

銀行と資本市場の優位性（要約）

原田泰/内閣府経済社会総合研究所

岡本慎一/日本生命

銀行が経済に対して有用な機能を果たしているのは確かだが、その有用性はどの程度のものなのだろうか。銀行が決済制度の一環であり、それが破壊されれば経済が機能麻痺に陥ることは確かだが、経済成長のエンジンという機能を考えたときに、銀行はどれほど有用なものだろうか。すなわち、銀行が経済主体の資金調達に対して重要な役割を果たしていることは確かだが、それは、他の資金調達手段では代替できないようなものなのだろうか。銀行の機能と経済成果を関係付ける議論は、日本における 90 年代以降の経済停滞、不良債権の拡大、銀行機能の低下という状況から、様々に議論されてきた。しかし、多くの議論が可能性のレベルにとどまり、その影響の大きさを実証的に明らかにしようとしたものは少ない。

現実を見ると、日本の大企業は社債や株式を発行し、その資金を有用とみる子会社や関連会社に融通している。その子会社が、銀行から資金を調達できなくても、代替的な手段は存在している。また、日本には多くの中小企業向けの公的金融機関がある。これらの機関は長期的には経済効率を低下させているかもしれないが、当面の景気という意味では、経済を支えてきたことも事実だろう。さらに、決済制度の価値としては、決済手段であるマネーそれ自体を見ることで代替できるだろう。

本稿は、まず先行研究を簡単に紹介する。多くの実証研究が、銀行機能の低下は、貸出に大きな影響を与えないか、むしろ逆に、破綻可能性の高い銀行が追貸し的な行動を取り、短期的には経済を支えるとしても中長期的には非効率をもたらすという結果を支持している。しかし、このような経路を通じて生まれる非効率が、大きなものであることは信じられない。なぜなら、過去の誤った融資は、サンクコストであり、過去の不良債権に追貸ししたとしても、その毎年のコストは金利分だけである。非効率が大きいとすれば、銀行の機能低下によって、効率的な部門に融資できないことから生ずるはずである。しかし、本来、効率的な部門は、銀行以外の金融仲介機関によっても資金を調達できるはずである。したがって、銀行機能の低下がもたらす効果がマクロ的に大きかったとは信じられない。

そこで、銀行貸出が实体经济にどの程度の影響を与えているかを、銀行貸出、それ以外の資金調達手段、マネーの設備投資、名目 GDP に与える影響を VAR (Vector Auto Regression) モデルによって確かめることとした。結果はテンタティブであるが、民間銀行貸出、民間銀行以外の資金調達(公的金融機関を含まない)、マネーサプライの設備投資、GDP に対する影響を見たところ、一般に、銀行貸出は、他の要因よりも強い影響を持っていることが多いが、他の要因によって代替できないということでもないようだった。被説明変数を中小企業の設備投資、付加価値とした場合、銀行貸出の影響がより強くなったが、マネーサプライの影響は経済全体の場合と同様の効果となった。これは、銀行貸出以外の

資金調達手段やマネーサプライという決済手段で、銀行貸出を代替できる可能性を示している。

参考文献

原田泰・岩田規久男(2002)『デフレ不況の実証分析』東洋経済新報社、2002年