

特集 日本型経済システムと構造改革

日本の金融制度改革展望\*

—Path Dependence と Adaptive Efficiency—

堀内 昭 義

半世紀以上にわたってわれわれに影響を及ぼし続けてきた日本の金融システムは、昭和金融恐慌という危機にその淵源を求めることができる。そして今や、このシステムは新たな危機に直面し、終焉を迎えている。この論文は、この日本の金融制度の生成、発展、そして終息の過程を長期的な視野に立脚して展望する。展望にあたって鍵となるコンセプトは、path dependence と adaptive efficiency の二つである。この二つのコンセプトに基づいて、以下の点を明らかにしたい。すなわち、昭和金融恐慌以降の政府の政策が、高度成長期に確立した銀行融資中心の金融システムの先行条件を与えたこと。そして、システム確立の過程で、外的環境の変化に対する適応を阻害する力を醸成したこと、である。

1. 序論

ある時期に有効に機能したとみられる制度や組織が、ある程度の期間を過ぎると機能不全を引き起こすという事例は歴史的には数多く見られてきたが、第二次大戦後の日本の金融制度もそのような事例のひとつに数えあげることができよう。1950年代から70年代初頭にかけて日本経済が達成した急速な成長は、通説に従えば銀行中心の金融システムに負うところが大きであった。たとえばいくつかの注目すべき実証研究は、「メインバンク関係」、あるいは「メインバンク制度」と呼称される銀行と有力な企業との長期的な取引関係が産業発展に貢献したことを示唆する結果を導き出している<sup>1)</sup>。しかし銀行中心の金融システムと急速な産業発展の関係をめぐる評価は、1990年代に入ってから表面化した不良債権問題を原因とする銀行危機を反映して揺れ動いている。一部の専門家は、戦後の日本経済の発展過程において銀行が果たした役割に関する通説を否定する議論を展開している<sup>2)</sup>。

この論文の主題は、われわれが過去半世紀の間慣れ親しんできた金融制度の生成と衰退の過程を長期的なパースペクティブで叙述し、なぜこうした制度の浮沈が見られるかに関する一つの仮説を提示することである。その仮説は、Douglas North(1990)が提示している“path dependence”、および“adaptive efficiency”という二つの概念によって要約できるものである。

図1は制度の生成と衰退に関するこの仮説を簡単に示している。まず、ある制度は何らかの偶然の働きや経済的合理性と必ずしも整合しない政策などによって、別の代替的な制度、組織を退けて選択される。つまり、代替的な制度間の競争の結果として勝

ち残った制度が選択されるとは限らないのである。しかしそれらの制度、組織を形成するのに多大の固定費用がかかり、それらに適応する経済主体の数が増えるとともに利便性が上昇するという意味での「ネットワーク外部性」が存在する場合には、他の代替的な制度、組織の方がより効率的であるとしても、選択された制度、組織を廃棄することは容易ではない。このように、歴史的な先行的条件がその後の制度の存続を規定する状態を経済学者は“path dependence”と呼ぶ。

生成された制度に包摂される様々なエージェントは、その制度への適応を迫られるが、その制度により良く適応した主体は、大なり小なりのレントを獲得できる。このレントは、一面で既存の制度をより強固にすると同時に、他面では制度を脆弱にするという矛盾する影響を制度に及ぼす。レントの存在は、制度に適応した主体に制度の保存に協力し、それを強化するインセンティブを与える。特定の制度が、

図1. 制度の進化



“path dependence”の条件の下で、一層強固な仕組みとして存続する傾向をもつ背後には、そのようなレントの発生と、それが生み出す保守的インセンティブによる面が大きいと考えられる。

既存の制度に適応した主体が獲得するレントによって生み出されるインセンティブは、明らかに制度の安定化に貢献する。しかし、そのインセンティブは、その制度に対する適応に成功した経済組織、主体の側から制度の変更に対する抵抗を生み出す。適応に成功している主体は制度の枠組みが変化すればレントを失うからである。制度変更に対する抵抗が強いほど、制度を取り巻く経済的環境の変化に対する制度自体の適応能力を低下させることになる。この属性が制度の“adaptive efficiency”を規定する。“Adaptive efficiency”が高いということは、制度が環境変化に対応して相対的に円滑に変更するメカニズムを内包していることである<sup>3)</sup>。一方、“adaptive efficiency”の低い制度は、環境変化に対して有効な変化を示すことができないために、機能不全を引き起こし、制度自体の危機を迎えることになる。この危機が新たな制度枠組み創出のきっかけとなり、新しい制度の生成と衰退の歴史が再び始まる。

以下では、上に手短かに説明した制度の歴史過程を、第二次大戦後に機能した日本の金融システムに応用し、その“path dependence”のありさまや、“adaptive efficiency”を低下させる原因となった諸条件を考察し、いかに1990年代の金融危機に直面することになったかを概観する。次の第2節では、銀行融資中心の金融構造が形成された経緯を手短かに展望する<sup>4)</sup>。銀行と企業との密接な金融的取引関係は、日本経済の特徴としてしばしば指摘されるが、しかし歴史的に見れば意外に新しい現象である。たとえば、1930年代の企業金融においては、証券市場に依拠した資金調達に銀行融資に比肩する重要性をもっていた。多くの研究者が指摘してきたように、銀行中心の金融システムが構築されるきっかけは戦時統制であったと考えられる。しかし戦時統制は銀行の役割の重要性を高める契機になった反面、銀行の金融仲介機能をむしろ低下させる効果をもっていた点を強調したい。むしろ企業経営に対する監視、規律づけと言う観点から見れば、財閥解体など第二次大戦直後の制度改革の影響が大きいと考えられる。

第3節は1950年代前半から70年代初頭にかけて機能した銀行中心の金融制度のあり方を考察する。多くの実証研究は、「メインバンク関係」と呼ばれる銀行と企業との長期的、多面的取引関係が企業経営にポジティブな影響を及ぼしてきたことを示す結果を得ているが、第2節で概観する先行条件を考えるならば、そのことは当然のこととさえ言える。われ

われはそのような結果から、銀行融資中心の金融システムが、証券市場を核とする金融システムに比較して、企業の効率的経営を効果的に引き出せるといった結論にジャンプしてしまわないように注意すべきである。第3節では、むしろ銀行中心の金融システムを支えた制度の問題点を「既得権益の均衡」という概念を用いて説明し、高度成長期の日本の金融制度が、いかに金融機能の伸縮的な発展を阻害する傾向をもったのかを強調する。金融制度の、そうした負の側面が1990年代の深刻な金融危機の根本的な原因であったと考えられる。

第4節は、1990年代に入ってからの金融制度改革（とくに「ビッグバン構想」と呼ばれる政策プラン）の意味を考察する。90年代の制度改革は、深まりつつある金融危機を背景として進められているために、日本の金融制度の持っていた欠陥に関するより適切な反省に基づいて進められている。金融業全体における競争条件の改善、金融業に対する政府の監視機能の充実などは、日本の金融システムのあり方を大幅に変える効果を持つものと期待される。さらに、そうした制度改革が企業経営に及ぼす影響を分析する。

最後の第5節は、この論文の要約に当てられている。

## 2. 銀行融資を中心とする金融システムの先行条件

第二次大戦後の日本の金融システムは、銀行融資を中心として構成されている。しかし、このような金融構造が形成されたのはそれほど古いことではない。表1は1930年代前半以降、1980年代半ばまでの非金融企業部門の資金調達構造を示している。この表によると、1930年代には証券市場経由、とくに株式発行による資金調達が重要であったことが分かる。企業金融において民間金融機関からの借入れ、とくに銀行借入れが重要になるのは、1940年代に戦時統制が強化されて以降である<sup>5)</sup>。

日本において、銀行融資中心の金融システムが形成される過程で働いた重要な要素は、銀行部門が1920年代後半から40年代にかけて非常にドラスティックなリストラを経たこと、政府が戦争経済を維持するために銀行融資を利用して資金配分コントロールを強化したこと、そして第二次大戦直後に実施された制度改革が企業経営統治において銀行の地位を引き上げたことをあげることができよう。

### 2.1 銀行部門の再建・強化

19世紀末、日本の政府と金融実務家は西欧のモデルに従って、近代的な金融システムを構築した。当初、銀行業への参入は自由であり、最低資本金の規

表1. 非金融事業会社の資金調達構造

(期中平均：%)

	1931-40	1941-44	1946-55	1956-65	1966-75	1976-85
自己資金	37.0	28.8	37.0	41.1	43.8	58.8
民間金融貸出 (銀行貸出)	27.3 (21.1)	41.8 (45.8)	45.4 (31.7)	43.7 (26.1)	45.8 (23.9)	32.4 (20.3)
政府金融貸出	0.0	0.0	4.2	3.4	4.3	3.3
融資特別会計	-0.9	1.2	2.6	0.9	0.6	1.1
社債	4.3	8.6	2.3	2.6	2.0	1.4
株式	31.0	19.5	8.7	8.3	3.4	3.1
その他	1.3	0.1	-0.2	0.0	0.1	-0.1
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

注) 「自己資金」の統計は経済企画庁『国民所得統計』による。そのため日本銀行によって調べられた他の数値と必ずしも完全に整合的とは言えないことに注する必要がある。

出所) 日本銀行調査統計局『経済統計年報』各号。

定は緩やかであった。しかも実効性のある健全経営規制は無に等しかったし、預金者保護の仕組みも確立していなかった。健全経営規制を欠いた自由銀行制度は、経済理論が予測する通り、日本の金融システムを脆弱なものとし、しばしば銀行危機を惹起した(Hamada(1994), Yabushita and Inoue(1993))。政府は銀行部門の再建を目指して銀行法を制定し(1927年3月)、小規模銀行の淘汰を推進した。また大蔵省は「一県一行」の原則にしたがって、銀行業への新規参入を抑制する政策を打ち出した(1933年)<sup>6)</sup>。

これらの政策の結果、銀行の数は1930年代から40年代前半にかけて急減し、1926年末に1,420あった普通銀行数は1945年末には61にまで下落した。また銀行の平均的な営業規模は大幅に拡大され、1926年から1944年までの19年間に、5大銀行の実質預金は15.3倍、実質貸出は15.8倍に、また地方銀行の平均サイズは実質預金高で37.3倍に、実質貸出残高で13.1倍に増加した(後藤(1977: 334-339))<sup>7)</sup>。

## 2.2 戦時統制の影響

1937年に制定された「臨時資金調整法」は金融システムの本格的な統制の開始を象徴している。この法律を契機とする資金配分コントロール強化は、事業債市場など証券市場の機能を低下させるとともに、企業の設備投資向け融資配分に大きな影響を及ぼすことになった<sup>8)</sup>。

1944年1月に導入され、46年4月まで存続した「軍需企業指定金融機関制度」は各軍需企業を有力銀行へ割り当て、その銀行が企業の金融面を全面的に支援する制度であった。指定された銀行は、割り当てられた企業に資金を供給するとともに、その経営状態をモニターすることとされた。多くの場合、指定銀行を核とする協調融資体制が組成されたのである。Hoshi, Kashyap and Loveman(1994)によれ

ば、1944年に特定の銀行を指定された企業の多くが、戦後に指定金融機関をメインバンクにしている。指定金融機関制度は、メインバンク関係を作り上げることに寄与したように見える。

もっとも、銀行と企業のメインバンク関係は、政府の強制がなければ形成されなかったとは考えられない。銀行と企業との長期取引が、主として非対称情報に由来する非効率性を抑制する上で効果的であることを示す理論的分析の例は少なくない(Sharpe(1990), Rajan(1992)など)。したがって、指定金融機関制度は、

なぜ特定の企業と特定の銀行とのメインバンク関係が始まったかを説明することにはなっても、メインバンク関係そのものの形成の原因とみなすことはできないであろう。

メインバンク制度の本質が、銀行による資金調達企業のモニタリングにあることは広く認められている(たとえば Horiuchi, Packer and Fukuda(1988), および Aoki(1994))。しかし指定金融機関制度が銀行のモニタリング機能を向上させるのに役立ったかどうか疑問である。なぜならば戦時中には、政府は軍需企業向け貸出に明示的、あるいは暗黙的な保証を与えており、指定された銀行は融資先企業の信用度を心配する必要がなかったからである。換言すれば、指定金融機関制度の下では、銀行部門は主要な借り手をモニターするインセンティブを奪われていたのである。銀行家の中には、指定銀行が割り当てられた企業の経理部門に過ぎなかったと述べている者もある(三菱銀行(1954: 353))。したがって、指定金融機関制度が銀行のモニタリング能力を向上させ、それが第二次大戦後の金融システムに引き継がれたという主張を無条件で受け入れることはできない。

## 2.3 第二次大戦後の経済再建と金融機関の再建

第二次大戦直後の1946年8月に政府は810億円に上る戦時補償の支払い停止を決定した。支払い停止額は46年当時のGNPの17%にも相当する規模であり、この決定によって企業部門も、また企業に多額の融資を行ってきた銀行・金融機関も大きな打撃を被った<sup>9)</sup>。日本の政府は「金融緊急措置令」、「金融機関経理応急措置令」、「企業債権整備法」、「金融機関債権整備法」などを矢継ぎ早に制定、施行して、銀行部門の迅速な建て直しを図った<sup>10)</sup>。さらに1948年5月、GHQは、銀行の自己資本が総資産額から国債保有額と準備金を控除して定義される「危

「危険資産」の5%以上でなければならぬとした。銀行はこの規制に対応するために1949年3月までに活発に株式を発行した<sup>11)</sup>。

第二次大戦後の企業経営統治の構造に最も大きな影響を及ぼしたのは、GHQ主導で実施された財閥解体であったと考えられている(岡崎(1993))。これは、「持ち株会社清算委員会」の設立(1947年8月)、「過度経済力集中排除法」の制定(1947年12月)などによって推進された。

しかし1948年7月に、政府はGHQの勧告に従って、銀行、金融機関には集中排除法を適用しないことを決定した(日本銀行調査局(1967:23-29))<sup>12)</sup>。財閥はその組織内に自己金融能力を持っていたため、財閥解体は彼らの金融メカニズムを破壊し、一方、銀行が解体を免れたために企業経営統治における銀行の地位を大きく高めた。具体的には、財閥グループに所属し、財閥によって支配されてきた企業が、その影響から解放され、財閥に代わって解体を免れた大銀行が経営統治における支配的な監視役を負うことになったのである。このことが、高度成長期に浸透したメインバンク関係による企業経営統治の基盤形成に貢献したと考えられる(日本銀行調査局(1967:23-24), Miyajima(1994), Aoki, Patrick, and Sheard(1994))。

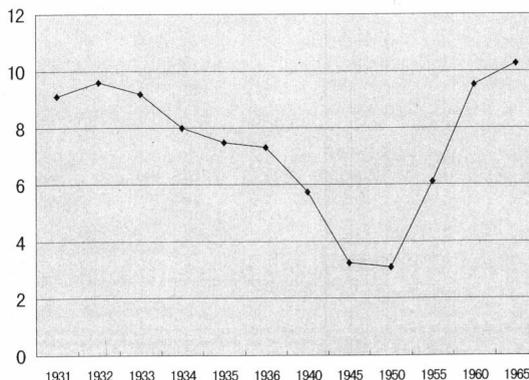
## 2.4 要約

以上概観したように、1920年代後半に深刻化した銀行危機をきっかけとする銀行部門の再建・強化策、戦時統制の強化、戦後の財閥解体などの改革は、日本の金融システムにおける証券市場の機能を抑制し、銀行融資の重要性を高めることになった。したがって戦争直後の時期には、GHQを中心にアメリカ・タイプの証券市場を中心とする金融システムの構築を目指す動き(あるいは、銀行の相対的重要性を引き下げようとする動き)が見られたにもかかわらず、それは実効性を伴っていなかった。これは、path dependenceの典型的な事例である<sup>13)</sup>。

しかし銀行部門の金融仲介能力は、戦時体制への協力によって低下した点にも注意すべきである。図2は、戦時中と戦争直後の時期について、銀行部門の信用供与額を日本銀行券の流通額と比較している。日本銀行券の流通額は、大まかに経済全体の活動水準を示しているとみなせるが、この表は戦時中と戦争直後の時期に、銀行融資が日本銀行券の流通額に比較して大幅に低下したことを明らかにしている。

つまり、第二次大戦直後の日本においては、銀行融資を中心とする金融システムの枠組みができ上がっていたが、銀行部門の金融仲介能力は必ずしも十分とは言えない状況にあった。このような不完全な金融システムを補強するために、政府は復興金融

図2. 銀行貸出/日本銀行券流通額比率



出所) 日本銀行『本邦経済統計』、『経済統計年報』各号。

庫(1947年)や日本開発銀行(1951年)など政府金融機関による長期資金供給のメカニズムを導入し、さらに1952年に金融仲介メカニズムにおける期間変換(maturity transformation)を効率化するために長期信用銀行制度を導入したのである(寺西(1982))。こうした政府の政策は、不完全な金融システムの補完という点で有効であったと評価できよう。しかし、たとえば長期信用銀行制度がそうであるように、金融経済の環境が変化するとともに、制度の機能は陳腐化する宿命にある。いったん導入された制度を頑なに維持しようとする政策は、かえって制度の硬直性を高め、危機を生み出す原因となる。日本の政府はこうした点でかなり重大な失敗を犯すことになった<sup>14)</sup>。

## 3. 高度成長期の金融制度

1950年代半ばから70年代初頭にかけて、日本経済は急速な成長を遂げる。この成長が銀行中心の金融制度の下で実現されたことは表1からも明らかである。既に説明したように、第二次大戦後の日本の金融システムは、政策的意図に基づいて銀行を中心として構成された。したがって急速に成長しようとする企業が銀行融資に依存せざるを得なかったことは否定しがたい。あるいは銀行と親密な関係を形成できる企業はそうでない企業に比較して、有利な資金調達条件を享受できたとしても不思議ではない。いくつかの実証研究は、銀行と企業の長期的、かつ多面的な取引関係が企業の資金調達コストを引き下げ、同時に企業経営の効率性を高めることに貢献したという結論を得ている(たとえばAoki, Patrick, and Sheard(1994), Hoshi, Kashyap and Scharfstein(1990), (1991))。

しかし、これらの結果は、銀行融資を通じる資金配分や、その背景となる企業経営統治構造が、たと

えば証券市場により強く依存するアメリカ、イギリス形の金融システムなど他の金融制度と比較して、とりわけて有効に働いたことを示す証拠とはなり得ない。North(1990:96-100)が論じているように、“path dependence”の概念に立脚すると、ある制度が他の代替的な制度と比較して非効率であるにもかかわらず、長期にわたって存続しうるのである。このような場合、特定の制度の効率性を他の制度と比較して優れているとか、あるいは劣っているとか結論するのは至難のことである。以下この節では、1980年代末から90年代にかけて生じた金融危機との関連で、高度成長期に機能した金融システムが“adaptive efficiency”の視点からみて、どのような問題点をかかえていたかを考察する。

### 3.1 競争制限規制と金融仲介メカニズムの発展

高度成長期の日本の金融システムは、最早、政府の大々的な直接介入からは免れていたものの、厳しい競争制限規制に服していた。たとえば預金金利を中心とする利子率に対する規制は明示的な法律(1947年の「臨時金利調整法」)に基づいて実施された。また金融当局は銀行法、その他の業務分野を規定する法律(業法)に基づく行政指導を通じて、各種の業務分野における競争を制限し、既存の金融機関の協調行為を助長したのである。

金融システムにおける競争制限という点では、業務分野規制の重要性を無視できない。銀行部門だけでも、商業銀行(普通銀行)、長期信用銀行、信託銀行という分野に細分され、それらの分野をまたがって相互に参入し合うことが禁じられたのである。業務分野規制の表向きの目的は、複数の重要な金融サービスを単一の金融機関が供給する制度の下で生じる危険がある「利益相反」を抑止することであった<sup>15)</sup>。しかし業務分野規制が実際にもたらした効果は、国内金融業における参入制限のそれであった。この規制は既存の銀行、金融機関にとって新規参入の脅威を取り除き、他の競争制限規制と相俟って銀行、金融機関にレントを与えた。

一部の研究者は、競争制限によって銀行、金融機関に与えられたレントが、最終的に資金調達企業にトランスファーされたか否かを検討している(岩田・濱田(1980)、寺西(1982)、筒井他(1994))。しかし規制が生み出したレントの配分よりも、それが金融システムにおけるインセンティブ体系にどのような影響を及ぼしたかがより重要な問題であろう。仮に競争制限規制が経済成長・発展に貢献しうるとすれば、それは経済発展と整合する金融仲介機能の促進に結びつかなければならない。金融業における競争制限規制を支持する一部の経済学者は、その規制がもたらすレントが銀行、金融機関の効率的な経営

を促す動機づけとして有効であると論じている(Hellman, Murdock, and Stiglitz(1997))<sup>16)</sup>。銀行の主要な金融仲介機能は、資金調達企業の経営を監視し、規律を与えるということであるが、その機能を部外者が的確に評価することは必ずしも容易ではない。Hellmann *et al.*(1997)は、この非対称情報問題のために、銀行の経営をコントロールする市場メカニズムは有効に働かないと論じる。彼らの議論では、銀行業への参入を制限して、既存の銀行にレントを与えれば、銀行経営者たちはレント獲得の機会を喪失しないように、効率的な経営に励むインセンティブを与えられるというわけである。また、レントの存在が銀行と企業の安定的な融資関係の形成と、それに伴うエージェンシー問題の軽減に役立つという議論もある(Mayer(1988)、Pertersen and Rajan(1995))。これらの議論によれば、金融システムにおける競争は、金融仲介の効率性を低下させる可能性がある。

さらに競争制限規制にポジティブな意味を見出そうとする立場からは、政府が銀行業、あるいは金融業に生じるレントの配分に介入することによって、金融仲介メカニズムそのものをコントロールできる点も指摘できるであろう。実際、この節の末尾で検討するように、日本の政府は金融におけるセーフティネットの運営に、このレントを積極的に用いてきた。

金融業における競争制限規制が金融仲介機能の発展に及ぼす影響については、今後より立ち入った研究が必要であり、ここで断定的な結論を下すのは時期尚早である。しかし競争制限規制にポジティブな効果を認める Hellman *et al.*(1997)の主張が妥当するためには、既存の銀行にレントを与えるばかりではなく、非効率な経営にある銀行の経営者に退出を強制するメカニズムも必要である。競争制限規制の下では、政府(規制当局)が市場競争に代わって経営者に規律を与える役割を担わなければならない。しかし Kane(1995)が詳細に論じているように、規制当局が与えられた役割を常に全うするという保証はない。Kane(1995)は、安定的な金融システムを望む国民と、その安定性維持という責務を国民から付託される規制当局、そして規制の対象となる銀行・金融機関という三者の間に複雑な agency 問題が生じると論じている。また Hellman *et al.*(1997:198)自身が認めているように、競争制限規制は規制当局が自分たちの利益を実現するために権限を濫用する機会を作り出す危険を伴っている。彼らの議論には、この問題を解消する仕組みが存在するか否かに関する分析が欠落している。

また金融制度の発展を長期的な視野から考察する

と、競争制限規制が日本の金融システムに硬直性を与えたことを指摘するべきであろう。たとえば業務分野規制は、分断された各金融サービス分野に既得権益を生み出し、政策当局は既得権益間の利害調整に多大の精力を割くことになった。ここで生み出された一種の均衡を「既得権益の均衡」と呼ぶことができよう。既得権益の均衡は、“adaptive efficiency”を低下させ、金融制度改革に深い影響を及ぼしたのである。

### 3.2 金融自由化の遅延

金融自由化の進展は、金融仲介サービスにかかわる技術的条件、とくに通信技術、情報分析技術、コンピュータ関連技術が急速に発展したことを考えれば、金融業が旧態然たるサービス産業から絶え間なく脱皮を重ね続けなければならなかった状況を象徴している<sup>17)</sup>。またそれは、日本経済の成熟、金融の深化に伴って徐々に金融システムに競争を導入するという慎重に仕組まれた制度改革の手順を表現しているとも考えられる。しかし金融自由化の過程を厳密に調べてみると、既得権益の均衡が外的環境に対する制度の適応を阻害する過程として浮かび上がってくる。

日本における金融自由化の過程は、「外圧」と「漸次主義」という二つのキーワードによって説明できる(堀内(1994))。外圧とは、外国、特にアメリカから日本へ、金融自由化を求める政治的圧力が作用したということである。1983年から84年にかけての日米円ドル委員会が日本の金融自由化のタイム・スケジュールを決めたことに典型的に示されているように、日本国内の金融制度改革の主要なモメンタムは外国から加えられたのである(Frankel(1984))。

しかも金融自由化を進めるに当たって、政府が重視したのは「激変緩和」措置であった。これは既存の銀行、金融機関の経営が深刻な打撃を与えないように競争制限規制を撤廃するテンポをコントロールする措置である。この措置は明らかに国内で形成された既得権益の均衡を保存する方向に働いた。このために日本の金融自由化は、政府による一見華々しい掛け声にもかかわらず、きわめて漸次的にしか進められなかった。国内金融システムの発展の遅れの結果、多くのエンドユーザー、とりわけ有力企業にとって、国内の金融・資本市場よりも海外の市場のほうが利用しやすい市場となった。とくに国内社債市場の規制、非効率性は企業の不満の種であり、彼らが海外で積極的に起債する原因となった。また海外での企業の起債急増が1980年代後半の国内社債市場の規制緩和を促すことになった。企業金融の構造変化は金融自由化がもたらしたと言うよりも、海外市場に比較して自由化が遅れたことによって説明

できる<sup>18)</sup>。

この節の冒頭で、金融業における競争制限規制が銀行などの効率的経営のインセンティブを生み出す可能性があるという理論を紹介した。既に述べたように、この理論は規制当局自体の監視行動に伴うエージェンシー問題を明示的に分析していないために、十分な説得力を欠いている。いずれにしても、この理論は金融システムの“allocative efficiency”を分析している。しかしわれわれは、競争制限規制が“adaptive efficiency”に及ぼす影響に注意を払うべきであろう。なぜならば、金融自由化の遅延は既得権益の均衡を保存し、外的環境の変化に対する金融システムの適応能力を減退させる可能性があるからである。このことは、金融仲介サービスを享受するエンドユーザーの立場からは、金融サービスの非効率的な提供に甘んじなければならなかったことを示唆する。既に述べたように、金融業の技術的な基盤は急激に進歩しつつあるから、金融自由化によって新しい技術に基盤を置く金融商品や金融手段が積極的に導入されることが期待できたはずである。Douglas Northの用語法に従うならば、既得権益の均衡がもたらした金融自由化の遅延によって、適応的効率性という尺度で見た場合、日本の金融システムのパフォーマンスは必ずしも良好でなかったのである。

### 3.3 経営健全性に対する不十分な配慮

競争制限規制によって生み出された既得権益の均衡が長期に存続しうするためには、既存の銀行・金融機関が外的環境の変化に歩調を合わせて効率性を高めると同時に、システムを保持するインセンティブが与えられねばならない。競争制限規制の下では、規制当局がこの側面で重要な役割を担わなければならないはずである。しかし、政府・大蔵省はこの役割を有効に担うことができなかった。たとえば、銀行の経営の健全性を測る最も典型的な尺度のひとつである銀行自己資本は、1970年代から80年代にかけてかなり大幅に低下した。この背景には、平均的な銀行の拡張主義があったと思われるが、日本の政府にとって、そうした動向は無視できる事柄であったのである。

1920年代後半から40年代半ばにかけて銀行数が急速に減少し、銀行の平均的な経営規模が急増したことは既に述べたが、しかし同時に銀行のレバレッジも急上昇したことに注意すべきである。つまり銀行の資本・預金比率は1930年の29.9%から1953年の5.6%へ大きく下落した。これに対して第二次大戦直後の時期に、GHQが自己資本比率の水準を維持することの重要性を強調したのである<sup>19)</sup>。大蔵省は1954年に自己資本比率についての指導基準を

導入した。これは「広義の自己資本」が預金残高の10%以上であるべしというものであった。しかし実際にはこの指導基準は実効的な健全経営規制からは程遠いものであった。とくに1970年以降、1980年代後半に至るまで銀行の自己資本比率は6%前後の水準から4%を下回る水準へと徐々に低下しつづけたのである。普通銀行以外の相互銀行、信用金庫、信用組合などの預金取扱金融機関に対する自己資本規制はさらに不十分であったと言ってよいであろう。相互銀行については、関連する法律によって(簿価の)最小資本金が規定されていたが、レバレッジを高めることに対する制約はなかった。信用金庫に関しては、大蔵省が自己資本比率の指導を開始した1986年5月までは自己資本に対する規制は全く存在しなかった。

### 3.4 包括的なセーフティ・ネット

金融制度を構成するもうひとつの重要な要素は、銀行、金融機関が経営破綻(あるいはそれに近い状態)に陥った場合に、それを処理するルール、ないし慣行の体系である。この体系は、しばしば「セーフティ・ネット」と呼ばれる。たとえば銀行が何らかの原因で債務超過状態に陥った場合に、預金者やその他の債権者は債務超過から生じる損失の負担を強いられるのか、それとも、それから免れることができるのか、預金者や債権者が銀行の債務超過の損失を免れることが許されるのだとすれば、誰がそれを負担すべきなのか、セーフティ・ネットは銀行、金融機関の営業リスク負担の配分に関する明示的、あるいは暗黙的なルールのことを指している。経済理論は、このようなセーフティネットの存在が、単に預金者を保護するばかりではなく、銀行制度の安定性、効率性にも寄与することを示している(Diamond and Dybvig(1983))。

現実には、セーフティネットはきわめて包括的なリスク・シェアリングの仕組みとして用いられてきた。たとえば日本でしばしば観察された銀行破綻処理の事例を考えてみよう。ある銀行が経営危機に陥った場合、それが債務超過であり、かつ非金融事業会社と同様に破産処理が進められるとすれば、まず銀行の株主はその価値をすべて失う。さらに債権者たちは、企業としての銀行に残されている資産価値を適当な順位で配分する。銀行が債務超過である限り、債権者たちは多かれ少なかれ予め約束された元利以下の価値しか回収できないはずである。しかし大蔵省がその他の(相対的に健全な)銀行に吸収合併させるような(多くの場合、暗黙的な)行政指導を実行できたとしてみよう。こうした吸収合併によって破綻銀行の預金者、他の債権者、そして株主までもが破綻に伴う損失から免れることができる<sup>20)</sup>。合併

の相手が銀行破綻の損失を負担するのである。

1990年代初頭までの政府・大蔵省が実行してきた銀行破綻処理方式は、預金者ばかりではなく他の投資家、たとえば長期信用銀行が発行する金融債への投資家も、銀行の破綻の損失から免れることができる(あるいは免れるべきだ)とする通念を人々の間に広めた。そのため不良債権問題が深刻化した1997年12月には、政府は預金者以外の投資家も保護すると公約せざるを得なかった。政府がこのような公約をしなければ、包括的セーフティネットに関する通念は現実の基盤を持たないことになり、一時的にせよ投資家たちの間に混乱が生じたに違いない<sup>21)</sup>。

包括的なリスク分担の仕組みは、それ自体が常に非難されるべき事柄であるわけではない。しかし、リスク分担に伴う副作用について金融当局が十分に配慮していたことを示す証拠は残念ながら見られない。その副作用はリスク負担を決定する銀行経営者や、銀行の経営を監視する立場にある債権者、株主のレベルで生じるモラル・ハザードである。モラル・ハザードはリスク負担を免れることができると考える主体が、「過度の」リスク選択や監視行動の回避などの行動をとることを指す。一般にモラル・ハザードはリスク分担の社会的機能の存続を脅かすことになる。したがってセーフティネットは、そのリスク分担の範囲が包括的であればあるほど、モラル・ハザードを抑止する強力な社会的仕組みが求められるのである。この社会的仕組みが、既に言及した健全経営規制である。しかしこれも既に説明したように、日本の政府は、「奉加帳方式」などと揶揄される包括的なセーフティネットを機能させながらも、実効的な健全経営規制を実施する姿勢に希薄であったのである。

## 4. 金融制度の再構築

1990年代の日本の金融システムは、不良債権問題の表面化に明け、深刻な金融危機によって暮れようとしている。もはや誰の目にも、日本の金融システムが脆弱であることは明らかである。とくに適応的効率性の欠如は、日本の金融システムのダイナミックな発展を妨げてきた。この脆弱性を克服するための制度改革は進んでいるであろうか。この節では、いわゆる「日本版ビッグバン構想」を中心に90年代後半に推進された制度改革の内容を、これまで説明してきた金融制度の問題点との関連で概観する。

### 4.1 コンテスタビリティを高める

1992年に成立し、93年4月に施行された「金融制度改革関連法」は、ある意味では画期的な改革を含むものと言えるかもしれない。そこにはこれまで、

細かく縦割りにされてきた金融仲介業務をまたがる業務展開の必要性を認める項目が盛り込まれているからである。この法律によって銀行、証券会社、信託銀行は、それぞれの業務に特化した子会社を設立することによって、相互の業務分野に参入できるようになった。しかし、同時に相も変わらぬ「漸次主義」、あるいは激変緩和の項目が、政府によって注意深く挿入されていた。つまり、他の業務分野からの参入は新たに設立される子会社を通してなされるべきという制約がつけられたばかりではなく、子会社はその分野に既に存在している金融機関に比較して制限された内容の業務にしか携われられないという条件がつけられたのである。たとえば、新しい銀行法によって銀行はその証券子会社を通じて証券業務に進出できるようになったが、大蔵省は銀行の証券子会社が株式の発行、流通など株式関連の業務へ進出することを禁じた。また証券会社や銀行は信託業務へ子会社を通じて参入できるようになったが、貸付信託、年金信託、合同金銭信託、特定金銭信託など信託業務のいくつかの領域には参入を許されていない(日本銀行金融研究所(1995:24-27))。しかも、各分野における具体的な参入のテンポは大蔵省によってコントロールされており、その行政のあり方に、既存の金融機関を保護するという目的以外の根拠を認めることは難しい。

このように、表面的な制度改革の進行にもかかわらず、金融業における新規参入の可能性が実質的に広げられたとは考えにくい。つまり制度改革は金融業における競争圧力を高めることに十分貢献したとはいえない。このために、日本の銀行、金融機関はその経営規模が極めて順調に拡大してきたにもかかわらず、脆弱で、しかも硬直的な経営状態にとどまってきたのではないかと考えられる。銀行、金融機関の脆弱性は金融・資本市場が急激に膨張し、株価、地価などの資産価格が急上昇する過程では表面化することを免れたが、90年代初頭に金融的膨張が停止すると直ちに露呈することになった。

1996年11月に橋本内閣が打ち出した「日本版ビッグバン構想」は、1985年にロンドンではじめられた抜本的な証券市場改革になぞらえた名前がつけられたが、そこには単に証券市場にとどまらず金融制度全般を見直し、競争を促進する内容をもっていた。とくにこのビッグバン構想においては、金融業におけるコンテストビリティを高めることに力点が置かれている。このような構想が90年代後半に打ち出されたこと自体、それまで大蔵省の主導で進められた制度改革に対する人々の不満や危機感を反映したものである。

ビッグバン構想は97年6月の改正「外国為替及

び外国貿易法」, 1998年6月に成立した「金融システム改革関連法」に結実した。その結果、証券子会社、信託銀行子会社の業務範囲に課せられている制限は撤廃されることになった。また、これまでのところ一般にはあまり知れ渡っていないが、98年3月に施行された「銀行持株会社整備法」とも相俟って金融業における相互参入の可能性は大幅に上げられる<sup>22)</sup>。これらの制度改革にはいくつかの問題点が残存していることも認識しておく必要はあるが、金融業における競争圧力を本格的に高めることを目指す内容が盛り込まれていることは評価してよいであろう<sup>23)</sup>。

#### 4.2 セーフティネットの見直し

90年代以降の金融制度改革においてもっとも注目すべきもののひとつは、預金保険制度の強化である。1971年に導入された預金保険制度は、たとえばアメリカの制度に比較してかなり限定された内容のもので、その権能は銀行倒産に対応して保険対象の預金元本(300万円)を払い戻すこと(ペイオフ)に限られていた<sup>24)</sup>。

しかし1986年に預金保険法が改正され、預金保険機構の機能が拡充された。すなわち保険機構はペイオフばかりではなく、破綻の危機に直面した銀行を救済する政府の政策に協力する他の銀行に対して資金援助を提供できるようになったのである。この資金援助制度の導入は、既に紹介した政府の銀行救済方式を預金保険制度の側から支援できる仕組が準備されたことを意味している。同時に保険機構の資金援助の発動は、大蔵省主導の銀行救済が従来持っていた不透明性を「ある程度」は緩和するという効果がある点を指摘しておきたい。実際、1992年以降、銀行の経営破綻処理は、預金保険制度の資金支援を中心に展開されることになったのである。これは大蔵省主導の破綻処理が行き詰まったことをも意味している。

1990年代半ば以降、銀行、金融機関の経営破綻が表面化するにつれて、預金保険制度は頻繁に発動される。同時に預金保険機構の財政的な基盤や機能が強化されることになる。1996年の預金保険法の改正で、保険機構は破綻した銀行、金融機関の更正・破産手続きの過程に預金者の利益を代理して介入する権限が与えられた。また破綻した銀行、金融機関の不良資産を買取り、それを回収する「付属基金」を組織内部に導入し、さらに98年には、臨時的措置として、債務超過に陥っていないが、十分な資本基盤を持たない銀行に資本注入する目的の基金が設置された。

このように預金保険制度の機能は、金融危機の高まりとともに強化されたが、一方、政府は2001年4

月以降、ペイオフ実施を始めることを公約している。この公約が実施されれば、セーフティネットの範囲は狭められ、金融業、とりわけ銀行業に対する金融・資本市場からの規律圧力が強化されることになるであろう。長期的に見る限り、こうした制度の手直しは合理的である。

#### 4.3 金融監督庁の新設

金融制度改革には、金融業全般を監督する機能に対する見直しが含まれるべきであることは論をまたない。従来、金融業に対する監督の権限は大蔵省に集中されていたが、その機能が必ずしも有効に機能しなかった点は既に説明した。銀行、金融機関の経営を預金者など資金供給者の立場にたって監視する姿勢は不十分であり、既存の金融機関の利益を擁護する姿勢を示す傾向が強かった。その姿勢は、銀行、金融機関の劣悪な経営を発見しても、その是正の先送りを許す政策(いわゆる「先送り政策」)につながり、結果として日本の金融危機をより深刻なものとしてしまった。さらに、金融業を取り巻く環境においては、ますます市場メカニズムの浸透が強まっている。金融業を監視、監督する機能をもつ公共当局も、市場メカニズムを適切に理解し、制度と市場との軋轢を最小限にとどめる行政が実施できる能力を備えなければならないのである。

1998年6月に金融業における監督権限を大蔵省から切り離し、新しく設立された金融監督庁に移した制度改革は、この意味で大いに歓迎されるべきものである。大蔵省から独立した機構であるがゆえに、独自の雇用形態を採用し、金融・資本市場の状況に通暁したスタッフを集め、市場メカニズムに関する情報、知識を蓄積できるであろうし、そのような監督体制を構築しなければならない。抜本的な機構改革は監督者と監督される金融機関との関係を、より距離を置いたものに変更するきっかけを与えるものと期待できる。1990年半ば以降の金融危機の高まりに対応して、内外の金融・資本市場は日本の銀行、金融機関をきわめて厳しく選別するようになった。そうした市場の圧力は、たとえばユーロ市場で、日本の銀行が短期資金を調達するときに外国銀行に比較して高い金利を払わなければならないという事実<sup>25)</sup>に反映されている。また銀行の株式価格の変動も、個々の銀行の経営改善努力や、政府の金融危機対策の合理性に対する投資家たちの評価を如実に反映するようになった。したがって、政府の金融行政や制度改革が成功するか否かは、市場からポジティブな反応を得られるかどうかによって依存するといっても過言ではない。この意味でも、金融行政に携わる行政府は金融・資本市場のメカニズムとそれが発する情報に通暁していなければならない。

さらに、監督機能強化との関係で注目すべき改革は、1996年に法律で定められ98年4月から(部分的に)実施されている「早期是正措置」である。早期是正措置は、一定の客観的な基準にしたがって、監督庁が個々の銀行、金融機関の経営に注文をつけ、その改善を命令したり、業務停止を命じる制度である。この制度のメリットは、明示的なルールを設けることによって民間金融機関に対する行政当局の恣意的な介入を防止できること、そして、悪名の高い「先送り政策」を防止し、銀行、金融機関の破綻処理の社会的費用を抑止できるという点である。

#### 5. むすび

この論文は、銀行融資中心の金融システムが日本に構築される過程を手短かに考察し、それが金融制度や行政のあり方とのかかわりで「既得権益の均衡」とでも呼ぶべき一種の硬直性を生み出したことを論じた。どのような制度も、多かれ少なかれ歴史的な条件によって強く規定されるという硬直性(path dependence)を持つものであるが、「既得権益の均衡」はその硬直性を強めることに貢献し、“adaptive efficiency”を低下させて、日本の金融システムが急速な技術的条件の変化など環境変化に柔軟に対応する能力の発展を妨げたのである。

この論文の展望は、昭和金融恐慌という危機を契機に生み出され、半世紀にわたって日本経済に影響を与え続けてきた金融システムが、陳腐化した制度として終焉を迎えつつあるという観点を打ち出している。この観点から見ると、現在進行中の金融制度改革は新たな“path”を形成する作業である。そして、われわれはこのpathが新しい制度に一種の硬直性を付与するであろうことも認識しておくべきである。しかし、その硬直性が制度と外的環境との軋轢を高め、深刻な危機を招来するほどのものか否かは、恐らく制度のあり方によって異なるであろう。つまり一定の環境変化にさらされた場合でも、ある種の制度は比較的円滑に制度改革を進め、深刻な危機を回避できるのである。それが制度の“adaptive efficiency”であるが、それを規定する要因は何かということが問われなければならない。これは非常に難しい問題であり、残念ながらここで確定的な解答を与えることは不可能である。

しかし、過去半世紀にわたる日本の金融制度の変遷は、金融システムにおける競争条件が“adaptive efficiency”を規定する重要な要因であるということを示唆しているように思われる。参入の可能性が広く開かれている金融システムにおいては、新規参入の脅威が既得権益の均衡を不安定化し、制度の硬直性を緩和する可能性がある。また新規参入は既存

の制度の外側で生じる技術的条件の変化などをいち早くシステムへ導入しようとする動きを伴うという意味で、制度の硬直性を緩和する可能性もっている。つまり市場競争は、静学的資源配分の効率性(“allocative efficiency”)にかかわるばかりではなく、特定の制度を外的環境変化の影響にさらすことによって“adaptive efficiency”を高める可能性を持っている。理論的なレベルでは、一般的に市場競争が市場に参加する企業の効率的な経営をもたらすかどうか明らかではない。しかし実証的分析の多くは、市場競争が効率的な企業経営を促していることを示している(Nickell(1996))。金融制度の生成と衰退を視野に入れた長期的視野に立って考察すると、日本の金融制度が深刻な危機に直面した原因は競争制限的な規制に求められるかもしれない。

(東京大学大学院経済学研究科/経済学部)

## 注

\* この論文に対して未定稿の段階から寄せられた多くの方々のコメントに感謝する。とくに、藤原正寛、花崎正晴、橋本寿朗、大瀧雅之、館龍一郎、寺西重郎の各氏からのコメントは本稿の改善に大いに役立った。記して謝意を表したい。またこの論文の基になっている研究に対しては平成10、11年度文部省科学研究費補助金(基礎C:10630085)の財政的支援を得ている。

1) 代表的な研究はHoshi, Kashyap and Scharfstein(1990), (1991)である。またAoki and Patrick(1994)はメインバンク関係(彼らは「メインバンク制度」と呼んでいる)のポジティブな機能に関する多面的な分析を集めている。

2) たとえばScher(1997), Weinstein and Yafeh(1998), Morck and Nakamura(1998)などを参照。

3) North(1990: 80-82)は制度の機能を評価する基準として配分効率性(allocative efficiency)と適応効率性(adaptive efficiency)を区別することが重要であるとしている。「配分効率性に関しては、通常の新古典派経済学のパレート最適条件が意味をもつ。これに対して、適応効率性は、ひとつの経済が時間を通じて進化するありさまを規定するルールにかかわる概念である。この概念はまた、社会が知識や能力を習得し新機軸を導入し、様々なリスクや創造的活動に携わる意欲にかかわっており、さらに社会が進化する過程で直面する諸問題や行き詰まりを解決する能力にかかわっている。」

4) もっとも、Mayer(1988)によれば、企業金融において銀行融資が中心的となるのは、日本に固有の事柄ではない。

5) ただし第二次大戦以前の時期には、銀行は証券引受業務に携わることができたことに注意しなければならない。たとえば公社債引受協会(1980: 58-59)によると、1928年に実施された事業債引受件数153件のうち、銀行が単独引受をした件数は41件、共同引受に参加した件数は55件に上る。事業債引受における銀行の地位は、1931年に「社債浄化運動」が始まり、原則として社債発

行は全て有担でなされることが取り決められてから一層強まった(公社債引受協会(1980: 64-66))。したがって、表1だけから金融仲介メカニズムにおいて銀行の地位が、相対的に低かったと断定するのは早計である。

6) 大蔵省が採用した「一県一行主義」は、第二次大戦直後に一時的に緩和された。この一時的な緩和は、経済復興の初期において地方の小規模企業の旺盛な需要に対応するためであった(日本銀行調査局(1967: 298-99))。しかし大蔵省は1954年に一県一行主義の再開を公表し、銀行業への新規参入を厳しく制限し始めた。

7) 一方、払込資本金の実質額は5大銀行で0.8倍、地方銀行平均で1.6倍になったに過ぎない。したがって、第二次大戦までの20年弱の期間に、残存銀行は規模を拡大するとともに、レバレッジをも急上昇させた。対預金総額でみると払込資本金の比率は5大銀行が12.6%から1.35%へ、地方銀行平均で17.5%から1.46%へと低下している。

8) 銀行貸出の対象が「必要性」ないし「重要性」に応じて3種類のカテゴリーに分類され、日本銀行が民間銀行の融資をこのカテゴリーに即してコントロールする役割を担った(日本銀行(1986: 第4巻, 296))。臨時資金調整法は1948年4月に廃止された。しかし、政府が与えた優先順位に従って銀行融資を分類するという考え方は1947年3月に導入された「金融機関資金融通準則」に受け継がれた。そのため、この準則が廃止された1963年までは、臨時資金調整法が作り出した優先順位は、形の上では残存した。ただし、この優先順位は1950年代には実効力を失っていたと考えられる。なお戦時統制メカニズムの詳細はTeranishi(1994)を参照。

9) 戦時補償は(1)戦闘による損害を受けた企業に対して保険金を支払った保険会社に対する補償、(2)陸海軍、軍需省との戦時契約の停止によって損失を被った者に対する補償、(3)「国家総動員法」に基づいて政府が下した様々な指令のために生じた損失に対する補償、から構成されていた。日本銀行(1967: 13)を参照。

10) 政府は「金融機関経理応急措置令」によって、金融機関と非金融企業の双方が、戦時補償停止によって悪化したバランス・シート(旧勘定)を健全なバランス・シート(新勘定)と切り離すことを可能とした。戦時補償停止によって回収不能になると予想された資産は旧勘定に移されたのである。1946年10月に制定された「企業再建整備法」と「金融機関再建整備法」の規定によって、銀行、金融機関は戦時中に発生した軍需関係の請求権のほとんどを放棄することを求められた。その代わり戦時中に発生した債務の一部を無効にすることを許された。戦時補償の停止に伴って金融機関全体の損失総額は1948年3月時点で447億円と確定された。この損失額は1947年末における民間金融機関の貸出残高の18%に上る。その結果、民間金融機関の一部は債務超過に陥り、総額122億円に上る政府の財政的支援を受けることになった。しかし普通銀行と日本興業銀行に代表される特殊銀行は政府の支援を受けることなく戦時中の負の遺産を処理できた。これらの金融機関は、かなりの額の債務を償却し、一部を株主の負担に転じることで困難を処理できたためである(伊藤(1995: 112-115))。

11) 1954年に大蔵省は、銀行の(広義)自己資本が預金総額の10%以上であることを求める自己資本比率規

制を導入した。しかし、この自己資本比率規制は高度成長期ばかりではなく1980年代後半にいたるまで実効的でなかった。広義自己資本の預金総額に対する比率は、1950年代前半から1970年代半ばまでほぼ6%の水準にとどまっておろ、その後1980年代半ばにかけて一貫して低下し続けた。

12) 銀行と金融機関は「集中排除法」の適用を免れたが、独占禁止法が銀行、金融機関の預金および貸出金利に関するカルテルに適用された。その結果、1947年10月に銀行はそれまで実施してきた金利協定を廃止せざるを得なくなった。しかしこの協定に代わって政府は47年10月に「臨時金利調整法」を導入し、実質的な金利協定を合法化した。

13) GHQは産業の長期金融には証券市場が、また伝統的な「商業銀行主義」にしたがって短期金融には商業銀行が割当てられるべきものと考えていた。GHQが強調した理念は、1930年代にアメリカにおいて一定の影響をもった民主政治に関する政治哲学を反映している。この政治哲学はニューディール期の銀行関連の法律に結実した。それらの法律の目的は金融の力と企業経営とを分離することであった。たとえばRoe(1992)を参照。

14) 長期信用銀行制度のメリットは、最終的貯蓄者がそのポートフォリオの大半を短期の貯蓄手段に集中させる一方、企業部門が銀行融資に依存し続けるという前提に依存している。家計部門の保有資産額が増加するにつれて、彼らは長期期限の金融商品に対する需要を高めるであろうから、普通銀行が直接に長期の債務を発行することによって必要な期間変換を実現できるようにする。また長期信用銀行の有力な顧客であった大企業は70年代半ば以降、銀行融資への依存度を着実に引き下げた。このような構造変化によって、長期金融に特化する銀行の存在意義は低下せざるを得ない。政府の失敗は、期間変換の分業体制を固定的に維持しようとし、長期債務発行の機能を長期信用銀行に限定し、さらに長期信用銀行と競合する社債市場の発達を抑制したことである。

15) ただし、現実問題として、企業経営に関する情報開示が進み、十分に競争的である金融業において、利益相反行為が実行される危険がどの程度あるかは議論の余地がある。

16) 経済発展における金融の役割に関するアカデミックな考え方は、金融業における金利規制、為替管理などの競争制限規制を速やかに撤廃し、市場メカニズムを十分に機能させることが経済発展を促進する上で有効であるという新古典派理論に支配されてきた。たとえばMcKinnon(1973)、Shaw(1973)を参照。ここで説明している規制擁護論は、新古典派的なアプローチを批判する立場を鮮明に打ち出している。新古典派的な自由化論はIMFや世界銀行の政策スタンスに影響を与え続けているが、ほとんどの発展途上国において、現実的に採用されている金融構造に関する政策は、新古典派の提唱する「理想」からは程遠いものである。したがって規制擁護論は、途上国、あるいは一部先進諸国の為政者の立場を経済理論によって合理化する役割を担っているようにも思える。

17) Steinherr(1998:12)の次の文章が、通信、情報処理技術がいかに急速に進歩したかを如実に物語っている。「1965年には1メガバイトのデータ(ほぼウォール

ストリート・ジャーナル—紙分の情報量)をランダムアクセス・メモリーに収納する費用は、およそ10万ドルであった。今日ではその費用はおよそ20ドルである。2005年までには、それは1ドル未満にまで低下する可能性が高い。1975年には1メガバイトの情報をニューヨークから東京へ送るのに1万ドルを要した。今日ではその費用はおよそ5ドルである。2005年までにはその費用は0.01ドルにまで低下すると予想されている。1秒間に100万件の指令を処理するのに必要な情報処理装置(プロセッサ)の費用は、1965年の100万ドルから今日の1.50ドルにまで低下している。2005年までには数セントまで低下すると予想されている。」

18) Horiuchi(1996)を参照。国内の金融システムにおいて形成された既得権益の均衡を維持する立場から見ると、居住者の金融仲介サービスに対する需要が海外へシフトしてしまうことは、国内金融を「空洞化」し、既得権益の価値を低減させる。日本の政府は「国内金融の空洞化」を阻止するために、様々な方策を講じて国内の金融システムと海外の金融システムの連結を遮断しようとした。たとえば国内における銀行業と証券業の分離の実効性を維持するために、大蔵省は海外で営業する銀行の証券子会社は、日系企業の証券引き受け業務においては証券会社系列の現地法人に主幹事を譲るというルールを作った。このルールは、大蔵省の銀行、証券、国際金融の間の交渉によって定められたので「三局合意」と呼ばれた。また大蔵省はユーロ社債市場で発行された日本企業の社債を、発行後一定期間は国内へ持ち込むことを禁じた。これは「国内還流制限」規制と呼ばれた。

19) 大蔵省は銀行の自己資本の低下を防止する名目で、銀行の経常費用が経常利益の78%以下に抑えるべしとする指導を1953年に開始した。この指導は形の上では73年まで続けられた。

20) もちろん、破綻銀行の株主はある程度の損失を被るであろう。しかし彼らは、合併によって作り出された新銀行の株主の地位を獲得できれば、その損失は限られた額にとどまる可能性がある。

21) 政府が運営してきた伝統的なセーフティネットの枠組みが最早維持できないのではないかという疑念が投資家の間に広がるとともに、彼らはマネー・マーケットで個々の銀行を厳しく選別するようになる。1997年末にインターバンク・マネー・マーケットで生じた信用割当は、第二次大戦以後、全く例を見なかった現象である。これは、日本の政府が伝統的セーフティネットを管理する能力を失ったという認識に基づく市場の反応である。

22) 第二次大戦後、独占禁止法によって持株会社の設立、あるいは通常の会社から持ち株会社への転化は一切禁じられてきたが、1997年6月の独占禁止法の改正によって、「事業支配力が過度に集中する」結果をもたらすような持株会社の設立・転化のみが禁止されることになった。また同年12月に「金融持株会社法」と「銀行持株会社整備法」が成立した。これによって銀行、証券会社、保険会社を子会社とする持ち株会社の設立・転化が可能になったのである。既存の金融機関にとって、持ち株会社方式で事業活動の分解や再編成を進める可能性が開かれることになる。

23) 金融制度改革においてまだ残されている問題の

中でも最も重要と考えられているのは、金融システムを利用する顧客、とりわけ個人利用者を保護する規定の整備であろう。とくに新しい金融技術を基盤とする商品が円滑に導入され、投資家の利益を増進するためには、柔軟でしかも包括的な投資家保護の規定と自己責任の規定が整えられなければならない。専門家の多くは、こうした制度改革を推進するためには、個別の金融仲介業者や個別の金融商品毎に個別の法律が存在するような現行の金融法制度を抜本的に改革する必要があると論じている。大蔵省が1997年7月に設置した「新しい金融の流れに関する懇談会」は、とくに金融制度改革と歩調を合わせる形で投資家保護ルール、金融機関の責任ルールの統合、整理の必要を強調する「論点整理」を98年6月に発表している。

24) このように法律の上では、ペイオフ機能は四半世紀以上前から準備されていた。それにもかかわらず、銀行破綻の危機が表面化した時点で、政府はペイオフを実施する準備ができていないと明言してはばからなかった。1995年12月に提出された金融制度調査会答申「金融システム安定化のための諸施策」[…現時点においては、ア)ディスクロージャーが充実の過程にあり、預金者の自己責任を問う環境が十分に整備されていない、イ)金融機関が不良債権を抱えており、信用不安を醸成しやすい金融環境にある、ことから、未だペイオフを行うための条件が整っていないと考えられる」と述べている。ペイオフを実施すべきかどうかは高度な行政的判断に委ねられるべきものだとしても、実施の準備ができていないというのは行政の怠慢であるという誹りを免れ得ないであろう。

25) 日本の銀行がユーロ市場で外国の銀行に比較して高い金利を払わなければならないという現象は、ジャパン・プレミアムと呼ばれる。ジャパン・プレミアムは1995年夏以降に生じ、1999年の初頭まで続いている。一時は日本の最も安全性の高いと考えられている銀行ですら、外国の銀行に比較して3カ月ものユーロドル借入れ金利で年率1%も高い金利を支払わざるを得なかった。ジャパン・プレミアムについては、Hanazaki and Horiuchi(1998)、Peek and Rosengren(1998)を参照。

### 参 考 文 献

- 後藤新一(1977)『普通銀行の理念と現実』東洋経済新報社。
- 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』第1章、NTT出版、pp. 7-43。
- 伊藤修(1995)『日本型金融の歴史的構造』東京大学出版会。
- 岩田一政・浜田宏一(1980)『金融政策と銀行行動』東洋経済新報社。
- 公社債引受協会(1980)『日本公社債市場史』社団法人公社債引受協会。
- 三菱銀行(1954)『三菱銀行史』三菱銀行史編纂委員会編。
- 日本銀行調査局(1967)『戦後わが国金融制度の再編成：昭和20年8月-27年』調特別特第5号。
- 日本銀行(1986)『日本銀行百年史』日本銀行百年史編纂委員会。
- 日本銀行金融研究所(1995)『新版わが国の金融制度』
- 日本開発銀行(1963)『日本開発銀行10年史』10年史編纂委員会。
- 岡崎哲二(1993)「企業システム」岡崎哲二・奥野正寛編『現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社、pp. 1-34。
- 寺西重郎(1982)『日本の経済発展と金融』岩波書店。
- 筒井義郎・上岡孝一・洞口紳也・堀内聡(1994)「低金利政策と銀行業の効率性」郵政研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズNo. 1994-1。
- Aoki Masahiko (1994) "Monitoring Characteristics of the Main Bank System: An Analytical and Developmental View," In Aoki and Patrick (1994: pp. 109-141).
- Aoki, Masahiko, Hugh Patrick, and Paul Sheard (1994) "The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview," In Aoki and Patrick (1994: pp. 3-50).
- Aoki Masahiko and Hugh Patrick (1994) *The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press, pp. 3-50.
- Diamond, Douglas W. and Phillip H. Dybvig (1983) "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity," *Journal of Political Economy*, Vol. 91, pp. 401-419.
- Frankel, Jeffrey A. (1984) *The Yen/Dollar Agreement: Liberalizing Japanese Capital Markets*. Policy Analyses in International Economics, Institute for International Economics.
- Hamada Koichi (1994) *Bubbles, Burst, and Bail-outs: A Comparison of Three Episodes of Financial Crises in Japan*. In Okabe, Mitsuaki (ed.), *The Structure of the Japanese Economy: Changes on the Domestic and International Fronts*, Macmillan Press Ltd., pp. 263-286.
- Hanazaki Masaharu and Akiyoshi Horiuchi (1998) "A Vacuum of Governance in the Japanese Bank Management," Center for International Research on the Japanese Economy, Discussion Paper Series F-29, Faculty of Economics, University of Tokyo.
- Hellmann, Thomas, Kevin Murdock and Joseph E. Stiglitz (1997) "Financial Restraint: Towards a New Paradigm," In Masahiko Aoki, Hyung-Ki Kim, and Masahiro Okuno-Fujiwara (eds.), *The Role of Government in East Asian Economic Development: Comparative Institutional Analysis*, Oxford University Press.
- Horiuchi, Akiyoshi, Frank Packer and Shin'ichi Fukuda (1988) "What Role Has the "Main Bank" Played in Japan?" *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 2, pp. 159-80.
- Horiuchi, Akiyoshi (1996) "An evaluation of Japanese Financial Liberalization: A case study of corporate bond markets." In Takatoshi Ito and Anne O. Krueger (eds.), *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, University of Chicago Press, 167-191.
- Hoshi, Takeo, Anil Kashyap, and David Scharfstein.

- (1990) "The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan," *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, pp. 67-88.
- Hoshi, Takeo, Anil Kashyap and David Scharfstein (1990) "Bank Monitoring and investment: Evidence from the changing structure of Japanese corporate banking relationships," In R. Glenn Hubbard (ed.), *Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment*. University of Chicago Press.
- Hoshi, Takeo, Anil Kashyap and David Scharfstein (1991) "Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, pp. 33-60.
- Hoshi, Takeo, Anil Kashyap and Gary Loveman (1994) "Financial System Reform in Poland: Lessons from Japan's Main Bank System," In Aoki and Patrick (1994: pp. 592-633).
- Kane, Edward J. (1995) "Three Paradigms for the Role of Capitalization Requirements in Insured Financial Institutions," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 19, pp. 431-459.
- Mayer, Colin (1988) "New Issues in Corporate Finance," *European Economic Review*, Vol. 32, pp. 1167-1189.
- McKinnon, Ronald I. (1973) *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution.
- Miyajima, Hideaki (1994) "The Privatization of Ex-zaibatsu Holding Stocks and the Emergence of Bank-centered Corporate Groups in Japan," EDI Working Papers No. 94-52.
- Morck, Randall and Masao Nakamura (1998) "Banks and corporate control in Japan," forthcoming in *Journal of Finance*.
- Nickell, Stephen J. (1996) "Competition and Corporate Performance," *Journal of Political Economy*, Vol. 104, pp. 724-746.
- North, Douglas C. (1990) *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press.
- Peek, Joe, and Eric S. Rosengren (1998) "Determinations of the Japan Premium: Actions Speaks Louder than Words," Unpublished manuscript, Federal Reserve Bank of Boston.
- Petersen, Mitchell A. and Raghuram G. Rajan (1995) "The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, pp. 408-443.
- Rajan, Raghuram (1992) "Insiders and Outsiders: The Choice Between Informed and Arm's Length Debt," *Journal of Finance*, Vol. 47, pp. 1367-1400.
- Roe, Mark (1992) "Corporate Governance in Germany, Japan, and America," Columbia Law School Working Paper.
- Scher, Mark J. (1997) *Japanese Interfirm Networks and Their Main Banks*. Macmillan Press LTD.
- Sharpe, Steven A. (1990) "Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationship," *Journal of Finance*, Vol. 45, pp. 1069-1087.
- Shaw, Edward S. (1973) *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press, New York.
- Steinherr, Alfred (1998) *Derivatives: The Wild Beast of Finance*. John Wiley & Sons.
- Teranishi Juro (1994) "Emergence of Loan Syndication in Wartime Japan: An Investigation Into the Historical Origin of the Main Bank System," In Aoki and Patrick (1994: pp. 51-88).
- Weinstein, David E. and Yishay Yafeh (1998) "On the Costs of a Bank-centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan," *Journal of Finance*, Vol. 53, pp. 635-672.
- Yabushita Shiro and Atsushi Inoue (1993) "The Stability of the Japanese Banking System: A Historical Perspectives," *Journal of the Japanese and International Economics*, Vol. 7, pp. 387-407.