

## ゼロ金利、縮むコール市場 (ゼロ金利政策に見えるもの)

毎日のマーケット・データをノートに記入し始めてもう7年が過ぎた。株式・為替・商品・金利・債券など約20項目のデータを新聞から拾う作業は、時に面倒臭く止めてしまおうかと思うこともある。が、それでも続けているのは、その書込み作業の中から何かを見つけることが出来るのではないかという思いがあるからだ。読むという行為と書くという行為は、何処か違う筈だと勝手に思い込んでいるだけかも知れないが。

そんな日々の作業の中で、最近最も気になる計数の推移は「コール市場残高」である。

コール市場と云っても、殆どの人は関係ない市場であるから関心を持たないだろうが、簡単に言えば、金融機関が日々の資金の過不足の帳尻を合わせるための市場である。

銀行を思い浮かべていただければ直ぐ判るが、銀行内では現金・為替・手形小切手等を通じて大量の資金が動いている。当然、資金に余剰の発生する銀行が出てくる反面、資金が不足する銀行も出てくる。総体の資金は変わらないとしても、個別銀行では資金のデコボコが起こるのだ。その資金の過不足を調整する場が短期金融市場と呼ばれる市場であり、その代表的市場がコール市場なのである。

ここ半月で、この市場の残高が急減している。

この残高急減は予想されていたことで、今後も更に減少すると見られるが、この市場縮小が齎す行先に何が待ち受けているのだろうか？

まずノートから、この数年間の市場残高を追ってみる。

	残高(兆円)
平成7年3月末	40兆円
平成8年3月末	41兆円
平成9年3月末	42兆円
平成10年3月末	41兆円
今年3月11日	28兆円

上記の通り、ここ数年間は安定した市場残高を維持してきた。それだけに直近の市場残高はただならぬ落ち込みを示している。

既にご推察の通り、この残高の急減をもたらしたのは、日銀のゼロ金利容認策である。今月初め、上昇し始めた長期金利を抑制すべく無担保コー

ル取引金利を実質ゼロに誘導したのだ。

金利が事実上ゼロ、そんな市場で資金を運用する者がいるだろうかという疑問は、素直に市場残高に反映した。資金の出し手は、金利0.1%の普通預金やその他短期商品に資金をシフトし始めた。このことが短期金利全般の低下を促したのは事実であるが、金融調節の場であるコール市場の収縮も招いた。

こうなることを日銀は百も承知であった筈だが、それでも「ゼロ金利政策」を実行したのは何故であろうか。

コール市場の収縮は、おそらく銀行の流動性に危機をもたらす副作用がある。前述したように、日々の資金の過不足を調節する市場は銀行にとって必須の場である。その市場からの資金の流失は「調達場の縮小」をも意味する。コール市場で運用していた資金が普通預金となって入ってくる銀行であれば問題はないだろうが、普通預金にも入ってこない銀行は流動性リスクが増大する。これはかなり危険な賭けである。

コール市場での資金の出し手(短期で運用する金融機関)は、主として保険会社・投資信託・農林系金融機関等であるが、資金の借手(短期で調達する金融機関)は圧倒的に都市銀行が多い。この構図は昔からそれほど変わっていないが、個別金融機関の信用力は昔と比べると大きく変わった。97年の山一・拓銀破綻の頃から、信用力に劣る銀行はコール市場で冷たく扱われてきた経緯がある。コール市場の収縮は、信用力に劣る銀行を追詰めることにはならないだろうか。

7兆4千億円を超える公的資金による大手銀行への資本注入の決定、それに連動するかなのようなジャパン・プレミアムの解消、そして株式市場の底固い動向、それらを見計らったように打出された日銀のゼロ金利という究極の金利政策は、しかしそのまま日銀の苦悩そのものを表わしているように見えて仕方ない。

政府から金融政策独立を克ち取ったものの、日銀を取り囲む圧力は相当なものがある。国庫に金がないと出せと云われ、金利が上がれば国債を買えと云われる。本当は金融政策に過重な期待を懸ける愚かさや毒素の強い副作用の起こるのを承知した上で、今、日銀は孤独な戦いを強いられているように思えて仕方ない。