

[書 評]

小川一夫著 『「失われた10年」の真実——実体経済と金融システムの相克』

東洋経済新報社, 387頁, 2009年

本書は、「失われた10年」を中心とする戦後の日本経済を対象に、実体経済と金融システムを対比させながらそのメカニズムを解説したものである。経済学の専門知識を持たない読者を想定しながら、内容の水準を落とすことなく、経済理論と経済データに依拠した説明が行われている。

全体は3部構成で、序章と終章を含んで全17章からなる。第I部は、戦後の復興期から高度成長期を対象に、政府が構築した政策誘導型の金融システム下における家計や企業、銀行の行動が説明される。家計行動はライフサイクル理論によりその高貯蓄や金融資産の保有形態が示され、銀行行動については信用割当を背景としたメインバンク制が説明され、企業行動は限界 q による実証分析に基づいて資金制約と設備投資の関係が示される。

第II部は、1970年代から80年代の株価・地価バブル期までを対象に、自由化・国際化による金融システムの変化とバブル期の家計・企業・銀行の行動が分析される。銀行行動について、パネルデータによる実証分析を示しながらその貸出先が大企業から中小企業へ、また製造業から非製造業へシフトし、不動産担保融資の比率が高まったことが指摘される。企業行動については、地価の高騰が借入金の増加をもたらしたことなど、土地担保の役割が強調される。家計については、銀行信用が耐久財の支出に影響したことが実証的に示される。そして、第II部の最後の章では、コール市場や土地市場なども含むように拡張されたIS-LMモデルを示し、経済主体の貸借対照表や図を使ってバブル期のマクロ経済の状況が説明される。

第III部は、本書の主題であるバブル崩壊後の1990年代を対象に、金融システムの機能不全から生じた「失われた10年」の分析が行われる。まず銀行につ

いては、不良債権問題が発生した経緯とその不良債権が銀行の貸出行動に与えた影響が分析される。企業行動については、財務状況の悪化が設備投資や雇用に与えた影響が示される。家計行動については、貯蓄率の低下や資産価値の下落が消費に与えた影響が説明される。そして第II部と同様に、拡張されたIS-LMモデルによって不良債権や過剰債務がマクロ経済にどのような影響を与えたかが説明される。さらに、90年代以降の金融政策の効果が本書の議論を踏まえて検討され、不良債権問題の解決を伴ってはじめてその効果が発揮されたことが主張される。

本書の第1の特徴は、経済・金融システムの歴史的連続性を重視し「失われた10年」の議論を高度成長期から始めていることである。これは、金融システムが政府の規制や政策に依存して構築されておりその対応が遅れたために「失われた10年」が生じた、とする本書の立場を明確にしている。

第2の特徴は、家計・企業・銀行という主体均衡の実証分析が手厚く紹介され、その枠組みが一貫していることである。家計はライフサイクル・モデル、企業は限界 q モデル、銀行は「利ざや」をベースにした利潤最大化モデル、が用いられる。これらはいずれも現代では基本的な経済モデルであり、それによって重要な経済現象を実証的に説明できることが示されている。こうした主体均衡の実証分析に加えて、バブル期とバブル崩壊後について、拡張されたIS-LMモデルを使いその考察が行われていることも、マクロ経済現象の理解に役立つ。

そして第3の特徴は、ほぼ全編が著者自身により行われた学術研究の成果に基づいて書かれていることである。「失われた10年」について、考察したり解説した著作は実に多い。しかし、全編を通じて自らの研究論文だけをその主な根拠として、一般向け

に書かれた著作は少ない。学会に所属する研究者であれば皆知るところであるが、査読を経て公刊される研究論文を書き続けることは並大抵の努力ではなしえない。著者はそうしたかたちで公刊される高いレベルの実証研究を家計、企業、銀行と広く積み重ね、多くの業績を上げてきた。そうした研究の成果を、一般向けの著作としてまとめた意義は大きい。本書の最大の特徴は、この点にある。

評者は、著者の一連の研究と本書の価値を当然のこととして高く評価するが、批判的なコメントを残すことによって、与えられた責務を果たしたい。

まず第1に、一般向けであることが明記されているものの、データや実証分析・モデル分析の説明が細部にわたり、読みやすさが犠牲にされている。データやモデルの説明は葉脈を描くように緻密であるが、多くの一般読者が読み通すには忍耐を要するであろう。また、実証分析の結果や意味づけは簡潔で物足りなく、地味な記述は一般読者を退屈させるおそれもある。他方で、現代のマクロ経済分析ではDSGE（動学的一般均衡）モデルやニュー・ケインジアン・モデルなど新しい分析手法やモデルが広がりつつあり、一部の若手研究者からは「まだIS-LMモデルか」という独り言が聞かれるかもしれない。

第2に、本書では高度成長期の政策誘導型金融システムや、その後の金融の自由化・国際化といったその時々の経済環境が重視されているが、それらに対する独自の考察は少なく通説的である。グローバルな視点からの記述も、終章のサブプライムローン問題などに限られ、資産バブルの生成自身に関する議論もわずかである。著者自身の業績の解説が大半であり、『失われた10年』の真実」と題するわりに扱われたトピックスは少ない。

第3に、「失われた10年」に関する数多くの議論や、著者以外によって行われた研究について、著者による明確な整理や評価が行われていない。「失われた10年」については、不良債権は原因か結果か、生産性の低下は原因か結果か、必要なのは構造改革か景気対策か、など多くの論点があった。「失われた10年」からさらに10年近くが経とうとして出版さ

れた著作であり、この研究に多くの時間を費やしてきた著者であるから、一連の問題に対する著者の判断を明確に示し、この分野の第一人者としてその気概を示して欲しかった。

この点で、小川氏の前著（小川、2003）に対する地主（2008, p.111）の「証拠に裏打ちされた1つの整合的な見方を呈示することにはほぼ成功した。しかし、対立する見方を否定するには至っていないのではないだろうか」という指摘は、本書についても残念ながら当てはまる。

最後に、2002年以降の景気回復とグローバルな金融危機に関する議論は、終章で十数ページにわたり述べられているが、その内容は経過の説明と情報開示の必要性など一般的な議論にとどまっている。また、従来の土地担保融資などにかわる銀行の新しい動きや、そうした動きがマクロ経済に与える影響についても考察はない。これだけ緻密な分析が示された後で、今起こっている経済問題に対して著者独自の見解が十分に示されないのであれば、経済学は所詮後知恵と批判される恐れもある。これは、著者ゆえに求められる高いレベルの不満である。

評者は、一般向けの経済書においては、正確でわかりやすいこと、経済の仕組みを理解したうえで先を見通すのに役立つこと、そして、出版の時宜を得ていること、の3つが重要だと考える。この観点から見ると、本書には多くの改善の余地がある。しかし、そうした問題は、本書で示された研究の本質にかかわるものではない。著者の一貫した真摯な研究姿勢は高く評価されるべきで、その学術研究を多くの読者が知る機会を得たことは誠に喜ばしい。著者による質の高い研究成果が濃密に語られた本書の出版を心から祝いたい。

引用文献

小川一夫（2003）『大不況の経済分析』日本経済新聞社。

地主敏樹（2008）『書評：小川一夫著『大不況の経済分析』』『金融経済研究』第26号，pp.108-111。
（同志社大学 北坂真一）

随清遠著『銀行中心型金融システム——バブル期以降の銀行行動の検証』

東洋経済新報社, 217頁, 2008年

本書は、筆者が重ねてきた実証研究を体系的にまとめた、日本型金融システムの評価の書である。

第1章「本書の構成と分析の枠組み」は、本書序文にあたる。これまで多く見られた日本の金融システムに対する評価は、筆者が「賛美と非難」や『宝物探し』と『犯人捜し』と表現しているように、その特徴と効果を必要以上に強調することが多かった。それに対し本書は、「等身大の」「日本型金融システムをどう評価すべきかという問題」(p.1)に関心を抱き、「根拠が十分でない先入観を捨て、経済理論に基づいて実際に起こったことを金融システムの細部まで客観的に分析する」(p.3)ことを、基本姿勢とする。

「金融システム」とは何か。筆者は、いくつかの定義を検討した後、法律・規制・慣行などのソフトウェア的側面、金融機関・組織など構成要素を意味するハードウェア的側面、そして結果としてのパフォーマンス、の3つが含まれるべきだとした。丹念な考察に基づいて日本型金融システムが定義される。

第2章「金融仲介理論と日本の金融システム」は、理論的サーベイである。不確実性や情報の非対称性からまぬがれえない金融取引に対し、金融機関の情報生産機能への期待は大きい。理論の世界でも現実世界でも、それを体現したのが日本のメインバンクシステムであると、80年代には高く評価されていた。

よく知られた Hoshi, Kashyap, Scharfstein (1991, Q. J. E.) の論文をはじめ、日本型金融システムの分析例が本章で紹介されている。理論レベルでは、たとえばメインバンクが、長期継続的に融資するばかりでなく、審査・監視・救済、流動性供給などさまざまな機能を果たすことを、説明することができる。だがそれを、客観的なデータに基づいて検証するような分析の蓄積は不足している。本書の3章以下は、その穴を埋め、より高い理解を与えてくれる。

第3章「バブル期の銀行行動」は、1980年代の銀行部門の資産膨張の原因を、理論的に考察し実証的

に確かめようとする。マスコミ等を通じた一般的な印象は、バブル期の銀行はモラルを失い、土地担保に偏った融資を過剰に行ったというものだろう。メインバンクの審査機能が、日本型金融として持ち上げられるようなレベルにはなかったのかもしれないし、当局の規制監督が不備だったのかもしれない。

エージェンシー理論を応用したコーポレートガバナンスの議論においては、代理人である経営者は、「常に」株主利益だけでなく私的利益を追求する可能性がある。筆者は、そのような可能性が表に現れるかどうかは、経済環境に左右されるとして、資金需給バランスに注目する。資金不足状況での銀行資産規模は、銀行経営者の拡大志向や当局の規制不備があったとしても、膨張につながることはない。国全体の資金需給バランスが変化し企業の資金需要が低下すると、銀行の資産規模決定が端点解から内点解に移行し、経営者の志向や規制の不備が、資産膨張となって現れる。それも、資産規模の大きい銀行ほど、資産を膨張させるメリットが大きい。本章の実証分析でも裏付けられる。

第4章「1990年代の貸出低迷について」では、貸出低迷の原因を追及する。銀行の財務内容の悪化による「素朴なクレジット・クラッチ仮説」(p.83)ではなく、バブル期の信用膨張を軌道修正するための貸出ポートフォリオ再調整としての「構造的クレジット・クラッチ仮説」のほうが、あてはまるのではないかというのが筆者の考えである。

それを確かめるために、貸出供給関数の変化を追い、資産規模の大きい銀行ほど90年代の貸出縮小の程度が大きいことを検出した。次いで、80年代に資産膨張が著しかった銀行ほど、90年代に貸出が縮小していることを確かめた。このことが、「素朴な」仮説を完全否定するわけではない。だがバブル期からの「構造的」な要因がクレジット・クラッチをもたらしたのなら、「素朴な」発想でとられていた信用補完などの政策は、90年代の貸出低迷に根本的な解決をもたらさないことがわかる。

第5章「保有株式評価の原価法変更について」は、1998年3月期に低価法・原価法の選択制度が認められるようになった際の銀行行動を分析したものであり、銀行にとっても政策当局にとっても、辛辣な結論が得られている。原価法を選択した銀行は、業績が低迷していた銀行であり、後に破綻した銀行が多く含まれる。また、原価法に変更した銀行が不動産への追い貸しを増やした、などが検出されたからである。

当時、金融危機がひろがり、非常事態に対処する政策は必要だったろう。だが、会計制度のような、経済の仕組みを支えるインフラ部分を恣意的に変えたことが適切だったとは思われない。わずか3年後には時価会計に移行するという、振れの激しい政策であった。ただ、本書のイベントスタディによれば、株式市場は原価法移行銀行の評価を下げていた。日本の金融市場は、場当たりの制度変更の価値を見きわめていたということだろう。

第6章「内部資金と資金制約」は、Hoshiらが報告した、日本企業の内部資金と企業投資の関係に注目した章である。彼らは、系列企業のほうが投資の内部資金依存度は低く、エージェンシー問題などに直面する外部資金の調達が可能であることを示した。ところが、内部資金と投資の関係は、本書で議論されているように、エージェンシー問題だけでなく、いくつもの複雑な要素に左右される。

本書はこの難問に対して、内部資金の定義を「経営者が資本市場の不完全性による制約を受けずに利用できるもの」(p.155)として、通常の研究で内部資金の指標として使われている現預金などを、換金可能性を表す「流動性」指標と見なす一方、「処分可能性」という新たな代理指標を計測に加えた。この両者が投資に与える影響が、企業グループによって異なるかどうかを検証したのである。その結果、Hoshiらの報告とは違い、メインバンクとの関係が強い企業だからといって、資金制約が緩和されているわけではない。

第7章「バブル期の銀行離れと企業のパフォーマンス」は、80年代の社債市場の自由化によって、資本市場に資金調達をシフトした企業が、その後どのようなパフォーマンスを示したかを検証した章である。規制されていた調達手段が開かれたのであるから、合理的企業であれば、よりよい業績を獲得する

はずである。ところが、社債発行を増やしたのに業績は向上せず、資本市場への依存を高めかつ銀行借入比率を下げた企業については、むしろ利益や売上が低下している。

第3章の問題意識にもあったように、80年代および90年代の経験は、メインバンクの審査機能に疑いを持たせるものであった。しかし企業側の動向に注目した本章の検討からは、銀行との借入関係を維持したほうが、企業業績を保つことができている。

最後の第8章は「日本型金融システムの将来」と題されているが、著者は相当に禁欲的である。ゲーム理論や契約理論を応用した個別取引のシステム設計(メカニズム・デザイン)の意義は認めながらも、一国の金融システムをデザインすることは、それとは別の話で、これまで、政策的にデザインしてより良いシステムを形成してきたとは思えないと言うのである。

確かに、著者が取り上げているように、高度成長期にオーバーローンやオーバーボロウイングが問題視され、自己資本比率を上げ直接金融にシフトすることが金融正常化だと叫ばれながら、日本の金融システムは銀行中心であることを変えなかった。また、著者が悲観的に見ているように、金融自由化や国際化が進んだ90年代の金融制度改革でさえ、既得権益者による政治的決定の産物でしかなかったかもしれない。客観的なデータを用いた経済分析に基づいて、日本のシステム決定がなされたわけではないだろう。かろうじて著者が希望をつなぐのは、「既得権益者の影響が及ばない海外のプレーヤーの参加」(p.202)である。

本書全体を通して、第1章で表明された基本姿勢が貫かれ、どの問題に対しても、「きちんとした」論理的な検討と、「ひとひねりある」実証分析の組み合わせによって、既存の研究になかった視点を加え、新しい分析結果を得ている。どの章も読み応えがあるし、実証分析のスタイルで論文を書く研究者にとって非常に良いお手本になるだろう。

唯一の不満は、客観的な学術的姿勢を保とうとしたために、最終章のシステム提案があまりに控えめなことである。それは、日本型システムを、さまざまな歴史・制度・慣行などのからまりあいで形成されてきた強固なものにとらえているからだろう。

バブル期の資産膨張の原因を資金の需給バランスの変化に求める発想や、90年代の信用収縮を80年代の膨張に求める見方は、外的で仕方のないものだと達観しているかのようである。

たとえば銀行の審査機能を再評価する分析結果を得たなら、資本市場の自由化を進めると同時に、安易な銀行離れを防ぐような政策手段を提案すること

ができるだろう。著者が嫌う極端な善悪評価や、客観的な分析に基づかない政治的決定を避けながらも、具体的なシステム提案は可能ではないか。重ねてきた実証研究を体系的にまとめあげた本書だからこそ、もう少し政策提案に踏み込んでもらいたかった。

(同志社大学 野間敏克)

岡田義昭著『開放経済下の新マクロ経済分析——理論的・実証的アプローチ』

成文堂，312頁，2009年

1 はじめに

情報通信技術の革命的進歩により、各国市場の規制緩和や内外資本取引の自由化とあいまって、経済のグローバル化が急速に進む今日、為替レート・インフレ・景気変動に関してその“国際間伝達プロセス”を正確に把握する作業は、有効な金融政策命題を導出するにあたって喫緊の課題となった。本書は、近年進展の著しい動学的一般均衡（DGE）モデルないしはその応用形である二国間開放経済動学的一般均衡モデルを基底に据え、さらに時系列統計解析を加味することによって、それらプロセス解明に対してさまざまな角度から理論的・実証的分析を行っている。

2 本書の構成と概要

本書の課題と構成を明らかにした序章に続く第1章「外国為替市場とマクロ経済」において、円ドル相場を中心とした為替レートの変動メカニズムを理論的・実証的に検証している。すなわち、理論的側面では、個別経済主体に関するミクロ経済学的基礎を持った為替レートの短期変動メカニズムを明らかにしている。また実証的側面では、円ドル為替レートにGARCHモデルを適用することによって外国為替市場の効率性問題を検証している。さらに、先物カバーなし金利裁定に対しては操作変数推計法を、また、先物カバー付きに関してはベクトル自己回帰モデル（VAR）を適用することにより、理論モデルと整合的な実証分析結果を得ている。第2章「為替レートの長期変動」では購買力平価説を取り扱っている。購買力平価説のロジックそれ自体は非常に

簡明・直截的なものであるが、それをベースに統計データから計測される数値は、長期均衡為替レートやアンカーなど実際上有用な“メートル原器”を提供する。そこで、本章では、まず同説の基本的論理構造に対して二国間開放経済DGEモデルに基づくミクロ的基礎を与えている。ついでそれら理論モデルから導かれる回帰式を基に、国際間取引の摩擦コストを取り入れた閾値自己回帰（TAR）モデルの推計を行うことによって、いわゆる“PPPパズル”問題を検討している。

第3章「新IS-LM体系」では、個別家計・企業のフォワード・ルッキングな最適化行動に立脚したDGEモデルに通貨当局のテイラー・ルール型最適金融政策反応関数を組み込み、それら理論モデルをベースにカリブレーション分析を展開している。ついで、それら新IS-LM体系の構造方程式のうち、ハイブリッド型新ケインジアン・フィリップス曲線式を取り上げ、日本の時系列データを用いて一般化モーメント法（GMM）により推計している。ついで第4章「開放経済下の金融政策」では、第3章に引き続き、個別家計・企業のフォワード・ルッキングな最適化行動に立脚した二国間開放経済DGEモデルに対して通貨当局のコミットメント型ないしは裁量型の政策反応関数を組み込み、一つの開放経済下における新IS-LM体系を導出している。そして、それら理論モデルをベースに、カリブレーション分析並びに日本と米国のそれぞれのマクロ経済データを用いて時系列統計分析を行っている。

第5章「為替レート変動と通貨建て選択」では、経済合理的に行動する企業が最適生産計画を実行す

るに際し、建値や決済に対し生産者通貨建て (PCP) と市場別通貨建て (PTM) のいずれを選択するかといういわゆる「通貨建て選択問題」を、理論面と実証面の双方から分析し、本邦企業の価格戦略における PCP から PTM への流れを明らかにしている。

第6章「開放経済下のビジネス・サイクル」では、経済のグローバル化の進展に伴い、日本のビジネス・サイクルが欧米経済やアジア経済と相互に密接に影響し合うことにかんがみて、まず二国間開放経済重複世代モデルを適用してビジネス・サイクルの理論的検討を行っている。その結果、技術水準の構造ショックにより両国経済変数の上昇下降 (i.e. 好況・不況=景気循環) のもたらされることが、理論モデルからカリブレーション分析とともに示されている。ついで VAR を用いて日本のビジネス・サイクル・ショックと主要経済変数との動学的効果を実証分析し、理論分析の帰結と整合的な結論を得ている。第7章「東アジアのビジネス・サイクル」では、第6章に引き続いて同様の理論モデルをベースに、ASEAN 主要5カ国 (シンガポール、マレーシア、インドネシア、タイ、フィリピン)+2 (韓国、中国) におけるビジネス・サイクル、国内家計消費支出、経常収支、実効為替レートの4経済変数を内生変数にとって VAR 分析を行い、いわゆる“エコ効果”の存在が確認されることを明らかにしている。そして最終章たる第8章「中国人民元問題」では、上述した ASEAN 主要5カ国+2のうち近年特に重要性を増しつつある中国経済を別途取り上げ、その主要問題点をさらに補足的に論じている。

3 評 価

本書は、このように、グローバル化の進展する現実経済が提起した主要問題、すなわち、為替レート・インフレ・景気変動に関する国際間伝達プロセスの解明に対し、動学的一般均衡モデルを理論的フレームワークに据え、現実の統計データに時系列統計分析手法を適用することにより、多面的・重層的に論じている。それら主要な論点に対する評価は以下のごとくである。

①通貨の価格たる為替レートは、今日では他の財・サービス同様、市場メカニズムすなわち外国為替市場での通貨需給に基づき均衡値が決定されるこ

ととなった。ところで各国金融資本市場の規制緩和や内外資本取引の自由化と相まって各国市場間のリネージュは飛躍的に高まり、外国為替取引やデリバティブ取引は瞬時のうちに地球規模で大量に行われるようになった。こうした国際的な通貨取引の急増は、為替レートの乱高下、過剰反応、バブル、ペソ問題、ミスアラインメントなどを自己実現的予想や群集行動 (herding) を通じて一層増幅させ、しかもある国通貨の病理は瞬間に他国通貨にも伝染 (contagion)・波及 (spill-over) させていく。したがって、為替レートの変動メカニズムを解明し、その特性を明確にしておく今日の意味合いは従来にも増して高まったと言えるであろう。こうした課題に対し、円ドル為替レートにおいて、観察頻度の高い日次、週、月次レベルではランダム・ウォーク仮説は支持され外為市場は効率的であるとした結論や、カバーなし金利裁定に関する回帰式を操作変数法により推定することで最小二乗推定量の問題点 (i.e. 一貫性・不偏性) を回避した工夫、さらには先物カバー付き金利裁定に関して VAR を推計し、そこから理論モデルと整合的な日米金利差と直物為替レートとのインパルス応答結果を得ていること、などは評価されるべきであろう。また、いわゆる“PPP パズル”を併せて取り上げ、例えば、輸送費・保険料や為替リスクなどの摩擦コストを円ドル為替レートの回帰式に組み込むと (i.e. 閾値自己回帰モデル (TAR)), 実質為替レートがひとたび乖離したのちの復帰スピードがそうでない場合より4倍程度速まることをもって、日米間では購買力平価の成立は十分に支持されると結論づけている点も注目される。

②物価の安定も各国経済にとって従来から変わらぬ重要な政策命題の一つであった。とりわけ今日のグローバル時代においては、一国の高インフレは輸出入価格や為替レートの変動を通じて瞬く間に他国に伝播し、企業の生産活動や国民の消費生活に影響する。ところで、1970年代に金融政策の中立性問題 (i.e. ルーカス批判) が提起されて以降、各国通貨当局は、物価安定政策に対して必ずしも確固とした論理づけを持ってぬま望ましい政策を“経験則”に頼りつつ模索した。こうした懐妊期間を経て、今日ではフォワード・ルッキングな最適化行動をとる個別経済主体のミクロ的基礎を持った理論体系が、動学的一般均衡理論なかんずく新 IS-LM 体系として学

界・政策担当者の支持を急速に集めつつあることは注目すべきである。これら理論体系に則して物価安定問題を検証し、理解・知識を共有しておくことは各国間の政策協調を容易にするためにも意味あるものであろう。本書において、ハイブリッド型新ケインジアン・フィリップス曲線式を日本の時系列データに適用してGMMにより推計しているが、その結果、日本経済の場合、今期のインフレ率決定に際してはフォワード・ルッキングな要素がバックワード・ルッキングな要素とほぼ同程度かいくぶん優勢的(dominant)との結論を導いていることは、他国(e.g.米国・欧州)経済に関する他の研究結果と比較したとき、興味深いものがある。さらに日本と米国のマクロ経済データを用いてVAR分析を行い、それぞれの金利ショックに対し、米国では政策慣性の弱さより予想インフレ率に振動効果(swing effect)が見られることなど、日米でそのインパルス応答に相違の見られる点を明らかにしていることも併せて評価されるべきであろう。ただし、いずれの場合でも体系のキー変数である実質GDPに関する定常均衡値を、生産要素の完全利用に基づく最大産出量ではなくしてHodrick-Prescottフィルタ処理に基づく傾向値で近似させていることは、理論との整合性から若干異論の出るところと思われる。

③為替レート変動に対し、経済合理的に行動する企業が国際取引の建値や決済に関して生産者通貨建て(PCP)を選択するかそれとも市場別通貨建て(PTM)を選択するかという、いわゆる「通貨建て選択問題」もまた、インフレに関する国際間伝達プロセスの解明に際して重要な問題点である。PCP型企业では為替レートの変動は100%輸出価格に転嫁(pass-through)されるが、PTM型企业では為替レートの変動は必ずしも輸出価格にそのまま転嫁されるのではなく、マークアップ率を動かすことである程度調整される。したがって、PTM型企业の増加は、為替レート変動に伴う国際間インフレ伝達効果を弱める方向に作用する。本書では、二国間開放経済DGEモデルに基づき、まず体系内で整合的に導出されるところの通貨建て選択に関する内生的諸条件が検討される。ついで、日本の時系列データを用いて実証面から検証される。すなわち、1990年を境に本邦企業の海外事業展開に構造変化があったと判断されることから(i.e.チャウ検定)、1981~90

年と1991~2007年の二期に分けてそれぞれ回帰分析すると、前半は為替レート変動に伴う価格転嫁率が高く、企業の最適価格設定に際し生産者通貨建てを採用する企業数の割合の高かったことを指摘し、さらに、1990年を境に為替レート変動に伴う企業の価格転嫁率は低下しはじめ、市場別通貨建てを採用する企業数の割合が増えている傾向を明らかにしている。かくして、本邦企業を取り巻く一連のダイナミックなビジネス動向とそれに即応した本邦企業の海外事業戦略の展開とが、最適通貨建て選択問題に関する本書の理論的・実証的帰結に関する妥当性を支持しているとの論証は極めて説得的で興味深いものがある。

④さらに今日の開放経済下において、一国のビジネス・サイクルは、自国内の消費需要・投資需要のみならず為替レートの変動もこれあり、価格要因・所得要因の双方から海外との財・サービス取引へも強く影響することとなった。逆にそうした対外取引や為替レートの変動は、ひるがえって自国内のマクロ経済変数やビジネス・サイクル自身に影響を及ぼす。まさに“エコー効果”である。ところで、1985年のプラザ合意以降、日本は欧米のみならずASEANや韓国・中国との経済的相互依存関係をとりわけ深めつつある。加速する東アジアの生産ネットワーク再編は、その結果としてASEAN+3の域内貿易額を増加させ、自由貿易協定(FTA)や経済連携協定(EPA)の進展はその動きを後押しした。また、単にこれら実物財・サービス取引のみならず、直接投資や金融取引面での結び付きも強化された。加えて近年では、東アジアにおける協動的な国際通貨制度の枠組み作りが議論されはじめている。それゆえ、ビジネス・サイクルの国際間における動学的効果を理論的・実証的に探っておくことの重要性は、今後のグローバル経済を展望するうえで極めて高いと言えるであろう。

本書では、まず二国間開放経済重複世代モデルを適用してビジネス・サイクルの理論的検討を行い、初期時点で技術ショックがあったときのGDP並びに資本ストックの動学経路をカリブレーション分析により示し、技術の特性を明らかにしていることは大いに興味を持ってるところである。また、日本に加え、ASEAN主要5カ国(シンガポール、マレーシア、インドネシア、タイ、フィリピン)+2(韓

国、中国)におけるビジネス・サイクル、国内家計消費支出、経常収支、実効為替レートの4経済変数を内生変数にとってVAR分析を行い、その結果、一国のビジネス・サイクル・ショックは上記理論モデルと整合的な動学的効果を有しつつ、他の国々経済にただちに伝播してプラスの効果を及ぼすと同時にそれが即自国経済のビジネス・サイクルにプラスに反転してくるところのいわゆる“エコ効果”の存在を確認していることなども評価してよいであろう。ただし、上述した発展途上国の多くは統計数値が分析目的に照らして必ずしも十分整備されているとは言い難く、それゆえ、本書では不足するデータの取り扱いに関して種々工夫がなされているものの、それでも展開された実証分析に精粗の差が出てこざるをえない点は留意すべきものであると言えよう。

4 結 び

経済学は、衆目の一致するところ、現実事象—理論—検証という一定の科学的基本ルールが相対的によく確立した分野とされており、とりわけマクロ経

済分野では、理論分析と統計的検証とが表裏一体をなす優れた業績が数多くある。すなわち、現実経済が提起した問題を仔細に観察し、説明力の高い洗練された理論体系を構築しつつ演繹的に操作して分析し、さらにそれら理論的帰結を所定の統計的手続きに基づいて検証することにより、併せて現実に有意味な政策命題を導出するという一連の作業の成果がそれである。

ところで今日、経済のグローバル化とともに、錯綜した現実事象に対して鋭角的に切り込むための開放マクロ経済学(Open Economy Macroeconomics)ないしは国際マクロ経済学(International Macroeconomics)の進展は著しい。本書は、現実が要請するそうした喫緊の研究課題に意欲的に取り組み、その結果、それら研究分野の発展に対し新たな視点を提示した労作として、評者は浩瀚な関連著書のなかでもとりわけ本書を高く評価するものである。

(岐阜経済大学 佐藤俊幸)

森澤龍也著『資産市場と実体経済——日本経済の計量分析』

千倉書房, 218頁, 2008年

2007年夏、アメリカのサブプライムローン問題の表面化以後も世界経済はとうもろこし、小麦、原油、鉄鉱石などの1次産品の著しい高騰に見舞われ、アメリカ経済の低迷と、それ以外の中国などの新興国の高成長とは関連が薄いというデカップリング論が2008年夏頃まで希望的に語られていたように思う。しかし2008年9月の米投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻を契機に世界的不況が展開し、日本の2008年第4四半期の実質GDPは年率で-12.7%の下落という、当のアメリカよりも日本経済の打撃の方が大きいという予想もしない展開となっている。アメリカでは2009年1月に就任したオバマ新大統領が70兆円を超える景気対策を承認し、日本でも麻生政権が20~30兆円の経済対策を検討していると言われていた(2009年2月現在)。1970年代以降、あれだけ批判されてきたケインズ経済学がなだれを打って戻ってきたかのごとくである。

しかし思い起こせば、1970年代のフィリップス・カーブの不安定性をきっかけとして裁量的財政・金融政策の効果に関する論争がM. フリードマンを代表とするマネタリストの勝利に終わり、その後も合理的期待革命、時間的非整合性問題の概念、動的最適化モデルの導入、情報の経済学の展開など、マクロ経済学の世界ではケインズ経済学から新古典派マクロ経済学への進化が着実に進んできた。

すなわち、本書の著者・森澤氏がはしがきに触れているように、ここ30年のマクロ経済学は、効用最大化・利潤最大化などのミクロ経済学的基础の上に展開され、動学分析(異時点間の最適化)の導入、不確実性・情報の不完全性の分析などが進められてきた。本書はそのような新しい経済学的手法を活用して、資産市場と実体経済との間の関係を理論的・実証的に分析している。従来のケインズ経済学が多用してきたIS/LMモデルでは資産は貨幣と債券し

がなく、しかもワルラスの法則を援用して、債券市場は分析から捨象されてしまうため、そもそも資産市場といえるべき市場が想定されていない。しかし近年の経済学の進展により、資産取引や金融行動の分析ツールが広がっており、それらの新しい経済学の成果を利用して、1990年代以降の日本経済における資産市場と実体経済の関係を分析しようというのが本書の大きな狙いである。

本書は大きく3つの部分から構成される。第I部は「消費者行動と資産価格変動」と題され、消費に基づく資産価格モデル(C-CAPM)の理論分析と実証分析が行われている。第II部は「生産活動と資産価格変動」と題され、生産活動や土地などの実物資産の存在を考慮した資産価格モデルが提示され、実証結果が紹介されている。第III部は「資産市場とマクロ経済」であり、金融契約理論を使ってフィナンシャル・アクセラレータ効果などを分析し、さらに過剰債務がマクロ経済に果たした役割や銀行貸出の影響を構造VARの推計によって検証している。したがって第I部・第II部はC-CAPMを中心としたミクロ経済学的な理論に基づいた検証であり、第III部は情報の経済学を利用して資産市場のマクロ経済での役割を分析するものとなっている。

第1章ではC-CAPMの理論を詳細に検討している。そこでは効用関数を相対的危険回避度一定の下でオイラー方程式を厳密に導出したり、さらに消費を分類して、耐久財消費も明示的に検討することや、消費に習慣形成があるケースを取り扱うなど、この分野における最近の理論的展開を丁寧に追っている。第2章では第1章で導出されたオイラー方程式をGMMを使って推計している。補論ではGMMの推計方法やHansen-Jagannathanの変動範囲を解説するなど、この分野に精通しない読者にとっては親切な構成となっている。C-CAPMの推計に当たっては資産収益率をどう与えるのが問題となるので、著者はコールレート、株式収益率、国債利回りなどを用いて、第1章で展開された耐久財効果や習慣形成などを考慮したC-CAPMの推計を試みている。オイラー方程式に登場する割引ファクターはかなり精度が高く推計されるものの、相対的危険回避度、耐久財効果、習慣形成効果などのパラメータは必ずしも安定的な結果が得られていない。総じて言えば、過去の消費が現在の消費に影響を与えるとい

う「外部的習慣モデル」の当てはまりがよいようである。

第II部「生産活動と資産価格変動」では、第3章でまず生産に基づく資産価格モデル(Production-based Capital Asset Pricing Model, P-CAPM)を使って企業の現在価値最大化問題を解き、投資の収益率を導出した上で、資産の収益率をファクターモデルで説明し、そのファクターとして投資収益率を利用することで、オイラー方程式に登場する確率的割引要素を投資収益率で説明できることを示し、生産側の情報を巧みにCAPMに取り込む仕掛けを用意している。さらに消費者が実物投資も行うことを考慮に入れたC-CAPM、そして土地資産を考慮したC-CAPMと多彩なバリエーションを検討している。著者は理論モデルの検討に終わらず、第3章の最後では実質株式収益率と、いくつかの資本の限界生産性の推計値とを比較したり、土地の資産収益率と限界生産性を比較するなど、つねに現実との対応をチェックすることを怠らない。つづく第4章ではこれらの多様なモデルから導出されたオイラー方程式のGMM推計を行っている。その結果、生産側情報を利用したC-CAPMは、そうでないものよりもパフォーマンスは全般に良好であり、効用関数に消費と土地を入れたものの方が、消費だけのものよりもパフォーマンスが改良されるなどの改善点が報告されている。後者の場合、土地の限界生産性ではなく、地価を用いた収益率の方がモデルの当てはまりがよいことが注目される。著者が報告しているように(本書pp.65-66)、アメリカの家計に比して、日本の家計は総資産に占める住宅・土地の割合が非常に高く、地価の変動が家計消費に大きく影響を与えたことが実証的に示されている。

第I部・第II部は資本資産価格理論を中心とした分析であるため、金融政策の変数が登場せず、政策的な分析ができなかったのが、第III部「資産市場とマクロ経済」ではもう少しマクロ的視点からモデルを構成し、特に過剰債務(銀行側から見れば不良債権)問題に焦点を当てている。マクロ金融論の分野では借り手と貸し手の間の情報の非対称性がもたらす問題としてフィナンシャル・アクセラレータ効果が注目されているが、本書第5章「金融政策と設備投資：金融契約理論による理論的考察」でもその枠組の中でモデルを明示的に解き、過剰債務が存在

するときは金融緩和の効果が減殺されることを理論的に分析している。いわゆる平成不況の期間に金融政策に効果がなかった（と思われる）ことを、単に「流動性のわな」や「金融政策効果の非対称性」のせいにするのではなく、銀行貸出市場のミクロ分析をきちんと行って、そのメカニズムを理論的に解明している点は評価できよう。

つづく第6章「過剰債務とマクロ経済：Structural VARモデルによる検証」では、過剰債務のデータに関する詳しい記述のあと、過剰債務・実質GDP・物価(WPI)・実質公的資本形成・コールレート・マネーサプライ(M_2+CD)の6変数の構造形VARシステム(S-VAR)を推計し、インパルス応答関数(著者はSimsが用いたイノベーション会計 innovation accounting という用語を使っている)の推計や、グレンジャー因果性のFテストを行っている。利用したのは四半期データで1976年第2四半期から2000年第1四半期までが標本期間である。6変数システムなので、6つの構造方程式を想定するわけであるが、それはIS・LM・AS(総供給)・財政政策反応・金融政策反応・過剰債務(ただしこれは他の変数の同期内の影響を受けない先決変数)となっている。ADF検定によればこれらの変数はI(1)ではあるものの、ヨハンセン検定では共和分関係は認められなかった。結果について言えば、過剰債務がデフレの原因となっていることが明らかにされた。しかし、財政金融政策の効果はかなり限られたものである。

第7章「貸出市場を考慮したマクロ計量経済分

析」では、マクロ経済活動にとってマネーが重要(money view)なのか、それとも貸出が重要(lending view)なのかという問題設定の下で、前章の6変数に銀行貸出を追加した7変数のS-VARや、一部の変数を落とした5変数のS-VARを推計している。多種多様な結果があり、また有意度の低いケースも多いが、著者のまとめによれば、過剰債務とデフレの間には双方向の因果性があり、マクロのlending viewが成立しているとの確固たる証拠はないものの、貸出の増加はマネーサプライの増加を通じて実体経済に効果を持つことが報告されている。

以上、本書はバブル崩壊後の平成不況という長期停滞の実相を、資産市場あるいは金融市場との関係で理論的および実証的に検証した優れた研究書である。単なる逸話的根拠で語るのではなく、近年の経済学で得られた知見を基礎として理論展開を行い、そしてそれを丁寧な実証分析にかけている点が評価される。データの整備に関する丁寧な説明もあれば、GMMやS-VARモデルに関する解説を補論で行うなどの点でも多くの読者に薦められる良書である。

もし短所を指摘するとすれば金融政策に関する1990年代以降の理論的発展が考慮に入られていない点であろうか。いわゆるマネタリーターゲットではなく、短期利子率をコントロールするテイラールールの議論や、ゼロ金利という下限に到達したときの金融政策の議論には触れられていないことが惜しまれる。

(関西学院大学 平山健二郎)

堀江康熙著『地域金融機関の経営行動——経済構造変化への対応』

勁草書房, 288頁, 2008年

はじめに

本書は、地域金融研究者の堀江教授(九州大学)が近年の論文をまとめた力作である。最近話題の格差問題や高齢化問題も含めて、幅広い実務知識と問題意識の下、多数の大規模データを駆使して精力的に分析している点が本書の大きな特徴である。問題意識の幅広さ・深さと、仮説を信頼性の高いデータに基づいて確認・検証しようとする意欲的姿勢には、

後進として脱帽させられる。多くの読者も、次々と展開されるグラフや計量分析結果(堀江ワールド?)に目くるめく思いをされるであろう。研究者に限らず、地域金融に関心を持たれる幅広い読者(実務家を含む)に本書を読んで頂き、今後の議論の叩き台、考える糸口として活用して頂ければ幸いである。

本書の意義

わが国では、十分なデータ分析や詰めた検証抜きに、世の「空気」があたかも真実であるかのようにみなされ、大きな影響を与えることが少なくない。近年でも、市場万能論の風潮下「構造改革」が持て囃された後、「格差問題」や「米国発の金融危機」を契機に市場メカニズムそのものが一転否定的に語られるなど、評価軸が非常に大きく振れた。かかる現象は政治の世界に限らず、金融実務や学問の世界でも見られる。これでは、正しい現状判断を行えず、見当外れの「対策」を量産することにもなりかねない。検証されないだけに、同様の失敗を繰り返すおそれもある。

著者はこうした「空気」に流されることを拒否し、信頼性の高いデータを用いて徹底的に検証しようとしている。日本の地域金融関係者が合理的に現状判断し、対策を検討するにあたり、こうした探求姿勢や分析成果は大変貴重である。読者によっては、データ解釈の細部について著者と意見を異にするかもしれないが、議論の土俵を提供したことに大きな価値がある点には異議があるまい。

本書の構成

本書は、第I部「地域経済と金融活動のマクロ分析」と第II部「地域金融機関経営のミクロ分析」に分かれる。第I部では、地域間の所得格差や高齢化の影響等を都道府県別データなどにに基づき分析する。第II部では、地域金融機関の経営行動に視点を移し、特に地域銀行と信用金庫に焦点を当てて金融機関データ等を用いて分析する。この第II部を中心に、著者の金融実務経験が反映されている。

章別に見ると、第I部の第1章と第2章では、地域間の所得格差を分析する。第1章では、都道府県別平均の不平等度¹⁾を測るジニ係数や変動係数を用いて長期的な趨勢を確認するほか、市町村別の課税所得を用いて都道府県別に算出したジニ係数²⁾を示している。このうち、都道府県別ジニ係数は目新しい視点である。第2章では、これらをより深く分析し、都道府県別の高齢化率や1人当たり政府支出などとの関係を調べる。その結果、所得格差が全国一律で拡大しているのではなく、東京都と他の道府県との格差や、東京都内の市区町村間の格差が目立って拡大したことを指摘する。

第3章では、金融広報中央委員会が毎年実施している「家計の金融資産に関する世論調査」³⁾の個票データを長期にわたり分析する。評者は1990年代前半に同委員会の前身⁴⁾に所属し、同調査の前身⁵⁾の業務に携わっただけに、個票データの学術利用が認められ、興味深い分析結果が得られたことに深い感慨を抱いた。同委員会の英断や著者の精力的な分析に敬意を表したい。本章では、無貯蓄世帯（金融資産のフローの蓄積がない世帯）に注目し、年齢別・職業別・地域別の特徴を長期的に分析する。近年、無貯蓄世帯は約3割まで増加し、高齢層で5割近くになったほか、現役層でも2割台に上昇した。地域間や職業別の差異も見られ、特に関東・東海・関西を除く地域での上昇が目立つ。貯蓄行動に関する興味深い計量分析も行われる。膨大な個票データを長期に分析した本章の貢献度は大きい。

第4章は、都道府県別の貯蓄率・投資率の動向を計量分析し、それを踏まえて金融機関行動を業態別に分析する。その過程で、地域金融機関の各業態（地銀、第二地銀、信用金庫を分析）の運用利回りのうち、貸出、コール等、有価証券の3利回りの推移に着目する。1990年代初めまではコール等の運用利回りが貸出利回りよりも高かったため、地域金融機関が預金等で集めた資金を中央（東京や大阪）で運用するのが有利だった事情を説得的に示している。しかるに、1990年代半ばからは、低金利政策もあってコール等の利回りが大幅に低下し、続いて有価証券の利回りも次第に低下する中、地元回帰の動きが見られたと指摘する。

第II部のミクロ分析は、第5章から第9章で展開される。まず第5章では、地域金融機関の存在意義につき、近年話題のリレーションシップ・バンキングも含めて理論的・実証的に概観する。業態別の預貸金シェアを地域別に分析し、高齢化等の影響について検討する。この章では、地域金融機関にとって営業基盤が重要であることを強調しており、第II部の導入部となっている。

第6章では、金融機関の利益の内訳を銀行経理に遡って検討し、地域銀行の業態や規模によって利益の源泉に違いが見られると指摘する（例えば、地銀上中位行とは異なり、地銀下位行や第二地銀では貸出のウェイトが高い）。また、経営規模と利益指標との関係を分析する。さらに、近年の地域銀行再編

の背景について検討し、経費率の削減等を通じた規模の経済性の確保等を指摘する。

第7章では、地域銀行の貸出に注目し、地元貸出と地元外の県への貸出に分けるほか、地元外でも東京・大阪向けと隣接県向けに細分して分析する。1990年代後半に地元回帰の動きが見られた後、近年ではシンジケートローンを中心に大都市向けの貸出も増えたと指摘する。近年話題のスコアリング型貸出や個人向けローンについても検討する。

第8章と第9章では、信用金庫に目を転じ、営業地盤の重要性を指摘する。より詳しく検証するため、「メッシュ・データ」というきめ細かい地域データの活用を提唱する。信金の本支店を含む500m四方のメッシュ・データ9枚または1km四方の同データ4枚のエリアを各店の営業地盤とみなして、信金ごとの営業地盤の平均を算出して分析する。大量のデータを用いた力技であり、本書の大きな貢献の1つである。第8章では、信金を5タイプに分類した上で、利益率について営業地盤を用いて計量分析する。第9章では、信金の合併の背景について時期を分けて分析するほか、信金の経費率や総資金利鞘のタイプ別計量分析を通じて信金の規模の経済性について考察する。

若干の課題

終章では、1～9章の問題意識と分析結果を概観している。元々独立の論文をまとめた事情もあり、問題意識や分析手法、分析時期などが章ごとにばらばらなため、全体のレビューを通じて統合を試みたものであろう。著者の企図が十分成功したかどうかは読者の判断に待つが、個人的には幾分ざらついている印象が残った。

望蜀であろうが、データの制約もあって、長期間にわたって分析した課題と、特定時点（1時点または2時点）で分析した課題が混在している点は残念である。近年では地域金融環境の変化が激しいので、今後も同様の分析を積み重ねて、一段と知見を深めることを期待したい。

また、第II部では、信金の分析手法が地銀・第二地銀とは大きく違っている。折角のメッシュ・データを地銀や第二地銀に適用するとどうだろうか。また、信金別の店舗平均を用いて営業地盤とみなしているが、信金でも店舗によって役割分担が違う可能

性が高い。預金吸収店舗と法人取引店舗に分かれるケースもあろう。データの制約から平均以外のデータを使いにくいのだろうが、工夫の余地があるかもしれない。

テクニカルに気になった点も見られる。まず、説明変数の候補と被説明変数の候補の2変数間の関係をグラフ化した図表が多いが、あくまでも相関関係の確認に過ぎず、因果関係を示すものではない。この2変数の関係を、その後に展開される多変量の計量分析で説明変数として用いるか、もう少し丁寧に吟味し、説明してもらえれば有難い。

第2に、「限界原理を地域金融機関に対しては適用できない」との前提に基づく計測式が多いが、経済学を学ぶ者にとってはやや辛い。限界原理がすべてではないとしても、経済理論は先行研究の蓄積により第1次接近としての経験を深めているのではないか。「信金は地域が限定されている」などとするだけでなく、既存の理論モデルにどういう無理があり、仮定をどのように緩めて現実化するかにつき経済理論的に明示すれば、より多くの研究者にとって納得しやすいだろう。

第3に、第I部の格差問題の分析に隔靴搔痒の感がある。例えば、地方自治体平均でみた所得のバラツキ（営業地盤につながる指標）と所謂「格差問題」との直接的な関連が不明瞭である。近年話題の格差問題とは、地方自治体平均の格差よりも個別経済主体の格差が主眼ではないか。また、個別世帯の格差に迫りうる無貯蓄世帯の分析にも、世論調査の回収率が近年急速に下がる⁶⁾中、サンプルバイアスが生じた可能性が懸念される。

細部にはこうした検討課題も残るが、本書が大きな研究成果の集積であることは間違いない。著者の今後益々の研究活動を期待したい。

【注】

- 1) 1人当たり県民所得や民間需要を用いて計測。
- 2) 市町村別1人当たり課税所得が都道府県内でどれだけ不平等か測った指標。
- 3) 2007年以降、「家計の金融行動に関する世論調査」に改称された。
- 4) 評者の在職時は「貯蓄広報中央委員会」。
- 5) 当時は「貯蓄と消費に関する世論調査」。
- 6) 金融広報中央委員会のウェブサイトによれば、

回収率が約7割から、2004年以降は3～4割台に低下した。

(近畿大学 安孫子勇一)

近藤万峰著『ポストバブル期の金融機関の行動——新しい時代のリテール金融の確立に向けて』

成文堂, 137頁, 2009年

本書はポストバブル期の大手銀行、地方銀行、第二地方銀行および信用金庫等の経営戦略・戦術を実証分析した労作である。

ポストバブル期においては、大手銀行あるいはメガバンクは高度経済成長期以来の預金調達・店舗拡大戦略を店舗の整理・統合およびATM設置に改変した時期であり、同時に、政府の「貯蓄から投資へ」の方針に基づいて、証券業務への相互参入、さらには持株会社制度を利用したグループ内における証券業務の拡大で、ユニバーサルバンキングを目指した時期であった。それに対応して、地方銀行、第二地方銀行および信用金庫等の地域金融機関も店舗政策の見直しや預金・貸付・為替の銀行業務に加えて、国債や投資信託の販売による手数料収入の拡大を選択した。このため、銀行借入に大きく依存する中小企業は大手銀行の厳しい審査に直面し、また、地域金融機関の貸付の能力が低いため、ポストバブル期には中小企業は資金調達において厳しい状況に置かれ、政府の主張するリージョナル・バンキングの理想とは異なり、中小企業や家計に対する銀行の利便性は減少している可能性は大きい。

このような変動期に新しい時代のリテール金融の確立という観点から書かれた本書の意義は大きい。

第1章は先行研究の網羅的かつ優れたサーベデーである。分析は第2章から始まり、第2章では、都道府県別の店舗増加数データを用い、都市銀行、第二地方銀行および信用金庫が経済力の高い地域および総人口の多い地域の店舗数を削減していること、これとは対照的に、郵便局は経済力の高い地域および総人口の多い地域に局舎を増設し、収益性重視と地域のサービスニーズを充足していることを検証している。

第3章では、愛知県の市区町村別の店舗増加数データを用いて、都市銀行の統合・再編による店舗の削減、および都市銀行と第二地方銀行の店舗の削減

がバブル期に過度に店舗が増設された経済活力の高い地域において重点的に進められていることが検証されている。これに対して、信用金庫はサービスニーズの高い地域において店舗を増設していること、高齢者に対する店舗設置面でのサービス利用の排除は行われていないことが示されている。

第4章では、大阪府を分析対象として、地方銀行がサービスニーズの高い地域における店舗削減を抑制した可能性があるのに対して、第二地方銀行は愛知県同様にサービスニーズの高い地域における店舗を削減する傾向にあること、第二地方銀行と信用金庫の破綻や再編に伴う店舗の統廃合やリストラが経済活力の高い地域において盛んに進められていること、および高齢者に対する店舗設置面での排除は行われていないことが検証されている。

第5章では、金融機関のデリバリーチャンネルの高度化がどのように進んでいるかを分析するとともに、それによって生じうる問題およびその問題への対応策を考察している。金融機関のインターネットバンキングが積極的に導入されていることが明らかにされているが、顧客側からはインターネットバンキングが無条件に歓迎されていないことが明らかにされている。

第6章では、信用金庫のATMが全国銀行と同様に、個人預金を吸収する働きを持つこと、および信用金庫の1台当たりの効果は大手銀行および地域銀行のそれと効果は同等であることが検証されている。

第7章では、銀行の利益とATM投資の関係について分析し、銀行のATMがROAにプラスに作用する事実は検証できていない。しかし、ATMによって得られる手数料収入を含む役務取引等利益に対しては、2003年まではATMがプラスの効果을及ぼしていることや、ATM等によって調達した資金を運用することによって得られる資金運用利益に

対する ATM のプラスの効果が見られるようになってきたことが検証されている。

第 8 章では、信用度の低い不動産業、建設業および流通業に対する融資行動をポストバブル期に銀行が是正しているかを分析している。バブル崩壊直後の 1990 年代前半には、バブル全盛期にこれら 3 業種に積極的に融資を行っていた銀行ほど、その延長線上の行動をとっていたものの、1990 年代後半になってから、そうした融資行動が改善されてきたとの結論を得ている。

第 9 章では、信用金庫の格付け開示行動の特徴について分析している。そこから、競争環境の厳しい地域にある信用金庫ほど格付けの取得に積極的であること、不良債権比率の高い信用金庫ほど格付けの取得に消極的であること、信用金庫業界では Too-big-to-fail 政策が実効的であるという認識は持たれていないこと、預金額の大きい信用金庫は格付けの開示によって資金調達を有利に進めようとする傾向にあること等が検証されている。

第 10 章では、店舗政策のあり方、情報技術を活用したデリバリーチャンネル戦略のあり方、および融資行動・デスクロージャー行動のあり方についての分析から、次のような提言がなされている。

① ATM が個人預金残高の増大等金融機関経営にプラスの効果をもたらしているので、ATM の設置をうまく行うべきである。②バブル期に高く評価されていた経済力の高い地域の店舗がポストバブル期には削減されている。金融機関の店舗リストラは評価される反面、この政策は地域のサービスニーズを充足していないことを示している。③情報開示が重要性を持つ今日において、地域における競争が金

融機関の情報開示を促進する要因となっているため、地域市場において適度な競争を促進する必要がある。

本書の分析手法、分析結果および提言に関しては、本書にまとめる以前に投稿した専門誌で査読を経ているので、本書の構成に関して論評を試みよう。まず、大きく変化した金融機関の店舗戦略に関しては、日本全体の動向の分析が行われている。さらに、日本の製造業の中核地域であり、地方銀行の欠如した愛知県と産業の空洞化が見られ、都市銀行、信託銀行、地方銀行、第二地方銀行および信用金庫の整備された大阪府を比較して掘り下げた分析を行い、店舗政策の動向と問題点が明示されている。次に、情報技術の発達に伴うデリバリーチャンネル戦略の現状と展望が行われ、その中で、金融機関における ATM の役割とその貢献を分析している。資金調達や資金移動にかかわる銀行サービスに加えて、バブル崩壊後の中小企業への貸付行動が分析され、安全かつ健全な金融機関のあるべき姿について考察されている。最後に、中小金融機関の情報開示、具体的には、格付けの取得に関する興味深い分析が行われている。ただ一点、時間の都合であろうか新しい時代のリテール金融の確立という観点から書かれた本書において、地域金融機関が投資信託等の手数料収入の拡大を志向する現状とその問題点を分析していないことが悔やまれる。

総合的に判断して、実証分析の最新の技術を駆使した本書は、実証分析を志向する研究者の貴重な参考文献となると同時に、金融機関の現場で経営方針の策定にかかわる幹部や担当者の指針になるものと考えられる。

(愛知大学 奥野博幸)

由里宗之著『地域社会と協働するコミュニティ・バンク
——米国のコミュニティ銀行・クレジットユニオンと NPO』

ミネルヴァ書房, 491頁, 2009年

はじめに

著者は 2000 年に『米国のコミュニティ銀行』（ミネルヴァ書房）を出版している。これに続いて本書を刊行したのは、著者がアメリカにおける調査研究の過程で A community bank can be only as good as its community という言葉に出会い、まさに

“啓示”を受けたからだ。その意味するところは、コミュニティ・バンクの成否はコミュニティを形成する諸組織との協働にかかっているというものだが、著者はこのテーマを、詳細かつ精力的な現地調査をもとに本書の全編で主張する。

本書は 400 ページを超える大著だが、各章の冒頭

に概要を示した案内があり、かつ章末には要約があって極めて読みやすい構成になっている。まずは各章の内容を見ていこう。

各章の概要

序章は本書執筆の動機を示しており、総論として全体の案内図となっている。本書を通読するうえでひとつだけ認識しておくべき定義がある。コミュニティ・バンクとは、著者が前著で取り上げたコミュニティ銀行と本書で新たに研究対象に加えたクレジット・ユニオンの総称である。

コミュニティ・バンクはコミュニティとともに呼吸している。印象的な言葉だが、これを日本の金融監督当局がいかに理解していなかったか。温厚な著者は直接的な批判を避けつつ説得力を持って反省を迫る。

第1章は前著の再論として、コミュニティ銀行のその後を描いている。現在の問題に関心のある読者は本章の末尾に置かれたコラムを見逃さないようにしてほしい。ここでは、コミュニティ銀行とサブプライム問題が要領よくまとめられている。本書は2008年に出版された。おそらく執筆の終盤になって事件は起きたのだろう。著者はなんとかこの一大事件を自著に取り込もうとしたようだ。現在の問題への新鮮な関心と“日本への含意”が常に著者をとらえている。それがこのようなコラムにも、また各章のまとめ、そして終章に現れていて読者を引きつける。

アメリカではコミュニティ銀行が自らを「常識ある貸し手」と認識し、事態の正常化に貢献しようとしているという。

クレジット・ユニオンは第2章のテーマである。それらは数にして全米に1万以上あり、コミュニティ銀行の預金量の約4割を保有する一大勢力である。興味深いのは彼らがコミュニティ銀行の競争者でありかつ補完者でもあるということだ。意気消沈気味の日本の協同組織金融機関、特に信用組合の関係者には励ましの章だ。

第3章はユニークな章である。研究者とか学者と呼ばれている人が銀行の研修機関に、しかも外国のそれに、自ら参加したというのはめったにないだろう。著者にこういう事ができるのは英語でのコミュニケーション能力もさることながら、事実を知りた

いという情熱があるからだ。現場で働く人々の心情を理解し共有しなければ事態の真の姿を理解できないという著者の信念が感じられる。この信念が著者の視点を、マクロの統計を解析するだけの経済学から社会学、特にコミュニティ論へ移させたのだろう。実務に携わる読者は本章に示されたケーススタディの教材からビジネススクールの講義を疑似体験できる。また、日本の連合会等の研修プログラムの作成に際して大いに参考になるだろう。

アメリカにはCRA（地域社会再投資法）と呼ばれる法律が存在することはよく知られている。しかし、“自由の国”アメリカで銀行の投融资先に注文をつける法規制があるというのは不思議なことでもある。なぜ、こういうことになったのか。CRAの成立経緯と背景を著者なりに整理したのが第4章である。

金融界の収益競争が強まるにつれ、大手銀行は効率の良い大都市に事業を集中しがちである。この事情は、日本でも変わらないが、そうすると特定の地方がいわゆる金融空白になってしまう。CRAはこの問題の解決策だが、それが成立するまでの道のりは険しかったようだ。

第5章は1999年に制定されたグラム・リーチ・ブライリー法を扱っている。コミュニティ銀行は最初の段階ではこの法案には反対だったが、その後、態度を変え、容認の姿勢を示すに至る。なぜ彼らは現実路線に転換したのか。著者はそのいきさつを詳細に述べ、地方や農村に政策を展開する際のアメリカ的公共視点を発見している。それは形だけを真似ようとする日本の政策当局への苦言でもある。

第6章から9章までの4つの章は、実務者へのインタビューという接近戦に徹する著者の方法からみれば、本書の中心部分と見なしてよいかもしれない。ここでは、ミネソタ、ウィスコンシン、ミシシッピ、マサチューセッツの各州でのコミュニティ銀行、NPO、そして金融教育の実務が紹介されている。

日本でも小泉政権以来の地方の衰退は深刻である。コミュニティ・バンクに相当する地方金融機関や協同組織金融機関は、不況だからといってそこから離れるわけにはいかず、逆に地域貢献を、要するに地域再活性化のための積極策を当局から求められる。著者がしばしば言及するリレーションシップ・バンキングなるものはその象徴だろう。この4つの章に

は、一方的に後始末だけを突き付けられた現場の金融マンに役立ちそうな事例が多く紹介されている。

これら4つの章で冒頭のGood Community Bank=Good Communityの定式が実証されるのである。

終章は序章とのセットになっている。特に、日本へのインプリケーションについては本書の成果ともいべきものだが、これについてはコメントを述べる項でまとめて紹介したい。

コメント(1)

ここでは本書の内容のうち、やや細かな部分だが、評者が気になった諸点を挙げておこう。第6章ではダルースという町のある銀行の特定投資ファンドという事業が紹介されている。著者は「投資が通常の銀行融資の型をとる」と説明しているが、やはりこれは融資なのではないか。当事者は投資と同じと説明しているかもしれないが、それに著者も引きずられている印象だ。続く3つの章でも同様だが、ここではFDICの資料から著者が作成した図表が多く示されている。しかし、図の内容が読み取りにくい。左右に百万ドルの目盛があるが、どの棒グラフをどちらで読むのか判然としない。だから、P銀行の効率性比率=業務費用÷業務粗利益→80%といわれても検証できない。また、同行の融資(投資)の担保条件、そして何より両側の金利、つまり原資としての定期預金の平均金利と貸出金利が示されていない。面談、しかも時間の制約のあるなかですべてを聞き取ることはもちろんできないが、銀行の収益構造を分析するにはやや材料が不足しているようだ。

同じ章で紹介されているN銀行についても、住宅ローンに事業の重点を移していった際に、サブプライムローンとの関係はどうだったのかは知りたところだ。この銀行は、「低所得者層が住む近隣住区再興への積極的な関与というかたちで地域貢献を行っている」のだから。

また、コミュニティ銀行が大手銀行から預金を奪って競争戦に勝利している事例の紹介があるが、それはどうしてなのか。考えられるのは、①大手の撤退(これは著者も指摘しているが、そうだとしたら置き去りにしたものを拾っただけだ)。②金利の差。③コミュニティとのつながりが生かされた。③だとすれば、これは大いに勇気づけられるのだが。

コメント(2)

本書の示した大きな論点について述べよう。日本でもSocial Fabricが必要。これが著者の主張だが、なぜ、日本では“協働のまとまりある地域社会”が希薄化したのだろうか。いかに“つながる社会”を再編するかは“巨大な課題”なのだが、それへの展望は? いささか望蜀の感があるが。

もうひとつ、それは最終章に示された日本向けの提案についてである。

著者は大企業・大銀行も地域問題への解決に貢献すべきと主張する一方で、それが不十分であると批判し、改善方向を探る中で次のように言う。企業自らが自らの内的論理で地域に恒常的に貢献することは望めないから、NPOや非営利セクターが外から働きかけるべきだと。

評者は前段には合意する。問題は後段。企業、つまり、資本の論理を持ち基本的にはそれに基づいて行動する主体に、外からの働きかけというのはどこまで有効なのだろうか。そのような試みは市場の外からの掛け声にすぎないのではないか。企業を止めたり動かしたりできるのは、企業の内部にありながら利潤原理だけで行動しない勢力、つまりそこで働く人々、そして企業と市場という土俵上でわたり合う勢力、つまり事業をやっている主体(協同組織、公共事業体等)ではあるまいか。

リーマンショックで資本主義の暴走が問題になり、それをいかに止めるかが当面の課題だが、一番それができそうなのは働く人々と競争相手となりうる事業主体なのであろう。さらに、対抗主体に中小企業を加えても良いかもしれない。その多くは無機質の企業と血の通った人間との中間であるからだ。そしてこれらの対抗主体に金融サービスを提供するのがコミュニティ・バンクの普遍的な役割なのだろう。

むすび

本書の評価は次の3点に要約される。

- ①コミュニティ・バンクの成否はコミュニティ各機関との協働にある。かのボラニーがこの分野を研究していたならいき当たったと思われるテーマを発見し実証した。
- ②10年以上におよぶアメリカでの現地調査に基づいている。しかも現場の実務家との数多くの面接・聞き取り調査が中心である。そうであるが

ゆえに、フォーカスが近すぎて全体像を把握しにくい場面もあるが、それは本書の価値を下げるものではない。

- ③叙述に重複はあるが一冊にまとめるにあたり読みやすくなるように工夫されている。各章に章の概説とまとめがある。また、著者には“アメリカのことばかり調べてどうする”というやや乱暴な批判者の声が聞こえるかもしれない。日本への教訓を引き出し有効な政策提言をしよう

という意図が本書の随所に現れている。著者の研究者としての誠実さが伝わってくるようだ。

経済学の研究の多くが計量分析の海に沈んでいる現在、本書の方法はまず“足で稼ぐ”，幅広い知識でこれを整理するという古典的な方法ではあるが、それで立派な花を咲かせることができることを証明しているのである。

(北海道大学 濱田康行)