

氏名	オウ 王 凌
学位(専攻分野)	博士(経済学)
学位記番号	経博第241号
学位授与の日付	平成18年3月23日
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当
研究科・専攻	経済学研究科経済動態分析専攻
学位論文題目	銀行貸出に関する理論的・実証的研究 ——80年代以降の日本を中心に

論文調査委員 (主査) 教授 古川 顯 教授 小島 専孝 助教授 島本 哲朗

論文内容の要旨

1990年代に入って以降、金融的要因が実体経済にどのような影響を与えるかという問題は、マクロ経済学の中心的な課題になっている。金融部門と実体経済との関係および金融政策の波及メカニズムを解明するには、金融市場の重要なプレーヤーとしての銀行(金融仲介機関)の存在意義、行動様式、金融政策と実体経済への影響などを明らかにしておかなければならないと考えられる。しかし、これまでのところ、これらの点について十分な理解が得られているようには思われない。

しばしば指摘されるように、従来、日本の金融システムにおいては、間接金融、企業とメインバンクとの長期継続的取引関係などが大きな特徴であった。しかし、80年代以降の著しく変化しつつある環境の中で、こうした日本的な特色も大きな変化を余儀なくされている。また、バブル崩壊後、ゼロ金利政策、量的緩和政策などの超緩和金融政策が実施されたにもかかわらず、銀行貸出は低迷し、マネーサプライの伸び率も大幅に鈍化した。こうした諸点を考えると、1980年代から現在に至るまでの日本のケースは、銀行と実体経済および金融政策との関連性、銀行と借り手との取引関係、マネーサプライの決定メカニズムなどへの理解を深めるうえで、極めて興味深い考察の対象であると考えられる。

本論文では、金融市場の不完全性を前提として、研究の焦点を銀行貸出に絞り、80年代以降の日本について理論的かつ実証的な分析を行った。これによって、銀行、金融政策および実体経済の三者を有機的に関連付けることを試みた。

まず、第1章では、クレジット・ビューの各仮説の関連性および論理的一貫性を考慮しながら、クレジット・ビューの全体的なフレームワークを明確化したうえで、クレジット・ビューに関する先行研究を理論と実証の両面から整理し、クレジット・ビューが与えるインプリケーションを検討し、合わせてクレジット・ビューの問題点を提起した。次に、第2章では、第1章に提起されたクレジット・ビューの問題点を考慮に入れながら、クレジット・ビューのフレームワークに沿って、80年代以降の日本の銀行の貸出行動について理論的かつ実証的な分析を行った。続いて第3章では、貸し手の視点からリレーションシップ・レンディングのロック・イン効果を分析したうえで、経営不振企業に対する銀行のリファイナンス行動について、理論的かつ実証的な分析を行った。第4章では、90年代以降におけるマネタリー・ベースの伸び率とマネーサプライの伸び率との大幅な乖離を問題意識として、時系列分析の手法によって、マネタリー・ベース、銀行貸出およびマネーサプライの関係を実証的に分析した。全体的な結論としては、以下の8つの点が挙げられる。

(1) 銀行が経済動向および金融政策の波及メカニズムのうえで看過できない重要な役割を果たしている。金融部門と実体経済との関係および金融政策の波及メカニズムの解明は、銀行貸出の視点から分析すると、多くの示唆が得られる。

(2) 第2章では、銀行の貸出行動は金融政策が意図する方向とは必ずしも一致しているとは限らないことを明らかにした。特に、景気後退や金融不安が深刻化する時、ミクロ的な銀行貸出行動とマクロ金融政策の間に乖離が生じやすく、金融政策の有効性も限られる。

(3) 資産価格の変動は、銀行の貸出行動に大きな影響を及ぼす。第2章では、バブル期における地価の上昇は銀行貸出、とりわけ不動産関連産業と中小企業向け貸出に積極的な役割を果たしたことが、第3章では、バブル崩壊後の地価の下落は銀

行の不動産関連産業へのリファイナンス行動に大きく寄与したことを明らかにした。

(4) 銀行と借り手の財務健全性の改善が、銀行の貸出行動にプラスの影響を与えることを明らかにする一方、バブル崩壊後の1992年～1997年においては、不動産関連産業に対する銀行の「追い貸し」行動を検出した。

(5) 銀行と借り手企業との取引関係が緊密化すればするほど、リレーションシップ・レンディングの銀行に与えるロック・イン効果がより強くなり、経営不振企業にリファイナンスしようとする銀行のインセンティブが強くなることを明らかにした。

(6) 景気の局面によって、諸要因の銀行貸出に対する影響が異なるという非対称性を検出した。第2章では、銀行の貸出行動に与える借り手の財務健全性の影響は好況期より不況期の方がより大きいことを実証的に明らかにした。また第4章では、銀行貸出とマネーサプライに対するマネタリー・ベースの影響は、不況期よりも好況期の方がより大きいという「金融政策の非対称性」を実証的に明らかにした。

(7) 銀行の異質性および企業の異質性を検出した。例えば、第2章では、大手銀行よりも中小銀行の方がより大きく金融政策に影響されること、バブル期には、土地担保に依存して不動産関連産業と中小企業に貸出を行う傾向は、中小銀行より大手銀行の方がより顕著であること、バブル崩壊後における中小企業向け貸出が銀行の自己資本と地価によってより強く影響されたことなどを実証的に明らかにした。また第3章では、銀行のリファイナンス行動に対して、過去の融資額の影響は規模の大きい企業および経営不振の深刻な企業の方がより大きいことなどを実証的に明らかにした。

(8) 銀行貸出とマネタリー・ベースという2つの量的金融変数のうち、マネーサプライに対する影響は銀行貸出の方がより大きく、しかもより安定的である。

以上からわかるように、本論文では、銀行の貸出行動の決定要因、銀行と企業との取引関係などのミクロ的問題を分析するとともに、銀行貸出と実体経済との関係、銀行の貸出行動と金融政策の有効性や非対称性との関連性、マネーサプライの決定メカニズムにおける銀行貸出の重要性などのマクロ的問題等をも理論的・実証的に分析し、数多くのファクトファインディングを得た。

論文審査の結果の要旨

本論文は、日本の金融システムを対象に、1980年代から最近に至るまでの銀行の貸出行動と実体経済活動との関連性、銀行と借り手との取引関係、金融政策の波及メカニズム等に関して理論的かつ実証的分析を行ったものである。とりわけ、日本の金融制度や慣行などの的確な理解に基づいて、銀行の貸出行動を分析の中心に置き、論文全体としての論理一貫性を重視している点は、本論文の大きな特色である。本論文の独創性やメリットは数多いが、なかでも注目に値する業績は以下の4つである。

第1は、金融的要因と経済活動との関連を考えるうえで、いわゆるクレジット・ビューの重要性が高まりつつあるが、本論文では、クレジット・ビューを構成する各仮説の関連性および論理的一貫性を考慮しながら、その理論構成と現代的意義を明確に把握すると同時に、この理論の問題点についても的確な指摘を行っていることである。本論文の第1章は、こうしたクレジット・ビューのサーベイとはいえ、それ自体、非常に価値あるものと考えられる。さらに付言すれば、この第1章では、R.G.ホートレーとクレジット・ビューとの関係に着目し、今日のクレジット・ビューの考え方のほとんどすべてが、既に20世紀初頭においてホートレーによって指摘されていることを明らかにしている点も、本論文の貴重な貢献であると思われる。

第2は、ミクロ的手法、すなわち、銀行の情報生産コストを考慮した銀行行動モデルによって、銀行行動の視点からクレジット・ビューへのミクロ的基礎付けを行うとともに、マクロデータとミクロデータ（銀行および企業の財務データ）の両方を用い、しかも、銀行を規模別に分け、企業を規模別、業種別に分けて、クレジット・ビューについての詳細な実証分析を展開していることである。この本論文第2章で行われた理論的・実証的分析は極めて説得的である。

第3は、貸し手の視点から、いわゆるリレーションシップ・レンディングのロック・イン効果を分析したうえで、長期継続的な取引関係と経営不振企業に対する銀行のリファイナンス行動との関連性を理論的かつ実証的に明らかにしたことである。従来は、銀行が経営不振の取引先企業に救済機能を果たすという経済現象を暗黙知として捉えた場合が多く、なぜ銀行

が取引先企業を救済するかは、理論的にも実証的にも必ずしも明確ではなかった。また、これまでの「銀行と企業との取引関係」に関する研究は、主に借り手企業を中心にするもので、長期継続的な取引関係が銀行にどのような影響を与えるかという問題はほとんど検討されてこなかった。この点で、第3章の分析は、非常に体系的・独創的であり、本論文の価値を高めている。

第4は、詳細な時系列分析によって、マネタリー・ベース、銀行貸出およびマネーサプライの三者の関係を明確にしたことである。周知のように、マネーサプライの決定メカニズムに関する標準的な考え方においては、マネーサプライがマネタリー・ベースの調節を通じて政策的にコントロールされるとし、預金を創出する銀行貸出が明示的には取り上げられていない。また、これまでは銀行貸出とマネーサプライに関する実証分析は主に二分法によって展開されてきており、両者の関連性については、十分な関心が寄せられていない。第4章において、これらの問題を明示的に考慮した実証分析を展開していることも、本論文の重要な貢献であると考えられる。

以上のように、本論文は、日本の銀行の貸出行動に焦点を当て、銀行の貸出行動の決定要因、銀行と企業との取引関係などのミクロ的な問題を分析するとともに、銀行貸出と実体経済との関係、銀行の貸出行動と金融政策の有効性や非対称性との関連、マネーサプライの決定メカニズムにおける銀行貸出の重要性などのマクロ的問題について、多面的かつ体系的に分析したまことに意欲的な研究である。ただし、本論文にも次のような問題ないし課題があることを指摘しておきたい。

第1に、第2章においては、分析は主に銀行側の視点から行われ、借り手側の借入需要を明示的に考えていない点である。当然のことながら、銀行貸出は貸し手と借り手の双方によって決められるものであるから、クレジット・ビューに関するより厳密な検証を行うためには、企業など借り手の貸出需要をも分析すべきであろう。

第2に、第3章において、データ上の制約があるため、リレーションシップ・レンディングのロック・イン効果について、銀行が経営不振企業にリファイナンスする際の貸出金利、担保徴求状況、融資以外の金融サービスなどを考慮した十分な実証分析が展開されていない。また、同じ理由によって、より密接な取引関係にあると予想される地方銀行・第二地方銀行・信用金庫など中小金融機関と中小企業との間のリレーションシップ・レンディングのロック・イン効果についても、実証分析を行うことはできていない。

第3に、第4章においては、実体経済部門から金融部門への影響が考慮されていないし、金融機関や企業、家計など各経済主体の資産選択行動も考慮されていないという問題がある。また、この章では時系列分析に依拠しているため、分析の性格上、理論モデルに依拠した厳密な分析ができていないために、理論面では深みに欠けるうらみがある。

本論文には以上のような若干の問題点ないし課題が存在するものの、日本の銀行行動と実体経済との関連や金融政策の波及メカニズムなどに関する、オリジナリティに富んだ第一級の研究として高く評価できる。よって、本論文は博士（経済学）の学位論文として価値あるものと認められる。なお、平成18年1月26日、論文内容とそれに関する試問を行った結果、合格と認めた。