

Ayz-297

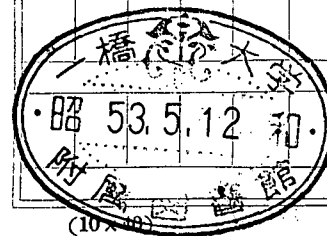
()

「わが国の貸出市場について」

一橋大学大学院経済学研究科博士課程

学籍番号 ED507

外山 茂樹



本稿は、わが国の貸出市場をめぐる諸問題のうち、拘束性預金と融資循環の二重性の問題について、考察をおこなったものである。

以下の分析は、次のような順序でなされている。

第1編 わが国の貸出市場と拘束性預金

第1章 拘束性預金に関する諸見解

第2章 金融政策と拘束性預金

第1節 はじめに

第2節 一つの銀行モデル

第3節 拘束率の規制と金融政策の指
標

第4節 おわりに

第2編 融資循環の二重性について

第1章 序

第2章 融資循環の二重性とは何か

第3章 従来の仮説の検討

第1節 信用割当仮説

第2節 交渉力理論仮説

第3節 資本集中仮説

第4章 銀行モデルと融資循環の二重性

第1節 都市銀行の行動分析

第2節 その他銀行の行動分析

第3節 コール市場と融資循環の二重
性

第5章 結語

なお、本稿の作成にあたって、一橋大学教

授宮沢健一氏より、親身な御指導をいただいた。ここに記して、深く感謝するしだいである。また、一橋大学教授花輪俊哉氏、一橋大学大学院生八束厚生氏からの貴重なコメントに対しても、厚く御礼申し上げたい。

第1編 わが国の貸出市場と拘束性預金

わが国において、歩積み・両建て預金として知られている拘束性預金は、銀行が貸出や商業手形の割引に際して、一定の預金を見返りとして自行に預けることを要請するものである。このような拘束性預金が、貸出市場をめぐるとの問題としてとりあげられているのは、それが、貸出の実効金利の上昇と利用可能資金量の減少をもたらすからである。

本編の目的は、わが国における拘束性預金の存在理由を明らかにするとともに、当局に

よるその自肅指導が、銀行の貸出にどのような影響を及ぼすかを分析することにある。

まず第1章では、アメリカの拘束性預金に関する分析が紹介された後に、わが国の金融構造の特色を考慮した場合、それがどのように理解されるかが示される。次に第2章においては、前章の理解をもちに、一つの銀行モデルが提示され、拘束性預金の自肅指導の銀行行動に与える効果が分析される。

第1章 拘束性預金に関する諸見解

アメリカにおける拘束性預金は、一般に compensating balances (補償預金) と呼ばれており、これは基本的に、わが国の歩積み・両建て預金に対応するものである。すなわち借り手である企業は、銀行によるクレジットラインの設定や貸出の実行に対する償いとして (compensate for)、それらの一定割合を貸し手である銀行に預金することを要求されているのである。

この拘束性預金に関して、アメリカでは、いくつかの実態調査がおこなわれているが、マリンスズ〔10〕は、それらの結果を次のように要約している。すなわち、拘束性預金の契約は、

① 要求払い預金の平均残高について取り決められている。

② 最も普通には、大規模な都会の銀行と大規模な全国企業との間で利用されており、

小企業、個人、不動産会社との間では、稀

である。

③ ますます利用されるようになっている。

④ 一律におこなわれるのではなく、交渉によって取り決められている。

⑤ 金融逼迫期に、より厳しく実行される。

以上のようにして取り決められている拘束性預金は、一般に、次のような経済的効果をもつものと言われている。まず第一に、それは債権保全のための担保として利用されることによつて、債務不履行の危険を減少させる。

すなわち、拘束性預金がいったん取り決めら
 れると、そうでない場合に比べて、実質的な
 貸出量が少なくなるゆえ、銀行にとって、債
 務不履行時の損失がより少なくなる。

第二に、拘束性預金が実施されると、貸出
 の実効金利は上昇する。たとえば、1000
 ドルを表面金利4%で借りていた時に、20
 %の拘束性預金が必要とされると、80
 ドルに対して40ドルの利子支払いをおこ
 なうことになるので、実効金利は5%となる。

これは、拘束性預金が必要とされると、借り手
 がより少ない利用可能資金量に対して、以前
 と同じ表面金利を支払わなければならないこ
 とより生じるのである。実効金利、表面金利、
 拘束性預金の間には、一般的に、次のような
 関係式が成り立つ。

$$e = \frac{r - \rho\theta}{1 - \theta}$$

ただし、 e は実効金利、 r は表面金利、 θ は
 拘束性預金の貸出に対する比率、 ρ は拘束性

預金の金利（拘束性預金が要求払い預金の場
合にはゼロとした）を、その本を本示している。

第三に、拘束性預金の取り決めは、安定的
な預金の増大をもたらす。すなわち、拘束性
預金は、借入者の預金を強制的に預けること
を要請するものであるゆえ、それは、預金の
増大とくに、いかなる状況が生じたとして
も絶対に引き出さぬことのない預金の増大
を生み出すのである。

このような効果をもった拘束性預金に関し

て、これまで様々な見解が述べられてきたが
はじめて明示的な分析をおこなったのは、ヘ
ルウエック〔8〕である。彼は、簡単な銀行
モデルによって、拘束性預金の取り決めが、
利潤の点からいって、非合理的な現象である
ことを示した。すなわち、拘束性預金は、預
金の一部分が必要準備として遊休化されるこ
とをもたらすゆえ、それは銀行の利潤を減少
させるのである。したがって銀行は、拘束性
預金の契約を廃止することによって、借入者

の利子支払いを変化させずに、利潤を増大させることができる。彼は、このことを次のように示している。

いま、貸出を L 、必要準備率を r 、預金を D とし、銀行の投資対象は貸出だけであるとすると、

$$L = (1 - r) D$$

となる。預金は、本源的預金 \bar{D} と拘束性預金 D_c から成りたっているとするならば、

$$D = \bar{D} + D_c = \bar{D} + \theta L$$

である。ただし、 θ は拘束性預金の貸出に対する比率を表している。以上の関係式より、

貸出は次のようになる。

$$L = \frac{\bar{D} (1 - r)}{1 + r\theta - \theta}$$

したがって、銀行の利程 P は、

$$P = i \cdot \frac{\bar{D} (1 - r)}{1 + r\theta - \theta}$$

となる。これを利用して、借り手の利子支払い（実効金利）を不変に保ったままに拘束率

θ が変化した時、利潤がどのようになるかを調べるのであるが、そのためには、借り手の利子支払いが不変になるための次のような条件式が、制約として課さなければいけない。

$$\bar{e} = \frac{i}{1-\theta}$$

これを、利潤を表わす式に代入し、整理する

と、次のようになる。

$$P = \frac{\bar{e}(1-\theta)(1-r)D}{1+r\theta-\theta}$$

$$\therefore \frac{\partial P}{\partial \theta} = \frac{r \cdot \bar{e} \cdot D \cdot (\theta - 1)}{(1+r\theta - \theta)^2} < 0$$

すなわち、拘束率の引下げは利潤を増大させるし、現実の世界では θ は負になることはないゆえ、利潤は $\theta = 0$ で最大化される。

このようにヘルウエックは、拘束性預金が利潤の点からいって、非合理的であることを示すとともに、そうであるにもかかわらず、実際に拘束性預金の契約がおこなわれているのは、それが危険の減少と預金の拡大をもた

らすかうであと指摘した。すなわち、銀行は、拘束性預金を要請することによって、利潤のいくらかを犠牲にして、それと引き換えに危険の減少と安定的な預金の拡大を手に入れているのである。

このようなヘルウエックの見解に対して、デ-ビス=グ-テンタック〔4〕〔5〕〔6〕は、それが特殊ケースについてのみあてはまる議論であり、一般的には、拘束性預金が合理的な現象であることを指摘した。すなわち

彼らによると、ヘルウエックが分析したのは、借り手が自発的な預金を全然保有していない状況であるが、通常、借り手は取引動機により、かなりの自発的な預金を銀行に預けている。このような状況においては、銀行による拘束性預金の要請額が、借り手の自発的な取引動機に基づく銀行預金以下である場合には、借り手にとって、それは何等の負担にもならない。なぜならば、拘束性預金は取引目的に利用されるゆえ、拘束性預金が要請されたとし

ても、借り手の利用可能資金量の減少とそれ
 による実効金利の上昇をもたらさないからで
 ある。このように、拘束性預金は借り手に対
 して何等の負担も与えない一方、それは銀行
 に、預金獲得競争上の重要な一手段を与える
 ことになる。したがって、拘束性預金は、借
 り手にとっても、銀行にとっても合理的な存
 在であると考えられる。

そして、競争が完全な場合には、銀行は、
 借り手が自発的に保有している預金額を全

て拘束しようとする。というのは、以下に示
 すように、その点において、銀行の利潤を一
 定にしたままで借り手の実効金利が、最小化
 されるからである。

いま、次のように記号を定める。

x : 拘束性預金 (ドル額)

y : 契約利子率 (表面金利)

u : 所望された有効貸出額 (ドル額)、

すなわち、 $(\text{貸出額}) - \{ (\text{拘束性預金額}) - (\text{自発的所望預金額}) \}$

s : 自発的所望預金 (ドル額)

r : 必要準備

c : 銀行にとっての準備 1ドルあたりの
機会費用

L : 貸出額

p : 貸出からの純利潤

e : 借り手にとっての実効金利

これより、借り手に u だけの所望有効資金

を与え、貸出額は、拘束性預金額と自発的預

金額との大小関係にしたがって、次のように

なる。

$x \geq s$ (拘束性預金 \geq 自発的預金) の場

合には、 $L = u - s + x$ (1)

$x \leq s$ (拘束性預金 \leq 自発的預金) の場

合には、 $L = u$ (2)

次に利潤を、(粗利子収入) - (使用された

準備の機会費用) と定義するならば、 L からの

の利潤は、

$$P = yL - c(L - x) - crx$$

when $x \geq s$ (3)

$$P = yL - b(L - S) - brs$$

$$\text{when } x \leq S \quad (4)$$

となる。ここで右辺の才二項は引き出された準備の機会費用を、才三項は必要準備の機会費用を表している。

両式に、それぞれ(1)式、(2)式を代入すると、次のようになる。

$$P = y(u - S) + yx - brx + b(S - u)$$

$$\text{when } x \geq S \quad (5)$$

$$P = yu - b(u - S) - brs$$

$$\text{when } x \leq S \quad (6)$$

(5)式と(6)式をyについて解くと、

貸し手の等利潤曲線を導出できる。これは、

所与の等利潤をもたらす表面金利と拘束性預金額との様な組み合わせを示すものである。

$$y = \frac{P + brx - b(S - u)}{u - S + x}$$

$$\text{when } x \geq S \quad (7)$$

$$y = \frac{P + bS(r-1)}{u} + b$$

$$\text{when } x \leq S \quad (8)$$

ここで、実効金利はそれぞれ次のように示

さめるので、

$$e = \frac{y \cdot L}{u} = \frac{y(u-s+x)}{u} \quad \text{when } x \geq s \quad (9)$$

$$e = y \quad \text{when } x \leq s \quad (10)$$

(7)式を(9)式に、(8)式を(10)式

に代入すると、

$$e = \frac{P+brx-b(s-u)}{u} \quad \text{when } x \geq s$$

$$e = \frac{P+bs(r-1)}{u} + b \quad \text{when } x \leq s$$

となる。したがって、

$$\frac{de}{dx} = \frac{br}{u} > 0 \quad \text{when } x \geq s$$

$$\frac{de}{dx} = 0 \quad \text{when } x \leq s$$

である。すなわち、拘束性預金額が自発的所
望預金額を上回る場合には、 $x = s$ で借入手
の実効金利が最小化される。これは、自発的
所望預金を越えて拘束性預金が必要となるの

は、借り手の利子支払いの増大をもたらすゆえ、非合理的であるということを示している。後者の式は、 x が $0 \leq x \leq S$ であるかぎり、実効金利が一定であることを表している。したがって、借り手の利子支払いという点から考えると、拘束性預金が自発的所望預金以下であるならば、それはどこに設定されてもよいこととなる。しかしながら銀行は、自発的所望預金が他の銀行に流出しないように、自発的所望預金の全てを拘束しようとするので

ある。

以上の分析から明らかになるように、デービス＝グーテンタックによると、拘束性預金は、取引残高として大量の自発的預金を保有している企業顧客を確保しようとする銀行間の競争より生じる現象であるというのである。したがって、小規模企業や個人よりも、むしろ大規模企業に拘束性預金が要請されているのは、前者に比べて後者が、取引目的のための自発的預金を大量に保有しているからである。

また、拘束性預金が、大規模な都会の銀行と大規模な全国企業との間で契約されているのは、そのような場において、主として競争が展開されているからである。

このようにデ－ビス＝グーテンタッグは、銀行が借り手の自発的預金以上に拘束性預金を要請することは、競争が完全な場合には、ありえない現象であると主張しながらも、法的な理由などにより、表面金利に天井がある場合には、拘束性預金が自発的預金を越えて

要請されると述べている。しかしながら、彼らによると、それは特別なケースであり、通常においては、そのような現象は見られないというのである。

以上のようなデ－ビス＝グーテンタッグと同じ立場にたちながら、それを異なった角度から分析したのは、ホッジマン(9)である。すなわち彼は、預金獲得競争を制限するための協定であるプライム・レート制度に注目し、拘束性預金をそれとの関連から分析しようと

した。

銀行にとって、要求払い預金は重要な収益源であるゆえ、その確保をめぐって、激しい競争が銀行間において生じるが、要求払い預金への付利禁止がおこなわれている状況では、預金を求めて、貸出金利引下げ競争がおこなわれることになる。しかしながら、金利引下げ競争は、銀行にとってあまりにも犠牲が大きいため、それを制限するために、貸出金利の最低値を協定したプライム・レート制度が

採用されている。この制度のもとで、銀行がプライム・レートを適用する場合、現行のプライム・レートのもとで一定の利潤をもたらす貸出・預金比率が一義的に決められるゆえ、貸出に比較して自発的預金が少ない借りに対しては、銀行は預金の積み増しを求めて、自発的預金以上の拘束性預金を要請する。他方、貸出に比較して自発的預金が大きい借りに対しては、超過利潤をもたらすゆえ、その自発的預金をそのまま全て拘束しようとする

るのである。

このように、ホッジマンにおいては、拘束性預金の存在理由は、顧客の預金獲得競争に基づき貸出金利引下げ競争が、銀行間において生じることと制限するところに求めらるるのである。

いままでの議論は、拘束性預金を預金確保競争との関連から理解しようとする立場であるが、それに対してマリンズ〔10〕は、最近拘束性預金を、銀行が預金者に無料で提供し

ている種々のサービスに対する償いとどうえ
たうえで分析している。すなわち彼によると、
銀行が提供する小切手回収などのサービスを、
直接金銭によって売買するよりは、借りが
拘束性預金によって支払った方が、銀行と借
り手の双方は、より良い状態に到達すること
ができるというのである。

さて、以上がアメリカの拘束性預金に関する議論であるが、わが国の実態を考えた場合
それらは、いずれも不十分な理解であること

が分かる。というのは、デービス＝グーテン
 タック、ホッジマン、マリンスの議論に見ら
 れるよう、アメリカにおいては、大量の自発
 的預金を保有している大企業との関連から、
 拘束性預金を分析しようとしているが、わが
 国の場合、拘束性預金の問題になるのは、も
 っぱら中小企業の借り手にとってであり、公
 正取引委員会や大蔵省の調査から明らかにな
 るように、中小企業の方が大企業よりも、要請さ
 れている拘束性預金の割合が、貸出に比較し

て高いからである。
 また、ヘルウエックやデービス＝グーテン
 タックの分析においては、貸出金利が十分に
 伸縮的であると仮定されているが、わが国に
 においては、人為的の低金利政策の遂行と銀行間
 の自主規制によって、表面金利が低位かつ硬
 直的に定められているからである。
 このようなことを考慮するならば、わが国
 の拘束性預金の問題に関しては、デービス＝
 グーテンタックが特別なケースであると指摘

した議論、すなわち法的理由などにより、表面金利が天井をもちている場合の議論があてはまるように思われる。すなわち、わが国の拘束性預金は、表面金利が政策的な理由により、低く押えられた結果として、実効金利の代理変数としての役割を果たしているのである。したがって、中小企業の貸出に対して、大量の拘束性預金が必要なのは、中小企業の貸出の実効金利が貸倒れの危険や小口性のゆえに、高く設定されるさえないから

である。
ところで、銀行の貸出というものは、もともと個別的な交渉によっておこなわれるので、双方独占的な性格が強いと考えられるが、わが国におけるように、投資資金がもっぱら、金融機関からの借入によってまかなわれていた間接金融方式のもとでは、銀行が資金の差別独占の立場にたつ可能性が強い。とくに、企業からの資金需要が旺盛な状況ではそうである。

以上のことを考慮に入めておけば、次
 章において、表面金利が規制されているもと
 で、差別独占の立場を保持している銀行が、
 どのように拘束性預金を各企業に対して設定
 しているかを明らかにするとともに、拘束性
 預金の自粛指導が、そのような銀行の行動に
 いかなる影響を及ぼすかを分析することにす
 る。

<参考文献>

- (1) Baxter, Nevins D. and Shapiro, Harold T.
 "Compensating Balance Requirements: The Results
 of a Survey," *Journal of Finance*, (September,
 1964), pp. 483 - 96.
- (2) Cagle, Caroline H. "Credit Lines and Minimum
 Balance Requirements," *Federal Reserve Bulletin*
 (June, 1956), pp. 573 - 9.
- (3) ———. "Security Pledged on Business Loans
 at Member Banks," *Federal Reserve Bulletin*,

(September, 1959), pp. 1114 - 29.

(4) Davis, Richard G. and Guttentag, Jack M.
"Are Compensating Balance Requirements Irrational?"
Journal of Finance, (March, 1962), pp. 121 - 8.

(5) _____ and _____. "Balance Requirements
and Deposit Competition," Journal of Political
Economy, (December, 1963), pp. 581 - 5.

(6) _____ and _____. "Compensating Balances,"
Federal Reserve Bank of New York, Monthly Review,
(December, 1961), pp. 205 - 10.

(7) Furniss, James P. and Nadler, Paul S. "Should
Banks Reprice Corporate Services?" Harvard
Business Review, (May-June, 1966), pp. 95 - 105.

(8) Hellweg, Douglas, "A Note on Compensating Balance
Requirements," Journal of Finance, (March, 1961),
pp. 80 - 84.

(9) Hodgman, Donald, "The Deposit Relationship
and Commercial Bank Investment Behavior,"
Review of Economics and Statistics, (August, 1961),
pp. 257 - 68.

- (10) Mallins, Jr. David Wiley "Restrictions on the Rate of Interest on Demand Deposits and a Theory of Compensating Balances," *Journal of Finance*, (March, 1976), pp. 233-52.
- (11) Nadler, Paul S. "Compensating Balances and the Prime at Twilight," *Harvard Business Review*, (January-February, 1972), pp. 1565-1572.
- (12) Shapiro, Harold T. and Baxter, Nevins P. "Compensating Balance Requirements: The Theory and Its Implications," *Southern Economic Journal*,

- (January, 1964), pp. 261-7.
- (13) 平田治夫・津守金次郎『歩積両建預金取扱必携』銀行研修社, 1977年。
- (14) 蛸山昌一「銀行行動と拘束性預金」(大阪大学経済学, Vol. 26, 1977年), pp. 124-34.

第2章 金融政策と拘束性預金

1. はじめに

本稿の目的は、金融緩和政策の一環としておこなわれる拘束性預金の自肅指導が、銀行行動に対して、どのような影響を及ぼすかを検討することにある。

歩積み・両建て預金として知られている拘束性預金は、さまざま状況において、いろいろな側面から社会的に批判されてきたが、その主な主張は、次のようなものであった。⁽¹⁾

すなわち、銀行は拘束性預金を貸出先の企業

に要請することによって、貸出の実効金利を
 高めているが、これは、取引上の優越的地位
 の利用を禁じた独占禁止法に違反しているの
 ではないか⁽²⁾というのである。この側面は、と
 くに金融引締め期において、企業が金利負担
 の軽減や預金の取崩しをおこなおうとする時
 に、銀行と企業との間で、利害の衝突^{衝突}をしば
 しばもたらしてきた。
 また一方では、拘束性預金の存在が実効金
 利を高めることにより、金融緩和政策の有効

性をそこなうという理由によって批判されて
 きたことも度々であった。その結果、金融緩
 和政策の一環として、拘束性預金の自粛によ
 る金利負担の軽減が提唱されるようになった。
 最近の例では、昭和50年3月の経済対策
 閣僚会議において、第2次不況対策として歩
 積み・両建て預金の自粛の徹底を強くはかる
 ことが決定されていた。
 しかしながら、金融緩和政策の一環として
 おこなわれる拘束性預金の自粛指導が、はた

して実効金利の軽減をもたらし、金融緩和政
 策の補助手段として有効性をもっているの
 だろうか。その政策意図とは反対に、金融緩
 和政策の阻害要因となることはないのでは
 ないか。このようなことこそ、われわれが以
 下において分析したいと思っていることであ
 る。分析は次のような順序でおこなわれる。
 まずはじめに、銀行の主体的均衡モデルが提
 示され、拘束性預金比率の決定が明らかにさ
 れる。次に、拘束性預金比率の規制が、実効金

利と貸出量に対して、どのような影響を及ぼ
 すかが分析される。最後に、拘束性預金の規
 制措置に対する評価が、金融緩和政策との関
 係からおこなわれる。ここでは、金融政策の
 指標の選択ということが問題になってくる。

2. 一つの銀行モデル

まず最初に、代表的銀行の行動を考えてみよう。⁽³⁾この銀行は、預金 D と日銀借入 N によって決められるバランス・シートの制約に従いながら、利潤極大をもたらす貸出額を決定している。その場合、銀行にとっては、貸出の他にそれと代替的な資金運用手段として、コール・ローン C （負の時には、コール・マネー）が可能であるとす。コール市場の金利 r は、競争的に決定されており、銀行にと

ってはパラ・メーターになっているものとする。
 預金 D に関しては、次のように仮定する。
 すなわち、その種類は1種類であり、金利 r は規制されている。そしてこの預金は、本源的預金 D と貸出に伴う派生預金から成り立っており、後者はさらに、自発的なものと拘束されているものに分けられる。自発的な債務者預金の貸出に対する比率を α 、拘束性預金の貸出に対する比率を θ ($0 < \theta < 1$)とす

ると、

$$D = \bar{D} + \alpha L + \theta L \quad (2.1)$$

である。ここで、 \bar{D} と α は銀行にとって所与
であると考える。

銀行はこの預金 D に対して、一定の支払い
準備を保持していなければならぬが、その
準備率 α ($0 < \alpha < 1$)は、預金と一定の安
定的な比率をとるものとする。

日銀借入 N に関しては、銀行が公定歩合 γ
のもとで、許容される日銀貸出をできるだけ

借入するものとするならば、 N は銀行にとっ
て外生変数となる。

$$N = \bar{N}$$

貸出⁽⁴⁾については次のように仮定する。すな
わち、銀行はすべての企業に対して、資金の
差別独占供給者として行動する。貸出の表面
金利 r は、政策的に規制されているので、銀
行は拘束率 θ を各企業に対して自由に設定す
ることによって、実効金利段階で利潤最大化
を果たそうとする。実効金利を e とするなら

ば、それは、 θ を使って次のように表わせる。⁽⁵⁾

$$e = \frac{r - p\theta}{1 - \theta} \quad (2.2)$$

企業は貸出に対する需要曲線をもっている

が、貸出 L の一部分 θL は、銀行によって拘

束されるので、実際に利用可能な部分は、 L

$-\theta L$ である。したがって、 $L - \theta L$ を資金

のアベイラビリティ（利用可能額）とする

ならば、企業にとっては、その部分が実効金

利に関して右下がりの需要関数となる。銀行

は、企業がこのように行動していると考え

ならば、その貸出額を次の関係式を満たすよ
うに決定しなければならぬ。

$$L = \frac{1}{1 - \theta} F(e) \quad (2.3)$$

ここで、 $F(e)$ は、企業による資金のアベ
イラビリティに対する需要関数を表わしてお
り、それは実効金利に関して右下がりである。

$$F'(e) < 0$$

以上の関係から、銀行のバランス・シート
の制約条件は次のようになる。

$$L + D + C = D + \bar{N} \quad (2.4)$$

銀行は、この制約条件に従いながら利潤最大化をおこなっている。利潤を π とすると、

$$\pi = \bar{r}L + r_c C - r D - r_e \bar{N}$$

と示すことができる。上式に、(2.1)(2.3)(2.4)式を代入して整理すると

利潤は次のようになる。

$$\pi = \{g + r(\alpha + \theta)\} \frac{1}{1-\theta} A(e) + rD + (r_c - r_e) \bar{N} \quad (2.5)$$

ここで、 g 、 r はそれぞれ次のように定義されるパラメータである。

$$g = \bar{r} - r_c, \quad r = r_c(1 - \alpha) - \rho$$

銀行は差別独占者なので、銀行にとって利潤最大化をもたらす貸出額の決定は、各企業への差別的な実効金利の決定と同じことになる。実効金利と拘束率との間には、(2.2)

式に示されるように一義的な関係があるので、銀行の行動を利潤最大化をもたらす拘束率 θ^* の決定として考えることができる。

利潤最大化の二階の条件が成立しているとするならば、最適な拘束率 θ^* は、次式を満た

さなければならぬ。

$$\frac{\partial \pi}{\partial \theta} = \left\{ \frac{g + R(\alpha + \theta)}{1 - \theta} \right\}' F(e)$$

$$+ \left\{ \frac{g + R(\alpha + \theta)}{1 - \theta} \right\} F'(e) \frac{\partial e}{\partial \theta} = 0$$

これより、利潤最大化をもたらす最適な θ^*

は、次のように表わせる。

$$\theta^* = \frac{(F - P)(g + \alpha R)\eta - e \{ R(1 + \alpha) + g \}}{(P - F)R\eta - e \{ R(1 + \alpha) + g \}} \quad (2.6)$$

ただし、 η は企業のアベイラビリティの実効金利に関する弾力性である。

$$\eta = -e \frac{F'}{F}$$

このようにして得られた最適な拘束性預金比率 θ^* を、(2.2)(2.3)式に代入すると、最適な実効金利 e^* 、最適な貸出額 L^* が求められる。

$$e^* = \frac{r - P\theta^*}{1 - \theta^*} \quad (2.7)$$

$$L^* = \frac{1}{1 - \theta^*} F(e^*) \quad (2.8)$$

次に、銀行が各企業に対して設定する最適な θ^* が、どのような性質をもっているかを調

べてみよう。簡単な計算によって、次のようなことが明らかになる。

①銀行が同一の資金需要構造をもった企業に対して要請する拘束率は、需要の弾力性が高い(低い)ほど小さく(大きく)なる。

$$\frac{\partial \theta^*}{\partial \eta} = \frac{(p-r)e\{R(1+\alpha)+g\}^2}{[R(p-r)\eta - e\{R(1+\alpha)+g\}]^2} < 0$$

これより、大企業の拘束率が中小企業のそれよりも低いというわが国の経験は、両企業の弾力性の違いによって説明できることが分か

る。すなわち、わが国の大企業は、株式や社債の発行に見らぬよう、銀行借入と代替的な資金調達手段を、中小企業に比べて十分に保持しているゆえ、その需要の弾力性は、相対的に高いと考えらる。したがって、その拘束率は低くなるのである。

②銀行が同一の需要構造をもった企業に対して要請する拘束率は、企業の自発的預金比率が高い(低い)ほど、小さく(大きく)なる。

$$\frac{\partial \theta^*}{\partial \alpha} = \frac{-R^2(\rho-F)^2 \eta^2}{(R(\rho-F)\eta - e[R(1+\alpha) + g])^2} < 0$$

すなわち、銀行にとって問題なのは、個々の貸出について、どれだけの預金が歩留るかということであるゆえ、自発的な預金比率が高い借入者に対しては、強制的に預金させる拘束性預金の比率は相対的に低くても良いことになる。

このことは、大蔵省や公正取引委員会による拘束性預金の自粛指導が、実質的な効果を

発揮できないことを示唆するものである。なぜならば、銀行は拘束性預金比率の引下げを指導されたとしても、借手の自発的預金の積み増しを要求することによって、明示的には拘束されていないが実質的には拘束されている預金である「にらみ預金」を作りだし、以前と同じ最適な状態を保持しようとするからである。

3. 拘束率の規制と金融政策の指標

次に、金融緩和政策の一環として、拘束性預金比率を規制した場合の効果を考えてみよう。(2.7)式を θ に関して微分すると、拘束率規制の実効金利に与える影響を知ることができ。

$$\frac{\partial e^*}{\partial \theta^*} = \frac{F-p}{(1-\theta^*)^2} > 0 \quad (3.1)$$

すなわち、拘束率の引下げは、すべての借手に対して、常に実効金利の引下げをもたら

(6)
す。

さらに、(2.8)式を θ に関して微分すると、拘束率規制の貸出に与える影響を分析することができる。

$$\frac{\partial L^*}{\partial \theta^*} = \frac{F(e^*)}{(1-\theta^*)^2} \frac{F-p}{F-p\theta^*} \left(\frac{F-p\theta^*}{F-p} - \gamma \right) \quad (3.2)$$

すなわち、

$$\frac{F-p\theta^*}{F-p} \gtrless \gamma$$

に応じて、

$$\frac{\partial L^*}{\partial \theta^*} \geq 0$$

となる。ここで、 $r > p$ 、 $1 > \theta > 0$ より、

$$\frac{r}{r-p} > \frac{r-p\theta^*}{r-p} > 1$$

が成立するので、

$$\frac{\partial L^*}{\partial \theta^*} > 0 \quad \text{if} \quad 1 \geq \eta$$

$$\frac{\partial L^*}{\partial \theta^*} < 0 \quad \text{if} \quad \eta > \frac{r}{r-p}$$

ということがわかる。したがって、拘束率の

引下げは、企業のアベイラビリティの弾力性 (η) が 1 より小さい借り手に対して、貸出の減少をひき起こすことになる。

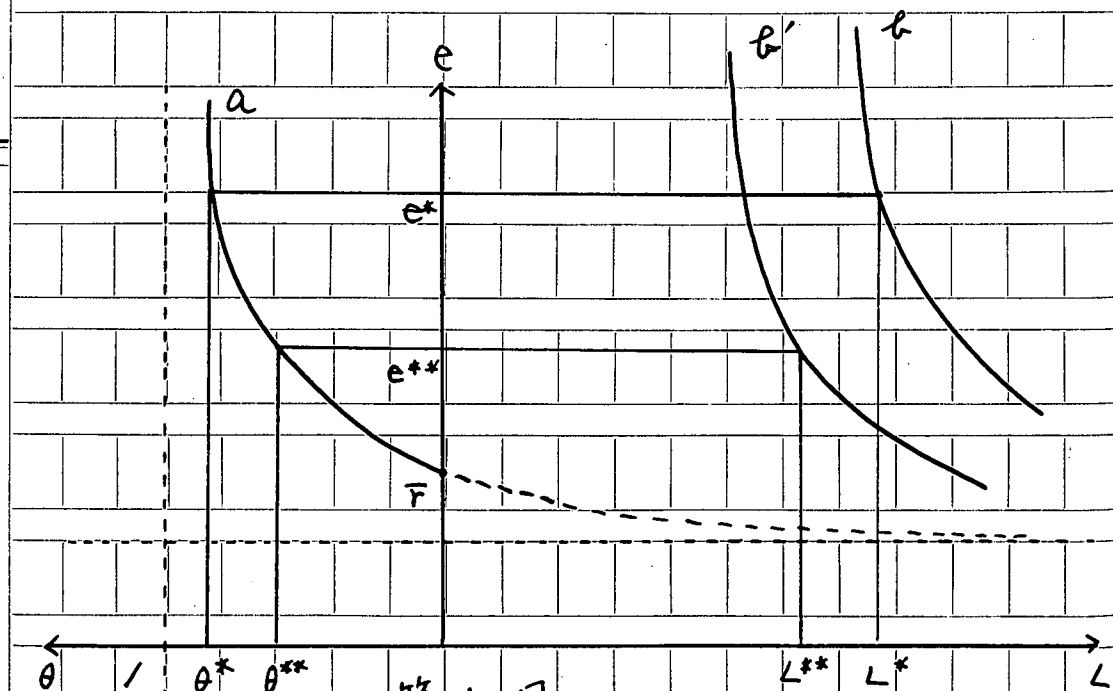
そして、金融緩和の状況では、アベイラビリティの弾力性は全体に極めて小さいと考

えられるゆえ、そのような状況における拘束率の規制は、銀行貸出の減少をもたらす可能

性が強い。第1図は、このような状況を図示したものである。A曲線は(2.2)を、B

曲線を表わしている。拘束率が θ^* から θ^{**} に引

下げられると、実効金利は e^* から e^{**} に低下し、
 長曲線が l' 曲線にシフトすることによって、
 貸出量は L^* から L^{**} に低下する。



第1図.

以上の分析から、金融緩和状況における拘束率の引下げは、実効金利の軽減をもたらすと同時に、アベイラビリティの弾力性がより小さい場合には、銀行貸出量の減少をもたらすということが明らかになった。⁽⁷⁾

しかしながら、銀行貸出量 L^* が減少する ($\partial L^* / \partial \theta^* > 0$) という現象から考えて、拘束率の規制は、金融緩和政策の阻害要因になると判断してよいのであるうか。というのは、容易に計算されるように、拘束率の引下げは、

資金のアベイラビリティ F を必ず増大させるからである。

$$\frac{\partial F^*}{\partial \theta^*} = F' \frac{F-P}{(1-\theta^*)^2} < 0$$

この点を考慮に入れた場合、わねわねは拘束率の規制をどのように評価したらよいのであろうか。それは、貸出量 L の減少をもたらすので、金融緩和政策の補助手段として望ましくないと考えてよいのであろうか。あるいは反対に、それは、必ず資金のアベイラビ

ティ F を増大させるゆえ、金融緩和政策の補助手段として適切であると考えてよいのであろうか。この問題の答えは、金融政策の指標 (indicator) として、何を選択するかに依存している。

金融政策の指標とは、ある政策活動の効果があるかどうかの比較をおこなう尺度である。政策当局は、そのような尺度があることによって、現在の政策活動の効果を的確にとらえる

ことができ、経済状況の変化に応じて、政策
をすみやかに調整することができるのである。

この指標の問題は、多くの論者によって、
理論的・実証的に研究さみているが、具体的

に何を指標として選択するかに関しては、現
在までのところ、意見の一致をみていない。

しかしながら、大別すると、指標として利子
率を一般的に選ぶケインジアンとマネー・サ

プライヤその他の貨幣集計量 (monetary aggregates)
を選択するマネタリストの二つに分けらる。

以下の議論では、マネー・サプライやその他
の貨幣集計量のなかで、具体的にいかなる変
数を指標として選択するかという問題に関連
している。

わがわがのモデルでは、指標としてマネー
サプライを愛好する立場と、資金のアベイラ
ビリティを推す二つの立場に分けらる。

前者は、政策によってマネー・サプライが増
大 (減少) する時、その政策は経済に対して
金融緩和 (引締め) 的影響を及ぼしている

ものと判断する立場であり、後者は、資金の
 アベイラビリティが増大(減少)する時、
 その政策は金融緩和(引締め)的な状況をも
 たらしめていると判断する立場である。⁽⁸⁾

拘束率の規制の場合、マネー・サプライの
 構成要素である預金と貸出量は同じ動きを示
 すので、⁽⁹⁾拘束率の規制は、マネー・サプ
 ライの減少と資金のアベイラビリティの増大を
 もたらしめていると解釈される。

したがって、マネー・サプライを指標とし

て採用する立場に立つならば、拘束率の規制
 は、金融緩和政策の阻害要因になると考えら
 れる。反対に、資金のアベイラビリティを
 指標として選択する立場に立つならば、拘束
 率の規制は、金融緩和政策の補助手段として
 有効であると主張されることになる。

以上から明らかたように、金融政策の指標
 としてマネー・サプライと資金のアベイラビ
 リティのどちらを選択するかにしたがって
 金融緩和政策の一環としておこなわれる拘束

率の規制に対する評価は異なるのである。

ところで、われわれのモデルでは、貸出の表面金利 \bar{r} は政策的に規制されているものと仮定してきたのであるが、貸出の表面金利の規制も拘束率の規制と同じように、実効金利と貸出量に対して何等かの影響を及ぼすと考えられる。表面金利の規制の効果は、次のように計算される。

$$\frac{\partial e^*}{\partial \bar{r}} = \frac{(1-\theta^*) - \frac{\partial \theta^*}{\partial \bar{r}} (p-\bar{r})}{(1-\theta^*)^2}$$

$$\frac{\partial L^*}{\partial \bar{r}} = \frac{F(e^*)}{(1-\theta^*)^2} \left(-\frac{\partial \theta^*}{\partial \bar{r}}\right) + \frac{F'(e^*)}{(1-\theta^*)} \frac{\partial e^*}{\partial \bar{r}}$$
$$\frac{\partial F^*}{\partial \bar{r}} = F'(e^*) \frac{\partial e^*}{\partial \bar{r}}$$

これより明らかのように、表面金利引下げの効果は、 $\partial \theta^* / \partial \bar{r}$ の符号（銀行が各企業に対して設定する最適な拘束率が表面金利の規制によってどう動くか）に依存している。しかしながら、このモデルでは、その符号は確定しないゆえ、表面金利の規制が実効金利や貸出量などに対して、どのような影響を及

ほうがを知ることはできない。

すなわち、銀行が拘束率を自由に設定できるような状況においては、貸出の表面金利の直接規制は、金融緩和政策として有効性をもっていないと言って良いであろう。そして、

このような判断があるからこそ、代替的な政策手段として、拘束率の規制が金融緩和政策の一環としておこなわれているのである。

しかしながら、銀行が貸出に関して完全競争的に行動せざるをえない場合には、拘束性

預金は相容れない概念となる。この時には、

$\frac{\partial \theta^*}{\partial r} = 0$ が成立していると考えられるので、貸出量などは次のようになる。

$$\frac{\partial \theta^*}{\partial r} = \frac{1}{(1-\theta^*)} > 0, \quad \frac{\partial L^*}{\partial r} = \frac{F'(e^*)}{(1-\theta^*)^2} < 0$$

$$\frac{\partial F^*}{\partial r} = \frac{F'(e^*)}{(1-\theta^*)} < 0$$

すなわち、貸出の表面金利の引下げは、実効金利の低下、貸出量の増大、資金のアベイラビリティの増大をかたむきおこなす。

この場合には、金融政策の指標として、マネ

一・サプライと資金のアベイラビリティの
 どちらを選択したとしても、貸出の表面金利
 の規制は、経済に対して常に拡張的な効果を
 及ぼすと考えらるるのである。

4. おわりに
 われわれは、金融緩和政策の補助手段とし
 ておこなわれる拘束性預金の自粛指導が、銀
 行行動にいかなる影響を及ぼすのかを分析し
 てきた。分析の結論は次のように要約される。
 すなわち、金融緩和状況における拘束率の
 規制は、必ず実効金利の軽減と資金のアベ
 イラビリティの増大をもたらす。しかしなが
 ら、それは同時に、銀行貸出量の減少をもた
 らす可能性が非常に強い。したがって、拘束

性預金の自棄指導が、金融緩和政策の補助手段として有効性をもっているかどうかは、マネー・サプライと資金のアベイラビリティのうち、どちらが金融政策の指標として優れているかに依存する。

マネー・サプライが指標として適切であるならば、拘束率の規制は、金融緩和政策の阻害要因になると判断される。反対に、資金のアベイラビリティが指標として優れているならば、拘束率の規制は、金融緩和政策の補

助手手段として有効性をもっていると考えられるのである。

(以上)

註

(1) この点に関する詳しい議論は、参考文献の(1)を参照。

(2) 最高裁による最近の判決も、この点を問題にしたものである。(昭和52年6月20日付「日本経済新聞」を参照)

(3) このモデルの枠組は、基本的に参考文献

(1)に依存しているが、その解釈は次の点で異なっている。すなわち、参考文献(1)では、表面金利は銀行が自由に設定できるものと考えているが、われわれはそれが政策的・行政的に規制されているものと仮定している。

(4) ここでは代表的借り手として、一つの企業のみを議論の対象とするが、以下の議論は異なる需要曲線をもった全ての企業にあてはまる。

(5) 以下では、拘束率 θ の変化によって、貸

出市場は常に均衡していると考える。

(6) 通常では、貸出の表面金利は預金金利よりも高いので、 $F > P$ が成りたっている。

(7) 全企業の資金のアベイラビリティの弾力性が1より小さいとするならば、経済全体の貸出量と資金のアベイラビリティは、拘束率の規制によって、代表的企業のそれと同方向に変化する。それゆえ、以下では、代表的企業の動きにのみ注目する。

(8) したがって、拘束率の規制によって動き

おこなった貸出量と資金のアベイラビリティ
 の変化方向が同方向の場合には、立場の違
 うことによる意見の不一致はみられない。す
 なわち、 $\frac{\partial L^*}{\partial \theta^*} < 0$, $\frac{\partial F^*}{\partial \theta^*} < 0$ の
 場合には金融緩和的であり、 $\frac{\partial L^*}{\partial \theta^*} > 0$,
 $\frac{\partial F^*}{\partial \theta^*} > 0$ の場合には金融引締め的であ
 る。以下で問題になっているのは、変化方向
 が異なる場合 ($\frac{\partial L^*}{\partial \theta^*} > 0$, $\frac{\partial F^*}{\partial \theta^*} < 0$) である。

(9). $\frac{\partial D}{\partial \theta^*} = (\alpha + \theta^*) \left(\frac{\partial L^*}{\partial \theta^*} \right) + L^*$

において、 $\alpha + \theta^* > 0$, $L^* > 0$ より、拘束率
 の引下げによって貸出が減少する場合 ($\frac{\partial L^*}{\partial \theta^*} > 0$) には、 $\frac{\partial D}{\partial \theta^*} > 0$ となっ
 ている。

<参考文献>

- (1). 蛸山昌一「銀行行動と拘束性預金」(大
 阪大学経済学, Vol. 26, 1977, pp. 12
 4-134)

(2) David Wiley Mullins, Jr., "Restrictions on the Rate of Interest on Demand Deposits and a Theory of Compensating Balances", Journal of Finance, Vol. 41 (1976), pp. 233-252.

(3) Karl Brunner (ed.), Targets and Indicators of Monetary Policy, Chandler Publishing Company, 1969.

第2編 融資循環の二重性について

1. 序

戦後わが国の金融市場の特色として、融資集中機構の存在がしばしば指摘されている。

融資集中機構とは、大企業に対して資金が大量に供給され、中小企業へはその結果として

融資が制限されるような機構であり、それは、経済の二重構造が金融面に反映したものであると言われている。

篠原三代平教授は、この融資集中機構を景気循環との関連から分析し、金融逼迫期（好

況期)には、中小企業向け融資の犠牲のもとに、大企業向け融資が拡大され、金融緩和期(不況期)には、中小企業向け融資が増大されるといふ融資循環の二重性が、景気循環過程に現われることを明らかにした。⁽¹⁾

本稿は、このような融資循環の二重性のメカニズムを理論的に定式化し、若干の実証的裏付けを与えることを目的とするものである。議論は、次のような順序でなされる。まず最初に、融資循環の二重性に関する研究の紹介

がおこなわれる。これは、われわれの理論化の対象を明らかにするためのものである。次に、従来の仮説の検討がおこなわれる。われわれはそこで、信用割当仮説、交渉力理論仮説、資本集中仮説を批判的に考察し、前二者の立場による問題の理解が不十分であることを指摘する。第4章では、資本集中仮説に基づくわれわれの銀行モデルが提示され、融資循環の二重性のメカニズムが解明される。最後に、仮説の実証的な裏付けと、その金融政

策に対する含意の分析がおこなわれる。

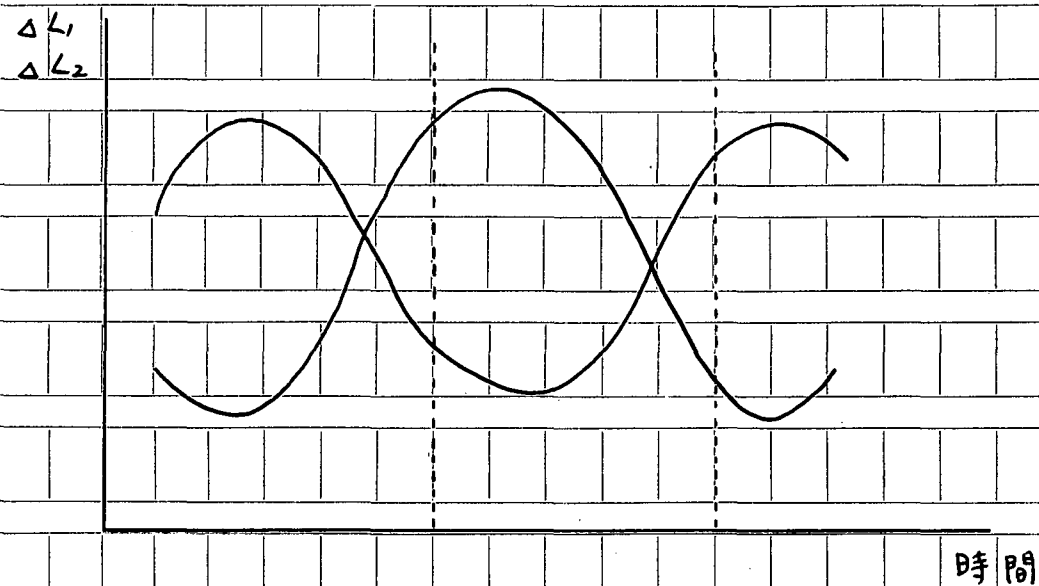
2. 融資循環の二重性とは何か

融資循環の二重性を最初に指摘したのは、
 篠原三代平教授⁽²⁾である。彼は、『法人企業統
 計季報』をもとに、金融機関からの短期借入
 金増減額を大企業と中小企業（前者は資本金
 1億円以上、後者は1億円以下）とに分ける
 ことによって、後者の融資循環が前者に先行
 していることを明らかにした。たとえば、中
 小企業の短期借入金増減額の山と谷は、大企
 業の山と谷にそれぞれ先行しているのである。

彼が見いだした融資循環の二重性は、この
 ような現象であるが、それは次のようにも解
 釈できる。すなわち、大企業の借入増加額は、
 景気の山の前後（好況期）に上昇し、景気の
 谷の前後（不況期）に下落するのに対して、
 中小企業の借入増加額は、それと反対、すな
 わち好況期に下落し、不況期には上昇するこ
 うの動きを示す。なぜならば、大企業の借入
 増加額が上昇するのは、景気の上昇局面であ
 り、中小企業の借入増加額が上昇するのは、

景気の後退期において生じるからである。
 第1図は、このように解釈された融資循環
 の二重性を、模型によって示したものである。⁽³⁾
 そこにおいて、 ΔL_1 、 ΔL_2 はそれぞれ大企業
 と中小企業の短期借入金増加額を、P、Tは
 鉱工業生産指数などでみた景気の山と谷を表
 している。
 また、景気の山の前後には金融引締め政策
 が、景気の谷の前後には金融緩和政策が発動
 されるゆえ、その図は、金融引締め期には中

小企業向け融資が圧迫され、金融緩和期にはそれが解除されることを表しているとも読めるのである。



第1図 融資循環の二重性の模型

このような融資循環の二重性は、その後、多くの論者によって様々な側面から分析されるようになった。

たとえば、川口弘氏は、融資循環の二重性を金融機関の側から考察し、金融統計においても、そのような現象が見られることを明らかにした。⁽⁵⁴⁾そして、『法人企業統計季報』で見た場合、1961年から1962年にかけての景気調整過程で融資循環の二重性の型がくずれたという経済白書の指摘に対して、彼

は、金融統計によってそのような考えが誤り
であることを示した。

すなわち、日銀の『経済統計月報』により、
都市銀行および地方銀行の大企業向け貸出増
分と中小企業向け貸出増分を図に表わした場
合、第1図と同じような現象が依然として生
じているというのである。このように川口氏
は、融資循環の二重性を主として貸手の側か
らとらえるとともに、そのメカニズムを、都
市銀行の行動分析から明らかにしようとした。

また、宮沢健一・加藤寛孝両氏は、借手の
二重構造の分析において、大企業と中小企業
の短期借入金増減の相反的変動パターン、す
なわち融資循環の二重性が、都市銀行と地方
銀行の貸出態度によって生みださわれているこ
とを指摘し、1961年から62年の景気調
整過程において、相反的変動パターンが消え
失せてしまったのは、中小企業向け運転資金
貸出に占める両行の比重の低下に起因してい
ることを明らかにした。⁽⁵⁾

最近の研究では、寺西重郎氏は融資循環の二重性を、長期資金市場における不均衡との関連から分析し、『法人企業統計季報』で見た場合、それが1967年頃までしか観察されないことを指摘している。⁽⁶⁾

それに対して、川口氏は、金融統計を利用することによって、都市銀行の行動が現在でもそのような現象をひきおこしていると主張している。⁽⁷⁾

以上の議論から明らかなるように、融資循環

の二重性は、企業統計により企業側からと、金融統計により金融機関側からとの二つの立場から観察することができる。われわれは、それを金融機関の立場から分析することにしよう。というのは、企業統計で生じていない場合にも金融統計では現われているし、現在でもその現象が見られるのは、金融統計を利用した場合においてだからである。そして、金融機関の中でも、都市銀行が主にそのような現象をひきおこしているゆえ、われわれは、

都市銀行の行動パターンを分析することによって、融資循環の二重性現象のメカニズムを明らかにする。

3. 従来の仮説の検討

前章においてわれわれの分析対象は明示されたが、分析にとりかかる前に、今まで融資循環の二重性がどのように理解されてきたかを検討してみよう。従来、融資循環の二重性は、三つの立場から説明されてきた。信用割当仮説、交渉力理論仮説、資本集中仮説がそれである。まず最初に、信用割当仮説をとりあげてみよう。

(1). 信用割当仮説

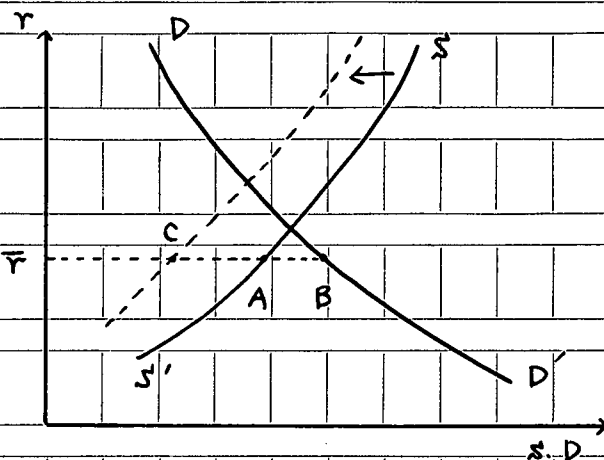
この見解は、貝塚啓明・小野寺弘夫両氏によつて提示されたものであり、融資循環の二重性を、信用割当を受けている企業とそうでない企業との間における貸出量の変動パターンの相違が現れたものであると考える。⁽⁸⁾⁽⁹⁾

いま、個別的な貸出対象として、小規模企業と大規模企業の二つがあり、銀行は、それぞれに対して差別独占の立場を保持しているものとする。第2図は、前者の市場をあらわ

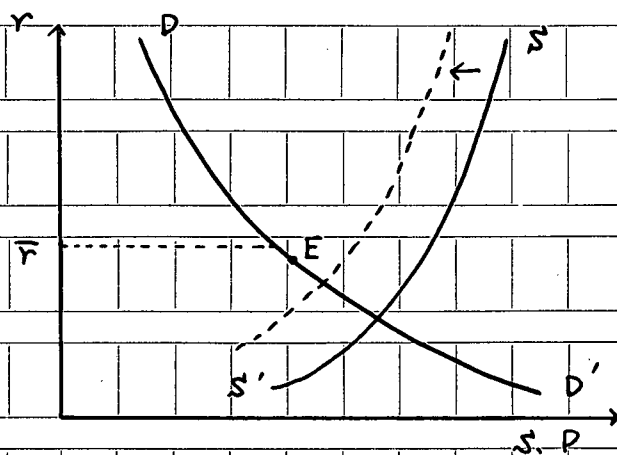
しており、そこでは、制度的に硬直的な金利Fのもとで、ABだけの超過需要が満たさぬに残っており、信用割当が生じている。

第3図は、大規模企業の市場をあらわしているが、Fは需給が一致する金利よりも高い水準にあるので、均衡点は需要曲線上のE点に定まり、信用割当は成立していない。⁽¹⁰⁾⁽¹¹⁾

このような状態を前提にして、両企業への貸出量が、景気の変動と金融政策の変更によつて、どのような動きを示すかみてみよう。



第 2 図



第 3 図

両企業の資金需要が増大する好況期の場合をみると、小規模企業の貸出は、均衡点が供給曲線上にあるゆえ、何等の変化もしない。

他方、大規模企業の貸出については、均衡点が必要曲線上にあるので、需要の増加に伴って増大する。

また、金融引締め政策による貸出量の変動は次のようになる。小規模企業の貸出に関しては、供給曲線が左方へシフトする結果としてAからCのよう大きく削減されるのに対

して、大規模企業の貸出は、供給曲線が大幅にシフトしないかぎり、最適点Eは変化せず貸出量は不変にとどまる⁽¹²⁾。

以上が、信用割当によって融資循環の二重性を理解しようとする立場である。しかしながら、それには次のような問題点がある。

まず第1に、信用割当が生じている状況における貸出量の変動パターンは、融資循環の経験的事実に対応していたいということがあげられる。すなわち、好況期には小規模企業

と大規模企業の融資額は両者ともに現実には増大しているのに、信用割当仮説は、小規模企業の貸出が不変であることを示している。

また、信用割当下における小規模企業の貸出は、金融引締め政策と同時に減少すると考えられているが、実際は、引締め政策のかなり以前から減少しはじめていたのである。

第2の問題点として、実効金利の機能に対する評価ということが考えられる。すなわち信用割当仮説が成立するためには、名目金利

あるいは実効金利であれ、そちらが硬直的でなければいけない。貝塚氏は、そのように考えてよい理由として、公正取引委員会や大蔵省による歩積み・両建ての規制指導を重視している。

しかしながら、よく問題になっているように、当局がいくら表面的に拘束性預金を自費指導したとしても、にらみ預金の存在にみられるよう、実質的には完全な規制は無理であるように思われる。もしそうならば、拘束性

預金を考慮した実効金利が硬直的であるといふことは否定されるであろう。

また彼らは、実効金利が伸縮的でないと考えられる根拠として、その変動の程度が小さいことをあげている。しかしながら、彼らがおこなった実効金利の推定には、現実の法人定期預金を全て拘束されているものとみなしている点で問題がある。法人定期預金の一部には、自発的に預金されたものが必ずあるもので、その部分を除かないかぎり、正確な実効

金利は計算できない。したがって、実効金利が硬直的であるという彼らの判断の根拠は、疑わしいのである。

以上で指摘した二つの問題点に照らしてみると、信用割当仮説は、融資循環の二重性を説明する理論としては不十分であると考えられる。

(2). 交渉力理論仮説

次に、寺西重郎氏によって提示された交渉力理論仮説⁽¹³⁾をとりあげてみよう。彼は、このように議論する。わが国の長期資金市場は、政策的・行政的規制によって、満たさねざる需要が恒常的に存在するという不均衡の状態にある。この不均衡の程度は、企業規模によって異なり、小規模企業ほど大きい。したがって小規模企業は、長期資金を短期借入によって代替しなければならず、結果として、短

期借入に対する需要の緊要度は高くなる。

いま、長期資金市場の不均衡の程度とそれに伴う需要の緊要度を、長期適合比率 α という指標によって表さるものとする。これは、銀行と企業との交渉力を規定し、短期貸出市場の均衡価格に影響を与える。

すなわち、小規模企業は α が小さいため、対銀行交渉力が弱くなり、銀行による差別独占の立場を認めざるをえない。他方、大規模企業は α が相対的に大きいため、対銀行交渉

力が強くなり、需要独占状態を保持しているのである。したがって、銀行は小規模企業に対して価格設定権をもつ一方、大規模企業に対しては数量調節者として、すなわち、企業が価格設定権をもっているものとして行動しなければならない。

銀行および大規模企業の価格設定は、長期適合比率 α をもとにして、

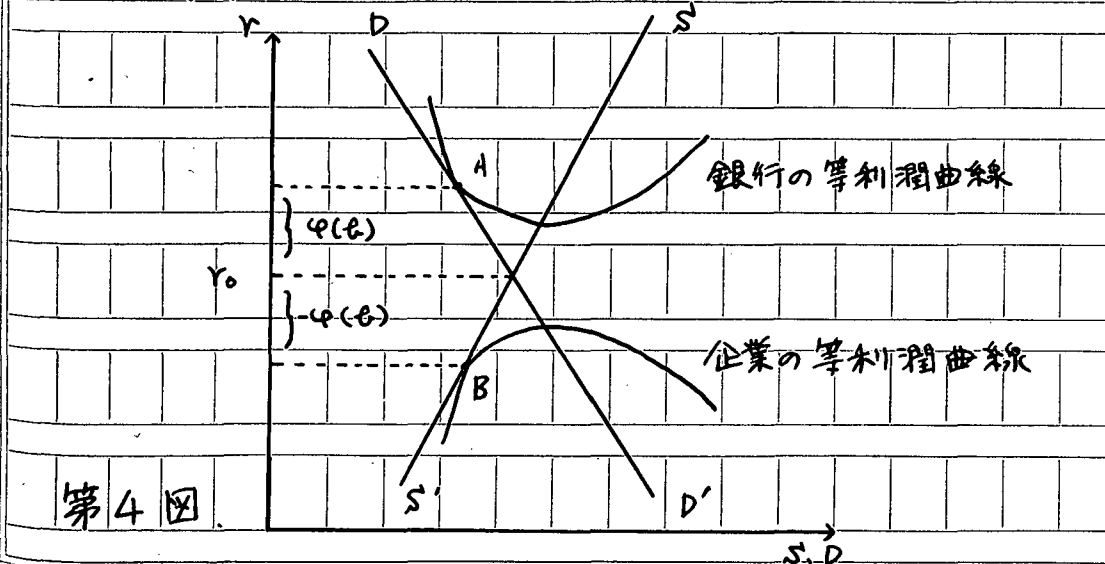
$$Y = Y_0 + \varphi(\alpha), \quad \varphi'(\alpha) < 0$$

のようにおこなわれる。ここで、 Y_0 は競争均

衡金利を、 $\varphi(r)$ はマーフ・アップ率を表して
 いる。マーフ・アップ率は、 r の減少関数で
 あり、小規模企業に対しては正、大規模企業
 に対しては負となっている。

このようにして定められた金利に応じて、
 両企業の貸出量は決定される。すなわち小規
 模企業の場合には、企業が数量調節者である
 ゆえ、価格に対応した需要量が均衡貸出量に
 なるのに対して、大規模企業の場合には、銀
 行が数量調節者として行動したければならぬ

いので、価格に対応した供給量が均衡貸出量
 になる。第4図は、両企業の需要曲線が同一
 であるとした時の均衡状態を表しており、A
 点が小規模企業の、B点が大規模企業の均衡
 点である。



第4図



次にこのような状態のもとで、貸出量が景気循環の過程において、どのような動きを示すか調べてみよう。好況期に入って企業の資金需要が増大すると、大規模企業と小規模企業の貸出は両者ともに増大する。銀行借入が増大すると長期適合比率は低下し、⁽¹⁶⁾ それに伴ってマ-ク・アップ率が上昇するが、それは大規模企業と小規模企業に対して異なった影響を与える。

すなわち、大規模企業については、均衡が

供給曲線上で達成されているゆえ、マ-ク・アップ率上昇に基づく均衡金利の上昇は、その貸出量を増大させるように作用する。他方、小規模企業の場合には、金利の上昇が貸出量の減少となってあらわれる。なぜならば、均衡は右下りの需要曲線上で達成されているからである。

したがって、以上のように、借入が大型化する好況期後半では、大規模企業の貸出はよりいっそう増加するのに対して、小規模企業

の貸出は、増加から減少へと転化するの
(17)
である。

寺西氏は、このようにして、好況期にお
ける融資循環の二重性を説明するとともに、自
らの仮説が正当であると考える根拠とし
て、モデルのKey変数である長期適合比率が
好況期に低下し、不況期に上昇するという望
ましい動きを現実を示していることをあげて
いる。

このような交渉力理論仮説に対して、われ

われは、仮説の妥当性ということの問題にし
たい。すなわち、彼によると、融資循環の二
重性は1967年頃までしか観察されないと
のことであるが、もし彼の理論仮説が妥当性
をもっているならば、なぜそうであるのかが
説明されなければいけない。とくに、モデル
のKey変数である長期適合比率が1967年
以後も、現実に見られる動きを示している状
況では、そうである。したがって、長期適合
比率の変化が、なぜ融資循環の二重性をもた

うさなくなっただかが明らかになんないかぎり、彼の理論は不十分なものであると考へざるをえないのである。

また、1967年以前においても、融資循環の二重性とは矛盾するような現象が見られるが、これも十分に説得的な方法で解明さねばならないのに、彼は、そのような現象を完全に無視して議論を逸れて⁽¹⁸⁾いる。

このように、寺西氏の交渉力理論仮説には、仮説の妥当性ということから考へてみると、

疑問が残るのである。

(3) 資本集中仮説

最後に、資本集中仮説と呼ばれているものを検討してみよう。資本集中仮説は、融資循環の二重性を銀行と大企業との癒着関係から理解しようとする立場であり、その代表者は、⁽¹⁹⁾藤原氏と川口氏である。以下では、主として川口氏の考へを基にして議論をすすめる。

銀行とくに都市銀行は、大企業と癒着関係などと呼ばれるほど緊密な取引関係をもっているが、それは、低利かつ大量の資金が優先的に大企業へ供給される関係といえる。銀行と企業との間に、このような関係がある状況では、利用可能資金量に限界があるかぎり、好況期に大企業の資金需要が増大すると、融資確保のために中小企業への貸出が減少されるし、不況期には逆の現象が生じることとなる。

銀行は、このように大企業へ資金を優先的に供給する過程において、収益面での圧迫を受けざるをえない。というのは、人為的低金利政策により、大企業への貸出金利は低位に押し下げられているからである。したがって銀行は、歩積み・両建ての拘束性預金によって、中小企業への融資を収益確保のクッションとして利用しなくてはならないのである。すなわち、好況期においても、都市銀行の貸出の一部が中小企業へ向けられているのは、

収益確保のためであり、不況期に中小企業への融資が加速的に増大する原因は、好況期における収益面の圧迫を緩和するとともに、積極的に利潤を拡大しようとすることにも求めらるるのである。

このように資本集中仮説は、融資循環の二重性を、銀行と大企業の癒着関係に基づく大企業への優先融資と、収益確保のために利用される中小企業への融資との関係によって理解しようとするのである。

われわれは基本的に、この立場が正しいものと考え、しかしながら、現在までのところ、この仮説に基づいた理論モデルは満足できるような形で定式化され、仮説の検討をおこなうようには到っていない。われわれはこの空白をうずめるために、以下において、資本集中仮説による銀行モデルを提示し、そのワーキングを明らかにするとともに、仮説の検討をおこなうつもりである。

次章では、鈴木淑夫氏などによって展開さ

本たわが国の銀行行動の研究にしたがって⁽²⁰⁾
 都市銀行とその他銀行の行動が分析される。
 その場合、融資循環の二重性のメカニズムを
 明らかにするために、都市銀行の貸出対象を
 大企業と中小企業の二つに分けることにする。
 そして、都市銀行の利潤極大化行動によって
 導出された最適な貸出額が、好況期と不況期
 に、および金融政策の発動によって、どのよ
 うな変動パターンを示すかが考察される。

4. 銀行モデルと融資循環の二重性

わが国の金融構造の特色を明示的に考慮し
 た銀行モデルを構築し、金融政策がどのよう
 な経路を通じて波及していくかをほじめて明
 らかにしたのは、鈴木淑夫氏である。

彼によると、わが国の金融部門は、日銀か
 らの貸出を受け、コール資金の恒常的な取り
 手である都市銀行と、日銀貸出をほとんど受
 けず、コール資金の出し手であるその他銀行
 に分けられるが、金融政策は、競争的な資金

市場であるコール市場の金利メカニズムによ
 って、政策の直接的な対象である都市銀行か
 らその他銀行へと波及していくというのであ
 る。

おねねは以下において、鈴木氏による銀
 行モデルを資本集中仮説に基づいた形で再定
 式化する。すなわち、都市銀行は預金と日銀
 貸出による制約条件に従いながら、利潤極大
 化をもたらす貸出量とコール・マネー取引量
 を決定しているが、その場合、大企業への貸

出を優先的に与えるために、差別独占の立場
 をとることによって、中小企業向け融資を収
 益確保の手段として利用している。このよう
 な都市銀行の行動が、第1節において分析さ
 れる。第2節では、コール市場の供給サイド
 を明らかにするために、コール資金の出し手
 であるその他銀行の行動が説明される。第3
 節においておねねは、コール市場の構造を
 分析することによって、コール・レートの動
 きが融資循環の二重性現象と密接な関連をも

っていることを指摘する。

(1). 都市銀行の行動分析

都市銀行は、次のようなバランス・シート
の制約条件のもとで、最適なコール・マネー
需要量と貸出量を決定しているものとする。

$$R_c + L_1 + L_2 = D_c + N + C_m$$

ここで、 R_c は銀行準備、 L_1 は大企業向け貸出、
 L_2 は中小企業向け貸出、 D_c は預金、 N は日銀

借入、 C_m はコール・マネーを、それぞれあら
わしている。

銀行準備に関しては、それが預金と安定的
な比率をとるものとする、 $R_c = k D_c$ (k :
準備・預金比率)と示される。

預金については、このように仮定する。す
なわち、その種類は一種類であり、規制され
ている預金金利 p が支払われている。また預
金は、本源的預金と貸出に伴う派生預金から
成りたっている。大企業と中小企業の貸出に

伴う歩留率を、それぞれ l_1 , l_2 , 本源的預金を \bar{D}_c とすると、次のようになる。

$$D_c = \bar{D}_c + l_1 L_1 + l_2 L_2$$

日銀借入に関しては、現行の公定歩合 Y_n のもとで、ある一定の値の日銀信用 N (Y_n) が割当られていると仮定する。このとき、日銀借入は、 $N = \bar{N}(Y_n)$ とあるわけ、銀行にとっては外生変数となる。

銀行は、資金不足を外部負債であるコール資金にたよっているが、コール市場は競争的

に運営されているので、コール・レート Y_c は銀行にとって、パラ・メーターとなっている。

以上の関係式を、バランス・シートの制約条件に代入すると、次のようになる。

$$C_m = \{l_1(r-1) + 1\} L_1 + \{l_2(r-1) + 1\} L_2 + (r-1)\bar{D}_c - \bar{N} \quad (4.1)$$

ここで、都銀の利潤を π_c , 自主規制されている貸出金利を r とすると、利潤は

$$\pi_c = r(L_1 + L_2) - Y_c C_m - \rho D_c - Y_n \bar{N} \quad (4.2)$$

と示される。

(4.1)式を考慮すると、利潤は貸出の関数に存るので、形式的には、利潤極大をもたらす貸出量とコール・マネー需要量が決定される。しかしながら、貸出市場の構造が明らかにはなれないかぎり、実際には、最適化問題を解くことができない。以下、この点について考えてみよう。

わが国の都市銀行は、貸出対象として、大企業と中小企業の二つをもっているが、資

本集中仮説のもとでは、それぞれ次のようになるものとする。

まず大企業の貸出については、大企業が資金を優先的に入手できるゆえ、需要量がそのまま供給量をあらわす。すなわち、大企業の資金需要関数 L_1^d が、自主規制金利である標準金利 r と景気状況をあらわすシフト・パラメータ τ によって特徴づけられるとするならば、

$$L_1^d = L_1^d(r, \tau) \quad (4.3)$$

$$\frac{\partial L_1^d}{\partial r} < 0, \quad \frac{\partial L_1^d}{\partial t} > 0$$

このとき、大企業への貸出額 L_1^* は、 $L_1^* = L_1^d(r, t)$

と示され、銀行にとっては所与の値となる。

中小企業向け貸出については、次のように

考える。銀行はそれを、差別独占の立場をと

ることによって、大企業への資金供与の収益

源として利用している。すなわち、銀行は大

企業への低利融資に伴う収益の圧迫を、中小

企業への高収益な貸出によって緩和しよう

するのである。

その場合、貸出利子率 r は自主規制されて

いるゆえ、⁽²¹⁾ 拘束性預金を考慮した実効金利の

段階で、銀行は利潤最大化をおこなっている。

すなわち、貸出を受けている中小企業の自発

的預金比率を α_2 、⁽²²⁾ その拘束性預金比率を θ_2 と

すると、中小企業への貸出に伴う歩留率は、

$$l_2 = \alpha_2 + \theta_2$$

とあらわされるので、銀行は θ_2 を自由に動か

すことによって、最適な実効金利

$$e_2 = \frac{r - p\theta_2}{1 + \theta_2}$$

を設定する。

実効金利と中小企業の資金需要との関係が次式のような通常の右下りの需要曲線によって示されるとするたうは、

$$L_2^d = L_2^d(e_2, t) \quad (4.4)$$

$$\frac{\partial L_2^d}{\partial e_2} < 0, \quad \frac{\partial L_2^d}{\partial t} > 0$$

θ_2 が定まると、それに応じて最適貸出量が決定される。

貸出に関する以上の関係式と、(4.1)

であらわされたバランス・シートの制約条件を、利潤式(4.2)に代入すると、利潤は次のように整理できる。

$$\begin{aligned} \pi_c = & (b - h \cdot a) L_1^* + \{ b + (\alpha_2 + \theta_2) \cdot a \} L_2^d \left(\frac{r - p\theta_2}{1 - \theta_2}, t \right) \\ & - a \bar{D}_c + (r_c - r_m) N \end{aligned} \quad (4.5)$$

ただし、 a と b は、

$$a = r_c(k-1) + p, \quad b = r - r_c$$

と定義されるパラメーターである。したがって、銀行の最適化行動は利潤極大をもたらす θ_2 の決定と考えることができる。利潤極

大化をもたらす θ_2 は次式を満たさなければならぬ。

$$\frac{\partial \pi_c}{\partial \theta_2} = -a L_2^d \left(\frac{F - p\theta_2}{1 - \theta_2}, t \right) + [b - (\alpha_2 + \theta_2)a] \frac{\partial L_2^d}{\partial e_2} \frac{\partial e_2}{\partial \theta_2} = 0$$

(4.6)

これより最適な θ_2 は、 $\theta_2^* = \theta_2(r_c, t)$ とあらわ

される。⁽²³⁾ θ_2^* が決まると、(4.4) より中小

企業への最適な貸出量 L_2^* が、(4.1) より

最適なユー・ル・マネー需要量 C_m^* が決定される。

次に、このようにして得られた最適な貸出

量が、景気の変動 (t の変化) と金融政策の

⁽²⁴⁾ 変更 (公定歩合 r_m の変更) によって、どのよ

うになるかを検討してみよう。⁽²⁵⁾

$$\frac{\partial L_1^*}{\partial t} = \frac{\partial L_1^d}{\partial t} > 0 \quad (4.7)$$

$$\frac{\partial L_2^*}{\partial t} = \frac{F - p}{(1 - \theta_2^*)^2} \frac{\partial L_2^d}{\partial e_2^*} \left(\frac{\partial \theta_2^*}{\partial r_c} \frac{\partial r_c}{\partial t} + \frac{\partial \theta_2^*}{\partial t} \right) + \frac{\partial L_2^d}{\partial t} \geq 0 \quad (4.8)$$

$$\frac{\partial L_1^*}{\partial r_m} = 0 \quad (4.9)$$

$$\frac{\partial L_2^*}{\partial r_m} = \frac{F - p}{(1 - \theta_2^*)^2} \frac{\partial L_2^d}{\partial e_2^*} \frac{\partial \theta_2^*}{\partial r_c} \frac{\partial r_c}{\partial r_m} \leq 0 \quad (4.10)$$

すなわち、景気の好転 (悪化) は、大企業

向け貸出を増大 (減少) させるが、金融政策

の変更は、それに対して何等の影響も与えな

い。他方、中小企業向け貸出の動向は、景気

の変化と金融政策の変更によって、コール・

レートがどのように変化するか、すなわち、

$\frac{\partial r_c}{\partial t}$ と $\frac{\partial r_m}{\partial t}$ の符号がどうなるかに依存している。

したがって、中小企業向け貸出の変動パタ

ーンを知るためには、その他銀行の行動が分

析されなければならない。なぜならば、景気の変

化と金融政策の変更は、次式のように、コ

ール・マネー需要量の変化をひき起こすけれど

それがコール・レートをどのように動かすか

は、コール市場の供給サイドの行動によって

決められるからである。

$$\frac{\partial C_m^*}{\partial t} = \{r_1(r-1)+1\} \frac{\partial L_1^*}{\partial t} + \{(\alpha_2+\theta_2^*)(r-1)+1\} \frac{\partial L_2^d}{\partial t}$$

$$+ \left[L_2^*(r-1) + \{(\alpha_2+\theta_2^*)(r-1)+1\} \frac{\partial L_2^d}{\partial C_2^*} \frac{F-P}{(1-\theta_2^*)^2} \right] \left(\frac{\partial \theta_2^*}{\partial r_c} \frac{\partial r_c}{\partial t} + \frac{\partial \theta_2^*}{\partial t} \right)$$

(4 . 11)

$$\frac{\partial C_m^*}{\partial r_m} = L_2^*(r-1) \frac{\partial \theta_2^*}{\partial r_c} \frac{\partial r_c}{\partial r_m}$$

$$+ \{(\alpha_2+\theta_2^*)(r-1)+1\} \frac{\partial L_2^d}{\partial C_2^*} \frac{F-P}{(1-\theta_2^*)^2} \frac{\partial \theta_2^*}{\partial r_c} \frac{\partial r_c}{\partial r_m} - \frac{\partial F}{\partial r_m}$$

(4 . 12)

次節では、コール市場の供給サイドを明らか

かにするために、コール資金の出し手である

その他銀行の行動が検討される。

(2) その他銀行の行動分析

その他銀行のバランス・シートの制約条件は、日銀信用がゼロで、コール・マネーが負すなわちコール・ローンが正という点を除いて、都市銀行と同じである。貸出については貸出対象が中小企業のみであるとすると、⁽²⁶⁾ その他銀行のバランス・シートの制約条件は次のようになる。

$$C_0 = \{(\alpha_3 + \theta_3)(1 - e) - 1\}L_3 + (1 + e)\bar{D}_0$$

(4. 13)

ただし、 C_0 はコール・ローン、 L_3 はその他銀行の中小企業への貸出額、 α_3 はその他銀行の貸出先である中小企業の自発的預金比率、 θ_3 はその他銀行が貸出先に対して要求する拘束性預金比率、 \bar{D}_0 はその他銀行にとっての本源的預金をあらわしている。

その他銀行も都市銀行と同じように、中小企業に対して差別独占の立場をとっているものとするならば、最適化問題は、利潤極大化をもたらす θ_3 の設定と考えることができる。

中小企業の需要関数を

$$L_3^d = L_3^d \left(\frac{F - p\theta_3}{1 - \theta_3} \right) \quad (4.14)$$

$$\frac{\partial L_3^d}{\partial e_3} < 0, \quad e_3 = \frac{F - p\theta_3}{1 - \theta_3}$$

とするならば、⁽²⁷⁾ 利潤はバランス・シート

の制約条件を考慮して次のようになる。

$$\pi_0 = \{k - (\alpha_3 + \theta_3) \cdot a\} L_3^d \left(\frac{F - p\theta_3}{1 - \theta_3} \right) - a\bar{D}_0 \quad (4.15)$$

最適な θ_3 は、次式を満たさなければならぬ

$$11. \quad \frac{\partial \pi_0}{\partial \theta_3} = -a L_3^d \left(\frac{F - p\theta_3}{1 - \theta_3} \right) + \{k - (\alpha_3 + \theta_3) \cdot a\} \frac{\partial L_3^d}{\partial e_3} \frac{\partial e_3}{\partial \theta_3} = 0 \quad (4.16)$$

これより最適な θ_3 は、 $\theta_3^* = \theta_3(Y_c)$ と示さ

る。⁽²⁸⁾ θ_3^* が決定されると、(4.14) より最適

な貸出額 L_3^* が、(4.13) より最適なユー

ロ-ン供給量 C_L^* が定められる。したがって、

最適なユーロ・ロ-ン供給量はユーロ・レ

ートに依存していることが分かる。ユーロ・レ

ートの変化は、次のようにして、ユーロ・ロ

ン供給量の変動をひきおこす。

$$\frac{\partial C_L^*}{\partial r_c} = \{(\alpha_3 + \theta_3^*)(1 - R) - 1\} \frac{F - p}{(1 - \theta_3^*)^2} \frac{\partial L_3^d}{\partial e_3} \frac{\partial \theta_3^*}{\partial r_c} > 0 \quad (4.17)$$

すなわち、その他銀行にとって、コール・ローンが貸出と代替的な投資対象となっ
 ているので、コール・レートの上昇は、貸出の減少とそれに伴うコールへの投資の増大を、
 コール・レートの下落は、貸出の増大による
 コール・ローン供給量の減少をもたらすのであ
 る。

以上より、コール資金の供給行動が明らか
 にされたゆえ、前節で得られたコールの需要
 サイドを考慮に入めると、コール市場の構造

を説明することができる。

(3) コール市場と融資循環の二重性

本節では、コール市場を分析することによ
 って、景気の変動と金融政策の変更によって
 コール・レートがどのように動き、それが
 どのような貸出量の変動パターンを示すかが
 検討される。

コールの需要関数と供給関数は、(4・1)

(4.13) より、それぞれ $C_m(r_c, r_m, t)$ 、 $C_e(r_c)$ とあらわされるので、コール市場は次式が成立するとき均衡する。

$$C_m(r_c, r_m, t) = C_e(r_c) \quad (4.18)$$

したがって、均衡コール・レートは、

$$r_c^* = r_c(t, r_m)$$

と示される。

金融政策の変更は、均衡コール・レートを次のように変化させる。

$$\frac{\partial r_c^*}{\partial r_m} = \frac{\frac{\partial W}{\partial r_m}}{\frac{\partial C_m^*}{\partial r_c} - \frac{\partial C_e^*}{\partial r_c} + (k-1)L_2^* \frac{\partial \theta_2^*}{\partial r_c} + \{(\alpha_2 + \beta_2)(k-1) + 1\} \frac{\partial L^d}{\partial C_2^*} \frac{F-P}{(1-\theta_2^*)^2} \frac{\partial \theta_2^*}{\partial r_c}} > 0$$

$$(4.19)$$

すなわち、金融引締め政策（公定歩合の引上げ）は、都市銀行の資金不足に伴うコールマネーへの需要の増大によって、コール・レートの上昇をひきおこし、金融緩和政策（公定歩合の引下げ）は、コール・マネーの需要減を通じて、コール・レートの下落をもたらす。これより、金融政策によって、コール・

レートがどのように変化するか明らかにな
 ったゆえ (4.9) (4.10) 式に示され
 た都市銀行の貸出量は次のようになる。すな
 わち、都銀の大企業向け貸出は、金融政策に
 よって、影響を受けないのに対して、中小企
 業向け貸出は、金融引締め政策によって減少
 し、金融緩和策によって増大する。
 また、景気の変動は、金融政策の変更と同
 様に、均衡ユー・レートを変化
 させる。

$$\frac{\partial r_c^*}{\partial t} = \frac{\{L_1(r-1)+1\} \frac{\partial L_1^*}{\partial r_c} + \{(\alpha_2 + \theta_2^*)(r-1)+1\} \frac{\partial L_2^*}{\partial r_c} + A \frac{\partial \theta_2^*}{\partial r_c}}{\frac{\partial C_1^*}{\partial r_c} - \frac{\partial C_2^*}{\partial r_c} + A \frac{\partial \theta_2^*}{\partial r_c}} > 0$$

(4.20)

ただし、 $A = L_2^*(r-1) + \{(\alpha_2 + \theta_2^*)(r-1)+1\} \frac{\partial L_2^*}{\partial r_c} \frac{r-p}{(1-\theta_2^*)^2}$ である。

すなわち、景気的好転(悪化)は両企業へ
 の貸出量の増大(減少)に伴うユー・レ
 ー需要量の増大(減少)によって、ユー・
 レートの上昇(下落)をひき起こす。

この時、都市銀行の中小企業向け貸出は、
 (4.8) より次のような変動パターンを示

す。すなわち、好況期の場合をみると、景気
 の好転（尤の上昇）は、まず最初に中小企業
 向け貸出量を増大させるが、このことと大企
 業向け貸出量の増大によ、てもたらされたコ
 ール・レートの上昇は、中小企業向け貸出を
 減少させるように作用する。不況期には、ま
 ったく正反対の動きが見られる。すなわち、
 中小企業向け貸出量は、景気の悪化に伴って
 まず減少するが、それによ、て生じたユー
 ーレートの下落は、次に中小企業向け貸出量を

増大させるように働く。
 このように、景気の変動は、金融政策と同
 じようにユー・レートの変化を通じて、中
 小企業の貸出量に影響を及ぼすが、われわれ
 は、これこそ融資循環の二重性を説明するメ
 カニズムであると考える。
 以下では、景気循環過程における貸出量の
 変動パターンを、より詳細に分析することに
 よ、て、融資循環の二重性のメカニズムを明
 らかにする。

まず好況期について考えてみよう。景気状況をあらわすシフト・パラメーターの上昇は、都市銀行の大企業向け貸出と中小企業向け貸出の両者を増大させる。またそれは、他の事情が等しいかぎり、コール・マネーの需要増を通じて、コール・レートの上昇をひき起こす。

しかしながら、景気の上昇は、預金に示されるような他の事情を変化させるゆえ、すぐにはコール・レートの上昇をもたらさないとい

考えられる。コール・レートが上昇するのは、おそらく景気が深化し、企業の借入が大型化するに伴ってであろう。そして、いったんコール・レートが上昇すると、都市銀行の中小企業向け貸出は縮小される。大企業向け貸出は、コール・レートの上昇によって変化を受けないゆえ、大企業の資金需要が増大し続けるかぎり増え続け、それがコール・レートの上昇を通じて、中小企業向け融資をよりいっそう減少させるのである。

景気が過熱化しはじめると、金融引締め政策が発動されるが、それはコール・レートの上昇を通じて、もっぱら中小企業向け貸出を減少させるように働き、大企業の資金需要増大によってひきおこされた中小企業向け貸出の減少傾向は、より加速化されるのである。

それに対して、大企業向け貸出は、金融引締め政策によって、資金需要が沈静化しないかぎり増大し続ける。

不況期には、まったく反対のメカニズムが

生じる。すなわち、大の下落によって、大企業と中小企業の貸出量が減少すると、コール・マネーに対する需要は減少する。コール・マネー需要の減少がコール・レートの下落をひきおこすかどうかは、コールの需給に影響を与える要因の動きに依存している。

しかしながら、不況が本格化し、大企業と中小企業の資金需要が完全に沈静化すると、コール・レートは下落するであろう。その時点で、中小企業向け貸出は、減少から増大へ

と転化しはじめる。それに対して、大企業向け貸出は、コール・レートの影響を受けないゆえ、減少したままである。

また通常は、景気の谷の前後で、金融緩和政策が実施されるが、それは中小企業向け貸出の増大傾向をより加速化させるであろう。

他方、大企業向け貸出は、資金需要が金融緩和政策によって増大しないかぎり、減少し続けるであろう。

以上で示された貸出量の変動パターンは、

融資循環の二重性といわれる現象にうまく対応しているように思われる。というのは、わが国のモデルによると、大企業向け貸出は好況期に増大し、不況期に減少するのに対して、中小企業向け貸出は、好況期あるいは金融引締め期に、増大から減少へと、不況期あるいは金融緩和期に減少から増大へと転化するが、それは、まさしく融資循環の二重性をあらわしているからである。

したがって、融資循環の二重性は、(1)大企

業の資金需要が景気循環と同じ動きを示すこと、すなわち、それが好況期に増大し不況期に減少することと、(2)中小企業向け貸出が、金融政策や大企業の資金需要の変化によって引き起こされたコール・レートの変動に規定されていることの二つの直接的な帰結であると考えられる。そのゆえ、融資循環の二重性が典型的に現われるためには、好況期には大企業の資金需要の増大がコール・レートの上昇を必ず引き起こすこと、不況期には大企業

の資金需要の減少がコール・レートの下落を必ず引き起こさせることが必要である。もし、コール・レートがそのような動きを示さないならば、融資循環の二重性は現われないことになる。たとえば、好況期に大企業の資金需要が増大しても、コール市場の需給に影響を与える他の要因が強いことによって、コール・レートが下がるならば、中小企業向け貸出は増大する。この場合、大企業向け貸出と中小企業向け貸出は、相伴って拡大するの

である。

また、大企業の資金需要が不況期に沈静化しても、コール・レートが他の要因によって下らずに上昇するならば、中小企業向け貸出は、大企業向け貸出と同様に減少するのである。

このようにわれわれのモデルでは、中小企業向け貸出がコール・レートによって左右されているゆえ、コール・レートの動きを見ることによって、融資循環の二重性とは矛盾す

るような状況も、合理的に説明できるのである。

次章においては、仮説の妥当性を主張するために、実証的裏付けをおこなうが、その場合、中小企業向け貸出がコール・レートの動きに規定されているかどうか、ということについてのみ分析する。なぜならば、融資循環の二重性の議論においては、中小企業向け貸出の動きが研究対象として重視されてきたからであるし、大企業の資金調達も、ばら銀

行に依存している状況では、大企業の資金需要は景気循環と同じ動きを示すと考えられるからである。

5. 結語

第5図から第7図を見らばたい。それは日本銀行の資金使途別貸出残高表をもとにして、都市銀行の大企業向け運転資金貸出残高と中小企業向け運転資金貸出残高の四半期ごとの増減額を、4期移動平均により季節調整してグラフにえがいたものである。

その図にあらわされた中小企業向け運転資金と第8図から第10図に示されたコール・レート⁽³⁷⁾の動きを比較してみると、おおかた例外

を除いたほとんどの場合、それぞれは相反した動きを示している。すなわち、後者が上昇（下落）するときには、前者も同様に減少（増大）しており、コール・レートの動きが中小企業向け運転資金の増減動向を決定していると言えるのである。

また、われわれの仮説によると、融資循環の二重性が現われるためには、大企業向け貸出の増大（減少）はコール・レートの上昇（下落）をひき起こすことが必要である。図を

見ると、融資循環の二重性が観察された状況では、たとえば1957年から58年、64年から65年、71年後半、75年から76年においては、確にそのような現象が生じている。

さらに、われわれは図より、融資循環の二重性とは矛盾するような動きに関するわれわれの解釈も、妥当性をもっていることがわかるのである。すなわち、大企業向け貸出が増大しても、コール・レートが下落するならば、

中小企業向け貸出は相伴って増大すると指摘したが、1962年、68年後半、70年後半から71年、および75年の経験は、まさしくわれわれの理解が正しいことを示している。

以上より、われわれの仮説が十分な妥当性をもっていることは明らかになったであろう。次に議論の要約もかねて、われわれの分析の金融政策に対する含意について、簡単にふれてみたい。

融資循環の二重性が重要な経済問題として論じられている原因は、それが、金融逼迫期および金融引締め期における中小企業への金融的「シワ寄せ」を表わしているものと考えられるからである。すなわち、金融逼迫期には、中小企業への融資を犠牲にして、大企業への融資が拡大されているし、金融引締め政策は、もっぱら中小企業への差別的な効果を及ぼしているのである。

このような「シワ寄せ」問題に対して、わ

れおおは、次のような処方箋を提案したい。

まず金融逼迫期には、コール・レートを上昇させないよう、日銀がコール市場へ資金を供給することが必要である。しかしながら

そ本が実施さ本たからといって、常に中小企業向け融資は、減少しないことにはならない。

というのは、中小企業向け貸出は、資金需要

曲線のシフトの仕方とその程度に依存している

からである。したがって、コール市場への

介入が実行さ本た後においても、貸出の減少

が生じるならば、そ本は金利機能が働いたことによるのであるゆえ、問題とはならないのである。

金融引締め政策の差別効果に関しては、公定歩合政策の弾力的運用を要求したい。日銀はこ本までのところ、公定歩合の変更と本自

体は、不確定なア・ウ・ン・ス・メント効果を除いて、あまり効果を有しないと考えていたゆえ

公定歩合をそ本程伸縮的には変化させず、も

っけら日銀信用の増減によるコール・レート

の変化として、金融政策を運営してきた。

わ本わ本の分析によると、そのような方法は、金融政策がもつほろ中小企業にのみ影響を及ぼすことをもたらしてきた。このような状況に対して、金融政策の負担の公平性から考えるならば、大企業も中小企業と同様に、金融引締め政策の効果を受けべきであろう。

そのためには、公定歩合の弾力的な変更が是非とも必要であると思われる。なぜならば、大企業向け貸出は、自主規制金利である標準

金利に依存しているが、その標準金利は、常に公定歩合と連動関係を有しているからである。

したがって、大企業の貸出が標準金利によって十分に制御されていゝるものとするならば、公定歩合の弾力的変更は、大企業への貸出にも金利機能が有効に作用することをもたらすのである。

このように、金融引締め政策が差別的な効果を与えないためには、公定歩合が伸縮的に

()

変更されなければいけないが、そのことはまた同時に、金融政策の効果の機動性を高めることにもなると考えられる。

(91)

第8図 割引率の推移 (I)

注1. 無条件物のお手出しで、各月中心率の四半期平均をあらわしている。
注2. 1956年~62年は、実勢レートに改めたものである。
資料出所: 日本銀行『本邦経済統計』

第5図 都市銀行の運転資金貸出増減動向 (I) (4四半期移動平均)

注1. 大企業は資本金1千万以上の法人を、中小企業は1千万以下の法人および個人をあらわしている。
資料出所: 日本銀行『経済統計月報』 『本邦経済統計』

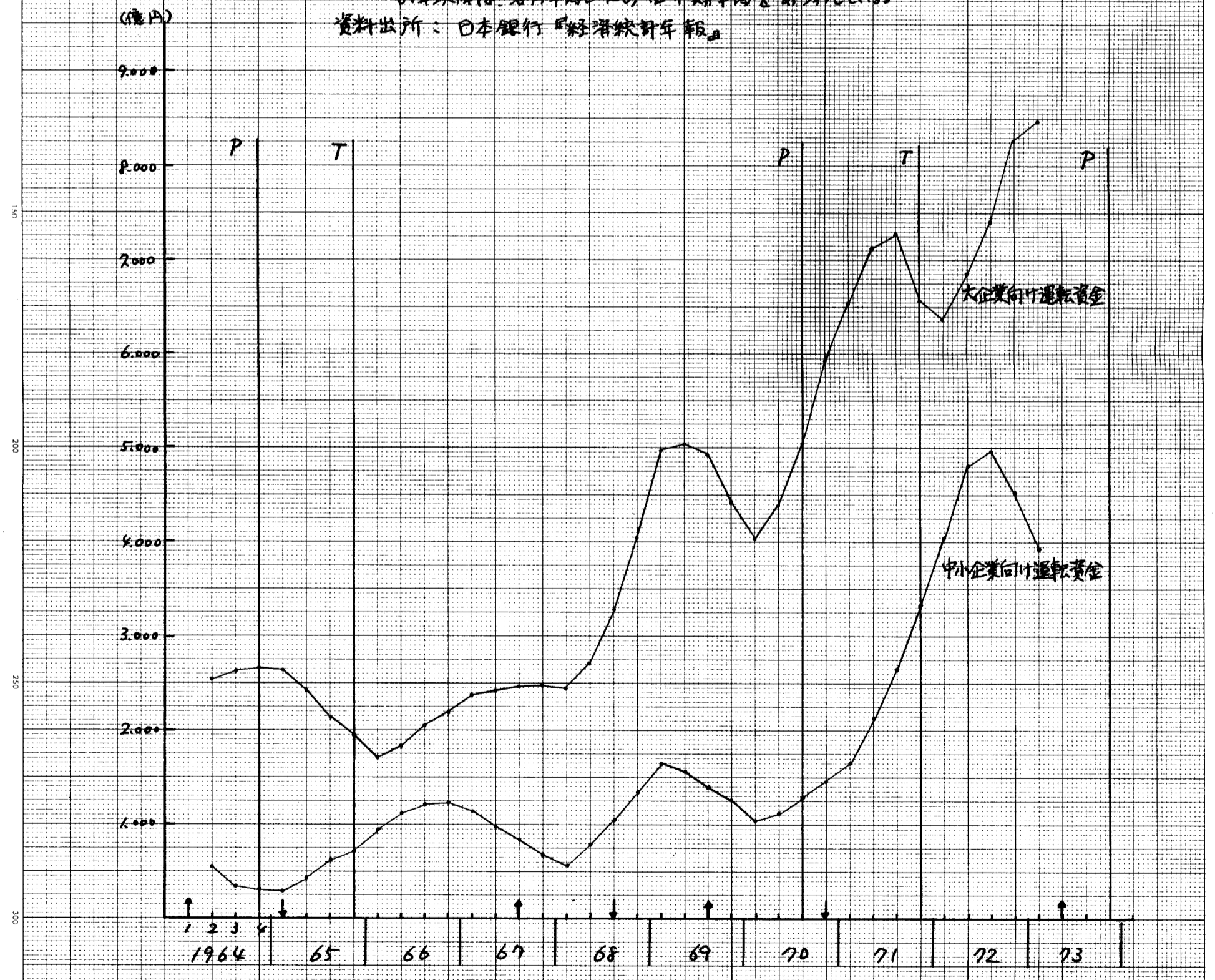
1mm (250x350) コクヨ K-114



第9図 コ-ル-レ-トの推移 (II)

注1. 無条件物の出先レ-トで、69年までは各月中心レ-トの四半期平均を、69年以降は、各月平均レ-トの四半期平均をあらわしている。

資料出所：日本銀行『経済統計年報』



第6図 都市銀行の運転資金貸出増減動向 (II) (4四半期移動平均)

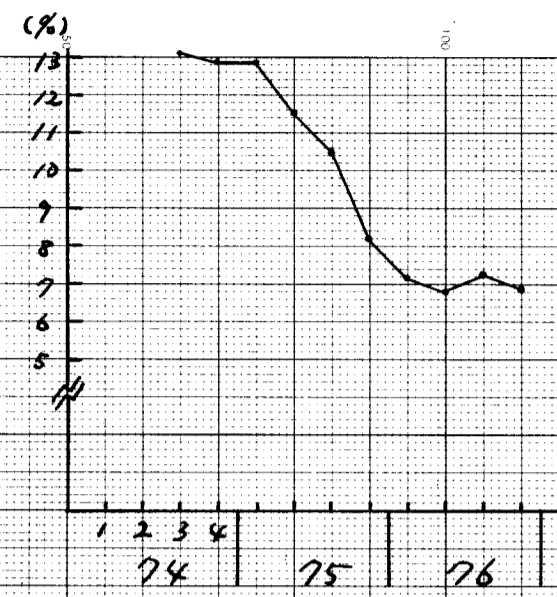
注1. 大企業は、資本金5千万円以上の法人を、中小企業は、5千万円以下の法人および個人をあらわしている。

資料出所：日本銀行『経済統計月報』

1mm (250 x 350) コ73 4-14

第10図 コーレートの推移 (Ⅲ)

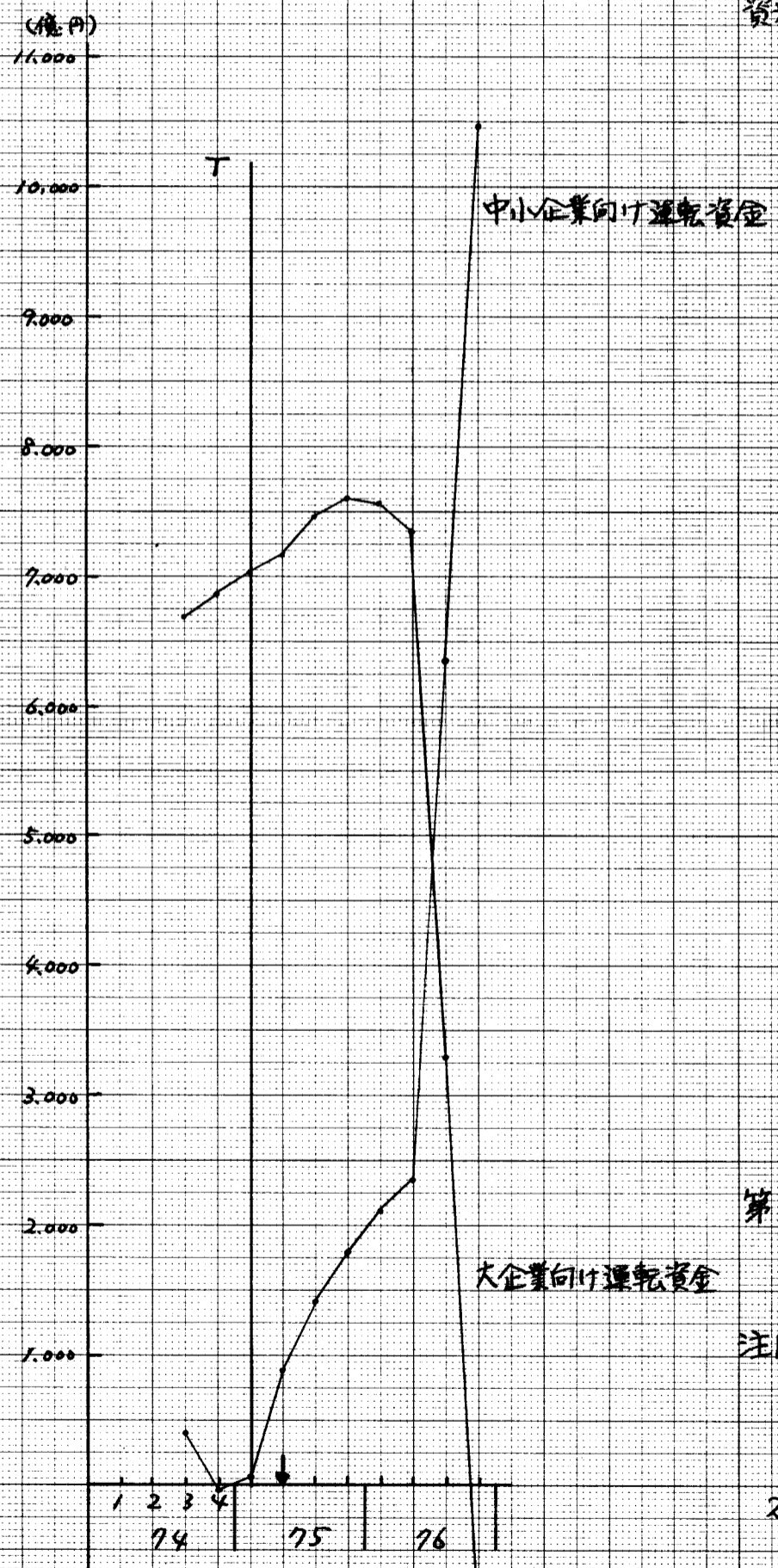
注1. 無条件物の出手レートで、各月平均レートの
四半期平均をお示している。
資料出所：日本銀行『経済統計年報』



第7図 都市銀行の運転資金貸出
増減動向 (Ⅲ) (4四半期移動平均)

注1. 大企業は資本金1億円以上の法人を
中小企業は1億円以下の法人および個人を
お示している。
2. ↑印は公定歩合の引上げされた時期を
↓印は引下げされた時期を示している。
3. PおよびTは、それぞれ経済企画庁発表の
景気動向と谷をお示している。

資料出所：日本銀行『経済統計年報』



都市銀行の運転資金貸出増減動向(Ⅱ)

(4四半期移動平均)

(億円)

年	期	大企業向け	中小企業向け
1964	1		
	2	2522	525
	3	2664	366
	4	2731	328
1965	1	2720	315
	2	2435	433

	3	2138	622
	4	1883	723
1966	1	1735	911
	2	1857	1128
	3	2027	1206
	4	2239	1219
1967	1	2378	1134
	2	2404	994
	3	2452	829
	4	2495	679

1968	1		2432				550		
	2		2736				761		
	3		3253				1066		
	4		4099				1322		
1969	1		4994				1676		
	2		5046				1576		
	3		4891				1407		
	4		4422				1267		
1970	1		4048				1096		
	2		4394				1151		

	3		5049				1262		
	4		5895				1416		
1971	1		6569				1681		
	2		7124				2135		
	3		7257				2671		
	4		6578				3315		
1972	1		6394				4054		
	2		6823				4778		
	3		7412				4966		
	4		8252				4514		

		4	10.95			2	8.40		
1958	1		10.95			3	8.40		
		2	10.22			4	8.40		
		3	9.37	1961	1	12.17			
		4	8.21			2	9.37		
1959	1		8.34			3	11.07		
		2	8.28			4	13.14		
		3	8.40	1962	1	10.83			
		4	8.40			2	10.22		
1960	1		8.40			3	10.71		

		4	9.49						
1963	1		8.15						
		2	7.18						
		3	7.30						
		4	7.54						
1964	1		8.21						
		2	9.74						
		3	11.20						
		4	10.95						

コ-ル・レ-トの推移(II)

年	期	%		%	
			4	5.84	
1965	1	8.40	1967	1	5.96
	2	7.18		2	5.96
	3	6.45		3	6.57
	4	5.84		4	7.06
1966	1	5.84	1968	1	7.79
	2	5.84		2	8.03
	3	5.84		3	8.15

	4	7.55		2	6.58
1969	1	7.42		3	6.25
	2	7.06		4	5.50
	3	7.98	1972	1	5.13
	4	8.33		2	4.82
1970	1	8.42		3	4.46
	2	8.25		4	4.49
	3	8.50	1973	1	5.19
	4	8.00		2	6.13
1971	1	7.33		3	7.88

4 9.44

コ-ル・レ-トの推移(Ⅳ)

年	期	%			
			2	11.27	
1974	1	12.08	3	10.45	
	2	12.17	4	8.10	
	3	13.04	1976	1	7.09
	4	12.87		2	6.80
1975	1	12.86		3	7.13
				4	6.88

註

- (1). 篠原三代平『日本経済の成長と循環』創文社 1961年、PP.254-273。
- (2). 同上、PP.261-273。
- (3). 寺西重郎「戦後貸出市場の性格について」『経済研究』第25巻第3号、P.217。
- (4). 川口弘「中小企業への金融的「シワ寄せ」機構」館龍一郎・渡部経彦編『経済成長と財政金融』岩波書店、1964年、PP.138-176。

(5) 宮沢健一・加藤寛孝「借手の二重構造」

川口弘・川合一郎編『金融論講座 第5巻

日本の金融』有斐閣、1965年、PP.35

-90。

(6) 寺西重郎「長期資金市場と短期資金市場

『季刊現代経済』第17号、PP.76-95。

(7) 川口弘「新局面下の貸手・借手の二重構

造」『週刊東洋経済臨時増刊、金融政策』

1974年、PP.86-94。

(8) 貝塚啓明・小野寺弘夫「信用割当につい

て」『経済研究』第25巻第1号、PP.13

-23。

(9) 貝塚啓明「信用割当再論」『経済研究』

第27巻第2号、PP.172-176。

(10) 需要曲線 DD' は通常のものであるが、供

給曲線 SS' は、借手の貸倒本リスクを考慮

した期待利潤最大化によって導出されてい

る。詳しくは、文献(8)を参照。

(11) このように、信用割当が生じているかど

うかは、供給曲線の相対的な位置に依存し

ている。小規模企業の場合、貸倒本リスクが高いゆえ、供給曲線は相対的に左上方に位置し、信用割当が生じている。

(12) ここでの分析では、規制金利下は、すぐに調整されないと仮定されている。

(13) 寺西、前掲「長期資金市場と短期資金市場」を参照。

(14) 長期適合比率 = (株式 + 社債 + 長期借入金)の純増 ÷ 固定資産の純増とあらわされる。わが国の場合、長期適合比率が一般に

より小さく、小規模企業ほど小さいことは、固定資産の投資に必要な資金の一部が短期資金によって常にまかなわれており、長期資金市場の不均衡の程度が、小規模企業ほど大きいことを意味している。

(15) 寺西、前掲「長期資金市場と短期資金市場」P.84より引用。

(16) 長期適合比率の分母である固定資産の純増の一部は、銀行からの借入によってまかなわれているゆえ、銀行借入の増大は、

長期適合比率を低下させる。

(17). 不況期における貸出の変動パターンと金融政策の効果も同様に分析できる。

(18). それに対して、わねわれが次章において提示したモデルでは、融資循環の二重性とは矛盾するような現象も論理的に説明できるのである。

(19). 註(1)および註(9)の文献を参照。

(20). 鈴木淑夫『金融政策の効果 - 銀行行動の理論と計測』東洋経済新報社、1966年。

蛸山昌一「わが国の金融メカニズム」島野

卓爾・浜田宏一編『日本の金融』岩波書店

1971年、PP. 1 - 24。

寺西重郎「ユー・ル市場の構造と金融政策の

波及経路」『経済研究』第26巻第1号、

PP. 84 - 89。

(21). 中小企業向けの自主規制金利は、大企業への自主規制金利である標準金利よりも実際には高いが、ここでは簡単化のために、それらが同一であると仮定している。もちろ

人 明示的に自主規制金利の違いを考慮しても、以下の議論は影響を受けない。

(22) α_2 は銀行にとって、所与の値となっている。

(23) ここで、利潤最大化の二階の条件

$$-2 \frac{\partial L_2^d}{\partial e_2^*} \left\{ a - \frac{b - (\alpha_2 + \theta_2^*)a}{1 - \theta_2^*} \right\} + \left\{ b - (\alpha_2 + \theta_2^*)a \right\} \frac{F - p}{(1 - \theta_2^*)^2} \frac{\partial L_2^d}{\partial e_2^*} < 0$$

を利用すると、次のような関係式が得られる。以下の比較静学分析では、それぞれが利用されている。

$$\frac{\partial \theta_2^*}{\partial c} > 0, \quad \frac{\partial \theta_2^*}{\partial t} < 0$$

ただし、二番目の式は、 $\frac{\partial}{\partial t} \left(\frac{\partial L_2^d}{\partial e_2^*} \right) < 0$ で

この値が十分に大きい場合にのみ成立している。すなわち、それは資金需要曲線の傾きが景気の好転によって、十分ゆるやかにたるとことを意味しているが、それが成立する可能性は強いと思われる。

(24) 金融政策の変更は、公定歩合の変更による日銀信用の量的変化によって示される。

(25) 以下の分析では、自主規制金利下は金融政策の変更などによって、すぐには調整さ

本仮定して仮定している。

(26) 貸出先として大企業を導入しても、以下の結論は何等の影響も受けない。

(27) 中小企業の資金需要関数が、景気状況をあらわすシフト・パラメーターに依存していると考えても、定性的な結論は変わらない。すなわち、結論を先取りして述べるならば、 α を導入した場合には、 α の変化に基づきコール・レートの変化割合が、より大きくなるだけである。

(28) 都市銀行の場合と同様に、利潤極大化の二階の条件を使うと、 $\frac{\partial \pi^*}{\partial \alpha} > 0$ が得られる。

以下の分析では、 α が利用されている。

(29) 同様に、コール・レートの変化は、その他銀行の貸出にも影響を与える。このように、金融政策がコール市場のメカニズムを通じて、日銀と直接な取引関係のないその他銀行の貸出にも効果を及ぼすことは、鈴木淑夫氏によって、 α が国独自の金融政策の波及メカニズムとして指摘された点であ

るが、われわれは都銀の貸出量の動きを分析対象としているゆえ、以下では、その他銀行の貸出量の動きは無視することにする。

(30). 貝塚氏および寺西氏の分析をみると、大企業の資金需要については、それが景気循環的に動くものと暗黙のうちに仮定さかている。

(31). 例外として、1959年から60年および1966年から67年の前半があげられる。すなわち、いずれの場合にも、コール

レートが年間を通じて一定水準であったのに、融資循環の二重性が生じているのである。われわれの仮説に矛盾するそのようなケースに対して、残念ながら、われわれは満足できるような説明を与えることができない。しかしながら、後者の場合には、長期国債の本格的な発行が何等かの役割を果しているように思われる。

< 参考文献 >

(1) 貝塚啓明・小野寺弘夫「信用割当について」『経済研究』第25巻第1号、PP.13-23。

(2) 貝塚啓明「信用割当再論」『経済研究』第27巻第2号、PP.172-176。

(3) 川口弘「中小企業への金融的「シワ寄せ」機構」館龍一郎・渡部経彦編『経済成長と財政金融』岩波書店、1964年、PP.138-176。

- (4) 川口弘「新局面下の貸手・借手の二重構造」『週刊東洋経済臨時増刊 金融政策』1974年、PP.86-94。
- (5) 篠原三代平『日本経済の成長と循環』創文社、1961年。
- (6) 鈴木淑夫『金融政策の効果—銀行行動の理論と計測』東洋経済新報社、1966年。
- (7) 鈴木淑夫『現代日本金融論』東洋経済新報社、1974年。
- (8) 寺西重郎「戦後貸出市場の性格について」

- 『経済研究』第25巻第3号、PP.217-228。
- (9) 寺西重郎「長期資金市場と短期資金市場」『季刊現代経済』第17号、PP.76-95。
- (10) 寺西重郎「コール市場の構造と金融政策の波及経路」『経済研究』第26巻第1号、PP.84-89。
- (11) 宮沢健一・加藤寛孝「借手の二重構造」川口弘・川合一郎編『金融論講座 第5巻 日本の金融』有斐閣、1965年、PP.35

()

-90.

(2) 蛸山昌一「わが国の金融メカニズム」島

野卓爾・浜田宏一編『日本の金融』岩波書

店、1971年、pp.1-24。