

博士論文審査結果の要旨

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

本論文は、現在の日本の金融システムを考えるうえでも重要な問題である自己資本比率規制をとりあげ、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ている。本論文の分析を通して、筆者は銀行経営の健全化、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・金融政策の理論的分析枠組みを提示しようと試みている。

本論文は金融契約の理論モデルを用いて、銀行行動が非効率的になる理由や規制当局の行動などを厳密に分析している。またそれとともに、その理論モデルを用いて自己資本比率がマクロ経済に与える影響や、金融政策の影響など、分析対象がマクロ経済問題にまで広がっている点にも大きな特徴が認められる。このようなミクロ経済分析の積み重ねによる金融政策の分析は、今後も重要となる分野であり、本論文はその点において少なからぬ貢献をしている。

本論文の構成は以下のようになっている。

第一章 自己資本比率規制と銀行行動・金融政策

第二章 自己資本比率規制と銀行の資産選択

第三章 劣後債を用いた市場規律と公的介入

第四章 銀行のソフトバジェット問題、自己資本比率規制と金融政策の波及経路

なお、第三章の論文は、『現代ファイナンス』というレフェリー付きの学術雑誌に掲載されることが決定している。

各章の内容の要約・紹介

各章の内容を要約・紹介すると以下のようなになる。

まず、第一章では、本論文全体を通しての問題意識になっている、自己資本比率規制のあり方、自己資本比率規制がどのように銀行行動や金融政策に影響をあたえるのかについて、既存文献を整理している。また、自己資本比率規制が直面している問題点などについても整理している。

第二章では、自己資本比率規制が銀行の資産選択行動にどのような影響を与えるかを分析し、二段階の自己資本比率規制や公的資金注入の役割・意義について検討を行っている。本章では、現実的な課題として日本の金融機関の貸し出し行動をまず検討し、97年以前には不動産業などへの貸し出しを増やす一方、製造業などへの貸し出しを減少させている事実を明らかにする。そして97年以降には、貸出量が抑制され、国債などの安全資産への保有が増えていることを指摘している。そして、このような資産選択行動を金融機関がとるメカニズムを理論的に明らかにしている。その後で、このような銀行の（非効率的な）資産選択行動を前提とした際の、公的資金注入と二段階の自己資本比率規制のあり方が検討されている。結論としては、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促すことが示されている。

第三章では、劣後債を発行して市場規律を活用するという自己資本比率規制の中でも比較的新しいトピックスをとりあげて、理論的分析を行っている。現実経済では、このような劣後債による市場規律活用の動きが実際にあり、アメリカでは銀行は劣後債の発行を定期的に行うことが義務付けられ、実際に劣後債による市場規律を用いた銀行規制が行われている。本章では、このような劣後債を用いた市場規律と公的介入のあり方を、情報の経済学や契約理論の枠組みを用いて分析している。市場規律を用いる場合の大きな問題点のひとつは、市場参加者が十分な情報を有しているのかという点である。また、規制当局が市場の動きを適切に規制にいかす仕組みも必要である。そこで本章は、さまざまな状況において、どのような劣後債発行量を要求するのか、どのような規制が望ましい結果をもたらすのかを、厳密な形で分析している。

第四章では、自己資本比率規制と金融政策の有効性との関連性を分析している。本章は、わが国が1990年代に、不況を抜け出すために大幅な金融緩和を行ったにもかかわらず、金融政策が効果的に機能しなかったのはなぜかという問題意識から出発している。そして、金融政策が従来理論が想定していたのとは異なった影響を銀行行動に与えていた可能性を指摘し、銀行行動と金融政策の関係を再検討している。さらに、そのモデルを用いて、自己資本比率規制がどのような形で機能し、それが金融政策の有効性とどのような関係を有しているかを分析している。結論としては、銀行が追い貸しという非効率的な貸出行動をとる可能性がある場合には、金融緩和によって銀行貸出を増加させても景気上昇につながらないこと、その場合には公的資金注入が必要になることが明らか

にされた。

論文の評価

本論文がとりあげたテーマは、自己資本比率規制という現実の政策論議においても非常に重要性の高いものであり、また経済理論の観点からみても銀行行動に関する規制のあり方という近年の重要なトピックスを扱っている。第一章で、詳しく過去の文献をサーベイしているように、本論文は過去の理論分析を踏まえた手堅いものであり、そのような厳密な理論分析を用いて、日本経済の抱える現実の問題点から導かれた、金融緩和の効果や自己資本比率のあり方などの重要な問題を、厳密に分析・検討している点は高く評価されるものであろう。ミクロ理論の基づいた分析からマクロ政策論議にそれを拡張していく際には、分析の仕方に注意が必要になるため、その点については工夫の余地がみられるが、全体の分析は手堅く、興味深い結論も多く得られている。

より具体的には以下の点において本論文には大きな貢献が認められる。まず、第二章については、銀行の投資選択の歪みを、日本の現実に整合的な形で設定した点で、貢献が認められる。さらに、そのような銀行行動を前提として、2段階の自己資本比率規制が重要であることを指摘している点も貢献であろう。現実の自己資本比率規制は、既存理論が考えているほど単純なものではなく、日本においてもある意味では二段階に近い自己資本比率規制が採られている。その意味では、本章の導出した結論は、現実の経済や政策環境を適切に描写したものといえることができるだろう。

第三章については、劣後債による銀行の規律付けという新しいトピックスに関して、理論的に厳密な形で分析している点が評価できよう。劣後債を銀行に発行させ、それに対する市場の評価を銀行規制に活用しようという試みは、現実に採用されはじめている規制であり、それに関する理論的・実証的研究が今後大いに期待されるものである。しかし、現段階ではまだそれに関する十分な研究が行われているとはいえ、その意味で本章の分析の貢献は大きいと考えられる。また、このような市場規律を用いる際の問題点とされる、市場と銀行との間の情報の非対称性の問題を正面から扱い、市場が十分な情報を持っていない場合でもこのような市場規律は有効かという問題を考えている点も重要と指摘できよう。また、規制のあり方と市場規律の用い方の関係についても、既存文献では十分な整理ができていたとは言えず、この点についても本章は一定の貢献をしていると考えられよう。

第四章については、分析を金融政策の効果やマクロ経済への影響に広げている点が、興味深い。金融政策の影響を厳密に検討するためには、それによる銀行行動のミクロ的分析が重要であるという視点から、銀行行動がどのような場合には金融政策が有効に機能しないのかを検討している。銀行行動が非効率的にゆがんでいる場合には、金融緩和は適切には機能しないという結論は、日本の金融政策を考えるうえでは、示唆的なものであろう。また、公的資金の必要性などについても、厳密な理論分析の上に導き出して

いる点は、貢献と考えることができるだろう。

以上のように、この論文の貢献は大きなものがあると認められるが、その分析手法や記述の仕方などには改善の余地がないわけではない。まず、本論文の理論分析は、そもそも情報の非対称性や契約の不完備性という理論構造が複雑になりがちな問題を扱っているために分析モデルは比較的単純になっている。そのため、それを現実の政策論議やマクロモデルに応用していくには、もう少し丁寧な仮定等の説明やモデル分析が望ましいという指摘があった。また、現実の問題に整合的なモデル設定にしようとするため、ややアドホックと思われるような仮定が設定される部分があり、これらの点にも改善の余地が認められた。しかしながら、これらの点はいずれも今後の更なる研究の発展を示唆するものであり、本論文の価値を損なうものではないと考えられる。

以上により、審査委員は全員一致で本論文を博士（経済学）のが学位授与に値するものであると判断した。

審査委員（主査） 柳川 範之
新井 富雄
福田 慎一
高橋 明彦
松村 敏弘