慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	浜田宏一・ 岩田一政 金融政策と銀行行動
Sub Title	K. Hamada and K. Iwata, Monetary policy and bank behavior
Author	田村, 茂
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1981
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.74, No.4 (1981. 8) ,p.414(78)- 417(81)
JaLC DOI	10.14991/001.19810801-0078
Abstract	
Notes	書評
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19810801-0078

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

浜田宏一・岩田一政

『金融政策と銀行行動』

（東洋経済新報社　昭和55年）

1　本書の意図と特徴

本書は，著者たちが1974年から1976年にかけて，経済企画庁経済研究所の金融ユニットにおいて行なった研究をもとに書かれた専門書であって，その主たる関心は，日本の金融メカニズム，とくに銀行の行動とそれを通じる金融政策の波及過程の解明に置かれている。

ところでわが国では，その金融制度に欧米諸国には見られない特殊性があるため，生じてくる金融現象の中には，経済学――もっと具体的にいえば金融理論――の普遍的論理である経済合理性から見て，特異な感じを抱かせるものがかなりある。そのため，わが国の銀行行動についても，“預金シェアー維持”とか“横並び意識”といった経済合理性以外の特殊な行動原理を想定することによって，それを説明しようとする傾向が金融研究者の間でもかなり強く見られる。しかし，銀行をはじめとしてわが国の経済主体が，経済合理性を無視した行動をしているとはとても考えられない。そうであれば，一見したところ特異に見えるわが国の金融現象であっても，やはり金融理論の論理と整合的な形で説明がつけられるはずであり，そうしてこそほんとうに日本の金融メカニズムを理解したといえるのではなかろうか。

本書の著者たちが意図したのも，まさにこのような意味での日本の金融メカニズムの解明であったといえる。このことは，著者自身が「日本の金融メカニズムの性格を明らかにするためには，わが国における制度上，慣習上の特殊性，あるいは経済主体に与えられている制度的な制約と，経済主体の経済合理性との接点がどこにあるのかを明らかにしなければならない」（1ページ）という言葉で，本書の基本的観点を述べているところからも明らかである。よく知られているように，わが国の金融制度には，日本銀行による量的規制の存在，諸金利の硬直性といった特徴があるが，それらは各経済主体から見れば，その行動を制約する付加的条件にほかならない。要するにわが国の経済主体は，欧米諸国には存在していないような特殊な付加的制約のもとで，その金融行動を営まなければならないのであって，この点を考えれば，こうした付加的な制約のもとで経済主体の経済合理性がどのような形で発現してくるのかを探ることが，日本の金融メカニズムを解明する上で必要不可欠な作業になってくる。

この観点から本書は，わが国都市銀行の貸出行動を量的規制と金利の硬直性という付加的制約条件のもとでの利潤最大化行動として把え，その行動原理を明らかにするとともに，都市銀行に最初に加えられる金融政策の影響がコール市場を通じてその他銀行に波及し，全体としての銀行貸出市場に変化が生じるまでの過程の分析を行なっている。しかし，日本の金融政策の波及過程に関するこのような形での分析は，もちろん本書がはじめてではない。すでに同様の意図をもった研究もいくつか行なわれている。なかでも，鈴木淑夫の『金融政策の効果』（東洋経済新報社，昭和41年）と『現代日本金融論』（東洋経済新報社，昭和49年）や，森口親司の「コール・ローン需要関数と巨視的金融モデルの整合性」（『季刊理論経済学』昭和45年8月），蠟山昌一の「わが国の金融メカニズム」（島野卓爾・浜田宏一編『日本の金融』岩波書店，昭和46年）などは，日本の金融メカニズムを金融理論の論理と整合的な形で説明しようとする試みとして，高く評価できるものをもっている。

しかしそれらの諸研究に比較してみると，日本の金融制度がもつ特殊性をより適切にとらえ，それを巧みにモデルの中に取入れているという点で，本書にはすぐれた特徴があるように思われる。したがって，本書に示されている理論的枠組みは，日本の現実によりマッチしたものになっているといえるし，それだけにまた，それを基礎として展開される分析からは，日本の金融メカニズムについて説得力のある主張がなしうるように感じられる。

2　本書における分析の理論的枠組み

上述したように本書の特徴は，分析の基礎となる理論的枠組みが日本の現実によりふさわしい形で組上げられているという点にあるが，具体的には，それは第2章で銀行行動の理論モデルとして提示されている。そこでまず，その銀行行動のモデルについて吟味してみたい。

通常の銀行行動の理論によれば，その行動は，(1)バランスシート制約，(2)準備制約という二つの制約のもとでの利潤最大化行動と見なされている。ところがわが国の場合，日本銀行が伝統的な金融政策手段のほかに，より直接的な量的規制も行使できるという制度上の特色があるので，その規制の主たる対象となっている都市銀行については，(1)，(2)とは別に量的規制が与

える制約をも考慮する必要がある，というのが本書の基本的発想である。

ところで，日本銀行による量的規制というと，まず窓口指導が考えられがちであるが，それ以上に重要なのは日本銀行の都市銀行に対する貸出規制である。わが国ではほとんど常にコール・レートが公定歩合を上回っている。したがって，もし日本銀行の貸出規制がなかったとしたら，同行からの借入金に恒常的に依存できる都市銀行としては，公定歩合で借入れてはその資金をコールに運用するに違いない。その結果，都市銀行の日銀からの借入金は無限大となり，かつそのコール取入れはゼロにならざるをえないが，現実にはそのようなことは生じていない。ということは，日本銀行が何らかの形でその貸出を規制していることを意味する。

本書はこうした認識に立って，日本銀行の量的規制としてまず日銀貸出に対する制約を考える。その場合，日本銀行が各都市銀行に対する貸出枠をどのように決めているのか明らかにされていないので，その枠の決まり方として，本書では次の三つのケースを想定している。

i) 各都市銀行ごとに日本銀行からの借入額に絶対的限度が設けられるケース。

ii) 各都市銀行のコール取入量，預金量，貸出量などに依存して，日本銀行からの借入枠が決められるケース。

iii) そのときのマクロ的経済情勢に照らして，まず日本銀行がその貸出の総枠を決め，それを預金量など銀行の規模を示す変数の大きさに応じて，各都市銀行に割振る形で各行の日本銀行からの借入枠が決められるケース。

日本銀行はこの三つのうちのいずれかで常に都市銀行への貸出を規制し，その上必要があれば窓口指導の形で都市銀行の貸出にも規制を加えているのではないか，というのが，本書の中で想定された量的規制の仕組みなのである。したがって，その規制を受ける都市銀行としては，通常のバランスシート制約と準備制約に服した上に，さらに日銀からの借入金を与えられた一定の限度内に抑え，ときにはその貸出まで一定の枠内に抑えるといった制約に従いながら，その利潤最大化行動を営まねばならないことになる。これに対し，日本銀行からの借入金に依存せず，したがって量的規制を受けることもないその他銀行は，通常の制約だけに服してその利潤最大化行動を行なうと考えられる。

本書の理論的枠組みというのは，それぞれの銀行をこのような形でとらえることによって築かれた銀行行動のモデルにほかならない。それゆえ，それから引出される含意は，日本銀行の貸出規制を(i)〜(iii)のうちどのタイプのもので与えるかによって，かなり違ってくる。(i)と(iii)におけるように，都市銀行に対する日本銀行の貸出枠が外生的に決められる場合には，都市銀行，その他銀行とも主体的均衡条件は，貸出からの限界収入＝コール・レート＝預金獲得の限界費用，となって，両者の間で全く変りがないので，金利の資金配分効果は有効に働くといえる。しかし，(ii)のように日本銀行の貸出枠が都市銀行自体の行動に依存して決められる場合には，都市銀行の主体的均衡条件が，貸出からの限界収入＝コール・レートと公定歩合の加重平均＝預金獲得の限界費用となるため，コール・レート＞公定歩合である限り，都市銀行の限界収入＜その他銀行の限界収入となり，金利の資金配分効果にゆがみが生じることがわかる。

なお，制約条件付きの極大問題を解いて都市銀行の主体的均衡条件を求める際に，日銀貸出の制約に付加されるラグランジ乗数 λ の値から，その制約の潜在価格を知ることができるが，それはコール・レートと公定歩合との差として現われてくる。したがって，両者の差によって日本銀行の都市銀行に対する信用割当の強さが測られるわけである。

以上のように，日本の金融制度の特徴を適確に把握し，それを明示的にモデルの中に取り込むことによって，単に論理的整合性を満たすだけでなく，より日本の現実にマッチした理論的枠組みを作り上げようとする努力の跡が，本書には十分にうかがえるし，実際にその試みにかなりの程度成功しているといってよかろう。しかし，それだけで日本の金融メカニズムについて積極的な主張をすることはできない。たとえば，日本銀行が現実に行なっている都市銀行への貸出規制が，前述の三つのタイプのうちどれであるかが推察されない限り，それが金利の資金配分効果をゆがめているかどうかの判断はつけられないし，金融政策のコール市場への影響もわからない。そこで，本書では第3章から第6章にわたって，第2章で与えられた理論モデルを基礎に実証分析が展開されることになる。

3　本書における実証分析

本書で最初に展開される実証分析は，日本銀行が実際に行なってきた量的規制のタイプを推測するための

ものであって，第3章で行なわれている回帰分析がそれに当る。昭和28年から48年までの20年間について，大蔵省銀行局年報からのクロスセクション・データーを用いて行なった単純回帰分析によると，都市銀行の日銀借入金と預金残高の間には，かなり密接で安定した関係が見られる上に，さらにその回帰係数と集計量としての日銀借入金／預金残高比率とが，時間を通じて非常に似かよった動きを示していることがわかる。このことから，日本銀行の貸出規制は，恐らく(iii)のような形で行なわれてきたのではないかと，本書の著者は推測する。たしかに，日本銀行の貸出総額がマクロ的にまず決まり，それが各行の預金規模に応じて配分されるという方式のもとでは，$B_i=(D_i/D)\overline{B}$なる関係が恒等的に成立する（B_i：i行の日銀借入金，$\overline{B}$：都市銀行全体としての日銀借入金，D_i：i行の預金残高，D：都市銀行全体としての預金残高）。そこでB_iをD_iに単純回帰させた場合，D_i以外からの影響はすべて定数項に現われるものとすれば，得られる回帰係数は$\overline{B}/D$，すなわち集計量としての日銀借入金／預金残高比率に，直接対応するものとなるはずである。したがって，B_iをD_iに回帰させたときの回帰係数と$\overline{B}/D$が同じような動きをするということは，日本銀行の貸出規制が(iii)の方式で行なわれてきたことを示すものと解釈できる。

さて，日本銀行の都市銀行に対する貸出規制のタイプが明らかになると，都市銀行が従うべき付加的制約条件も確定し，第2章で提示された銀行行動のモデルの型も決まってくる。そこで，第4章ではそのモデルから導出される都市銀行とその他銀行のコール・マネー需要関数とコール・ローン供給関数を用いて，コール市場についての実証分析が行なわれる。ここでコール市場がとり上げられたのは，同市場が都市銀行に加えられる量的規制の影響をその他銀行に伝達する場になっているからである。わが国に特有な金融政策手段である日本銀行の量的規制が有効であるためには，コール市場を通じてその影響がスムーズにその他銀行に伝わってゆくことが必要であるが，その観点からなされた第4章の実証分析では，量的規制の有効性を支持する結果が得られている。

ところで，第2章で理論的枠組みを設定した際，本書は日本の金融制度の特殊性を考慮して，銀行の貸出金利が硬直的であると仮定した。そこで第5章ではその仮定が妥当なものかどうかを検討するための分析が行なわれている。この分析は，図式と回帰分析の両方でなされているが，いずれによろうと，「大まかにいって，銀行側よりみれば，都市銀行・地方銀行ともに公定歩合と連動して貸出金利が動くという制度的・慣習的な要因が強い」（168ページ）というのが，その分析の結論である。この結論については，貸出金利が公定歩合とただ表面的に連動しているからといって，それが硬直的・規制的に決まっていると見るのは，金利裁定のメカニズムを無視した考え方だという批判もあるが，分析の対象期間が昭和37年～49年で，当時まだ金利裁定が十分働くほど市場の自由化が進んでいなかったことを考えれば，それは妥当な結論といってよかろう。

とにかく，貸出金利に硬直性が見られるということになれば，必然的に貸出市場では信用割当ないしは量的調整が行なわれている可能性が出てくる。そこで，この可能性を検証するために，第6章では貸出市場の不均衡状態を計測する作業がなされている。この作業は昭和35年第1四半期から48年第1四半期までの計測期間について得られる観察値を，需要曲線上にあるものと供給曲線上にあるものとに分けて，それぞれから需要関数と供給関数を計測するというやり方で行なわれているが，観察値の分類は，公定歩合との連動性を除去した後の貸出金利の動きによる。貸出金利が上昇しているときの観察値は供給曲線上にあるものとして分類し，貸出金利が下落しているときのそれは需要曲線上にあるものとして分類するわけである。貸出市場は絶えず均衡していると想定して，観察値を分けずに需要関数と供給関数を計測したときよりも，上述のように観察値を分けて計測したときの方がよい結果が得られるところから，本書はわが国の貸出市場について信用割当が存在する不均衡市場という結論を下している。

以上からわかるように，本書でなされている実証分析は，銀行行動とそれを通じる金融政策の波及過程に存在していたブラック・ボックスに対して，かなりの光を投げかけている。もちろん，資料的な制約からある程度の留保条件をつけざるをえなかった点もあるが，少なくともこの実証分析により透明度のふえたブラック・ボックスがかなりあることは間違いない。

4　本書の評価

すでに述べてきたところから明らかなように，特殊な制度的制約のもとに置かれたわが国銀行の行動と，それを通じる金融政策の波及過程について，本書は多

くのことを明らかにしてくれた。その点で，本書がなした貢献は大きいといわなければならない。とくに，日本銀行の各都市銀行に対する貸出枠が，マクロ的に決まった総額を，預金量など業容に応じて各行に配分する形で決められることを明らかにした功績は大きい。この日銀貸出の方式を前提にすれば，銀行は預金シェアーを大きくすればするほど，低利の日銀信用をより多く利用できることになるから，当然，各行とも預金獲得に熱中するはずで，そこから一見非合理に見える“横並び意識”が出てくるわけである。それゆえ，“横並び意識”は日本銀行の貸出態度が生み出した都市銀行の合理的行動と見なすことができる。

もっとも，このような貢献を含んでいるからといって，本書の分析に全く問題がないわけではない。まず銀行行動の分析についていえば，窓口指導によって都市銀行の貸出に課される制約を本書は鉄の制約のように扱っているが，けっしてそうではない。窓口指導は道義的説得であるから，その制約を破る自由が銀行側にある。もちろん，その制約に従わなかった場合，それが日銀信用の割当に不利に影響する恐れは多分にある。けれども，そうした不利な影響があっても，もっと貸出をした方が利潤を大きくできるとなれば，銀行は窓口指導の枠以上に貸出をするに違いない。したがって，窓口指導の制約が有効かどうかは，合理的な銀行行動の結果として決まるものである。

さらに，貸出市場の分析にも問題があるように思われる。本書では貸出金利が上昇しているか否かで，観察値を供給曲線上にあるものと需要曲線上にあるものとに分けているが，この手続きは，人為的低金利政策のもとで諸金利が市場の実勢以下の水準に抑えられているという状況を無視したものといえよう。金利が市場の実勢を反映していない場合には，それが下落しているからといって超過供給が存在しているとはいえない。本書の著者自身が「貸出金利の公定歩合への連動を考慮しても，需要曲線上に観察値が乗っている超過供給の状態にある時期が，超過需要の状態にある時期よりも多いことをどう解釈すべきか」(194ページ）といっていることからも，この点に問題があることは明らかである。

もちろん，制度的要因が複雑にからみ合う金融の分野では，一挙に万全な研究を成就させることはむずかしい。その意味では，本書にいくつかの問題点が残されたとしても，それは当然のことであって，著者たちによる新しいアプローチを期待したい。

田村　茂
（商学部教授）