

# 第1章

## 総論

### はじめに

途上国では、1970年代以降から金融自由化の試みが開始された。介入主義的な政府のもとで定められた利率上限などの価格規制、優遇貸出などのバランスシート規制、異なる業務分野への進出や新規金融機関設立などに関する参入規制、そして、対外債務発行や対外投資に関する国際資本移動規制などが撤廃された。自由化政策の背景には、競争的な市場環境を整備すれば、金融仲介の量と効率が高まること (Shaw [1973])、資本市場が分断されている経済 (“fragmented” economy) において、自己金融のコストが減って投資が増えること、部門間・企業間の投資収益率が均等すること (McKinnon [1973]) により、投資率と資本の限界生産力が高まり、成長率も高まるとする学説が強く影響していたといわれる<sup>(1)</sup>。

金融自由化政策は1990年代に入っても継続されているが、その道のりは決して平坦ではなかった。70年代後半からの自由化は、多くの国で銀行倒産を招き、銀行システムが崩壊の危機にさらされた (Sundarajaran & Baliño [1991], Vittas [1992], Caprio et al. [1994])。先進国を含む69カ国をサンプルに集計的な分析を行った Caprio & Klingebiel [1996, 9-10] によれば、70年代以降、80件の支払不能の事例が認められ、58カ国がシステム危機を経験している。データの不完全な移行経済諸国を含めれば、サンプル数90カ国において、100件を超える支払不能の事例が観察されるという。

銀行の経済発展への貢献を高めようとした自由化政策が、逆に、なぜそれを妨げるような危機を引き起こしてしまったのであろうか。危機を終息させて健全な銀行システムを構築するためには、どのような措置が必要なのであろうか。これらの疑問に答えるため、本書は、各国の金融自由化の経験を検討し、銀行システム危機の発生メカニズム、各国固有の歴史や制度との関係、危機終息のための諸策を明らかにすることを目的としている。

本書は、平成8年度にアジア経済研究所において実行された「金融危機と金融規制」研究会の成果である。研究実施にあたっては、国別の個別事情を発掘することを中心としつつも、途上国の金融危機を分析する共通のフレーム・ワークや一般化できる点を見いだすことを大きな目標に据えた。これが、本章「総論」を作成した動機となっている。

この「総論」は、伊藤・国宗のプレゼンテーションをもとに、各委員からのコメント・批判による修正を数回にわたり繰り返し、練り上げたものである。本章第1節では、銀行システム危機の発生メカニズムを考察する。銀行システム危機発生の原因をマクロ的ショックと個別銀行倒産の伝播とに分けて考え、さらに、個別銀行倒産のメカニズムを考察している。この部分が、当初、われわれ（伊藤・国宗）が提示した枠組みに相当する。この部分は、一般的な金融理論からみた銀行システム危機の分析であり、ある意味では歴史性や個別性を捨象している。これは、一面では、途上国・先進国を問わず関連するという利点をもっているとともに、他方では、個々の途上国の特殊性を捨象しているという欠点をもっている。

こうした枠組みに対しては、多くの研究会メンバーから、現実の途上国の金融危機の様相にみられる個別的要因に関しての分析も必要であるとのコメントや具体的な提案をいただいた。第2節は、こうした指摘と、それに続いた研究会での議論を受けて、途上国の文脈のなかでの銀行システム危機に関し、まとめたものである。ここでは、自由化失敗の教訓としては、情報の非対称性、初期条件、他の政策との整合性などを考慮することの必要性が示される。

しかし、本書全体を通じて、ここ(総論)で提示された枠組みだけに分析観点を限定はしなかった。途上国の銀行危機の特徴はその多様性にあり、現時点では、個々の研究者独自の視点からの分析アプローチを尊重することが重要だと判断したからである。このため本書には、第4章の金融の発展段階による問題の整理や、第8章の移行経済特有の問題の分析を筆頭に、良い意味で、この「総論」の枠には収まらない独創的な分析が収録されている。

また、1994年のメキシコ通貨危機以後、最近では東南アジアの通貨危機など、国際金融市場の途上国金融システムへの影響が問題となっているが、「総論」で詳しく取り上げることはできなかった。これらの分析は、第6章(アルゼンチン)や第7章(メキシコ)などでのケーススタディ分析に譲った。

第3節では、こうした本書の全体構成と、各章の内容を紹介し、「総論」との関係について簡単にコメントを加えた。本書が扱うケーススタディは、インドネシア、フィリピン、アルゼンチン、メキシコ、日本、中国、ベトナム、ハンガリーである。

なお、本書で用いられる用語については、次の囲みを参照してもらいたい。

#### 本書で用いる用語について

**ブルーデンス規制 (prudential regulation)** 銀行が過度のリスク負担をすることを防ぐことを目的とした規制を指す。自己資本比率規制や流動比率規制、特定の借り手への融資集中を禁じた大口融資規制、マーケットリスク規制などを含む。セーフティ・ネットと対比して事前規制とも呼ぶ。

**セーフティ・ネット** 銀行倒産に伴うコストを利害関係者に配分する事後的システムを指す(第2章参照)。これには、預金保険、中央銀行の緊急融資(「最後の貸し手」機能の発動)、財政からの補助金支出による債務の支払保証、買収・債務継承などがある。

**早期是正措置 (prompt corrective action)** 銀行経営の健全性を自己資本比率で判断のうえ、危機的状況に至る前に経営内容の改善を命じたり、清算を促す

措置のことをいう。倒産費用を含めた正味資産がマイナスになる前に問題金融機関を清算し、金融危機発生の防止、あるいは、その影響を最小限の範囲に抑えることにより、金融システムの安定を図ろうとしているという意味でブルーデンス規制の一種であり、事前的規制と考えられる。代表的なものとしては米国の早期是正措置があり、自己資本比率を基準に判断した経営の健全度合いに基づき、個々の銀行を5段階に分類している。最低ランクの「危機的未達」に分類された銀行に対しては、90日以内に破産管財人、ないしは、財産管財人を選任し、破産手続きを開始することが義務づけられている。その他のランクでも、自己資本比率が適正水準を下回っている銀行に対しては、経営者の退陣、子会社清算、増資、総資産伸び率圧縮、緊密なモニタリングなどのペナルティが課される。

**国営銀行，国有銀行，国立銀行** 国家機構の一部で、法人として独立してはいないながらも、金融仲介業務を営んでいる銀行は国営銀行と呼ぶ。政府が過半数の株式を保有し、法人として登録されている銀行は国有銀行と呼ぶ。ただし、慣例にならう場合、または、州や市などの保有する銀行と対比させる場合には、適宜、国立銀行と呼び換える。

**銀行危機，金融危機** 本書で銀行危機という言葉を使うときには、銀行システム全体の機能不全と個別銀行の経営危機との区別を念頭においている。以下で明らかになるように、本書では、その影響が他者に及ばないかぎりにおいて、個別銀行の倒産を問題とは見なさない。逆に、政府による破綻銀行の無差別的な救済は、不適切な誘因を銀行株主や経営者に与えるものとして、批判的に捉える。銀行危機と関連した現象に「金融危機」があるが、これは信用市場だけでなく、すべての資産市場を対象にし、各市場間の相互作用を通じて発生する複合的な危機を指す。ただし、途上国では、銀行システムが依然として金融システムで最大のサブシステムであり、その安定性を考慮することなくして金融システム全体の安定性を考察することはできない。そこで、本書では分析の焦点を銀行システムに当て、信用市場以外の市場については必要に応じて言及するにとどめた。

## 第1節 銀行システム危機発生の原因と対応

### 1. システム危機の原因

銀行システム全体が機能停止に陥る銀行システム危機の発生には、二つの原因が考えられる(図1)。一つはマクロ的ショックが加えられることにより、すべての銀行資産の価値が減少することである。マクロ的ショックとは、すべての経済主体に共通して加えられたショックであり、銀行にとってはその保有する資産構成を変えることで、資産1単位当りの価値変動リスクを少なくすることができない分散不可能なショックである。マクロ的ショックの例は、国際収支危機、インフレーション、国有化、戦争、気候変動、決済システムの停止などで、各行のリスク回避努力にかかわらず、それだけで銀行システムを崩壊させかねない厄介なリスクである。

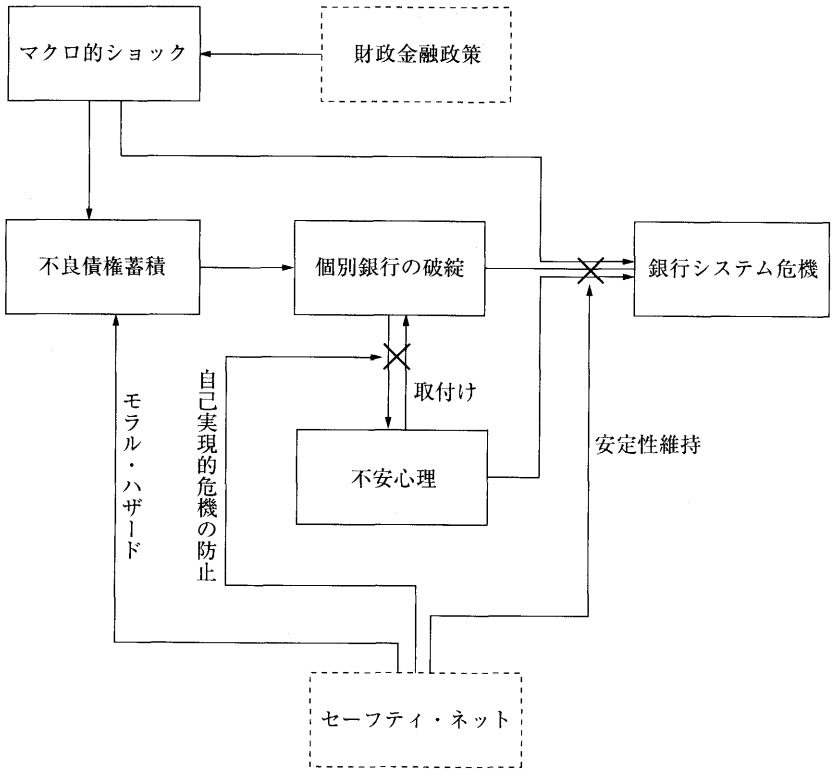
もう一つは、少数の銀行の破綻が銀行システム全体に伝播することである。この経路には、決済システムを通じたものと、預金者の期待を通じたものがある。銀行は、決済システムを通じて相互に貸借関係があるため、一銀行の破綻は他銀行の資産価値を低下させ、新たな銀行の破綻に発展する可能性がある。また、銀行と預金者の間で情報が非対称的で、銀行の財務状況が容易に分からない場合には、他銀行破綻の影響や他銀行を破綻させた要因により、自分の預金のある銀行も破綻するか預金者が判別することが難しい。このため、一銀行の破綻は、他の銀行の預金者の不安心理をかき立てて取付けを発生させ、健全な銀行をも破綻に陥れる可能性がある<sup>(2)</sup>。

### 2. 個別銀行破綻の原因

それでは、そもそも銀行はなぜ破綻するのであろうか。

破綻とは、ここでは、企業の正味資産(＝資産額－債務額)が負になるこ

図1 セーフティ・ネット効果と弊害



〔 〕 は政策を表す。

× は危機の伝播抑制を表す。

(注) 多くの国では、セーフティ・ネット提供により、(1)取付けによる個別銀行の倒産、(2)マクロ的ショックによる多くの銀行の同時破綻、がシステム危機を引き起こすのを防いでいる。しかし、セーフティ・ネットの提供は銀行がリスク負担を高めることを促す効果があり、不良債権蓄積の原因ともなる。

(出所) 筆者作成。

と、つまり、債務超過に陥った状態だと考える<sup>(3)</sup>。銀行が債務超過に陥るのは、債務の多くが事前に固定値で支払契約が結ばれている一方、資産はその価値が不確実なものに投資されるためである。このため、国債などの「安全

資産」だけに投資しないかぎり<sup>(4)</sup>、つまり、金融仲介機能を担うかぎり、銀行は破綻する可能性がある<sup>(5)</sup>。

銀行は他産業に比べて債務比率が高く (Dewatripont & Tirole [1994, 22-24]), 債務超過に陥りやすい。これは単に自己資本比率が低いためにネガティブなショックに対して脆弱であるというだけでなく、自己資本比率の低い銀行の経営者＝株主ほど、危険愛好的な経営をする傾向があることにもよる<sup>(6)</sup>。

銀行の資産価値を変動させるショックは、分散不可能なマクロ的ショックと、分散可能な個別的ショックとに分けることができる。相互に相関のない個別的ショックは、多数の案件に貸出を分散させることで、貸出1単位当りの収益変動のリスクを減らすことができる。ただし、以下でみるように、現実の不完全な市場環境においては、銀行経営主体が個別的リスクを分散させず、資産価値変動のリスクを故意に高めるような誘因が存在する。

#### (1) 株主のモラル・ハザード

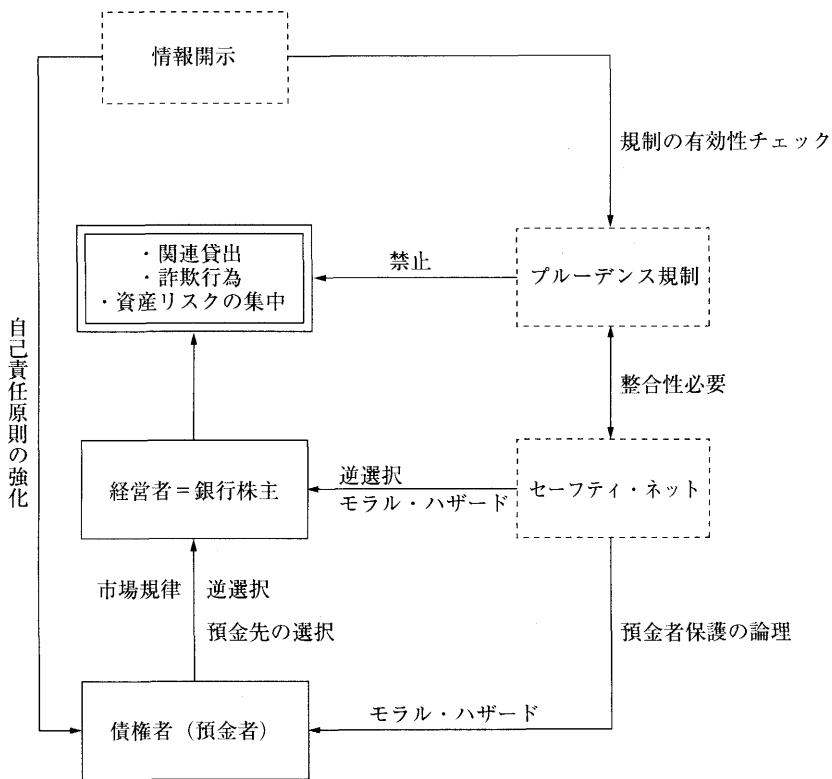
破綻の伝播を防ぐうえでセーフティ・ネットは有用であるが、債務保証を与えるという効果もあるため、銀行株主（経営者も兼ねるとする）にモラル・ハザードを引き起こす可能性がある（図2参照）。

銀行経営者＝株主とセーフティ・ネット提供者との間の情報が非対称的であると、個々の銀行の経営状態を考慮してセーフティ・ネットの費用負担を配分することが困難になる。このため、リスク回避をしているかどうかにかかわらず、費用は固定料金によって負担されがちになる。すると、銀行経営者＝株主にとっては、コストのかかるリスク回避努力をやめることが最適となる。

#### (2) 経営者のモラル・ハザード

リスクが現実化し、借り手のキャッシュフローが減少すると、返済遅延や返済停止などにより、銀行の債権は不良化する。多くの国では、延滞債権は

図2 セーフティ・ネット提供とプルーデンス規制



(注) 固定的料金体系によるセーフティ・ネット提供は、株主のモラル・ハザードを引き起こす。また、セーフティ・ネット負担を一律にしてセーフティ・ネット収支を均等させると、低リスク追求型銀行は実質的に課税される効果があるため、高リスク追求型銀行が競争上有利になる(逆選択)。さらに、セーフティ・ネットのカヴァレッジがすべての銀行で同じであると、預金者(債権者)も預金先を利子率によってのみ選ぶというモラル・ハザードに陥る。銀行システムの安定性を維持するためには、セーフティ・ネットだけでは不十分であり、プルーデンス規制と情報開示によって銀行のリスク負担行動に節度を与える必要がある。

(出所) 筆者作成。

バランスシート上で不良債権として分類され、貸倒引当金を損失項目として計上し、償却が開始される。貸倒引当金は自己資本や利潤のなかから繰り入れられることから、償却は銀行利潤の減少や、自己資本比率の低下をもたら



す。

このとき、経営者と株主が別人格でその間の情報が非対称的であると、速やかな償却は期待できない。なぜならば、経営者にとっては、償却による損失計上は、自らの雇用を危うくする可能性があるからである。損失を出すと株主から解雇される可能性があるほか、監督当局からの介入を招く可能性も高い。さらに、償却によって自己資本がなくなってしまう場合には、銀行経営は債権者の手に移ってしまう。

このため、経営者は、追い貸しなどによって利子返済を続けさせることで不良債権を正常債権のように見せかけておき、将来何らかのショックによって借り手のキャッシュフローが回復するのを待つ誘因がある。こうした追い貸しが進むほど、不良債権の規模は大きくなると同時に、ポートフォリオのリスク分散が不十分になり、銀行資産価値は特定の個別的ショックによって変動するようにもなる。早期の償却はリスクの集中を防ぐ意味合いもあるため、損失の引き延ばしは意図的にリスク回避努力を放棄するモラル・ハザードの一種 (hidden action) といえる。

このように、経営主体に清算引延ばしの裁量が残されていると、銀行破綻の影響を深刻化させる原因となる。よって、第3章が詳述しているように、銀行経営主体には、債務超過時に速やかな清算にとりかかる誘因を与えることが必要である。このためには、資産価値や経営政策の情報開示はもちろんのこと、資産価値の評価基準を確立し、経営主体の自己責任原則を徹底させる必要がある。

### (3) 監督当局のモラル・ハザード

銀行行動を監督する当局自身も、モラル・ハザードから決して自由とはいえない。監督当局 (監督官) といえども、政府、または、究極のコスト負担者である納税者から任命されている代理人にすぎない。よって、努力に応じて報酬 (評判, 賃金, 予算規模など) が与えられない場合には、監督当局には努力する誘因はなくなる。

監督当局は、セーフティ・ネットで銀行システムの安定を維持しながら、ブルーデンス規制と早期是正措置を用いて財政負担を最小化するよう委託されている。具体的には、満たすべき自己資本比率の目標をブルーデンス規制として予め設定し、これを満たさないときに早期是正措置を発動する。監督当局がこれらの一連の措置をとるときには、銀行資産のリスクや銀行の経営姿勢などが判断材料として用いられるが、その内容は多くの点で外部者に分かりにくいものになっている。よって、外部者には、監督当局の費用最小化努力を正確に観察することは困難である。

一方、監督当局は当局自身の目的をもっており、その目的に沿って行動する。よって、委託者が、当局の目的関数と行動の観察不可能性を十分に考慮したうえで報酬体系を設計しなければ、監督当局はモラル・ハザードに陥り、適切な金融行政の実施は期待できない。

#### (4) 大銀行のモラル・ハザード——“too big to fail”原理

大規模銀行には、とくにモラル・ハザードが強く働く傾向がある。大規模行のように、破綻すると経済社会への影響が大きいと、小規模行と同様の厳格な破綻処理を適用することは政府にとって困難である。よって、大規模行は政府の救済措置を期待して、リスクの高い経営を行うことができる。政府が大規模行を救済する傾向があることを、倒産させるには重要すぎるという意味で“too big to fail”原理という。

米国のコンチネンタル・イリノイ銀行の救済、日本の大蔵省・日銀の「トップ20行は潰さない」発言(第2章参照)、メキシコやチリの銀行システム危機におけるトップ行への補助金支給、ハンガリーのビッグ3の救済(第8章参照)など、この原則の存在を示す事実が多い。アルゼンチン危機で預金が不良債権比率の高い大規模国公立銀行へもシフトしたように(第6章参照)、一部銀行に限ってセーフティ・ネット適用の範囲を拡大させると、預金者のサイドにもモラル・ハザードを引き起こす。

もしも、早期是正措置が有効に働き、銀行が債務超過に陥る直前に清算が

行われれば、破綻する銀行の規模が大きいことは問題ではない。また、大銀行への政府の救済措置は、大銀行倒産が外部性を伴わないかぎり正当化することは難しい。倒産のコストは他産業にも存在し、銀行業という特性は小規模行も共有するため、大銀行だけを保護する理由にはなりにくいからである。このように考えると“too big to fail”原理が存在するのは、銀行株主からの圧力や、大規模倒産を出したくないという監督当局の先送り政策などの原因のほか、早期是正措置が有効に機能していないこと、大銀行倒産に無視しえない外部性のあることが示唆される。

#### (5) 預金者のモラル・ハザード

すべての銀行の預金が一律に保証されているときには、預金者にもモラル・ハザードが発生する。セーフティ・ネットによって銀行間で預金支払額が同じになれば、利子率の高さのみを基準に銀行を選別することが預金者にとって最適になり、リスクのある銀行を見極めようとする努力は無益となるからである。

#### (6) 逆選択

預金者が利子率のみを基準に銀行を選別し始めると、リスク回避努力をしない銀行への市場規律が弱くなる。高リスク追求への市場の規律付けが弱まれば、低預金利子率を提示する低リスク低収益追求型の銀行は預金獲得において不利になる。よって、預金獲得競争において預金利子率が上昇するにつれ、低リスク追求型銀行の占める割合は減少する傾向がある。

高リスク追求型の銀行が競争上有利になるという結果は、預金者がモラル・ハザードに陥らないときにも発生する。情報の非対称性から、各行のセーフティ・ネット費用負担を一律にしか設定できないとき、セーフティ・ネット収支均等を仮定すると、高リスク高収益を追求する銀行は、セーフティ・ネット会計から実質的に補助金を受けることになるからである。なぜならば、高リスク経営の銀行は、低リスク経営の銀行よりも高い確率で損失を被るが、

そのときには支払保証が得られ、リスクが実現せずに高収益を得た場合には、低リスク経営の銀行よりも多くの利潤を得ることができるからである。逆に、低リスク低収益を追求する銀行は、セーフティ・ネット会計から課税されていることになる。このため、預金獲得競争を考慮しなくても、セーフティ・ネット費用負担額を各行一律に引き上げると、低リスク低収益の経営スタイルを堅持する銀行は、高リスク経営の銀行に比べて競争上不利となる。

### 3. 銀行システム安定のための諸策

銀行システムの安定を図るためには、図1で示したように、システム全体に影響を与えるマクロ的ショックへの対処と個別銀行倒産の伝播への対処とがある。

#### (1) 経済安定と市場の整備

マクロ的ショックの多くは外生的であるが、政府によって作り出されるものも少なくない。とくに、安定的なマクロ経済は慎重な財政金融政策によって追求可能であり、金融自由化を失敗させないための前提となる。

また、為替レート変動などのリスクは、先物市場などが整備されると回避可能になる。このように、マクロ的ショックのなかにも、市場の発展に応じて分散可能になるものも含まれており、リスクを取引する市場を整備することも、銀行システムの頑健性を高めるうえで有用である。ただし、デリバティブ取引によって本来のリスクヘッジ機能を越えた過度のリスク負担がなされるにつれ、マーケットリスクによって金融システムが不安定化する可能性を指摘する声もある。例えば、本書第7章は、証券化と国際化という世界的潮流が、各国の金融システム間におけるショックの伝播を強め、速めたことを指摘している。

## (2) セーフティ・ネット

期間転換機能を担っている銀行は、社会的に重要であるにもかかわらず、人々の思いこみ一つでつぶれてしまう可能性がある。このため、取付けに直面した銀行に対しては、預金保険、中央銀行の緊急融資（「最後の貸し手」機能の発動）、財政からの補助金支出による預金債務の支払保証など、政府がセーフティ・ネットを用意していることが多い<sup>7)</sup>。しかし、すでに述べたようにセーフティ・ネットは、銀行経営者や預金者のインセンティブを歪めモラル・ハザードの原因となる可能性もあることに注意が必要である。

## (3) 情報開示とプルーデンス規制

情報開示は、リスク回避努力度を反映すると想定される一群の経営情報を公開し、市場と監督当局による規律付けを強めることを目的としている。開示される情報が十分に努力度を反映しており、かつ、その解釈が容易であれば、預金者による銀行選別という市場規律によって、モラル・ハザードを防ぐことができる。しかし、現実に開示される情報は不完全であり、リスク回避努力度を部分的にしか反映しておらず、しかも、その解釈には専門知識（または、それを得るコスト）を要する。

分かりやすいかたちで経営情報を生産することには、公共財供給と同様のフリーライダー問題を伴う。このため、預金者の大多数を占める小口預金者には、自ら率先して経営状態を知るためにコストを支払う誘因が不足している。こうして市場を通じた規律付けは不十分にしか働かないため、多くの国では、専門家を擁する当局が預金者に代わって銀行を監督している（Dewatripont & Tirole [1994]）。

## (4) 免許価値の創造

監督能力の限られた途上国において、プルーデンス規制や情報開示などを効果的に実施することは困難である。この解決に必要な人的資本の蓄積や関連法制の整備には、中長期的なタイムスパンを要する。このため、本書第2

章が検討しているように、近年では、監督能力の向上の必要性を一方で認めつつ、免許価値 (franchise value) 創造によって銀行経営の健全性を保たせようとする考え方 (「免許価値仮説」) が主張されるようになってきている<sup>(8)</sup>。

免許価値が銀行のgoing concernとしての価値を高めるのであれば、経営者=株主のモラル・ハザードを抑制する要因となることが期待できる。このため、免許価値によるモラル・ハザードの抑制は、銀行監督能力の不十分な途上国の政府にとって魅力的な議論といえる。しかし、免許価値仮説がいくつか解決せねばならない課題を抱えていることも確かである。まず挙げられるのが、免許価値創造の方法である。日本のように競争制限的規制によってレントを発生させる場合には (Hellmann, Murdoc & Stiglitz [1994]), 金融自由化・国際化と調和させる方法を考える必要がある<sup>(9)</sup>。競争制限は、市場規律を弱め、非効率な銀行の存続を許すという厚生損失を招く。参入規制によってレントを発生させる場合には、銀行と監督当局が癒着し、レントを消滅させるような自由化措置を遅らせる可能性がある。よって、免許価値によってモラル・ハザードを抑制するためには、監督当局が銀行経営に関する情報を継続的に入手するだけでは十分ではなく、監督当局が不正を働かないような仕組みを別途作り上げる必要がある。このように、免許価値創造による銀行株主への規律付けも、当局による情報生産と監督当局自身への規律付けメカニズムを要する。

次に指摘されるべきは、長期的な資源配分に歪みを与える効果である。免許価値仮説は静学的な意味で資源配分を改善させる可能性を示しているものの、銀行内の人的資本蓄積や新商品開発のための知識の蓄積など、生産要素蓄積のダイナミクスについての考慮が不足している。多くの銀行システム危機の原因に、経営者や従業員の熟練不足が挙げられていることを考えれば、競争制限的規制が金融仲介の効率性のダイナミクスに与える影響を考える必要がある。また、免許価値によって改善が期待されるのはモラル・ハザードであり、熟練不足を理由とする不良債権蓄積には効果はない。よって、免許価値創造は、銀行内の熟練形成を妨げない方法で行われることが望ましい。

## 第2節 途上国の銀行システム危機

### 1. 金融自由化の背景——金融抑圧

積極的な政府介入が推奨された戦後の途上国では、銀行信用市場もその例外ではなかった。市場が中長期的な成長に貢献する部門へ十分な資金を供給できないと判断した政府は、規制や銀行国有化によって、自らが金融仲介に果たす役割を拡大させていった。

こうした措置は、課税や補助金給付のために、政府が銀行システムを利用することを可能にした。利子率上限規制、国際資本移動規制、参入規制、店舗規制などの競争制限的な規制は、銀行が預金動員によってレントを徴収することを可能にした。中央銀行貸出は、市場の調達レートよりも低く供給され、差分が補助金となった。利子率規制や国際資本移動規制は、インフレーションと組み合わせられることで、さらに多くのレントを銀行に移転させた<sup>(10)</sup>。

特定部門へ補助金を給付する手段としては、貸出先規制、貸出利子率規制などが用いられた。例えば、産業政策の手段としては、特定の保護部門への市場レート以下での貸出強制、社会政策の手段としては、家計の住宅取得を促す低利住宅ローンや、市場移行期に雇用を確保するための赤字国有企業への強制融資などが実施された。さらに、政府自身に補助金を与えるために、財政赤字ファイナンスのための市場価格以下での国債強制割当や、高率の準備率規制などが援用された。

このように、銀行の自主的な経営判断の余地を削り、預金者への課税によって集めた資源を政府が裁量的に特定部門に補助金として与えたシステムは、「金融抑圧」(financial repression)と呼ばれる。課税を避けるために預金量が減少したこと、銀行にとってかわった政府の与信判断がより優れている必然性がないことなどにより、金融抑圧は金融仲介活動の停滞と資源配分の非効

率化を招いた (McKinnon [1973], Shaw [1973], World Bank [1989])。

## 2. 金融自由化の失敗と途上国における金融危機

1970年代後半になると、政府主導の金融システムの非効率性が問題視され、多くの途上国で金融自由化が実施された。預金利率の自由化、国際資本移動の自由化でより多くの貯蓄を動員し、優遇貸出規制、貸出利率規制、業務分野規制、参入規制の撤廃によって信用が競争的に配分されることで、効率的な資金配分を目指したのである。しかし、冒頭でも述べたように、こうした自由化の試みの多くが、個別銀行破綻、銀行システム危機に終わることになった。

銀行システム危機は、決済機能の停止や金融仲介の停滞など、経済全体に及ぼすマイナスの影響が大きい<sup>(11)</sup>。このため、危機の繰り返しを避けるべく、1970年代から80年代にかけての金融自由化失敗の経験からは、いくつかの教訓が積み上げられていった<sup>(12)</sup>。例えば、“Southern Cone Experiments” と呼ばれる南米諸国の金融自由化の失敗からは、マクロ経済安定の必要性が強く認識されるようになった。どのように効率的な銀行でも、マクロ的ショックを回避することはできないからである<sup>(13)</sup>。

金融自由化にマクロ経済安定が必要であるとする議論は、自由化と他の政策との整合性を重視する自由化の順序・スピードの議論へと吸収されていった。多くの国の金融自由化は、経済安定化や貿易自由化、民営化などと同時に行われ、競争環境や相対価格の変化に避けがたく直面する。予期せぬマクロ的ショックが銀行システムを不安定化させないためにも、政府には信認ある改革プログラムを事前にアナウンスし、不確実性を取り払う努力が求められる。このため、金融自由化が他の改革措置と整合性をもっているのか、自由化のスケジュールを検討する必要がある。

一方、情報の経済学の進展は、情報開示の重要性、プルーデンス規制や早期是正措置などによる誘因両立的な制度設計の必要性を理論的裏付けをもつ



て示し、より厳密な議論を可能にしてきた。われわれの研究においても、その国の置かれている状況によって観察される現象は異なるものの、情報の非対称性に起因するモラル・ハザードが不良債権蓄積に関わっていることを確認できた。移行経済諸国など国営・国有銀行の役割が大きかった国では、“too big to fail”原理によるモラル・ハザードがこれに加わるという重層性を確認することにもなった。

フィリピンでは、輸入代替下の金融自由化が、優遇産業への安易な貸出を増やすという銀行株主のモラル・ハザードを引き起こした。アルゼンチンでは、経営状態が良いとはいえ大規模国公立銀行に預金がシフトし、“too big to fail”原理が預金者のモラル・ハザードを引き起こしていることが観察された。インドネシアでは、国営銀行で政治の介入→不良債権化という典型的な政府の失敗と、大蔵官僚が兼任する国営銀行経営者の先送り政策が引き続き存在している。ビジネス・グループ系銀行では、預金者と銀行の間に情報の非対称性があり、モラル・ハザードを発生させた。日本では、預金者と大蔵省の二重のモラル・ハザードが指摘されている。ハンガリーにおいては、是正措置を先送りにした監督当局のモラル・ハザードに加え、ビッグ3救済とその後の不良債権蓄積にみられるような“too big to fail”原理によるモラル・ハザードが指摘されている。

このように、分析が進んで教訓が引き出されているにもかかわらず、本書で扱った国々だけでも、顕在化したもの、潜在的なものを含め、銀行システム危機の萌芽を容易に見つけることができた。とくに、銀行システム危機が、ハンガリーやアルゼンチンなど、銀行規制の先進国ルールを厳格に適用しようとした国において発生した事実は、われわれに今までの議論を再考させるものであった。

このため、われわれの課題は、経験から抽出された教訓、理論から導出された結論を分析対象国で再び検証することだけにとどまらなかった。等しく重視したのは、既存の議論が見逃している危機の原因を新たに検討することであった。この点でわれわれが着目したのは、金融自由化の初期条件であ

る<sup>(14)</sup>。初期条件や歴史的経緯の違いにより、銀行や政府・監督当局の行動範囲は制約を受け、両者の相互依存関係も変化するため、各国の銀行システム危機は異なる現れ方をする。われわれは、自由化の初期条件に配慮することにより、一見多様に思える危機を情報の経済学という統一した論理で説明することに努めた。とくに、われわれが留意した点は、政府・監督当局を含むすべての主体が情報の非対称性の制約に服している以上、採られた政策が銀行システム安定のために最善ではない可能性があることである。われわれは、「市場の失敗、政府の失敗」という二分法に安んじ、市場の失敗の解を抽象的な政府に求めて分析を終えるのではなく、不完全な市場のもとで、零細預金者の利害を不完全にしか代表できない政府が、どのように金融自由化に取り組み、失敗、成功してきたかを各国の事例をもとに検討し、市場と政府の機能と役割を明らかにすることを目指した。

われわれが目指した初期条件は、銀行の財務状況、銀行や監督当局の熟練、法制度の整備状況、借り手に関する情報構造の精密さ (fineness) などである。銀行の自己資本比率が低い状態で自由化を進めると、銀行株主が危険愛好的な融資政策を実施することが考えられ、債務超過に陥る可能性を高める。また、不良債権比率が高かったり、融資集中によって不良債権が増えることが予想されるときに償却を義務づけると、銀行の利潤や自己資本を減らす原因となった。

金融抑圧や計画経済体制にあったことなどから、銀行内において熟練が形成されていない場合には、与信審査が杜撰になったり、契約履行を強制するために必要なモニタリングも不十分となった。とくに、自主的な活動を制限され政府の裁量を仰ぐ銀行規制は、経験を通じた金融仲介業務に関わる知識や人的資本を蓄積することの重要性を低め、間接的に金融自由化失敗の伏線を形成していた (池尾 [1996])。また、人的資本や物的資本が備わっている場合にも、自由な銀行貸出が開始されて間もない自由化初期には、健全な借り手を識別するだけのシグナルが不足していることも考えられる。初期には、借り手のこれまでの債務返済状況を知らせる情報がない。よって、債務返済

遅延がないという「名声」を用いて、借り手は自らのプロジェクトのリスク度を開示することができない。この場合、銀行もリスクを含んだ高い利率で貸し出さざるをえず、借り手の逆選択を促す可能性が生じた。

金融抑圧は、政府・監督当局が金融行政に関する熟練を蓄積させる契機も失わせていた。金融抑圧下では、不良債権は政府が徴収したレントによって解消することができたため、監督当局が銀行資産の質を査定することは重要ではなかった。しかも、競争制限的規制は銀行の活動する市場の範囲を狭めたため、銀行資産の質の判断は、自由な市場取引下よりも容易であった。銀行と同様に、金融抑圧が長く続いた国ほど、監督当局の行政能力、あるいは、熟練は蓄積されていなかったため、銀行の資産内容を正確に審査し、早期是正措置を的確に発動することが難しかったと考えられる。

また、法制度が未整備であると、銀行破綻処理に際して利害関係者の調整が必要となるため、是正措置発動を遅らせたり、費用を高める原因になる。さらに、監督当局が期待された役割を発揮するためには、監督当局の法的位置づけを明らかにし、監督官を政治的介入や銀行利用関係者からの訴訟などから切り離すことが望ましい。

経済取引の範囲が共同体内部から共同体外部に拡大し、取引相手の情報入手や金融契約の履行強制が難しくなると、借り手が債務不履行を起こす可能性が高まる。第8章や第4章が論じているように、小規模村落や華人ビジネス・グループなど、完全情報と無限責任（契約履行が強制可能な状態）に近似可能な共同体内部に取引を限定した場合には、モラル・ハザードなどの問題は発生しにくい<sup>(15)</sup>。ところが、共同体外部に取引範囲が広がると、情報構造は粗くなり、債務不履行への罰則も弱まって借り手の責任は有限となる。よって、借り手に関する情報生産や監視が意識的に行われ、債務不履行時の罰則が明示的にルール化されて実施されないかぎり、経済社会の発展に伴う取引範囲の拡大は、借り手への規律付けを弱めることになる。

### 第3節 本書の構成

第1章を総論，第2章以下は，ケーススタディとする。第2，3章は先進国，第4～7章は発展途上国，第8～10章は移行経済とし，それぞれ第I部，第II部，第III部とする。以下では，各部の説明と，それに含まれる各章の内容紹介を行う。

#### 第I部 先進国における金融危機と制度改革

米国，日本などの成熟した市場経済において発生した銀行危機を取り上げる。ここでは，銀行危機を，金融自由化の国内条件，とくに，銀行のリスク選択を規定する制度的環境に焦点をあてて分析する。第II部，第III部に比べると，銀行危機に関する問題を，プルーデンス規制とセーフティ・ネットの設計の問題として，純粹に取り上げることができる。その意味で，第II部，第III部の分析に対して，銀行危機の問題の，より抽象的，原理的な取り扱いが可能である。堀内は，日本に特有なセーフティ・ネットのあり方が，銀行経営を歪めてきたことを明らかにしている。鹿野は，プルーデンス規制が有効に働くための前提である引当・償却制度の詳細が，銀行経営のリスク選択に大きな影響を与える可能性があることを，日本，米国などを事例に論証している。

総論との関係では，ここは，第1節における分析に対応している。

#### 第2章 セーフティ・ネットと金融システムの安定性——日本の経験

ここでは，戦後日本の金融行政を振り返り，今日の不良債権問題の原因と対策について検討している。不良債権蓄積の原因には，二重のモラル・ハザードの可能性が指摘されている。一つは預金者サイドで，大銀行による買収・継承方式の包括的なセーフティ・ネット提供が原因であった。もう一つは大

蔵省サイドで、破綻銀行処理における大蔵省の裁量の広さと行動の不透明性が、経営悪化した銀行に対する先送り政策を許した。こうした環境下でも、銀行経営が破綻することが少なかったのは、競争制限的規制が銀行に超過利潤を与えていたためである。レントは、銀行が債務超過に陥りにくくなるという一次的な効果だけでなく、債務超過時に買収・継承処理のためのファンドとなった効果、将来にわたってレントを獲得するためにリスク回避努力を促す効果もあった。しかし、1980年代からの企業の資金調達方法の変化と自由化によるレントの減少は、銀行をリスクのより高い分野へと進出させ、モラル・ハザードを増長させたほか、買収・継承方式の銀行処理を不可能にし、不良債権問題への対処を遅れさせた。そして、プルーデンス規制の緩やかな適用は、銀行の不良債権蓄積を許す結果となった。むすびでは、金融当局に銀行監督機能を強化させること、そのためには専門家を動員すること、情報開示によってセーフティ・ネット運営を効率化させる誘因を当局に与えること、などを提案している。

### 第3章 銀行資産の健全性と不良債権の引当・償却制度

経営者の自己責任制の徹底や早期是正措置といった銀行規制の新しい流れを展望しつつ、規制の有効性を左右する不良債権の引当・償却制度について検討している。近年議論されることの多い早期是正措置や可変的預金保険制度を実施するためには、不良債権が発生したときに速やかな処理が行われ、指標となる自己資本比率などが正確に資産内容を反映していることが前提となる。日米欧の償却制度の比較検討から、貸倒金引当・償却のためのガイドラインを設け、不良債権処理を経営者の自己査定に委ねる一方で、銀行立入検査を通じて査定の適正性を確認する方策が提言されている。

## 第II部 発展途上国における金融危機

ここで分析される銀行危機は、典型的には、資本逃避、通貨危機、資本市

場における証券価格の下落などと結合して発生する複合的な金融危機の一部をなしている。金融自由化の条件のもとでは、国外で発生したマクロ的ショックが容易に国内の金融市場へと伝播し、金融危機、銀行危機へと繋がりがやすくなっている。マクロ的ショックが銀行危機へと発展してしまうことを防ぐための必要条件の一つは慎重なマクロ財政政策の運営であるが、さらに、銀行システム自体がそのようなショックに対して安定性をもっていることが望ましい。小松、奥田、伊藤は、そのような観点から、インドネシア、フィリピン、アルゼンチンを取り上げ、途上国における銀行システムの安定性を評価し、安定性を左右する銀行の制度的環境の欠陥、限界などを明らかにすることを共通の目標にしている。棟近は、マクロ的ショックが、自由な資本移動という条件下で、多くの国へと伝播していく仕組みに焦点をあてて分析しており、小松、奥田、伊藤の重要な補足となっている。

この部分は、主に総論第2節と関連するが、冒頭にも述べたように、それぞれの筆者の独自の観点からの分析も積極的に行ってもらった。こうした独自性は、例えば、第4章で提示される金融仲介の発展段階理論などにみることができだろう。

#### 第4章 インドネシア——銀行部門の不良債権問題：金融発展段階の観点から

ここでは、金融仲介の発展段階理論を念頭におきながら、インドネシアの銀行倒産の原因を考察している。発展途上国では、金融自由化政策のもとで急速な金融部門の発展が生じている。その一方で、金融部門を取り巻く社会的な制度の発展は、必ずしも金融形態の発展のスピードと一致していない。このような発展段階のずれが銀行部門のモラル・ハザードの発生を促し、不良資産の急増につながっている。具体例としては、インドネシアの銀行部門を代表する典型的なケースとして、国営銀行とビジネス・グループ系銀行の構造と不良資産蓄積の原因が検討されている。前者のケースでは、従来からの「政府の失敗」に加えて、1988年の第2次金融自由化以後の銀行ブームのなかで、不良資産が蓄積した経緯が説明されている。そこでは旧来からの国

営銀行経営者および銀行監督官の責任体制と貸出審査機能の欠如に加えて、銀行債権者のビヘイビアがモラル・ハザードを促進していることが指摘された。また、華僑系などのビジネス・グループ系銀行では、共同体の外に位置する預金者と内に位置する貸出先の間には、異なる責任関係および情報の関係が存在し、それが銀行の資産代替とグループ系企業への貸出集中を招く原因となっていることが指摘されている。

### 第5章 フィリピン——銀行部門の経営危機とその処理プロセス

銀行経営をめぐるエージェンシー問題が不良債権を蓄積させた経緯を、フィリピンを例に分析している。1980年代半ばの銀行危機は、「政府＝銀行＝企業」の癒着関係をベースに、金融自由化と輸入代替政策の並行によって不良債権が蓄積したことが原因であった。とくに、規制緩和のみが先行し、信用秩序維持のためのプルーデンス規制が不十分であったことが問題であった。危機直後は、政府は拙速に全融自由化を進めることはなく、リハビリテーション期間を設けて銀行の体力強化を図った。86年から89年にかけて、輸出志向・経済自由化への転換、政策金融機関の整理、不良債権の中央銀行への売却とともに、一時的に競争制限的な規制を強化して民間銀行の資本ベースの強化が行われた。90年代に入ると、新中央銀行法を制定して不良債権問題を終結させ、利子率規制、店舗規制、外国銀行参入規制を緩和して競争的環境を整備し、プルーデンス規制を強めた。この結果、銀行は資産・負債内容を健全化させつつあり、一定の評価ができる。しかし、自由化再開の結果、国際的な資本移動活発化や新たな金融コングロマリットの形成など、銀行システムを不安定化させかねない現象も起こってきている。

### 第6章 アルゼンチン——経済安定化と金融不安定化のジレンマ

1995年のアルゼンチンの銀行危機を分析している。アルゼンチンでは、過去20年に及んだ高率のインフレーションを抑えるため、1991年からの交換性計画では、財政赤字削減のほかに、中央銀行の信用創造における裁量の大幅

削減、過去にモラル・ハザードを引き起こした預金保険制度の廃止、法律による1ドル=1ペソの平価固定、国有企業の民営化などが実施された。同時に、銀行へのセーフティ・ネットに代わるものとして、ブルーデンス規制や高率の準備率規制により、銀行の支払能力・流動性を高める努力を始めた。メキシコ通貨危機後の伝播危機は、銀行システムの健全化を進めている途中に発生した。アルゼンチン・ペソの固定平価への信認が揺らぎ、銀行から預金を引き出され、いくつかの弱小銀行が流動性不足に追い込まれた。準カレンシーボードの制約から、中央銀行は最後の貸し手機能を発揮することはできず、高率であった預金準備率の引下げ、銀行間信用の促進、合併・統合の促進、対外借入による流動性供給などによって対処した。幸い危機的状況から数カ月で回復できたものの、今後も同じ体制で危機から脱出できる保証はない。固定平価での交換性維持と銀行預金の交換性維持という競合する二つの目標を、金融政策という一つの手段で同時に達成できる保証はないからである。銀行預金の交換性維持のためには、金融機関へのブルーデンス規制の強化という新たな手段を整備する必要性が示されている。

### 第7章 メキシコ通貨危機——証券化と金融自由化の狭間で

証券化と金融自由化という世界的な潮流が、新興市場と国際金融システムの安定性にもたらすインプリケーションをラテンアメリカ諸国の文脈のなかで考察している。累積債務問題への対応策は、国際金融市場における途上国の資金取引の証券化を促し、途上国内における金融自由化は、金融仲介と国際資本移動の活発化を伴った。このことにより、途上国金融システムは国際金融システムとの結びつきを緊密化させることになったが、これは両者間でショックがより伝播しやすくなるという結果をもたらした。メキシコの通貨危機とその後の危機伝播は、投資信託基金を介してショックが他の途上国に伝播した一例である。



### 第Ⅲ部 市場移行国における金融危機

ここでは、銀行危機は、よりいっそう複合的である。市場経済に見合った金融制度、金融市場の確立、整備という問題が重なるためである。ただ、ハンガリーのように急速に資本市場を整備し、自由な資本移動の制度的条件を準備していった経済と、市場経済を支える基本的な諸制度を徐々に整備しながら、その一部として銀行制度、金融制度の整備を進めてきた経済では、銀行危機の現れかたも、政策課題も異なってくる。服部、国宗は、それぞれ、ベトナム、中国を取り上げ、潜在的な銀行危機が累積的に進行していることを明らかにしている。渡辺は、ハンガリー、ベトナムを素材に、制度の複合性からくる銀行危機の特徴を分析している。

総論では、移行経済に特有の問題に関しては、ほとんど触れなかった。その意味で、第Ⅲ部の冒頭を飾る第8章の分析は、移行経済を扱った第Ⅲ部の総論的な位置づけをもっている。

#### 第8章 移行経済における銀行危機の特性

ハンガリーとベトナムの市場化移行における金融問題を、経済発展段階の違いを考慮しながら比較検討している。まず、移行経済共通の問題として、国営企業への不良債権問題が析出される。移行前の資金配分では、すべての資金が返済を前提としておらず、こうした資金は新たな制度のもとで「不良債権」として定義されるためである。多額の不良債権が新銀行に引き継がれ、その後も追い貸しなどを通じて不良債権の規模が拡大したハンガリーでは、倒産法とバランスシート規制が厳格に適用され始めると、新銀行は債務超過に陥ってしまう。しかも、主要銀行すべてが債務超過に陥ったため、いわゆる“too big to fail”原理のモラル・ハザードが発生し、移行前と同様の政府と破産企業（この場合は銀行）の間のバーゲニング・ゲームが復活した。非国営企業部門向けの貸出が伸びたベトナムでは、不良債権問題は農村に集中し、

その後の農村信用組合への取付けの原因となった。農村での信用不安は、ベトナムの移行過程が市場化と工業化の二つの側面を伴っていたことと密接な関係がある。農村社会の完全情報・信頼を前提にした金融システムを工業化過程に適用すると、取引範囲が拡大するにつれて情報が非対称化し、容易にモラル・ハザードを発生させるようになる。両国の事例からは、近代的な金融システムを構築したとしても、資金や情報の流通範囲によって表される経済発展段階の違いにより、金融問題の現れ方が異なることが分かる。

### 第9章 ベトナムの金融改革と銀行危機

市場経済化の過程にあるベトナムの銀行危機と金融規制を分析している。農村・都市信用組合は起源も機能も違ったがほぼ同時期に大崩壊した。その原因としてはマクロ経済環境の悪化、強い地方政府の影響、同時期に行われたモノバンクの解体＝二層銀行制度への移行・新規参入の開放による中央銀行の規制・監督能力の劣化などが挙げられる。対応の一つとして民間銀行への転換が進められたが、依然問題を抱えていて不祥事が続出している。このため最近、資本金規制の強化により、新規参入を絞り弱小銀行の合併を促している。他方、国営銀行は多くの不良債権を抱えているが、その原因は計画経済期の中央政府管轄・大国営企業向け融資によるものというよりも、移行期に整理された地方管轄・小国営企業や農家への融資の結果、積み上がったものが多い。会計情報、諸比率規制などいずれも不十分であり、利ざや規制のように金融仲介を阻害しているものもある。

### 第10章 中国の不良債権問題とマクロ経済不安定性

中国においては明示的な金融危機は発生していない。しかし、銀行の抱える巨額の不良債権問題は深刻化している。一方で、中国経済はインフレと激しい景気変動というマクロ経済の不安定性を抱えている。不良債権を生み出す中国金融システムの検討を通じて、一見、異なるこれらの問題が同じ問題から派生している構造を明らかにする。これを通じて、第8章で提起された、

計画経済の組織・行動様式と市場経済化のミスマッチという観点からの分析が、中国においても、適用できることも示す。最後に、最近の金融改革の評価と問題点に関して簡単に考察している。

〔付記〕 本章執筆にあたり、研究会メンバーとの議論が有益であった。とくに、渡辺慎一主査と鹿野嘉昭、小松正昭両委員には、丁寧に原稿を読んでいただき、コメントをしていただいた。記して感謝したい。残る誤りはすべて筆者の責任である。

〔注〕 \_\_\_\_\_

- (1) 貯蓄のより多くの部分が収益率の高い順に投資プロジェクトに向かうと、内生的成長理論の文脈では成長率が高まる (Pagano [1992])。よって、金融仲介活動が活発化し、より多くの投資がファイナンスされたり、部門間で投資収益率が均等化して、経済全体の平均的な資本の限界生産力が上昇すると、成長率は高まる。
- (2) こうした自己実現的な危機が発生するのは、銀行の期間転換機能が原因である。伝統的な銀行業では、預金という短期債務を発行して中長期の貸出債権に変換しており、資産と債務の間には満期のミスマッチがある。銀行は預金者による預金解約要求が相関していないと想定し、解約による支払の期待値だけしか流動資産をもたない。このため、預金解約が一斉に起こると、支払要求額は流動資産額を超え、銀行は解約要求に応えることができない。銀行が中長期貸付を解約すると、本来ならば得られたよりも少ない現金収入しか得られないことが多い。また、預金は先着順で解約していく。このため、預金者の大多数が一斉に引出しを始めると、他の預金者はそれよりも早く引き出さなければ預金全額が戻ってこない。このため、取付けが始まれば、自然に終結することはない。

よって、理由が何であれ、預金者間に銀行の支払能力に関する不安が発生すると、取付けが発生し、倒産が現実のものになってしまう (Diamond & Dybvig [1983])。

- (3) この定義は明快であるが、現実はいくらよりも若干複雑である。なぜならば、銀行資産の価値は将来の出来事に依じて変動するため、ある時期の資産評価が債務超過を指し示しても、資産価値が回復する可能性があるためである。こうした可能性を待つことは逆に銀行破綻の影響を拡大させることにもなるため、速やかな清算措置を採る必要がある。このためには、資産価値や経営情報の公開、資産評価基準の確立などが要請される。後述の「経営者のモラル・ハザー

ド」, および第3章を参照のこと。

- (4) もちろん, 国債投資にもカントリーリスクなどの不確実性が伴うため, 「安全」とは限定的な意味でしかない。
- (5) もしも, リスクを含む金融仲介が破綻の可能性を開くならば, 決済サービスという重要な機能を担う銀行に金融仲介をなぜ許容するのか, という疑惑がわくのは自然である。もしも, 銀行を国債などの安全資産に投資するものと, リスクのある金融仲介を行うものと別機関に分けてしまえば, こうした問題は発生しない。信託基金に決済機能があるように, 安全資産に投資する「銀行」も決済機能をもちうるため, 銀行を二つの組織に分けてしまうことで預金者の利便性が大きく損なわれることもない。

金融仲介と決済の2機能を担う銀行と対比して, 決済機能だけを担う銀行を「狭義銀行」と呼ぶが, 狭義銀行が預金額と同じ額だけ流通市場で売買可能 (marketable) な安全資産を保有すれば, 支払能力問題や流動性問題は回避できる。そして, リスクの伴う金融仲介を担うもう一方の「狭義銀行」への規制は, 現在よりも緩やかにすることができる。狭義銀行構想では, 銀行のモラル・ハザードなどによって発生するコスト, 例えば, 破綻した銀行を救済するコスト, をなくすことができる。しかし, これは安全資産銀行の期間転換機能の喪失という対価を払って得られるものでしかない。このため, 狭義銀行を導入するかどうかは, 両者の大小関係によって判断されるべき事柄であり, その議論は現在でも決着をみていない。

狭義銀行については, 例えば Goodhart [1987] を参照のこと。

- (6) 債務比率が高いほど, 株主に帰属する投資収益は少なくなり, 高収益の高リスク投資に傾きがちになる。これは残余請求権者のペイオフ関数が下に凸 (convex) であるためである。また, 債務比率が高い場合には, 十分に高収益 (高リスク) のプロジェクトに投資しないかぎり, 全額を債権者に返済することはできない。よってペイオフ関数が凹でリスク回避的な債権者も, 債務比率が高くなるほど, リスク回避度が弱くなる傾向がある (Dewatripont & Tirole [1994, 145-147])。
- (7) 財政による預金債務の支払保証は, しばしば国有化という形をとることもある。
- (8) 例えば, Rojas-Suárez & Weisbrod [1995, 8] は, 途上国の商業銀行の免許価値の源泉が非現金取引における支払手段 (預金貨幣) を提供できることにあるとしている。人々が銀行の預金貨幣をとくに受け入れるのは, 銀行預金が安定した価値をもっているためである。これは, 銀行が有する中央銀行の割引窓口への排他的アクセス権 (discount window privileges) が預金価値の裏付けとなっていること, 会計制度や法制度が未整備であるために他の代替的支払手段の信用が低いこと, などが原因とされる。

- (9) 市場を通じた免許価値の創造は、Klein & Leffler [1981]が示したように、市場参加者が相互に完全に協調的な行動をとり、かつ、銀行の提供するサービスの質（財務状況）を事後的に正確に知る必要がある。
- (10) 構造主義者の影響力が強かった1950年代以降のラテンアメリカ諸国では、インフレーションが債務者利得をもたらすことに注目し、最終的債務者である企業の資本蓄積を奨励する意図のもと、インフレーションに注意が払われなくなるようになっていった。
- (11) 銀行の提供する決済サービスは、経済主体間の取引を円滑にするという点で貨幣の機能を有している。このため、決済システムが機能を停止すると、貨幣供給量が急激に減少し、銀行システムだけでなく、社会全体に被害を与えてしまう (Friedman & Schwartz [1973])。また、銀行が危機に陥って情報生産が停止すると、名声を確立していない中小企業や個人は、信用割当によって資金を得にくくなる。実際に危機が発生しなくても、銀行が予防的に準備率を引き上げたり、ポートフォリオ満期を短期化させると、同じように金融仲介量が減少する。銀行倒産や倒産予防の非貨幣的效果による金融仲介の減少は、中小企業の倒産を招き、大恐慌と1920～22年の景気後退との違いの一因となったといわれている (Bernanke [1983])。
- (12) World Bank [1989]とその参照文献、Lindgren, Garcia & Saal [1996]など。先進諸国におけるより以前の金融危機についても、包括的な分析が多くなされている。例えば、Kindleberger [1991], Calomiris & Gorton [1991]などを参照のこと。
- (13) ただし、実際の銀行危機において、どちらのショックが重要であったか判断することは難しい。むしろ、個別的风险の分散が不十分で不良債権を蓄積させている銀行の方が、マクロ的ショックによって債務超過に陥りやすい、と経験的にいえるにすぎない。このため、マクロ的ショックについては政府のマクロ経済政策の是非を問い、個別的风险については各行がどれだけ分散努力を行っているか、努力する誘因を与えられていたかを問うことが現実的である。
- (14) 初期条件を強調した分析の例としては、Caprio [1994]がある。そこでは、リスク回避的な銀行株主＝経営者を前提として、利子率規制自由化による利子率上昇が銀行のポートフォリオのリスクを高める可能性があること、情報蓄積の不十分な場合には貸出が減少する可能性があること、人的資本が不十分な場合には不良債権が蓄積されることなどを指摘している。
- (15) 近年では、情報の非対称性と契約履行の視点から、農村金融の効率性を論じた研究が多数行われるようになってきている。例えば、*World Bank Economic Review*の1990年9月号所収論文を参照のこと。

## 〔参考文献〕

## 〈日本語文献〉

- 池尾和人 [1990] 『銀行リスクと規制の経済学——新しい銀行論の試み』東洋経済新報社。  
 —— [1996] 「銀行規制と経営者インセンティブ」 ミメオグラフ, 慶應義塾大学。

## 〈外国語文献〉

- Bernanke, Ben S. [1983] “Nonmonetary Effects of the Financial Crises in the Propagation of the Great Depression,” *American Economic Review*, Vol. 73, No. 3, June, pp. 257-276.
- Calomiris, Charles W. & Gary Gorton [1991] “The Origins of Banking Panics: Models, Facts, and Bank Regulations,” in R. Glenn Hubbard ed. [1991] pp. 109-173.
- Caprio Jr., Gerard [1994] “Banking on Financial Reform? A Case of Sensitive Dependence on Initial Conditions,” in Caprio et al. eds. [1994].
- Caprio Jr., Gerard et al. [1994] *Financial Reform Theory and Experience*, New York: Cambridge University Press.
- Caprio Jr., Gerard & Daniela Klingebiel [1996] *Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking ?*, paper presented at Annual Bank Conference of Development Economics, April 25-26, Washington, D.C., World Bank.
- Dewatripont, Mathias & Jean Tirole [1994] *The Prudential Regulation of Banks*, Walrus-Pareto Lectures at l'École des Hautes Études Commerciales, Université de Lausanne, Cambridge (MA): MIT Press.
- Diamond, Douglas W. & Peter H. Dybvig [1983] “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity,” *Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 3, June, pp. 401-419.
- Friedman, Milton & Anna J. Schwartz [1963] *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton: Princeton University Press.
- Goodhart, Charles A.E. [1987] “Why Do Banks Need a Central Bank?” *Oxford Economic Papers*, Vol. 39, No. 1, March, pp. 75-89.
- Hellmann, Thomas, Kevin Murdock & Joseph E. Stiglitz [1994] *Financial Restraint: Towards a New Paradigm*, paper presented at World Bank EDI Workshop on the “Roles of Government in Economic Development: Analysis of East Asian Experiences” held in Kyoto, Japan, September

16-17.

- Hubbard, R. Glenn ed. [1991] *Financial Markets and Financial Crises*, NBER Research Project, Chicago: University of Chicago Press.
- Kindleberger, Charles P. [1989] *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, Revised Edition, New York: Basic Books.
- Klein, Benjamin & Keith B. Leffler [1981] "The Role of Market Forces in Assuring Contractual Performance," *Journal of Political Economy*, Vol. 89, No. 4, August, pp. 615-641.
- Laffont, Jean-Jacques [1989] *The Economics of Uncertainty and Information*, Cambridge (MA): MIT Press.
- Lindgren, Carl-Johan, Gillian Garcia & Matthew I. Saal [1996] *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- McKinnon, Ronald I. [1973] *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C.: Brookings Institute.
- Rojas-Suaréz, Liliana & Steven R. Weisbrod [1995] *Financial Fragilities in Latin America: The 1980s and 1990s*, IMF Occasional Paper Series No. 132, October, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Shaw, Edward [1973] *Financial Deepening in Economic Development*, New York: Oxford University Press.
- Sundararajan Vasudevan & J. T. Tomás Baliño [1991] *Banking Crises: Cases and Issues*, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Vittas, Dimitri [1992] *Financial Regulation: Changing the Rules of Game*, EDI Development Studies, Washington, D.C.: World Bank.
- World Bank [1989] *World Development Report*, Washington, D.C.: World Bank.