# 銀行の行動規準と金融政策手段の有効性\*

# 野 間 敏 克

## 1 はじめに

変革期にあるとはいえ、日本の金融市場において銀行が圧倒的に重要な役割を果たしていることは言うまでもない。そのため、どのような金融政策をとろうと、その効果は銀行の行動を通じて金融市場全体、そして実物面へと及んでいく。したがって、金融政策の有効性は銀行の行動に大きく左右される。

これまで、金融政策の波及経路やその有効性を議論する際、少なくとも理論的分析においては、銀行は利潤を最大化する経済主体として扱われていた。ところが、拙稿[8]においてわれわれは、わが国の銀行が利潤ではなく規模を目的に行動していることを明らかにした。そこで強調されたように、規模を最大化する行動(「規模最大化」行動)は利潤を最大化する行動と定性的に異なっている。だとすれば、これまで銀行の利潤最大化行動を前提に行なわれてきた金融政策の有効性に関する議論、そして実際の金融政策への評価は、銀行の「規模最大化」行動を前提として見直されなくてはならない。

以下では、いくつかの金融政策手段について、 規模を最大化する銀行が政策効果を伝達する場合 の政策の波及経路や有効性を検討する。したが って、それらについて利潤最大化の下で導かれ る政策命題を修正することが本稿の主な課題とな

修正されるべき伝統的な命題は、次の4つである。

- 1) 手形オペレーションは、コールレートの金 利機能を通じてその効果が伝わる有効な政策 手段である。
- 2) 日銀貸出政策は、手形オペレーションと全く同じ効果をもつ。
- 3) 公定歩合操作は、効果をもたない。
- 4) 窓口指導や日銀貸出政策は、どの銀行を対象に行なおうとも、効果に差がない。

これらと対照的に,「規模最大化」を前提とすれば次の命題が導かれる。

- 1) 手形オペレーションの効果は、銀行のボジションによって差別的に現われ、しかも全体として不確定である。
- 2) 日銀貸出政策は、手形オペレーションよりも有効である。
- 3) 公定歩合操作は, 有効である。
- 4) マネーポジション行だけを対象とする窓口 指導や日銀貸出政策は、ローンポジション行 だけを対象にした場合よりも有効である。

2節で日銀貸出がある場合の「規模最大化」行動の特徴を利潤最大化行動と対比させながら整理した後、伝統的な命題と、それに対する「規模最大化」の立場からの命題は3,4,5節で導く。そして6節では、60年代以降の日本の金融政策手段の重点の移り変わりを概観し、それがどの行動規準の下で有効な政策手段であるのか識別することによって、抽稿[8]で検出されたわが国銀行の「規模最大化」行動と、政策手段の選択とが、整合的であったのかどうかみることにしよう。最後に7節では課題をまとめることにしよう。最後に7節では課題をまとめることにしよう。最後に7節では課題をまとめることにする。なお、本文ではすべて言葉によって説明し、一般均衡モデルを用いた分析は補論に回してある。

<sup>\*</sup> 小論をまとめるにあたって、大阪大学蠟山昌一 教授、名古屋市立大学筒井義郎講師、および本誌レフェリーから有益な助言をいただいた。記して感謝します。

## 2 「規模最大化」行動

具体的な政策効果の検討にはいる前に、拙稿[8]の銀行モデルに日銀貸出を加え、その場合の利潤最大化行動と「規模最大化」行動の相違をまとめておこう。

まず、銀行は預金、コールマネーまたは日銀貸出によって調達した資金を貸出またはコールローンに運用するものと単純化して考えると、銀行の利潤 $\pi$ は、

$$\begin{aligned} \pi = & r_L L - C(L) + r_m [D + N - L] - r_N N - \\ & r_D D - G(D) \end{aligned}$$

と定義される。ただし、L,D は貸出(実効貸出) および預金(本源的預金) であり、 $r_L, r_m, r_D$  はそれぞれ貸出金利(実効貸出金利)、 $\neg \neg \nu \nu \neg \neg \neg \nu$  (割金金利、そして、 $r_N,N$  は公定歩合、日銀貸出(割り当て額) である。また、C(L),G(D) はそれぞれ貸出、預金に関する費用関数であり、通常の性質をもつものと仮定する。なお、準備預金保有などは簡単化のために捨象する。

次に、銀行の規模φは資金量で表わされ、

$$\phi = \varepsilon L/(1-\varepsilon) + D$$

と定義される。ただしεは歩留まり率である。

そして, 代替的なそれぞれの行動規準で銀行が 直面する問題は,

問題 1: 利潤最大化規準

 $\max \pi$ 

問題 2:「規模最大化」規準

 $\max \phi$ 

st  $\pi \geq \bar{\pi}$ 

とまとめられる。ただし, $\pi$  は規模を目的とする銀行が最低限確保しなければならない利潤額であり,拙稿 [8] ではこれを確保利潤と呼んだ。

この時, 拙稿[8] の分析からわかるように, 両者の相違点は次のような比較静学分析の結果に集約される。

まず, 利潤を最大化する銀行の行動は,

$$0 + - 0 \quad 0 \quad 0 D = D(r_L, r_m, r_D, \varepsilon, r_N, N)$$
 (2)

となる。

これに対して, 規模を最大化する銀行の行動は,

$$\begin{array}{ccc}
+? & -+-+-\\
L = L(r_L, r_m, r_D, \varepsilon, r_N, N, \overline{\pi})
\end{array} \tag{3}$$

$$D = D(r_L, r_m, r_D, \varepsilon, r_N, N, \bar{\pi})$$
(4)

となる。ただし、コールレートの符号は、上側がローンポジション行(コール市場における資金の出し手)、下側がマネーポジション行(コール市場における資金の取り手)に対するものである。

もしも銀行が利潤と規模の両方に関心をもつならば、どのような行動を示すだろうか。容易に想像できるように、それは(1),(2)と(3),(4)の中間的な行動で示されるであろう。そしてまた、両者に存在する効用関数を設定してモデル分析を行なえば確認できるように、利潤よりも規模を重視すればするほど、銀行行動は(3),(4)ないしはそこから $\pi$ を取り除いた形に近づく。

「規模最大化」行動の特徴のうち、金融政策の 運営にとって重要なものをまとめておこう。

まずは、拙稿[8]でくり返し強調した銀行行動 と銀行のポジションの関係についてである。銀行 が利潤を最大化しているならば, コールレートが 上昇するとどの銀行も貸出を減少させるが、規模 を最大化しているならば、コールレートが上昇す るとマネーポジション行が必ず貸出を減少させる のに対し、ローンポジション行は必ずしも減少さ せない。そして、このようなポジションによる非 対称性は、拙稿[8]で利潤効果と呼ぶものによっ て導かれた。すなわち、コールレートが上昇した 時、ローンポジション行は利潤環境が良化する。 規模を目的としている銀行にとっては利潤は一定 限だけ確保し規模拡大に力を注ぐことが最適な行 動であるから、利潤確保が容易になればたとえ費 用がかかっても貸出を増加させ規模を拡大しよう とする。そのため、コールレート上昇によって貸 出の機会費用が高まっているにもかかわらず、貸 出を増加させる場合がありうるのである。そして, このような利潤環境の変化を通じた効果が利潤効 果である。

次に、日銀貸出が増減したときの銀行行動についてである。利潤を最大化しているならば、銀行は貸出、預金のそれぞれについて限界費用と限界収益を一致させようとする。日銀貸出はそれらを直接には左右しない。したがって、貸出や預金に関する銀行の意思決定が変わることはない。ただ、バランスシートを通してコール市場での運用ないしは調達の量が変わるため、後に示すように、間接的に銀行行動が変わるだけである。

ところが、日銀貸出に付される公定歩合は常に コールレートよりも低く設定されているため、日 銀貸出が増加すると銀行の利潤環境は良化する。 規模拡大を最優先する銀行であれば、利潤は一定 水準だけ確保し、貸出や預金を増加させて規模を 拡大しようとするであろう。

また、公定歩合が上昇したとき、利潤を最大化する銀行の行動は影響をうけないが、規模を最大化する銀行の行動は変化する。利潤への効果を通じてである。

以上の性質をもとに、以下では、銀行が「規模最大化」行動を行なう場合の政策命題を伝統的な政策命題と対比させながらみていくことにしよう。ここでの分析は、主に貸出、コール・手形(以下、コールと略す)の2市場でのやりとりを念頭においており、銀行の主体的な行動に対する政策効果を中心に検討する。その意味で本稿の説明は部分均衡の枠組みにとどまる印象を与えるが、銀行の利潤最大化行動を前提としたときに得られる政策命題を見直すという目的はそれでも十分達せられるであろう。しかし言うまでもなく金融政策の効果は一般均衡の枠組みで分析せねばならない。そこで、本文で取り上げる政策命題のうちのいくつかは、補論で簡単な一般均衡モデルを用いて証明する。

#### 3 手形オペレーションと日銀貸出政策

本節では、冒頭にあげた命題のうち1)と2)を とりあげる。まず、その伝統的な命題を、引き締め政策が貸出に及ぼす効果を例にとって確認して おこう。なお以下ではオペレーションをオペと略 記してある。

### (1) 利潤最大化の場合

コール市場で売りオペを行なったとしてみよう。 市場は逼迫し、コールレートは上昇する。コール レートの上昇は貸出の機会費用が上昇したことを 意味するから、貸出は減少する。つまり、売りオ ペは有効な引き締め政策手段であり、その効果は コールレートの上昇によって伝わっていく。

日銀貸出の減少で引き締められたときはどうであろうか。前節でみたように、日銀貸出の減少自体は銀行行動を直接に変えるものではない。しかしながら、バランスシートを通じてコール市場への資金供給が減少する。そのためコールレートは上昇し、銀行の貸出は間接的に押さえられる。

もしも日銀貸出の減少額が売りオペの額と等しければ、両者はコール市場において同類の資金を 吸収するから、コールレートは同率上昇し、貸出 も同額だけ減少する。すなわち、手形オペが銀行 行動ないしは金融市場に与える効果と日銀貸出政 策がそれらに与える効果とは、全く同じなのである」。

#### (2) 「規模最大化」の場合

銀行が規模を最大化しているならば、それぞれの効果はどのように変わってくるであろうか。

まず手形オペについては、有効性がかなり失われる。その理由は前節の議論から明らかであろう。というのは、手形オペはコールレートの変動への銀行の対応を通じて効果を発揮する政策手段であるのに、その対応の仕方が銀行のボジションによってまちまちであり、ローンボジション行にいたっては、政策当局の意図したものと逆の反応を示すかもしれないからである。そして、場合によっては、銀行全体への効果まで不確かになるであろう。

日銀貸出政策についてはどうだろうか。これも, コールレートの金利機能によって間接的に銀行行動を変えるだけのものであれば,その効果は疑わ しいものになる。しかし,前節でみたように,日 銀貸出の増減は,利潤効果により直接に銀行行動

<sup>1)</sup> 日銀貸出と手形オペの効果が同じであることは、 岩田・浜田[1]によって部分均衡の枠組みで、堀内[10] によって一般均衡の枠組みで示されている。

を変える。たとえコール市場を通じる間接的な効果があいまいであったとしても、利潤効果によって貸出を減少させる確実な効果が残るのである。したがって、日銀貸出政策は手形オペよりも有効な政策手段である<sup>2)</sup>。

## 4 公定步合操作

利潤最大化を行動規準とする単純な銀行モデルを考えたとき、公定歩合が常にコールレートや貸出金利よりも低位に設定されているならば、公定歩合の変更それ自体は銀行行動に何の影響も与えない。この点は早くから指摘されていたし<sup>3)</sup>、本稿の2節でも確認をした。

そして,森口[11]や岩田・浜田[1]らの分析により,日銀貸出の割り当て額が銀行のコールマネー残高または預金残高に応じて決められている場合や,日銀貸出に対して何らかの逓増的なコストがかかる場合には,公定歩合の変更が銀行の行動を変えることがわかっている。

さらに、本稿の2節では、銀行の行動規準が「規模最大化」である場合にも公定歩合が直接に銀行行動を変えることが示された<sup>4</sup>)。

そしてまた,武田[6]が明らかにしているように,銀行が規模を気にしながら行動するならば,銀行の負債に占める日銀貸出の割合が大きいほど公定歩合が変更された時の貸出供給へのインパクトは強く,したがって貸出金利が公定歩合に連動する度合いも強くなる。

## 5 窓口指導

堀内[10]を筆頭に、窓口指導の有効性をめぐる議論は多い。窓口指導の有効性というだけでも

2) 規模最大化ないし効用最大化の下で手形オペと 日銀貸出の効果が異なることは武田[6]の注22),補 論2でも指摘されている。

3) たとえば、蠟山「127。

4) 規模を最大化する時の銀行行動を理論的に分析しようとした先駆的な研究に鈴木金三[4]があり、公定歩合操作の効果についてもふれられている。しかし、彼の考えている規模最大化モデルは、本稿で考えている「規模最大化」モデルと特に利潤の制約などの点について異なっているため、導出される銀行行動の特徴もすべて同一というわけではない。

いろいろな次元の「有効性」があるが、本稿で興味の対象とするのは、一部の銀行だけに窓口指導を行なった時、それがない状態に比べて全体の貸出が減少するかどうか、または、一部の銀行に対して行なわれている窓口指導が強化された時、全体の貸出は減少するかどうかという問題である。そしてさらに、もしも一部の銀行に対してのみ窓口指導を行なうならば、それはどのような銀行に対して行なわれるべきかという問いに答えたい。

## (1) 通常の議論――窓口指導の無効性―

利潤最大化が銀行の行動規準である通常の分析では,窓口指導の効果の伝達のされかたや,その途中で有効性が失われる要因は,単純には次のように説明される<sup>5)</sup>。

銀行をポジションによってふたつのグループに分け、いまマネーポジション行であるグループ1にだけ窓口指導が課されたとしてみよう。それが実効的ならば、すなわち指導のない場合に最適な貸出よりも少ない額が要求されしかも銀行がそれに従うならば、銀行は貸出に使えない資金をコール市場で運用する。そのためコールレートは低下し、貸出の機会費用も低下する。窓口指導のないグループ2の銀行は、自行のポジションにかかわりなく、貸出を増加させるであろう。この時、グループ2の貸出増加はグループ1の貸出減少分を相殺し、銀行全体の貸出は減少しないかもしれない。すなわち窓口指導の効果は阻害されるのである。

今度は、ローンポジション行であるグループ2に対して窓口指導がなされたものとしてみよう。 この場合にも同じルートでグループ1の貸出が増加し、政策効果は一部相殺される。

そして、すでに堀内[10]、寺西[7]、篠原・福田[3]らによって明らかにされているように、受動的な日銀貸出の供給や手形オペに関する特別な政策ルールによって窓口指導とともにハイパワードマネーの供給量が変わらないかぎり、どのよう

<sup>5)</sup> 利潤最大化の場合, 一部の銀行に対して行なわれた窓口指導が全体的にどのような効果をもつのかは, 堀内[10]第4章, 寺西[7]第10章, 古川[9]をみよ。

な銀行行動を想定しようとも窓口指導はなんら有効性を持たない。しかし、この点は資産市場の一般均衡分析においてはもはや自明のことであるため、本稿では関心をもたない。むしろ、特別な政策方式の下で多少なりとも窓口指導の効果はあったものとして、別の問題点を指摘する。それは、政策対象になる金融機関の選択の問題である。

マネーサプライが自動的に供給されるメカニズムがあり、窓口指導が有効であるとき、はたして、グループ1を政策の対象にした場合とグループ2を対象にした場合とで、窓口指導の全体的な効果が異なるであろうか。簡単な一般均衡モデルで確認ができるけれども、それは補論に回して結論だけを述べれば、貸出市場が完全に統合されていてグループ1とグループ2が共通の貸出市場に参加しているかぎり、そしてさらに銀行業務に関して現時点での技術的な条件が同等であるかぎり、どちらを対象にしようとも同じ政策効果がもたらされる。

## (2) 「規模最大化」の場合 ---対象金融機関の選択----

「規模最大化」が銀行の行動規準である場合には、窓口指導の効果はどのように伝わり、どのように阻まれるであろうか。そして、対象とする金融機関の選択によって政策の効果は左右されるであろうか。

まず、マネーポジション行であるグループ1を対象に行なわれたとしてみよう。貸出に運用できない資金がコール市場に流れ、コールレートが低下する。この点は利潤最大化の場合と同じである。そして、代替効果により、すなわち貸出の機会費用の低下に対してグループ2の銀行が貸出を増加させることにより窓口指導の効果が相殺される。この点も同じである。

ところが、銀行が規模を目的にしている場合には、グループ2がローンポジション行であることが意味をもってくる。ローンポジション行であるがために、コールレートの低下によって利潤環境が悪化し、貸出を減少させる動機が生まれるからである。これによって、グループ2の貸出がグループ1の貸出減少分を相殺する程度は弱くなる。

利潤効果は窓口指導の有効性を補強するのである。

逆にグループ2に窓口指導がなされたとしてみる。今度はコールレートの低下に対するグループ1の反応が問題になるが、結論はもはや明らかであろう。マネーボジション行であるグループ1は、代替効果でも、利潤効果でも、貸出を増加させようとする。ここでは利潤効果も窓口指導の有効性を失わせるのである。

こうしてわかることは、どの銀行を窓口指導の 対象とするかによって、貸出全体に及ぼす窓口指 導の効果が異なってくるという点である。

本節の結論を述べよう。窓口指導はマネーポジション行を対象にしてこそ有効であり、ローンポジション行を対象にした場合には有効でない。そして、その政策効果の非対称性は、銀行が利潤よりも規模を重視すればするほど大きくなる。

ところで、一部の銀行だけを対象とする政策(差別的な政策)は他にも考えられる。たとえば、信用割当をともなう日銀貸出政策や、そのもとでの公定歩合操作である。これらについても、銀行が規模を最大化するものとし、政策効果の波及過程における利潤効果の働き方を考えれば、ローンポジション行を対象とするよりもマネーポジション行を対象に政策を行なった方が有効であることが言えよう。

このような見方は、わが国で採られてきた金融 政策を理解するうえで有益なインプリケーション を与えてくれる。次節では、実際にわが国で重視 されてきた金融政策手段を振り返り、3、4、5節で 得た政策命題と照らし合わせてみよう。

#### 6 わが国金融政策手段の有効性

## (1) 銀行の「規模最大化」行動と金融政策手 段の有効性

これまでの分析から、われわれは、伝統的な政策命題に対する「規模最大化」の立場からの政策 命題をあげることができる。それは次の4つである。

1) 手形オペレーションの効果は、銀行のポジションによって差別的に現われ、しかも全体

として不確定である。

- 2) 日銀貸出政策は、手形オペレーションより も有効である。
- 3) 公定歩合操作は、有効である。
- 4) マネーポジション行だけを対象とする窓口 指導や日銀貸出政策は、ローンポジション行 だけを対象にした場合よりも有効である。

これらの命題と、利潤最大化を前提とする伝統 的な命題から、銀行の行動規準と望ましい金融政 策手段の関係がわかろう。

つまり、銀行が利潤を最大化しているならば、 手形オペまたは日銀貸出政策のどちらも同じよう に有効であり、窓口指導はどの銀行に行なっても かまわない。これに対して、銀行が規模を最大化 しているならば、手形オペよりは日銀貸出政策を 選択すべきであり、公定歩合操作も使用できる。 また、窓口指導はマネーポジション行を対象に行 なうべきである。

## (2) わが国の金融政策手段

さて、それでは、主に60年代から70年代にかけてわが国で採られてきたのはどのような政策手段であろうか。また、そのなかでもどの政策に重点がおかれてきたのであろうか。

まず指摘できることは、貸出政策の重視という 点である。つまり、ここで言う日銀貸出政策と公 定歩合操作が「日本の金融政策における中心的手 段」(鈴木[5] p. 172)と考えられてきたのである。 また、呉[2]の言う「貸出抑制度」の変更もこの 中に含まれるであろう。

しかも、資金循環勘定や銀行勘定を持ち出すまでもなく、日銀貸出はほとんど都市銀行にのみ供給されてきた。

次に、公開市場操作の重要性の低さ、ないしは 政策当局による軽視という点である。たとえば呉 [2] が「貸出抑制度を政策的に活用するための補助的手段」(p. 128)と言いきっているように、手 形オペや債券売買は副次的な政策手段にすぎなかったようである。あるいは、手形オペの多くが日銀と銀行との相対取引の形態をとるために、その本質は「回収圧力を伴う日銀の高率適用貸出」(鈴木「5] p. 215)であった。この傾向は新金融調節方 式導入後もしばらくは変わらなかったが、70年代に入り、手形売買市場の形成や債券売買方式の変更などによりようやく変わりつつある。

最後に窓口指導に関して言えることは、対象 金融機関が都市銀行から全金融機関へという点で ある。もともとは都市銀行,長期信用銀行だけに 行なわれていた窓口指導が,60年代,70年代と すすむにつれて信託銀行,上位地方銀行,中下位 地方銀行や相互銀行へと,その対象を広げていっ たのである6)。

以上、日本の金融政策に関してその特徴と思われるものを列挙してみた。これらの政策手段はどのような行動規準の銀行を想定した時に有効であるうか。

## (3) わが国の金融政策手段と「規模最大化」 行動

マネーポジション行である都市銀行だけを対象にした日銀貸出,窓口指導,公定歩合操作,これらは明らかに銀行が規模を最大化するよう行動している場合に有効性を発揮する政策手段である。したがって,これらの政策手段がながく採られていたということは、銀行の行動パターンが「規模最大化」行動であると政策当局に認識されていたことを意味している。またそれは、拙稿[8]で実証的に確認されたわが国銀行の「規模最大化」行動とも整合的である。

しかし事態は変わりつつある。いまや窓口指導の対象はローンポジション行である地方銀行にまで広げられ、手形オペや債券オペが政策手段として重視されているのである。

疑うべくもなく金融自由化がその原因のひとつであるが、本稿の立場からすれば、銀行の行動規準が「規模最大化」から利潤最大化へ移行しており、そのために有効な政策手段が変わりつつあるのではないかと考えることができる。

## 7 課 題

「規模最大化」の下で有効な手段から利潤最大 化の下で有効な手段へ政策の主役が移っていると

<sup>6)</sup> 窓口指導の制度的な変遷については, 堀内 [10] 第4章をみよ。

すれば、検証されねばならない課題が残る。それ は最近時の銀行の行動規準について調べ直すこと である。

拙稿[8]の実証研究は1965年から1982年までの銀行行動について行なった。そこでは銀行のポジションによってコールレートに対する反応が対照的であるという推定結果が得られ、この期間については銀行の行動規準が「規模最大化」であると結論づけた。あと数年のサンプルが得られれば、70年代以降の銀行行動を統計的に意味のあるかたちで分析することができる。より望ましいのは、規模と利潤の両者に依存する効用関数のパラメーター自身を推定し、その変化をたどることであろう。

いずれにしても、もしも実証研究によって、最 近の銀行行動について「規模最大化」仮説が棄却 されるのであれば、それは拙稿[8]の成果の信頼 性をむしろ高め、本稿で行なったような銀行の行 動規準と金融政策手段の有効性というアプローチ を支持、強化するであろう。

(大阪大学大学院博士課程)

#### 補論:一般均衡モデルによる分析

本文中ではすべて言葉で説明を行なったが、そのために厳密さを欠く部分がある。そこで、モデル分析によって明確に本文の政策命題を提出し、それが成立するための必要条件を明示しておく。ただし、政策命題の2)、3)については、本稿のモデルとは多少異なるものの、すでに武田[6]によって証明されているため、途中簡単にふれるに留め、ここでは政策命題の4)をくわしく分析する。1)については、本文中の説明で事足りるであろう。

表:資金循環勘定

	中央銀行	民間銀行		民間非	A Til
		グループ1	グループ2	銀行部門	金利
現金	$-C^c$			$C^p$	0
実効貸出		$L^1$	$L^2$	$-L^p$	$r_L$
本源的預金		$-D^1$	$-D^2$	$D^p$	$r_D$
短期資金	$M^c$	$M^1(<0)$	$M^2(>0)$		$r_m$
日銀貸出	$N^c$	$-N^1$	$-N^2$		$r_N$
合 計	0	0	0	W	

まず,経済主体は、中央銀行,民間銀行グループ1と グループ2,民間非銀行部門の4者,金融資産は、現金, 実効貸出,本源的預金,短期資金(コール・手形),日銀 貸出の5種類である。つまり、資金循環勘定(残高)で示 せば,表のようにまとめられる。

さらに仮定を加えていこう。まず単純化のために、銀行グループ1とグループ2はそれぞれ別の預金市場で一定の預金額を与えられるものとする。一方、貸出市場は両グループで統合されていると仮定するが、これは、本稿の関心である政策効果と銀行の行動規準の関係の中に、政策効果と貸出市場のセグメンテーションの関係(特に窓口指導の効果について、貸出市場の分断化の程度が政策効果を左右することが、寺西[7]によって指摘されている)が入り込まないようにするためである。

本文中でも述べているように、政策効果を一般均衡の枠組みで検討しようとする時、全体のマネーサプライがどうなるかが有効性を左右するため、政策当局の貨幣供給ルールが決定的に重要である。ここでは銀行が準備を保有しないから、日銀貸出をどのように供給するか、売買オペをどのように行なうのか、その点についての仮定が必要である。しかし、受動的日銀貸出を仮定すると、政策命題 4)の日銀貸出に関する部分が導出できない。そこで、日銀貸出は純粋に割り当てられるものとし、手形オペについてスムージングオペレーションすなわち、

$$M^c = M(r_m)$$
  $M' = dM/dr_m > 0$  を仮定する。

以上の設定から、この一般均衡体系は、結局、貸出、 および短期資金の需給均衡式で描写され、その2本の式 から貸出金利およびコールレートが決定されることがわ かる。

そこで次に,貸出,短期資金に対する需要,供給を特 定化する。

まず銀行の貸出供給は,銀行が利潤を最大化するならば,

$$L = L(r_L, r_m)$$

であり、銀行が規模を最大化するならば,

$$L\!=\!L \mathop{(r_L, r_m, N, r_N)}\limits_{\bigcirc}$$

である。ただし、体系にとっての外生変数は政策変数以 外省略した。

貸出の需要は簡単に

$$L^p = L(r_L)$$
  $L' = dL/dr_L < 0$ 

とする。

短期資金の(超過)供給関数は、銀行のバランスシートから

$$M=D+N-L$$

であり、しかも D は預金者の側が決定、N は割り当てであるから、銀行が利潤を最大化するなら、

$$M = M(r_L, r_m, D, N) = D + N - L(r_L, r_m)$$

であり、規模を最大化するならば,

 $M=M(r_L,r_m,N,r_N,D)=D+N-L\left(r_L,r_m,N,r_N
ight)$ である。

こうして、それぞれの場合について体系をまとめると、 利潤最大化の場合には、

$$\begin{array}{c} + \ - \ + \ - \ - \\ L^{1}(r_{L}, r_{m}) + L^{2}(r_{L}, r_{m}) = L^{p}(r_{L}) \\ \{D^{1} + N^{1} - L^{1}(r_{L}, r_{m})\} + \{D^{2} + N^{2} - L^{2}(r_{L}, r_{m})\} \\ + \mathcal{M}^{c}(r_{m}) = 0 \end{array}$$

規模最大化の場合には

となる。

両体系の最も大きな違いは、ひとつは、規模最大化の 場合にはグループの銀行の貸出供給がコールレートに対 してどう反応するかわからないという点であり、もうひ とつは、銀行の貸出供給関数に直接日銀貸出や公定歩合 が入るという点である。

## (1) 日銀貸出政策について

以上の準備のもとで、まず、各グループに対する日銀貸出の増減が貸出全体をどれだけ変化させるかみるために、 $L \circ N_1, N_2$ に対する比較静学分析を行なう。すると、利潤最大化の場合には

ただし、

$$\begin{split} Q^* &= -M'(L' - L_1{}^1 - L_1{}^2) + L'(L_2{}^1 + L_2{}^2) > 0 \\ L_3{}^i &= \partial L^i / \partial N^i \qquad i = 1, 2 \end{split}$$

となる。つまり、どちらの行動規準を前提にしても、日

銀貸出政策は有効な政策手段であり、日銀貸出の減少は 銀行全体としての貸出を減少させる。しかもその効果は、  $\neg - \nu \nu - 1$ 上昇に対する相殺的な買いオペの程度が弱 いほど(M'が小さいほど)大きくなる。

しかし、利潤最大化の体系では、グループ 1 を対象にしようとグループ 2 を対象にしようと政策効果が変わらないのに対して、「規模最大化」の体系では効果が異なる。つまり、どちらを対象にすべきかは  $L_{3}$  と  $L_{3}$  の大小に依存し、それらは銀行の規模への関心の強さに依存する。

たとえば、グループ1の方がグループ2に比べて規模、シェアへの関心が強く、 $L_3^1 > L_3^2$ であったとしてみる。この時、日銀貸出政策はグループ1を対象に行なった方が有効である。実際、拙稿[8]の実証結果からみるかぎり、都市銀行の方がシェア意識は強く、日銀貸出は都市銀行を対象にすべきであると言える。

ただし、ここで注意しなければならないことは、もしも M がゼロであれば、すなわち日銀貸出の増減と相殺的な手形売買が行なわれなければ、たとえ銀行の行動規準が「規模最大化」であったとしても、政策対象によって金融政策の効果が変わったりはしないということである。

### (2) 公定歩合操作について

命題 2) について簡単にふれておこう。公定歩合が変 更された時、利潤最大化の体系においては何も変化はお こらないが、「規模最大化」においては内生変数が変化 する。たとえば全体の貸出額は、

$$\frac{\partial L}{\partial r_{N}} = \frac{-M'L'(L_{4}{}^{1} + L_{4}{}^{2})}{Q^{*}}$$

ただし、 $L_4^i = \partial L^i / \partial r_N$  i=1,2

となる。つまり、公定歩合政策は有効であるが、ここでもM>0が重要であることがわかる。

## (3) 窓口指導について

次に,窓口指導の対象金融機関選択の問題を取り上げる。貸出額の指導は実効的であると考えるから,体系は 多少修正されなくてはならない。

まず利潤最大化の体系からまとめておくと, グループ 1を対象に窓口指導が行なわれている場合には,

$$L^{1} + L^{2}(r_{L}, r_{m}) = L^{p}(r_{L})$$

-  $\{D^1-L^1\}+\{D^2-L^2(r_L,r_m)\}+M^c(r_m)=0$  グループ 2 を対象に行なわれている場合には

$$L^{1}(r_{L}, r_{m}) + L^{2} = L^{p}(r_{L})$$

$$\{D^1-L^1(r_L,r_m)\}+\{D^2-L^2\}+M^c(r_m)=0$$

が体系となる。ただし、日銀貸出、公定歩合はすでに除いてある。

この体系を前提に、窓口指導枠  $\overline{L}_1$  または  $\overline{L}_2$  が変更された時の L の変化をみると、

$$\frac{\partial L}{\partial L_1} = \frac{-M'L'}{R_1}$$

$$\frac{\partial L}{\partial L_2} = \frac{-M'L'}{R_2}$$

ただし、 
$$R1 = -M'(L' - L_1^2) + L_2^2 L' > 0$$
 
$$R2 = -M'(L' - L_1^1) + L_2^1 L' > 0$$

となる。

これらは、それぞれ別々のシステムにおける政策効果 を導いたものであるが、貸出供給関数、需要関数の形状、 そして政策ルールは変わらないものと仮定して、直接に 政策効果を比較してみよう。

そうすると、窓口指導の効果は、それぞれのグループの $L_1^i$ および $L_2^i$ の大きさに依存する。したがって、たとえばグループ2の $L_2^2$ の絶対値が大きいほど、すなわちコールレートが上昇したときにグループ2が敏感に貸出を減らすほど、グループ1だけを対象とする窓口指導の効果は弱くなる。

ところが、 $L_1^4$  や  $L_2^4$  は銀行が利潤を最大化している 場合、純粋に銀行業務の技術的な条件ないしは費用関数に依存する(この点は拙稿 [8] をみてほしい)。したがって、それらについてふたつのグループが同じ環境にあるならば、R1 と R2 は等しく、どちらのグループを対象にしようとも窓口指導の効果は相等しい。

「規模最大化」の場合にはどうであろうか。

日銀貸出等を捨象したいま,体系としては利潤最大化の場合とほとんど区別がつかない。唯一,そして決定的に異なるのは,ローンポジション行グループ2の $L_2^2$ が正負確定しないのに対して,マネーポジション行グループ1の $L_2^1$ は必ず負であるという点である。そして, $L_2^2$ が負の場合でも, $L_2^1$ は正の効果をもつ利潤効果と負の効果をもつ代替効果との和であるから,その絶対値は,ともに負の方向をもった代替効果と利潤効果の和である $L_2^1$ の絶対値に比べて極めて小さなものであろう。利潤最大化の場合, $L_2^i$ の大きさは費用関数の形状にだけ依存したのであるが,規模最大化の場合には,費用関数の形状よりもポジションに大きく依存するのである。たとえ,現時点で,技術的な環境がすべての銀行について等しかろうとも,過去の行動から生まれた「ポジション」が重要な意味をもつのである。

そうすると、L の  $L^1$ ないしは  $L^2$  に関する比較静学 分析の結果は、形式的に利潤最大化の場合と同じであるが、グループ 1 がマネーボジション行でグループ 2 がローンポジション行であるかぎり、その大小関係は

 $\partial L/\partial \bar{L}^1 > \partial L/\partial \bar{L}^2$ 

である。すなわち、「規模最大化」の場合には、グループ 1を窓口指導の対象とすべきであり、グループ2を対象 にすべきではないという結論を得る。

以上のように本文の政策命題は導かれた。しかし、それが成立するためにはいくつかの仮定が必要であることもわかった。なかでも、中央銀行の手形オペが受動的になされることが決定的に重要であった。だからと言って、それは、政策命題を導くにあたって銀行の「規模最大化」行動が本質的でないことを意味するわけではない。なぜなら、たとえ受動的なマネーサプライ供給を仮定しても、6節であげた金融政策の特徴は、銀行の利潤最大化を前提にしては説明しえず、「規模最大化」ないしは規模への関心の強さでしか説明されないからである。したがって、日本の金融政策手段を整合的に説明するには「規模最大化」は有用な見方であると言えよう。

## 参考文献

- [1] 岩田一政・浜田宏一『金融政策と銀行行動』東 洋経済新報社, 1980 年。
  - [2] 呉文二『金融政策』東洋経済新報社, 1973年。
- [3] 篠原総一・福田充男「日銀貸出と窓口指導の有効性」(『経済研究』第33巻第3号), 1982年。
- [4] 鈴木金三『銀行行動の理論』東洋経済新報社, 1968年。
- [5] 鈴木淑夫『現代日本金融論』東洋経済新報社, 1974年。
- [6] 武田真彦「貸出金利の決定に関する理論的考察」(『金融研究』第4巻第1号)、1985年。
- [7] 寺西重郎『日本の経済発展と金融』岩波書店, 1982年。
- [8] 野間敏克「わが国銀行の「規模最大化」行動 ---行助規準の実証分析」『季刊理論経済学』近刊。
- [9] 古川顕「窓口規制の有効性――堀内・江口論争をめぐって」(『経済研究』第32巻第1号), 1981年。
- [10] 堀内昭義『日本の金融政策――金融メカニズムの実証分析| 東洋経済新報社, 1980年。
- [11] 森口親司「コールローン需要関数と巨視的金融 モデルの整合性」(『季刊理論経済学』第21巻第2号), 1970年。
- [12] 蠟山昌一「わが国の金融メカニズム」(島野・浜 田編『日本の金融』岩波書店), 1971年。