

1

本論文は、日本の高度成長期の金融規制の効果とその金融規制が経済成長に果たした役割について考察することを目的としている。本論文では、人為的低金利政策の中で預金金利に対して規制があったものの、貸出金利に対する規制は有効ではなかったことを検証した上で、3つの大きな柱を立てて、日本の高度成長期の金融規制の効果が理論的・実証的に分析されている。第1に、預金金利規制によって生じた預金者の所得損失が、それをレントとして受け取った銀行と企業との間でどのように再分配されたかが実証的に分析されている。第2に、そのレントを銀行に再分配することによって金融システムの安定化を通じて、貯蓄ひいては経済成長の促進に寄与することが理論的に分析されている。第3に、公定歩合政策とともに窓口指導が行われたことが、高度成長期の金融政策波及メカニズムの中で政策効果を高めることに寄与したことが分析されている。

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

第二章 預金金利規制とレント分配

第三章 金融規制と経済成長

第四章 高度成長期の金融政策波及メカニズム

終 章

2

第一章では、日本の人為的低金利政策の中で、貸出金利規制の有効性が実証的に再検討されている。貸出金利規制が有効であれば、①規制内金利が最高限度に達している、②規制内金利が最高限度に連動する、③最高限度引き下げ時に規制回避のため規制内金利貸出の割合が低下するという現象が見られるはずである。これらの3つの現象がいずれも観察されなかったとして、貸出金利規制は有効でなかったとする先行研究の結果が再確認されている。また、制度的には貸出金利も預金金利と同様に人為的低金利政策によって規制されていたにもかかわらず、預金金利規制と異なり貸出金利規制が有効ではなかった原因について、金利規制の制度的変遷と銀行の金利規制対策から考察されている。

第二章では、預金金利規制による預金者の所得損失が銀行と企業とにどのように再分配されたかが推定されている。その推定方法は、預金金利自由化後に成立している預金金利を均衡預金金利と想定した上で、1990年8月以降の定期預金金利を利用して、均衡預金金利決定方程式のパラメータが推定され、その推定式に基づいて高度成長期における均衡預金金利が推計されている。そして、別に推定した貸出金利決定方程式の推定式の預金金利にこの均衡預金金利を代入して均衡貸出金利が計算されている。その上で、規制下の金利と均衡下の金利とを比較することによって、預金金利規制による預金者の所得損失の銀行と企業との間における再分配が推計されている。その推計方法に従って、1958年から1971年までの14年間に預金金利規制による預金金利の引下げ幅、すなわち預金者の所得損失が平均して3.26%と算出されている。さらに、預金金利規制による預金金利の引下げ幅3.26%の内の2.27%が企業の資金調達コストの低下に寄与した一方、銀行内部にはその3.26%の内の0.99%が残されたことが明らかにされた。

預金金利規制が貯蓄不足とインフレーションをもたらして経済成長を減速させるというマッキンノン＝ショウ理論に依れば、人為的低金利政策の下で日本の貯蓄水準が高く、物価水準が安定し、高度成長を実現したことが説明できない。第三章では、預金金利規制による預金者の所得損失を銀行に再分配することの貯蓄促進効果が分析されている。その預金者の所得損失の一部が銀行に再分配され、フランチャイズ効果等を通じて銀行の安全性とサービスを高めたこと、特に、終戦直後の不安定期には預金者の所得損失が銀行に再分配されたこと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が指摘されている。

さらに、投資効率性を動学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が理論的に分析されている。理論分析において指摘されたことは、預金金利規制は直接には貯蓄を抑制することから経済成長を阻害する可能性があるものの、預金金利規制が金融システムの安定性に寄与して、貯蓄ひいては経済成長を促進する方向に寄与する可能性である。理論的には、後者の効果の方が大きければ、預金金利規制が資本蓄積及び所得・消費水準を共に増大させ経済成長を促進することが明らかにされている。

第四章では、インターバンク市場の準備調整機能を明示的に考慮して「多段階銀行行動モデル」を構築し、貸出市場における銀行間の非協力ゲームとして銀行の貸出行動の相互作用を分析することによって、高度成長期の金融政策波及メカニズムが考察されている。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に影響を及ぼさないで、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が示されている。また、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が明らかにされている。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指導に関する先行研究において明らかにされていなかった点である。

本論文は、預金金利規制が日本の経済成長にどのように寄与したかを実証的・理論的に分析している。なかでも、預金金利規制によって生じた預金者の所得損失の銀行と企業への再分配を推計した点が本論文の最大の貢献である。従来の研究におけるレントの計算には厳密性に欠ける部分があった(例えば、寺西は高度成長期のコールレートを均衡金利と想定した。筒井は低成長期の金利の平均値を高度成長期の均衡金利と想定した)。本論文では、1990年以降の自由金利から均衡金利を推計する点には構造変化を十分に考慮されていないという問題点が残るものの、均衡預金金利決定方程式と均衡貸出金利決定方程式を推定することによってそして経費率を考慮に入れることによって均衡預金金利と均衡貸出金利を推計しており、先行研究より厳密な実証分析を行っている点が評価されよう。

本論文の第二の貢献は、預金金利規制によって生じた預金者の所得損失が銀行に再分配されることによって、金融システムの安定性が高まり、預金金利規制による貯蓄抑制効果を相殺して、貯蓄を促進し、日本の高度成長期における資本蓄積及び高度成長に寄与した可能性を理論的に説明した点である。このことは、近年のメキシコや東アジア諸国において金融システムの脆弱性から通貨危機を通じて経済成長にブレーキがかかった事態と照らして、重要なインプリケーションをもたらす。発展途上国が資本蓄積を通じて経済成長を達成するためには、金融システムの安定性が重要である。預金金利規制が預金者の所得損失を発生させたとしても、それが金融システムの安定性に寄与する形で還元されれば、貯蓄を抑制することなく経済成長に寄与する可能性が示めされたことから、預金金利規制は発展途上国の経済成長のための一つの政策手段であることが示唆される。

一方、論文の残された課題としては、第一に、預金金利規制による預金者の所得損失の再分配に関する実証分析において、先行研究に比較して精度の高い分析が行われているものの、分析結果の信頼性に関する問題や構造変化について十分に処理しきれていないという問題が残っている。また、データの取り扱い方の改善や統計学的手法の精緻化などの余地が残されている。

第二に、第3章における動学マクロ経済モデルと第4章におけるゲーム理論において、著者の若干の混乱が見られる。まず、動学マクロ経済モデルにおいて経済厚生を比較するために消費成長率が高まったことに注目しているが、むしろ予算制約が緩和されることによって異時点間にわたって消費水準が高まることを指摘するべきである。また、銀行間のゲームのセッティングにおいて日本銀行が先手となるように想定されていることから、3者の非協力ゲームではなく、2者の非協力ゲームとして理解した方がよい。

第三に、本論文では、預金規制金利による預金者の所得損失がレントとして銀行に再分配されたことによって金融システムの安定性が高められたことが主張されている。しかし、預金金利規制のみならず、大蔵当局による護送船団維持のための業態規制などの金融行政を含む政策全般が銀行部門にレントを与えて、金融システムの安定性を高めることに貢献したと考えられる。したがって、預金金利規制とともに、他の金融行政との関連についても言及する必要があるだろう。

本論文は以上のような課題を残しているものの、日本の高度成長における金融規制の役割を綿密に分析している点、そして、そこから得られる結論が発展途上国の経済成長のための政策に対して重要なインプリケーションを示唆している点を考慮すると、本論文は経済成長と金融規制の分野において重要な貢献をしたと評価できる。よって、審査員一同は、所定の試験結果をあわせ考慮して、本論文の筆者が一橋大学学位規則第4条第1項の規定に準じた取扱により一橋大学博士(商学)の学位を受けるに値するものと判断する。