

博士学位論文審査要旨

2011年1月25日

論文題目： 金融システムの安定化措置にかかわる経済分析
：中央銀行の最後の貸し手機能を中心として

学位申請者： 小田 勇一

審査委員：

主査： 経済学研究科 教授 河合 宣孝

副査： 経済学研究科 教授 鹿野 嘉昭

副査： 経済学研究科 教授 田中 靖人

要 旨：

本論文は、銀行取付け防止策として実施されてきた預金契約への支払停止条項の導入および中央銀行による最後の貸し手機能という2つの金融安定化措置を取り上げ、その意義、効果および有効性について主として理論的に分析することを狙いとしている。

第1章では、Goldstein and Pauzner(2005)のモデルを拡張して、預金契約への支払停止条項の追加が預金者の経済厚生に及ぼす効果について分析されている。支払停止条項の導入は、それがないときとの比較において預金金利が上昇するため、経済厚生は悪化することが示されている。第2章では、Diamond and Dybvig(1983)のモデルに確率的な生産技術を導入して、銀行の財務状態と中央銀行の最後の貸し手機能(LLR)の効果について分析されている。その結果、中央銀行がLLRを発揮する場合、財務状態が健全な銀行に対するサンスポットによる取付けは排除されるが、支払不能銀行に対する情報による取付けは排除されないことが示されている。しかし、経済厚生を最大化するような最適な救済基準では、支払不能銀行の一部が救済されることが示されている。第3章では、第2章で固定されていた預金金利を変化させて、預金契約の支払停止条項とLLRが、預金金利と経済厚生に与える効果について、数値例を用いて分析し、その支払停止とLLRは取付け防止効果に関しては同じ効果をもつことが示されている。また、経済厚生の上では預金支払停止は経済厚生を低下させるが、LLRはすべてのケースで、支払停止の期待効用を上回り、つねに経済厚生を高めることが示されている。この結果、中央銀行のLLRは取付け防止策として、預金の支払停止よりも優れていることが主張されている。

以上の理論的展開にはやや粗削りな側面もみられるが、今後の金融システムの安定化策を理論的に検討するうえで、新しい地平を開くものと高く評価できる。

よって、本論文は、博士(経済学)(同志社大学)の学位論文として十分な価値を有するものと認められる。

総合試験結果の要旨

2011年1月25日

論文題目： 金融システムの安定化措置にかかわる経済分析
：中央銀行の最後の貸し手機能を中心として

学位申請者： 小田 勇一

審査委員：

主 査： 経済学研究科 教授 河合 宣孝

副 査： 経済学研究科 教授 鹿野 嘉昭

副 査： 経済学研究科 教授 田中 靖人

要 旨：

本論文提出者は、2011年1月25日午後6時からおよそ2時間にわたり行われた試問会において、提出された論文に関する研究の背景や本論文の意義、その学術的貢献について説得力のある説明を行い、また審査委員との質疑・討論を通じて当該分野に関する高い学識と幅広い研究能力を有していることを証明した。

また外国語能力に関して、英語については十分な学力を有していることが認められた。

よって、総合試験の結果は合格であると認める。

博士學位論文要旨

論文題目：金融システムの安定化措置にかかわる経済分析

：中央銀行の最後の貸し手機能を中心として

氏名：小田 勇一

要旨：

中央銀行の主要な役割の一つとして、金融システムの安定性維持が挙げられる。円滑な経済取引や金融政策の運営に際し安定的な金融システムは必須の基盤であるため、中央銀行には、公的機関として金融システムの安定化に努めることが求められるからである。

現代の銀行には銀行取付けという不安定性が内在しているため、中央銀行の最後の貸し手機能 (lender of last resort, 以下LLRと呼ぶ)、預金保険、預金支払の一時停止 (suspension of convertibility) といった銀行取付け防止策が導入されている。預金保険は破綻した銀行の処理という事後的な措置であるが、そうした制度が整備されていれば、預金者や投資家は安心して銀行取引を行うことができる。これに対し、金融システムが突如として危機に陥った時には、中央銀行は流動性の供給を通じて金融システムの安定化に努めるという役割を担っている。それゆえ、金融システム全体としてのセーフティ・ネットのあり方を検討するに際しては、中央銀行のLLRとしての役割についての分析が重要となる。

このような中央銀行の役割を分析するには、中央銀行が存在しない場合との比較が有効である。そのような歴史的事例として19世紀から20世紀初頭のアメリカが挙げられる。当時のアメリカでは、政府が中央銀行の設立に積極的でなかったため、LLRの担い手となるべき公的機関が存在しなかった。そのため、民間による銀行取付け防止策として、預金の支払停止が用いられた。そこで、LLRと預金の支払停止の効果を比較することが求められる。

一方、市場規律の側面から考えた場合、銀行取付けの排除は必ずしも支持されない。銀行取付けは、パニック/サンスポットによる取付けと、情報による取付けの2種類に分類される。パニック/サンスポットによる取付けは、銀行の経営状態とは関係なく、預金者間の「協調の失敗」(coordination failure)によって発生する。このような取付けが健全な経営状態の銀行に対して発生することは、経済の効率性からみて望ましくない。そのため、パニック/サンスポットによる取付けは、排除されることが望ましい。一方、情報による取付けは、銀行の経営状態が悪化したという情報を得た預金者が預金を引出すことから発生する。そのため、そうした取付けは、市場における規律付けの一環であると考えられるため、排除する必要はない。取付け防止策の是非を議論する際には、銀行の経営状態とLLRや預金契約の支払停止の効果との関係を明示的に分析することが求められる。

LLRや預金契約の支払停止条項のような銀行取付け防止策を分析するための理論的な基礎は、Diamond and Dybvig (1983)(以下D-Dモデルと呼ぶ)により築かれた。D-Dモデルでは、銀行の預金契約が消費者の流動性リスクをプールし、消費財の効率的な配分を達成することが示されている。しかし、そうした効率的な消費財の配分を実現する『良い』均衡が存在する一方で、銀行取付けを伴う『取付け』均衡も均衡となることが示されている。そして、マクロ経済的なリスクが存在しないときには預金契約への支払停止条項の追加が、またマクロ経済リスクがあるときには政府が運営する預金保険の設置が銀行取付けを防止するうえで有効であると主張される。

そうして、D-Dモデルを基礎として、取付け防止策について数多くの研究がなされている。そうした中で支払停止を研究したものには、Gorton (1985)、Chari and Jagannathan (1988)、Engineer (1989)、Villamil (1991)、Selgin (1993)などがある。これらの研究では、もっぱら支払

停止の取付け防止効果が分析されている。ここでは、Engineer (1989)のように否定的な結論を示しているものもみられるが、Gorton (1985)、Chari and Jagannathan (1988)、Villamil (1991)、Selgin (1993)のように肯定的な結論を示しているもののほうが多い。しかし、現在では支払停止は取付け防止策として用いられなくなっている。このように、預金契約の支払停止に関しては理論と現実との間に乖離が存在する。そこで、LLR との比較のためにも、支払停止の取付け防止策としての有効性と問題点を明らかにすることが求められる。

そこで、第1章では小田(2008)をもとに、支払停止が経済厚生に及ぼす効果を分析する。小田(2008)では、Goldstein and Pauzner(2005)を拡張して、預金契約への支払停止条項の導入が経済厚生に及ぼす効果が分析される。そして、預金者がノイズを伴うシグナルを通して銀行の経営状態を観察するモデルを用いて、預金者が他の預金者の行動に対して抱く期待を明示的に扱うところに特徴がある。その結果、支払停止の取付け防止効果には限界があり、預金金利を上昇させ経済厚生を悪化させる可能性があることが示された。さらに、数値例による分析から、支払停止が預金金利を引き上げることと、経済厚生を改善することも大きく悪化させることもあることが示された。

また、LLRに関しては、Allen and Gale (1998)、Rochet and Vives (2004)、Goodhart and Huang (2005)、Maeda and Sakai (2008)など、決済システムに対する効果や、モラル・ハザードといった問題など様々な側面に関して数多くの研究がなされている。そのなかでもとくに重要な課題の一つに、救済対象にかかわる原則の問題がある。Bagehotの古典的な原則では、支払不能銀行は救済対象に含めるべきではないことが主張されている。確かに、市場規律の観点から考えた場合、支払不能銀行は経営に失敗した銀行であるため、退出させられることが望ましい。しかし、対象となる銀行の財務状態を十分に検討するための時間や情報が限られていることも多く、救済対象を完全に区分けすることは難しい。そのため、反対の主張を行っている研究も存在する。たとえば、Goodhart (1985)では、財務状態に問題を抱え負債の支払いが困難であるような支払不能状態にある銀行(insolvent bank)も救済の対象とするべきであると主張している。こうした議論に決着をつけるためにも、支払不能銀行を救済対象に含めるか否かにより、LLRの取付け防止効果と経済厚生に与える影響がどのように変化するかを理論的に明らかにすることが求められる。

そこで、第2章では、小田(2010)をもとに、LLRが消費者の経済厚生に及ぼす効果について分析する。小田(2010)では、LLRの効果がD-Dモデルに確率的な生産技術を導入したモデルを用いて理論的に分析されている。その結果、LLRの取付け防止効果には限界があるうえに、インフレーションの発生や政府財政の負担増大といったコストが存在することが示された。その一方で、LLRの最適な救済基準を分析した結果、一部の支払不能銀行の救済が支持されることが明らかになった。この結論は、LLRに関する「建設的なあいまいさ」という議論に対し理論的根拠を与えるものと解釈することができる。

また、LLRを中心とした中央銀行の金融システム安定化策と他の取付け防止策を比較した研究にはRepullo (2000)、Kahn and Santos (2005)、などがある。しかし、その際の比較対象は主に預金保険であり、支払停止との比較を行った研究は少ない。そこで、LLRと預金支払いの一時停止との比較を通じて、金融システムの安定性維持における中央銀行の役割や、支払停止が取付け防止策として用いられなくなった要因を明らかにすることが求められる。

そこで、第3章では、第2章のモデルを用いて、LLRと支払停止の経済効果を、数値例を用いて比較する。その結果、LLRと預金契約の支払停止は取付け防止効果に関しては同じ効果を持つが、経済厚生に与える効果には大きな違いがあることが明らかになった。すなわち、LLRは安定して経済厚生を高めるが、預金契約への支払停止条項の追加が経済厚生を低下させるケースが多く存在することが明らかになった。この結果から、LLRは預金契約の支払停止よりも取付け防止策として優れていると結論付けることができる。この結論は、LLRの担い手としての中央銀行が設立

されるとともに、預金契約の支払停止は取付け防止策として用いられることはなくなった歴史的事実に対して一定の理論的根拠を与える。

このように、本研究は LLR と支払停止との比較という新たな視点から、金融システムのセーフティ・ネットのあり方に関し新たな地平を開くものである。特に、中央銀行のような公的機関が金融システムの安定性維持を図るうえでの役割や、中央銀行の設立とともに支払停止が取付け防止策として用いられることがなくなったという歴史的事実に対して理論的な根拠を与えるという点において、金融システムの安定性にかかわる議論の深化に対し大きく貢献することができたといえよう。