

論文の内容の要旨

論文題目 銀行パニックに関する研究—昭和恐慌期を題材に

氏名 秋吉 史夫

近年、銀行パニックに関する多くの理論研究が行われている。銀行取付が一つの銀行から預金が急激に流出することであるのに対し、銀行パニックは銀行システム全体から預金が急激に流出することである。一つの銀行に対する取付が他の銀行に波及することによって、銀行パニックに発展することもある。

銀行パニックの発生メカニズムについて様々な理論モデルが存在するが、銀行パニックが社会的費用をもたらす可能性については共通の指摘を行っている。その一つは、銀行パニックによって健全な銀行が破綻する可能性があることである。もう一つは、銀行パニックの悪影響が銀行業だけにとどまらず、実体経済に波及する可能性があることである。

銀行パニックに関する理論研究は、パニックの社会的費用が大きなものになる可能性を説得的に論じ、先進諸国における手厚い預金者保護政策に理論的な根拠を与えた。しかし一方で、預金者保護政策が銀行経営者・預金者のモラルハザードを誘発する可能性が、多くの理論研究によって指摘されてきた。そして1980年代後半から90年代初頭にかけて米国が経験したS&L危機は、銀行経営者・預金者のモラルハザードの問題が現実的かつ深刻なものであることを明らかにした。このように預金者保護政策の弊害が認識されるにつれて、銀行パニックの防止という政策の意義を実証的に検証しようとする研究が盛んに行われるようになった。

大恐慌期の米国を対象にした実証分析の結果は、次のようにまとめられる。まず銀行パニックによって健全な銀行が破綻するかという問題については、パニックによる健全な銀行の大規模な破綻は観察されないという結論で概ね一致している。一方、銀行パニックが実体経済に悪影響を

与えるかという問題については、パニックによって銀行の信用仲介機能が低下し、生産活動を縮小させるという結論で概ね一致している。

戦間期の日本を対象とした実証分析の結果は、次のようにまとめられる。銀行パニックによって健全な銀行が破綻するかという問題については、米国の研究と同様に、パニックが発生しても健全な銀行は破綻をまぬがれていたと論じる研究が多い。しかし一方で、パニックによって一部の健全な銀行が破綻したと主張する研究も少なくない。銀行パニックが実体経済に悪影響を与えるかという問題については、米国の研究とは対照的に、否定的な結論が一般的である。

本博士論文は、昭和恐慌期(1930-32年)におけるデータの分析を通じて、銀行パニックの社会的費用に関する実証的な知見の蓄積に貢献することを目的としている。1930年1月、浜口内閣は旧平価での金本位制復帰にふみきった。割高な為替レートを維持するために緊縮的な金融・財政政策がとられ、折から始まった世界恐慌の影響とあいまって、日本経済は昭和恐慌と呼ばれる深刻な不況に陥った。名目GNP成長率は大きく落ち込み、1930年には-9.9%、1931年には-9.3%を記録した。経済の縮小は、犬養内閣による1931年12月の金本位制再離脱まで続いた。深刻な不況の中で多くの銀行が破綻した。1930-32年間に休業した銀行は118行であり、その比率は全体の12.1%に達した。金融恐慌が起きた1927年の休業銀行は44行、その比率は全体の2.8%であり、昭和恐慌期の銀行システムの動揺は1927年金融恐慌と同程度かそれ以上の深刻なものであった。銀行システムの動揺が深刻化する中で、銀行パニックもいくつか発生した。日本銀行の資料によれば、(1)和歌山(1931年11月)、(2)青森、岩手(1931年11月)、(3)岐阜、愛知(1931年12月)、(4)愛知、三重、静岡(1932年3月)の4つの銀行パニックがこの時期に観察された。

本博士論文が分析対象とする昭和恐慌期には、先行研究が分析対象としてきた米国の大恐慌期、日本の1927年金融恐慌期にはない特色がいくつかある。論文は4章から成り、昭和恐慌期のデータの特色を活かし、先行研究では必ずしも明らかになっていない点を分析することを試みている。以下、各章の内容を順に説明する。

第1章では、銀行パニックに関する先行研究を展望し、本論文が取り組む問題について論じている。また米国のサブプライム・ローン問題に端を発した2007-08年の金融危機と本論文との関連について若干の考察を行っている。

第2章では、銀行破綻が近隣の銀行の預金流出を引き起こす伝染効果について、普通銀行のマクロ・データを用いた検証を行っている。昭和恐慌期の特色として、銀行破綻発生の地域的な差異がある。昭和恐慌期には中部地方や東北地方のように大規模な銀行破綻が生じた地域もあれば、中国地方のように銀行破綻が全く生じなかった地域もあった。米国の大恐慌期を分析した研究は、伝染効果の大きさについて否定的な結果を報告しているが、彼らの分析では銀行の破綻規模の違いが考慮されていない。しかし理論モデルによれば、伝染効果の大きさは銀行破綻の規模によって異なる可能性がある。

本研究では、大規模な銀行破綻が生じた地域とそうでない地域を比較することによって、銀行の破綻規模と伝染効果の大きさとの関係を明らかにすることを試みた。具体的には、個々の銀行の預金変化率をその銀行のファンダメンタルズ要因と伝染効果要因によって説明する計量モデルを推定した。その結果、預金者の行動は銀行や地域経済のファンダメンタルズを基本的に反映

しているが、大規模な銀行破綻が生じた場合には伝染効果が無視できない大きさとなっていることを確認した。このことは、銀行破綻の規模によって伝染効果の大きさが変わることを示唆するものである。

第3章では、昭和恐慌期中に発生した4つの銀行パニックに焦点をあて、銀行パニックが健全な銀行を破綻させるかという問題を検証している。一連の先行研究は、パニックに直面した多くの銀行が金融当局の緊急融資により破綻をまぬがれた事実の重要性を認めつつも、データの制約から金融当局の最後の貸し手機能を明示的に分析することはなかった。このため先行研究の多くが示している「銀行パニックでも健全な銀行はほとんど破綻することはなかった」という実証結果は、異なる解釈の余地を残すものになっている。一つは、先行研究が主張するように「パニックによる預金者の混乱は、健全な銀行を破綻に追い込むほど深刻なものではなかった」という解釈である。もう一つは「パニック時の預金者の混乱は深刻だったが、金融当局による緊急融資が健全な銀行の破綻を防いだ」という解釈である。どちらの解釈が正しいかを明らかにすることは、銀行パニックの社会的費用を評価する上で非常に重要である。

昭和恐慌期については、日本銀行が実施した緊急融資に関する詳細な情報が、日本銀行の資料から入手できる。本研究では、日本銀行による緊急融資のデータを利用し、最後の貸し手機能を明示的に考慮した分析を試みた。先行研究の方法に従い、パニック発生地域における休業銀行と生存銀行の破綻確率をそれぞれの財務情報に基づいて推定し、比較を行った。比較に際しては、日本銀行から緊急融資を受けた銀行も休業銀行に含めた。分析の結果、パニック時における銀行破綻とファンダメンタルズの関係は従来考えられていたよりも弱いものであり、預金者の混乱が深刻なものであったことが確認された。そして、日本銀行が流動性を選別的に供給することで、パニックによる健全な銀行の破綻を防いでいたことが確認された。

第4章では、昭和恐慌期における道府県レベルのパネル・データを用いて、銀行パニックをはじめとする銀行システムの動揺が実体経済に悪影響を与えるかという問題を検証している。昭和恐慌期においては、政府・日本銀行による経済への介入が例外的に少なかった。このことは、銀行システムの動揺が実体経済に与える影響を検証する際に重要な意味を持つ。戦前の政府・日本銀行は、銀行や経済の動揺に対処すべく大規模な介入をしばしば実施した。その顕著な例として、1927年金融恐慌時の日本銀行による救済融資、1932-35年の高橋是清蔵相による積極的な財政政策がある。政府・日本銀行による介入効果のバイアスが深刻な場合、銀行システムの動揺が実体経済に与える影響が過小評価される可能性がある。これに対し昭和恐慌期は、浜口・若槻内閣による金本位制維持政策のために、政府・日本銀行の介入が小規模なものにとどまった。本研究では昭和恐慌期に推定期間を限定することによって、政府・日本銀行の介入の深刻な影響を回避している。

理論研究によれば、「銀行パニックの発生といった銀行システムの動揺が、銀行の信用仲介機能の低下を通じて実体経済に深刻な影響を与える」とされている。この仮説を検証するにあたり本研究では、地域の銀行システムの動揺と信用仲介機能の低下を表す指標として、各県の郵便貯金増加率と銀行貸出減少率をそれぞれ用いた。まず銀行システムの動揺が銀行の信用仲介機能を低下させる効果については、これを強く支持する結果を得た。一方、銀行の信用仲介機能の低下に伴う地域の生産水準の低下については、弱い関係しか見いだせなかった。ただし産業別の分析

では、製糸業といった銀行借入への依存度が高い産業で、銀行の信用仲介機能の低下が生産活動に大きな影響を与えるという結果を得た。これらの結果は、昭和恐慌期において銀行システムの動揺が少なくとも部分的には実体経済に影響を及ぼし、その程度は企業の資金調達構造と密接な関係があることを示唆している。