大正銀行
信託業務	三菱 UFJ 信託銀行
資産管理	日本マスタートラスト信託銀行
証券業務	三菱 UFJ 証券ホールディングス、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券、カブドットコム証券
カード・信販	三菱 UFJ ニコス、ジャックス、菱信ディーシーカード、ジャルカード
消費者金融	アコム、モビット
資産運用	三菱 UFJ 投信、エム・ユー投資顧問、国際投信投資顧問
リース	三菱 UFJ リース、日本ビジネスリース、東銀リース
ベンチャーキャピタル	三菱 UFJ キャピタル、MU ハンズオンキャピタル
代金回収受託	三菱 UFJ ファクター
債権管理・回収	エム・ユー・フロンティア債権回収
システム	三菱総研 DCS、三菱 UFJ インフォメーションテクノロジー、エム・ユー・ビジネス・エンジニアリング
コンサルティング	三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング、三菱アセット・ブレインズ、三菱 UFJ トラスト投資工学研究所
ファイナンス	東京合同ファイナンス、日本住宅無尽
プライベートバンキング	三菱 UFJ 個人財務アドバイザーズ、三菱 UFJ メリルリンチ PB 証券
不動産仲介	三菱 UFJ 不動産販売
確定拠出年金	日本確定拠出年金コンサルティング

(注) 2010年9月における三菱UFJファイナンシャル・グループのホームページ情報に基づいて筆者作成。

### 2.3 日本の銀行の課題

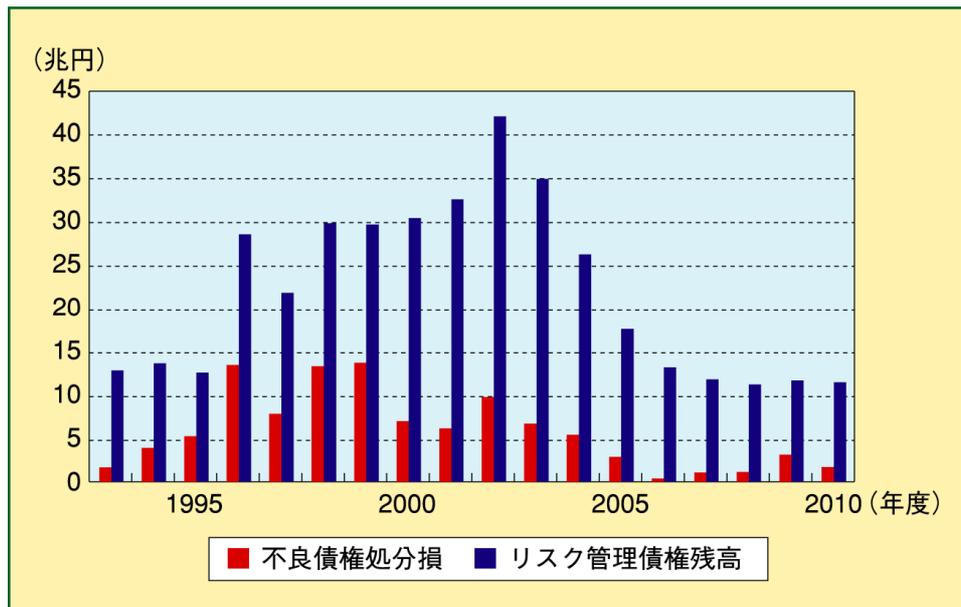
#### 2.3.1 不良債権問題

不良債権：元本や利子の返済が滞った貸出金や有価証券（債券）

- ・ 1990 年代以降に急増、毎年 10 兆円の不良債権処分損 → 景気の悪化、不良債権認定の厳格化により、不良債権は増加 → 2001 年度末には不良債権残高は 42 兆円に
- ・ 銀行は巨額の経常赤字を計上（2000～2003 年度まで連続赤字） → 赤字は自己資本で補填 = 自己資本の減少 → 債務超過になる銀行も = 銀行経営の健全性が低下 → 銀行の破綻、経営統合
- ・ 担保不動産（主に土地）の価格（地価）が下落 → 不動産の担保価値が急落 → 貸し手が担保を売却しても貸出債権を回収することが困難に → 売れない（塩漬け）= 銀行の収益を圧迫

## 8 金融仲介機関の役割と日本の銀行

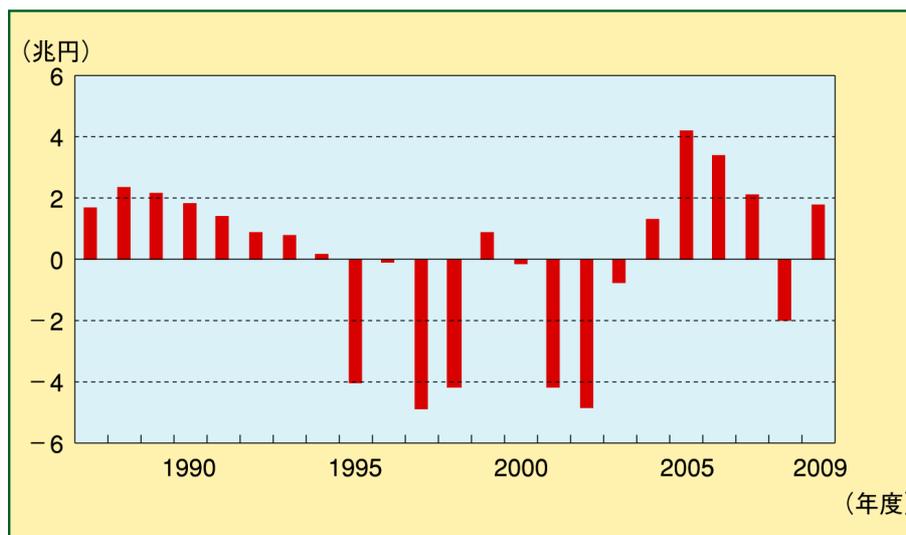
図8-3 不良債権の規模と処理に伴う損失



(注) 各年の3月末の残高。

(出所) 金融庁「平成22年3月期における金融再生法開示債権の状況等(ポイント)」(2010年8月)。

図8-4 銀行の利益の動向



(注) 銀行の当期純利益。全国銀行協会資料に基づき筆者作成。

不良債権問題発生背景:

- ・1980年代後半以降の金融自由化 → 資産価格バブルの発生、大企業の銀行離れ  
→ 銀行融資が特定の部門(中小企業、不動産業)に集中  
= 融資に集中リスク↑
- ・バブル経済期に、銀行行動に対する監視・規律付けが後退  
← 大蔵省等による銀行保護行政の継続の結果

1990年3月 17: (大蔵省銀行局長通達「土地関連融資の抑制について」)

- i) 不動産貸し出しの伸び率は、総貸し出しの伸び率以下に抑制
- ii) 不動産業、建設業、ノンバンクに対する融資実行状況を4半期ごとに報告

→ 金融機関の不動産業等への融資が抑制 → バブル崩壊

17	
18	
19	
20	

不良債権処理が長引いた原因:

- ① 問題処理の先送り・・・メインバンクの存在、雇用維持など
- ② 厳格な不良債権処理基準 → 処理先送りへ
- ③ 18 (銀行のバランスシートから不良債権を消す) よりも 19 (20 の積み増し) が優先される

## 8 金融仲介機関の役割と日本の銀行

### 2.3.2 メインバンク関係の変容

メインバンクとは？ 企業は特定の金融機関と長期的・継続的な取引を行う ①最大融資銀行 and ②大株主 and ③役員派遣  
 → 情報の非対称性を緩和し、有益なプロジェクトに資金が回るしくみ

メインバンクの機能：

- i) 21：企業の代表監視者
  - ・取引口座を通じた資金の動きの把握、派遣役員を通じた企業情報の収集
  - ・他の銀行は企業の監視をメインバンクに任す（監視の委託：delegated monitoring） → モニタリングコストの節約
  - ・企業と長期的関係を構築 → 企業の長期的な経営視野を担保
- ii) 22：生産した企業情報に基づき、企業の再建を支援
  - ・債権者代表として債権者の意向をまとめる
  - ・損失の肩代わり
  - ・追加融資、人材派遣
  - 企業から見れば、メインバンクは破綻時の保険
  - 通常時の高金利、監視されるコストなど = 保険料

21	
22	
23	

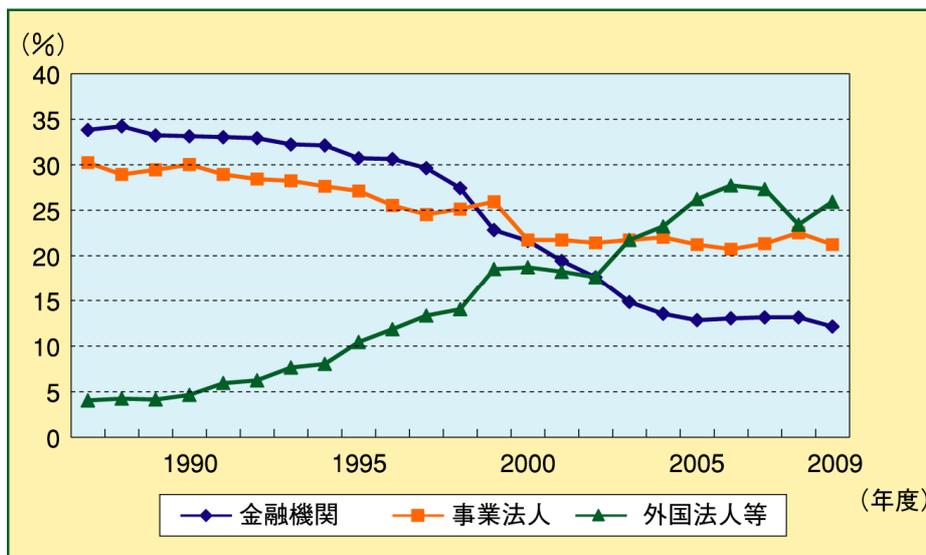
メインバンク制度の問題点：

- i) ホールドアップ問題：企業情報が銀行に独占 → 不利な条件であっても受け入れざるを得ない
- ii) 逆選択の発生：もともと収益性の低い企業が、破綻時の救済を当てにしてメインバンク関係を構築

メインバンクの変容：23の崩壊

- ・2001年成立の銀行株式保有制限法 → 銀行・企業間の株式持ち合いの解消が急速に進む

図8-5 金融機関や企業の株式保有比率



(注) 各年度末の市場価格ベースでの値。  
 (出所) 全国証券取引所「株式分布状況調査」に基づく。

### 2.3.3 新しいビジネスモデルの必要性

①銀行の収益性の低さ

- ・日本の銀行の主な収益源は 24
  - アメリカ (4%) に比して非常に低い (2%程度)
  - 日本の銀行経営の非効率性を反映 (リスクに見合った金利を徴求できない面も)
- ・不良債権の発生による貸し倒れ損失を含めると、預貸利鞘はマイナスに → 預金・貸出に依存したビジネスモデルが崩壊

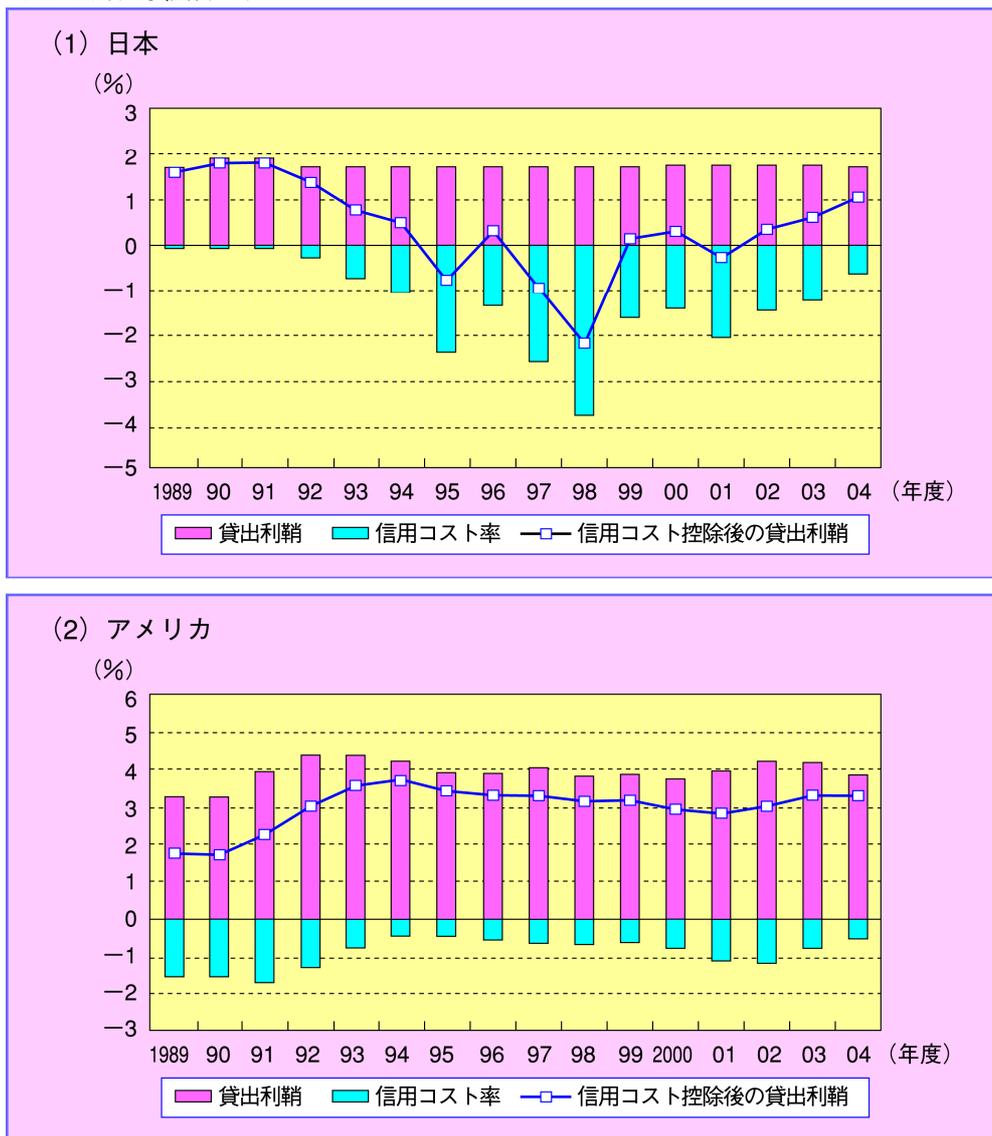
24	
25	

②収益源の多様性の欠如

- 主要な収益源は預貸利鞘のみ → 25からの収入少ない
- 金融商品販売やコンサルティング業務など、預金・貸出以外の業務を行うことにより手数料を確保

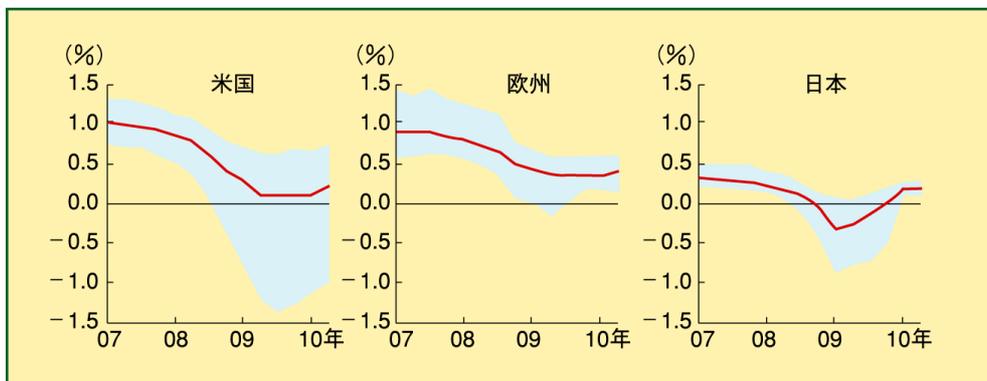
## 8 金融仲介機関の役割と日本の銀行

図8-6 日本とアメリカの銀行の貸出利ざや



- (備考) 1. 日本は、日本銀行資料により作成。  
 2. アメリカは、米国連邦預金保険公社 (FDIC) 資料により作成。  
 3. 貸出利鞘=貸出利回り-資金調達コスト (%)  
 信用コスト率=不良債権処理損/貸出残高 (%)

(出所) 内閣府『平成18年度 年次経済財政報告』2006年7月



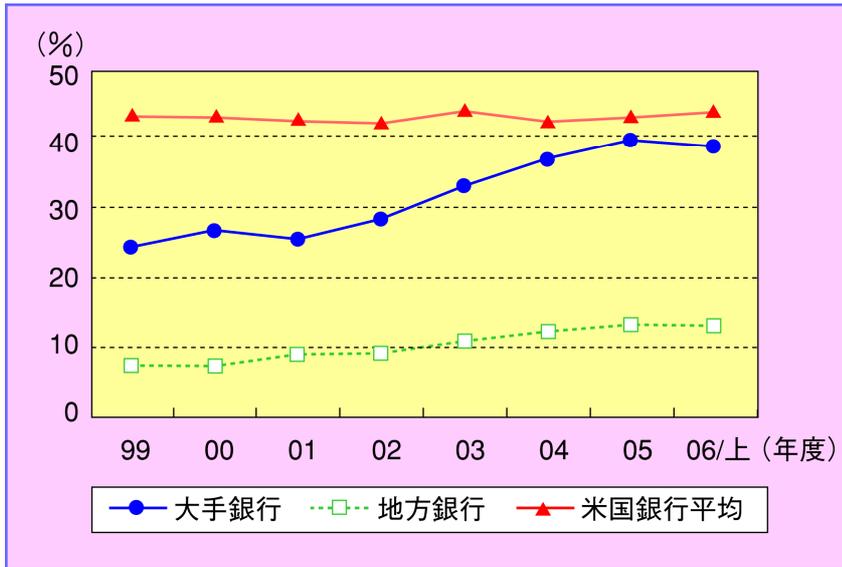
- (注1) シャドーは金融機関の分布 (25-75%点), 折れ線は分布の中央値。  
 (注2) 集計対象は上場金融機関。ROAは当期純利益の対総資産残高比率 (4 四半期移動平均)。直近は10年4~6月。

(資料) Bloomberg.

(出所) 日本銀行『金融システムレポート』(2010年9月)。

## 8 金融仲介機関の役割と日本の銀行

図8-7 非資金利益比率の日米比較



大手銀行：  
近年米国銀行平均並みに手数料ビジネス比率を上昇

地方銀行：  
依然として手数料ビジネスからの利益に比率が低い

(注1) 非資金利益＝役員取引等利益＋特定取引利益＋その他業務利益－債券関係損益

(注2) 非資金利益比率＝非資金利益／(資金利益＋非資金利益)

(出所) 日本銀行「金融システムレポート」(2007年3月)

### 8.4 銀行と類似した金融機関：信用金庫やJA

26

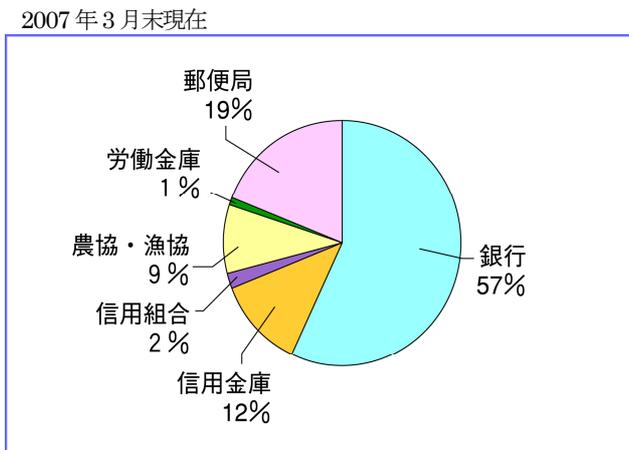
26：会員・組合員の相互扶助を基本理念として金融活動を行う非営利法人

- ・設立の目的：中小・零細企業、勤労者、農林漁業者等への資金融通
  - ・優遇と制限：法人税率が低い、印紙税が免除 ← 円滑に資金供給を行うため、協同組織金融機関の財政を支援
  - ・取引対象者や営業地域が制限
- 一定職域・地域における金融的な弱者の救済が前提  
→ 株式会社と異なる理念、存在意義を持つ

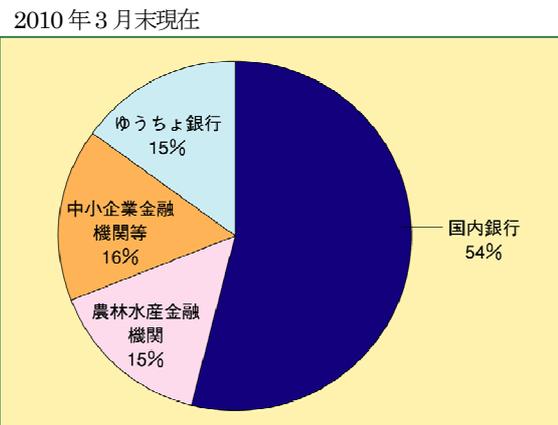
預貯金に占める協同組織金融機関のシェアは24%程度(2007年3月)：郵便局のシェアは20%程度

→ 郵便局、共同組織金融機関の重要性

図8-8 各業態の預貯金に占めるシェア



(注) 銀行は国内銀行の計数。上記の6業態の合計預貯金(積金を含む)は959兆円。各業態団体のホームページ・資料より筆者作成。



(注) 国内銀行には、在日外銀(シェア約0.5%)を含めた。農林水産金融機関には、農林中央金庫、農業協同組合(JA)、漁業協同組合などを含む。中小企業金融機関には、信金中央金庫、信用金庫、商工組合中央金庫、信用組合、労働金庫などを含む。なお、「資金循環勘定」では、ゆうちょ銀行も中小企業金融機関等を含んでいるが、ゆうちょ銀行の財務資料から得た貯金額を使って、筆者が分離している。

(出所) 日本銀行「資金循環勘定(2010年3月末)」を利用して筆者作成。

## 8 金融仲介機関の役割と日本の銀行

表 8-2 預金受入金融機関の比較

	株主・会員・組合員資格	預貯金の利用者	預入限度額	貸出の制限
銀行	とくになし	制限なし	なし	制限なし
郵便貯金 (ゆうちょ銀行)	株主は日本郵政	制限なし	1000万円	貯金者貸付のみ
信用金庫	信金の地区内の①居住者、②事業所所有者、③勤労者	制限なし	なし	①会員、②非会員(総額の20%まで)
信用組合	信組の地区内の①小規模事業者、②居住者、③勤労者	①組合員、②非組合員(総額の20%まで)	なし	①組合員、②非組合員(総額の20%まで)
農業協同組合 (JA)	正組合員：農協の地区内の農民	①組合員、②非組合員(組合員利用の20%まで)	なし	①組合員、②非組合員(組合員利用の20%まで)
	准組合員：農協の地区内の居住者			

(例) 信用金庫：

- ・ 会員：金庫の地元住民と中小企業のみ
  - ① 金庫の地区内の居住者や中小企業（従業員 300 人以下）
  - ② 金庫の地区内の事業所をユウする経営者や中小企業
  - ③ 金庫の地区内で働く勤労者
- ・ 業務：
  - ① 預金の受入、② 会員に対する資金の貸し付けや手形割引、③ 為替業務
  - ④ その他、一定の制約の下に例外的に認められる業務：
    - i) 会員以外に対する預金担保貸付
    - ii) 卒業生貸付：会員である中小企業が成長し、信用金庫の会員資格を失った後も、当該企業に貸付を行える
    - iii) 小口の会員外貸付
    - iv) 地方自治体向け貸付
- ・ 特徴：
 

銀行からの借入が難しい中小企業への融資を担い、地域経済のリーダーとしての役割を果たす

金融環境の変化の中で多くの課題を抱える

  - ① 顧客基盤である中小企業の業績が低迷 → 中小企業の再生・支援を通じた地域経済の再生が必要
  - ② 金融技術や情報通信技術の高度化への対応が困難 → 他の機関との協力関係の構築が不可欠
  - ③ 経営者の行動をチェックして暴走を防ぐ、信用金庫の理念を生かした実効性のある企業統治の仕組み作り

## 8 金融仲介機関の役割と日本の銀行

### 確認問題

次の文章の空欄部分に適切な語句を補充しなさい。また文中の選択肢から適切なものを選びなさい。

金融システムのもっとも主要な役割は、資金が余剰である①主体から資金が不足している②主体への資金移動を促進させる③機能である。これは、銀行等の③機関を経由して資金を移転させる④金融と呼ばれる形態と、株式や債券などが取引される⑤を通じて資金が移転する⑥金融と呼ばれる形態とがある。

通常の場合、家計は①主体、企業は②主体であるが、近年の日本では企業が家計を上回る資金を提供している①主体になっており、最大の②主体は⑦である。

1990年代初頭にバブルが崩壊して以降、銀行等の③機関の経営状態が著しく悪化して金融システムが脆弱化した。その原因は資金の受け手である企業が破綻した場合の⑥は「不良債権」という形で銀行等の⑦機関に蓄積されて家計に移転されず、金融システムの重要な役割の一つである⑧機能が機能不全に陥ったためであると考えられる。

### 【解答欄】

① \_\_\_\_\_ ② \_\_\_\_\_ ③ \_\_\_\_\_ ④ \_\_\_\_\_ ⑤ \_\_\_\_\_

⑥ \_\_\_\_\_ ⑦ \_\_\_\_\_ ⑧ \_\_\_\_\_ ⑨ \_\_\_\_\_ ⑩ \_\_\_\_\_

⑪ \_\_\_\_\_ ⑫ \_\_\_\_\_ ⑬ \_\_\_\_\_ ⑭ \_\_\_\_\_ ⑮ \_\_\_\_\_

⑯ \_\_\_\_\_ ⑰ \_\_\_\_\_ ⑱ \_\_\_\_\_ ⑲ \_\_\_\_\_ ⑳ \_\_\_\_\_