

論文博士（経済学）学位請求論文要旨

2018年8月30日 白鳥圭志

本学位請求論文『戦後日本金融システムの形成』の構成は次のとおりである。

序章 課題と視角

第1章 総力戦体制下における金融システムの変化

第2章 戦後改革期における金融制度改革

—インフレ抑制的、産業発展促進型制度の形成—

第3章 高度成長期における金融機関経営の変容

第4章 高度成長前半期における証券市場

終章 総括と展望

序章では先行研究を整理した上で、本書の課題を論じた。すなわち、青木昌彦氏の「メインバンク・システム」論（以下、鍵括弧は原則省略）や、それを経済史研究の立場から継承した岡崎哲二氏らは、高度成長期を「メインバンクによる借手規律付けに基づく健全な経済発展」が見られた時期であり、その「歴史的源流」を第二次世界大戦期に求めている。本書では、これらの見解を銀行に高い規律性があることを前提にしている感すらあると批判した。その上で、山崎広明氏ら産業史研究が提起した急速な主要産業の交代についての指摘や、杉山伸也氏らのグループや渡辺純子氏らによる近年の高度成長期における衰退産業研究を踏まえて、どこまで銀行経営に規律性があったのかというより根本的な点から青木氏らの通説を再検討する必要性を指摘した。このような研究史上の問題点を踏まえて、①時期的には、第二次世界大戦期から高度成長前半期（1960年代半過ぎ頃まで）を主たる対象にして、戦後日本金融システムの形成過程を検討すること。②同システムは、戦時中という一定の歴史的前提を持ちつつも、それはインフレ促進的・産業発展阻害型に過ぎないこと。③このようなシステムは、証券市場も含めてドッジ・ラインに伴う金融制度改革により激変し、1\$ = 360円レートに規律付けられた、インフレ抑制的・産業発展促進型のシステムへと転換すること。④「メインバンク・システム」（以下、本書では鍵括弧を省略）について、貸出基盤

や組織管理体制を中心とする個別銀行経営の経路依存性（以下、単に経路依存性と略記）の問題があるので一様には言えないが、極めて戦後の歴史的状況の産物であること、⑤借手規律付け機能は、三菱銀行など都市銀行最上位行を除き殆ど不十分なものに止まり、救済機能や株式持合い機能がより大きな役割を果たしたこと、その際、救済原資となるレント形成の制度的条件が、中小企業保護政策との関係で戦後改革期に整えられたこと。⑥その上で、借手規律付けの前提となる、人的資本のあり方やルールと手続きに基づく審査・管理体制の構築や絶えざる改善の継続も含む金融機関側の規律性が総じて弱かったこと（救済機能の発揮と金融機関側の規律性の弱さの表裏一体性）。これらを踏まえて、最終的には、預貯金的観念の強い大衆の市場への誘導を課題とする証券部門を含む戦後日本金融システムは、全体として規律性に乏しく、それ故に高度成長に必要な大量の資金を迅速に供給できたこと、その結果として生じたリーディング産業の急速な交代への対応が困難であり、借手規律付け機能に対する救済機能の強さに見られるように、固有の不安定性を抱えていたことを明確化する。

第1章では、先行研究を踏まえて、総力戦体制下において、メインバンク関係を中心とする戦後日本金融システムの諸特徴が、どの程度、形成されていたのかを確認する。結論は次のとおりである。日銀信用に依存したインフレ促進的、産業発展阻害的な制度であったという点では、戦時のシステムはドッジラインを契機とする1\$=360円レートを前提とするインフレ抑制的、産業発展促進型のシステムへの転換まで、一定の変化はありつつも連続性が強かった。このほか、業態単位で行政指導を行う点や、研究史上、明らかにされている銀行と企業との間の取引関係の拡大という連続面があることを指摘するが、メインバンク・システムの在り方や証券市場も含めて、基本的には戦時と戦後の断絶性の強さを主張する。具体的には次の諸点を明確化する。①日本銀行の国債消化政策姿勢について見ると、同行の「能動的」ないしは積極的な金融調節行動と、中央銀行の独立性維持・確保という観念を前提にすらない統制への積極姿勢は全く矛盾しない。このほか、これに伴い利潤誘引の欠如にもかかわらず、熾烈な預金獲得競争が生じたが、それはあくまでも統制の帰結に過ぎない。②戦費調達＝国債消化を巡る中央政府財政・日本銀行・都市銀行・地方銀行間の「ミクロの資源配分」に関する戦略的補完関係の脆弱性、特に国債消化による高インフレの抑止についての脆弱性にも関わるが、その効果が著しく限定的であった収益付与の問題とともに、銀行間の競争関係などの実態を、一定程度、尊重した銀行合同方針を採った点で、金融調整目的の統制手法行使や総力戦体制への安定的統合の面で著しい限界が生じていた。②都市銀行の

貸出審査は無いに等しいものであった。また、協調融資に参加した地方銀行もまた、貸出先が「時局産業」であることを根拠に、貸出リスクの管理体制が弛緩していた。さらに、協調融資の絶対数もそれほど多くは無く、総力戦体制が協調融資普及の重要画期になったとは看做せない。この意味で、幹事行中心の **Delegated Monitoring** は成立しなかった。③いわゆる「護送船団行政」の歴史的 premise は、基準となる数値に基づく指導、地方銀行における経営陣からの地方資産家の撤退と天下りの進展という点では、戦後に繋がるものがあったこと。④証券市場面では、いわゆる四大証券の形成という点では戦後への連続性を持つ。しかし、株式所有の分布構造は財閥解体で大きく変化する。その意味で戦後への連続性を論じるには無理がある。

第2章では、先行研究を踏まえて、第二次世界大戦期から戦後復興期にかけて、どのようなシステムへと変化したのか、特にメインバンクの重要機能中、救済機能と株式持合機能、特に前者がどのような経緯で付与されたのか、という点については実証的かつ論理的に検討する。特に、本章では、先行研究も強調する救済機能が制度的に機能できる体制が整うのは、民需生産が重要視され、その担い手への資金供給機関である中小企業金融機関保護政策（いわゆる「護送船団行政」）が採られる戦後改革期であることを実証的に明らかにする。さらには、1ドル=360円単一為替レートの設定、長期資金供給制度の形成、証券市場改革についての検討を通じて、特にドッジライン期移行にインフレ抑制的、産業発展促進的な金融システムが形成されることを論じる。これを以て、従来、過小評価されてきた、戦後改革期における金融制度改革の歴史的意義の大きさを強調する。

第3章では、先行研究を踏まえて、金融動向を概観した後に次の諸点を明らかにする。①ドッジ・ラインを契機となって、それ以前の中央銀行信用に強く依存したインフレ促進型の金融制度が大きく転換して、1ドル=360円レートを前提にして、市中銀行が預金吸収や金融債の市中消化などを通じて、市場内生的資金の利用を極大化し、なおかつ中央銀行の外生的資金への依存を極小化することで、重要産業に資金供給を行うシステムが形成されたこと、②このようなシステムを前提にして、60年前後にメインバンク関係や融資系列の形成が進展したが、第4章でみるように、一部を除きそれは必ずしも借り手企業に対する健全経営に向けての規律付けを行うものではなかったこと、③このようなシステムは、産業発展の急速さを背景とする比較的短期間での産業資金需要の減退を背景にして、長期的に見て安定的な再生産の基盤は持ちえず、1960年代後半以降、産業資金需要が減退する中で、ニクソン・ショック・ドル危機の発生とも相俟って歴史的役割を終えたこと、以上3点を明確

化する点で先行研究とは異なる。

このほか、本章では、通説が論じるメインバンクによる借手規律付けの観点から、各業態別の金融機関の動向を検討した。その結果、①開銀が協調融資の主体であった 1950 年代は協調融資幹事行としての審査能力は持っていた可能性はあるが、都市銀行が幹事行として台頭してくる 50 年代後半以降、最上位行を除き多くの都市銀行は十分な審査・監督体制を持っていなかったこと。その後、重化学工業向け資金需要が減退する中で、新たな貸出基盤の開拓に対応した動きは最上位行の三菱銀行でさえ後手に回った面があったこと。②地方銀行・相互銀行では、階層差はあるものの、総じて 50 年代から 60 年代初頭は経営組織内部に自己規律化する制度を内面化する動きが漸く本格化する段階であったこと、の 2 点を論じた。その上で、急速な産業発展に伴う産業金融を巡る状況変化の早さ、人的資本も含む銀行経営内部への規律性の内面化の程度、興長銀を含む都市銀行等の有力金融機関の激しい融資基盤確保競争を踏まえた場合、救済機能と株式持合機能は発揮されたものの、高度成長期を通じて、通説が主張する貸出審査・管理面でのメインバンク制度の機能は、1950 年代の開銀や上述の 60 年代中頃から 70 年代初頭の三菱銀行に代表される都市銀行最上位行を除けば、殆ど発揮していなかったことを明らかにした。さらに、産業政策とメインバンク制度に補完されて、借り手企業が健全な発展を示したという議論も、殆ど成立の余地はないことも指摘した。つまり、一口に「主要銀行」「都市銀行」といっても、各行の経営発展の経路依存性の在り方により、「メインバンク」としての規律付け機能の発揮の仕方は大きく異なっていたことを指摘した。このほか、日本銀行が金融調節を通じて市中銀行の経営行動を規律付けしようとしても大きな限界があったことも論じた。

その結果、経営組織の中に規律性を内面化して状況変化への対応を試みた市中銀行もごく少数であった。つまり、50 年代後半から 70 年頃までの重化学工業の台頭に伴う設備資金を中心とする産業資金需要の急増と 60 年代半ば以降の減退という状況には十分に対応できなかった。まして、地方銀行、相互銀行に至っては、経営組織内に規律付けを図る制度の内面化に着手したばかりで、そのような経営組織のあり方の構築途上にあった。このような中で、大手行を中心とする市中銀行は、護送船団方式を背景とする超過利潤の発生を背景とする企業救済機能と株式持合い機能を果たしたのみであり、預金量等業容面で大銀行に比べて不利な地方銀行以下の業態は、一部を除いて人的資本を含む銀行経営内部に規律性を十分に定着できておらず、護送船団方式により保護される形で経営を維持していたというのが、高度成長期における市中銀行の経営行動の実態だったと考えられることを論じた。

第4章では、高度成長期前半期（1965年証券不況まで）の時期を中心に、投資信託制度の変化を軸にして証券市場の変化を論じる。最初に、証券会社の階層別動向を概観した。その上で、当該期の「金融正常化」の重要目的のひとつは、大衆投資家の株式市場、公社債市場への誘導を通じた資本構成の是正にあったことを指摘した上で自己資本比率の改善が重要課題であったことを指摘した。その実現の鍵を握ると考えられたのは、55年度時点で上場企業の総発行株式の61%を所有していた大衆投資家であった。彼らを証券市場に誘導する手段として、本節の主要な分析対象であるオープン型投資信託制度の改革が行われた。それにもかかわらず、株式投信の受容と離反に関わる大衆投資家の行動様式とも併せて、これら諸点の歴史的変化については不十分な検討のままのこされた。この点も含めて、当該期における証券市場の変動の特質として、これまで過小評価されてきた、オープン型投信制度を巡る改革とその影響の重要性を明確化した。

この政策課題に証券市場の再編成政策は強い影響を受けた。その中心はオープン型の導入に代表される株式投信制度の改革であった。本改革は、証券金融（銀行部門）と株式市場とのさらに密接化して、投信をより高リスク、高リターンにしたほか、ユニット型にはない投資金額の自由な追加など、利便性も含めて預貯金的性格に近くした。これにより、利益志向とともに利便性も含めて預貯金的観念もまた根強く、金融商品に関する専門的知識に乏しく、証券会社に対する信用度も低い大衆投資家を証券市場へと誘導することを狙った。実際、大衆投資家も、当初はこの改革を歓迎し、オープン型へ投資した。その調達資金は、運用面で株式市場のみならずコール市場でも無視し難い比重を占めた。それゆえ、61年に貿易為替自由化との関連を重視して実施された、日本銀行の「新金融調節方針」に伴う株式市場における需給不均衡の顕在化の影響を受けた。

その結果、証券会社に対する不信感も高まり、大衆投資家の証券市場への急速な流入と短期間での離反を招いた。このことは、運用預かりの原資である「紐付きコール」を中心に、コール市場の急速な縮小と不安定化を惹起した。その上で、株式市場の状況を一層悪化させた。これが65年に大量償還を迎えるユニット型への再投資を不可能にした重要要因になった。その際、コール市場を介して、オープン型投信はユニット型に匹敵する衝撃を市場に与えた。当該期におけるオープン型を中心とする投信制度の改革は、50年代半ばの債券市場への大衆誘導の失敗に学ばないままに、本改革を「金融正常化」の一助にしようとした政策当局の意図に反して、投信市場や株式市場の混乱をもたらしたに過ぎなかったことを明らかにした。

終章では、①戦後日本金融システムの形成における戦後金融制度改革の画期性と、②システムの中核と目される「銀行（メインバンク）による借り手企業規律付けの再考」の2点に絞って、本書の結論を論じた。その内容は次のとおりである。①戦後日本金融システムの形成にあたり、復興金融金庫の歴史的経験の反省が決定的であり、復興期、特にドッジライン以降の金融制度改革が重要であること。これにより市中資金利用を極大化し（激しい金融機関間の預金獲得競争発生の主因）、インフレ抑制的なメカニズムがビルト・インされたことを論じた。つまり、岡崎哲二氏ら通説のいう「戦時源流説」は成り立たないことを論じた。②戦後日本金融システムの中核と目されるメインバンク制の形成については、戦時源流説ではなく、都市銀行にレントを発生させる中小企業保護政策が採られた戦後復興期に救済機能を軸に形成がはじまり、1960年前後の融資系列の形成で一応の成立を見ることを論じた。その上で、青木昌彦氏ら通説的見解が論じる高い規律付け機能をもつメインバンク像は、都市銀行最上位行にのみ見られ、それ以外の業態は融資面での規律付け機能が弱く救済機能を発揮していたことも論じた。特に、地方銀行以下の業態ではバラつきが見られるものの、内部のルールと手続きに基づく形式合理的な経営管理体制すら整備が進んでいなかったことを論じた。④財閥解体後の株式放出に伴い、大衆投資家の誘導が重要課題となった証券市場では、彼らを市場誘導するために、ハイリスク・ハイリターンな投信が導入された。銀行部門からの融資＝証券金融も拡充された。しかし、1960年以降の株価下落局面で多額の損失を蒙る大衆投資家が市場から離反する中で、証券市場を起点とする金融システム不安をもたらす要因となった。⑤最後に、このようなシステムによりインフレを制御しつつ、高度成長に必要な大量の重化学工業向けの産業資金供給が行われ、周知の当該期におけるイノベーションの発生の金融的要因となった。しかし、60年代半ばに系列形成が一段落し、重化学工業向け資金需要が減少に転じると、それまでの融資の過剰融資化が顕在化したことに加えて、オーヴァー・バンキングも顕在化した。さらに、インフレ抑制の主因である1\$＝360円レートも崩壊した。その中で、過剰流動性を抱えた日本の金融界は不動産投機に活路を見出した。ここに60年代末から70年代初頭に、いわゆる1980年代後半から90年頃までの「バブル経済」の発生と崩壊＝戦後日本金融システムの崩壊という事態の歴史的起点が見出せることを論じた。

以上