

1. 本論文の構成

本論文の構成は以下の通りである。

はしがき
序 章

第一章 人為的低金利政策の操作メカニズム

はじめに
一・貸出金利規制の有効性
二・金利規制の歴史的変遷
1.戦前の金利規制
2.「臨時金利調整法」の制定と運用
3.貸出金利の自主規制
三・銀行の弾力化装置
1.高度成長期の弾力化措置
2.低成長期の標準金利決定方式
おわりに

第二章 預金金利規制と所得分配

はじめに
一・均衡預金金利の決定方程式
1.従来研究の問題点と本章での推定方法
2.預金需給の決定要因
3.均衡金利の決定方程式
二・決定方程式の推定
1.データの処理
2.推定結果
三・預金金利規制の効果
1.預金者所得損失の推計
2.預金者所得損失の分配
おわりに

第三章 金融規制と経済成長

はじめに
一・金融規制と金融発展
1.金融規制と貯蓄深化
2.預金金利規制と金融発展
二・金融発展と経済成長
1.投資効率性と経済成長
2.預金金利規制と経済成長
おわりに

第四章 高度成長期の金融政策波及メカニズム

はじめに
一・窓口指導の必要性
1.伝統的銀行行動モデルとその問題点
2.「多段階銀行行動モデル」
3.実証的検討
二・窓口指導の実効性
1.その他銀行行動モデル
2.三者の非協力ゲーム
3.金融引締め政策の実態
おわりに

終 章

2. 本論文の目的

本論文の目的は、高度成長期の金融規制の効果とその波及メカニズムを分析することにある。戦後日本では、“規制”の二文字を外したら、金融システムの特徴は語れない。様々な規制の中で、特に人為的低金利政策は、金融構造の全般を規定していたのである。もし人為的低金利政策が有効であれば、窓口指導が金融政策の大宗となっても何ら不思議ではない。戦後日本の金融論は、長い間このような論理で展開されてい

た。しかし、1970年代の後半に入って、金融規制の効果に対して大きな疑問が投げかけられ、貸出金利規制と窓口指導の有効性さえ否定されてしまった。日本金融論の常識から見れば、二、三人による有効性の否定論は異端のものと思われてしまうかも知れないが、理論的にも実証的にも根拠がない従来の常識論よりも傾聴に値すると思われる。

ところが、有効性の否定説を受け入れると、日本金融論の根幹に関わる問題を新たに説明しなければならなくなる。例えば、なぜ貸出金利が高度成長期に低水準でかつ硬直であったのであるか。マッキノン＝ショウ理論に従うと、人為的低金利政策が“貸出金利は自由、預金金利は規制”という形のもとで行われると、むしろそれは預金供給を減らして貸出金利を上昇させてしまう。さらに、このような構造では、人為的低金利政策と経済成長との関係も不明となり、高度成長の金融メカニズムを新たに分析する必要がある。また、金融政策に関しても、貸出金利規制が有効でなくなったら、あるいは金融政策の大宗とされていた窓口指導が有効でなくなったら、その波及経路を新たに解釈しなければならない。しかし、残念ながら、これらの問題はこれまで殆ど整合的に分析されていないのである。

本論文は、まず金融規制の有効性否定論を再検討したうえで、金利規制によるレント効果を分析して人為的低金利政策の経済成長促進効果及び金融政策の波及メカニズムを明らかにする。このような研究は、日本高度成長の金融メカニズムの解明だけでなく、市場移行経済にも重要なインプリケーションをもつと思われる。

以下、各章の概要を述べる。

3. 第一章 人為的低金利政策の操作メカニズム

戦後日本の金融論では、清水の研究を除いて、従来、人為的低金利政策が預金市場のみならず貸出市場においてさえも有効であったと考えられている。人為的低金利政策が金融構造の全般を規定していたので、通説と清水仮説のどちらに判を押すかによって、戦後日本の金融論を根底から見直すことになるかもしれない。このため、第一章ではまず、貸出金利規制の有効性を実証的に再検討して、清水の有効性否定論を確認している。

しかし、制度的には貸出金利も預金金利と同じように人為的低金利政策によって規制されていた。なぜ結果として、貸出金利規制が預金規制と異なり有効ではなくなったのであろうか。そこで、本章では金利規制の制度的変遷と銀行の金利規制対策を検討している。その結果、次のことが明らかになった。すなわち、制度的に預金金利は日本銀行によって決められていたのに対して、貸出金利は全国銀行協会の自主規制によって行われていたのである。また、政府と企業界からの金利引き下げ圧力に対して、銀行は弾力化措置を講じてそのインパクトを殆ど解消したことが示されている。

4. 第二章 預金金利規制と所得分配

ついで第二章では預金金利規制がレント分配にどのような影響を与えたかを検証している。預金金利が均衡水準よりも低く規制されたことによって、預金者は当然、金利収入の減少を被るが、その所得損失の規模はどのくらいだったのであろうか。また、金利規制によって失われた預金者の金利所得は、企業と銀行の間でどのように分配されたのであろうか。これらの問題は、銀行産業が戦後の日本経済の高度成長を資金面でどのように支えてきたかを解明し、人為的低金利政策の効果を評価するうえで、中心となる問題であるが、十分な経済分析が行われたとは言い難い。

それゆえ、本章では、高度成長期と自由化以降の両期間での構造変化に留意しながら、預金金利自由化後に成立している預金金利を均衡金利と考え、均衡金利決定方程式のパラメータの推定を行い、その決定方程式をもとに、高度成長期における均衡金利を推定している。その上で、均衡金利と規制金利との格差を計算している。本章の推計により、1958年から1971年までの14年間で、人為的低金利政策によって、預金金利が平均して均衡水準の約2/3弱にまで引き下げられたことが明らかになっている。

さらに、推計した均衡預金金利をもとに、預金金利規制がなかったならば成立していたであろう貸出金利を推計して、預金金利規制によって生じた貸出金利の引下げ幅を算出している。本章の推計では、この貸出金利の引下げ幅、つまり企業の資金調達コストの低減幅は、平均すると、預金金利の引下げ幅の約7割に相当している。つまり、預金金利規制による預金金利低下の大部分は、銀行の利潤を増加させるのではなく、企業の資金調達コストの低減に寄与していたことになる。

5. 第三章 金融規制と経済成長

マッキノン＝ショウ理論によると、預金金利規制は貯蓄不足とインフレをもたらして経済成長を減速させてしまう。ラテンアメリカ諸国における金融政策の失敗も、マッキノン＝ショウ理論の正当性を裏付けるようにみえる。確かに金利規制が政府のインフレ政策手段として使われてしまうと、金融発展はもちろん経済成長に大きな打撃を与えてしまうであろう。しかし、これは金利規制の失敗というよりむしろインフレ政策に根本的な問題があると思われる。また、このようなロジックでは戦後日本の金利規制政策を説明できないのである。というのは、高度成長期にも、貯蓄水準が高くてかつ物価水準も安定的であり、世界でも例を見ないほど高度成長を実現してきたからである。

このため、第三章ではまず、預金金利規制が預金量を減らしたかを検討し、預金金利規制レントの貯蓄促進効果を分析している。本章の分析によって、預金金利規制は各銀行にレントの機会を与えて銀行の安全性とサービスを高めたことが明らかにされている。特に、終戦直後の不安定時期に、預金金利規制によるレント効果が銀行の不良債権処理と資本強化に大いに寄与したことは示されている。預金金利規制によるレント効果は主に以下のように要約される。一つは、資本強化の効果もあり銀行経営を安定化させる。もう一つはフランチャイズ効果を通して情報生産及びポートフォリオ管理にインセンティブを与えて融資の効率性

を高める。また、金利規制のレントは店舗拡張と貯蓄宣伝を促進して貯蓄深化をもたらす。さらに、レント効果はエージェンシー・コストを引き下げてメインバンク関係の形成に寄与する。そして、人的資本投資を増大してその効率性を高める。その結果として、金融発展が促進されて預金取引量は減少するどころか、上昇へ転換することになる。また、本章では、投資＝資本増加という従来の経済成長理論に代わって、投資効率性をマクロ経済モデルに取り入れて預金金利規制と経済成長の関係を理論的に分析している。本章の分析によって、企業レントの分配比率がある水準を越えれば、預金金利規制は消費成長率を引き上げて効用水準を高めたことが示されている。また、定常状態においては、預金金利規制は、消費水準と資本貯蓄を共に増大させ経済成長を促進したことが明らかにされている。

6. 第四章 高度成長期の金融政策波及メカニズム

人為的低金利政策と並んで、高度成長期の日本の金融市場を特徴づける政府の介入は窓口指導である。窓口指導についても、多くの先行研究が存在する。

それら先行研究の多くでは、窓口指導の必要性を否定するようなインプリケーションが得られている。これは、先行研究が基盤としている伝統的な銀行行動モデルにおいては、インターバンク資金が貸出の唯一の限界的な原資であると仮定されていることに起因する。しかしながら、インターバンク資金は本来、準備調整のための資金であり、貸出の限界的な調達資金と考えることは不適切であると思われる。したがって、これまでの伝統的な銀行行動モデルに代わる新たな銀行行動モデルを組み立て、その枠組みの中で、窓口指導の必要性あるいは役割を考察し直さなければならない。この点を考慮して、構築したのが、「多段階銀行行動モデル」である。このモデルに基づけば、窓口指導が公定歩合の引上げを併せてはじめて効果を発揮することが示され、窓口指導の必要性が肯定される。

基礎としているモデルの問題点に加え、これまでの窓口指導に関する先行研究は以下の二点においても、不完全である。第一に、なぜ銀行が法的な拘束力をもたない窓口指導を遵守するのかという点を明らかにせず、銀行は窓口指導に盲目的に従うということをはじめてから仮定してしまっている点である。第二に、窓口指導は現実には、単独で行われたのではなく、金融引締め政策の度に、公定歩合引き上げと併用されて実行されてきたという事実を考慮していない点である。

この章では、インターバンク市場の準備調整機能を明確に考慮して「多段階銀行行動モデル」を構築し、貸出市場の三者間の非協力ゲームを分析し、高度成長期の金融政策波及メカニズムを考察した。このモデルによって、高度成長期においては、都市銀行がインターバンク資金を貸出の限界原資として調達することがなく、公定歩合操作は都市銀行の貸出行動に直接影響を与えることができないので、都市銀行の貸出を引き締めるために直接規制である窓口指導が必要となったことを示している。また、一方、公定歩合操作は、単に都市銀行以外の銀行の貸出を引き締めるだけでなく、都市銀行を窓口指導に従わせる重要な手段であったことを明らかにしている。ここで得られた窓口指導の必要性に関する結論は、従来の伝統的銀行行動モデルに基づいた窓口規制に関する先行研究では、明らかにすることができなかった点である。

窓口指導は法的拘束力をもたず、また、全ての銀行を規制の対象とするものでもない。それゆえ、都市銀行を窓口指導に従わせるためには、日本銀行は割安な日銀信用を提供すると同時に、その他の銀行からの市場シェアへの食い込みという潜在的な脅しが生じないような政策をとらなければならない。その他の銀行の貸出を抑制するための手段として、高度成長期においては、主に公定歩合操作が行なわれたのである。その結果、高度成長期の金融引締め期においては、公定歩合操作と窓口指導の併用という政策パターンが定着してきたのである。

さらに、この章では、理論分析のみならず、これまでの実証研究に対しても重大な問題を投げかけている。窓口指導が、本章で示すように公定歩合操作と併用してはじめて効果を発揮できるものであるならば、貸出量に対して影響を与えたのが、実際には、窓口指導であったのか、公定歩合操作であったのかを識別することはできない。つまり、窓口指導のみの効果を取り出して実証的に分析することはそもそもできないのである。したがって、窓口指導のみの有効性を議論してきた従来の研究は、窓口指導のメカニズムの解明に対して何ら有益であるとは思われない。