

学籍番号：CD102011

銀行貸出市場に対する政府の関与についての実証研究

—金融危機対応策を中心に—

(要 旨)

大学院商学研究科

博士後期課程会計・金融専攻

近藤 隆則

## 1. 本論文の目的と問題意識

本論文の目的は、銀行貸出市場への政府の様々な関与の効果をデータに基づいて検証することである。

現代において政府は多様な形で金融市場に関与している。まず、政府は市場参加者が守るべきルールや基準を定める「ルール・メーカー」として市場に関与する。次に、政府は定めたルールが守られているかを検査・監督し、違反者を処罰する「ジャッジ」として市場に関与する。また、政府はリレーションシップ・バンキングを銀行に薦めたり、「貯蓄から投資へ」と個人投資家を啓蒙したりする「コーチ」の役割も演じている。さらに、政府は巨額の年金資金を運用する政府系機関投資家や広範な民間企業に資金を提供する政府系金融機関のオーナーとして市場での「プレイヤー」としても活動している。

プレイヤーとしての政府のプレゼンスは過剰になりやすく、しばしばその活動を制約する動きが見られる。例えば、日本におけるプレイヤーとしての政府の活動は、小泉内閣時代の政府系金融機関改革によって縮小ないし撤退を余儀なくされた。撤退事例の典型は住宅金融公庫である。住宅金融公庫は2000年代初めには日本の住宅ローン残高の約4割のシェアを占めていたが、2007年に住宅金融支援機構に改組されて直接融資から撤退した。だが撤退によって市場が縮小することは無く、民間銀行の個人向け貸出が安定的に増加して市場は引き続き拡大した。また、日本の民間銀行の地方公共団体向け融資は、1990年代末には約9兆円であったが、2013年3月には約25兆円にまで増加した。これは、2007年に政府が定めた「公的資金補償金免除繰上償還制度」に基づき、地公体が大蔵省資金運用部や公営企業金融公庫といった政府系融資部門からの借入金のうち5%以上の金利適用分について補償金無しに繰上げ返済できることになったため、この約6.1兆円が民間銀行の貸出に振り替わり、その後の増勢につながったためである。これも政府の直接貸出（プレイヤーとしての市場への関与）からの撤退を民間が補った事例である。住宅ローンや地方公共団体向け融資に見られるように、政府が直接融資から撤退しても民間がこれをカバーし得たということは、それまでの政府の貸出は政府でなければできない性質のものではなかったことの傍証である。

コーチとしての政府の役割にも問題が発生することがある。典型的なコーチとしての失敗事例は、小泉内閣の竹中平蔵金融担当大臣がリレーションシップ・バンキングの手法の一つとして推奨した「スコアリング・モデル貸出」である。スコアリング・モデル貸出とは、主に未取引の中小企業から提出された財務諸表データをコンピュータで自動審査して無担保貸出をするというものである。中小企業向け融資の「効率化」に資するとして当時の金融庁が推奨したが、その大部分が「逆選択」のために貸し倒れとなり、これを特に強く推進した日本振興銀行は後に破綻した。当時の金融庁に貸出技術についての民間に対する情報優位は存在しなかったのである。

ルール・メーカー兼ジャッジとしての政府についても、近年の市場に対する規制強化の

効能には疑問符が投げかけられることが多いように思われる。当面の世界市場にとって大きな課題であるグローバル金融危機後の規制強化については、バーゼルⅢの枠組みはできたものの、その導入は各国の自主判断に委ねられている。その場合、特に問題なのが米国である。米国における政府と金融機関の関係は「capture（抱き込み）」をはるかに超えた状態であり、規制強化が実効性を持ち得るのか、疑問に感じざるを得ない。また、四半期決算、SOX、IFIRS といった上場企業に対する会計上の規制強化や統合化については、その費用対効果が十分に検証されていないように思われる。会計上の規制への対応費用は企業にとって固定費的の性質が強いため中小企業ほど負担が大きく、新規上場への逆インセンティブになると共に MBO などによる非上場化のインセンティブになることも社会的機会費用として考慮に入れられなければならない。

本論文の目的は、こうした政府の金融市場への関与のうちで、特に銀行貸出市場への関与に焦点を当てたうえで、主に金融危機への対応策として採られた三つの政策・制度について、その効果をデータに基づき検証することである。貸出市場を対象とする理由は、貸出市場が中小企業の主要な資金調達場であり、中小企業金融の分野は、保護的政策から創業支援まで、とりわけ政府の関与が大きいためである。また主に金融危機対応策を取り上げるのは、危機対応という大義名分のもとで時間稼ぎ的、対処療法的な政策が採られやすく、長期的に見て市場に望ましくない効果を残しがちであると考えられ、政策や制度の効果について実証結果の蓄積を図る意味が大きいと考えられるためである。

検証の対象は、(1) 2009年12月から2013年3月まで実施された「中小企業金融円滑化法」、(2) 信用保証協会による公的信用保証制度、(3) 平成金融危機時とリーマン・ショック時に行われた銀行への資本注入政策である。このうち、(1)と(3)は金融危機への対応策そのものであり、(2)は恒久的制度ではあるが特に金融危機時に制度が拡張された経緯があり、いずれも金融危機対応策として政府が銀行貸出市場に関与したことが共通している。また、(1)は「政治主導」による政府の強い介入、(2)は日本において突出したプレゼンスを有する制度、(3)は銀行に財務健全化と貸出増加を同時に求める「二重目標」の矛盾、といったように、それぞれが政治的背景に基づく様々な問題を指摘されながら、これまでその効果が十分に検証されてこなかったことも共通している。

もちろん、導入の経緯、プレゼンスの大きさ、政策目標の立て方に問題があったとしても、これらの政府の関与に効果が無いとは必ずしも言えない。しかし本論文によってこれらの政策や制度の効果に問題があることが実証的に明らかになれば、印象論的な批判ではなく、証拠を示した上での正当な批判になり得る。本論文は、フォーマルな実証を試みることによって、今後の政府の銀行貸出市場への関与について、どのような形なら望ましく、どのような形なら望ましくないのかを考えるための知見の蓄積に貢献することを目的としている。

## 2. 円滑化法についての実証

円滑化法は、2009年9月の政権交代後、民主党政権が最優先課題の一つとして取り組み、政権発足からわずか2ヶ月半で成立させた法律である。時限法であったが2回延長され、2013年3月末を以て終了した。リーマン・ショックから1年経過し主要国が危機対応策の収束（出口戦略）を模索するタイミングで制定され、金融機関に条件変更応諾の努力義務を課すという手法を中心に据えた円滑化法は、タイミングと手法が特異なものであったため、制定前から様々な議論を呼んできた。確かに金融機関が返済繰り延べ等の条件変更を実行すれば、業績不振の中小企業の資金繰りが一時的に緩和され、その間に企業再生のための方策が実施され業績回復が図られれば、金融機関も中小企業の前向きな資金需要に対応できるようになり、「金融の円滑化」という法の目的が達成されるかも知れない。しかし一方では、この制度は再生見込みのない企業の延命策となってむしろ日本経済に非効率をもたらすとか、条件変更が既往貸出の質の劣化をもたらすため金融機関は新規貸出を渋るようになるといった懸念が表明されていた。3年3か月に亘って実施された円滑化法が日本の中小企業金融にどのような影響をもたらしたのか、本論文では主に銀行データを用いて円滑化法の影響の定量的な実証を試みた。

実証結果は以下のように要約される。

第一に、円滑化法利用により金融機関が中小企業向け貸出を増やしているとの証拠は無く、むしろ条件変更や信用保証の付かない「プロパー貸出」を減らす傾向が観察された。「プロパー貸出」は金融機関本来の情報生産機能に基づく中小企業の前向きな資金需要に対応した貸出であると考えられることから、「プロパー貸出」を減らす効果を持つことは、円滑化法が金融仲介機能や金融機関の情報生産機能を高めていないことを示唆する。

第二に、円滑化法利用によって中小企業の倒産は一時的に改善される効果が見られたが、その効果は一時的であり、2期後にはむしろ倒産件数を増やす可能性さえ見出された。円滑化法の「時間稼ぎ」の効果は一時的なものであり、時間と共にむしろ逆効果になっていた可能性が示された。その背景には、円滑化法によって非効率企業が温存されたため、本来生き延びるべき企業の資金繰りや売上が圧迫される「地域経済の非効率」が生じている可能性も考えられる。

第三に、円滑化法の利用が金融機関のコンサルティング機能を向上させるとの仮説については、ランクアップ率については否定的な結果が得られ、経営再建計画策定率については肯定的な結果が得られた。しかし後者については、円滑化法利用の程度と財務健全性との負の相関性を考慮すれば、コンサルティング機能の発揮というよりは、資産内容劣化を防止する必要に迫られただけとの解釈も可能である。従って、円滑化法が金融機関のコンサルティング機能を促したかどうかは疑わしい。

第四に、円滑化法をより多く利用している金融機関ほど不良債権が多いかどうかについては、当座の影響は不明ながら、2期後には不良債権を増やしている可能性が示された。こ

の結果は、倒産抑制効果が一時的であり、非効率企業温存が却って時間と共に倒産を増やしたとの結果と整合的である。

総じて、円滑化法は日本の中小企業金融にとって望ましい効果を発揮しているとはいえ、貸出条件緩和の安易な申し出と安易な受諾を生み、既往貸出資産の劣化懸念による金融機関の貸出姿勢消極化をもたらしたと結論付けられる。

### 3. 公的信用保証制度についての実証

各地域の信用保証協会によって供与されている公的信用保証の中小企業向け貸出市場におけるプレゼンスは大きい。信用保証付き貸出が中小企業向け貸出全体に占める比率は、残高で約 15%、企業数で約 4 割におよぶ。2012 年 3 月末で信用保証残高は 35 兆円弱、年間の保証承諾件数は約 87 万件におよび、経済規模を勘案しても主要先進国の中では日本の規模は群を抜いて大きい。特に 1990 年代末の平成金融危機の際に大規模な「特別信用保証」制度が導入され、その金融円滑化効果や倒産防止効果や多額の財政負担について様々な議論がなされ、制度の利用条件が緩かったこともあり貸し手・借り手のモラル・ハザードも問題にされた。さらに 2008 年を頂点とするグローバル金融危機時にも「緊急保証」制度が実施されたこともこの分野の議論と研究を増やすことになった。しかし金融円滑化効果等についての先行研究の結論は、肯定的なものから否定的なものまでまちまちであり、共通の認識が得られているとは言い難い。しかも先行研究の分析の対象となっているのは、特別信用保証や緊急保証が実施されていた期間にほぼ限定されており、そうした金融危機時も含めて長期的に日本の公的信用保証の効果がいかなるものかは明らかにされていない。本論文は、日本の公的信用保証が金融円滑化や企業パフォーマンスに対してどのような効果があったのかを、二度の金融危機を含む 1998 年度から 2010 年度までの 13 年間の都道府県のパネル・データに基づいて実証分析した。

実証結果は以下の通りである。

第一に、中小企業向け貸出に対する公的信用保証の効果を見ると、公的信用保証がプロパー貸出に対して補完的效果を持つとは言えず、むしろ代替的である可能性もある。したがって、公的信用保証は金融機関の情報生産を怠らせたり、旧債振替のようなモラル・ハザードを生んでいる可能性がある。

第二に、公的信用保証はプロパー貸出と補完的であるとは言えないものの、金融機関のリレバン機能やメインバンク機能を増進することによって、貸出を増やす効果を持ち得る。

第三に、公的信用保証は倒産を抑制する可能性があるが、新規開業を促進する効果があるかどうかは明らかではない。しかしいずれも特に金融危機時にはその効果が大きくなる可能性が示された。しかし一定規模を超えて利用されると公的信用保証はむしろ限界的に倒産を増やし新規開業を減らす逆効果に転ずる。日本で設けられた条件の緩い信用保証は、貸し手や借り手のモラル・ハザードを通じて利用が増え、存続不可能な企業にまで行き渡った結果、そうした非効率企業の存在が地域経済の非効率を生じさせ、倒産を増やし新規

開業を阻害している可能性が考えられる。

以上のように、公的信用保証には一定のディフェンシブな意義は認められるものの、全体として中小企業金融市場に対してその費用に見合った効果を生んでいるかどうかは疑わしい。中小企業金融において市場の失敗があるとすれば、それは情報の非対称性によるものであり、政策の役割は、貸し手の情報生産活動を促進するインセンティブを伴った制度設計を行うことであると考えられる。したがって公的信用保証の保証割合を限定する責任分担制度には例外を設けるべきではない。また、中小企業に関わる情報生産の「規模の経済」問題に対処するような信用情報データベースの整備も政策の役割として容認し得る。さらに、信用保証協会は特定の目的に対して情報優位性を持つ専門組織に改組すべきであろう。

#### 4. 資本注入政策の効果についての実証

日本における金融機関への資本注入は、90年代末の平成金融危機と2008年のリーマン・ショックへの政策対応として、二度に亘って行われた。これら資本注入については、両者に共通の問題が存在する。それは「政策目的の不整合」である。資本注入は、銀行の財務健全性の回復（金融システム安定の回復）という目標を達成するために行われる。しかし平成金融危機期にもリーマン・ショック期にも、資本注入の目標として金融システムの安定と同時に貸出の増加（特に中小企業向け貸出の増加）が掲げられた。資本注入して財務健全化を図りながら、不良債権を抱えた銀行にマクロ経済が不調にもかかわらず貸出増加を求めるのは矛盾した要請であると思われる。この「二重目標」がどのような効果をもたらしたのか、つまり「財務健全化と貸出増加は資本注入によって同時に達成され得るのか」を明示的に取り上げ、実証的に検証した先行研究は必ずしも多くない。

財務の健全性と貸出の増加を同時に実現しようとする「二重目標」は、リーマン・ショック直後の米国の資本注入政策においても見られる。本論文が取り扱う資本注入政策における二重目標は、日本に固有の問題ではなく、現代の政治経済システムにおける普遍的な問題であると考えられる。本論文は、主に銀行の財務データを用いて、日本における二度の資本注入政策の効果を検証した。

実証の主要な結果は以下のとおりである。

第一に、「信用コスト上昇時の貸出削減」は両危機期に共通した銀行の行動パターンであり、「情報の経済学」が想定しているように銀行は行動していたことが明らかになった。

第二に、平成金融危機においては、「貸し渋り解消優先」から「財務健全化優先」へと政策が時間的に不整合であったため、資本注入が貸出を増加させる効果は見られなかった。一方、リーマン・ショック期においては、資本注入が貸出を増加させる効果が見出されたが、これは、注入対象銀行が公的注入を必要とする状況（過小資本のため貸出を増やせな

い状態)ではなかったが、条件を緩めてでも資本注入の実績作りをしたい金融庁の意向に付き合わざるを得なかったという面が強いと思われる。

第三に、両危機期において、公的資本注入が多い銀行ほど、信用コストが増加しても貸出を増やすという非合理的行動をとっている可能性が示唆された。たとえ公的資本注入によって貸出が増えたとしても、信用コストの高い貸出を積み増せば不良債権は増え、財務の健全化は遅滞する。資本注入政策における貸出増加目標と財務健全化目標の二重目標は両立しない可能性が高い。

以上のように、資本注入において、貸出増加目標を付与して政策目標を二重にしたことで、かえって銀行の合理的なリスク抑制行動を阻害し、情報生産機能を歪めた可能性を否定できない。日本における二度の資本注入の経験から言えるのは、資本注入政策の目標は「銀行の財務健全化」ひいては「システミック・リスクへの対応」に限定すべきであって、貸出増加や中小企業金融円滑化を目標とすべきではない、ということである。信用コスト増大による貸出削減行動をとる銀行に対して貸出増加を促す手段としては、ミクロ的な貸出増加目標を個々の銀行に課するのではなく、銀行全体の平均的信用コストを下げ、貸出スプレッドを上げるようなマクロ経済政策や金融政策に委ねるべきである。

## 5. 本論文の結論

円滑化法、公的信用保証制度、資本注入政策についての検証結果を整理し、政府の貸出市場への関与のあり方に対して示唆するところをまとめたい。

まず、政府が「資源配分に影響を与える」関与としての円滑化法は、中小企業金融の円滑化という資源配分の適正化に所期の効果を発揮せず、かえって金融機関の金融仲介機能を弱め、地域経済の非効率を生んだ可能性が示唆される。中小企業の資金繰り悪化の原因についての認識の誤りや条件変更という手段が新規貸出におよぼす経路についての理解の誤りがあった(政府の情報制約)、または、当初から政策効果よりも政策立案者の私的利益を目的とした政策だった(インセンティブ制約)ために「政府の失敗」が生じていたとも解釈される。

次に、公的信用保証制度については、信用保証協会の民間に対する情報生産力に優位性がないため厳格な審査が行われなかったり(政府の情報制約)、同協会が組織の維持拡充といった私的利益に誘引されて活動したりしていれば(政府のインセンティブ制約)、民間も **rent** 獲得に血道をあげ、情報生産力を増す努力を怠る結果、プロパー貸出は増えないことが示された。

最後に、資本注入政策において、ミクロ的な貸出増加目標を個々の銀行に課するような政策が採られる背景には、政府の情報制約のために正しい政策判断が行われていないことがあるように思われる。さらに、円滑化法と同様に、選挙という私的利益のために、中小企業向け貸出を促進する政策メニューを取り揃えるような政策立案者(政治家)のインセンティブ制約があった可能性も否定できない。

以上のように、本論文の検証によれば、円滑化法、公的信用保証制度、資本注入政策はいずれも所期の政策効果を発揮しているとは言えない。貸出市場における政府の役割は多様化し役割間の整合性には危うさもある。政府の貸出市場への関与の妥当性は不断に検証されるべきである。

今後の課題は以下のとおりである。第一に、貸出市場への政府の関与の中でその効果を検証すべき対象は、本論文で取り上げた三つの政策・制度に留まらない。例えば、公的信用保証制度と並んで日本の貸出市場で大きなプレゼンスを持つ政府系金融機関の役割が挙げられる。政府系金融機関のプレゼンスの大きさが、貸出市場の金利設定にどのような影響をもたらしているのか、検証されるべき課題である。第二は、本論文で取り上げた三つの政策・制度の効果は一時的であったり副作用を伴うものであったが、そうした政策・制度の「失敗」のメカニズムを解明することである。メカニズムの解明のためには、金融機関や中小企業といった政策の影響を受ける側の当事者のインセンティブ構造を明らかにすることが必要であるとともに、中小企業金融をめぐるポリティカル・エコノミーあるいは政策当局者の側のインセンティブの問題についても分析することが必要であると思われる。