

日本における金融業の規制と規制緩和の経済*

Economics of Regulation and Deregulation on Financial Industry in Japan

橘 木 俊 詔**

要 約

本論の目的は、規制緩和と再規制がなぜ政策問題となっているか、その経済的帰結は何かを探る。

1. 規制緩和と再規制の動機

1 - 1 金融規制緩和

金融の規制緩和については、金利の規制緩和と業務分野撤廃の2分野がある。

(1) 金利の規制緩和

1979年までの預金金利等の低金利への規制は、産業部門への低金利資金の供給につながった。一方、実効金利はさほど低くなかったという分析と実効税率は低かったという分析がある。補足的な事実としては次のものが挙げられよう。

低金利にもかかわらず、貯蓄率が高い。マル優、キャピタルゲイン非課税などがその理由としてあった。

日本は資金移動について閉鎖経済をとっていたので、高い金利を求めて資本流出することもなく、資本流入することもなかったため、国内資金が十分に使われた。

規制金利等は過剰なリスクや競争から保護する役割を果たした。

(2) 業務分野規制

銀行・証券分離信託分離、長短分離などの業務分離について、次のような理由が挙げられる。

1950年代、60年代に銀行から他の分野を保護するため。

反独占、競争維持のため。

大恐慌時の利益相反の事実。

中小企業や農業分野などの保護・育成のため。

(3) 金融業の規制の主目的

金融業の安定と健全性の維持にあり、金融機関を倒産から守ることにある。日本経済に

* 本論文の要約及び翻訳は、財政金融研究所研究部で行ったものである。

** 京都大学経済研究所教授

として、規制が有益であったか有害であったかということだが、少なくとも日本の産業化にとっては有益であった。

1 - 2 事前規制と無倒産

倒産の統計対象から金融機関が除外されているように、誰も金融機関の倒産は予想しない。しかし次のような点が挙げられる。

倒産に近い状況はかなりあり、大蔵省・日銀は大手銀行に合併するように誘導するが、大手銀行は、資金拡大競争下にあつて資産・支店数の獲得になることからやぶさかではない。

非金融機関が、規制による金融機関の優遇措置に不満を述べないが、それは公的機関による監督・検査を好まないことと、多額の借入をしていたので相対的に弱い立場にあることがその理由である。

日本の無倒産を前提とした事前規制とアメリカの倒産を前提とした事後規制（セーフティ・ネット：預金保険制度）とがあり、政府の強い影響力を気につけない日本と、民間主体のアメリカとの差がその理由である。どちらのアプローチが国民経済に寄与するか（コスト節減効果、厚生効果）は、重要な問題である。

・日本の金融規制緩和

- 1 規制緩和の要請

金融制度調査会では、利用者利便、国際性、金融秩序の維持の3視点に基づき検討が行われているが、その他の理由について述べてみよう。

家計は、安全なりターンを求める一方、規制された低い金利に不満を述べるようになった。

非金融機関の力が相対的に強くなったこともあり、海外の起債の方が国内より安いなどの内外の制度差について不満を述べるようになった。

一般大衆が、金融機関の給料が高いこと、不動産会社への融資が地価高騰につながったことなどから、金融機関に対して批判的になっている。

海外からの規制緩和の強い要請。

- 2 その他の問題点

その他、未解決の問題点としては次のようなものがある。

金融機関無倒産ということについて。規制緩和の流れは不可逆的であり、金融機関も倒産するようになるであろう。

不良債権等の隠蔽に繋がる監督機関による非公表処理方式。金融機関のディスクロージャーが不十分な状態で、株主等に有害である。

金融機関が大蔵省・日銀を最終の保険会社とみなすことによるモラル・ハザード。

現在は、預金保険機構、再保険などの制度が整えられて来たこと。

B I S 規制の様なバランス・シートに係る事前規制が強化される可能性があること。

- 3 再規制

B I S 規制は、1988年に実施された規制緩和に逆行する動き、新たな規制であり、日本

に関する問題点は次のようである。

日本の銀行は、金銭上の理由からではなく企業株を保有しているが、企業株の含み益を自己資本に参入できるため、株価の変動が自己資本の変動を引き起こす。

自己資本比率の為に、総資産（分母）を圧縮しようとする動きが、信用破綻や経済不況の原因となる可能性。企業株を保有する日本の金融機関の場合、株価が上昇している限りはその心配はない。

銀行は、会計操作やオフ・バランスの取引を増やそうとするが、銀行のディスクロージャー拡大の流れに反する。

セキュリタイゼーションの一層の発展。

- 4 業務分野

銀行業と証券業の垣根撤廃の問題にとっては、範囲の経済（複数業務分野で生産要素を共通利用することでコストが節減）の有無が重要だが、データの制約から違った分析結果が出ている。銀行が企業の株式を保有している前提で分析すると、株式を保有していないアメリカの銀行に比べると範囲の経済は強い。消費者利益との関係でいえば、範囲の経済でコストが軽減され、消費者利益につながる場合と業務分野撤廃で金融機関の選択肢が拡がる場合に、消費者利益は認められよう。

業務分野撤廃は、金融機関の合併が許されていないときには非金融機関の厚生効果に、金融機関の合併が許されているときには金融機関の厚生効果につながる。

内部情報の不正使用に通じる利益相反の問題があるが、総合金融制度と専門金融制度を比較すると、専門金融制度では預貸業務と引受業務間での情報の有効活用はなされず、また金融機関と投資家の情報の非対称下では、総合金融制度の方が消費者と非金融機関の厚生効果につながる。

最後に、業務分野が撤廃されたときに、銀行が優勢になる可能性が証券業から指摘されているが、日本の銀行が企業株を保有している事実を勘案すると重要な問題であろう。

．序

日本の金融部門は、今まで大きく規制を受けてきた。最近、金融行動に対する規制緩和が、市場と公的機関によって主導された制度的法的改革を通じて実施されている。規制緩和或いは自由化は、一般的な傾向であるが、再規制も、幾つかの分野で見受けられる。この論文の目的は、規制緩和と再規制が日本で主要な政策問題となっている理由を議論するとともに、これらの改革の経済的帰結を評価することである。金融の規制緩和と再規制の議論は、多くの問題を

含んでいるので、我々は、議論を幾つかの問題に限定している。

・規制緩和と再規制の動機

2 - 1 金融規制緩和

金融規制の議論には2つの主要な分野がある。第1は、金利の規制緩和、第2は、金融機関における業務分野（範囲）の撤廃である。多くの政府文書や一般的な経済雑誌は、（大蔵省などの）当局によって提起された具体的な改革とそれに関する銀行家やアナリストのコメントを随時報じている。従って、この論文は、金融の規制緩和計画について詳細に言及していない。その代わり、金融の規制緩和がこの分野で主要な問題になっている理由を論じている。

預金金利ばかりでなく幾つかの資産を除く他の金融資産の金利は、厳しく規制されてきており、1979年まで市場水準よりかなり低いレベルに置かれていた。1979年以後漸進的な自由化が実施され、そのスピードは最近加速している。我々は、この低金利が有効な政策として正当化されている幾つかの理由をあげることができる。最も重要な点は、低い預金金利は、企業への貸出金利を低くしたことである。従って、企業は、より低い資本コストを享受でき、日本を高度な工業国に導く高水準の設備投資を行った。これは、例えば香西（1983）、橘木（1982）他によって示されているように一般的な意見である。一つの例外としては、コンベンセーティング・バランス（拘束預金）を含めた実効金利は、さほど低くないと堀内（1984）によって提起されている。もし、堀内氏の議論が正しければ、銀行貸出金利が高いにもかかわらず、設備投資が高水準であった理由を見出さなければならない。菊谷・橘木（1990）が示したように、資本所得に対する実効税率を低くしている税制は、貯蓄や投資を促進した。

先の議論をより説得的にする幾つかの補足的事実を示すことは重要である。第1に、日本は、貯蓄の低い利子弾力性にもかかわらず高い

貯蓄率となった。もし、預金金利が低いままで維持されていたら、一般的な新古典派の消費者選択理論では個人の貯蓄率は低くなっただろう。しかし、事実は、新古典派の解釈に反して、日本の貯蓄率は他の理由によって高くなっていた。この多額の貯蓄は、様々な金融的媒介をつうじて、企業に移転した。詳細は橘木（1988）を参照。さらに、貯蓄非課税とキャピタルゲイン非課税によって象徴される税制は、Shoven・橘木（1988）によって示されたように、利子と配当所得の実効税率を低く抑えたため、個人の貯蓄率の上昇に効果的であった。

第2に、日本は戦後の復興期から高度経済成長期にかけて資本の移動に関して閉じた経済であった。もし、国際資本移動が許されていたら、日本の高い国内貯蓄率によって与えられる国内の高水準の富は、開放経済のもとでは、海外の高い収益率を求めて海外投資が生じ、国内でフルに効率的に利用されなかっただろう。資本流入についても、同様の議論ができる。日本は、海外からの資本流入について保護されていたため、国内資本は、外国資本との厳しい競争について心配することなくフルに利用された。

第3に、銀行に関する規制金利と証券会社と保険会社に関する規制された委託手数料と保険プレミアムは、日本の金融機関を過度のリスクと競争にさらさなかったため、容易に業務をすることができた。換言すれば、金融機関は、強力な政府の保護のもとで、国の高揚と工業化に貢献することができた。

金融機関に対するもうひとつの重要な規制は、（ ）銀行と証券会社の事業領域が銀行と信託銀行と同様に厳密に分離されたり、（ ）長期貸出、中小企業及び外為のための専門銀行が許可されたように厳密な事業領域の区分けが為されたことであった。

このように事業領域の厳密な分離が行われた理由はいくつかあげることができる。第1に、信託銀行業界や証券業界のような業界は、1950年代や1960年代には、かなり、強大だった銀行業界に比べて、幼稚産業であった。それゆえ、これらの業界は守られる必要があった。もし、銀行が証券業務や信託業務が行えるよう許可されていたならば、強大な金融力と練度の高い人的資源ゆえに、証券業界や信託業界を支配していただろう。第2に、第2次世界大戦後独占に反発する感情がかなり、高まっていた。さらに、多数の様々な金融機関が存在し、かなり、競争的であった。第3に、利益相反の記憶が1930年代の大恐慌の経験のゆえにあまりにも鮮明であったため、伝統的な銀行業を証券業から分離することは有益だと信じられていた。第4に、長期貸出や他の事業に特化した銀行は、中小企業や農業事業のようなハンディキャップを背負った企業のための健全な銀行システムを推進するために選択された。公共機関に所有される様々な金融機関もまた、これらの企業と産業を支援するために設立された。というのは、政府は、その金融資源をかれらに再配分しなければならなかったためであった。

金融部門に対するこのような規制の目的のすべては、次のような言葉で要約されるだろう。すなわち、金融産業の安定と健全さを維持し、金融機関を倒産から守ることであった。上述したような様々な規制が金融機関の安定性と健全性に貢献してきたし、破産から守ってきたのは真実である。政府官僚、金融人、非金融部門のビジネスマンの間でさえ、不安定な金融市場と金融機関の倒産は日本経済の働きを多いに阻害すると確信していたので、どんなに費用をかけても避けなければならないという強いコンセンサスがあった。それゆえ、金融部門に対する規制は、他のどの産業に対してよりもずっと厳しいものであった。大蔵省と日本銀行は、規制に責任を負っていた。これらの規制は、現在まで、行われてきたのである。

金融産業に対する厳しい規制が日本経済に

とって有益であったか、有害であったか評価するのは経済史家の仕事であろう。代表的な作品としては、寺西（1982）のものがあるので参照のこと。それにも関わらず、金融部門の役割は、産業化と成長を推進するためには、決定的であり、その役割は金融部門に対する規制により支持され、強化されたと結論づけるのは、可能である。要約すれば、厳しい規制は、少なくとも日本の産業化には、有益であった。とはいえ、後で検証するような二次的な有害な効果が何点か残った。

2 - 2 規制と倒産なし

日本の金融機関の倒産を起こさせない」という原則については、何点かのコメントを述べたい。事実、第2次世界大戦以降、正式な倒産はない。「東京商工リサーチ」が出版している企業倒産年報が、他の全ての産業をカバーしているのに、金融機関の倒産をカバーしていないのは象徴的である。言い換えれば、金融部門は、倒産対象先から取り除かれているのである。金融機関が倒産することを予測する人は誰もいないというのは正しい。それにも関わらず、「倒産しない」に関して、何点かのコメントを付け加えなければならない。第1に、数え切れないぐらい、「倒産」に近いケースや深刻な事態に陥った金融機関はあった。特に、中小規模の銀行においては。大蔵省と日銀は、より大規模な銀行との合併・吸収を調整することにより、正式な倒産を避けるという重要な役割を果たした。その交渉は、極秘裡に行われた。大銀行は、短期的に、損失を被るにも関わらず、困難に陥った銀行の合併・吸収を嫌がることはなかった。というのは、合併・吸収によって、資産を増やしたり、その数が厳密に規制されている支店数を増加することができるからである。言い換えれば、激しい資産シェア拡大競争が金融機関間で続けられていたのだ。

第2に、非金融企業が、倒産のリスクに常に直面しているにも関わらず、規制による金融機関への偏重的な扱いには不満をこぼしてはこな

かったということを認めるのは、幾分奇妙だ。実は、非金融企業、特に、中小企業の公式な倒産は多かった。その理由のひとつは、保護される代わりに公的機関に監視されたり、たびたび、介入を受けたりするのを好まなかったためである。もうひとつの理由は、非金融企業は、高度成長期に事業を拡張するために、銀行から巨額の基金を借り入れており、それゆえに、銀行と比較して、相対的に弱い立場にいたためであった。この相対的に弱い立場は後述するように、近年においては、変化してきている。

第3に、日本における「倒産させない政策」と米国における「銀行倒産を容認する政策」の明白な区別を観察する事は、極めて興味深い。米国においてもまた、有名なグラス＝スティーガル法のように、金融部門における規制が行われているとはいえ、銀行倒産を阻止したりしない。事実、我々は、連邦預金保険システムのモラル・ハザードが主な原因で引き起こされたS & L 機関のような多くの小規模な銀行倒産をみ

てきた。日米両国とも同じ原則、すなわち、貯蓄者の預金を守るという原則がある。しかし、このような目的を達成するために、両国では、異なったアプローチが採用されている。すなわち、日本においては、事前の規制と倒産させないという政策が、米国においては、事後の規制（すなわち、セーフティ・ネット）と銀行倒産の容認である。このような相違が生じたひとつの理由は、日本は政府の強い影響力を気にせず、むしろ、それを受け入れたのに対し、米国は政府の介入なしに自由な資本主義を行う国であるということである。

この相違に関するひとつの重要な調査プロジェクトはどちらのアプローチが国民経済にとってより福祉向上に役立つか、コスト最小化になるかを調べることである。事前、事後の規制とも、すなわち、銀行倒産をおこさなくとも、銀行倒産を容認してもコストがかかる。このようなコストのうち、日本の場合については、後で説明することになる。

．日本における金融規制緩和

3 - 1 金融規制緩和に対する要望

金融システムに関する政府の委員会は金融改革に対して、3つの基本的な動機と見通しを持っていた。すなわち、()消費者と非金融会社のような金融機関の顧客に対する便益、()グローバル化と国際ビジネスの健全性、()金融活動における安定性と健全性を維持すること、である。これらは、金融改革に対する道理にかなった原則である。この報告書では、より具体的で、断片的な動機を提示し、金融部門への規制のために起こり得る有害な効果を明示したい。

第1に、家計は規制金利に関して不快を表明し始めていた。というのは、もし、規制がなければ、もっと、多くのリターンを受け取ることができたであろうためである。しかし、日本に

おける普通の家計は、“金融資産に占めるハイ・リスク、ハイ・リターン”の商品ではなく、木村・橘木(1991)や浅野と橘木(1991)が指摘しているように、依然としてかなり、リターンが確実な商品を求めているのは、注目に値する。一握りの富んだ家計と企業と機関投資家が普通の家計よりも高いリターンを求めている。そして、それゆえ、彼らは、金利の自由化と証券に対するより、高いリターンを求める主要な主唱者である。

第2に、非金融企業は、貸出、債券、株式、その他のような企業ファイナンスの行政的な煩雑さに不満を表明し始めている。さらに、規制された手数料とその他のような高価なコストにも不満を表明し始めている。厳しい規制はこのような複雑さに大いに責任がある。多くの企業

は国内の企業債券市場のこのような煩雑さを避け、海外でファイナンスしようとしている。日本における金融会社は、このような傾向を阻止するために、証券の引き受けとディーリング双方を簡略化するよう強いられた。金融機関に比べて非金融企業の地位は以前に比べて相対的に向上しているという事実を付け加えるのは重要だ。というのは、非金融企業が外部資金に依存することがますます少なくなったためである。特に、銀行からの借り入れは、今では、あまり重要ではなくなっている。

第3に、大衆もまた、金融部門に対して幾分、批判的になっている。一例をあげれば、金融部門の従業員に対する非常に高水準な給与の支払いがある。表1は、様々な産業の標準的な賃金を示している。ここでの標準化は、労働の質と企業規模の効果、などを調整後の純粋の産業の超過利潤を意味する。そのことについては、橘木（1991）を参照にせよ。金融産業は最

表1．産業別賃金格差（1988）

鉱業	6.9
建設	4.8
製造業	▲1.8
電気・ガス・水道	4.7
運輸、通信	▲7.2
小売・卸売、レストラン	0.6
金融・保険	12.8
不動産	4.0
サービス	2.6

（注）各数値は、労働力の質や企業規模による影響を調整して、賃金支払額が平均賃金をどれくらい上回っている（あるいは下回っている）かを表わしたものである。

高の給与水準を支払っており、その優位は、際だっているのは、簡単にわかる。米国の金融産業が高水準の賃金ではなく、かなり、低い賃金を支払っている事を述べるのは、興味深いことである。日本の金融産業において最高水準の給与が支払われているもっとも重要な理由のひとつは、金融業に対して厳しい規制が行われていることである。金融部門に対する批判のもう一例は、銀行の不動産産業に対する貸しすぎが、

最近の記録的な地価高騰に部分的な責任があるという事実である。要約すると、金融企業に対する金融規制緩和の傾向に抵抗するのは、難しいという事である。

第4に、海外、特に米国からの規制緩和に対する強い要求（すなわち、外圧）がある。特に、米国にある日本の金融機関の事業がかなり成功しているのに対し、アメリカとヨーロッパの企業は日本ではそれほど成功していない。彼らは、日本での規制緩和を要求している。これが、ガイアツの主な原因である。もしも、貿易不均衡と金融市場の非対称が消えないならば、ガイアツに導かれた規制緩和が続くだろう。

3 - 2 金融規制緩和における残された課題

政府、金融関係者、産業界、消費者の間に金融産業の規制緩和の必要性に関して、強い合意があると結論付けるのは、可能である。金融システムに関する政府の委員会での真剣な討議の後、具体的な勧告が為され、ある種の改革が行われよう。金利の自由化はすでに進行中であり、一段の自由化が続くであろう。困難なのは、事業分野の壁を取り除くことである。特に、銀行と証券会社の間である。本論では、改革の帰結を予想してはいない。しかし、金融改革における未解決で、残された問題に対して、議論したい。

第1に、我々は、“金融機関の倒産を起こさせない”問題を解決はしていない。もし、金利の自由化のように絶え間ない規制緩和がビジネス分野の境界でも行われたならば、小規模な地域銀行、や仲介業務に特化した証券会社は、倒産するか、倒産に近い状態に陥るだろう。私は、金融機関の倒産を取り扱う日本的な方法については、以前説明したが、次のような理由で将来にはうまく働かないと考えている。非金融企業、一般大衆、国際社会は、金融機関に対する偏重的な取扱いを受け入れないだろう。そして、非金融企業と金融機関が同一の活動分野で業務する事を提案するだろう。言い換えれば、金融機関の倒産は避けがたいのである。それゆ

え、金融会社の経営を行ったり、当局が政策と改革を立案する際、倒産のリスクを考慮しなければならない。要するに、日本は多分、金融機関の倒産という出来事を受け入れなければならないだろう。そして、それは、過去、決して見られなかったことである。

第2に、日本の金融機関と行政当局である、大蔵省と日本銀行は、公式の銀行倒産を避ける事を大衆に知らせない内部的で、秘密の努力を行っている。このような内部的で、秘密の努力の中には、バランス・シートの慎重な変更や損失と歳入に関する金融的言い回しや不良債権や喜ばしくない情報の隠匿が含まれる。日本の金融機関による財務状況の公開は依然不完全であるので、このような努力は、株主や関係者にはより危険であり、有害であるかもしれない。

第3に、「無倒産かつ厳しい規制」は、米銀同様日本の金融機関の間に、性質の全く異なる別の種類のモラルハザード問題を生み出した。日本の金融機関は、自分達が深刻な問題に陥った時には、大蔵省や日本銀行が法的に倒産に至らないように支援してくれるということを充分わかっている。それゆえ、仮に経営状態が問題ある状況となったとしても、自ら多大な努力を払おうとはしないであろう。彼らは、最終の保険企業とみなされるべき大蔵省や日本銀行からの強力な支援を期待しているが、これらの「保険」企業に対し金銭的な保険料を支払ってこなかったのである。これは金融業界における日本型モラルハザードと呼べるであろう。このタイプのモラルハザードの完全な例をあげることは容易でないが、いくつかの観察から適切であると推測される。

第4に、今日では倒産に対するさまざまな政策手段がある。例えば、預金保険機構や保険会社の相互の再保険システムなどが候補者としてあげられる。もし、これらの調整が制度上うまく準備されたならば、金融会社の倒産によって引き起こされる影響の程度は最小限に抑えられるだろう。もちろん、これらの制度上の調整におけるモラルハザードや逆の選択といったこと

は禁止されなければならない。付け加えれば、仮に日本が金融機関の倒産を容認したとしても、セーフティネットのような事後的規制や事後的救済策が上手く組織され、また準備されているため、これまで信じられているほどには悲惨なものとはならないであろう。

第5に、バランスシートなどにおける規制のような事前的規制が強化される可能性がある。日本は流動性、ホールセール貸出、ポートフォリオ、あるいは資本充足などに対して実に多くの事前的規制が存在する。それらのいくつかは十分に効果的とはいえなくなっている。これらの規制はさまざまな目的のために実施された。ひとつは、安定的で健全な金融ビジネスを確立するためであり、他はフェアな競争を維持するためである。これについては岩田・堀内(1985)で有用な分析がなされている。これらの規制を巧みに利用することによって、あらかじめ倒産を避けることが可能である。もちろん、現在もっとも議論の的になっている規制とは、国際機関（B I S等）によって提案された自己資本規制である。

3 - 3 金融再規制（B I S規制）

B I Sの自己資本規制は1988年に実施された新しい規制であり、5年以内の達成を要求するものである。日本における規制緩和の一般的な傾向の中で、いわゆる規制の復活という逆の傾向を象徴するものである。前述したように金融機関に対するバランスシート規制にはさまざまな形態があり、自己資本規制はその1つである。それゆえ、自己資本規制が全くの新しい規制であるというのは不正確である。どの金融機関もそれらに十分な注意をはらっていなかったというのが実情である。自己資本規制がさまざまな先進国の間で銀行経営のルールという点に対し国際的な合意を強いるものであったこと、また、ほぼ全ての銀行によって達成されなければならない最低限のレートとして8%という数字が提示されたことは、興味深くまた重要なことである。

この規制に関してはすでにさまざまな議論がなされており、それゆえ本稿ではBIS規制のあらゆる側面に対し評価を行おうとするものではない。ここでは、日本に関する問題について若干コメントするにとどめる。第1に、この規制は日本における銀行経営に対し潜在的に重大な影響を与えるであろう。その理由は、5%という上限はあるものの、日本の銀行はアメリカの銀行と異なり他の企業の株式を大量に保有しているためである。BIS規制は、資本の構成要素にキャピタルゲインを算入することを認めている。それゆえ、株価の変動が銀行の資本の変動を引き起こすことになる。銀行は、他の企業の株式を売買することによって、すなわち株式を頻繁に取引することによって、この変動に対応しなければならないであろう。日本の銀行は頻繁な株式取引に全く注力しなかったし、また他の企業の保有株式を移動させることは、高い金銭的収益を求めてのことではなく他の目的からであった。これについては、例えば橘木・滝(1991)を参照されたい。もし銀行がBIS規制に対応して株式の頻繁な取引に注力することを余儀無くされるならば、日本の企業金融の全体図は変わるであろう。この変化がよいのかどうかは未解決の問題であるが、潜在的に重要な問題である。

第2に、いくつかの銀行は、企業や国家への貸付をカットすることによって、あるいはBIS規制に対応する他の方法を用いることによって、総資産(すなわち分母)を減少させなければならない。米国経済は、すでにクレジットクラッシュというその兆候を示している。それは全体の景気を悪化させるものであろう。さらにセキュリティゼーションやエクイティファイナンスがそのようなクレジットクラッシュを避けるために勧められるであろう。しかし、それは全体の問題を解決することにはならない。なお、三井・北川・橘木(1990)論文はBIS規制のシミュレーションを行い、日本経済が規制実施ののち景気が後退するのか拡大するのかについて説明している。そのモデルは金融部門が

他の企業の株式を保有する一般均衡モデルである。それゆえ、モデルは特に日本に対しよくあてはまり、株価変動の影響が計測される。シミュレーションでは、自己資本規制は必ずしも日本経済の非金融部門における資本コストの上昇にはつながらないとの結論に至った。これは、特に株価が上昇局面にあるときに当てはまる。それゆえ、われわれが非金融部門や全体の経済の先行きについて考える時には、さほど心配する必要はない。しかし、株価が下降局面にある時は心配する必要がある。

第3に、銀行は自己資本規制に適応するため、会計手続きを修正することによってバランスシートを変化させるであろう。この修正は会計原則上不法ではないが、いくつかの取引を「オンバランス」から「オフバランス」へ移行させようとするものである。代表例はスワップ、貸出債権の売却、などである。池尾氏はわれわれの論文および池尾(1990)でそのようなオフバランス取引を分析している。オフバランス取引を促進することは、いくつかの取引を隠すことになり、銀行のディスクロージャー政策をより進めるという一般的な傾向に逆行するものであるため、日本ではあまり勧められていない。より重要なことは、それが経済に副次的で有害な影響を及ぼすことである。

第4に、しばしば述べてきたように、BIS規制は日本の金融セクターに短期的及び長期的な影響を及ぼす。例えば、銀行は国際的な資本取引を行うために貸出行動を変更しなければならない。また銀行は大量のエクイティ・ファイナンスを行うであろう。さらに証券化を進めようとするであろう。これらの影響についてはすでに言及したためここではこれ以上付け加えない。

3 - 4 業務分野

われわれの論文(1990)は金融業界における業務分野の分離について、特に証券業務に対する銀行(すなわち預金貸出)業務の分離について、3つの章を設けた。この業務範囲に関して

は多くの問題が含まれているが、ここではその論文で3つの問題が分析されたため3つの問題のみ説明する。また、その結論だけを述べるにとどめる。興味を持つ読者は、この結論に対する全ての条件を理解するために、原文を参照されたい。

銀行業務と証券業務の間の壁を除去するための、最も重要でかつしばしば引用される根拠は次の通りである。もし、ある金融会社に対し、特に銀行業務と証券業務といった異なる業務分野が同時に認められたならば、共通の知識や情報やその他関連利益によって、その会社のコストは減少するであろう。それゆえ、範囲の経済が実際のデータ上に認められるかどうかを計測することが重要になってくる。

銀行業務と証券業務との間には依然として重要な隔離が残されているため、範囲の経済の分析から純粋な関係を導き出すことは容易ではない。また、データ上の問題も重大である。それでも、日本ではいくつかの研究がなされており異なる結論が導き出されている。粕谷（1986）はある程度の範囲の経済が認められるとし、一方須藤（1987）はいかなる範囲の経済も観察されないとしている。われわれの目的は、日本の銀行が他の企業の株式を保有するという状況の下で範囲の経済が観察されるかどうかを調べることであった。橘木・三井・北川（1990）において、株価の上昇によって引き起こされた銀行のキャピタルゲインを考慮すれば、範囲の経済の程度はより大きくなると主張した。それゆえ、銀行が他の企業の株式を保有する日本においての方が、銀行が他の企業の株式を保有しないアメリカにおいてよりも、範囲の経済の程度は強くなるという結論になる。この結果は、日本において金融部門を分析する時には、企業間の株式持ち合いを考慮することが重要であることを再び示している。範囲の経済が、現段階の銀行業務と証券業務の間の障壁を除去する強い原動力になると主張するものではない。なぜならそれらの間には範囲の経済に関する未解決の問題が残されているからである。しかしなが

ら、銀行が他の企業の株式を保有することは、範囲の経済の可能性を引き上げるものであるということを心に止めておくことは有用である。

さらに、範囲の経済の議論において消費者の利益が全く無視されているということは強調されるべきことである。それは金融企業のコスト削減に関してのみ議論されるのである。業務分野の障壁が除去された時、消費者の効用が増加するのか減少するのかを調査しなければならない。もし、金融企業の範囲の経済によるコストの減少が消費者の利益にスムーズに移転されるならば、業務分野の変動が消費者に有利に働くであろう。もし業務分野の変動が預金業務と証券業務の両方を営む金融企業の数を増大させるならば、消費者の金融機関を選択する幅が広がり、よりよいサービスを楽しむだろうと予測することは可能である。要するに、範囲の経済が消費者の利益を向上させることを証明しなければならない。

第2はいくぶん上で述べたことに関連する。金融企業に関連するビジネスを行っている非金融企業については、それらの福利は業務分野の障壁を除去した後に評価されなければならないとされている。三井（1990）では2つのケースがとりあげられた。(1)金融企業の合併が認められているケースと、(2)認められていないケースである。また、銀行業務と証券業務の間には範囲の経済が観測されるとしている。2つの業務の障壁の除去は、ケース(2)の場合には非金融企業の福利向上となり、ケース(1)の場合には金融企業の福利向上となる。このことは、業務分野の問題を考える場合に独占禁止政策を考慮する必要のあることを示している。詳しくは三井（1990）を参照されたい。

第3は、最も論争の的となっているいわゆる利益相反の問題である。これは、ある金融企業が2つの業務を同時に経営すると有害な影響が起こる可能性があるということである。内部情報が不正に使用され、一部の消費者が不公平な取扱を受けるようになる。北川（1990）ではいわゆるユニバーサル・バンキング制度と分離

制度とが理論上比較されている。そこでは、分離制度が採用される時には、情報は預金貸出行為と債権の引受け業務の間では、情報が有効に利用されないと述べられている。さらに、投資家と金融企業との間に、後者の方がより多くの情報を持っているという意味での情報の不均衡が存在する。これらの状況の下では、ユニバーサルバンキング制度は消費者と非金融企業の福利を向上させるため、分離制度よりも福利向上の可能性が高い。詳しくは北川（1990）を参照されたい。

要するに、われわれの業務分野問題に関する理論的な研究によれば、範囲の経済と情報の不

均衡の状況の下では、分離制度よりもユニバーサルバンキング制度の方がより福利向上的であるということになる。これはいくつかの説得力ある仮定の下で達成される。これらの仮定が現実的か非現実的かを計測する必要がある。さらに、障壁の除去が銀行の力を著しく増大させ、金融資本市場全体を支配し、さらに日本の産業全体を支配しうるといった証券業界の人々からの非難を考慮しなければならない。この論文ではしばしば述べたように、日本では銀行が他の企業の株式を保有することから起こるさまざまな影響が存在するため、このことは大変重要な問題であるといえる。

・ 結論

この論文では、日本の金融業界における規制と規制緩和の経済学のいくつかの問題について検討した。第1に、消費者と非金融企業が求める規制緩和の根拠と要求について議論した。第2に、金融業界に対する事前的規制と無倒産政策の意味について考慮した。第3に金融の規制緩和と規制の議論における幾つかの残された未

解決の問題について議論した。金融の規制緩和と再規制の両方に関するBISルール（規制）や業務分野一特に証券業務に対する銀行業務一といった現在の論争について特別に注意を払った。経済企画庁で行われた調査プロジェクトの結果のいくつかは、BISルールと業務分野に関するルールの参考として提供された。

参 考 文 献

- Asano, S. and T. Tachibanaki (1991), "Testing Constancy of Relative Risk Aversion An Analysis of the Japanese Household Financial Asset Data," forthcoming in *Journal of the Japanese and International Economies*.
- Horiuchi, A. (1984), "The Low Interest Rate Policy and Economic Growth in Postwar Japan," *The Developing Economies*, vol 22, no., 4, December.
- 池尾和人 (1990) 『銀行リスク規制の経済学』東洋経済新報社

- 岩田規久男・堀内昭義(1985)「日本の銀行規制」『経済学論集』4月, 7月
- 粕谷宗久(1986)「Economies of Scopeの理論と銀行への応用」『金融研究』5巻No. 3
- Kikutani, T. and T. Tachibanaki (1990), "The Taxation of Income from Capital in Japan Historical Perspectives and Policy Simulations," chapter 9 in Charles Hulten ed., *Productivity Growth in Japan and the United States*, NBER University of Chicago Press.
- Kimura, T. and T. Tachibanaki (1990), "How

- do Consumers Evaluate Financial Goods? : A Characteristic Approach," *Kyoto Institute of Economic Research, Discussion Paper* no. 307.
- 北川浩 (1990) 「金融業における利益相反問題と規制の効果」『経済分析』第117号 第8章 経済企画庁
- 香西泰 (1983) 『高度成長の時代』日本評論社
- 三井清 (1990) 「業務分野規制緩和の厚生効果」『経済分析』第117号 第8章 経済企画庁
- 三井清, 北川浩 (1990) 「銀行自己資本比率規制の実体経済効果」『経済分析』第117号 第4章 経済企画庁
- Shoven, J. and T. Tachibanaki (1988), "The Taxation of Income from Capital in Japan," in J. Shoven ed., *Public Policies in Japan and the U. S.*, Cambridge University Press.
- Suto, M. (1985), "Ginkogyo no Scale and Scope Economies (Scale and Scope Economies in Banking Industries)," *Finance Kenkyu*, no. 5.
- Tachibanaki, T. (1988), "Government Policies, The Working of Financial Market, Saving and Investment in Japan," in M. Funke ed., *Factors in Business Investment*, Springer-Verlag.
- and A. Taki (1991), "Shareholding and Lending Activities of Financial Institutions in Japan," *Bank of Japan, Monetary and Economic Studies*, vol. 9, no. 1.
- , and S. Ohta (1991), "Wage Differentials by Industry in Japan," forthcoming in Institute of Economic Research, *Kyoto University, Discussion Paper Series*.
- 橋木俊詔 (1991) 「日本の金融保険業の賃金は何故高いか」『現代日本の金融分析』東京大学出版会
- 橋木俊詔, 三井清, 北川浩 (1990) 「銀行業の Economies of Scope と含み益」『経済分析』第117号 第6章 経済企画庁
- 橋木俊詔, 池尾和人, 三井清, 北川浩, 中島栄一, 田中守, 井村浩之, 松浦克己 (1990) 「金融業における規制の経済効果」『経済分析』第117号 経済企画庁
- 寺西重郎 (1982) 『日本の経済発展と金融』岩波書店