

第1日午前 第3会場 自由論題報告要旨

証券市場論の経済学による基礎づけ——いくつかの文献・データに基づく試論——

水口 雅夫 (九州産業大学)

1929年大恐慌と2006, 7年サブプライムローン (SPL) 金融危機は、違いも少なくないが、共通するところもあり、両者の比較のために、ひとたび発生した「景気後退」が「信用収縮→総需要減退」に転化し、究極的には「長引いて」「大恐慌」に至る過程に関心が注がれる。景気後退後の需要減退 (不均衡) は、何らかの経済メカニズムによって、あるいは何らかの「政策」によって回復 (均衡) されるとも想定されうるが、長引けば、経済メカニズムとは何か、また「政策」(金融と財政) によって何がおこなわれるか、が問われる。さらに、「政策」遂行に必要な財政基盤の確立のために発行された国債発行の問題点と「政策」それ自体の有効性の関係が考究される。不況期の低金利政策は、金利上昇への転換の前提となる経済回復の前に再び不況になれば、採用不可能になり、いわゆる非伝統的な金融緩和策が採用される。国債発行の方法として、①日銀引き受けと②銀行金融機関などの購入がある。国債に限らず、証券には、発行市場と流通市場があり、後者への中央銀行の関与はいわゆる買いオペを通じて行われる。中央銀行の買いオペによって、実質的に中央銀行から金融機関に資金が供給され、これが金融緩和である。ここでの問題は、金融機関の下に存在する多かれ少なかれ大量の資金が、いわゆる実体経済に投入され、経済メカニズムの発揮に結び付くかどうかである。アメリカでは特に金融危機後の、日本ではそれ以前から、①の結果、中央銀行の資産が巨額に達し、日本の特徴は、①の保有有者中の国内関係者 (個人・金融機関など) の占める割合が大きいといわれるが、この議論によって日銀や金融機関その他の資産保有の管理問題が等閑視されてよいとされるわけではなさそうだし、流通市場としてのアジア共同市場の議論にも重なる。証券市場論では、直接には、証券が売買される市場の仕組みとして、④市場で売買される証券・金融商品の拡大、⑤市場への参加者としての投資家や証券業者の関係、そして⑥規制関係が、分析されると言うてよいだろう。④に関しては、株式や債券に加えて、SPL の証券化金融商品が増え、金融ショック=資本棄損を緩和させるための中央銀行の証券買い取り政策の結果、中央銀行の資産構成中、SPL 証券化金融商品関連の割合が増大している (アメリカ)。これらは緊急避難的事態であるが、経路依存的に他に波及する。そのひとつが中央銀行の機能や政策目的等の問題である。本研究では、金融政策と財政政策から見たときの中央銀行の社会での機能や役割の重要性が考慮されながら、金融・財政と雇用、そしてイノベーションその他の社会的過程の関係を検討する必要があることが述べられ、さらに中央銀行の機能範囲の変遷等を分析する試みが示される。