

2025年度 岐阜協立大学

学内ゼミナール大会 参加論文

ゼミ名 佐藤ゼミナール

テーマ ゼロ金利政策について

代表者 生井渉磨 船田悠斗 友松悠人 前川颯稀 松岡隼平

疋田斗亜 林晃希 遠山遥人 大柴奏人 橋本琉生

目次

1. はじめに
2. 金融政策とは
3. 伝統的金融政策と非伝統的金融政策
4. ゼロ金利政策とは
5. ゼロ金利政策の仕組み
6. ゼロ金利政策の効果検証
7. 考察
8. まとめ
9. 出典・参考文献

1. はじめに

本報告の課題はゼロ金利政策の金融政策の「非伝統的金融政策」と呼ばれる政策の1つである「ゼロ金利政策」に焦点を当て、政策の効果を検証することにある。

従来の先行研究においてゼロ金利政策の効果について多くの研究がなされてきたところである。それらを大別すると、銀行の不良債権問題が原因で十分な効果が発揮できなかったという説、あるいはゼロ金利政策に効果があったとする説などがある。だが、果たして本当にそうなのか疑問を持った。そこで、ゼロ金利政策の効果を検証するものである。

報告の流れはゼロ金利政策目的・仕組みを論じたうえで、その効果について先行研究を踏まえつつ論じていく。

2. 金融政策とは

ゼロ金利政策に入る前にまず、金融政策について大まかに触れていく。

金融政策とは中央銀行（日本銀行）がお金の流れをコントロールして経済を安定させる政策。経済活動が活発で景気が良くインフレーションになりそうな場合にはブレーキをかけ、お金の流れを減らし、経済活動が停滞し景気が悪い場合にはブレーキを緩め、お金の流れを増やしていく。

金融政策は何のために行われるのかについては、日本銀行法第1章第2条において「通貨及び金融の調整を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することをもって、その理念とする」としている。

3. 伝統的金融政策と非伝統的金融政策

これは金融政策の中でも伝統的金融政策と非伝統的金融政策で分類できる。

伝統的金融政策とは日本銀行が短期金利を操作することで経済活動や物価の安定を図る政策を指す。主な政策手段として公開市場操作・準備預金制度・公定歩合操作が行われてきた。

公開市場操作…日本銀行が金融市場で国債などを売買することで、市場の資金量を調整する

準備預金制度…金融機関に対し、預金の一定割合を日本銀行に預けることを義務付ける制度。

公定歩合操作…日本銀行が民間金融機関に資金を貸し出す際の基準金利

非伝統的金融政策とは従来の伝統的金融政策とは異なる手法で経済活動や物価の安定を図る政策を指す。1990年代以降行われており、ゼロ金利政策、量的緩和政策、包括的な金融政策、量的・質的金融緩和政策が行われてきた。今回はその中の1つであるゼロ金利政策に焦点を当て研究を進めた。

4. ゼロ金利政策とは

次にゼロ金利政策について説明していく。まず、ゼロ金利政策とはオーバーナイト・レートをほぼゼロに誘導する政策。

オーバーナイト・レートとはコール市場における資金の貸し借りの1つであり、無担保でお金を借りて、借りた日の翌営業日には返金する資金を指す。

政策開始時は1999年2月に始まり、2000年8月11日に解除された。

コール市場…金融機関の間で資金を融通し合う市場。コール市場のコールとは呼べば直ちに返ってくる資金という意味で、ごく短期の資金を指す。

5. ゼロ金利政策の仕組み

先ほどゼロ金利政策はオーバーナイト・レートをほぼゼロに誘導する政策と説明したが、どのようにゼロに誘導し、どういった流れで景気回復を目指したのか説明していく。

まず、オーバーナイト・レートをゼロへ誘導する方法だが、日本銀行が短期国債現先買いオペを行い、銀行に大量の資金を提供する。日本銀行が資金を提供することで、資金が不足しがちな都市銀行等が地方銀行からコール市場で資金を借りる必要性が低下する。そのため、コール市場の資金は供給のほうが需要を上回るようになり、オーバーナイト・レートのようなコール・レートが下がるという流れになっている。

次にこういった流れで景気回復を目指したのかについて説明していく。

まず、日本銀行が市中銀行へ資金供給を行う。そうすることで、先ほど述べたようにコール・レートが低下し、市中銀行の金利低下をもたらす。金利低下により、企業は設備投資のための資金を借りやすくなるため、市中銀行の貸出が増加する。その結果、経済が活発になり、景気が良くなるという流れになっている。

6. ゼロ金利政策の効果検証

次に実際にゼロ金利政策の効果を検証していきます。検証していく点は「コール・レート」、日本銀行の資金供給量を見るために「マネタリーベース」、「市中銀行の貸出額」、景気の動向を見るため、「国内総生産」の4点を検証します。

ゼロ金利政策期間内の無担保コールレート (月平均)

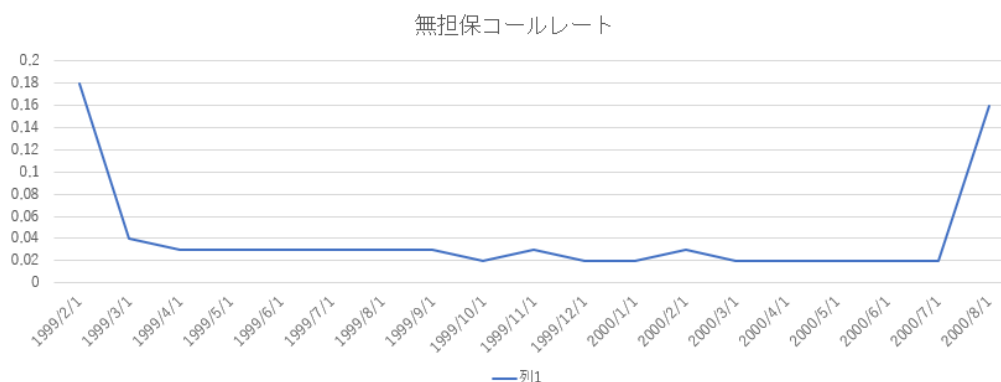


図 1

まず、「コール・レート」が0付近まで減少しているか検証しました。図1のグラフを見るとゼロ金利政策が開始しました。1999年2月から解除された2000年8月までコール・レートが0付近まで下がっていることがわかります。

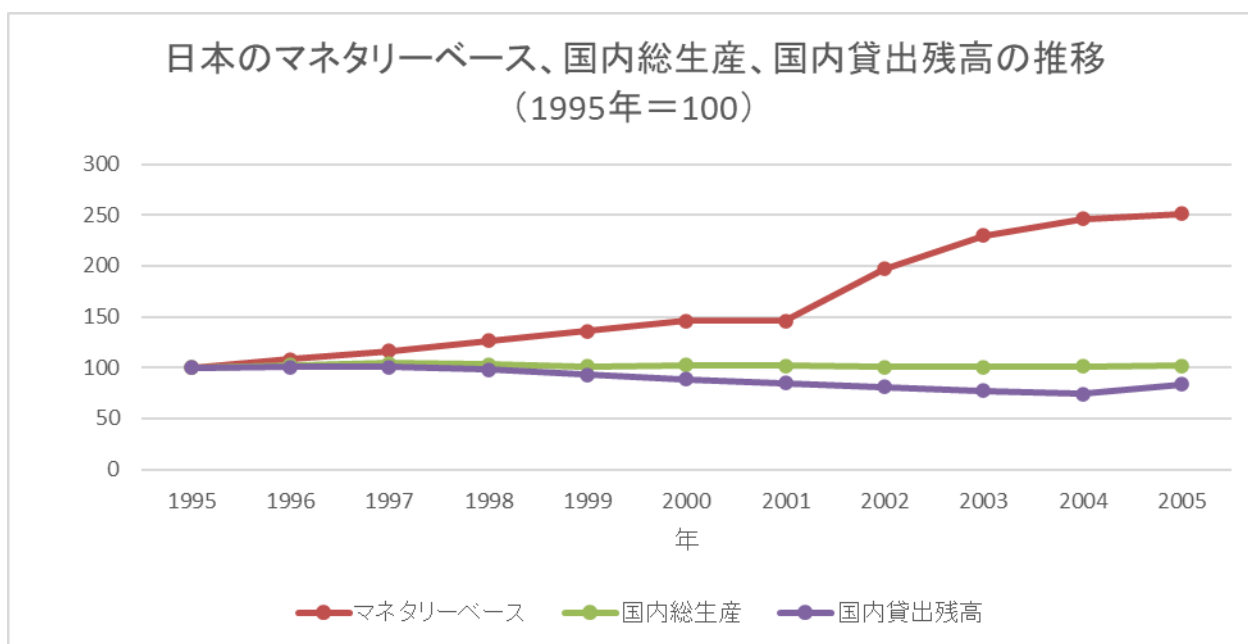


図2

次に残りの3点である「マネタリーベース」、「市中銀行の貸出額」、「景気の動向」について検証していきます。図2を見てもらうと、ゼロ金利政策の期間である1999年から2000年「マネタリーベース」は増加していますが、「市中銀行の貸出額」は低下しており、「国内総生産」は変化がないという結果でした。

以上の結果をまとめると、「コール・レート」は資金供給が行われたことで下げることが

できたが、金利が下がっても「市中銀行の貸出額」増加せず、景気をよくすることができなかつたことがわかります。

7. 考察

では、なぜ「市中銀行の貸出額」が増加しなかつたのかという疑問がある。この問題について私たちはまず、銀行の不良債権問題に着目した。

不良債権問題とは企業や金融機関が回収困難な債権を抱えることによって、経済や金融システムに影響を与える問題を指します。この問題は 1990 年代にバブル経済の崩壊により株価や地価が長期的に下落、資産価格の低下により多額の含み損を発生させたことで起きました。外部からの資金調達で不動産や金融資産への投資を行っていた企業は、返済能力を上回る過剰債務となり、資金の貸し手である、銀行も多額の不良債権を抱え、経営状況が悪化しました。

この不良債権問題により銀行が企業に対して貸し渋りをしたことで貸出が増えなかつたのではないかと考えました。

そこでこの時期の銀行の貸出態度をまとめたグラフを見てみます。図 3 のグラフでは「金融機関の貸出態度」という質問に対して、「緩い」、「さほど厳しくない」、「厳しい」の回答のうち、「緩い」と答えた割合から「厳しい」と答えた割合を差し引いたものになっています。

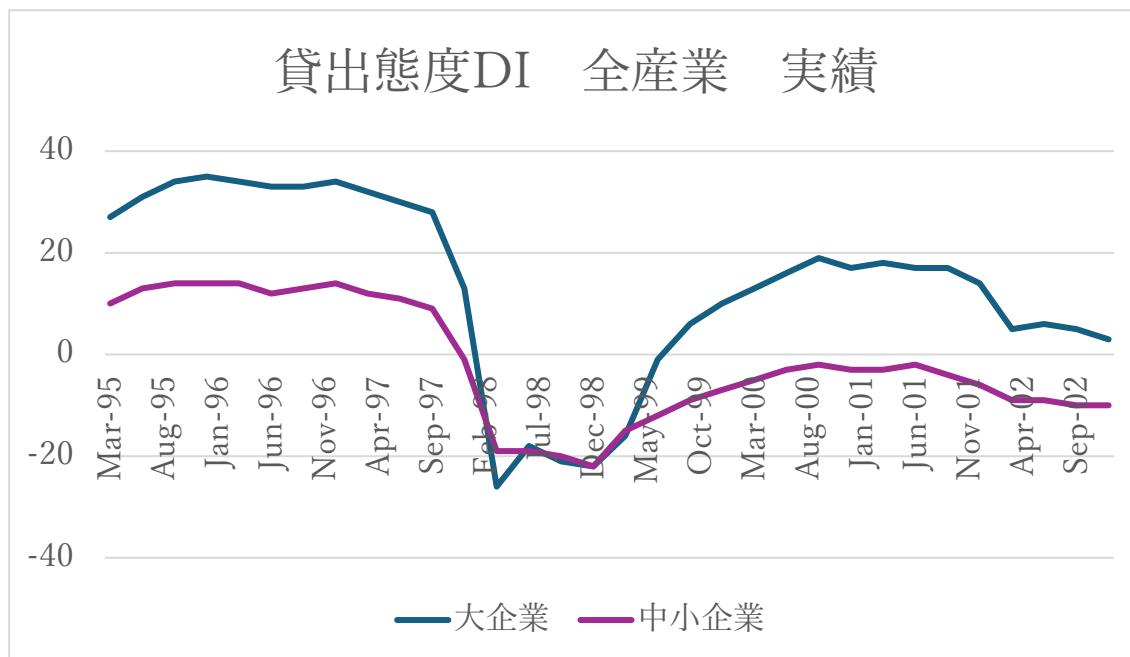


図 3

このグラフの 1999 年から 2000 年を見ると大企業と中小企業で上昇の幅に違いはあるがどちらも上昇傾向にあります。これは「緩い」と答える企業の割合が増えていることを表しています。このことから不良債権問題により銀行が企業に対して貸し渋りをしていたとは必ずしも言えないのではと考えました。そのため、私たちは「市中銀行の貸出額」が増えない原因は別にあると考え、別の要因に着目しました。

次に考えたのは需要と供給という点です。「市中銀行の貸出額」が増えなかった原因はそもそも「需要不足」だったため、企業が銀行から資金を借りて供給を増やすことをしなかったのではと考えました。この考えを裏付けるために需給ギャップのグラフを見ていきます。

需給ギャップと潜在成長率

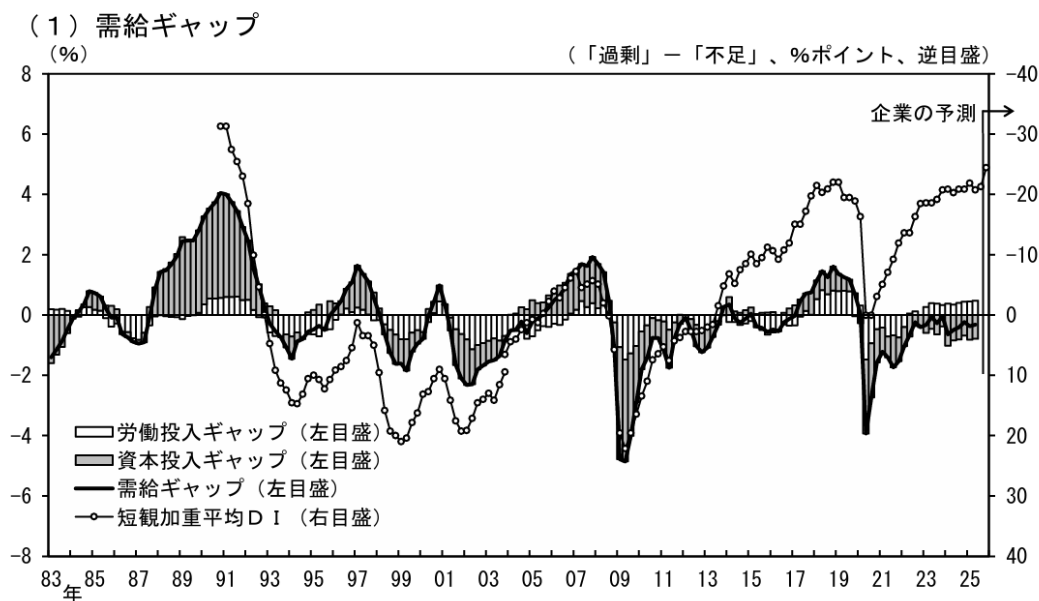


図 4

図 4 を見るとゼロ金利政策の期間である 1999 年～2000 年を見ると需給ギャップがマイナスになっていることがわかります。これはこの期間、需要が供給を下回っていることを表しています。つまり、この時期は需要不足により供給を増やしても意味がない状態だったことがわかります。そのため、企業は供給を増やさず、「市中銀行の貸出額」が増加しなかったと考えられます。

次の疑問としてなぜ需要不足になってしまったのだろうかという疑問を持ちました。私たちは需要不足の原因は賃金にあると考えました。そもそもお金がなければ物を買うことができないため需要不足になると考えられます。

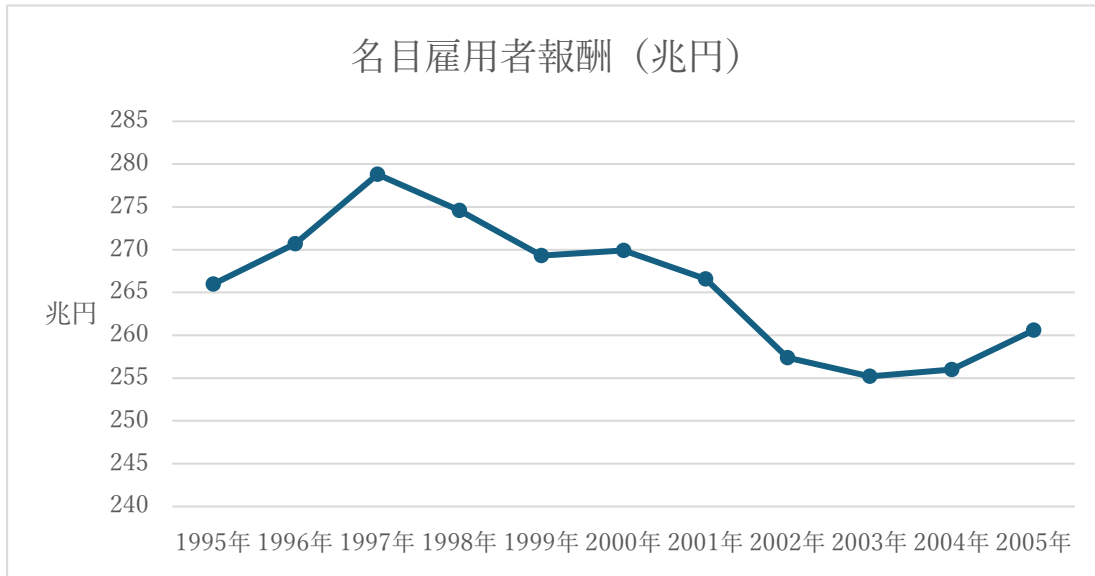


図 5

図 5 を見てもらうと、やはり需給ギャップが下降した年である 1997 年から賃金も下がっていることがわかります。このことから、需要不足と賃金の低下に関連性があると考えられます。

図8-4 雇用形態別雇用者数 非正規の職員・従業員割合 1984年～2024年

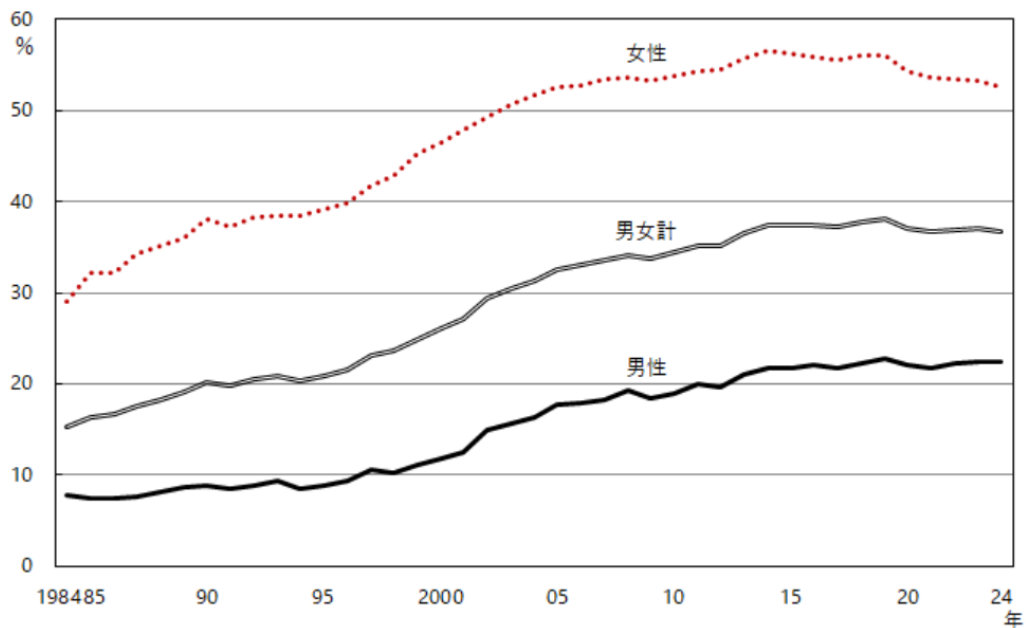


図 6

この時期の出来事を見ると、1996年に労働規制緩和が行われている。労働者派遣法の規制緩和が行われたことで企業は非正規雇用者を雇うようになり、企業の賃金コスト引き下げを可能にしたと考えられます。図6では1995年から2000年の間で非正規雇用者が10%ほど増加していることがわかります。非正規雇用者は正規雇用者より低いコストで雇われるため、非正規雇用者が増加すれば経済全体としてみた場合、平均賃金が下がってしまいます。そのため、1997年以降賃金が下がっていると考えることができます。

8. まとめ

最後にこれらの内容をまとめます。

まず、ゼロ金利政策の期間内では「市中銀行の貸出額」増加していませんでした。そのため、経済を活発にすることができず、ゼロ金利政策は失敗に終わりました。

次に、「市中銀行の貸出額」が増加しなかった原因ですが、これは非正規雇用者が増加ため、賃金が下がり、需要不足の状態になります。そのため、供給側である企業は銀行から資金を借りて設備投資を増やそうとはしなかったと考えられます。

以上のことからゼロ金利政策の効果は出ず、失敗に終わったといえます。

最後に出典・参考文献になります。

ご清聴ありがとうございました。

9. 出典・参考文献

岩山規久男 『ゼロ金利の経済学』ダイヤモンド社

山家悠紀男 『アベノミクスと暮らしのゆくえ』岩波書店

図1 日本銀行 時系列統計データ 検索サイト 「主要時系列統計データ表」より作成

https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/fm02_m_1.html

図2 内閣府 国民経済計算 「国内総生産勘定」より作成

https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/2023/2023_kaku_top.htm

1

図2 日本銀行 時系列統計データ 検索サイト 「主要時系列統計データ表」より作成

https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/md13_m_1.html

図2 日本銀行 日本銀行関連統計 「時系列データ」より作成

<https://www.boj.or.jp/statistics/boj/other/mb/index.htm>

図3 日本銀行 時系列統計データ 検索サイト 「主要時系列統計データ表」より作成

https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/co_q_8.html

図4 日本銀行 調査・研究 「分析データ」より引用

https://www.boj.or.jp/research/research_data/gap/index.htm

図5 内閣府 国民経済計算 「四半期別 GDP 速報」より作成

https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/files_sokuhou.html

図6 労働政策研究・研修機構 統計情報 「II労働力、就業、雇用」より引用

<https://www.jil.go.jp/kokunai/statistics/timeseries/html/g0208.html>