

銀行のリスク負担とリスク分散の変化

——21世紀銀行像の展望に向けて——

村井 陸男

- 1 わが国の銀行が抱える問題
- 2 銀行のリスク負担の基本問題
- 3 銀行のリスク分散の対応
- 4 銀行の金融機能の変化——米銀の場合
- 5 わが国の銀行の選択
- 6 銀行のリスク負担対応と今後の銀行像
——むすびに代えて

はじめに

これまで銀行¹⁾は1人他者より多くのリスクを抱えてきた。伝統的な銀行の金融仲介機能は、預金者を含め当事者にとって効率的なメカニズムを有していると説明されている。しかし、この金融仲介機能は同時に銀行がリスクを負担する構造を内包している。

1970年代まではこの金融仲介はうまく機能した。それが70年代半ば以降銀行が市場のリスクにさらされる度合いが大きくなり、銀行のリスク負担が拡大することとなった。銀行の収益が安定している間は平穏に経過してきたが、金融自由化による競争の激化でレントが縮小し、銀行がモラルハザード（過剰リスク資産選択）を起こし、それが銀行の破綻につながるケースが増加した。

銀行はリスク負担縮減やリスク管理の手法を工夫し、新しい商品を開発するなど金融のイノベーションに努めてきた。しかし、この段階ではリスク移転の対象として最終的資金の貸し手である家計につながるものではなかった。

米国において80年代を中心に金融のイノベーションが起り、新しい商品が導入されると同時に、リスク分散のための市場が次々と生まれた。金融の自由化や情報技術革新によって市場の取引コストや情報コストが下れば、個人の直接金融への参加が増加し金融仲介機関離れが起ると考えられたが、実際には

逆に金融仲介機関の活動が増加した²⁾。投資信託や年金基金などによる仲介のウエイトが高まった。銀行のリスク資産額は減少し、伝統的な銀行の金融仲介機能は相対的に低下している。銀行が積極的に貸し出しを行って収益をあげる構造が変化し、金融仲介の構造変化が起っているとみることができる。

一方わが国の場合、金融資産のなかで銀行預金のウエイトがきわめて高いにもかかわらず、銀行がリスク負担を回避するため資金の還流がスムーズに進まない状況に陥っている。機関投資家の仲介機能を通したリスクの再配分が進んでいる米国と決定的に異なる点である。

確かに銀行の仲介機能は構造変化を起こしつつあるとみるのが妥当であろう。仲介機能、リスク再配分構造が変わることは、銀行の役割が変わることを意味する。しかし、伝統的な制度機関としての銀行の意義が消滅するのではない。銀行の有する異時間間のリスク・シェアリング能力は、制度機関である銀行の特性としてその果たす役割は依然大きいからである。

ここでは、次の順序で銀行のリスク負担とリスク分散の意味とその変化をみていくこととする。

まず最初に1では、現在わが国の銀行が抱えている問題に触れ、1人銀行のみがより多くのリスクを抱えて呻吟している状況と、社会的に銀行のチャンネルのみではリスクの分散は無理であるとするコメントを紹介する。2、3では銀行のリスク負担構造の基本について説明する。2において、銀行の金融仲介の構造にリスク負担のメカニズムが内在していること、3でそのためにリスクを分散しリスクを移転するための対応策について検討する。4では70年代半ばから今日にいたる米国の金融の変化を概観して、特に銀行のリスク負担の行動変化、戦略的取り組みについて論じる。そして5では、わが国の銀行

のリスク負担縮減の戦略的対応として具体的事例を説明し、その意味を検討する。最後に6で銀行が市場を相手にリスク移転することの基本的な問題を指摘し、リスク負担構造の変化、家計のリスク負担能力、銀行のリスク負担回避行動の問題などを踏まえ、新しい銀行の役割に言及する。

1 わが国の銀行が抱える問題

わが国の金融システムに対する不安が一向に消えない。この不安とは、人々が金融機関に対して抱えている漠とした不安や、市場が金融機関に対して示す株価や債券価格の下落や資金の流れの変化などが与える不安を含んでいる³⁾。その根底にあるものは、突然銀行が破綻するのではないかという懸念、銀行が破綻することによって引き起こされる負の波及効果によって金融システムに大きな混乱が生じることへの恐れ、それが人々の資産に直接的、間接的に損失を与える可能性への不確定さである。

わが国の金融システムに大きな動揺が発生するようなことになれば、海外の市場にも波及し混乱を引き起こし、国際的な金融システムを不安定な状況に陥れる可能性も完全に否定することができない。また2002年4月から実施される預金保険制度のペイオフ解禁が預金者に与えている不安もこれに加わっている。

わが国の金融システムは、1997年に戦後初めての最大の金融危機を経験した。1997年11月三洋証券の破綻から始まって、北海道拓殖銀行、山一証券の破綻が相次ぎ、1998年には日本長期信用銀行と日本債券信用銀行が破綻した。1997年から98年の金融危機の様相が深まるなかで、金融当局が積極的な対応策がとれないまま「日本発」の世界恐慌につながりかねない一触即発の状況を経験した。切羽つまった状況のなかで米国LTCMの破綻をきっかけに市場の潮目に変化したことから、危機的状況が拡大することはなかった⁴⁾が、今、当時の金融危機の不安が呼び起こされる。

銀行に対する不安は、銀行の破綻可能性への懸念である。銀行の不良債権額や処理対応について情報

の非対称性とこれまでの銀行行動に対する不信感がある。一方、銀行の自己資本は、銀行の健全性を示す1つの基準である。自己資本が厚いことは、リスクに対するバッファが大きいことを意味しているが、わが国銀行の場合、その安全度を示す自己資本が2つの要因から毀損しつつある。1つは不良債権であり、他はマクロ経済ショックによる影響である。

第1の不良債権問題は、わが国のバブル経済が崩壊して以降、銀行の不良債権額は増加の趨勢を示し、その処理額がなかなか追いつかない状況が続いている。2001年12月時点の5業態の不良債権残高は20兆円と未だ巨額である。問題業界とみられる建設や流通などの業界で、今後企業整理が行われ不良債権処理が進むと、銀行の資本勘定がさらに侵食されることになりかねない⁵⁾。

第2のマクロ経済ショックによる影響では、バブル経済崩壊後の株価大暴落の影響はさることながら、2001年9月11日米国の同時多発テロ事件による株価の下落とその後のわが国経済の先行き失望感からの下落（バブル崩壊前の安値）は、確実に銀行の自己資本を毀損する⁶⁾。それによって不良債権処理が進まず景気低迷の悪循環を引き起こしている。

このような状態に至ると銀行は自己防衛的行動をとる。銀行はリスク資産の縮小を目指して貸出債権の回収に努め、新規の貸し出しを回避するようになる。銀行の貸し渋り現象である⁷⁾。資金需要を有する中小企業は銀行からの貸し出しが受けられず、積極的な企業活動が行えない。これが景気の悪循環を引き起こす。このことは、銀行機能の根幹である金融の仲介機能が十分に働いていないことを意味している。本来銀行の金融仲介機関としての重要な機能の1つは、資産の変換機能である。家計から預金を受け入れ企業に貸し出しを行う流動的手段から非流動的手段への変換である。これを預金者の立場からみれば、自分の都合のよい期間と質の資産に柔軟に変換が可能となる。これによって貯蓄の用途を効率的なものに変換でき、資金の効率性を高め、経済全体の厚生を高めることができる。銀行の貸し渋りはこの資産の変換機能が働かなくなっていることを意

味している。

銀行の貸し出しは、預金という安全な流動資産を非流動資産に変換することであり、それは短期間に流動化しようとするればその価値が著しく減価する資産を得ることである。すなわち、銀行はここでリスクを負担している。

銀行が貸し渋る理由の1つには、銀行規制からの制約が存在する。健全経営規制である自己資本比率規制や早期是正措置がこれにあたる。今1つは、現在の景気低迷状況下において不良債権の増加は、銀行資産内容の劣化であり、預金の安全資産としての質の低下につながる。それを助長するリスクはとらないという銀行の戦略的選択である。

従来銀行は、リスクをとることによって然るべきセクターに資金を供給し、それによって収益を得てきた。経済はそれによって発展してきた。金融機関には長い期間にわたる取引関係を通じて情報が蓄積され、また新たに加わる情報によってリスクのスクリーニングとその後のリスク管理が行われる。銀行はこの分野のプロとして期待されてきたし、その機能を果たしてきた。

しかし、なぜ銀行が他の機関に比べて1人より多くのリスクをとり続けてきたのだろうか。リスクをとり続けてきた銀行がリスクをとらなくなれば、他にリスク分散の道が開かれなかり当然のことながら金融機関としての機能不全が起る。現在の銀行が陥っている状況からみれば、1人銀行がすべてのリスクを背負って喘いでいる姿が浮き彫りになって見える。

戦後のわが国の金融システムは、間接金融を中心とした大蔵省一日銀による完全なコントロールの下に齊々と高度成長に貢献した実績を示し、金融仲介機関はその機能を果たしてきた。そこでは、銀行は特殊な存在として守られる護送船団行政が金融システム運営の基本であった。銀行の収益は確保されており、この前提では銀行はリスクを自由にとることができた。預金金利は規制金利によって貸出金利より確実に低く設定され、銀行は預金を「安価な預金(cheap deposit)」と考えることができた。1970年代から80年代に入ってわが国の金融構造が大きく変り

つつある間も、銀行の「安価な預金」の考え方は全く変わらず金融当局の運営方針も不変であった。そして周囲の変化を覆っていたカーテンが上がると1人銀行が圧倒的なリスクを負担している姿が見えてきた。護送船団方式は崩壊し、銀行は「安価な預金」は「きわめて高くつく預金」であることに気がかされているのである。

清水・堀内(1999)は、今日の状況を生み出した要因として80年代の漸進的な金融自由化が銀行のレントを削減させ、いわゆる銀行の免許価値の減少が起ったとみている。免許価値の減少が銀行にリスク選択拡大の誘因を与えるという免許価値仮説について、今後の厳密な実正分析が課題としながらも、一応80年代銀行がリスク選択を拡大した形跡があると結論付けている。

また、不良債権問題の解決が手間取っている要因としては、①金融当局も含めて銀行のステークホルダー達が、銀行が不良債権を抱え込むリスクの選択を許し続ける環境が存在したことと、②銀行が不良債権処理を先送りし、金融当局がそれに荷担するという銀行と金融当局双方にモラルハザードが存在していたとみられている⁸⁾。

現在、銀行があまりにも多くのリスクを負担し過ぎていることに対する批判ともっとリスク分散をはかるべしとの議論が多い。ここでは次の3つの提言・コメントを紹介し、後の検討の材料としたい。

①21世紀型金融システムの構築に当たって、機能が低下している間接金融システムを補完・代替する新たな金融ルートの構築が必要である。「市場型間接金融」を育成し、資産運用サービスなどに係わるアドバイザー業務など付加価値の高い情報サービスなどへの脱皮がこれに含まれる。また間接金融を補完する新たな金融仲介ルートの構築が必要であり、それらには多様な資金調達ルート(ノンバンクの資金調達多様化)、資産流動化・証券化市場の育成・政府系金融機関等の保有資産の証券化などが挙げられる⁹⁾。

②資本市場、金融市場、商品市場などは個別のリスクを1カ所に集めてリスクを分散させるメカニズムを有している。多くの投資家が参加するのでリス

クを広く薄く分散させることができ、多様なリスクを組み合わせることによってリスクが相互に打ち消され全体のリスクを軽減することができる。金融システムが高度化すればするほどリスク分散のニーズは高まるが、市場の機能を殺してしまえばリスク分散のニーズに応えられず、ひいては経済活動を阻害することになる。わが国の金融システムにおいては、間接金融のチャネルだけでは高いリスクを伴う投資を行いそれを社会全体で分散することは難しい。リスクのあるところに投資が行われ、そのリスクを社会全体で分散できる仕組みを作ることが重要である¹⁰⁾。

③わが国の金融システムは、資本主義経済において本質的に重要なリスクの効率的配分メカニズムを持っていない欠陥がある。従って業態を超えた金融の枠組みを早急に作る必要があり、リスクの受け皿としての資本市場を効率的に利用すべきで、リスクを資本市場に委ねていくこと、すなわち資本市場で総合的にリスクをシェアする制度設計が必要である。資本市場にはリスクの最終的受け手で自己責任原則に基づく投資主体がいるから、金融業が必ずしもリスクを取る必要はない¹¹⁾。

上記①は、間接金融を補完する新しい金融仲介ルート（市場型間接金融）の構築が必要というもの。②は、間接金融のチャネルだけで高いリスクを伴う投資を行って、それを社会全体で分散することは難しいので、社会全体で分散できる仕組みを作ることが重要とするもの。③は、リスク負担をリスクの受け皿としての資本市場に委ねるべきで、金融業が必ずしもリスクをとる必要はないというもの。いずれにも共通していることは、銀行がリスク負担するには能力的に限界があり、むしろ市場の機能を効率的に利用することによってリスク分散をはかる制度設計が必要ということである。この問題意識は後に論じることとする。

そこで次に、そもそも金融仲介機関である銀行が基本的に抱えているリスクとその解決のためのリスク分散の対応について Hellwig (1998)、Hellwig (1995) によってみていくこととする。

2 銀行のリスク負担の基本問題

かつて金融仲介機関の理論では、金融仲介の機能そのものは説明されず、金融機関は通常の一般企業と変らない前提で説明された。そして、ほとんどのリスクは「大数の法則」によって薄められるか、あるいは消滅させられるから重要な問題ではないというのが典型的な説明であった。

しかし、実際の経験的現象では、預金受け入れ機関である銀行は、伝統的に多くのリスクにさらされてきている。銀行の負うリスクの基本的なものには、信用リスクのようなマイクロ経済リスク（個人に固有のリスク）や金利リスクなどの市場のリスクのようなマクロ経済リスク（システム的なリスク）がある¹²⁾。これらのリスクのいくつかは分散することで消滅するかもしれないが、多くのものはそうはならない。確かに、分散化できるリスクについて、それらのリスクを当事者間でリスクの受け入れ度合いに応じてかぎりなく細分化をはかれば、大数の法則に従ってリスクは消滅する方向に働く。しかし、契約当事者の数が有限である場合は、十分な分散化（リスク回避）は実際に実現しない。銀行に影響を与える最も顕著なリスクは分散できないマクロ経済リスクである。

それではなぜ銀行が（1人）他の当事者より多くのリスクを負うのであろうか。そのためには、前提となる銀行の金融仲介の意義を説明しておかなければならない。

銀行の経済的機能には、資産サービス（貸し出し）、負債サービス（預金）、変換サービス（資産変換）があるが¹³⁾、それぞれに取引費用が存在している。そのコストが過大であれば取引は見送られてしまう。情報の非対称性が市場不完備を生み出すが、それは取引コストの特定の形態とみることができる。この取引コストの節約が仲介機関の存在を正当化するものである。

Diamond-Dybvig (1983) のモデルは、銀行を「流動性のプール」あるいは「預金者の連合」とみて、流動性ショックから家計を守る保険機能を提供するものであることを初めて明確にしたものである。家

計にとって消費需要が発生し、いつ預金の引き出しが必要になるかは不確定であるが、仲介機関は多数の家計からの預金総額のなかで預金の支払いを平準化することができるので、預金者がいつでも預金を引き出すことをきわめて明確に約束する。

Diamond (1984) は、金融仲介の理論を貸し手と借り手の間のインセンティブ問題を解決するために有効な情報のモニタリングのコストを最小化することに基づいて展開させ、「委託されたモニタリングとしての金融仲介」の考え方を示したものである。金融契約におけるエージェンシー問題はモニタリングによって軽減することができるし、そのようなモニタリングの仕事に必要なのはたった1人でよい。また、委任コストの決定要因を分析し、金融仲介が介在しない直接的な貸借に比べ、仲介機関が介在する方がコスト的に有利であることを示す。負債(debt)契約が、仲介機関と預金者間の最適な契約であり、十分に分散されたローンポートフォリオと仲介機関の負債ファイナンスが合体するとモニタリングの正のインセンティブ効果は余分なコストを生じないことになる。すなわち、銀行が十分にリスク分散化を行っていれば、モニタリング・コストはそれほど大きなものにならないというものである。反面、このことは金融仲介機関の資産は流動化されないことを意味している。もし仲介機関がローンを売却したり、モニタリングや履行請求を第三者に移転するとしたら、譲受人は再び同じようなモニタリングのコストをかけなければならないとなり、これらのコストは移転される物理的なコストに上乗せされるコストとなるからである。

以上のようなDiamondの金融仲介機能の積極的な意義づけに対し、Hellwig (1995、1998) は、リスクの面から金融仲介機関の有する問題点を指摘する。特にDiamondが最適な契約であるとする①負債契約と、②預金契約にある“要求あり次第 (on demand)”条項と、③契約に偶発条項(偶発事態が起った場合は、相手方もしくは第三者がそのリスクを負担するといった条項)が許されていないことについて、疑義を呈している。すなわち、

①負債契約について、

銀行は、預金者と負債契約を結んでおり、この債務の履行は債務者の収入や富とは関係なしに行われなければならない義務を含んでいる。これ自体大きなリスクを負っていることになる。銀行が、バランスシート上の資産リスクを証券化などの方法によらず、預金という負債によってまかなわれている伝統的なシステムは、銀行を大きなリスクにさらしてきた。それだけにそのリスクはモニタリングのインセンティブを銀行に与えるものであった。

しかし、負債契約が努力水準の選択に正のインセンティブ効果を有している場合、それは同時にリスクを選択する負のインセンティブ効果を有している。というのは、借り手にとってその資産の投資が成功した場合に得られる超過利潤は完全に自分のものになるのに対して、投資結果が債務不履行の可能性を増大させるような場合は、少なくとも一部は貸し手が負担するもので、危険な投資が有利であると考えられるからである。内因的な倒産ペナルティを有するDiamondモデルの考え方では、仲介機関は失敗した場合のリスクではなくモニタリングコストを引いた期待利回りの効果を考えるので、多数の小口ローンを行うべきか大口ローンにすべきかの銀行の選択は、実際に大口の1つの大プロジェクトに資金を集中させる方向にバイアスがかかっているとHellwig(1998)は指摘する。もし銀行が少数の顧客に貸し出しを集中する傾向が強いとなると、過剰なリスクをとる結果、リスク分散の欠如を意味し、それは実際に金融仲介機関存続の意味を希薄化させてしまうことになる。

②“要求あり次第”条項について、

銀行の要求払い預金や貯蓄性預金の契約の条項に預金者から“要求あり次第”支払うという条項が入っていることで、銀行のリスクはさらに高まることになる。彼等にとっては預金者がいつ消費に必要とする資金を引き出すのか観察することは不可能だからである。また先に触れたように金融仲介機関の機能は、流動資産を非流動資産に変換する機能でもあり、非流動資産を流動化しようとするれば減価が免れない資産になるというリスクを負っている。この

ような“要求あり次第”条項を持った契約が誘因両立性をもたらすものであれば問題ないが、そうでなければ問題を起こすことになる¹⁴⁾。

もともと銀行の起源を振り返れば、欧州16世紀の金細工匠（ゴールドスミス）の機能に遡る。貨幣として用いられた金・銀貨はかさばるうえに盗みの恰好の標的であったため、商人達は信用できる金細工匠に預けるのが一般的慣行となった。金・銀貨を預かるのは安全保管のためであって、金細工匠がある顧客の引き出しは別の顧客の預け入れによって相殺され金庫のなかの金・銀の量は比較的一定しているのに気がつくのはずっと後のことである¹⁵⁾。預金受け入れは安全保管の当然の一側面であって、銀行が金融仲介機関として当然の資産変換の役割を有しているという認識以前に存在していたものである。

③偶発条項が許されない負債について、

偶発的な事態が起っても、銀行の支払いに関して免責されず、偶発条項を挿入することが許されない負債の形をとっていることが銀行のリスクをさらに高めている。銀行の資産は金利や為替相場やマクロ経済といった“マクロ”要因に常にさらされており、特にマクロ要因の大きな変動、マクロ経済ショックにより銀行は巨額のダメージを受ける状況が常に存在している。これまで経験してきた主な銀行の危機は、金融大恐慌の銀行危機と同様に、以降に起った金利ショックや景気循環ショックに関連したものであった。

銀行がこのリスク・エクスポージャーをなぜ有し続けてきたのか。このリスクに対する自己防衛手段として、例えば契約に偶発条項を挿入するなどを講じてこなかったのかという疑問に対して、Hellwig (1998) は銀行が預金を“安価な預金”と考えていたことによると指摘している。その理由として次の2点をあげている。すなわち、①銀行産業が有する決済サービスと結合した預金サービスは、寡占的なもので他の市場より柔軟性があり預金者に好ましいものとして受け入れられていたこと。②銀行のリスクのある部分は第三者（すなわち以前の債権者、債券保有者）や現預金者に押しつけることができた、からである。

実際に、20世紀前半から70年代半ばまでは、金融仲介機関のマージンは大きく、金利リスクは小さく、金利リスクが銀行の健全性に危険をおよぼすことはなかった。しかしながら1970年代半ば以降の状況は、金利の大幅な変動、ニクソン・ショック以降の外国為替の変動、金融規制緩和による競争の激化によって世界の金融機関にリスク・エクスポージャーが問題であることを強く認識させることとなった。銀行はそのための対応に取り組むことになるが、次にその金融技術面からの対応をみることにする。

3 銀行のリスク分散の対応

銀行が金融仲介機能の観点からも、伝統的に置かれてきた状況からも1人リスクを他の人たちより多く負ってきたことが浮き彫りになるにつれて、リスクへの対応策、リスク管理技術の改善などリスク・テイクの総合的な取り組みが行われるようになった。

銀行のリスクのなかで、借り手に特定されるリスクや預金者に特定される要求払い預金・貯蓄性預金が引き出されるリスクなどは、大数の法則に従って削減され無視し得るものになる可能性もある。一方、金利変動による長期資産価値の変動リスクや、景気変動によるローンの債務不履行リスクのような相関リスク (correlated risk) は、大数の法則で解決できないし、顧客間でリスクを削減平準化することができない性質のものではない。このようなリスクは、第三者に移転する契約がないかぎり銀行が負わなければならないものである。

この相関リスクが1970年代半ば以降著しく増大したことが、銀行のリスク負担上問題として意識されるようになったからである。しかし理論的には、このような状況下での銀行のリスク・テイクの増加は予想されていたことである。なぜなら、先にも触れたように銀行の預金も含めて負債ファイナンスでは、ダウンサイド・リスクは一部貸し手も負担するが、反対にうまくいった場合の利益は借り手1人のものになることから、借り手が過剰にリスクをとるモラルハザードを含んでいるからである。金融機関の競争が激化し銀行のレントが削減され、従来存在して

いた破綻への歯止めも縮小したことで、銀行のリスク・テイクが増加した。

ここではリスク分散の具体策が有する問題点を Hellwig (1995) によってみた後にリスク軽減の具体策について述べる。

(1) リスク分散方法と問題点

リスク分散の対応策として次の3つの方法が考えられる。すなわち、①変動金利やモーゲージ・ローンにみられるように分散不能リスクを借り手に移転する方法、②固定ローンを導入することで固定金利貸し出しをヘッジすると同時に分散不能リスクを貸し手に移転する方法、③金利スワップやその他のデリバティブ取引を行うことによって分散不能リスクを第三者に移転する方法、である。実際にはこれらの方法が単独で相互に関係なく用いられるというより、パッケージで用いられるケースが多い。

これらの具体化を図るなかで、借入人との契約において偶発条項の導入が図られた。長期貸出で変動金利方式の採用はその一例であるが、この方式は既に1960年代よりユーロ・ドル市場において経験済みであった。確かに偶発条項の導入によって銀行のリスクは削減されるが、そのリスクはすべて借り手に移転されるわけで、銀行の破綻リスクの原因は減少するが、そのリスクを負担する借り手の倒産リスクは増加することになる。結果としてリスク削減の解決策にはなり難いという問題がある。

上記③にあるデリバティブ取引の方法について、金利スワップの利用は急速に拡大した。金利スワップはデリバティブ取引のなかでも1980年代の早い時期から金融機関を中心に市場が形成され、現在では金融市場におけるきわめて重要な基盤を形成している。これは、市場を通じて第三者（カウンターパーティ）にリスクを移転するものであるが、このカウンターパーティ・リスクをどう評価するかの問題が存在する。取引が複雑になりカウンターパーティのさらにその先のカウンターパーティのリスクに範囲が広がると、システム全体のリスクの評価をどのように考えればよいかという問題がでてくる。銀行が市場で他者にリスクを移転できたとしてもそれで解

決できたことにならない。市場のリスクは相関リスクであり、何らかの形で信用リスクの増加として跳ね返ってくる。デリバティブ取引の場合カウンターパーティの信用リスクが問題となるが、その評価は困難であり、銀行は個々の機関全体を総合した信用リスク・エクスポージャーを知ることができない。従来のように信用リスクと市場リスクを区別することはできないし、区別できないから個別に対処するのが難しいという問題がある。

上記の3つのリスク分散方法は、預金者を巻き込んで預金者にリスクを負担させるものではない。もし預金者にリスクの一部を直接負担させることができれば、銀行の破綻リスクは確実に減少する。しかし、リスクを預金者に移転するとなると預金者はリスク・プレミアムを要求するだろうし、それをどのように設定するかは困難な問題が存在する。この点については後に検討する。

(2) 銀行のリスク軽減の具体的方策

次に銀行が行っているリスク軽減の具体策の主なものをみていく。

①自己ポートフォリオの管理と ALM

銀行がリスクをとって貸出資産や投資資産を積み上げ作り上げたものは、総体として1つのローン・投資ポートフォリオとして見る事ができる。銀行はこのポートフォリオのリスク管理を行うのが主たる活動の1つである。

また銀行のローン・ポートフォリオや投資ポートフォリオは内包する個別リスクは確定していないので、条件付き請求権 (contingent claim) とみなすことができる性質のものである。またポートフォリオが市場性の高いものであればモダン・ポートフォリオ理論を参考にしてリスク管理を行うことができる。銀行の債権・債務を特定の証券に収斂させて銀行全体を大きなポートフォリオの塊として考えるものである。銀行の資産全体の収益リスクを小さくするためには、できるだけ多くの異なった借り手に融資し、できるだけ多様な資産に分散することになる。

銀行は、預金者の消費の時期について外部から知り得ない立場にあり、預金の引き出しに常に備えて

いなければならない流動性準備の問題を抱えているが、他方、貸出先企業が期日に支払い返済不能になることから起る流動性不足のリスクなどにもさらされている。また銀行は、資産と負債のマチュリティ・ギャップを抱えている。特に金利変動によるリスクは、銀行の収益上重大な影響を与えることになる。そこで資産と負債の両面から資金の総合的管理を行うのが ALM (Asset and Liability Management) 手法である。最近の管理技術の発達で内容的には益々精緻化が図られてきている。

②ローンの証券化

ローンの証券化とはローン・債権が現在から将来にわたって生み出すキャッシュ・フローを担保に証券を発行し、それを複数の主体が保有することでキャッシュ・フローに起因する信用リスクや市場リスク（主として金利リスク）をシェアリングしていく仕組みとされている。これを金融仲介機能の観点からみれば、情報生産機能が機能要素分解された形態とみることができる。すなわち、情報生産機能を受け持つ者とリスク負担する者と資金を供給する者が分離され分担する形態である¹⁶⁾。

ローンの証券化は米国において1950年代に開発されていたが、残高が増加し重要性を持ち始めるのは70年代に入ってからであった。特に重要な発展は、“パス・スルー”証券の導入であった。最も単純な基本的スキームは、金融機関が有するローン・債権をひとまとめにし、SPV（特別目的会社）に譲渡する。SPVはそれを担保に証券を発行しその証券を投資家に売却するというものである。この場合 SPV 発行の証券を一定の格付けにするために第三者の保証が義務付けられる場合が多い。

証券化の対象となっているローン・債権は、米国の場合モーゲージ貸し付け（住宅ローン、不動産ローン）、クレジットカード債権、自動車ローン、その他消費者向け信用などである。わが国の証券化の歴史は浅いが、2000年の実績では自動車ローン、消費者ローン、不動産関連ローン、リース、ショッピング・ローンなどである。因みに、1998年末の米国の証券化商品残高は2兆5000億ドルと推定されているのに対して、わが国はその50分の1程度である¹⁷⁾。

銀行のローン・ポートフォリオの大きな部分を占めているのは、流動性の低いものが多い。多数の中小企業に対する中・長期のローン・ポートフォリオがそうである。売却する場合十分に低い価格でなければ売却できず、銀行が保有し続ける資産の期待値と売却できる価格差が大きいことを意味している¹⁸⁾。また、中小企業向けローンは情報の非対称性が顕著であり、貸出銀行から倒産隔離を行うことも困難で、証券化にコストがかかることから証券化には適していない。しかし、銀行はリスク分散のためにはローン・ポートフォリオの証券化に努める必要がある。斉藤（2001）は、この点について、銀行にとって将来証券化を見込んで融資する案件と、自からリスクを継続して引き受けていくことを前提として融資する案件とを見極めて、並行して実施することとしている。

③ローン・セール

次にローン・セール（貸出債権譲渡）についてであるが、これは銀行の貸出債権を銀行と金融機関（中小銀行、外国銀行、生命保険、年金基金など）との間でパーティシペーション契約に基づいて売買する方法である。売る方はパーティシペーション・ソールド（PS）、買う方はパーティシペーション・ポート（PB）と呼ばれる。これは、一定の金額を銀行に提供することと引換えに元の貸し出しから生じるキャッシュ・フローを受け取る権利を譲渡先に与えるものである。1つのローンをシンジケートを組成して銀行やその他の金融機関の間でリスク分散する方法もないではないが、手続きと時間コストがかかるため、これに比べればローン・セールはオリジネーターである銀行と一行とでも多数者とでもパーティシペーション契約を取り交わすだけでより簡単に行うことができる利点がある。

この場合オリジネーターはPS後も元利金の回収その他の債権管理を行う（というより行わされる）のが通常であり、PS後は情報生産機能を提供することになり、資金提供機能はPBした金融機関によって担われることになる。またPS・PBは償還請求権付(with recourse)と償還請求権なし(without recourse)の2種類の契約があるが、リスクの完全な負担軽減

ということからは償還請求権なしの売買が本来のものである。

わが国ではローン・セールについては、銀行の収益構造、その他金融の秩序を安易に変更するものであるとして、また借入企業の同意の問題など法律上の問題があるとして認められてこなかったが、1990年3月に債権者の承認を前提にローン・パーティシペーションが認められ、1991年11月に債権者に通知しないサイレント方式のパーティシペーションが認められた。

④デリバティブ取引

銀行が自らのローン・ポートフォリオや投資ポートフォリオについてデリバティブを利用することで、積極的にリスクをヘッジし、更にはリターンを向上させる機会・可能性は確実に拡大してきた。

デリバティブで先物取引が始まったのは、1972年IMM (Chicago Mercantile Exchange の一部門) であり、1973年にはオプション取引が Chicago Board Option Exchange に導入されて以降米国各地の市場や先進国の市場に拡大していった。しかし本格的展開が始まるのは80年代半ば以降であった。並行して取引所に上場しないOTCデリバティブのなかでもスワップの取引量が著増した。金利スワップや通貨スワップが代表的なものであるが、特徴的なことは、このOTCデリバティブの8割以上が金融機関によるものであることである。

デリバティブ取引は、ローリスク・ローリターン部分とハイリスク・ハイリターン部分に切り分けてこのリスクとリターンの組み合わせをより高度に行うことを可能にし、資産変換の高度化が実現されることになった¹⁹⁾。今後益々この分野の技術の変化は緻密化していくことが予想されるが、銀行の商品設計や操作能力に確実に差が生じる分野でもある。

4 銀行の金融機能の変化——米銀の場合

次に米国で起った金融の変化を概観し、その流れが銀行のリスク負担の観点からどう呼応していたかをみることにする。特に70年代半ば以降、80年代の米国で金融の構造が大きく変化した。その変化の大

きさに比べれば、90年代はその延長でしかないようにさえ思われる。新しい動きの萌芽の大宗は70年代後半から80年代にみられた。70年代末から今日に至るまで20年を経て、米国の金融機関、特に銀行の姿は大きく変貌した。

結果として銀行のリスク負担の形態も大きく変化した。銀行が最終的貸し手から得た資金を自らがリスクを負う形での資産変換機能を果たす典型的な金融仲介の形態は徐々に減少してきている。たとえば、預金残高の変化だけを見ても、1963年から90年まで銀行その他金融機関への預金はGDPの63—73%であったのが、94年末には預金はGDPの50%にまで落ちている。全金融資産に占める銀行のシェアは、1960年から80年にかけて約40%であったが、その後急速に低下し今日では22%弱である²⁰⁾。1990年代前半には銀行の商工貸出が低迷したため銀行衰退論が盛んに議論されたほどである²¹⁾。

米銀の今日ある姿は、銀行を取り巻く金融環境が変化したことと、それに対応して銀行が自らの改革に取り組み、戦略の転換が大きく行われた結果なのである。この変革を具体的な商品開発のエネルギーにつなげるものは何であったのかも興味ひかれるところである。これらを順次みていくことにする。

(1) 金融構造の変化と金融フレームワークの変化

金融環境の変化については、1970年代以降金融の自由化、具体的な種々の競争制限的規制に対する粘り強い規制緩和の努力が続けられてきた。

その主たるものは、証券の委託売買手数料の自由化から始まって、預金金利の自由化、州際業務の規制緩和、銀行・証券分離規制の緩和、銀行の保険業務の拡大などである。たとえば、預金金利では、78年のMMC (市場金利連動型預金) であり、80年のNOW アカント、82年のMMDA (短期金融市場金利預金) やスーパーNOW アカントなどが大きなインパクトを与えた²²⁾。94年にはリーグル・ニール法 (州際銀行業務・支店設置効率化法) が成立し、州を越えた銀行の大型合併が次々と起った。長い間銀行・証券分離の厚い壁があったが、1999年には金融制度改革法が制定され、ついにグラス・ステイー

ガル法そのものが廃止された。保険業務についても、近年州法レベルでの銀行または子会社での保険業務への進出が緩和されるようになった。

ここでは、米国において銀行のリスク負担の選択に大きな影響を与えたと考えられる金融上の出来事のいくつかをみることにする。

①CD と MMF

1960年にナショナル・シティ・バンクが開発した譲渡可能預金証書 (CD) は、資金の流れを大きく変えた。常に顧客からの預金に依存していた銀行は、金融市場からの資金調達が必要で制約されていた状況のにあったことから、これはまさに革命的といえるものであった。金融市場へのアクセスを手に入れた銀行は、必要なときに市場から資金を調達し、ポジションに応じて市場に資金を放出することが可能となった。伝統的な顧客からの預金に頼る構造から金融市場とのトレーディング的な機能への転換であった²³⁾。

1977年メリルリンチが始めたキャッシュ・マネジメント・アカウント (CMA) は、高利回りで決済性を有する銀行類似口座で、これが証券会社が提供する本格的な MMMF (短期金融資産投資信託) として市場で定着した。78年から82年にかけて折からの高金利下で大量の資金が MMMF に流れるディスインターミディエーションが起った。銀行はこれに対抗して MMM を開発したが、資金の流れを大きく変えることはできなかった²⁴⁾。

②BIS 規制と FDICIA

1982年メキシコに端を発し、80年代の国際金融の世界を襲った累積債務問題への反省から、銀行に対してレバレッジ比率規制が導入された。自己資本比率による銀行規制の意向を強くもっていた米国金融当局は、これを実現するために、先進国の銀行を巻き込んだ方式で1988年のバーゼル合意 (BIS 規制) にこぎつけたといわれている。BIS 規制以前から存在していた CAMEL による統一銀行格付け制度や、1991年に FDICIA によって導入された早期是正措置ともあいまって、金融規制当局による銀行健全経営規制がますます厳格化・緻密化していった²⁵⁾。結果として90-92年には銀行による貸し渋りも起り、銀

行の貸出残高は従来と異なったトレンドを描くことになる。銀行は自らリスクを取る資産転換の一部を制限あるいは断念するという銀行自身の戦略転換が起ったとみられる。

③ノンバンク金融機能の拡大

90年代初にマネーセンター・バンクを中心とする大手商業銀行によるクレジット・クランチが発生したが、その状況下で産業界への資金供給ルートとして大きな役割を果たしたのがノンバンクであった。80年代にメーカー系、独立系のノンバンクは商業銀行と並存しながら成長を続けてきたが、この時期におけるノンバンクの資金供給の拡大は明らかであった。ノンバンクの資金調達源が拡大したことは、それに拍車をかけることとなった。特にコマーシャル・ペーパー (CP) 市場の発達は、ノンバンクの活動をさらに活発化させることになった。ノンバンクが市場で CP を発行し、それを MMMF などが投資家としてそれを購入し、ノンバンクはそこで得た資金を資金需要の高いセクターに貸し出しを行う資金の流れが定着し、太いパイプとなっていった。

伝統的な銀行の仲介機能を通じた企業への貸し出しを行うバンキング・ルートとは別に、ノンバンクを仲介とするバンキング・ルートが並行して存在したことから、これはパラレル・バンキングと呼ばれている²⁶⁾。米国ではノンバンクの商工貸出に占める比率は相対的に高いのは、大手銀行が貸し渋りをしている間にノンバンクが貸出シェアを拡大したとみる人も多い。銀行が商工貸出によるリスク・テイキングを敬遠した結果とみることもできる。

④多様な金融商品出現とデリバティブ取引の急成長

銀行は新しい利益機会を求めて、開発に精力を注いだのはイノベーションとプロダクト・ニッチであった²⁷⁾。それが自らのリスク資産の増大につながるものであればなおさらであった。次々と新しい商品を開発し、それを最終的貸手も含めた第三者に販売し、リスクを取らせるものが多かった。金融ハイテク分野においては、オフ・バランスシートものが多くなった。前者には、各種のテイラーメイド商品、ストラクチャード・ファイナンスや不動産関連商品、M&A 関連商品、その他金融サービスなど

が含まれ、後者には、スワップ、オプション、先物といったデリバティブ取引が含まれている。

スワップ取引は、銀行と市場の関係を根本的に変え、市場の国境を越える能力も大きく変えたといわれるが、オプションや先物も含めた取引量の伸長はあまりにも急速である²⁸⁾。デリバティブ取引には、銀行が自らのリスク資産や市場性資産のリスクを軽減するものと、自己ディーリングによって収益を高めようとするもの、顧客のためにこれらの取引を行うものなどが含まれている。

(2) 銀行の戦略の選択

90年代に入って銀行の戦略が大きく変わる契機となったのは、1991年に成立した FDICIA である。80年代米国の銀行は、経営戦略として対象顧客はホールセール業務の大手企業からリテール業務の個人まで、ノンバンク業務・証券業務もカバーし、クレジット・カード、保険、投資信託の販売にも力を入れ、国際分野ではシンジケート・ローン、プロジェクト・ファイナンス、M&A やその他ストラクチャード・ファイナンスにも参入するなど金融の総合デパートを目指してきた。ところが S & L の救済を目的とした FIRREA の議論を経て FDICIA が成立したことによって、「フルライン戦略」から「フォーカス戦略」に転換せざるを得ない状況に立ち至る²⁹⁾。80年代累積債務問題を経験した銀行が、リストラに取り組み、ホールセール業務かりテール業務かの選択、ミドルマーケットやプライベート・バンキングに特化したり、証券業務の特定分野やノンバンク業務の特定分野へ傾注するといった戦略は既に80年代にみられたが、90年代に入って銀行間の大型買収などによる業界の再編成が進行するなかで、このフォーカス戦略はさらに深化していった。

これら米銀のとった戦略の基本には、すべてリスク対収益の観点からリスクを収益に反映させるといった目的で共通している。そのためのリスク評価の手法も種々開発された。銀行がリスク負担を減少させても、それに代わる収益が期待できるものがあれば、リスク資産の増大ではなく他の選択肢に向かう筈である。結果として、90年代に入り米銀の商工貸

出残高は減少し始め、総商工貸出に占める銀行のシェアは減少している。これには次のような方向付けが基本的に存在していたとみられている。すなわち、①貸出資産は積み上げない。②証券化・ローンセールによって流動化する。③仲介機能は果たすがリスク資産は保有せず、投資信託などへ投資しリスクは最終的貸手が負う形に誘導する。④自らのポートフォリオはデリバティブを利用しリスクを軽減する一方で、自己トレーディング部分については運用リターンを高める、などである。銀行の貸出シェアは減少してきているが、収益的にはかつて高収益をあげていた時代の水準を回復していった。

銀行の戦略が大きく変わった結果、従来のリレーションシップ・バンキングからプライス・バンキングへ変化したという批判もある³⁰⁾。銀行が常時顧客と接し顧客の顔色を観察しながらアドバイスし貸し出しを行うという、銀行と顧客との密接な関係をベースとしたバンキングから、価格が重要であって価格中心の顧客の顔のみえないバンキングへの変化である。

リスクを借り手や第三者に移転する対応が進んだ結果、銀行はかつてのように1人だけにリスクが集中し、その大宗を負担する状況から解放されたのは確かである。

5 わが国の銀行の選択

1998年3月13行に対して1兆5090億円、1999年3月には15行に対して7兆4592億円の公的資金が注入された。2度にわたる公的資金の投入も、大手銀行の不良債権処理に決着をつけることができず、現在3度目の注入議論が持ち上がっている。

これまで公的資金導入を申請した銀行は、その資金の返済計画を含めた経営健全化計画を策定し、それに則した経営努力を約束させられるにとどまって、経営責任を問われることはなかった。計画通りの業績が上がっているか否か6ヶ月毎に金融庁のチェックを受け、順調に進んでいない場合にのみ経営責任が問われることが想定されていた。各行の経営健全化計画の内容は、たとえば、業務改革を中心として、

海外業務からの撤退や拠点の大幅統廃合、銀行間での業務提携や合併若しくは合併会社の設立などによる特定分野のサービス提供、役員の報酬カット、人員の削減、給与ベースの引き下げなどが、各行ともに一律に網羅されているものであった³¹⁾。

しかし、この返済計画・経営健全化計画が進捗する過程で、大手銀行の大統合による再編劇が展開された。各銀行の不良債権ポジションや収益構造と今後の中・長期的展望に照らして、一行単独による達成実現の可能性が困難との判断があったと推測される。わずか2年足らずの間に大手銀行は4大銀行グループ（みずほフィナンシャル、住友三井、三菱東京、UFJ）と大和・あさひグループへと再編・集約が行われた。各銀行グループの新しい体制下での組織的な布陣がようやく実施されつつある現段階では、一応に総花的な組織図がデザインされており、いずれにも顕著な戦略的特徴はみられていない。

したがって、ここでは第2回目公的資金が投入された段階で、戦略的な動きが明らかにされた旧住友銀行と旧日本興業銀行2行のケースに注目したい³²⁾。その後住友銀行は三井銀行と合併し、日本興業銀行は第一勧業銀行・富士銀行と統合したことで、戦略的特徴はやや薄れたかに見えるが、この動きは先にみた米銀のフォーカス戦略に該当するものであり、現時点でも継承反映されていると考えられるのでみておきたい。

旧住友銀行の戦略は次のようなものであった。住友銀行のターゲットとするマーケットの柱の1つはリテール分野であり、その市場を3つのセクターに分類する。独身者層・家庭を持った中間層・老熟年者層の3つのセクターのうち資産を有している老熟年者層を戦略的に最も重視する。営業拠点の体制もそれに対応して変更される。もう1つの柱である企業貸出は、地域統括拠点を設けこれまでの各営業拠点はそこに統合され、営業担当者をそこに集中する。地域統括拠点がその地域全体の貸出顧客をカバーする方式を取る。従って営業店舗構造も変化することになり、従来大きな機能であった送金・決済機能やそのための預金業務はほとんどATMなどの機械による処理にゆだね、人員を大幅に削減する。店舗の

人員とスペースを資産のある熟老年者層のケアに当てるプライベート・バンキングに重点を置くというものである。法人営業を統合することは必ずしも法人営業の縮小を意味しないが、ここにはターゲットとするマーケットの優先度をプライベート・バンキングに置く意図が伺われる。リスクと収益性を考慮しリスクが少なく収益性の高いものを重視するフォーカス戦略がある。

旧日本興業銀行の場合は、いわゆるインベストメント・バンキング業務を法人営業業務と並ぶ柱としてその旗幟を鮮明にするものである。元々同行は店舗数が少なく、伝統的にインベストメント・バンキング業務にも力を入れてきた蓄積があるが、それを更に先鋭化しようとするものである。証券の自己トレーディング、投資信託、デリバティブの分野でかつての宿敵野村証券との合併会社設立はこの戦略の中に位置付けられるものであった³³⁾。

前者はリテールビジネスへの傾斜であり、後者はインベストメント・バンク業務への傾斜である。これら2つの戦略を米銀のフォーカス戦略のパターンに当てはめれば、1つはリテール指向のシティバンク型であり、1つはホールセール指向のJ. P. モルガン銀行（現在はチェース・モルガン銀行）型とみることができる。ここには、現有勢力を前提に経営資源の重点配置を図るうえで貸出業務について現状水準維持あるいは減少すら想定している戦略的意図がみてとれる。金融仲介機能の柱の1つである資産変換がもたらすリスク負担を縮減し、相対的にリスク負担の少ないビジネスによって収益を補い、高めていく戦略である。バブル期に異常に膨張したリスク資産残高は、不良債権処理の進捗によっても徐々に減少してきてはいる。BIS規制や早期是正措置などの健全経営規制の存在によって銀行は積極的に資産残高の縮減に努めてきた。新規貸出を極力抑制し、それに代わる収益的に期待できる新しい業務へ向かうのは、リスク負担軽減の当然の帰結である。

再編劇の結果誕生したメガバンクは、あらゆるサービス機能の提供を前提としているが、今後戦略的なフォーカスが鮮明になることを期待したい。リテール分野とくにプライベート・バンキングに注力

するフォーカス戦略が鮮明になる一方、貸出部門の合理化・再構築がリスク資産拡大より抑制を意味するとすれば、貸出残高の意図的な減少は充分予想される。これはアメリカのシティ・バンクが80年代半ばリテール指向に戦略の大転換を図った後の結果がそれを物語っている。銀行は、1人他の人達より多くリスクをとるやり方から、いかにしてリスク資産を縮減し、リスクを他に分散させるかに方向転換しつつあることがうかがえる。貸し渋りはその1つの現れであるが、ローン証券化、ローン・パーティシペーション、シンジケート・ローンなどの金融技術が頻繁に利用されるようになり、市場を通して第三者へのリスク移転も積極的に行われるようになってきている。

しかし、銀行が積極的にリスク負担を回避することに対する批判もある。従来、銀行はリスクを負担し資産転換する重要な金融仲介機能を果たしてきた。リスクを取ることによって然るべきセクターに資金を供給してきたし、それによって収益を得てきた。経済はそれによって発展してきた。銀行には長期にわたる取引関係を通じて情報が蓄積され、また新たに情報が加わることによってリスクのスクリーニング能力を高め、リスク管理のプロとして期待されてきたし、銀行はその機能を果たしてきた。米国において90年代初にクレジット・クラッシュが発生し、またFDICIAの成立により米銀の商工貸出が減少していくなかで、銀行衰退論が議論されたことは先に触れた。1993年FRBのグリーンズパン議長はその講演「FDICIAと銀行の将来」のなかで、「銀行の基本的機能は金融仲介を行うことであり、それは借手の信用力に関する専門的な情報を生み出し、そうした情報に基づいてポートフォリオの多様化を行う能力に基づいている。マクロ経済の成長にとって不可欠なリスク・テイキングを積極的に行いリスクを負担・管理するところに銀行の本来的な機能がある」³⁴⁾と述べ、銀行規制当局は銀行のリスク負担を最小化しようとしてはならないとも述べて警鐘を鳴らしている。米国の当時の状況は、わが国の銀行が置かれている状況に通じるものがある。

80-90年代米国で多くの銀行がミドルマーケット

やプライベート・バンキングやリテール業務分野に殺到したように、わが国の銀行もこのような分野へのフォーカス戦略をとる銀行が増加するだろう。銀行がリテール分野を指向しかつ資産転換の方法として自ら100%リスクを負担するやりかたではなく、リスク・セグメンテーションに応じた商品毎に肌目細かい仲介機能を果たす方法を選択するようになると、リスク負担額は明らかに減少する。銀行自らの意志によって、リスク資産を拡大せずとも収益を上げられる戦略を選択することを意味している。その場合、誰が銀行に代わってリスクを負担することになるのだろうか。市場がリスクを取るということは、個人レベルも含めて投資家がリスクを負担することでもある。その転換は容易に実現可能であろうか。

銀行がリスクを取らなくなる部分は、社会的に投資家の誰かが引き取ることになる。市場が存在するかぎり価格の問題はあってもリスクの取り手は必ず存在するだろう。ノンバンクであり機関投資家であるかもしれない。かれらは銀行に比べてリスクの引き受け能力が大きい。たとえば、コマーシャル・ペーパーは企業の運転資金需要が銀行からその購入者である機関投資家にシフトしているケースである。証券化されたローンの大口投資家は個人ではなく機関投資家である。わが国においても徐々に新しい金融の流れが定着しつつある。ノンバンクである事業金融会社や消費者金融会社の業量も拡大してきている。

中小企業に対する貸し出しの問題はどうであろうか。中小企業に対する貸付債権は最も流動性が低く、リスク管理に時間とコストがかかるものであることは既に触れた。銀行が中小企業のリスク負担を必ずしもの望まないとなればその他の機関の誰がその代替機能を受け持つことになるのか。わが国の中小企業貸出は、地方銀行や信用金庫・信用組合によって支えられている部分が多いが、この分野で急激な変動は当面起こりそうにもない。決済ネットワークのなかで大手銀行との提携・グループ化が進んでいるし、消費者金融機関や郵便貯金と銀行の提携も出てきている。アメリカにおいてリーグル・ニール法(1994年)によって州の境界が撤廃され、地域金融機関に大きな再編劇が起ったように、将来的に現在

の地方金融機関の営業領域制限の緩和が行われるような事態になれば、地域金融機関の再編が起るであろう。中小企業金融のあり方も基本的に再検討を迫られることになろうし、それは郵便貯金の民営化とも無関係ではなくなる。

6 銀行のリスク負担対応と今後の銀行像 ——むすびに代えて

1970年代半ば以降銀行の負担するリスクが増大したことはすでに触れた。金融の規制緩和が進展するなかで、金融取引のグローバル化と情報技術革新がそのリスクの増幅にさらに大きな影響を与えた。銀行内部で解消できない市場リスクやマクロ経済リスクのような分散不能リスクが増大した。金融自由化の進展は、これまで銀行が享受してきたレントを減少させ問題を悪化させた。銀行経営者にモラルハザード（過度のリスク・テイキング）を引き起こさせ、破綻につながる道筋をつくることにもなった。

金融の自由化が進展するなかで、今後銀行は益々競争を促進させる方向に向う。銀行の競争は激化することはあっても緩やかになることはない。それは銀行が収益構造と預金に依存するリスク負担構造という双方の利益・リスク調和の戦略をうまくやらないかぎり、銀行の破綻は減少することなく、従来と同じような破綻が繰り返されることを意味している。

金融の環境変化のなかで、金融技術を駆使したリスク分散の手法が開発されるのと並行して、銀行はリスク管理のための組織的な防御策の構築にも傾注してきた。一方、銀行がリスクを移転させるうえで市場の存在はきわめて重要であることがわかってきた。各々の銀行は各々の異なった顧客を有しており、その範囲でリスクを相互に再配分できる銀行間市場の存在意義は大きい。また、機関投資家から家計につながる市場に銀行がリスクを移転するルートも定着し拡大しつつある。銀行は市場に依存しており、市場も銀行の存在を不可欠としているように、銀行と市場はきわめて密接な相互関係にある。銀行のリスク負担構造は確実に変わってきている。

しかし、問題はこれで解決したわけではない。デ

リバティブ取引にみられるように、銀行がリスクを移転したカウンターパーティのリスクは必ずしも十分な情報が得られていないし、市場全体のリスク・エクスポージャーも把握できないという問題がある。最終的に誰がこのリスクを負担するのかという金融システム全体の問題である。国や中央銀行が最終的な引受手になると安易に想定してよいか、そうなればモラルハザードの問題は起らないか、といった問題などである。

銀行の抱えるリスクが高くなっていることは、今や「安価な預金」は存在し得ず、伝統的な金融仲介機関としての銀行の比較優位は相対的に低下していることを意味している。預金者の立場からは、預金者の利益を守る方法として、すなわち預金資産の劣化を防ぐ方法としての対応が考慮されなければならない。最終的には、これは国による銀行規制やセーフティネット政策による保証につながるものである。Hellwig (1998) が指摘するように、これまでの機関対機関アプローチからマクロショックに対するシステム全体のエクスポージャーに関係するような包括的なアプローチによって、システムの安定性を評価し補完していかなければならない問題であることを認識する必要がある。

最後に、銀行のリスク負担構造に関連して次の3点についてまとめておきたい。すなわち、①リスク負担構造の変化、②家計のリスク負担能力、③銀行のリスク負担回避の問題、についてである。

まず①リスク負担構造はどこまで変化しているのか、それによって銀行の役割は変わるのかという問題である。銀行がリスクを積極的に取ることをせずリスク資産の積み上りを回避し、証券化やデリバティブ取引によってリスク負担を第三者にシフトし縮減することで、銀行の資産変換機能のウエイトは相対的に減少する。

金融の自由化と情報通信技術の進歩によって、金融取引に関する情報コストや取引コストは低下した。これらのコスト低下は、当然のことながら個人を直接取引に向かわせ仲介機関離れが起ると予想されたが、実際には仲介取引はむしろ増加した。一方でリスク度の高い複雑な取引が増加したことで、リスク

分散コストや市場参加コストが高くなったことが大きな要因である³⁵⁾。証券化商品市場やデリバティブ取引市場などは、銀行のリスク再配分市場と位置付けられるが、新しく出現した個々の市場では、銀行はもとより銀行以外の機関投資家の活動が増加した。機関投資家のリスク引き受け能力は健全経営規制の厳しい銀行に比べより高く、これまで銀行が担ってきた金融仲介機能を補完ないし代替する者として浮上してきている。伝統的な銀行の金融仲介機能のなかで機能変化が起っていることは確かである。金融仲介機能は「資産変換」から「資産管理」へシフトし、資産運用機関の機能に収斂しつつあり、明らかに変質をもたらしているという見方もある³⁶⁾。金融仲介機能の基本的な構造が変化すれば銀行の役割は自ずと変わっていくであろうが、この点については後に触れることとしたい。

次に、②最終的な資金の貸し手である家計のリスク負担能力と銀行のリスク分散が家計につながるルートの存在についてである。銀行のリスク負担軽減の方法はリスク移転の手法である。それらは銀行間市場を通じて銀行相互のリスクシェアリングであり、第三者へのリスク移転である。最終的な資金の貸し手である家計に直接リスクを負担させるスキームは現在のところ存在しない。家計に直接リスク負担させる価格設定が難しいという問題がある。証券化商品を家計に小口販売をする方法は考えられるが、現状は機関投資家の段階に止まっている。家計が魅力的なりターンとみるレベルを家計の段階まで維持することは困難だからである。

最後に、③銀行がリスクをとる努力をせず資産変換の機能が十分に果たせなくなれば、経済社会にとって重大な問題とならないか、という問題である。銀行自身はリスクをとることで発展、進化してきた。同時に、銀行がリスクをとりリスクを管理することで経済発展に貢献してきた。その機能を意識的に回避することは決して望ましいことではない。蓄積された情報に基づいて借り手の信用力を審査するプロのビジネスである情報生産機能は、銀行の仲介機能の最も重要な機能として比較優位は揺るがない。機能の要素分解によって資金提供者が異なっても情報

提供機能は存続する。むしろ face to face の顧客関係を維持し、地道な努力のなかで貸し出しが継続されていくことが不可欠である。仮に銀行がその機能を果たさなければ、かつて米国で銀行の機能の一部がノンバンクに取って代わられたように、銀行に代わってその機能を果たす第三者が出現する。

1980年代から90年代を通じてみられた金融の構造的な変化から、銀行の伝統的な金融仲介の観点から説明できない変化が拡大しており、その意味で仲介構造が変化してきている。しかし、金融の機能的側面を重視し、仲介機能の資産変換から資産管理への変質を強調するあまり、貸し出しを軸とした顧客との取引関係を捨象するのは正しくない。仲介機能の変質によって銀行の役割が変わったとは必ずしも断言できない。銀行はリスク負担能力において、異時点間でのリスクシェアリングの機能を有しており、これは市場中心の金融システムより間接金融中心の金融システムが優れている点でもある。銀行が市場との関係において顧客と市場をつなぐ役割は益々重要になってきている。銀行取引は市場に依存しており、市場は銀行に依存している相互依存の密接な関係にある。仲介機能に新しい「リスク管理機能」が加わったことは確かである。

今後銀行の役割が金融環境の変化によってどのように進展するかは、市場の変化との関係で仲介機能の変化をみながら、制度的機関としての銀行の役割の意味を十分踏まえつつみていく必要がある。

注

- 1) 以下では、預金取扱金融機関を「銀行」と呼ぶ。
- 2) Allen-Santomero (1998) pp. 1466-1474, Miller (1986) pp. 459-471
- 3) 2001年12月10日東京株式市場で銀行株が売られ年初来の安値を更新し、銀行株の業種別東証株価指数が18年降りの低水準を記録した(日本経済新聞2001年12月11日)。また、2002年2月15日に日本銀行が発表した資金循環速報によれば、現金預金が前年末比1.5%増と前年の伸び率(1.1%)を上回り、特に流動性預金は16.3%と著増し、定期預金は2.2%減となっている。これはペイオフを意識した資金の動きと考えられる。
- 4) 田中(2000)は、1998年のLTCMの破綻をきっかけに円キャリー・トレードのアンワインディングが起り、円に対

する買い戻しが入ったことで、国内の流動性の供給状況が好転し、システミック・リスクに終止符が打たれた、としている。

- 5) 日本経済研究センター深尾光洋「金融研究報告」(日本経済新聞2002年3月15日)によれば、2001年9月末での大手銀行の実質自己資本比率(不良債権の償却や引き当て不足、清算価値のない繰り延べ税金資産、資本性の弱い劣後債務などを調整したものは、1.07%、これまで政府が注入した公的資金を除くとマイナス0.14%、地銀も併せた全国銀行ベースで1.61%、地銀の公的資金を除くと1.61%である。
- 6) 証券系シンクタンクが2002年2月4日の日経平均株価の終値をもとに資産した4大銀行グループと大手5行が保有する株式の含み損は、4兆8084億円で2001年9月末に比べ1兆3121億円拡大している(日本経済新聞2002年2月6日)。
- 7) 2001年12月12日発表の日本銀行企業短期経済観測調査によれば、銀行の貸出態度判断DI(「緩い」―「厳しい」を指数化したものは、大企業を除き中小企業、中堅企業ではいずれも98年以降マイナスを示している。最近の下降傾向は大企業、中堅企業、中小企業ともに拡大している。
- 8) 堀内(2001)
- 9) 経済戦略会議「経済戦略会議最終報告」(日本経済新聞1999年2月27日)
- 10) 伊藤元重「世界経済・新たな地平(7)」(日本経済新聞1999年1月11日)
- 11) 刈屋武明「日本の金融システム再生」(日経金融新聞1998年9月20日)
- 12) Freixas-Rochet(1997) p. 221
- 13) Diamond(1989)、池尾(1990) pp. 2-18
- 14) Hellwig(1998) p. 338
- 15) Goodhart(1987) pp. 75-89
- 16) 齊藤(2001) p. 117、池尾(1996) p. 164
- 17) 齊藤(2001) p. 118
- 18) Doitripnt-Tirole(1994) は、ローン・ポートフォリオが高い価格で売れない事情として次の3つの理由をあげている。

①銀行は貸出先に関する情報を多く有しているが、債権が売却されてしまうと必ずしも同水準の情報量が維持されるとは限らない。

②銀行は将来性のある資産を保有し続け、悪い資産のみ売却するインセンティブを有していることを資産の買手は知っているために、取引が拡大しない。

③情報を有していない買手が資産を買うのは、情報を有している買手は買わないことを意味しており、情報を持つ買手に買手独占力があることを意味している。

- 19) 池尾(1996) pp. 152-160
- 20) Ritan-Rauch(1997) p. 123
- 21) J. H. Boyd/M. Gertler, "Are Banks Dead? Or Are the Report Greatly Exaggerated?" *Quarterly Review*, Vol. 18 No. 3, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Summer 1994. M. Levonian "Why Banking Isn't Declining?" *FRBSF Weekly Letter* No. 95-03, Federal Reserve Bank of San Francisco, January 20, 1995.
- 22) 松尾(1996) pp. 74-95
- 23) Mayer(1997)(下) pp. 59-67、Meerscham(1991) pp. 90-91
- 24) Nocera(1994) pp. 217-237、269-294
- 25) FDICIAにおける米国の進自己資本比率規制については、御代田(1994) pp. 188-206に詳しい。
- 26) D'Arista-Schulesinger(1993)
- 27) 磯谷(1997) p. 128
- 28) Mayer(1997)(下) p. 130、Allen-Santomero(1998) pp. 1466-1474
- 29) 御代田(1994) p. 105
- 30) Meerscham(1991) pp. 77-104, 223-253
- 31) 当時の金融再生委員会の柳沢委員長によれば、公的資金を申請した銀行の経営健全化計画で公表された収益見通しは、おおむね業務改善によるものが7割、経費節減によるものが3割となっている(日本経済新聞1999年3月23日)。
- 32) NHK テレビ「銀行が変わる——生き残りをかけた新戦略」『クローズアップ現代』1999年2月9日を参考にした。
- 33) 日本興業銀行と野村証券は1998年にデリバティブの分野とアセット・マネジメントの分野で3つの合弁会社を設立したが、IBJ・野村フィナンシャル・プロダクツは2001年3月に、野村・IBJグローバル・アドバイスは2001年4月に、野村・興銀インベストメント・サービスは2002年3月に解消された。
- 34) A. グリーンスパン「FDICIA および銀行の将来」金融財政事情 1993年9月27日号、Bernstein(1996) p. 440
- 35) Allen-Santomero(1998) pp. 1464-1465
- 36) 首藤(2001) p. 69

参考文献

- Allen F. and A. M. Santomero, 1998. "The theory of financial intermediation", *Journal of Banking and Finance* 21 (1998), 1461-1485.
- Bernstein P. L., 1996. *Against the Gods*, John Wiley & Sons, Inc.
- 『リスク——神への反逆』日本経済新聞社、1998年
- Bryant R. C., 1987. *International Financial Intermediation*, The Brookings Institution.
- D'Arista J. and T. Schulesinger, 1993. *The Paralleled Banking*

- System, Economic Policy Institute.
- D'Arista J., 1994. *The Evolution of U.S. Finance, Vol. 1, Vol. 2*, M. E. Sharp Inc.
- Dewatripont M. and J. Tirole, 1994. *The Prudential Regulation of Banks*, The MIT Press. 『銀行規制の新潮流』東洋経済新報社、1996年
- Diamond D. W. and P. H. Dybvig, 1983. “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity”, *Journal of Political Economy*, Vol. 91 No. 3.
- Diamond D. W., 1984. “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, *Review of Economic Studies* (1984) LI, 393–414.
- Diamond D. W., 1989. “Asset Services and Financial Intermediation”, in: Bhattacharya S. and G. M. Constantinides, eds., *Financial Markets and Incomplete Information: Frontiers of Modern Financial Theory, Vol. 2*, Rowman & Littlefield Publishers.
- Freixas X. and J. Rochet, 1997. *Microeconomics of Banking*, The MIT Press.
- Goodhart C., 1987. “Why do banks need a central Bank?” Oxford Economic Press 39.
- Hellwig M., 1995. “Systemic Aspects of Risk Management in Banking and Finance”, *Swiss Journal of Economics and Statistics*, Vol. 131 (4/2), 723–737.
- Hellwig M., 1998. “Banks, Markets, and the Allocation of Risks in an Economy”, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. 154.
- Litan R. E. and J. Rauch, 1997. *American Finance for the 21st Century*, The U.S. Department of the Treasury. 『21世紀の金融業』東洋経済新報社、1998年
- Mayer M., 1997. *The Bankers: The Next Generation*, Curtis Brown Ltd. 『ザ・バンカーズ——銀行に明日はあるか』(上)(下)時事通信社、1998年
- Meerschwam D. M., 1991. *Breaking Financial Boundaries*, Harvard Business School Press.
- Merton R. C. and Z. Bodie, 1995. “A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment” in: *The Global Financial System—A Functional Perspective*, Harvard Business School Press. 『金融の本質』NRI野村総合研究所、2000年
- Miller M., 1986. “Financial Innovation: The Last Twenty Years and the Next”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Nocera J., 1994. *A Piece of the Action*, International Creative Management, Inc. 『アメリカ金融革命の群像』NRI野村総合研究所、1997年
- 池尾和人 (1990) 『銀行リスクと規制の経済学』東洋経済新報社
- 池尾和人 (1996) 『現代の金融入門』筑摩書房
- 磯谷玲 (1997) 『80年代アメリカの金融変革』日本経済評論社
- 斉藤誠 (2001) 「証券化の経済学」、岩本康志・斉藤誠・前田康男・渡辺努 『金融機能と規制の経済学』東洋経済新報社
- 清水克俊・堀内昭義 (1997) 「日本のセーフティネットと金融システムの安定性」 pp. 85–116、浅子和美・福田慎一・吉野直行編 『現代マクロ経済分析』東京大学出版会
- 首藤 恵 (2001) 「機関投資家のコーポレート・ガバナンスとリスク再配分機能」財務省財務総合研究所『フィナンシャル・レビュー』第60号 (2001年12月)
- 堀内昭義 (2001) 「日本の不良債権問題——いかに対処すべきか」内閣府不良債権問題フォーラム・ペーパー
- 松尾直彦 (1996) 『アメリカ金融制度の新潮流』金融財政事情研究会
- 御代田雅敬 (1994) 『米銀の復活』日本経済新聞社
- 村井睦男 (1996) 「ノンバンクについての一考察」名古屋商科大学論集 Vol. 41 No. 1, 75–90
- 村井睦男 (1997) 「80年代の国際金融構造の変化」名古屋商科大学論集 Vol. 42 No. 1, 39–52
- 村井睦男 (1999) 「銀行のリスク負担とリスク分散」名古屋商科大学論集 Vol. 44 No. 1, 55–69