

市場と仲介機関の役割とその関係

——銀行の将来像への視点——

村井 睦 男

はじめに

- 1 市場の機能と仲介機関の機能
- 2 仲介機関の機能変化と市場との関わり
- 3 リレーションシップ・バンキングの意味するもの
- 4 産業金融機関と投資銀行・マーチャントバンク
- 5 わが国の銀行の可能性—むすびにかえて

はじめに

1980年代から90年代における金融の変化は、米国の金融構造や金融市場の変化にもっとも著しくみられたものであった。その変化に対する金融機関の対応と変貌、そして新しい市場の拡大や金融機関の取引を活性化させた革新的な金融取引や商品の導入は、きわめて活発な議論が集中した金融理論の展開と米国金融監督・行政当局の積極的な取組みの結果でもあった¹⁾。米国の金融産業は、元々国際的に競争力の強い産業であったが、グローバル化の波に乗って、米国の金融の影響力は先進各国のみならず発展途上国の新興市場の隅々まで浸透していった。20世紀も終りに近い90年代後半には、各国は21世紀の金融システム構築を展望するなかで、米国金融の成功を踏まえ米国型アーキテクチャーが最も優れたモデルとして受け入れられるようになった。同時に金融の世界における米国のプレゼンスは、各国市場で強さを発揮し、各国はそれとの競争上常に自国の市場改革や規制緩和などの緊張を強いられることとなった。英国は1986年に証券市場の大改革（ビッグバン）を行なったが、ドイツ、フランス、イタリアなど欧州各国においても証券市場改革が遂行された。米国型金融システムに倣った方向転換の姿勢がうかがえる²⁾。90年代世界に強力な金融のプレゼンスを示した米国型アーキテクチャーの成功は、こぞって各国がその利点を導入することで、自国の金融産業の活

性化と米国との競争力を促進することを狙いとするものであったと考えられる。

わが国においても同じような事情が存在した。1996年から始まった日本版ビッグバンは、わが国金融システム活性化のためにまずは金融を自由化し、思い切った諸規制の撤廃・緩和を行なうことで市場改革を実現することを目的とするものであった。その背景には、先進各国との比較で立ち後れている金融市場改革を断行し、国際的競争に伍していくだけの環境条件の設定が喫緊の課題とする危機意識があった。それから6年後、2002年7月金融担当大臣主催の「日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会」（以下「将来ビジョン懇話会」）はその報告書で、市場を中心とした金融システムを指向し、間接金融・仲介機関を中心とした金融システムからの方向転換をわが国金融の将来ビジョンとして示した。

銀行を中心とした仲介機関主導の金融システムを有する欧州大陸諸国において、市場取引主導型の金融システムへのシフトは何を意味するのだろうか。また、わが国においても、従来の間接金融中心の金融システムから米国型市場中心の金融システムへの方向転換を図ろうとするのは何を意味しているのだろうか。これは、金融仲介機関の機能に問題が存在することから、市場型金融システムがより効率的で優れていることを意味しているのであろうか。

わが国においてバブル経済崩壊が銀行の巨額の不良債権をもたらした、それがその後の経済運営に大きな障害となっていることから、わが国の間接金融中心の金融システムに問題があったという議論がある。より具体的には、金融の自由化が始まり競争原理が導入されたことで銀行がそれまで享受してきたレントが減少し、それが銀行行動としてモラルハザード（資産選好）を起こしたという議論である³⁾。銀行はリスクを分散することなく、リスクを抱え過ぎて処

理不能に陥ってしまったことは間違いない⁴⁾。それが金融仲介機関の機能の限界を示しているとして、仲介機関に対する市場機能の優越性が強調され、市場主義・米国型金融システムを歓迎する見方が強く存在しているようである。

間接金融と直接金融、あるいは仲介機関を中心とする金融システムと証券市場など市場を中心とする金融システムのいずれがより優れているのかに多くの関心が示されている。

ここでは、金融仲介機関機能と金融市場の機能を比較し、これら両者の関係を検討する。先ず仲介機関と市場の有するメリットとデメリットを明らかにし、その対比では、むしろ仲介機関の機能が優れていることを示す。次に、最近の仲介機関の機能変化から、仲介機関と市場の関係はあれかこれかの選択の問題ではなく、両者が相互依存の関係にあることを説明する。そして仲介機関には、そもそも市場に対する専業銀行的な機能と個人や企業の顧客とのリレーションシップを重要視する機能が並存していたこと、仲介機関のこれらの機能を強化することが市場拡大にとって重要であることを述べる。

これまで銀行に大きな影響を与え、銀行に変革を迫るものとして通信・情報技術の発達と異業種からの銀行業参入の問題を取り上げてきたが⁵⁾、これら以外に銀行に今大きな影響を与えているものは、金融市場の存在であり市場の機能である。最近の著しい金融仲介機能の変化は、市場からの影響によるものである。他方、これら両者の関係は、仲介機関は益々市場を必要としそれによって市場はさらに発展する関係にある。市場取引が発達すればするほど仲介機関を必要とするという相互依存関係が存在する。

現在市場の発達・進展はとどまるどころを知らず、今後ともこの趨勢は継続するものと予想される。このことは仲介機関に対する市場からの競争がこれまで以上に熾烈化する可能性があることを意味しており、仲介機関はそれに対応していかなければならない。これは今後銀行を中心とした金融仲介機関が市場取引をどのように位置付けて対応していくかという将来像の視点を与えてくれる。

先ず1では、市場と仲介機関の特徴を述べ、なか

でも仲介機関の有する特異な2つの機能、①異時限間スムーズングと②リレーションシップに基づいたリスクシェアリングを説明する。2では、70年代半ば以降米国において金融イノベーションによって起った金融構造の変化から、金融仲介パラダイムの変化と仲介機関の果している役割の重要性を指摘する。3では、仲介パラダイムの基礎にあるのが仲介機関と顧客とのリレーションシップであり、それが市場の失敗を克服する要に位置付けられるものであること。また、伝統的な銀行のリレーションシップ・バンキングのなかには、市場取引が包含されており、わが国銀行が経験済みの例として外国為替取引を説明する。4では、産業金融機関、投資銀行や伝統的な銀行をリレーションシップの観点から眺め、それぞれの特徴をみたうえで、それらがいかにリレーションシップを重要な基盤にしているかを指摘する。それらを踏まえて最後にわが国の銀行の可能性について検討する。

1 市場⁶⁾の機能と仲介機関の機能

経済先進国のなかでもさまざまな異なった金融システムが存在しているが、そのシステムがどのように働いているのか、ある国では株式市場はきわめて重要な位地にあるのに対して他の国ではそうでもない。Allen and Gale (2000) は、1つのシステムが他のシステムより優れているとはどういうことかを問う。すなわち、市場の失敗を克服するにはどのようなシステムが優れているのかという問題意識を基本に置いている⁷⁾。

米国は、多様性に富んだ奥深い金融市場を有する市場中心の金融システムを有しているのに対して、銀行を中心とする産業金融システムの比重が高く、株式市場があまり活発でない金融システムを有するドイツのような国が存在する。これらを両極とすれば、英国とフランスと日本はその中間に位置し、英国は米国の金融システムに近く、日本とフランスはドイツの金融システムに近いと位置付けている。そして、市場を中心の金融システムを有する米国とは異なった歴史を有し、異なった金融システムを有す

る欧州の国々や日本が、最近米国型の金融システムの方向に舵取りを行なっていることに対して、なぜ多くの国が1つのパラダイムに収斂しつつあるのかという点に疑問を呈している。

ここでは先ず Allen and Gale (2000) に従って金融市場と金融仲介機関の機能の特徴を概観することとする。

(1) 市場の特徴

市場の情報はほとんどが価格情報に集約されるといえる。非対称情報の問題は市場のほうが軽減される度合は大きい。市場における競争は熾烈であるが公明正大で、瞬時に結果が出る場合が多いのが特徴的である。また、リスク分散の点では、各部門を越えて横断的なリスク分散機能に優れている。すなわち、できるだけ多くの人々にリスク分散したいときには、市場の機能を利用し市場を通して分散させる方法が考えられる。しかし、ひとたび価格の下落が起ると市場参加者の損失額は明確になり、それだけにリスクが高い。一方、将来の技術評価や将来予測に関して議論が多い場合、市場は決断も速いリスクをとる人々も抱えている。例えばベンチャービジネスへの投資などは、市場機能を通すことで可能性がより高くなる。

市場の機能は仲介機関の機能に比べてはるかに優れており、市場こそが自由な競争を通じて経済的効率達成を可能にするという市場万能主義の見方も存在している⁸⁾。しかし、現実の市場には数多くの障害が存在している。取引費用、逆選択、モラルハザード、流動性不足や参加コストなど多くの摩擦が存在していることは明らかである。これまで市場の歴史のなかでそれら障害を克服する方策が試みられ、修正・改善され、構築されてきている。また、市場取引のリスクが高いことは、金融システムの不安につながる。1929年の米国株式市場における株価大暴落以降株価暴落の事例は多いが、1986年のブラックマンデーや2001年9月のテロ事件とその後の株価暴落にみられたように、セクターを越えて横断的に影響が及ぶだけに経済社会全般に与える衝撃は直接的で大きい。このようなマクロ経済ショックの影響は直

接的であり市場は解決できないという欠陥がある。

(2) 金融仲介機関の特徴

金融仲介機関の代表として銀行の機能を考える。多数の人々から預金を受入れそれを多数の企業に貸付ける行為は、取引費用の節減や預金の流動性に対する保険の役割とともに、企業をモニターする機能は非対称情報の問題を克服する優れた機能であるとの見方は定着している⁹⁾。ここでは、Allen and Gale (2000) にしたがって市場の機能に対比して仲介機関が優れている次の2点に注目してみることとしたい。

①異時限間スムージング (intertemporal smoothing)

銀行が市場からの競争にさらされない限り有している優れた機能である。長期資産の配当収入が変動するリスクは、金融市場によっては排除することができないが、顧客との取引関係が長期間にわたって存続している銀行のような機関によって排除できる。すなわち、長期にわたって存在する仲介機関は、長期間の高利回りや低利回りを平均することで不確定な利回りに対する保険機能を提供することができる。仲介機関は資産を保有し、それぞれの世代に預金契約を提供するが、最初のうちは世代間の保険を提供するだけであるが、後に大きな蓄積ができると仲介機関は、すべての世代に対して実際の利回りに関係なく預金に対して一定の利回りを提供することができるというものである。市場ではこのような機能は期待できない。しかし、仲介機関に対する市場からの競争が大きいと預金者が市場の方にシフトし、デイスインターミディエーションを引き起こす可能性があり、この異時限間スムージングのメカニズムを崩壊させてしまうおそれがある。

②リレーションシップに基づいたリスクシェアリング

市場におけるリスクはセクションを越えて横断的に分散できることからリスクシェアリングには市場を利用するのが効果的であるが、市場の参加コストや情報のコストが高いためにそれが障害となって利用が難しい。それら市場への参加コストや情報コストを縮減してくれるのが仲介機関の存在である。また、リスク管理にはベテランの熟練知識が必要であ

ることからベテランに依頼するとしても、そこには情報のバリアとモラルハザードの問題が存在する。すなわち、ベテランは顧客が欲している情報をすべて与えてくれるとは限らないし、顧客のリスク排除のためにあらゆる努力を傾注してくれるとは限らない。これらの問題を解決するのが、仲介機関と顧客との長期間にわたるリレーションシップの活用である。市場のソフィスティケーションが進展するにつれて、仲介機関は顧客側からのリスク管理へのニーズの高まりに対してリスクヘッジの機会を提供するようになり、アドバイザーとしてまた情報の足りないところをつなぐブリッジの役割を果たすようになってきている。長期にわたる仲介機関（銀行）と顧客（企業、個人）のリレーションシップが顧客との間でのリスクシェアリングの重要な柱であるとする。すなわち、銀行と顧客の間に築かれた長期にわたるリレーションシップは、相互信頼関係であり、相互依存関係を意味する。信頼関係は相互契約で、レントの共有と衡平な利益配分に裏付けされている。仲介機関は顧客に不測の事態に対する保険も提供する。この仲介機関の機能の変化とリスクシェアリングの問題は次節で詳しくみることにする。

もちろん仲介機関の制約条件は存在する。先に触れたように、仲介機関にとって市場からの競争が強い場合は仲介機関の機能が働かなくなる（インターメディアエーション）可能性があるし、仲介機関の間で競争が高まるとレントが減少し、それによって異時期間スミージングが機能しなくなる可能性もある。また、長期にわたるリレーションシップの不利な点にホールドアップ問題がある¹⁰⁾。すなわち、長期の取引関係を通じて銀行は企業の情報をかなり詳しく知っているが、この情報は他の銀行は利用できないし、企業が取引銀行を変えると新しい銀行はその企業に何か問題が生じているのではと疑問視し、審査により大きなコストをかけることになる。このことは企業へのレントの減少を意味している。

情報量において、仲介機関取引を通じて得られる情報量は市場から得られるのに比べれば少ないという限界がある。預金という単一商品のための銀行システムでは情報量が不十分であるのに対して、株式

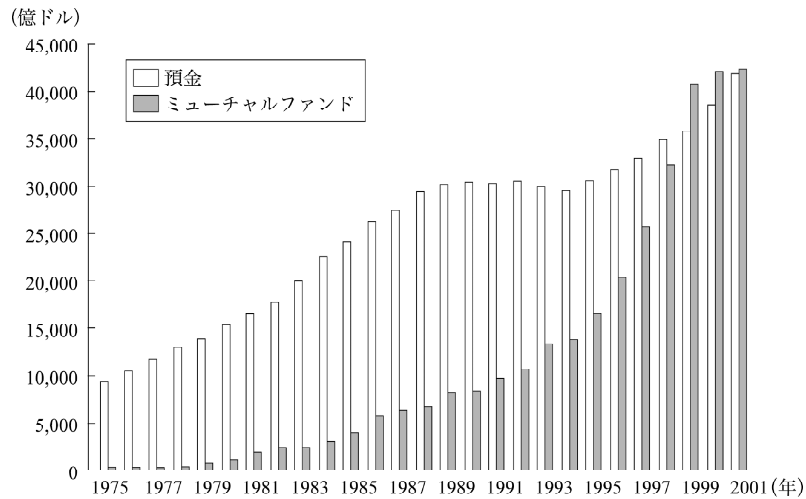
市場は多くの情報を伝達する機能を有している。しかし、情報が多ければ多いほど投資家は果敢にリスクをとって投資しがちであり、結果として大きなリスクを負ってしまう可能性もある。従って、この点では情報量が多いことが必ずしもよい結果に結びつくとはいえない面もある¹¹⁾。

2 仲介機関の機能変化と市場との関わり

金融機関と市場の機能をみる場合、われわれが目にしてきている現実の姿は常に外的、内的な影響によって変化していることから、その変化も踏まえて考察する必要がある。特に米国における1970年代半ば以降の金融イノベーションの進展が金融構造に大きな変化を与え、それが他の国々にも影響を及ぼしてきている。米国におけるこの間の金融仲介機関の機能変化に注目し、その観点から仲介機関と金融市場の係わりを、Allen and Santomero (1998) によってみていくことにする。

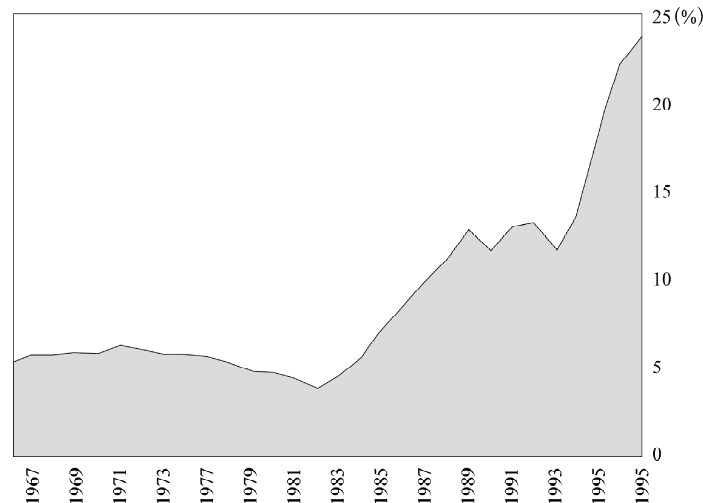
金融市場における取引は企業価値の計算手法の確立などで拡大したが、それをさらに加速したのは1970年代～80年代を通じて起った金融イノベーションであった。多様なモーゲージ証券や資産の証券化に加え、スワップやオプション取引などのデリバティブ商品の導入が相次ぎ、市場の規模は正しく爆発的に拡大を示してきた。規制の緩和と通信・情報技術の発達、この市場取引の拡大に貢献したが、同時に情報コストや取引コストの低下が起ったことは間違いない。それは個人投資家の市場参加の増加と仲介機関の機能低下につながると考えられた。しかし、実際には逆に個人投資家の割合の減少と仲介機関の取引規模が増大した。実情は、個人の直接参加からミューチャルファンドやペンションファンドなど多様な仲介機関を通じた参加への劇的なシフトが起ったことである。市場の不完全の原因と考えられる摩擦の減少は、仲介サービスを減少させることはなかった。伝統的な仲介機関の投資資産のシェアは減少しているが、仲介機関部門そのもののウエイトはむしろ拡大している。これは、銀行や保険会社などの伝統的な仲介機関の活動が変化したためとみられる。

図表1 米国個人保有の預金・ 뮤ーチャルフ়ァンド推移



注：預金＝当座＋普通＋定期＋現金。 뮤ーチャルフ়ァンドには MMF を含む。
 出所：FRB, *The Flow of Funds Accounts* 野村総合研究所 (2002) p. 208

図表2 米国 뮤ーチャルフ়ァンド／家計株式所有推移



出所：Allen and Santomero (1998)

上の図表1 および図表2 は米国における 뮤ーチャルフ়ァンド増加の推移、 뮤ーチャルフ়ァンドによる家計の株式所有の推移を示したものである。

この20世紀最後の20年間あまりに起った著しい変化について、取引コストや非対称情報に基づいた伝統的な金融理論によってある部分は説明可能であるが、ある部分（例えば、 뮤ーチャルフ়ァンドの拡大など）は説明できない¹²⁾。この現象を説明するために、Allen and Santomero (1998) は、①企業のリスク管理ニーズへの対応と、②人々の市場参加費用の

縮減に対する仲介機関が果している役割を指摘している。

企業や個人のリスク管理ニーズへの対応から、リスク管理は今や仲介機関の中心的な活動となっている。すなわち、顧客のリスク管理のニーズに応じて仲介機関は巨額のリスクを引受けている。仲介機関は金融技術を駆使し、リスクを市場の異なった参加者に配分し、自らリスク管理を行なう存在である。1970年代以降高まった金融セクターにおける種々の変動要因、特に金利と為替の大幅な変動は資産価格

の変動を増幅し、それは経済活動そのものにも影響を与えるところとなった。企業は特に金融破綻コストが高くつくことの認識を強めてきた。企業収益の変動に対してボラティリティ縮減戦略への取組み、リスクヘッジやリスク管理に対するニーズが益々高まってきている。銀行は今やリスク管理サービスを顧客から求められることになる。伝統的資産やデリバティブを含む金融資産のトレーディングの大部分は金融仲介機関によって行なわれている。仲介機関は取引そのものを開発し商品化し、リスクを分割したり組み合わせたりしてリスクを取引し、リスクを管理する金融サービスビジネスを行なっていると思われることができる。

次に、市場参加費用については、不完全な市場の取引への不完全な市場参加から説明される。市場は2つの異なったグループの参加者から成り立っていると考えられるが、1つは常に十分に情報が与えられていて金融資産のポートフォリオのダイナミックな管理を行なう活発な参加者であり、今1つは十分に情報が与えられず限られた情報のみで決断せざるを得ないグループである。仲介機関が市場への参画サービスを提供するのは後者のグループの人々に対してである。もちろん市場参加者には必要な固定費用がかかるが、後者グループの人々にとって小規模ポートフォリオに対してはトレーディングコストが高くつく。すなわち、市場でトレーディングを行なうプロフェッショナルのコストが非常に高くつくことから、家計が彼等の機能を積極的に利用するのはきわめて難しくなってしまう。この点ミューチュアルファンドなどは参加コストが安く、直接参加コストが高くなった個人が投資参加できる効果的な方法となったからであると説明される。仲介機関は比較的安定したリターンを配分する商品を創り出すことができれば、投資家は自分の保有資産に常に注意を払って見ていなくてもよいことになる。仲介機関はキャッシュフローを安定的に分配する商品を創り出すことで、顧客のために参加コストを低下させることができる。このことは仲介機関がリスクを取引し、リスク管理を広範囲に引受けている事実と一致している。

以上から明らかなのは、金融仲介のパラダイム

が従来の取引コストや非対称情報への対応から変わりつつあることである。新しく出現しているパラダイムは、①リスク管理の重要性の増大と、②仲介機関と企業・家計との相互作用の増大である(図表3 金融仲介機関のパラダイム変化を参照)。

それではこの新しいパラダイムに対応する市場と仲介機関の位置付けをどのように考えればよいのだろうか。

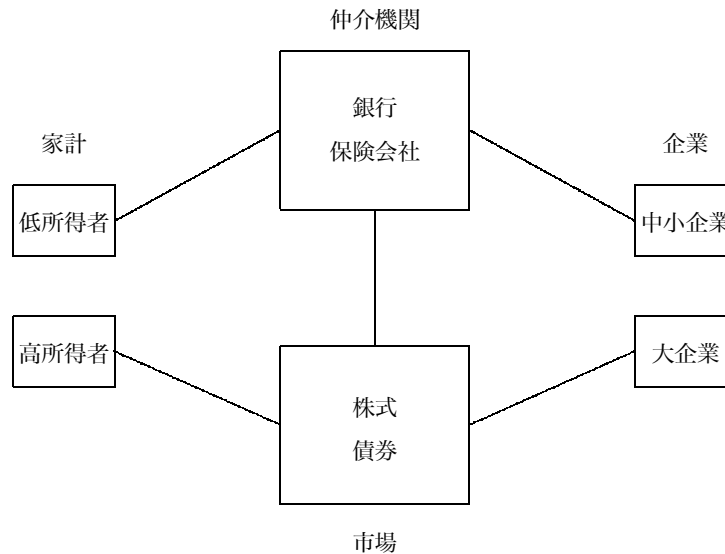
先に触れたが、仲介機関と市場の競争に関連して、市場はセクションを横断するリスク分散機能に優れているが、異時限間のリスク分散は難しい。他方仲介機関は異時限間のリスク分散が可能である。とすればこれらの機能を一緒にできる方法はないのだろうか。

不完全な金融市場では異時限間のリスク分散は機能しない、一方投資家が金融市場に自由にいつでもアクセスできる状況にあるとディスインターミディエーションを起こす可能性があり、異時限間のリスク分散は機能しなくなる。逆に投資家が仲介機関との関係上金融市場に容易にアクセスできない状況が存在すれば、これを機能させることができる¹³⁾。また、市場に参加するうえでの情報の制約と参加費用の問題は、仲介機関を利用することで克服できる。リスク管理にはベテランの熟練知識が必要であるが、そこには情報の制約とモラルハザードの問題が存在することは先に触れた。

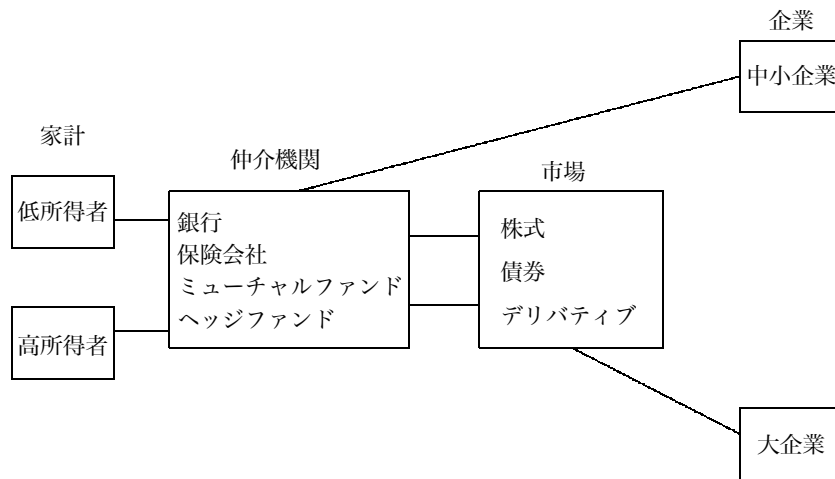
これを解決するのが仲介機関の顧客との長期リレーションシップである。これを具体的に実現する可能性が最も大きいと考えられるのが銀行と顧客の関係である。銀行と顧客との確立された長期のリレーションシップは、相互依存関係にあり相互信頼関係にある。また、信頼関係は相互契約で衡平な利益配分に裏付けられている。仲介機関と顧客の間の長期のリレーションシップのなかでは、曖昧な(implicit)契約に基づいて両者間のリスク配分が守られる。両者は契約を遵守するインセンティブを有しており、この曖昧な契約を通してリスク配分を支えることが可能になる。市場取引におけるような明確な(explicit)契約ではなく、相互信頼に基づいた柔軟性に裏付けられて、もし不測の事態が起った場合、仲介機関は

図表3 金融仲介機関のパラダイム変化

(1) 従来のパラダイム



(2) 新しいパラダイム



出所：Allen and Gale (1999),(2000) pp. 471-472

そのコストを負担するか、少なくとも顧客とコストを配分し合う関係である。これは顧客に対して将来の特定できないリスクに対する保険を提供することを意味している。仲介機関はこういう不測の事態に対する保険を顧客に付与することによって、潜在的に巨額のコスト節減をしているのであって、結果として人々が市場に投資したいと考えている資金を増加させている¹⁴⁾。

これらは仲介機関の比重が急速に高まっている理由付けを説明するものである。仲介機関が存在しなければ、情報のバリアや参加コストのバリアが投資家の市場参加を妨げ、投資家が市場の恩恵を受けられなくしてしまう。そうすれば市場そのものの存続が危うくなる。一方市場は、仲介機関やその顧客のためにコストを削減し以前よりさらに効率的にリスクヘッジやリスク取引を可能にする。この意味から

金融市場と金融仲介機関は相互に必要とし合う共生の関係にあるということが出来る。

3 リレーションシップ・バンキングの意味するもの

上にみたように金融仲介機関のパラダイムが変化してきている。そこでは市場の欠点を補完する機能を仲介機関が有している。市場の取引を増大させているのは仲介機関であり、その仲介機関の最も重要な機能を支えているのが、顧客との長期間に構築された良好な取引関係(リレーションシップ)である。このリレーションシップこそが仲介機関経由の市場取引に内在する問題点を克服するものである。そこで、ここでは仲介機関を代表する銀行とリレーションシップの問題を取り上げる。

(1) リレーションシップ・バンキング

リレーションシップ・バンキングとは、伝統的な銀行業務において顧客との関係を重視し、その関係を反映した預金取引や貸出取引が行なわれることを意味している。預金金利や貸出金利が取引の度合(リレーションシップ)を反映し木目細かく決定される。銀行と顧客との間には相互依存関係が存在し、利益や損失は事情に応じて両者間でシェアされるか、一方が負担するという関係がある。銀行にとっても安定的リターンのある程度の保証であり、特に顧客にとってはある種の保険的機能であり安心材料である。銀行はこの関係を通じて顧客に情報を提供し、顧客は市場のコストや市場参加コストを軽減することができる。

しかし、仲介機関と顧客の関係は、Allen and Gale (2000) が指摘するように、市場からの競争に対して脆さを有している。顧客の市場へのアクセスが自由であればあるほどこの関係は不安定になる。市場から高利回りの取引機会が提供されれば、簡単に取引を乗り換えてしまう可能性があるからである。すなわち、提示されるプライスによってディスインターミディエーションが引き起こされる可能性がある。対抗上の最大の武器は長期に築き上げられた顧客と

の堅固な関係である。

リレーションシップ・バンキングに対するのが、プライス・バンキングである。これは、あくまでも取引価格を重視し、曖昧な取引関係に基づく評価を極力排除して、審査手続きや諸手順を合理化・簡素化したいわばドライな顧客関係をベースとするものである。

1980年代、米国において金融のイノベーションによって市場に次々と新しい金融商品が出現し、銀行は市場からの競争にさらされ、多くの顧客が銀行から市場にシフトした。銀行は従来の伝統的な銀行手法による戦略から新しい戦略への転換を図る必要に迫られた。具体的には、規制下での証券業務への進出や海外証券マーケットの開拓とともにプライス・バンキングへの指向が高まった。この時期はリレーションシップ・バンキングの崩壊とさえ危惧された¹⁵⁾。その後さらに10年の間に、ミューチュアルファンドやデリバティブ取引など市場取引が著しく増大し、銀行を含む仲介機関の役割が貢献した。

(2) リレーションシップ・バンキングは生き延びるか

Boot and Thakor (2000) は、今後市場からの競争や銀行間の競争が熾烈化するなかで、リレーションシップ・バンキングは生き延びることができるかを問うている。結論として、銀行間の競争が増加するにつれて銀行のリレーションシップ貸出¹⁶⁾は増加し、市場からの競争が増加するとリレーションシップ貸出は減少するが、リレーションシップ貸出そのものは借手にとって付加価値の高いものとなっている。従来の見方は、市場の競争圧力が高まると銀行のレントを減少させ、銀行貸出のインセンティブが減少し企業が資金調達を市場へシフトさせるというものであった。これに対して、銀行間競争が激化しても銀行はリレーションシップ貸出を増加させ、市場競争が増加しても付加価値の高いリレーションシップ貸出を提供することができるというものである。このことは、銀行間において種々の要因により競争圧力は変化するもので、市場からの競争圧力の変化による影響を同一視できないことを意味している¹⁷⁾。

Boot and Thakor (2000) は、銀行活動の構成（銀行貸出の種類によって異なる対応）に注目したものである。すなわち、銀行貸出をリレーションシップ貸出と取引貸出に分ける。銀行の情報生産活動によって得られたレントは借手との間で共有されるがその緊密度によってリレーションシップ貸出は影響を受ける。一方、取引貸出は借手との間で情報の共有がないので市場での資金調達と競合関係にある。銀行間競争の高まりは、銀行のレントを減少させることから銀行は収益性の高いリレーションシップ貸出を増加させ、取引貸出を減少させ、リレーションシップ貸出の情報生産投資額を減少させる。市場からの競争の増加は、銀行業からの撤退の増加をもたらす銀行間競争を低下させる。リレーションシップ貸出は相対的に低下するが、一方銀行は情報生産投資額を増加させるため、リレーションシップ貸出そのものは借手にとって付加価値の高いものとなる。そして銀行と借手との緊密度は上昇する¹⁸⁾。

Boot and Thakor (2000) においても Allen and Gale (2000) と同様に、銀行のレントは銀行の顧客との間で共有され、その配分がリレーションシップの緊密度に応じて決められる点ではリレーションシップ・バンキングの基本的な考え方は同じ方向にある。Allen and Gale (2000) では、伝統的な銀行のリレーションシップ・バンキングにおける曖昧な契約と市場の明確な契約の間の相互間の影響 (interaction) の意義を強調している。

(3) リレーションシップ・バンキングに存在した市場取引

伝統的な銀行産業は、銀行と顧客とのリレーションシップが核となっている。銀行のレントは顧客との間で共有されるが、その配分は取引価格や取引内容を通じてリレーションシップの緊密度を反映して行なわれる。すなわち、リレーションシップ・バンキングである。

リレーションシップ・バンキングと市場の関係は古くから存在する。資金市場の例がそれである。銀行貸出が活発化し、規模が拡大する過程で預金量を超過して貸出需要の大きいところは、中央銀行が貸

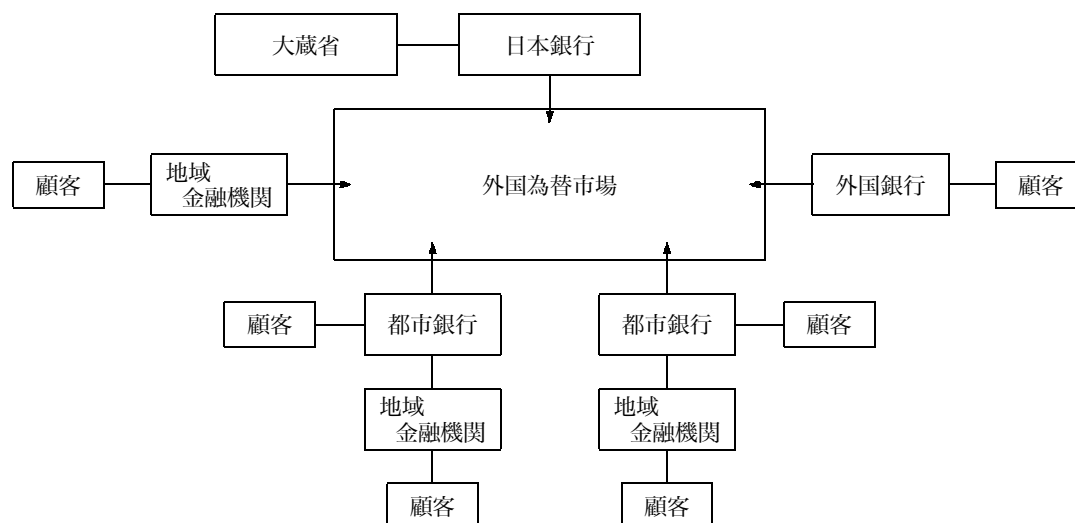
出政策によって銀行に不足資金を貸し出すようになるが、銀行間市場としての短気資金市場が発達するようになると、銀行はこの市場との取引に大きく関わっていくことになる。資金余剰銀行は市場への資金の出し手として、資金不足銀行は取り手として金融市場に参画する。金融市場の発達には銀行業務の遂行をより安定させるもので、リレーションシップ・バンキングの効果が一層発揮される。預金を受け入れ顧客に貸し付ける業務からすれば、必然的に発生する市場取引と考えることができる。従って銀行は従来から不可避的に市場取引に関わってきた。その意味で、伝統的銀行取引には市場取引が緊密に絡んでおり、市場はリレーションシップ・バンキングの中に包括的に組み入れられる存在であったとさえいえる。

今一つ、銀行がその有する機能の延長線上に存在する市場取引と不可分に関わってきた典型的な事例としては、外国為替取引がある。金融市場における資金取引が必然的に市場への展開に結びつく銀行貸出と不可分のものであるのに対して、外国為替取引の場合は、銀行の機能を活用する意図のもとに人工的に設定されたアーキテクチャーとみることができる。わが国における外国為替制度はその特徴が著しい典型例である。

わが国の銀行の歴史において、外国為替制度が本格的なアーキテクチャーとして設定されたのは、第2次大戦後であるといえる¹⁹⁾。わが国の戦後経済再出発のなかで貿易が再開されるが、やがて外貨の稼ぎ手としての輸出促進策に併せて貿易金融や外国為替取引の政策的・制度的なアーキテクチャーの設営が検討されることとなる。1949年に「外国為替及び外国貿易管理法」、1954年に「外国為替銀行法」が成立、外国為替の取扱いを銀行に限定し、外国為替取扱銀行制度を設定した。外国為替取引はすべて外国為替公認銀行を通して取引を行なうことが義務付けられた。いわゆる「為銀主義」と呼ばれるものである。

為銀にとって最初の試練は1967年の英ポンドの切り下げであった。為銀は顧客取引において顧客の損失を最小化する努力を行い、顧客の評価を得た。1971

図表4 旧外為法時代の外国為替取引



年のニクソン・ショックの緊急事態における為銀の活躍は顧客とのリレーションシップを一層強めることとなった。変動相場制への移行後の為替リスクの高まりに対して、銀行を仲介機関とする外国為替取引はきわめてスムーズに稼動した。この背後には、正確・迅速な為替情報の顧客への提供や為替リスク回避、為替取引技術の高度化を図る一方、為銀の外国為替市場育成・拡大のための懸命な努力が行なわれた。ニューヨーク、シカゴ、ロンドン、チューリヒ、その他主要市場との関係強化、新規市場の開拓などは、東京外国為替市場のさらなる拡大発展につながることを意味した。銀行が市場を育成・開拓し拡大させていった。1ドル360円の時代から1ドル100円水準へと30年間の円高方向への相場変動プロセスのなかで、銀行は顧客と外国為替市場との間に介在する機関として効率的に機能した。わが国においてこの外国為替取引のアーキテクチャーは成功した。

初期段階では、一般企業の貿易取引における金融技術は十分に浸透していたわけではなく、ましてや相場変動への対処は、専門家のガイダンスやアドバイスを必要とした。例えば為替リスク対策としては、リーズアンドラグス (leads and lags) 行動から始まって銀行との間で締結する為替予約を中心とするものであった。ニクソン・ショックの時点、その後の二

度にわたるオイル・ショック、プラザ合意ショックその他ファンダメンタルズが大きく動揺する都度、銀行と顧客のリレーションシップはより堅固なものになっていった。1997年日本版ビッグバンのフロントランナーとして外為法が改正され、「為銀主義」は廃止されたが、顧客の意識のなかには既に為替取引や為替リスクへの対応として仲介機関の重要性は定着している。図表4は、旧為銀法のもとの金融機関の外国為替取引の関係を示している。

わが国の外国為替取引のアーキテクチャーについては、次のように評価することができる。

- ①リレーションシップ・バンキングが有効に機能し、銀行と顧客の為替取引が活発化し、それが為替市場を活発化させた実証的事例とみることができる。
- ②市場を活性化するために仲介機関の機能を活用するアーキテクチャーが有効であり、他の取引に応用できる可能性がある。特に新しい取引や金融の構造を一定の方向に誘導する場合の初期段階のモデルとして効果的であると考えられる。

4 産業金融機関と投資銀行・マーチャントバンク

次にドイツの銀行の典型例といわれる産業金融

(industrial lending) 機関と、米英において市場取引を中心業務とする米国の投資銀行 (investment bank)、英国のマーチャントバンク (merchant bank) における顧客とのリレーションシップについてみることにする。

(1) 産業金融

産業金融は19世紀欧州の金融の分野において、英、仏、独のせめぎ合いのなかで、ドイツが選択した金融アーキテクチャーであった。当時英国の国際金融取引における影響力は強く、一方ドイツは伝統的な銀行業務においてもフランスとの競争において遅れをとっていた。そのような状況下でドイツが選択したのが株式市場中心の金融システムではなく、伝統的な銀行中心のシステムでもない、自国の産業を育成するために不可欠な金融の担い手となる産業金融に専念することであった²⁰⁾。産業発展のために長期安定資金を銀行が企業に供給する機能を主たる目的とするものである。産業金融機関は従って市場取引も通常の銀行業務も可能なユニバーサルバンクである。

特徴的なことは、Hausbank システムと呼ばれる企業と銀行の関係で、銀行は特定企業の株式を直接保有するとともに、その企業の株式を保有する一般株主から株式を預り保管する。銀行は企業の経営監視委員会に代表を送り込むことができ、一般株主から株主総会における投票権の委任を受け (proxy voting) 決議時においてそれを株主のために行使する。しかし、Hausbank と企業との関係は、少数の大手銀行と株式市場に上場している特定の企業との関係であって、大部分の銀行とその他大部分の企業との関係は通常の銀行と顧客の関係である。

戦後ドイツ経済の成功は、ドイツの金融システム、特にドイツ企業の設備投資金融のための銀行を基軸とするシステムが貢献したと広くみられている。この点について Edwards and Fischer (1993) は、英国の銀行とドイツの銀行を実証的に比較検討している。産業金融機関としての Hausbank の特徴である企業の経営監視委員会への代表の送り込みと、株主総会における Proxy 投票行為が、コーポレートガバナンスの観点から企業への有利な株式や長期安定資金の

調達上のメリットが存在したかについて、結論的に何ら明確な優位性は見出せなかったとしている。確かにドイツの企業にとって、理論的には次の2つの理由からより低利の資金調達が可能になる筈である。すなわち、①企業経営監視委員会への代表の送り込みは、貸手と借手の非対称情報の問題を軽減する、と同時に②財務的困難な状況にある企業が貸手に不利な行動を取らないよう監視することで破綻のコストを軽減することができる。ユニバーサルバンクとしての銀行と企業の密接な関係は、株主のために新株を発行し評価・遂行する機能を有し、質の高い企業が株式市場で資金調達し、投資家は銀行によってスクリーニングされた新しい株式を購入するという利点にもつながる。しかし、実際にこの機能が働いてメリットを得るのはほんの少数の企業であるとしている。

Edwards and Fischer (1993) が、産業金融機関においてコーポレートガバナンスの観点から積極的に貢献するものがほとんどみられないとしつつ、重要な点として指摘するのが、銀行の有するファイナンシャル・サービス提供の機能である。これは銀行と顧客の効率的な長期の取引関係を維持するために必要不可欠のものと考えられる。例えば業界で何が起っているか、どのような技術が注目されているか、政府の特定業界に対する政策的方向付けはどうか、など情報提供することによって、特定の企業の投資決定が他の企業の投資行動と符合するものであるかどうかを確認させる (general coordination) 機能である。ここで注目されるのは、銀行の有する顧客との間の効率的な長期の関係である。産業金融機関である銀行は伝統的な商業銀行に比べてリレーションシップ・バンキングをより重要な生命線としている。

一方、わが国の産業金融モデルについて、2002年の「将来ビジョン懇話会」報告書でわが国における産業金融モデルの重要性が低下し、市場金融モデルがより重要になるとの問題意識が前提に置かれている。すなわち、わが国の産業金融モデルの終焉と市場機能を中核とした複線的金融システムへの転換を指向したものである。そこでの産業金融モデルの意味は、わが国経済が資金不足時代に政策的に重要と

考えられた産業に安定資金を供給してきた金融システムを継承している、銀行中心の預金・貸出による資金仲介金融システムを指している。しかし、それはわが国の伝統的な銀行機能そのものとオーバーラップするものである。

ドイツの銀行に代表される Hausbank と類似の機能はわが国の銀行のなかに存在しており、わが国のメインバンク制に一部共通するものである。産業金融機関の役割そのものは終焉するものではなく、リレーションシップ・バンキングの機能を色濃く備えている以上今後とも重要な存在として存続するものと考えてよい。わが国の無借金経営の優良企業（大手のメーカーなど）がメインバンクとの関係を鮮明に表示するのは、企業と銀行のリレーションシップを重要視しているからである。長期のリレーションシップから得られる広範囲の領域をカバーするギブアンドテイクの関係（assurance）を重視するからである。

(2) 投資銀行とマーチャントバンク

資本市場あるいは証券市場を仲介する機関として米国では投資銀行、英国ではマーチャントバンクが存在する。わが国の証券会社の機能と重なる部分もあるが、投資銀行やマーチャントバンクはもっと広範な業務をカバーしている。通常証券業務の柱は、①委託売買業務（broking）、②引受け業務（underwriting）、③売捌き業務（selling）、自己売買業務（trading）から成る。投資銀行やマーチャントバンクには両者に若干の分野の特徴があるものの、上記に加えてアドバイザー、リレーションシップ・マネジメント、ファイナンシャル・イノベーション、インターナショナル・ビジネス、リスク・ウェアハウジングなどに関連する分野も広くカバーする。

戦後国際金融の主導権が米国に移るのを恐れていた英国にとって、ユーロダラー市場の成立は恰好の機会であり、マーチャントバンクの活動はユーロダラー・ビジネスで活況を呈した。しかし、80年代に入るとマーチャントバンクの勢いの後退が始まるとともに、米国の投資銀行やわが国の証券会社のプレゼンスが目立つようになる。90年代に入るとマー

チャントバンクの衰退は著しく、多数のマーチャントバンクが欧州大陸の銀行、保険会社、米国の銀行や投資銀行などに次々と買収されていった。なぜマーチャントバンクは競争から敗退していったのだろうか。

Banks（1999）は、その原因として次の2点を強調している。①国際的な競争とリスクが増大するなかで、明確な戦略を打ち出すことができなかったこと。特にビッグバン（証券市場改革）が混乱に拍車をかけた。②米国の投資銀行との対比で資本力に格段の差が存在したこと。米国のマーケットに参入する資力もなかった。このことは、投資銀行もマーチャントバンクも顧客とのリレーションシップを基盤とするものであることを物語るものである。なぜなら、両者の収益力は両者の顧客層の力の差を意味しているからである。マーチャントバンクは元来リレーションシップ・マネジメントに強いと考えられていたが、彼等の顧客である英国の企業はもとより大陸諸国やスカンジナビアの顧客層の勢いは後退し、米国企業の実力が徐々に優勢となっていったことと大いに関係している。投資銀行もマーチャントバンクの戦略もリレーションシップを基盤とする顧客との取引関係からの収益力に裏付けられていることを示している。

(3) 伝統的銀行と投資銀行

伝統的な銀行あるいは産業銀行においても、投資銀行やマーチャントバンクにおいても、銀行と顧客とのリレーションシップが取引の中核にあって、銀行は収益を異時限間に平準化することでより安定した取引が可能になり、銀行のレントは実質銀行と顧客で共有される形で、その間には曖昧な契約が存在することでより柔軟な対応が可能となる。これは市場には存在しない機能で、仲介機関のすぐれているところである。産業金融機関を含めて伝統的な銀行と投資銀行とでは、国によって守られていた時代では伝統的な銀行が収益的により安定していた。しかし、その後の金融自由化や、競争の促進によって銀行は既に安泰ではなくなっている。投資銀行は市場の価格変動に影響を受ける要素は多く収益の変動幅

は大きく安定度は劣る。銀行間の競争が促進され、市場からの競争が激しくなると銀行の安定度の減少は避けられない。

1980年代米国におい金融スーパーマーケット（あるいはワンストップ・バンキング）の名の下に1つの機関があらゆる金融サービスの提供を試みる事例がみられた。金融機関が投資銀行を買収し、多様な金融機能や金融商品・サービスの品揃えが流行した。シアーズローバックによる投資銀行ディーンウィッター、アメリカンエキスプレスによる投資銀行シェアソンレーマンの買収、保険会社プルデンシャルによる投資銀行ペーチェの買収などがその事例として挙げられる。しかしそれらの目論みは失敗に終わった。その原因について、Allen and Gale (2000) は、買収企業が従来から保有する機能との融合戦略をとらずにむしろ各々が独立した機能として相互に競争させる戦略をとったことで、顧客との間で収益上のバッファー機能が生かされなかったことによるものとしている。

これに対して、1998年に合意し、翌年のGLB法によって認められたシティバンク・グループとトラベラーズ・グループの合併は、伝統的な銀行であるシティバンクとトラベラーズの有する投資銀行ソロモンブラザーズ・スミスバーニーや保険会社トラベラーズとの合併であり、これらが融合した形で収益プールの効果が活用されるならば、合併による効果はより大きく発揮されるとみられている²¹⁾。バンカーズトラストとアレックスブラウンの合併やJPモルガン・チェース銀行も機能的に同様の効果が期待されている。80年代から90年代にかけてチェースマンハッタン銀行はマニュファクチャラーズハノーバー銀行と、さらにケミカル銀行と合併することで規模を拡大してきた伝統的な銀行である。一方、JPモルガン銀行は、ホールセールバンキングや投資銀行業務に強みを発揮してきた銀行であった。また、英国の伝統的な銀行HSBC（香港上海銀行）と投資銀行メリルリンチとの合併の可能性もうわさに上っている。ここでも顧客とのリレーションシップを核にした伝統的な銀行と投資銀行との合併により両者の将来収益が相互に関わることによる効果を想定するも

のである。先に触れたが、80年代半ばから90年代、欧州においても銀行によるマーチャントバンクの吸収合併はすでに起っていた。クレディスイス銀行による米国投資銀行ファーストポストンやドイツ銀行によるマーチャントバンクのモルガングレンフェルの買収の事例など多数の事例がみられた。

5 わが国の銀行の可能性—むすびにかえて

わが国の銀行が有する現在の機能からどのような展開が可能であろうか。市場における取引を活性化させる意味においても仲介機関の果たす役割が重要であり、その基本にあるのは機関と顧客とのリレーションシップであることをみてきた。従ってここではリレーションシップ・バンキングを中核とした銀行の果たす機能の展開による3つの分野におけるわが国銀行の可能性についてみることにしたい。

①産業金融機関としての可能性

新しい成長産業に対して銀行が的確に長期安定した資金を提供し支援していく産業金融としての役割は引き続き重要である。今後新しい技術が開発されることにより従来想像されなかった新しい産業や、業際的あるいは多様なサービスの組み合わせから生れる新しい産業が出現する可能性がある²²⁾。Allen and Gale (2000) が指摘するように、伝統的な銀行においては新しい技術に対する評価や産業の進展の方向などに関して対立する意見が存在する場合、決断に時間がかかり、リスクを取れない体質がある。このような場合は市場がリスクを取るのに優れている。しかし、技術が評価され事業が軌道に乗った段階以降の展開は、成長資金の提供者であり経営のアドバイザーとしての産業金融機関の機能が必要である²³⁾。銀行が新しい産業を的確に見極め安定資金を提供し、経営のアドバイスし育成していくことは、銀行と企業との緊密なリレーションシップに基づいてこそ効果が発揮されるものである。

②リスク分散機能をはじめとする投資銀行の可能性

銀行の仲介機能には、リスクを常に内蔵する体質を備えていることから、リスクを大量に抱えてしま

う前にリスク分散を図る機能を強化しておく必要がある。それは投資銀行機能の1つの業務である。

わが国のバブル崩壊後の銀行の姿、現在の不良債権処理に呻吟する銀行の問題は、1人銀行のみが能力以上のリスクを抱えてしまっている状態である。銀行にリスクを他者にシフトする能力が十分に備わっていなかったことが理由の1つではあるが、リスクを移転する場合の受け皿やインフラが十分に整備されていなかったことも大きな要因である。デリバティブなどの金融技術を駆使したリスク分散やローンポートフォリオの売却や証券化などによるリスク軽減は、まずは銀行自らのためのものである。銀行は主として市場においてカウンターパーティとリスク取引を行なう。この技術は銀行が企業のリスク回避のカウンターパーティとして活用できるだけでなく、具体的リスク対策を提供するアドバイザーとしての機能を育てる。リスクを市場で移転したり、金融技術を複雑に組み合わせて企業に商品として提示、あるいはテ일러メイドの金融取引をストラクチャーすることなどはここからでてくるものである。投資銀行業務はこれにとどまるものではなく、コンサルティングやM&A、企業戦略などのアドバイス業務など広範囲をカバーするソフィスティケートされた領域にわたっている。これらはすべてリレーションシップを基盤にしてこそ各々のサービス機能が生かされるものである。

③個人の資産運用のためのアドバイザーとしての可能性

資産運用にあたって仲介機関の果たす役割が大きくなってきていることは既にみた。個人の市場参加コストや情報のコストが高くなって直接市場へのアクセスが困難になっているのが大きな要因であった。市場との金融取引のエキスパティーズを有する銀行が個人と市場をつなぐ機能を果たすのは自然の流れでさえある。金融技術が今後さらに進展し、大がかりになり複雑になればなるほど銀行の仲介機能の意義は大きくなる。わが国において米国におけるような独立のヘッジファンドやミューチャルファンドが多数出現するには時間を要するものと考えられる。まずは銀行を仲介するこの種のアドバイザー・サー

ビスや情報提供サービスが益々重要になってくる。インターネットバンキングのニーズは事務処理機能としては要請されるが、情報をベースとした判断機能では銀行にそれが求められよう。価格とマニュアルで合理化されたブライズ・バンキングは一部のニーズを満たすことができるだけである。

本来的には伝統的な銀行のなかに存在するリレーションシップに起源するアドバイザー機能やリスク分散、リスクヘッジ機能などは、銀行の他の機能と一体のものである筈である。収益的に統合され、収益の共有化が前提となっているかぎり、組織上機能別に分離するのは効率的であるかもしれない。日本版ビッグバン以降銀行による金融持株会社の設立が認められるようになり、その傘下に銀行業や証券業や保険業を保有することが可能になった。大手銀行の場合すべてが持株会社方式の組織形態をとるようになってきている。当初の合併直後の経過措置的な持株会社の活用から、現在ではマーケットセグメントによる組織的な分離を行なう銀行が多い。例えばみずほファイナンシャル・グループの場合、みずほ銀行にはリテールを中心とした伝統的な銀行業務、みずほコーポレート銀行は産業金融機関としての銀行業務と投資銀行機能の一部をここに持たせている。みずほ証券とみずほ信託銀行はこれらと対等にみずほホールディングスに直結している。従来大手銀行には、わが国の証券会社には基本的な証券業務を除いて米国の投資銀行機能はほとんど存在しておらず、むしろその機能のかなりの部分は銀行に存在しているという認識が強かった。しかし、最近の組織変革のなかで、三菱東京フィナンシャル・グループにみられるように、銀行が有している米国の投資銀行型機能を新しい傘下証券会社にシフトするケースがでてきている。みずほ方式、三菱東京方式いずれが成功するかは全く未知数である。

これらの場合重要なことは、リレーションシップによる顧客との間での収益の共有という考え方であり、組織間で将来収益が相互に関わることができる形態であることである。特にわが国の場合アドバイザー業務によって収益を上げる機が未だ熟していないため、収益上分離し独立採算で組織間で競争さ

せるならば、米国の金融スーパーマーケットのケース同様に失敗する可能性は大きくなる。これらは顧客とのリレーションシップから生れる相互効果を反映するものだからである。

市場取引を活性化させるためには、金融仲介機関の機能が益々重要になる。上にみた産業金融機関としての機能は、新しい産業に対する長期安定資金の提供者として不可欠である。自らのリスクを分散するのみならず、市場に対して顧客のリスクをヘッジ・移転する機能や、顧客のニーズに応じたアドバイスを提供し、テーラーメイドの商品をストラクチャーする投資銀行機能はさらに重要性が増大する。個人の資産運用への関心が高まり、むしろ積極的に市場への誘導を図るうえからも、仲介機能による情報コストや取引コストの縮減やアドバイス機能は最も必要とされるサービス機能である。いずれの分野においてもそれぞれの機能が強化されなければならない。顧客からのきわめて高いニーズが予想される限り、可能性は十分に存在する。これらはすべて顧客とのリレーションシップと不可分のもので、良好なりレーションシップがこれらの機能をさらに進展させ、より機能的に尖鋭化させるものである。

それでは、今後この血の通ったリレーションシップは誰が築き上げるのかといえば、それは伝統的な銀行である。銀行が最もよくそれを熟知しており、その筋道を拡大し高度化できる最も適切な立場にいるからである。現在わが国銀行は、巨額の不良債権を抱えてしまったために必ずしもこれらの機能が十分に働いていない。しかし、従来銀行は顧客との取引関係のなかでレントを共有し、事態に応じて柔軟に対応してきた歴史がある。例えば1つの恰好の事例を挙げるならば、銀行は外国為替取引において既に経験済みである。この取引は、銀行全体を包含するアーキテクチャーとして完成している。この方式のもとでは、今後外国為替取引のような最終的には市場によってリスク分散される商品を取扱う場合、この図式をそのまま生かすことができる。わが国のすべての銀行が各々の分野で最先端を目指す必要はない。それは為替取引において甲種・乙種為銀が存在し、各々の顧客層・取引規模に応じて銀行間の取

引手順が整齊と形成されていたのと同様に考えることができる。高度の金融技術を駆使する取引が困難な銀行は、能力ある銀行と取引することで顧客のニーズに応えることができる。為替リスクとポジションが取れない銀行はそれが可能な銀行につながることで問題をスムーズに解決してきたのに類似している。

仲介機関である銀行が顧客とのリレーションシップを活用し続けるかぎり、取引が安定し拡大し、それによって市場取引も拡大する。

今後市場において引き続き競争が促進され、情報の質や金融技術などが益々高度化(ソフィスティケーション)するところでは、重要なことは市場と仲介機関がセットになって機能することである²⁴⁾。銀行と顧客のリレーションシップは、その拡大図式の出発点に存在するものである。これらのポイントは銀行の将来アーキテクチャーをデザインするうえで不可欠な視点である。

注

- 1) Allen and Gale (1994), Allen and Santomero (1998), Allen and Gale (2000) pp. 32-34
- 2) Allen and Gale (2000) pp. 498
- 3) 清水・堀内 (1997)
- 4) 村井 (2002) pp. 157-158 参照。
- 5) 村井 (2003)
- 6) Allen and Gale (2000) では、市場の意味を株・債券・先物契約・オプションなどの証券取引のための組織化された市場としている。ここではもう少し範囲を広げて短期金融市場、為替市場その他の金融市場なども想定している。
- 7) この問題意識は、Allen and Gale (1994) をさらに発展させたものである。市場構造、特に金融市場構造の不完全さの度合は内部要因で決定されるとの考えから、エージェントは取引費用のような種々の制約条件に従って証券のデザインを選択すること、適正な取引費用とは何か、それと密接な関係を有する非対称情報のようなその他の障害とは何かを探るアプローチが金融制度の比較検討に発展したと説明している。
- 8) 市場が不完全であることに対し、市場は効率的で完全(文字通りの完全でないが) という Marton, Black and Scholes の continuous-time theory of finance がある。この理論からすれば仲介機関は何の役割も果していないという極論にもなるが、明らかに現実の市場とは異なっており、この理論は仮定が多すぎるとしている。Allen and Gale (1999)
- 9) Diamond (1984), Freixas and Rochet (1997)

- 10) Allen and Gale (2000) pp. 332-334
- 11) Allen and Gale (2000) p. 215 情報が生産効率に有益であるとしても、リスクシェアリングの観点からは、情報が多いことがよりよい結果に結びつくという仮説はなにもない。ドイツ、フランスのような市場の情報が少ない国は、米英のような国と比べて必ずしも不利ということにはならない。
- 12) 個人にとって取引コストが高いので投資分散を行なおうとしても高くついてしまう。ミューチャルファンドは低コストでリスク分散を安価に行なうことができる。しかし、個人の取引コストが低下するとミューチャルファンドのシェアは下がると考えられるが、この現象は起らなかった。Allen and Santomero (1998) p. 1465
- 13) Allen and Gale (2000) pp. 179-182
- 14) Allen and Gale (2000) pp. 469-495
- 15) Meerschwan (1991) pp. 223-253
- 16) 銀行貸出をリレーションシップ貸出と取引貸出とに分け、リレーションシップ貸出は伝統的な銀行貸出を意味し、取引貸出は銀行貸出のなかでも企業が資本市場で資金調達する部分、投資銀行が社債引受するのと競合する貸し出しを意味している。
- 17) 馬場・久田 (2001) p. 16
- 18) 馬場・久田 (2001) は、Boot and Thakor モデルは1990年代の米国銀行の経営戦略とその結果一段と強化された直接金融（資本市場）中心の金融システムについては当てはまるが、銀行の退出がスムーズに行なわれないわが国の金融システムでは市場からの競争・銀行間の競争の影響は当てはまらないとしている。
- 19) 戦後のわが国の外国為替取引の歴史は『東京銀行史』(1997) に詳しい。
- 20) Allen and Gale (2000) pp. 36-37
- 21) Allen and Gale (2000) p. 490
- 22) 村井 (2003) pp. 294-295 参照。
- 23) 日本経済新聞2000年11月2日 日本経済新聞社がまとめた新興三市場上場企業調査によると、企業がベンチャーキャピタルから出資を受けた目的は、「成長資金の獲得」が69%、「経営指導を受ける」が11%となっている。
- 24) Allen and Gale (2000) p. 22
- MIT Press
- Allen F. and M. Santomero, 1998. "The Theory of Financial Intermediation" *Journal of Banking and Finance* 21 (1998) 1461-1485
- Banks E., 1999. "The Rise and Fall of the Merchant Banks" Kogan Page Ltd.
- Boot A. and A. Thakor, 2000. "Can Relationship Banking Survive Competition?" *The Journal of Finance* Vol. LV. No. 2
- Borio C. and R. Filosa, 1994. "The Changing Borders of Banking: Trends and Implications" Bank for International Settlements BIS Economic Paper No. 43-Dec. 1994
- 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
- Edwards J. and K. Fischer, 1993. "Banks, Finance and Investment in Germany" Cambridge University Press
- Freixas X. and J. C. Rochet, 1997. "Microeconomics of Banking" The MIT Press
- Guinnane T., 2002. "Delegated Monitors, Large and Small: Germany's Banking System, 1800-1914" *Journal of Economic Literature* Vol. XL (March 2002)
- 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
- Meerschwan D. M., 1991. "Breaking Financial Boundaries" Harvard Business School Press
- Mishkin F. and P. E. Strahan, 1999. "What will technology do to financial structure?" National Bureau of Economic Research, Inc. Working Paper 6892
- 馬場直彦・久田高正 (2001年) 「わが国金融システムの将来像」日本銀行金融研究所 No. 2001-J-22
- 日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会 (2002年) 「金融システムと行政の将来ビジョン」金融庁
- 清水克俊・堀内昭義 (1997年) 「日本のセーフティネットと金融システムの安定性」浅子和・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
- 東銀資料編集室 (1997年) 『東京銀行史—外国為替専門銀行の歩み』東銀リサーチインターナショナル
- 村井睦男 (2002年) 「銀行のリスク負担とリスク分散の変化」名古屋商科大学論集 Vol. 47 No. 1
- 村井睦男 (2003年) 「銀行に変革を迫るもの (1) IT革新とIT産業化戦略、(2) 異業種からの銀行業参入」名古屋商科大学論集 Vol. 47 No. 2

参考文献

- Allen F. and D. Gale, 1994. "Financial Innovation and Risk Sharing" The MIT Press
- Allen F. and D. Gale, 1999. "Innovation in Financial Services, Relationship, and Risk Sharing" *Management Science* Vol. 45 No. 9
- Allen F. and D. Gale, 2000. "Comparing Financial System" The