

お金は簡単に働かない

(短期金融市場の衰退)

今、ここに100億円あるとする。このお金は2、3日自由になる。これを最も安全確実に運用するとしたらどうすれば良いか？ 貴方ならどうするだろうか。

極く普通の個人、あるいは法人であれば銀行の普通預金に置くしかないと考えよう。ペイオフはないし、流動性と安全のためには0.001%という超低金利でも仕方ない。そう考えるのが普通だと思う。

現在、金融機関間の日々の資金過不足を調節する短期金融市場で、しかし0.001%の運用も諦めてしまった金融マン達がいる。何となれば、100億円もの資金を運用しても、金利0.001%であれば1日の利子収入はたったの273円にしかないのだから。

今般の「りそな公的資金投入」に伴って、日銀は金融の追加緩和を発表した。日銀の当座預金残高目標を3兆円引上げ27~30兆円にするというのだ。このニュースも週明け流れたので、目にし耳にした方は多いと思う。しかし、これが何を意味するか多くの方はよく解らないのではないだろうか。増して、この裏で進行している短期金融市場の機能低下は解りにくいに相違ない。

日銀が金融の量的緩和の具体策として、日銀当座預金に目標残高を導入したのは一昨年3月のことだった。その時の残高目標は5兆円だった。前述の30兆円に較べれば「たった」と形容してよい程の金額だが、当時はそれなりに新鮮な驚きがあった。以来2年余、危機発生(?)の度に量的緩和を追加し、遂には今週の30兆円に至ったのであるが、今では「またか」といった感じでその巨額に驚かなくなってしまった。感覚の麻痺と緩和効果の縮小低下がその背景にある。

日銀の金融量的緩和の狙いは二つある。一つは、全国の銀行が日銀に持つ当座預金残高を上げることによって、实体经济にお金を流れるようにすることにある。無利息の当座預金から金利を稼げる貸出にお金がシフトする筈だというものである。この狙いは残念ながら外れた。銀行の貸出残高は依然として減少が止まらず、お金は国債等債券に流れるばかりだからだ。

もう一つの狙いは、量的緩和で低金利を維持し短期金融市場の波乱を未然に防ぐことである。確かに低金利は維持されこの目的は達成しているか見える。しかし、その一方で市場機能の低下が静かに進んでいる。

短期金融市場は、前述したように、銀行等金融機関が日々発生する資金余剰、資金不足を融通し合う市場である。

銀行では毎日、手形小切手決済や送金等で大量の資金が動いている。昨日はお金が余ったが今日は不足するというようなことが日常的に発生している。又、生保や農林系のようにいつも余剰資金を抱えている金融機関もある。そうした資金の過不足を、半日単位、1日単位、1週間単位で貸し借りして調節する市場の代表がコール市場(お金が余っているとかが足りないとか呼べば必ず答えがあることからコールと云う)である。日銀の大量資金供給が続く中、この市場の持つ機能が著しく低下してしまった。

機能低下は次のように現われる。まず、冒頭云ったように資金が余っている金融機関の資金運用意欲が低下する。何しろ100億円をコール翌日物(1日運用)で運用しても273円にしかない。コストに合わない。他のことをした方がよいと専担者を引上げる銀行も出てくる始末だ。この結果、日銀当座全体ではお金はじゃぶじゃぶしていても個別の銀行にお金が流れないという資金偏在現象が起こる。

それを補うため日銀が直接個別金融機関に資金供給する。そして徐々に資金繰りの日銀頼みが進行しコール市場が衰退する。

コール市場の衰退は、その残高減少にはっきりと現われている。7、8年前にはコール市場の残高は40兆円以上あった。今では15兆円にも満たない。市場の縮小は、銀行間の資金仲介を業として栄華を誇った短資会社の運命をも変えた。短期金融市場は食えない市場と化したのだ。

お金を日銀の意図通り働かせるのは難しい。政治の意図通り働かせるのはもっと難しい。勿論、民間企業の意図通りに働く筈もない。上からシャワーのようにお金を流したからといって下に染み渡ってはいかないのが現実だ。作用には反作用・副作用が伴う。短期金融市場の衰退を見るつげ、そんなことを思ってしまう。