

1927年金融恐慌下の預金取付け・銀行休業に関する数量分析*

——確率的預金引出し仮説 対 非対称情報仮説——

是永隆文・長瀬 毅・寺西重郎

本論文では、1927年金融恐慌下における銀行休業・預金取付けといった銀行パニックが持つ性質を明らかにする。このパニックは、蔵相の失言に始まり、震災手形関連2法案の通過をもって終息した第1波と、台湾銀行休業を契機とし、モラトリアム実施によって中断された第2波に分けられる。我々の仮説は、第1波は非対称情報(AI)仮説に相当し、銀行資産の劣化と情報の非対称性にもとづく通説型のパニックであったが、第2波は確率的預金引出し(RW)仮説に相当し、期間変換機能の喪失に起因するDiamond & Dybvig型の自己実現的なパニックであったというものである。我々はそれぞれのパニックの引き金と終息要因の違いを確認し、続いて歴史資料の整理を通じて休業銀行の経営状態と破綻原因を調査した。更に東京所在銀行の休業・取付けの決定要因を、銀行別データを用いた統計分析によって特定した。その結果、我々の仮説は大方支持された。

はじめに

1927(昭和2)年に生じた金融恐慌は、経営状態の悪かった不良銀行を淘汰したものであり、結果的に金融システムの効率化につながったとの見方が強い。高橋亀吉は、金融恐慌で休業に追い込まれた銀行は積年の放漫経営により恐慌前に既に、危機的狀態に立ち至ったものが多く、単にパニックによってかもし出された預金者の群集心理に基づく過大な預金引出し殺到の結果ではなかった(高橋・森垣(1993)p. 206)としている。また藪下・井上は1927年における銀行休業についてprobit分析を行い、休業の確率は自己資本比率と利潤率に負に依存しており、経営パフォーマンスが悪くバランス・シートの悪化した銀行が休業に追い込まれたとみられることから、金融恐慌は自己実現的な取付けではなく、市場規律の結果としての効率的な取付けであったとしている(Yabushita & Inoue, 1993)。

周知のように、この時期の日本の銀行組織は多くの銀行が特定の企業ないし企業グループの「機関銀行」となり、その企業(グループ)への単なる資金パイプ役として機能してきた面が強かった。その結果、多くの銀行は特定企業(グループ)への大口の固定貸し、情報の内部化、高利預金の吸収による不良資産の温存などの多くの問題を抱えていたといわれる¹⁾。また大正9, 11年の恐慌時には日銀が安易な救済融資を行ったため、銀行のモラル・ハザードが助長されており、そして大正12年の大震災に際して、日銀

の割り引いた手形(震災手形)には、震災とは無関係の不良手形が大量に混入していたことから、銀行の資産内容に対する不信心は極度に高まっていた。

こうしたことから、多くの札付きの不良銀行を休業に追いやった金融恐慌は銀行経営者に市場の規律づけを行ったという見方は、十分に説得的であるが、こうした効率的取付けという概念で金融恐慌の全ての側面が解釈できるかという点、我々は慎重にならざるをえない。すなわち金融恐慌の経過を仔細にたどると、Diamond & Dybvig(1983)的な自己実現的なパニックの要素がなかったとはいいきれないというのが我々の本論文執筆の動機である。1927年の金融恐慌は2期において生じた。すなわち3月15日の東京渡辺銀行の休業(蔵相の“失言問題”)にはじまり3月22日における村井、左右田、中沢、八十四の都市中規模銀行の破綻までの第1波であり、その後4月18日の近江、台湾銀行の休業にはじまり、十五銀行の休業を含む4月21日の全国的取付けの発生までが第2波である。なお第1波と第2波を合わせてパニック期と呼ぶことにする。我々は、このうち第1波は銀行資産の劣化と情報の非対称性にもとづく通説型のパニックであったが、第2波の方は多分にDiamond & Dybvig型のパニックの様相を持っていると考えている²⁾。

我々は自らの仮説を検証するにあたり歴史的史料の整理を通じた叙事的接近と、統計分析を通じた数量的接近という二つの方法を用いる。具体的な方法は次節で述べる。

本論文の構成を述べよう。第1節では銀行システムのパニックについての2つの仮説—確率的預金引出し(Random Withdrawal; RW)仮説と非対称情報(Asymmetric Information; AI)仮説—を整理し、我々の仮説検証の具体的方法を提示する。第2節で金融恐慌の経過を2つの波を中心に要約する。第3節では第1波と第2波ではパニックの引き金と終息要因が異なることを明らかにする。第4節以降ではマイクロデータを用いてRW、AIの両仮説を検証する。第4節の前半では伊牟田(1976a)に倣って全国普通銀行の規模別・地域別の特徴を概観し、後半では休業銀行の経営状態と破綻原因に史料面から接近する。第5節では同じ仮説を更に銀行別のマイクロデータを用いた統計分析によって検証する。具体的には銀行休業と預金取付けの決定要因に関する分析を行なう。

1. 金融恐慌発生に関わる2つの理論

金融恐慌はこれまで多くの研究者に議論されてきたが、その定義については曖昧にされたままである。我々は、Calomiris & Gorton(1991)に従って、金融恐慌は一国の銀行システム内の全てないしは殆どの銀行が突然ほぼ一斉に取付けにあう状況であると定義する³⁾。金融恐慌の発生については大きく分けて二つの考えがある。Calomiris & Gorton(1991)に従って、それらをランダムな預金引出しリスク(random withdrawal risk)による恐慌(RW仮説)、および非対称情報(asymmetric information)による恐慌(AI仮説)とよぶ⁴⁾。

RW仮説による恐慌は、銀行組織の期間変換能力に関する評価が、突然変化することによって生じる。このモデル⁵⁾では、銀行は経済の長期的迂回融資をファイナンスすることと、人々の異時点間の消費選択のフレキシビリティを達成することとの間のバランスをとることをその主要な役割としている。人々の現在消費のための貨幣的需要はランダムに生じるため、大数の法則により銀行は、短期の要求払預金を供給すると共に長期の投資活動をファイナンスすることができる。こうした期間変換機能が突然機能しなくなる可能性があるとき、人々はfirst-income、first servedないしsequential serviceという制度的条件の下では、銀行預金引出しの列に並ぶために競争する行動をとるself-fulfillingなbank runsが一斉に生じることとなる⁶⁾。

AI仮説による恐慌は、銀行組織全体の資産価値に対する評価が突然変化することによって生じる。

このモデルでは銀行は、経済のrisk takingすなわち投資活動をファイナンスしつつ、安全資産である預金を供給することを任務とする。投資リスクが相互に独立であるとき、投資の多様化により銀行資産のリスクを低下させることができるため、銀行は安全資産を供給することができる。銀行資産のリスクに関する評価が変化するとき、人々はどの銀行のリスクが高いか十分には知らないため、一斉に全ての銀行から預金を引出そうとし、パニックが生じる。このモデルにおいてsequential servicingという制度があるとき、銀行に対する取付けは効率性を高める役割を持つ。すなわちsequential servicingの下では、早く引出す方が有利であるため、預金者は他の預金者より早く正確な情報を持つとする。このとき預金取付けの発生が、預金者にとって銀行資産のリスクに関するシグナルとして機能し、情報の非対称性を緩和する役割を果たす。また銀行に対するモニタリングが可能の場合、預金者は事前的なモニタリングの誘因を持つ。預金者のモニターは銀行の株主/経営者の行動に規律付けをもたらす一方で、資産価値の低下の大きい銀行に対しては取付けを引き起こす。

RW仮説とAI仮説の相違点を幾つか挙げておこう。第一に、銀行資産の持つリスクに対する見方が異なる。RW仮説は銀行資産の固定性に着目する。銀行の目的は長期的迂回融資を実現するために預金との間の満期変換を行なうことにあり、ここでは流動性リスクが問題となる。他方、AI仮説は銀行資産の多様化(diversification)に着目する。銀行の目的は貸出を多様化してリスクを分散させることにあり、ここでは投資の収益に関するリスク、すなわち資産リスクが問題となる。第二に、効率性に関する含意が異なる。RW仮説では取付けは銀行システムによる流動性の供給機能に対する主観的な不安から発生する。これに対してAI仮説では預金取付けは銀行資産の悪化の結果として発生し、更に取付け自体がシグナルとして機能し、銀行資産に関する情報の非対称を解消する。その結果、健全な銀行は流動性を確保できる一方で、不良資産を抱える銀行のみが休業に追い込まれる。AI仮説の下でのパニックが効率性を持っており、他方RW仮説の下でのパニックが不必要な信用組織の混乱をもたらすことを考えると、金融のパニックがいずれのモデルによって生じるかは重要な問題となる⁷⁾。

では現実に生じたパニックがいずれのモデルに合致しているかをどうやって調べたらよいのだろうか。

Calomiris & Gorton(1991)は、二つのポイントを示している。一つはパニックの引き金とパニックの終息の要因であり、もう一つは休業・預金取付けにあった銀行の経営パフォーマンスである。

まず引き金についてみるとRWの場合パニックは、(1)人々の貨幣需要ないし現在消費への欲求が突然高まること、ないし(2)銀行組織の流動性資金供給に何らかのショックが生じることによって引き起こされる⁸⁾。(2)は、例えばコール市場などの銀行間市場の機能不全が考えられる。他方、AIの場合の引き金は、銀行資産の悪化をもたらす要因、例えば一般にマクロ経済の悪化などが考えられる⁹⁾。次に終息の原因についてみると、RWによってパニックが生じた場合その終息は、最後の貸し手(lender of last resort)の機能導入によって生じるが、AIについてはこれは生じない。AIの場合、マクロ経済の改善ないしは疑わしい全ての銀行が倒産することがパニック終息の原因になると考えられる。

もう一つのポイントは休業や預金取付けに見舞われた銀行の経営パフォーマンスにある。RWの場合、パニックは経営の健全性と無関係に銀行を襲う。取付けや休業を免れるためには銀行の手元流動性が重要となる。これに対してAIの場合、健全な銀行の預金取付けは遅かれ早かれ落ち着きを取り戻し、不健全な、資産の悪化した銀行のみが取付けの結果、休業に追い込まれる。従って、2つの仮説を検証するためには、休業銀行や預金取付けにあった銀行の経営状態を調べるか、休業や取付けの決定要因を統計的に明らかにすればよい。具体的には、以下の二つの方法で検証を行なう。まず休業銀行について、Calomiris & Gortonの手法に倣って、その経営状況と休業原因を、休業に至るまでの経緯も含めて、史料の整理を通じて明らかにする。ここでは日銀等の調査資料を用いる。もう一つは東京の預金市場に分析対象を絞り、第1波と第2波の預金取付け(=預金減少)の決定要因を統計分析によって明らかにする。

2. 金融恐慌の過程

金融恐慌の第1波は、1927年3月14日の片岡直温蔵相の失言(実際は休業していない東京渡辺銀行の休業を衆院予算委員会では発表)問題にはじまる¹⁰⁾。3月15日の東京渡辺およびあかち貯蓄銀行の休業ののち、3月19日～22日にかけて中井、村井、左右田、中沢、八十四といった都市中堅銀行の休業がみられた(表1)。しかしこの第1波は、「局地的な恐慌

であり、取付けにあった銀行も二・三流銀行のみであった(高橋・森垣(1993)p.165)」。震災手形関係の2法案が3月23日貴族院を通過(3月30日公布)した後は平穏化した。

第2波の前ぶれは、鈴木商店の経営悪化と台湾銀行との関係の表面化であった。鈴木商店関係の震災手形を台湾銀行が多量に保有していることが、2法案の審議の過程で次第に明らかになり、このため台湾からのコール引揚げが第1波終了後も進展したのである。3月26日に台湾は鈴木と絶縁し、これが4月1日に世間の知るところとなり、4月4日に鈴木は不渡りを出し、4月8日には鈴木が経営する神戸の第六十五銀行が取付けにあい休業した。

片岡蔵相は日銀に台湾の支援を要請したが、既に台銀に対して多額の貸出を行っている日銀は、緊急勅令により2億円を限度とする補償を政府に要請し、これは14日から枢密院で審議することとなった。しかし、政府の提案は17日の枢密院本会議で否決された¹¹⁾。これをうけ4月18日から台銀の(内地支店等)の休業、大阪の近江銀行の休業にはじまる第2波にはいる。4月21日に十五銀行が休業すると「国民の銀行に対する信用は根底から崩れ、ここに玉石混淆、全銀行を焼き尽くす全面的、全国的未曾有の銀行取付け、(高橋(1955)p.639)」が生じることとなる¹²⁾。

全国的取付けの発生に対して、政府は4月22日、23日の両日全国銀行の臨時休業をもって応じ、さらに4月22日には平時においては異例のむこう3週間の支払猶予令(モラトリアム、ただし500円以下の預金に対しては払戻し)を布くという非常手段をとった。

3. RW仮説 対 AI仮説：パニックの引き金と終息の要因¹³⁾

3.1 パニックの引き金(トリガー)

第1波と第2波は、まずその引き金の性質が大きく異なる。すなわち、第1波の引き金は震災手形問題において銀行資産に関する情報が露呈されたことであり、AI仮説の予想するものに近い。これに対して、第2波では銀行システムの満期変換機能の停止が引き金となった可能性が強く、この意味で第2波はRW仮説に対応する。

まず第1波の引き金の一つは震災手形の状況である¹⁴⁾。震災手形は1923年公布施行の緊急勅令「震災手形損失補償令」により1億円を限度とする政府補償を前提に日銀が再割引することになっていた。

表 1. 昭和 2 年中の休業銀行

(単位 千円)

銀行名	本店所在地 (府・県)	払込資本金 (千円)	休業月日	休業以前の取付け
今治商業	愛媛県	2,500	1月24日	昭和2年1月14日取付
深谷商業	埼玉県	300	1月31日	
広部	東京都	100	2月14日	
徳島	徳島県	700	2月23日	昭和1年12月取付
徳島貯蓄	徳島県	125	2月23日	
丹後共立	京都府	75	3月8日	
丹後商工	京都府	987	3/8(4月10日開業)	
東京渡辺	東京都	2,000	3月15日	
あから貯蓄	東京都	200	3月15日	
中井	東京都	5,000	3月19日	
久喜	埼玉県	161	3月22日	昭和2年3月取付
村井	東京都	5,125	3月22日	大正11年, 昭和2年3月取付
左右田	神奈川県	2,500	3月22日	大正9年5月, 大正13年9月, 昭和2年3月15日取付
中沢	東京都	1,250	3月22日	大正9年預金引出し
八十四	東京都	2,300	3月22日	昭和2年3月取付
山城	京都府	320	3月22日	
桑船	京都府	132	3月23日	
浅沼	岐阜県	265	3月23日	
添田	福岡県	100	3月24日	
東葛	千葉県	400	3月31日	
第六十五	兵庫県	6,250	4月8日	
鞍手	福岡県	1,000	4月13日	
栗太	滋賀県	800	4月15日	昭和2年1月取付
近江	大阪府	9,375	4月18日	大正9年, 大正11年, 大正12年, 昭和2年3月取付
台湾	台湾	39,375	4月18日	
蒲生	滋賀県	675	4/19(5月2日開業)	
泉陽	大阪府	700	4月19日	
蘆品	広島県	340	4月19日	
門司	福岡県	285	4月20日	
西江原	岡山県	400	4月20日	大正15年末より預金引出し
広島産業	広島県	1,000	4月20日	
十五	東京都	49,750	4月21日	
泰昌	東京都	2,000	4月21日	
武田割引	東京都	382	4月21日	
明石商工	兵庫県	237	4月21日	
鹿野	山口県	72	4月23日	
若狭	福井県	310	4/25(翌日開業)	
河泉	大阪府	250	4月25日	大正15年末より預金引出し
魚住	兵庫県	189	4/25(翌日開業)	
相知	佐賀県	237	5/16(6月20日開業)	
鹿児島勤儉	鹿児島県	625	6/9(12月1日開業)	
福島商業	福島県	1,075	6月13日	
能登産業	石川県	995	8月15日	
玉島商業	岡山県	100	9月5日	
宝珠花	埼玉県	100	9月5日	

資料) 日本金融史資料(昭和編)Vol. 24, pp. 81-83, pp. 168-529, Vol. 25, pp. 385-387.

勅令は2年間を限度としていたが、処理が進まず更に2年間延長され、1927年初の段階で日銀の再割引高は4億3,800万円となっていた(『東京朝日新聞』1927年1月8日)。このうち2億3,000万円は償却されていたが、残り2億800万円は未償却であり、この未決済部分の多くはもともと回収不能の悪質手形であったといわれる。

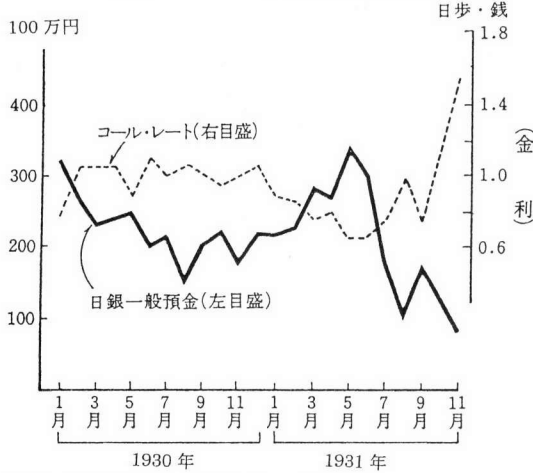
1927年1月26日に議会上に上程された震災手形処理の2法案(震災手形損失補償法および震災手形善

後処理法)は、(1)政府は日銀に対して、損失補償金として1億円を限度として五分利公債を交付すること、および(2)政府は震災手形所持銀行に対して、震災手形処理のため1億円700万円を限度として、五分利公債を貸付けること(震災手形所持銀行は、この公債を担保として日銀から借入れを行い、それを債務者に10年以内の年賦返済契約で貸付け、年賦貸付けの金利と元金で公債の償還を行なう)を目的としたものであった。日銀に対する1億円と震災手形所持銀行に対する1億700万円を合わせると2億700万円となり、これはこの時点での未償却の震災手形残高に対応する。

この震災手形に関する情報は、預金者の銀行資産に関する評価を大きく変化させたと考えられる。2法案の審議過程でこの手形に多額の不良貸付が混入していること、およびそれが「51行と称せられる不良銀行のうち10

行ならずで8割」(『東京朝日新聞』1927年2月3日)と集中していることが知られると、野党側はこの手形債務者と手形保持銀行の資料公開を強く求めたが、政府はこれに応じなかった(「震災手形内容を発表すべし」『時事新報』1927年2月26日)。このため銀行資産の非対称情報に対する預金者の焦燥感が高まっていたとみられる。片岡蔵相の発言をきっかけとする取付けは、こうした背景のもと、1918年の反動恐慌以来資産の劣化した不良銀行一般に対して生じ

図1. コールレートと日銀預金の関係



資料) 『日本銀行百年史』第3巻, p. 465.

たものと推察される。

これに対して第2波では、パニックの引き金は銀行システムの期間変換機能の停止であったと考えられる。これは銀行間の資金の流れが、第2波の前に大きく変化したことから推察される。表2の日銀の主要勘定の動きをみると、まず貸出と銀行券残高は、恐慌の第1波(3月15日-23日)および第2波(4月18日)において、共にそれ以前に比べて大きく拡大していることがわらう。これに対して一般預金をみると、第1波については貸出および銀行券の動きと同様、パニック時に大きく増大しているのに対し、第2波ではパニックのはるか以前から、すなわち4月2日頃から一般預金の拡大がみられるのである。

図1にみられるように(1930-31年の情報からみると)日銀への一般預金はコールレートと逆の動きをする。すなわち日銀一般預金は、コールないし銀行間預金と密接な代替関係にある。第2波の前に一般預金が増大したことは、この時期に民間の銀行間貸借機構に大きな変化のあったことを示唆している。おそらく民間の銀行間市場のリスクが高まったため、資金が日銀一般預金へと流れたのではないだろうか。

この動きは一つには、コール市場で生じたと考えられる。大量のコールを取り入れていた台銀が危うくなると、台銀や長銀などからコール引揚げの動きが生じた。表2の台銀の市場資金の純受払高(受入高一払戻高)をみると、第1波で大量のコール引揚げがあり、パニック終息後も引き続いて減少傾向にあることがわらう。また恐慌後コール市場の規模が以前に比べて半減したこと(東京のコール残高は1926年2億700万円, 1927年1億500万円)もよく

知られている。いま一つの変化は同業者預金において生じた。例えば、第2波の大阪地方での動きを詳細に伝える日銀大阪支店の報告(「阪神地方金融動揺顛末」1927年5月27日)によれば、大阪地方での取付けは本店ないし大規模支店レベルでは同業者預金において生じていた。同様に、第2波で大きな取付けが生じた福島地方でも、東京や京阪神からの為替尻の引揚げや同業者預金の大量の移動があったといわれる(「全国銀行休業前後ニ於ケル当地金融状況」日本銀行福島支店, 1927年4月26日)。

表2からは日銀一般預金の増大は第1波と第2波の間の時期に大量に生じており、台銀のコール減少よりもはるかに大きい。この時期に大量の銀行間貸借の引揚げが全国的に生じたこと、しかもそれは必ずしも台銀問題に直接関わらないことが明らかである。

以上要するに、第2波では銀行間貸借市場の崩壊が一つの原因となっていることが強く推察される。Diamond & Dybvig(1983)では、パニックは人々の現金需要が一斉に高まることによって生じるが、その本質は銀行間市場の流動性低下による期間変換機能の破綻にある。従って、第2波はRW仮説に基づくパニックであるといえよう。

3.2 パニックの終息

第1波と第2波のいま一つの違いは、パニック終息の原因の違いにある。終息原因から判断する限り、第1波についてはAI仮説、第2波についてはRW仮説と整合的である。

まず第1波をみると、パニックは震手処理関係の2法案が貴族院で可決された3月23日に終息している。おそらく未償却の震災手形とほぼ同額の政府補償が確定したことによって、銀行資産に対する預金者の評価にこの政府補償が織り込まれ、震災手形に関する不安は一掃されたのであろう。これは第1波がAI仮説に基づいていたことを示唆している。

これに対して、第2波のパニックは震手に関わる、残された問題銀行である台銀・近江の両銀行が休業してもおさまらず、逆にその後急激に過激化している。このパニックはモラトリアムによってひとまず中断されたが、モラトリアム期間終了後の5月12日には全く事態が平静化しており、なんら混乱が生じなかったといわれる。この理由は、モラトリアム期間中急遽立法され5月9日に公布された日本銀行特別融通及損失補償法にあると考えられる。この立法の要点は次の通りである。(1)財界の安定に必要な

表2. 日銀の主要勘定および台銀の市場資金純受払高、郵便純受払高の推移(百万円)

	日銀			台銀 純受払高	郵貯 純受払高	日銀一般預金 対前日差
	一般預金	貸し出し	銀行券			
3月10日	44	243	1097		-0.4	
3月11日	43	236	1091		-0.3	-1
3月12日	40	228	1090		0	-3
3月13日						
3月14日	42	228	1088		-0.5	2
3月15日	42	235	1096		-0.5	0
3月16日	63	258	1097	-13	-0.3	21
3月17日	64	258	1096	5	0.1	1
3月18日	67	265	1101	-6	0.1	3
3月19日	57	301	1155	-18	-0.1	-10
3月20日						
3月21日						
3月22日	95	536	1342	-54	0.5	38
3月23日	113	630	1409	-27	3.3	18
3月24日	137	605	1356	5	7.6	24
3月25日	122	557	1325	5	6.1	-15
3月26日	115	528	1310	7	3.1	-7
3月27日			1316			
3月28日	102	525	1323	-1	2.2	-13
3月29日	90	522	1347	-1	1.3	-12
3月30日	77	531	1355	-6	1.5	-13
3月31日	68	539	1324	-1	1.3	-9
4月1日	67	516	1283	10	1.3	-1
4月2日	79	494	1256	0	1.4	12
4月3日						
4月4日	99	503	1234	-7	1.1	20
4月5日	130	492	1218	-5	0.3	31
4月6日	139	490	1200	-1	-0.1	9
4月7日	150	487	1209	-3	0.5	11
4月8日	165	506	1244	-4	0.5	15
4月9日	153	525	1231	-1	0.5	-12
4月10日						
4月11日	184	530	1231	-13	0.9	31
4月12日	214	526	1208	-9	1.2	30
4月13日	240	528	1203		1.3	26
4月14日	248	537	1202		1.2	8
4月15日	257	534	1204		0.6	9
4月16日	263	581	1225		0.4	6
4月17日						
4月18日	253	870	1497		1.3	-10
4月19日	269	1002	1626		5.1	16
4月20日	270	1063	1679		13.1	1
4月21日	174	1665	2318		13.8	-96
4月22日	173	1671	2328		32.5	-1
4月23日	173	1677	2334		42.1	0

資料) 昭和財政史資料 第1号第77冊(4-2)、および日本金融史資料昭和編 Vol.25, pp. 118-124, p. 356.

と認められる支払準備の要請に対し日銀は、手形割引の形で日銀特融を行なう。(2)特融をなしうる期間は向こう1年間、返済期限は10年とする。(3)日銀に対する政府の損失補償限度は5億円とする。

日銀はいわゆる台湾融資法案により台湾の金融機

関に対しても日銀特融による公的資金の投入を行った。台銀への救済融資の窓口として第三別口勘定が設けられた。更に一般の銀行に対しては、第二別口勘定によって多数の銀行に手厚く特別融資を供給した¹⁵⁾。

これらの一連の措置は日銀の「最後の貸し手(lender of last resort)」機能を制度化したものであった。その意味で日銀による流動性の供給が担保されたことで第2波のパニックは終息したわけだから、RW仮説に基づくパニックであったと考えられる¹⁶⁾。

4. RW仮説 対 AI仮説： 休業銀行のデータを用いた 検証

4.1 普通銀行の地域別・預金 階層別の特性と休業銀行 の位置

RW仮説とAI仮説の妥当性はミクロ面からも検証する必要がある。具体的には、休業銀行がどのような特徴を持ち、当時の全国普通銀行の中でどのような位置にあったのかを検討し、さらにその上で、第1波と第2波の休業銀行の間に質的な差が認められるのかを調べる必要がある。まず、数量データを用いて全国普通銀行の特徴を把握する。その際に参考となるのは伊牟田(1976a)である。伊牟田(1976a)は1925年末における普通銀行を地域別・預金階層別に区分して、64行を対象にその属性を検討している。この伊牟田(1976a)の区分を踏襲し、対象を全国に拡大して区分毎の属

性を概観し、その中での休業銀行の位置付けを検討する。この分析は、カバレッジの大きい財務データを用いることによって、銀行の金融恐慌以前の経営状態を数量的に把握し、休業銀行と全国普通銀行の質的な差をとらえることができるというメリットが

あるが、休業直前の財務データが取得できないため、直接の休業原因の解明には限界がある。この点は4.2節で文献史料を用いて補強する。

表3は昭和元(1926)年末における全国の普通銀行の銀行数、規模、各種経営指標を地域別・預金階層別に示したものである¹⁷⁾。都市部所在の銀行をU、地方所在の銀行をRとし、さらに預金規模別に1から5までのグループに分類した。U1群、U2群を都市大銀行、U3群、U4群は都市中位銀行、U5群は都市下位銀行と呼ぶ。またR3群、R4群を地方中位銀行、R5群を地方下位銀行と呼ぶ。地方所在で大銀行の階層に所属する銀行はない。

まず銀行休業の様相は都市と地方で大きく異なることが見てとれる。都市では大銀行を除く中位・下位銀行が3月半ばから4月後半までのパニック期に休業の危機にさらされたが、地方では休業は下位銀行において年間を通じて発生した。すなわち昭和2年の休業銀行はシェアで見ると都市に集中しており、しかも地方では休業銀行は全て下位銀行であるのに対して、都市では中位銀行も休業している。また都市では休業銀行のほとんどがパニック期(3/15-4/25)に集中しており、しかも中位銀行の休業は全てパニック期に起きている。更に銀行休業の一因といわれる震災手形の保有状況については、都市の休業銀行のうち、中位銀行のほとんどが震災手形を保有しているが、下位銀行では震災手形を保有する銀行は少なく、地方の休業銀行のうち震災手形を保有する銀行はない。以上から、銀行休業の原因や性格は、都市と地方、パニック期とその他の時期では異なることが予想される¹⁸⁾。

経営指標について見てみよう¹⁹⁾。まず自己資本比率および預貸率は都市よりも地方の方が概して高く、また地方内部では規模が小さいほど自己資本比率・預貸率が高いことが見てとれる。この規模との相関関係は従来、前者は地方銀行・下位銀行における預金吸収力の低さ、後者は機関銀行化やオーバー・ローンの実態を示すものとして説明されている(伊牟田, 1976a)。他方、都市では下位銀行の自己資本比率・預貸率は共に高いものの、規模との関係は一般的に成立せず、特に大銀行と中位銀行の間で明確でない。伊牟田(1976a)はこの理由として自己資本比率については都市部の「預金吸収のビヘイビアが群によって異なっていた」ことを挙げ、預貸率については個別銀行の預金吸収や証券金融に対する積極性、休業銀行の預貸率の高さを指摘しているが、預貸率については個別の貸出のリスク(資産リスク)や満期

の違い(流動性リスク)が考慮されていないことも一因だろう。なお休業銀行を非休業銀行と比較すれば、都市・地方で共に自己資本比率が低く、預貸率は高い。

準備率は地方の方が都市より概して高いが、規模との関係は都市・地方共にはっきりと見られない。また下位銀行が高いが、これは資金運用手段の狭さによるものだろう。また準備率は手元流動性の指標であり、流動性リスクに対する態度を反映すると思われる。休業銀行の準備率は都市・地方共に概して低い。最後に利潤率は都市・地方間では大きな格差はなく、規模との関係もはっきりしない。休業銀行の利潤率は概して低い。なお表には載せていないが、利潤率は銀行毎のばらつきが大きい。以上から当時の銀行休業は銀行の経営状態と何らかの関わりを持っている可能性が考えられる²⁰⁾。

4.2 休業銀行の経営状態と破綻原因：文献史料を中心に

既に見てきたように、銀行休業・預金取付けの性格は都市と地方では大きく異なる予想される。ここでは、我々は分析対象をパニック期の都市部の休業銀行に絞り、日本銀行および大蔵省が作成した調査史料を用いて、RW 仮説およびAI 仮説の妥当性を検証する。具体的には、パニック期を第1波と第2波に分け、Calomiris & Gortonの手法に倣い、休業銀行の経営状況と休業原因²¹⁾を休業に至るまでの経緯をも含めて史料の整理を通じて明らかにする²²⁾。これらの史料を用いる利点は二つある。一つは、これらの史料は比較的多くの休業銀行について、その経営状況と破綻原因を調査している点である。もう一つは直近の財務データでは把握することの困難な、銀行のプロフィールが調査されている点であり、金融恐慌の前史である第一次大戦以降の反動恐慌、関東大震災等の影響等についてある程度うかがい知ることができる²³⁾。

まず休業銀行が金融恐慌以前に抱えていた問題点、いわば休業の遠因を、貸出上の問題と、第一次大戦以前からの経営状況の変遷すなわち歴史的経緯、の二点から整理する(表4.1)²⁴⁾。まず、貸出の問題は「重役への貸出の有無」「貸出規律の怠慢」「貸出の固定化」「貸出内容の偏重」の四点について該当する記述をカウントした。他方、歴史的経緯については、反動恐慌及び関東大震災において打撃を被ったかどうかをチェックした。これによると、貸出業務上の問題については「規律の怠慢」および「貸出内容の

表3. 地域別・預金階層別の普通銀行の経営指標

	銀行数		1行当たり			経営指標				
	計	震災手形保有	預金額	規模	震手保有額	自己資本比率	預貸率	準備率	利潤率	震手保有率
6大都市所在銀行(U群)	358	35	16,552	19,978	206	0.207	0.908	0.026	0.137	0.014
休業銀行	20	8	37,470	44,196	2,280	0.180	0.962	0.008	0.123	0.063
パニック期	17	7	43,456	51,258	2,679	0.180	0.981	0.006	0.123	0.063
第1波	9	6	24,506	28,427	4,024	0.160	0.889	0.005	0.138	0.185
第2波	8	1	64,775	76,943	1,165	0.188	1.025	0.006	0.118	0.018
U1群	6	0	424,508	520,708	0	0.227	0.868	0.018	0.146	0.000
休業銀行	1	0	368,434	450,637	0	0.223	1.003	0.003	0.118	0.000
パニック期	1	0	368,434	450,637	0	0.223	1.003	0.003	0.118	0.000
第1波	0	—	—	—	—	—	—	—	—	—
第2波	1	0	368,434	450,637	0	0.223	1.003	0.003	0.118	0.000
U2群	11	3	168,120	191,624	1,202	0.140	0.789	0.005	0.145	0.009
休業銀行	1	1	137,136	147,241	9,319	0.074	0.900	0.012	0.112	0.076
パニック期	1	1	137,136	147,241	9,319	0.074	1.000	0.012	0.112	0.068
第1波	0	—	—	—	—	—	—	—	—	—
第2波	1	1	137,136	147,241	9,319	0.074	1.000	0.012	0.112	0.068
U3群	5	3	68,706	80,894	3,236	0.177	0.925	0.009	0.102	0.051
休業銀行	1	1	60,003	68,563	15,204	0.143	0.951	0.002	0.107	0.266
パニック期	1	1	60,003	68,563	15,204	0.143	0.951	0.002	0.107	0.266
第1波	1	1	60,003	68,563	15,204	0.143	0.951	0.002	0.107	0.266
第2波	0	—	—	—	—	—	—	—	—	—
U4群	13	5	33,726	40,300	1,700	0.195	0.912	0.046	0.131	0.055
休業銀行	4	3	33,101	38,469	3,628	0.162	0.802	0.004	0.152	0.137
パニック期	4	3	33,101	38,469	3,628	0.162	0.802	0.004	0.152	0.137
第1波	4	3	33,101	38,469	3,628	0.162	0.822	0.004	0.152	0.133
第2波	0	—	—	—	—	—	—	—	—	—
U5群	323	24	2,314	3,070	68	0.327	1.330	0.098	0.119	0.022
休業銀行	13	3	3,955	4,893	505	0.237	1.252	0.045	0.121	0.102
パニック期	10	2	4,078	5,107	650	0.252	1.342	0.022	0.123	0.119
第1波	4	2	7,038	8,350	1,626	0.186	1.072	0.019	0.132	0.216
第2波	6	0	2,105	2,945	0	0.399	1.944	0.028	0.114	0.000
地方所在銀行(R群)	1,034	10	2,956	3,837	5	0.298	1.054	0.051	0.142	0.002
休業銀行	21	0	3,286	4,047	0	0.231	1.129	0.030	0.127	0.000
パニック期	13	0	2,483	3,107	0	0.251	1.044	0.050	0.131	0.000
第1波	6	0	3,472	4,132	0	0.190	0.954	0.065	0.136	0.000
第2波	7	0	1,635	2,229	0	0.363	1.206	0.022	0.127	0.000
R3群	3	0	60,871	68,937	0	0.133	0.837	0.042	0.196	0.000
休業銀行	0	—	—	—	—	—	—	—	—	—
R4群	32	5	30,398	37,777	36	0.243	0.958	0.042	0.142	0.001
休業銀行	0	—	—	—	—	—	—	—	—	—
R5群	999	5	1,903	2,554	4	0.342	1.124	0.057	0.140	0.002
休業銀行	21	0	3,286	4,047	0	0.231	1.129	0.030	0.127	0.000
パニック期	13	0	2,483	3,107	0	0.251	1.044	0.050	0.131	0.000
第1波	6	0	3,472	4,132	0	0.190	0.954	0.065	0.136	0.000
第2波	7	0	1,635	2,229	0	0.363	1.206	0.022	0.127	0.000
全体(U群+R群)	1,392	45	6,453	7,988	57	0.238	0.958	0.034	0.140	0.009
休業銀行	41	8	19,961	23,632	1,112	0.184	0.976	0.010	0.123	0.057
パニック期	30	7	25,701	30,393	1,518	0.183	0.984	0.008	0.124	0.060
第1波	15	6	16,093	18,709	2,414	0.163	0.895	0.011	0.138	0.168
第2波	15	1	35,310	42,077	621	0.192	1.029	0.007	0.118	0.017
B・B銀行	4	1	2,291	4,696	545	1.049	42.782	0.043	0.417	0.006
休業銀行	0	—	—	—	—	—	—	—	—	—

単位) 銀行数は行、1行当たり規模・預金額・震災手形保有額は千円、経営指標は比率である。

出所) 各経営指標は『日本金融史資料 昭和編 第1巻』『第五十一次銀行局年報(大正十五年 昭和元年)』から、震災手形保有額は『同資料 第24巻』, p.10の「震災手形割引依頼銀行別高並びに未決済高」から昭和元年12月末値を用いた。休業銀行に関しては『同資料 第24巻』, pp.81-83, pp.168-259, 『同資料 第25巻』, pp.385-387に依拠した。

注) 預金階層区分と都市・地方区分は伊牟田(1976a)に準拠して次のように定めた。まず本店所在地(道府県)に基づいて「6大都市所在銀行(U群)」と「地方所在銀行(R群)」に区分した。

6大都市: 東京, 神奈川, 名古屋, 京都, 大阪, 神戸, 地方: 6大都市以外の道府県

次にU群とR群を、預金額に基づいて以下の五つの群に区分し、U1, U2, U3, U4, U5およびR3, R4, R5とした。

1群: 3億円以上, 2群: 1億円以上, 3群: 5,000万円以上, 4群: 2,000万円以上, 5群: 2,000万円未満

行名からビル・ブローカー銀行と推測される4行はいずれもU5群に分類されたが、これは「B・B銀行」として別掲した。

なお1群および2群は6大都市所在の銀行のみからなる。また「若尾銀行」は6大都市所在銀行として取り扱った。

最後に、各群に属する銀行のうち、昭和2年中に休業したものを「休業銀行」欄に、更にそのうちパニック期(3/15-4/25)に休業したものを「パニック期」欄に、第1波(3/15-4/17)に休業したものを「第1波」欄に、第2波(4/18-4/25)に休業したものを「第2波」欄に別掲した。

注) 経営指標の各項目の定義は以下のとおりである。

規模: (諸預金) + (払込資本金) + (諸積立金), 預金額: (諸預金), 震手保有額: <震災手形未決済高>, 自己資本比率: [(払込資本金) + (諸積立金)] / (諸預金), 預貸率: (諸貸出金) / (諸預金), 準備率: (預け金) / (諸預金), 利潤率: [(上半期の純益金) + (下半期の純益金)] / [(払込資本金) + (諸積立金)] 震手保有率: <震災手形未決済高> / (諸貸出金)

偏重」へのカウントは第1波の方が割合が高い。歴史的経緯については、第1波は半数近くが第1次大戦好況時の経営拡張と反動恐慌及び関東大震災による打撃を経験している。

次に休業の直接の原因である取付けについては(表4.2)、休業を実際に引き起こした「休業の契機になった取付け」の原因を項目別にカウントした。原因の一つは当該銀行の経営状態とは直接関係のない情報によって引き起こされる取付けで、流言蜚語による人心の動揺である「人心の不安定」と、他行への取付けの影響を受けた「他行への取付けが飛び火」の二つに分けてカウントする。もう一つは当該銀行の経営状態に関する直接の情報に基づいた取付け、具体的には当該銀行の震災手形所持状況や大口融資者の経営状態についての情報が伝わることで、資産の劣化を予測した預金者が行う取付けで、「銀行の資産内容への疑念」項目でカウントする。表によると、第2波で「銀行の資産内容への疑念」にカウントされている銀行はないが、第1波はサンプルの半数近くがカウントされている。一方で「他行への取付けが飛び火」には第1波に比して第2波の方が多くカウントされているが、「人心の不安定」では逆の傾向になっている²⁵⁾。

以上の分析は、利用可能なサンプルが小さいため、六大都市所在の休業銀行全体の性質を規定するには不十分である。この点を補うために、休業銀行の整理に至る途中経過と、休業銀行が最終的にどのような形で整理されたのかを調べることにする²⁶⁾。休業銀行の整理方法を調べることによって、休業時の経営状態に関するある程度の情報を知りうると考える。表4.3の最初の表は1928年3月29日現在の整理状況の途中経過を、検討中の整理案も含めて分類したものである。次の表では1932年末までの、最終的な整理形態について分類した²⁷⁾。整理の途中経過については、休業後に営業を再開した銀行は第2波の方が顕著に多くなっている²⁸⁾。最終的な整理状況については、第1波の方が破産・解散などの銀行業務を継続しない方法によって整理される銀行数の割合が大きい。

また、休業時点での貸出の質についての数量的な情報も、限定的ではあるが利用可能である²⁹⁾。これは休業時の資産価値や大口債務者リストについての日本銀行の調査報告である。表4.4に貸出に関する二つの指標を示した。「回収不能見込比率」は貸出資産の劣化の程度を表す指標である。「大口貸出比率」は貸出の固定化を捉える指標と解釈できる。貸出の

回収不能見込比率、大口貸出比率の双方について、第1波の方が高くなっている。

以上から、次のような結論が得られる。貸出資産の劣化の問題は第1波、第2波の休業銀行ともに抱えていたが、貸出の規律の弛緩と貸出内容の偏重による貸出の多様性の欠如が第1波に強く現れている。この原因は反動恐慌や関東大震災といった歴史的経緯に求め得ると考えられる。取付けについては、第1波の方が当該銀行固有の情報である「資産内容への疑念」から取付けを招いている。整理状況および貸出の回収不能見込比率からは、第1波休業銀行の経営状態や貸出資産の質が、第2波のそれと比べて悪化していたことが分かる。これらのことから、六大都市所在の休業銀行については、第1波は経営状態に関する情報を元に経営状態の悪化している銀行に対して取付けが行われた可能性が第2波よりも高く、第2波では経営状態のそれほど悪化していない銀行に対して、銀行固有の情報に基づかない取付けが行われた可能性が示唆される。つまり、都市部においては第1波にはAI仮説が、第2波についてはRW仮説が、それぞれ相対的に妥当しうるといえよう。

5. RW仮説 対 AI仮説： マイクロ・データによる検証

5.1 銀行休業の決定要因：全国普通銀行のケース

休業銀行の破綻時の経営状態を記した当時の史料からは、一口にパニック期といっても第1波と第2波ではその性質が大きく異なることが裏付けられた。同じ仮説を今度は銀行別のマイクロ・データを用いた統計分析に基づいて検証しよう。ここでは分析をパニック期の東京に絞って第1波、第2波における休業原因の違いを明らかにする。

金融恐慌下の銀行休業を取扱った研究としては藪下・井上の一連の業績がある(藪下・井上(1992)、Yabushita & Inoue(1993))。彼らは全国ないしは東京所在の普通銀行の休業確率関数を推定した。その結果、1927年中に破綻した銀行は自己資本比率が低く、利潤率も低い、経営状態の悪化した銀行であり、その意味で預金取付けには効率的な側面があったと論じた³⁰⁾。この結果のプールラビリティを是永・長瀬・寺西(2001)は時期別・地域別にサンプルを分割することで検討し、「健全な銀行は生き残った」という結果は主に地方において断続的に発生した休業を反映したものであり、都市のパニックの性質を十分に捉えていないことを示した。

表 4.1 6大都市所在の休業銀行の貸出に関する問題及び歴史的経緯

	貸出業務上の問題					歴史的経緯					
	サンプル数	重役への貸出	規律の怠慢	貸出の固定化	貸出内容の偏重	サンプル数	大戦以前の取付け	大戦好況の業容拡張	反動恐慌	関東大震災	その他
六大都市部第1波	7	4	5	7	2	7	1	7	7	6	1
六大都市部第2波	3	3	1	2	0	3	0	2	2	2	1

表 4.2 6大都市所在の休業銀行に対する取付けとその原因

	休業の直接の契機となった取付けの原因			
	サンプル数	人心の不安定	他行への取付けが飛び火	銀行の資産内容への疑念
六大都市部第1波	7	2	4	3
六大都市部第2波	2	0	2	0

出所) 日本銀行調査局「諸休業銀行ノ破綻原因及其整理」
 注) 第1波は昭和2年3月14日から同年4月17日まで、
 第2波は昭和2年4月18日から同年4月26日まで、
 注) 六大都市第1波：東京渡邊(D)、村井(C)、中沢(F)、
 中井(D)、左右田(E)、八十四(F)、第六十五(E)、
 六大都市第2波：近江(B)、十五(A)、河泉(F)。

表 4.3 6大都市所在の休業銀行の整理状況

サンプル数	昭和3年3月29日現在の休業銀行整理状況(整理案を含む)							
	自力による単独開業	日銀特融単独開業	整理の上他行に合併	整理方法樹立	整理方法未定	解散	不明	
六大都市部第1波	10	0	1	5	0	3	1	0
六大都市部第2波	8	3	2	1	1	0	0	1

サンプル数	実際の整理状況(昭和7年末まで)					
	営業免許取消	破産	解散	業務廃止	他行に買取	
六大都市部第1波	10	0	2	2	0	6
六大都市部第2波	8	0	1	0	1	4

出所) 大蔵省「財界恐慌後ニ於ケル銀行ノ整理及財界善後措置」、大蔵省「昭和二年三月十五日以後休業銀行調」および東京銀行協会「本邦銀行変遷史」。
 注) 六大都市第1波：東京渡邊(D)、村井(C)、中沢(F)、中井(D)、左右田(E)、八十四(F)、第六十五(E)、山城(F)、桑船(F)、あかち貯蓄は不明。
 六大都市第2波：近江(B)、十五(A)、河泉(F)、泉陽(F)、泰昌(F)、武田割引(F)、明石商工(F)、魚住(F)。
 注) 六大都市第2波8行中2行は昭和8年以降、他行に買取されることで整理された。

表 4.4 6大都市所在の休業銀行の休業後の貸出回収不能比率

		回収不能見込比率	大口貸出比率
六大都市部第1波	平均	0.67 ^a	0.72
	標準偏差	0.17	0.16
	中央値	0.63	0.69
	サンプル	4	4
六大都市部第2波	平均	0.26	0.47
	標準偏差	0.05	
	中央値	0.26	0.47
	サンプル	2	1

出所) 日本銀行調査局「諸休業銀行ノ破綻原因及其整理」。
 注) 添え字は第1波と第2波の平均値に有意な差があるかt検定の結果であり、a=10%、b=5%、c=1%である。
 注) 六大都市第1波：村井(C)、中沢(F)、左右田(E)、八十四(F)、
 六大都市第2波：近江(B)、河泉(F)、大口貸出比率は近江のみ。

では都市のパニックはどのような性質を持っていたのだろうか。ここでは対象を東京所在の普通銀行の休業に絞って、パニック期全体および第1波と第2波における休業確率関数を推定する。我々は以下のprobitモデルを最尤法で推定した。

$$cls = \begin{cases} 1 & \text{if } cls^* > 0 \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases}$$

$$cls^* = \beta_1 \cdot ctd + (\beta_2 + \gamma \cdot bl) \cdot ld + \beta_3 \cdot pct + \beta_4 \cdot rd + \beta_5 \cdot scale + \alpha + \varepsilon$$

clsは当該銀行が休業した場合に1、その他の場合に0をとる変数である。cls*は観察可能な説明変数からなる関数だが、その値自体は観察不可能である。cls*が正の時その時に限り、clsは1となる。説明変数のうち、ctdは自己資本比率、blは震手保有率すなわち貸出に占める震災手形保有額の比率、ldは預貸率、pctは利潤率、rdは準備率、scaleは規模、αは定数項である。εは誤差項で正規分布に従う。変数の定義は表3の注を参照して欲しい。

各変数の予想される符号は以下の通り³¹⁾。株式で自己資金を調達するほど、他人資本である預金引出しの危険は減少するので、自己資本比率が高いほど休業確率は下がる。次に貸出は高リスク・高収益な運用方法であってキャッシュ・フローを生み出すが、その水準は貸出が良質であるほど増加する。他方で貸出は比較的固定的な資産であり、短期に流動化する

表5. 銀行休業の決定要因

サンプル： 東京府所在の普通銀行(BB銀行を除く)

	パニック期(3/15-4/25)				第1波(3/15-4/17)				第2波(4/18-4/25)			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
ctd	-3.228*	-3.212*	-4.214***	-4.111***	-17.407*	-33.957	-12.604**	-11.689*	-1.118	-0.982	-2.494*	-2.492*
	(-1.841)	(-1.846)	(-2.760)	(-2.674)	(-1.789)	(-1.080)	(-2.119)	(-1.744)	(-0.809)	(-0.692)	(-1.859)	(-1.825)
ld	0.148*	0.147*	0.192***	0.188***	-1.526	-3.120	-0.059	-0.489	0.051	0.045	0.114*	0.114*
	(1.838)	(1.843)	(2.727)	(2.642)	(-0.583)	(-0.845)	(-0.073)	(-0.465)	(0.801)	(0.689)	(1.836)	(1.807)
bl*ld	1.493*	1.483*	1.838**	1.790**	11.416**	22.563	7.299**	7.803**	-1308.70	-1297.09	-1312.10	-1305.13
	(1.762)	(1.755)	(2.186)	(2.115)	(2.019)	(1.232)	(2.512)	(2.218)	(-0.002)	(-0.001)	(-0.002)	(-0.002)
pct	1.619	1.661	-0.088	0.096	1.527	14.405	8.569	17.637	0.115	-0.456	-4.660	-5.272
	(0.578)	(0.590)	(-0.045)	(0.046)	(0.185)	(0.942)	(1.333)	(1.537)	(0.025)	(-0.093)	(-1.389)	(-1.350)
rd	-12.654	-12.870	-12.452	-12.921	-70.962	-146.877	-63.935	-107.505	-6.713	-5.646	-8.408	-7.927
	(-1.447)	(-1.441)	(-1.450)	(-1.465)	(-0.730)	(-0.875)	(-1.166)	(-1.545)	(-0.900)	(-0.772)	(-1.083)	(-1.023)
scale		0.000		0.000		-0.022		-0.009		0.001		0.001
		(-0.121)		(-0.248)		(-1.162)		(-1.167)		(0.584)		(0.338)
const.	-0.444	-0.432			2.800	6.771			-1.050	-1.141		
	(-0.836)	(-0.804)			(1.065)	(1.120)			(-1.427)	(-1.475)		
Log Likeli.	-18.988	-18.980	-19.337	-19.305	-5.031	-3.190	-5.809	-4.919	-10.922	-10.760	-11.992	-11.937
No. of Obs.	100	100	100	100	100	100	100	100	95	95	95	95
休業数	8	8	8	8	5	5	5	5	3	3	3	3

注) 括弧内はZ値であり，***，**，*は1%，5%，10%水準で統計的に有意(両側検定)である。

ることは困難である。ここでは貸出の質を考慮するために震手保有率を用いた。ここでは不良貸出の割合は震災手形の保有率に比例すると仮定し、預貸率の影響は震手保有率の水準にも依存するとみなして、震手保有率と預貸率の交差項を説明変数として追加した³²⁾。予想される符号は、預貸率自体の符号はキャッシュ・フローの水準と資産の固定性の程度に依存するので不明だが、交差項の符号(γ)については貸出の質の影響を吸収するので正となる。準備率は事前の手元流動性を示す指標である。準備金を増やすと流動性は上がる一方で利益は減るので、前者の効果が後者のそれを上回る限り準備率が高いほど休業確率は下がる。また利潤率は預金者が観察する銀行の支払可能性の指標であり、ここでは利潤率が高いと預金引出しが減って休業確率は下がるとする³³⁾。

AI仮説の下では取付けは銀行資産の悪化によって引き起こされる。従って、預貸率と震手保有率の交差項(bl×ld)が負に効くか、利潤率が正に効くだろう。また健全な銀行は流動性の調達は事後的に可能なので、事前の手元流動性を示す準備率は効かないだろう。他方、RW仮説の下では取付けは銀行の満期変換機能の喪失、直接には手元流動性の低下によって引き起こされる。従って、交差項(bl×ld)や利潤率は効かず、準備率が正に効くだろう。

サンプルは東京所在の普通銀行111行のうち、①行名からBB銀行と判明する銀行(3行)、②1927年3月14日以前に休業した銀行(1行)、③データが一部利用できない銀行(7行)を除く100行である。こ

のうち休業銀行は第1波が5行、第2波が3行である。なお第2波の推定では第1波で休業した銀行はサンプルから除いた。

データの出所は、休業の有無は後藤新一『本邦銀行合同史』(1968)に基づいた。各経営指標および本店所在地は大蔵省銀行局『日本金融史資料 昭和編 第1巻』「第五十一次銀行局年報(大正十五年 昭和元年)」の1926年12月末値を用いた。震災手形保有額は同資料第24巻「震災手形割引依頼銀行別高並びに未決済高」から1926年12月末値を用いた。

結果は表5である。定数項は有意でないので、定数項を落としたケースに注目する。まずパニック期全体では自己資本比率が負に、預貸率と交差項が正に有意である。従って自己資本比率が低く、預貸率が高い銀行ほど休業しやすかった。また後者の影響は貸出資産の悪化した銀行ほど大きかったといえる。続いて第1波と第2波の結果をみると、まず貸出悪化の影響を示す交差項は第1波では有意だが、第2波では有意ではない。これに対して預貸率自体は第2波のみ有意である。また、いずれの時期においても自己資本比率は負で有意であり、利潤率および準備率は有意ではない。

以上の結果をみる限り、パニック期における都市の休業は、全体としてみれば、資金調達手段としての預金への過度の依存と貸出資産の悪化によって引き起こされたといえる。しかし、第1波と第2波の結果は大きく異なる。貸出資産の悪化の影響がみられるのは第1波のみである。また利潤率はいずれの

表 6. 東京手形交換所社員銀行の預金増減と経営指標

銀行名	休業 月日	東京所在店舗の預金				1行当り			経営指標				
		残高	変化率			預金額	規模	震災 保有額	自己 資本 比率	預貸率	準備率	利潤率	震災 保有率
		3/12	3/12- 3/26	3/26- 4/21	3/12- 4/21								
6 大都市所在銀行(U群)		54,830	2.0	△4.6	△2.8	145,138	172,927	1,807	0.191	0.873	0.012	0.143	0.012
U1群		178,206	6.6	4.5	11.5	424,508	520,708	0	0.227	0.868	0.018	0.146	0.000
安田		244,544	5.7	△12.7	△7.7	609,252	758,697	0	0.245	0.990	0.009	0.147	0.000
三井		216,815	4.5	11.1	16.1	448,339	563,758	0	0.257	0.828	0.038	0.178	0.000
住友(支店, 大阪)		82,946	3.3	△2.0	1.2	425,911	499,868	0	0.174	0.775	0.024	0.148	0.000
第一		142,623	5.5	5.5	11.4	370,489	469,489	0	0.267	0.860	0.022	0.124	0.000
十五	4/21	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	368,434	450,637	0	0.223	1.003	0.003	0.118	0.000
三菱		204,102	12.1	19.3	33.7	324,620	381,800	0	0.176	0.674	0.013	0.155	0.000
U2群		32,953	0.0	△23.7	△23.7	168,120	191,624	1,202	0.140	0.789	0.005	0.145	0.008
三十四(支店, 大阪)		23,746	3.6	△31.9	△29.4	290,372	350,042	0	0.205	0.840	0.009	0.181	0.000
山口(支店, 大阪)		25,753	5.7	△13.2	△8.2	242,559	281,159	0	0.159	0.721	0.005	0.150	0.000
川崎		124,064	△3.6	△16.7	△19.7	238,421	258,084	3,720	0.082	0.811	0.003	0.175	0.019
加島(支店, 大阪)		17,355	2.5	△18.1	△16.0	182,298	207,373	0	0.138	0.750	0.002	0.094	0.000
第百		97,823	0.5	△33.7	△33.4	155,064	183,864	0	0.186	0.907	0.009	0.126	0.000
愛知(支店, 愛知)		16,750	9.8	△21.3	△13.6	151,797	169,163	0	0.114	0.709	0.001	0.158	0.000
近江(支店, 大阪)	4/18	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	137,136	147,241	9,319	0.074	0.900	0.012	0.112	0.076
名古屋(支店, 愛知)		5,841	△1.5	△21.8	△22.9	117,779	137,693	0	0.169	0.693	0.002	0.106	0.000
明治(支店, 愛知)		3,854	△1.6	△27.2	△28.4	115,170	130,001	0	0.129	0.824	0.001	0.137	0.000
鴻池(支店, 大阪)		9,097	1.8	△34.5	△33.4	112,949	126,869	0	0.123	0.684	0.002	0.138	0.000
藤田(支店, 大阪)		5,250	△7.3	△20.9	△26.7	105,781	116,376	184	0.100	0.803	0.002	0.153	0.002
U3群		43,616	△12.5	△23.6	△33.1	63,847	75,127	4,046	0.177	0.922	0.004	0.103	0.066
日本昼夜		52,271	△3.7	△43.7	△45.8	74,141	80,856	0	0.091	0.856	0.005	0.068	0.000
古河		50,164	△26.7	△8.4	△32.8	63,607	72,127	248	0.134	0.848	0.006	0.111	0.005
村井	3/22	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	60,003	68,563	15,204	0.143	0.951	0.002	0.107	0.266
東海		28,413	△3.7	△6.8	△10.3	57,636	78,962	730	0.370	1.058	0.004	0.110	0.012
U4群		22,504	△15.9	△9.9	△24.2	33,504	40,112	4,421	0.197	1.103	0.010	0.136	0.118
中井	3/19	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	45,561	53,019	2,547	0.164	0.910	0.006	0.084	0.061
豊国		32,358	△29.7	△18.4	△42.6	42,853	56,516	3,380	0.319	1.141	0.007	0.158	0.069
東京渡辺	3/15	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	37,005	40,364	6,533	0.091	1.037	0.001	0.324	0.170
左右田(支店, 神奈川)	3/22	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	21,666	24,240	5,430	0.119	1.080	0.010	0.148	0.232
若尾(支店, 山梨)		14,681	△2.6	△6.3	△8.7	20,434	26,424	4,214	0.293	1.595	0.041	0.041	0.129
森村		20,472	△3.6	△2.7	△6.2	n.a.	n.a.	0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
U5群		10,249	△5.2	△3.9	△8.9	14,427	18,294	1,243	0.268	1.862	0.020	0.113	0.069
第二(支店, 神奈川)		464	△34.7	9.6	△28.4	18,672	23,292	7,685	0.247	1.380	0.008	0.188	0.298
麴町		17,867	△5.2	△29.3	△33.0	18,281	22,358	0	0.223	0.873	0.039	0.139	0.000
八十四	3/22	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17,798	20,919	2,260	0.175	0.956	0.002	0.126	0.133
第三(帝国商業)		14,227	4.0	2.1	6.1	16,608	19,384	0	0.167	3.559	0.003	0.029	0.000
神田		10,877	△15.1	24.3	5.5	12,806	23,214	0	0.813	4.957	0.017	0.082	0.000
尾張屋		12,501	△8.8	△0.9	△9.6	12,711	14,261	0	0.122	0.903	0.036	0.172	0.000
日比谷		5,555	1.4	3.6	5.1	11,293	13,323	0	0.180	0.809	0.058	0.081	0.000
泰昌	4/21	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7,243	9,599	0	0.325	1.793	0.007	0.133	0.000
藤本 B・B(支店, 大阪)		1,030	△14.0	△80.5	△83.2	3,757	11,257	2,181	1.996	83.795	0.043	0.494	0.007
地方所在銀行(R群)		2,208	△1.1	△3.2	△4.2	24,138	33,389	300	0.383	1.252	0.021	0.159	0.006
R3群		3,161	0.2	4.1	4.3	36,637	45,126	45	0.232	1.024	0.013	0.193	0.001
十二(支店, 富山)		1,774	4.3	△25.3	△22.1	39,657	51,186	0	0.291	1.045	0.002	0.260	0.000
七十七(支店, 宮城)		7,364	0.8	12.8	13.7	38,817	42,339	136	0.091	0.886	0.029	0.130	0.004
六十三(支店, 長野)		344	△32.3	△40.8	△59.9	31,438	41,853	0	0.331	1.169	0.007	0.140	0.000
R4群		1,590	△10.8	△7.8	△17.7	25,048	36,601	280	0.461	1.317	0.027	0.145	0.009
第四(支店, 新潟)		707	7.8	9.8	18.4	29,044	43,170	0	0.486	1.344	0.045	0.180	0.000
長岡(支店, 新潟)		2,472	△16.1	△14.3	△28.1	21,052	30,032	559	0.427	1.280	0.002	0.091	0.021
R5群		1,803	1.4	△10.8	△9.6	14,308	22,981	502	0.606	1.633	0.031	0.143	0.013
第十九(支店, 長野)		986	10.1	△6.0	3.5	15,126	29,548	1,910	0.953	2.769	0.014	0.171	0.046
百十三(支店, 北海道)		1,557	△13.6	△15.9	△27.4	14,426	19,499	0	0.352	0.915	0.090	0.109	0.000
六十九(支店, 新潟)		2,575	0.6	△7.3	△6.7	14,411	22,671	96	0.573	1.453	0.010	0.103	0.005
第十(支店, 山梨)		2,093	9.3	△14.0	△6.0	13,268	20,207	0	0.523	1.314	0.009	0.157	0.000
特殊銀行		52,709	△4.2	4.6	0.2	—	—	6,308	—	—	—	—	—
日本興業		87,136	△8.3	0.2	△8.1	—	—	0	—	—	—	—	—
横浜正金(支店, —)		110,037	3.6	6.3	10.1	—	—	0	—	—	—	—	—
朝鮮(支店, —)		4,126	△19.4	62.5	31.0	—	—	25,233	—	—	—	—	—
北海道拓殖(支店, —)		9,536	△50.9	0.0	△50.9	—	—	0	—	—	—	—	—

単位: 預金残高(東京所在店舗), 預金額, 規模, 震災手形保有額は千円。その他の経営指標は比率。預金変化率は%であり, △はマイナス値を示す。

出所: 東京所在店舗の預金増減については『日本金融史資料 昭和編 第 25 巻』, pp. 124-129, 「東京及び大阪手形交換所加盟銀行預金増減表」である。

各経営指標, 震災手形保有額の出所は表 3 と同じ。

注) 6 大都市・地方区分, 預金階層区分は表 3 と同じ方法をとった。

注) 支店については, 銀行名の後のカッコ内に本店所在地を記した。

注) 東京所在店舗の預金変化率(対前期)はそれぞれ 3/12-3/26, 3/26-4/21, 4/21-4/30 および 4/30-6/25 の間の預金変化率を示している。

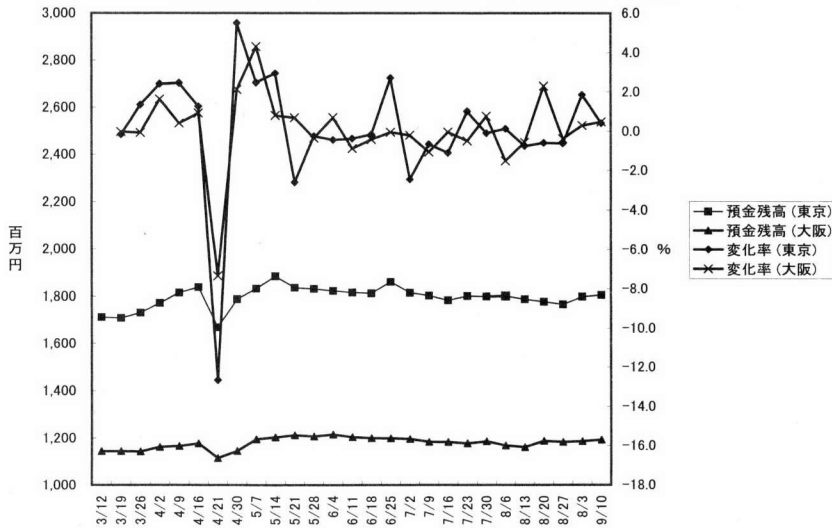
注) 預金変化率の集計値は非休業銀行のみである。また 4/30-6/25 及び 3/12-6/25 の変化率は東海銀行も除外した。

注) 経営指標の定義は表 3 の(注)を参照せよ。集計値の計算の際, 森村銀行は財務データが利用不可能なので除外した。

注) 「n.a.」は利用不可能, 「—」は省略した。

注) 東海銀行は 5 月 1 日より第一銀行に合併した。

図2. 東京・大阪の手形交換所における預金残高の推移
(交換所所属銀行の預金額合計、変化率は1週間当りに換算)



出所) 表6と同じ。

時期も重要ではない。これは第1波がAI仮説と整合的であることを示唆する。他方、準備率はいずれの時期でも重要ではない。従って、ここでは第2波がRW仮説に相当するという根拠は得られなかった。

5.2 預金取付けの決定要因：東京手形交換所社員銀行のケース

銀行の休業は預金取付けの一つの帰結であるが、取付けに見舞われた銀行が必ずしも休業するわけではない。先程の休業確率の推定は休業の有無のみに着目しており、その契機である預金増減に関する情報を全く活用していないという点で、取付け自体の性質を把握するには不十分である。また第2波では深刻な取付けに遭いながらも、モラトリアムの実施に伴う全国一斉休業によって、辛うじて休業を免れた銀行が存在した。これは休業の有無だけでは第2波の取付けが過少に評価される可能性があることを意味する。ここでは対象をパニック期の預金データが利用可能な東京手形交換所の社員(加盟)銀行に絞って、預金取付けの決定要因を統計分析によって明らかにしたい³⁴⁾。

都市部における預金取付けの実態を知るためには、東京手形交換所社員銀行に対象を絞ることも許されるだろう。その理由は、東京は大阪と並ぶ代表的な都市金融市場の一つであり、社員銀行は事実上、東京における預金市場、コール市場の参加者を代表する銀行群であったからである³⁵⁾。表6は社員銀行の

パニック期における預金増減と経営指標について、表3と同様に、地域別・預金階層別にまとめたものである。ここで預金増減は東京所在の店舗のものであり、経営指標は本支店合計の値であることに注意して欲しい。このサンプルにはシンジケート銀行と呼ばれる都市大銀行の本支店を中心として、都市・地方の中下位銀行の本支店、BB銀行、そして台湾銀行を除く特殊銀行が含まれている。表3と比べると、社員銀行には全国のうち都市大銀行(U1群、U2群)の全て、都市中位銀行のU3群も1行を除いて全て含まれている。これに対してU4群以下は著しくカバレッジが低く、都市・地方の下位銀行(U5群、R4群、R5群)の本支店はほとんど含まれていない。

まず全体的な預金の動向をみてみよう。図2は東京・大阪の手形交換所における加盟銀行の預金残高合計の推移である。預金が大きく減少したのは第2波の4月16日から21日の間だけであり、第1波やその他の時期では横ばいまたは微増していることがわかる。AI仮説とRW仮説を見分ける一つの鍵は、前者では引出された預金は他の銀行へ再び預金されるのに対して、後者では現金や他のより安全な資産で保有される点にある。表6からは第1波では中位以下の銀行のほとんどで預金が減少しているが、上位銀行(U1群、U2群)は逆に預金を増加させている(15行中11行)。これに対して第2波では中位銀行はやはり預金を減少させており、しかも上位銀行においても預金が増加しているのは3行にすぎない

表 7. 預金増減の決定要因

サンプル：東京手形交換所所属の普通銀行(休業銀行および藤本 BB を除く)35 行

	パニック期(3/12-4/21)				第 1 波(3/12-3/26)				第 2 波(3/26-4/21)			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
ctd	-1.932 (-0.077)	5.187 (0.215)	-0.805 (-0.032)	5.006 (0.204)	4.977 (0.309)	5.297 (0.335)	6.845 (0.461)	4.725 (0.324)	-9.644 (-0.510)	-3.268 (-0.169)	-9.273 (-0.491)	-0.993 (-0.052)
ld	7.449 (1.233)	9.046 (1.543)	7.947 (1.306)	9.367 (1.564)	-1.925 (-0.497)	-0.056 (-0.015)	-1.099 (-0.306)	0.962 (0.270)	10.715** (2.357)	10.739** (2.285)	10.204** (2.236)	9.855** (2.135)
bl * ld			-39.906 (-0.897)	-19.527 (-0.456)			-66.187** (-2.525)	-61.776** (-2.423)			49.879 (1.050)	73.731 (1.571)
pct	60.955 (0.700)	23.723 (0.290)	69.159 (0.787)	28.422 (0.340)	9.746 (0.174)	-15.299 (-0.286)	23.352 (0.451)	-0.432 (-0.009)	63.998 (0.977)	48.928 (0.746)	55.711 (0.845)	34.361 (0.532)
rd	322.899* (1.795)	355.142** (2.114)	323.435* (1.792)	356.172** (2.090)	6.865 (0.059)	38.673 (0.352)	7.753 (0.073)	41.930 (0.413)	320.425** (2.367)	325.563** (2.417)	320.612** (2.372)	324.940** (2.474)
scale		0.050** (2.611)		0.049** (2.478)		0.031** (2.441)		0.027** (2.256)		0.023 (1.472)		0.027* (1.752)
branch		0.561 (0.079)		1.077 (0.148)		4.289 (0.928)		5.920 (1.371)		-2.831 (-0.500)		-3.920 (-0.705)
const.	-35.745** (-2.397)	-43.164*** (-2.932)	-36.738** (-2.449)	-43.739*** (-2.918)	-3.673 (-0.384)	-10.336 (-1.073)	-5.321 (-0.602)	-12.154 (-1.362)	-35.291*** (-3.144)	-36.986*** (-3.132)	-34.540*** (-3.077)	-35.857*** (-3.109)
adj-R2	0.044	0.194	0.044	0.170	-0.115	0.016	0.054	0.162	0.210	0.239	0.213	0.277
No. of Obs.	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
D.F	30	28	29	27	30	28	29	27	30	28	29	27

注) 括弧内は t 値であり, ***, **, * は 1%, 5%, 10% 水準で統計的に有意(両側検定)である。

(15 行中 3 行)。また表 2 の郵便貯金の純受払高が第 1 波と比べて第 2 波で急増していることがわかる。銀行預金全体の詳細な動きがわからないため正確な論証はできないが、おそらく第 1 波では引出された預金は他の上位銀行に預け換えられたのだろう。また第 2 波では引出された預金の多くは郵便貯金などのより安全な資産へと向かったと考えられる。

次に震災手形の保有状況を見てみると(表 6)、泰昌と十五を除く全ての休業銀行が震災手形を保有している。また休業銀行は、グループ全体ないし 6 大都市所在銀行全体と比較した場合、概して自己資本比率、準備率が低く、預貸率が高い。利潤率はばらつきが大きい、東京渡辺、左右田の高さが目を引く。

さて預金の水準は長期的には銀行側の資金需要と預金者側の資金供給から同時決定されるが、我々はパニック期の預金引出しは主に預金者の銀行に対する主観的評価の急激な変化によって生じたと考える。なぜならば預金金利や運用手段毎の収益率、そして預金獲得能力を支える店舗数や銀行員数などの需要要因も、所得水準、物価、各種資産の利回りなどの供給要因もこの時期には大きな変動を見せておらず、短期間の急激な預金引出しを説明することは難しいからである。ここでは預金者は幾つかの経営指標を観察することで間接的に銀行の経営状態や手元流動性に対する評価を下して預金を引出すと仮定する³⁶⁾。

この仮定の下で預金の増減が各種の経営指標によってどの程度説明できるかを、預金減少関数を推定して確認してみよう。推定式は以下の通りである。

$$gdeposit = \beta_1 \cdot ctd + (\beta_2 + \gamma \cdot bl) \cdot ld + \beta_3 \cdot rd + \beta_4 \cdot pct + \beta_5 \cdot scale + \beta_0 \cdot branch + \alpha + \varepsilon$$

gdeposit は東京所在店舗の預金変化率である。推定は次の三つの期間について行なった。①パニック期全体(3月12日から4月21日)の預金変化率、②パニック期の前半、すなわち第 1 波(3月12日から3月26日)における預金変化率、③第 2 波(3月26日から4月21日)における預金変化率である。預金データの出所は大蔵省銀行局『日本金融史資料 昭和編 第 25 巻』所収の「東京及び大阪手形交換所加盟銀行預金増減表」である。説明変数のうち、ctd, ld, bl, rd, pct, scale はこれまでと同じである。branch は支店を 1、本店を 0 とするダミーである。なお経営指標は全て本支店合計の値である。各変数の定義、データの出所、予想される符号はこれまでと同じである。また AI 仮説および RW 仮説の下で予想される結果もこれまでと同じである。サンプルは東京手形交換所社員銀行 49 行のうち、①特殊銀行(4 行)と藤本 BB、②休業銀行(8 行)、そして③データが一部利用できない銀行(1 行)を除いた普通銀行 35 行である³⁷⁾。推定方法は OLS である。

推定結果は表 7 である³⁸⁾。パニック期全体についてみると、まず規模の係数は正で有意である。

すなわち規模が小さい銀行ほど預金は減少した。そこで規模を含む(2)、(4)式をみると準備率のみが正で有意である。すなわち規模が小さくて準備率が少ないほど取付けに見舞われたといえる。自己資本比率、預貸率、預貸率と震手保有率の交差項、利潤率はいずれも有意でない。このうち利潤率が効かないのは収益性の指標として問題があることや休業の分析結果とも符合する。また自己資本比率が効かないのは、この指標が両義的なためであろう。自己資本比率の低さは預金引出しの増大を意味するだけでなく、とりわけ中位以上の銀行にとっては店舗網の拡大に基づく預金吸収力の高さを意味するからである。しかし預貸率の影響、特に貸出の質(=震手保有高)を介した影響が見出されないのは不可解である。この理由の一つはサンプルに休業銀行が含まれていないためだと思われるが、もう一つの理由は第1波と第2波の性質の違いを無視していることにある。

第1波と第2波の結果をみてみよう。まず第1波では規模が正で、預貸率と震手保有率の交差項が負で有意である。他方、預貸率、準備率は共に有意でない。すなわち規模が小さい銀行ほど、そして預貸率が高くかつ貸出の質が低下した銀行ほど取付けが激しかった。第1波では貸出資産の悪化が預金引出しの重要な要因であったといえよう。これに対して第2波では、第1波と対照的に、規模、預貸率と震手保有率の交差項は共に有意ではない。他方で預貸率と準備率が共に正で有意である。すなわち預貸率が低く、準備率が低い銀行ほど取付けが激しかった。第2波では手元流動性を示す準備率が重要な要因であったといえよう。また預貸率の高い銀行への取付けは比較的緩やかなものであった。これはおそらく預貸率自体はキャッシュ・フローの潤沢さを意味しているからであろう。更に、第1波と異なり、第2波では大規模銀行であっても取付けを免れなかった。なお自己資本比率と利潤率はいずれの時期においても有意ではない。

本節の結果をみる限り、以下のような結論が得られる。まず第1波では都市の中位銀行の多くが休業し、その大半は震災手形を保有していた(表3)。かろうじて休業を免れた銀行も、震災手形を保有している場合は、一般の貸出についても悪化が懸念され、取付けを免れなかった。他方で手元流動性自体はそれほど重要ではなかった。従って、第1波はAI仮説と整合的な現象といえよう。これに対して第2波では、台銀とはほぼ同時に休業した近江銀行を除いて、

休業銀行は震災手形を保有していなかった(表3)。非休業銀行においても貸出の質は重要ではなく、むしろ手元流動性が問題となった。準備率が低い銀行は激しい取付けに見舞われた。従って、第2波はRW仮説と整合的である。なお第2波で準備率が休業に効かない一方で取付けに効く理由は、銀行休業の多くが第1波に発生したこと、そして第2波ではモラトリアム実施によって未然に防がれた休業があるからであろう。

7. 結論

本稿の分析から判断する限り、「第1波=AI仮説、第2波=RW仮説」という我々の主張は大方支持されたといつてよからう。第1波では銀行資産の悪化が預金取付けの主な原因となった。パニックは震災手形の保有状況に関する情報が露呈したことによって始まり、震災手形関連法案が成立し、震災手形に対する不安が一掃された後に終息した。都市の中位銀行の休業の多くはこの時期に生じており、その大半は震災手形を保有していた。休業銀行が貸出における様々な問題を抱え、「資産内容への疑念」をかけられていたことは史料面からもうかがわれる。辛うじて休業を免れた銀行も、震災手形を保有している場合は、一般の貸出についても質の悪化が懸念され、激しい預金取付けに見舞われた。他方で手元流動性自体はそれほど重要ではなかった。これらの諸事実はAI仮説と整合的である。これに対して第2波では銀行の手元流動性が預金取付けの主な原因となった。パニックはコール市場などの銀行間貸借市場の機能不全を機に始まり、日銀の特別融通及び損失補填関連法案の導入により日銀の最後の貸し手機能が導入された後に終息した。この時期に休業した銀行の多くは震災手形を保有していなかった。休業銀行の多くは「人心の不安定」や「他行への取付けの飛び火」などの預金者心理の動揺の結果であった。取付けは貸出の質よりもむしろ手元流動性に敏感に反応した。これらの諸事実はRW仮説と整合的である。

(西南学院大学経済学部・一橋大学大学院
経済学研究科・一橋大学経済研究所)

注

* 本論文の執筆にあたり、一橋大学経済研究所の定例研究会において同大学の浅子和美教授、加納悟教授、北村行伸助教授、花崎正晴助教授、渡辺努助教授、阿部修人講師、祝迫得夫講師、そして東京大学経済学部横山和輝研究員を初めとする参加者から貴重なコメントを頂

いた。この場を借りて深く感謝する。いうまでもなく本論文に見出される全ての誤りは筆者に帰する。

1) もちろん「機関銀行」の問題は具体的な銀行、例えば都市部の休業銀行の事例を引き合いに出して、しばしば過大に強調されるきらいもある。銀行全体でみた場合に「機関銀行」化が実際にどれくらい広い範囲に見出されるのか、そして「機関銀行」化と固定貸しや不良債権等の放漫経営(=経営非効率性)の間にどのような関係性がみられるか、などの点についても全貌の解明が待たれる。Okazaki & Yokoyama(2001)は1926年末の全国普通銀行1,420行中、データの利用可能な1,182行について、銀行と企業の役員兼任の側面から「機関銀行」の数的優位性を見出し、更に銀行の経営パフォーマンスとの関係を検討している。

2) もっとも、1927年金融恐慌の持つ心理パニック的な側面については古くから金融史において指摘されてきた。例えば、都市部の休業銀行や台湾銀行における経営の実態や破綻原因の解明や、パニックの遠因である反動恐慌、関東大震災、日銀特融、コール市場、機関銀行の問題、そして金融恐慌の関連性については、既に数多くの優れた実証研究があり、そこでは常に「取付け行動の非合理性」ともいべき現象が浮き彫りにされてきたといつてよい。

3) この定義に基づけば、まず個別の銀行の取付けは恐慌(パニック)ではないし、だらだらと持続的に生じる預金引出しも恐慌(パニック)とはいわない。また全ての銀行がパニックに巻き込まれる必要もない。例えば一国の金融市場が地域毎に分断されている状況では、ある特定地域内の多くの銀行がパニックに陥るものの、他の地域への波及が限定されたり、時間的ラグを持つこともあるだろう。

4) これらの仮説は、広い意味ではRW仮説が銀行のliquidityに、AI仮説が銀行のsolvencyに対して影響を与えるものと解釈できる。

5) Diamond & Dybvig(1983)によって明確に理論化された。

6) このモデルの下でパニックが生じるためにはsequential servicingの制約と共に、預金者間で貸借市場をつくることができないうことないし、預金者が空間的に分離されていないことが条件となる。

7) もちろん、RW仮説とAI仮説は互いに排他的なものではなく、現実の世界では両者が混在する可能性もある。異なるタイプの預金者が存在する状況がその一つである。Chari & Jagannathan(1988)は、銀行資産に関する情報を持っている(informed)預金者と持っていない(uninformed)預金者が存在し、両者が区別できない状況を想定し、単なる現金需要に基づく預金引出しと不良銀行からの引出しとが区別できないために、RW仮説とAI仮説のミクスチュアが発生することを示している。その理由は預金引出しが銀行資産に関するシグナルとして適切に機能せず、預金者間の情報の偏在を解消しえないからである。

8) Calomiris & Gortonは米国のケースを歴史的に分析し、当時の階層的な準備金制度の下では(1)のショックが地域的なショック(location-specific shock)によって生じ、パニックの直前に地域間の急激な資金移動が生じることをメルクマールとしている。

9) Calomiris & Gortonはパニック前の株価の低落等を取りあげている。

10) このとき議会では、1月26日に上程された震災手形処理のための2法案が、3月4日衆議院本会議で可決したのち貴族院にまわされ審議中であり、その過程で憲政会、政友会、政友本党の間に厳しい政争が生じていた。片岡は連日の政友会の追及の中で失言を犯した。

11) 幣原外交をめぐる政友会と憲政会の政争の影響を強く受けたといわれる。若槻内閣は総辞職し、4月20日政友会田中内閣が成立した。蔵相は高橋是清。

12) この取付けの激烈さは4月18日以降、三井銀行京都支店や住友銀行漢川支店等厳しい取付けにあったことから明らかである。

13) 本節は寺西(2000)を加筆・修正したものである。

14) 他方、第1波においてマクロ経済環境の悪化が、銀行資産の悪化を通じて、パニックの引き金となったかは明らかでない(是永・長瀬・寺西, 2001, 第3.1節)。

15) 更に金融セーフティ・ネットの一環として、同年の銀行法改正によるビル・ブローカー制度の改革と、銀行集会所主導によるインターバンク市場の改革が着手された(露見, 2000, pp. 102-103)。

16) 日銀特融は休業銀行に対してその預金者保護を目的として適用されたが、多くの休業銀行ではそれと引き換えに大幅な預金の切捨てが実施された(永廣(2000)pp. 122-25)。従って、不良資産を抱える銀行に対する預金者の不安を帳消しにするほどではなかっただろう。

17) 地域と預金階層の区分は伊牟田(1976a)に準拠して定めた。詳細は表3の注を参照せよ。伊牟田と本稿の預金階層区分の相違については是永・長瀬・寺西(2001)を参照せよ。

18) 進藤(1987)は昭和2年の金融恐慌の被害が都市部に集中し、地方では大きくなかったという見解を提起している。また大佐(1976)も昭和金融恐慌は一部の二、三流銀行の動揺であったとしている。

19) 以下の経営指標に関するファクト・ファインディングは伊牟田(1976a)に依拠している。

20) なおビル・ブローカー銀行(以下「BB銀行」と略す)は、他の銀行(預金銀行)と比べて自己資本比率、預貸率および利潤率が著しく高いことが見てとれる。これはBB銀行の業務の特殊性に起因する。BB銀行は、法律上は他の預金銀行と同じ普通銀行だが、主にコール市場から資金調達し、比較的短期の高リスクな運用を行っている。

21) 個別の休業銀行については既に数多くの実証研究がある。例えば山崎(2000)は昭和銀行の設立に加わった7つの休業銀行と4つの銀行について考察している。また近江銀行については傳田(1993)がある。

22) 銀行数の計数作業の手順は以下の通りである。まず業務内容や休業原因などを端的に表すと思われる項目を事前に設定する。次に史料中に各項目に該当する記述のある銀行数をカウントする。各項目の定義の詳細は是永・長瀬・寺西(2001)の表6群の注を参照のこと。なお各項目に対応する記述が単に見当たらない場合や、詳細な情報が得られない主に地方の小銀行についてはカウントしていないので、ここで得られた数値は厳密には真の値の下限を示していることに注意して欲しい。アメリカ

カのbank panicの原因について分析したCalimiris & Gortonでは、全ての破綻銀行の原因を特定化しており、これと比較して我々の分析が正確さを欠くことは否めない。なお台湾銀行はサンプルから除外した。

23) これらの史料が日本銀行による調査に基づく報告書であり、調査対象の選定や休業原因への重点の置き方などに偏りが生じる可能性に留意する必要がある。例えば「諸休業銀行ノ破綻原因及其整理」で調査対象となった休業銀行はいずれも深刻な経営状態の悪化を抱えていた銀行である。また流動性の欠如が休業の主要因であることは自明のため、史料内で言及されることは少ない。これらの要素はいずれも銀行の資産内容の悪化に基づく休業を過大評価するだろう。

24) 用いる史料は日本銀行調査局が1928年4月から1929年7月までの間に、主要休業銀行20行について破綻の原因と破綻後の整理状況を調査した「諸休業銀行ノ破綻原因及其整理」である。これは日本銀行調査局『日本金融史資料』昭和編第24巻に採録されており、本稿でもこれを用いた。

25) 「人心の不安定」と「他行への取付けが飛び火」の2項目を合計すると、第1波の休業銀行は5行、第2波の休業銀行は2行で、サンプル数に対するカウントの比率では第2波の方が大きくとなっている。これを信用不安の原因とする取付けであると解釈すれば、第2波の方がRW仮説に近い状態であると考えられる。

26) 用いた史料は、1928年3月29日に大蔵省が作成した大蔵省「財界恐慌後ニ於ケル銀行ノ整理及財界善後措置」及び1928年4月23日に大蔵省が作成した「昭和二年三月十五日休業銀行調」、さらに東京銀行協会「本邦銀行変遷史」である。前2者は前出の『日本金融史資料』昭和編第25巻に採録されており、『日本金融史資料』採録の同史料を利用している。

27) 1927年3月施行の銀行法による無資格銀行の存続期限が1932年末までであり、ほとんどの銀行がそれまでに整理されている。1933年以降には第2波の2行が、いずれも他行との合併により整理されている。

28) 第1波休業銀行のほとんどが昭和銀行へ新立合併しているため、第1波の営再開を過小評価する可能性があるが、山崎(2000)等が指摘しているように、昭和銀行へ合併された銀行はいずれも深刻な資産の悪化を抱えており、昭和銀行自体が独立開業の困難な銀行の受け皿としての性格を持った存在であるため、ここでの結果は第1波休業銀行の業績が第2波に比べて悪化していたことを示唆しようといえよう。

29) ここでは先の日本銀行調査局「諸休業銀行ノ破綻原因及其整理」に記載されている、主要休業銀行の財務データを用いている。ただし、利用可能なサンプルが少なく、偏りが生じる可能性を留意すべきである。

30) 彼らの分析の概要は以下の通りである。まず銀行休業を流動性の喪失として定義する。キャッシュ・フローの定義式とバランス・シートの関係から、銀行の流動性が各種の経営指標——自己資本比率(CTD)、預貸率(LD)、準備率(RD)——と預金引出しに依存することを示す。預金者は銀行の経営状態を示す変数である利潤率(PCT)を観察して預金を引出すと仮定する。そして預金減少率が先程の流動性の閾値を超えたときに休業が発生すると考える。その結果、休業確率は利潤率を含む各

種の経営指標に依存する。

31) 厳密には、このモデルでは各変数の、銀行の手元流動性を介した効果と、預金者の銀行に対する評価と預金引出しを介した効果の識別はできないことに注意して欲しい。

32) ここではリスク回避的な銀行は震災手形も少なく、かつ不良貸出や固定貸しも少ないことが仮定されている。震災手形は当時の未回収債権の代表的なものだが、銀行の資産内容全体を指し示す指標ではない。しかし、震災手形の保有は、追い貸しなどを通じて、新たに固定貸やオーバーローンを増大させた面もあり、貸出債権の質の悪化と密接に関係していたと思われる。なお震災手形の保有は資産の悪化を通じて最終的には利潤率の低下に結びつくため、同時性の問題も存在するが、ここでは考慮しなかった。

33) 利潤率は支払可能性の指標であり、準備率などは流動性の指標であるが、両者は独立ではない。一般に利益の増加はキャッシュ・フローの増加を伴うからである。ここでは経営指標の間の相関は概して弱いので、この問題の影響は大きくないと考える。利潤率や準備率の内生性を考慮した推定も試みたが、意味のある結果は得られなかった。

34) 以下では資料の制約上、第1波を3月12-26日、第2波を3月26日-4月21日とする。この定義の下でも各期の預金流出のほとんどをカバーできるので、実質的な影響はわずかだと思われる。

35) この点は是永・長瀬・寺西(2001)の第5.2節を参照されたい。

36) 厳密には、預金者の銀行に対する主観的評価は、銀行の支払能力に関する主観的確率分布がパラメータとしての各経営指標に依存するものとして描かれるだろう。

37) 休業銀行については、預金変化率が利用不可能なため、サンプルから除外した。休業は取付けの結果であり、休業銀行の預金変化率は休業によって検閲(censoring)されたとみなすこともできる。この場合、観察不可能な閾値を伴う検閲された預金減少関数の利用が考えられる。我々はこのモデルのHeckmanの2段階推定や最尤推定を試みたが、モデルの仮定を満たしかつ意味のある結果は得られなかった。

38) 預金変化率と経営指標との相関係数は是永・長瀬・寺西(2001)を参照せよ。

参考文献

- 浅井良夫(1978)「1910-20年代における支店銀行制度の展開と都市金融市場」『経済研究』(成城大学)第59・60号, pp. 307-340.
- 永廣頭(2000)「金融危機と公的資金導入—1920年代の金融危機への対応」伊藤正直・露見誠良・浅井良夫編『金融危機と革新』日本経済評論社。
- 後藤新一(1968)『本邦銀行合同史』金融財政事情研究会。
- 伊牟田敏光(1976a)「大正期における金融構造——1927年金融恐慌分析序説——」遠藤・加藤・武田三教授還暦記念論文集『現代の財政・金融』第3巻, 東京大学出版会。
- 伊牟田敏光(1976b)「地方銀行と他金融機関との関連——両大戦間金融構造分析序説——」『地方金融史研

- 究』第7号, pp. 1-50.
- 是永隆文・長瀬 毅・寺西重郎(2001)「1927(昭和2)年金融恐慌下の預金取付け・銀行休業に関する数量分析——確立的預金引出し仮説 対 情報の非対称性仮説——」一橋大学経済研究所 Discussion Paper Series A-415(2001年8月).
- 進藤寛(1987)「昭和恐慌期における休業銀行・開店休業銀行の実態と影響」『地方金融史研究』第18号, pp. 101-126.
- 高橋亀吉(1955)『大正昭和財界変動史』東洋経済新報社.
- 高橋亀吉・森垣淑(1993)『昭和金融恐慌史』講談社.
- 寺西重郎(2000)「昭和金融恐慌の原因としての情報の非対称性: 論点整理」.
- 霧見誠良(1981)「第一次大戦金利期協定と都市金融市場(上・下)」『金融経済』第188・189号, pp. 1-50, 23-102.
- 霧見誠良(2000)「戦前期における金融危機とインターバンク市場の変貌」伊藤正直・霧見誠良・浅井良夫編『金融危機と革新』日本経済評論社.
- 傳田功(1993)『地域の金融・財政史—滋賀県と近江銀行』日本経済評論社.
- 大佐正之(1976)「金融恐慌」『拓殖大学論集』104・105号, pp. 189-217.
- 藪下史郎・井上篤(1992)「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・秋山編『日本経済: 競争・規制・自由化』有斐閣.
- 山崎廣明(2000)『昭和金融恐慌』東洋経済新報社.
- 全国銀行協会連合会編『東京手形交換所五十年史』.
- Calomiris, C. W. and G. Gorton (1991) "The Origins of Banking Panics: Models, Facts and Bank Regulation," in R. G. Hubbard (ed.) *Financial Markets and Financial Crises*, pp. 109-173, The University of Chicago Press.
- Chari, V. V. and R. Jagnathan (1988) "Banking Panics, Information, and Rational Expectation Equilibrium," *Journal of Finance*, Vol. 43, No. 3, pp. 749-760.
- Diamond, D. W. and P. H. Dybvig (1983) "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity," *Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 31, pp. 401-409.
- Okazaki, T. and K. Yokoyama (2001) "Governance and Performance of Banks in Prewar Japan: Testing the "Organ Bank" Hypothesis Quantitatively," CIRJE Discussion Papers, The University of Tokyo, April 2001.
- Teranishi, Juro (1977) "Availability of Safe Assets and the Process of Bank Concentration in Japan," *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 25, No. 3, pp. 447-470.
- Yabushita, S. and A. Inoue (1993) "The Stability of the Japanese Banking System: A Historical Perspective," *Journal of the Japanese and International Economy*, Vol. 7, No. 4, pp. 387-407.