

The Monetary Transmission Mechanism under Bank Capital Crunch

東京大学大学院 豊 福 建 太

この論文では、銀行が capital crunch をおこしている下での金融政策の波及経路の問題を考える。

バブル崩壊後の日本の金融は、デフレの問題や、不良債権・貸し渋りの問題などを様々な金融政策を用いて解決しようとしてきたが、依然として問題の解消には至っていない。その理由の一つとして、現在の状況下では、従来考えられてきた金融政策の波及経路とは違った経路が存在している可能性が考える。従来の理論では money view にしても credit view にしても、銀行の預金量の変化を通じた経路が中心に考えられていた。しかし、近年の銀行行動では、BIS 規制の導入により、銀行の自己資本量が銀行貸出に影響を与えていることが観察されている。そこで、この論文では、BIS 規制下の銀行の asset-liability management が、金融政策によってどう影響を受け、それが実体経済にどう波及していくかというメカニズムを、主に金融契約理論を用いて分析する。

同様の motivation の論文として、Holmstrom-Tirole(1997)、Bolton-Freixas(2000)、Van den Heuvel(2002)等があるが、それらと比較した上での本論文の特徴は次のようである。1 .企業と投資家(銀行を含む)の間にモラルハザードの問題がある。2 .銀行が銀行貸出だけでなく、債権保有(国債)も行う。3 .2 期間モデルで考えている。4 .銀行・企業・政府・投資家からなる一般均衡モデルで考えている(市場は銀行貸出と債券市場の2つ)。5 .預金量は一定である。

このようなモデルを考えることで、銀行が第一期に自己資本が毀損した場合に第二期の国債保有量を増加させることや、銀行借入をする企業が第一期初に流動性資産を保有するインセンティブを持つこと、さらに、消費者の異時点間の金利裁定を行うこと、などを考慮に入れた一般均衡分析を行うことができる。

本論文では、このようにして特徴付けられた均衡に対して比較静学を行い、金融政策(特に金融緩和)の波及経路を考える。この際、債券市場において、金融緩和は利子率の低下をもたらすが、それが企業の社債需要や流動性需要、消費者の金利裁定行動などに影響を与え、その結果として利子率が決定される、というメカニズムを提示する。つまり、金融政策の変更による利子率の変化が、各経済主体の行動の変化をもたらすが、その変化が債券市場での利子率決定に feedback されるというプロセスが繰り返されることで均衡が達成されることを明らかにする。

以上のような議論に基づくと、金融緩和による効果は、将来の金融緩和のほうだが、また、銀行が自己資本比率に直面している方が大きいことが導かれる。しかし、いずれの場合でも、金利の下落によって貸し渋りが進行してしまうことが示される。