

金融仲介における資金滞留と経済成長

慶應義塾大学大学院 佐藤 祐己

本稿では、金融仲介部門および資本市場という2つの金融チャネルを含む、単純な世代重複モデルの構築を試みる。本稿の主たる目的は、金融の機能不全、とりわけ金融仲介部門内での資金滞留のメカニズムを解明することにある。得られた結論をまとめれば、以下のようなことになる。

仲介部門・資本市場の両部門に対する家計貯蓄の配分比率は、前者のリスク負担能力（自己資本の健全性）と、家計にとっての后者の利便性（アクセス・コスト）との相対的な大きさに依存して決定される。仲介部門の自己資本の健全化は、家計（預金者）とのエージェンシー問題を緩和させ、均衡預金量を増加させる力として働く。一方、借り手の情報が開示された資本市場へのアクセスが容易であれば、預金の魅力が相対的に薄れることで、均衡預金量は減少することになる。

こうした家計貯蓄の配分プロセスは、優れた「能力」をもつ部門により多くの資金が流れるという、いわば当たり前の結果といえる。しかしながら、本稿が強調する点は、金融仲介部門に配分された貯蓄が企業に滞りなく供給されるとは限らず、部門内に資金が過剰に滞留する結果として、本来成長する力のある経済も停滞させかねないということにある。

分析において特に注目するのは、仲介部門の自己資本の預金払い戻しリスクに対するバッファとしての機能である。自己資本が不足していると、預金者とのエージェンシー問題が悪化することを通じて、仲介者が払い戻しをコミットできる預金利回りが低下する。他方で、資本市場へのアクセスが困難な預金者たちは、低金利にもかかわらず貯蓄に占める預金比率を高める。自己資本の健全性に照らして過剰に供給された預金の払い戻しに応じるために、仲介者は追加的なバッファとして非生産的な安全資産を保有せざるを得なくなる。こうしたプロセスが繰り返されることで資本蓄積は阻害され、預金者が間接的に非生産的な資産を保有するという構造を通じた経済停滞に陥ってしまう。

こうした状況下、仲介部門の自己資本の健全化（家計部門から仲介部門への所得移転）は、エージェンシー問題の緩和を通じて仲介者によるリスク資産への投資を促すため、一見して経済成長を促すかに思える。しかしながら、マクロでみたリスク資産への投資量は必ずしも増加せず、したがって資本蓄積も改善されない。この結果は、本稿で考える経済停滞が、そもそも相対的な預金過剰を元凶とすることに起因している。自己資本の増強は、同時に均衡預金量の更なる増加をもたらすことになり、根本的な問題の解決にはつながらないのである。他方、資本市場の利便性の向上は、預金過剰の解消を通じて資金の滞留を緩和し、よりスムーズな資本蓄積を実現させることになる。