

# 金融学会会報

2005 年度

## 日本金融学会春季大会

研究報告概要

期 日 2005 年 5 月 28 日(土)・5 月 29 日(日)

会 場 日本大学経済学部 7 号館

〒101-8360

東京都千代田区三崎町 1-3-2

日本金融学会 2005 年度春季大会準備委員長

安 田 元 三

<連絡先>

〒157-8570

東京都世田谷区砧 5-2-1

日本大学商学部 岡 田 太

TEL 03-3749-6907 (研究室)

E-mail [f-okada@bus.nihon-u.ac.jp](mailto:f-okada@bus.nihon-u.ac.jp)

# 日本金融学会 2005年度春季大会

## プログラム

**第1日 5月28日(土)**

**1. 会長講演** <9:00~9:25>

ゼロ金利と日本国の健全性

**A会場**

日本金融学会会長 清水啓典氏

**2. 自由論題** <9:30~12:00>

**A会場 セッション：金融理論**

座長 東北大学 鴨池 治氏

(1) 決済メカニズムにおけるインセンティブ効率的リスク負担について

報告者 一橋大学 山崎 昭氏

討論者 慶應義塾大学 前多 康男氏

(2) カードの貨幣・信用論的分析と若干の実証 —英独仏を中心に—

報告者 熊本学園大学 岡本 恵也氏

大阪市立大学大学院 高濱 和博氏

討論者 名城大学 前田 真一郎氏

(3) 有効需要と貨幣の理論 —一つの古典派的解釈—

報告者 東京大学 大瀧 雅之氏

討論者 一橋大学 浅子 和美氏

**B会場 セッション：金融機関**

座長 明治大学 金子 邦彦氏

(1) 電子マネー分類から見る次世代通貨への適合性

報告者 日本大学大学院 大 嶋 一 慶 氏  
討論者 日本銀行 中 山 靖 司 氏

(2) 中小・地域金融機関の貸出行動に関する分析

報告者 財務総合政策研究所 大 関 由 美 子 氏  
討論者 慶應義塾大学 吉 野 直 行 氏

(3) 預金保険料率に関する一考察 — 可変保険料率をわが国で導入した影響を考える —

報告者 関西学院大学大学院 大 塚 茂 晃 氏  
討論者 一橋大学 小 西 大 氏

**C会場 セッション：金融政策**

座長 早稲田大学 晝 間 文 彦 氏

(1) 金融政策における情報開示の効果

報告者 日本大学 小 巻 泰 之 氏  
討論者 愛知大学 打 田 委 千 弘 氏

(2) Inflation Targeting during the Lost Decade in Japan

報告者 千葉経済大学 岡 野 衛 士 氏  
討論者 上智大学 竹 田 陽 介 氏

(3) デフレ予想の形成と日銀の経済政策

報告者 東海大学 石 森 良 和 氏  
討論者 中央大学 黒 木 祥 弘 氏

**D会場 セッション：その他**

座長 一橋大学 釜 江 廣 志 氏

(1) 企業再生下の財産評定を巡る諸問題 — 会社更生手続きの現状と今後の展望 —

報告者 中央大学大学院 木 原 一 行 氏

討論者 上智大学 山崎 福寿氏

(2) 金融改革プログラムと関連法制整備

報告者 横浜国立大学 高橋 正彦氏

討論者 早稲田大学 久保田 隆氏

(3) 「財政資金」と金融調節：一國庫金の管理と中央銀行の独立性—

報告者 東洋大学 中北 徹氏

東短リサーチ 加藤 出氏

討論者 日本銀行 水口 毅氏

**E会場 セッション：企業金融**

座長 法政大学 林 直嗣氏

(1) Multiple Banking Relationships Are Beneficial ?

Evidence from the Japanese Small and Medium Sized Firms

報告者 一橋大学 式見 雅代氏

討論者 日本銀行 粕谷 宗久氏

(2) グローバル化、情報化と日本型金融システム

—メインバンク関係の変容を中心として—

報告者 同志社大学 鹿野 嘉昭氏

同志社大学大学院 福澤 満氏

討論者 早稲田大学 広田 真一氏

(3) Trade credit and the Meltzer effect: Evidence from Japanese general trading companies

報告者 福島大学 大野 正智氏

討論者 日本大学 小巻 泰之氏

**3. 昼食** <12:00~13:30> 会場周辺のレストラン等をご利用ください。

**4. 特別講演** <13:30~14:30>

## A会場

講演者 日本銀行副総裁 岩田 一 政 氏

## 5 . パネル <14 : 30~17 : 00>

### A会場 中央銀行パネル：中央銀行、金融システム、金融政策をめぐる金融教育の現状

座長 中央大学 黒田 巖 氏

#### (1) 日本銀行から見た現状

報告者 日本銀行 湯本 崇雄 氏

#### (2) 現状とあるべき姿

報告者 一橋大学 小西 大 氏

#### (3) 民間当事者の立場をふまえて

報告者 静岡県立大学 小谷野 俊夫 氏

(1) (2) (3)共通討論者 関西学院大学 久保田 哲夫 氏  
愛知大学 栗原 裕 氏

## 6 . 自由論題 <14 : 30~17 : 00>

### B会場 セッション：各国の金融

座長 成城大学 村本 孜 氏

#### (1) 米国の金融再編とリレーションシップバンキング

報告者 茨城大学 内田 聡 氏

討論者 中京大学 由里 宗之 氏

#### (2) リレーションシップバンキングにおける担保・保証の役割

— 「1998 Survey of Small Business Finances」を素材として—

報告者 みずほ総合研究所 小野 有人 氏

討論者 九州大学 堀江 康熙 氏

#### (3) 米国銀行業における規制と適正自己資本の歴史的流れ

—1980年から1994年を中心として—

報告者 千葉商科大学大学院 藤野 君江 氏

討論者 明海大学 高月昭年氏

## C会場 セッション：各国の金融

座長 北海道大学 濱田康行氏

### (1) 東南アジアの金融発展：開発金融パラダイムの変化と多様性

報告者 一橋大学 奥田英信氏

神戸大学 三重野文晴氏

討論者 東京大学 河合正弘氏

### (2) マレーシアにおけるイスラーム金融の現状と課題

報告者 アジア経済研究所 中川利香氏

討論者 早稲田大学 首藤恵氏

### (3) 米国金融機関の多国籍展開 — 個人金融業務に関する事例研究

報告者 千葉商科大学大学院 長島芳枝氏

討論者 明治大学 勝悦子氏

## D会場 セッション：国際金融

座長 一橋大学 小川英治氏

### (1) A Deviation Measurement for Coordinated Exchange Rate Policies in East Asia

報告者 一橋大学 清水順子氏

一橋大学 小川英治氏

討論者 中央大学 田中素香氏

### (2) ベルギーの金融・為替政策と欧州通貨統合 — スネーク制度を中心に

報告者 横浜国立大学大学院 亀卦川芽以氏

討論者 立命館大学 星野郁氏

### (3) 資本収支と自己実現的通貨危機モデル — アジア通貨危機の実証分析 —

報告者 法政大学大学院 伴豊氏

討論者 一橋大学 小川英治氏

**7 . 総 会** <17 : 10~17 : 40>

**A会場**

**8 . 懇親会** <17 : 50~19 : 30>

**会場：経済学部本館**

## 第2日 5月29日(日)

### 1. パネル <9:30~12:00>

#### A会場 国際金融パネル : 望ましいアジア通貨制度のあり方について

座長	明治学院大学	佐々木百合氏
パネリスト	東京大学	伊藤隆敏氏
パネリスト	東京大学	河合正弘氏
パネリスト	経済産業研究所	吉富勝氏
討論者	慶應義塾大学	吉野直行氏

### 2. 自由論題 <9:30~12:00>

#### B会場 セッション: 金融機関

座長	千葉商科大学	齋藤壽彦氏
----	--------	-------

(1) 金利デリバティブ取引の歴史的展開 —アメリカのマネー・センター・バンクを中心に

報告者	松山大学	掛下達郎氏
討論者	中京大学	入江恭平氏

(2) 自己資本比率と追い貸しの関係性について

報告者	東京大学大学院	南橋尚明氏
討論者	大阪大学	杉原茂氏

(3) 小口金融における実店舗の役割 ~英国とドイツ

報告者	立教大学	日向野幹也氏
討論者	成城大学	村本孜氏

#### C会場 セッション: 企業金融

座長	九州大学	川波洋一氏
----	------	-------



(1) Security Mispricing and Investor Activism: A Coordination Problem

報告者 名古屋市立大学 村瀬 英彰 氏  
討論者 一橋大学 三隅 隆司 氏

(2) 主力行の債権放棄比率：誰が多く負担するのか？

報告者 東京大学 鯉 渕 賢 氏  
東京大学 福 田 慎 一 氏  
討論者 東京経済大学 安 田 行 宏 氏

(3) 事業の証券化と間接金融

報告者 長崎大学 深 浦 厚 之 氏  
討論者 松山大学 掛 下 達 郎 氏

**D会場 セッション：地域金融**

座長 慶應義塾大学 金 子 隆 氏

(1) スイッチング・コストの計測 — リレーションシップ・バンキングのダークサイド —

報告者 財務総合政策研究所 島袋 伊津子 氏  
討論者 中央大学 根 本 忠 宣 氏

(2) 地域銀行の経営と貸出行動

報告者 九州大学 堀 江 康 熙 氏  
討論者 東京国際大学 上 林 敬 宗 氏

(3) NPO、コミュニティビジネスと地域金融

報告者 信金中央金庫総合研究所 澤 山 弘 氏  
討論者 日本経済新聞社 藤 井 良 広 氏

**E会場 セッション：銀行経営**

座長 関西学院大学 春 井 久 志 氏

(1) 新しい監督・規制時代の金融機関経営のあり方

報告者 広島大学 樋 渡 淳 二 氏  
討論者 近畿大学 安 孫 子 勇 一 氏



第1日 5月28日(土) 午前

A会場 会長講演

## ゼロ金利と日本国の健全性

日本金融学会会長 清水啓典

日本の長期にわたるゼロ金利は金融論分野最大のテーマの一つであるが、その財政への影響は日本にとって深刻な課題である。

ゼロ金利といっても、民間部門にとってそれは預金の場合であり、借りに関しては歴史的な低水準ではあるが、ゼロではない。借り手として超低金利のメリットを享受しているのは公的部門である。超低金利国債の特徴は、貨幣と国債がほぼ代替的な資産となるという点にある。国にとっては、財政資金調達の上で日本銀行の所管である貨幣発行よりも、財務省の管轄内の国債発行の方が容易である。財政の立場から見れば、超低金利の国債増発による資金調達は、貨幣発行によるインフレの心配もなく、年度ごとの資金フローに注目する限り最も合理的な選択肢である。

事実、一般会計歳出に占める利払費の割合は1986年の19.1%から、2004年度の10.6%に低下する一方で、公債残高は、145.1兆円から一般会計税収の12年分に当たる483兆円に激増している。これに地方の債務残高を加えると、2004年末で政府の債務残高はGDP比161.2%となる。大きな原因は90年代以降の国債発行調達による景気浮揚・金融システム安定化対策である。結果的には失敗であったが、それは財政支出の景気浮揚効果を信じていた財政当局にとっては、超低金利下では合理的な選択であった点に注意が必要である。

現在、長期的な増税が計画されているが、それだけで財政バランスの回復は困難である。国債の格付け低下は全民間主体の資金調達にも悪影響を及ぼす。国も予算制約の下でしか行動できないため、国が合理的な選択として、長期的に維持可能な資金調達・運用行動をするような金融環境を作ることは、金融政策の役割である。財政悪化はゼロ金利の結果であり、ゼロ金利はデフレに由来する。デフレ脱却が遅れるほど国債残高の累積を許し、長期的な財政破綻、その帰結としてのインフレ等、経済的混乱の予想が生まれる。この意味からも、デフレからの早期脱却は国の将来を決定する課題である。

第1日 5月28日(土) 午前

A会場 セッション:金融理論

決済メカニズムにおけるインセンティブ効率的リスク負担について

一橋大学 山崎 昭

本論文では、大口資金決済が行われるような複数の経済主体間の決済に関する仕組みについて、最適なリスク管理の問題を議論できるような簡単な理論モデルを提示する。こうした決済上の仕組みを具体化したシステムとしては、我が国の日銀ネットや米国の FedWire, ユーロ通貨圏の Target 等が挙げられる。これまでの国内外の文献では、このようなインターバンクのペイメント・システムを理論的に定式化する際に、外生的な支払いを決済するための制度的仕組みとして扱ってきたに過ぎない。本稿ではより本質的なアプローチとして、システムに参加する経済主体が相互の取引利益を実現するための枠組みとして、一般均衡的視点からペイメント・システムを扱う。

Rochet と Tirole (1996)は決済を扱う仕組みのデザインにおいて、私的情報を持つ参加者のインセンティブの問題を強調したが、われわれもこの点では彼らに従い、私的情報を有する参加者のインセンティブ・コンパティビリティの問題に注目する。しかし、彼らのモデルもまた外生的に与えられた支払いを決済するための制度的仕組みを扱ったものである。

本稿ではオペレーショナル・コストとリスク・エクスポージャーの間のトレード・オフがパレート効率的なトランスファー・フローのフロンティア上における参加者の社会厚生的なウエイトに依存しうることを明らかにする。また、決済システムにおいて損失が発生した場合、決済不能に陥った直接の当事者間に限定することなく、ある程度まで損失は決済システム参加者全体の負担となるべきであることも明らかにする。われわれはこのような幅広いリスクの分担を推奨するが、同時に、システム参加者の私的情報が適切に使用されることを担保するために、いかなるモラル・ハザードの可能性があるかを明確にする必要があることに注意したい。残念ながらこうしたモラル・ハザードの問題に関しては、単純明快な一般的帰結は得られない。パレート効率的フロンティアにおける参加者の異なる社会厚生上のウエイトに依存し、異なるインセンティブ制約が課せられなければならないからである。

引用文献

Rochet, Jean-Charles, and Jean Tirole, "Interbank lending and systemic risk," *Journal of Money, Credit and Banking*, 28 (1996), pp. 733-764.

第1日 5月28日(土) 午前

A会場 セッション：金融理論

カードの貨幣・信用論的分析と若干の実証  
—英独仏を中心に—

熊本学園大学 岡本 恵也  
大阪市立大学大学院 高濱 和博

世界の金融最成熟国である米国においては「小切手社会からカード社会へ」という標語を連邦準備制度理事会の公式レポートにすでに見出すことができる。家計部門においては小切手がほとんどほとんど流通していない日本においても「現金社会からカード社会へ」という標語が人口に膾炙するようになるのも決して遠い将来のことではないだろう。「カード社会」はすでに成熟先進国では動かし難い歴史的趨勢であるといっても決して誇張ではないだろう。

しかしながら、この歴史的転換についての問題意識は学術研究の分野では確実に遅れており、未だ本格的な理論的研究の対象になってはいない。われわれは本報告で、比較的なじみの少ない欧州主要国（英独仏）での事例を基に以下の視点からこの極めてエキサイティングで、未知なテーマにチャレンジしたい。

1 なぜ「カード社会」が到来するようになったのか？カード社会の到来をもたらした歴史的根拠を「リテールバンキング論」を中心に問う。「カード社会」の歴史的位相の考究である。

2 クレジット・カードは家計部門が消費流通領域で活用する新たな信用関係である。信用論的には企業・商人間の商業流通で授受される伝統的概念、商業信用、銀行信用がある。この伝統的概念を参考基準としての新しい信用関係の理論的考究。

3 「カード社会」の成熟化は「キャッシュレス社会」と同義である。キャッシュレス社会においては法貨である銀行券・補助貨は、歴史的遺産である「贈与の社会」ではなお頑強に命脈を保つと思われるが、市場経済の社会からは姿を消すことになるだろう。かつてわれわれは「金廃貨論」というアポリアに直面した。われわれは「法貨廃貨論」という新たなアポリアに直面している。新たな貨幣論的テーマの考究である。

第1日 5月28日(土) 午前

A会場 セッション：金融理論

有効需要と貨幣の理論：一つの新古典派解釈

東京大学 大 瀧 雅 之

本稿の目的は、以下に示す新古典派的な三つの公準をみたすことを前提に、動学的一般均衡理論の立場から、Keynes 理論を解釈することにある。すなわち本稿で言うところの新古典派的公準とは、

- (I) 企業・家計が、動学的最大化問題を解いて行動する。
- (II) 価格・名目賃金が、市場の均衡を保証するよう、伸縮的に変動する。
- (III) 将来の物価水準に関する期待が、合理的に形成される。

の三つである。

これらの公準をもとに、以下のようなモデルが構築される。すなわち、第一にモデル全体の構造を、二期間の「世代重複モデル」として、労働供給の意思決定が動学化される。第二に、財市場で独占的競争を仮定して、総需要外部性、言い換えれば各企業の生産量が有効需要によって制約される、所得制約が価格に関する硬直性を前提とせず、自然な形で定式化される。第三に、労働市場の均衡概念に、効率的な名目賃金交渉（二段階の非対称 Nash 交渉解）を導入し、非自発的失業の発生を厳密に示す。

以上の理論的設定から次の結論が導き出される。すなわち、

- (I) 均衡名目賃金は名目留保賃金より高く決定され、発生する失業はすべて、有効需要の不足による非自発的失業である。
- (II) 貨幣は本質的に非中立的であって、名目貨幣供給量の増加は、「老人」の財に対する購買力（経済における独立支出）を上昇させるため、乗数効果を通じて、所得・雇用を増大させる。かつ、不完全雇用均衡下における拡張的金融政策は、Pareto の意味で、資源配分を改善する政策として表現することが可能である。
- (III) 本稿の理論は、Lucas (1972) のモデルから、本質的に、不確実性を除去したものとして考えることができる。そして Lucas の導いた均衡は、本稿で定義される均衡の一つの特殊ケースとして位置づけることができる。

第1日 5月28日(土) 午前

B会場 セッション:金融機関

## 電子マネー分類から見る次世代通貨への適合性

日本大学大学院 大嶋 一慶

20世紀後半からの情報技術の発展によるインターネットの登場は、これまで企業を主な対象とした電子商取引市場の成長を促すことはもとより、消費者を対象とするニーズをも掘り起こすことで、電子商取引市場を急成長させた。この電子商取引市場の成長を今後も支え、促進させるためにはネット上でも安全かつ効率的な決済手段が必要不可欠であり、それを担うものが次世代通貨「電子マネー」である。このことは、我が国で展開された実証実験への参画経験からも痛感することができる。

電子マネーは、電子的価値が当事者間で直接やり取りされるため、これまでにない強固なセキュリティ技術が要求され、その実現は20世紀後半の公開鍵暗号方式「RSA暗号」<sup>1</sup>の発明やICカード技術の向上により充足される。これにより20世紀末から様々なタイプの電子マネー実証実験が世界各地で繰り広げられることになり、我が国においても「VISAキャッシュ」<sup>2</sup>、「Super Cash」<sup>3</sup>等の世界最大級の実証実験を初めとする様々な電子マネー実証実験が開始された。しかし、セキュリティ技術の成熟期を迎えた昨今においても未だ方式の収束は見られず試行錯誤の状況であり、本格的実用化時代の到来を未だ迎えていない。

私がシステム開発現場の中枢に参画を果たすことができたSuper Cashにおいても技術的評価は高かったものの、やはり電子商取引市場における認知、定着化は認められず、電子マネー普及は停滞、新たな方向性も定まらない混沌とした状況が持続している。

これらの状況、経験を踏まえ本報告では、これまで登場した主な電子マネーの特徴を基に従来からの電子マネーの分類(管理保存媒体、流通形態)を整理すると共に、決済方法、価値管理方式の分析による分類化を進めることで電子マネー方式のパターン化を実施する。また、それを基に電子マネーと貨幣要素、及び貨幣機能との比較を行うことで現存通貨との適応性を検討する。これにより次世代通貨に適合する電子マ

---

<sup>1</sup> : 1978年にRonald Rivest氏、Adi Shamir氏、Leonard Adleman氏によって考案された公開鍵暗号方式の一つ。開発者の名前をとって名付けられた。公開鍵暗号の標準として広く普及している。

<sup>2</sup> : 日本では神戸エリアでの実証実験(1997-1998年)に続き、渋谷エリアで世界最大級の実証実験(1998-1999年)が展開された。

<sup>3</sup> : Super Cash協議会(都銀6行を含む24銀行とNTT Communicationsで結成)による商標登録商品、実験実施期間は、1999.4-2001.5

ネーが IC カード型で且つオープンループ型のプリペイドカード方式、同じくクレジット管理方式であることを導くと共に、電子マネーを巡る発行主体の金融機関以外の他業種新規参入による金融システム変革の可能性を示唆する。



第1日 5月28日(土) 午前

B会場 セッション：金融機関

中小・地域金融機関の貸出行動に関する分析

財務総合政策研究所 大関由美子

1990年代以降の経済低迷の一因として、不良債権問題による金融仲介機能の低下が指摘されている。その内容としては、資金が回るべきところに資金が回らないという「貸し渋り」の問題と、本来資金を回すべきでない非効率な先に融資し続けてしまうという「追い貸し」の問題が混在している。本稿では、中小企業金融の現状について把握するため、分析対象を信用金庫・信用組合まで広げて貸出関数を推定し、自己資本や不良債権といった財務状態が貸出にどのような影響を与えたのか、また、追い貸しは存在していたのか、といった問題について実証的な分析を行った。

平成15年度の中小・地域金融機関の決算データを用いて、地銀・第二地銀、信用金庫及び信用組合について業態ごとの貸出関数を推定したところ、地銀・第二地銀については、先行研究から得られた結果と同様に自己資本比率の係数が正值となったが、信用金庫及び信用組合については、自己資本比率の上昇が貸出にマイナスの影響を与えるという、銀行とは正反対の結果を得た。また、不良債権に関しては、先行研究とは対照的に、すべての業態について貸出にプラスの影響を与えるという結果が得られた。しかしながら、いずれの場合でも、追い貸しのような非生産的な貸出が行われている可能性を示唆する結果とはならなかった。業種別貸出のデータが得られなかったため、ここでは不動産業向け貸出等について詳細な分析をすることができなかったが、全体としては、ペイオフ解禁を直前に控えて、各金融機関がより収益性を重視した合理的な貸出行動へとシフトしてきた可能性も考えられる。

第1日 5月28日(土) 午前

B会場 セッション：金融機関

### 預金保険料率に関する一考察

—可変保険料率をわが国で導入した影響を考える—

関西学院大学大学院 大塚 茂 晃

2005年4月からのペイオフ(預金などの払戻保証額を元本1000万円とその利息までとする措置)の全面解禁が迫り、預金保険制度が注目を集めている。わが国の預金保険制度の財務状況は、毎年5000億円を超える預金保険料を集めているにもかかわらず、債務超過の状態が続いている。その保険料は、付保預金額(預金保険の保険対象となる預金)に定率を乗じて算出される固定保険料率制度をとっている。通常、保険制度は、被保険者のリスクに応じて保険料は異なる。つまり、預金保険であれば、銀行の破綻リスクに応じて、保険料率は変更されるべきであり、そのような可変保険料率を導入が望ましいであろう。

2004年6月18日に出された、預金保険料率研究会中間報告においても「定量指標を中心に金融機関をグループ分けすることが望ましい」と述べられており、可変保険料率の導入を示唆している。しかし、どのような制度にするか具体的な検討には、なお時間がかかりそうである。

そこで、本稿では、他の先進国(フランス・カナダ・イタリア)がすでに導入している制度に、公表されている財務データを用いて、わが国の銀行を適用してみることにより、わが国で可変保険料率を導入する際の指標とすべきものを明らかにし、またその導入が各銀行に与える影響について分析を行う。

その結果、わが国で可変保険料率を導入することにより、財務の健全性によって現在の保険料に比べ保険料の増減が生じるが、それが利益を大きく増減させるような影響はないことが分かった。また、今後、わが国で同様の制度が導入されることに向け、いくらかの提案を行う。

第1日 5月28日(土) 午前

C会場 セッション: 金融政策

### 金融政策における情報開示の効果

日本大学 小巻泰之

本論の目的は、98年4月の新日銀法施行後の金融政策における金融市場への情報伝播の影響について検討することにある。具体的には、情報公開の方法が変更された98年4月を境とした前後期間で、情報公開方法の変更によりコールレートなどの操作目標の反応が早くなったのか、また、ターム物コールレートやオープン市場金利、及び為替レートや株価など金融市場への波及に変化がみられるのかなどの観点から、日本銀行の政策決定に関する情報の伝播がどのように異なっているのかを実証する。

本論では、情報公開の方法が改められた1998年4月を境とした2期間に推計期間を分ける。推計は、1995年1月4日から2004年3月26日までの日次データを用いるため、1995年1月4日から1998年3月31日(以下、前半期)と1998年4月1日から2004年3月26日(以下、後半期)に分けて実証分析を行う。本論で得られた結論は以下の通りである。

- ① 期待の要素が強く反映されるとされる長期金利、株価、為替レートについては、後半期のみ、JGB10年物、株価は朝方の積み乖離、為替レートは資金過不足(予測-実績)と有意となっている。これは、金融政策における情報開示の変更や、その後のゼロ金利・量的緩和政策の移行により、金融政策のスタンスを見極める変数として関心が高まっている。
- ② 政策決定日における波及程度については、操作手段の変数が公定歩合中心であった1993年9月21日までは、コールレートは政策変更日に即座に反応し、期間が長くなるほど反応度合いが低下している。また、期間が長めの金利については政策変更日のみで調整されず、その後徐々にその効果が波及している様子が窺える
- ③ しかし、1998年4月以降CD3カ月物金利、JGB10年物など市場金利への波及が大きくなっている。

98年4月以降市場金利への波及が大きくなっているものの、波及の反応速度は情報公開の変更によって早まったわけではない。また、99年以降のゼロ金利政策以降、金融政策決定会合後の情報公開など、市場へ政策意図を伝える有意な変数が減少している。

今後の課題は、量的緩和下での情報公開の影響を見る必要があるだろう。

第1日 5月28日(土) 午前

C会場 セッション: 金融政策

### **Inflation Targeting during the Lost Decade in Japan**

千葉経済大学 岡野 衛士

This paper verifies the correctness of inflation targeting as a policy to remove Japanese stagnation during the lost decade using two-country cash-less economy model following New Keynesian Open-economy Macroeconomics. That inflation targeting is disastrous not only for Japan but also for the G7 countries is confirmed. However, there is the possibility that core inflation targeting could also have stabilized the world economy and improved social loss as against the monetary policy actually conducted by the Bank of Japan.

第1日 5月28日(土) 午前

C会場 セッション：金融政策

### デフレ予想の形成と日銀の経済政策

東海大学 石 森 良 和

現在の日本に生じている長期デフレの原因について諸説がある。その原因を考える際に、長期デフレは主要先進国の中で日本にのみ生じていることにまず注目すべきである。

例えば安い中国製品の輸入増加がその原因であるという主張がある。しかしながら中国から安い製品を輸入している国は日本だけでなく、中国からの輸入がGDPに占める割合は主要先進国で日本が最大ではない。またIT革命など生産性の向上にその原因を求める説もあるが、IT革命の本拠は米国であるのに、米国ではデフレは生じていない。深刻な不況もむろん原因として考えられるが、過去には不況とインフレが共存するスタグフレーションを経験したこともある。

そこで日本だけに生じたことという点、第2次石油危機以降における1980年代の物価安定が目玉を引く(特に、卸売物価は下がっているときのほうが多い位である)。1980年代初頭の第2次石油ショックによるインフレは、日銀の巧みな政策運営によって先進主要国中で最も速やかに終息させられた。さらに1980年代後半のバブルに伴う好景気の際にも、急激な円高による輸入物価の下落や、円高によって国際競争力を失うことを恐れた企業の旺盛な設備投資による生産性上昇によって物価は安定していた。

この80年代の物価安定の結果、企業、特に卸売物価を構成する財を供給する企業の予想インフレ率がおおむね2%程度、下落したと見られる。そして、これが90年代の長期デフレの大きな背景となったと考える。

日銀はこの予想インフレ率の低下に気付いていなかったか、気付いていても軽視していた。その結果、名目利子率から予想インフレ率を引いた実質利子率の高止まりを許し、結果として金融は過度に引締め続けられた。以上が日本の長期デフレが生じた主要なメカニズムであると主張したい。

第1日 5月28日(土) 午前

D会場 セッション:その他

企業再生下の財産評定を巡る諸問題  
—会社更生手続きの現状と今後の展望—

中央大学大学院 木原一行

バブル崩壊後の資産価格の大幅下落と不況の長期化は多くの企業倒産をもたらしてきた。とりわけ、90年代以降は大企業の倒産が相次ぎ、その経済的・社会的影響の大きさを映じて企業再生に対する関心が高まってきた。

経営危機に瀕した企業と債権者との回収や保全を巡る軋轢は倒産を早めることにも繋がりにくく、倒産処理を巡る関係者間の思惑の違いは再生や清算に向けての効率的判断を難しいものとする可能性を内包している。こうした混乱の長期化は経営資源の毀損を通じて企業価値の更なる劣化をもたらしかねない。公正・衡平な法的手続きの存在は、倒産前後のこうした諸問題を最小限に留める効果をもつものと考えられる。

しかし法的手続きは必ずしも万能ではない。第一に企業価値全体の評価が困難であることから再生・清算に関わる判断の妥当性が明らかではない。第二に情報の非対称性が存在するために回収に直結する資産の評価について債権者の納得を得ることが難しい。第三に再生型法的手続きの中核を担う管財人に期待される役割の内、公正・衡平性が期待される利害関係者間の調整と、効率性が前提となる企業再生の達成の両立は困難を伴う場合が少なくない。こうした諸問題の存在が円滑なる法的手続きへの移行の妨げとなり、企業再生に向けての着手タイミングの遅れや中間的処理に関わるコスト増をもたらしてきた面もある。

問題解決のためには、市場の価格メカニズムを活用した資産や事業の譲渡の仕組みを工夫すると共に、スポンサー選定手続きの適正化によって、倒産処理に関わる透明性と妥当性を高めることが必要である。法的手続きに対する信頼確立は、結果的に企業の早期再生にも寄与することになる。

キーワード: 企業再生、財産評定、会社更生法

第1日 5月28日(土) 午前

D会場 セッション:その他

## 金融改革プログラムと関連法制整備

横浜国立大学 高橋正彦

金融庁は、2005年4月以降、2年間の金融行政の指針となる「金融改革プログラム」を発表した。その要点としては、①金融コングロマリット化に適合する法制や検査・監督体制の構築、②地域密着型の金融の推進、③利用者保護のための投資サービス法の制定、④電子資金決済など、情報技術関連の法整備、⑤検査での金融機関を評定する評価制度の導入、などが挙げられる。

これらのうち、金融コングロマリット化に関しては、現状では、邦銀が総合化しても、国際競争力を持ち得るかどうか、疑問がある一方、国内市場では、抱合せ販売や利益相反の懸念もある。このほかにも、いくつかの批判があり得る。ただ、不良債権問題や金融システム不安など、後ろ向きの対応に追われてきた金融行政が、前向きに転じることの意味は小さくない。また、本プログラムが志向する「間接金融から直接金融、市場型間接金融へ」、「銀行にリスクが過度に集中する構造の是正」、「貯蓄から投資へ」といった金融システムの転換の方向性については、日本版ビッグバン以降の流れとも、基本的に一致する。

金融改革プログラムが投資サービス法の制定を掲げたことは、資産流動化・証券化等に関するこれまでの法制整備の経緯とも整合的である。一方、金融コングロマリット法と投資サービス法との関わりについては、問題となり得る。また、投資サービス法の次の段階である金融サービス法が、将来的に、コングロマリット法をも取り込んでいくことになるのかに関しても、不透明である。

金融改革プログラムとは別に立法の準備が進められている、信託法の改正や会社法制の現代化なども、市場型間接金融との関わり合いの大きいフィデューシャリー・デューティーや、SPC等に関する法制として重要な意義を有し、投資サービス法とも密接に関連する。今後の金融システムの転換を支えるインフラとして、金融法制を一段と整備していくためには、縦割り行政・立法の枠を越えて、望ましいグランドデザインを描いていくことが必要となろう。

第1日 5月28日(土) 午前

D会場 セッション:その他

「財政資金」と金融調節:一国庫金の管理と中央銀行の独立性—

東洋大学 中北 徹  
東短リサーチ 加藤 出

「政府の銀行」という視点に立って、中央銀行である日本銀行がいかなるルールと制約の下で日々金融調節を実施し、そのことを通じて金融政策を実現しているかを考察する。このような接近法によって、現実の金融政策の有効性と限界が明らかになり、他方において、財政との規律ある関係、独立性が担保される。

具体的には、以下の分析を順次行う。

①日本の国庫金の動向、その運営実態と慣行の詳細について概観したあと、それらに内在するルールの中味を明らかにする。次に、それを財政資金と金融調節を関係づけるメカニズムに対比させて、日銀がいかなる問題点に直面しているかを明らかにする。

②国庫金の管理デットマネジメント(国債管理)とキャッシュマネジメント(短期国債、あるいは、流動性の管理)に分けて、それぞれの論点をさらに分析する。前者については、大量国債発行の下、国債価格維持と金融政策の独立性、その有効性との関係について論点整理を行う。後者については、政府預金残高の推移、財務省証券の発行実態とその余裕金、外為FB発行額の推移とその繰返使用などに言及し、政府余裕金の増大と日銀による資金供給オペとの相反性などの問題点を明らかにする。

③上記をうけて、キャッシュマネジメントを中心とする欧米主要国の運用実態と、効率化へ向けた最近の動向を整理する。税金徴収の電子化、財政資金の集中監視、Investment Option の導入などを明らかにする。ユーロ諸国における政府預金残高と短期金利との分離するための具体的な努力の現状を整理する。

④日本の実態を、欧米諸国と国際比較するため、統計的な手法を用いていくつかの含意を導く。とくに、財政規律が低い国ほど、国庫の資金繰りの効率性を追及する姿勢が微弱である傾向を明らかにする。

⑤国庫金管理に対する改善策を提唱する。具体的に、中央銀行の電子バンキング化、あるいは最小限のルール化として、政府預金残高にターゲットを設定などを提唱する。



第1日 5月28日(土) 午前

E会場 セッション: 企業金融

**Multiple Banking Relationships Are Beneficial? Evidence from the Japanese  
Small and Medium Sized Firms**

一橋大学 式見雅代

This paper examines empirically the effects of the multiple-banking relationships on the cost and availability of the credit. The analysis is based on an unbalanced panel data set for the Japanese small and medium-sized firms over the period 2000-2002. The Hausman-Taylor estimator is used to allow for the possible correlation between the firm's unobservable heterogeneity and multiple banking relationships. The results find the cost of credit is positively correlated with the number of banking relationships when the endogeneity of the banking relationships is considered. Multiple banking relationships have positive effects on the credit availability for the financially constrained firms.

Keywords: multiple banking relationships, credit cost and availability, SMEs

第1日 5月28日(土) 午前

E会場 セッション：企業金融

グローバル化、情報化と日本型金融システム  
—メインバンク関係の変容を中心として—

同志社大学 鹿野 嘉昭

同志社大学大学院 福澤 満

日本の金融も、グローバル化、情報化のなかで変容を強いられている。実際、メインバンク関係や株式の相互持合いなど、日本に独特の特色とされてきた企業と銀行との取引関係の態様も大きく変貌しつつある。そうしたなか、日本の企業金融のあり方あるいは将来像を議論するに際しては、「メインバンク関係が現在、どうなっているのか」を明らかにする必要があるが、この問題についてはほとんど分析の対象となっていない。それゆえ、本稿では、メインバンク関係が近年、グローバル化、情報化のなかでどのような変貌を遂げたのかという問題について実証的に検討することにした。すなわち、第1に、1990年代後半から2000年代初頭までを分析対象に採り上げ、その時期における企業金融面での特色、あるいはメインバンク関係面での特色がどのように変化したのかという点について有価証券報告書から得られたデータを用いて明らかにする。第2に、旧来の特色の変化が企業の経営財務状況とどのような関係にあるのかという問題について、サンプルセレクションモデルを用いて統計的に分析する。その結果、いずれの分析においても、2000年前後を境としてメインバンク関係は構造変化を遂げた可能性が示唆された。この構造変化を促した要因としては、不良債権の認定方法としての自己査定導入が挙げられる。自己査定導入とともに借り手企業の財務内容を基準として貸出債権等の健全度合いが判断されることになった結果、メインバンクを中心とする問題企業支援が経済的合理性を喪失するに至ったからである。このように日本の金融を取り巻く環境変化に対応した銀行監督制度の再編とともにメインバンク関係も変容を余儀なくされ、借り手企業と銀行との取引関係は透明性、公正性を高める方向で見直しが進んでいると結論付けられよう。

キーワード：メインバンク関係、不良債権処理制度、自己査定

第1日 5月28日(土) 午前

E会場 セッション: 企業金融

**Trade credit and the Meltzer effect: Evidence from Japanese general trading companies**

福島大学 大野正智

This paper explores a financial role of Japanese general trading companies (GTCs), which act as a central position of a distribution network among group firms. The empirical estimation, based on the theoretical arguments, demonstrates that during periods of monetary contraction GTCs have fewer trade receivables and more trade payables on their balance sheets. One may call this the Meltzer (1960) effect when their trade partners are more financially constrained than GTCs.

キーワード: 企業間信用、金融市場、商社

第1日 5月28日(土) 午後

A会場 中央銀行パネル：中央銀行、金融システム、金融政策をめぐる金融教育の現状

日本銀行から見た現状

日本銀行 湯本 崇雄

#### 教科書の中の日本銀行

多くの人々にとって、中学や高校の授業は、日本銀行について学ぶ数少ない機会である。しかし、教科書には、日本銀行の金融政策や業務に関して、事実と異なる記述が少なからずみられる。

例えば、金融政策については、主要な手段として公定歩合を説明している教科書が少なからずみられるほか、預金準備率操作が近年はとんど使われていないことについても余り触れられていない。公開市場操作が近年主な手段になっている、と記述する教科書は増えてきたが、公開市場操作の狙いや具体的なしくみについて十分な理解が進んでいないように見受けられる。

また、金融政策以外でも、例えば「政府の銀行」の内容として、政府への貸付を挙げている教科書があるほか、為替介入を、日本銀行の固有の業務のように説明する記述もみられる。さらに、「最後の貸し手」を、個別金融機関を救済するための役割であるかのように説明するものもある。

以上のような実態を踏まえ、政策・業務運営に関する国民の理解を得ていくためにも、日本銀行としては、より一層広報活動に注力して参りたい。

第1日 5月28日(土) 午後

A会場 中央銀行パネル：中央銀行、金融システム、金融政策をめぐる金融教育の現状  
現状とあるべき姿

一橋大学 小 西 大

中学・高校教科書における金融システム

本報告の目的は、中学・高校教科書における金融システムに関する記述の問題点を指摘したうえで、教科書の改善策を提示することにある。具体的には以下4点について論じる予定である。

1. 教科書執筆体制の問題
2. 教育方法学からみた問題
3. カリキュラムに関する問題
4. 教科書検定制度に関する問題

報告者が訪問した中学校・高等学校での経験や教員に対するインタビュー結果の紹介などを通じて、以上の問題意識の共有を図り、議論のたたき台となる報告を行う予定である。

第1日 5月28日(土) 午後

A会場 中央銀行パネル：中央銀行、金融システム、金融政策をめぐる金融教育の現状

民間当事者の立場をふまえて

静岡県立大学 小谷野 俊夫

貨幣の創造をどう教えるか。

テキストにある信用乗数の説明の1つは、比率分析  $M \equiv \{(1 + C/D)/(C/D + R/D)\} * H$ 、もう1つは、等比級数の和の公式で示される  $\Delta D = (1/r) * \Delta R$  である。これらは、貨幣はベース・マネー（あるいは準備預金）が外生的に供給されると一定倍の貨幣が創出されるとする。しかし、それは金融システムや各経済主体の行動を忠実に反映したものではない。

預金は銀行の貸出しにより創出されるが、その預金の引き出しが小切手や銀行振込み等で行われる限りは、その決済は銀行間では中央銀行に保有する当座預金の振替で行われる。決済はゼロサムであるから、銀行システム全体では、インターバンク市場での資金の貸し借りで調整可能であり、新たな準備の供給は必要でない。預金者が預金を現金で引き出す場合と政府に対して支払う場合は、いずれも銀行システム限りでは対応できない。銀行は中央銀行預金を現金で引き出して預金者に現金を交付する、また、中央銀行にもつ政府預金口座に振替入金することになるからである。中央銀行が財政と現金要因による資金過不足をまずならしたうえで、金融調整を行うのを常としている場合は、銀行は貸し出しにより預金を創出し、準備預金は事後的に手配すれば足りる。一連の取引の出発点は銀行貸出にある。貨幣は金融・経済システムにおいて内生的に創出されるのである。このことが、金融政策の緩和と引締め効果が必ずしも対称的にならない理由である。

伝統的な説明は、貨幣の創出プロセスの実際を正確に反映していないことから、金融政策について誤った期待を抱かせる原因になる、などの理由から好ましくない。

【参考文献】 吉田 暁 (2002) 『決済システムと銀行・中央銀行』 日本経済評論社。

Rossi, Sergio & Louis-Philippe Rochon ed. (2003) “*Modern theories of money: the nature and role of money in capitalist economies,*” Edward Elgar Publishing, Inc.

第1日 5月28日(土) 午後

B会場 セッション：各国の金融

### 米国の金融再編とリレーションシップバンキング

茨城大学 内田 聡

わが国地域金融機関はリレーションシップバンキング(RB)への取組みを進めているが、その性格から、今後の対応がより重要である。RBは借手企業の経営者などに関連するソフト情報を中心に利用し、情報の非対称性の大きい中小企業向け貸出で有効とされる。フェイス・トゥー・フェイスの長期継続的な取引であるため、金融再編と両立しうるのかという疑問が沸いてくる。見方を変えれば、金融再編時にこそRBの特性が鮮明になると考えられ、米国の経験(陀の形成・継続・中断)はとても興味深い。

同国では1994年の地理的規制の緩和から銀行の統廃合が進展したが、新設の増加や支店数の大幅増大など、再編は一方方向でなく、その理由の1つは柑にある。多くの中小企業が移動時間10分以内の銀行と1行取引をしているため、全米・地区・州レベルでの考察に加え、ZIPコード(郵便番号)の集積である市単位での地域空間の分析が有益となる。統合による銀行の大規模・複雑・非地元化に伴い、ソフト情報の伝達・利用が難しくなり(コントラクティング問題)、地域のニーズの充足が不十分になる。これに対応して、銀行が新設される、あるいは既存の小銀行がニーズを取り込むが、ソフト情報を持つローンオフィサーの移籍などから、RBの短期間で形成や継続が可能になる。ただし、人口減少地域では、こうした動きが機能しにくくなる点には注意がいる。

わが国地域金融機関の規模や統合という流れを考えると、融資決裁の所在や、融資担当者の継続性と弊害防止に関する組織上の工夫が必要であろう。一方、地域金融機関の業務の多様化や新規参入の促進(金融庁「金融改革プログラム」04年12月)がどのように生じうるのか、こうした競争が既存の金融機関の柑にどのような影響を与えるのかなど、地域空間での分析の重要性がより高まるだろう。

第1日 5月28日(土) 午後

B会場 セッション：各国の金融

リレーションシップバンキングにおける担保・保証の役割

－「1998 Survey of Small Business Finances」を素材として－

みずほ総合研究所 小野 有人

リレーションシップバンキングにおける担保・保証の役割を、契約理論に基づいて整理する。また、FRB, “1998 Survey of Small Business Finances”の個票データを用いて、米国における担保・保証の利用状況について検討し、わが国への示唆を得る。

リレーションシップバンキングにおける担保・保証の積極的な役割は、以下の2点に整理される。第1は、エージェンシーコストの抑制である。情報の非対称性が存在する下では、逆選択やモラルハザードが懸念される。しかし、信用リスクの低い企業ほど、デフォルトによって担保を失ったり、保証の履行を求められたりする可能性が低いいため、積極的に担保・保証を提供するインセンティブをもつ。また、担保・保証によりモラルハザードも抑制される。第2は、リレーションシップバンキングのコストである「ソフトな予算制約(soft budget constraint)」を緩和しうることである。リレーションシップによる貸出が、担保・保証により部分的に保全されていれば、企業価値が低下しても債権価値の劣化度合いは相対的に軽微である。このため、貸し手は借り手が苦境に陥った際に安易な条件変更に応じないインセンティブをもつことになる。

米国でも、中小企業向け貸出については担保・保証が広範に用いられている。借り手の属性と担保・保証の有無との関係について、まず、外形的な信用リスクを表すクレジット・スコア別にみると、担保・保証の利用率は、リスクが最も高い借り手と低い借り手で高くなっている。低リスク企業の場合、「有担保・低金利」と「無担保・高金利」という対比関係が観察され、低リスク企業の多くは、金利メリットを目的として担保・保証を提供していると想像される。ただし、低リスク企業のなかでも取引期間が長い企業は、相対的に高い金利を支払って無担保で資金調達を行っていると思われる。一方、高リスク企業の場合、担保・保証と金利、取引期間との間に明確な関係は見出せず、モラルハザード抑制の観点から担保・保証が徴求されていると考えられる。



第1日 5月28日(土) 午後

B会場 セッション：各国の金融

米国銀行業における規制と適正自己資本の歴史的流れ  
—1980年から1994年を中心として—

千葉商科大学大学院 藤野君江

本論文は、国際決済銀行の新しい自己資本比率(新 BIS 規制)が2006年から導入されること熟考し、日本の金融行政のあり方を考えるために米国の歴史的流れから教訓を引出す研究を意図したものである。他国の制度を研究することは、わが国の金融制度及び金融機関市場の研究に深く結び付いており、最終的にはわが国の制度研究へ回帰すると思う。

本論文は、FDIC 調査統計部が1980～1994年代にかけての歴史の教訓をまとめた(原文) *History of the Eighties—Lesson for the Future: An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s* (1997) 一報告書を用いて教訓を引出すことを目的としている。米国銀行業の立法と規制が成立した根拠やその妥当性が、日本の金融監督行政のあり方を考える上での前提となる論点を提供しようとするものである。

キーワード： 金融行政、銀行規制、自己資本比率

第1日 5月28日(土) 午後

C会場 セッション：各国の金融

### 東南アジアの金融発展：開発金融パラダイムの変化と多様性

一橋大学 奥田英信

神戸大学 三重野文晴

1990年代以降、情報の経済学と内生的成長理論をベースとして、経済発展と金融システムの発展との関係について多くの理論・実証研究がなされてきた。本稿の目的は、これらの研究成果を積極的に活用して、第2次世界大戦後の東南アジア4カ国(タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア)の経済発展と金融システムとの相互関係を、比較制度分析の視点を利用した開発金融パラダイムの変化として捉え直してみることである。更に、極東アジア新興国(韓国、台湾)と対比する視点から、各国の金融システム形成の共通構造とその意義について検討を加える。

東南アジア諸国の現在の金融システムは、政策金融の度合いの低さ、長期の銀行貸出の不在、内部金融の比重の大きさ、独自の資金調達チャンネルをもつ外資系企業の比重の大きさなど、日本や韓国・台湾とは大きく異なる特徴を持っている。この差異は、金融システムの初期条件と初期の形成経緯に底流をもとめることができるが、一方で、今日のような決定的な違いは、1980年代以降の政策選択のなかで形成されてきたものである。東南アジア諸国は長期資金の需給ギャップをはじめとする経済発展過程、とりわけ工業化過程で生じる金融システムの問題を、東南アジア独特の初期条件の下で、極東アジア諸国とは異なる制度発展によって補完してきたと考えられる。

本稿では第1節で、本稿における分析枠組みの基本概念の説明を行い、理論的な観点から本稿の分析の中心課題を明らかにする。第2節および第3節では、第1節の分析枠組みを踏まえつつ、東南アジア諸国の金融発展のプロセスを説明する。第4節では、東南アジア諸国の金融システムの特徴をより明示的にするために、極東アジアの金融システムと比較してその金融機能の特徴を明らかにする。最後に第5節では、東南アジアの金融システムが抱える問題と課題を指摘する。

第1日 5月28日(土) 午後

C会場 セッション：各国の金融

## マレーシアにおけるイスラーム金融の現状と課題

アジア経済研究所 中川利香

本稿の目的は、マレーシアにおいてイスラーム金融が導入された経緯とその発展動向を考察し、イスラーム金融制度の利点と問題点を明らかにすることである。

マレーシアでイスラーム機運が盛り上がったのは、1970年代のことであった。2度のオイル・ショックとイラン革命、中東に留学したマレーシア人の台頭などにより、政府は、次第にイスラーム教を意識した国家運営が要求されるようになった。

このような背景の下、政府は1983年、マレーシア最初のイスラーム銀行としてバンク・イスラーム・マレーシアを設立した。同年、政府はイスラーム国債（政府投資証券）を発行した。1990年になると、民間企業によるイスラーム債の発行が開始した。さらに、1993年には民間銀行によるイスラーム銀行スキームが開始した。

イスラーム金融の特徴は、①利子の禁止、②損益分担の原則、③シャリアに基づいた取引、④イスラームに基づく税の徴収、に代表される。銀行取引については、一般的な銀行取引と類似している。しかし、債券取引については資産の売却・買戻し契約が伴う場合があり、極めて特徴的である。

イスラーム金融は、「利子」を嫌うイスラーム教徒の資金をイスラームの教えに則った事業に回すメカニズムを創設した。この制度には、次のような利点が存在する。①資金の借り手が銀行に支払う手数料は固定額であり、一般的な銀行借入の金利のように変動しない。②イスラーム債の場合、企業の格付けに関わらず債券の発行体が資産を保有していれば起債が可能であり、特に中小企業においてメリットが大きい。

ところが、同時に問題点も多い。例えば、資金の貸出先の偏り、リスクヘッジの問題、イスラーム債の価格形成メカニズムの歪み、担保の価格変動リスクの問題、イスラーム債の流通市場に対する懸念などが挙げられる。政府は、市場メカニズムを歪めない制度として機能するように少しずつ修正を加えているが、問題の根本的な解決につながるか否かは今後も注視する必要があるだろう。

キーワード：マレーシア、イスラーム銀行、イスラーム債

第1日 5月28日(土) 午後

C会場 セッション：各国の金融

## 米国金融機関の多国籍展開 一 個人金融業務に関する事例研究

千葉商科大学大学院 長 島 芳 枝

個人金融業務の多国籍展開は、今日多くの金融機関により行われている。金融サービスを世界規模で個人顧客向けに提供しながら収益を上げ、成長を継続するには、国内での展開と比較してはるかに多様で複雑な外部環境に適正に対応する必要がある。国や地域によって異なる参入や金融業務に関わる様々な規制制度、慣習、社会基盤、そして顧客需要・潜在需要といったものを踏まえて、一般顧客向けに特定の利益を訴求することが求められるからである。金融機関がこうした条件の下で、長期にわたる巨額の投資を行い、参入市場への浸透を果たして収益性を確保、維持し、さらに成長を継続するには、規模や財務上の強みに加えて、その基盤となっている特定の内部資源の組合せに関わる理解が重要である。

本論文では、こうした内部資源の組合せを明らかにすることを目的にして、シティバンクを中心に、チェース・マンハッタン、バンク・オブ・アメリカによる個人金融業務を対象に事例研究を行った。これら三つの多国籍金融機関の、創立時期から今日にかけての国内外での戦略行動と事業展開を考察している。この考察から、「学習」に関わる蓄積と仕組みとしての「凝集性」を、国際個人金融業務展開における持続可能な競争優位の源泉として特定し、説明するものである。

第1日 5月28日(土) 午後

D会場 セッション: 国際金融

**A Deviation Measurement for  
Coordinated Exchange Rate Policies in East Asia**

一橋大学 清水 順子

一橋大学 小川 英治

The monetary authorities have strengthened their regional monetary cooperation since the Asian Currency Crisis in 1997. Its representative cooperation is the Chiang Mai Initiative (CMI) that the ASEAN + 3 (Japan, China, and Korea) established as a network of bilateral and multilateral swap arrangements for managing a currency crisis in the member countries. Under the CMI, the monetary authorities should conduct a surveillance process for preventing a currency crisis. However, the monetary authorities have not any standing institution for conducting any surveillance process. Instead, they have regular meetings as ASEAN+3 Finance Deputy Ministers Meeting for surveillance over their macroeconomic performance.

Taking into account recent movements of intra-regional exchange rates under the US dollar depreciation against rest of the world currencies, we found asymmetric response to the US dollar depreciation among the East Asian currencies. Ogawa (2005) found that East Asian currencies were classified into at least two groups; one group's currencies have been appreciated against the US dollar while the other's currencies have been pegged to the US dollar. We should consider coordination failure in exchange rate policies among East Asian countries that causes biased change in exchange rates among the intra-regional currencies in conducting the above surveillance process.

In this paper, we propose some deviation measurements for coordinated exchange rate policies in East Asia to enhance the monetary authorities' surveillance process in terms of regional coordination of exchange rate policies. According to the calculation method in the case of the ecu, we calculate four different types of indicators, each of which is based on inter-trade volume in East Asia, nominal GDP, GDP measured at PPP, and international reserves. We choose both the ACUs based on GDP measured at PPP weight and inter-trade weight from a viewpoint of stability of the ACU. After that, we measure deviations from estimated ACU based on the GDP measured at PPP weight and inter-trade weight for each of the thirteen East Asian countries. We find that the Korean won is deviated over +10percent from the ACU while the Philippine peso is deviated over -15percent from the ACU and the Chinese yuan is deviated

about -10percent from it on November 2004. Thus, we have over 25percent of deviations among the East Asian currencies.

第1日 5月28日(日) 午後

D会場 セッション：国際金融

ベルギーの金融・為替政策と欧州通貨統合—スネーク制度を中心に—

横浜国立大学大学院 亀卦川 芽以

本報告では、1970年代の欧州通貨統合におけるベルギーの政策（とくに金融・為替政策）に焦点を当て、「スネーク制度」の下で、ベルギーがベネルクス3国、ドイツ、フランスのそれぞれとの関係を保ちつつ、同国が通貨統合実現に向け果たした役割について検討する。なぜなら従来の研究では、大国であるドイツやフランスに焦点が当てられ、ベルギーなどの小国のスタンスが十分に分析されていないので必要であると考えたからである。

本報告では第1に、ブレトンウッズ体制崩壊前後のベルギーの政策について整理する。ベルギーは小国で、かつ貿易依存度が高いのでEC内で積極的な統合推進派であった。特にベルギーはEC（EEC）よりも前にベネルクス3国での統合を進め、スネーク制度の下でも3ヶ国で「トンネルの中のミミズ」と呼ばれる独自、かつ密接な関係を継続した。一方、フランスとは71年に外国為替市場が閉鎖された際、「二重為替相場制」を共に導入することで2ヶ国間の関係を強調している。

第2に、1976年にフランスが再離脱した後、スネーク制度はマルクを中心とした「ミニ・スネーク」になるが、ベルギー・フランは度々投機に直面する。これに対し、ベルギー国立銀行はアンカー通貨であったマルクに追随する政策を行うが、当時のベルギーはインフレと高い失業率に悩まされていたので国内均衡と相反する政策となった。ここでは、「ベルギー・フランはスネークに残留する。」という当局の見解が重要であると考えられる。

第3に、当時のベルギーの首相であったチンデマンスが発表した『チンデマンス・レポート』内容について分析を行い、このレポートの意義を検討する。チンデマンスは、「欧州通貨統合は共同体全体で議論すべきである。」とスネーク制度がドイツ主導型の「マルク圏」であることは問題であり、真の欧州通貨統合ではないことを指摘している。更に、「Two speed system」を導入し、時間の差はあってもECの目標は「統合」であることを提示したことは、欧州通貨統合に重要な役割を果たした。全体の検証を通じて、本報告ではベルギーの政策が欧州通貨統合実現に向け積極的に力を発揮してきたことについて明確にする。

第1日 5月28日(日) 午後

D会場 セッション：国際金融

## 資本収支と自己実現的通貨危機モデル —アジア通貨危機の実証分析—

法政大学大学院 伴 豊

90年代における通貨危機はファンダメンタルズが悪化していないにもかかわらず発生した事例が多かったことから、従前の「ファンダメンタルズに基づく通貨危機モデル」から投機家の期待を導入した「自己実現的通貨危機モデル」の開発が進んだ。しかし従来の通貨危機モデルでは資本収支の対外不均衡の問題がモデルから捨象されており、このため特に90年代以降国際資本が短期間に大量に移動することが可能となった状況においては現実妥当性を欠くようになった。そこで本稿では、小川(1998)の自己実現的通貨危機モデルのうち産出量ショックに焦点を当てたモデルに資本収支の概念を導入した上で、資本収支の不均衡の拡大が通貨危機を引き起こす状況を理論的なモデルで示した。更に通貨当局が不胎化政策を行う現実的な状況において、内外資産の不完全代替を仮定して金利平価式にリスクプレミアムを導入することによって、より近年の通貨危機の現実に即したモデルを展開した。また、このモデルに基づいて97年のタイの通貨危機がファンダメンタルズの悪化によって発生したものなのか、それとも自己実現的に発生したものかどうかについて実証分析を行った。分析の方法としては、通貨危機の発生の前後では国際資本市場においてCUSUM testあるいは連続Chow testを用いて構造変化が起こっていたのかどうかを分析し、構造変化があったのであれば、通貨危機が当時のタイのファンダメンタルズの動向とは無関係に不可避免的に発生したと結論づけ、逆にこのような構造変化が認められなかったのであれば、タイの通貨当局の政策上の失敗によるファンダメンタルズの悪化が原因で通貨危機が発生した、すなわちファンダメンタルズに基づく通貨危機であったと考えられる。分析の結果は、構造変化が認められなかったことから、タイについては自己実現的に通貨危機が発生したものではなく、ファンダメンタルズが原因で発生したと結論づけることができる。



第2日 5月29日(日) 午前

A会場 国際金融パネル：望ましいアジア通貨制度のあり方について

東京大学 伊藤 隆 敏

域内貿易比率が高いレベルとなり、さらに上昇している状況では、アジアにおける望ましい通貨制度は、円を含むアジア通貨が、域内は安定、域外（対ドルと対ユーロ）に対してフロートする、というものである。

第一段階として、これは、共通バスケットを形成して、各国が共通バスケットに対して、バンド（許容する変動幅）をもって、ターゲット・ゾーンをもつことで達成される。第二段階では、これをさらに、域内の変動幅を小さくする仕組みをつくれればよい。最終段階は、統一通貨である。ヨーロッパがこのプロセスを40年かけておこなったことを考えれば、アジアにおける制度づくりは簡単ではない。乗り越えるべき問題は、まず中国、マレーシア、香港など、ドル・ペッグを採用している国において、管理されたフロート制を採用することである。そのあとで、域内の金融協力のなかで、共通バスケットの合意を得る必要がある。そのためには、バスケット制度を採用することによる、経済的なメリットを明確にすることである。

第2日 5月29日(日) 午前

A会場 国際金融パネル：望ましいアジア通貨制度のあり方について

## 東アジアにおける国際通貨制度の展望

東京大学 河合正弘

### 1. 若干の理論的考察

- 東アジア地域の国際通貨制度を展望する際、①各国に為替レート政策の協調を行うインセンティブがどこまであるか、②とりわけ域内レート安定化のための為替レート制度を採用するメリットはあるか、③域内レートの安定化を図る場合、レート安定化の対象は何か（米ドルか、人民元か、域内通貨バスケット“ACU”か）、などが主要な論点
- 中国を含め東アジア各国がさらに資本移動の自由化を進める場合には、金融政策の自立性の維持と為替レート安定化の間の緊張関係が高まる（「不可能な三角形」）。また、通貨危機に対して強靱な為替レート制度の構築という視点も重要
- 域内諸経済の相互依存の程度が高まれば、域内レート安定化のための為替レート政策協調のインセンティブが高まるはず

### 2. 東アジアにおける「観察された」為替レート制度

- 通貨危機以前では、日本を除く東アジア諸国は概ね米ドルに通貨価値を安定化させる為替レート政策（事実上の対米ドルペッグ制）をとっていた。それは、結果的に域内為替レートを相互に安定化させる効果（利点）をもったが、日本円に対して不安定になるという弊害をもった
- 通貨危機時には、これら諸国の多くがドルペッグ制から離れ、為替フロートに移った。危機終息後の為替レート制度は以前よりも多様化している。マレーシアはドルペッグ制に回帰したが、インドネシアは純粋なフリーフロートでないものの大幅なレート変動を許している。韓国やタイは事実上シンガポール的なG-3通貨バスケット制に移っている
- 東アジア諸国は純粋なフリーフロートを避けようとしており、レート安定化の対象がドル一辺倒から、円・ドルの通貨バスケットに移りつつあるように思われる

### 3. 東アジアにおける経済的相互依存の高まり

- 東アジアでは貿易を通じた事実上の経済統合が進みつつある。特に、日本やNIEsによる域内直接投資がいわば垂直的な産業内貿易に基づく国際分業ネットワーク

を作り出している

- 域内の景気循環も大きな連動性・同調性をもつようになっている—とくに日本、韓国、主要アセアン諸国間の連動性が大きい（ただし、中国はこの点で同調化の程度は低い）。またアメリカや EU は、東アジア諸国の実物的な経済変動と連動性をもたない。
- 東アジア域内での経済的相互依存の大きさはヨーロッパ域内と比べて遜色なく、経済的には最適通貨圏（OCA）の条件が満たされるようになっている
- それは東アジア域内相互の為替レートの安定性が重要になりつつあることを意味する

#### 4. 東アジアにおける通貨・金融協調

- 東アジアでは、1997-98年のアジア通貨危機を経て金融協調が高まりつつある。たとえば、2000年からASEAN+3の枠組みでチェンマイ・イニシャチブ（CMI）とサーベイランスが始まり、2003年からはアジア債券市場構想（ABMI）が進められている
- しかし東アジアでは、域内相互依存の大きさにマッチするほどの域内通貨・金融協調の制度化は進んでいない。東アジア全域をカバーするFTAはなく、関税同盟構想もない。各種のミクロ面での制度的統合が進んでいない。域内為替レートの相互安定の必要性が高まりつつあるにも拘わらず、為替レート政策の協調は模索されていない
- 長期的にはアジア共通通貨をめざしつつも、当面はアジア通貨単位（ACU）の創出、CMI・サーベイランスの強化、各国金融システムの強化・開放、各種の制度的統合を図りつつ、域内通貨協調を深めることが望ましい
- そのきっかけは、ドルの将来の下落に対して東アジア通貨が一体になってフロートアップするシステムを構築すること（円だけの通貨調整には限界がある）だが、そのためには、人民元の対ドル柔軟化（切り上げ）とG-3通貨バスケット制への移行が望ましい
- 日本以外の東アジア各国がG-3通貨バスケット制に移ることにより、それら諸国相互の為替レートは安定し、円との安定性も高まる。次いで、日本も含め経済的・制度的収斂が進み、政治的決断のできた国・地域から通貨安定化協調を始め（マルチトラック・アプローチ）、将来的には東アジアにおける通貨統合をめざすというシナリオがかけよう
- 中国の資本移動の全面的自由化とそれによる通貨の交換性樹立には10-20年という時間がかかろう。当面の通貨協調においては、日本銀行がヨーロッパにおけるかつてのドイツのブンデスバンクのようにリーダーシップを発揮すべき

第2日 5月29日(日) 午前

A会場 国際金融パネル：望ましいアジア通貨制度のあり方について

## 問題提起

経済産業研究所 吉 富 勝

東アジアにとって望ましい為替制度については次の論点が重要である

(吉富 勝『アジア経済の真実』、2003年 東洋経済新報社、pp.297~316、及び pp.341~358 参照)

- I. 中間的制度（固定制と完全フロートの中間）が望ましい理由
  - (a) “Fear of Float”はどこまで東アジアにあてはまるか
  - (b) 国内の資本市場の浅さ、狭さなどが短期的な激しい為替変動を生むか
  - (c) 為替レートの短期的変動は 貿易/GDP 比率が非常に高い経済の発展を阻害するか
- II. 中間的為替制度の実際の機能
  - (a) 中心レート (reference rates) になる通貨バスケットの中の currency を選ぶ基準は何か
    - (1) \$, Euro, Yen、主要アジア通貨：つまり実効為替レートによる中心レートが国際競争力を反映するようにする
    - (2) 将来、Asian Common Currency の形成を望むならば、バスケットの中はアジア通貨だけであるべき (EURO の場合と同じ)。どういう条件の下でこれは可能か
    - (3) アジア通貨だけでバスケットが形成される場合、アンカーは何か。日本円か (EURO 形成過程では独マルク)
  - (b) 中心レートの回りのバンドの幅を決める要因は何か。
    - (1) はじめは上下それぞれ 5%、それを 10%,15%.....  
そうして完全フロートに移るときの条件は何か
    - (2) アジア通貨が完全フロートの方や向かう場合、Asian Common Currency 形成との関係はどう考えるべきか
- III. 東アジアの為替制度と最後の貸し手
  - (1) バンドの範囲内に収まる為替介入政策のあり方
  - (2) マクロ経済政策協調のあり方

- (3) 「資本収支危機」が生じたとき、バンドの下限を守るのに、アジア地域の最後の貸し手が必要か

第2日 5月29日(日) 午前

B会場 セッション：金融機関

### 金利デリバティブ取引の歴史的展開

-アメリカのマネー・センター・バンクを中心に-

松山大学 掛下 達郎

デリバティブでは、1997年のノーベル賞を受賞した Myron S. Scholes と Robert C. Merton に代表されるプライシングの研究が中心である。本報告はアメリカ合州国のマネー・センター・バンクによる金利デリバティブ取引の構造を扱っており、商業銀行業務の展開という独自の視角からの分析である。

すでに掛下 (2005) では、割賦返済方式の流動性から貸付の流通市場、証券化、金利デリバティブまでの展望を示してみた。貸付をオリジネートする商業銀行は流動性を確保するためにこうした業務展開をおこなっている。金利デリバティブの発達する主な要因がそうであれば、国際的な業務に長けた大投資銀行からマネー・センター・バンクに金利デリバティブ取引の中心が移っていることも説明がつく。掛下 (2005) は、現在、なぜ大投資銀行ではなくマネー・センター・バンクが金利デリバティブ取引の中心になっているかを、銀行の業務展開から接近し考察してみたのである。

本報告では、金利デリバティブ取引の現状を把握することで、現在の銀行業務を考察する。とくに、国債の先物取引に始まる金利デリバティブ取引を歴史的に考察する。そのなかで、マネー・センター・バンクと大投資銀行の金利デリバティブ取引の特徴を追跡し、商業銀行のデリバティブ取引が投資銀行のものどう異なっているかを把握してみる。マネー・センター・バンクはおもに変動金利商品を作り出し、大投資銀行はおもに固定金利商品を作り出している。これは商業銀行業務と投資銀行業務の違いから生じており、同じ金利デリバティブ取引といってもマネー・センター・バンクと大投資銀行は異なったかたちで市場に参加しているのである。

キーワード：金利デリバティブ，マネー・センター・バンク，投資銀行業務

掛下達郎 (2005), 「アメリカ商業銀行の割賦返済方式と銀行流動性 ―貸付の流通市場，証券化，金利デリバティブへの展望―」, 松山大学『創立八十周年記念論文集』, 掲載予定。

第2日 5月29日(日) 午前

B会場 セッション：金融機関

自己資本比率と追い貸しの関係性について

東京大学大学院 南 橋 尚 明

近年の日本経済において金融機関の脆弱性により、実経済に悪影響を及ぼされていることが強く主張されている。その一端であるゾンビ貸出の主な理論を実証することが本論の目的である。ここでは主な既存の理論であるソフトバジェット（緩和な予算制約）問題と BIS 制約問題の二点に焦点を絞り実証した。ゾンビ貸出问题が社会的に問題とされはじめた 2000 年から 2003 年の期間で、企業及び銀行の財務諸表のパネルデータを用い、ゾンビ企業とそれを融資しているメインバンクをマッチングしその関係性について推計を行っている。結果は両者とも有意にゾンビ貸出を増やす方向に効いていた。したがって、この時期におけるゾンビ貸出はソフトバジェット問題によるものと BIS 制約によるものの双方の効果があったと言える。また、近年の公的資金注入や繰延税金資産など政府の制度的後押しなどによるソフトバジェットの要因分解を試みているが政府の政策による支援を受けた銀行が不良貸出を増やした可能性がある。ただし、以上の結果は頑健性を保てず、なお検討を必要とする。

第2日 5月29日(日) 午前

B会場 セッション：金融機関

小口金融における実店舗の役割 ～英国とドイツ～

立教大学 日向野 幹也

小口の総合金融サービスについては、電話やインターネットを使ったサービスと並んで、ここ数年、実店舗の意義が見直されているようである。これは金融サービスを受けるためにわざわざ電話したり、ネットにアクセスするのではなく、外出するときに寄る場所ですぐに對面で金融サービスが受けられれば便利であるとする消費者が相当程度に多いことに起因していると思われる。特に注目したいのは、何のついでに金融サービスを受けられると便利かである。これは金融関連サービスである必要はない。金融に近いからという理由で保険や証券を思い浮かべるのはサービス供給者側の発想に過ぎない。利用者としては、なるべく日常的に立ち寄ることの多い場所ほど便利と考えている可能性がある。このことを明確に示したのが英国のスーパーマーケットバンキングである。

従来銀行のものではなかった店舗網に銀行の支店網と同じ機能を持たせることによって、先発の銀行よりも満足度の高い金融サービスを与えることができたことは、金融サービスにおける一つの有力な実店舗配置の方法として、非金融サービス利用のための顧客動線をなるべく妨げない、という方向がありうることを示唆している。

ドイツの電子財布 Geldkarte についても、ある意味で類似したサービス拠点の配置の問題がある。我が国の JR Suica（関西では JR Icard）についても同様の問題が発生していたと推測される。

このように、店舗ないしサービス拠点の配置の仕方は、金融サービスにおいても決定的に重要であり、英国スーパーやゲルトカルテの例はむしろ金融サービスにおいてはその重要性が他のサービスより高いことすらありうることを示唆している。



第2日 5月29日(日) 午前

C会場 セッション:企業金融

### **Security Mispricing and Investor Activism:A Coordination Problem**

名古屋市立大学 村瀬英彰

This paper examines an interaction between two types of investors through “rational” security mispricing: the two types are those who gather information to intervene in a firm to improve its performance and those who gather it to speculate in a firm’s securities. Less mispricing benefits interventionists since a price more accurately rewards them for their activities; meanwhile more mispricing benefits speculators since a price provides them with more profit opportunities. However, in equilibrium the extent of mispricing itself is determined by intervention and speculation activities as well as a market noise. Due to this endogeneity of mispricing, intervention and speculation activities can display a non-trivial interaction. It is shown that the interaction can generate a coordination problem leading to the possibility of multiple equilibria: one equilibrium is characterized by the lack of investor activism and a low performance of the firm, while another is characterized by the opposite features; then investors’ self-fulfilling expectations may decide which equilibrium will be materialized.

*Keywords:* Intervention, Speculation, Mispricing, Coordination failure, Multiple equilibria, IPO

第2日 5月29日(日) 午前

C会場 セッション：企業金融

### 主力行の債権放棄比率：誰が多く負担するのか？

東京大学 鯉 渕 賢

東京大学 福 田 慎 一

債権放棄の主要な目的の1つは、負債が足かせとなって望ましい投資プロジェクトが実行されなくなる過剰債務問題を解決し、社会的に望ましい投資プロジェクトをもつ企業を継続させることである。過剰債務を解消する際に最も難しい問題は、既存の債権者間の利害をどのように調整するかである。複数の異なるプレイヤーがどのように費用を負担し合うかに関して、「協力ゲームの理論」の諸概念を用いて分析すると、債権額が少ない者からその要求を満たしていくという配分方法を導くことが多く、債権放棄の際には、小口の債権者を優遇し、大口の債権者がその融資比率以上に負担することはある種の経済合理性をもつ。

本稿では、日本において1999年から2003年にかけて行われた債権放棄による企業の救済の代表的事例を具体的に見ることによって、「協力ゲームの理論」の結果と整合的に、大口の債権者が小口の債権者よりも多くの損失を負担する債権放棄のスキームが標準的であることが示される。しかし、メインバンクに代表される大口の債権者がどれだけ超過負担に応じるかには、大きく分けて次の2つのパターンの債権放棄が観察された。

第1のパターンは、構造不況業種である建設・不動産・小売業に属する企業向けの債権放棄で、ここではメインバンクの融資比率と債権放棄比率の間に強い正の相関が観察された。このパターンでは、メインバンクによる超過負担は存在するものの、融資比率が低いメインバンクによる債権放棄は消極的であった。一方、第2のパターンは、過剰債務残高が比較的少ない卸売業（商社）に属する企業向けの債権放棄で、ここではメインバンクが、融資比率に関わらず、非常に高い債権放棄比率を負担する行動が観察された。これらの債権放棄では、メインバンクの超過負担が非常に大きく、融資比率が低いメインバンクでも積極的な債権放棄の姿勢が読み取れた。

これらの結果は、借り手の情報をより正確に把握しているメインバンクがどれだけ過度の債権放棄に応じるかは、債権放棄の対象となる企業の債務残高や今後の収益性に対する見通しに大きく依存することを示唆している。本稿では、メインバンクの債権放棄負担比率の大小と債権放棄を受けた企業のその後のパフォーマンスの関係にも着目し、メインバンクが積極的に債権放棄を行った企業ほど、債権放棄後の利益が改善していたことが明らかにされる。

キーワード：過剰債務問題、債権放棄、協力ゲーム

第2日 5月29日(日) 午前

C会場 セッション：企業金融

### 事業の証券化と間接金融

長崎大学 深浦厚之

本稿は最近耳にする機会が多くなりつつある事業の証券化(Whole Business Securitisation)の構造と、それが伝統的な証券化とどのような点で異なっているのか、そしてその相違はどのような意味を持っているのか、についての初歩的な議論を展開することを目的としている。事業の証券化はこれまでの証券化の概念に大きな変化をもたらす可能性があるのではないかといわれているが、このようにして事業の証券化の特徴・構造を考察・整理することは証券化市場の今後の展開を予測する助けとなるだろう。

分析は簡単なケースに限定されるが、両者の構造を整理すると多岐にわたる相違点を確認することができる。中でも譲渡資産の性格・オリジネータ・SPVの機能に関する違いが重要であることが理解されるだろう。その意味では、これまでの証券化の公式をそのまま当てはめるだけでは事業の証券化の姿を理解することはできない。

分析の結果、WBSが構造上もっとも際立っている点は、(1) 固有資産の自立性が低くオフバランス化が行われにくいこと (2) 貸出債権を介在させていること、(3) それが二つのSPVを用いたスキーム内の貸出であること、の3点に集約できることが示された。これらは標準的な証券化スキームの根幹をなす倒産隔離措置や真正売買性の確保を不可能にしている。それにもかかわらずなぜ資本市場や投資家は事業の証券化を将来性のある分野として期待することができるのだろうかという疑問が生じる。しかしそれは、証券化を成立させるための要件を倒産隔離措置や真正売買性とは異なる方法によって達成しようとしているからであり、その限りにおいて両者の相違は用いる手法の相違にすぎないということになる。ただし、そこで観察された資金調達者と資金供給者との関係は、証券化ともっとも対極に位置すると思われるメインバンク関係のそれを髣髴とさせる。このことは近年観察される間接金融機関(銀行)による資産金融ビジネスへの接近という現象の理論的説明や、市場型間接金融という概念に関わる議論に発展する可能性を示している。

第2日 5月29日(日) 午前

D会場 セッション：地域金融

スイッチング・コストの計測ーリレーションシップ・バンキングのダークサイドー

財務総合政策研究所 島袋伊津子

本稿の目的は、企業が取引金融機関を変更するときに発生するスイッチング・コストを定量的に計測することである。銀行貸出におけるスイッチング・コストは関係特殊な取引において蓄積された情報という資産に基づく借入れを行っていた企業が、取引先銀行を変更する際に、これまでの取引先での情報を評価されず、サンクするコストを指す。このような試みの背景は、リレーションシップ・バンキングに関する議論で、関係特殊な情報に基づく取引は企業をロック・インする効果があるという指摘が理論的になされていることによる。そのコストはスイッチング・コストと捉えることができる。

本稿はリレーションシップ・バンキングの議論の整理と注初期 g 法貸出に関する簡単なレビューを行い、実証分析では、customer-specific な情報を必要としないスイッチング・コストの計測方法を提示した Moshe et al(2003)モデルを基に信用金庫のパネル・データを用いて計測した。

このような計測を行うことの政策的意義としては、複数の資金調達手段を持たず、リレーションシップ・バンキングに頼る企業が、例えば取引先金融機関が破綻した場合、多額のスイッチング・コストのためにスムーズに借り換えができず、資金難に陥る可能性という問題が考えられる。

第2日 5月29日(日) 午前

D会場 セッション：地域金融

### 地域銀行の経営と貸出行動

九州大学 堀江 康熙

本報告は、地域銀行の経営を株価変動の側面から特徴点を捉えると同時に、その収益力の源泉でもある貸出に関する近年の行動変化をみていくことによって、今後の経営課題を探ることを目指している。

株価の推移からみると、銀行間でバラツキが拡大しており、同一県内では「二番手」と目される銀行の株価が低い場合が多い。その決定要因を検討すると、以前は短期的な利益率の高低が株価の有力な決定因であったのに対し、近年は短期的な利益水準は重視されず、ストックベースの収益力とも言うべき不良債権に関して市場の見方が厳しくなっている。また、資金量規模は株価に対して引き続きプラス要因として作用するとはいえ、影響力は後退している。こうした傾向は、特に地銀について当てはまり、第二地銀についても概ね窺われる。

こうした地域銀行の株価および経営は、本業でもある貸出に大きく依存すると考えられる。そこで、貸し出した地域を地元とする道府県、東京・大阪といった大都市圏、その他の地域である準地元の3つに分け、二十一世紀入り後の変化を検討した。その結果、貸出全体が伸び悩むなかで、地元に向けた貸出シェアが上昇しているほか、地銀を中心に大都市圏向けの貸出ウェイトが上昇しているといった特徴がある。こうした大都市圏向けウェイトの上昇は、不動産向け融資等の再開ではなく、シンジケート・ローンへの取り組み増加を表すと考えられる。この背後には、地域経済の立ち直りの遅れもあり地元あるいは周辺の準地元向けでは貸出量の確保に限界があること、他方で短期金融市場や債券運用も低金利やキャピタルロス等を考えればこれ以上増やすことが難しくなっていること等の事情がある。もっとも、シンジケート・ローンの増加は、中期的には地元貸出市場に向けた金利形成にも影響していくと考えられる。

第2日 5月29日(日) 午前

D会場 セッション：地域金融

### NPO、コミュニティビジネスと地域金融

信金中央金庫総合研究所 澤山 弘

不良債権処理を終えた後、地域金融機関に問われてくるのは、新たな成長産業を見出し、貸出の増大を通じた経営基盤の再生を進めていくことであろう。その際、急速に台頭しつつあるNPOやコミュニティビジネス(以下、CBという。)にもっと注目してよい。介護や子育て、健康増進や環境保全への需要に応える事業は、今日の社会ニーズを反映し、全国至る所で大きく伸びてきているからである。

#### 1. NPOの現況と台頭の背景

実際、NPO法人は2万を数えるまでに急成長している。このほか、任意の市民活動団体が約9万存在しており、今後もNPO法人数は増大していくだろう。NPOが増えてきた背景には、少子高齢化の急速な進展により地域で解決が求められる問題が広がってきた一方、専業主婦層や定年退職者を中心に、生き甲斐を求める市民が増えてきていることがある。

#### 2. CBの諸定義とNPOとの違い

CBの定義は、「コミュニティ・ソリューション」活動、「市民事業体」、「地域市民事業」、「市民ベンチャー」、「住民主体の地域事業」など論者により様々である。NPOとの違いもあいまいなままに使われているが、両者の最も重要な相違は、NPO法人は「事業の組織形態」のひとつであるのに対し、CBは「事業の内容」を指すという点にある。さらに、CBは、地域に関わる事業であり、事業性を重視しており、営利企業であってかまわない、といった点も挙げられる。

#### 3. 地域金融機関が関わっていく意義と役割

地域の資金需要は趨勢的に低下し続けており、特に、伝統的商工業の低迷は覆いがたく、中心市街地の衰退も著しい中、新たな成長産業であるCB向け融資は、貸出基盤の拡大につながる。また、CBを地域貢献として支援していくことは、地域での評判を高め、競合金融機関との差別化につながる可能性がある。

NPO、CBを、新たな創業支援の対象として位置づけていくことが望まれるが、起業者の多くは事業経験に乏しく、開業リスクは高い。しかし、中小企業支援センターや起業支援NPOと協働した経営指導は有効であるし、自治体との協働によって貸出リスクを軽減することも考えられる。

第2日 5月29日(日) 午後

E会場 セッション: 銀行経営

### 新しい監督・規制時代の金融機関経営のあり方

広島大学 樋渡 淳 二

金融機関の規制・監督は今や新しい時代を迎えた。例えば、1つ目が2006年末(先進的手法は2007年末)から実施される新BIS規制である。第1の柱(最低自己資本比率)、第2の柱(金融機関自身の自己管理)、③第3の柱(市場規律)の3つの柱が提示され、「当局管理型」から「自己管理・市場規律型」へと大きく転換した。2つ目は金融庁が昨年末に公表した新金融改革プログラムである。不良債権問題が収束する中、「官主導ではなく民の力で国際的に高い評価を得られる金融システムを作る」ことが謳われたが、目玉の1つは新BIS規制の国内適用である。3つ目は、2004年秋に提示された業務横断的なリスクマネジメント体制構築(新COSO)である。これは新BIS規制の「第2の柱」の考え方と整合的で、「新BIS規制はこの新COSOの金融版」とも言われている。

こうした中、日本の金融機関では、ともすれば「規制はお上が決めたもの、必要最低限で対応する」といった意識から脱却できていないが、海外の金融機関では、新BIS規制の最低自己資本比率(第1の柱)のクリアーは当然であり、自己管理(第2の柱、新COSO)と情報開示(第三の柱)を如何に金融機関経営に役立てるかといった動きが主流である。

そこで、本稿では、新BIS規制、新金融改革プログラム、新COSOの動向を踏まえつつ、日本の金融機関が国際競争力を維持・強化するために重要な3つの経営的視点を検討する。第一は、プロアクティブなリスクマネジメント体制の構築である。大きな環境変化に的確に対応するためには、金融機関自身の前向きなリスク管理が不可欠である。第二は、統合リスク管理による経営効率化である。新BIS規制、新COSOなどの導入により、金融機関では、各種リスクをバラバラに管理する時代が終わり、定性・定量的管理の両面から組織全体の包括的なリスクマネジメント構築が重要となる。第三は、適切な情報開示による市場規律の活用である。情報開示戦略を誤ると、風評リスク拡大による株価暴落や資金流出など通じて金融機関が存亡の危機に晒される可能性がある。



第2日 5月29日(日) 午前

E会場 セッション：銀行経営

## 長期金利上昇が金融機関に及ぼす影響

スタンダード&プアーズ 根本直子

長期金利は03年5月の0.5%を底に、04年6月には一時期1.9%を超える水準にまで上昇した。日本の預金取り扱い機関（郵貯を除く）は121兆円と過去に例のない多額の国債を保有しており、金利上昇の影響を受けやすい。今後高まるであろう金利上昇（国債価格下落）のリスクを考えると、金融機関は国債保有に関する戦略を再考する必要があるのではないかと。

本稿は、まず長期金利が上昇した背景と今後の国債の需給関係を予測する。国債（短期を除く）の発行残高は2004年度末で607兆円（国内総生産の121%）と推計され、先進国では最も高く、10年先を展望しても大量発行と残高の上昇は続くと言われる。これまでは、銀行が国債を大量に購入してきたため、政府は、低金利で安定的な消化が可能だった。銀行は預金が順調に増える一方、貸出が伸びないため、利回りが低くても国債を購入せざるをえなかった。しかし過去5年間減少を続けてきた貸出にも、03年度後半以降、回復の兆しがみえる。また、昨今の金利上昇で、多くの銀行では債券の含み益が減少した。銀行は国債の購入について、これまでよりは慎重にならざるをえない状況にある。このような需給環境をみると、長期金利は上昇しやすい状況が続くと考えられる。

長期金利の上昇が金融機関経営に与える影響は、必ずしもネガティブなものばかりではない。景気好転を伴う「よい金利上昇」であれば、企業の業績も全体に改善し、不良債権の処理額が減少する。また短期金利も上昇すれば、貸出し金利の引き上げを通じて、預金、貸出業務の収益性が改善する。

一方マイナスの影響としては、保有する債券の時価が減少する。有価証券の評価損の拡大はただちに期間損益には影響しないが、自己資本は低下する。地銀などの地域金融機関は、大手行より貸出機会が少なく、有価証券運用に高い期間収益を求めるため、相対的に長期の債券を持つ傾向にある。そのため、金利変動の影響がより大きい。特に不良債権処理が遅れている銀行は、不良債権処理の損失と債券の損失が重なる状況に直面してしまう。

現在大方の金融機関が赤字から黒字に転換してきていることから、多少の金利上昇により、直ちに金融不安が起きるとは考えにくいと、金利が今後急上昇するような事

態も視野に入れておくべきであろう。金融機関は統合的なリスク管理を強化するとともに、中長期的な視点から、資産、負債構造を検討する必要がある。例えば審査手法の工夫などにより、適切な金利で貸し出しを伸ばす、投資対象を社債や証券化商品などに多様化させる、投資先がない場合は、預金増加を抑制する、などの方策が考えられよう。

金融機関が国債に依存した経営体制を見直すことは、金利リスクの削減を通じて経営の健全化につながる。また、経済の持続的な成長や資本市場の活性化にも資すると期待される。

キーワード：国債大量発行、金利リスク、ALM管理

第2日 5月29日(日) 午前

E会場 セッション：銀行経営

## 銀行のCSR

東京女学館大学 太田和男

銀行の社会的責任（CSR：Corporate Social Responsibility）は、ステークホルダーである株主、従業員、顧客、供給者、公共、地域社会、国際社会など多面的存在とともに、銀行自身が持続的な発展を目指すことである。銀行のCSRは①CSRマネジメント、②社会的事業の責任、③社会貢献からなる。わが国では業種別にはグローバル企業の多い製造業でCSR経営が先行しており、銀行界のCSR経営は、都市銀行、信託銀行では一部にとどまっている。しかし、地方銀行は地域社会と密着して、もともと地域社会への貢献活動を展開してきたことなどからCSR経営ではやや先行している。ちなみに、フランスや英国の銀行は、CSRの中でも歴史的沿革から社会貢献活動を先行させてきている。CSRの先進銀行であるBarclaysは、総ページ24ページに及ぶ「Barclays PLC Corporate Social Responsibility Report 2003」を発表している。同行は、社会貢献重視であるが、最近、地域再開発など社会的事業指向をみせてきている。

一方、米銀のCSRは、そもそもはコーポレート・シティズンシップからくる、社会貢献重視のCSRであった。しかし、マイノリティの問題などがあることから、社会的事業開発の一環として、CRAに基づく地域再開発融資を積極的に実施してきた。もっとも最近では、Bank of Americaのように、米銀の中に社会的事業開発の一環として環境配慮型融資を重視する兆しもみられる。

ひるがえって、本邦銀行のCSRは、バブル崩壊後の不良債権処理、大幅なリストラなどから製造業などにくらべかなり遅れている。特に問題なのは、CSRマネジメントのなかの従業員環境である。最近の調査によれば、女性の管理職登用比率の高い企業ほど良好な経営状況であるとされる。近年、地方銀行中心に女性の総合職採用増加、支店長など管理職登用の動きがあらわれてきている。しかし、邦銀の一部では女性総合職の採用、女性行員の登用などについてバブル期よりも後退させている事実がみられる。これは邦銀の成長、収益力を低下させる懸念がある。

さてCSR経営の効果はSRIの株価パフォーマンスで評価できる。理由はCSR経営度をベースにしたSRI対象銘柄の選択が行われているからである。最近の3年間のみとはいえ、SRI指数採用銘柄である銀行銘柄の株価パフォーマンスは他産業より優れていたことが確認されている。

以上、銀行のCSRを見てきた結果から銀行の経営改善策として次の2項目を提案す

る。第 1 には、女性行員の登用を、タイムテーブルに組み込んで、長期経営計画にとりいれるとともに、銀行のイメージを明るくすることである。あと数年すれば若年労働力の不足は明確になろう。その時点で優秀な女性労働力を確保しようとしても、いったん暗いイメージが定着し、女性労働力にとって魅力を失った銀行では、優秀な女性の労働力確保が困難になり、生産性や収益性向上は望み薄になるからである。第 2 には、ポジティブに CSR 評価項目基準による融資審査基準を採用し、そのポイントを融資条件に反映させ、銀行、顧客共に持続的発展を図ることである。

第2日 5月29日(日) 午後

共通論題：新BIS規制を巡る諸問題

A会場

バーゼルⅡ時代の金融行政の課題

金融庁 白川 俊介

## 1 バーゼルⅡが求められた背景

1988年にバーゼル委員会で合意された現行BIS規制は、比較的簡素なアプローチで銀行の健全性規制の国際標準となったが、近年の金融業の複雑化・高度化やリスク管理技術の進歩の前に、その画一性から来る弊害も目立つようになった。また、規制のあり方については、1996年の市場リスク規制導入の頃から内部管理手法との整合性が問われるようになった他、市場規律の重要性を指摘する声も高まっていた。

## 2 バーゼルⅡによる自己資本比率規制の進化

こうした声を受け、バーゼル委員会は1998年からBIS規制の見直し作業に着手し、規制対象リスクをオペレーショナル・リスク等に拡大することに加え、銀行内部のリスク管理手法をできる限り活用する方向で規制の精緻化を図ることとなった。その結果、先進的な手法を採用する銀行における自己資本比率計算式の分母は、資産額をベースとしたものから銀行の内部データに基づき計測されるリスク量そのもの(×12.5)に変質する。これにより、現行BIS規制に対する根強い批判の1つである「8%」の恣意性は、(理論的に)排除されることになる。さらに、バーゼルⅡでは、銀行自身による自己管理(第2の柱)とディスクロージャーの拡大を通じた市場規律(第3の柱)が規制体系に組み込まれ、当局管理型の監督からの脱皮が企図されている。

## 3 我が国におけるバーゼルⅡ実施上の課題

バーゼルⅡを我が国で実施するに当たっては、邦銀全般についてリスク管理の高度化が求められることに加え、当局サイドにおいても先進的な手法の検証技術をはじめとして課題が多い。特に、事後チェック型行政という枠の中で、将来銀行に生じうるリスク量の計測の正確性をどのように検証するのか、という問題意識は、検査と監督の連携強化を含め、我が国金融行政のあり方全般を見直す契機になりうる。また、第2の柱は、個々の銀行のリスク・プロファイルによっては、当局が第1の柱で要求される最低水準を越える自己資本を求めることを想定しており、我が国において、これを早期是正措置との関係でどのように整理し、運用すべきかが重要な論点となろう。

#### 4 バーゼルⅡの普遍性と限界

バーゼルⅡは、金融機関の内部管理手法の要素を規制に取り入れ、統合リスク管理の考え方と親和性が高い枠組みとなっている。このため、金融機関に将来生じうるリスクを把握し、管理するための共通言語として、国境や業態を越えて発展する可能性がある。この潮流は、既に企業に生じたことを記述する言語としての会計基準にコンバージェンスの動きが見られることと相まって、コングロマリット規制のあり方にも影響を与えている。他方、バーゼルⅡの複雑性については批判もあり、適用対象金融機関を絞るべきとの考え方がある。なお、今回は分母（リスクアセット）の見直しに限られていたため、分子（自己資本）の見直しが次の課題として残されている。

第2日 5月29日(日) 午後

共通論題：新BIS規制を巡る諸問題

A会場

## リスク管理高度化(Basel II)の下での民間金融機関と中銀の関係

日本銀行 小山 高史

### 1. 民間金融機関におけるリスク管理高度化の進展

- ・各種リスクへの対応の高度化が着実に進展
  - 信用リスク、市場リスク、オペレーショナルリスクの事例。
- ・しかし、**Basel I** には、幾つかの制約
  - 自立的なリスク管理高度化と必ずしも整合的ではない。
  - 規制裁定行為を誘発させやすい面がある。
  - 引当に対するディスインセンティブ。

### 2. Basel II はリスク管理の高度化を生かしていく体系を志向

- ・**Basel II** は、金融機関のリスク管理の実務を踏まえた設計
  - 信用リスクやオペレーショナルリスクに関する選択肢を用意。
- ・民間金融機関と中銀・監督当局が、相互に高め合い進化する過程

### 3. 民間金融機関との関係に関する中銀の課題

#### (1) 内部格付け手法、内部モデルの検証

- 情報の非対称性の下で、民間の自主性を尊重しつつ、的確な検証を行うという課題。検証プロセスが不確実性の源泉とならぬよう工夫の要。
- 中銀・監督当局の検証能力の不断の向上が肝要（対話と研鑽）。

#### (2) 保有資産、金融取引全般の経済的価値とその変動可能性の評価

- 民間金融機関との間で、基本的な認識の共有を図る。
- 個別債務者管理との関係は、どのように位置付けられるか。

#### (3) 金融機関の実情に応じた統合的リスク管理の枠組みを促進

- リスクリターンについての客観的な判断材料を共有。
- 自己資本の有効活用、適切なリスク配分のための基礎作りを支援。

(4) 情報開示の充実と市場規律の実効性の向上を後押し

(5) Pro-cyclicality に対する考え方の整理

- 金融機関のリスク管理行動に伴う cyclicality の有無。
- 規制によって、そうした cyclicality が増幅されるか否か。
- 製造業における在庫管理、雇用人員管理との対比。



第2日 5月29日(日) 午後

共通論題：新BIS規制を巡る諸問題

A会場

慶應義塾大学 池尾和人

わが国における BIS 規制に対する批判の多くは、BIS 規制そのものの欠陥によるというよりも、①1990年代における日本の銀行がおかれていた状況、および／あるいは、②BIS 規制と日本の金融システムの古くささとの間の不適合性に起因するものとみられる。

1980年代以降、銀行活動の複雑化・高度化が急速に進展した。こうした状況下で、旧来的な *command and control approach* がもはや有効でないことは疑いない。銀行規制・監督に関しては、手法面にとどまらず、基本的な考え方 (*philosophy*) のレベルから見直しが必要になった。その結果として、英米を先導に国際的な銀行規制・監督のフレームワークにおいて、金融システムの安定確保が最終目標であることには、従来と変わりがないものの、中間目標は「銀行をつぶさない」ことから「問題銀行の早期発見・早期隔離」に変更された。こうした銀行規制・監督のフレームワーク転換に自覚的でなければならない。

銀行活動が複雑化・高度化した結果、活動内容それ自体に監督当局が口を挟むことは不適切なことになっており、銀行自身の選択に委ねるしかない。その代わり、選択の結果に責任がもてるだけの財務体力を求めるというのが、自己資本比率規制の基本的な発想である。そして、負担しているリスク量との相対でみて財務体力が不足気味になった銀行に対しては、何らかの是正措置が発動されるというのが、BIS 規制的な枠組みである。

明らかに、こうした BIS 規制的な枠組みは、銀行部門全体としては健全で、その中で個別的問題銀行が出現する可能性があるような「平時」を想定している。そして、「平時」である限り、BIS 規制的な枠組みは正しく、批判される筋合いのものではない。

しかしながら、1990年代のわが国の銀行部門は、そうした「平時」の状況にはなかった。システム・ワイドな負のショックが加わった結果、ほとんどすべての銀行の財務体力が脆弱化した状態にあった。けれども、わが国政府は、「非常時」であることを認めようとせず、「平時」であると装おうとし続けていた。そのために、「平時」の BIS 規制が「非常時」の銀行部門に対して適用されることになった。

このことが、いくつものごまかしと悲喜劇的な作用を生むことになった。それゆえ、後知恵的に言うと、「非常時」においては、BIS 規制を一時棚上げにしても、銀行部門全体の資本不足状況を是正することに全力を集中すべきであったかもしれない。ただ

し逆に、現在、本当に日本の銀行部門が平時の状況になってきているのであれば、これからの方が **BIS** 規制的な枠組みは尊重されるべきだということになる。

もともと、たとえ平時でも、**BIS** 規制は日本の金融システムのアーキテクチャーと相性の悪いところがある。すなわち、**BIS** 規制は、オリジネーション機能と資産保有（資産運用）機能のアンバンドリングを想定しており、それが進んでおらず銀行部門にリスク負担が集中するような構造とは両立しがたい面をもっている。ただし、この際に、いずれが正されるべきかといえば、**BIS** 規制ではなく、銀行部門にリスク負担が集中する構造の方であろう。

第2日 5月29日(日) 午後

共通論題：新BIS規制を巡る諸問題

A会場

一橋大学 清水啓典

新BIS規制にはこれまでの問題点を解消すべく、銀行独自の内部格付手法の容認やリスクウエイトの精緻化など、前向きな改善の努力がなされている。だが、結果的に8%という規制水準に影響しないような改正であるし、銀行独自の内部格付け容認はもともとの世界一律の規制と矛盾する面もある。本来、各国毎にその国の当局の責任で、銀行の健全性が明確にモニターされ管理されていけばよいのだから、正しい方向ではあるが、BIS規制の意味自体が大きく変化しつつある。

90年代の日本に典型的に現れたように、BIS規制はマクロショックが生じたときに、銀行のリスク管理がより厳格化して、それまでは融資を受けられた企業さえも、融資を断られてマクロ経済の停滞を加速するという、景気変動拡大効果を持つ。そのため、日本では、各国独自に決定できるTier IIへの劣後債や、Tier Iの中で大きな比重を占める繰延税金資産などを認めることで、現実的な対応を行ってきた。一方で、でそれらの対応は規制の不透明性を生み出している。

さらには、全主要行が8%水準を下回る資本不足状態に陥った時には、全銀行に資本注入を行ってBIS規制水準の維持を行ったが、このような対応は事実上BIS規制がない状態に等しい。BIS規制水準にこだわらなければ、資金繰りの支援だけでより少ない税金投入で対応可能であったかも知れない。BIS規制はマクロショックのない時の個別銀行の管理には有用であるが、しかし、その場合には、BIS規制でなくとも対応は可能である。

現在の銀行規制は自己資本比率規制が中核となっているが、それは本来いくつもの経営指標の一つに過ぎない。自己資本比率は、各銀行の経営方針やその他の指標とも組み合わせて初めて本来の意味を持つ指標となる。不良債権問題にほぼ目処が付いた金融業界において、今後指標本来の持つ意味を活かした規制体系が必要である。

銀行規制は、本来銀行の持つリスクテイク機能を活性化する形で行われなければならない。しかし、現在はBIS規制との関連で監督当局が不良債権の査定を通じて、銀行の生殺与奪件を持つ立場にあり、この意味で過剰な規制になり易い環境下にある。そのことを知っている、企業サイドも将来の資金繰りへの懸念から資金調達を圧縮し、経済全体の活性化を妨げている懸念もある。

株式市場では、既に銀行評価に関してBIS規制水準自体は大きな意味を持たず、繰延税金資産を除いたTier I比率が重視されているが、それは内容的には市場の株式評価

と殆ど変わらない。その意味で、**BIS** 規制は既に役割を終えていると言ってもよい。今後は、不正のチェックと情報開示を徹底させ、より一層市場評価が軸となるような監督に移行すべきである。