

# 公的金融システムをめぐる諸論点の考察

岩佐代市

1. はじめに
2. 公的金融システム改革案の評価
  - 2.1 郵貯・財投の分離と郵貯の公社化
  - 2.2 郵貯公社の課題—リスク管理とコーポレート・ガバナンス—
3. 金融システムの不安定性と郵便貯金制度
  - 3.1 「流動性の罅」論 vs 郵貯の安定化効果
  - 3.2 銀行の貸し渋り現象—流動性制約 vs 資本制約—
4. 郵便貯金制度と預金保険制度
  - 4.1 「安全資産」の必要性和預金保険制度改革諸案
  - 4.2 ナローバンク郵貯構想による預金保険制度代替
5. ネットワーク型金融サービスの提供のあり方
  - 官民ネットワーク統合と今後の行方—
6. おわりに

## 1. はじめに

金融システムの構造と機能のあり方を抜本的に改革するべく、いま金融ビッグバンが実施されつつある。この金融ビッグバンは、競争制限的規制と護送船団行政に特徴づけられたこれまでの金融システムの構造を、自由で公正な競争が可能な金融システムへと改め、もって国際化した経済や金融のあり方とも整合的なものにすることを目標としている。経済や金融の

仕組みが比較的単純で、市場参加者が特定少数ないし特定多数に限定されている場合には、これら「仲間うち」で経済や金融システムの運用のあり方を取り決め、必要に応じてその都度それを変更することも容易であつたろう。すなわち、民間金融機関とその監督当局を含む「関係者」が「仲間うち」で事を裁量的に取り仕切ってもあまり問題は発生しないばかりか、その方が市場の動向に対し弾力的に対応することをさえ可能とし、たとえ何がしかの問題が発生しても「仲間うち」でお互いにそれを吸収しあう暗黙の相互保険システムとして機能することも期待できよう。しかし、経済や金融の取引が国内的にも対外的にも複雑さを増し、潜在的な市場参加者の範囲が不特定多数を包含する方向へと大きく拡張した、ないし拡張しつつある状況下においては、取引のルールを予めできるだけ客観的な形で定めておくとともに、市場に関する情報は市場参加者のみならず、潜在的参加者にまで出来る限り広く開示し、市場への参入・退出の意志決定および市場参加者による諸取引への規制は出来る限り排する一方、そのような個々の意志決定の帰結に対しては基本的に自己責任で対処することが避けられない。その場合、ニーズに応じてあらたな市場が創造されるという側面があると同時に、採算ベースに乗らない既存の市場のいくつかは消滅することも考えられる。問題は、社会的にどうしても必要と考えられる市場が採算に乗らないという理由から欠落したりすること（すなわち「市場の失敗」）にならないかである。また、市場の自由な機能に委ねた場合に、個々の市場ではなく、市場全体が崩落する危険（システミック・リスク）があり得ることも懸念される。資金の貸借と債権債務関係の流動化を事とする金融諸市場は、満期やリスク等の特性の違いはあるにしても代替性の極めて高い一群の市場から構成されており、また市場機能が信用・信頼・確信・予想といった移ろいやすい要因に依存する度合いも高いことから、金融市場ではシステミック・リスク顕在化の可能性は無視できない。市場の失敗に対して適切な公的介入が必要とされることは言うに及ばず、市場の崩落に対してはセイフティネットの整備が不可欠となろう。

金融ビッグバンは金融取引や資金循環構造が極めて複雑なものに変化してきたこと、そして金融システムの利害関係者の範囲が不特定多数にわたるようになってきたことを踏まえて、金融システムのデザインとその運用を規制と裁量的対応を中心としたものから、規制のより少ない自由なものにしようとするにほかならない。自由な取引を可能とするためには、客観的で誰にも分かりやすいルールを定めること、市場に関する情報を不特定多数の利害関係者が共有し得ること、市場取引の個々の帰結については自己責任原則を基本とし、市場全体に関わる問題の解決には最小限の最適な安全装置（セイフティネット）を整備することが必要となる。

本稿は、わが国の公的金融システム、なかんずく郵便貯金制度を巡るいくつかの論点を取り上げ、これらについて若干の考察を加えることを目標としている。それはビッグバン後の金融システム全体において公的金融をどのように位置づけるかを検討するためのワンステップとして是非とも必要であると考えらるからにほかならない。そもそも金融ビッグバンは金融システムの大改革を意味するにもかかわらず、わが国において現時点で重要な位置を占める公的金融システムのあり方について、少なくとも金融論的観点からは、必ずしも十分に検討がなされてこなかったと言わざるを得ない<sup>1)</sup>。

---

1) 岩佐 (1997.6) も本稿と同一の趣旨で、公的金融システムのあり方を金融論的観点から検討したものであるが、堀内 (1999) はビッグバン構想の不可思議は政府金融に全く言及していない点にあると指摘している (150頁)。なお、堀内はアンシャンレジーム (これまでの規制と護送船団行政に特徴づけられた金融システム) が崩壊した後は、政府は主役を金融・資本市場に譲り市場の監視役に徹する必要があると考えている。しかし、政府が市場という舞台上で脇役として補完的役回りを果たすことはあり得るし、そもそもアンシャンレジームにおいて政府が金融市場でどのような意味で主役的に振る舞ったと認識するかについてはいささかのあいまいさと疑問は残る。規制と行政を通じて政府 (正しくは、むしろ官僚) が黒子的に振る舞ったことはたしかであり、アンパイア (市場参加者の行動をモニターし、市場ルールが適切に守られているか監督する役回り) とコーチ (市場行動の戦略と指針を打ち出す役回り) を兼務したところに大きな問題があったことはたしかであろう。

各節毎に取り上げる論点は、①当面の公的金融システムの改革案(郵貯・財投を分離し、預託制度の廃止および財投(機関)債の発行へと制度を変更し、郵貯を公社化すること)を金融論的観点からどのように評価できるか、②90年代の金融システム不安定性と郵貯制度の存在との関連をどのように考えるか、③「安全資産」供給という点で代替的な機能を担っている郵便貯金制度と預金保険制度をどう比較評価するか、④ネットワーク形態による金融サービス提供のあり方は今後どうあるべきか、の4点である。第6節は本稿の議論を要約している。

## 2. 公的金融システム改革案の評価

### 2.1 郵貯・財投の分離と郵貯の公社化

行政改革会議の最終報告書(1997年12月)等による提案を受け<sup>2)</sup>、公的金融システムのあり方については今後大きな制度改正が施されることになった。すなわち、まず公的金融の「入口」と「出口」を制度的に分離し、「入口」(=郵便貯金制度)が入手した資金は入口機関で「自主運用」し、「出口」(=財投諸機関)の必要とする資金は出口諸機関なり出口を統括する資金運用部が「自主調達」というものである。そして、「入口」については行政機関から独立させて公社化するというのが、第二の改正点である(ただし、郵政事業はとりあえず新設の総務省管轄の下に郵政事業庁へ移管され、2003年を目処に公社化される段取りであり、3事業一体の体制と国家公務員としての職員身分は保持されることになっている)。以上の制度変更によって、郵便貯金による資金運用部預託の制度は廃止され、簡易保険事業が実践してきているのと同様な郵便貯金自主運用が実施されることになる。また、財投諸機関ないし資金運用部は財投(機関)債の発行によって

---

2) 行革会議の最終報告書に先だって、自民党行政改革推進本部は報告書「財政投融資の改革について」(1997年11月)で郵貯の全額自主運用を主張し、また地方公共団体への貸付を容認した。他方、資金運用審議会懇談会も「財政投融資の抜本的改革について」(1997年11月)において、郵貯の全額自主運用を提案した。

資金を「自主調達」することとされている。郵便貯金がこれらの財投（機関）債を購入すれば、表面的には現在の預託制度と大きく異なることになるが、強制的ではなく自主的に運用する建前と直取引（第三者割当や縁故債的消化）ではなく市場を介した取引（価格やリターンの変動の可能性とリスク負担の発生）とする建前の点で明らかに異なる。問題はこの建前がどの程度実践されるかということで制度評価も異なってくる。ここでは、この建前が建前どおりに実践されることを期待し、前提することとしたい。

以上のような公的金融システムの制度改革は、国家行政の効率化促進をねらいとしたいわゆる「行革路線」に沿うものであり、財政投融资制度改革も同様の路線や観点から検討されたものであると言い得る。したがって、財政投融资を中心とする公的金融システムの望ましいあり方という金融論的ないし金融機関論的観点からの検討とは必ずしも言い得ない。行革路線の基本的視点は、「民間ができることは民間に委ねる」というスローガンのもとに「小さな政府」を実現させることにあった。同じ行政改革会議の中間報告書では郵政3事業を分離し、郵貯を分割民営化することが提案されていたし、最終報告書に盛り込まれた公社化は将来とも国営を維持するという条件付きでありながら、民営化論者からすればそれは一時的な妥協の形に過ぎず、将来時点における民営化への含みを持たせたものとして解釈される面もあろう。「入口」（＝郵貯）の自主運用という改革論点も、そもそもは「出口」（＝財投制度）の縮小を企図するための「兵糧攻め」的発想に基づくと理解することができ、その意味で公的金融システムの真に望ましいあり方という視点からの提案では必ずしもない<sup>3)</sup>。

さて、行革路線に即した公的金融システム改革の方向性は、金融論ない

---

3) ちなみに、1998年度に創設された経済戦略会議（小渕首相直属の諮問委員会）の中間報告書は、厚生年金や郵貯を民営化し、財投制度もいずれ廃止するという方向性をあらためて打ち出したが、これは「小さな政府」を求める「市場至上主義」的見解の最たるものであろう。ゼロ・ベース起点の改革というラジカルな方法論が全

し金融機関論的観点からはどのように評価することができるか、それを明らかにすることが本節の目標である。公的金融システムの「入口」において行政機関の現業部門を公社として独立させ、資金の調達と運用を一環して行うことを可能にする自主運用への移行という改革プラン、および「出口」において政策的に必要とされる資金は基本的に市場で調達し、必要に応じて財政補填を行うという改革プランは、次のように評価することができる<sup>4)</sup>。まず第一に、自主運用や自主調達により現状の人為的な価格(金利)設定方式は市場で決まる価格を受け入れる体制へと移行するため、公的金融システムにも市場メカニズムが浸透する。金利自由化の進展にあわせてこれまでも郵貯金利を民間預金金利や国債の利回りにリンクさせるという「半自由化」方式が採用されてきたが、そのリンクのあり方がやはり人為的で恣意的と言わざるを得ない面は残されていた。市場での調達と運用を基本とすることで、公的金融システムにも市場の動向が反映することになり、民間の金融システムを含む金融システムが全体として整合的に機能するものと期待できる。

第二に、公的金融システムに市場メカニズムや市場圧力が作用することで、公的金融機関の運営の効率性がいっそう向上するものと期待できる。もちろん、公的金融システムに期待される場所は、単なる効率性ではなく、むしろ民間金融システムに委ねては実現され得ない側面を補完することにあり、その意味でもともと効率性を犠牲にしてでも公平性や安定性を確保するところに目標がある。

そこで第三には、市場メカニズムの浸透により、公平性や安定性の確保

---

くあり得ない訳ではないが、最近の制度経済学や進化論的経済学あるいは情報経済学で言うところの「制度の補完性」を思えば、それはやはり現実的ではあるまい。抜本改革(=ビッグバン)であっても現状起点の改革というより穏健的かつ現実的な方法論が実際には妥当と言わざるを得ない。経済戦略会議の最終報告書(1999年2月)ではトングダウンを余儀なくされ、年金制度、郵貯、財投制度についてはいづれ改めて抜本的な改革を要するという指摘に留まった。

4) 岩佐(1997.6)は財投を中心とする公的金融システムの問題点と改革の方向性を検討したが、その方向性とこの度の改革プランは合致している。

のためにいかななる効率性の犠牲やコストが伴っているかを市場の評価を基準にして客観的に知ることができるようになるという利点がある。

第四に、郵貯が公社化されることで、それは政策の企画・立案の実施母体たる行政機関から独立して、単一の金融機関として整合的で効率的な資金調達・運用の決定を行うことが可能となる。従来、郵貯は資金を調達することに専念すればよしとされてきたが、今後は運用の機会と運用の力量をみずから考慮した上で資金調達（価格と量）に関わる意志決定を実行することが必要となる。ただし、そのことを基本としつつも、公的金融機関としての立場上、政策金融に対してどの程度かつどのように関わりを持つかは悩ましい論点であると言わざるを得ない。この点について言えば、「財投協力」を行うとしても、その相対的活動規模についてはなにがしかの大枠を予め設定することが考えられよう。そして、これ以外の活動領域については純粋に郵貯利用者の観点からの評価に耐えうるアカウントビリティー（「説明・責任」）を維持できるものとすべきであろう。なお、郵貯公社のコーポレート・ガバナンスについては後述参照のこと。

第五に、民営化することなく公社形態で業務を実施することは、政府の支持を背後に貯金者が安心して資金を預けることのできる「砦」を準備することを意味する。この「砦」は個人の静穏な日常生活を可能とし安寧を得るより所たるべきものであり、緊急時（金融システムの不安定化時期）に際しては避難所ともなり得るものである。このような砦があればこそ、他方で多少のリスクを負担することも厭わない「ゆとり」が生まれよう。そのことがあってこそ、民間金融機関や金融市場における効率的でハイリターンの資金運用成果を入手するべく積極果敢な金融投資を行うことも可能となる。もちろん、このような資金運用ニーズに応えるためには民間金融システムがいつそう競争的で効率的なものに変革されることが必要となる。金融ビッグバンはまさにそのような要請に応えようとするものにはかならないが、そのことが実現するためにも金融システム内部に「安心の砦」ないし「安全の砦」を築くことが不可欠であり、それをこそ公社化された

郵貯が担うべきものである。この点については、さらにナローバンクの論点に関連して後述する。

## 2.2 郵貯公社の課題—リスク管理とコーポレート・ガバナンス—

郵貯を公社化し、自主運用へと制度変革することは、以上のごとく金融論的観点からも是認できる望ましい方向であると評価できる。しかしながら、そのような制度変革を伴った場合、郵貯公社（正式には、三事業一体の「郵政公社」）に課された責任はいよいよ大きいと言わざるを得ない。行政機関の現業部門から公社に成り変わり、単一の統合的な金融機関として機能するためには、まさに自立した組織として運営されることが必要となる。資金運用にリスクはつきものであり、リスクのない資金運用部への預託とは根本的に異なる。幸いにも、1988年度よりこれまでも「金融自由化対策資金勘定」において自主的な資金運用の実績は積んできている（1998年度末で郵貯資金250兆円のうち55兆円が自由化対策資金として「自主運用」されている）。かくして、その6割が国債等の公共債による運用であるとは言え、資金運用のノウハウの蓄積は少なくない。今後とも、信用リスクの低い公共債（国債や政府保証債）での運用、しかもバイ・アンド・ホールドでの運用形態が大半を占めるといふ事実がすぐさま大きく崩れるとは予想されにくい。運用効率性の観点から段階的にディーリング領域や与信領域へと業務範囲を多少とも拡大する必要があるとすればなおのこと、流動性リスクや市場リスクに加え信用リスクについてもその評価の力量が郵貯公社に問われることとなろう。そこで、自立した金融機関として機能するためには、まずもって「リスク管理能力」の向上が不可欠であることは強調されておく必要がある。ここでリスク管理能力とは、リスクの同定、リスクの測定、およびリスク対リターンの評価とリスク・コントロールに関する総合的な力量を指す。このようなリスク管理能力の育成が郵貯公社に課された第一の責務であること、そしてそのリスク管理能力の向上や進展の状況に応じてのみ資金運用業務の拡大が図られるべきであろう。



ということ、これらはいかに強調されても強調され過ぎることはない。

第二に、リスク量をコントロールすると同時に、リスクを吸収するためのバッファの最適量を保持することが必要であることを指摘しなければならぬ。さもなければ、公社であることを理由に、民間金融機関の場合以上にいっそう安易に、公的資金が顕在化したリスクの吸収やそのバッファとして活用されがちとなってしまうであろう。そうなれば、公社形態の金融機関を存続させておくことの社会的コストは、民間金融機関のモラルハザードに伴うコスト以上に膨大なものとなろう<sup>5)</sup>。このように、リスクを吸収するための最適バッファを保持するためには、郵貯経営の原則を従来の「収支相償原則」から、「最適資本維持の原則」とそのための「最適収益留保の原則」へと変更することが必要である。

(1)式は、「収支相償原則」のもとで、郵貯利用者の厚生を可能な限り高めることを目指す経営原則を示している。

$$\text{Max. } W, \text{ subject to } \pi = 0 \quad (1)\text{式}$$

ただし、郵貯事業の収支を  $\pi \equiv R(A) - E(A)$  で定義し、利用者の福祉水準は  $W \equiv W(A)$ 、 $A$  は事業の活動規模とその内容を、 $R$  は事業収入、 $E$  は事業支出を表す。

これに代わって、郵貯公社の場合には(2)式が示すような経営原則を樹立する必要がある。これを「最適収益留保の原則」と呼んでおきたい。

$$\text{Max. } W, \text{ subject to } \pi = \delta \{K^*(A) - K\} \quad (2)\text{式}$$

(2)式の意味するところは、活動規模やそれに伴うリスクに依存して決まるであろう最適資本(ないし公社基金ないし積立金)  $K^*$  ((3)式参照) を目

---

5) バブル崩壊後における90年代の不良債権処理の過程では、紛糾の種となった住宅金融専門機関整理のための公的資金投入額(7000億円弱)の規模をはるかに凌駕する巨額の公的資金が投入されざるを得なくなった。しかも、バブル崩壊に関連した不良債権処理に必要な最終的な公的資金額は、99年度初頭においてさえ不確定な状況下にある。公社化と自主運用の結果として市場圧力が作用するとは言え、公的機関であるだけに、市場規律が民間金融機関に比して緩みがちとなるであろうことはほとんど確実である。

標として（これを「最適資本維持の原則」と呼ぼう），これを達成するべく留保可能な最適収益を実現するように行動すべきであるということである<sup>6)</sup>。ただし， $\delta$ はある最適な調整係数とする。

$$K^* = K^*(A) \quad (3)式$$

その上で，もし現実の自己資本（基金）がこの最適資本量を一定期間にわたり一定水準以下に下回った状態（たとえば， $(K/K^*) \leq \gamma$ ）にある場合には，郵貯公社の事業のあり方や経営形態全般の見直しを行うこと，すなわち「郵貯版の早期是正措置」を発動するものとするのである<sup>7)</sup>。

6) ちなみに，1998年度末現在で約5兆円，貯金総額250兆円の約2%，の積立金が存在する。この値が適切であるかどうかは事業内容，特に抱えているリスク・エクスポージャーの大きさに依存し，この数値のみから一概に評価を下すことはできない。いずれにしても，郵貯事業に対して法定の準備預金は存在しなくとも，これについては最適水準の概念があり得ると同様に，最適資本水準の概念も存在し得るのである。なお，「金融自由化対策資金特別勘定」では，平成9年度末時点で，運用額の約0.73%水準の「自己資本」があるのみである。

7) 高木・黒田・渡辺（1999）（第7章）は郵貯公社の収支黒字は国庫に納入し，収支の赤字は財政から補填する仕組みにすることを提案しているが，これは自立した金融機関とするための公社化の改革方向性とは矛盾するものと考えられる。現在の現業部門としての郵貯事業においても独立採算性が取られてきたし，財政からの補填実績もない。それどころか，旧国鉄の債務を譲り受けた国鉄清算事業団の債務償却を助けるために，郵貯特別会計から総額1兆円に達する資金を1998年度から2002年度までの5年間にわたり財政一般会計に繰り入れる取り決めが成立している。しかも，それは将来的に郵貯事業に累積赤字等の問題が発生した際には贈与総額を上限としてくり戻す条件付きとなっている。これはたしかに国家財政の非常事態における特例的措置として国会で審議されたものではある。しかし，このような事例に見られるように，原理原則の不透明な取り決めは常態化する危険性がないわけではない。公社化した場合においては特にこのような不透明な取り決めは原則的にあってはならない。その意味でも独立採算とリスクに対する自家保険（顕在化したリスクを吸収するためのバッファの保持）は徹底される必要があろう。なお，筒井（1999）（21頁）は，郵貯公社が赤字を出した場合には，なにがしかのペナルティを課す仕組みが必要であると説く。しかし，その具体的な内容には言及していない。また，黒字が出た場合の処理についても言及していない。赤字に対してペナルティが課される場合，黒字に対しては「経営者」ないしエージェントに対して追加的報酬が与えられるインセンティブ・システムを組み込む必要があろう。本文で示した

以上の基本原則によって郵貯公社のコーポレイト・ガバナンスを確保すること、そのことを通じて郵貯公社の社会的コストやその顕在化のリスクを最小化すること、これが本節の主要な論点である。もっとも、現実には  $K^*(A)$  関数、 $\delta$  や  $\gamma$  等のパラメータをどのように考えるかという問題が残ろう。ここでは、コーポレイト・ガバナンスを確立することの必要性を強調するとともに、そのための基本原則を明らかにしようとした。

なお、以上のようなガバナンスが実際的に有効なものとなるためには、郵貯公社の事業内容を評価するのに不可欠の情報が公開される制度（ディスクロージャー制度）をさらに充実させるとともに、郵貯公社の現状をモニターし、早期是正措置の発動を実行する第三者監督機関の設置が必要である<sup>8)</sup>。このような郵貯公社に対する総合的なガバナンス体制の確立こそ

---

ように目標収益を達成することが制約条件である場合にも、それ以上の黒字を生み出した場合は、その超過分に対して逓減的比率を乗じたものを追加的報酬としてエージェントに還元するシステムをデザインすることは可能であり、望ましい措置と言えるかもしれない（たとえば、(2)式の制約条件を  $\pi \geq \pi^* \equiv \delta \{K^*(A) - K\}$  とし、 $\alpha \cdot (\pi - \pi^*)$  をエージェントに対する追加的報酬とし、 $\alpha$  を超過収益  $(\pi - \pi^*)$  の減少関数として定式化するなど）。なお、公社とは言えども株式を発行し、市場による直接の評価を受けるという方式も考え得るが、市場評価に基づいてエージェントが交代されるというシステムが適切にデザインされなければ、ガバナンスの効果は得られない。ところが、公営郵貯公社のエージェントは国であり、代わりようがない。資金の運用を外部の民間専門機関に委託することも考えられるが、その場合運用成果に応じて委託先を変更することはもちろん可能としても、国民と郵貯公社のプリンシパル＝エージェンシー関係に変更はないのである。とまれ、郵貯公社のガバナンスをどのように担保するか、それが基本的に重要である。

- 8) 郵便貯金は他の郵政事業と一括して総務省管轄下の郵政事業庁に移管され（2001年1月）、その後2003年に公社化される予定となっている。その場合、郵政事業庁長官（もしくは貯金事業局局長）が経営責任者になるとすれば、総務大臣が監督責任者となる可能性は高い。しかし、整合的な金融制度の企画立案および客観的な監督の実施という観点からは、むしろこれを各省からは独立した金融庁（2000年7月に現在の金融監督庁を衣替えして設立される予定）の監督下に置くのがすっきりしており、またより望ましいとも思われる。なお、金融庁の監督権限を牽制する意味で、民間人からなる「金融オンブズマン」という第三者機関を設置することも考えられてよい。

が、本節で強調しておきたい第二の課題である。

### 3. 金融システムの不安定性と郵便貯金制度

#### 3.1 「流動性の罨」vs 郵貯の安定化効果

80年代後半の「バブル」が90年代に入って崩壊するとともに、一般に債務者の債務弁済能力が著しく低下したのは周知のことからである。このことが金融機関における膨大な不良債権の累積をもたらしたことは言うまでもない。加えて、その処理の遅れが経済停滞の一因となり、そのことがさらに不良債権の増大をもたらしたという動学的側面のあることも忘れてはならない。その意味で、金融システムの不安定化はこの一連の流れの帰結であるとともに、原因でもある。この金融システム不安定化と経済停滞の双方を解決するために、種々の政策的措置が取られたこともまた周知のことからである。しかし、金融的措置としての低金利政策や財政資金の投入措置は、国民の正味の負担を直接的に増大させる効果を持ったと思われる。

このような状況の中で、公的金融システムに対する批判的見解も少なからず見られた。すなわち、公的金融自体も多額の不良債権を抱え込んでおり、この点では民間銀行のみが運用の失敗を問われるべきではないとか、郵便貯金はシステム不安に怯えた資金を吸収し、民間金融機関に利用可能であったはずの資金を奪うことによって金融システムをさらに不安定化する要因として機能しているとか、などである。

しかし、公的金融は本来政策的手だてとして存在するものであり、もともと収益性に劣ったり、リスクの少なくない領域に対するコミットメントは不可避免的である。加えて、金融システム不安を解消させるためにその補完的機能への依存度が高まったことが、結果として公的金融の債権の劣化を促進した側面もある。このような点を併せて指摘しなければ、公平を欠くことになろう。公的金融全体に関わる不良債権の累積額についても次第に国民が知るところとなりつつある。が、公的金融における巨額の不良債

権の存在を指摘したところで、民間金融機関の「情報生産」の失敗を免罪することにはならない。それどころか、効率的な「情報生産」は民間銀行の本来の任務であるにもかかわらず、そのことがほとんど期待できない状況にあることを印象づけるだけである。また、郵貯による資金吸収と財投機関等を利用した資金運用とは制度的に分離されており、財投機関等において不良債権が累積していようと、郵貯はそのことから直接の影響を受けはしない。資金運用部がリスクのない資産を郵貯に提供しているからである。もちろん、このことが現在の公的金融システムの制度を合理化する根拠にはならないし、財投機関等が抱えている不良債権がいずれ国民負担に帰着する可能性の高いことを否定はしない。むしろ、そのような問題が発生し得る現在の制度的仕組み（「入口」と「出口」で分離されていて、責任ある整合的な意志決定ができない公的金融の仕組み）にこそ問題があり、であるが故に郵貯の公社化と自主運用への制度改正は望ましいと前節で論じたところである。

わが国の個人貯蓄者はもともと安全志向が強い上に、バブル崩壊後はさらにその指向を強めていることもよく知られている<sup>9)</sup>。その理由をここで立ち入って考察することはしないが、金融システムの不安定化と経済不況を背景に個人貯蓄者が安全志向をいっそう強め、民間金融システムから郵

---

9) 貯蓄広報中央委員会の「貯蓄と消費に関する世論調査」の結果を見よ。また、岩佐(1998)を参照。たしかに、わが国の貯蓄者の多くは安全性を高く評価している。しかし、他の諸国と比較しない限り、わが国がこの点でどの程度特徴的であるのかは知り得ない。また、預貯金の比重の大きさが安全性志向を直接に表しているかは定かでない。安全志向が強いとしても、それが預貯金志向型の資産選択につながる必然性はないのである。換言すると、預貯金選択は預貯金債務の性格のみならず、債務者たる金融機関の安全性・信頼性いかにも依存しているからである。その場合、安全性を確保する資産選択の様式は国によって千差万別であり得ることを理解する必要がある（貴金属や外国資産が最も安全な資産とされる国もあろうし、危険資産の適切なミックスによって安全なポートフォリオを構築する技術とノウハウに長けている国もあり得る）。これらの諸点に留意した上で、統計結果は評価しなければならない。

貯へと資金がシフトしている側面があることは否定できまい。もちろん、民間金融システム内部でもシフトが生じており、安全性の低いと思われる中小金融機関なり地方銀行から概して安全性の高いと考えられている大手都市銀行へ資金がシフトしていることも同時に認識しておく必要があろう<sup>10)</sup>。

資金シフトの存在を前提すれば、信用創造能力を持たない郵便貯金は信用創造能力を有する民間金融システムから資金を吸い取り、飲み込む、いわば「ブラックホール」と化しているとの批判もあり得よう。しかし、これに対しても否定的に答えざるを得ない。わが国の経済が今や J. M. ケインズさえその事例を知らないとしたところの「流動性の罠 (liquidity trap)」<sup>11)</sup>に陥っている可能性は高い。流動性の罠は、不確実性が強く認識され、リスクを回避する性向が強く出ている場合に、安全資産たる貨幣＝流動性へと資金がシフトし、金融当局がいかに流動性を注入してもすべてこの流動性需要に吸い込まれ、いっそうの金利低下は望めない状況のことを意味している。このような状況は、金利がすでに歴史的に低い水準にあり、流動的形態で資金を保有することの機会費用が極めて低いこと、そして今後は金利が上昇する可能性しか存在しないと予想され、市場価値の下落から資本損失が発生する可能性を回避する意味でも危険資産を避け、安全資産たる流動性での資金保有形態が選好されることから発生する。このような場合に流動性をいくら供給してもそれらは需要され、景気浮揚に必要と考えられるいっそうの金利低下は見込めない。ケインズが想定した安全資産ないし流動性の範疇には、現金や預金（有期性を含む）の他に、大蔵省証券等の政府短期証券も含まれていた<sup>12)</sup>。このような安全資産に資金が逃げ込むと、資金はいわゆる「金融的流通の世界」に閉じこめられ、「産

---

10) 資金シフトの詳細かつ厳密な分析はここで行わない。資金量シェアの動き等から資金シフト動向は概ね察することが可能である。資金シフトの実証分析としては古川 (1996) を参照。

11) ケインズ『一般理論』、塩野谷九十九訳書232—33頁 (原書 p.207) 参照。

12) ケインズ『一般理論』、塩野谷九十九訳書186頁 (原書 p.167) 参照。

業的流通の世界」へは還流しない。したがって、いったん流動性の罠に落ち込むと、ますます深みに入り込み、脱出の可能性はいよいよ小さくなる。

ところで、預貯金者から見て郵貯は明らかに安全な資産である。それは、これまでの制度的仕組みの中で郵貯の債権が資金運用部（大蔵省）によって保証されていること、そして基本的に郵貯事業は国営であることによる。しかし、この安全資産として吸収された資金は「金融的流通の世界」に留まるばかりではなく、「産業的流通の世界」へと還流していく可能性が制度的に与えられている。財政政策の一環として補正予算の中で財投資金は追加的に活用され得るし、そうでなくても「弾力条項」（予算の5割相当までは追加的に年度内執行が可能とされている）によって財投資金となって民間市場へ還流する途がある。このように見れば、郵貯は流動性を飲み込むだけのブラックホールではないことがはっきりする。いったん金融的流通の世界に飲み込まれても、それはやがて産業的流通の世界へと還流する仕組みが用意されているのである。かくして、郵貯は民間銀行のような信用創造機能（credit creation）こそは有さないものの、信用媒介機能（credit intermediation）を發揮することを通じて、郵貯はそれが存在しない場合に比してむしろ経済および金融システムを安定化させる要因として機能していることは明らかであろう（たとえば、民間から郵貯への資金シフトが100の信用収縮をもたらすとしても、郵貯を媒介にして資金が30還流してくるならば、正味の信用収縮は70にとどまる）。

因みに、小川・北坂（1998）も同様の論拠により、「郵貯シフト」がデフレ的効果を持つとは言い得ないと主張している（94頁）。

しかしながら、信用創造能力を有さない郵貯に資金がシフトし、その分民間銀行の流動性が流出する結果として信用収縮（credit destruction）が発生することの影響は決して無視できない。つまり準備の不足から信用供与機能が低下し、そのことが主因で貸し渋りが大量に発生しているならば、やはり民間金融機関からの流動性流出は重大である。しかし、問題の所在は郵貯へと資金が流入していくところにあるというよりも、民間金融機関

から流出しているところにあるというべきである。そして、それはおそらく民間金融機関に対する信認の低下に由来するものであり、民間金融機関が「情報生産」に失敗したことを背景にしていると言うべきであろう。

### 3.2 銀行の貸し渋り現象—流動性制約 vs 資本制約—

民間金融システムからの流動性流出は、現金準備の制約から貸し渋りをもたらす可能性があることはたしかである。しかし、それが唯一の要因ではない。とりわけリスク管理の必要という観点からすれば、銀行資産に対して適度の自己資本が必要であることは、たとえ自己資本比率規制が存在しなくても、当然に観念されるべきことである。したがって、自己資本に制約がある場合にも銀行の信用創造能力は制限され、貸し渋りが顕現するのは避けられまい。ここでは、単純な信用創造モデルに基き<sup>13)</sup>、現下の金融システム不安定性を増幅してきたと考えられる「貸し渋り現象」が、どのようにして生起し得るのかを理論的に考察してみたい。

以下の諸式と1図は、「貸し渋り」をもたらす可能性のある諸要因を明らかにしている。

$$R + L = D_p + D + K \quad (4)式$$

$$R = \beta \cdot (D_p + D) \quad (5)式$$

$$D = \alpha L \quad (6)式$$

$$k \equiv K / L \quad (7)式$$

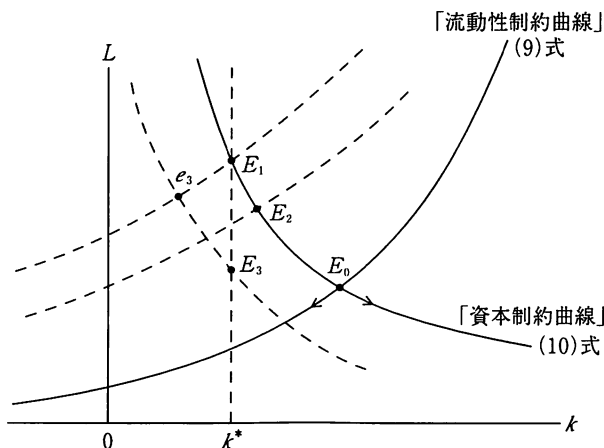
$$K = K_0 \quad (8)式$$

$$L = (1 - \beta) D_p / (1 - \alpha + \alpha\beta - k) : \text{流動性制約曲線} \quad (9)式$$

$$L = K_0 / k : \text{資本制約曲線} \quad (10)式$$

13) 教科書的な単純な伝統的信用創造モデルとしては、池尾・岩佐等『金融』（第4章）を参照されたい。ただし、そこでは自己資本の制約は考えられていず、預金支払いのための現金準備制約だけが考慮されている。なお、ここでは、分析の実証的裏付けは行わない。「貸し渋り」をもたらす可能性のある諸要因を析出することにむしろ重点がある。





1 図 銀行の信用創造制約要因—流動性制約と資本制約—

ただし、 $R$ は銀行の流動性準備、 $\beta$ は預金に対する準備比率(法定もしくは自行内部の最適値)、 $L$ は貸付、 $D_p$ は本源的預金、 $D$ は派生的預金、信用創造の過程で歩留まる率を $\alpha$ とし、 $K$ は自己資本額(償却すべき既存の不良債権額と貸出に伴う潜在的信用リスク度とを調整した資本額)、 $K_0$ は当初の自己資本額、 $k$ は自己資本比率、 $k^*$ は最適比率(規制比率もしくは自行内部の最適比率)とする。

まず、(4)式は銀行全体のバランスシート制約、(5)式は準備量の決定式、(6)式は派生的預金量の決定式、(7)式は自己資本比率の定義式、(8)式は当初の自己資本額であり、(4)式から(7)式までの4つの式から(9)式が導かれる。これは $k$ (自己資本比率)が存在することを除けば、伝統的な信用乗数式と全く同じである。この式で信用量と自己資本比率は正の関係になることが理解され、1図に右上がりの「流動性制約曲線」として示されている。すなわち、 $D_p$ 、 $\beta$ 、 $\alpha$ で規定される一定の流動性制約のもとでは、自己資本比率水準が高いほど、利用可能な資金量は大きく、よって信用拡張能力も高いという関係が得られるのである。

他方、(7)式と(8)式から(10)式が導かれ、これは信用量と自己資本比率が負の関係になることを示しており、1図では右下がりの「資本制約曲線」として表わされている。これは定義的關係を反映しているので、自己資本額が一定であれば信用量と資本比率が反比例的関係になるのは当然である。

1図の点  $E_0$  は銀行の流動性ならびに自己資本額が十分である場合の最大信用供与量を示している。流動性が手薄になると（預金者のリスク回避選好が強まり本源的預金  $D_p$  が減少したり、あるいは歩留まり率  $\alpha$  の値が低下したり、さらには銀行のリスク回避選好が強まって  $\beta$  の値が上昇したりするなど）、「流動性制約曲線」が下方にシフトし、銀行のポジションは点  $E_0$  から「資本制約曲線」に沿って右下方面へ移動し、信用が圧縮される反面、自己資本比率は高まる。他方、自己資本額が稀薄になると（含み益の減少や不良債権額の累積とその償却によるか、あるいはリスク度のより高い貸出案件の増加による）、「資本制約曲線」が下方にシフトし、ポジションは点  $E_0$  から「流動性制約曲線」に沿って左下へと移動する。すなわち、信用収縮と自己資本比率の低下の両方が見られることになる。

ところが、もともと自己資本比率が必要最低限の値( $k^*$ )（これは自己資本比率規制の値かもしくは銀行内部の最適値）にある場合（点  $E_1$ ）に、流動性の制約が強くなると銀行のポジションは点  $E_2$  に移行し、先の場合と基本的に同じパターン（信用収縮と自己資本比率の上昇）のポジション移動となるだけである。しかし、資本の制約が強くなる（自己資本が毀損し、減少する）と点  $e_3$  ではなく、点  $E_3$  に移動せざるを得なくなる。信用収縮の程度ははるかに大きくなるのである。この現象を「貸し渋り現象」と呼ぶことは可能であろう。実際わが国で特に97年度末から98年度において社会的に問題とされた現象に、これは対応したものであると解釈できる。それは流動性制約以上に資本制約が銀行の信用創造能力に強く影響している状況を表している。仮にここで追加的な流動性供給を行っても（たとえば、日銀の金融緩和策と民間銀行への流動性供給）それは全く効果を持たないことが理解される（点  $E_3$  のポジションは全く影響されない）。少なくとも、

自己資本の水準が元的水準に回復し、点  $E_1$  に復帰しない限り、流動性制約の緩和は全く効果を持たないのである。もちろん、必要な自己資本比率 ( $k^*$ ) を下げることが信用収縮の緩和に効果的であることも同じ図から理解される。しかし、 $k^*$  は規制によるばかりではなく、銀行内部の最適値の計算によっても規定される。銀行においてリスク回避選好度が強まれば、むしろこの値は  $\beta$  の値とともに上昇することさえ予想される。 $\beta$  の値の上昇はこの場合銀行のポジションに影響しないが、 $k^*$  値の上昇はポジションに明らかに影響し、信用収縮を強化してしまう。このように、リスクのバッファとしての自己資本の形成に合理的な判断を下す銀行であれば、なおさらのこと自己資本の毀損は貸し渋りをもたらさざるを得ないのであり、その場合の根本的対策は外部からの自己資本注入以外にあり得ない<sup>14)</sup>。ただし、外部からの自己資本注入は信用収縮を止めるための必要条件では

---

14) ちなみに、千田 (1993) も BIS 規制が「貸し渋り」の原因となるかどうかのモデル分析を行っている。資金需要が十分に存在することを前提にしている点では両者とも同一だが、違いを手短かに言えば、次のようになろう。千田モデルは所与の自己資本比率  $k = k^*$  のもとで、実際の貸出量がわれわれのモデルの(9)式の  $L$  の値と(10)式の  $L$  の値のより小さい方で決まるとし、後者によって実際の貸出量が制約される場合に「自己資本規制」に基づく「貸し渋り」が存在すると、いわば静学的に捉える。本稿のモデルは、貸出量  $L$  と自己資本比率  $k$  が同時的に決まるとする一方、「均衡資本比率」が最小の自己資本比率 (規制または内部最適比率で規定される) にある状態を起点として、「流動性制約」と「資本制約」のいずれがより大きな信用収縮をもたらすかという観点から「貸し渋り」をむしろ動的に捉えようとしている。

また、小川 (1998) は、銀行からの預金流出、銀行の自己資本の不足、あるいは貸出案件のリスクの高まり (担保物件の不足) が貸し渋りの原因として考えられるが、実証分析に基づき担保の不足による貸出リスクの増大が特に中小企業に対する貸し渋りの原因であると主張している。われわれのモデルは「銀行の自己資本」を顕在化したもしくは潜在的な貸出リスクによって調整されたものとして定義し、リスクを考慮した上での自己資本不足が銀行の貸し渋りの原因であると主張している。

なお、小川・北坂 (1998) 第 4 章は「貸し渋り」をめぐる理論的・実証的諸研究のサーベイを行っている。

あっても、十分条件ではないことに留意する必要がある<sup>15)</sup>。

ちなみに、今  $\beta = 1\%$ 、 $k^* = 8\%$  が維持されるものと想定した上で、制約条件が強まることで信用収縮がどの程度の大きさで顕在化するかを(9)式と(10)式とから計算すれば、

$$\Delta L / \Delta D_p = 7.73 \quad (\alpha = 80\% \text{ のケース})$$

$$\Delta L / \Delta D_p = 2.33 \quad (\alpha = 50\% \text{ のケース})$$

$$\Delta L / \Delta K = 12.5$$

を得る。自己資本の毀損が信用収縮に対していかに大きな効果を持ち得るかをこれは示している。

民間銀行から郵貯への資金シフトは  $D_p$  や  $\alpha$  の値を低めることを意味しようが、それ以上に民間銀行が自己資本を毀損することで自ら招いた信用収縮の効果ははるかに大きなマイナスの影響を経済にもたらしたと言えそうである。なお、預金保険制度のペイオフが2001年度から開始（本来の制度への復帰）される予定となっており、このことが郵貯への資金シフトをさらに強めつつある可能性もある。しかし、ここでの考察結果から考えてそのことが持つ効果は自己資本の毀損ほど大きいものではないと考えられる。そもそも郵貯には1人あたり限度額があり、そのような効果（ペイオフ開始→資金シフト→流動性制約による貸し渋り強化）が今後大きく作用

---

15) 実際、1998年3月および1999年3月の二回にわたり、銀行倒産に対する借り手保護および銀行経営不安定化による貸し渋り対策の観点から、自己資本の増強を図るために財政資金が民間金融システムに注入された。しかし、貸し渋り対策としての効果があったかについては不明な点も多い（注入されなかった場合に発展したかもしれない状況と、他方で注入した後の状況を比較する必要がある、実証的確認は容易ではない）。そのため、公的資金注入の要件の曖昧性と相まって、このような自己資本増強策に対しては強い批判がなされたのも無理からぬことであった。ただ、公的資金注入が必要条件ではあっても十分条件でないことを考慮する限り、それに対して貸し渋り削減の効果を性急に求めすぎるのも問題のあるところである。公的資金の注入が民間金融システム全体に対する信認の低下を押しとどめる効果を持ったことはほぼたしかと考えられる。これがやがて銀行の危険回避的行動を緩和することになれば、貸し渋りは緩和されていこう。

するとは必ずしも考えがたい<sup>16)</sup>。

## 4. 郵便貯金制度と預金保険制度

### 4.1 「安全資産」の必要性と預金保険制度改革諸案

現在、わが国には元本・利息の確実な郵便貯金制度と、預金保険制度により元本確実性を保証された民間銀行預金とが併存している。これらはいずれも「安全資産」を提供している。ところで、すでに合衆国の80年代の事例からも明らかであるように、預金保険制度の存在は銀行経営にモラルハザードをもたらしかねないことに留意する必要がある。特に、料案設定の面で少なくとも「フェアな (fair)」預金保険制度でない限り、必然的にモラルハザードをもたらすことは理論的にも明らかである。モラルハザードの社会的コストが無視し得ない問題であることを考慮して、本節ではモラルハザードの温床となる預金保険制度を中長期的には廃止ないし縮小し、代わって「安全資産」の供給を郵貯制度一本に委ねることを提案する。これは、一方で安全確実な資産を国民に提供することと、他方でできる限り効率的な銀行経営を促進することの両立を図ることにねらいがあるからである。被保険預金を提供する銀行に対しては、モラルハザードを回避するのは当然として、より安全な銀行経営を規律づける観点から、規制的諸措置を課さざるを得ない。しかし、そのことは銀行経営の効率性を促進することとは一般に両立しがたい。高度に発展した複雑な業務への従事を自由に認める一方で、これをモニターし、適切にコントロールすることも不

---

16) 単純に計算すれば、現時点での国民一人当たりの平均的な郵便貯金残高は200万円 (=250兆円÷1.2億人) であり、1000万円の限度額を大きく下回っている。したがって、大量の資金シフトの発生する余地があることは必ずしも否定できない。仮にもペイオフ開始の動きが無視できない資金シフトをもたらす可能性がある場合には、ペイオフ開始時期やペイオフに代わる預金者保護策を緊急対策として臨機応変に再検討する必要があるだろう。

可能であり、両立し難い。

本節では、まず「安全資産」の意味と、そもそもその提供が社会的になぜ必要であるのかを明らかにしてみよう。ここで安全資産とは、名目上の元本価値と収益率が事前に確定されている資産のことであり、具体的には現金通貨と銀行預金がある<sup>17)</sup>。しかし、銀行預金は銀行倒産により契約が実質的に反故となる危険がある。そのために銀行倒産があってもその元本価値を保証しようとするのが預金保険制度に他ならない。

現代的な資産選択理論は、このような安全資産の存在が資産選択機会 (opportunity set) を拡大し得ることを明らかにしている。このことは、安全資産の存在が貯蓄者ないし投資家に広い投資機会を提供することを意味しており、そのことを通じて社会全体の厚生水準を高めると同時に、資金仲介システムへのさまざまな形態の資金流入を促進し、社会全体の余剰資金を有効活用することに貢献する。他方で、同じ資産選択理論は、危険資産を適当に混合させれば安全資産を造り出すことが可能であることも明らかにしている。それは、収益率が互いに完全負の相関を持った資産を適当に組み合わせることによってである。しかし、そのような資産の組み合わせを探しだし、これらを適当に組み合わせ、それを維持管理することは、専門の金融機関にとっても決して易しいことではない。まして、比較的小口の個人貯蓄者・投資家にはほとんど不可能なことがらである。なお、オプション取引を活用すれば、収益率分布が正の方向に歪んだ「超安全資産」をさえ造り出すことが可能であるが、こうした取引機会を有する投資家層も限定される。かくして、このような小口貯蓄者・投資家層に対して合理的な資産選択の可能性を与えるためにも、名目的に安全な資産の提供は最小限不可欠である。

ところで、預金保険制度は本来、連鎖的な銀行取付騒ぎが進展して銀行パニックに至り、これが金融システム全体の機能不全（なかんづく、決済

---

17) その他、損失補填契約型の信託商品も「安全資産」である。

機能の不全)をもたらす危険(いわゆる、システミック・リスク)を回避するために設けられたものである。とくに、情報劣位にある小口貯蓄者ないし投資家は銀行の経営実態(その健全性としたがって預金の安全性)を十分適切に評価することができない。そのため、彼らにとっては他の預金者を観察して付和雷同的に行動することが合理的であり、実際そのような行動をとりがちである。このことは的確な情報に基づかないまま銀行に取り付けを引き起こし、その結果倒産の必然性がないにもかかわらず、不合理にも銀行を倒産に追いやる危険性があることを意味している。倒産の必然性がある個々の銀行が倒産するのは合理的で効率的な淘汰の過程の一要因として是認できる。しかし、その場合でも当該銀行の倒産が顧客や社会に及ぼすマイナスの影響、つまり外部不経済が、極めて大きいと判断される場合には、その倒産は必ずしも合理的なものとは言えない。この後者の側面は預金保険制度そのものよりも、「too-big-to-fail policy(大規模銀行破綻回避策)」にいつそう強く関連している。

さて、問題は今日においても既述のような古典的な銀行取付の可能性が存在するかどうか、したがって預金保険制度が必要であるかどうかである。支店銀行制度が整い(あるいは、支店設置が自由化された今の合衆国において)金融機関の平均的規模も拡大し、多様な業務が容認される中でリスク管理の技術やノウハウが蓄積され、その結果として倒産確率も過去に比較して平均的には低い今日の銀行システムは、取付のパニックに遭遇する可能性を概して低めていよう。このように正常な時期においてはパニックへと発展する確率は低いものの、何がしかの理由(過去に比してはるかにリスクな業務に従事していることもあり、このような業務で巨額の損失を発生させることはより高い確率であり得るし、情報ネットワークを介した金融機関間の緊密な相互依存関係は物理的ないし技術的なショックがパニック状態をもたらす危険性を高めてもいる)により銀行倒産が多発した場合には銀行システムに対する信認の低下からパニック的な取付に発展する可能性は否定できまい。かくして、取付による銀行パニックの可能性を

全面的に否定するのはやはり困難である。

このことを前提として、かつ預金保険制度の存在自体がもたらし得る銀行のモラルハザード問題を最小化することをねらいとして、80年代末より90年代にかけて多くの預金保険制度改善案が提唱されてきた。ここで預金保険制度の改善を巡る議論を詳細にフォローするゆとりはないが、Kaufman (1992) を参考にしつつ簡単に整理すれば、以下のとおりである<sup>18)</sup>。

- ①預金保険による保証範囲の縮小（免責条項付きによる部分保証，あるいは，満期に応じた預金保証範囲の限定）
- ②固定的保険料率制度から可変的料率制度（ないし，リスク依存型料率制度）への移行
- ③民間保険ないし相互保証協定への移行
- ④ナローバンク制度の創設
- ⑤最適自己資本規制との併用
- ⑥早期介入・清算のルール化

現在の預金保険制度の存在をほぼ前提として，保証カバリッジを縮小しようとするのが①である。合衆国財務省は，制度上は1人につき銀行毎に10万ドルまで保証している現状を，長期的にはすべての銀行を通じて1人あたり10万ドルまでに限定することが基本的目標であるとしている<sup>19)</sup>。預金の一定割合までしか保証しないのが免責条項付きの部分保証の考えであるが，満期に応じた保証というのは流動的預金に関わる取付を防止すると

---

18) 預金保険制度の持つ問題点と改善策については，以下の諸文献が詳しい。まず，Kaufman (1992) は80年代末の諸国の銀行システムの動向を明らかにしており，その中で，特に合衆国のセイフティネットとしての預金保険制度についてはモラルハザード問題が深刻であることを強調した。この点の指摘は松尾 (1996) も同様である。なお，モラルハザードは銀行所有者・経営者のみならず規制監督官においても事なかれ主義という形で顕現した。預金保険制度の問題点に絞った分析としては，Carisano (1992) および Benston = Kaufman (1998) が有益である。なお，岩佐 (1997.1) は本節と同様の問題意識で，預金保険制度が reliable でないことを指摘している。

19) 松尾 (1996)，151頁参照。



いう本来の趣旨から、流動的預金については規模に関係なく全額保証する一方、有期性預金については部分保証しかしないという考えである。②は銀行のリスクの大きさに対応した少なくとも「フェアな」保険料率を設定すれば、過大なリスクテイキング活動は抑止されることを想定したものであるが、合衆国では1991年 FDICIA（連邦預金保険公社改善法）によって導入された。③は公的な保険制度を民間ベースのものに変更して市場メカニズムを活用しようとするものであるが、そのような保険制度には基金の制約があることから信認が得られにくいという難点がある。④についてはあらためて後述するが、ナローバンク、あるいは「倒産しない銀行 (fail-safe banking)」の創設によって、銀行の資金運用に関わるリスクから預金を隔離して、預金そのものの安全性を確保しようとするものであり、それは基本的には預金保険制度さえ不要とする制度にほかならない。⑤は銀行内部の自家保険としての自己資本を充実させることによって過度のリスクテイキング活動を抑制しようとするものであり、合衆国では91年 FDICIA によって⑥と相まって活用されることになった。⑥は自己資本の水準に応じて監督当局が早期に銀行経営に介入し、リスクテイキング活動を抑制するとともに、経営の健全化へ向けた介入を行うことで、預金保険制度の負担を高めるような倒産事例を最小化することにねらいがある。91年 FDICIA では、PCA (Prompt Corrective Action, 早期是正措置) と LCR (Least Cost Resolution, 処理費用最小化ルール) の形で具現化された。

#### 4.2 ナローバンク郵貯構想による預金保険制度代替

預金保険制度に由来するモラルハザードの問題に対する解決法としては、合衆国を中心に、以上のような諸案が提示されてきた。これらの議論を参考にしつつ、わが国においても可変的料率制度や早期是正措置の導入が提案され、後者はすでに1998年度より実行に移されている。しかし、可変的料率制度は根強い支持的意見があるにも関わらず、まだ実施されていない。それは制度設計と実際の運用が煩雑であり、可変的保険料率制度に

期待される実効性と有効性に対して必ずしも確信が得られていないことによる。

本節では、合衆国の諸案を参考にしつつも、わが国金融システムの制度的特徴、特に公的金融機関としての郵貯の大きな存在という特徴を前提として、次のような預金保険制度改革を提案したい。すなわち、安全資産の供給は郵便貯金公社に専ら委ねることとして、民間銀行預金に対する保険制度は基本的に廃止することとする<sup>20)</sup>、これである。

このように提案することの趣旨は次のとおりである。まず、合衆国の80年代における経験（貯蓄金融機関の破綻の多発により、保険機関の一つFSLICが破綻し、巨額な財政資金の投入を余儀なくされたこと）や90年代におけるわが国での経験（ペイオフを棚上げし、保証対象を事実上すべての銀行債務に拡張し、銀行の不良債権処理に関連して巨額な財政資金の投入を余儀なくされたこと）を見る限り、真に必要とされる時期に預金保険制度は必ずしもあてにならないとの評価を下さざるを得ないということである。なるほど取付が生起し、これが伝播する可能性が芽生える時期、つまり「金融システムが正常な時期から異常な時期へと転換する過渡期」においては取付の伝播を阻止するのに預金保険制度は有効であるかもしれない。しかし、「真に異常な時期」においては料率を極端に引き上げない限り、預金保険制度はほとんど無力で、財政資金への依存を余儀なくされる。しかし、「真に異常な時期」の大幅な料率引き上げは銀行にとって過大な負担となり、また対外的競争力の面でもマイナスとなろうから、実現が困難である。かくして、このような時期には預金保険制度は本来の役割から外れ

---

20) これまで民間銀行サイドからは郵貯を民営化すべきだとの議論が多くなされてきた。ここでは民間銀行の預金をこそ基本的に「民営化」すべきだとの主張を展開することになる。預金保険制度による保証は民間銀行に対する規制と保護の存在を含蓄している。保証を廃止することは、そのような規制を排し自由な銀行業務の展開を許容することに等しい。ただし、預金保険制度には法制度化された陽表的なもの以外にも、陰伏的なものもある。陽表的な制度を廃止しただけでモラルハザードが解消するというにならないのは言うまでもない。

て、むしろ公的資金を銀行システムに注入するための一つの導管(conduit)としての役割を担っているに過ぎなくなる。資金力をつけるためには保険原資の蓄積水準を高める必要があり、そのためには保険料率の水準を「金融システムの正常な時期」において十分な高さに引き上げておかねばならない。しかし、これは預金保険制度を有する国と否の国の金融機関相互間の競争条件に格差をもたらしてしまう。「金融システムの正常な時期」に預金保険制度は、取付抑止力として機能するよりも、むしろ単なる安全資産の提供手段として機能しているに過ぎない。悪いことに、その時期に背後ではモラルハザードの進行が日常化するのである。

あてにされるべき「真に異常な時期」に預金保険制度が期待どおりに機能することはほとんど無く、必ずしも必要とされない「正常な時期」にそれは本来の役割とは異なる機能を果たすとともに、モラルハザードの温床として作用している。このような預金保険制度は社会的コストを高めるのみで、どれ程の社会的便益をもたらしているかは疑問とせざるを得ない。

合衆国において預金保険制度が連邦レベルで始めて創設されたのは1930年代の危機的状況の中においてであった。それまでも州レベルにおいて同様の制度が創設された事例はあるが、必ずしも成功的ではなかった。このような背景のもとでFDICの創設には当初ルーズベルト大統領も賛意を示さなかったと言われている。しかし、支店設置に規制があり分散投資のメリットを十分に享受できない当時の合衆国にあっては、小規模銀行が倒産の憂き目に遭う確率は高く、それ故に取付も発生しがちであったことは否定できまい。それだけに、預金保険制度が取付抑止力として十分に機能するものと期待されるに至ったのは当然のことである。

しかし、今日の金融システムでは日米をとわず、支店を多数設置し、広範な業務に従事し、分散投資のメリットは十分に享受しうる体制にある。ポスト金融ビッグバンにおいてはなおのことであろう。したがって、極く「正常な時期」には金融機関が倒産する確率は30年代に比較してはるかに低いものになっていると推定される。ビッグバンを経た後の21世紀の金融

システムでは、業態概念も消滅し、範囲の経済性と規模の経済性を享受し得るような銀行組織形態が活用されているものと予想される。このような銀行制度の中では銀行倒産を契機に取付が発生するであろう可能性は相当に低いと見積もるのが妥当であろう。また、このように手広くまた複雑な業務展開を行う21世紀の銀行に対して、預金保険機関（あるいはその代理機関）が十分に有効なモニターを実施することはますます困難となろう。むしろ、自己資本と早期是正措置を中心とした銀行監督に力点をおき、銀行経営の不健全化を事前に防止することの方がはるかに有効であろうと思われる。

かりに預金保険制度を存続させるとしても、最小費用で処理する原則を維持する限り、ペイオフによる処理はますます困難になるものと思われる。実際、合衆国ではペイオフによる銀行破綻処理の比重は30年代に比較して激減しており、実施されるとしても小規模銀行に限定されている。したがって、預金保険制度を存続させるとしても、せいぜいその対象は国内リーテイル業務に特化した比較的小規模銀行の多少とも流動的な預金に限定されるべきであろう。しかも、その際にはモラルハザードを抑止する観点から、保険対象の預金全額ではなく、その一定割合についてのみ保証が及ぶ部分保証制度（あるいは免責付き保証）に移行するべきである。リスク連動的な可変的料率制度は理論的には望ましいが、料率の設定が困難であって実際的であるとは思われない。国内リーテイル小規模銀行に預金保険の対象を限定するとすれば、それはほとんどナローバンクを対象に限定した預金保険制度と基本的に同様のものとなろう。とまれ、これらの銀行に対しても、リスク管理能力の向上を促すとともに自己資本比率を重視し、これを中心とした早期是正措置により銀行の健全経営を維持していくような規制体系の整備が最も望ましいものと思われる。

以上の理由で民間銀行預金に対する保険制度は廃止、または大幅な縮小を提案するものである。他方で、しかしながら、「正常な時期」における安全資産供給の必要から郵貯公社をナローバンクとして活用することが望ま

れる。ナローバンクにも資産運用対象の広狭に応じてさまざまなバリエーションがあるが<sup>21)</sup>、その基本的な趣旨は資産運用面でリスクの低いポートフォリオを構成し、そのことを通じて債務の安全性を保証しようとするところにあるのであり、運用対象を具体的に指定ないし特定化することは必ずしも適切でない。ナローバンクとして活用すべき郵貯公社が存在しないならば、われわれも合衆国の例に倣って、預金保険制度の廃止ではなく、その改善に取り組まざるを得まい。しかし、郵貯公社を維持しているわが国では預金保険制度に固執する必要はほとんど無いというのが、ここでの判断である。

預金保険制度の廃止ないし縮小という提案の実行は、90年代末の現下の経済状況を前提にすれば、非常に困難であろうことは理解できる。ペイオフを予定どおりに2001年から実施することに対してさえ慎重な姿勢の論議が目立っている。こうした議論は民間銀行から郵貯への資金シフトがすでに発生しているとの認識を前提にしているようであるが、資金シフトが銀行の流動性制約となり、信用創造の抑制要因として作用し、貸し渋りがむしろ増大する危険性は銀行の自己資本の隕損がもたらす災禍ほどには重大でないこと、これはすでに前節の信用創造モデルに即して検討したところである。ただし、経済は生き物であり、市場参加者の思わぬ予想形成いかんでは攪乱的な作用も生じ得るため、短期的には現状を慎重にモニターしながら対処することは必要であろう。ここでの預金保険制度廃止の提案はやや中長期的な改革の方向をにらんだものであると理解したい。

また、預金保険制度を廃止すれば公的資金投入の枠組み（導管）が無くなるという心配もあろう。しかし、緊急避難的に政府が「最後の保険者（insurer of last resort）」<sup>22)</sup>として機能すべき時には、その都度の判断に

---

21) ナローバンク論と郵貯のナローバンク化論については、岩佐（1997.1）および（1998）を参照されたい。

22) この点については、岩佐（1977.1）参照。

応じて臨機応変に導管を制度化するしかない。この点では、むしろ「ルール主義」（あるいは「画一主義 (one-size-fits-all approach)」）よりも「裁量主義」（あるいは「個別事例主義 (case-by-case approach)」）の方が有効であると思われる。公的資金の投入など政府が「最後の保険者」として機能することには顕著なモラルハザードが伴いがちであるため、確かなルールないし制度を予め定めず、救済的介入の基準について事前的な不確定性を残しておく方がむしろ望ましいと考える（「建設的曖昧性 (constructive ambiguity)」の活用）。

### 5. ネットワーク型金融サービスの提供のあり方 —官民ネットワーク統合と今後の行方—

最後に論及したい点は、金融情報ネットワークを活用した金融サービスの提供のあり方が今後どのように変化していくか、あるいは望ましい金融サービス提供のあり方はどのようなものか、という点に関連している。

いわゆるリモート・バンキングやエレクトロニック・バンキングの呼称で言及されるような金融サービスへのアクセス手法のイノベーションは近年著しい進展を見せている。電話回線を媒介にして在宅のまま、あるいはオフィスから直接に、銀行サービス、証券トレード・サービスを受けることが可能となっているし、最近ではインターネットという極めてオープンなネットワークを媒介にした金融サービスの提供も始まっている。このようなネットワークを活用した金融サービスの提供はどのような競争状態をもたらすのか極めて興味深い。また、わが国の金融機関が準備したAT

2 図 ネットワーク型サービス財の供給のあり方

|            | ① | ②                        | ③ | ②'  | ③'  | ④ |
|------------|---|--------------------------|---|-----|-----|---|
| サービス生産手段   |   | 民⇒公⇒民                    |   | 公   | 民   | 公 |
| サービス生産販売   |   | 民⇒公⇒民                    |   | 公・民 | 民・公 | 民 |
| ATM ネットワーク |   | ②③の併存⇒②'③'の併存⇒②'に収斂⇒④に移行 |   |     |     |   |
|            |   | or ⇒③'に収斂⇒③に移行           |   |     |     |   |

Mネットワークは世界で一番発展したネットワーク形態でもあり、リーテイル金融サービスの提供はますますこのようなネットワークへの依存度を高めつつある。そういう中で1999年度より、公的な郵貯ネットワークが民間銀行に開放され、官民双方向的にネットワークを利用できることとなった。預金者の便宜が高まることは言うまでもないが、提供される金融サービスの内容、質、価格はどのような影響を受けるのかが興味深い<sup>23)</sup>。

ところで、資本主義の建前では民間資本が生産手段を準備し、これに基づいて民間資本がみずから財を生産し販売するのが原則である。2図の①の形態である。

しかし、公共財的性格を有するネットワーク型サービスの提供にあっては、民間資本に委ねただけではサービスの供給水準が社会的に必要で望ましいと考えられる水準を下回ることが予想される。市場の失敗の一例である。そこで、公的機関が生産手段を準備し、これによりサービスの生産と販売を行うという形態②が是認されることになる。鉄道や通信回線を生産手段とする運送サービスや情報通信サービスなどはこの典型例である。しかし、技術の進展や市場の規模、さらに市場環境の変化などが当該財の公共財的性格を変化させることもあり、わが国でも鉄道や通信回線が民営化ないし自由化され、③の形態(①と同じだが)におけるサービス生産へと移行している。③の場合において、生産手段の所有者と実際に生産販売に従事する者とは必ずしも同一であるとは限らない。

以上の他にも、生産手段の所有と実際の生産販売の担い手が民間か公的機関かで、②、③、④の形態が考えられる。高速道路とトラック輸送サービスはわが国では④の形態を採用しているが、国によっては③の形態が採用されている場合もある。

---

23) 岩佐(1996)は、ネットワークの統合が「ネットワーク効果」や「規制の経済性」をもたらす限りで望ましいという側面と併せて、ネットワークによるサービス生産の競争が十分に作用するかどうかを慎重に見極める必要があるとの指摘をしている。

さて、金融機関の ATM ネットワークを利用した金融サービス（預金、現金引出、残高照会、振込み、振替等の資金移転サービスや情報提供サービス）については、従来②（郵貯ネットワーク）と③（民間銀行ネットワーク、MICS）の形態が併存してきた。インターネット・バンキングが民間銀行や郵貯によって実施される場合には③と③'の形態が活用されていることになる。

ところが、1999年度より郵貯 ATM ネットワークが民間銀行にも開放され、ATM ネットワークは②'と③'の併存状態に移行する。そこで、一つの論点は、②と③の併存による緊張感ある競争関係が消失し、②'と③'との間のむしろ協調的な関係が生まれることで、利用者の利便性が高まるのはよいとして、他方でサービス提供における量と質の両面における競争度合いの変化が利用者にマイナスに作用しないかどうかということである。一種のカルテル的価格設定がなされる危険性や他方で特定機関が略奪的なプライスリーダー的機能を果たすことはないかなどである。

第二の論点としては、今後ともこのような協調関係が維持促進されるのか、それとも②'に収斂し、いずれは④へと移行するプロセスであるのか、あるいは③'に収斂し、やがて③へと移行していく過程の一コマに過ぎないのかという点である。技術の進展や市場の規模、競争関係の変化から内生的にそのプロセスは決定されていくものと思われるが、ネットワーク型生産手段を準備し、拡張し、維持するための投資コストは膨大となり、規模の経済性が作用する限りでは、④の形態への移行が自然であると思われる。つまり、情報ネットワークが自行を中心にした LAN 的なものであればともかく、ネットワークがさらに広域化した場合には、ネットワーク構築、運営、維持管理の諸費用は膨大となり、個々の民間銀行には採算がとれない存在になることが考えられる。そのような場合には、②'への収斂、④への移行が現実的な発展の道筋であると思われる。ちなみに、合衆国には地域毎の ATM ネットワークの他に、ヴィザ、マスター、アメックス、ディスカバーのクレジットカード各社がそれぞれ構築した全国四大ネットワー



ク（Plus, Cirrus, Express Cash, Discover Card）がある。

しかし、他方、安全性や信頼性に多少の難点があってもコストが低いと考えられるインターネットの活用も考えられ、その場合には③'から、さらに③への収斂も考えられる。このように考えるならば、いずれも安全性、信頼性、効率性を基準にして選択される代替的な存在として、ともに発展することが予想される。すなわち、コストは多少高いが安全性や信頼性が高いサービスを得たいと考える利用者は②'ないし④を選択し、他方、安全性に多少の問題はあってもコストの低い方として③'や③を選択する利用者もいよう。このように代替的ネットワーク型サービス生産が可能である限りでは、既存ネットワークの統合が必ずしも競争面でマイナスの効果を持つとは言い得ない。異なったタイプのネットワーク間の競争がそのようなマイナス効果を抑止すると期待されるからである。なお、金融機関としては、民間銀行であれ、郵貯公社であれ、いずれの生産手段を利用してもサービスを提供できるような体制を組む必要があるであろうことを指摘しておきたい。

## 6. おわりに

本稿は、公的金融システムをめぐるいくつかの論点を取り上げ、理論的な観点から考察と検討を行った。まず、行政改革路線を中心とした公的金融システムの改革プランは金融論ないし金融機関論的観点からどのように評価できるかを検討した。郵便貯金の公社化は郵貯が合理的で整合的な意志決定の可能な自立した金融機関へと脱皮することを意味しており、望ましい改革と考えられる。また、預託制度の廃止と郵貯の自主運用への移行は、郵貯や公的金融システムに市場メカニズムが浸透することを意味しており、市場の調整を通じて金融システム全体が整合的に調整される仕組みとなり、これまた望ましいことと思われる。従来は公的金融に関わる諸金利が市場金利に連動する形になっていたとはいえ、人為的な金利設定であ

ったことは否めず、公的金融システムによって仲介される資金の調整は不十分にしかなされなかった。総じて、以上の改革から公的金融システムにもおおいっそうの効率性向上が期待できると同時に、財政補填の必要がある場合にも市場の評価を基準として公的金融システムの社会的コストを計測することが可能となる。

第二の論点は、90年代の金融システムの不安定性と郵貯制度の存在との因果関連いかなであるが、これについては郵貯制度の存在がむしろ金融システムの安定性に寄与していることを明らかにした。「流動性の罨」に落ち込んでいるわが国経済の現状において、民間金融機関から郵貯への資金シフトが発生していることは否めないとしても、それが金融システムの不安定性を高めているとは思われない。流動的な安全資産たる郵貯は資金を飲み込むだけのブラックホールではなく、「産業的流通の世界」へ資金を還流させる仕組みを内包していること（たとえば、財投制度の「弾力条項」および財投が積極的財政政策の一つの手段として活用されている事情）から、郵貯制度が存在しない場合に比して資金の循環には貢献していると言えるからである。また、資金シフトは民間銀行の流動性準備を減少させ、信用創造能力を殺んでいるとの指摘もある。その可能性は否定できないものの、現下の「貸し渋り」は貸付債権リスクに比して相対的に銀行の資本が基本的に不足していることから発生しているとするのが妥当である。

第三の論点は、預金保険制度のあり方との関連で郵貯制度をどのように位置づけることが可能かということである。安全資産の提供手段として郵貯制度と預金保険制度とは代替的なものと解釈することができるが、預金保険制度が内包しているモラルハザード問題を避けるためには、むしろこれを（少なくとも中長期的には）廃止ないし縮小し、郵貯制度に一本化することが考えられることを提案している。ただし、民間銀行については業務規制を基本的に撤廃し、自由な競争的銀行制度へと変革し、郵貯については安全資産の提供という観点からナローバンク的な存在へと再編することが望ましい。なお、市場や金融システムへの公的介入・公的支持（具体

的には公的資金の投入等)が不可欠で、政府が「最後の保険者」として機能すべきであると判断される場合には、その都度そのための制度的仕組みを歴史的経験と教訓を活かしつつ臨機応変に構築するのが必要であり、かつ望ましい。既存の制度を活用する場合には制度運用の範囲を過剰に拡大する傾向となりがちであり、制度を存続させておくこと自体がモラルハザードの温床にもなることを考慮すべきである。

第四の論点は、金融情報ネットワークを活用した金融サービスの提供のあり方についてであり、その主旨はネットワーク接続による顧客利便性の向上と重複投資の回避による効率性向上を評価する一方で、金融機関間のネットワーク競争状態がどのように今後変化していくかについても慎重な観察を怠るべきではないという問題提起にある。

ところで、上記第三の論点に関連して郵貯公社をナローバンクとして機能させることを提案したが、公社の内外において、窮屈なナローバンクとしてではなく、より自由な金融機関へ脱皮させようとする動きがいずれ生まれるかもしれない。また、郵貯は民営化して自由に行動する方が効率的でもあり社会的にも望ましいとする議論が引き続きあり得よう。最終的には国民の意志決定に委ねられるべきであるが、経済学的観点からすれば、現在の郵貯の業容を前提にしてこれを民営化するとすれば、地域および業務の面で、したがって組織の面でも、分割は免れがたいと思われる。既存民間金融機関との公正な競争条件を確保する必要があるからである。もっとも、民営化を選択するとした場合にその時点での郵貯公社の業容や民間銀行の競争環境が現在とは大きく異なっているということはあるかもしれない。現時点では一概に言い得ない。

最後に、郵便貯金公社として自立的な金融機関へ移行した場合の自主運用のあり方について、若干の私見を付言して稿を閉じたい。最も重要な論点は、公社としての郵貯がどの程度公共的観点に配慮した運用を実行すべきかである。公共的観点への配慮は、収益性の観点とも安全性の観点とも背馳する可能性があることを否定できない。これまでは資金運用部を介

して公共的観点からの資金運用が中心であったし、現時点の資金規模からして急激にその方向性を是正することは可能とも思われぬ。また、資金運用部には7年の満期で預託されていることも併せて考慮されなければならない。しかし、基本としてはナローバンク郵貯公社を目指すという視点から、ローリスク・ローリターン、あるいはせいぜいミドルリスク・ミドルリターンの貯蓄商品を提供するとともに、その裏付けに足る資産運用を原則とするべきであろう。短期的にはともかく、中長期的にはそのような郵貯公社を前提として、貯蓄商品の革新とこれに見合った資産運用のあり方が検討されていくべきであろう。

#### 参 考 文 献

- Benston, G. and G. Kaufman, "Deposit insurance reform in the FDIC improvement act : the experience to date," *Economic Perspectives*, FRB Chicago, Second Quarter, 1998.
- Carisano, Rita, *Deposit Insurance : Theory, Policy and Evidence*, Dartmouth, 1992.
- 古川顕「郵便貯金と質への逃避」川口・古川編『現代日本の金融システム—郵便貯金の機能と役割—』貯蓄経済研究センター関西支所, 1996年10月, 第1章。
- 堀内昭義『日本経済と金融危機』岩波書店, 1999年。
- 池尾・岩佐・黒田・古川『金融(新版)』有斐閣, 1998年。
- 岩佐代市「金融ネットワークのあり方をめぐって」川口・古川編『現代日本の金融システム—郵便貯金の機能と役割—』貯蓄経済研究センター関西支所, 1996年10月, 第5章。
- 岩佐代市「金融システムの不安定性, 公的介入, および銀行制度改革—ナローバンク論の検討を中心に—」関西大学『経済論集』第46巻第5号, 1997年1月。
- 岩佐代市「金融システムとしての財政投融资制度—問題の所在と見直しの方向性—」川口・古川編『現代日本の金融システム—公的金融と金融政策—』貯蓄経済研究センター関西支所, 1997年6月, 第2章。
- 岩佐代市「ナローバンク論と郵便貯金制度」関西大学『商学論集』第42巻第6号, 1998年2月。
- 岩佐代市「金融ビッグバンと公的金融システム」, 郵政省貯金局『調査研究レポート』, vol.2, 1998年5月20日。
- Kaufman, G., ed., *Banking Structures in Major Countries*, Kluwer Academic Pub., 1992.

ケインズ, J.M. (塩野谷九十九訳) 『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 1973年。

松尾直彦 『アメリカ金融制度の新潮流』金融財政事情研究会, 1996年。

小川一夫 「銀行貸し出しの検証と分析」日本経済新聞「やさしい経済学」, 1998年5月。

小川一夫・北坂真一 『資産市場と景気変動』日本経済新聞社, 1998年。

千田純一 「日本型 BIS 規制と銀行貸出」『国民経済雑誌』第168巻第4号, 1993年10月。

高木・黒田・渡辺 『金融システムの国際比較分析』東洋経済新報社, 1999年。

筒井義郎 「公的金融の役割と現状」大阪大学ディスカッション・ペーパー-99-03, 1999年2月。