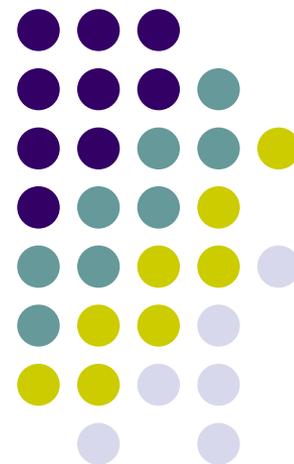


金融機関経営論 I

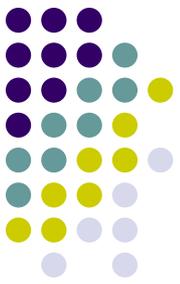
2025年度 前期





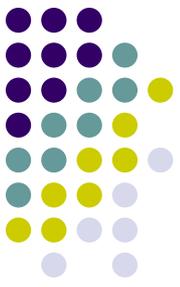
本日の講義

- <<ガイダンス>>
- ①講義のねらい
- ②講義の内容
- ③成績評価
- ④参考書
- ⑤質問



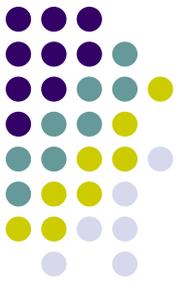
①講義のねらい

- 金融システムは、金融の仕組み、制度、規制等を総称したもの。
- 日本の金融システムは、戦後の高度成長、オイルショック、バブル崩壊等を経て大きな変化を遂げてきた。
- そのような環境変化のなかで、各金融機関は、その行動を主体的あるいは受動的に変化させてきた。



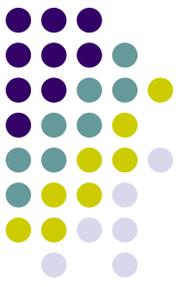
①講義のねらい(続)

- 金融システムの基本的概念、金融市場の機能等について学んだ後、高度成長期、バブルの発生、バブル崩壊後の金融危機について学ぶ。
- また、日米における金融自由化の進展を通じて、両者の相違を明確化する。



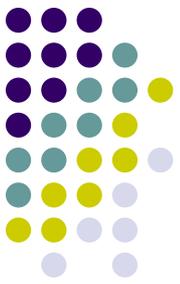
②講義の内容

- 1. 金融システムに係わる概念
 - (1) 金融の基本機能
 - (2) 金融機関の役割
 - (3) 金融取引の様式



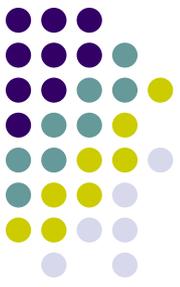
②講義の内容(続)

- 2. 金融市場の種類と機能
 - (1) 金融市場の分類
 - (2) 短期金融市場
 - (3) 証券市場
 - (4) 外国為替市場
 - (5) 新しい金融取引手法(後期)



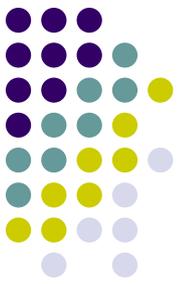
②講義の内容(続)

- 3. 金融組織の種類
 - (1) 日本銀行
 - (2) 銀行
 - (3) 協同組織金融機関
 - (4) 証券会社ほか



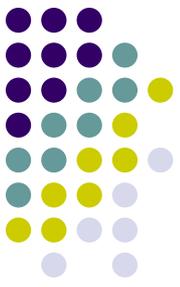
②講義の内容(続)

- 4. 金融システムの変貌
 - (1) 戦後金融システムの特徴
 - (2) 二つのコクサイ化と金融制度改革
 - (3) 円高バブルと業際問題
 - (4) バブルの崩壊と金融危機



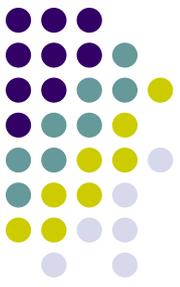
②講義の内容(続)

- 5. 構造改革と日本の再生
 - (1) 失われた15年
 - (2) 構造改革と経済再生
 - (3) 非伝統的金融政策



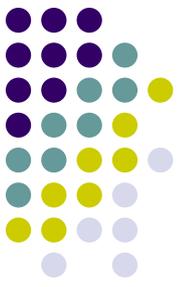
②講義の内容(続)

- 6. メインバンクシステム
 - (1) メインバンクとは何か？
 - (2) メインバンクの歴史
 - (3) 戦後銀行経営の特徴
 - (4) メインバンクの機能
 - (5) 1990年代以降の環境変化



②講義の内容(続)

- 7. 日米の金融システム比較
 - (1) 米国の戦後金融システムの特徴
 - (2) 米国の金融革新の進展
 - (3) S&L危機とその対応
 - (4) 90年代の金融システム近代化



③成績評価

- 成績評価の方法

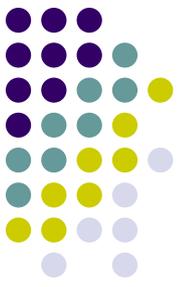
最終試験と授業内に課す課題で総合的に判定する。最終試験は教科書のみ持ち込み可。

④教科書

- 岡田太・茶野努・平澤敦 『保険と金融から学ぶリスクマネジメント』 中央経済社

- 講義資料を以下にアップします。

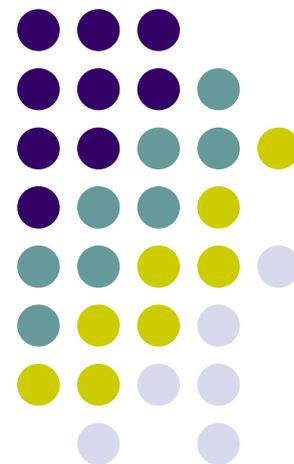
<http://chanoppy.wixsite.com/chano>

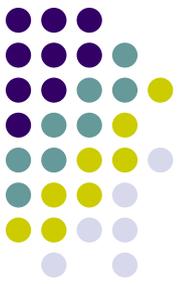


④参考書

- 伊藤隆敏・星岳雄『日本経済論』、東洋経済新報社
- 大村敬一・浅子和美・池尾和人・須田美也子 『経済学とファイナンス』、東洋経済新報社
- 鹿野嘉昭『日本の金融制度』、東洋経済新報社
- 日本銀行・銀行論研究会(編)「金融システムの再生に向けて」 有斐閣

1. 金融システムに係わる概念





1. 金融システムに係わる概念

- (1) 金融の基本機能
 - 金融取引とは
 - 貯蓄の投資への転化
 - リスク負担の再配分
 - リスク負担の変更による利益
 - 市場の完全性
- (2) 金融機関の役割
- (3) 金融取引の様式



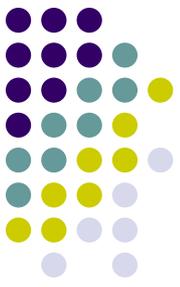
(1) 金融の基本機能

(1) - 1 金融取引とは

甲 → 乙 事業資金を100万円渡す
= 乙の発行する証券を100万円で購入

乙 → 甲 事業の成果に応じて対価を支払う

- 条件付き請求権: 将来の予め定められた時点で、ある特定の条件に応じて所得を受け取れる権利を表したものの
- こうした条件付き請求権のことを、一般には、金融手段、金融商品、金融資産と呼ぶ。
- 「金融取引とは、条件付き請求権の売買に係わる取引」



(1) 金融の基本機能

(1) - 1 金融取引とは(続)

- C: どのような状態でも受取額が一定
→ 無リスク資産(安全資産)
- A、B: 受取額が変動
→ リスク資産(危険資産)
- A: 対価が事業の成果と比例

→ 株式契約

B、C: 対価が事業の成果とは独立

→ 負債契約 (Bのように不況の時には約束が履行されないことが多い)

【条件付き請求権の例】

	好況	普通	不況
A	8	4	0
B	5	5	2
C	4	4	4



(1) 金融の基本機能

(1)－2 貯蓄の投資への転化

さきほどの例では・・・

甲：資金余剰主体（おカネが余っている）

乙：資金不足主体（おカネが足りない）

- 金融取引：資金余剰主体が、資金不足主体の発行した条件付き請求権を購入
- 所得－支出＝所得－（消費＋投資）
＝（所得－消費）－投資
＝ 貯蓄 ー 投資
- 経済全体では、常に、貯蓄＝投資



(1) 金融の基本機能

(1)－2 貯蓄の投資への転化(続)

- しかし、各主体では、資金過不足 = 貯蓄と投資の差
資金余剰(所得 > 支出) = 貯蓄超過 → 黒字主体
資金不足(所得 < 支出) = 投資超過 → 赤字主体
- もし、金融取引の機会がなければ・・・各主体の貯蓄と投資も一致しなければならない
- 有望な投資機会があっても投資額が制限(過少投資)
- 有望な投資機会がないのに、必要以上の投資が実施(過剰投資)
- 金融取引の機会拡大 → 投資配分の効率化



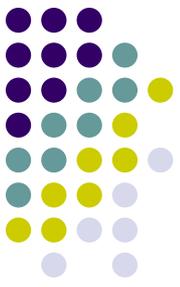
(1) 金融の基本機能

(1)－3 リスク負担の再配分

- ①保険(証券): 条件付き請求権の一例
- 保険購入という金融取引の効果

所得変動のリスクが、保険加入者から保険会社へ移転

	無事故	事故
所得	500万円	0万円
保険金	0万円	500万円
合計	500万円	500万円

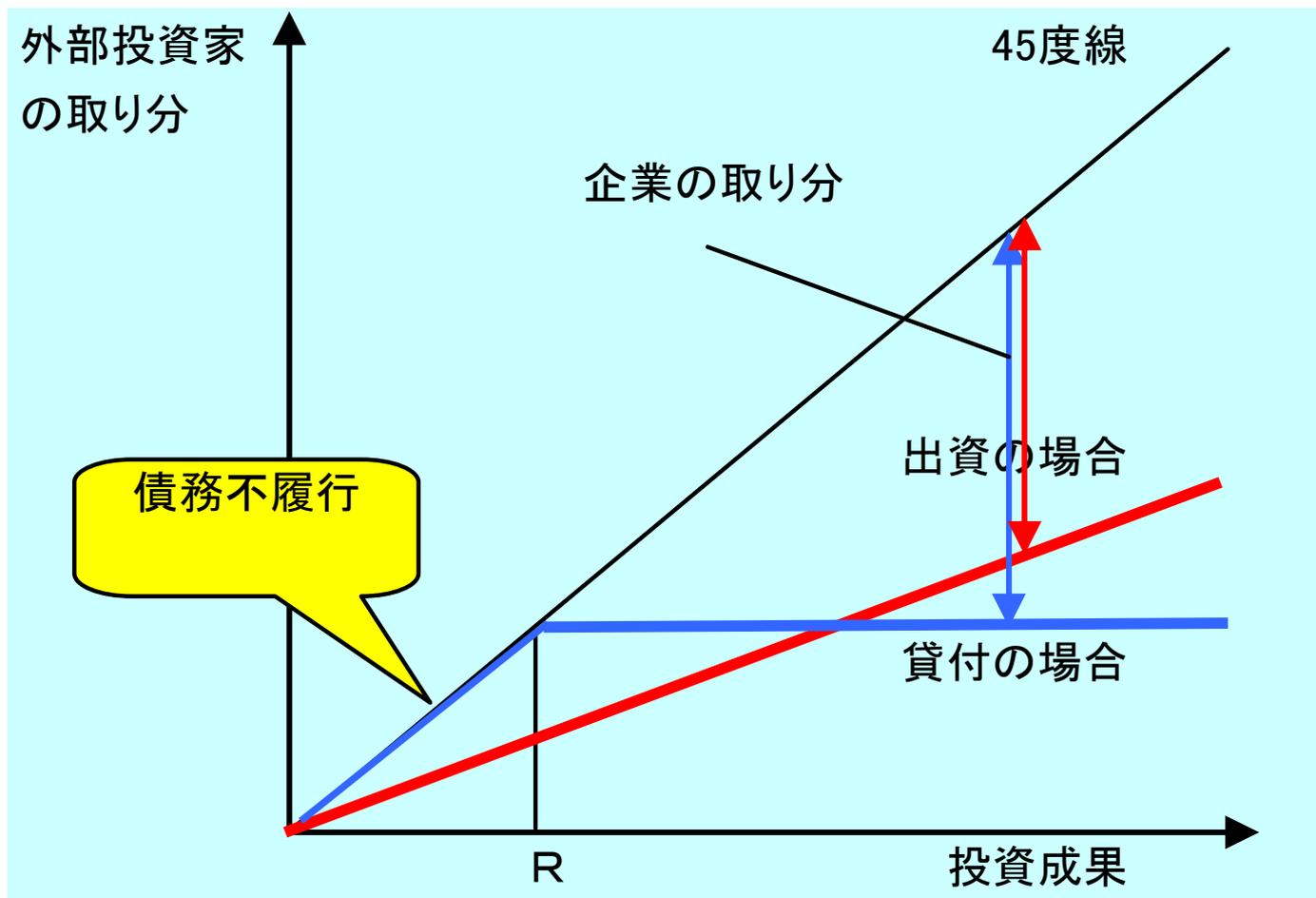


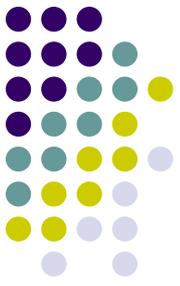
(1) 金融の基本機能

- ②負債契約と株式契約におけるリスク負担の相違
- 自己資金を投資額の50%しかもっていない場合、残りを借入(負債契約)or出資(株式契約)で調達
- **出資**: 投資成果もリスクも、企業家と投資家で按分
- **借入**: 投資成果は企業家が多く受け取る代わりに、リスクも企業家が負担(債権者は一定の成果とリスク)
- **貸倒れリスク(信用リスク)**: 貸付の場合も、投資成果がR(約定した返済元利合計)を下回る(=**債務不履行**)と、返済を受けられず



(1) 金融の基本機能





(1) 金融の基本機能

【正の相関】

(1)ー4 リスク負担変更による利益

- リスク負担の再配分が、経済厚生の上昇につながる源泉は次の三点
- ①リスクが、完全に正の相関ではない
- このとき、社会的リスク < 個別的リスクの和

	猛暑	冷夏	変化
コーラ	3億円	2億円	↓
ダイキン	6億円	4億円	↓
合計	9億円	6億円	

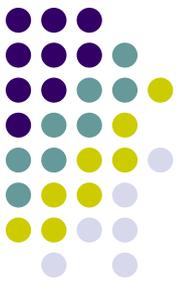
【負の相関】

	猛暑	冷夏	変化
コーラ	3億円	2億円	↓
TDL	2億円	3億円	↑
合計	5億円	5億円	



(1) 金融の基本機能

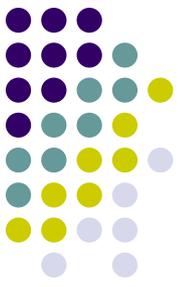
- 社会的リスク < 個別的リスクの和 の説明
- リスクとは、状態が変化した時の利益額の差と考えられる。
- 正の相関: コーラは1億円、ダイキンは2億円、両社合わせた場合は3億円
- 負の相関: コーラは1億円、TDLは1億円、両社合わせた場合は0億円



(1) 金融の基本機能

(1)－4 リスク負担変更による利益(続)

- ②リスク選好(回避度)が異なる
- 一般に、保有資産や所得が大きい → リスク選好が高い(リスク回避度が低い)
- リスク回避度が高いもの(ex契約者)がリスク回避度の低いもの(ex保険会社)に、リスクプレミアムを払ってリスクを移転
- ③主観的確率が異なる(『賭の利益』)
- コーラは冷夏になる、TDLは猛暑になると予想
- このとき、コーラは猛暑のときTDLに所得を移転、TDLは冷夏のときにコーラに所得を移転することを約束すれば、両者の期待効用が増大



(1) 金融の基本機能

(1) - 5 市場の完備性

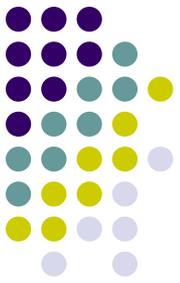
- どれだけの種類の条件付き請求権が存在すればよいか？
- 将来起こり得る状態の数と等しいだけ、「独立した支払いパターン」をもつ条件付き請求権が存在
- 上のケース: 3つの状態において常に、 $A + B = 2C$ である
→ 実質的に、2種類しか存在しない
- 下のケース: 各々独立で3種類が存在 → **完備市場**: 最適なりスク再配分を実現するために必要

【不完備市場の例】

	好況	普通	不況
A	6	4	2
B	2	4	6
C	4	4	4

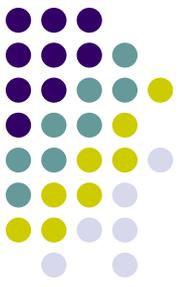
【完備市場の例】

	好況	普通	不況
A	8	4	0
B	5	5	2
C	4	4	4



1. 金融システムに係わる概念

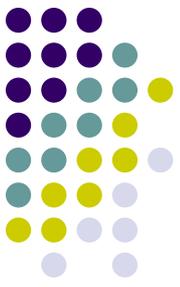
- (1) 金融の基本機能
- (2) 金融機関の役割
- (3) 金融取引の様式



(2) 金融機関の役割(4/18)

(2)－1 取引費用の節約

- **取引費用**: 取引を実行するために必要な種々の費用の合計
- 取引費用には、直接費用と機会費用が含まれる
- **直接費用**: ex 取引手数料
- **機会費用**: ex 取引情報・知識取得の手間



(2) 金融機関の役割

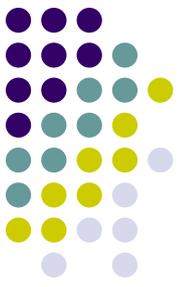
(2)－1 取引費用の節約(続き)

- 金融取引の取引費用:取引金額に比例するよりも取引件数に比例

→ 小口取引には不利

- 金融機関の**第一の存在理由**:取引費用の節約による取引からの純利益の増大

← 個人で取引するより金融機関に任せるほうがよい(ex投資信託)



(2) 金融機関の役割

(2)－2 資産変換機能

- 投資信託: 信託受益権者のみからなる
- ポートフォリオに組み込まれた各証券の「支払いパターン」を集計したもの
→「独立した支払いパターン」をもつ新しい証券を作り出すものではない

	好況	普通	不況
投信	20	15	10
受益者	10	7.5	5
受益者	10	7.5	5

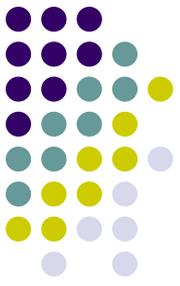
	好況	普通	不況
銀行	20	15	10
預金者	10	10	10
株主	10	5	0



(2) 金融機関の役割

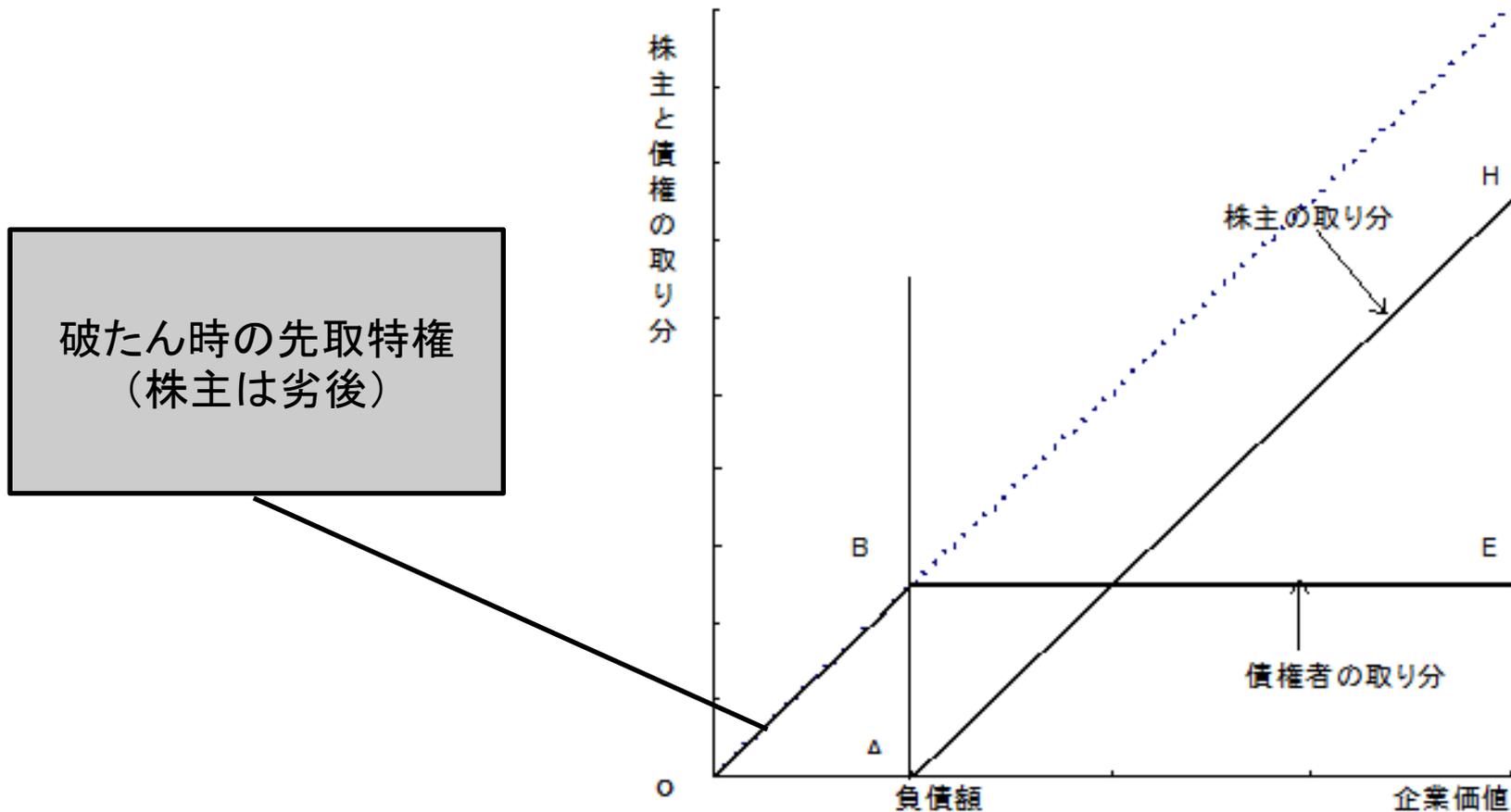
(2)－2 資産変換機能(続)

- これに対し銀行は、株主と預金者から構成
- 預金者：一定額の約定された所得への請求権
- 株主：**残余請求権者**（預金者への支払い後の残り）
- **株主有限責任**（マイナスの残余＝持ち出しはない）
- 預金者（株主）の受取パターンと銀行の受取パターンは異なる（比例しない）



(2) 金融機関の役割

- 債権者と株主が併存する場合のペイオフ

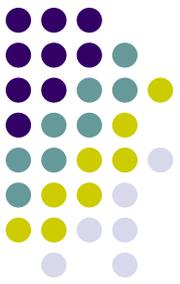




(2) 金融機関の役割

(2)－2 資産変換機能(続)

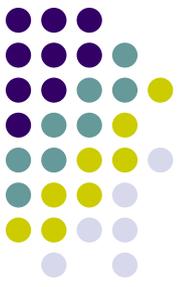
- 銀行の機能 I :
- 市場に存在する条件付き請求権(証券)の種類を豊富にする→ 市場の完備性が向上
- 資産変換機能: 新たな条件付き請求権の創出
 - 間接金融機関 = 資産変換機能を有する
銀行・保険会社
 - 直接金融機関 = // のない
証券会社



(2) 金融機関の役割

(2)－3 流動性の創出

- 銀行が再配分しているのは、支出予定の不
確実性
- ①預金者の流動性と②迂回生産の利益とは
トレードオフ
- 預金者：すべてを現金化しにくい資産で貯蓄
 - 緊急の出費に対応できない
 - 流動性が必要



(2) 金融機関の役割

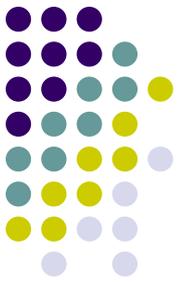
(2)－3 流動性の創出(続き)

- 「迂回生産の利益」: 投資は、長期投資のほうが短期投資よりも収益性が高い(という傾向がある)
- 銀行の機能Ⅱ: 預金者に流動性(要求払い預金)を提供しながら、その調達資金を長期・固定的な用途に運用
- ←これが、なぜ可能かといえ、預金者がおカネを必要とするときは一致しない(正の相関ではない)



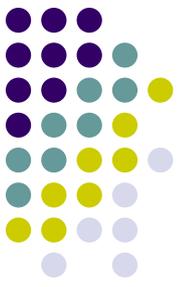
(2) 金融機関の役割

- (2)－4 情報の生産
- 現実には、条件付き請求権の支払いパターンを知ること自体困難。この支払いパターンは、
 - ① 投資プロジェクトの見込み
 - ② 投資プロジェクトが正しく行われるか
- 「**審査**」: 銀行は投資プロジェクトの内容を評価
- 「**監視(モニター)**」: 銀行は、企業によって投資プロジェクトが正しく行われるかを確認
- **銀行の機能Ⅲ: 審査と監視を効率的に行い、金融取引に必要な情報を低コストで生産する**



1. 金融システムに係わる概念

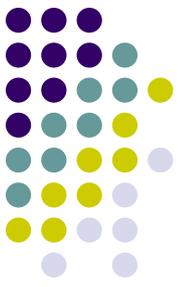
- (1) 金融の基本機能
- (2) 金融機関の役割
- (3) 金融取引の様式



(3) 金融取引の様式

(3)－1 公募発行と私募発行

- **公募発行**: 不特定多数の主体に証券を売り出し資金調達 ← 発行者にネームバリュー
- **私募(縁故)発行**: 予め限られた特定の主体に証券を売り出す形で資金調達 ← 発行者にネームバリューがない
- **金融機関等の情報生産**: 証券会社の引受審査や格付け機関の格付け
- **金融商品取引法**: 証券発行者にディスクロージャー義務 → 開示規制の緩い私募発行



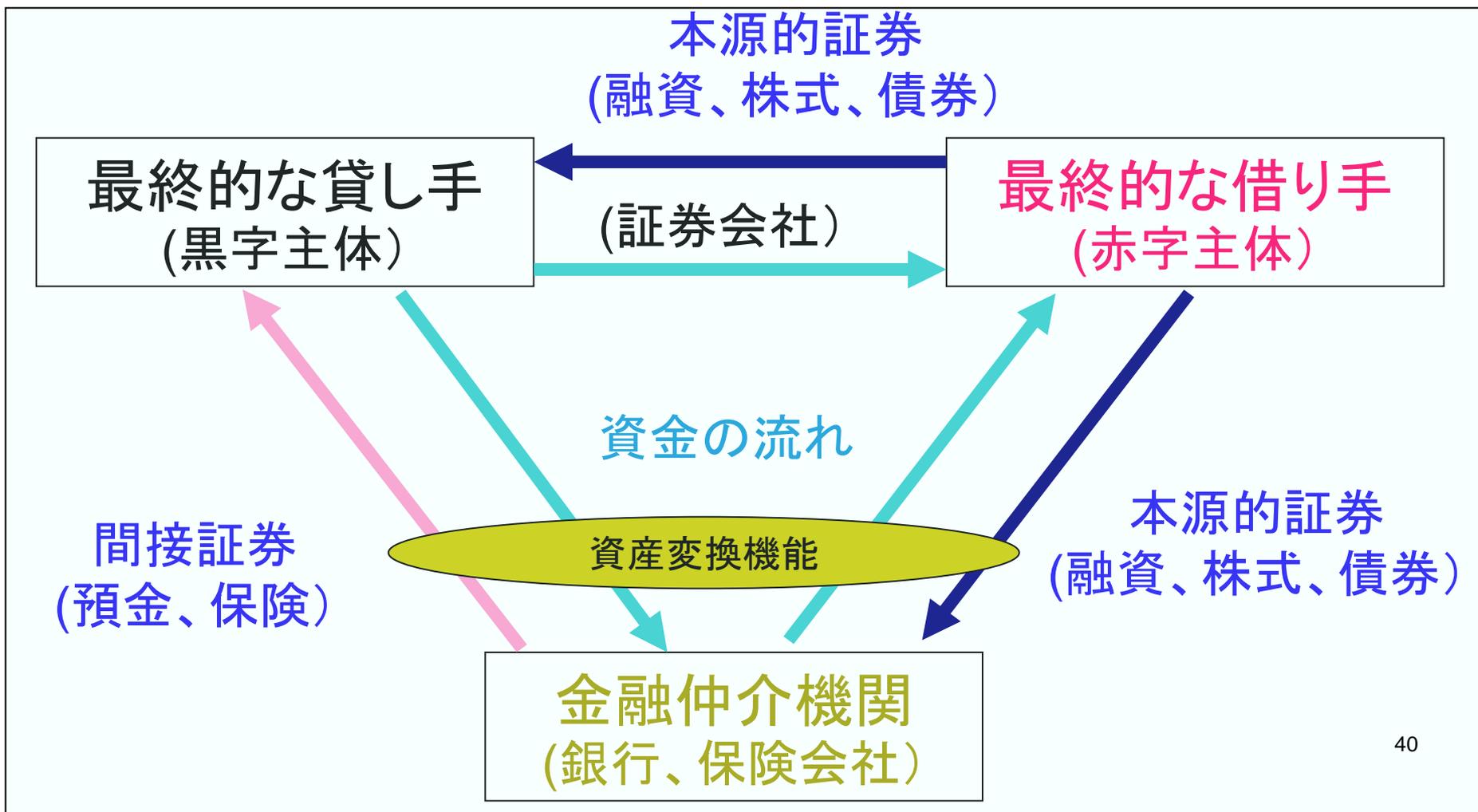
(3) 金融取引の様式

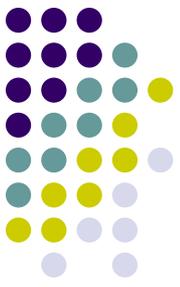
(3)－2 間接金融と直接金融

- Gurley＝Shaw(1960)による類型化
- 最終的な資金の貸手の資産保有形態による分類方法
- **直接金融**:最終的な資金の貸手が**本源的証券**を所有
- **間接金融**:最終的な資金の貸手が銀行や生命保険会社が発行する**間接証券**を所有



(3) 金融取引の様式

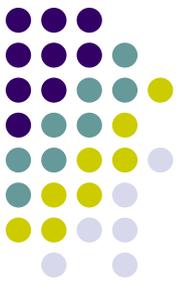




(3) 金融取引の様式

(3)－3 相対取引と市場取引

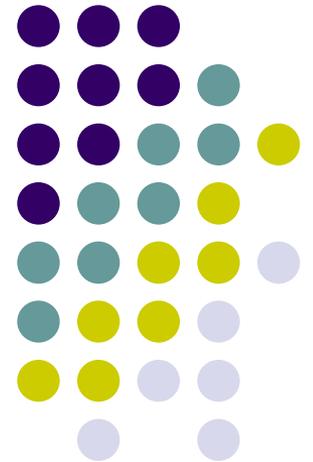
- 蠟山(1982): 金融取引の性質による類型化
- 最終的な資金の借手の資金調達取引方法に基づく分類方法
- **相対取引**: 特定の当事者間の相対交渉により行われる金融取引(個別性)
- **市場取引**: 不特定多数が参加する公開市場において競争売買の形で行われる金融取引(規格性)

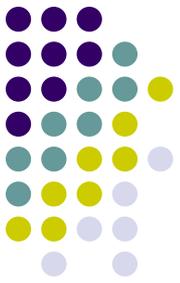


(3) 金融取引の様式

- 蠟山(1982)
 - 米国とイギリス:「直接金融・市場取引」優位
 - 日本と大陸欧州国:「間接金融・相対取引」優位
- 池尾(2006)
 - 前者を「資本市場型金融システム」
 - 資金調達者と提供者は一回一回のスポット取引的なものとなり継続的に取引を行う必然性はない
 - 証券の価格と質(信用度など)を評価
 - 後者を「銀行中心型金融システム」
 - 相対取引のため企業の信用状態等の情報が銀行に蓄積され、継続的な取引関係をもとに資金を供給

2. 金融市場の機能と類型化





2. 金融市場の機能と類型化

- (1) 金融市場の分類
- (2) 短期金融市場
- (3) 証券市場
- (4) 外国為替市場
- (5) 新しい金融取引手法



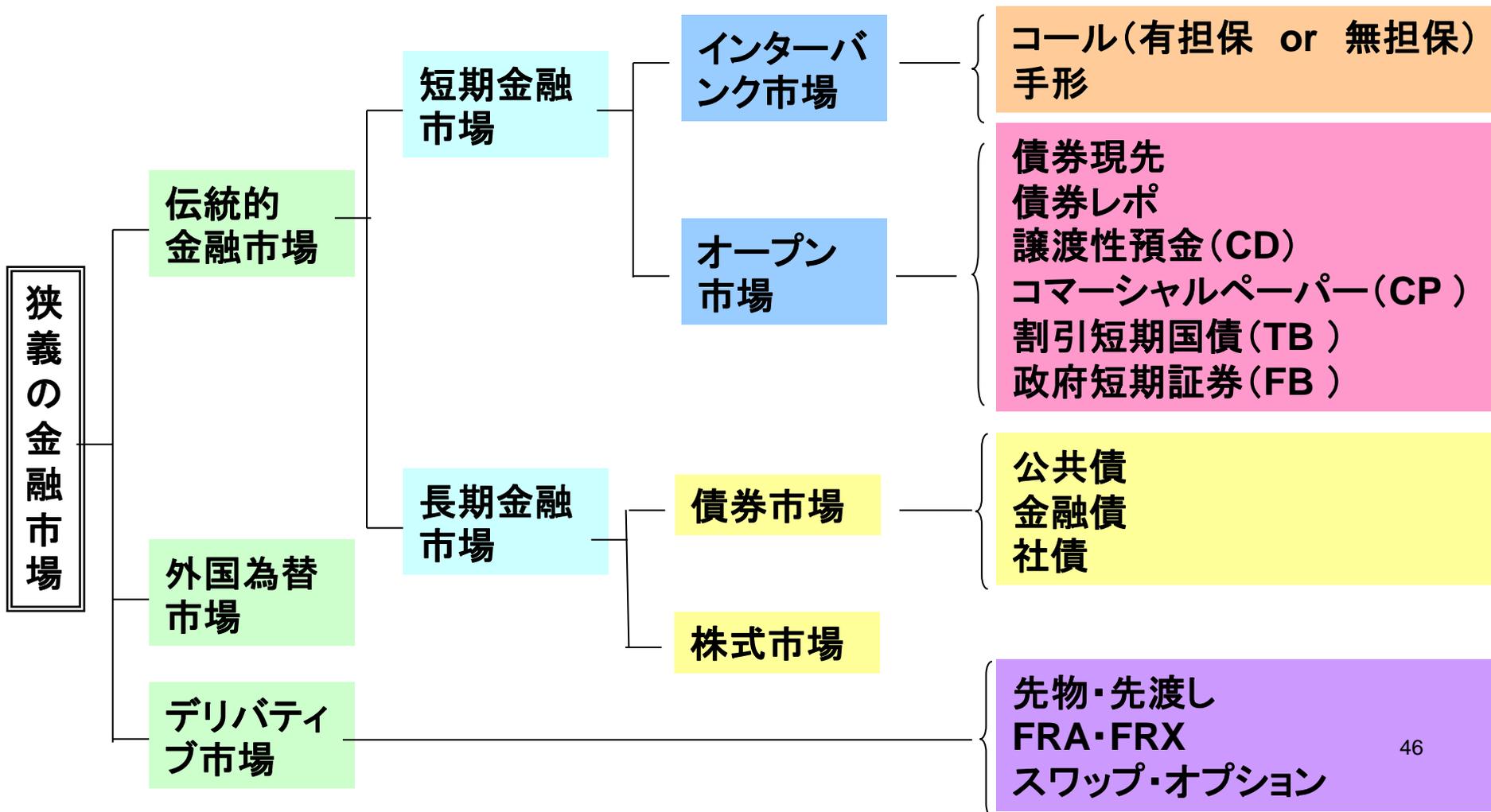
(1) 金融市場の分類

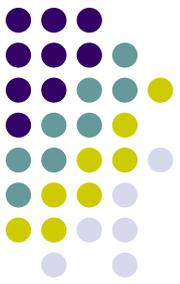
- 狭義(相対取引を除く)の金融市場の分類
 - 取引の期間: 満期期間が**短期(一年以内)**か、**長期(一年超)**か
 - 参加者の範囲: 金融機関のみに限定か(**インターバンク市場**)、一般事業法人等の非金融部門も可能か(**オープン市場**)
 - 取引される金融商品の内容
 - 外国為替市場: 円・ドル等異通貨間の交換取引
 - デリバティブ市場: **ヘッジ**、**裁定**、投機的取引手段
- ←これに対し、金利、為替、株、債券を現物(原資産)



(1) 金融市場の分類

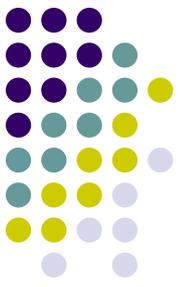
● 狭義(相対取引を除く)の金融市場の分類(続)





2. 金融市場の機能と類型化

- (1) 金融市場の分類
- (2) 短期金融市場
- (3) 証券市場
- (4) 外国為替市場
- (5) 新しい金融取引手法



(2) 短期金融市場

- 短期金融市場の特徴
- 金融機関が一時的な資金の過不足を相互に調整するための市場。
- 中央銀行（日本銀行）が、「ベースマネーの唯一の供給者」として資金を供給・吸収（「金融調整」）を通じて、マクロ的な資金過不足を調整。
- 短期金融市場において形成された金利は、金利体系の基準金利となる。
- 1985年以降、短期金融市場は急速に発展。

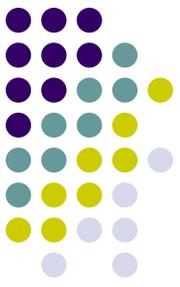


(2) 短期金融市場

(単位:千億円)

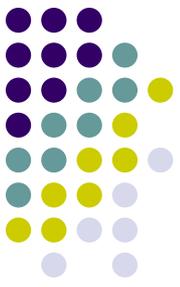
- ゼロ金利政策および01年3月からの量的金融緩和政策によるインターバンク市場の縮小
- **96年4月**: 債券レポ取引市場の創設
- 99年4月: FB(政府短期証券)発行の公募入札と発行額の急拡大
- 赤字国債借り換えに際してのTB(割引短期国債)依存度の増大

	80年末	85年末	95年末	05年末
インターバンク	99	198	485	211
コール	41	51	386	211
手形	57	147	76	0
オープン	69	284	820	2,859
現先	45	46	111	281
レポ	—	—	—	677
CD	24	101	223	308
CP	—	—	105	186
FB	0	137	253	900
TB	—	—	128	507
合計	168	482	1,304	3,070



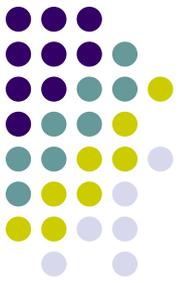
(2) 短期金融市場

- コール・手形市場
- **コール取引**: オーバーナイト物など一週間以内という極めて短い取引
- **手形取引**: 一週間から数ヶ月(制度的には一年以内)という比較的長めの資金融通手段
- 資金の受け手: 都市銀行、資金の出し手: 信託銀行
- 明治時代、コール市場が自然発生的に形成
- 71年5月、手形市場が創設
→ 近年、手形割引・手形貸付形態での銀行借り入れの減少による縮小
- 85年7月、**無担保**コール市場が創設
→ 先行き金利観にもとづく資金ディーリングとしての機能の高まり



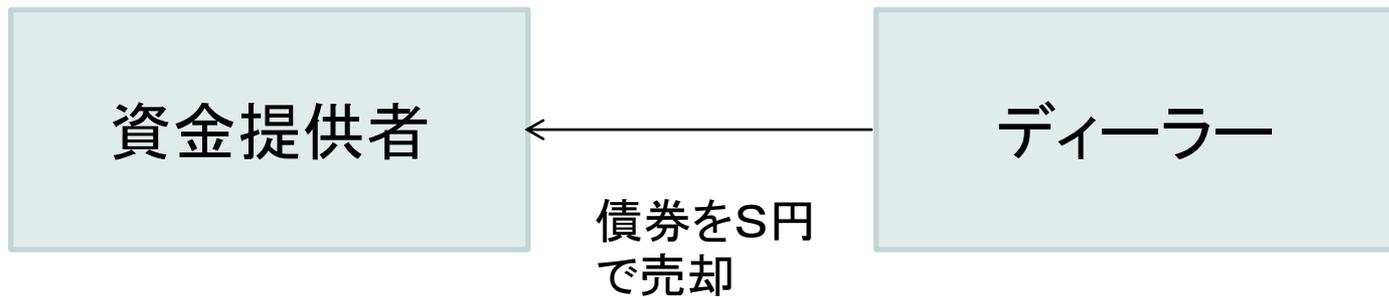
(2) 短期金融市場

- 債券現先市場
- **現先取引**: 一定期間後に一定価格で買い戻す(売り戻す)ことを予め約して債券を売却(購入)
- 現先は債券売買の一形態だが、実質的には当該**債券を担保とする短期の資金貸借取引**
- 市場参加者: ディーラーは証券会社と登録金融機関で、取引相手は信用力のある法人(個人投資家はだめ)
- 証券会社が売り手(資金調達)、一般事業会社が買い手(一ヶ月程度の資金運用に利用)
- **現先レート**: Eは買い戻し価格、S: 売却価格
$$(E - S) / S * (365 / n)$$

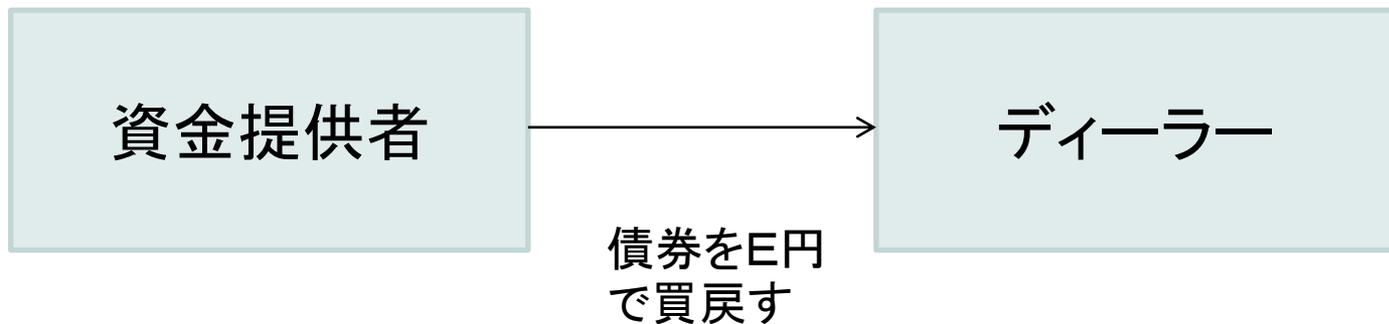


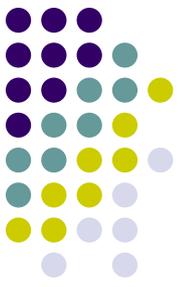
現先取引の仕組み

- 現時点



- 返済時





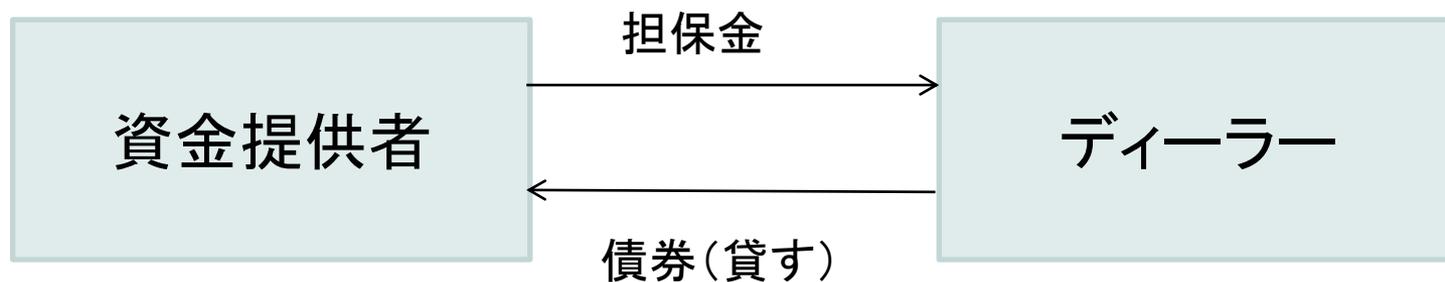
(2) 短期金融市場

- 債券レポ取引市場
- 現金担保付債券貸借取引のこと。(債券の空売りのために)債券の貸借時に借り手が貸し手に**賃貸料(品貸料)**を支払うとともに現金を担保として出す。
- 現先取引は債券を担保に現金を貸借するので、債券と現金のどちらが担保かの違いで、実質的に**同じ取引**。
- 現先取引は、主に証券会社の資金調達。一方、レポ市場は、すべての金融機関が自由に参加できる市場。
- **レポレート**: 担保金金利－債券貸借料
レポレートが**マイナス金利**になることが発生

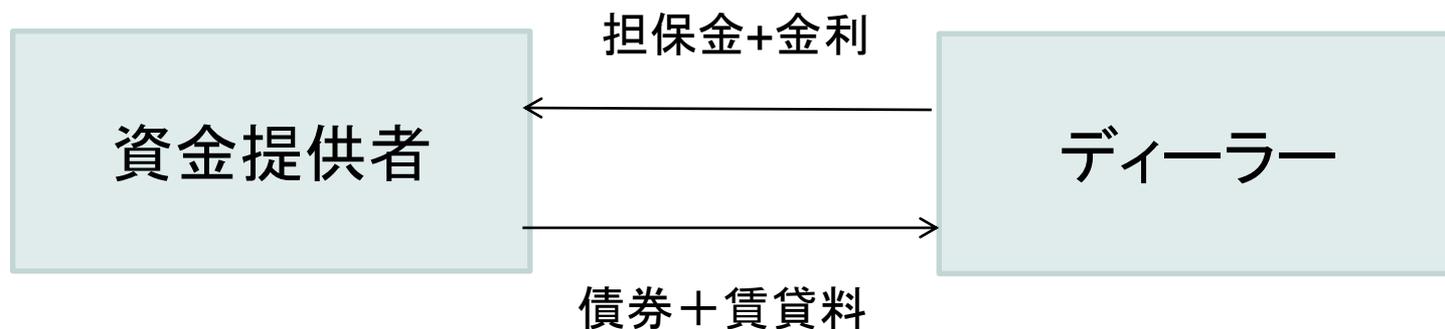


債券レポ取引の仕組み

- 現時点



- 返済時





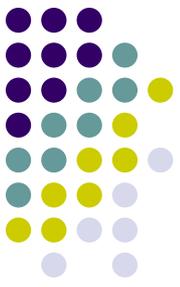
(2) 短期金融市場

● 譲渡性預金市場

- 譲渡可能な定期預金のこと(79年5月～)
- 81年:CD現先取引の導入
- 当初は一般事業会社の運用手段として活用されていたが、現在、金融機関が資金繰り調整手段として利用

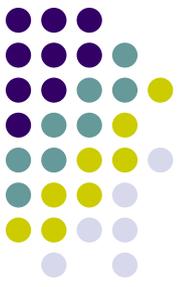
● コマーシャルペーパー市場

- CPは、非金融事業法人等が商取引の裏付けをもちに発行する**短期・無担保の約束手形**
- 譲渡手続きが簡便で 現先取引が発達
- CPの販売・保証等の取扱業務は、銀行等や証券会社が行う。



(2) 短期金融市場

- 割引短期国債(TB)市場
- 国債の償還金の再調達等のために割引形式で発行される、期間1年以内の短期国債
- TBは、信用度、流動性、商品の均質性、証券受け渡しの簡便性から、短期金融市場の中核的商品
- TB市場の買い手は、都市銀行、投資信託、信託銀行など。コール市場との金利裁定によりオーバーナイトから1週間程度の余資運用が目的。



(2) 短期金融市場

- 政府短期証券(FB)市場
- 政府短期証券は、財政法に基づき、**国庫等の一時的な資金不足の補填**を目的として割引方式で発行される**期間90日程度の証券**のこと。
- 大蔵省証券、食糧証券、外国為替資金証券の三種類が発行されていたが、1999年4月の公募入札移行にあわせ、これらを統合して政府短期証券として発行。
- 81年5月、日本銀行のFBの市中売却により流通市場が形成。



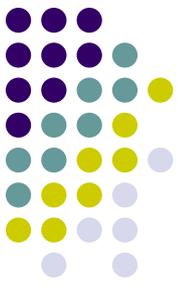
(2) 短期金融市場

	コール	手形	CD	CP	現先	レポ	FB	TB
時期	1902年	1971年	1979年	1987年	1950年頃	1996年	1981年	1986年
意義	金融機関等の間での機動的な資金の融通手段		金融機関による市場性資金調達手段	企業による無担保の資金調達手段	債券ディーラーによる資金調達手段	金融機関による市場性資金調達手段	国庫の資金繰り調整手段	借換債
法的性格	消費貸借	手形の売買	預金	約束手形	条件付売買	現金担保付き債券貸借	有価証券	有価証券
調達者	金融機関	金融機関	金融機関	一般事業会社、ノンバンク、金融機関	債券ディーラー等	銀行等	国	国
運用者	金融機関	金融機関	自由	自由	信用力のある法人	金融機関	市場に精通した法人	市場に精通した法人
金額	30億円	10億円	20～30億円	10～100億円	1億円以下	1億円以上	10～200億円	10～200億円



2. 金融市場の機能と類型化

- (1) 金融市場の分類
- (2) 短期金融市場
- (3) 証券市場
- (4) 外国為替市場
- (5) 新しい金融取引手法



(3) 証券市場

- 旧証券取引法
- 証券市場: 有価証券の発行や売買を通じて期間1年超の長期資金の調達・運用が行われる市場。資本市場ともいう。
- 有価証券の範囲、有価証券の募集、証券会社に対する監督・規制などは証券取引法で規定されていた。
- ワンセット主義: 証券市場にかかわる「市場法」と証券会社に関する「業法」が一体。
 - 証券取引法上の有価証券であれば、その取扱いは証券会社に限定⇔銀行と証券の業際問題の根源。⁶⁰



(3) 証券市場

- 金融商品取引法の施行(2007年9月)

① 規制対象商品の拡大

近年、証取法等の対象でない金融商品が出現し、利用者被害が発生。既存の利用者保護法制の「すき間」を埋めるため、規制対象商品を拡大。

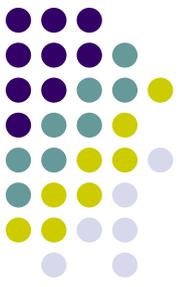
② 規制対象業務の横断化

金商法では、縦割り業法を見直し、既存の証券業のほか幅広い業務を「金融商品取引業」と位置付け、登録制により横断的に規制。



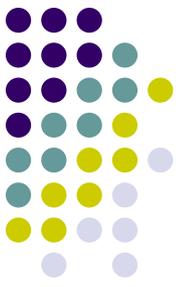
(3) 証券市場

現行の証券取引法の規制対象商品		金融商品取引法の規制対象商品
<ul style="list-style-type: none">・ 国債・ 地方債・ 社債・ 株式・ 投資信託・ 有価証券に関連するデリバティブ取引 等 (限定列举)	⇒	<ul style="list-style-type: none">・ 国債・ 地方債・ 社債・ 株式
		<ul style="list-style-type: none">・ 投資信託・ 信託受益権全般・ 集団投資スキーム持分(包括的な定義)・ 様々なデリバティブ取引 (例えば、外国為替証拠金取引、通貨・金利の オプション取引、天候デリバティブ取引など)
		等



< 集団投資スキーム >

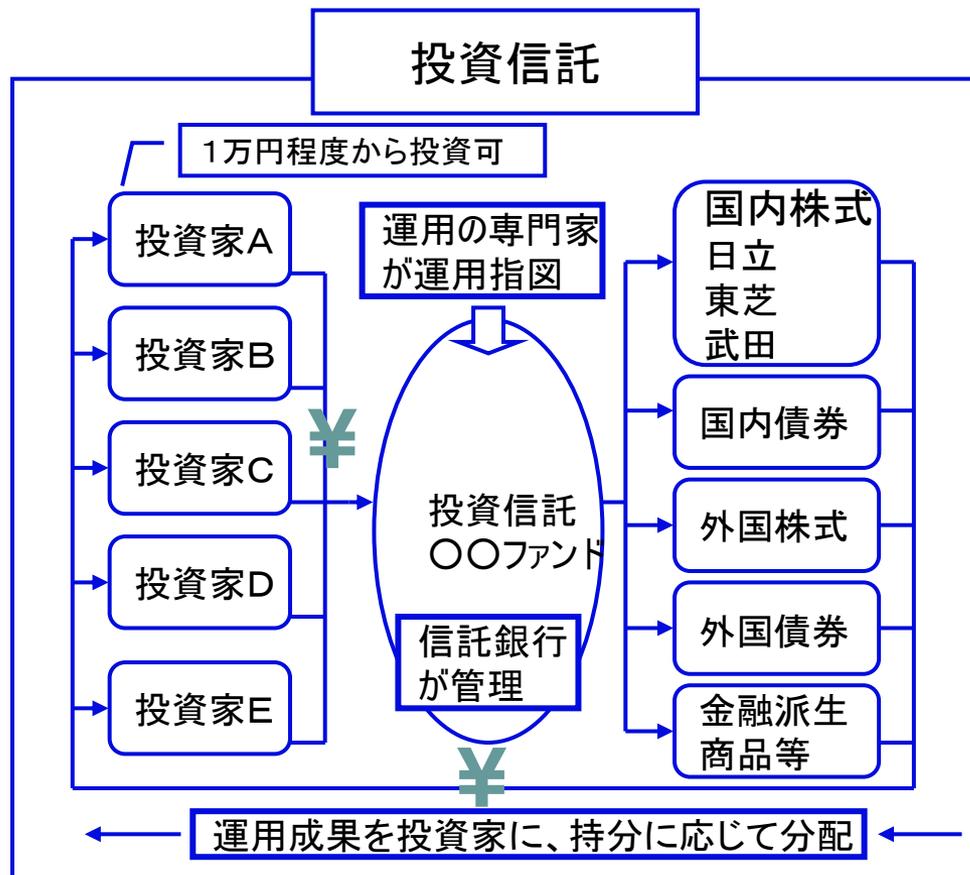
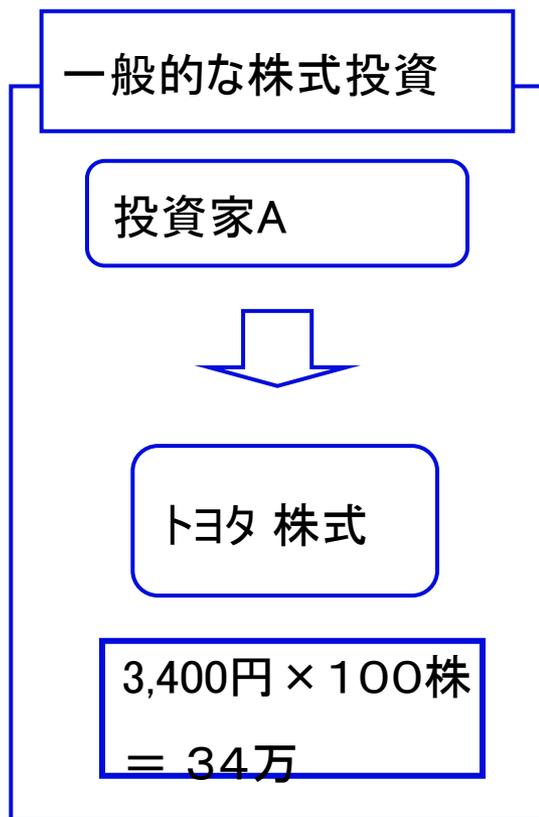
- 投資ビークル(媒体)を通じて投資家と投資対象とのキャッシュフローを結びつけるビークル金融のこと。
- 集団投資スキームには、
 - ①資産運用型
 - ②資産流動化型とがある。



< 集団投資スキーム >

- ①資産運用型・・・
- 一般投資家から集めた資金をプールして、投資の専門家が各種資産（株式、公社債、不動産等）に投資運用
- その利益を一般投資家に分配
- 資金運用という金融サービスを提供するための仕組み（いわゆる投資ファンドのこと）
- この仕組みは資産の入れ替えにより、資産を継続的に運用する裁量がある。

投資信託



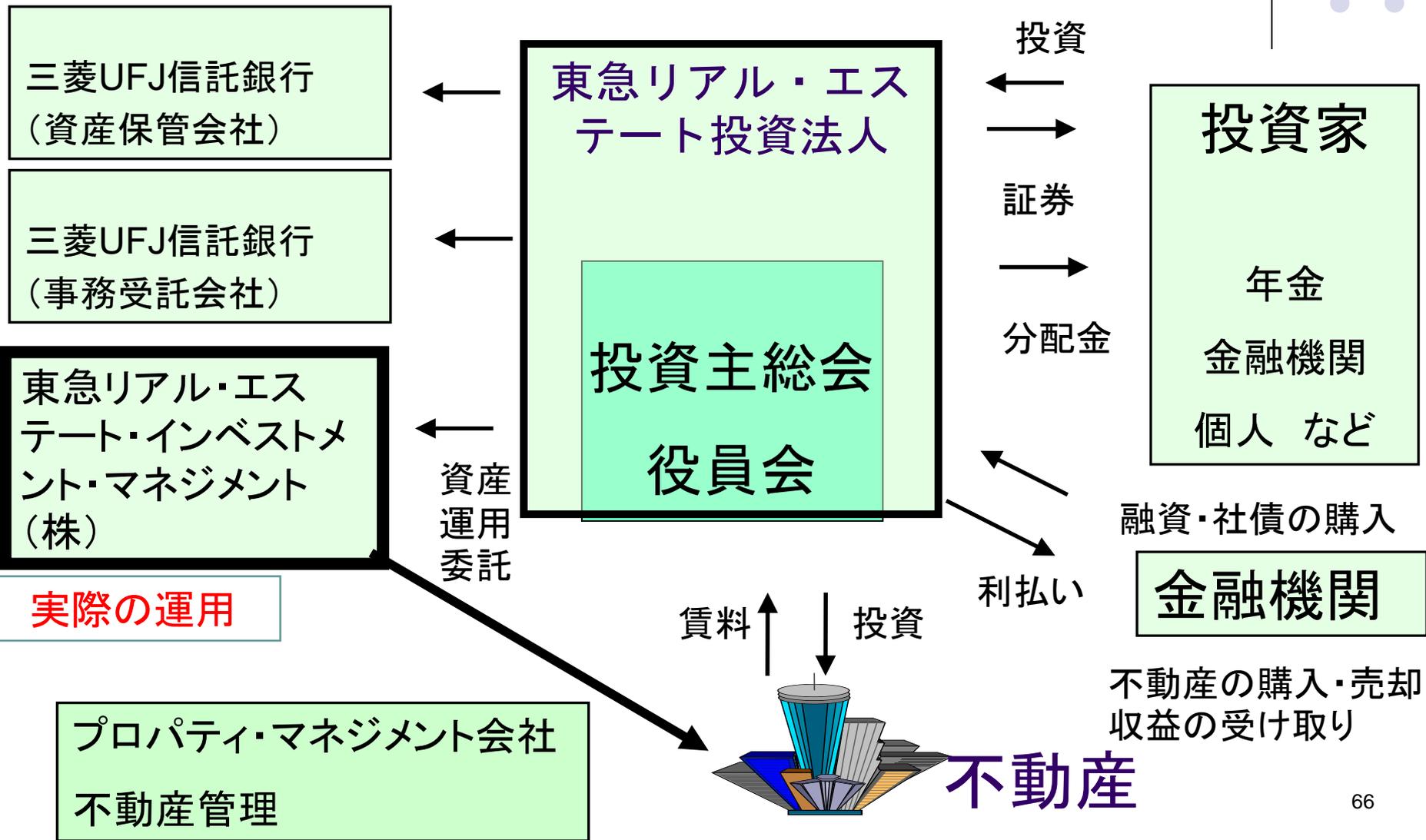
- ・共同投資
- ・専門家による
運用、管理

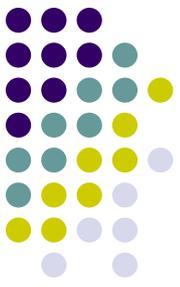


1. 少額の資金で投資できる
2. 複数の投資対象に分散投資ができる
3. 個人では参加できない市場にも投資できる
4. 投資に伴う煩雑な事務から解放される
5. 投資の知識や経験、時間のない人でも投資できる⁶⁵



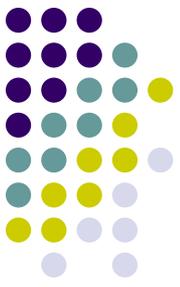
REIT(不動産投資信託)





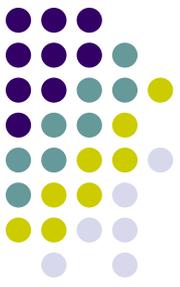
< 集団投資スキーム >

- ②資産流動化型・・・
- 特定の資産（貸付債権、売掛債権、不動産等）の所有者が、その資産を所有者自身から切り離す（オフバランス化）
- その資産の生み出すキャッシュフローや資産価値を裏付けとして、一般投資家に証券等を発行し、資金を調達する仕組み。
- この仕組みは原則として、あらかじめ資産流動化計画に定められた行為しかできず、資産の売買について裁量がない。



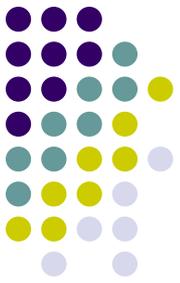
< 集団投資スキーム >

- 証券化(セキユリタイゼーション)
- 証券化とは、有価証券を利用して金融資産を流動化させること。
- 企業が保有する債権を、**資産担保証券(ABS)**に形をかえて市場で流通させること。
- 資産担保証券の発行には、複雑な仕組み(手続き)が必要。
- このため、資産担保証券を使って資金を調達することを、**ストラクチャードファイナンス(仕組み金融)**という。

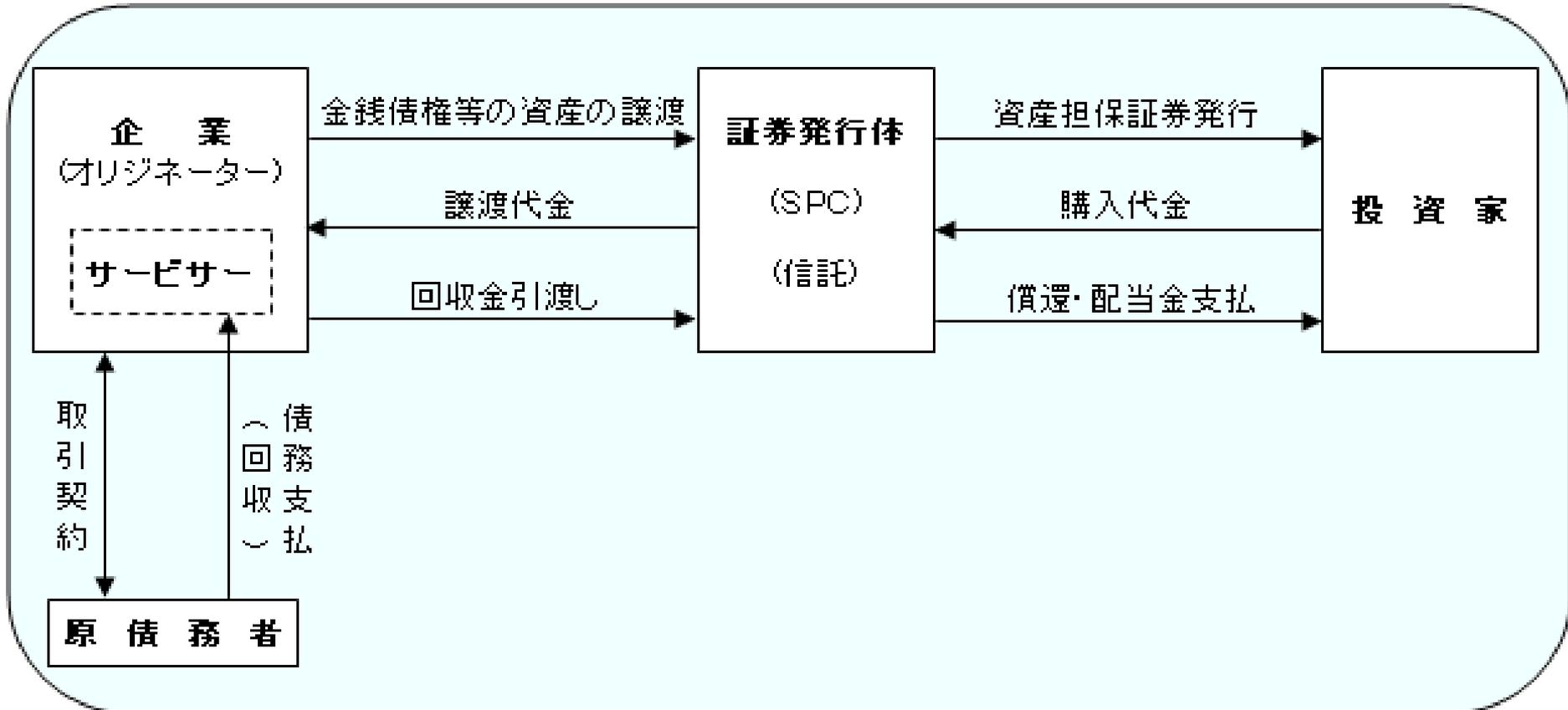


< 集団投資スキーム >

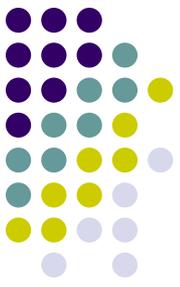
- 資産担保証券
 - 企業が保有する債権や不動産などの資産を企業から分離し、その資産から生じるキャッシュフローを原資として発行される証券。
- 資産担保証券の種類：
 - 貸付金を証券化：ローン担保証券（CLO、Collateralized Loan Obligation）、
 - 債券を集めて証券化：債券担保証券（CBO、Collateralized Bond Obligation）。
 - ローン債権と社債を合わせた資産を対象に発行される証券：CDO（Collateralized Debt Obligation）。



● 資産担保証券(基本的仕組み)



◇ 譲渡資産については、理論的には金銭的価値のある資産であれば対象になり得るが、現状においてはリース料債権、クレジット債権、売掛債権、手形債権、あるいは貸付債権等の金銭債権や不動産が太宗を占めている。



(3) 証券市場

- 発行市場と流通市場
- 証券市場は発行市場と流通市場からなる
→ 有価証券の発行条件と流通市場の価格は相互に作用（発行市場と流通市場は「車の両輪」）
- 発行市場：新たに発行される有価証券の募集が行われる市場
- 流通市場：既発行の有価証券が売買される市場
 - 取引所取引：証券取引所で行われる取引（株式）
 - 店頭取引：証券会社の店頭で行われる取引（公社債）



(3) 証券市場

- 投資家保護と不公正取引の監視
- ディスクロージャー制度：①企業内容等の開示、②公開買い付けに関する開示、③株式の大量保有の状況に関する開示
- 企業内容等の開示には、有価証券届出書による発行開示と有価証券報告書を中心とする経営・財務情報の継続開示
- 公正な価格形成のため：①相場操縦等の行為、②インサイダー取引、③証券会社の一任勘定取引が禁止
- 証券取引監視委員会：違法な証券取引等を金融庁に告発



(3) 証券市場

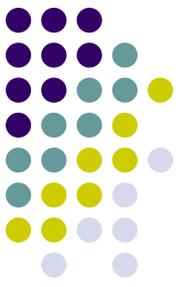
● 債券市場: 残額引受募集が主流

種類	説明	主な発行方式等
国債	長期利付国債、超長期国債、中期利付国債、短期国債(TB)、個人向け国債、物価連動国債	公募入札方式
政府保証債	公庫・公団・事業団等の政府関係機関が発行し,政府による元利金の支払保証が付与	すべて10年物利付債。金融機関等による政策協力消化の義務は廃止
財投機関債・財投債	2001年4月の財政投融资制度改革のなかで発行が認められた債券(前者:政府保証がない,後者:国が一括調達し各機関に資金を貸付)	財投債は、2008年3月までは、郵便貯金、年金資金等による直接引受が実施



(3) 証券市場

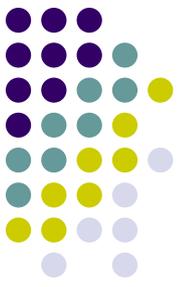
種類	説明	主な発行方式等
地方債	地方公共団体が発行する債券(総務大臣あるいは都道府県知事の許可が必要)	総務省が発行条件を協議する統一交渉方式から個別条件決定方式に移行
金融債	商工中金、農林中金、信金中金が発行する債券 かつて普通銀行3行(みずほ、新生、あおぞらは長期信用銀行の後継)も発行	割引金融債は期間1年で、売出方式(一般向け)。利付金融債は、募集債(機関投資家向け)と売出債
事業債 (社債)	民間事業会社が発行する債券(電力会社の債券を電力債、その他事業債を一般事業債と区別することもある。)のことで、普通社債、転換社債、ワラント債が発行	公募社債はプロポーザル方式→事前に需要予測をヒアリングして条件設定を行う均一価格販売方式



(3) 証券市場

● 株式市場

- 株主の権利: ①議決権、②利益配当請求権、③残余財産分配請求権、④代表訴訟提起権
- 株式の種類: ①普通株式、②優先株式、③劣後株式(後配株式)
- 有償増資: 1970年までは株主割当による額面発行が主流であったが、現在は時価発行増資のみ。
- 無償増資: 投資家の資金の払い込みを伴わない。既存株主への利益配当として新株を発行(1991年の改正商法により株式分割として一本化)
- 新興企業向け新規株式公開市場: マザーズ(東証)、ヘラクレス(大証、旧ナスダック・ジャパン市場)、ジャ₇₅スダック証券取引所



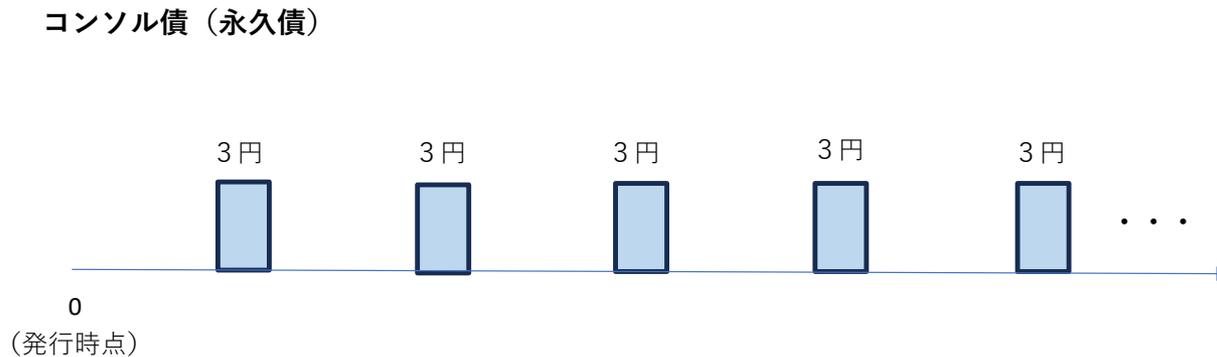
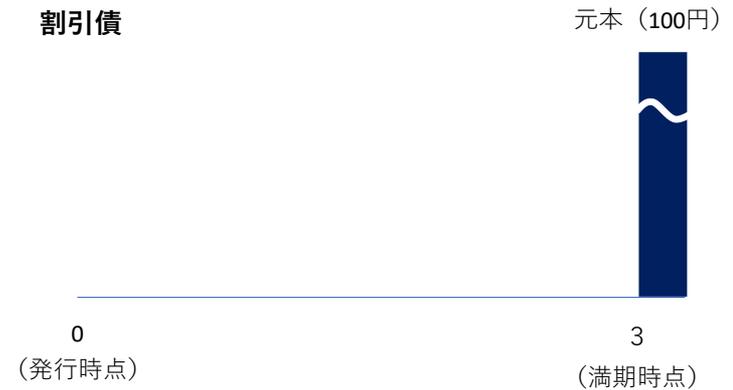
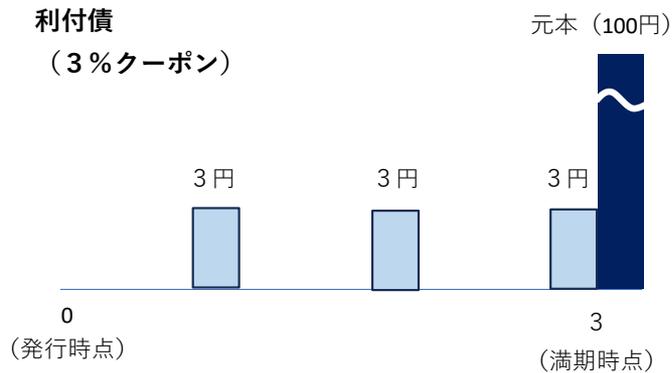
(3) 証券市場

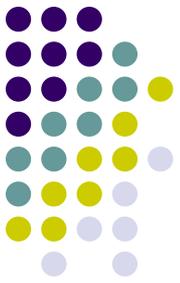
- 証券市場の役割
- 流動性の供給(資金化できる)
- 多様な参加者(リスク負担を小口化・分散できる)
- →→→ 価格発見機能(正しい値づけができる)
- **【効率的市場】(Efficient Market)完全競争市場**
- 情報がただちに、低コストで、すべての投資家に伝わると、他人を出し抜いて儲けることはできない。
- **【裁定取引】(Arbitrage)一物一価の法則**
- 異なる価格であれば、安いほうを買って高いほうを売る(裁定取引)。無裁定の状態では価格が安定。



(3) 証券市場

債券の種類





(3) 証券市場

債券価格

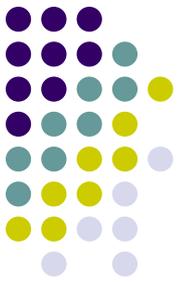
C:クーポン Q:元本(償還価格): r:金利とする

①利付債
$$P = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \frac{C}{(1+r)^3} + \dots + \frac{Q+C}{(1+r)^n}$$

②割引債
$$P = \frac{Q}{(1+r)^n}$$

③コンソル債
(永久債)
$$P = \frac{C}{r}$$

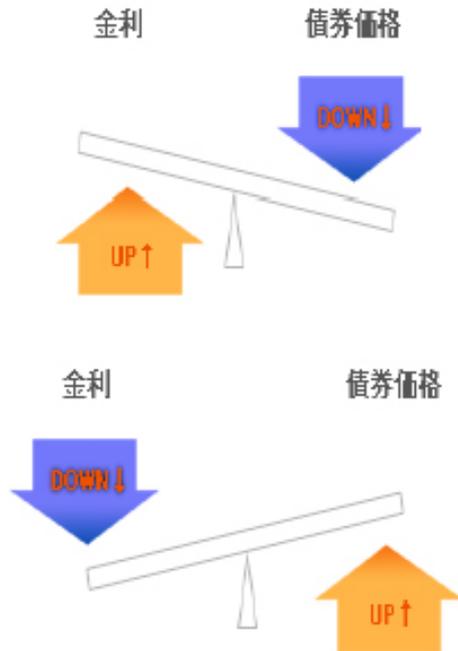
利付債は1年債、2年債、...n年債の割引債を組み合わせたものと考えればよい



(3) 証券市場

- 債券価格は金利変動の影響を受ける。
金利が上昇すると債券価格は下落し、金利が低下すると債券価格は上昇する。

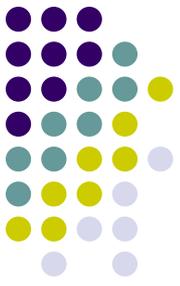
価格変動のイメージ



金利と債券価格の関係
1969年12月末から2008年12月末

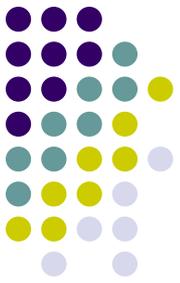


<出所> 長期国債価格指数:10年近傍国債プライス・リターン、長期金利:10年近傍国債金利
※長期国債価格指数は1969年12月末100円として指数化しています。



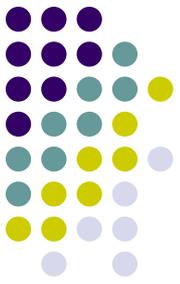
【問題】

- 金利は1%とする。このとき元本5億円の割引債の価格を求めなさい。
- ①期間が1年のとき
- ②期間が5年のとき
- ③期間が10年のとき
- ④割引債の期間は満期期間が長くなるともに、どのように変化しますか？



【問題】

- クーポン5億円のコンソール債(永久債)の価格を求めなさい。
- ①金利が2%のとき
- ②金利が5%のとき
- ③金利が8%のとき
- ④コンソール債の価格は金利上昇にともない、どのように変化しますか？また、その変化の仕方にどのような特徴がありますか？



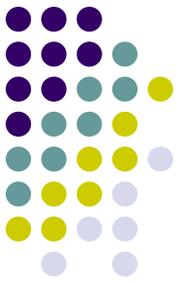
(3) 証券市場

株式の理論価格(ファンダメンタルズ価格)

基本は債券と同じ。ただし、不確定なことが多い。⇔バブルの発生

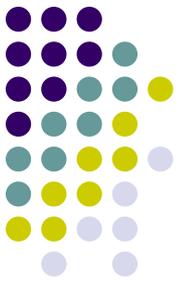
- ①満期がない、
- ②配当は不確実、
- ③割引率はリスクプレミアム分を金利に上乘せが必要

$$P_1 = \frac{\tilde{D}}{1+r+\rho} + \frac{\tilde{D}}{(1+r+\rho)^2} + \frac{\tilde{D}}{(1+r+\rho)^3} + \dots$$



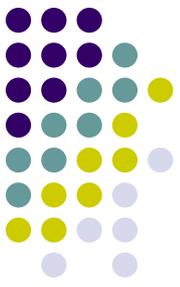
【問題】

- 利子率が年7%、リスクプレミアムが年3%のとき、今期の配当が100円だったA社が今後毎年5%成長していくとする。
- ①A社の理論株価はいくらか？
- ②成長率が8%に高まると予想が変化したとき、理論株価はどう変化するか？



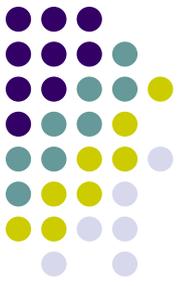
2. 金融市場の機能と類型化

- (1) 金融市場の分類
- (2) 短期金融市場
- (3) 証券市場
- (4) 外国為替市場
- (5) 新しい金融取引手法



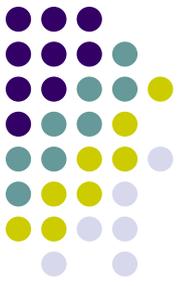
(4) 外国為替市場

- 外国為替取引(市場)
- 貿易取引や対外資本取引の決済のため、自国通貨(円)と外国通貨(ドルなど)を交換する取引。
- 「外国為替および外国貿易管理法」(外為法)により外国為替公認銀行(為銀)を經由して取引を行わなければならならなかった(「為銀主義」)。
- 1998年4月、外為法改正。日本国内に居住する個人や法人企業が外国為替を自由に売買できるように。
- 東京外国為替市場は、ロンドン、ニューヨークと三大市場を形成。



(4) 外国為替市場

- 外国為替相場(レート)
- 外国為替相場(外国為替レート)とは、通貨の交換比率のこと。自国通貨建て(1ドル=100円)と外国通貨建て(1円=0.01ドル)の2通りの表示方法。
- 「円高=ドル安」の意味: 為替レートが1ドル=120円から1ドル=100円となった時、ドル安/円高という。1ドルの商品価格が120円から100円に値下がりがりしたのと同じ(ドルの価値が下落、逆に、円の価値は上昇)。

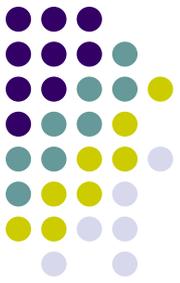


為替取引

- 現時点で通貨の交換を行う: **直物為替**
- 将来の時点で通貨の交換を行う: **先物為替**

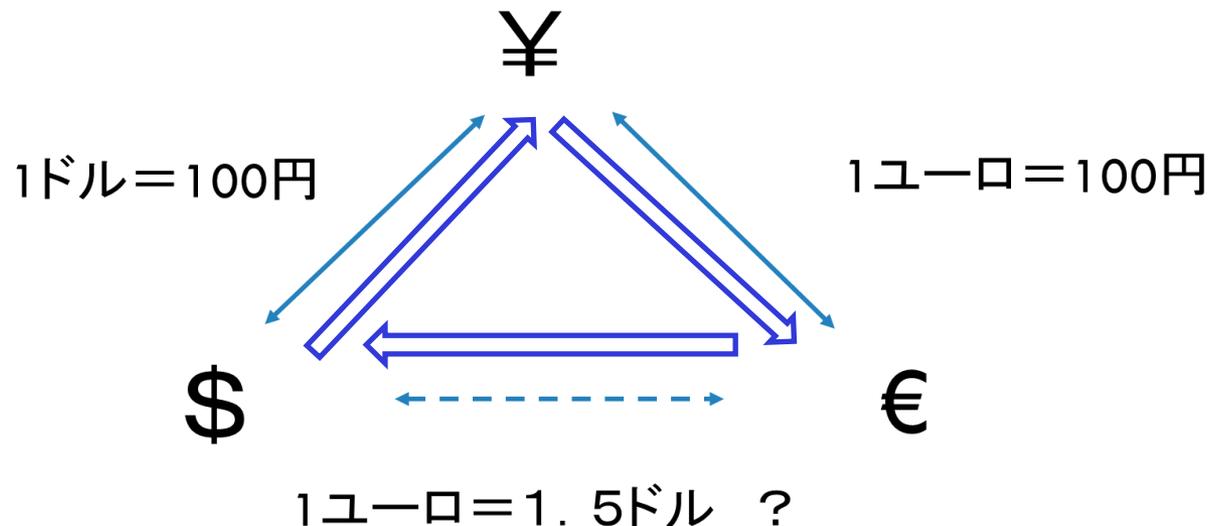
図表. 過去50年の円ドルレートの変動

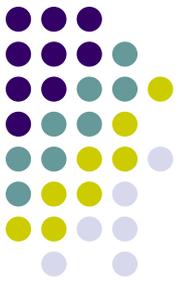




裁定取引

- **クロス・レート**: ある国から見た他の2通貨間の為替相場のこと。2つの**基準相場**から、**裁定相場**の為替レートを計算。
- (例) $€1 = \$1.50$ と、 $\$1 = ¥100$ から $€ / ¥$ レート $€1 = \$1.50 \times ¥100 = ¥150$ となる。



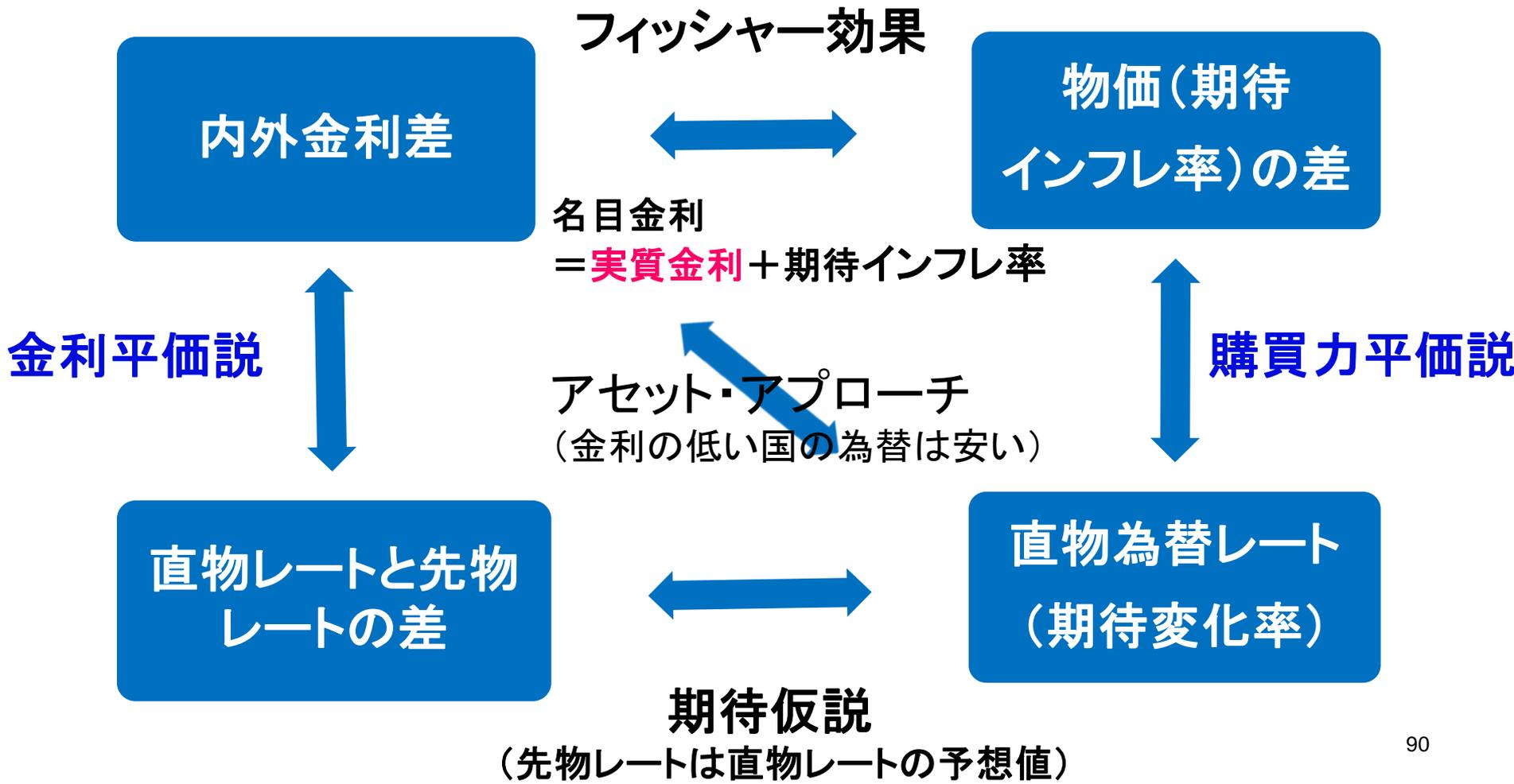


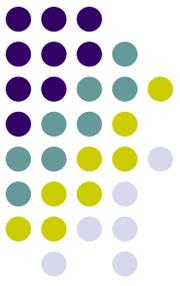
【問題】

- もし、1ユーロ=1.5ドルならどうするか？
 - 1ドルで100円で買う。
 - ユーロ・円市場で、100円を1ユーロに交換。
 - ドル・ユーロ市場で、1ユーロを1.5ドルに交換。
 - 瞬時に、0.5ドルの利益。
 - 裁定機会がある。こんな状態は続かない。
無裁定の状態に。
- もし、1ユーロ=0.5ドルならどうするか？



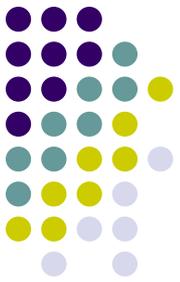
為替レートをめぐる四つの関係





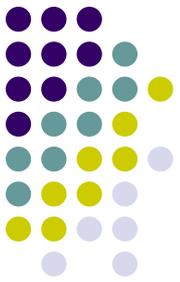
為替先物とリスク・ヘッジ

- リスク・ヘッジ
- 将来の為替変動
- → 貿易や投資における支払（受取）額を変動させる
- → たとえば、生保が米国資産に投資するにはドルが必要で、受取もドル
- → 円高（1ドル＝100円が80円）になれば、円建てでの収益も減少→**リスク！**
- → 将来時点での取引を確定させておく先物等によるヘッジ（リスク回避）が必要



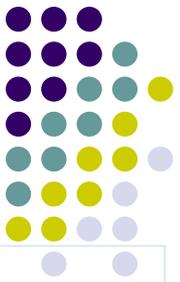
【問題】

- トヨタのような輸出業者
 - →ドル建て契約(1億ドル)
 - →円高(3ヶ月後に1ドル100円が80円)の予想
 - →円建ての売り上げ代金が(100億円から80億円に)減価(為替差損)
 - →先物ドル売り(1ドルを3ヶ月後に90円で売る先物契約を締結しておく)
 - →現時点で90億円で売り上げ代金を固定可能



【問題】

- 予想が当たれば、 $10 (= 90 - 80)$ 億円得したことになる
- しかし、予想が外れ120円の円安になった場合、先物を売ってしまったことで $30 (= 120 - 90)$ 億円の損をしてしまったことになる
- 日清製粉のような原材料を海外からドル建てで輸入してる業者は、逆になる。
- 円安→先物ドル買いとなるのは、なぜか？



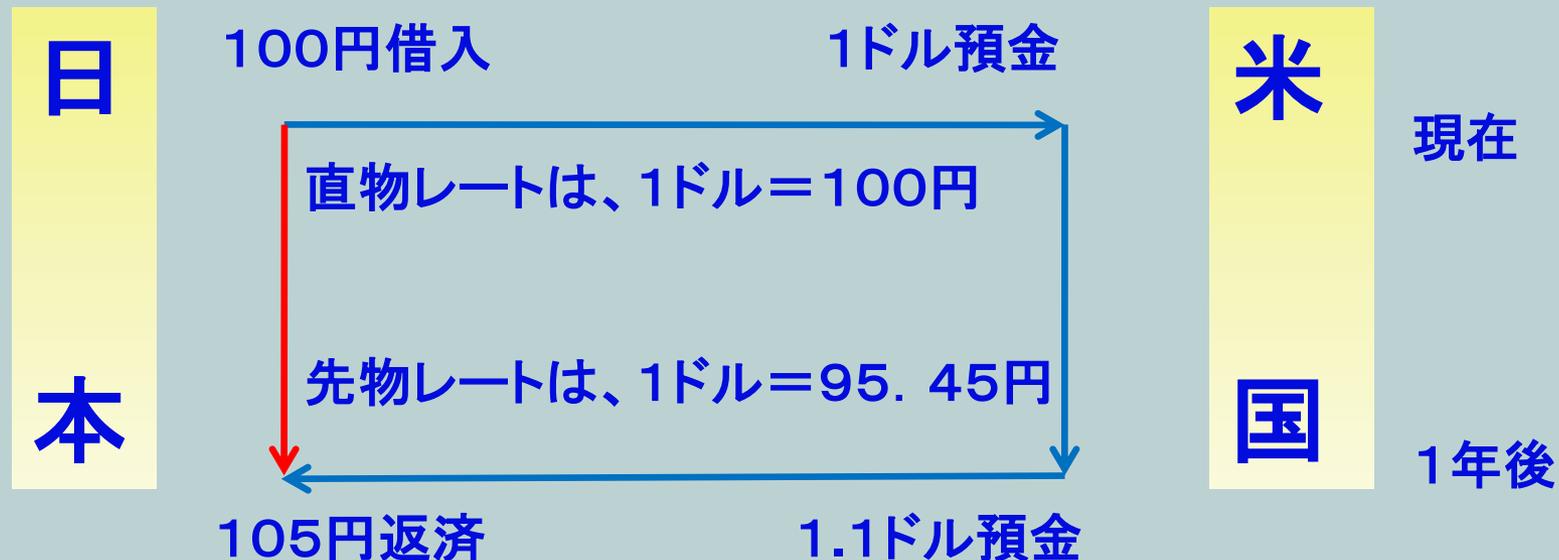
金利平価説

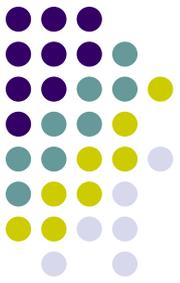
- 先物レート

$$= \text{直物レート} \times (1 + \text{円金利}) \div (1 + \text{ドル金利})$$

$$= 100\text{円} \times (1 + 0.05) \div (1 + 0.1) = 95\text{円}45\text{銭}$$
- 直先スプレッド: 4.55円

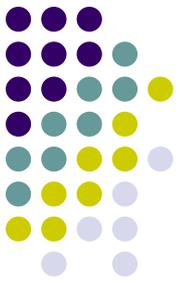
日本の年金利が5%、米国の年金利が10%、





金利平価説

- 為替先物の理論価格
- 先物レートは、直先スプレッドが建て値。
先物レート = 直物レート ± 直先スプレッド
- 理論的には、直先スプレッドは2国間の金利差による。どちらの国で運用しても等しくなるように先物レートが調整される。
- 金利は、異時点間の裁定において重要な役割を果たす



【問題】

- ①先ほどの例で、米国の金利は変化しないで、日本の金利が2%になったとき、直先スプレッドはいくら変化するか？（銭単位まで答えること）
- ②米国の金利は変化しないで、日本の金利が8%になるとどうか？
- ③日本の金利が5%の変化しないで、米国の金利が2%になった場合はどうか？



購買力平価説

- (国際的)一物一価
 - 世界中で同じモノには同じ値段がつくこと
 - もし、一物二価ならば、裁定が働く？
- ビックマック価格

国	現地価格	購買力平価	為替レート	乖離
日本	380円			
中国	20元	$19 = 380 / 20$	1元 = 17円	2円元安 (円高)



購買力平価説

- 問題

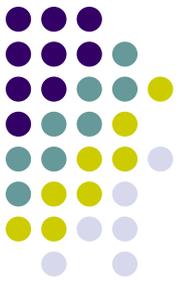
国	現地価格	購買力平価	為替レート	乖離
日本	380円			
米国	5ドル	76	1ドル = 109円	33円ドル高 (円安)
ユーロ	4ユーロ	95	1ユーロ = 131円	36円ユーロ高 (円安)



購買力平価説

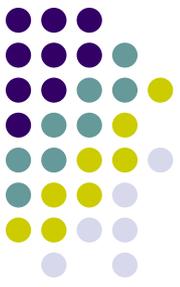
Country	PPP
Iceland	149
Norway	141
Switzerland	141
Australia	132
Denmark	127
Sweden	122
New Zealand	120
Israel	119
Finland	115
Luxembourg	114
United States	114
Canada	111
Belgium	104
Ireland	104
Netherlands	104
Austria	103
United Kingdom	103
France	102

Germany	100
Japan	100
OECD - Total	100
Euro area (18 countries)	96
Italy	91
Korea	89
Spain	84
Slovenia	77
Greece	76
Portugal	75
Chile	73
Estonia	71
Latvia	64
Czech Republic	63
Slovak Republic	62
Hungary	57
Mexico	56
Poland	54
Turkey	43



2. 金融市場の機能と類型化

- (1) 金融市場の分類
- (2) 短期金融市場
- (3) 証券市場
- (4) 外国為替市場
- (5) 新しい金融取引手法



(5) 新しい金融取引手法

- **デリバティブ(金融派生商品)の意義と機能**
- デリバティブは、**先物**(futures)、**先渡し**(forward)、**スワップ**、**オプション**と呼ばれる新しい金融商品の総称
- 株や債券などの伝統的金融商品の**受け渡し・売買にかかわる権利・義務**を表したもので、その価値は**原資産**(株や債券など)に依存
- デリバティブの機能: 原資産に伴う様々なリスクを抽出・分解し、そのリスクを第三者へ移転
- デリバティブの意義: リスクヘッジをより少ない資金負担で行える(**レバレッジ効果**)



(5) 新しい金融取引手法

原資産と取引手法の組み合わせ等により以下のように多くの種類のデリバティブがある。

デリバティブの種類と規模

様々なデリバティブ

原資産	取引所取引		OTC(店頭)取引		
	先物	オプション	先渡	オプション	スワップ
金利	金利先物	金利先物オプション	FRA	キャップ フロー スワップ 個別債券オプション	金利スワップ
	債券先物	債券先物オプション	債券先渡取引		
為替	通貨先物	通貨先物オプション	為替予約	通貨オプション	通貨スワップ
株式	株価指数先物	株価指数オプション 個別株オプション			株価指数スワップ エクイティスワップ

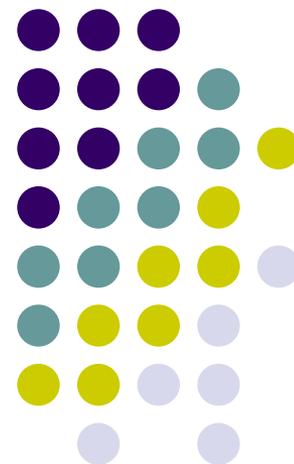
(注)この他OTC取引には信用リスクに着目したクレジット・デリバティブがある。



(5) 新しい金融取引手法

- 市場三原則(市場集中の原則、時間優先の原則、先物取引禁止の原則)により先物市場は未発達
- (1) 証券取引所の先物取引
 - ① 債券先物取引(85年10月～)
 - 長期利付国債と中期国債が対象
 - ② 株価指数先物取引(87年6月～)
 - 大阪証券取引所: 株式50(87年6月～92年)、日経225先物(88年9月～)、日経300先物(94年2月～)
 - 東京証券取引所: 東証株価指数(TOPIX)(88年9月～)
- (2) 東京金融先物取引所(89年6月～)
 - ユーロ円3ヶ月金利先物、無担保コールオーバーナイト金利先物等

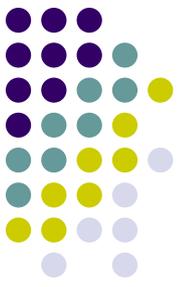
3. 金融組織の種類





3. 金融組織の種類

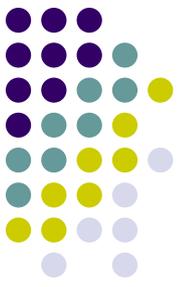
- (1) 日本銀行
- (2) 銀行
- (3) 協同組織金融機関
- (4) 証券会社ほか



(1) 日本銀行

- 日本銀行の役割
- 日銀の独立性強化等の観点から98年4月日本銀行法改正
- 目的①: 物価の安定を通じた国民経済の健全な発展
- 目的②: 決済システムの安定的な運行を確保し、金融システムの安定に資する→「最後の貸し手」として機能





(1) 日本銀行

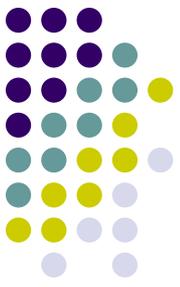
- 日本銀行の機能
- 日本銀行は、①発券銀行、②銀行の銀行、③政府の銀行としての機能をもつ
 - ①**発券銀行**: 唯一の発券銀行として、日本銀行券を発行
 - 銀行券の発行額と同額以上の発行保証物件の保有が義務づけられていた→改正日銀法で廃止(**信用貨幣**)
 - 铸貨(500円貨等)の発行権限は政府が有する
 - ②**銀行の銀行**: 日本銀行が選定した金融機関を相手としてのみ、当座預金取引と貸出取引を実施
 - 日本銀行への当座預金は、**準備預金**として機能



(1) 日本銀行

● 日本銀行の機能(続)

- 日本銀行は、最後の貸し手として、手形貸付、当座貸越等により信用を供与する。
- **有担保貸付**: 担保の差入れを条件に行われる貸付
- **一時貸付**: 電子情報処理組織の故障など偶発的事由による一時的資金不足への対応
- **特融**: 信用秩序の維持を目的に内閣総理大臣および財務大臣の要請に対応して特例的に実施される貸付
- **③政府の銀行**
- 政府は預金勘定を唯一日銀に開設。
- 租税等はじめ政府の収入は、政府預金の受け入れ。
- 払い出しは、日銀を支払人とする政府小切手の振り出し。



(1) 日本銀行

● 日本銀行政策委員会

- 日本銀行の最高意思決定機関(金融政策会合は月二回定例的に開催、通常会合は週二回)
- 6名の審議委員(任期5年、再任可)、総裁、2名の副総裁の計9名で構成
- 総裁以下全員、国会の同意を得て内閣により任命
- 決定事項: ①公定歩合の変更、②準備率の変更、③金融市場調節方針、④金融経済情勢の判断等
- 委員会の議事は、9名の委員の多数決で決定
- 政府委員は98年日銀法改正により廃止(政府出席者は金融政策会合にのみ出席し、議案の提出は行えるが議決権はない)



(1) 日本銀行

■ 金融政策の定義:

国債の売買等による公開市場操作(オペレーション)などの手段を用いて、金融市場を通じて資金の量や金利に影響を及ぼし、通貨および金融の調節を行うこと

■ 金融政策運営の基本方針:

日本銀行政策委員会の「金融政策決定会合」で決定。会合では、金融経済情勢に関する検討を行い、金融市場調節方針を決定し、直ちにその内容を公表。

この方針に従って、日本銀行では日々の金融調節の金額や方法を決定し、資金の供給や吸収を実施。



(1) 日本銀行

■金融調節:

公開市場操作などを用いて短期金融市場における資金の総量を調整。

■短期金利の誘導:

短期金融市場の資金量を調節することによって、無担保コールレート(オーバーナイト物)を目標の水準に誘導。

このように形成された短期金融市場の金利が他の金融市場の金利や金融機関が企業や個人に貸出す場合の金利などに波及。

その結果、経済活動全体に金融政策の影響が及ぶ。



(1) 日本銀行

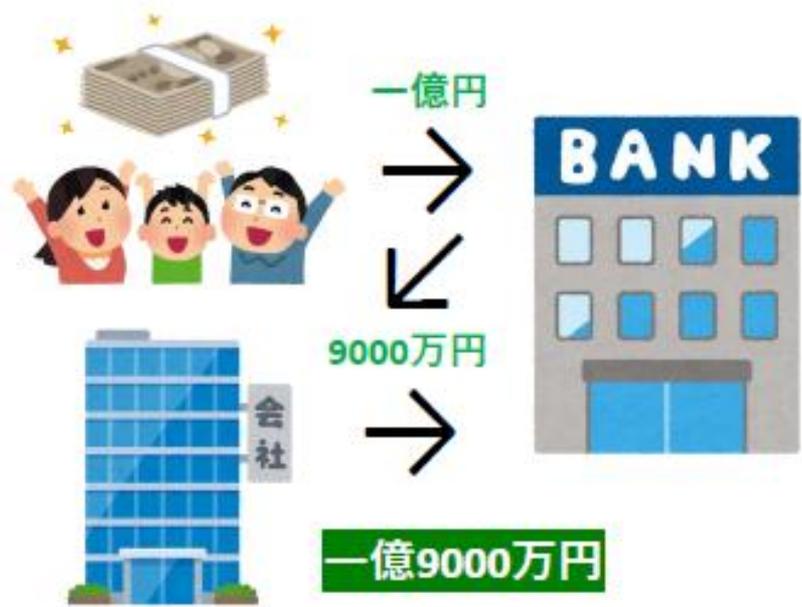
<伝統的な金融政策手段>

	公定歩合	公開市場操作	法定準備率
金融緩和 (MSの増加)	引き下げ	買いオペ	引き下げ
金融引締 (MSの減少)	引き上げ	売りオペ	引き上げ



(1) 日本銀行

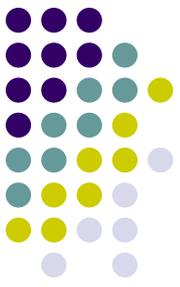
- 貨幣創造(信用創造)



準備預金比率は0.1



信用創造



(1) 日本銀行

- 貨幣創造(信用創造)

$$\begin{aligned} & 1\text{億円} + 1\text{億円} \times 0.9 + 1\text{億円} \times (0.9)^2 + \dots \\ & = 1\text{億円} / (1 - 0.9) = 1\text{億円} / 0.1 = 10\text{億円} \end{aligned}$$

- 貨幣乗数

準備の追加額を ΔR 、準備預金比率を β 、預金増加額を ΔD とすると

$$\Delta D = \Delta R / \beta \quad 1 / \beta : \text{貨幣乗数}$$

準備預金比率 $\uparrow(\downarrow) \Rightarrow$ 預金増加額 $\downarrow(\uparrow)$



(1) 日本銀行

① 公定歩合操作

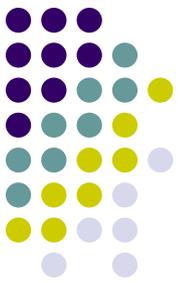
公定歩合：民間銀行が持ち込む手形を中央銀行が割り引く・再割引を行う際に適用する利子率。
中央銀行が民間銀行に貸付を行う時の利子率。

規制金利下での主要調節手段

預金金利等の各種の金利が「公定歩合」に連動。

公定歩合が変更⇒諸金利も一斉に変更される仕組み

(1) 日本銀行



① 公定歩合操作

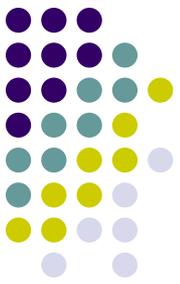
- 公定歩合を操作により民間銀行の資金コストを変化⇒ハイパワード・マネーをコントロール
 - 公定歩合引上げ → 銀行の資金コスト上昇 → 日銀借入れの減少 → HMの減少
 - 公定歩合引上げ → 銀行の貸出金利の上昇 → 資金需要の減退 → 貨幣乗数の低下
- 以上の経路を経由して → MSの減少
- 告知(アナウンスメント)効果
 - 公定歩合引上げ → 金融引締め効果予想 → 消費の減少



(1) 日本銀行

① 公定歩合操作

- 1994年(平成6年)に金利自由化が完了し、「公定歩合」と預金金利との直接的な連動性はなくなる。
- 「公定歩合」は、現在、「基準貸付利率」という。
- 「補完貸付制度」の適用金利として、無担保コールレート(オーバーナイト物)の**上限**を画する(コールレートの方が高ければ、短期金融市場でなく、日本銀行から資金を調達するので)。
- ※補完貸付制度は、日本銀行が予め定めた条件(貸付期間を1営業日とする等)に基づき、貸付先からの利用申込みを受けて、担保の範囲内で受動的に実行する貸付制度。
- ※2001年(平成13年)2月に導入



(1) 日本銀行

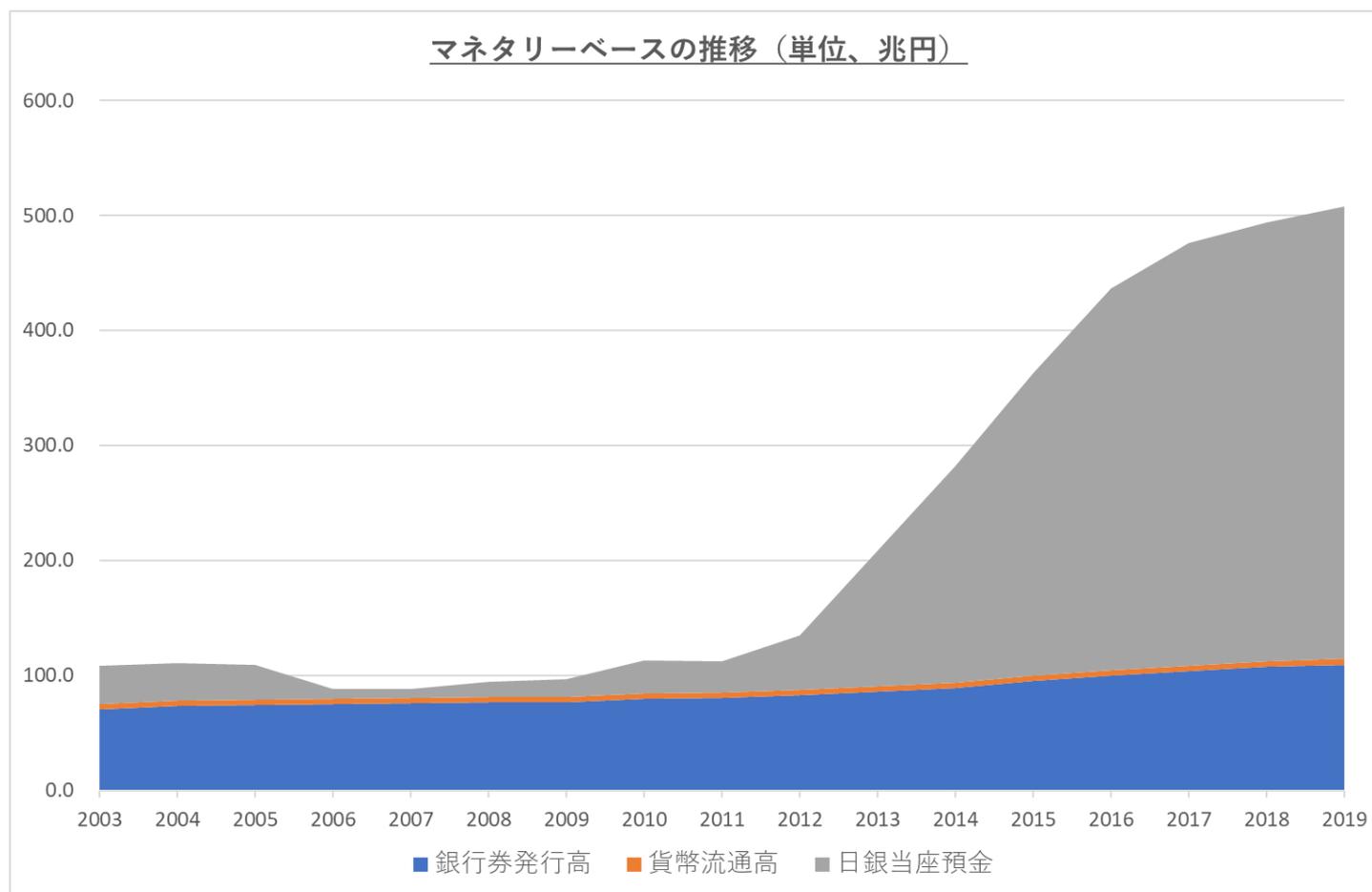
② 法定準備率操作

法定準備率を操作することで貨幣乗数を変化させ、ハイパワード・マネーをコントロール

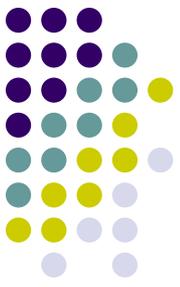
- 法定準備率引上げ(引下げ) → 日銀預け金の増加(減少) = 貸出の減少(増加) → 貨幣乗数の低下(増加)



(1) 日本銀行



(出所) 日本銀行『金融経済統計』



(1) 日本銀行

- 先進国の中央銀行が準備率の変更を金融政策で用いることは少なくなっている
- 銀行等を経由する資金仲介ルート of 減少
- 超過準備の発生 \Leftrightarrow マイナス金利政策(超過準備に対して利息を課すことが可能)
- この金利が、無担保コールレート(オーバーナイト物)の**下限**を画する(コールレートが超過準備に対する金利を下回ると、銀行等は余剰資金をすべて超過準備で運用、短期金融市場に資金を供給しなくなるので)。



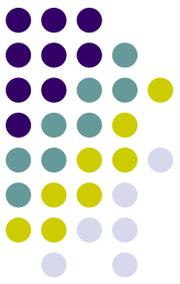
(1) 日本銀行

③公開市場操作

中央銀行が手形・債券の売買を通じてマネー・サプライや利子率をコントロール

買いオペ⇒中央銀行が民間から手形・債券を購入する結果ハイパワード・マネー増加

売りオペ⇒中央銀行が民間へ手形・債券を売却する結果ハイパワード・マネー減少



(1) 日本銀行

<債券価格と金利の関係>

- 金利と債券価格は逆の動きをする。市場金利が上昇する時、債券価格は下降し、市場金利が下降する時、債券価格は上昇。
- \Rightarrow 買い(売り)オペ \rightarrow 債券価格上昇(低下) = 債券利回り(比較的長い金利)が低下(上昇)



(1) 日本銀行

< 買いオペによるバランスシートの変化 >

民間非銀行部門

債券 ▲ 100

預金 100

銀行部門

準備金 100

預金 100

日本銀行

債券 100

日銀預け金 100

買い(売り)オペでハイパワードマネー(=現金通貨+銀行手元現金+日銀当座預金)は増加(減少)



3. 金融組織の種類

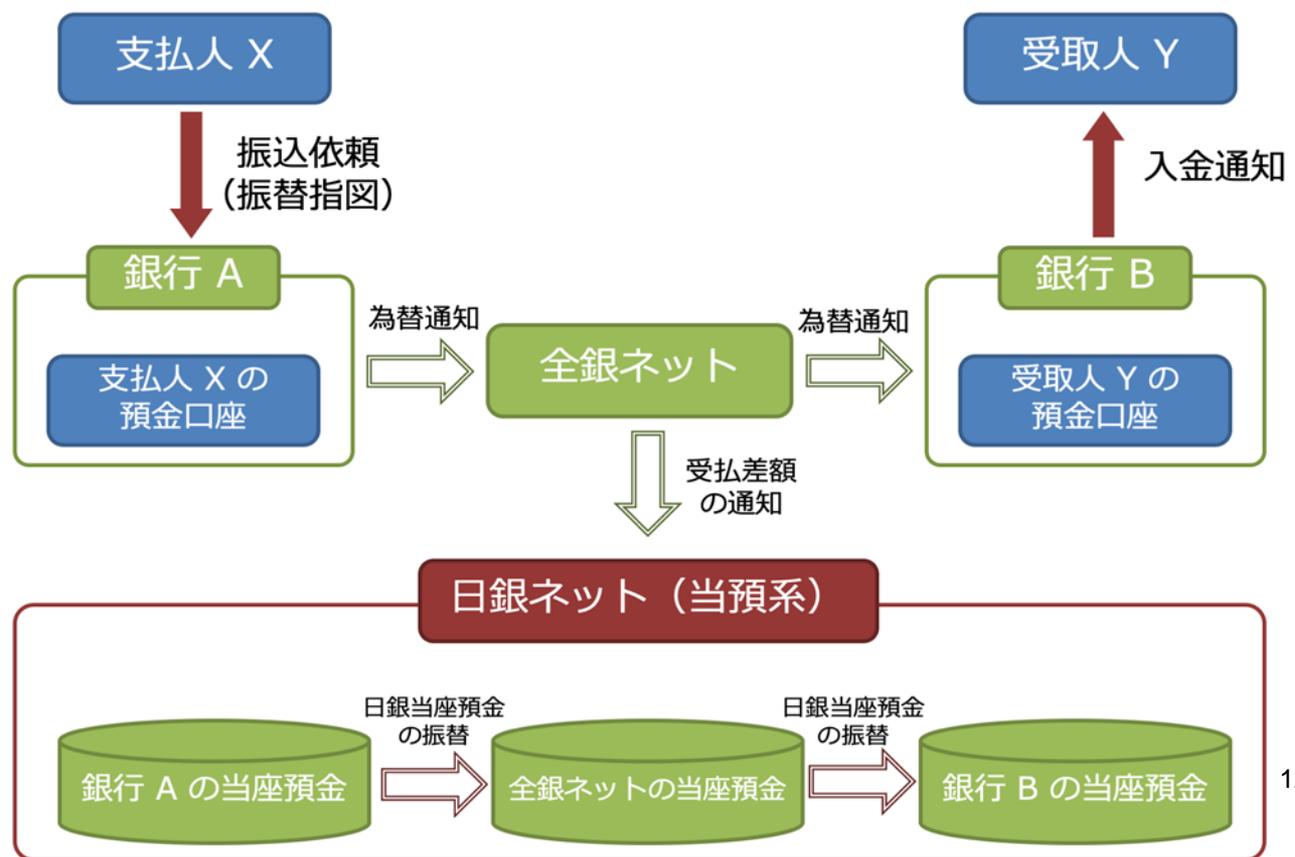
- (1) 日本銀行
- (2) 銀行
- (3) 協同組織金融機関
- (4) 証券会社ほか

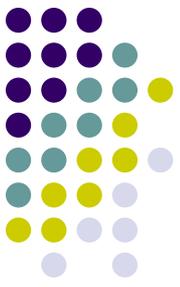


(2) 銀行

● 銀行の業務

- 預金
- 貸出
- 決済





(2) 銀行

- 銀行組織とその特色
- 普通銀行：株式会社組織の預金取扱機関
- 普通銀行は、規模や営業基盤で以下に分類
 - 都市銀行（みずほ、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、みずほコーポレート、埼玉りそなの6行）
 - 地方銀行（64行）、
 - 第二地方銀行協会加盟地方銀行（旧相互銀行、47行）
- 都市銀行のコールの取り入れ（預金＜貸出等）、地方銀行はコールの出し手



(2) 銀行

表 8-1 2018 年度末の全国銀行のバランスシート

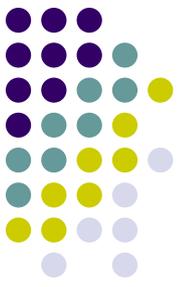
(単位：兆円)

資産サイド		負債サイド	
現金預け金	253 (22)	負債計	1,083 (95)
有価証券	211 (19)	預金	820 (72)
貸出金	575 (50)	譲渡性預金	54 (5)
貸倒引当金	-3 (0)	その他	208 (18)
その他	104 (9)	純資産計	57 (5)
		資本金	10 (1)
		資本剰余金	12 (1)
		利益剰余金	26 (2)
		その他	9 (1)
資産計	1,140 (100)	負債・純資産計	1,140 (100)

(注) カッコ内は資産計または負債・純資産計に対する構成比 (%)。

本データは、2018 年度末時点の残高なのでストックのデータ。

(出所) 全国銀行協会「全国銀行決算発表」。



(2) 銀行

- **長期信用銀行** (2006年3月までに普通銀行に転換、かつて日本興業銀行、日本長期信用銀行、日本債券銀行の三行が存在):
 - 金融債で資金を調達し、長期貸出を行っていた(預金が調達の源泉でない)
- **信託銀行**:
 - 「金融機関の信託業務の兼営等に関する法律」によって信託業務を兼営する銀行
 - 信託は他人に財産を預かり管理する業務



3. 金融組織の種類

- (1) 日本銀行
- (2) 銀行
- (3) 協同組織金融機関
- (4) 証券会社ほか



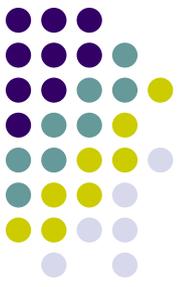
(3) 協同組織金融機関

- 意義と種類
- 種類: 信用金庫、信用組合、労働金庫、農林漁業系統金融機関
- 意義: 会員または組合員の相互扶助を基本理念とする非営利法人
- 中央機関の設置: 中小企業者、勤労者、農林漁業者等を構成員とするとともに活動地域が限定→個々の機関による資金需要調節機能の補強、余裕資金の効率的運用等が目的
 - 種類: 信用中央金庫(「しんきん中金」、全国信用協同組合連合会)、労働金庫連合会、農林中央金庫
- 商工組合中央金庫: 取引先は所属団体またはその構成員に限定。しかし、一部政府出資による特殊法人



3. 金融組織の種類

- (1) 日本銀行
- (2) 銀行
- (3) 協同組織金融機関
- (4) 証券会社ほか



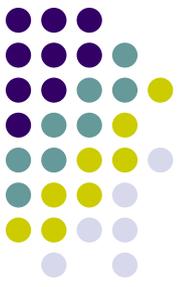
(4) 証券会社ほか

- 業務内容と規制

- 証券会社の業務:

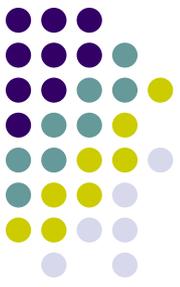
- ① 自己売買 (ディーリング業務)
- ② 委託売買 (ブローキング業務)
- ③ 引受 (アンダーライティング業務)
- ④ 募集 (セリング業務)

- 参入規制: 登録制 (48年) → 免許制 (65年)
→ 登録制 (98年)



(4) 証券会社ほか

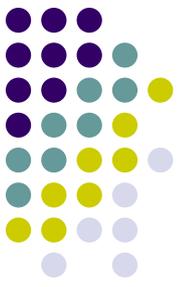
- 業務に関する規制：
 - ① 株価等について断定的判断を提供しての勧誘
 - ② 取引一任勘定の受託
 - ③ 営業特金（証券会社が委託者を代理して注文を指図）の受託
 - ④ 大量推奨販売の実施
 - ⑤ 損失補填・損失補償の実施を不公正取引行為として禁止



(4) 証券会社ほか

● 投資信託委託会社

- 投資信託は、投資信託委託会社(委託者)が一般投資家(受益者)から資金を集め、信託銀行等(受託者)に信託
- 信託銀行等は、委託者の指示にしたがい有価証券を中心に運用し、運用収益を分配金・償還金として受益者に還元。
- 投信には、いつでも購入できる追加型(オープン型)と購入期間が限定される単位型(ユニット型)がある

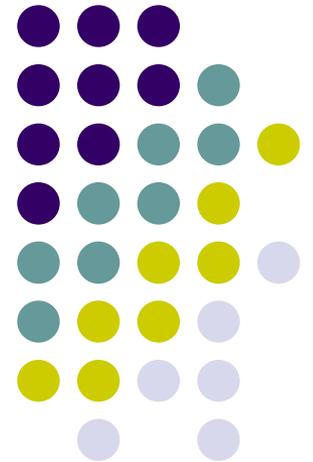


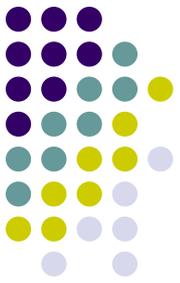
(4) 証券会社ほか

● 投資顧問会社

- **投資顧問会社**は、資産の運用委任を受けたり、投資助言等を提供する会社
- **投資一任業務**も行える(投資一任業務は、信託業務とは異なり、財産権等は移転しない)
- 助言業務は登録制、**投資一任業務**は認可制

4. 金融システムの変貌





4. 金融システムの変貌

- (1) 戦後金融システムの特徴
- (2) 二つのコクサイ化と金融制度改革
- (3) 円高バブルと業際問題
- (4) バブルの崩壊と金融危機



(1) 戦後金融システムの特徴

- 戦後の金融規制の特質
- (1) 金利規制
- 1947年の**臨時金利調整法**: 預金の種類や期間別に上限金利を規制(金融債も長期プライムレートを基準に設定)
 - **人為的低金利政策**による「**信用割当**」(貸出金利が均衡利子率より低利のため超過需要が発生)
 - 石炭・鉄鋼などの戦略的産業への優先的な資金供給(**傾斜生産方式**)
- 日銀による「**窓口指導**」: 金融引き締めが必要な場合でも、金利引き上げ幅を小幅に止め、銀行の貸出増加額を規制

【金利規制と信用割当】

■ 目的

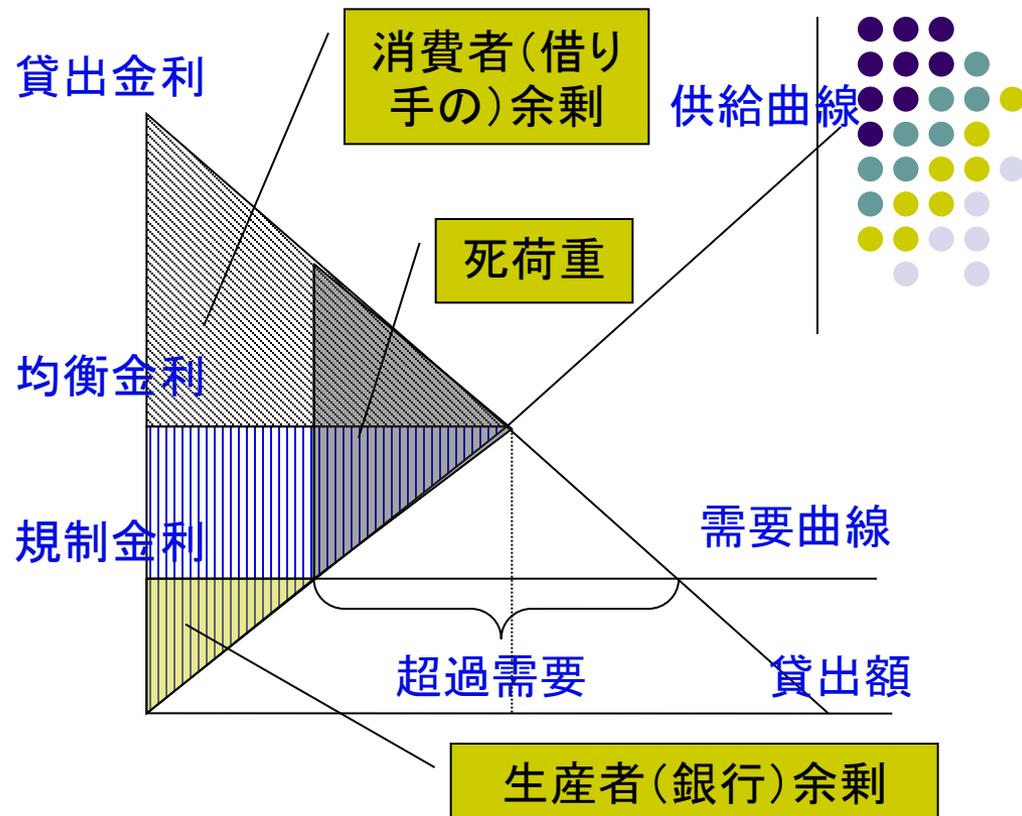
- ①金利規制は、価格競争を制限し、金融機関の倒産を防止することで**金融システム全体の安定性を確保**。
- ②特定集団に差別的利益を供与(=信用割当)。

■ 静学的効果

- 市場均衡よりも、貸出金利が低いため貸出額が少ない
→**死荷重**(社会的厚生^{の減少})の発生
→銀行の**生産者余剰**は必ず均衡よりも小さい

■ 動学的効果

- ①信用割当による融資(道路・港湾のような社会インフラや石炭・鉄鋼のような基幹産業)が**外部性**をもつ
- ②重複投資の回避





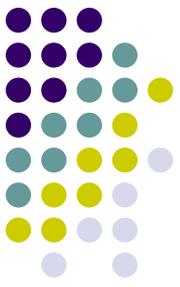
(1) 戦後金融システムの特徴

- (2) 銀行の業務分野規制(「**専門金融機関制度**」)
- ①**長短分離**: 長期信用銀行と普通銀行(商業銀行: 短期調達・短期貸出)の役割分担
- ②**信託分離**: 銀行の信託兼営の禁止(例外は大和銀行)
→①②により産業界へ長期資金の安定供給を確保
- ③**銀証分離**: 銀行の証券業務が禁止(1947年の証券取引法第65条)
- (3) 為替管理: 1949年の外国為替及び外国貿易管理法(外為法)により対外取引を原則禁止(「**外国為替専門銀行制度**」)



(1) 戦後金融システムの特徴

- (4) 有担保原則
- 金融取引の安全性確保のため、社債発行、銀行貸出、銀行間取引において担保を必要とする慣行
←1927年の昭和金融恐慌時に、当時主流であった無担保社債が大量にデフォルトしたため
- (5) 護送船団方式
- 過当競争を防止し金融機関の健全性を維持するという名目で、きめ細かな規制・行政指導を実施
- 経営力が低下した銀行に対して、倒産という措置を取らさずに他行との合併を強力に指導



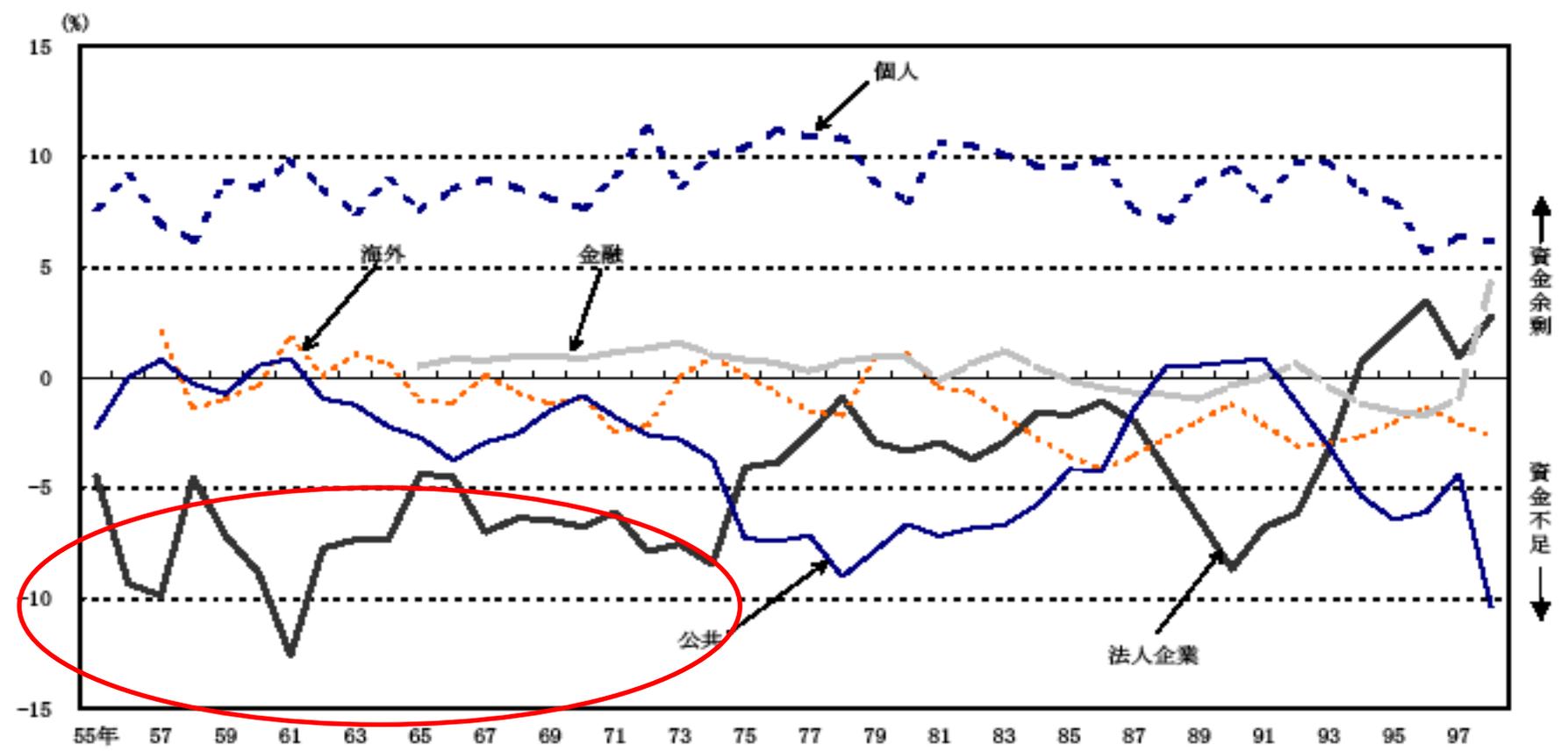
(1) 戦後金融システムの特徴

- 高度成長期の金融構造の特徴
- ①間接金融の優位：
 - 法人部門が最大の借り手、個人部門が最大の貸し手であり、両者の資金の流れの大部分は間接金融方式(銀行を經由)によった。
 - ←証券市場が米国に比べ未発達
- ②オーバーボローイング：
 - 企業の資金需要が強く、金融機関も比較的安易に貸出を行い、借入超過の状態が生じた結果、企業の資本構成が悪化



(1) 戦後金融システムの特徴

部門別資金過不足（対名目GDP比）の推移



(資料) 日本銀行「資金循環統計」



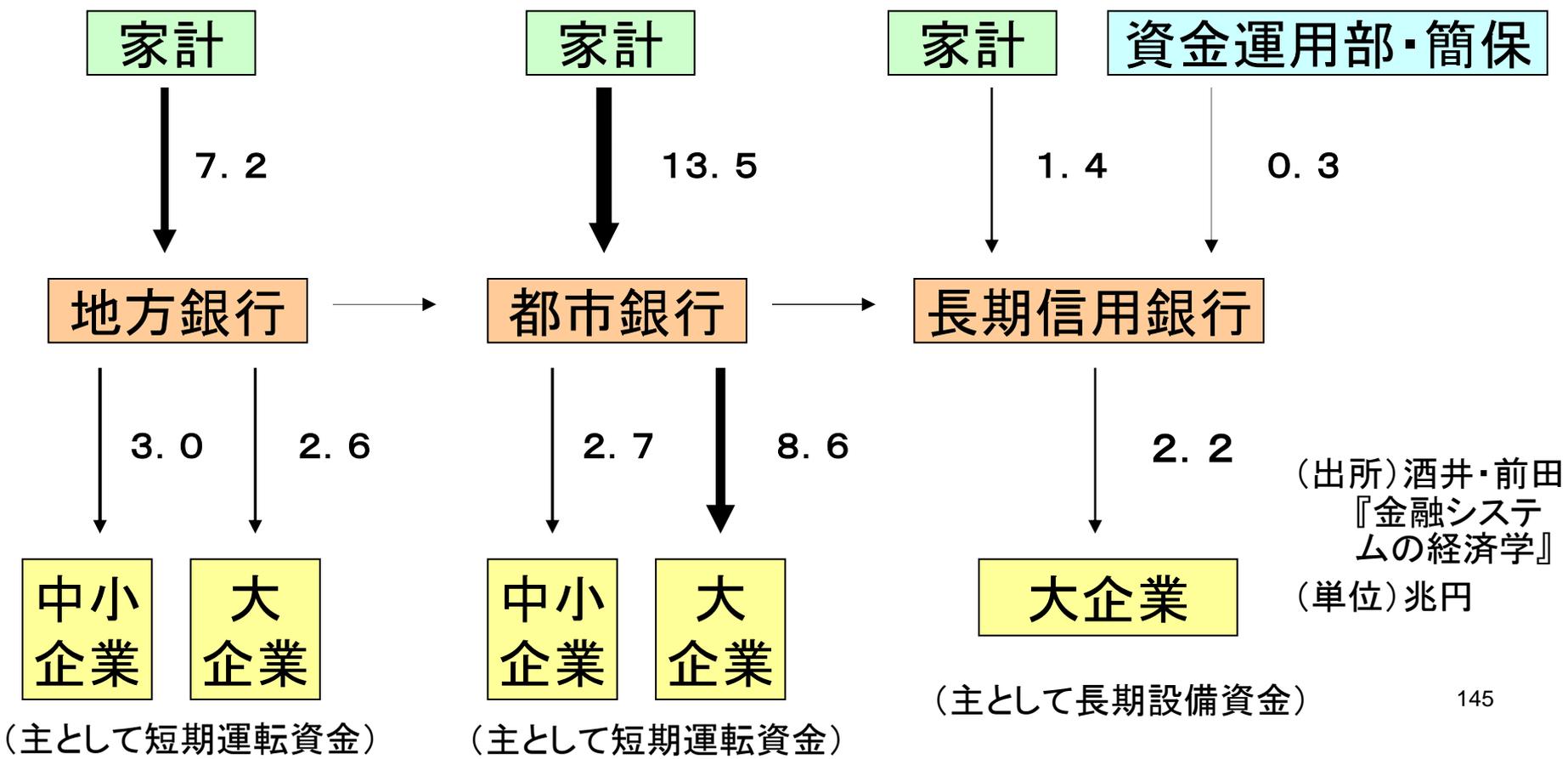
(1) 戦後金融システムの特徴

- 高度成長期の金融構造の特徴(続)
- ③オーバーローン
- 銀行、とくに都市銀行では、貸出額(ローン)が預金額を上回り、不足分を恒常的に日銀借入に依存する状態にあった。
- ④資金偏在
- 財政収支は都市では赤字、地方では黒字。一方、民間の資金需要は都市に集中。その結果、資金は恒常的に地方から都市へと流れていた。



(1) 戦後金融システムの特徴

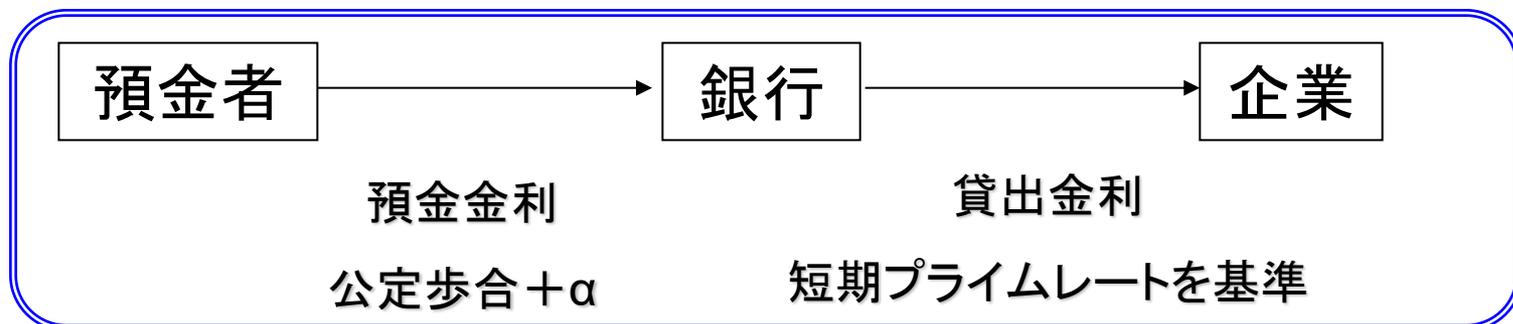
<1965年度末の資金の流れ>





(1) 戦後金融システムの特徴

- 金融機関の貸出行動
- 高度成長期の貸出金利: 短期プライムレート (= 公定歩合 + マージン) を基準に設定
- 銀行は貸出金利を調整するために拘束性預金 (融資額の一部を再預金させる) を利用。こうした慣行は歩積・両建と言われた
- 減少した融資額に対する金利が実効金利





(1) 戦後金融システムの特徴

- 実効金利の計算： $(\text{貸出金利息} - \text{預金利息}) \div (\text{貸出金額} - \text{預金額})$

- 【問題】

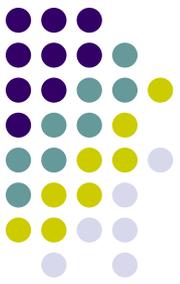
- ある企業が銀行に年利6%(表面利率)で1,000万円の借入れを申し込んだところ、普通預金500万円(年利2%)の預け入れを求められた。

金融機関から見た実効金利は、いくらになるか？

- 【答え】

- 実効金利は下記の式のとおりと10%となる。
 $(60\text{万円} - 10\text{万円}) \div (1,000\text{万円} - 500\text{万円})$

このように、企業は、実質的には、表面利率6%より4%も高い金利を負担していることになる。



4. 金融システムの変貌

- (1) 戦後金融システムの特徴
- (2) 二つのコクサイ化と金融制度改革
- (3) 円高バブルと業際問題
- (4) バブルの崩壊と金融危機



		為替・資本の自由化	金利の自由化	業務の自由化	
金融制度 見直し機運 (67~74)	1967	第一次資本自由化	「金融の効率化」		
	1971	ニクソンショック			
	1973	変動相場制移行			
二つのコク サイ化 (75~83)	1975		国債大量発行	銀行法改正諮問	
	1979	外為法全面改正	CD発売開始		
	1981			銀行法全面改正	
円高バブル と業際問題 (84~92)	1984	日米円ドル委報告			
	1985	プラザ合意	MMC取扱開始		
	1987			制度問題研究会報告	
	1990		小口金利自由化		
	1992			金融制度改革法成立	
バブル崩壊 と日本版 ビッグバン (93~)	1994		預金金利完全自由化		
	1996			日本版ビッグバン	
	1997	外為法改正	秋学期		拓銀・山一破綻
	1998				長銀破綻

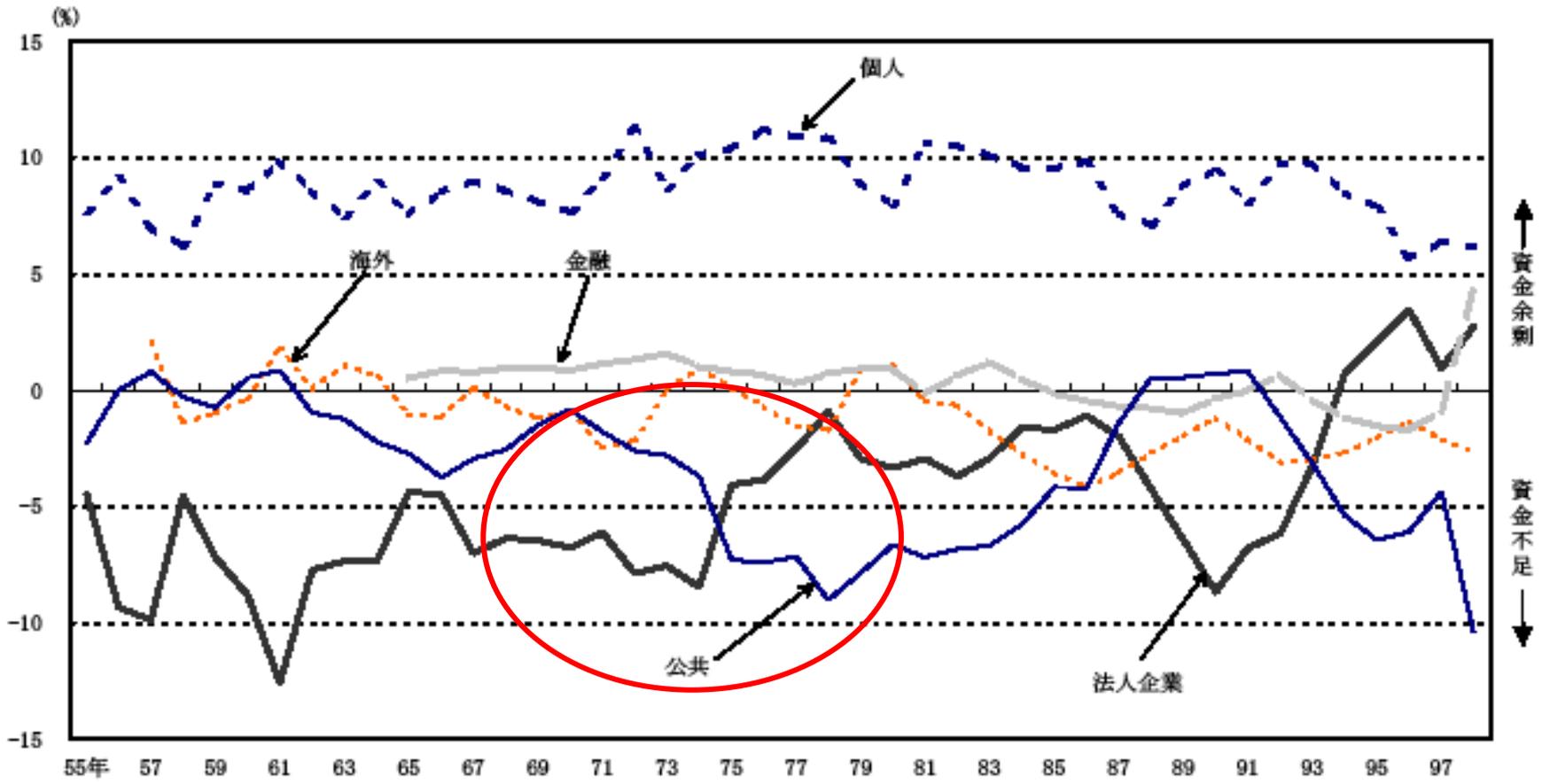


(2) 二つのコクサイ化と制度改革

- ①国債の大量発行
- 65年に歳入不足を補うため、初めて赤字国債を発行
- 75年以降第一次、第二次オイルショックに伴う不況対策として継続的に発行→赤字主体が企業部門から国へ(「証券化」の進展＝銀行離れ)
- 金融機関は保有する国債の売却を制限されていたが、77年以降売却制限が緩和
- 国債流通市場に登場により規制金利体系の一部に風穴→金利自由化への圧力(79年譲渡性預金導入)



部門別資金過不足（対名目GDP比）の推移



(資料) 日本銀行「資金循環統計」



企業部門の外部資金調達

(単位：%)

	1966～70年	71～75年	76～80年	81～85年	86～90年	91～95年	96～99年
借入金	88.1	88.8	85.4	83.9	70.2	79.1	▲ 109.4
(うち民間金融)	(79.1)	(80.7)	(73.7)	(76.8)	(62.5)	(45.0)	(▲ 78.1)
証券発行	11.9	11.2	14.6	16.1	23.6	26.6	153.3
(うち事業債)	(3.6)	(4.4)	(4.8)	(2.9)	(4.0)	(21.4)	(171.4)
(うち株式)	(8.1)	(6.4)	(8.2)	(8.1)	(10.3)	(4.4)	(202.8)
(うち外貨債)	(0.2)	(0.4)	(1.6)	(5.1)	(9.4)	(0.8)	(▲ 220.9)
C P	—	—	—	—	6.2	▲ 5.7	56.1
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 1. 66～95年までは旧統計ベース、かつ暦年ベース。96～99年までは新統計ベース、かつ会計年度ベース。

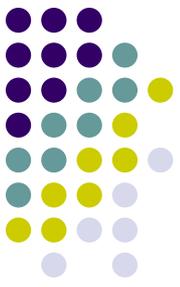
2. 91～95年の「CP」、96～99年の「借入金」、「外債」がマイナスとなっているのは、ネットで返済・償還されたことによるもの。

(資料) 日本銀行「資金循環統計」



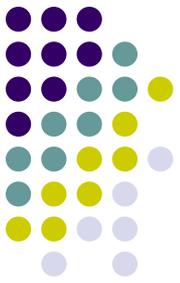
(2) 二つのコクサイ化と制度改革

- ②もうひとつのコクサイ(国際)化
- 金融機関の海外進出(内からの圧力)と海外金融機関の日本進出(外からの圧力)
- 80年の外為法改正(対外取引の自由、資本取引の原則自由)
- 83年「日米円・ドル委員会」報告
- ①ユーロ円(国外市場で取引される円取引)の自由化
- ②国内金利の自由化(大口定期預金、MMC導入)



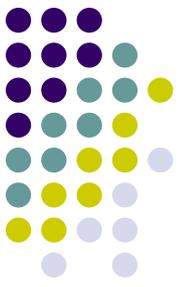
(2) 二つのコクサイ化と制度改革

- ②もうひとつのコクサイ(国際)化(続)
- ③金融市場の多様化(BA市場の創設)
 - BAはBanker's Acceptance(銀行引受手形)の略称。輸出入業者等が貿易決済のために振り出し、銀行が引き受けた期限付為替手形。(BA市場はオープンな短期金融市場)
- ④内外市場の一体化(実需原則の撤廃、円転換規制の撤廃)
 - 実需原則: 銀行が為替先物取引を行う際には、将来の貿易・資本取引による為替取引(実需)があることを確認するという規則
 - 円転換規制: 銀行が直物の外貨を売り越しにできる限度を定めたもの。(銀行がドルを売って円を調達し、貸し付けるのを抑制)



4. 金融システムの変貌

- (1) 戦後金融システムの特徴
- (2) 二つのコクサイ化と金融制度改革
- (3) 円高バブルと業際問題
- (4) バブルの崩壊と金融危機

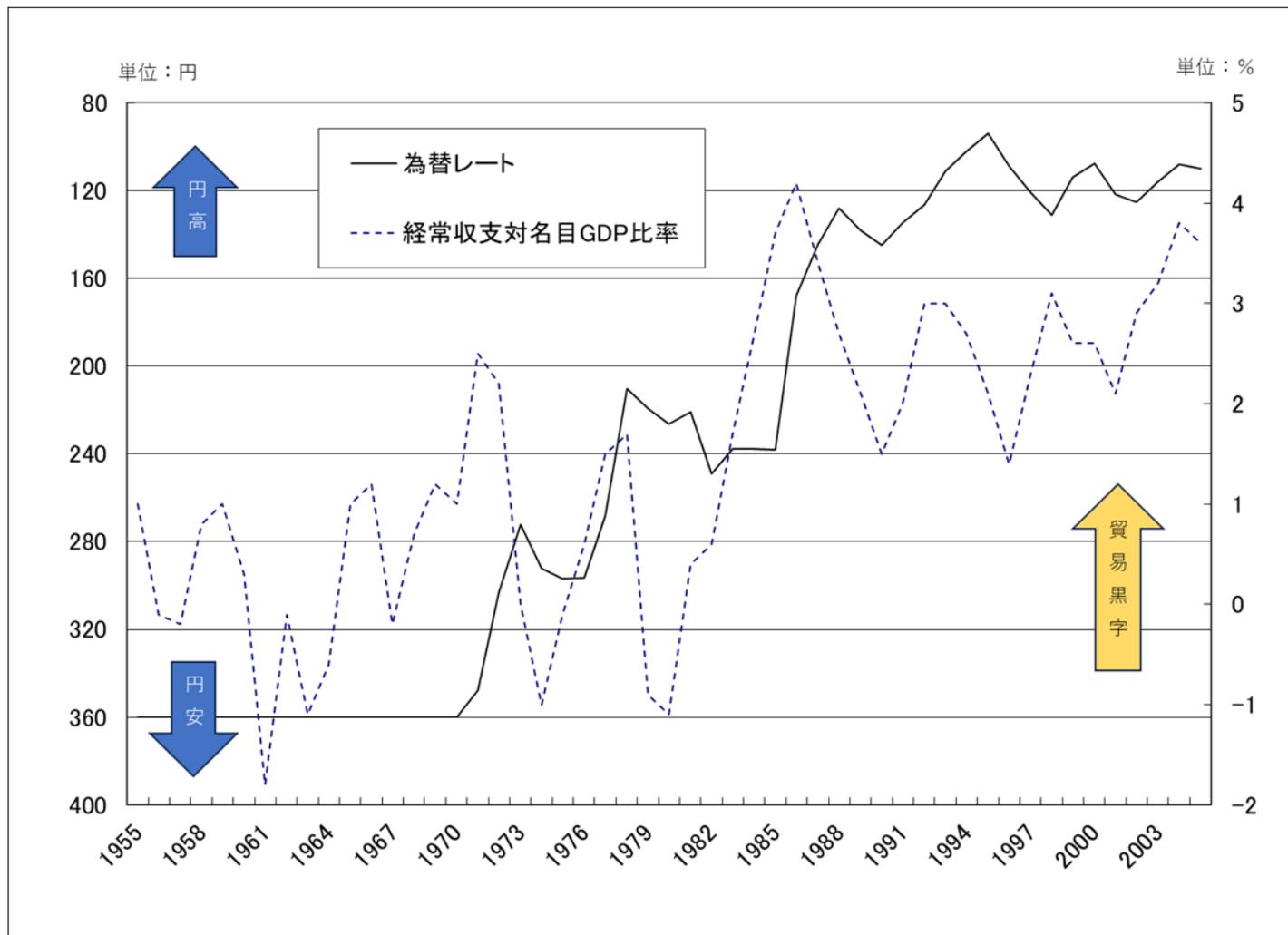


(3) 円高バブルと業際問題

- プラザ合意(85年9月)
- 80年代は米国は「**双子の赤字**」(貿易赤字と財政赤字)に苦しむ
- 保護主義圧力の高まりから、為替レートによる国際収支の不均衡是正を企画
- **プラザ合意後**急激な円高の進展(85年9月238円→86年3月177円)
- 円高不況と「**前川レポート**」(輸出主導型から内需主導型経済への構造転換)⇒超金融緩和政策¹⁵⁶



(3) 円高バブルと業際問題





(3) 円高バブルと業際問題

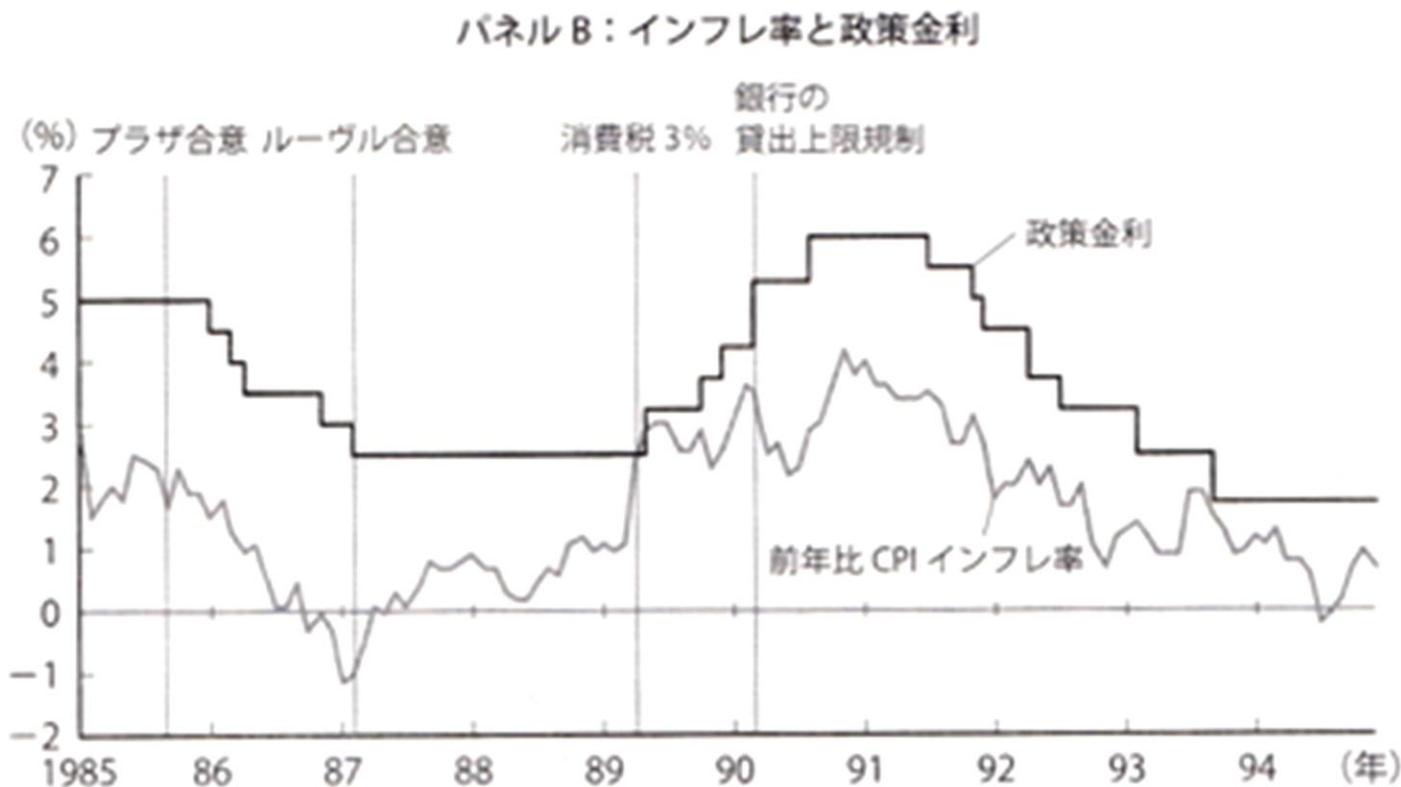
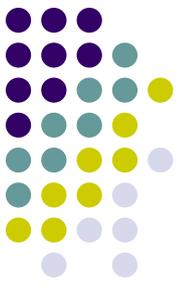


図 14.2 1985年から1994年にかけての主要な金融変数

伊藤隆敏・星岳雄『日本経済論』（東洋経済新報社）p519より引用



(3) 円高バブルと業際問題

- **バブルとは何か？**：資産価格がファンダメンタルズから大きく乖離すること。
- 17世紀のチューリップ球根熱が最初
- 日本においても、80年代後半において株価・地価が急激に上昇
- 2009年のリーマン・ショック

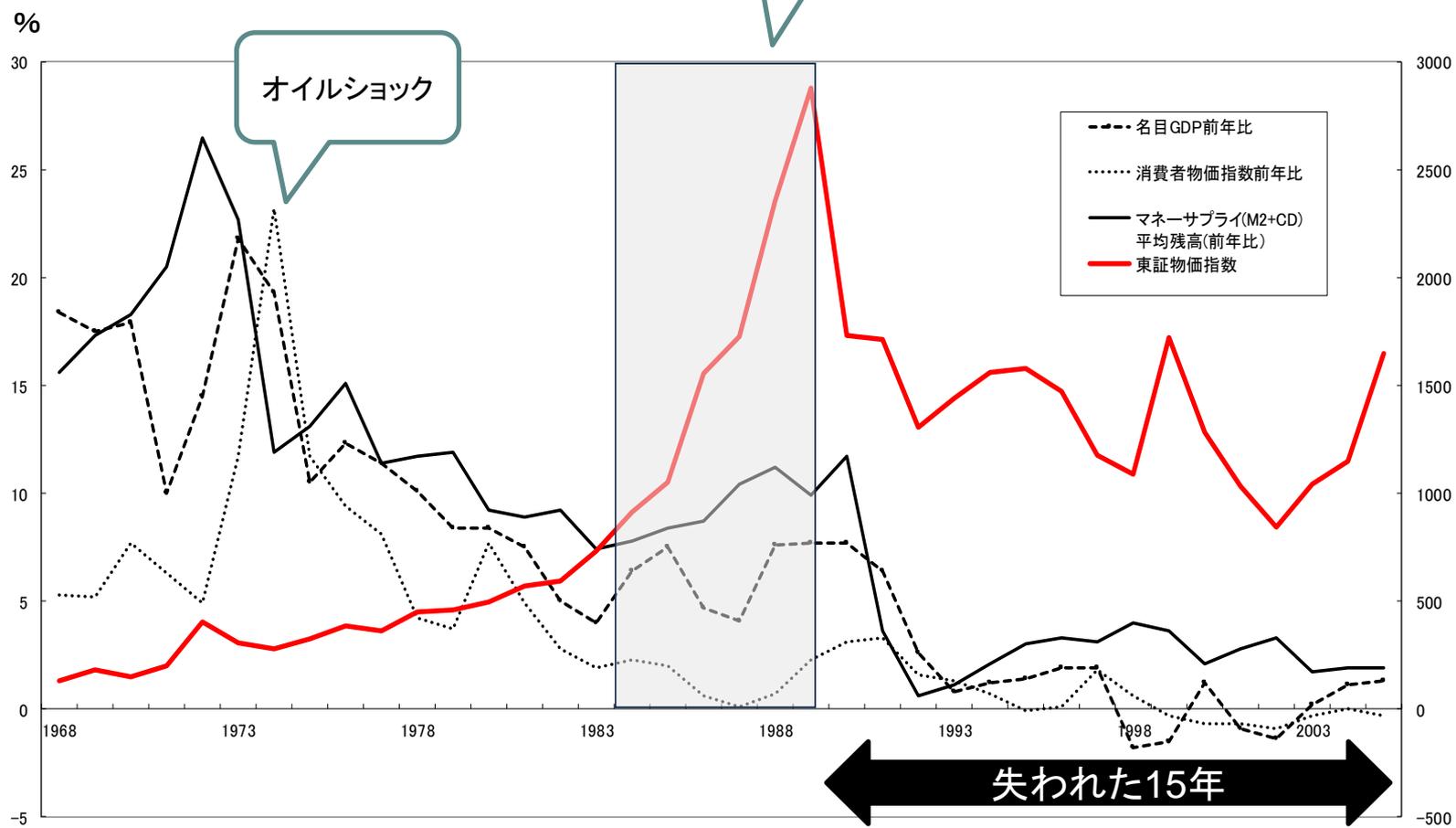
→バブルの発生・崩壊は経済および金融システムに甚大な悪影響を及ぼす。



(3) 円高バブルと業際問題

経済実態と株価との関係

バブル経済



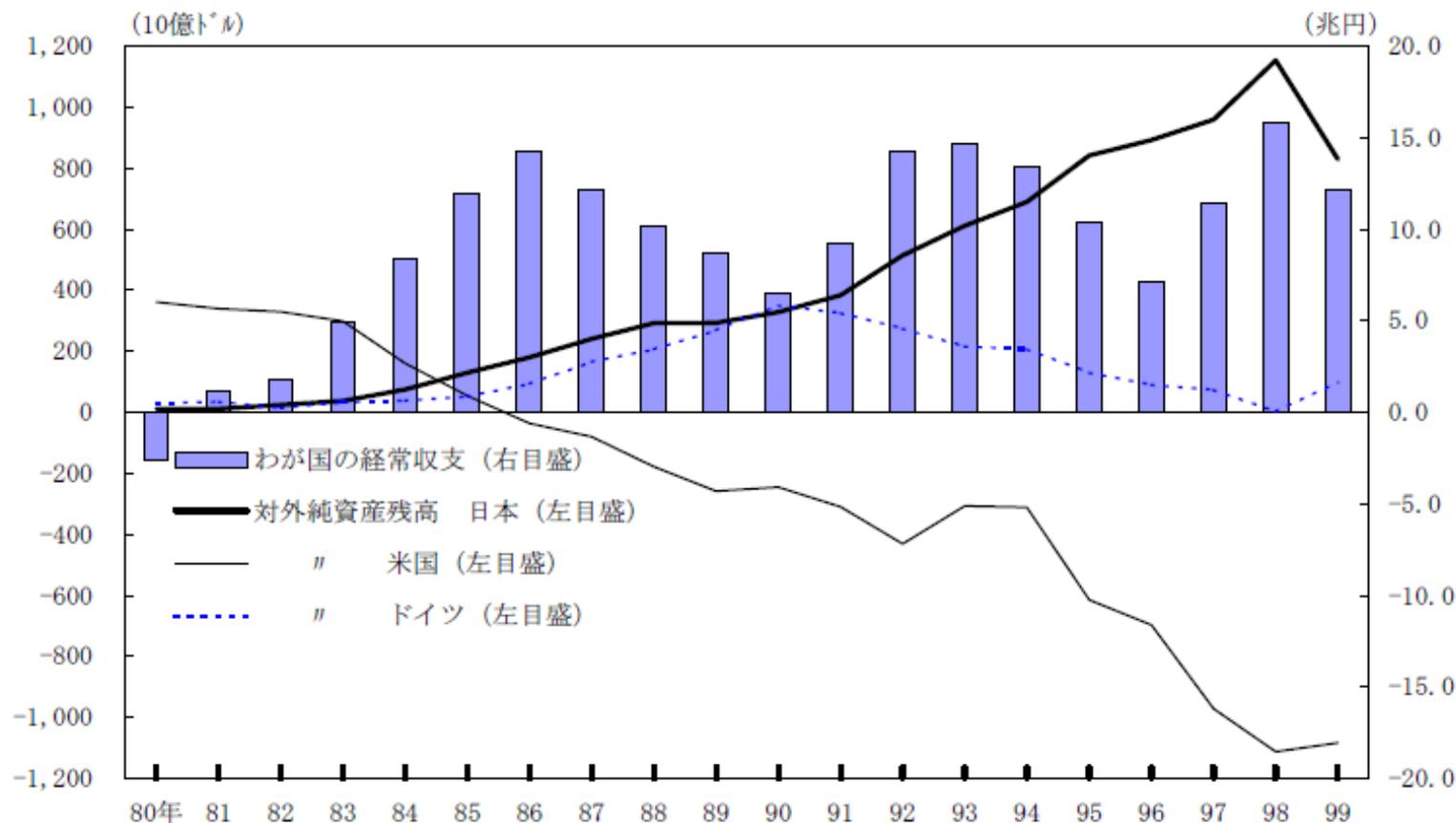


(3) 円高バブルと業際問題

- バブルの発生と原因
- ①長期にわたる景気拡大や円高による国際的地位の上昇の過程で、経済の先行きについて強気の期待が高まったこと(「土地神話」)
- ②歴史的な低金利やマネーサプライの高い伸びなど金融緩和が長期にわたり、マクロ経済政策に適切さを欠いたこと
- ③金融機関のリスク管理体制などの整備が不十分なまま、金融自由化が過渡期を迎え、金融行動が活発となったこと(ノンバンク向け融資、「住専」¹⁶¹)



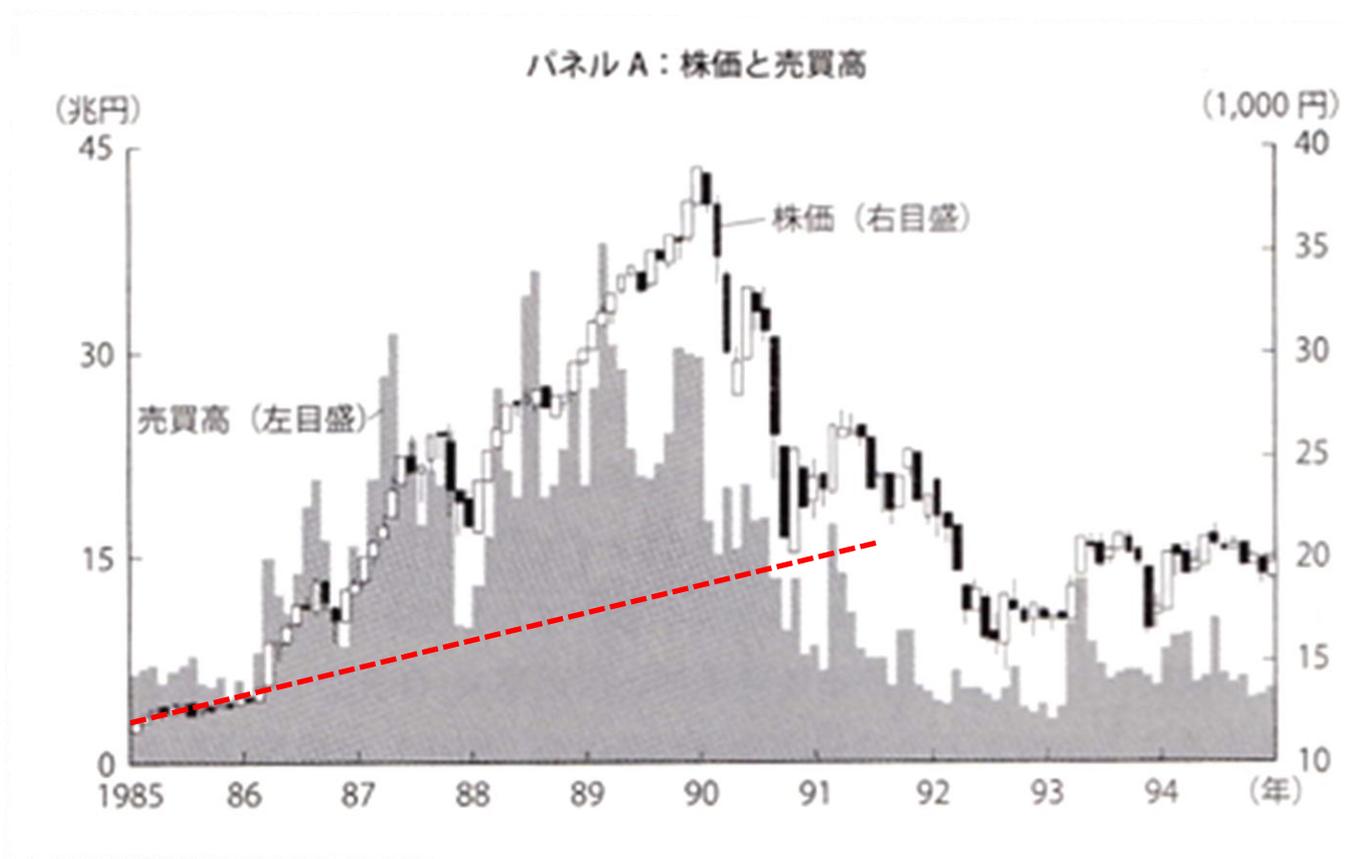
(3) 円高バブルと業際問題



(資料) 日本銀行「国際収支統計」ほか



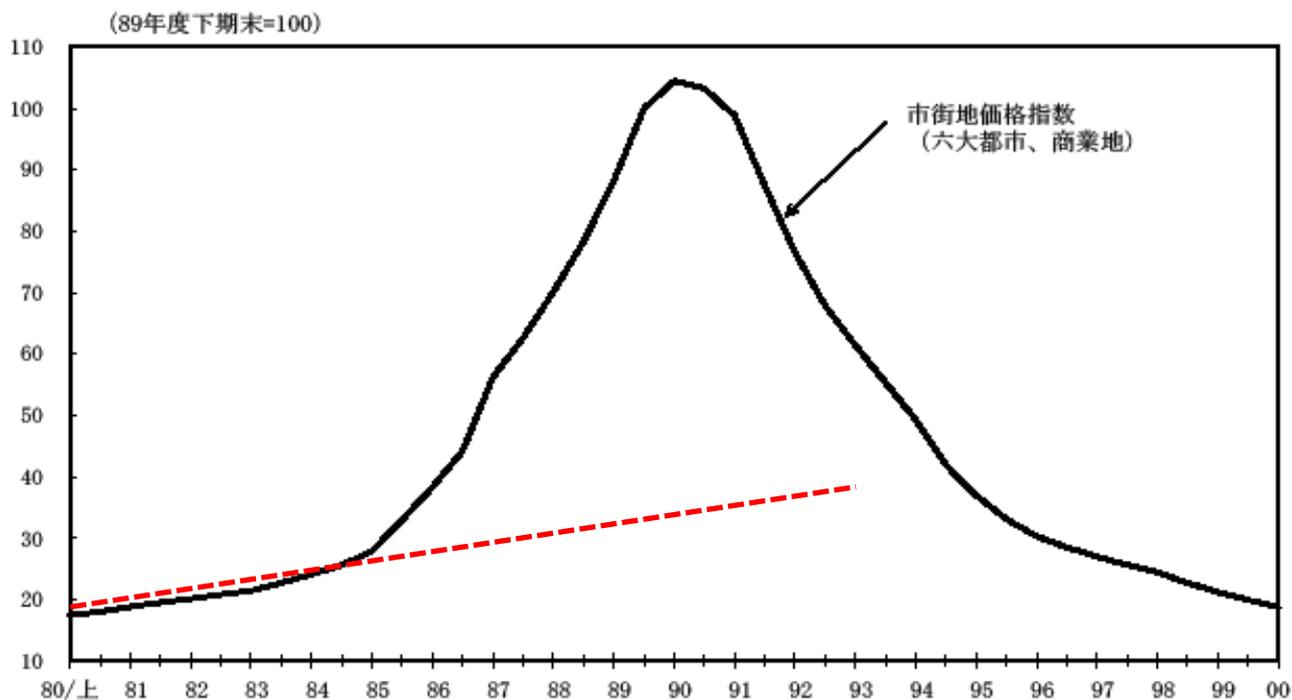
(3) 円高バブルと業際問題





(3) 円高バブルと業際問題

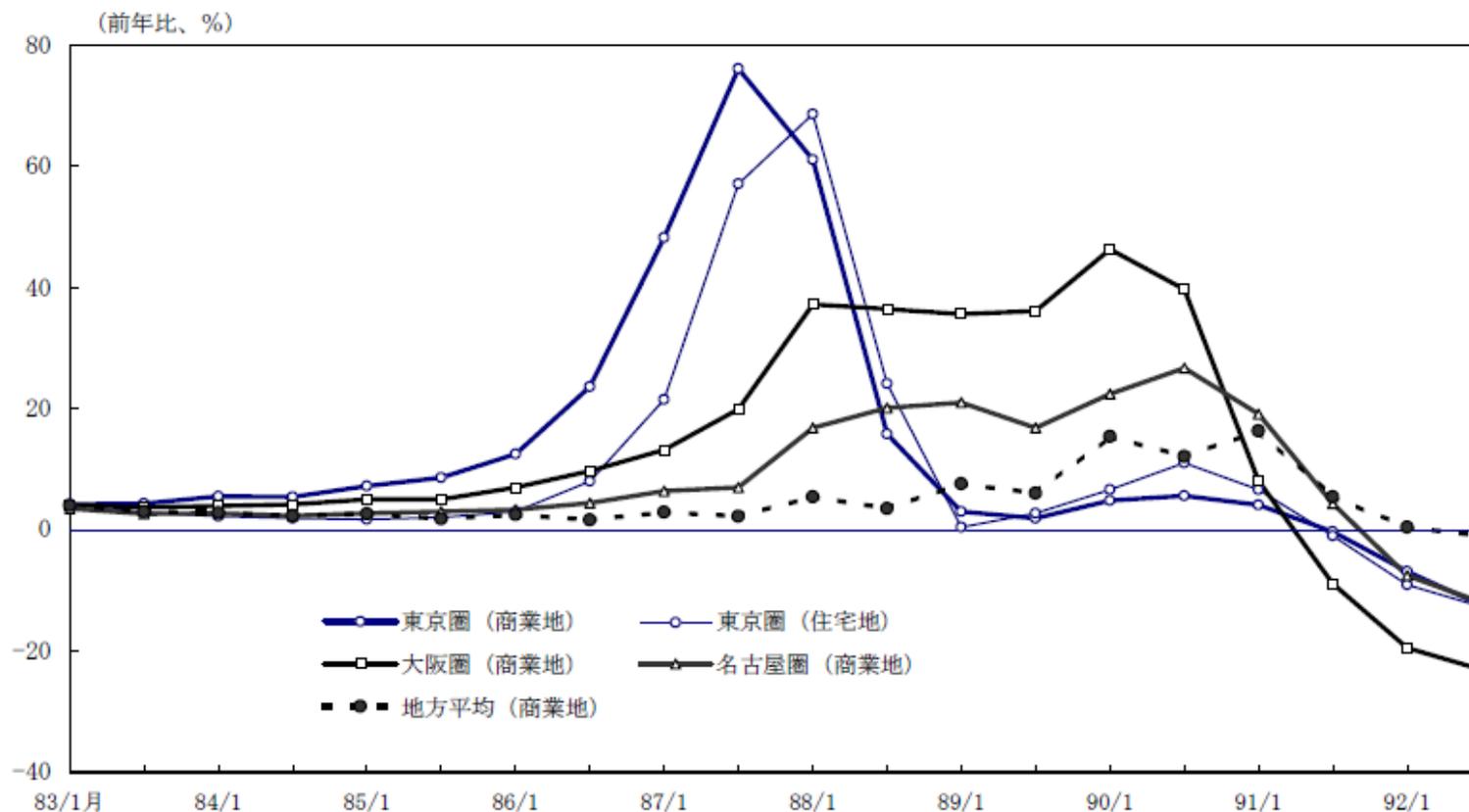
地価の推移



(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」



(3) 円高バブルと業際問題

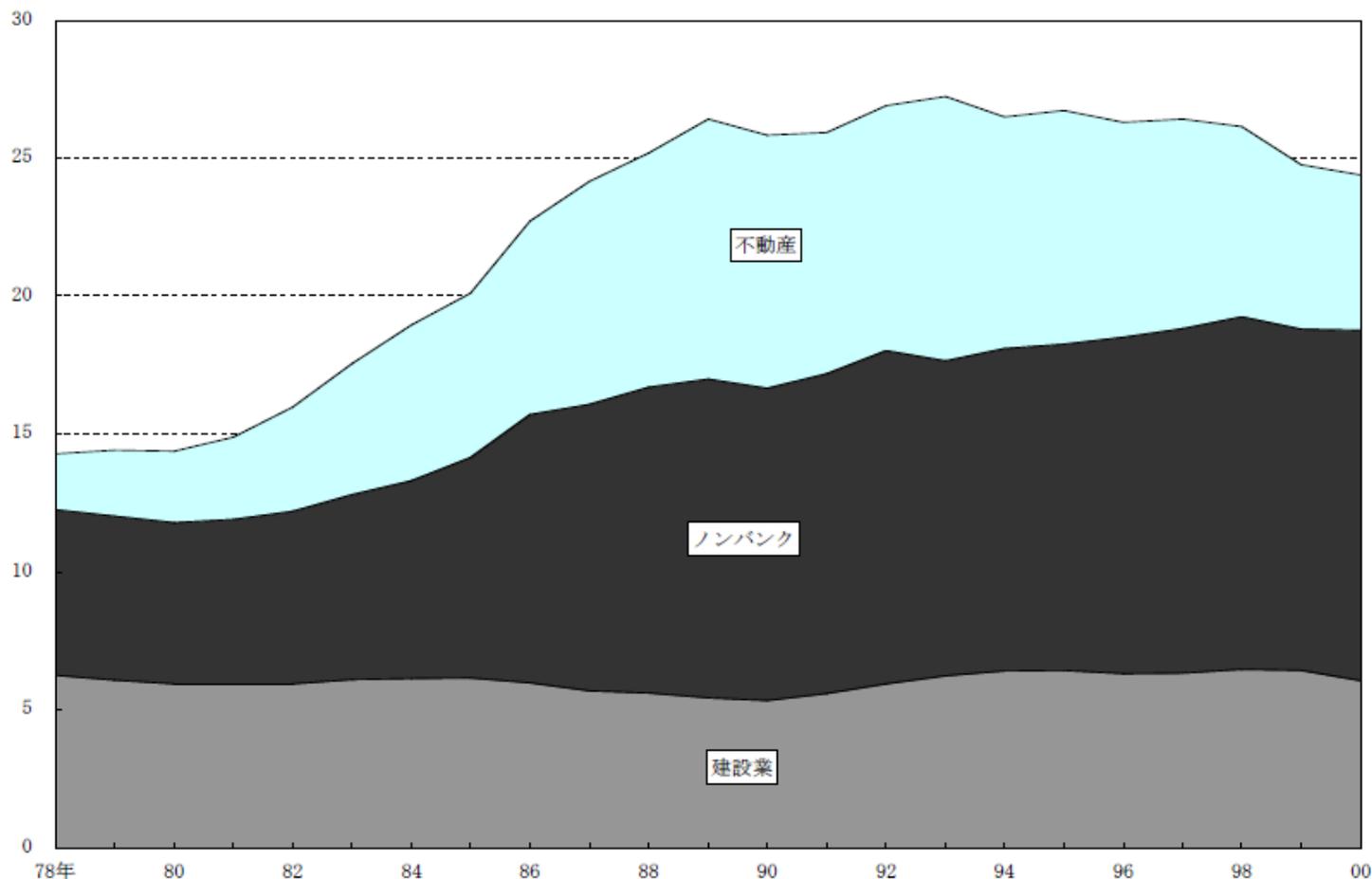


(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」



(3) 円高バブルと業際問題

(全貸出に占める各業種の割合：%)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」



(3) 円高バブルと業際問題

- 銀行を取り巻く環境の変化
- ①BIS規制の導入：国際的な活動を行う銀行に対する世界標準としての自己資本比率規制
 - ←邦銀のオーバープレゼンスに対する英米の牽制
 - 英米銀に比べて、資産額の割に自己資本が過小(日本：量的拡大vs英米：収益追求)→総資産の圧縮
- ②金利自由化の進展：金利変動幅が大きくなり、調達・運用の期間ミスマッチリスク(※)が増大
 - (※)預金と運用先の期間(貸出期間や債券の満期)が一致しないと金利が上昇(下落)したときに収益に影響
 - 預金金利自由化：預金金利(調達コスト)の上昇

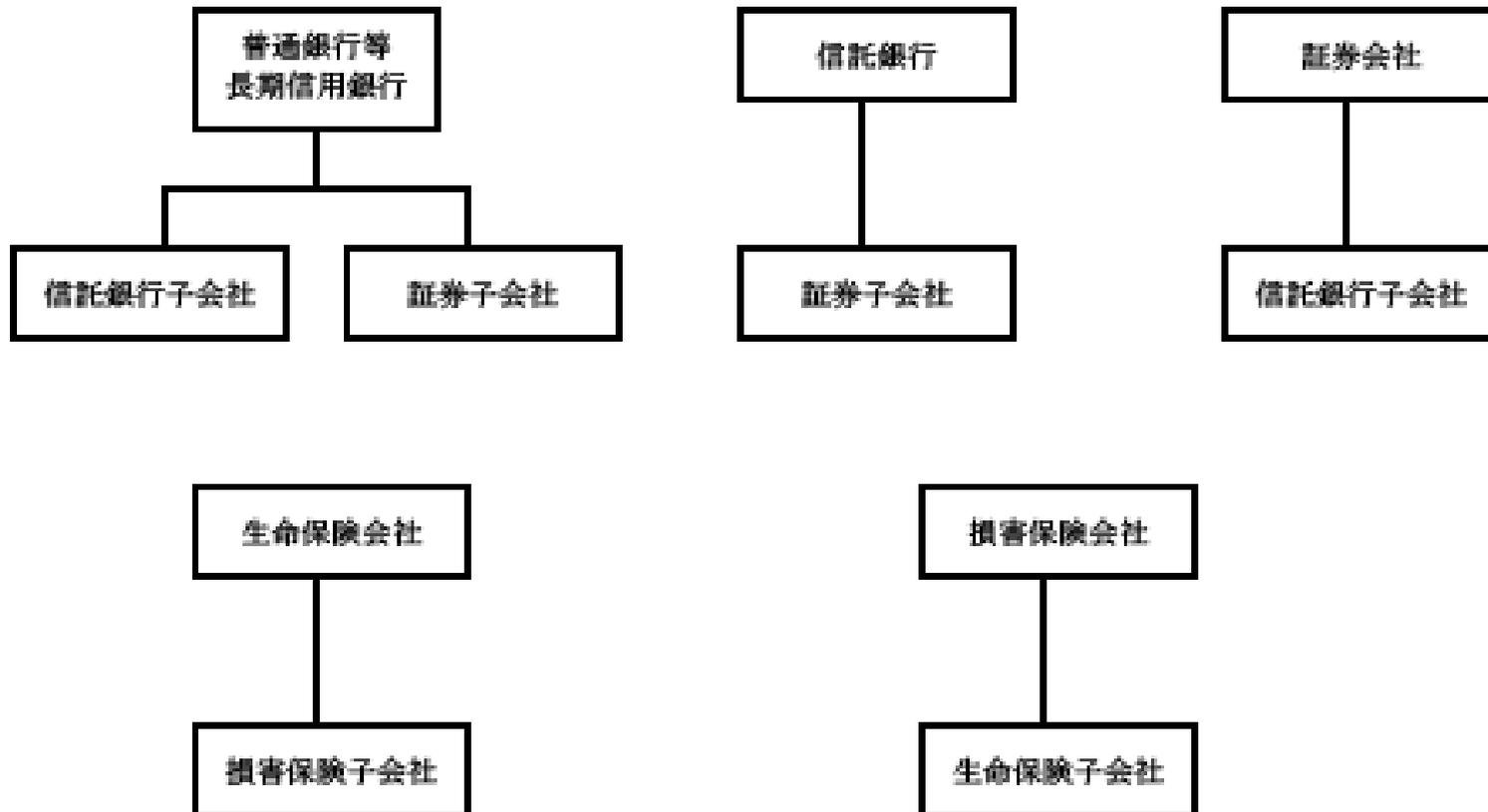


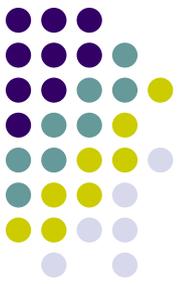
(3) 円高バブルと業際問題

- ③業際問題：長短金融の分離、信託分離、銀・証分離といった金融業態の垣根を撤廃へ。
 - 企業金融の証券化（企業の銀行離れ）、資産金融の証券化→銀行による証券、信託への進出意欲
- 「1992年金融制度改革法」の成立
 - 1. 業態別子会社方式（カナダ方式）による相互参入←持株会社方式（米国）、ユニバーサルバンク（欧州）
 - 2. 有価証券概念と証券業務取扱いの弾力化（CP等、私募の取扱い）



業態別子会社による相互参入





4. 金融システムの変貌

- (1) 戦後金融システムの特徴
- (2) 二つのコクサイ化と金融制度改革
- (3) 円高バブルと業際問題
- (4) バブルの崩壊と金融危機



(4) バブルの崩壊と金融危機

- バブル崩壊
- 89年5月以降の金融引き締めへの転換
- 90年4月：不動産関連融資に関する総量規制
- → 株価・土地価格の急落
- → 銀行の貸出が不良債権化
- → 債務である預金は元本保証なので、銀行は債務超過(＝経営破綻)

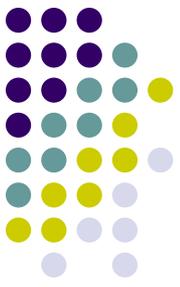


(4) バブルの崩壊と金融危機

- 不良債権の処理に要したコスト (92～99年の8年間)

負担者	負担額
銀行自身	65兆円
預金保険機構	24兆円
(うち 破綻先の処理)	14兆円
(うち 銀行の資本勘定補填)	10兆円

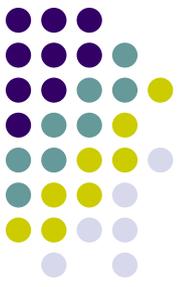
- 銀行の破綻数 17行
- 信用金庫、信用組合をあわせると合計 118の金融機関が破綻



(4) バブルの崩壊と金融危機

1. 金融危機(金融システム不安)とは

- 1. 1 金融システムの特徴
- ①各経済主体の「信頼」「信用」という細かい糸で結ばれている。
- ②金融機関の運用・調達構造の脆さ(「期間ミスマッチ」)
- ③システミック・リスク(金融機関の資金決済が網の目のように連鎖)
- ④金融機関の業務内容→資産・負債のバランスシートが同質的



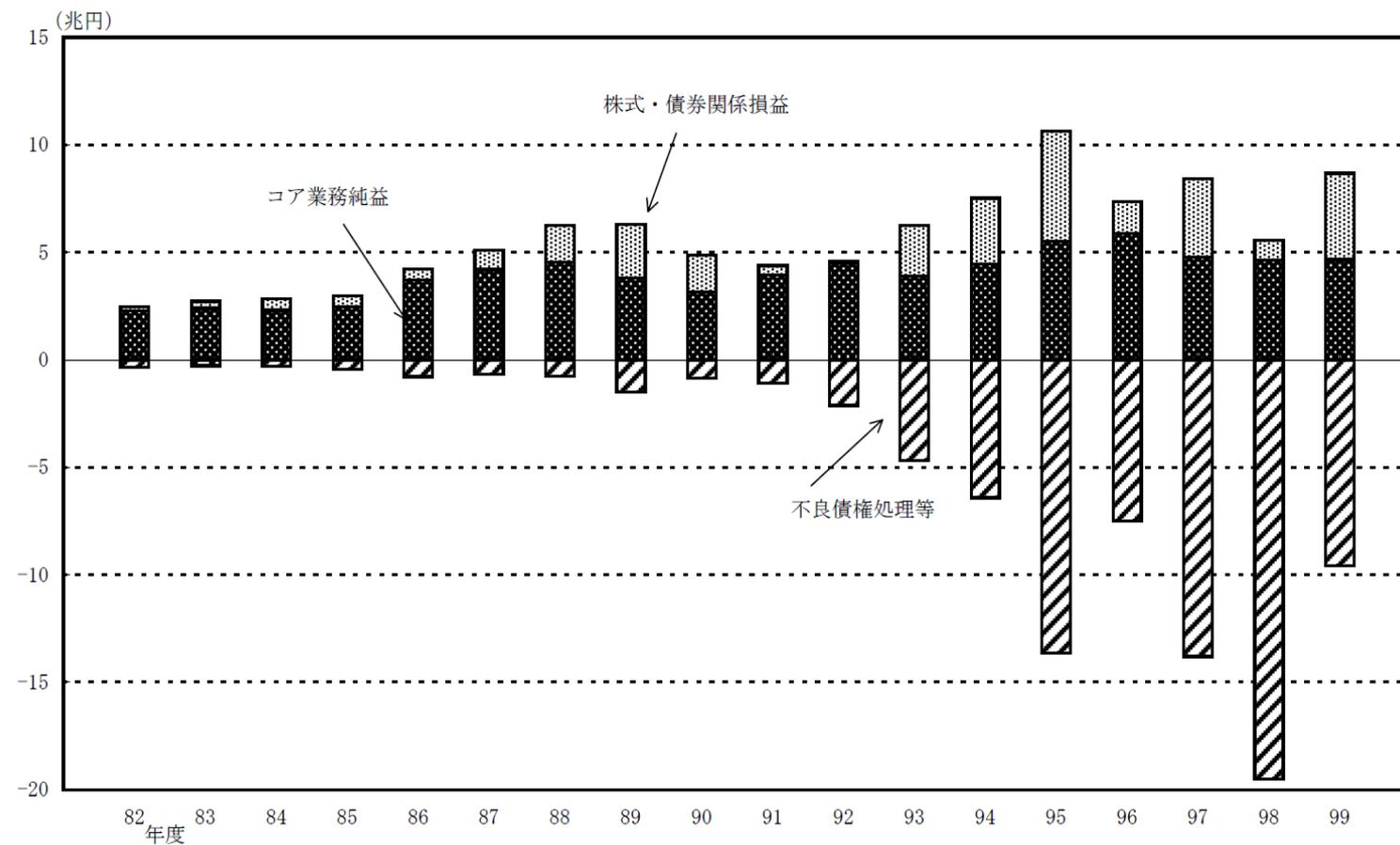
(4) バブルの崩壊と金融危機

- 1. 金融危機(金融システム不安)とは
- 1. 2 金融機関の運用・調達構造の変化
- 小口多数の預金者から集めた比較的長期の**コア定期預金**は安定的な調達資金。
- 「**ホットマネー**」: 大口定期預金やコールマネー等の市場性資金は不安定な調達資金。
- 破綻金融機関の特徴:
- まず**コア定期預金**がじわじわと流出するなかで、資産の売却が短期間のうちに行えない。
- → 「**ホットマネー**」の調達依存度を高めつついかざるを得ず、最終的には資金繰りが困難に。



- 1. 3 金融不安発生メカニズム
- ① 不良債権の増加

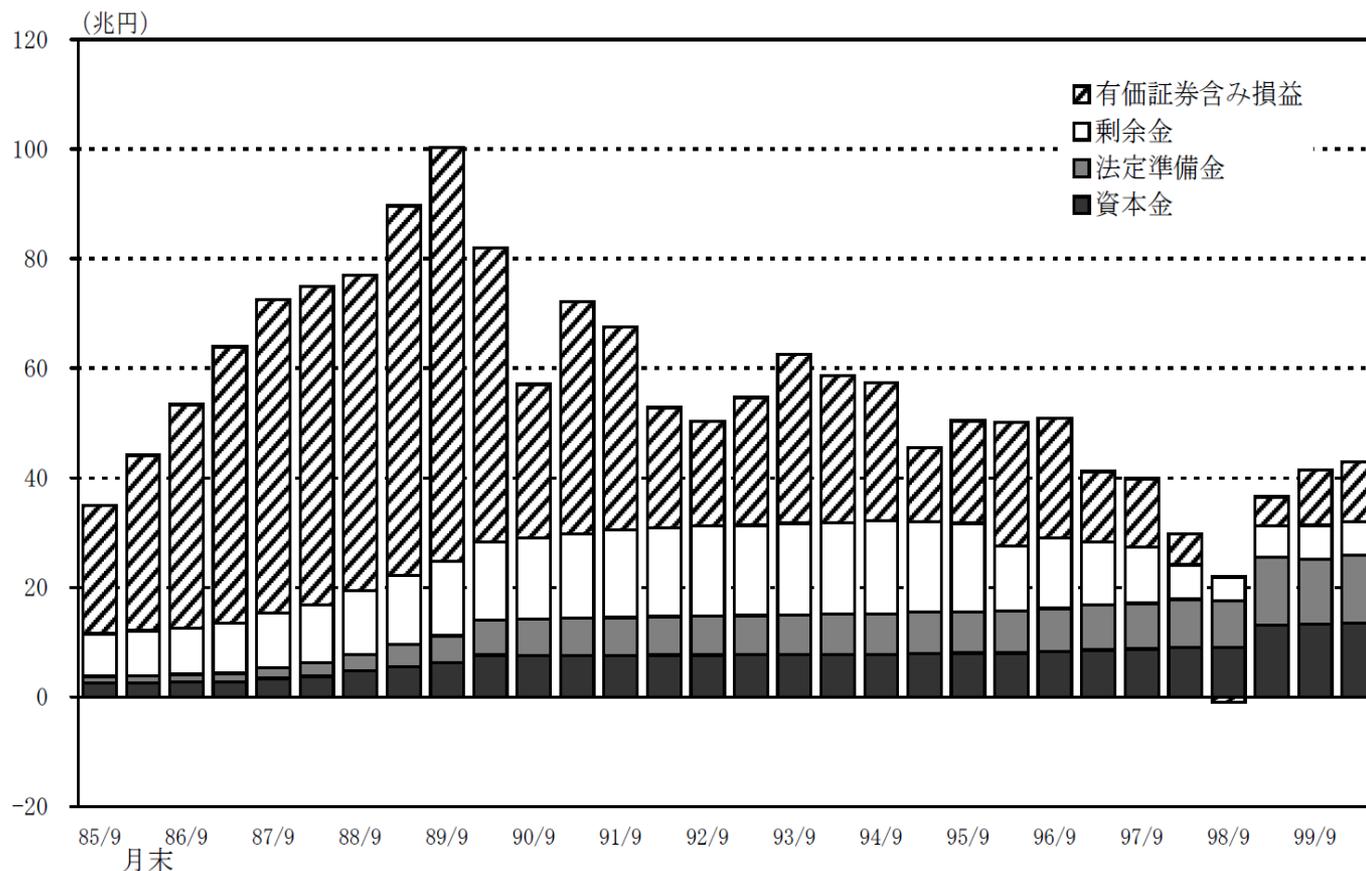
銀行収益の推移





- 1. 3 金融不安発生メカニズム
- ② 自己資本の減少：経営体力の低下

全国銀行の自己資本額等の推移



(資料) 各金融機関公表資料等



● 1. 3 金融不安発生メカニズム

● ③破綻

金融機関の破綻処理の推移 (2001/3月末現在)

	金融機関数 (92年度末)	92年度	93年度	94年度	95年度	96年度	97年度	98年度	99年度	00年度	累 計		今後資金援助 が予定されて いる先	合計
											うち96~ 2000年度			
銀行	(153)	<1> 1	0	0	<2> 1	<1> 1	<3> 1	<5> 6	<5> 1	4	<17> 15	<14> 13	2	17
信用金庫	(440)	<1> 1	<1> 1	0	0	0	0	0	<10> 2	<2> 10	<14> 14	<12> 12	0	14
信用組合	(397)	0	<1> 1	<4> 3	<4> 2	<4> 5	<14> 6	<25> 25	<29> 15	<12> 6	<93> 63	<84> 57	30	93
計 (件数)	(990)	<2> 2	<2> 2	<4> 3	<6> 3	<5> 6	<17> 7	<30> 31	<44> 18	<14> 20	<124> 92	<110> 82	32	124
処理費用 (億円)	金銭贈与	200	459	425	6,008	13,159	1,518	26,849	46,373	52,606	147,598	140,505	—	—
	資産買取	0	0	0	0	900	2,391	26,815	13,044	8,501	51,650	51,650	—	—



(4) バブルの崩壊と金融危機

1. 金融危機(金融システム不安)とは

- 1. 4 対応の遅れ＝ディスクローズの不十分さ
- 92年10月時点での大蔵省による主要銀行21行の不良債権額は12.3兆円
- ←マスコミ等は「実態はもっと悪い」との評価
- 95年6月、信用金庫、信用組合、農協なども含めた不良債権額の公表に踏み切る(37.5兆円)
- →不良債権の定義を、破綻先債権および遅滞債権に加え、金利減免等の貸出条件緩和債権まで拡大。
- 98年7月には開示範囲をさらに拡大(87.5兆円)¹⁷⁸



(4) バブルの崩壊と金融危機

2. 破綻の連鎖と制度整備の遅れ

- 2.1 破綻の幕開け
- 94年12月 東京協和、安全信用組合(資金量1000億円程度)の破綻
 - →「東京共同銀行」を設立し、二信組を清算の上事業譲渡
- 95年7月 コスモ信用組合(資金量4000億円強)の破綻
 - →取付騒ぎが発生し、日銀特融を実施(65年の山一証券以来のこと)



(4) バブルの崩壊と金融危機

2. 破綻の連鎖と制度整備の遅れ

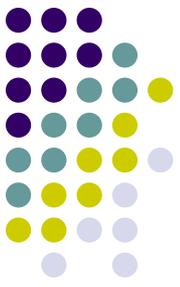
- 2. 1 破綻の幕開け(続き)
- 95年8月 木津信用組合(資金量1兆円程度)と兵庫銀行(資金量2兆5000億円程度)の破綻
- →破綻銀行の規模が拡大。
- →95年夏の三つの金融機関破綻で市場不安が一層高まる。
- →一部マスコミが経営不安のある銀行を実名(「**バッドネーム行**」)で報道し、預金もじわじわと流出(「**静かなる預金取付け**」)



(4) バブルの崩壊と金融危機

2. 破綻の連鎖と制度整備の遅れ

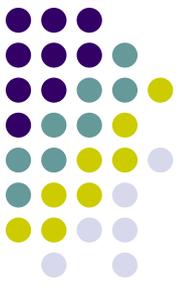
- 2. 2 「住専問題」
- 銀行共同出資(母体行)による、個人向け住宅ローンを主業務とする住宅金融専門会社
- 銀行本体、住宅金融公庫の機能拡大で、不動産業者向け貸付が急拡大(「住専」のループホール化)
- 住専7社で6.4兆円の損失→3.5兆円を母体行が債権放棄、残り2.9兆円を一般行と農林系統金融機関で負担するという案が浮上。
→農林系統金融機関(1.7兆円)負担の問題がこじれて税金の投入へ。



(4) バブルの崩壊と金融危機

2. 破綻の連鎖と制度整備の遅れ

- 2.3 金融危機
- 1997年11月 三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券、徳陽シティ銀行の破綻
- 三洋証券：金融機関初の会社更生法適用（法的破綻）
- （従来は私的整理の下で業務停止命令が出ても、預金の払い戻しやコール資金の返済も滞りなく行われてきた）
- → 保全処分の決定の下、顧客資産の返還等一部を除き支払いがストップ → インターバンク市場で初のデフォルトが発生



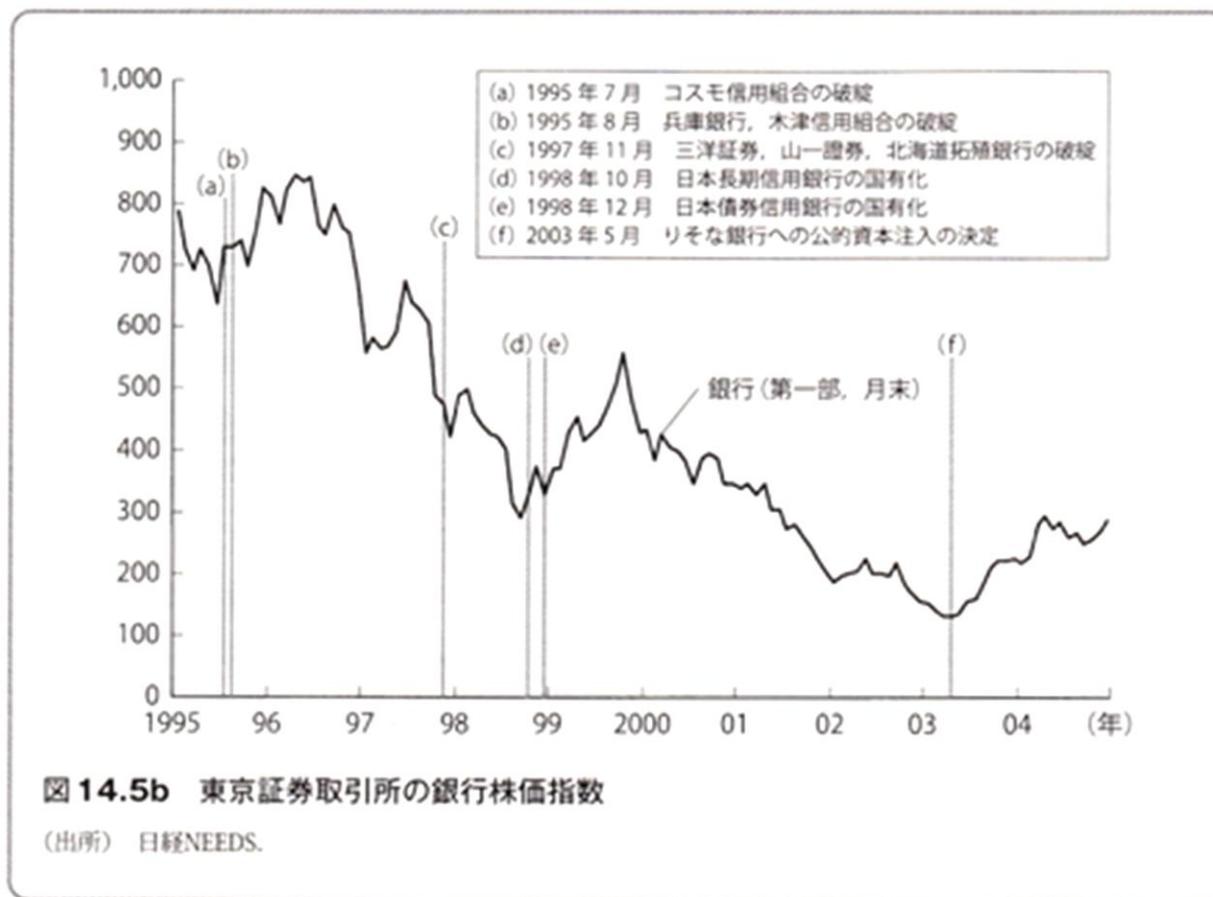
(4) バブルの崩壊と金融危機

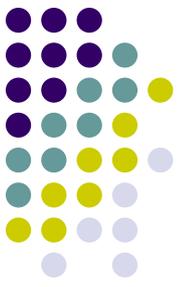
2. 破綻の連鎖と制度整備の遅れ

- 2. 3 金融危機(続き)
- 北海道拓殖銀行：都銀・長期信用銀行・信託の大手21行からの破綻
- **Too big to fail**の崩壊：「大きすぎて潰せない」という神話が崩れ、金融システムの不安定性は当局のコントロールの範囲を超えるまでに悪化
- 山一証券：従業員7500名の大証券会社の破綻、個人顧客への影響の大きさ(**プロのホールセールからリテールへの不安拡大**)
- ← 日銀特融の実施



(4) バブルの崩壊と金融危機





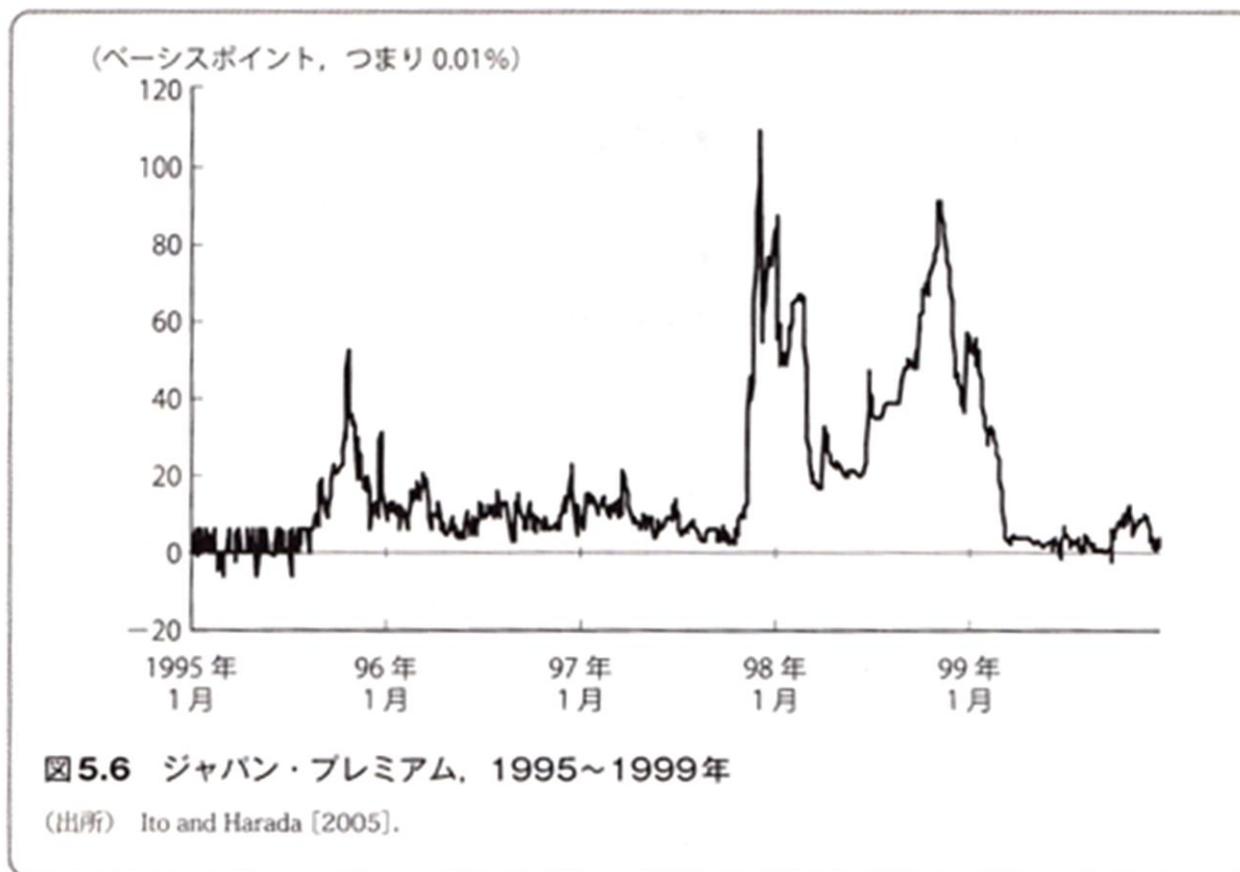
(4) バブルの崩壊と金融危機

2. 破綻の連鎖と制度整備の遅れ

- 2. 4 貸し渋り(クレジット・クランチ)の発生
- ①自己資本不足:
 - 不良債権処理による赤字と株式持ち合いのもとでの株価低下→自己資本を毀損→BIS規制の水準を確保するため資産(貸出)を圧縮
- ②流動性不足:
 - 海外市場でのジャンププレミアムが急拡大
 - →都銀のインターバンク市場での資金調達増
 - →調達コストの増大→貸出を抑制



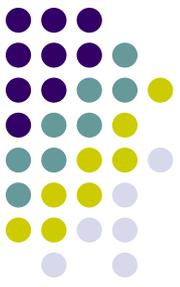
(4) バブルの崩壊と金融危機





(4) バブルの崩壊と金融危機

- 2.5 金融危機への対応
- 1997年12月:「貸渋り対策」
- 公的資金による資本増強(21行に1兆8,156億円)
- 1998年4月:「早期是正措置」の導入:
 - 自己資本比率に応じて、経営改善、業務停止、破たん処理命令を実施
- 1998年10月:「金融再生法」
- ①「特別公的管理制度」:一時国有化して信用を補完し、入札制で受皿機関を探す
- 日本長期信用銀行、日本債券信用銀行に適用¹⁸⁷



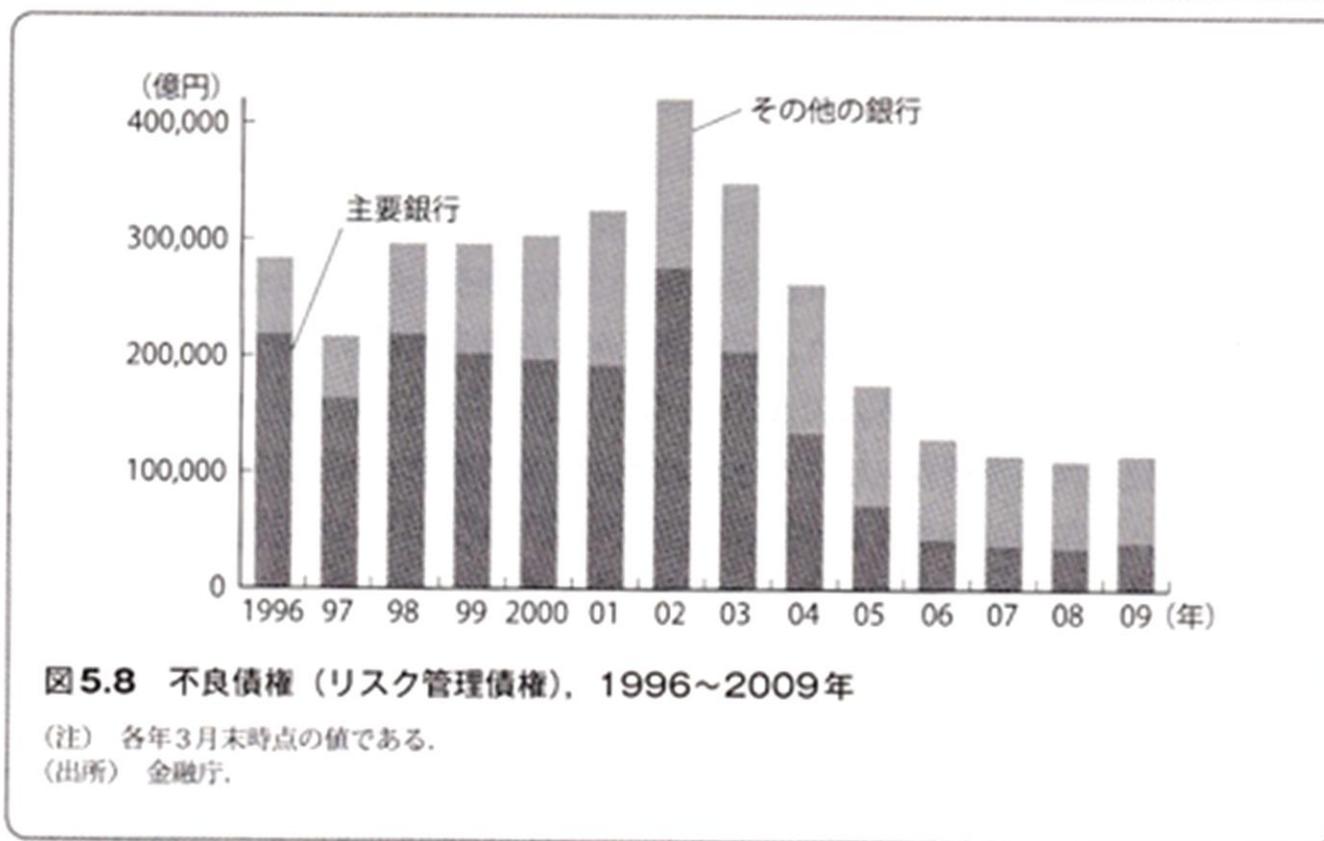
(4) バブルの崩壊と金融危機

2. 破綻の連鎖と制度整備の遅れ

- 2. 5 金融危機への対応(続き)
- ②「金融整理管財人制度」: 弁護士、公認会計士、預金保険機構からなる金融整理管財人団のもとで営業を継続しながら、入札制で受皿機関を探す
- 99年には国民銀行、東京相和銀行、幸福銀行、なみはや銀行、新潟中央銀行の5行に適用
- 98年以降は一斉検査→早期警戒措置の発動→金融再生法による金融整理管財人派遣(=破たん)というのがパターン化。



(4) バブルの崩壊と金融危機





(4) バブルの崩壊と金融危機

- 2. 5 金融危機への対応(続き)

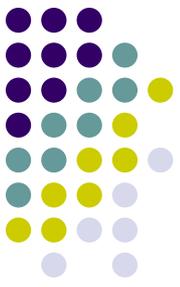
- ③ペイオフ

- [本来的用法]金融機関の破産処理では、預金者の預金債権や金融債等について、預金保険機構が預金保険金の給付として預金者に直接支払いを行うこと。
- 預金保険の本来の目的は破綻金融機関の事業を譲受する金融機関への資金援助による破綻金融機関の営業維持。
- 倒産手続きを前提とするペイオフの発動は非常手段という位置づけ。



(4) バブルの崩壊と金融危機

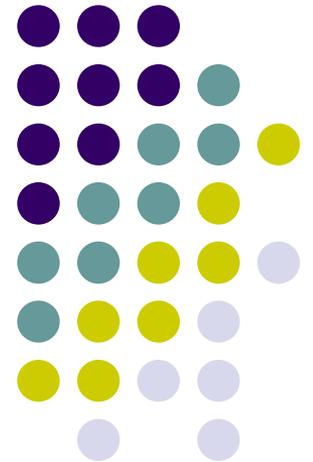
- 2. 5 金融危機への対応(続き)
 - [一般的用法]破綻金融機関の預金等が、**全額保護から定額保護に移行すること。**
 - バブル崩壊までは預金保険の発動はなし
 - 大型の金融破綻が続発。金融システムの崩壊を防ぐために**1996年に全額保護措置(俗にいうペイオフ凍結)**を実施。
 - **2003年4月1日以降は、1金融機関につき1預金者あたり元本1,000万円までとその利息の預金債権が預金保険法による保護の対象。**



(4) バブルの崩壊と金融危機

- 2. 5 金融危機への対応(続き)
 - 決済制度の信用維持を図るため(1)無利息 (2)要求払い (3)決済サービスの提供という要件を満たす当座預金などを「**決済用預金**」とし、**恒久措置**として全額が預金保険法により保護。
 - ただし、2005年3月までは利子のつく普通預金も決済用預金と見なされていた→**2005年4月1日をペイオフ本格解禁**と呼ぶことがある。
 - 外貨預金、投資信託などは対象外。

5. 構造改革と日本の再生





5. 構造改革と日本の再生

- (1) 失われた15年
- (2) 構造改革と経済再生
- (3) 非伝統的金融政策



(1) 失われた15年

- 日本的システムの逼塞・変貌
 - 産業空洞化
 - 雇用システム(終身雇用・年功序列)
 - 護送船団方式の崩壊
 - メインバンク関係
 - 株式持ち合い関係
 - 東京市場の地盤沈下
- 長期顧客関係⇒市場原理主義



(1)失われた15年

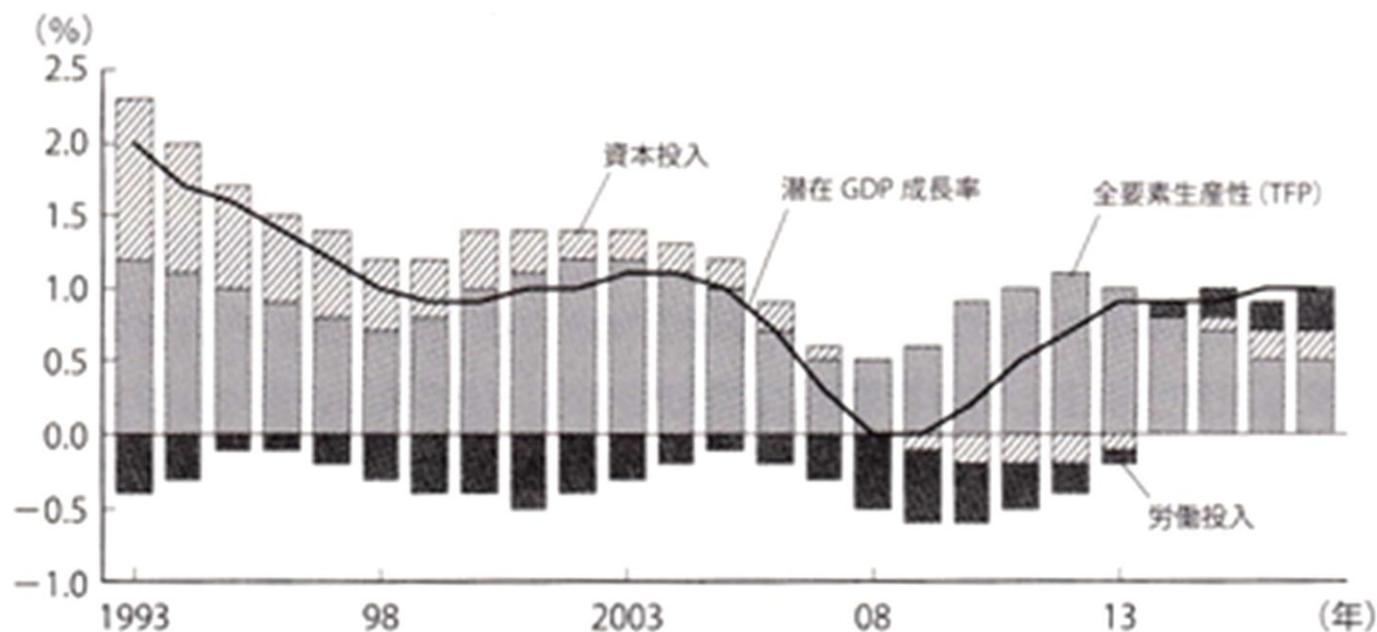


図 14.12 潜在成長率と投入量の寄与度

(出所) 内閣府.



(1)失われた15年

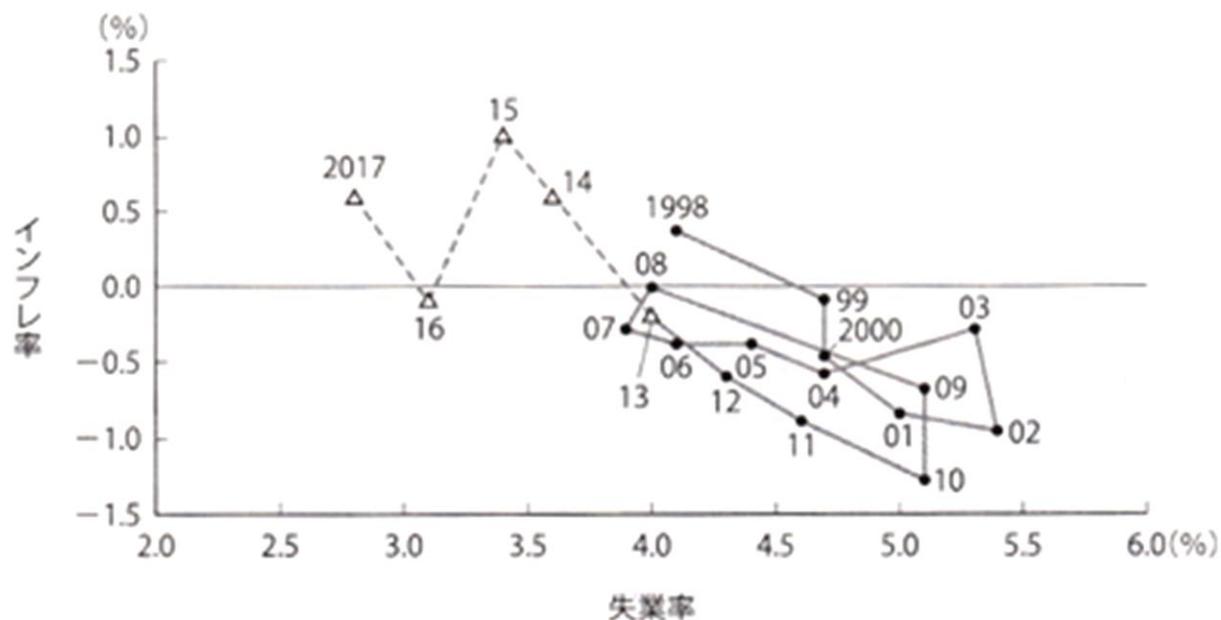
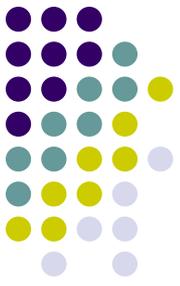


図 14.10 日本のコアインフレ率で示すフィリップス曲線，1998～2017年

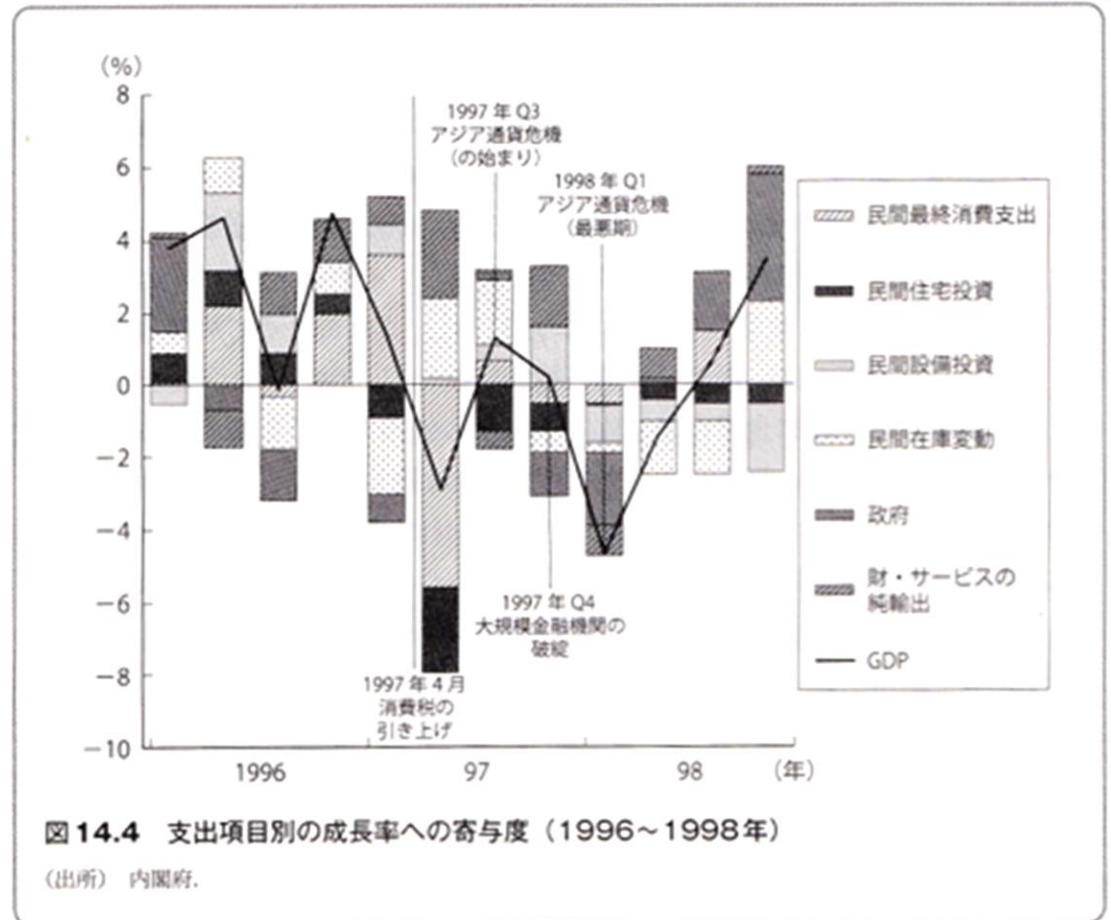
(出所) 総務省統計局および厚生労働省のデータをもとに筆者作成。

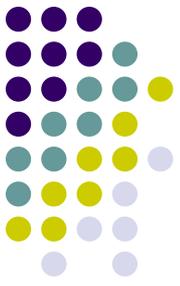


(1)失われた15年

橋本内閣の失政

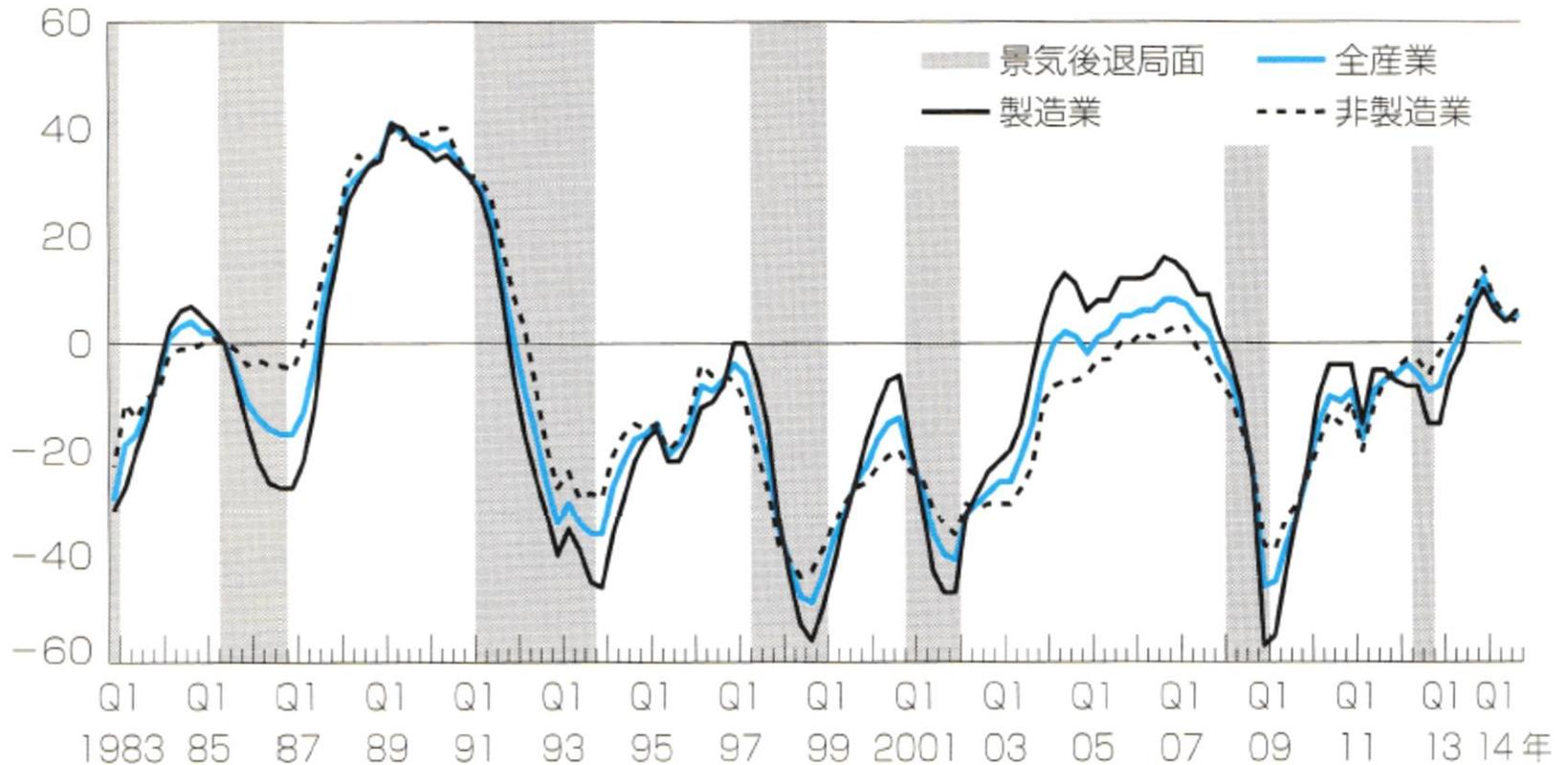
- 1997年4月 消費税率引き上げ、社会保険料の引き上げ
- 1997年11月 財政構造改革法（緊縮財政）





(1)失われた15年

図 2-4 日銀短観の推移

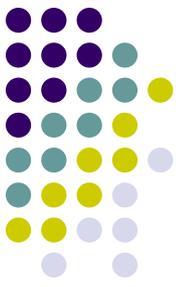


(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により筆者作成。全規模ベース。



(2) 構造改革と経済再生

- 橋本内閣（1996年1月–1998年7月）の6大構造改革
 - ①金融システム改革（＝日本版ビッグバン）
 - ②行政改革
 - 内閣機能の強化、省庁再編、公務員制度改革
 - ③財政改革（財政再建）
 - ④社会保障制度改革
 - ⑤経済構造改革（規制緩和）
 - 経済戦略会議
 - ⑥教育改革（「ゆとり教育」）



(2) 構造改革と経済再生

- 日本版ビッグバンの理念：フリー（市場原理）、フェア（透明・信頼）、グローバル
 - 改正外国為替法（1998年4月）
 - 金融システム改革法（1998年12月）
 - 銀行・証券・保険間の相互参入の促進
 - 持ち株会社制度の導入
 - 投資信託の銀行窓口販売の解禁
 - 株式売買手数料の自由化
 - 取引所集中義務の撤廃 など



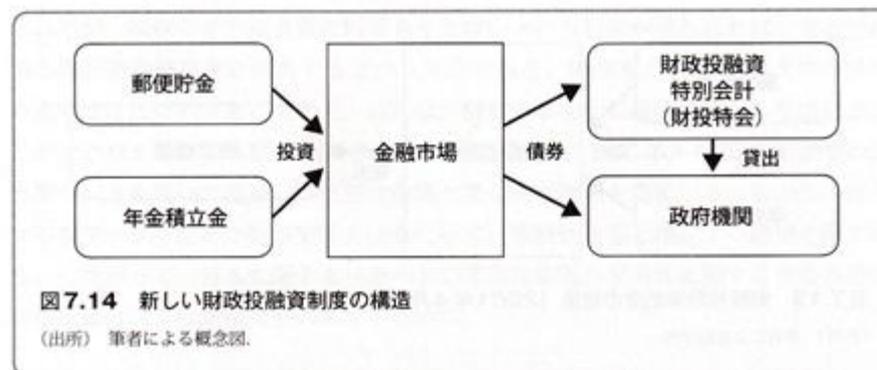
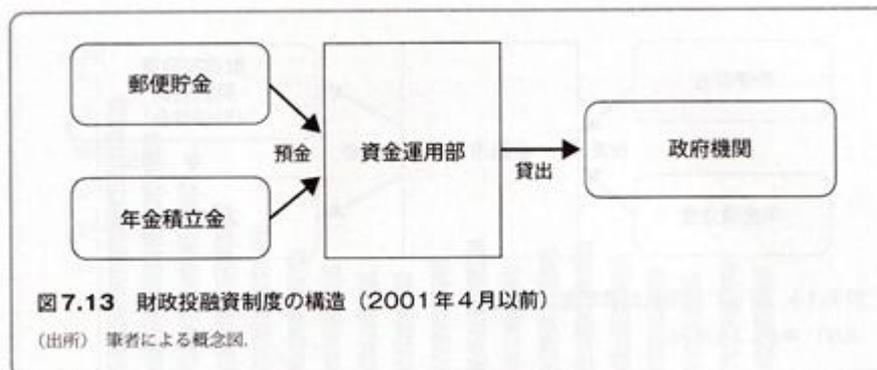
(2) 構造改革と経済再生

- 小泉内閣(2001年4月-06年9月)の構造改革
 - 経済財政諮問会議によるトップダウンの政策決定、「骨太の方針」→「改革工程表」
 - 金融再生プログラム
 - 2003年5月 りそな銀行への2兆円の公的資金注入(実質的国営化)
 - 主要行の不良債権比率を半分程度に低下
 - 郵政民営化
 - 郵便、貯金(ゆうちょ銀行)、保険(かんぽ生命)の三事業に分割



(2) 構造改革と経済再生

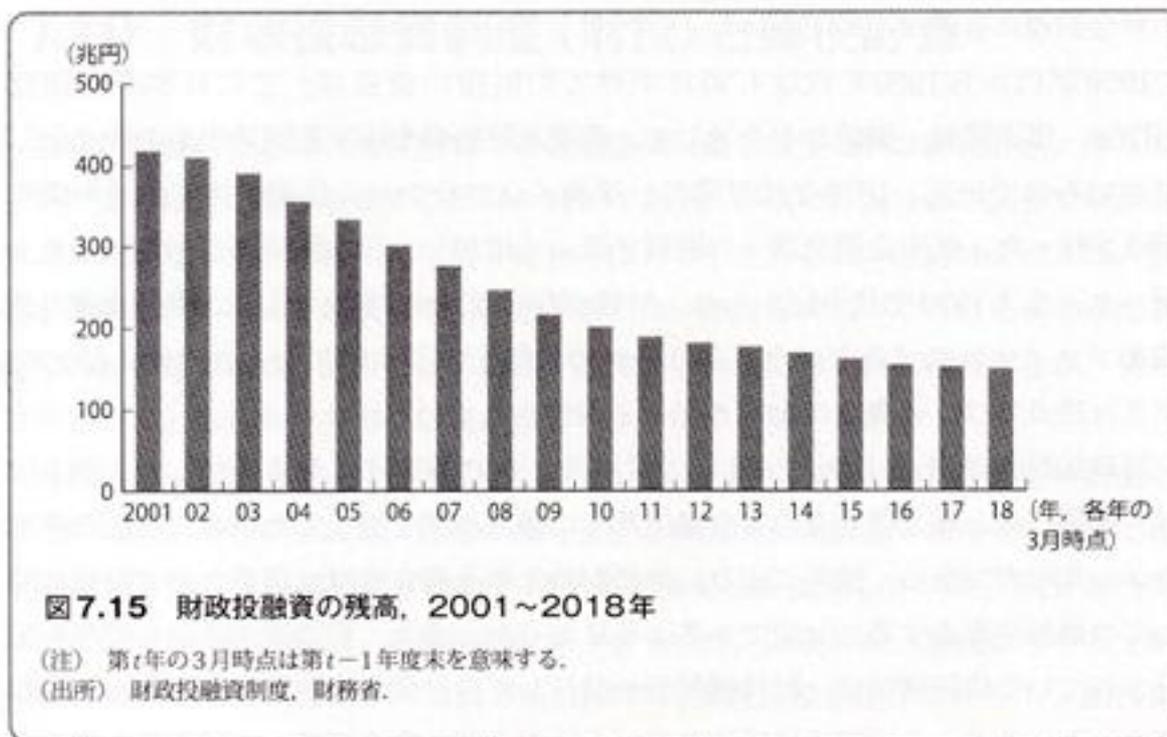
- 財政投融资制度の改革





(2) 構造改革と経済再生

- 財政投融资制度の改革





(2) 構造改革と経済再生

- 財政投融资制度の改革

(単位：兆円、%)

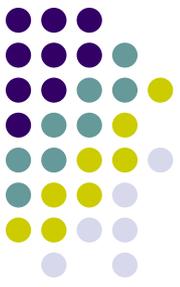
支出項目	2004年3月	2006年3月	2007年9月
国債（財投債を含む）	86.0 (37.8%)	124.3 (62.0%)	145.0 (80.1%)
地方債	9.5 (4.2%)	8.7 (4.3%)	8.0 (4.4%)
財投機関債	3.8 (1.7%)	5.1 (2.6%)	4.4 (2.4%)
その他の金融資産	6.6 (2.8%)	5.9 (2.9%)	2.9 (1.7%)
地方公共団体への貸出	2.0 (0.9%)	3.5 (1.7%)	3.7 (2.0%)
財投への預託	112.7 (49.6%)	46.6 (23.2%)	14.0 (7.7%)
その他	6.7 (3.1%)	6.5 (3.2%)	3.1 (1.7%)
合計	227.4	200.6	181.1

表 7.6 郵便貯金の使途
(出所) 日本郵政公社 [2004, 2006, 2007].



(3) 非伝統的金融政策

- 伝統的金融政策
 - 政策金利：無担保コールレート・オーバーナイト物の誘導（⇒金利の期間構造を通じて長期金利に波及）
 - 公定歩合操作：高度成長期には市中金利 > 公定歩合のため有効に機能
 - 法定準備率操作：高度成長期は銀行を通じた仲介が支配的なたため有効に機能
 - 公開市場操作：買いオペ（資金供給）、売りオペ（資金吸収）



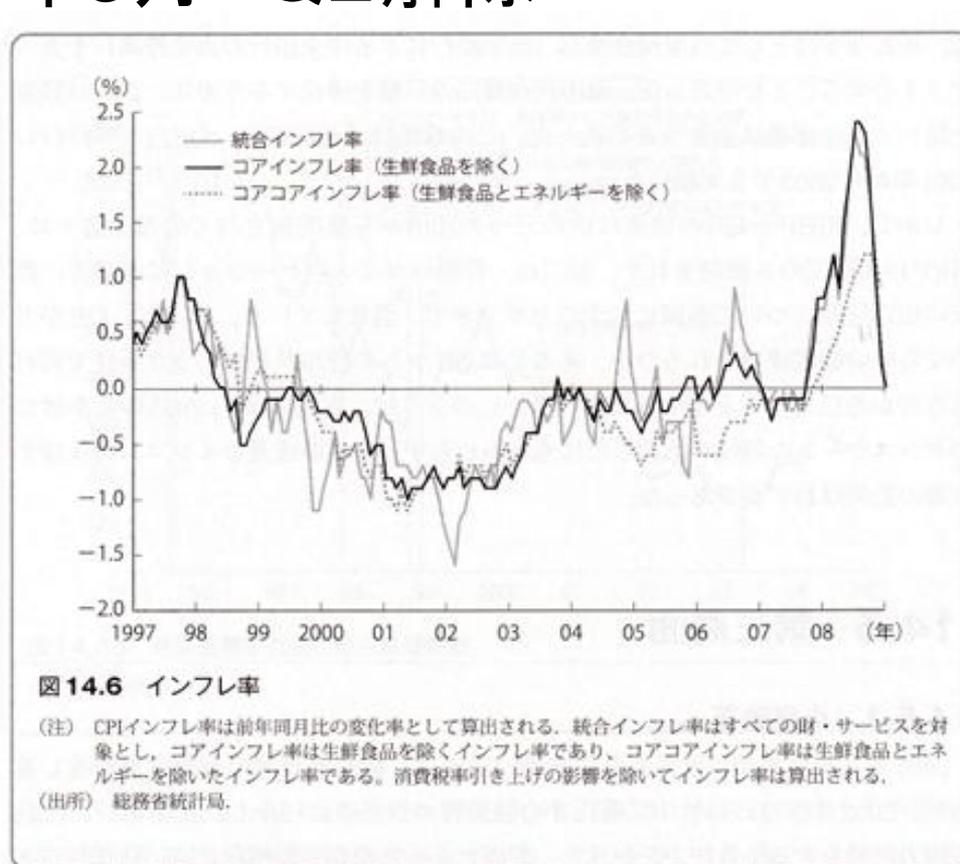
(3) 非伝統的金融政策

- 1999年2月 ゼロ金利政策
 - 1995年9月以降 公定歩合0.5%
- 1998年4月 日銀法改正
 - 1998年9月 無担保コール翌日物の誘導水準を0.25%に引き下げ
 - 1999年2月 誘導水準を取引手数料水準の0.03%(実効金利水準をゼロ)
- 2001年3月 量的緩和政策(QE)
 - 操作手段を金利水準から日銀当座預金残高に
 - ———> 窓口指導、公定歩合操作から、短期金融市場での資金調整、公開市場操作に



(3) 非伝統的金融政策

- 2006年3月 QE解除





(3) 非伝統的金融政策

- 時間軸政策
 - フォワード・ガイダンス：民間の先行き予想（期待）に働きかける
 - 政策目標のみならず、政策の継続期間について約束（コミットメント）も公表
 - 「市場との対話」の取り組みの強化



(3) 非伝統的金融政策

- 包括的な金融緩和政策 (2010年10月～)
 - ギリシャ危機など欧州債務危機に発展→円高→デフレの長期化と景気低迷
 - ①実質ゼロ金利政策の採用と継続
 - ②資産購入等の基金創設+「信用緩和」
 - 社債、ETF(上場投資信託)やREIT(不動産投資信託)も対象
 - 信用リスクを日本銀行が抱え込み、民間のリスクを軽減することを目的

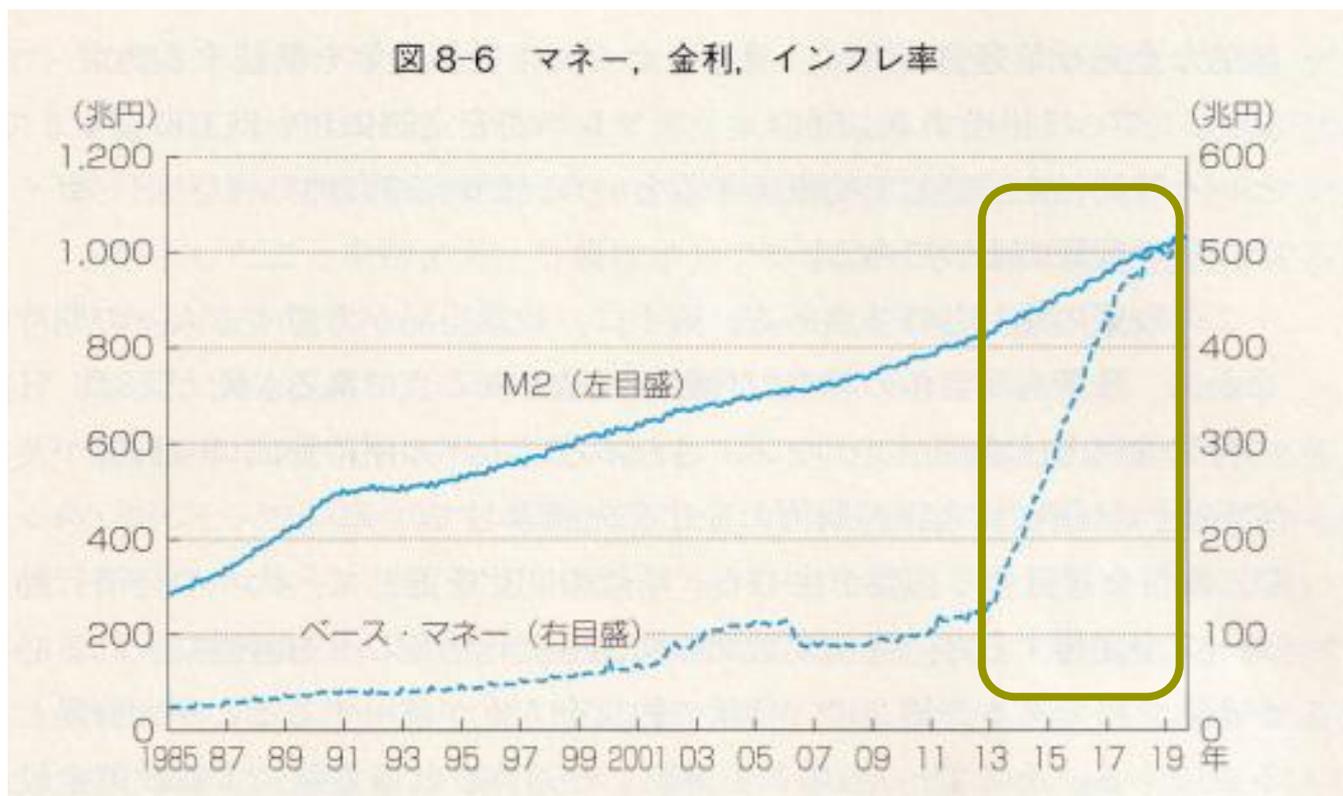


(3) 非伝統的金融政策

- 量的・質的金融緩和政策(2013年4月～)
 - インフレ目標政策(インフレ・ターゲティング): 消費者物価の前年比上昇率を2%
 - ①金融調節手段をコールレートからマネタリーベースに再度変更
 - ②長期国債の購入拡大→イールドカーブのフラット化
 - ③投資信託や不動産投資信託の購入倍増



(3) 非伝統的金融政策

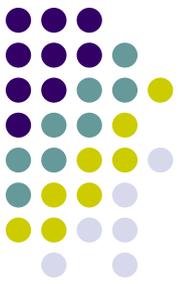


浅子和美ほか『入門・日本経済(第6版)』 (有斐閣) p301より引用



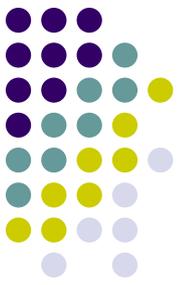
(3) 非伝統的金融政策



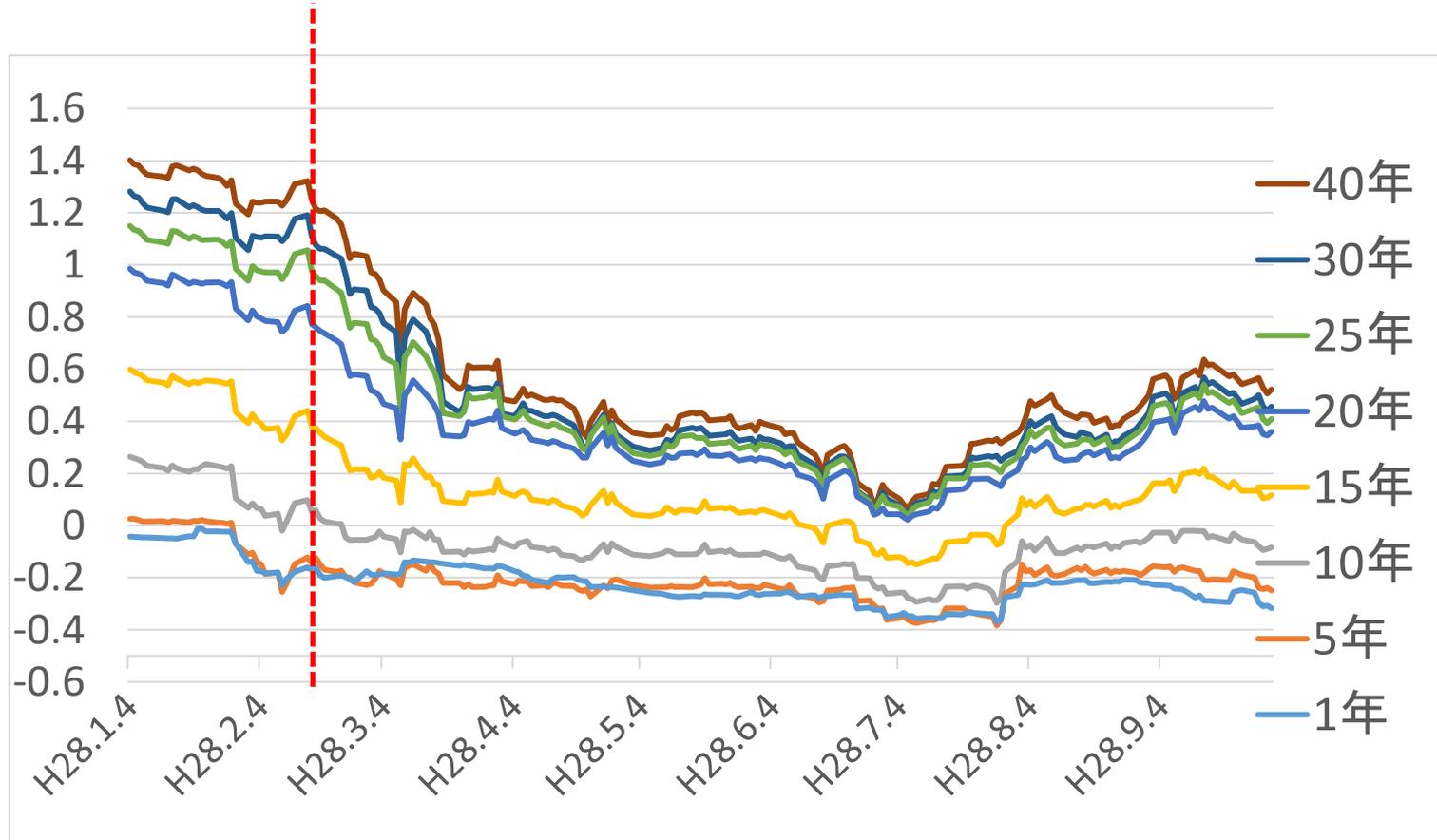


(3) 非伝統的金融政策

- マイナス金利付き量的・質的金融緩和
(2016年1月～)
 - 日銀当座預金の超過部分に関する金利をマイナス0.1%
 - 銀行の貸出しを促す→資金需要がない→長期国債の購入
- 長短金利操作付き量的・質的金融緩和
(2016年9月～)



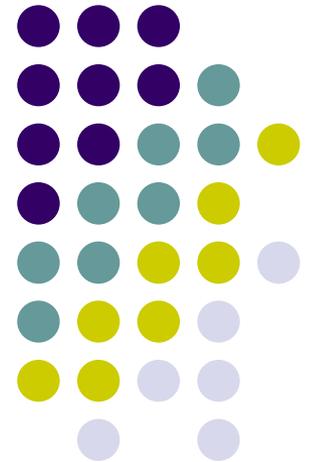
(3) 非伝統的金融政策

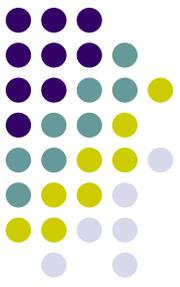


出典 財務省 国債金利情報をもとに作成

※破線はマイナス金利導入の2月16を示したもの

6. メインバンクシステム





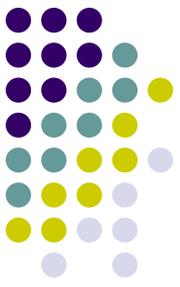
6. メインバンクシステム

- (1) メインバンクとは何か？
- (2) メインバンクの歴史
- (3) 戦後銀行経営の特徴
- (4) メインバンクの機能
- (5) 1990年代以降の環境変化



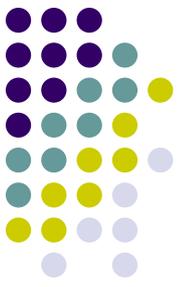
(1) メインバンクとは何か

- 定義
- ①複数の融資元銀行のなかで最大の融資シェアをもつ銀行
- ②借入企業の株式保有に関して最大の持株シェアをもつ銀行
- ③借入企業への役員派遣
- ④長期かつ固定的な総合取引(融資取引だけではない)
- ⑤借入企業が経営危機に陥ったときに積極的な救済策を講じる



(2) メインバンクの歴史

- ①メインバンクの起源：
第二次大戦中の軍需融資指定金融機関制度にもとづく協調融資
- ②戦後復興期：
旧財閥系企業の資金調達面と経営支配権上への危機への対応
→系列融資、株式持合による企業集団の形成
- ③高度成長期：
系列外の中堅・中小企業との取引にも拡大し、一般的な取引慣行として普及
←恒常的資金不足下での優先的な信用割当



(3) 戦後金融機関経営の特徴

① 量的拡大志向:

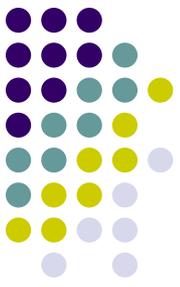
銀行経営の優劣は効率性ではなく、預金額の多寡によるとの考え方が定着

$$\pi = (r_L - r_S)Q - C$$

π : 利潤、 r_L : 貸出金利、 Q : 預金高、 r_S : 調達金利、 C : 費用

→ 金利規制によって利ざや(= $r_L - r_S$)が確保できたので、 Q の拡大が利潤拡大に直結。 C を引き下げようとの誘因は働かない

→ その結果、**薄利多売**の傾向が強まる



(3) 戦後金融機関経営の特徴

● ②メインバンク化と産業のグループ化

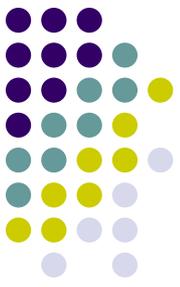
メインバンクが融資先の把握・経営指導に責任をもつという慣行が定着

→企業の育成・発展に貢献した反面、メイン行以外の融資規律が弛緩。旧財閥系企業集団の形成も助長

● ③銀行の横並び主義とリスク感覚の低下

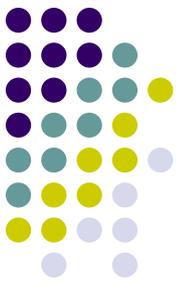
● 業務分野の固定化、護送船団方式のもとでの当局の細かな規制・指導

→独自性よりも横並び経営が蔓延。さらに有担保原則の慣行によるリスク感覚の低下



(4) メインバンクの機能

- ① 資金の安定供給
→ 優先的な信用割当
- ② 企業経営権の安定化
平時: 「声なき安定株主」
危機: 経営陣の交代、最後の貸し手
← 日本においては銀行による株式保有が可能
- ③ 貸付という形でのリスクキャピタルの供給
→ 株式市場に代わり銀行による規律付け
(「内部資本市場」としてのメインバンク)



(4) メインバンクの機能

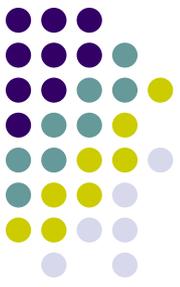
- ④ リスクシェアリング

→ 銀行と取引先企業とがリスクシェアリングを行い（企業に一種の保険を提供し）ながら、企業の収益安定化を図る。

- ⑤ 情報生産コスト削減

→ メインバンクが、他の銀行から審査・モニタリング等の情報生産を委託されているという考え方による。

★ 80年代後半以降、メインバンクの経済的合理性を説明しようとの研究が多かったが、必ずしも明確に証明されたわけではない。（とくに、上記の④⑤は仮説に過ぎない？）

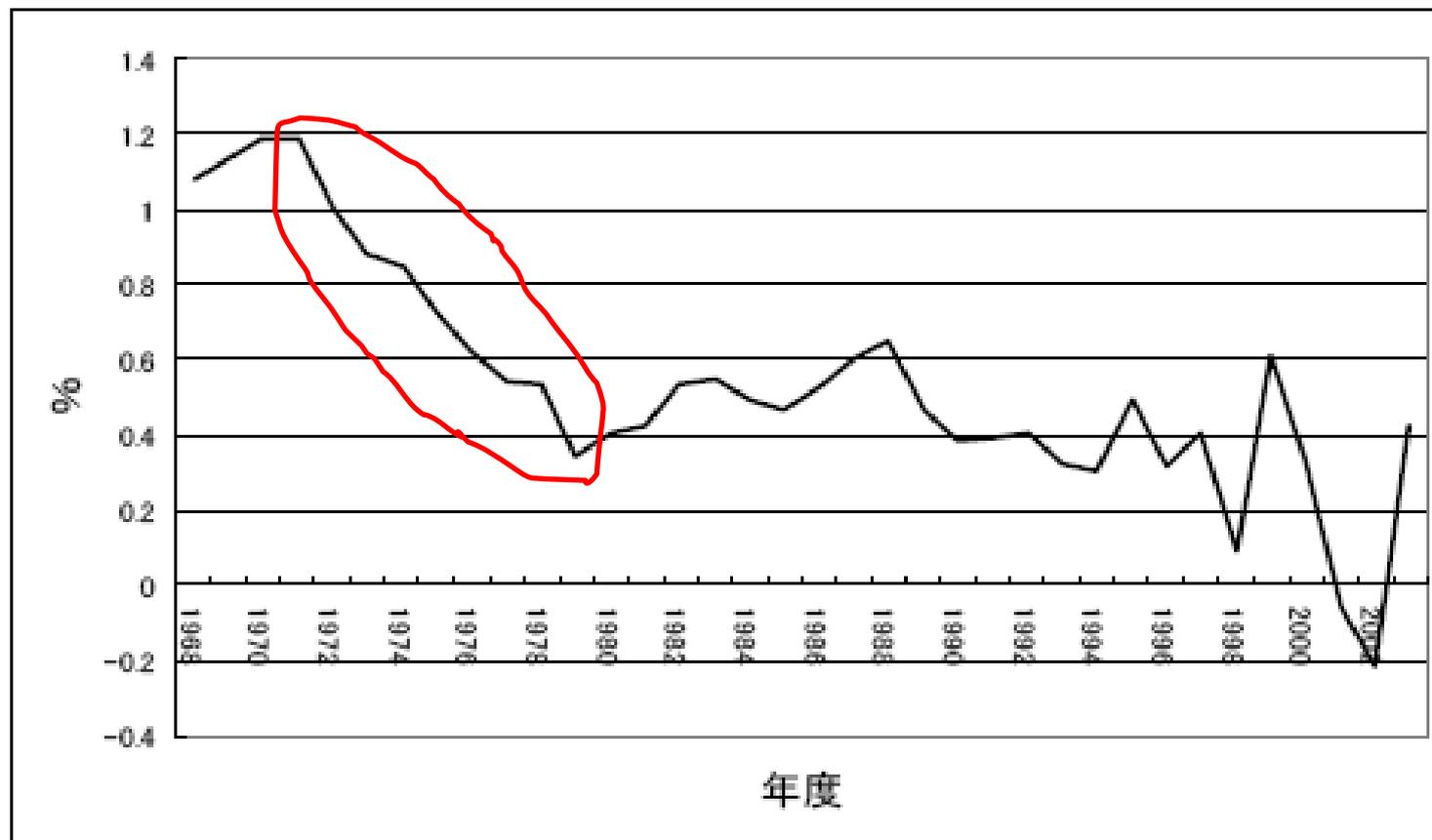


(4) メインバンクの機能

- 1970年代からすでに銀行の収益性、あるいは「**フランチャイズバリュー**」(期待収益機会の現在価値)は低下。
 - **短期志向的経営**: 取引先企業をモニタリング(長期的顧客関係の維持)するインセンティブが低下
- 1980年代半ば以降、日本企業の多くが、資金調達を資本市場からにシフト(「**銀行離れ**」)
- 国際的な競争の激化にともない**系列取引**(部品の調達は同じ財閥系の会社から行う)という企業経営上の制約から解放

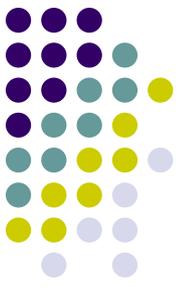


図1 普通銀行の収益率の推移：1968年—2003年



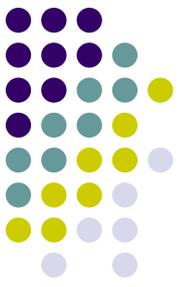
(注) 収益率は OECD の Bank Profitability における “net income/assets” に相当する。

(出所) 全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析』各年度



(4) メインバンクの機能

- なぜ米国ではメインバンクが発展しないのか？
 - ①銀行は企業の株式を保有できない
 - ②「**衡平的劣後化学説**」: 再建に関与した者の債権は全額とも他に劣後するという学説
 - 銀行の「**企業支配力**」を弱める
 - 一方、ドイツでは
 - 銀行の株式保有に制限がない
 - 役員を監査役会(最高意思決定機関)へ派遣
 - 「銀行の企業支配」が問題(「**ハウスバンク**」)
- ★ 銀行の支配力: 株式保有と最後の貸し手機能が重要



【株式持ち合い】

- 株式持ち合い(=市場に流通させない)は、メインバンクシステム・企業集団形成の要。
- 株式持ち合いの目的
 - 「敵対的買収の防止」「事業取引の安定性」
 - 「株価の安定」「株主総会の円滑な運営」
- 株式持ち合いの弊害
 - 「株主コントロール権の制限(資本主義の形骸化)」
 - 「価格形成の歪み」「経営者の規律低下」



- 高度成長期：株式持ち合い比率が上昇

	三菱	三井	住友	芙蓉	第一勧業	三和
1962年	17.30	8.80	20.13	10.49	10.14	7.58
1966年	16.81	10.52	18.43	11.17	10.85	9.07
1970年	20.71	14.14	21.83	15.26	17.19	11.18
1974年	26.57	17.37	24.71	19.10	16.90	13.01

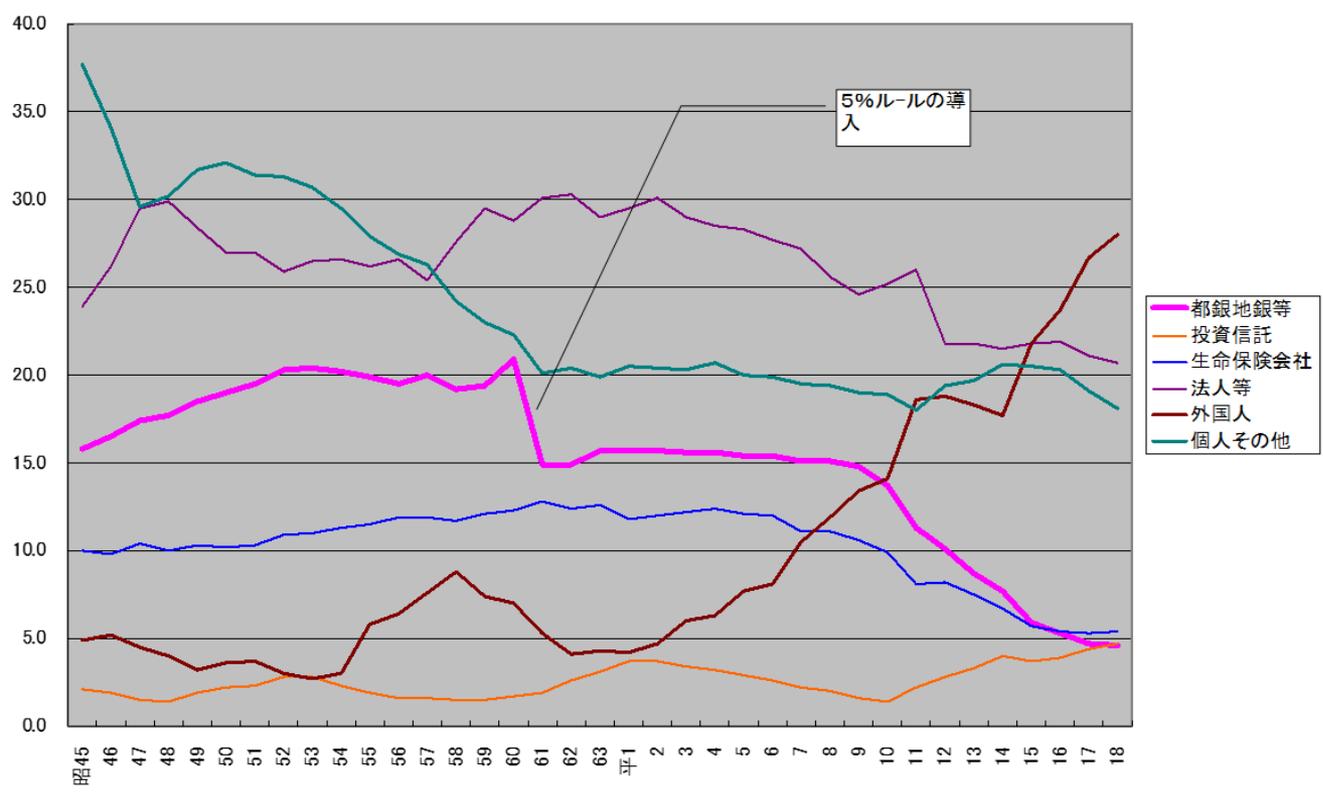
表9.7 株式持ち合い比率，1962～1974年

(注) データは各年の9月時点のものである。

(出所) 伊藤・三隅・市村 [1990].



- 87年の5%ルール導入：銀行法で、国内の会社の議決権を、「総株主等の議決権」の5%を超えて保有してはならない旨を規定。以前は10%まで。
- 90年代以降、持ち合い解消→外国人投資家の増加





【六大企業集団】

	株式持ち合い比率 (合計)		融資率					
			三菱銀行		三菱信託銀行		合計 ^{a)}	
	1987	1999	1987	1999	1987	1999	1987	1999
三菱商事	31.75	31.42	6.46	2.15	4.40	—	13.13	7.10
麒麟麦酒	18.77	21.61	35.79	36.92	2.80	11.54	41.56	56.15
三菱レイヨン	25.52	19.29	19.78	29.17	8.34	15.35	30.56	51.34
三菱製紙	33.65	28.76	21.54	16.52	12.12	9.97	39.66	34.28
三菱瓦斯化学	26.55	22.04	16.08	16.87	12.95	12.27	30.66	31.89
三菱化成工業 ^{b)}	22.75	23.45	14.61	8.36	8.40	6.58	26.54	19.41
三菱油化 ^{b)}	34.36		17.80		9.50		29.83	
三菱樹脂	59.93	55.15	19.53	16.00	16.94	11.80	38.61	38.57
三菱石油 ^{c)}	45.63	—	23.65	—	6.12	—	30.38	—
旭硝子	28.60	26.66	5.52	—	0.18	—	7.12	—
三菱製鋼	35.92	34.51	16.66	18.20	13.63	9.74	43.48	33.44
三菱鉛業セメント ^{d)}	35.02	20.68	19.13	12.93	19.14	9.04	47.20	28.82
三菱金属 ^{d)}	21.37		15.91		9.63		28.46	
三菱電線工業	52.10	46.66	15.30	34.25	16.05	21.97	32.63	64.97
三菱化工機	35.77	36.87	14.63	24.66	13.55	21.43	33.34	52.59
三菱電機	17.65	15.03	18.66	8.90	13.03	5.99	36.67	23.64
三菱重工業	20.76	15.52	12.92	12.62	6.73	8.67	21.18	27.64
日本光学工業(ニコン) ^{e)}	27.73	26.03	21.22	9.20	11.00	6.52	38.79	20.16
三菱地所	25.06	22.04	18.21	12.37	16.25	10.33	44.06	31.43
日本郵船	25.70	22.27	6.79	6.45	2.78	4.18	11.81	19.91
三菱倉庫	41.08	41.03	22.56	31.99	10.24	7.95	36.25	43.79
グループ平均	27.80	25.97	10.69	8.24	6.63	4.98	20.17	19.37

表9.3 三菱グループのグループ内融資（1987年および1999年）



【六大企業集団】

株式持ち合い比率（全体に占める割合、決算期） (%)

	1962	1966	1970	1974	1986	1992	1998
三菱	17.30	16.81	20.71	26.57	27.44	26.33	25.97
三井	8.80	10.52	14.14	17.37	17.58	16.58	15.82
住友	20.13	18.43	21.83	24.71	24.67	24.65	20.81
第一勧業	10.14	10.85	17.19	16.90	12.74	12.19	12.11
芙蓉	10.49	11.17	15.26	19.10	15.81	15.62	19.41
三和	7.58	9.07	11.18	13.01	16.70	16.72	15.11

グループ内融資比率（対前年比、年度別） (%)

	1986	1992	1998
三菱	22.37	20.22	19.37
三井	22.17	19.67	20.59
住友	27.29	19.89	20.43
第一勧業	11.48	11.91	15.29
芙蓉	19.41	16.27	16.31
三和	19.22	17.76	18.58

表9.1 六大企業集団の株式持ち合いとグループ内融資比率

(注) 最初の三グループは財閥系、後半三つは銀行系である。

(出所) 1962年から1974年は伊藤・三隅・市村 [1990]、1986年から1998年は東洋経済新報社 [1986, 1989b, 1992, 1998, 2000]。



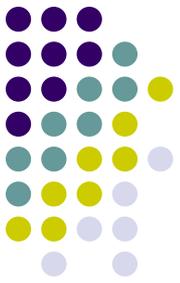
【六大企業集団】

年	従業員 (%)	資産 (%)	資本金 (%)	売上高 (%)	利益	
					経常利益 (%)	純利益 (%)
1975	5.11	15.76	14.74	14.94	8.29	18.55
1980	4.91	15.34	15.09	15.59	12.08	12.84
1985	4.51	14.24	14.29	16.01	14.22	17.16
1987	4.14	12.96	15.00	14.35	11.70	11.88
1993	3.79	11.89	14.91	13.27	10.96	23.82
1998	3.24	11.29	13.23	11.50	9.94	—

表 9.5 日本経済における六大企業集団の割合

(注) 複数のグループに属する企業は、二重にカウントされないようにしている。

(出所) 東洋経済新報社『企業系列総覧』各年版。



【六大企業集団】

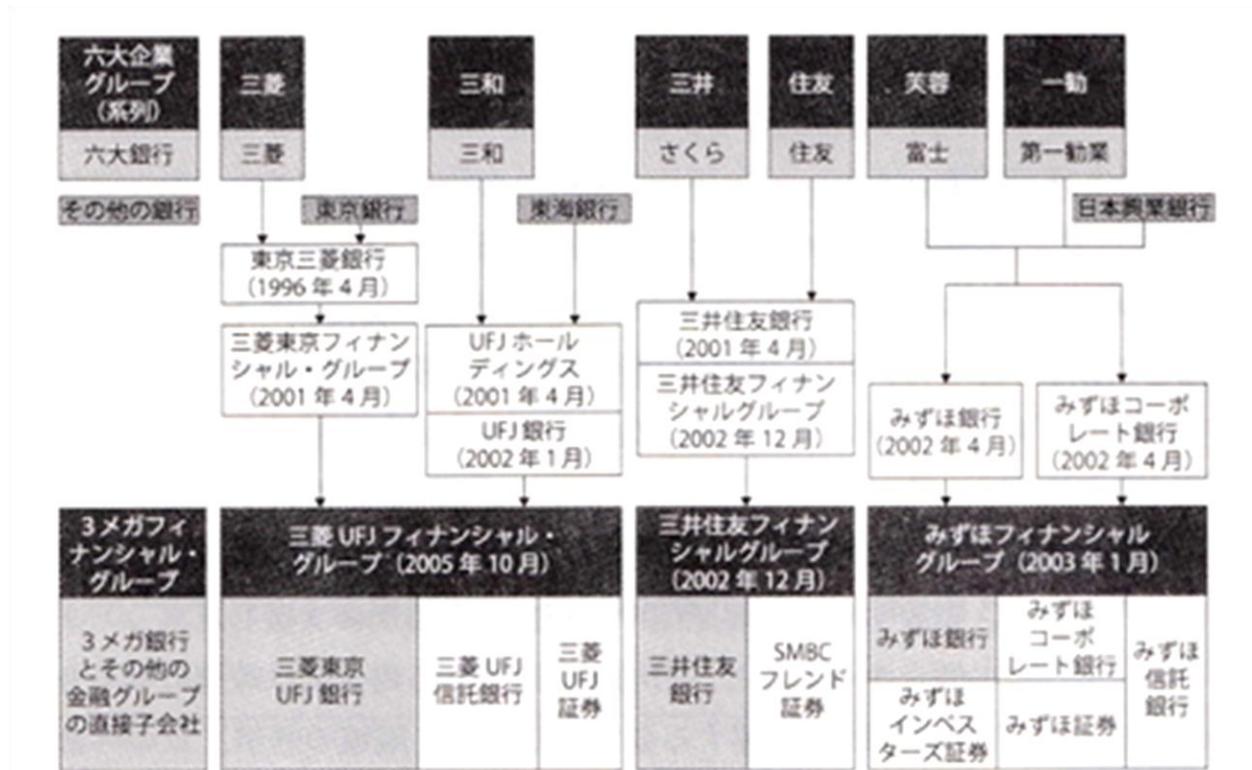
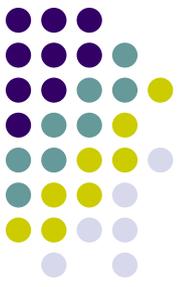
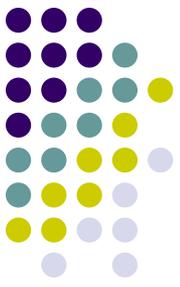


図9.1 銀行の統合：六つの系列から三つのメガ金融グループへ



(5) 1990年代以降の環境変化

- ①金融自由化・国際化の進行
 - 社債等資本市場の発展→銀行離れの促進
- ②暗黙の契約から明示的契約
 - コミットメントラインの普及
- ③株式持ち合いの崩壊
 - 時価会計、不良債権、BIS規制等による株式売却
- ④銀行の体力低下
 - 貸倒引当金の積み増し→金融支援コストの上昇
- ⑤株主代表訴訟リスク
 - 問題企業の救済は正当か？



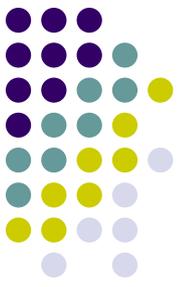
(5) 1990年代以降の環境変化

- ①1980年代
- メインバンクの機能(リスクヘッジ機能、経営危機時の救済機能など)をポジティブな見方
- ②1990年代以降
- メインバンクの「追い貸し」「過剰救済」→「ゾンビ」企業の延命とのネガティブな評価
- (悪い企業でも貸出条件を厳しくしない)メインバンク等の融資は、市場メカニズムを阻害する非合理的・非効率的



(5) 1990年代以降の環境変化

- 広田(2012)によるデータ検証
- ①安定性:
 - メインバンクを変更していない企業、97.8%(95-2000年)、94.3%(2000-05年)、95.1%(2005-10年)
- ②融資関係:
 - 銀行借入への依存度は90年代の約50%から約30%に低下。
 - 一方、メインバンクへの依存度は17%から21%へ上昇
- ③持株関係:
 - 持株比率は80年代の5%から2%へ低下



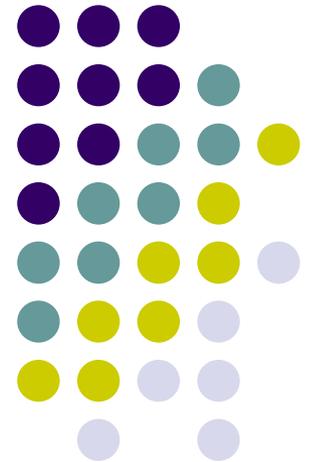
(5) 1990年代以降の環境変化

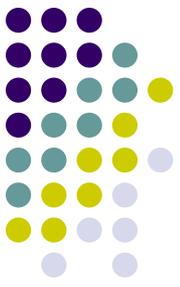
- ④役員派遣：
 - 80年代の0.82人から0.46人に減少
- ⑤その他：
 - コミットメントラインの主幹事行シェアは77%
 - シンジケートローンの主幹事行シェアは69%
 - 社債発行の引受証券会社：銀行系の証券子会社と野村・大和・日興等の大手証券が同等

★メインバンクは力は弱まりつつも、財務リスク(資金調達リスクと倒産リスク)のヘッジ機能を提供

★暗黙契約の合理性⇔モラルハザードの防止

7. 日米の金融システム比較





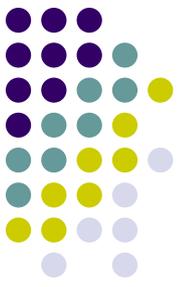
7. 日米の金融システム比較

- (1) 米国の戦後金融システムの特徴
- (2) 米国の金融革新の進展
- (3) S&L危機とその対応
- (4) 90年代の金融システム近代化



(1) 米国の戦後金融システムの特徴

- ①預金金利規制(レギュレーションQ):
日本<臨時金利調整法>
- ②銀行と証券の分離(グラス・ステイーガル法):
日本<旧証券取引法65条>
- ③州際業務の制限(マクファーデン法):
州法銀行と国法銀行の二重銀行制度
国法銀行は州際業務を禁止



7. 日米の金融システム比較

- (1) 米国の戦後金融システムの特徴
- (2) 米国の金融革新の進展
- (3) S&L危機とその対応
- (4) 90年代の金融システム近代化



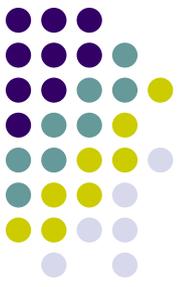
7. 日米の金融システム比較

- (2) 米国の金融革新の進展
- 米国の法意識: 「法で規制されていなければ自由」、「法の抜け穴(ループ・ホール)を探すことは正当」
- 一方、日本では: 「法で権能が与えられていないことは禁止」、「行政の判断を重視」する風土
- 1960年代に、**単一銀行持株会社**によって非銀行業務、州際業務の拡大を図るケースが急増。
← **1956年銀行持株会社法**は、複数銀行の持株会社のみを規制対象としていたため。



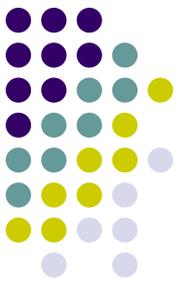
7. 日米の金融システム比較

- 1970年代後半のインフレーションと市場金利の高騰により金融革新が急展開
- ①金利規制:とくにS&Lに配慮した結果、預金金利の自由化が遅れる→米国は日本よりもインフレと市場金利の高騰が激しく、規制金利の改定も遅れる
- ②78年頃～ MMMF、メリルリンチのCMA(決済と運用機能を備えた新商品)が爆発的に売れる→米国(証→銀)によるディスインターミディエーションが発生。日本では(銀→証)が主流。



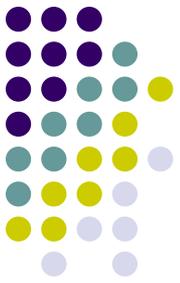
7. 日米の金融システム比較

- (1) 米国の戦後金融システムの特徴
- (2) 米国の金融革新の進展
- (3) S&L危機とその対応
- (4) 90年代の金融システム近代化



7. 日米の金融システム比較

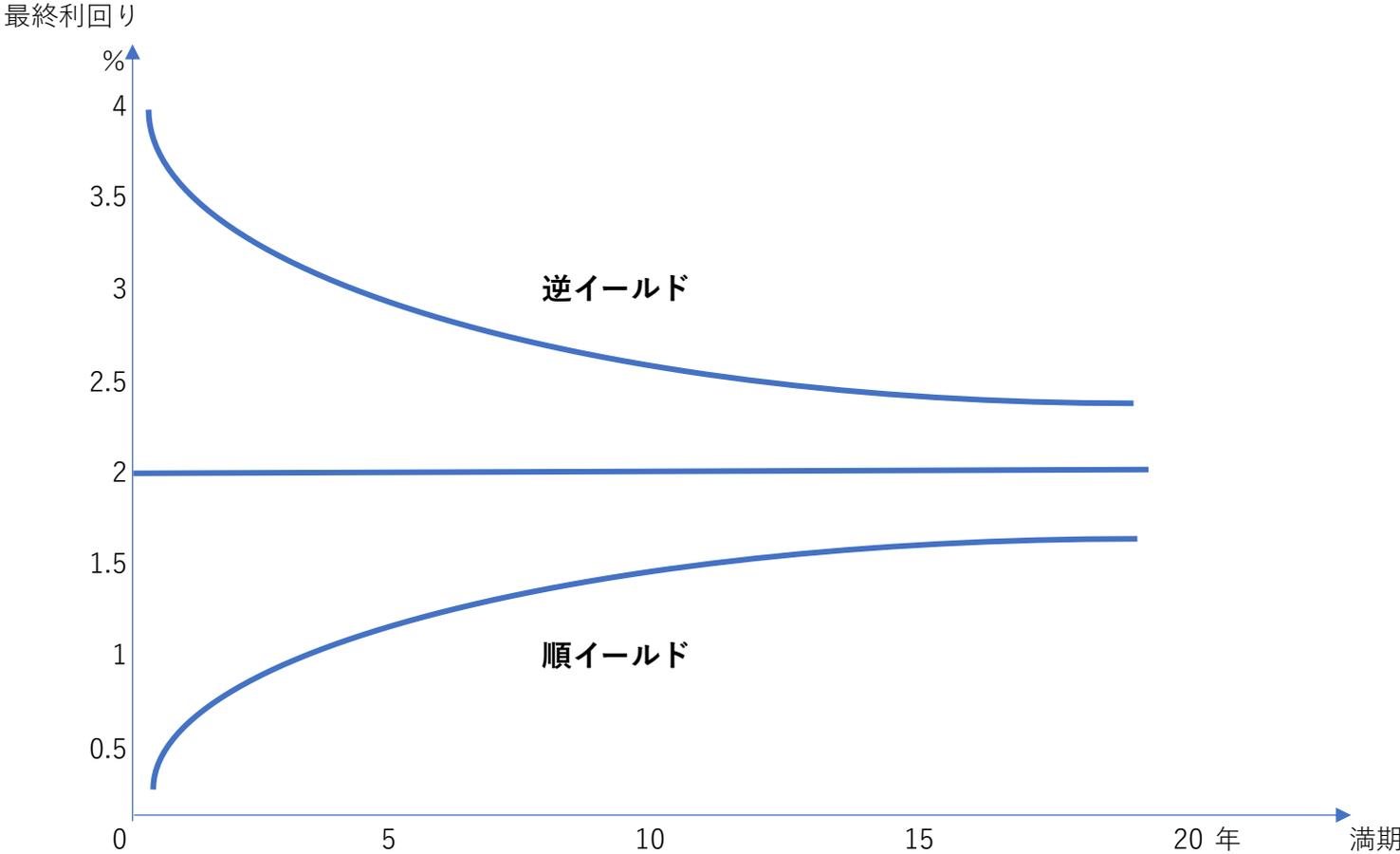
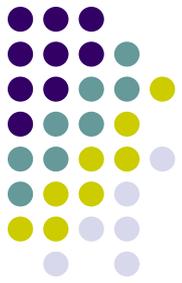
- (3) S&L危機とその対応
- S&L(貯蓄貸付組合): 短期預金をもとに長期住宅ローン(10年、当時は固定金利)を融資。
→金利上昇によるミスマッチリスクを内在
- 80年代前半に顕在化(第一次S&L危機)
- ガーンセント・ジャーメイン法(82年)制定
 - ① 経営危機に陥った金融機関の合併を促進
 - ② S&Lの業務範囲拡大(商業貸付、不動産貸付)
 - ③ MMDA等を認可することで事実上預金金利を自由化(83年10月以降、レギュレーションQは撤廃)

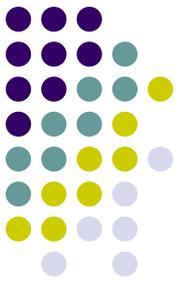


イールドカーブとはなにか？

- イールドカーブ(利回り曲線)は、縦軸に金利(利回り)、横軸に期間を目盛りにとったグラフ。
- イールドカーブは、期間の長短が生み出す利回り(金利)と期間の関係を表わす「金利の期間構造(タームストラクチャー)」を分析するのに利用。
- 将来、金利が上がる(下がる)と予想される場合には、イールド・カーブが描き出す曲線は、右上がり(下がり)になる。これを順イールド(逆イールド)という。
- ゼロ・クーポン・イールドとは、複利ベースの割引債の最終利回り、スポット・レートという。イールド・カーブといえは、ゼロ・クーポン・イールド・カーブのこと。

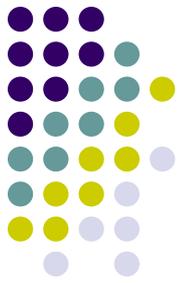
教科書
After Class③、問題13





ALMリスクとは何か？

- 銀行の行動：短期預金をもとに長期住宅ローン（10年、当時は固定金利）を融資
→「イールドカーブが右上がりであれば収益を生む」
- しかし、金利上昇に対するリスクを負っていた。
- たとえば、期間1年で資金調達し、2年間融資。1年後には貸出金利はそのままだが、預金金利は変わる。1年後の借入金利が高くなれば、損益はマイナス。預金金利が下落すれば、損益はプラスに。

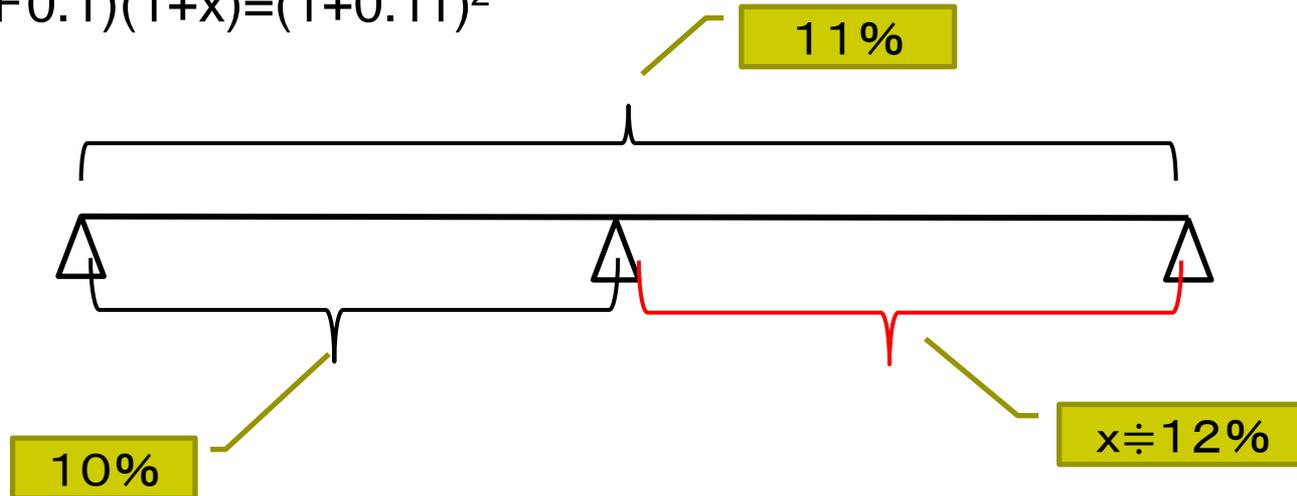


イールドカーブの理論

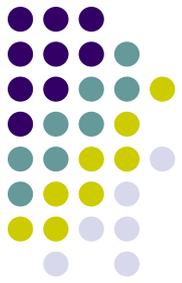
《(純粹)期待仮説》

- 長期金利は裁定関係を通じて、短期金利とその将来の予想短期金利の平均になる。
- 1年物スポットレートが10%、2年物スポットレートは11% ⇔ 1年先の1年物フォワードレートは約12%

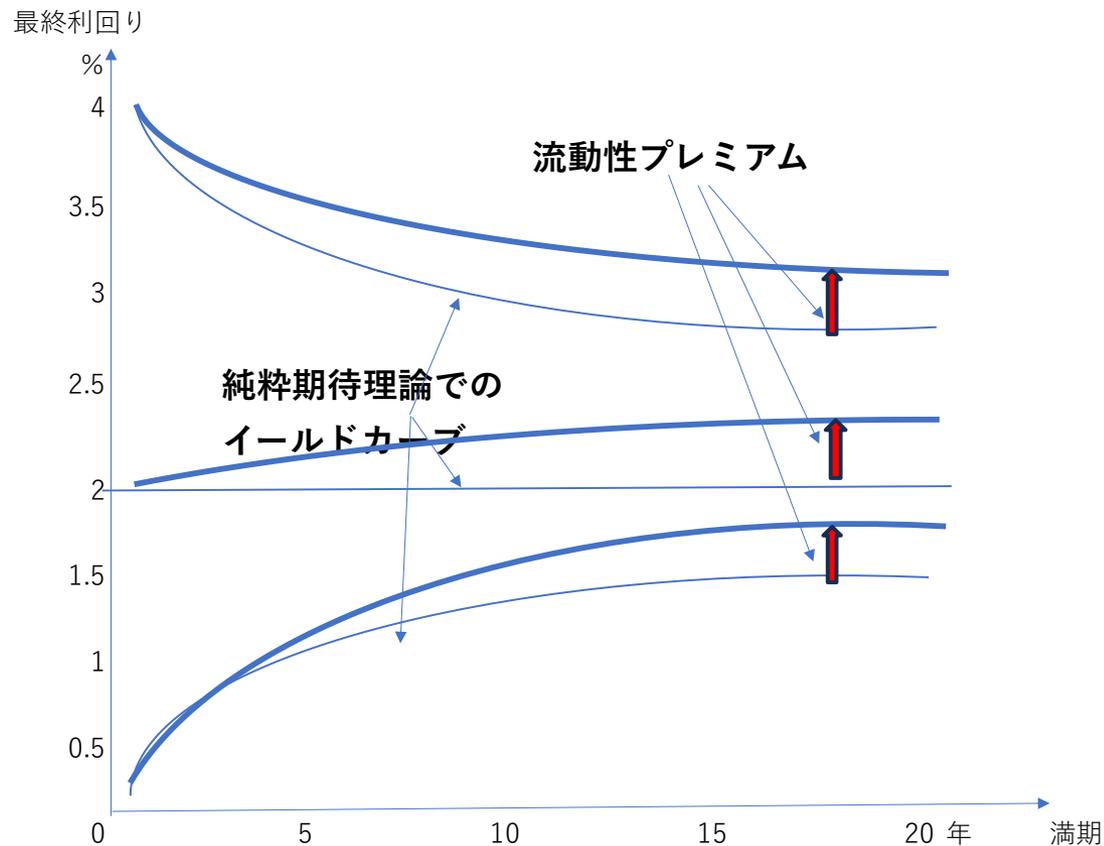
$$(1 + 0.1)(1 + x) = (1 + 0.11)^2$$



教科書
After Class③、問題13



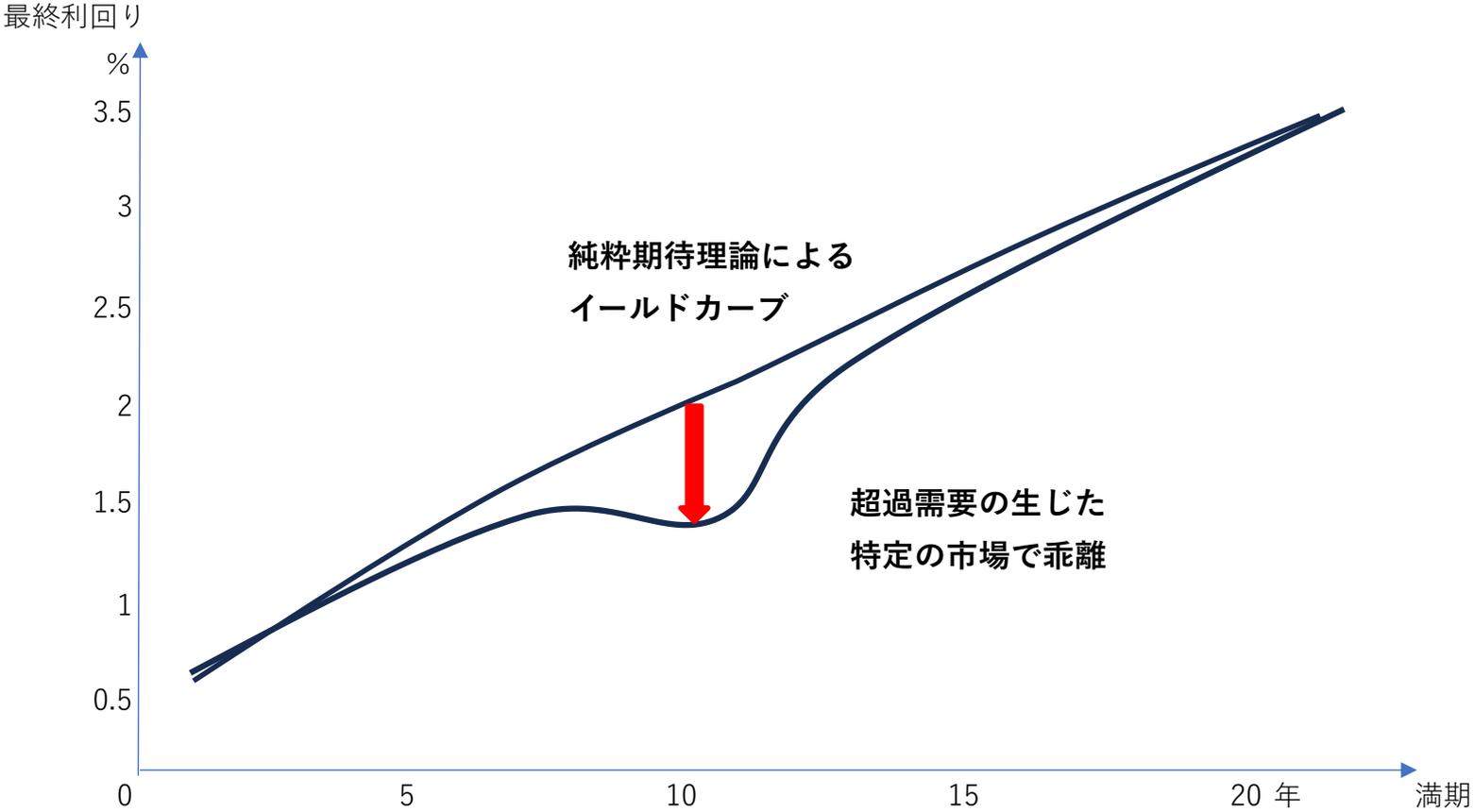
- **《流動性プレミアム仮説》** 資金の運用期間が長くなるほど、将来に金利が変動して損失を被る可能性は大きい。**長期金利は、リスク・プレミアムだけ短期金利よりも高くなるという仮説。**

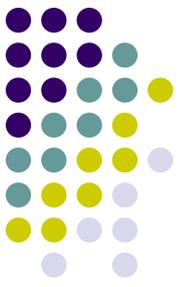


教科書
After Class③、問題13



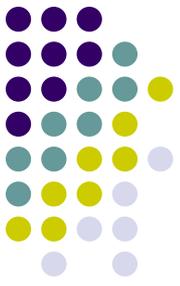
- **《市場分断仮説》** 短期金利と長期金利は、別々の市場で、各期間の金利に対する資金需給により決定されるという仮説。





7. 日米の金融システム比較

- (3) S&L危機とその対応(続)
- S&Lは、ガーンセント・ジャーメイン法による規制緩和→業績回復を賭け、高金利で預金を引き受けつつ、ハイリスク・ハイリターンの不動産投資、ジャンク債投資を実行
- 第二次S&L危機(規制緩和に伴う「モラルハザード」の発生)
- 金融機関改革救済執行法(FIRREA)により整理信託会社(RTC: Resolution Trust Corporation)を設立し、破綻銀行を整理。



【用語解説】

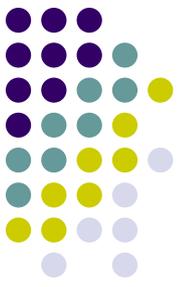
■モラル・ハザード

保険：保険契約において、危険回避のための手段や仕組みを整備することにより、かえって人々の注意が散漫になり、危険や事故の発生確率が高まって規律が失われる。

金融においては、セーフティネット（預金保険、中央銀行）の存在により、金融機関の経営者が自己規律を失うことを指す。

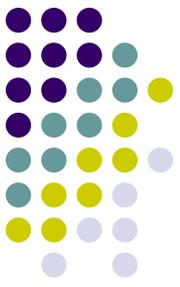
■逆選択

「悪貨は良貨を駆逐する」←情報の非対称性



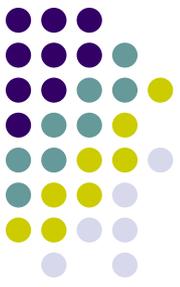
7. 日米の金融システム比較

- (1) 米国の戦後金融システムの特徴
- (2) 米国の金融革新の進展
- (3) S&L危機とその対応
- (4) 90年代の金融システム近代化



7. 日米の金融システム比較

- (4) 90年代の金融システム近代化
- 金融制度近代化案(91年、財務省):
 - ①預金保険制度の厳格化、②州際業務の制限撤廃、③業際業務の制限撤廃 を提案
- ①連邦預金保険公社強化法(FDICIA, 91年)
 - 一口座10万ドルを限度に保障
 - 可變的保険料率制の採用
 - 早期是正措置の導入



7. 日米の金融システム比較

- (4) 90年代の金融システム近代化(続)
 - ②リーグル・ニール州際銀行業務および支店業務効率化法(94年)→州際業務規制を撤廃
 - ③GRAM・リーチ・ブライリー法(99年)→業際業務規制を撤廃
- 米国の戦後の金融システムを規定したマクファーデン法(27年)とグラス・スティーガル法(33年)から解放(法制面での実態追隨という面も)²⁵⁶