

ペイオフ解禁と預金者規律

柏木 敏

わが国では、信用秩序の維持を目的とした護送船団方式と呼ばれる金融機関保護政策がとられ、銀行の倒産が政策的に回避されてきた。そのために、預金者は銀行の安全性についてほとんど無関心で過ごしてきた。しかし、バブル崩壊後の不況の下で、銀行の不良資産の増加が明らかとなるにしたがって、預金者は銀行の健全性についてもはや無関心ではいられなくなつた。

銀行が破綻した時に、預金者を保護する預金保険制度が一九七一年に創設され、ペイオフが規定された。ペイオフは破綻銀行処理の一つの方法で

あつて、預金保険で保護されている部分については全額保護されるが、それ以上の部分については清算結果によつて、元本が保護されないこともある。一九九六年の時点で、預金者に対して自己責任を問える環境が整っていないと判断され、ペイオフは二〇〇一年三月まで凍結されることになつた。その後、さらに一年延期されて、二〇〇二年四月より定期預金についてペイオフが実施されることになつたが、普通預金についてはさらに一年延長されることになつた。しかし、金融審議会が、九月五日にペイオフ解禁を適切としながら

も、決済性預金については全額保護を答申したことから、普通預金のうち決済性預金については、ペイオフの実施が見送られる可能性がでてきた。

ペイオフ解禁は当初の預金保険の制度に戻って、保険限度額以上の大口の預金者に対して自己責任の自覚を促している。預金者の自己責任に基づく銀行の選別は、銀行経営に緊張を与えることから、金融当局による規制監督に対して預金者規律と呼ばれている。

アメリカでは、大恐慌時に銀行破綻が多発したため、預金者を保護するために預金保険制度が創設され、既にペイオフ実施の経験をしている。アメリカでの実証研究は、預金者は必ずしも弱者として保護される対象ではなく、預金の安全性が保証されていない場合、彼らは預け先銀行の健全性についての確な評価を下していることを示している。本稿では、初めて自己責任を求められること

になったわが国の預金者が、ペイオフ解禁に対してどのように行動したかを考察してみたい。

一、銀行ガバナンスにおける預金者の地位

銀行は事業会社に比べるとリバレッジが高いという財務上の特色をもっており、預金者は銀行にとって顧客であると同時に、資本の提供者でもあり、事業会社の債権者と同じ立場にいる。企業金融理論によれば、債権者⇨預金者と株主との間で利害の対立が存在し、いわゆるエージェンシー問題が生じる。株主・債権者間におけるエージェンシー問題の存在は、株主の利益のために預金者の利益が犠牲にされうることを示している。

株主と債権者の利害対立は、株主がリスク愛好的であるのに対して債権者がリスク回避的である

ことから生じており、持株比率が比較的少ないオーナー経営者によって運営されている会社を考えると分かりやすい。¹⁾

オーナー経営者は株主として有限責任であることから、たとえ成功の確率が低くても、より高い利益が期待できるプロジェクトがあれば実行に移そうとする。何故なら、この投資が成功すれば、成果の全てをオーナー経営者は手に入れることができるし、また、投資が失敗した場合でも、損失の大部分を他の株主や債権者に負担させることができるからである。このオーナー経営者の投機的な行動は、負債比率が高まっていくほど顕著になる。また、現在の企業価値と借入金を返済した後の企業価値を比べて、返済後の企業価値が極端に小さくなると、オーナー経営者は借入金の返済を行おうとはせずに、自己の利益のために社外に資金を引き出そうとする誘因をもつようになる。

勿論、現実の会社がオーナー経営者によって運営されているとは限らない。大部分の大企業では所有と経営が分離されている。会社の運営は経営者に委ねられ、彼等は株主の代理人として、株主の利益が最大になるような行動を求められている。しかし、経営者の目的は株主と異なり、経営者としての名声、生涯所得の最大化などであると考えられ、むしろリスクに対しては回避的であるとされている。

そこで、株主は、経営者が自分達の利益と一致する行動をとるように、経営者に対する動機付けを工夫している。株価に連動した報酬やストック・オプションはこのような動機付けの例である。また、株主は取締役会による経営者の統制などによって、経営者に対して直接的に影響を及ぼすことができる。こうして、経営者は株主の意思に従って、リスク負担に対して寛容になることが考

えられる。

債権者は会社に提供した資金が目的外に流用されることのないように、あるいは、会社から資金が流出しないように注意しなければならない。そのため、債権者は、返済期日、金利だけでなく、貸付け期間中に、企業の財務情報の提供、さらには、純資産、格付け、利益などを維持する契約を借手に求めている。債権者はこの契約が守られているか常に借手を監視しており、もし契約が守られていなければ貸付の中止を行うこともありうる。

このような契約に伴うコストは、貸付のリスクが大きくなるほど高くなることが考えられる。債権者を預金者と考えた場合、小口預金者が資力あるいは知識力において、預金の安全を求める契約を銀行と直接結ぶことは困難であることから、預金保険制度によって小口預金者を保護するとともに、

金融当局が預金者に代わって直接銀行に対する監督を行っている。

銀行は付保預金と付保外預金による預金ミックスを作り、貸付けのための資金を調達している。ここで銀行にとって二種類の預金は補完的な関係にある。付保外預金は銀行の破綻リスクあるいは金利に敏感な預金である。付保外預金者は、銀行のリスクが高くなるのに従って、預金金利についてリスク補償分の上乗せを求める。もし銀行に経営上の危機が迫っているならば、預金の引き出しという直接的な行動に出ることも考えられる。銀行が預金による資金調達を続けるためには、自分の財務リスクに応じて高い金利を支払うか、あるいは、流出した付保外預金の減少分を付保預金で補わなければならない。

一般に、銀行に限らず、産業内で活動している企業の収益機会には有限である。このとき銀行の貸

出額が一単位ずつ増加していくと、この貸出増加によって得られる収益は直線的に増加せずに、ある一定水準を境にしてむしろ遞減していく。一方、リスク増加による預金流出分の調達と付保外預金者のリスク補償要求は、新たな預金の探索コストと支払い金利の上昇を招き、銀行の資金調達の限界コストを高めざるをえない。この資金調達コストの上昇と収益機会に限りがあることが、銀行の支払い金利の増加と預金額の減少をもたらすことになる。そして結果として、銀行は資産を圧縮してリスク負担行動を抑制せざるを得なくなるのである。

二、銀行リスクと預金額の変動

アメリカにおける銀行リスクとCD金利との関係については、拙稿（一九九六）において既に考

察を行った。アメリカでの経験によれば、CDの購入者は銀行の破綻リスクが高くなるとリスクの補償を求めてより高い金利を要求しており、CD金利水準が銀行リスクに対するひとつのシグナルであった。しかし、銀行のリスク増加に対応して、預金の解約行動が見られたかについては考察が行われていなかった。ここでは、アメリカにおいて、付保外預金者が銀行のリスク増加に対して預金の引出しを行ったために、銀行の預金額および預金構成に変動がみられたことを紹介しよう。

ムーディーズによる銀行格付けの引き下げに対する預金者の反応は、Billett et al. (1998) によって分析されている。一九九〇—一九九五年に、銀行持株会社の格付けに一〇九件の格下げがみられた。表1に見られるように、格下げのアナウンスメントがあつた四半期の期首から期末までの、銀行持株会社の預金を含めた平均総負債額は

表1 銀行持株会社格下げによる各種負債の変化率

負債の種類	平均変化率 (%)	正値の比率 (%)	サンプル数
総資産	-1.62*** (-2.71)	34.5 ^b	109
総負債	-1.59** (-2.57)	37.1 ^b	109
付保預金	1.42* (1.93)	61.2 ^b	109
付保外預金	-6.56*** (4.95)	25.8 ^c	109
CP	-27.94*** (-6.16)	14.7 ^c	78

(注) 1) *, **, ***はそれぞれ10%、5%、1%水準で有意。

2) b、cそれぞれ5%、1%水準で50%から有意に異なる。

(出所) Billet et al. (1998), p.350.

一・五九%の減少を示していた。付保外預金、CPはそれぞれ六・五六%、二七・九四%も減少したが、付保預金は一・四二%の増加をしていた。この結果は、格下げというリスク増加に対して、銀行持株会社が、付保外預金流出による預金減少分の一部を付保預金で補っていたことを示している。

預金構成の変動は銀行の破綻という重大なリスクにおいてより大きく現れている。Jordan (2000) は、ニュージーランド地方における銀行破綻を資料にして、CD購入者の反応を分析している。一般に、決済・貯蓄性預金は銀行にとってコストの低い資金源泉であるが、この預金の供給は支店網を通じて行われるため無限ではなく、ある限界を越えるとコストが上昇に転じる。銀行にとつても一つの資金源は、全国規模で調達できるCDである。CDは投資目的で購入されてお

パイオフ解禁と預金者規律

表2 破綻銀行の預金構成（平均）

大口CD 依存度	サンプル 数	総預金額 (1000ドル)	総預金対 負債比率 (%)	預金タイプ別の対総預金比率 (%)			
				決済性預金	貯蓄性預金	小口CD	大口CD
第1四分位	16	465,147	94.80	13.55	31.97	50.07	4.41
第2四分位	16	735,788	88.64	13.85	25.78	52.50	7.87
第3四分位	17	376,662	92.22	15.06	20.98	50.80	13.16
第4四分位	16	927,040	92.47	11.60	15.86	50.34	22.20
全サンプル	65	622,321	92.04	13.54	23.61	50.92	11.93

(出所) Jordan(2000), p.21

り、より銀行のリスクに対して敏感である。

一九八九—一九九五年の七年間に、ニュージーランドで破綻した銀行は六五行あった。これらの銀行が、破綻直前に提出した業務報告書から前の二年間における総預金構成(表2)は、決済性預金一三・五%、貯蓄性預金二三・六一%、小口CD五〇・九二%、大口CD一・九三%だった。銀行全体としてみれば、大口預金への依存度はそれほど大きくなかった。しかし、六五行を大口CDへの依存度によって四分位に分けると、最も依存度が低い第1四分位の四・四一%に対して、最も依存度が高い第4四分位は三二・〇%と五倍になっていた。

破綻に至る8四半期間の預金構成は銀行リスクを反映して変化していた。総預金額は中央値で見ると約一%の減少だったが、大口CDは六一・七%も減少していた。一方、小口CDには約三%

の増加がみられた。特に、大口CDへの依存度が最も高いグループでは、大口CDが六二・二八%も減少する一方で、小口CDは四四・四%も増加していた。

この二つの研究は、付保外預金者が銀行リスクを的確に判断し、銀行の財務内容が悪化すると、破綻に至る前に預金の安全性を自ら確保していたことを示している。

三、ペイオフ実施に対する預金者の反応

(1) 預金保険制度に対する認知度

わが国における預金保険制度の歴史は一九七〇年の金融効率化行政にさかのぼる。この政策は企業の自己金融力の強化を背景に、市場に競争原理を導入して金融の効率化を図ろうとするものであった。金融への市場原理の導入は、金融機関間

の競争を激化させ、そのために市場から退出を迫られる金融機関が現れることが予想された。預金保険制度は、退出を余儀なくされた金融機関の預金者を保護することにより、信用秩序を維持するために創設された。

当初、預金保険の保証限度額は一〇〇万円であつたが、一九七四年に三〇〇万円、さらに一九八六年に一、〇〇〇万円に引き上げられ現在にいたっている。大口預金者については資金運用について十分な知識を持っており、金融機関の安全性について判断能力をもっているはずであるとされ、預金に対する自己責任が求められていた。

預金保険制度が設けられた後でも、政府主導の下で経営不振銀行は、他銀行による吸収合併という形で救済されてきたため、一般預金者は預金保険制度を十分に認識していなかつた。預金保険制度の存在が一般に知られるようになったのは、一

九九二年四月の伊予銀行による東邦相互銀行の救済合併に対して、預金保険機構から資金援助が行われてからだと思われる。

バブル崩壊後の金融部門の脆弱化は、これまでの方式による破綻銀行の救済を難しくした。行政の規制緩和の下で、一九九八年六月の金融監督庁発足は、金融行政を従来の護送船団方式による金融機関保護という事前規制政策から、事後監視型のルール行政へ転換させた。それは一九九八年から二〇〇一年の四年間に、一四四件の金融機関破綻が生じていたことに現れている。一九九二年から二〇〇〇年までの前破綻件数は一八〇件であったから、この四年間に破綻が八〇%も集中している。

ペイオフは預金保険制度において当初から規定されていたが、一九九五年六月八日に発表された不良債権処理に関する大蔵省基本方針の中で、

「ペイオフの実施に備えて、五年以内に預金者の自己責任原則を問える環境を整備」するとして、事実上二〇〇一年三月までペイオフを実施しないことになった。さらに、ペイオフは一年延期され二〇〇二年四月から実施となった。しかし、普通預金についてはさらに一年延期された。

「家計の金融資産に関する世論調査」（金融広報中央委員会）によれば、二〇〇一年の一世帯当たりの平均貯蓄額は一、四三九万円、また、一世帯あたりの貯蓄額を低いほうから並べてちょうど半分の中央値は九〇〇万円であった。平均貯蓄額のうち民間預金は三八・三%であるから、一世帯あたりの平均民間預金は約五五〇万円と推計され、平均的家計の預金は預金保険で充分にカバーされていることになる。さらに、『金融経済統計月報』（日本銀行）によれば、二〇〇一年九月末時点で、全個人口座数に占める預金残高一、〇〇〇万円以

上の口座数は約〇・六％に過ぎなかった。しかし、預金額でみると、これら少数の大口預金者が預金全体の約三〇％を占めていた。銀行に対する監視を期待されているのは、全預金者の〇・六％に過ぎないということになる。

この世論調査において、預金保険制度についてのアンケート項目が加えられたのは一九九六年からである。一九九六年時点では、アンケート回答者の五一％が預金保険制度の存在を知っていないと答えていた。また、預金残高が一、〇〇〇万円から三、〇〇〇万円の世帯でも、三〇％の回答者が預金保険制度を知っていなかった。しかし、二〇〇一年の調査では、預金残高一、〇〇〇万円以下の世帯でも八一％が預金保険制度を知っていた。また、一〇〇〇万円以上の世帯では九九％、ほとんど全ての人が預金保険制度を知っており預金の安全性への関心が高まっている。

(2) ペイオフ解禁前後の預金量の変化

表3、図1は、全国銀行の預金残高推移と預金種類別構成比、および、預金残高増減率の推移を表している。二〇〇一年五月から二〇〇二年四月までの一年間で、総預金残高は約六・七％増加していた。しかし、同時期に、定期預金、CDは一四・五％、二八・六％の減少を示していた。特に、一〇〇〇万円以上の定期預金は約三〇・五％もの減少を示していた。これら付保外預金の減少は、図1に見られるようにペイオフ解禁前の三カ月間に大きかった。

表3をみると、定期預金の対総預金比率はこの一年間で五七・二％から四五・八％に減少していた。同じく、一、〇〇〇万円以上の定期預金は一貫して減少しており、二〇〇一年一月の二七・八％から二〇〇二年四月には一八・一％にまで約三五％も減少していた。CDの総預金に対する構成

パイオフ解禁と預金者規律

表3 全国銀行の預金残高構成

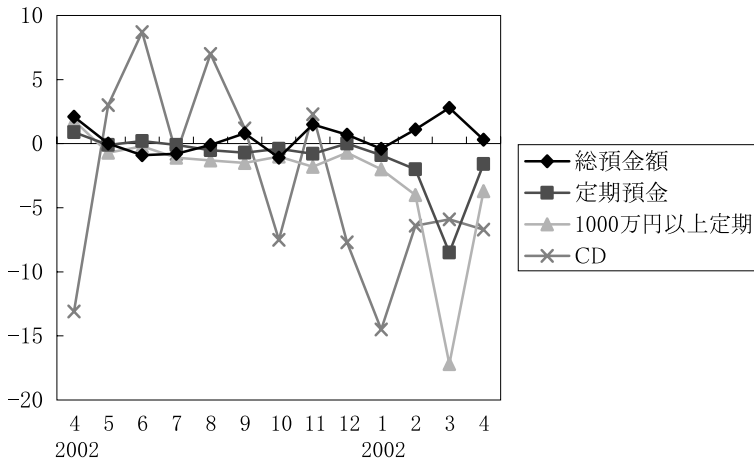
(単位：億円)

	総預金額	定期預金	1000万円以上定期	CD
2001. 5	4,828,318	2,761,974(57.2)	1,342,080(27.8)	433,838(9.0)
6	4,782,606	2,769,202(57.9)	1,338,864(28.0)	470,111(9.8)
7	4,744,049	2,763,443(58.3)	1,323,806(27.9)	466,256(9.8)
8	4,738,944	2,749,472(58.0)	1,306,053(27.6)	499,112(10.5)
9	4,778,505	2,731,326(57.2)	1,287,071(26.9)	505,075(10.6)
10	4,723,678	2,721,266(57.6)	1,274,655(27.0)	467,426(9.9)
11	4,796,496	2,698,794(56.3)	1,251,406(26.1)	477,947(10.0)
12	4,827,878	2,699,889(55.9)	1,243,251(25.8)	441,158(9.1)
2002. 1	4,810,387	2,675,619(55.6)	1,218,607(25.3)	377,028(7.8)
2	4,865,002	2,622,629(53.9)	1,169,886(24.0)	352,887(7.3)
3	5,000,724	2,399,524(48.0)	968,321(19.4)	332,181(6.6)
4	5,153,374	2,361,014(45.8)	932,440(18.1)	309,761(6.0)

(注) カッコ是对総預金比率(%)

(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」

図1 預金残高の増減率の推移(%)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」より作成

表4 業態別預金残高の増減率

(%)

	全国銀行	都市銀行	地方銀行	第二地方銀行
2002. 1	2.2	6.1	0.4	-0.7
2	3.2	8.1	0.1	-0.8
3	6.0	12.1	1.7	-1.0
4	4.1	9.4	0.3	-2.1
5	4.1	8.2	0.9	-2.0

表5 CD残高の増減率

(%)

	全国銀行	都市銀行	地方銀行	第二地方銀行
2002. 2	-6.4	-6.0	-7.0	-17.7
3	-6.3	-1.9	-25.9	-39.5
4	-6.7	5.1	1.5	22.3
5	-1.7	-6.0	28.4	-5.5

(出所) 表4、5ともに全国銀行協会

比率は、この期間の最高一〇・六%からペイオフ解禁直後の六・〇%に、約四三%も減少している。総預金残高は減少していないことから、普通預金への預け変えが行われたことが、定期預金、CDの減少の原因といえる。

ペイオフ解禁前後二カ月間の預金預け先についてみると(表4)、全国銀行全体では三〜六%の預金残高の増加があった。業態別にみると、都市銀行が八〜一二%の増加を示す一方で、地方銀行は〇・一〜一・七%の微増、第二地方銀行は〇・八〜二・一%の減少となっていた。このことは、預金者の選別によって、財務内容が脆弱だといわれている地域金融機関から信用格付けが上位にある都市銀行に預金がシフトしたことを示している。しかし、都市銀行も多額の不良債権を抱えていることから、預金者の判断が、都市銀行の財務内容の健全性というよりも、破綻させるにはあま

りにも規模が大きすぎるために、必ず公的支援が行われるであろうという期待に基づいて、銀行を選別していたことも予想される。この預金者の行動を確かめるためには、個別銀行の信用力と預金額の変化との関係についての分析が必要である。

CDは最低発行額が五、〇〇〇万円で預金保険の対象外であり、事業会社が余資運用手段として利用している。CDには流通市場が存在しており、CD残高の変動は銀行の安全性により敏感に反応していると思われる。表5は業態別のCD残高の増減率を表している。銀行全体で見ると、三、四月にそれぞれ六％のCD残高の減少がみられた。

都市銀行のCD残高は、三月には一・九％の減少だったが、四、五月にはそれぞれ八％、六％減少した。CDの発行者は都市銀行が中心とはいえ、地方銀行、第二地方銀行の減少が大きく、三

月にそれぞれマイナス二五・九％、マイナス三九・五％を示した。その後、地方銀行の残高減少は回復したが、第二地方銀行の残高は四月に二二・四％の増加を示した後に、五月に再び五・六％の減少となった。

CD残高の減少理由の全てを、銀行リスクの増加によるものと判断することには疑問もある。この市場の主な利用者である企業部門には九〇年代後半から資金余剰が生じていたが、デフレによる債務負担の増加から、その大部分が負債の返済に当てられ、運用に回らなかつたという事情も考慮する必要があるだろう。

(3) 預金調達金利の動向

最後に、銀行の業態と資金調達コストとの関係について一瞥しておきたい。預金の調達にかかわるコストは、資金調達原価という銀行の経営指標

表 6 全国銀行の資金調達原価（2001年 9 月期）

	全国銀行 (134行)	都市銀行 (8 行)	地方銀行 (64行)	第二地方銀行 (53行)
資金調達原価	1.34	1.07	1.55	1.77
預金債券等利回り	0.19	0.13	0.15	0.19
経費率	1.22	1.03	1.36	1.56

(出所) 『金融ジャーナル』2002年 4月号、p.125.

によって知ることができる。資金調達原価は預金債券利回りと経費率に分解されている。前者は資金調達コストであり、また、後者は資金調達の経費効率を表している。

表 6 は、現時点で利用できる二〇〇一年九月期の業態別の資金調達原価である。この表から、資金調達原価は全国銀行でみると一・三四であるが、業態別に格差があることがわかる。資金調達原価は、都市銀行一・〇七、地銀一・五五、第二地銀一・七七であり、地銀、第二地銀は都市銀行よりも、それぞれ四五％、六五％も高かった。また、預金に対して支払った金利も、都銀の〇・一三に対して第二地銀は〇・一九であり、四六％高かった。預金を集めるために要した経費も地銀、第二地銀は、都銀よりもそれぞれ三二％、五一％も高く経費効率が悪いことが示されている。

都銀よりも地銀、特に、第二地銀等の資金コスト

トが高いという事実は、都市銀行への預金の集中を反映している。表3は銀行全体のデータではあるが、この一年間に定期預金の減少があつたことを示している。都銀は定期預金が減少する一方で、その信用力によつて総預金量を伸ばし、相対的に支払い金利が低下していたこと、また、預金に係るコストも低かつたことが予想される。一方、第二地銀は預金の流出に直面し、預金の調達に係るコストが上昇していたものと思われる。

(4) 結び

預金者は保護されなければならないが、全ての預金者を保護すれば、彼等は銀行の健全性に対して無関心となり、預金者と銀行の双方にモラル・ハザードが生じる恐れがある。アメリカでの実証結果は、大口預金者が銀行のリスクに対して敏感に反応していたことを示している。そして、預金

者は預金の安全性を確保するために銀行を監視しており、そのことが、結果として銀行経営における過度のリスク負担を抑制している。

わが国の場合、ペイオフを控えて大手都市銀行へ預金が集中している。このような預金者の行動は、一応、広い意味での銀行の信用力を反映しているのかも知れない。しかし、大手銀行が金融システムにおいて重要な地位を占めていることから、これら銀行に対する公支援が不可欠になるのではないかという判断にたつて、財務内容とは関係なく預金が集中しているということも考えられる。銀行の信用力が財務内容ではなく、公的支援の可能性に基づいて評価されているのであれば、ペイオフによつて期待される預金者規律に導かれた銀行経営の健全化は望めず、むしろモラル・ハザードを引き起こすことになりかねない。預金者が信用力に基づいて銀行を選別していたかどうか

を確認するためには、個々の銀行リスクと預金残高、支払い金利の変動についてより詳細な分析が必要とされる。こつした銀行リスクと預金者行動については稿を改めて考察したい。

(注)

- (1) Black et al. (1978), England (1987), 参照。

(参考文献)

Billet, Matthew, et al. (1998), The cost of market versus regulatory discipline in banking, *Journal of Financial Economics* 48, 333-358.

Black, Fischer, et al. (1978), An approach to the regulation of bank holding companies, *Journal of Business* 51, 379-412.

England, Catherine (1987), Agency costs and unregulated banks: could depositors protect themselves?, in *The Financial Services Revolution*, ed. by Catherine England and Thomas Huertas. Kluwer

Academic Publishers, 317-343.

Jordan, John S. (2000), Depositor discipline at failing banks, *New England Economic Review*, March/April, 15-28.

柏木 敏 (一九九六)、銀行リスクと預金者の市場規律、『証券経済研究』二、五一—六九。

大蔵省内金融制度調査会 (一九六九)、『金融制度調査会資料』③ 預金保険制度』金融財政事情調査会

(かしわぎ さとし・当研究所図書館部次長)