

論文の内容の要旨

論文題目 自己資本比率規制下における銀行行動と金融政策

氏名 豊福建太

本論文の目的は、自己資本比率規制が銀行行動や金融政策にどのような影響を与えているのかを分析し、銀行経営の健全化、さらには効率的な金融システムの構築に貢献する金融行政・金融政策の新しい理論的枠組みを提示することである。

金融自由化・金融国際化という世界的な潮流の中、1987年のバーゼル合意以降は自己資本比率規制が銀行規制の中で大きな役割を担うこととなった。しかしその反面、1990年以降、日本だけでなく多くの国で金融危機が発生した。このように、現行の自己資本比率規制が結果的に金融システムを安定させたとは言えず、現行の自己資本比率規制は更なる改善が求められている。そこで本論文は、自己資本比率規制の役割や問題点について検討し、新たな自己資本比率規制の意義を提示する。

本論文ではさらに、自己資本比率規制がマクロ経済に与える影響について分析する。自己資本比率規制の導入により、金融当局による銀行を通じた金融政策の効果も、当然従来とは違うものになる。そこで本論文では、銀行の自己資本を通じた金融政策の波及経路という新しい概念を用い、自己資本比率規制下における金融政策の効果や役割を解明する。

本論文は、これらの問題を金融契約理論や情報の経済学の観点から分析する。これは、銀行のモラルハザードの問題を考慮した上で、銀行規制や金融政策のあり方を理論的に考察するためである。また近年、これらのアプローチを用いて銀行規制や金融政策に関する様々なことが明らかにされてきた。本論文はこの流れをさらに進め、自己資本比率規制の役割と銀行行動・金融政策のあり方に対し、新たな理論的貢献をもたらすことを目的としている。

本論文は、4章からなっている。以下では、各章の内容を要約することにする。

第1章では、自己資本比率規制が銀行行動や金融政策に与える影響などについて、既存文献を展望する。まず、自己資本比率規制が銀行規制の中で重要視されるようになった理由や果たすべき役割について述べる。さらに、金融自由化や早期是正措置との関連から、自己資本比率規制が直面し

ている問題などについて論じる。次に、新しい自己資本比率規制の枠組みとして、プリコミットメント・アプローチと劣後債を用いた市場規律という考え方を紹介し、その意義や問題点などを整理して検討する。最後に、銀行の自己資本と銀行貸出の関係を示し、銀行の自己資本や自己資本比率規制がマクロ経済に与える影響について考察する。そして、銀行の自己資本を通じた金融政策の波及経路という新しい概念を紹介し、この概念が現代の銀行行動や金融政策を考える上で重要な分析ツールになりうることを論じる。

第2章では、自己資本比率規制と銀行の資産選択に関するインセンティブの問題を扱い、二段階の自己資本比率規制や公的資金注入の役割や意義について論じる。

日本の銀行は、1997年の金融危機の前後で異なる貸出行動をとっていたことが観察されている。1997年の前、日本の銀行は不動産業などの非効率な既存資産への貸出を増やす一方、製造業など効率的な既存資産への貸出を減少させた。これは、貸しはがしから追い貸しへの資産代替が起きていたことを示している。1997年の後になると、不良債権問題などで自己資本が毀損した多くの銀行は、貸出量を抑制し、国債等の安全資産の保有を増やした。これは、貸しはがしから債券保有へ資産代替が起きていたことを示している。そこで本章では、まずこのような資産代替が起こるメカニズムを明らかにする。

さらに本章では、上記の非効率な銀行行動を防ぐための公的資金注入と二段階の自己資本比率規制のあり方を考察する。これらの政策は、現実の金融行政の中での重要性は増しているにもかかわらず、その効果や意義について経済学的に十分議論されてきたとはいえない。そこで本章では、適切な公的資金注入と二段階の自己資本比率規制の枠組みを構築することが、効率的な銀行の資産選択をもたらすことを示す。

本章では、次のようなモデルを設定する。銀行は、収益率の高い安全なプロジェクトと収益率の低い危険なプロジェクトの二つを所持しており、それぞれに対して追加投資を行う機会がある。ただし、安全なプロジェクトへの追加投資のみ効率的とする。追加投資のための資金調達には、市場調達か既存プロジェクトの清算のどちらかしかなく、しかも自己資本の小さい銀行は、借入れ制約に直面しており、市場調達ができないとする。ここで銀行の資産選択（追加投資をするのかどうか、またその際には資金調達手段をどうするのか）を当局が立証するのは不可能な時、借入れ制約に直

面している銀行は、安全なプロジェクトを清算し、危険なプロジェクトに追加投資をするインセンティブを持つ。借入れ制約と資産選択の立証不可能性の下、銀行がこのようなモラルハザードを起こすことを、貸しはがしから追い貸しへの資産代替のメカニズムと考える。また最低自己資本比率が高く設定されている時、自己資本の小さい銀行が、安全なプロジェクトであっても、それを清算してリスクウェイトの小さい債券保有を行うことで、自己資本比率を高めるインセンティブを持つことを示す。これを貸しはがしから債券保有への資産代替のメカニズムと考える。

そして、こうした非効率な銀行行動は、二つの閾値を用いた二段階の自己資本比率規制を状況に応じて最適に設定し、かつ、予防的な公的資金注入を用いることで解決できることを示す。その際、当局が持っている特殊能力、すなわち銀行を検査することにより、他の投資家よりも銀行から返済を約束される (pledgeable) 資金が大きくなる、という能力が公的資金注入を正当化する上で重要な役割を果たしている、という新しい視点を提供する。

第3章では、劣後債を用いた市場規律という自己資本比率規制の中でも新しいトピックを扱う。

近年高度に複雑化する銀行業務に対し、銀行の正確な情報を把握するため、従来型の金融当局による公的介入に加え、劣後債を用いた市場規律を活用しようという動きがある。それに従い、今後の銀行規制体系を構築していくためには、当局と投資家が果たすべき役割を理解することが重要になる。

そこで本章では、銀行経営の規律付けに際し、市場規律と従来型の公的介入をどのように使い分けるのが望ましいのかという問題について分析する。

得られる結論は次のようである。まず、銀行のリスクが立証可能かつ観察可能な時、当局は、劣後債の発行を銀行に命じることで、社会的に最適な状況を実現できる。しかし、銀行のリスクが観察可能だが立証不可能になると、劣後債の金利が銀行のリスクを正確に反映していても、契約の不完備性から銀行のモラルハザードを防げなくなる。よってこの時は、銀行のインセンティブを引き出す必要から、劣後債の発行量を少なくせざるを得なくなり、社会的に効率的な状況を導くことは出来ない。

しかしこの状況は、銀行のリスクを市場も規制当局も観察できないと改善する。当局が、市場に対して、銀行は健全であるという信念を形成させることが出来ると、銀行がリスクテイクをした時

の劣後債の価格形成が歪んでくる。この時の金利は、一定の条件下で、劣後債の発行量が小さい時はリスクに対して割安に、劣後債の発行量が大きい時はリスクに対して割高に評価される。この関係を用いると、劣後債の発行量を大きくすることで銀行のモラルハザードを防ぐことが出来る。よって当局は、劣後債の発行量を銀行に応じて変化させることで、情報が対称なときよりもパレート改善した状況を作り出すことが出来る。さらに、規制当局が査察し、銀行のリスクを市場に開示する時を考える。この時、銀行がリスクテイクをした時の劣後債の金利が割安になっているときは、規制当局がモニタリングすることが望ましいが、割高になっているときはモニタリングを行わず、情報の非対称性を解消しない方が良いという結論を得た。

このように本章では、市場での価格づけが正確に銀行の情報を反映していなくても、市場を用いることが有意義であることや、情報の開示が必ずしも効果的とはいえないことを明らかにした。現実的には、銀行の情報の全てが債券金利に反映されることはないこと、仮に正確に反映されていたとしても、契約の不完備性などによって、銀行のモラルハザードの可能性などを考慮しなければならないことを考えると、上記の結論は、今後の銀行規制の中での市場や公的介入の役割を考える上で、有益な含意を持つ考える。

第4章では、銀行がソフトバジェット問題と自己資本比率規制に直面している時の金融政策の波及経路について分析し、金融政策の効果や公的資金注入がマクロ経済に与える影響などについて明らかにする。

日本経済は、1990年代初頭にバブル経済が崩壊した後、「失われた10年」と言われる長期不況を経験した。この間金融当局は、景気対策として長期に渡る大幅な金融緩和を行ったが、効果的に機能しない状況が続いた。

そこで本章では、1990年代の日本に見られたような金融政策とマクロ経済の関係を分析するため、従来の枠組みに二つの視点を導入する。一つは、銀行の資金配分のインセンティブである。これは、1990年代の日本の銀行貸出行動では、追い貸しや貸し渋りなど、銀行の非効率な資金配分が観察されていた点を考慮するためである。もう一点は、自己資本比率規制である。これは、1988年にBIS規制が適用されて以降、銀行の自己資本量は銀行貸出量に大きな影響を与えるようになったからである。具体的なモデルは、銀行がソフトバジェット問題により既存債権に追い貸しをするイ

ンセンティブを持つことを論じた Berglof and Roland (1997) のモデルを、多数の企業が存在するというマクロ経済モデルへと拡張し、さらに自己資本比率規制を導入したものとなっている。これを用い、金融緩和に対する銀行貸出量や総所得の関係、さらに公的資金注入の役割について論じる。

得られる結論は次のようである。まず、金融政策の効果が、経済全体における優良な貸出先の割合によって全く異なるものになることを示す。そして、優良な貸出先が少ない時、金融緩和をしても銀行貸出量が必ずしも増加するとは限らないことを示す。さらに、金融緩和によって銀行貸出量が増えても、それが追い貸しに回される時、銀行のソフトバジェット問題がより深刻になるので、金融緩和は景気対策としては効果的ではないことを示す。さらに、モニタリングによって銀行貸出の収益性が上昇する可能性を導入し、優良な貸出先が少ない場合や、利子率が低い状況では、金融緩和よりも公的資金注入によって銀行のソフトバジェット問題を解決することの方が効率的であることを示す。最後に自力増資の可能性についても考え、モニタリングコストが大きい時は公的資金注入が依然として有効であることを論じる。

本章の分析は、ソフトバジェット問題などの銀行行動に関する問題は、銀行業というミクロ的な問題だけにとどまらず、マクロ経済にも大きな影響を与えることを示している。そして銀行がソフトバジェット問題と自己資本比率規制に直面している時、景気対策としては銀行貸出の「量」ではなく、銀行貸出先の効率性という「質」に主眼をおくべきであること、そしてそのためには公的資金の注入も有効な手段であることを論じている。以上の結論は、銀行業の問題と、マクロ経済における問題とを解決するための政策パッケージを提供することに貢献すると考えられ、今後の金融政策・金融行政のあり方を考える上で重要な視点を提供しているものと考えられる。