

第 I 部

先進国における金融危機と制度改革

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——

はじめに

1980年代から90年代にかけて、程度には差はあるものの多くの先進諸国において不良貸付問題を契機として、銀行部門の脆弱性が高まった。つまり銀行部門の不良資産問題は日本に固有の困難というわけではない。本章では日本の不良資産問題の推移を直接の考察対象としつつ、比較的一般的な分析枠組みに即して、銀行の脆弱性がなぜ高まってきたか、またその脆弱性の高まりを払拭する有効な政策は何かを検討する。

銀行部門の脆弱性がマクロ経済政策、とりわけ金融政策の不安定な運営と深くかかわっていることは、すでに多くの専門家によって指摘されている（*London Economist*, 1996年4月27日）。われわれもそのような指摘に同感である。しかし同時に、銀行部門の基盤となっている構造、すなわち以下で論じるセーフティ・ネットのあり方も、この問題に無視しえない影響を及ぼしている。

セーフティ・ネットは銀行の経営破綻に伴う損失を、関係する主体（そこには公共当局、あるいはその背後にある納税者を含む）間でどのように分担するかというリスク・シェアリングのメカニズムそのものであり、したがって事前的には、どのようなリスク・シェアリングにも共通するモラル・ハザード問題にどのように対処すべきかという政策課題が重要となる。実際、以下に説

明するように日本のセーフティ・ネットは非常に包括的なリスク・シェアリングの構造をもっている。したがって、この課題に適切に対処できないとすれば、セーフティ・ネットを安定的に維持することは難しくなる。

経済理論は、セーフティ・ネットと銀行のリスク選択に対する事前的規制の組み合わせが一つの合理的な解決策であることを示している。この事前的規制はブルーデンス規制と呼ばれるものである。しかし現実には、日本の金融当局は少なくとも1980年代後半までブルーデンス規制を重視してこなかった。つまり日本の銀行システムは、包括的なリスク・シェアリングを含意するセーフティ・ネットと実効性を伴わないブルーデンス規制の組み合わせによって特徴づけられ、その意味では潜在的な脆弱性を抱えたシステムであったということができよう。

この潜在的脆弱性は、1980年代前半までは表面化することがなかった。その理由は、競争制限的規制の存在に求められるというのが本章の主張である。競争制限的規制は銀行部門に少なからぬレントを発生させることによって、個別銀行のリスク選択の拡大を抑制する働きをもっていたと考えられる。また、銀行部門に発生するレントは、有力な銀行が破綻した銀行の処理に協力するというメカニズムを支える役割をも演じた。皮肉な言い方をすれば、金融システムにおける競争制限的規制はセーフティ・ネットの存続を可能にするという意味で重要であったのである。

しかし1980年代に入って日本においても金融の自由化が着実に進展するとともに、伝統的な銀行業務分野、とりわけ企業金融の分野において構造的変化が生じ、その結果として、銀行部門の収益性を大幅に低下させることになった。つまり金融の自由化は有効なブルーデンス規制を欠いた包括的セーフティ・ネットが抱える潜在的な脆弱性を露呈させる働きをしたのである。その結果が80年代後半の銀行のリスク選択の拡大となり、90年代に入ってから不良資産の累積につながった。

以上は、日本の金融システムを悩ませ続ける不良資産問題が発生したメカニズムをセーフティ・ネットの構造という観点からみた場合に導き出される

一つの見方である。この見方の妥当性を厳密な実証分析でテストすることは容易ではない。そこで以下では、この仮説が言及している銀行システムのいくつかの側面を叙述的に考察することによって、この仮説の妥当性を間接的にテストする。まず次の第1節で、日本のセーフティ・ネットの実態とその特徴を手短に展望する。第2節はセーフティ・ネットといわば対となるべきブルーデンス規制について簡単に考察する。第3節は金融自由化がセーフティ・ネットのメカニズムに及ぼした影響を、主として銀行部門のレントの低減に焦点をあてて検討する。金融自由化がもたらしたセーフティ・ネットの行き詰まりを、具体的な事例で示すのが第4節の目的である。最後の「むすび」は本章の分析を要約するとともに、若干の政策的含意を述べている。なお章末に付論として、銀行（地方銀行を標本とする）のリスク選択を規定する要因に関する暫定的な実証分析の結果が示されている。

第1節 金融システムにおけるセーフティ・ネットの位置づけ

セーフティ・ネットは、個々の金融機関、とくに銀行が経営破綻をきたしたときにそれを事後的に処理し、その経営破綻に伴う社会的費用を分担するメカニズムであり、金融システムを特徴づける重要な要素である⁽¹⁾。とくに注意すべき点は、この事後処理に公共当局が関与する点である。一般に資金の借り手が債務不履行に陥った場合の事後的な処理手続きについては、商法、破産法などいくつかの法律による規定があり、その法律に則して関係者の間で発生した損失の分担を決めることができる。しかし銀行の経営破綻については、一般の企業の経営破綻に比較してはるかに慎重な処理方法がとられる。公共当局は破綻処理について幅広い裁量権をもっており、しばしば具体的な損失の分担を決定する役割を担う。

このように銀行の経営破綻処理のプロセス、つまりセーフティ・ネットに公共当局が関与する理由は今日ではよく知られている。銀行は決済手段とし

て幅広く利用されている預金を債務として供給する金融仲介機関であるが、預金が高度に流動的であるがゆえに、預金者による多額の払戻し請求に対して脆弱である。この脆弱性を何らかの公的な介入によって支援しなければ、市場経済を支える銀行制度自体が安定的に存続しえないと考えられている⁽²⁾。個別銀行の経営状態を常に詳しく調べる能力も、また誘因ももたない少額預金者に代わって公共当局が情報の収集・解析を行うと同時に、それら預金者の利益を保証することも合理的と考えられる⁽³⁾。公的な介入による支援の典型的な方法は、個別銀行が破綻しても、預金者は破綻の損失を免れることができるルールを導入することである。また個別銀行が経営危機に見舞われた場合、公共当局が適当なタイミングで支援を与えることによって、その銀行の経営破綻を防止することも考えられる。

いずれにしても、金融システムにおけるセーフティ・ネットは、銀行の経営リスクの事後的な配分（つまりリスク分担）のあり方を含意している。したがってリスク分担にかかわるどのような制度にも共通することであるが、セーフティ・ネットにとっても、リスク分担を悪用するモラル・ハザードをいかに排除するかが課題となる。とくにマクロ経済政策の失敗がもたらす金融・資本市場の動揺は、モラル・ハザード急増のきっかけとなりうる。このような場合に、セーフティ・ネットが含意するリスク分担が包括的であるほど、モラル・ハザードの困難の程度は高まり、それを抑止する別のルールを必要とすることになる。

1. 日本のセーフティ・ネット

表1は第二次大戦後の銀行破綻処理に関する大雑把な年表であるが、日本の金融システムにおいては、銀行の明示的な倒産を回避し、民間銀行・金融機関の支援、あるいは救済合併による事後的処置が一般的であった⁽⁴⁾。金融当局は幅広い権限を発揮することによって、そのような事後的措置を仲介、あるいは調停するという重要な役割を演じてきた。このセーフティ・ネットの

表1 日本における銀行破綻処理の事例（1995年末時点まで）

年 月	処 理 内 容
1955年 8月	常盤相互銀行の破綻処理（全国相互銀行協会、相互保障協定の発動。日本相互銀行による人的・資金的援助）。
1956年 6月	全国相互銀行協会、第一相互銀行に対して相互保障協定を発動。
1964年 8月	第一銀行、朝日銀行を吸収合併。
1965年 4月	住友銀行、河内銀行を吸収合併。
5月	山一証券の救済策発表（日本銀行の特別融資）。
10月	日本興業銀行など3行、大商証券に対する金利棚上げ。
1968年 4月	三井銀行、東都銀行を吸収合併。
1979年 5月	大光相互銀行の破綻処理（全国相互銀行協会、大光相互銀行に相互保障協定を発動。）
1985～86年	平和相互銀行の破綻処理（85年11月、大蔵省・日本銀行・金融界、平和相互銀行へ2000億円の支援融資で合意、86年10月、住友銀行への合併吸収）。
1985年 7月	預金保険法の一部改正施行（制度の整備・拡充、保険金支払限度額を300万円から1000万円へ）。
1987年 8月	鹿児島市農協の破綻。田上農協による救済合併。
1991年 9月	第2地方銀行協会、東邦相互銀行を合併する伊予銀行への資金援助決定（同年10月、預金保険機構、伊予銀行への資金援助を決定。92年4月実施）。
1992年 5月	預金保険機構、三和銀行と東洋信用金庫の合併で、三和銀行への資金援助を決定（同年10月実施）。
1993年10月	釜石信用金庫、清算。預金債務は岩手銀行に継承（預金保険機構から260億円贈与）。
11月	大阪信用組合、信用組合大阪弘容に合併吸収（預金保険機構から198億円の贈与）。
1994年 4月	トキワ園芸農協の破綻。新みのり町農協と合併。
10月	松浦信用組合の破綻。佐賀銀行と佐賀県信用組合協会に事業譲渡のうえ解散。出資金は出資者へ返還された。
11月	三菱銀行、日本信託銀行を子会社化し救済（三菱銀行の出資率68.8%）。
1995年 1月	東京協和信用組合と安全信用組合、東京協同銀行へ事業譲渡（預金保険機構400億円の贈与。日本銀行法第25条に基づいて出資。東京都および関係金融機関の支援）。
3月	信用組合岐阜商銀、信用組合関西興銀に吸収（預金保険機構25億円の贈与）。
7月	友愛信用組合、全事業を神奈川県労働金庫へ譲渡（預金保険機構による28億円の贈与）。
7月	東京都、コスモ信用組合に業務停止命令。日銀特別融資。
8月	大阪府、木津信用組合に業務停止命令。日銀特別融資。 兵庫銀行清算、新設銀行（同年10月みどり銀行設立）へ営業を譲渡。日銀特別融資。

（出所）『金融』（全国銀行協会連合会）各号、新聞報道など。

第1の特徴は、預金者ばかりではなく、他の債権者のほとんども(破綻銀行と関係の深い金融機関を別にすれば)個別銀行の経営破綻の損失から免れることができたことである。さらには、銀行の株主や出資者(協同組織金融機関の場合)でさえ損失を免れる傾向にあった。例えば協同組織金融機関の経営破綻についてみると、出資者が破綻の損失を負うことになったのはごく最近のことである⁽⁵⁾。かくして、伝統的なセーフティ・ネットのもとでは、銀行への資金供給者のほとんどが銀行の経営破綻に伴うリスクを免れていたのである。それゆえに、彼らにとっては、銀行の経営状態を注意深く監視する誘因は存在しなかったし、預金者やその他の債権者に対する銀行の経営状態に関する詳細な情報を開示する必要もなかった⁽⁶⁾。

預金者や一般の投資家が個々の銀行の経営内容に対して深刻な関心をもつ必要を排除するということは、個々の銀行経営に対する金融・資本市場からの規律付けメカニズムを排除することであり、そのことが1990年代の不良債権問題の処理過程に重要な影を落としている。情報開示が不徹底であるがゆえに、個別銀行の経営破綻を処理する際に預金者や投資家の一部に負担を負わせるペイオフの方策を採用することが事実上不可能となった。また市場規律の排除によって、銀行は自己資本の水準を主体的に高い水準に維持したり、貸倒引当金を積極的に積む誘因を失うことになった⁽⁷⁾。そのため、金融当局が市場に代わって銀行に健全な経営を効果的に求めることを怠れば、銀行のリスク選択が過度に拡大する潜在的な危険が醸成されたのである。

日本のセーフティ・ネットの第2の特徴は、破綻処理の過程においては、金融当局など限られた少数の関係者だけが、問題となる個別銀行の経営内容についての情報に接近できることである。したがって金融当局の事後的措置に関する判断が適切であったかどうかを部外の者が評価することは非常に困難である。こうした状況においては、金融当局は、破綻銀行の処理にあたって救済措置を選択する方向に偏る可能性がある。あからさまな銀行の倒産や清算は明らかに経営能力を欠いた銀行の出現を示すことになるが、それは銀行に免許を与え、さらに銀行の経営を検査(あるいは考査)してきた金融当局

の監督責任に人々の関心を引き寄せる可能性がある。金融当局にとっては、相対的に緩やかな救済措置を講じることによって、自分たちの責任問題が大きく取り上げられないようにする誘因が存在するであろう。これは1980年代のアメリカでの貯蓄貸付組合問題や日本の住宅金融専門会社問題で露呈された「先送り政策」につながる。先送り政策は、事実上破綻に瀕している銀行に対して営業活動を続行することを許す政策である。このような政策は破綻処理の社会的費用を増大させる危険が高い。なぜならば、破綻状態に近づいている銀行ほどセーフティ・ネットのもとでモラル・ハザードの強い誘因を与えられるからである⁽⁸⁾。

2. 日本の預金保険制度

預金保険制度はしばしばセーフティ・ネットの核をなす事後的措置の仕組みと見なされるが、日本では1971年に導入されたこの制度は、90年初頭に至るまでほとんど何の役割も演じなかった⁽⁹⁾。この制度の導入の背景には、金融当局の一部にそれまで運用されてきたセーフティ・ネットがもつ問題点への反省があったとも考えられるが、現実には、その制度を用いた事後的措置は92年に至るまで採用されなかった⁽¹⁰⁾。つまり預金保険制度によって規定されている破綻銀行の預金払戻し措置（ペイオフ）はもちろん、預金保険機構の資金を破綻銀行の事後措置のために投入するという政策も採用されなかった。厳密に言えば、71年の設立当初、預金保険機構は限定的な機能しか与えられていなかった。すなわち銀行の破綻に伴って預金者に一定限度内で払戻しを行うという機能である。この保険でカバーされる預金限度額は74年6月までは100万円、74年6月から86年7月まで300万円、そして86年7月以降は1000万円と次第に引き上げられてきた。86年7月に預金保険法が改正されて、預金の払戻しばかりではなく、破綻した銀行を救済する銀行に対する資金援助（資金貸付や金銭の贈与）の機能や仮払いの制度が預金保険制度に追加された。92年の東邦相互銀行の破綻処理以降、預金保険機構がセーフティ・ネッ

ト運営の表舞台に登場するが、今日に至るまで法律に基づく預金払戻しによる処理方法は一度も採用されず、金融当局の裁量による破綻処理に資金援助を提供するという限定された役割を演じている。大蔵省は預金保険制度が導入されて四半世紀が経つ今日にあっても、現状では銀行経営に関するディスクロージャーが不備であるために「未だペイオフを行うための条件が整っていない」と述べている⁽¹¹⁾。しかしこうした状況は、上に述べたように、金融当局がこれまでこだわってきた市場規律メカニズムを排除するセーフティ・ネット運営の所産であり、大蔵省自身の責任によるところが大きい。

アメリカの連邦預金保険公社 (Federal Deposit Insurance Corporation: FDIC) は1950年の連邦保険法に基づいて政府機関に位置づけられているが、日本の預金保険機構は大蔵省の監督下にあるが特別法人として政府から独立した機関になっている。こうした位置づけを反映して、預金保険機構が銀行破綻を処理するにあたって、債権者としての債権保全、債権の行使・回収などの点で他の債権者たちに優先する地位を与えられていない。こうした法制度上の特徴は預金払戻しという手続きの実行を困難にするものであろう。こうした制度上の困難に注意が払われなかったこと自体、政策当局が預金保険制度を名目のものと理解してきたことを示唆している⁽¹²⁾。

3. 銀行部門におけるレントの重要性

日本のセーフティ・ネットにおいて、金融当局主導の救済合併などが円滑に進むためには、銀行部門に十分なレントが存在する必要がある。破綻した銀行を支援したり、それを吸収合併する銀行は、その救済措置に伴う負担に耐えられる資金的余裕がなければならない。その資金的余裕は、個々の銀行が蓄積してきたレントによって支えられる。第二次大戦後、とくに高度成長期における競争制限的規制が、銀行業に無視しえないレントを生みだし、それがセーフティ・ネットの運営を支えたと考えられる。また金融当局がアレンジする破綻処理に積極的に協力するインセンティブが民間銀行に与えられ

なければ、日本のセーフティ・ネットは機能しない。民間銀行が金融当局に協力するインセンティブをもったのは、競争制限的規制のもとで破綻した銀行のレントを受け取ることができたからにほかならない。例えば銀行の店舗数やその配置に関する行政は、臨時金利調整法によって預金金利が包括的に規制されている状況においては、銀行間の店舗を通じる非価格競争を制限していたが、破綻銀行の救済合併に応じる銀行は、店舗数を一挙に増加させたり、店舗網の構成を大幅に変更する機会が与えられる。

1990年代に入ってから、この種の行政手段は用いられている。93年の金融制度改革法施行以来、子会社設立を通じる業務分野の相互参入の途が開かれた。しかし大蔵省は「激変緩和」を理由に本体が他業種にある子会社の営業範囲を制約するという行政措置をとり続けている。例えば銀行系の証券子会社は株式売買の仲介業務に従事することは許されていない。また他業態の信託子会社は金銭信託の一部など重要な信託業務への参入を禁じられている。

しかし経営困難に陥った金融仲介機関、あるいは金融仲介業者を他の業態に属する金融機関が救済し、事実上子会社化する事例が起こってきている。その際には、救済され子会社化された金融機関は「激変緩和」ルールの例外として扱われ、当該業務分野の既存の企業と同等の業務範囲を営むことが許されている。三菱銀行の実質的な子会社となった日本信託銀行、大和銀行の子会社となったコスモ証券会社はそうした例である⁽¹³⁾。つまり特定の業務分野における破綻金融機関を救済する誘因を他の業務分野の金融機関に与えるために、業務分野間の相互参入に制限を加える行政は利用され続けている。もし金融当局が子会社にも既存の金融機関と同等の業務を認めていたとすれば、吸収合併という形の相互参入はなかったかもしれない。つまり「激変緩和」ルールは相互参入の具体的な形態に歪みを与えている可能性がある。

第2節 プルーデンス規制の評価

伝統的セーフティ・ネットが包括的なリスク分担を内包していることは、すでに説明した。一般的にいて、リスク分担の仕組みが包括的であればあるほど、その仕組みはモラル・ハザードに対して脆弱となる。つまり包括的なリスク分担の仕組みが安定的に存続するためには、銀行のモラル・ハザードをいかに抑制するかという問題を解決しなければならない。ここでは第1に、包括的なリスク分担の仕組みのもとで銀行のリスク選択（あるいはモラル・ハザード）を規定する条件は何かが問題となる。また第2に、包括的なリスク分担の仕組みを存続させるために、リスク分担にかかわり直接リスクを選択する主体の行動を事前に規制することが問題となる。前者の問題に関する議論は次の節に譲ることとし、ここでは第2の問題、つまり銀行のリスク選択を制約するプルーデンス規制と呼ばれる事前規制について考察する。

銀行行動に対するこの規制は、金融当局が個々の銀行のポートフォリオのリスクや自己資本に一定の要求水準を課すことによって、銀行の債務超過の危険を引き下げることが目的としており、銀行業における競争を直接に制約することを目指すものではない。その意味でプルーデンス規制は、先に考察した競争制限規制と区別されるべきものである。とくに銀行に十分な自己資本額を求める規制、つまり自己資本規制はプルーデンス規制の典型と目される。そこで、ここでは主として伝統的セーフティ・ネットに対応する日本の自己資本規制のあり方を考察することにしよう。

第二次大戦後、銀行の自己資本は急落したため、大蔵省は銀行経営の健全性について深く憂慮したといわれる。日本の普通銀行の自己資本は対預金債務残高比で1930年に30%弱であったものが、53年にはわずか5.6%にまで急落したのである⁽¹⁴⁾。このために大蔵省は銀行に対して経常費用を経常収益の78%以下に抑えるように行政指導を行った(53年から73年まで)。その他、代表的と思われるプルーデンス規制（大蔵省による公式の名称は「業務運営指導基

表2 普通銀行向け業務運営指導基準（1974年時点）

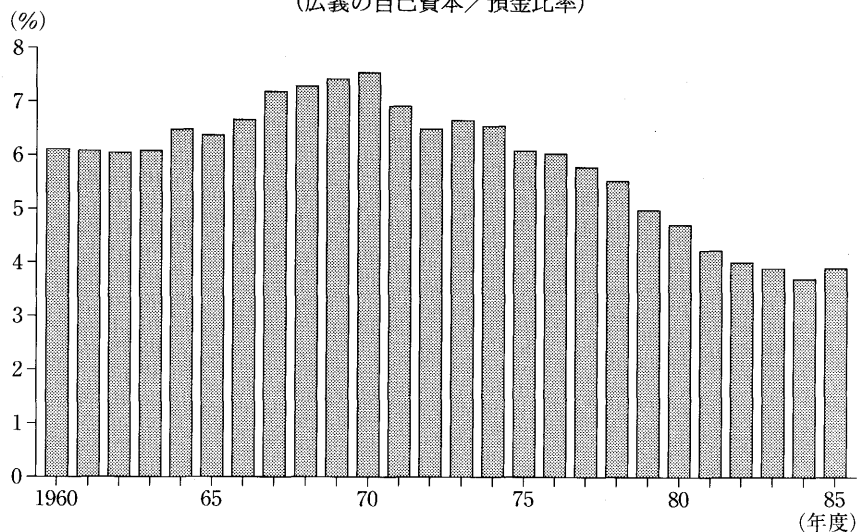
-
- 1 預貸率 期中平残目標率
 $(\text{貸出金平均残高} / \text{預金} \cdot \text{債券平均残高}) \leq 0.8$
 - 2 流動性資産比率
 - (a) 期中平残目標率
 $(\text{流動性資産平均残高} / \text{預金平均残高}) \geq 0.3$
 - (b) 毎期末残指導率 ((a)が0.3を下回っている銀行に適用)
 $(\text{期中流動性資産増加額} / \text{期中実質預金増加額}) \geq 0.3$
 - 3 経費貸経常収入指導
 $(\text{経費} \text{〈税金を除く〉} / \text{経常収入})$ 逓減を図ること
 - 4 配当率
 - (a) 普通配当率
 年10%を超える配当を行う場合、下の算式による値を上限とする。

$$0.15 \times \frac{\text{当期自己資本比率}}{\text{標準自己資本比率}} \times \frac{\text{標準経費率}}{\text{経費率}} + \frac{\text{資本金}}{\text{利益率}} \times 0.02$$
 ただし最高限度は年15%かつ配当性向は40%以内
 - (b) 記念配当
 10周年ごと、および25周年ごとに限り普通配当率のほか年2%以内
 - 5 自己資本比率
 $(\text{広義自己資本} / \text{期末預金残高}) \geq 0.1$
 - 6 大口融資規制
 - 1 債務者に対する貸出金合計額
 普通銀行…自己資本の20%以内
 長信銀・信託銀行…自己資本の30%以内
 外国為替銀行…自己資本の40%以内
 - 7 その他
 営業用不動産、経理基準などに関する指導基準あり
-

(出所) 銀行局金融年報編集委員会編『銀行局現行通達集』1974年版。

準)の実態を表2にまとめている。自己資本に対する規制を大蔵省が導入したのは54年であったが、それは広義の自己資本が預金残高の10%以上でなければならないというものであった。しかし実際には、図1が示しているように、この自己資本規制は実効的ではなかった。銀行の広義自己資本比率(対預金残高)の平均値は、60年代から70年代を通じて、大蔵省が行政指導で示した10%の要求水準を大きく下回るほぼ6%台の水準にとどまっていたのである。

図1 普通銀行の自己資本比率の推移 (1960～85年度)
(広義の自己資本／預金比率)



(出所) 全国銀行協会連合会『全国銀行財務諸表分析』。

図1によれば、銀行の自己資本比率(対預金残高比)は1970年代を通じて漸次低下し、80年代には4%以下に低下した。80年代前半には大蔵省の自己資本に関する指導はますます実効性を失ったのである。86年に大蔵省は銀行の経理基準の改定と併せて、自己資本比率に関する規制を変更したが、これは規制の実効性を高め強化するためよりも、むしろ大蔵省の自己資本に対する要求水準を低めることで行政指導をより現実的なものにしたといえよう。すなわち新しい自己資本規制は、広義の自己資本が総資産残高の4%以上を目標とするという内容であった。規制のこのような改定は自己資本に対する従来の規制を強化したとはいえない⁽¹⁵⁾。

自己資本の規制に関する以上の簡単な展望が示唆しているように、少なくとも1980年代後半までは、日本のセーフティ・ネットの体系においてブルーデンス規制はほとんど重要な役割を演じなかった。大蔵省は行政指導によって、いくつかのブルーデンス規制を導入したが、しかしそれらはどちらかと

いえば形式的であり、実効性に乏しいものであった。つまり日本の金融当局は後述のように、80年代に入ってから金融自由化が伝統的セーフティ・ネットの基盤を侵食しつつあったにもかかわらず、80年代の後半においても、金融システムの安定性を維持するうえでブルーデンス規制が重要であるとは認識していなかったと思われる⁽¹⁶⁾。

ブルーデンス規制の実効性を維持するためには、金融当局は個別銀行の経営内容を適切に監視する体制をもつ必要がある。しかし現実には、監視体制は不十分であった。この点とはくに協同組織金融機関について当てはまると思われる。すでにみたように、協同組織金融機関の預金者、その他の債権者はセーフティ・ネットによって手厚くカバーされていた。一方、協同組織金融機関の業務範囲などに対する制約は、金融自由化の過程で次第に拡大され、リスク選択の可能性もひろげられた。さらに協同組織金融機関の経営構造は、多数の非常勤役員を抱えるなど脆弱な面をもっている⁽¹⁷⁾。このような状況のもとで、それら金融機関のリスク選択をコントロールするためには、金融当局による監視と、それに基づく実効的なブルーデンス規制が不可欠であったはずである。しかし、例えば信用組合に対する監視が必ずしも十分に体制の整っているとは思われない都道府県に委託されるなど、監視体制は未整備な状態にとどまっていた。

ブルーデンス規制の軽視は、例えば協同組織金融機関に対する杜撰な監視体制に結びついている。新聞報道によると、全国信用組合連合会の調査では1994年9月時点において信用組合の実に40%近くが、大口融資規制(同一人に対する貸出と保証の合計額が、広義自己資本の20%相当額と8億円のいずれか低い方を上回ってはならないとする規制)に違反している。また96年3月に経営が破綻し東京共同銀行に全業務が譲渡されたコスモ信用組合は、すでに92年の初頭には経営が悪化し、収益が実質的に赤字に転落していたにもかかわらず、直接の監督責任者である東京都と相談のうえで92年3月以降、4年間にわたって赤字を隠し続けたと報じられている⁽¹⁸⁾。

第3節 金融自由化の影響

1960年代から70年代前半にかけての高度成長とそれに続く低成長は、日本の金融構造を変更する力を生みだし、それが漸次的とはいえ金融自由化を促すことになった。とくに低成長への移行に伴って、民間企業部門の資金不足が縮小する反面、公共部門の資金不足が拡大し大量の国債が発行されることになった。多くの専門家がすでに指摘しているとおり、国債残高の累積は証券市場の発達を促し、銀行預金の金利規制緩和への条件を作りだした。また80年代に入ると金融自由化（さらには国際化）が金融構造をいっそう変化させ、さらに金融自由化の圧力を生みだすことになった⁽¹⁹⁾。

この節では金融自由化とそれに関連する金融構造の変化が、伝統的セーフティ・ネットの有効性に及ぼした影響を分析する。以下で強調されるポイントは、金融自由化がセーフティ・ネットに二つの面で深刻な影響を及ぼしたという仮説である。第1の側面は次のようなものである。金融自由化は銀行部門のレントを削減し、いわゆる「免許価値」を減少させた。その結果、銀行のリスク選択が拡大し、不良貸付資産の増大につながった。また第2の側面は、伝統的セーフティ・ネットを支えていた銀行部門のレントが減少したために、金融当局にとって銀行の破綻処理を円滑に進めることが困難になったことである。つまり金融自由化の進展は、伝統的セーフティ・ネットに深刻な動揺を与えることになったが、この不安定性は銀行に対するブルーデンス規制が整備されてこなかったためにいっそう深刻化したのである。

1. 銀行レントの減少

預金金利および貸出金利は1970年代後半から徐々に自由化され、伝統的な銀行業務の分野における価格競争が厳しくなった。さらに銀行の貸出業務分野においては企業金融の構造が大きく変化して、とくに銀行にとって良質の

表3 主要企業の資金調達構造（期間加重平均）

（%）

期間(年度)	内部資金	借入金			社債	増資	買入債務
			短期借入	長期借入			
1960～64	22.9	33.8	20.3	13.4	6.8	10.8	16.2
1965～69	37.5	36.9	17.2	19.7	5.2	3.8	22.7
1970～74	35.1	41.6	19.3	22.4	5.1	3.2	21.9
1975～79	45.8	26.5	16.9	9.6	10.6	8.0	17.7
1980～84	55.3	16.4	9.9	6.5	8.5	10.4	9.6
1985～89	45.2	6.4	5.3	1.1	17.4	15.8	5.0
1990～94	87.3	5.2	-2.8	8.0	11.1	4.6	-7.1

（出所） 日本銀行『主要企業経営分析』。

顧客であった有力企業が銀行借入に依存する程度を急激に低めたために、銀行の収益は削減され、中小企業向け貸出や個人向けの住宅ローンの分野における銀行間の競争を激化させた。表3には「主要企業」の資金調達構造の推移が示されているが、主要企業の銀行借入は70年代末から明瞭なトレンドをもって低下し続けている。このために銀行の貸出の中心は中小企業や個人向けに移りつつあり、伝統的に大企業向け融資に高い比重をおいてきた都市銀行の中小企業向け貸出が急上昇したのである。後で考察するように、都市銀行の中小企業分野、あるいは個人分野への進出は、それらの分野を主たる業務分野としてきた中小銀行（協同組織金融機関）や住宅金融専門会社などの経営に強い圧力を加えることにもなったと考えられる。

銀行と企業との融資取引関係の重要性も1980年代以降、顕著に低下している。表4は都市銀行、長期信用銀行、信託銀行という主要銀行21行の系列企業向けの融資が全貸出に占める比率を示している。この表では、単に主要銀行自身の系列企業向け融資額の比率だけではなく、他の主要銀行の系列企業向けの融資の相対的重要性も計算している。よく知られているように、いわゆるメインバンク関係の重要な特徴の一つは、主要銀行が相互に他の主要銀行の系列企業に融資するという一種のネットワークを形成してきたことである⁽²⁰⁾。「主要系列企業向け」貸出は、自身の系列企業だけではなく、他の主要

表4 主要銀行の系列融資（総貸出残高比）

（％）

	自行系列企業向け				主要系列企業向け			
	1975	1980	1985	1990	1975	1980	1985	1990
都市銀行	11.6	7.7	5.0	3.1	30.1	22.7	15.1	9.0
長期信用銀行	5.5	6.1	4.2	3.0	42.6	40.0	26.0	17.1
信託銀行	19.4	13.2	7.9	5.3	44.7	37.2	23.2	14.1

（注） 自行系列企業とは当該銀行の系列企業，また主要系列企業とは都市銀行と長期信用銀行のいずれかと系列関係を結んでいる企業。

（出所） 日本経済調査会。

銀行の系列企業への融資を含む貸出額の比率である。表4によれば，自身の系列企業ばかりではなくメインバンク関係のネットワークのもとで融資している他の主要銀行の系列企業向け融資も，80年代以降急速にその重要性を失っていることが分かる。

銀行にとって貸出業務，預金取扱業務に由来する収益の低下はレントの減少に直結していると思われる。表5は全国銀行の自己資本収益率（当期利益を資本勘定〈簿価〉で割った比率）の推移を示しているが，この自己資本収益率は1970年代後半以降急激に下落している。さらに表5は，銀行の伝統的な業務分野である貸出・預金取扱いから稼得した純収益が当期利益に占める比率を示している。60年代にはその純収益が非常に重要であったが，次第にその重要性が失われてきたことが明らかになっている。一方，役務取引など純収益（信託報酬を含む）と呼ばれる手数料純収入は80年代に相対的に重要になったが，それでも伝統的な貸付・預金取扱業務の収益減少を相殺するには全く不十分であったことが分かる。さらに，80年代末から90年代にかけては銀行部門の手数料収入はむしろ相対的に低下している。これらの統計は，日本の銀行業が伝統的な銀行業務分野におけるレントの減少に対応して手数料ビジネスなどの他の分野で収益を獲得するという方向転換に成功しなかったことを示唆している。

伝統的な銀行業務分野における収益性の低下は，すでに述べたように有力

表5 銀行部門の収益性の推移
(全国銀行、対前期末自己資本比率)

(%)

年度	当期利益	貸出金利息 －預金利息	役務取引 純収益
1968	18.9	63.1	9.1
1969	19.0	60.9	9.0
1970	19.0	63.5	9.0
1971	17.3	57.3	8.5
1972	16.6	48.8	8.2
1973	15.6	59.2	9.0
1974	12.0	69.6	8.7
1975	10.1	53.0	8.5
1976	10.4	44.1	8.7
1977	9.7	33.2	8.1
1978	7.6	26.5	9.3
1979	7.6	19.9	10.0
1980	8.2	9.6	9.6
1981	9.0	－25.1	10.0
1982	9.1	－16.6	10.5
1983	10.5	－7.6	10.5
1984	10.0	－28.9	11.0
1985	10.4	－8.0	11.1
1986	12.2	－0.5	12.6
1987	13.6	－5.3	12.9
1988	13.9	－10.2	11.1
1989	10.5	－20.1	8.8
1990	6.4	－9.6	5.9
1991	4.6	6.8	5.0
1992	2.9	16.7	5.0
1993	2.5	17.1	5.2
1994	0.5	15.9	5.4

(注) 預金利息のなかには譲渡性預金金利が含まれている。

(出所) 全国銀行協会連合会「全国銀行財務諸表分析」。

企業を中心とする日本の企業が銀行借入に依存する程度を引き下げてきたという構造変化を反映している。企業への融資を通じて銀行は企業行動をモニターする役割を演じ、その役割に対してインプリシットな報酬を貸出金利と預金金利のスプレッドの形態で稼得してきた⁽²¹⁾。しかし証券市場の発達によって、企業行動をモニターする代替的な金融メカニズムが発達し、それによって銀行の役割が相対的に低下したのである。金融自由化がこの構造変化を生み出す最も重要な原因となったことは明らかである。

またWeisbrod, Lee & Rojas-Suares [1992]は、企業部門の流動性預金に対する需要の低下が（アメリカおよび日本の）銀行業務分野の収益性低下をもたらしたと主張している。銀行は名目金利ゼロで当座性預金を発行できるが、これが可能なのは、主としてその預金をもつ高い流動性のおかげである。しかし金融市場が発達し、相対的に高い収益率をもたらす金融資産を当座性預金へ変換する可能性が広がるにつれて当座性預金に対する人々の需要も相対的に減少する⁽²²⁾。金融自由化が銀行預金と競合する金融商品を次々と導入させたことが、銀行業における収益性の低下をもたらしたことも否定しえないであろう⁽²³⁾。

2. 免許価値仮説

経済的な価値をもつ財、あるいはサービスを生み出す固有な資産を所有する経済主体は、その資産に帰属するレントを獲得できる。同様に銀行も金融仲介サービスを生み出すことのできる固有の資産（必ずしも有形である必要はない）を蓄積し保有していれば、それに帰属するレントを稼得する。この固有資産は当該銀行が営業活動を継続する場合には価値を生み出すが、それを停止すれば他に転用ができないという意味で無価値となるであろう。このような固有資産の価値額は、銀行が将来も営業を継続することによって稼得できるレントの割引現在価値として評価できよう。この価値は免許価値と呼ばれる。

銀行の免許価値は、既存の銀行が独自の金融仲介機能を発揮するために開発した有形、無形の資産によって部分的には構成される。例えば個々の銀行が借り手企業との長期取引関係を通じて蓄積した情報や「信頼関係」は、他の銀行や一般の投資家によっては容易には複製できない資産であり、それ自体がレントの源泉である。逆にいえば、そのようなレントの存在が銀行に対して借り手企業をモニターする誘因を与える⁽²⁴⁾。しかしすでに述べたように、銀行業への新規参入を制限したり、競争を制限する規制を設けることも、既存の銀行に対してレントを与える効果をもっている。さらに、日本の金融システムにおける包括的な競争制限規制は、銀行の伝統的業務(貸出業務および預金業務)において競合する金融手段の発展を妨げたという意味では、先に述べた銀行固有の資産に帰属するレントの額を相対的に増加させ、その免許価値の維持に貢献したと考えられる。

銀行行動に関する理論的分析では、免許価値の減少が銀行にリスク選択拡大の誘因を与えるという仮説が通説である。とくに包括的なセーフティ・ネットによって預金者はもちろん、その他の債権者も銀行の経営破綻リスクから免れている場合には、銀行の株主にとっては免許価値の減少とともに選択するリスクを増加させることが有利となる。一般的に、株主は企業の資産をリスクの低いものから高いものへ移す「資産代替」によってリスク選択を拡大して債権者から利益を奪うことができるが、そうした行動を抑止する要因の一つが免許価値の存在である。なぜならば、銀行(あるいは企業)が経営破綻に陥り清算される場合には、免許価値が失われてしまうからである。資産代替は株主の期待利益を増加させる一面があるが、他方では免許価値を失う確率を高める。したがって免許価値が高いほど銀行は資産代替を抑制するものと考えられる。この理論仮説をここでは「免許価値仮説」と呼ぶ⁽²⁵⁾。

3. 経営者が銀行経営を支配する場合

ここまでは、銀行経営が株主の利益最大化という目標に従うという仮定の

もとに議論が進められてきた。実際には、この仮定が日本の銀行業に妥当するかどうか疑わしい。しかし不完備契約のもとで経営者がリスク選択など経営戦略について意思決定を支配するというモデルでも免許価値仮説の議論に本質的な変化はない⁽²⁶⁾。例えば銀行の経営者（および従業員）は高い給与や各種のフリンジ・ベネフィットなどレントと直結している利益の水準を高めることを目的として行動していると仮定してみよう。こうした利益を享受できるためには彼らの銀行が存続しなければならないから、経営者と従業員は銀行の存続を第一義的目標としてリスク選択を行う。

銀行が債務超過になる場合には、債権者が経営権をもつか、あるいは公共当局が銀行の経営に介入し、銀行を清算するなり、経営者を解雇するというリストラクチャリングが実行され、銀行が債務超過に陥らない場合にはそのようなリストラクチャリングはなされない。債務超過が発生しそうな場合には、経営者はさらにリスク選択を拡大して債務超過の発生を防止しようとし、債務超過の可能性が低い場合には、リスク選択を抑制して債務超過の発生確率をさらに低めようとするであろう。レントが増加する状況においては、債務超過の蓋然性が低くなるから、銀行経営者のリスク選択は比較的抑制される。しかしレントが減少すると、債務超過の蓋然性が高まり経営者のリスク選択も拡大するものと考えられる。

免許価値仮説は日本の金融システムが自由化の進展から受ける影響について重要な示唆を与える。すでに説明したように、1980年代以降、日本の銀行業が享受してきたレントは、金融自由化の影響で大幅に減少したと思われる。このレントの趨勢的な減少が、銀行の伝統的な業務分野における将来の収益性に関する人々の期待を悪化させ、その免許価値を減少させたとしても不思議ではない。そうだとすれば、免許価値仮説からは日本の銀行が80年代にリスク選択の拡大に走ったという結論が導きだされる。この仮説は、なぜ80年代にアメリカやヨーロッパ、さらにはオセアニア諸国で同時に銀行危機が発生したかを説明する。日本ばかりではなく、アメリカ、ヨーロッパ諸国においても80年代は金融自由化が急速に進められたが、免許価値仮説に従えば、

そのことがいずれの国においても銀行の免許価値を引き下げ、銀行にリスク選択を拡大する誘因を与えたというのである。ただし、免許価値仮説の妥当性についての厳密な実証分析は今後に残された課題である⁽²⁷⁾。

4. 銀行のリスク選択拡大

銀行部門のリスク選択は1980年代に入って拡大したであろうか。しかもそのリスク拡大は、銀行の意図的な選択の結果とみることができるであろうか。この問いに厳密な解答を与えることは、実は容易ではない。理論的には、他の条件を一定として銀行が選択する資産全体のリスク、さらには資産・債務の関係が生み出すリスクの程度が上昇したか否かを確かめなければならない。こうした厳密な作業は他の機会に譲ることにし、ここで、銀行の内部組織の変更、資産・負債の満期構成の変化、中小企業向け融資の推移、そして不動産関係融資の推移の四つの側面を調べ、銀行部門のリスク選択の変化を考察する。

(1) 内部組織の変更。1970年代末から80年代前半にかけて、住友銀行をはじめ有力な都市銀行が内部機構を変更し、融資審査部門を格下げしたといわれる。こうした銀行内部の機構改革は、銀行部門がリスク選択に、より大胆になったことを示唆するであろう。90年代に入って不良貸付資産が大きな問題となると、銀行部門は再び内部機構を変更し、審査部門の地位を高めたと報じられている。

(2) 満期構成の変化。日本銀行の統計によると、銀行融資総額で短期貸付（満期1年未満）の占める比重が、1985年の55%から90年の31%へと低下し、資産の長期化が進んだ。対照的に、最短期の預金債務（1カ月から6カ月未満）の総預金残高に占める比重は、85年のわずか数パーセントから、88年の25%、89年の40%へと急上昇した。つまり銀行資産の長期化、債務の短期化の傾向が強まり、リスク負担が上昇したことが示唆される。

(3) 中小企業向け融資の増加。高度成長期の日本の銀行（とくに有力銀行）

表6 中小企業向け銀行融資残高とその割合（1968～89年）

年 末	(A) 総貸出残高 (兆円)	(B) 中小企業向け貸出 (兆円)	(B)/(A) (%)
1968	28.8	9.6	33.4
1973	71.3	26.2	36.7
1978	118.1	49.2	41.6
1983	181.0	78.4	43.3
1988	288.2	153.0	53.1
1989	355.1	203.5	57.3

(出所) 日本銀行『経済統計年報』各年版。

表7 都市銀行の中小企業向け融資比率
(総貸出残高に占める比率)

(%)

	1975年 3 月	1985年 3 月	1989年 3 月
第一勧業	32.5	51.6	66.0
富 士	32.9	50.9	69.0
住 友	35.0	51.4	73.0
三 菱	33.4	54.1	68.7
三 和	39.3	54.0	73.2

(出所) 各銀行の有価証券報告書。

にとって、中小企業向け融資は限界的な融資対象であり、馴染みの薄い融資分野であった。しかし1980年代に入って銀行、とくに都市銀行の中小企業向け融資は急増した。表6には銀行部門全体の中小企業向け融資の比率、また表7には代表的な都市銀行の融資残高に占める中小企業向け融資の比率が示されている。どちらも80年代に入って、従来馴染みがなかった中小企業向け融資の比重が急上昇したことを示している⁽²⁸⁾。

(4) 1980年代、とりわけ80年代末には、日本の銀行は多額の貸付を不動産関連分野へ供給し、さらには不動産関連融資に深くかかわる系列非銀行金融機関へ多額の資金を融資した。その結果、銀行は莫大な規模の不動産価格変

表8 製造業、不動産業、およびノンバンク金融機関向け銀行融資の比率
(全国銀行銀行勘定)

(%)

年	製 造 業	不 動 産 業	その他の金融業
1951～60	49.0	0.6	n.a.
1961～70	46.7	2.8	n.a.
1971～80	35.7	5.9	n.a.
1981	34.8	5.7	3.5
1982	33.8	6.0	4.4
1983	31.9	6.4	5.5
1984	30.6	6.9	6.5
1985	28.8	7.7	6.8
1986	25.9	9.6	7.9
1987	22.5	10.2	9.1
1988	20.1	10.9	9.6
1989	20.5	11.5	9.5
1990	16.7	11.3	9.2
1991	16.0	11.6	8.7

(注) 1989年以降、第二地銀の統計が含まれている。

(出所) 日本銀行『経済統計年報』各年版。

動リスクに身を晒すことになった(表8を参照)。

以上の事項のうち、(2)、(3)、(4)は1980年代に銀行の抱えるリスクが拡大したことを示唆している。しかし、これらの事実そのものは、銀行のリスク選択拡大の決定的な証拠とはなりえない。銀行が意図的にリスクを拡大しようとしなかったとしても、資金需要の側の大きな構造変化が、例えば中小企業向け融資の比重を高める結果をもたらしたかもしれない⁽²⁹⁾。しかし、(1)の事項をも勘案すると、銀行部門は80年代にリスク選択を拡大した形跡があると結論できるであろう。

第4節 セーフティ・ネットの行き詰まり

すでにみてきたように、長らく日本の金融当局が運営してきたセーフティ・ネットは非常に包括的で、銀行の預金者その他の幅広い債権者が銀行経営の破綻のリスクから免れるものであった反面、プルーデンス規制が不徹底であったことは日本の銀行システムが潜在的な脆弱性を抱えていたことを示唆している。それにもかかわらず、1980年代以前には深刻な銀行破綻を惹起することがなく、かつ銀行破綻の場合にも民間銀行の協調によって比較的円滑に破綻の事後処理を進めることができたのは、そのようなセーフティ・ネットと併せて、包括的な競争制限規制が採用されていたためである。競争制限規制は銀行部門にレントを保証し、包括的セーフティ・ネットのもとでの銀行のモラル・ハザード（資産代替）の誘因を抑制した。また金融当局は、競争制限規制に由来するレントの配分を利用して、民間銀行から破綻銀行への救済合併、支援をとりつけることができた。

1980年代以降の金融自由化の進展は、日本のセーフティ・ネットの有効性を支えるこれらの条件を破壊する結果をもたらした。第1に競争制限規制の緩和・撤廃を通じて、銀行部門が享受してきたレントが減少したと考えられる。その結果、銀行部門には伝統的な包括的セーフティ・ネットのもとでリスク選択拡大の誘因が高まった。金融自由化が進むにしたがって、競争制限規制に代わってプルーデンス規制の強化が必要であったが、少なくとも80年代には金融当局には、プルーデンス規制の強化の必要性の認識は強くなかった。その帰結が、90年代初頭に、いわゆる「バブル」の崩壊とともに露呈した不良貸付問題である⁽³⁰⁾。

一方、銀行部門におけるレントの減少は、従来の日本のセーフティ・ネットに立脚した事後措置の運営を困難にした。大蔵省にとって、他の民間銀行の協力を得て破綻した（あるいは破綻に瀕した）銀行を救済したり、吸収合併をアレンジすることが次第に困難となってきたのである。その理由は、金融

自由化とともに民間銀行の側にレントの余地が少なくなってきたこと、とりわけ競争制限規制の運用によって民間銀行に救済協力の誘因を付与することが困難となったことに求められる。こうした状況を示唆する事例を二、三あげてみよう。

1992年夏、大阪の東洋信用金庫が不良債権を理由として破綻し、結果的にはその組織が分割されて三和銀行をはじめとする複数の銀行に吸収された。この破綻処理にあたって、大蔵省が当初計画していたのは、三和銀行に当該信用金庫を吸収合併させるという破綻処理であった。しかし、三和銀行は大蔵省の暗黙的な要請を拒否したといわれている。この信用金庫は分割され、複数の銀行に吸収されると同時に、その不良資産を継承した三和銀行に対しては預金保険機構から200億円の資金が贈与された。

1994年の初め、東北地域の三つの地方銀行の頭取が合併計画を明らかにした。この合併計画も大蔵省の指導のもとに進められた破綻処理の一事例となるはずのものであった。というのも、当該3銀行のうち仙台を本拠とする銀行はかなり多額の不良資産で経営が行き詰まっている状況にあり、それを救済する必要性が大蔵省当局に強く認識されていたと思われるからである。しかし合併計画は実現しなかった。その理由は、相対的に健全な銀行の一部の役員や従業員が、合併計画に強く反対したためである。この事例も大蔵省がセーフティ・ネットの運用に失敗した例として数えてもよいであろう。

1992年4月に伊予銀行が東邦相互銀行を救済合併するに際して、預金保険機構から資金援助が提供されたのを皮切りに、それ以後の銀行破綻処理では預金保険機構からの支援を伴うことが通例となった。これは伝統的なセーフティ・ネットにおいてはみられなかった事態である。預金保険機構からの資金提供は、銀行の破綻処理に伴う社会的費用やその負担のあり方を、部分的にはあるが部外者に伝える。日本のセーフティ・ネットのもっていた不透明性という難点はわずかながら緩和されている。しかし明らかに、預金保険機構の出動は、従来用いられてきたセーフティ・ネットが行き詰まったことを示している。

むすび

第二次大戦後に日本で採用され続けてきたセーフティ・ネットは、有力な銀行が蓄積してきたレントに依拠した銀行破綻処理の過程でもあり、この枠組みのもとでは預金者はもちろん、幅広い層の投資家が銀行の経営破綻に伴う損失の負担を免れることができる。したがって、このセーフティ・ネットは非常に包括的なリスク分担の仕組みでもあり、本来モラル・ハザードに対する脆弱性をもつものである。また破綻処理プロセスでは、金融当局に強い権限が与えられるが、金融当局の判断は具体的な内容、破綻処理の社会的費用の分担パターンなどに関する情報が十分に開示されない状況のもとでは、その権限が破綻処理を効率的に進める方向に発揮される保証はない。再交渉によって、生産能力を十分にもつと評価される銀行組織が無駄な清算・解体を回避できる反面、劣悪な生産能力しかない銀行が温存され、結果的には銀行のリストラクチャリングの費用が増加する危険が存在する。こうした危険は金融当局による先送り政策によって現実的なものとなっている。

このような問題点を内包するセーフティ・ネットが、日本において長期に存続しえたのは、(1)競争制限的規制が既存の銀行に少なからぬレントを与え、その免許価値を高水準に維持することによって銀行経営におけるモラル・ハザード誘因を抑止できたこと、また(2)金融当局にとって、規制を操作することによって銀行に再交渉プロセスへの協力の誘因を与えることができたためである。したがって1980年代に入ってから進んだ金融の自由化・国際化は、これら二つの条件を同時に破壊する効果を発揮し、セーフティ・ネットの潜在的な脆弱性をあらわにした。

日本の金融・資本市場が今後ますます自由化され国際化されるという見通しのもとで、セーフティ・ネットを建て直し、金融システムの安定性を回復するためには、どのような政策が講じられるべきであろうか。本章で考察した銀行の破綻処理メカニズムの評価から、次のような基本的なスタンスの必

要性が明らかとなる。

- (1) 包括的なセーフティ・ネットに随伴するモラル・ハザードを抑止するために、銀行に対するブルーデンス規制を強化し、金融当局による監視体制を整備すること。
- (2) 金融当局は金融機関の経営や金融・資本市場の動向に精通した専門家を組織すること。このためには財政や租税などの分野と金融分野の間で絶えず人材が移転するような現行の大蔵省の機構を大幅に改編しなければならない。
- (3) 金融当局の行政判断やセーフティ・ネットの運営に関する情報を開示することによって、金融当局にセーフティ・ネット効率化の誘因を与えること（とくに金融当局による「先送り政策」を防止すること）。

これらの方策によって、セーフティ・ネット運営の社会的費用を節約する努力が講じられなければならない。このためには、金融行政を担当する機構において銀行経営を監視する部局の充実と、金融当局が破綻処理に介入するためのルールを明示的に作ることが効果的であると考えられる。1996年6月に制定・公布された「金融機関等の経営の健全性確保のための関係法律の整備に関する法律」に骨組みが盛り込まれた「早期是正措置」は、破綻銀行の債務超過額を抑制するためにも、また金融当局による介入のあり方を透明にするためにも、一定の効果を発揮するものと期待できる。また銀行、金融機関の経営や金融・資本市場の取引を監視する独立した金融監督庁の設立も望ましい改革である。

最後に、セーフティ・ネットがあまりにも包括的なリスク分担を内包している状態を早急に改善し、銀行に対する資金供給者の多数がその経営の健全性を監視する誘因をもつ状況を作り出すべきである。そうした努力がなされなければ、銀行システムの安定性を維持するための監視費用は不必要に増大してしまう。金融市場の経営リスクに対する敏感な反応は（1995年のジャパン・プレミアムの影響にみられたように）個別銀行の経営、とくにリスク選択に強い影響を及ぼし、リスク選択の拡大を事前的に抑止する効果を発揮するで

あろう。このためにはセーフティ・ネットのカバーの範囲を狭め、主として限定された範囲の預金者だけが、銀行破綻の損失を免れるという明示的なルールを確立することが望ましいのである。

〔付記〕 この論文は1996年3月に開催されたTCERコンファレンスで報告された清水克俊氏との共同論文を改訂したものであり、これに全面的に依拠している。報告に際して有益なコメントを下さった藪下史郎氏をはじめ、多くのコンファレンス参加者に謝意を表したい。また全国銀行協会連合会の杉本俊紀氏から資料などについて貴重なご示唆をいただいたことに感謝したい。

〔注〕 _____

- (1) 以下では、いわゆる預金取扱金融機関を「銀行」と呼ぶ。
- (2) 例えばDiamond & Dybvig [1983]を参照。ただし一部の経済学者は公的当局の介入を完全に排除した銀行システムは十分に安定性を維持するはずだと主張している。例えばWhite [1984]による展望論文を参照。
- (3) Dewatripont & Tirole [1993]はこれを“representation hypothesis”と呼ぶ。
- (4) 例えば翁[1993, 52-53]を参照。ただし銀行の預金者が破綻の損失を完全に免れてきたというのは誇張である。Yamawaki [1996, 36]によれば、1963年に東京で生じた信用組合の破綻では、少数ではあるが預金者が損失負担を強いられた。しかし、これは第二次大戦後の日本ではきわめて例外的なことといっていよいであろう。
- (5) われわれが調べた範囲では、株主、あるいは出資者が破綻の損失を全面的に負担することになったのは、1995年3月に新設の東京共同銀行へ事業譲渡された東京協和信用組合と安全信用組合が最初である。93年10月に破綻処理が決定した釜石信用金庫の場合、その出資者は出資金をすべて失うことになった。しかし最終的には、全信連が出資金を返還することによって損失を負担したと報じられている。表1を参照。
- (6) 1980年代には外資系金融機関の関係者から、日本のインターバンク・マネーマーケットにおいて、銀行の財務内容の差異を反映する金利設定がなされていないという指摘・批判がしばしばなされた。しかし現実問題として、マネーマーケットの投資家は上に述べたような包括的セーフティ・ネットが存在するかぎり、個別銀行のリスクに実質的な差異があるとは認識できなかったと思われる。この状況が崩れたのは、インターバンク・マネーマーケットで三洋証券の債務不履行が生じた1997年晩秋のことである。
- (7) ここでは貸倒引当金にかかわる問題に立ち入ることができないが、従来の日

本ではこの引当金を銀行経営の健全性の視点からみるという傾向は稀薄であり、主として税制との関連が強調されがちであったと思われる。個々の銀行が投資家から貸倒引当金を適当な水準まで積むことを要求される市場メカニズムが欠落しているわけであるから、銀行に貸倒引当金を積極的に積む誘因を与えるためには税制上の配慮が必要だったのであろう。実際、不良債権対策として政府、大蔵省が打ち出した政策の重要な柱の一つは、不良債権の消却や引当金について従来よりも弾力的な措置を認めることであった。1993年に共同債権買取機構を設立し、不動産を担保とする銀行貸付債権の処理を促進させる方策を導入した背景も税制上の配慮と結びついている。しかし一部のジャーナリストが主張するように、そのような措置が銀行の租税負担をどの程度軽減し、銀行のバランス・シートの健全化にどの程度貢献してきたかは明確ではない。この点の詳細な議論は、ここでは割愛せざるをえない。

- (8) Kane [1993]を参照。1995年8月に業務停止を命じられた木津信用組合は、かなり以前から経営上の問題を取りざたされていた。営業を停止した時点で木津信用組合が抱える不良貸付資産は総資産のおよそ80%にも上り、不良貸付の7割は回収不能と報じられた。こうした事態は先送り政策の典型的な所産であろう。金融当局の先送り政策についての具体例についてはYamawaki [1996]を参照。
- (9) 預金取扱金融機関のうち、農協、漁協以外はすべて預金保険制度に加入することが義務づけられている。農漁協は1973年9月に設立された農水産業協同組合貯金保険機構に組み込まれている。
- (10) 金融制度研究会 [1970]を参照。
- (11) 例えば榊原 [1996, 33-34]を参照。
- (12) 預金保険制度の日米比較については、井出野 [1996, 36-57]を参照。預金払戻しという措置がむしろ回避される傾向がある点は、日本のセーフティ・ネットに固有であるとはいえない。例えばアメリカにおいても、比較的経営規模の小さな銀行の破綻においては預金払戻し措置が使われてきたが、大規模な銀行の破綻処理については、預金払戻しという手段はほとんど採用されていない。1980年から93年までの14年間にFDICが処理した破綻金融機関の数は1546行に上るが、このうちペイオフと預金移転によって処理されたものは296行(全体の19%)にすぎず、残りは買収などの方法で処理されている。井出野 [1996, 473]。
- (13) もっとも大和銀行はコスモ証券の救済にかかわることによって格付けを下げた。
- (14) 伊藤 [1995, 201-203]。
- (15) しかも大蔵省は、この新しい自己資本比率規制が個々の銀行経営に強い衝撃を与えることを避けるため、この目標水準を1990年3月までに達成すればよい

という猶予期間を設定した。

- (16) 簿価基準の自己資本がどの程度実質的な意味をもつかには疑問がある。しかし、それでも、銀行のリスク選択にある程度の影響を及ぼした可能性がある。本章の付論を参照されたい。ところで、1988年に国際決済銀行(Bank for International Settlements: BIS)によって、国際業務に携わる銀行に関する自己資本比率規制の国際ルールが導入された。日本の金融当局の観点では、この規制はいわば「押しつけられた」ものであり、日本の金融当局が積極的に自己資本比率規制を強化しようとしたわけではない。筆者の印象では、日本の金融当局の関心はこの国際ルールに基づく規制の実効性を担保・維持することよりも、日本の銀行がこの国際ルールを無理なくクリアーできる条件を整えることに向けられた。例えば大蔵省は、銀行が保有する株式の未実現キャピタル・ゲイン(いわゆる「含み益」)の45%を自己資本の補完項目(Tier II)へ算入することを認めたり、同じく自己資本の補完項目に算入できる劣後ローンの発行を銀行に認めた(90年6月)。ただし、90年代以降の銀行の自己資本回復過程で、劣後債務の役割は非常に重要であったと思われる。Horiouchi & Shimizu [1997]を参照。
- (17) 堀内 [1995] を参照。
- (18) 『日本経済新聞』1996年5月7日(夕刊)を参照。
- (19) 1960年代から80年代にかけての金融自由化については堀内 [1994] を参照。
- (20) 例えばSheard [1994]を参照。
- (21) Sharpe [1990], Rajan [1992], Besanko & Thakor [1993]などを参照。
- (22) もちろんBaumol [1952]やTobin [1956]が古くから指摘しているように、流動的資産の保有には規模の経済が働くから、このような技術革新がみられないとしても、当座性預金の相対的重要性は低下するはずである。
- (23) 1980年代に銀行の免許価値が下落したという推論に対しては疑問の余地が全くないわけではない。株式市場が効率的であれば、銀行の免許価値は株式総価値額に内包されるはずである。したがって他の条件を一定とすると、免許価値の下落は銀行の株式総価値に反映される。実際には、80年代半ばから銀行の株式価値額は急激な増加を示した。この現象は免許価値下落という推論と矛盾するようにみえる。しかし80年代半ばまで、日本の株式市場の効率性は大いに疑わしい。巷間では銀行株は少なくとも80年代半ばまでは非常に厳格にコントロールされており、市場での売買もほとんどなかった。そのためもあって銀行株の市場価格は不自然な硬直性を示していた。
- (24) 例えばAoki [1994]を参照。
- (25) 銀行のリスク選択と免許価値、あるいは自己資本との関係についての理論的分析は、Herring & Vankudre [1987], Keeley [1990], 池尾 [1990, 第5章]などを参照。

- (26) 例えばDewatripont & Tirole [1993]を参照せよ。
- (27) Horiuchi & Shimizu [1998]は、1990年代前半の銀行部門（都市銀行、長期信用銀行、信託銀行21行）のリスク選択と自己資本の関係について簡単な実証分析を試みている。その結果によると、90年代前半には不良貸付の累積にもかかわらず、大量の劣後ローン、ないし劣後債の発行によって、銀行の自己資本比率の大幅な低下は防止された。また、個々の銀行の貸出残高は自己資本の動きと負の相関を示している。この結果は「免許価値仮説」と整合的である。また本章の付論を参照されたい。
- (28) 現行の中小企業向け融資では、公的な信用保証協会による信用保証制度がかなり幅広く利用されている。この保証制度でカバーされる融資案件については、貸手銀行はリスクを負うことを免れるから、中小企業向け融資のすべてがリスクが大きいとはいえない。しかし現実には、中小企業向け融資のうち、信用保証でカバーされているものの割合はそれほど高くない。例えば都市銀行を例にとると、1989年末の都市銀行の貸出残高はおおよそ196兆円であり、その60%程度、つまり117兆円が中小企業向け貸付であるとしてみよう。一方、89年度末の保証協会による保証が付けられた都市銀行の保証債務残高は6兆7000億円、つまり都市銀行の中小企業向け融資残高の5.7%にすぎないことになる。
- (29) さらに不動産価格の未曾有の下落は、1980年代後半に銀行が積極的に不動産関連融資を拡大しつつあった時期には全く予想されなかったことであり、銀行経営者はリスクを積極的に拡大したという意図はなかったという議論もありうる。Marsh & Paul [1996]は88年に導入されたBIS自己資本比率規制が日本の銀行のリスク選択を高めたと主張している。すなわち、自己資本の充実を迫られて銀行が自己資本へ算入される収益を高めるためにハイリスク・ハイリターンの融資、とくに不動産関連融資を拡大したというのである。確かにこの可能性は否定できない。しかし銀行の貸付構造の変化（リスクが高いと思われる融資への傾斜）はBIS規制が実施される以前から始まっていることに注意する必要があるだろう。
- (30) 不良貸付問題の展望は、例えばHoriuchi, Ohara & Paul [1995]を参照。

〔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。
- 井出野敦弘 [1996]「わが国の預金保険制度の概要——米国の制度との比較」(『金融』5月号) 36～57ページ。

- 伊藤修 [1995]『日本型金融の歴史的構造』東京大学出版会。
- 翁百合 [1993]『銀行経営と信用秩序——銀行破綻の背景と対応』東洋経済新報社。
- 金融制度研究会 [1970]『金融制度調査会資料——預金保険制度』金融財政事情研究会。
- 榊原隆 [1996]「金融三法について」(『金融』8月号) 33~44ページ。
- 日本銀行金融研究所 [1995]『新版・わが国の金融制度』日本信用調査株式会社。
- 堀内昭義 [1994]「日本経済と金融規制——変遷と課題」(堀内昭義編『公的規制と産業：金融』NTT出版)。
- [1995]「弱者としての中小企業金融機関」(八田達夫・八代尚宏編『「弱者」保護政策の経済分析』日本経済新聞社)。

〈外国語文献〉

- Aoki, Masahiko [1994] "Monitoring Characteristics of the Main Bank System: An Analytical and Developmental View," in M. Aoki & Hugh Patrick eds., *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford: Oxford University Press, pp. 109-141.
- Baumol, William J. [1952] "The Transaction Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 56, pp. 545-556.
- Besanko, David & Anjan V. Thakor [1993] "Relationship Banking, Deposit Insurance and Bank Portfolio Choice," in C. Mayer and X. Vives eds., *Capital Markets and Financial Intermediation*, New York: Cambridge University Press, pp. 292-318.
- Dewatripont, Mathias & Jean Tirole [1993] *The Prudential Regulation of Banks*, Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Diamond, Douglas W. & Philip H. Dybvig [1983] "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity," *Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 3, June, pp. 401-419.
- Herring, Richard J. & Prachant Vankudre [1987] "Growth Opportunities and Risk-taking by Financial Intermediaries," *Journal of Finance*, Vol. 42, pp. 583-599.
- Horiuchi, Akiyoshi & Katsutoshi Shimizu [1998] "The Deterioration of Banks' Balance Sheets in Japan: Risk-taking and Recapitalization," *Pacific Basin Finance Journal*, forthcoming.
- Horiuchi, Akiyoshi, Yukiko Ohara & Jean-Michael Paul [1995] "Bad Loan Problem in Japan: The Present Situation and Measures to Cope with It," unpublished mimeograph.

- Kane, Edward J. [1993] "What Lessons Should Japan Learn from the US Deposit-insurance Mess?" *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 7, pp. 329-355.
- Keeley, Michael C. [1990] "Deposit Insurance, Risk, and Market Power in Banking," *American Economic Review*, Vol. 80, No. 5, December, pp. 1183-1200.
- Marsh, Terry A. & Jean-Michael Paul [1996] "Japanese Banks' Bad Loans: What Happened?" a paper presented at the Conference on "Emerging Trends in Japanese Financial Markets," July.
- Myers, Stewart C. [1977] "Determinants of Corporate Borrowing," *Journal of Financial Economics*, Vol. 9, pp. 147-176.
- Myers, Stewart C. & N.S. Majluf [1984] "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have," *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 187-222.
- Rajan, Raghuram G. [1992] "Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's-length Debt," *Journal of Finance*, Vol. 47, pp. 1367-1400.
- Sharpe, Steven A. [1990] "Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships," *Journal of Finance*, Vol. 45, pp. 1068-1087.
- Sheard, Paul [1994] "Reciprocal Delegated Monitoring in the Japanese Main Bank System," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 8, No. 1, pp. 1-21.
- Tobin, James [1956] "The Interest Elasticity of Transaction Demand for Cash," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 38, No. 3, August, pp. 241-247.
- Weisbrod, Steven R., Howard Lee & Lilian Rojas-Suares [1992] "Bank Risk and the Declining Franchise Value of the Banking System in the United States and Japan," IMF Working Paper 92/45.
- White, Lawrence H. [1984] "Competitive Payments Systems and the Unit of Account," *American Economic Review*, Vol. 74, No. 4, pp. 699-712.
- Yamawaki, Takeshi [1996] "The Forbearance Policy: Japanese Financial Regulation," Green College, Oxford, Reuter Foundation Paper 56.

付論 銀行のリスク選択を規定する要因

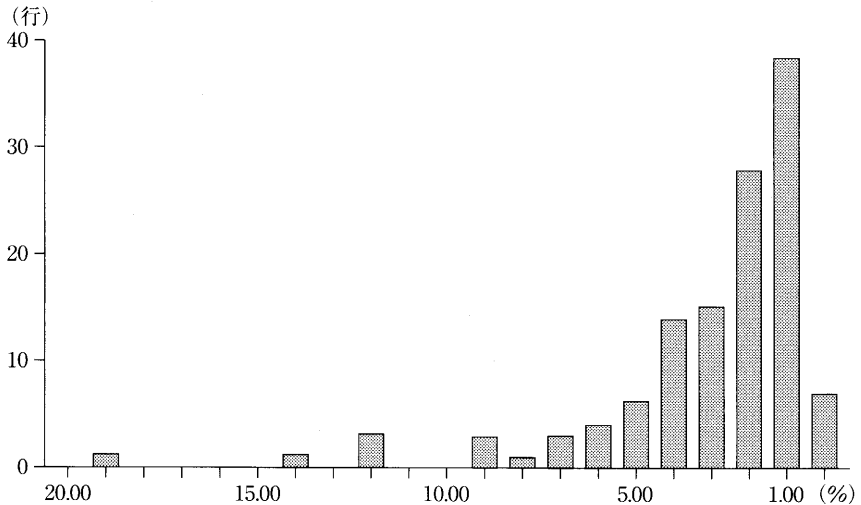
銀行のリスク選択がどのような要因によって規定されてきたのかを実証的に確かめることは、本論で説明したように、有効なセーフティ・ネットを構築するうえで重要である。しかし実際には、この問題に本格的に取り組むことは容易ではない。ここでは、手元にある利用可能なデータを使って、日本の銀行のリスク選択がどのような要因によって規定されたかを暫定的に検討してみる。

個別銀行のリスク選択を計量的に捉えることは難しいが、ここでは1996年3月時点での個別銀行の不良貸付資産の多寡が、その銀行の80年代後半から90年代前半にかけてのリスク選択の程度を示していると仮定して分析を進める。96年3月の不良貸付を取り上げるのは、この時点から初めて普通銀行(都市銀行、地方銀行)と長期信用銀行、信託銀行の不良貸付の詳細な(破綻先、延滞、および金利減免など)統計が公表されることになったためである。付図は不良貸付を総貸出額で除した比率の分布を地方銀行(125行)に関して示している。不良貸付比率の分布の平均値は3.50%であるが、最悪が19.8%、最良が0.31%と大きくばらついている。

1. リスク選択に関する推定式

この章の本論では、1980年代以降の金融市場の構造的変化が、結果として銀行のリスク選択を拡大させることになったという仮説が強調されているので、ここでも個別銀行の80年代半ばまでの財務指標などの要因をリスク選択の要因として取り上げ、クロス・セクションの分析を行う。ただし、標本となる銀行は96年3月時点で存在している地方銀行125行である(ここでは標本の同質性に配慮して、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行は標本から排除している)。

付図 地方銀行の不良貸付比率 (1996年3月)



(出所) 全国銀行協会連合会『全国銀行財務諸表分析』。

被説明変数は個別銀行の不良貸付比率 BAD (対総貸出額比率%), 1980年代前半の自己資本 EQU (広義の自己資本対資産総額比率%, 80年から84年までの平均値), 80年代前半の総資産増加率 GAS (対前年度末比%, 80年から84年までの平均値), 80年代前半の経常利益 PRO (対自己資本比率%, 80年から84年までの平均値), 系列関係融資比率 KEI (対貸出総額比率%, 84年度末), さらに大蔵省ないし日本銀行からの人材を役員として受け入れているか否かを示すダミー変数 (MOF は大蔵省から役員を受け入れている銀行を1とする, BOJ は日本銀行から役員を受け入れている銀行を1とする, さらに AMA は大蔵省,あるいは日本銀行のいずれかから役員を受け入れている銀行を1とするダミー変数, いずれも84年度末)を説明変数とする。最後に, 地方銀行を従来からの地方銀行と相互銀行から転換した第二地方銀行に区別するダミー変数 $NO2$ (第二地方銀行を1, その他を0とする)を用いる。

自己資本比率 EQU については, これが低い銀行ほど健全経営に関心を払っ

ており、1990年代に露呈した不良債権についても比較的低い不良貸付率ですんでいるという仮説が考えられる。総資産増加率*GAS*や自己資本利益率*PRO*は、不完全ながら個々の銀行の将来性を示す代理変数と見なせるであろう。免許価値仮説に従うと、将来性の高い銀行ほどリスク選択に慎重になるから、*BAD*は小さくなる。つまり、説明変数*EQU*の期待される係数はマイナスである。系列関係融資*KEI*は個々の銀行が、いわゆるメインバンクとなっている企業と有力銀行（都市銀行、および長期信用銀行）の融資系列下にある企業に対する融資総額を総貸出額で割った比率である。われわれは、系列下に組み込まれた企業に対しては銀行の有効なモニタリングが働き、貸出のリスクを提言できるという仮説を考えることができる。この場合、*KEI*の係数はマイナスとなることが期待される。しかしメインバンクは貸出先が危機に陥った場合に、事実上その債権が他の債権者に劣後する立場におかれるため、むしろ銀行にとってリスクが高まるという仮説を考えることもできよう。さらに金融当局からの役員受入れ（*MOF*、*BOJ*など）については、それらの役員が銀行の健全経営に対してお目付役として機能するという仮説の妥当性を確かめてみる。この仮説が正しいとすれば、それらのダミー変数の係数はマイナスで有意となるはずである。

2. 推計の結果

付表は以上の議論を踏まえた最小自乗法の計測の結果をまとめたものである。全体としては計測結果は芳しくない。上にあげた諸要因は、個別銀行の不良貸付比率*BAD*のばらつきをほんのわずかしき説明しない。とりわけ、銀行の将来性（あるいは免許価値）と関連しそうな説明変数（*GAS*、および*PRO*）は残念ながらほとんど有意性がない。

しかし自己資本比率*EQU*は比較的高い説明力をもっている。つまり、1980年代前半に高い自己資本比率を維持していた銀行は、96年3月時点において比較的低い不良貸付比率にとどまっているといえそうである。これは次のよ

付表 銀行（地方銀行）のリスク選択を規定する要因
 (OLS：被説明変数BAD，標本サイズ125)

	計測結果 1	計測結果 2	計測結果 3
定数項	2.444 (1.467)	2.028 (1.269)	1.501 (0.943)
NO2	2.251 (3.018)	2.168 (2.860)	1.922 (2.538)
EQU	-0.689 (-1.835)	-0.634 (-1.647)	-0.416 (-1.276)
GAS	0.171 (1.274)	0.169 (1.255)	0.186 (1.380)
PRO	-0.001 (-0.019)	-0.006 (-0.087)	-0.022 (-0.337)
KEI	0.187 (1.585)	0.119 (1.479)	0.129 (1.063)
AMA		0.501 (0.667)	
MOF			1.207 (1.934)
BOJ			-0.238 (-0.457)
Adjusted R ²	0.136	0.123	0.143
F-STAT	4.899	3.910	3.956

(出所) 銀行の不良貸付，および各種の財務統計は全国銀行協会連合会『全国銀行財務諸表分析』(各年)，系列融資，および役員派遣関連の統計は日本経済調査会『金融機関の投融資』(各年)に依拠した。

うなカジュアル・オブザベーションとも符合する。すなわち，96年3月時点における不良貸付比率のワースト・テン銀行（太平洋銀行，兵庫銀行，等々）の各々が80年代前半に保持していた自己資本比率は普通銀行全体の平均値（2.80%）を下回っている。ちなみに，太平洋銀行と兵庫銀行の不良貸付比率は各々19.8%，14.5%であるが，それらが80年代前半に保持していた平均自己資本比率は2.04%，2.16%と非常に低い水準であった。一方，不良貸付比率が低いという意味でパフォーマンスが良好な銀行は80年代前半に高い自己資本比率を維持した傾向がみられる。例えば，良好なパフォーマンスの銀行の例として，静岡銀行（不良貸付比率0.87%）と福井銀行（同1.07%）をあげることができる。これらの銀行の80年代前半における自己資本比率はそれぞれ4.86%，4.35%であり，普通銀行の平均値（2.80%）を大きく上回っていた。

この結果は，自己資本比率が（簿価ベースであるにもかかわらず）ブルーデンス規制の手段として，ある程度の意味をもっていることを示唆している。自己資本比率の極端な低下は銀行の過度なリスク選択を予測させるし，自己資

本比率の低下を防止するための規制は、銀行のリスク選択の程度を抑制させる可能性があると思われる。

他の説明変数のなかで興味深い結果を示しているのは、*AMA*、ないし *MOF* という金融当局からの役員派遣ダミー変数である。計測結果 2 において、*AMA* の係数が全く有意でないということは、個別銀行への役員派遣 (1980 年代半ばにおける役員派遣) はその銀行のリスク選択を抑制する方向に働いていないことを示唆する。また *AMA* を大蔵省からの役員派遣 *MOF* と日本銀行からの派遣 *BOJ* に分けた計測結果 3 においては、*MOF* がむしろプラスで有意である。この結果をどのように解釈すべきであろうか。例えば大蔵省からの役員派遣は、しばしば当該銀行が経営危機に陥った場合になされるから、銀行の不良なパフォーマンスと大蔵省からの役員派遣が有為な相関を示すのは不思議ではないという解釈が成り立つであろうか。ここで示されているのが、96年3月時点の不良貸付比率と85年3月における役員派遣状態の関係であることを考慮すると、そのような解釈が高い説得力をもつとは思えない。いずれにしても、より詳細な分析は今後のわれわれの課題である。

系列関係融資 *KEI* については係数が正であるが、その有意性はあまり高くない。この結果は、従来の系列融資に強く依存している銀行が、不良貸付問題から免れる傾向があったとはいえないことを示している。不良貸付問題と日本のメインバンク関係との相互連関についても、より詳細な研究が残されている。