

日本銀行の最近の Prudential Policy

拓殖大学 武田 哲夫

< 報告要旨 >

1. 中央銀行と金融システム安定化との関係

- ・主要中央銀行の金融政策面では、近年以下の共通の傾向が見られる。
 - 物価安定が最重要の目的
 - 政策決定が委員会方式で行われる
 - 政策手段はマーケット・オペレーションが中心
 - 独立性と並んでアカウンタビリティが重視され、情報公開に積極的
- ・これとは対称的に、金融システム安定化との関わり方は、中央銀行により様々であり、単一のモデルは存在しない。
- ・金融政策の主要な場であるインターバンク市場と異なり、金融システムには国によりなおかなりの相違。
 - 直接金融と間接金融の比重、銀行と企業との関係等がその背景。

2. 日本銀行の金融システム安定化政策 (Prudential Policy)

- ・主要中央銀行の中で、日本銀行は現在もっとも積極的に prudential policy を展開中。

(1) 新日本銀行法の位置付け

- ・「金融システムの安定については、最終的な責任は政府にあるが、日本銀行は決済システムの円滑かつ安定的な確保を通じて、金融システムの安定に寄与すべきである」
(中央銀行研究会報告書)
- ・日本銀行法第一条 「日本銀行は……銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑な確保を図り、もって信用秩序の維持に資することを目的とする。」

(2) Prudential Policy の手段

- ・一般的に Prudential Policy は、macro prudential policy と micro prudential policy に分けられる。

更に、金融システム不安を予防するための事前的(ex ante)政策と、個別の金融機関が破綻し、それが金融システム全体に波及することを防ぐ事後的(ex post)政策とに分けられる。

日本銀行の場合、ex ante の micro policy として 銀行審査(on-site と off-site), ex post の micro policy として日本銀行特別融資があるが、個別金融機関の破綻が金融システム不安に波及するのを防ぐ意味では ex ante の macro policy とも見なし得る。また、

これに類するものとして金融市場に対する潤沢な流動性供給がある。

- ・ Lender of Last Resort である日本銀行特別融資の根拠は日銀法第 38 条で定められ、その実施に際しては、次の 4 原則に基いてその可否が判断される（「平成 10 年度業務概況書」）。

システミック・リスクが顕現化する惧れがあること。

日本銀行の資金供給が必要不可欠であること。

モラル・ハザード防止の視点から、関係者の責任の明確化が図られるなど適当な対応が講じられること。

日本銀行自身の財務の健全性維持に配慮すること。

- ・ 従来 中央銀行が LLR 機能を発動する際の基準として「建設的曖昧さ(constructive ambiguity)がほぼ共通の考え方であったが、日本銀行の基準は政策のアカウントビリティを高めることを狙いとし、主要中央銀行の中では比較的明解。

3 . 日本銀行の Prudential Policy の展開（略）

4 . 日本銀行の Prudential Policy の評価

主要中央銀行の中で日本銀行はもっとも積極的に prudential policy を展開（せざるを得なかった）。その中心的な手段である LLR（日銀特融）についてみると、95 年及び 97 年秋から 98 年秋にかけての大型金融機関の破綻時に積極的に実施し、信用不安の一層の拡大を防いだとの評価が可能である。とくに山一証券の場合、non-bank ではあるがその内外での知名度の点で影響が極めて大きかっただけに、臨時異例の措置としての同社に対する特融の実施は効果的。

反面、日本銀行の金融機関に対する直接出資（東京共同銀行、日本債券信用銀行）は、中央銀行としての限界を超えた事例と見なすべきであり、現に損失が発生した。

2002 年秋に実施した銀行保有株式の買い取り措置は、中央銀行として極めて異例であり、中央銀行の財務の健全性、買入れ対象行とその他との不公平感、モラル・ハザード発生懸念等からして本来なすべきではない。

しかし 長年にわたる銀行・企業の株式持合い構造と株価下落による銀行の資産劣化の進展に対し、金融システム不安を防ぐべく緊急対策として実施したものであり、止むを得ない措置と判断される（株式買取り額の上限 3 兆円は日銀 B/S 総額の約 2%）。

なお中央銀行が民間のリスクを吸収した事例としてニクソン・ショック(1971・8)後のドル資産買取りがある。

日本銀行は事前的な政策手段として金融機関に対する考査を従来から実施（平成 12 年度 111 , 13 年度 120 , 14 年度 115 の金融機関対象）。問題は、かかる考査が

金融システムの安定化(ないしは金融システム不安の回避)にどの程度寄与しているかである。

日銀審査により、大蔵省(現 金融庁)による銀行検査で得られなかった情報が得られたとされる事例もあるが(例、兵庫銀行)、それが結果的に prudential policy として活かされたか、必ずしも定かでない。

審査と金融庁の銀行検査との調整・効果的な分業体制の確立に止まらず、金融システム安定化政策全般に関する金融庁、預金保険機構との役割分担の明確化・協調の促進が今後の課題。

定期性預金に関するペイ・オフが解禁された 2002 年 4 月以降、金融機関の目立った破綻は生じておらず、日銀特融も減少基調にあり、日本の金融システムは少なくとも表面的には落ち着きを取戻した感。これには 2001 年 3 月以来継続している量的緩和政策を 2002 年 2 月以降一段と緩和し(日銀当座預金残高 6 兆円 10~15 兆円)、更に 2003 年 5 月にはこれを 27~30 兆円に上げるなど極めて潤沢な流動性を市場に供給していることに一因が求められる。すなわち量的金融緩和政策は本来の monetary policy に加えて prudential policy としての性格もあわせもつに至っている。

今後 実体経済の回復が本格化し、ゼロ金利政策の修正が必要とされる事態が招来した場合、その金融システム面への影響も勘案する必要がある。

< 討論者からのコメント >

中央大学 黒田巖

日本銀行の prudential policy に対する評価はやや甘過ぎるのではないかと。Prudential policy に関し単一のモデルはないとの指摘であるが、BIS 規制は各国に共通の規制ではないか。

文京学院大学 菊池英博

まず、主要国の Prudential Policy の現状(中央銀行と政府の関係)を論じ、中央銀行としての日本銀行の Prudential Policy がどうあるべきかという視点から、最近の日銀の政策を要領よくまとめ、Prudential Policy 遂行上、中央銀行の限界にも敷衍され、極めて有益な報告であった。金融安定化政策の理論的な側面と日本の実情をよく理解した優れた論文である。

< 討論者からのコメントに対するリプライ >

黒田教授の については、確かにそのような指摘も可能であろう。ただ、私見では prudential policy の主役は本来あくまでも各国の政府であり、中央銀行の役割はあくまでも脇役である。ところが日本の場合、政府は 90 年代中央の金融不安の台頭に対し適切な対応を行えず、日本銀行が本来の役割を超える役割も担う結果となった（例、金融機関に対する資本注入）。こうした状況に鑑み、せめて「敢闘賞」に値すると言ったものであり、日本銀行の prudential policy が結果として高い評価に値するとまでは思わない。

に関してはご指摘の面もあり、今後の検討課題としたい。

菊池教授からは過分のコメントを頂いたが、上述のように本来 prudential policy の主たる担い手は政府である。しかるに safety net の整備が遅れ、1998 年秋まで待たざるを得なかったのは、「金融システムの安定化」を経済政策の目的の一つとして位置付けるという考えが確立していなかったことに基因するのではないか。経済政策の目的の一つに「経済の安定」が挙げられるが、その中味は物価の安定、景気変動の平準化である。これに加えて「金融システムの安定化」も経済政策の目的の一つとして明示すべきであり、政策主体についても役割分担を明確にすべきである。

< フロアからの質問とそれに対する回答 >

質問者：福原好喜（駒澤大学）

質問：日銀が資産デフレを阻止しようと本気で考えるなら、地価維持のため、中央銀行の土地取得をも考慮に入れなければならないのではないか。

回答：日銀は資産デフレが続く状況は好ましくないと考えているが、日銀が単独でこれを阻止できるとは思っていないであろう。ご指摘のように土地まで取得すれば何がしかの効果はあっても、中央銀行本来の機能をむしろ阻害しかねない（バランスシート劣化による信認の低下）。先般の銀行保有株式の取得はあくまでも銀行の資産劣化による金融システム不安の発生を抑止する為のものであり、資産デフレ対策ではない。

質問者：深町郁彌（九州大学）

質問：中央銀行の「最後の貸手」機能の 1870 年代当時と現在の違いについて教示頂きたい。

回答：申訳ないが 19 世紀の当時の事情については詳らかではないので、むしろ碩学の先生に後程ご教示頂きたい。

質問者：大塚茂晃（関西学院大学大学院）

質問：L L Rにより特定金融機関に流動性を供給することにより生ずるコストは誰が負担すべきであるか（債権者、預金者、中央銀行、政府等）

また、小銀行と大銀行でコスト負担に違いがあるか。

回答：日本銀行がL L Rを発動した先の金融機関が破綻し、L L Rの返済が一部にせよ不可能となった場合は、日銀の資産が不良債権化しこれを償却する為に自己資本が取崩されるので、政府(財務省)への納付金がそれだけ減じる。政府としては税外収入がそれだけ減少するので、結局は国民が負担することとなる。

対象が小銀行でも大銀行でも事態に変わりはない。

質問者：建部正義（中央大学）

質問：

日銀による金融機関株式の買入れは日銀法第1条（・・・もって信用秩序の維持に資することを目的とする）と整合的であるか。

「量的金融緩和政策は本来の monetary policy に加えて prudential policy としての性格を併せ持つに至っている」とのことであるが、monetary policy としては基本的に機能せず、prudential policy としての有効性しかもちえないことにこそ問題が含まれているのではないか。

回答：

は、その通りと考える。

については、確かに量的緩和政策の効果が限定的であり、現に日銀がマネタリー・ベースを大量に供給してもマネーサプライの伸びは低い。しかし、だからと言ってこの政策が基本的に機能していないとまでは思わない。仮に現在の政策を実施していなければ、实体经济がより悪化していた可能性も否定できない。デフレ下の金融政策の効果が限定的であることはご指摘のとおりであり、日銀の政策はこれを実証しているとも言えるが、これ以外の手段はなく、当面現在の政策を維持せざるを得ないのではないか。

質問者：岡部光明（慶応大学）

質問：日銀による金融機関保有株式の買取りにより、買取りの対象となった株式を発行する企業のコーポレートガバナンスへの影響について日銀はどう説明しているのか。

回答：この件に関し日銀がコーポレートガバナンスという用語を用いて説明したとの認識

はない。ただ「日銀による個別企業への影響力の行使につながるのではないかという疑念を招かないように、買入れを銘柄ごとに総株主の議決権の5%以内に抑えることにした。議決権についても事務委託先の信託銀行が、日本銀行の示す指針の範囲内で善管注意義務に従って行使する。」(三谷隆博・日本銀行理事、'02.11.28 日経新聞)とあるように、日銀としては形式的に企業の株主にはなったものの、経営に干与する意図は皆無であると判断される。