書　評

宇沢弘文・花崎正晴編

『金融システムの経済学
――社会的共通資本の視点から――』

（東京大学出版会，2000年11月）

磯　谷　　玲

本書は，日本設備投資銀行投資研究所から発刊されているEconomic Affairシリーズの第6号にあたる。同シリーズではすでに『社会的共通資本』（第4号），『制度資本の経済学』（第5号）など，「社会的共通資本」という概念やそれと深く関連したテーマが取り上げられており，本書はこの一環と考えられる。

「はしがき」では，本書の意図が次のように述べられている。

「金融システムは，社会的共通資本を広義の制度的な側面からとらえた概念である『制度資本』を構成する重要な一要素であり，金融システムの安定的かつ効率的な運営及び管理は，市場メカニズムが有効に機能するための必要不可欠な条件であると考えられ」，「そもそも金融取引に際しては，将来に関する情報の不完全性や貸し手と借り手との間の情報の非対称性が存在するため，何のルールもない自由放任の取引に委ねることが社会的に望ましいとはいえず，取引参加者の間でさまざまなルールや慣行が形成され，各経済主体がそれらを尊重し制度的前提とすることによって自発的な取引がなされるべきである。」

「本来あるべきこのような原則にもかかわらず，昨今の日本の例で明らかなように金融システムが首尾良く管理されているとは言い難く，むしろミスマネジメントに伴い金融システムは危機的状況に陥り，そのような混乱が全般的な経済活動に暗い影を投げかけている。本書では，制度資本としての金融システムに焦点を当て，日本の金融システム不安の問題のみならず，欧米における経験や近年のアジア金融危機の状況など分析対象とすることによって，金融システムの管理に関する問題点を浮き彫りにするとともに，望ましい管理のあり方や方向性について詳細な検討を加えている。」

つまり，本書の目的は金融システムの管理やそのあり方を明らかにすることにある。こうした本書の問題意識は，不良債権問題解決が長引き，不況が長期化する今日ますますその重要性を増しているといえるだろう。

以下簡単に各章の内容，および「社会的共通資本」という問題について紹介したい。

まず，社会的共通資本について。編者の一人である宇沢氏はいろいろなところで「社会的共通資本」について論じておられるが，本書のプロローグでも簡潔に述べられており，それは以下のように要約できる。（1）社会的共通資本は経済的・文化的にゆたかな生活，人間的に魅

力ある社会を維持するための社会的装置である。（2）私有ないし私的希少資源であっても，社会全体の共通の財産として，社会的な基準に従って管理・運営される。（3）分権的市場制度が円滑に機能し，実質的所得分配が安定的となるような制度的諸条件を整備しようとするもの。（4）社会的共通資本は，国家の統治機構の一部として官僚的に管理されたり，また利潤追求の対象として市場的な条件によってのみ左右されてはならない。社会的共通資本の各部門は，それぞれの分野における職業的専門家によって，職業的規範にしたがって，管理・維持されなければならない。（4ページ以下）

宇沢氏の問題提起に特徴的なことは，経済学のたどった流れを振り返る中で，こうした「社会的共通資本」という概念の必要性を主張することにある。「社会的共通資本」という用語は，俗に言う「社会資本」との類似性を想起させるかもしれない。しかし，氏の意図するところは，社会資本という用語の外延的拡張を図るというものではなく，あるいはそこにあれこれの要素を盛り込むということではなく，むしろ経済学のあり方そのものに深く関わったものであると考えられる。

さて，本書は第Ⅰ部「日本の金融システム危機と銀行管理のあり方」（1から4章），第Ⅱ部「欧米における経験」（5から7章），第Ⅲ部「東アジアの金融問題」（8・9章）の3部から構成されている。金融危機の様態や，預金保険制度，国際的な規制・監督，経済成長を達成するための重要なツールとしての金融システムなど，多様な側面から金融システムの管理のあり方に迫るという構成となっている。

次に各章の内容について簡単にふれたい。

序章の花崎正晴「日米金融危機のクロノロジー」は，日米それぞれの金融危機（日本の場合は1990年代に入ってからを，アメリカの場合は1980年代の始めから1990年代にかけての時期を対象としている）年代順に追ったものである。以下の各章で展開される内容の前提的な事実を提供している。

第1章の堀内昭義・花崎正晴「日本の金融危機から何を学ぶか」は，日本の銀行が今日のような状況に陥った基本的な要因が，銀行経営者と銀行の経営を監督・監視する規制当局という銀行制度を担う主役たちの不適切な行動に求め，そのプロセスを一種の「内部崩壊」ととらえる。銀行業は金融・資本市場の規律付け機能を弱めるセーフティ・ネットの下で活動し，同時にセーフティ・ネットの弱体化を補う厳しい規制の下で活動してきた。しかし1990年代初頭までの日本では，規制当局が，金融・資本市場あるいは納税者に代わって銀行経営者を監視し，セーフティ・ネットを合理的に運営するよう仕向ける，という点における「別のエージェンシー問題」の重要性が十分認識されず，有効な規律を与えることやセーフティ・ネットの合理的運営に失敗してきたとする。

第2章の清水克俊・堀内昭義「金融システムの脆弱性と天下り」は，日本の銀行業におけるプリンシパル－エージェント（本章での記述はprincipal-agentだが，ここでは「プリンシパル－エージェント」に統一することにする）問題を「天下り」と呼ばれる規制当局と規制対象の銀行との間に存在する人的関係を通して分析することを目的としている。プリンシパル－エージェント問題とは，たとえば，銀行の預金者を社会的弱者として保護し，あるいは銀行取付を予防するという目的で預金保険機構の様なセーフティ・ネットが設けられている。セーフティ・

ネットの運営を国民から付託された規制当局は，しかし，セーフティ・ネットの社会的費用を可能な限りの低水準に抑え，効率的な運営を行うという社会的目標を無条件で追求するわけではない。規制当局は「それ自体の有効関数を持っており，彼らに期待されている社会的役割よりも自分たちの利益の追求を優先させる」可能性がある。これが，プリンシパル－エージェント問題，あるいはその一例である。本章では天下りを通じる規制当局と銀行の人的関係を，プリンシパル－エージェント問題の枠組みの中で生じる一種の結託（coalition）と見なし，その結託がセーフティ・ネットを弱体化させるという仮説を，理論的，実証的に分析する。実証分析の結果は，大蔵省から銀行への天下りが規制当局のモニタリング機能を阻害し，銀行の健全経営の基盤を脆弱化したことを示している。

第３章の大瀧雅之「銀行に監視能力は存在したか？」は，「過剰債務問題」あるいは「貸し渋り」問題は，前途有為な企業を育成あるいは救済するという観点から，日本経済の再生にとって本質的な問題であると考え，その上で，銀行には「メインバンク論」が主張する監視能力が，そもそも存在していなかったことが，この問題の核心であると主張する。そして銀行が監視能力を持てなかった原因を，戦後一貫してとられてきた「護送船団方式」と呼ばれる政策に求める。また，「バランスシート調整」への批判的検討がなされる。

本章および前章を通じて青木・パトリックに代表される「メインバンク理論」への批判が展開されている。

第４章の佐々木百合「自己資本比率規制と不良債権の銀行貸出への影響」は，バーゼル合意にもとづく自己資本比率規制，いわゆるBIS規制の導入と不良債権とが邦銀の貸出行動に与えた影響を考察する。実証分析から得られた結論を「誤解をおそれずややわかりやすく解釈するなら，銀行は自己資本比率規制が導入されたことで，自己資本比率を規制値以上に保つために，貸出を抑えていたということになる。また，不良債権が累積されていくなかで新たな不良債権の顕在化をおそれて一部業種には貸出を増加させていた可能性がある」としている。そして，ここでの問題は，「不良債権のつけが，不良債権とは無関係の企業への貸出抑制に向かってしまっていること」と指摘する（念のため付言しておけば，以上のことはプルーデンシャル・ポリシーとしてのBIS規制の有効性とは切り離されて考察されている）。

第５章の高木仁「アメリカの預金保険制度と銀行破綻」は，預金保険制度とそれにもとづく銀行処理について，「もっとも進んでいるアメリカ」を実例として考察される。アメリカの銀行システムや預金保険制度の歴史，FDIC（連邦預金保険公社）の仕組みと働き，破綻事例，アメリカ預金保険制度の問題点などが論じられ，あるいはまた「大成功を納めてきた連邦預金保険制度も，モラル・ハザードとプリンシパル－エージェント問題の随伴が避けられない」として，1980年代後半の米金融危機とFDICIAなど最近の動向を紹介されている。以上の点をふまえて，我が国への含意として以下の４点が指摘される。すなわち，（１）その時々の状況に応じたFDICの弾力的な対応，（２）その迅速な処理，（３）改革に向けての多彩な提案，（４）「銀行を潰すこと無理に避けない競争市場の育成」とそれによるオーバーバンキング状態の解消，である。

第６章の打込茂子「国際的な金融規制・監督

政策の展開」は，1975年のバーゼルコンコルダットにはじまる国際的な次元での金融監督・規制の展開を，銀行を中心に整理する。そして，国際的な規制・監督は，当初の国際業務を営む銀行に対する自己資本比率を対象としたものから，各国金融間の相互依存の高まり，新興市場諸国のプレゼンスの増大などを背景として，各国の銀行制度・監督の基礎をなす原則，フレームワークを定めるという包括的なものへと変容してきたことを明らかにする。そして，国際的な金融監督政策の展開のなかで注目すべき特徴として「直接的かつ一律に銀行の行動を厳しく規制していくというよりもむしろ，市場規律の活用と銀行自らの内部管理を重視する方向が鮮明になっている」こと，そのため「透明性と情報開示を向上させることが重視されるようになっている」点を指摘する。

第７章の渡辺修士「投機と通貨防衛」は，1992年から93年にかけて発生した欧州通貨危機の経験が原因や各国中央銀行の対応などの側面から検討され，この作業を通じて，今日の資本市場が内包する問題点を明らかにし，その中で一国あるいは国家間の金融制度・経済政策がどのように運営されなければならなくなっているかについて考察する。そして通貨危機の教訓として，「市場の恐るべき力を認めた上でこれに付け入る余地を与えるような政策の選択を慎むこと」，政策目標に優先順位をつけ，優先度の低いものから目標達成を断念することが現実的選択肢とする。

第８章の小川英治「アジア通貨危機とIMFの対応」は，1997年のタイ・バーツ危機から始まり，東アジア諸国に危機が伝染していったアジア通貨危機を対象とし，通貨危機の特徴とIMFの対応を整理し，IMFの対応が適切であったか否かについて考察している。アジア通貨危機の特徴は，従来の通貨危機と異なり，財政赤字や過度の貨幣成長率がその原因ではなく，金融部門や企業部門のバランス・シートにおける問題，すなわち通貨や期間構造のミスマッチがその原因であるとした上で，IMFの対応は不十分であったと評価し，「１つの方策にこだわらずに，様々な方策を検討し，これらを採用することによる効果を研究していくことが望まれる」として，今後への提言を行っている。

第９章の櫻井宏二郎「市場経済移行国における金融と資源配分の問題」はベトナムの事例を中心に，市場経済移行過程における金融と資源配分の問題を検討する。こうした市場経済への移行の基本的な動機はそれ以前の体制での経済運営の行詰まりであるが同時に，各国の「経済パフォーマンスにはかなりのばらつきが見られる」のが実状である。筆者はこの原因として，各国の歴史的・文化的・政治的背景の違いという要因を認めつつ，「市場経済移行を推進する国々に共通する問題が存在し，その問題への対処の仕方の巧拙により各国の成果の差が生じている」という面を強調する。ここでは，金融セクターの担う資源配分機能に関する問題と不完全な改革が引き起こす資源配分上の問題に焦点を当てて考察している。そして，ベトナムなどの移行国が中長期的な経済成長を遂げるためには効率的な資源配分が必要となるとし，（１）金融セクターの資源配分機能が十全に発揮できる改革（２）実物セクターあるいは産業セクターにおける競争条件の整備と，それによる資源配分の効率化（３）市場の役割と政府の役割の明確化，を主張する。

以上が本書の概略的な内容である。

個々の論文の内容については高く評価される

場合もあるだろうし，あるいは場合によっては疑問とされるところもあるかもしれないが，ここでは本書のサブタイトルにもなっている「社会的共通資本」という側面に限定して，いくつかの私見を述べることとしたい。

冒頭でも触れたように，現在日本経済は長期不況に直面しており，かつその原因が，あるいは少なくともその原因の一つが銀行システムにあると考えられている。さらに，国際的なことがらに目を転じれば，92年の欧州通貨危機，97年のアジア通貨危機など「投機」によって金融市場だけでなく国の経済全体が攪乱されるという事態が現れている。こうしたことは，金融システムの機能や意義，社会・経済活動に対する金融システムの意味をあらためて大きく問い直すものといえよう。本書はすでに概観したように様々な側面から金融システムと経済活動の関わりを論じて，こうした状況や課題に対する一つの解答を提示するものとなっており，この意味で大きな意義を持つものと考えられる。これが第一の点である。

第２。本書の１章から３章において，「プリンシパル－エージェント」問題を軸に，日本の金融システムの弱点や金融危機の原因が語られている（アメリカの預金保険制度とプリンシパル－エージェント問題についても，第５章において取り上げられている）。従来から，いわゆる「官」の非弾力的な対応の問題は指摘されていたが，それはどちらかというと日本の官僚制度の歴史的特徴や「日本文化」論的な傾向が強かったように思われる。この点を「企業経営統治の理論」から論じた点に本書の特徴があると思われ，「日本的特徴」「日本文化の特徴」に解消しない方法論には共感がもたれる。この場合の「エージェント問題」は代議制一般に随伴する問題ともいえ，市場規律の活用とともに「民主主義の成熟」という要因が重要であるが，いずれにしても「文化」に解消しない議論を提示したことで今後の政策選択に一つの道筋を示したといえるのではないだろうか。

第３。セーフティ・ネット（本書では銀行システムが中心となっており，明示的でない場合もあるが預金保険制度と同義であると考えられる）の導入やその運営は「社会的共通資本」という点からみて重要な問題であると考えられ，本書のいくつかの章において重要な論点となっている。第５章において詳細な分析が行われたのはすでにみたとおりであるが，単にセーフティ・ネットだけでなく，セーフティ・ネットと市場との関わり（市場規律との関わり）を問題にしたことも本書の積極的な点であろう。

ところで，セーフティ・ネットは預金保険制度以外にも多くの種類が存在し，たとえばアメリカの場合連邦政府の関与するもので10以上のプログラムが存在する。「社会的共通資本」としてのセーフティ・ネットを考える上でこれらを貫く普遍的な考え方，あるいはより一般的にいえば，「国の一般的要求」の一つであるセーフティ・ネットの運営を国家がになう場合のその諸特性を分析し，その中で個々のセーフティ・ネットのあり方や運営を考える必要があるのではないだろうか。日本におけるセーフティ・ネットは，いわば「業界」や「省庁」に対応し，個々に隔離されたものの集合体として存在し，これらに対応しない問題，つまり関係業界や関係省庁が明確でない問題には対応されない，あるいは対応がおそいという状況となっている。大地震の被害救済などがその一例である。こうした状況を分析し，あるいはそのあり方を考える上でも上述した課題は必要であると思われる。こ

の点は本書に望む，という範囲を超えていると思われるが，重要だと考えるのであえて指摘しておきたい。

第4。第3の点と関わるが，セーフティ・ネットと市場との関わりを問題にしたことは積極面として評価されると思われる。しかし，そのことによってセーフティ・ネットの意義が不明瞭なものとなっていないだろうか。たとえば，第2章では「セーフティ・ネットが存在するがゆえに，預金者，投資家は個々の銀行の経営をモニターし，リスク選択の範囲をコントロールしようとするインセンティブを失う」としている。預金者と投資家の関わるセーフティ・ネットは全く別のもの（預金者は預金保険制度によって一定程度までの預金の保証を受けるが，投資家は預金保険の適応を受ける立場にはない）で，とりあえずここでは預金者のみを対象として考えるが，セーフティ・ネットで想定されている預金者とは，こうした銀行経営のモニターやリスク選択の範囲をコントロールするといった行為から距離のある，あるいはそうした力が十分にない預金者であり，またそこに「社会的共通資本」としての意義もあったのではないだろうか。市場経済の下でセーフティ・ネットはどのような存在意義を持ち，どのような問題点を抱えているのか，あるいは今後の課題は何かということは私にはよく読みとれなかった（アメリカの事例をのぞく）。

第5点は金融システムという用語についてである。日本では銀行あるいは間接金融が圧倒的な地位を占めているから，銀行システムと金融システムを同義のものとして使用してもあながち誤りとはいえない。しかし，今日のように資本市場の需要性が喧伝され，あるいは業態規制が緩和される時代にあっては，銀行システムと金融システムを同一視することには疑問が残る。たとえば，証券取引所は公共財である，という議論も存在するのだから，金融システムという以上，資本市場の構成要素も検討対象として組み入れることも必要だったのではないだろうか。

以上，いくつかの点にわたって述べてきた。最後の点（第5点）などはいわずもがな，という感があるが，本書がこれからの金融システムのあり方を考える上で，投げかけたものは大きい。このシリーズに学び，あるいは刺激を受けた読者の一人として，本書が多くの人々に読まれることを切望するものである。

（宇都宮大学国際学部 助教授）