

1. 本論文の構成

本論文の構成は次の通りである。

まえがき

序 目的と構成

第1章 日本の金融・資本市場の特殊性

第1節 はじめに

第2節 貸出金利の硬直性

第3節 有担保原則

第4節 メインバンク

第5節 競争制限的諸規制と過当競争

第6節 金融システムの安定性維持体系

第2章 担保と貸出の理論

第1節 担保率と銀行貸出行動のモデル

第2節 貸出市場の構造と担保率

第3章 金利規制下の市場メカニズムと金融自由化

第1節 人為的低金利政策の作用メカニズム

第2節 金融自由化の効果

第3節 有担保原則の緩和と金融システムの安定性

第4章 金融自由化と銀行貸出の実証分析

第1節 金融自由化、担保と銀行貸出

第2節 地価変動と土地担保付貸出

第5章 純新規貸出金利統計と市場均衡

第1節 純新規貸出金利統計

第2節 貸出金利統計の検討

第3節 貸出市場均衡の実証分析

第6章 貸出金利の「硬直性」と貸出市場の均衡

第1節 限界費用の理論的分析

第2節 実証分析の方法とデータ

第3節 実証分析の結果

第7章 金融自由化と金融政策

第1節 市場均衡と貸出金利の変動

第2節 貸出市場の構造と金融政策

第3節 金融政策の変貌

第8章 金融制度と市場メカニズム

第1節 情報・期待と金融制度

第2節 リスク負担と金融制度

第3節 金融システムの健全性と市場メカニズム

2. 本論文の目的

本論文の目的は、日本の金融市場の特徴とそれを生み出した市場メカニズムの機能を、市場均衡モデルを基礎に統一的に明らかにすること、及びそれに基づいて今後の金融政策や金融制度の変化すべき方向を見出すことである。そのための分析は、確固としたミクロ理論的基礎を持ち、実証分析を通じた歴史的事実の説明能力と、将来の出来事の予測能力が確認できるモデルに基づいたものでなくてはならない。このような理論的・実証的・歴史的検討によって金融市場の基本構造とメカニズムが明らかになってはじめて、自由化以前には規制がどのような役割を果たし、市場でどのような現象を生んできたか、規制撤廃がどのような市場の変化を生んだかを知ることができ、今後の変化の方向をもより広い視野の下で包括的に理解することができる。

この目的のための分析対象の第1は、日本の金融市場において中核的な役割を果たしてきた担保制度、とりわけ土地担保融資の役割である。土地担保融資の機能と役割の分析は、日本の金融市場の特徴を理解

する上で、第一級の重要性を持っている。第2は、金融市場の分析における最も基本的なデータである金利統計の性質の検討である。データの持つ意味の正確な理解なしには、正しい問題設定や実証分析を望むことはできない。第3は、これまで用いられてきた銀行行動モデルの根本的な再検討である。この問題は、貸出金利の「硬直性」を巡る議論と密接に関連しているが、金融市場分析全般にわたる非常に大きな広がりを持つ問題である。第4は、新たな銀行行動モデルと統計データを用いた、日本の金融政策の作用メカニズムとその変化の分析である。最後に、新しい金融制度について、それが市場メカニズムの中でいかなる変容を迫られているかを分析する。

特に本論文で留意したのは、モデルの妥当性を実証分析によって確認し、現実のデータに基づいて具体的なインプリケーションを導くことであり、本論文が避けようとしたのは、現実との関連の明らかなでない抽象的なモデル分析と、実証的証拠を伴わない主張である。このような作業を通じて、日本の金融市場のメカニズムを解明し、今後の望ましい金融市場や金融政策、金融制度の姿を提示することが本論文の直接の目的ではあるが、ここで用いた理論的分析のフレームワークや実証分析の概念は、他の国の金融市場を分析する際にも同様に有効なものであらうと思われる。

以下、各章の概要を述べる。

3. 第1章 日本の金融・資本市場の特殊性

まず第1章では、何が日本の金融市場に固有の特殊性であるのかという点に関して、これまでに日本の金融論分野において重要なテーマとして取り上げられてきた5つの問題点、すなわち、貸出金利の硬直性、有担保原則、メインバンク、競争制限的諸規制と過当競争、金融システムの安定性維持体系という諸問題を展望し、情報・不確実性の経済理論の観点から再検討して、以下の各章で取り上げる問題点の整理を行っている。

そこで明らかになる点を要約すれば、①貸出金利の硬直性は預金金利規制によって生じた現象であること、②有担保原則は規制金利下の金融システム安定性維持体系の一環として機能していたものであり、とりわけ資本市場における自己責任原則確立の観点から見直しの必要があること、③メインバンクはかつてのカルテル的価格の下で生じた表面的現象であり、日本の貸出市場の本質的特徴とは言えないこと、④銀行には情報生産コスト削減のために協調的行動を行う誘因があり、金融システムの安定性維持の観点からの競争制限的諸規制が、規制のない特定分野での競争を激化させていたこと、⑤さらに、以上で取り上げた特徴はいずれも、金融機関の行動を規制することを通じた金融システムの安定性維持体系から派生した現象であり、それら自体は日本の本質的特徴とは言えないこと、従って、今後の日本の金融制度においてははその預金者保護・投資家保護システムを市場メカニズムがより反映されるものに改革する必要がある、という点である。

以下の各章では、ここで取り上げた問題点のより詳細な検討が行われている。

4. 第2章 担保と貸出の理論

第2章から第4章までは、日本の金融市場の最も基本的な特徴である担保制度が貸出市場においてどのような役割を果たしてきたかを、さまざまな角度から分析したものである。1990年代の地価下落に伴う大規模な不良債権の発生によって明らかになった日本の金融システムの脆弱性は、土地担保付貸出が貸出市場においていかに重要な役割を果たしていたかを物語っているが、担保が果たす役割の十分な理解なしには、日本の金融市場の本質に迫ることはできない。

そこで第2章では、担保の役割を明示的に考慮して金融機関の貸出行動を説明できる理論モデルを提示する。このモデルは、担保の時価と掛目を考慮した上で貸手の金融機関が、担保によって確実に回収可能であるとする貸出の割合と定義した担保率が、貸出市場において利子率と並ぶもう一つの価格として機能しているとする考え方に基いており、金融機関のみならず多様な貸手の貸出行動を利潤最大化原理に基づいて合理的に説明することができる。

このモデルは非常に豊富なインプリケーションを持っており、かつて日本の貸出市場の特徴とされてきた大企業への融資集中現象や融資循環の二重性、規模別金利格差、貸出金利の硬直性などの諸現象を、いずれも差別独占者としての銀行の利潤最大化行動に基づく競争均衡の結果として統一的に説明することができる。また、担保率と利子率に関する貸出需要の弾力性によって定義される顧客の特徴に依存して、各種の貸手の貸出形態の相違を説明することができ、貸金業者や抵当貸付機関などに比べた銀行貸出の特徴をも明らかにすることができる。つまり、従来日本の貸出市場が不均衡である証拠と見なされてきた諸現象が、競争均衡の結果生じたものであったことを示すことができるのである。

このように、貸出市場において極めて重要な役割を果たしていた担保の機能を見落として金利のみに注目していた伝統的モデルの解釈に従って、貸出市場では特定されない何らかの制度的要因のために銀行は自らの利潤機会を放棄する信用割当を行っており、市場は不均衡であったという認識が生まれていたのである。担保が日本の貸出市場において極めて重要な役割を果たしていたことの当然の結果として、その役割を明示的に考慮した本章のモデルは、貸出市場のみならず日本の金融・資本市場全体の構造を明らかにする上でも非常に豊富なインプリケーションを含んでおり、日本の金融・資本市場が競争的でない不均衡な市場であったとする認識は根本的に改められる必要がある。以下、第3章と第4章は、本章のモデルの持つインプリケーションをより具体的、実証的に明らかにしたものである。

5. 第3章 金利規制下の市場メカニズムと金融自由化

第3章ではまず、第2章のモデルから導かれるインプリケーションの一つとして、金利規制下の金融・資本市場が有担保原則との組み合わせで基幹産業への資金割当システムとして機能していた、高度成長期の金

融メカニズムを明らかにしている。

金利自由化以前の日本の貸出市場に関する一般の認識は、規制によって貸出金利が低位に固定されていたために、信用割当が存在する不均衡な市場であったというものである。本章ではまず、貸出金利規制の実態を検討することによって、高度成長期の人為的低金利政策と呼ばれた金利規制は、預金市場や日銀貸出市場、および公社債市場においては明確に存在していたが、貸出市場においては1955年以降に関する限り有効な金利規制は存在せず、貸出金利は市場での競争で自由に決定されていたことを明らかにしている。そこで問題となるのは、いわゆる人為的低金利政策は直接的金利規制の存在しなかった貸出市場においては、どのような形で作用していたのだろうかという点である。第2章のモデルによれば、人為的低金利政策は次の3つのルートを通じて貸出市場に影響を与えていたと考えられる。その第1は、預金市場と日銀貸出市場における金利規制による貸出原資の調達コストの低下を通じて、貸出金利がそうでない場合に比べて低かった可能性が挙げられる。また、第2に、大企業にのみ開かれていた低金利の社債市場の存在によって貸出市場における大企業の借入需要弾力性が大きく、企業規模別金利格差を拡大する要因となっていた。第3に、社債市場の有担保原則のために社債発行の可能な大企業の貸出需要の担保率弾力性が高く、これが銀行に大企業に対してより大きな貸出を行わせる要因になっていたという点である。すなわち、社債市場における低金利政策と有担保原則の存在が、貸出市場においても大企業と中小企業に対する貸出の質的・量的格差を拡大する要因となっていたのである。

金利規制がこのような形で機能していたとすると、さらに第2章のモデルに基づいて、金利自由化が金融機関の行動にどのような影響を及ぼすかを予測することができる。金利規制撤廃による資金調達コストの上昇は、代替的資金調達市場の拡大による利子弾力性の増大によって相殺されるため貸出金利が上昇するとは限らないし、調達コストの上昇を貸出金利の引き上げに転嫁することは、銀行の利潤増加に繋がらない可能性が高まるのである。それゆえ、金融自由化によって生ずるのは貸出金利の上昇ではなく、むしろ利鞘の低下であり、それをカバーするための貸出量の拡大、あるいはよりリスクの高い貸出へのシフトである。この点に関する実証分析は第4章で行っている。

また、バブル期の銀行行動も第2章のモデルによれば、新たな分野への貸出はリスクが高いことを銀行自身が認識していたからこそ、安定的な価値を持つと思われていた不動産を担保とした貸出を増大させたのであり、それは利潤最大化条件を満たす最適な行動だったと理解することができる。そこで問題は結局、不動産価格の下落が予想され得なかったという点であったことになる。この点は、審査を本来の仕事とする日本の銀行全体がなぜ膨大な不良債権を抱えるに至ったかを解明する重要な鍵であり、歴史的経緯とも密接な関連があるが、この点についても第4章で歴史的・理論的・実証的検討を行っている。

さらに本章では、「日本の信用制度の根幹である」とされてきた有担保原則の緩和が金融システムの安定性にどのような影響を持つかを第2章のモデルに基づいて分析し、有担保原則自体は規制下での超過利潤の存在が金融機関がその緩和自体は実態に大きな影響を与えるものではないことを明らかにしている。

6. 第4章 金融自由化と銀行貸出の実証分析

第4章では、現実に金融自由化が進展する過程で担保と銀行貸出がどのように変化してきたかを実証的に明らかにし、第2章のモデルの持つインプリケーションを現実のデータを用いて検証している。

モデルによって予測される金融自由化の影響としては、a. 中小企業向け貸出の増加と担保率の上昇、b. 大企業向け貸出の低下と担保率の低下、c. 長期貸出の上昇(低下)と担保率の上昇(低下)、d. 大企業向け長期貸出条件の緩和、e. 信用度の相違による金利と利鞘の格差拡大、などがある。これらの点は、1975年から1995までの20年間にわたる銀行業態別のデータによっていずれも確認することができる。

またこれらの分析によって、かつては製造業の大企業向け貸出が中心であった長期信用銀行と信託銀行の大企業向けの貸出条件が悪化しており、貸出先を短期間の間に急激に変化させていること、全業態において中小企業・個人向け貸出が増加し、なかでも都市銀行の住宅ローンが急増していること、バブル期に長期信用銀行と信託銀行のノンバンク向け貸出が急増していることや、同じくバブル期に長期信用銀行と都市銀行がとりわけ急速に不動産業向け貸出を増加させていること等々、多数の事実が明らかになっている。その結果、金融自由化の過程で各業態毎に銀行の貸出形態が変化した様子や、銀行業態間の業務分野規制が実体的に消滅していることなど、バブル期の銀行行動の実態を知ることができる。

また本章では、地価の変動が銀行貸出にどのように影響しているかを、歴史的・理論的・実証的に検討している。まず歴史的には、日本の土地担保貸出は明治以来の長い歴史的経緯を持っていることを指摘している。戦前期には田畑、とりわけ田地はそこから得られる小作料のために高い収益性資産であり、不動産以外にもは適当な担保物件のなかった地方の小銀行になるほど、不動産担保融資の比率は高くなっていた。この時期の地方の小銀行は、不動産担保貸出による金貸会社的性格を持っていたのである。したがって、不況期において不動産からの収益や価格が低下するたびに回収不能の貸倒が生じて、地方の小銀行にはそれが理由で危機に直面するものが多かったのである。

戦後の不動産担保融資に関する特徴は、市街地の不動産価格の上昇に伴って、そこからの収益ではなく土地自体が担保となり投機的要素が強くなったこと、また戦前は地方の小銀行の問題であった不動産担保貸出が都市銀行でも増加してきた点である。1990年代に顕在化した銀行の不動産担保融資の問題点は、このような日本の銀行行動の長い歴史の中で考えなければその本質を理解することはできない。

次に本章では、担保としての地価の上昇が貸出額の増大と貸出金利の低下を生むメカニズムに関する理論モデルを提示している。それに基づいて、過去40年間のデータに基づいて地価と貸出との関係に関する実証分析を行った結果、両者の間に分析期間中一貫して非常に強い相関があり、また地価から貸出方向への因果関係が存在することが明らかになった。これは地価の上昇が借手の保有する土地の担保価値を上昇させ、銀行貸出の増加を可能とさせてきたことを示唆しており、土地担保に依存した貸出行動が日本の銀行に深く根付いていることが理解できるのである。

このような事実から分かるように、1990年代の地価下落によって金融システムの安定性を脅かすほどの問題が生じたのは偶然ではない。土地担保融資の問題点は、信用力のよりどころとしてそれが結局は地価に依存しているという意味で、貸出のリスク分散が行われていなかったことにある。土地担保融資が行われ続

けてきたのも、金融システム安定性維持体系としての護送船団行政の下での金融機関の経営環境に由来している。激変した経営環境のもとで、土地担保依存の貸出審査体制を改め、金融機関が独自のより優れた情報生産体制とリスク管理体制を作り上げることが、日本の金融システムの安定性の維持とより効率的な金融市場を作り上げるための基礎である。金融制度改革は単なる規制体系の変更で達成できるものではなく、真の課題は各金融機関がそれぞれにいかにもリスク管理体制を改革できるかという点にある。

7. 第5章 新規貸出金利統計と市場均衡

貸出金利統計は金融市場分析において最も基本的なデータであるために、この統計の性質は金融市場を理解する上でこの上ない重要性を持っている。そこで第5章では、日本の貸出市場における唯一の統計として、金融市場の分析に専ら利用されてきた「貸出約定平均金利統計」の性質を検討し、それが残高平均金利という世界的にも特異な統計であるために、その統計値を利用した分析の解釈には十分な注意が必要であることを指摘し、金融市場分析にとって必要な限界貸出金利を計算した上で、それを用いて市場均衡仮説の再検討を行っている。

従来、日本の貸出市場においては貸出金利が硬直的で十分な需給調整の役割を果たしておらず、市場は不均衡であるという認識が一般的であった。その主張の根拠となっていたのは、貸出約定平均金利統計で見た貸出金利の伸縮性が、コール・レートや諸外国の貸出金利に比して著しく小さいという事実である。しかし、コール・レートはごく短期の限界的資金調達に関する金利であり、諸外国の貸出金利は全て新規貸出に関する金利である。それらに比べて残高平均金利である貸出約定平均金利の伸縮性が小さいのは当然のことである。コール・レートと比較してその伸縮性を判断するのであれば、貸出金利に関してもコール・レートと同一の概念に基づいた貸出金利統計を得て、それを比較する必要がある。

そこで本章では、本来金融市場において用いるべき理論的分析の限界概念に対応する全く新しい金利統計として、日本のみで得られる「利率別貸出残高」統計から「純新規貸出金利」を総合・短期・長期にほぼ対応する「総合」・「割引手形」・「証書貸付・手形貸付」別に計算した。そこで、それらの金利がそれぞれ対応する金融市場の金利と同様の伸縮性を持って変動していたことを示し、この「純新規貸出金利」には「硬直性」がなかったことを明らかにしている。

次に、貸出金利統計作成の歴史を見て、貸出約定平均金利のという日本に特異な統計が作成されるようになった経緯を紹介し、基礎データの得られる日本においてのみ作成可能であり、理論的分析に対応した限界貸出金利である純新規貸出金利の意味に関する解説を加えている。

さらに、貸出約定平均金利の代わりにこの純新規貸出金利統計を用いて、従来の3つの代表的な貸出市場の均衡・不均衡に関する実証分析を原論文に忠実な形で追試し、その結論がどのように変更されるかを検討している。その結果、この新たな金利データを用いた実証分析においては、いずれの分析においても分析の精度が大幅に改善されると同時に、市場均衡仮説の方が不均衡仮説よりも遥かに妥当性が高いことを確認することができる。この再検討結果から示されるように、従来の金融市場分析においては、本来問題とすべき金利データが用いられていなかったために誤った結果が得られていた可能性もあり、金利統計に関するより厳密な検討が必要であることを指摘している。

8. 第6章 貸出金利の「硬直性」と貸出市場の均衡

貸出金利の「硬直性」という問題は、これまで用いられてきた銀行行動モデルの基本的考え方も密接な関係を持っている。そこで、第6章では、従来の銀行行動分析の基本モデルの性質を理論的、実証的に再検討してその欠陥を指摘し、新たな銀行行動モデルを提示している。

貸出金利が硬直的であるという認識は、貸出約定平均金利とコール・レートを比較して得られた結論であり、貸出市場が不均衡であるとする主張の根拠となっていた。しかし、第5章で述べたように貸出約定平均金利は長い満期を持つ貸出に関する残高平均金利であるのに対して、コール・レートはごく短期の限界的な調達資金に関する金利であり、比較する金利としての満期構成が対応していない。このようなことが普通に行われてきたのは、金融市場分析において銀行貸出の限界費用がコール・レートであるという認識が一般化していたことによっている。

だが、インターバンク資金市場は本来ごく短期の準備調整のための市場であって、より長い満期を持つ貸出の原資調達市場ではない。銀行の貸出原資は貸出と満期の対応した預金や借入金など中心とする、それ以外の源泉からの調達資金である。満期構成の相違を無視してコール・レートが貸出の限界費用であるという考え方が生まれたのは、全く規制がなく満期の相違を考慮しない単純化した世界においては、全調達源泉からの資金調達コストは同一になるはずであるという、他の市場において一般的な原理が適用されたためである。この点で、従来の銀行行動モデルは、貸出と準備調達という2つの異なった満期の異なる資金の性質の相違を明示的に考慮して根本的に変更される必要がある。このようなものとして本章では、銀行行動の2段階意思決定モデルを提示している。

さらに本章では、以上のような理論的分析に基づいて、貸出金利に硬直性が存在しなかったことを実証分析によって確認している。貸出金利に硬直性が存在するかどうかを確認するためには、それぞれ概念的に対応する貸出金利と総費用とを比較しなくてはならない。そこで限界、新規、平均のそれぞれの概念に対応する貸出金利と調達コスト、利鞘を計算し、それらを比較することによって硬直性の有無を確認するという作業である。そこでは、限界、新規、平均それぞれの概念を満たす統計値の計算方法と、それぞれの概念が持つ性質についての説明を行っている。また、これまで十分な注意が払われていないが、金融市場の実証分析に当たっては、分析の単位期間を明確にすることが非常に重要である。これらは金融市場分析においては全く新しい概念であるが、これらの概念を明確に区別して厳密な実証分析を行うことによって、新たに多くの事実が明らかになり、金融市場の分析が大きく進歩する事になると思われる。その実例の一つが、第7章で述べる金融政策の効果に関する実証分析である。

9. 第7章 金融自由化と金融政策

第7章では、規制金利の時代から金利自由化に至る期間を通じて、貸出金利が変動する要因と銀行行動、金融政策の変化を均衡理論に基づいて分析している。まず、金融市場における各種の統計的事実を説明できる貸出市場の均衡モデルに基づいて、金融自由化によるオープン市場の発達が金融政策効果に与える影響を理論的に分析している。

次に、都市銀行と地方銀行のそれぞれについて、金融自由化が貸出金利や、資金調達コスト、経費率、利鞘などにどのような影響を与えてきたかを実証的に検討している。本章では、第6章で述べた平均概念を用いて貸出金利、調達コストと利鞘の分析を行っている。日本で唯一長期に継続して得られる貸出金利統計は、残高平均金利である貸出約定平均金利である。それとの対応関係を見るためには残高平均調達コストが必要であるが、そのデータは直接には得られない。しかし、第6章で示した方法によって平均調達コストを得ることができ、それに基づいて金融自由化の影響や公定歩合変更の効果を実証的に厳密に知ることができるのである。

その結果、金融自由化は自由化以前に専ら調達資金を預金にのみ依存してきた地方銀行に相対的により厳しい影響を与えており、地方銀行以下の下位業態の金融機関の経営が懸念される原因となっていることや、スプレッド貸出の浸透は金融自由化による銀行の価格支配力の低下を反映した現象であることなどが明らかにしている。

また、貸出市場の構造を考える上では次のような重要な事実が明らかになる。(1)預金金利自由化以前は、公定歩合の変更は銀行の資金調達コストの変化を通じて金融調節を行うための十分な効果を持っていなかった。(2)預金金利自由化以前は、銀行の利鞘は金融引締め期に拡大し、緩和期に低下している。(3)1973年以前は、公定歩合の変更と同時にマネーサプライのコントロールが厳格に行われていた。(4)貸出増加率は、マネーサプライ増加率にほぼ対応している。(5)公定歩合の上昇期には貸出増加率は減少し、低下期には貸出増加率は増大している。

すなわち、金融自由化以前の金融政策は公定歩合の変更によるコスト効果を通じて機能していたのではなく、同時に実施されていたマネーサプライ増加率の変化を通じて行われていたのである。そのための手段が窓口規制による直接的規制であった。このような形での金融政策の有効性を確保するには、銀行の資金調達能力を制限する必要がある。銀行に対する各種の規制はそのためにも必要だったのである。長期間銀行間のカルテル価格が維持されてきたのも、資金量に関する規制の存在によって、それより低い価格を設定しても貸出量を増加させることができなかったために、カルテル破りの誘因が存在しなかったためである。

そこで、1955年以降の銀行のコスト構造の変化を見ると、金融政策の作用ルートの面から、公定歩合の変更では銀行の調達コストに影響を与えることができなかったために、窓口指導が重要な政策手段として用いられていた高度成長期(1955-72年)と、公定歩合に連動して預金金利が大幅に変化するようになったために公定歩合政策の効果が高まった低成長期(1973-89年)、および短期金融市場の金利調節を通じる金融政策の有効性が高まった金利自由化進展後(1989年以降)の3つの期間に大きく分類することができ、金融政策の変化の必然性が明らかになる。1991年の窓口指導の撤廃や短期金融市場における金融調節の有効性を高めるための市場整備の必要性も、このような金融政策の効果の変化の中で理解することができる。

本章の理論モデルに基づく実証分析によれば、このように金融政策の効果の変化の過程を厳密に数量的に把握することができる。その結果、例えば利鞘は引締め期には拡大し緩和期に縮小していたことが判明し、貸出金利硬直性の説明としてその逆の現象が存在すると主張した暗黙の契約理論が妥当しないことも明らかになった。この例は、正確な実証分析による事実の発見が不毛な議論を生まないために重要であることを示している。

10. 第8章 金融制度と市場メカニズム

最後に第8章は、情報や市場メカニズムと金融制度との関わりを理論的に分析し、今後の金融制度の変化の方向性を示したものである。本章ではまず、銀行貸出の本質的特徴について検討し、銀行貸出が借手にとってはリスケジュールの容易さなどの点から、キャッシュ・フローの不確実性に対する準備として大きな意味を持っていること、また銀行は特別のコストを掛けることなく借手のキャッシュ・フローを観察できることから、借手に関する情報を容易に蓄積できるという優位性を持っていることを指摘している。また、金融制度は金融取引という現在と将来を繋ぐ異時点間取引の枠組みであるために、とりわけ不確実性を取り除き透明性のあるシステムとして整備する必要がある、金融制度分析の理論的枠組みとして、合理的期待の概念を利用することの重要性を述べている。

次に、商業銀行と投資銀行の業務を比較すると、前者は最終的貸手と借手との間にある情報の非対称性を前提として、自らの持つ内部情報に基づいてリスクを負担する業務であるのに対して、後者はリスクを他の投資家に負担させるために、証券の発行条件や付随情報等を通じて貸手と借手の間の情報の非対称性を解消することがその存在理由となっている。さまざまなリスクがますます増大する環境の下では、単純なリスクプーリングという手法によるリスク負担はもはや困難になっている。そのため現在では、社会全体としてのリスク負担の方法が、金融機関がリスクを自ら負担することから多数の投資家によるリスク負担の方向へ、つまり、リスク・シェアリングからリスク・シェアリング・ヘリクス負担の方法が変化しているのである。商業銀行の投資銀行化、証券化、銀行業務のunbundlingなどの動きは、いずれもこのような流れの中で理解することができる。また、金融派生商品や様々な手数料ビジネスは、いずれも金融機関が持つ内部情報を市場に販売して収益を得ようとする事業であるという側面を持っている。

日本の金融機関はこれまでの保護行政の下で、安定した価値を持つ土地を担保とした貸出に依存して、リスク管理のためにコストをかけた情報生産を行ってこなかった傾向がある。制度的に保護されて超過需要の下にあった銀行が、担保付貸出を行うことによって情報生産コストを節約するというのは極めて合理的な行動である。また、本来自由に設計された証券に具体化された形で情報が伝達されるべき証券市場においても、投資家保護の名の下での諸規制のために自由な金利や商品設計を行うことができず、証券市場がその

本来の役割を果たしていたということとはできない。したがって、日本の金融市場の効率性と競争力を高めるためには、投資家保護という曖昧な概念に基づく諸規制を撤廃し、自己責任原則の確立されたリスク負担能力のある市場を整備しなければならない。

金融制度改革は結局のところ、金融システムの健全性をどのように維持するかという問題に帰着する。自由化によって金融市場の効率性を推進しつつ金融システムの健全性を維持するためには、自由で競争的な市場が本来持っている金融システムの健全性を高める機能を十分に発揮させることであり、そのための枠組みの構築と環境整備を進める必要がある。本章では最後に、そのための具体的方策と新しい金融システムの中での行政の役割について論じている。