

金融自由化と金融制度

— 金融自由化のもとで、どのように新しい金融制度を設計するか —

酒 井 良 清¹⁾

1 金融自由化とは何か

金融自由化とは、金融市場の銀行・証券といった業種間の規制を撤廃し、資金の需給を市場金利にゆだねることを意味する。これは、金融市場においても、他の市場である財市場・労働市場と同じく、“競争均衡はパレート最適である”という厚生経済学の基本命題が成立するという思想に基づいている。つまり、規制のない自由競争市場が経済効率を満たしているという考え方である。金融市場が他の市場と異なるのは、貨幣という実体のない信用が取り引きされることにある。従って、金融市場は信用市場（credit market）とも呼ばれる。その際、需給を調整する役割を果たすのが金融仲介機関（銀行）であり、財市場の価格にあたるものが利子率である。

さて、財市場において、いくつかの条件がなければ、規制のない自由な市場（競争均衡）が効率的な資源配分（パレート最適）を必ずしも満たさないのと同様に、金融市場でも基本命題が成立するとは限らない。それどころか、金融市場は、他の市場である財・労働市場よりはるかに不安定であるといわれる。たとえば、昭和2年（1927）の金融恐慌²⁾、1929年からの米国の大恐慌のさなかにおける3回にわたる銀行恐慌等が、例としてあげられる。最近においては、80年代の貯蓄貸付組合（S&L）の破綻が、米金融市場に深刻な信用危機（credit crunch）を引き起こした。

特に、米国における金融自由化は1970年代から始まったが、それは現行の金融制度をそのままに、預金金利の規制緩和、銀行の営業範囲枠の撤廃を導入することであった。その結果、預金者・銀行経営者共にリスク・テイカーとなることを促進してしまった。米国の教訓は、金融自由化を、それに応じた金融制度を事前に設計することなしに行なったとき、金融市場をきわめて不安定にしてしまうことを告げているといえよう。これは、米国に比べて、はるかに強い政府の監督下におかれて規制されてきた日本の金融市場を自由化し、競争的市場に変更しようとするとき、金融制度をそれに見合った形に設計し直すことがきわめて重要であることを示唆している。

本稿では、(1) 金融不安を引き起こすメカニズムの理論的考察を行ない、(2) 金融自由化のもとで再構成されなければならない金融制度の設計、今後の方針について考察することを目的にする。その内容は以下の順序で議論されて行く。まず、2章で、金融市場の不安定性を考察し、それが個別銀行の取付け、及び金融システム全体への波及（金融恐慌）といった二重の意味での不安定性であることを明らかにする。つまり、二重の意味とは、ある金融機関がたとえ健全経営を行なっている、常に取付けに遭う危険性をもっていること、そのうえこうした個別の金融機関の倒産が、金融市場全体に波及し、信用創造機能を破壊してしまうことである。本稿では、特に、個別の銀行の経営破綻を銀行取付け（bank run）と呼び、金融市場全体に及ぶ信用危機を金融恐慌（banking panic）とよんで区別する。この“健全な銀行が取付けにあり、さらにそれが金融システム全体に広がる可能性が存在する”という深刻な問題は、金融市場固有に発生し、他の市場で見られない現象である。よく知られているように、通貨供給量は、中央銀行のハイパワード・マネーの供給と銀行間の信用創造過程を通して行なわれている。ある銀行が取付けに遭い、それが他の銀行に波及し、金

融市場全体に及べば、それはこれまで金融市場に流れ込んでいたハイパワード・マネーが家計に退蔵されることになり、貨幣供給が激減してしまう。これは企業投資を停止させ、生産活動を大幅に低下させてしまう。このように、健全な銀行の取付け、他の金融仲介機関への波及は、金融市場の問題のみにとどまることなく、生産物市場・労働市場にも及ぶのである。さらに、金融市場の問題を個別銀行の問題と金融システム全体の問題とに分けることは、3章で“取付け&金融恐慌の原因”，4章で“政府の公的介入の根拠”，さらに5章において“政府の公的介入のシステム”を考えると、議論を整理するために大いに役立つ。

さて、3章において、銀行取付け・金融恐慌のそれぞれの原因を求めてゆく。健全な銀行が取付けに遭うモデルを最初に提示したのは、Diamond=Dybvig (1983)であった。したがって、彼等のモデルの仮定を吟味することから銀行取付けの原因を考察してゆくことにしよう。そこにおいて、情報の不完全性・非対称性が原因となっていることが明らかにされる。情報の非対称性とは、金融市場に参加している経済主体がもっている情報がそれぞれ異なっていることをさす。さらに、金融恐慌は、取付けを他の金融機関に伝達する経路のちがいで二つのタイプに分類される。銀行間の貸借が取付け波及の経路である場合と、債券市場がその経路である場合である。本稿では、前者をタイプ1、後者をタイプ2として分析を進めてゆく。

4章では、政府の金融市場への公的介入の根拠を考える。これまで伝統的に取られてきた競争制限規制がモラル・ハザードの原因となることが示される。さらに、政府の公的な介入の根拠として、信頼できる情報の提供・市場整備といった経済主体間の情報費用の軽減が有効であることを明らかにする。

5章で、これまで歴史的に取られてきた公的介入のルールをあげ、その

特徴、及び影響を評価する。予防的措置として、(1) 政策担当者（大蔵省・日銀）による行政指導、(2) 競争制限規制、(3) 信頼できる情報の提供・市場整備、(4) バランス・シート規制（BIS規制）、(5) 預金支払停止条項を考え、事後的措置として、(6) 預金保険制度を考察する。その結果、新しい金融システムは、個別のルールに単独にたよることなく、予防的・事後的措置を組み合わせ、一つのセットとして設計されなくてはならないことを示す。そのとき候補としてあげられるのは、(3) (4) (5) (6)である。

6章で、これまで述べてきた議論をより厳密にするために、簡単なモデル分析をする。初めにリスクについての調整機能を持たないモデルを提示し、現行制度の問題点を明らかにする。このモデルは、1980年代に起きた米国貯蓄銀行の大量破綻を説明している。その欠陥を修正することによって、7章で新しい金融制度の設計を行なう。リスク反映型自己資本比率規制、リスク反映型預金保険量システム、預金保険の保護範囲の上限設定等のルールをモデル解析する。最後に、8章でモデルを使って、金融制度安定化のためには個別の政策のみに依存することなく、一つのセットとして金融制度を作り上げなくてはならないことを示す。

2 金融市場の二重の不安定性

金融市場の不安定性を説明するために、初めに、一つの金融機関（銀行）が倒産する場合を考えてみよう。経営破綻という側面のみ見れば、これは何も金融市場に限らず、例えば生産物市場における企業倒産と同じである。さらに、市場機構における企業倒産は、非効率な経営主体を市場から排除し、それがもたらす社会的費用を制限する役割を果たしているとみなせば、これは市場を効率化するメカニズムといえる。それでは、金融機関の倒産が製造業に携わっている企業倒産と異なる点は、どこにあるのである

うか。一つには、金融機関の倒産は、その経営状態が必ずしも悪くないにもかかわらず、信用不安から預金者が一斉に預金を引き出しに殺到する可能性が存在することにある。この現象を銀行取付けと呼ぶ。その際、信用不安の主たる原因は、情報の不完全性に基いている。つまり、預金者は金融機関についての十分な情報を得ていないか、あるいは十分な情報を獲得するために費用がかかるからである。これは情報費用と呼ばれる。

ところが、金融市場の不安定性は、個別銀行が取付けにあうことのみにとどまらない。金融市場を特徴づける最も重大な不安定要因は、一つの銀行の取付けが他の銀行の取付けに波及し、ついには金融システム全体が破綻してしまう可能性があることによる。こうした現象は金融恐慌と呼ばれる。よって、金融市場における深刻な問題は、健全な経営状態にある銀行であっても、常に取付けの可能性が存在しており、その上、一つの銀行の取付けが金融システム全体に波及し、金融恐慌を引き起こしてしまうことにある。

金融市場の不安定性がこのように整理されることから、政府が公的に市場に介入する根拠、及びその結果としての金融制度の性格付けが自ずと規定されてくる。例えば、政府の公的介入の根拠を、a. 金融機関の健全性を維持するための政府介入、b. 信用秩序・金融システムの安定性を維持するための政府介入の二つに分離することがあるが、これは前者を個別の金融機関についての対策、後者を金融恐慌についての対策理由と見なすことができる。また、金融規制システムを二段構えの構造と見なし、個々の金融機関の経営破綻を予防する措置を事前的措置、仮に一つの金融機関が破綻しても、それが金融制度全体に波及しないよう防止する措置を事後的措置と定めるのも、金融市場の不安定性が二重の意味で存在していることによるからである。

3 銀行取付け・金融恐慌の原因

それでは一体、銀行取付け・金融恐慌はなぜ発生するのであろうか。

a. 個別銀行の不安定性：銀行取付け

最初に、個別銀行の不安定性について考察してみよう。金融仲介機関の役割は預金者（資金の貸手）から預金を預かり、それを資金の需要者に貸し付けることである。そこにおいて、貸付金利と預金金利との利ざやが銀行の収入となる。一般に、銀行は短期に預けられた多くの預金をもとに、長期で企業に貸し付けている。したがって、銀行の手持ち現金は、総預金量よりもはるかに少ないことになる。こうした金融仲介機関の特徴は、信用創造過程によって、預け入れられた預金よりもはるかに大きな資金をうみだすと同時に、預金者が銀行の手持ちの預金量以上を引き出したとき銀行は倒産してしまう危険性をも常にもっている。こうした現象は銀行取付けと呼ばれる。したがって、銀行は、たとえ健全な営業活動を行なっているとしてみても預かった資金を貸し出す限り、常にこうした取付けの危険性から逃れられない。

それでは銀行取付けを生み出す金融仲介機関の特徴は一体何であろうか。ダイヤモンド＝ディビックは、健全な銀行であっても取付けに遭う可能性を示したモデルを最初に提示したことで知られている。彼らは金融仲介機関が持つ特徴として、以下の3つの仮定を設定している。

仮定(1)：預金者は自己の将来の消費計画について不確実である。

仮定(2)：預金者と金融仲介機関の間には情報の非対称性がある。

仮定(3)：企業の投資計画は、途中で中断されたとき大きなコストがかかる。

これらの仮定は、これまで経済理論のなかで独立に使用されてきており、

ことさら新しいものではない。しかし、ダイヤモンド=ディピックの貢献は、独立に想定されてきた仮定を組み合わせることによって、健全な銀行であっても銀行取付けの可能性を持つモデルを初めて示したことにあ
る³⁾。

各々の仮定について説明を加えることにする。仮定(1)は、消費者が銀行に預金を預けるとき、その預金を長期に（満期まで）持続できるか、それともそれ以前に取り崩す事態に立ち至るかについて、自らの消費計画が不
確実である（現在わからない）と言うことである。仮定(2)は、銀行が預金
者の状況について、必ずしも十分な情報を得ていないことを意味する。もっ
とも典型的な預金契約は、要求払い預金（demand deposit contract）と
呼ばれる。その際、銀行は預金をおろしに来た預金者に対して、その理由
を確認することはしないし、預金契約上そうした行為は条項に含まれてい
ない。従って、銀行の預金者に対する支払い方法は、銀行が手持ち資金を
もっている限りにおいて、早いもの勝ち（first-come-first-served）のル
ールで支払うことを意味する。これに対して、保険業では支払いに際して必
ず現状況について調査確認を行う。つまり、保険金の支払いにおいては、
自動車保険なら事故証明、火災保険なら火災証明が必ず必要となる。金融
仲介機関が、預金者に対して何ら他の条件を課することなく、事前に契約
した額を支払う方法は、“sequential service constraint” と呼ばれてい
る。仮定(3)は、一般に、銀行から資金を借り入れた企業が設備投資を行い、
最終的な生産物を販売して利潤から借り入れを支払うまでにはかなりの時
間がかかることをいっている。さらに、投資を途中で中断し、最終生産物
を得ずして挫折したとき、そのコストは膨大なものになってしまうことを
さしている。仮定(3)はこうした状況を描写している。

ダイヤモンド=ディピックは、以上の仮定のもとで、効率的な資源配分
が成り立つ均衡（よい均衡）と、銀行取付け（悪い均衡）とが共存するモ

デルを作った。特に、彼らのモデルでは、預金者がパニックに陥って、銀行取付けに走るか否かは、その預金者が、他の預金者が取付けに走ると思い込むか否かにかかっている。つまり、彼以外の預金者すべてが預金引き下ろしにかかると思えば取付けに走るのであり、そうでなければ満期まで預金を持続する。これはサン・スポット（sunspot, 太陽黒点）型の銀行取付けと呼ばれている。

b. 金融市場の不安定性：金融恐慌

ダイヤモンド＝ディビックの貢献は、健全な銀行が常に取付けの危険をはらんでいることを例示できたという点で極めて評価できる。しかし、彼らの分析は一つの金融機関、または一つの金融市場に限られていた。ある銀行（金融仲介機関）で発生した取付けが他の銀行に波及し、ついには金融市場全体に及ぶ金融恐慌の分析ではなかった。ここでは、後者の金融恐慌について、その原因を考えてみる。

さて、金融恐慌はその波及過程の違いから以下の二つのタイプに分類される。

タイプ(1) ある銀行の取付け ⇨ その銀行と貸借関係にある銀行への取付け波及

タイプ(2) 債券市場の暴落 ⇨ 債券市場に参加している（健全）銀行の取付け

タイプ(1)はシステムック・リスク（systemic risk）と呼ばれる。つまり、ある金融機関が支払い不能に陥ったとき、その金融機関から入金するはずだった資金を自らの支払いにあてようとしていた金融機関も、債務不履行を余儀なくされる。こうしたメカニズムが連鎖的に発生すると、ついには支払い決済システム全体が混乱に陥ってしまう。システムック・リスクにおいては、銀行間の貸借関係が取付け波及を結ぶ役割を果たしている。

逆に言えば、銀行間に貸借関係がなければ、取付けは波及しない。ところが銀行間の貸借を認めなければ、金融仲介機関によってなされる信用創造機能が生じてこないことになってしまう。

これに対して、タイプ(2)は取付けにあった銀行が手持ち債券を投げ売りすることから債券市場が暴落し、それが銀行の資金力を低下させ、金融市場全体に恐慌が広がる場合である。このとき、個別銀行の融資実態とは全く関係なく、債券市場にかかわっていることが銀行取付けの波及を引き起こしている。こうした金融恐慌の例は、Friedman＝Schwartz（1963）の『米国の金融史』（*A Monetary History of the United States, 1867-1960*）、特に、大恐慌時代の三度に及ぶ金融恐慌に、詳しく説明されている⁴⁾。

ここで銀行取付けの波及過程を、間接金融、直接金融という視点から見ると、その構造がよりはっきりする。よく知られているように、最終的な借り手が金融仲介機関（銀行）を通じて、資金を借り入れることを間接金融と呼ぶ。また、直接金融とは、最終的な借り手が株式・債券を発行することによって、最終的な貸手から資金を借り入れることを言う。システミック・リスクは間接金融における取付け波及過程（金融恐慌）であり、後者の株式・債券市場の暴落から発生した金融恐慌は直接金融での取付け波及とみなされる。

4 政府の公的介入の根拠

これまでの議論から、なぜ金融市場に政府の公的介入が必要とされるかは明らかであろう。金融市場の不安定性が二重の意味で存在する以上、一つには個別の金融機関が取付けに遭わないことを目的とした公的介入が考えられる。第二には、個別の銀行が取付けに遭ったとき、それが他の銀行、さらには金融市場全体に波及しないよう防止する公的介入を導入しておく

なくてはならない。したがって、政府介入の根拠は、a. 個別の金融機関の健全性を維持するための政府介入、b. 金融システム全体の安定性を目的とした政府介入の二つに分けて考えて行くと分かりやすい。どちらの場合も、問題の本質はモラル・ハザードを発生させる原因である情報の不完全性・非対称性を政府が排除する役割を果たせるかどうかにかかっている。

a. 「個別の金融機関の健全性」を維持するための政府介入

始めに、金融市場における経済主体とその活動について整理しておこう。矢印(→)は資金の流れを意味する。

預金者(消費者) → 銀行 → 企業

これは間接金融の典型的な例である。そこでは、預金者－銀行間の情報の非対称性、銀行－企業間の情報の非対称性が存在している。預金者－銀行間においては、銀行が預金者についての十分な情報を持ち合わせない場合と、預金者が銀行について情報を持ち合わせていない場合に分けられる。前者はダイヤモンド＝ディビックで使用されていた仮定である。前述したように、要求払い預金契約(demand deposit contract)を銀行が受け入れる限り、銀行は預金者が預金を中途解約するリスクを常に負っていかなくてはならない。ただし、銀行が預金者にたいして提示する預け入れ金利、及び中途解約についてのペナルティを自らの裁量で決定できるとすれば、銀行は預金者について情報が得られないことから発生したリスクをコントロールできる。その意味で、預金金利の自由化は、預金者に金融機関の選別権を与えるとともに、銀行にも預金者の選別権を与える第一歩といえる。⁵⁾したがって、預金金利規制を撤廃することへの積極的根拠が見いだされる。後者の場合は、預金者が銀行の経営内容について正確な知識を得られないことは、預金者の銀行にたいする選別機能を妨げていることになる。

預金者が銀行を監視できず、したがって監視するインセンティブを持ちえないとすれば、銀行経営者は危険な貸付け、不正融資といったモラル・ハザードを引き起こしやすくなる。したがって、金融機関についての信頼できる情報を預金者に提供する役割が、政府・公的機関に求められる。

次に、銀行－企業間の情報の非対称性について考えてみよう。一般に、融資を受けた企業は、金融機関に対して経営に関する報告義務を負うことになる。しかし、銀行は常に融資先について十分な情報をえているわけではない。融資を受けた企業は業績が悪化したとしても銀行に経営権を侵害されるのを嫌うし、また新たな投資資金を集めるの手段としてエクイティ・ファイナンスをしやすいように自己に不利な情報を自発的に公開しないからである。銀行が貸し付けた資金が焦げ付き回収不能となるのはそのためである。したがって、銀行は積極的に融資先を監視しなくてはならなくなる。そのさい、情報を得る費用が発生するが、それが高すぎると、銀行は企業の監視を怠り、また企業はモラル・ハザードをおこし、相方ともハイリスク・ハイリターン型の行動を取るようになる。このように情報費用が高すぎるとき、政府に、信頼できる情報を提供するための公的介入が求められる。政府が情報費用の一部を肩代りするとすれば、銀行は融資先の企業を監視しやすくなり、その結果、企業経営者がリスク・テイカーになるのを防止することができるのである。

b. 「金融システム全体の安定性」を目的とした政府介入

前章で、特定の銀行の倒産が金融システム全体に及んでしまう金融恐慌を、倒産の波及過程を結び付けるルートによって、二つのタイプに分けた。まず、銀行間の直接の貸借が、経営破綻を連鎖させる場合をタイプ1とした。債務銀行の倒産が債権銀行の経営難を引き起こすのはその典型的な例である。次に、債券・株式市場の暴落が、そこに参加しているすべての金

融機関の資産構成を悪化させ、経営破綻に追い込む場合をタイプ2としたのである。

タイプ1から始めよう。貸借関係を通して、ある銀行の破綻が他の金融機関に及ぶことは、最も直接的な取付けの波及過程といえる。ここでも、銀行間の情報の非対称性がその原因と考えられる。債権銀行は債務銀行に対して経営についての情報の報告を求める権利があり、また債務銀行を監視するインセンティブを持つ。しかし、債務銀行は自己に不利な情報を積極的に債権銀行に提供するとは限らない。また、情報費用があまりに高いとき、債権銀行はこうした費用を逃れようとするであろう。債権銀行が監視を怠るとすると、債務銀行は虚偽の報告をしたり、リスク・テイカーとなる可能性が生まれる。したがって、情報費用軽減の役割が政府に求められる⁶⁾。

タイプ2の直接金融においても、最終的な借り手についての十分な情報が、彼等が発行する株式・債券に反映されているとはいえない。自己の発行する株式・債券価格の下落を恐れ、企業は常に自分についての不利な情報を公開することに積極的でないからである。従って、ここにおいても政府の役割は、信頼できる情報の提供・市場整備である。

以上の議論から明らかなように、政府の金融市場への公的介入が、その正当性を持つためには、信頼できる情報の提供・市場整備を目的にするのみに限られることが分かる。つまり金融市場に存在する情報の不完全性のため、効率的な市場均衡が達成が妨げられないような活動のみが容認される。また、市場の安定性を目的とした競争制限規制は、結局のところモラル・ハザードの原因となってしまうことも見て取れよう。

5 政府の公的介入のシステム

金融市場において、現在考えられている政府の公的介入の手段を考察してみよう。ここでも2章で説明された金融市場の二重の不安定性に応じて、公的介入の手段も二つに分けられる。個別の金融機関が取付けに遭わないよう、あらかじめ予防的にシステムに組み込んでおく事前の措置に属するグループと、ある金融機関に問題が生じたとき、それが他の金融機関に波及しないよう遮断する事後的措置に属するグループである。まず、個別の金融機関の健全性を維持するための金融不安を予防する事前的な措置として、

- (1) 政策担当者（大蔵省・日銀）による行政指導
- (2) 競争制限規制
- (3) 信頼できる情報の提供・市場整備
- (4) バランス・シート規制（BIS規制）
- (5) 預金支払停止条項（suspension of convertibility）

があげられる。まず、金融市場の問題点が情報の不完全性・非対称性に原因が集中していることから、公的機関による信頼できる情報の提供・市場整備が、モラル・ハザード、銀行取付け防止に有効であることは明らかであろう。また、競争制限規制は、銀行が負担するリスクを制限し、参加している金融機関すべてを一律に保護するためには有効であるかもしれない。しかし結果として、これまで日本がとってきた護送船団方式に象徴されるように、金融仲介機関の効率的な競争を制約し、非効率な銀行を救済することになるため社会的なロスを引き起こしてしまう。支払停止条項は、取付けが起こったとき、銀行が予め一定以上の支払には応じられないと宣言することで、その時点で支払を請求していない預金者の預金を保護し、倒産を防止する効果を持つ⁷⁾。この事例は、米国の1930年代初めの金融恐

慌にみられる。しかし、支払停止条項は取付けを阻止するという目的を達成したとしても、アグリゲイト・リスクが存在するときに、資源のロスをもたらすことが知られている。預金者に支払われる総量を事前に決定していなくてはいけないという制約上、リスクに対応して支払総量を、事後的に調整することが不可能だからである。

次に、ある金融機関が取付けにあってしまったとき、それが金融市場全体に波及し、信用不安を引き起こすことを防止する事後的措置として、

(6) 預金保険制度 (deposit insurance)

があげられる。預金保険制度は、かんたんにいえば、預金者が銀行に預けている預金の払戻しに政府保障を与えることである。その結果、預金保険は預金者・金融機関双方のリスク負担を、政府が肩代りする効果を生じさせる。預金保険制度は、米国の金融恐慌の最中、1933年の銀行法によって連邦預金保険公社が設立されて以来、倒産銀行数が激減し、その後1980年代にいたって、再び貯蓄貸付組合の大量破綻が発生するまで絶大な効果を示した。この米国の50年にわたる事例は、預金者・金融機関のリスクの一部を政府が引き受けることによって、預金者の金融機関への信頼感を増し、パニックに陥って銀行取付けに走ることを防止すると同時に、金融システム全体を破綻させる可能性も持っていることを端的に物語っている。特に、貯蓄貸付組合破綻は、預金保険による保護が、預金者の銀行選択に払う注意を不十分なものにし、さらに銀行経営者をリスク・テイカーにすることから引き起こされた。つまり、預金保険自体がモラル・ハザードを伴っているのである。次の表はこの預金保険の直接的効果とその影響を整理したものである。預金保険の効果は、預金者側、金融機関側双方に及んでいることに注目されたい。

表1 預金保険の効果とその影響

	効 果	影 響
預 金 者	政府の肩代りによるリスク負担の軽減	パニック的行動（取付け）の抑制&モラル・ハザード（銀行の選別に払う注意を怠る）
金 融 機 関	政府の肩代りによるリスク負担の軽減	モラル・ハザード（銀行経営者をリスク・テイカーにする）

預金保険制度は、バランス・シート規制（BIS規制）とその特徴を比較すると、問題点が明らかになる。前者は米1930年代の金融恐慌において、連邦預金保険公社（FDIC）が発足して以来、銀行倒産がほとんど発生しなくなった実績をもつ。後者はBIS規制、および1991年2月に米国財務省が議会で提出した金融制度近代化案の基本的な考え方となっているものである。皮肉なことに、これら二つの有力な対策は、二律背反的性格をもっている。預金保険制度が、モラル・ハザードを引き起こし1980年代の米国において貯蓄貸付組合の破綻の原因となったことは記憶に新しい。また、バランス・シート規制はモラル・ハザードを抑制することに効果があっても、情報の不完全性を解消しない限り銀行取付けを排除することはできない。特に、サン・スポット型の銀行取付けは、金融機関の経営内容とは独立に起こるので、バランス・シート規制は、そこにおいて無力である。議論を整理すると以下の表を得る。

表 2

対 策	モラル・ハザードの排除	取 付 け 防 止
バランス・シート規制	有 効	非 有 効
預金保険制度	逆 効 果	有 効
競争制限規制	非 有 効	有 効
信頼できる情報の提供・市場整備	有 効	有 効

したがって、これまでの議論から明らかなことは、理想的な金融制度を設計するためには、これまで取られてきた政策を個別に、独立なものとして取り扱うのではなく、総合的な構成によって、補完的に作用させることであろう。その際、有力な候補としてあげられるのは、バランス・シート規制、預金保険制度、信頼できる情報の提供・市場整備、預金支払停止条項である。

6 モデル：現行制度の問題点

これまでの議論を、簡単なモデルで現わすことによって、問題を明確にしていこう。まず6章で現存の金融システムに存在する欠陥を伴ったモデルを提示する。次に、7章でその問題点を是正するルールを導入し、新しい金融システムを設計していくことにする。

初めに、各加盟銀行に一律の負担を要求すると共に、一律の保護を保障するセイフティ・ネット（例えば預金保険）を考えることにする。さらに、金融機関が経営上問題を起こしたとき、政府が保障する範囲に制限がないものとしよう。これは、事実上1970年代まで施行されていた米国の金融制度の特徴を描写している。

さて、セーフティ・ネットがないときの銀行が支払うリスク・プレミアム⁸⁾を銀行*i*の倒産リスクとし、 A^i であらわす。 A^i は銀行*i*が保有する資産リスクの大きさ F^i 、自己資本比率の水準 G^i の関数となっており $A^i(F^i, G^i)$ 、その関係は

$$A_F^i = \frac{\partial A^i}{\partial F^i} > 0, \quad A_G^i = \frac{\partial A^i}{\partial G^i} < 0 \quad (1)$$

であるとする。(1)はある銀行の倒産リスクはその銀行の資産リスクが大きくなるとともに増加し、自己資本比率の増加とともに減少することを意味している。次に、 B^i をセーフティ・ネットがあるとき、銀行*i*が支払うリスク・プレミアムとする。すると、金融機関は、預金保険が存在すれば、それが存在しないなら支払わなければならないであらうリスク・プレミアムを支払わなくてすむという形で利益を受けるのであるから、セーフティ・ネットによる銀行*i*の利益 C^i は以下の式で表わすことができる。

$$A^i - B^i = C^i \quad (A^i > B^i) \quad (2)$$

つまり、銀行は預金保険によってリスク・プレミアムを C^i だけ節約できる。

さて、現行の預金保険制度の結果、すべての銀行で支払わなくてはならないリスク・プレミアム B^i が一律一定になってしまったと仮定しよう。つまり、すべての銀行*i*について、 $B^i = B$ であるとする。(2)式は

$$A^i - B = C^i \quad (3)$$

となり、倒産リスク(A^i)が高い銀行ほど、セーフティ・ネットによる利益(C^i)を享受できることになってしまう。このことから、セーフティ・ネットは倒産リスクの高い金融機関をより有利にすることが分かる。

命題 1. 一律に金融機関を保護するセーフティ・ネットは、倒産リスクの高い金融機関をより有利にする。

1980年代の米国でおこった貯蓄貸付組合の破綻は、政府のセイフティ・ネットが、過度に預金者・銀行を保護したことに由来するとされるが、銀行の経営状態とは独立に ($B^i = B$) が課せられるという仮定は、その制度・政策を描写しているといえよう。

つぎに、モデルをより一般化するために、セイフティ・ネットを支えるための費用負担を導入しよう。具体的には、預金保険の支払い、規制当局に活動内容を報告する費用がこれに当たる。さて、銀行 i が支払うセイフティ・ネットにかかる費用を D^i とすると、その銀行がセイフティ・ネットから受ける純利益 E^i は

$$E^i = C^i - D^i \quad (4)$$

となる。ここで、 D^i がすべての金融機関で一律 ($D = D^i$) と仮定すると、(4)式は

$$E^i = C^i - D \quad (5)$$

になり、銀行がセイフティ・ネットに対して支払う費用 D と、そこから得られる利益 E^i が関連していないことになってしまう。(3)式を(5)式に代入すると、

$$E^i = A^i (F^i, G^i) - B - D \quad (6)$$

を得る。すると、 B と D の項が一律一定とされているので、銀行 i が純利益 E^i を増加させようとすれば、それは倒産リスク $A^i (F^i, G^i)$ を高め、さらに、(1)より保有する資産リスクの大きさ F^i を増し、自己資本比率の水準 G^i を低下させる結果をまねいてしまうことが分かる。

命題 2. 個々の金融機関の倒産リスクに比例していない全ての金融機関で一律な費用負担は、銀行の資産リスクを高め、自己資本比率を低下させる。

さて、どのような欠陥から、我々がこれまで作り上げてきたモデルが、命題 1, 2 といった不都合な結果を導きだしてしまっているのであろうか。

これら命題を導き出した仮定は、現行のセーフティ・ネットを、以下の二つの特徴から描写していることによる。

仮定 (1) セーフティ・ネットは、すべての銀行で支払うリスク・プレミアム B^i を一律一定にする ($B^i = B$)。

仮定 (2) 各銀行がセーフティ・ネットに対して支払う費用 D^i がすべての金融機関で一律である ($D^i = D$)。

これらの仮定から明らかなことは、各銀行がセーフティ・ネットに対して払う費用 D と、セーフティ・ネットから得られる利益 E^i を結び付け、調整する役割を果たす機能が欠落していることである。言い替えれば、セーフティ・ネットに関して、価格調整メカニズムがこのモデルには存在していない。その結果、セーフティ・ネットは、モラル・ハザードを引き起こしているのである。

さて、このモデルは米国の1980年代の貯蓄貸付組合を中心とする中小銀行の大量破綻を説明している。その原因は、政府がセーフティ・ネットをそのままに、規制のみを撤廃したことにある。1970年代より米国の金融自由化は、金融機関の競争を規制によって制限すれば、非効率性から多大の資源の損失が発生してしまうことから積極的に行なわれてきた。政府による統制的な競争制限規制は、それまで金融機関の保有資産が過度に危険なものとなることを阻止する効果を持っているとの理由で、容認されてきた政策であった。さらに、競争制限規制は、一見したところ金融機関がリスク・テイカーとなることを防止しているとも見なされるので、モラル・ハザード対策ともとられがちである。しかし、過度のリスクを犯し、その結果経営不振を引き起こした企業が倒産し、市場から退出するのは、市場全体の効率性から当然であろう。つまり、政府における競争制限規制は、他の市場における規制と同様に、金融市場においてもモラル・ハザードを助長させ、資源の損失を発生させることでしかないのである。失敗の原因は、

競争制限規制撤廃に応じて、預金保険制度を改革しなかったことにある。つまり、予防的措置である競争制限規制と、事後的措置である預金保険制度を、相互依存関係にあるワン・セットのシステムと考えなかったことに原因が存在する。

この点を明確にすると、1970年代から80年代にわたって米国政府が行なった金融政策の誤りが明らかになってくる。まず、政府の統制的競争制限は、金融市場の効率性を阻害しているのを、これを撤廃することにした。市場に課せられていた規制を撤廃し、市場を効率化・活性化させることは、これまで規制によって生じていたモラル・ハザードを解消させる働きがあると考えたからである。ところが、規制撤廃によって市場効率性が増し、金融機関の投資機会が増えたにもかかわらず、リスク負担については過度に預金者及び銀行経営者を保護する預金保険制度がそのままの体制で残ってしまった。これは預金保険で守られている限り、銀行経営者にとっては、ハイリスク・ハイリターンでの運営をしても何ら責任を問われないことになり、さらに預金者にとっては、倒産した銀行の保障を政府が肩代りしてくれるわけであるから、預金に際しての金融機関の選択、また銀行経営を監視する必要はないことになってしまう。モラル・ハザード対策という面からすれば、預金保険を過保護でない形に同時に修正すべきであった。

7 新しい金融制度の設計

それでは、これまで説明してきたモデルをどのように修正すれば、モラル・ハザードの発生を防止できるのだろうか。(6)式から明らかのように、銀行 i がセイフティ・ネットから受ける純利益にたいして何らかの形で歯止めがかかる制度を作り上げればよいことになる。そうしたシステムの候補として、リスク反映型自己資本規律規制、リスク反映型預金保険量シ

テム、預金保険の保護範囲の上限設定などが考えられる。それぞれを、我々のモデルによって説明してみよう。

a. リスク反映型自己資本比率規制

リスク反映型自己資本比率規制を、(6)式において考えてみることにする。銀行*i*の倒産リスク $A^i(F^i, G^i)$ は、保有する資産リスクの大きさ F と自己資本比率の水準 G の関数として与えられている。ここで、 $A^i(F^i, G^i) = A^*$: 一定と定めることとしよう。すると、 $A_F^i > 0$ 、 $A_G^i < 0$ という関係より、 A^i の値を一定に保つことを制約条件に、 F^i と G^i の関係を導き出せる。これは、自己資本比率を金融機関が保有する資産リスクの増加に連動させることによって、倒産リスクを一定に制約しているといえる。この結果、銀行*i*が自己資本比率を下げ、資産リスクを増加させることによって、純利益を無制限に増大させる事態は回避されることになる。

$$E^i = A^i(F^i, G^i) - B - D \quad (7)$$

$$\text{s.t. } A^i(F^i, G^i) = A^*$$

単なる自己資本規律規制は、倒産リスクの項 $A^i(F^i, G^i)$ における自己資本比率 $G^i = G^*$ のみを固定すると考えられる。これに対し、リスク反映型自己資本比率規制は、倒産リスクの項自体を一定に保つ [$A^i(F^i, G^i) = A^*$] ことを条件付けるルールである。規則を前者から後者へ変えることによって、銀行は資産リスク F^i と保有してよい自己資本比率 G^i との間の選択行動が可能になる。

b. リスク反映型預金保険量システム

前述したようにリスク反映型自己資本比率規制は、(6)式において倒産リスクを一定にする制約条件を課すことと解釈できた。これに対して、リスク反映型預金保険量システムは、銀行*i*がセイフティ・ネットに支払う費

用Dを、銀行iが保有する資産リスクの大きさ F^i に関連づけることによって、倒産リスクの増大を抑制する効果をもっている。これを説明するために、(6)式を、

$$E^i = A^i (F^i, G^i) - B - D (F^i) \quad (8)$$

と変形してみよう。さらに、資産リスク F^i 増大したとき、セイフティ・ネットの費用Dを多く払わなくてはいけないとすると、 $D'(F^i) = \partial D / \partial F^i > 0$ とおける。すると銀行が純利益利益 E^i を増大させようとして、資産リスク F^i を増すことによって、倒産リスク A^i を上げてしまったとしても、セイフティ・ネットの費用Dを上げねばならないので、こうした行動は抑制される。

c. 預金保険の保護範囲の上限設定

さて、これまで(6)式を基準に、リスク反映型自己資本規律規制、リスク反映型預金保険量システムを説明してきた。ところが(6)式には、セイフティ・ネットによって、すべての銀行で支払うリスク・プレミアムを一律一定にしてしまう仮定 $B^i = B$ が存在している。この仮定は現実の経済で、どういった意味を持つのであろうか。例えば、政府による預金保険機構が、保有する総資金とは独立に、すべての加盟銀行を一律に保護する政策を取れば、 $B^i = B$ が達成できる。ただしこの制度は、すべての加盟銀行に問題が生じ、クレジット・クラッシュが起きたとき、破綻する可能性を秘めている。つまり、金融機関に対して、政府が肩代りするリスクが無制限になってしまふ恐れがある。こうした事態を避けるためには、当然のことながら、政府（保険機構）が加盟銀行を保護する範囲に制約を課しておかねばならない。したがって、加盟銀行の保護を一律一定にするとしても、その保障範囲の上限が、預金保険機構の規模から、あらかじめ設定されていなくてはならない。この制度をこれまでのモデルで表すと、

$$E^i = A^i - B^i - D \quad (9)$$

ただし $B^i \leq B^*$

となる。

8 総合的金融システム

これまで現行の金融制度の含んでいる欠陥を改善する手段として、a. リスク反映型自己資本比率規制、b. リスク反映型預金保険量システム、c. 預金保険の保護範囲の上限設定を考察してきた。議論から明らかなように、これらのルールの中から一つを単独に取り出してきて行使しても金融不安は解消しない。つまり、リスク反映型自己資本比率規制ではBとD、リスク反映型預金保険量システムではFとB、預金保険の保護範囲の上限設定ではAとDの項に対する配慮が欠けているからである。

命題 3. セイフティ・ネットから生じるモラル・ハザードを防止するためには、総合的な金融制度を設計しなくてはならない。

このことは、新しい金融システムを設計する際、説明してきたルールの特徴を把握し、相互補完的に働く組み合わせを考えなくてはならないことを示唆している。

一般に、リスク反映型のルールは、そのリスク量の客観的な把握が問題とされる。これに対して、取付けに遭った銀行が、預金者に一定の支払限度額以上を支払わないことを宣言する支払停止条項においては、必ずしもリスクの量の客観的な把握の問題は前面に出てこない。これは量的な制約ルールは事前に設定され、公表される性質をもち、何よりもアナウンスメント効果が重用視されるからである。ところが、事前に設定されているということは、事後的な調整機能を持たないことを意味し、社会的なコストを発生させてしまう。

したがって、リスク反映型のルールは、社会的費用という問題を回避できるが、リスクの量の客観的把握がむずかしいという問題をもつ。支払限度額の上限を事前に定めるといった事前的取り決めは、リスクの評価という問題をクリアーしたとしても、社会的費用が生ずる可能性を常にもつのである。一つの解決手として、最近、段階的な支払停止条項が提示されているが、これは将来の問題となる。

参考文献

金谷貞男・酒井良清 「銀行取付けの波及仮定の理論分析（金融恐慌の理論分析）」、『三田学会雑誌』第84巻第2号，1991年。

藪下史郎 『アメリカの金融制度と構造』，東洋経済新報社，1987年。

藪下史郎・井上 篤 「昭和金融恐慌と銀行取付け」，*Yokohama National University, Discussion Paper Series*, 91-2, 1991.

藪下史郎・井上 篤 「金融システムの安定性（昭和金融恐慌からの教訓）」

藪下・国府田・秋山『日本経済——競争・規制・自由化』有斐閣，1992年に収録。

Diamond, Douglas W., and Dybvig, Philip H., 1983. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *Journal of Political Economy*. vol. 91, no 3.

Wallace, Neil, 1988, Another Attempt to Explain an Illiquid Banking System: The Diamond and Dybvig Model with Sequential Service Taken Seriously. *Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review* Fall.

Friedman, Milton and Schwartz, Anna J., *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, 1963.

注

- 1) 本研究は簡易保険文化財団平成3年度調査研究奨励金の援助のもとで行われた。
- 2) 昭和金融恐慌についての優れた分析には、藪下・井上(1991, 1992)がある。
- 3) Diamond-Dybvigモデルのわかりやすい解説として、Wallace(1988)があげられる。
- 4) 参照部分は、the Great Contraction, 3. Bank Failure, Origin of Bank Failure, pp 353-357である。
- 5) 銀行は預金者A,Bにたいして同じ金利を提供したとしても、それぞれの中途解約リスクを反映させた解約時のペナルティを設定することができる契約はその一例である。
- 6) 銀行間貸借による銀行取付けの波及仮定の分析については、金谷・酒井(1991)を見られてたい。
- 7) 支払停止条項は、取付けが起こってしまった後の、事後的な対処を規定しているにもかかわらず、事前的に、その効果が発揮されることに注目されたい。つまり、銀行の支払総額の上限を事前的に決定しているために、銀行の資産残高が保障され、必要外の預金者が銀行取付けに走らないことになる。
- 8) $[\text{リスク・プレミアム}] = [\text{収益率}] - [\text{安全資産の収益率}]$