

## 書評

## 金融システムと金融規制の経済分析

佐々木 百合

## I. 本書の概要

リーマンショックを契機とした金融危機が起ると、金融危機を防止するための金融規制についての議論が盛んになり、金融システムに関する様々な問題点や課題が注目された。それらを理解するためには、歴史的考察が必要であるし、会計システムの問題を理解することや、バブル経済のなかで起こる問題の解決に関わる研究も必要となる。このような考えを背景に、本書は、金融システムについての歴史的な考察、金融規制のあり方や問題点、そして会計システムや不良債権問題について扱っている。

本書の特徴は、これらの論点について、一つ一つの章が経済学的な考えに基づき、独立した研究として十分通用する分析を行っているところである。したがって、一般の読者がリーマンショック後の金融に関わる問題について、経済学的立場からの分析を知るのに役立つし、また、研究論文として参考にするのにも有用である。

## II. 本書の構成

以下、本書の構成を紹介し、各章でとりあげた問題を説明し、続くⅢでそれを取り上げる意義について説明する。

まず本書は三部構成になっており、第一部「金融システム」は金融制度の歴史、評価をする三つの章から成る。第一章「機関銀行の仕組みと戦前日本の金融制度」では戦前期の日本における間接金融の特徴が分析されており、第二章「金融制度の形成と金融秩序の維持」では戦前期の日本・中国の金融システムの対比と、戦前中国

の金融機関分析を行い、第三章「資源配分と所得分配の公正から見た最適通貨圏」ではミクロ的基礎をもつ貨幣経済の二国モデルで最適通貨圏について分析している。

第二部「金融危機と金融規制」では、現代の金融システムに焦点を当て、金融規制や会計制度をとりあげている。第二部は四つの章で構成されているが、第四章「金融危機と市場型間接金融」では、影の銀行システムに焦点をあてながら、金融危機前に飛躍的に拡大した市場型間接金融について分析している。また、第五章「リーマンショック後の金融規制と金融システム」では金融規制強化の動向を検討し、金融規制や金融システムの在り方について考察し、続く第六章「証券化市場と金融危機後の規制強化」では主に証券化に関わる規制強化の問題点について指摘している。第七章「会計制度の変更の金融機関への影響」では国際会計基準（IFRS）の導入が邦銀に与える影響を分析している。

第三部「日本における不良債権問題」は、二つの章で構成されており、第八章「問題企業の復活」では経営危機に直面した企業の復活要因を分析し、第九章「不良債権処理への影響要因について」では、銀行部門の不良債権処理のプロセスにおいていかなる要因が影響を与えているかを分析している。

## III. 各章の意義

本書を丁寧に読むと、構成するすべての章が、それぞれに日本の金融システムや金融規制について考えるうえで欠かせない重要な論点について分析・検討していることがわかる。ここから

は、各章についてやや詳しく紹介し、取り上げられている問題の金融経済全体からみた位置と、それをとりあげる意義について説明する。

第一章「機関銀行の仕組みと戦前日本の金融制度」(堀内昭義)では、戦前の日本における企業の資金調達活動についてサーベイしたうえで、特に1900年代以降に日本の金融システムにおいて重要性を高めることになった「機関銀行」と呼ばれる銀行・金融機関の機能に焦点を当てている。「機関銀行」とは、「非金融事業会社が外部資金調達の便宜のために、いわば自前の銀行を設立し、その銀行の預金を通じて資金を集め、それらを自らの、あるいは関連する企業の事業活動に運用する銀行」のことである。この機関銀行については、それが銀行パニックの原因をなしたという負の評価と、機関銀行と特定融資先との密接な結びつきが企業の成長を促進するなどの機能を発揮したという正の評価がある。本章では、まず戦間期に機関銀行がどのように機能し、どのように破綻していったかを展望し、当時の日本において、特に未成熟な資本市場のもとで、中小企業やベンチャー企業に外部資金を供給するうえで有効な方式でありえたこと、しかし、機関銀行には脆弱性があり、たびたび金融パニックを起こしてきたこと、それに対して銀行法などで対処されていたことが説明されている。次に株式市場について説明し、確かにその規模は無視できないほど大きくなっていったものの、戦前の日本の金融システムが株式市場を中心に動いていた、というほどではないと結論している。最後に、これまで脆弱性を持つが故に否定的に論じられることもあった機関銀行が実は重要な役割を果たしていた可能性が述べられている。

最近の金融規制について分析がなされるときに、必ずといっていいほど1929年の大恐慌とその後の規制動向が引き合いに出される。それにも関わらず、戦前期の日本の金融についての分析はまだ十分ではなく、本章による当時の日本の金融システムおよびそれに関わる規制の説明、取り付けなどの年表による整理は大変有用である。さらに、機関銀行の役割について、史

実を追うだけではなく、銀行のデータとマクロデータを整理しながら分析しているところに大きな意義がある。

第二章「金融制度の形成と金融秩序の維持」(随清遠・霍永収)では、前半で日本と比較しながら近代中国の金融制度の形成過程における政府の役割を分析し、後半で中国の伝統的金融機関である「銭荘」について、金融秩序の維持に関する民間機関の自助努力の有効性と限界に注目しつつ分析している。この章は、民間金融機関に対する政府部門の規制のあり方について、歴史的事実から学ぶべきところを明らかにするという役割も担っている。前半の分析からは、法的施行能力を持つ政府の存在は制度形成にとって必要であること、後半の「銭荘」の分析からは、民間機関が自ら金融秩序を維持するインセンティブを持つことが示されている。このような結論は、最近の金融規制に様々な疑問をなげかけるものであり、現代の金融規制の検証の必要性を説くものとなっている。

第三章「資源配分と所得分配の公正から見た最適通貨圏」(大瀧雅之)では、最適通貨圏を有効需要管理政策の観点からではなく、移動が困難である労働と移動が自由である資本の間の所得分配といった観点から説明するために、二国の動学的ケインズモデルを用いて分析している。そして、実物資本の移動が自由で労働移動のみが国境によって制限されている地域で、異なる通貨が使われていると所得分配の不正が急速に進展し、共通通貨が使われれば両国の利益がともに最大化されることを示している。本章の議論は、金融危機の程度を増幅しているグローバルマネーについて、その影響を一つの方角から明らかにしている。現代のように資本が自由に世界中を動き回る状況では、経済構造の似た地域では共通通貨を使うべきだということにつながるだろう。

第二部「金融危機と金融規制」は四つの章で構成されているが、第四章「金融危機と市場型間接金融」(池尾和人)では、「正規の銀行システムの外側での諸々の事業体や活動を含む信用仲介のシステム」である影の銀行システム(シャ

ドーバンクシステム)は、著者が以前から主張する「市場型間接金融」の具体的な一例であり、これが2007-2009年の金融危機の主な舞台になったとしている。そして、影の銀行システムは規制回避を目的につくられていったものの、短期安全資産の不足という問題を解決し投資家のニーズに答えたという評価できる点も持つため、あらためてそのメリットデメリットを検討すべきだとしている。本章は、金融危機の原因として、欧米金融機関のリスク管理体制に注目している。当時、世界的に安全資産の供給が少なく、米国債への投資が集中し、さらに安全資産を求めるマネーに対応するために証券化商品がつくりだされていった。アメリカの金融機関は劣後部分も含めてそれらの証券化商品に投資していたため危機が起こってしまった、言い換えれば、危機の原因は、証券化という仕組み自体ではなく、欧米の大手金融機関の内部統制とリスク管理体制の問題にあったといえる、と述べている。そして、証券化自体に問題はないので、今後も市場型間接金融を発展させていくべきだと主張している。

第五章「リーマンショック後の金融規制と金融システム」(花崎正晴)では金融危機後の金融規制強化の動向を検討し、特にバーゼルⅢには批判的検討を施している。本章では、まず金融規制の論拠について理論的な論文を引用しながら説明したうえで、特に自己資本比率規制に焦点を当てて説明し、バーゼルⅢの問題点を指摘している。歴史的にみても、大恐慌後にグラス＝ステイーガル法が作られたように、金融危機のあとには金融規制の大きな見直しが行われてきている。リーマンショックを契機とする金融危機の後も同様に、世界各国で金融規制が見直され、その動向が注目されている。本章はそのような状況を、規制の在り方を考え直すべき機会ととらえるべきだと考えている。付表には「アメリカ発金融危機のクロノロジー」「リーマンショック以降の金融規制をめぐる動向」が整理されており、当時を振り返り分析する際に活用できそうである。

第六章「証券化市場と金融危機後の規制強化」

(原田喜美枝)もまた規制強化の問題点に注目している。本章では、まず金融危機の証券化に関わる部分と証券化に関わる規制についての議論を整理し、次にデータを使いながら日米の証券化市場は商品構成、格付け、格付けの推移も異なり、さらに日本の証券化市場はアメリカに比べると安全商品の占める割合が格段に大きかった、などの違いを明らかにしている。そのうえで、日米の証券化の特徴は異なるのに、同一の規制を課すことに疑問をなげかけている。これは第五章の主張にも関連するが、危機後の規制の見直しには、様々な注意が必要であることが浮かび上がってくる。

第七章「会計制度の変更の金融機関への影響」(有岡律子)では国際会計基準(IFRS)の導入が邦銀に与える影響を分析している。IFRSは、資産負債アプローチ、原則主義を基礎とし、財務諸表形式の変更を提案しているが、アプローチの変更はすなわち利益概念の変更をも意味し、企業にとっては大きな影響がある。IFRSの導入は金融庁企業会計審議会も積極的な対応を表明していたが、現在は金融危機が発生したことや、議論がまだ尽くされていないことから、導入への慎重論が出てきている。これまでIFRS導入の金融機関への影響をデータなどを用いて正式に分析したものはほとんどなく、本章の分析は興味深い。また、第五章、第六章と同様に、国際的に統一した制度をとることの弊害を見落としてはならないと警笛をならしている。

第三部「日本における不良債権問題」は、二つの章で構成されており、第八章「問題企業の復活」(中村純一・福田慎一)では、経営再建の見込みが乏しいいわゆる「ゾンビ企業」を存続させたことが経済の回復を遅らせた一つの重要な原因とされていることに対して、2000年代半ばまでに「ゾンビ企業」といわれた企業も含め、日本企業の業績は改善したことから、ゾンビ企業は実は存続すべきだったのではないかという問題に取り組んでいる。「ゾンビ企業」は日本の失われた10年といわれる不況期の重要なキーワードとなっており、その定義や識別

を丁寧に検討していることも本章の貢献である。主な結論としてはゾンビ企業の復活はコストカットによるところが大きく、収益増要因はあまり影響を与えていないということである。

第九章「不良債権処理への影響要因について」では、1998年3月期の銀行部門有価証券保有の評価基準の変更、土地再評価に関する法律の施行、繰り延べ税金資産の計上、という三つの会計ルールの変更が、不良債権処理のプロセスにどのような影響を与えたか、2002年3月期以降の不良債権比率減少に最も影響を及ぼしたのはこれらのうちどの要因なのか、について理論的に考察し、データを用いてパネル実証分析している。金融危機を考えるうえで、日本のバブル崩壊後の不良債権処理についていかなる要因が影響を与えていたかを明らかにすることは重要である。結論としてこれら三つの会計ルールの変更は不良債権処理をむしろ遅らせる効果があったことが示されている。

#### IV. 最後に

本書は堀内昭義先生の古希を記念して出版された。堀内先生は一橋大学、東京大学、中央大学で研究・教育に従事され、その間に多くの学生、学者を育ててこられた。本書は堀内先生と様々な形で堀内先生の教えを受けた方たちによる作品である。私事で恐縮だが、堀内先生はじめ著者の全員と研究を通じた交流があり、それゆえに書評を依頼されたときは、内心非常に重荷に感じた。しかし一方で、堀内先生の古希のお祝いを記念するこの一冊に書評という形であれ参加できることが嬉しく、自分の力量のなさを考えずにお引き受けした。実際に本書を手にしてみると、どの章も大変興味深く、あっという間に読了し、ぜひ本書のおもしろさをこの書評を通してお伝えしたいという気持ちにすぐになった。この気持ちが少しでも伝わってれば幸いである。