



---

筒井義郎

『金融市場と銀行業』

—産業組織の経済分析—

東洋経済新報社 1988.7 vii+212ページ

---

本書は、日本の直接金融の中心をなしてきた貸出市場

の実証分析を通して、人為的低金利政策(これによる信用割当)、金融自由化による貸出市場への影響、貸出金利と暗黙契約理論(Implicit Contract Theory)の関連などを前半で分析し、後半では、銀行業の産業組織面に焦点を当て、銀行のカルテル的協調行動、銀行の業態別の規模の経済性、店舗規制、銀行の集中度と貸出金利、利潤との関連などを実証分析により明らかにしようとするものである。

実証分析の研究では、とかく一部の結果のみを報告し、あたかもその結論に普遍性があるかのごとく報告する場合がみられるが、本書の分析では、経済理論から導かれた複数の実証結果を分析し、そこから得られる結論を(ある場合には、二つの異なる結論が導かれることもあるが)きちんと報告し、その解釈を行っている。実証分析で完璧な結果を導きだそうとすることは不可能に近く、そこからなんらかの真実を導きだそうとするならば、いくつかの異なる実証分析に基づくべきである。もし、実証分析から得られた結論が真実であるならば、複数の実証分析から同一の結論が得られるはずであり、本書の研究のような手堅い実証分析はどの分野の分析にも必要であろう。

また、銀行業の産業組織的分析はこれまでほとんど日本に関してはなされておらず、本書の研究はまさに銀行業の分析への試金石と言える。経済理論での進展を踏まえ、計量経済理論の新しい手法の応用も試み、現実の経済の動きからなんらかの政策的な提言を行えることが実証分析の一つの大きな役割であり、本書はまさにこれらすべてを踏まえた第一級の研究書である。

本書の第I部は、貸出市場の分析である。貸出市場が競売市場によって不均衡状態の信用割当が行われているとする動学的信用割当(不均衡信用割当)と、貸出金利の硬直性や信用割当の現象は情報の不完全性のもとの銀行・企業の合理的な行動の結果であるとする均衡信用割当の理論が、実証分析により比較検討される。

第1章ではまず、貸出市場が均衡しているかどうかを、貸出市場の調整が十分に速いかどうかで判断する。これまでの釜江広志、古川顕、伊藤隆敏一植田和男論文では、市場の調整速度から貸出市場の均衡不均衡を調べ、調整速度は遅く、日本の貸出市場は均衡していないと判定している。これに対し本書では、公定歩合を用いた金利調整関数を推計することにより、貸出市場の超過需要期間と超過供給期間をより適切に求めると、超過需要期が44、超過供給期が9期間となり、貸出市場の調整速度は小さく、貸出市場は均衡していないという結論が得られる。

また、Fair-Jaffeeの不均衡計量経済手法を用いた従来の研究で、浜田宏一、岩田一政、石山行忠は貸出市場は不均衡、古川顕は均衡仮説を支持し、釜江広志論文では、均衡、不均衡どちらとも言えないという結論になっている。これらの論文の結論の相違は、貸出金利とコール・レートに多重共線性があることと、超過需要一超過供給の期間分類が適切であったかどうかにかに依存している。これまでの論文の弱点を修正した結果からは、貸出金利に表面金利を用いた場合でも実効金利を用いた場合でも、貸出市場は不均衡であったと結論される。

第2章では、貸出額の決定に関係するのは、貸出残高の金利ではなく新規貸出金利であるから、新規貸出額と新規貸出金利を推定して求め、金利の調整速度を計測する。貸出金利がフローで調整されるという仮定のもとでは、貸出市場は不均衡仮説を支持し、貸出金利がストックで調整されるという仮定では、均衡不均衡のどちらとも確定しないという結論が得られる。

暗黙契約理論では、銀行と企業のリスクシェアリング(危険分担)から貸出金利の硬直性を説明しようとするものであり、日本の「メインバンク制」に対応している。Fried-Howittは、景気の引締め期と緩和期で、銀行と企業が競争的な貸出の需給から決められる金利で契約を結ぶよりも、むしろ(引締め期も緩和期も)金利を一定とする暗黙的契約に基づく方が企業の期待効用を高め、バレート優位であることを示した。第3章の実証分析からは、(i)銀行と企業との間で金利の契約を通じてリスクシェアリングが行われてきたこと、(ii)Fried-Howitt流の(借入れ希望額が全額拒否されるという型の)均衡信用割当は日本ではおこなわれていなかった、という結論が得られている。さらに、1対1の取引関係が複数の銀行と企業の間で結ばれている池尾モデルを用いた実証分析からは、銀行と企業の危険回避度の違いが貸出金利の変動を抑えてきたことが支持されている。

このように第1章では、貸出市場が不均衡であることが示され、金利の硬直性は市場の調整速度の遅れに依存することが求められた。さらに第3章からは、金利の硬直性は、銀行と企業間のリスクシェアリングにも基づくことが結論付けられており、貸出金利の硬直性に関しては、両者を認めることになっている。第1章の計測期間は1960年2四半期から1977年1四半期、第2章は1975年7月から1981年8月までの月次データ、第3章の分析は1974年下半年期から1980年の下半期のクロスセクションである。同一期間のデータを用いた貸出残高の金利と新規貸出金利による調整速度の比較、貸出金利の硬直

性についての不均衡計量分析と暗黙契約の比較がなされれば、さらにはっきりとした結論が得られたかもしれない。また、1979年以降の市場の動きが貸出市場を均衡理論へと近づけているのか、また銀行と企業間の暗黙契約を変化させてきているのかは、今後の研究課題として興味深い。

第2部は銀行業の産業組織分析である。これまで銀行業は、店舗規制や新規参入規制、預金金利規制などの公的規制のもとに、カルテル的協同行動をとってきた。日銀の窓口指導は、規制対象金融機関内部のシェア争いを変更しないように枠が決定されていたといわれ、銀行のカルテル的協同行動を支えていたし、補助金としての低利による日銀貸出も、日銀と大銀行との間の「人格的関係」を保持するための要でもあった。

第4章では、銀行の集中度をハーフィンダール指数を使って計測し、都銀と長信銀から構成される大口市場の市場集中度は高く、地銀・根銀・信金からなる小口市場は集中度が低いことが明らかにされている。第5章では店舗規制の有効性を調べ、(i)都銀・地銀・相銀を一括したデータから、店舗規制の実効性の低下は窺われないこと、(ii)1975-82年に関して、相銀を対象とした検定からは、店舗規制が実効的ではなくなってきたことなどが判明する。規模の経済性を調べた第6章では、(i)銀行各業態において規模の経済性が存在し、その強さは都銀・地銀・相銀の順であり、(ii)都銀では、貸出サイズの拡大による規模の経済性が急速に強まっていること、(iii)都銀内部では、上位行の規模の経済性は従来言われていたよりもはるかに大きく、下位行では経済性は認められないこと、(iv)相銀と地銀の規模の経済性の差は殆ど認められないこと、(v)業態別のクラスターでは、都銀と地銀で境界を分けて別々に分析することは適切でないことなど興味深い事実が判明している。

第6章では、銀行の集中度と貸出金利や利潤の関係を明らかにしている。府県別の市場を地域的に分断された市場とみなし、(i)集中度の高い県ほど他の事情一定にして銀行の利潤は多いが、費用を節約することにより低い貸出金利を設定することができ、(ii)大銀行ほど質のよい借手手を顧客にしているので、貸出金利も低く、技術的効率性も高く、(iii)貸出の表面金利を用いた計測結果からは、寡占的な市場ほどより高い金利を付けているという結論(実効金利では逆の関係)が得られている。

銀行業の産業組織を分析する場合に、何を銀行の生産物と考えるかが一つの大きなポイントであるが、第4章では受取利子から支払い利子を差し引いた「純受取利子

と手数料」を銀行の産出物とみなし、第5章では貸出額、第6章では貸出残高が使われている。貸出以外の結合生産物としての有価証券投資その他も近年ではシェアが増加しており、これらも加えた分析も今後は必要になる。また第5章では、銀行は規模や業態によって生産関数が異なることが導かれているが、第6章の県別データでは生産関数を同一としており、データの許すかぎり地域別、規模別の分析が望まれる。また、表面金利と実効金利による貸出金利と市場構造との関係は全く逆の結論になっていることも、今後の検討課題である。

本書の実証分析では否定されるものの、実効金利では貸出市場は均衡しているという実務家の見解も根強い。この分野での今後の研究のさらなる進展のためには、実務家の方々にも是非本書を読んでいただき、ここでの研究が「どうも実感とは異なる」というような所があれば、それをどしどし批判していただき、なぜ実感とこの実証分析結果が異なるのかをもう一度見直すことが必要であろう。また、実証的研究を手掛ける官庁エコノミスト、大学院生にも本書の熟読をお奨めし、実証分析とはこうあるべきであるということを学んでいただきたい。本書ではまだ解決されていない「異なる実証分析による結果の違い」や、金融自由化により本書の実証結果がどのように変化しているかは今後の大きな研究課題である。

〔吉野直行〕