

【書 評】

清 水 啓 典

『日本の金融と市場メカニズム』

東洋経済新報社 1997.6 xiv+325 ページ

本書は、日本の金融・資本市場、中でも貸出市場を中心に、金利硬直性やメインバンク形成といった日本の特徴を体系的に分析するとともに、将来の金融市場・政策のあり方に言及するなど、意欲的な作品である。その中でも注目されるのは、金融実務の世界では認識されながら、金融理論では必ずしも明示的に取り上げられてこなかった「担保」に焦点を当てた点であろう。

この観点は本書の最もオリジナルな貢献であり、従来の銀行行動を解明する上で重要であるばかりでなく、最後に述べるように今後の銀行経営を考えるポイントでもあり、その着眼点は的確である。私的にも、ここ数年、日銀の審査役として金融機関の資産状況を実地に調査する機会があり、担保に正面から取り組んだ本書を、実務と理論を繋ぐ掛け橋として興味深く読むことができた。したがって、以下では担保に的をしぼり、多少の経験を踏まえて率直な感想を述べることにしたい。

1

金融実務においては、担保は2面性をもって語られる。すなわち、ひとつの面は、貸出には与信リスクが伴う以上、万一の場合に備えてできる限り担保を設定することは銀行としては当然の行動である、として担保を重視する考え方である。本書でも、担保重視の結果、「有担保原則」という日本の特徴が生じているとされている。

ところが一方では、貸出回収の源資は借手の事業から生じる収益であって、担保があるからと言って事業の安全性に問題がある貸出は行ってはならない、とする考え方がある。実務家の世界では、担保さえあれば良いという姿勢は「担保安住」と呼ばれ、融資審査の教育はまずこれを戒めることから始まる。例えば、昭和2年に高名な銀行家が著した「銀行業務改善雙語」では、「総ての投資は、担保といわんよ

りも、むしろ用途を明らかにし、かつ弾力あるものに向かってなすことを必要条件とす。したがって、返済の財源およびその方法の明確ならざるものには貸金をなすべからず。」と述べており、これは現在でも引き継がれている。

もっとも、後者も信用補完としての重要性を否定しておらず、「重要ではあるが、基本ではない」というのが妥当な判断であると思われる。その背景については以下の点があげられよう。

まず第一に、担保の価格は絶対的なものではなく、たとえ掛け目があっても、デフォルト時には貸出額を完全に回収できないケースもある。特に長期貸出は不動産担保が多く、価格変動によって保全不足に陥る危険が大きい。幸運にも、戦後は地価上昇により大きな保全不足に陥るケースは少なかったが、今次バブル崩壊に伴う地価下落はそのリスクを再認識させた。こうした記述をすると、より厳格な掛け目を設定するなど安全性を高めれば良いのではないかと、との疑問が投げかけられよう。確かに、広大な土地を所有する地主向けのアパートローン、預金担保貸出など、やや特殊な貸出市場も無い訳ではない。しかし、通常は十分な担保を持たない借手を巡って銀行間の融資競争が行なわれているのが実情で、理想通りの担保を設定できる訳ではない。

第二に、結果的には完全に保全できるケースにおいても、そのコストが大きい点である。すなわち、業況が悪化した借手に対しては、銀行は倒産に至らないように経営アドバイスを行うがそのコストは小さくない。純粋な1期モデルでは、期限が到来すれば直ちに回収することが合理的であるが、複数期モデルでは立直りの可能性がある借手を安易に破綻させる行動をとると借手からの評判が悪化し、利潤極大化の観点から合理的とは言えないケースもある。現実には、引き際の判断は極めて難しく、貸出の決断に比べてあまりにも大きな負担となる。また、流動性が低い担保では、処分完了までの管理コストや資金を寝かせることに伴う調達コストとの逆荷負担は大きい。さらに、営業の最前線がこうした問題借手を抱えて「後ろ向きの仕事」に追われるようになると、新規融資開拓という前向きの営業がおろそかになり、モラルも低下するなど、無形のデメリットも大きい。

2

こうした実情を踏まえて、本書の出発点である第2章を読むと、次のような感想を抱く。

- A. 倒産確率がより高いと目される借手についてはより厳格な担保を要求するビヘイビアはリスクの軽減を図るという意味で合理的であり、現実にも広く見られる。したがって、期待利潤＝利鞘×貸出額－期待ロス額、という本書の定式化を明示的に意識しないまでも、貸出利率に加えて担保も考えて行動していることは事実であろう。したがって、利率のみで見ると不均衡(信用割当)と見える現象も、担保を考慮すると必ずしも不均衡であるとは限らない、との立論には耳を傾けるものは多い(ただし、担保以外の要因も否定すべきではないと考えるが)。
- B. しかしながら、担保価格の変動に伴う保全不足、担保処分に伴う有形無形のコストを考慮すると、本書のように、借手を利鞘より倒産確率が高い借手と低い借手にカテゴライズして様々な現象を説明するのは、現実の銀行行動には当てはまりにくいのではないかと、少なくとも、担保があるからと言って、貸出当初から主観的倒産確率が利鞘を上回る借手に貸出すことは、よほど特殊な例を除くと、現実には想定し難いと思われる。倒産処理のコストを考えると相当高い利鞘を設定しないとペイしないが、そうした高金利を受け入れる借手は自らがハイリスクであることを認識している必要があり、「街金融の市場分析」になってしまうのではないだろうか。
- 現実には、銀行は倒産確率が利鞘より低い借手を対象に融資し、その中で倒産確率が高めの先にはより厳格な担保を要求すると考えるのが自然であろう。この点は、実務家と議論すると、「利鞘より高い倒産確率を持つ先に融資するなどはもってのほかで、こうしたモラルに反する行動をとる訳がない」との感情的反発にも近い反応が予想されるが、単なるモラルという以上の合理的理由が背景には隠されていると考えられる。
- C. 本書では、わが国金融市場の特徴的現象とされる「融資循環の二重性」を、景気局面における倒産確率の循環的変化によるものと解釈している。倒産確率が利鞘より高い中小企業は、不況期には

倒産確率が上昇し高めの担保を要求されるため貸出が減少するが、大企業では逆になるという訳である。

この説明への疑問は、Bで述べた点もそのひとつであるが、そもそも融資循環の二重性とは「小規模企業の借入金は資金需要の強い好況期に減少し、不況期に増加する」という、本書とは逆の現象を指していたように記憶しており、事実関係の掘り下げが求められる。

3

疑問を含め率直な感想を述べたが、担保の分析は今後の銀行行動を考える上で極めて重要である。

すなわち、現状では早期は正措置の導入等に伴い貸し渋りが問題になっているが、長期的にはグローバルな競争激化で銀行自体の収益性向上が求められる結果、貸出は利鞘の薄い大企業よりも中堅中小企業向けにシフトすると考えられる。こうした環境では、中堅中小企業も銀行をウインドウショッピングする機会が多くなり、借手の多様なニーズに応えるため、低金利・高担保、高金利・低担保など様々な商品が出現するであろう。その際に、各種の貸出がどの程度のリスクを持つかを実証的に分析することで、銀行自らが抱える潜在的リスク量を把握し、自らの安全性を確保する必要がある。既に、一部の銀行では、貸出先を安全度に応じてランク分けし、各ランク毎の償却率を積み上げて総リスク量を把握する試みが行なわれている。将来的には各ランク毎の信用リスクに応じた利鞘設定に進むと思われるが、その考え方は本書の定式化「期待利潤＝利鞘×貸出額－期待損失額」そのものであり、将来の銀行行動を分析するツールとして大いに期待される。

さらに、私の関心からすれば、金融システム全体の安定性に関する担保の役割である。担保はいざという時の信用補完としてアンカーの役割を果たす一方で、ボラティリティの高い株や不動産を担保に取って安全と思ったために本来の融資審査が緩に流れたことが今次バブルの教訓でもある。マクロ政策を考えるうえで、この2面をどう扱うかは悩ましく、重要なテーマであると思われる。

いずれにせよ、古くて新しい課題である担保に理論的な光を当てた本書の先見性に敬意を払うとともに、今後の一層の発展を期待したい。

【脇田安大】