



銀行経営と投資企業価値の相関を介した金融規制の 経済成長理論

大寄, 博明

(Degree)

博士 (経済学)

(Date of Degree)

2016-03-25

(Date of Publication)

2017-03-01

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

甲第6577号

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D1006577>

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。



論文内容の要旨

氏名 大寄 博明
専攻 経済学

論文題目

銀行経営と投資企業価値の相関を介した金融規制の経済成長理論

要 旨

本論文は、2008年の世界金融危機に対する国際的な金融規制改革が経済成長に及ぼす影響についての理論分析である。経緯としては、金融規制が複雑になるにつれて、諸規制の影響の相互関連性をどう分析すべきか、景気変動にどう波及するのかを明らかにしたいと考えたことが発端である。金融規制は銀行等にとって制約条件となる。複数規制の設定によっては、例えば、銀行によるポートフォリオ選択の解が存在しない(または解がゼロとなる)事象や当該事象が企業の設備投資を抑制する状況等が生じるかもしれない。金融規制の主目的は銀行破綻とシステミック・リスクの抑制であり、銀行行動を介した資産市場(銀行のアセットやポートフォリオ選択)ベースの経済成長に注目した分析は、筆者の知る限り存在しない。

本論文では、Acemoglu and Zilibotti (1997)に Freixas and Rochet (2008)の解析を挿入し、独自性・斬新性として、新しい金融規制の導入が、銀行ポートフォリオ選択、投融資対象の企業価値、企業の生産技術選択等を変化させ、経済成長と景気循環増幅(Pro-cyclicality)に影響することを理論的に分析している。既存研究に多くみられる金融市場と経済発展の分析と異なる点は、金融規制が銀行ポートフォリオ選択行動を通じて経済成長に及ぼす影響とその相互関連性について解析していることである。

研究のフレームワークとしては、第一に、世界金融危機から G20 サミット主導の金融規制改革までの経緯と Basel や主要国の規制改革内容を整理した。第二に、銀行の投融資行動に影響を与える(a)自己資本比率規制、(b)レバレッジ比率規制、(c)資本バッファ規制、(d)自己勘定トレーディング禁止規制を対象に、銀行ポートフォリオ選択の最適解の変化を解析した。第三に、(a)~(c)の相互関連性が銀行ポートフォリオ選択行動を介し経済成長に及ぼす影響と定常状態について解析した。本論文では、複雑な解析で論点が拡散することを避け、相互関連性とその要因を特定し易くするために、家計・銀行・企業が参加する資金市場の需給均衡を仮定としており、動学的確率的な部分均衡モデルとなる。各章の構成は、次の通りである。

第1章は「国際金融危機に対する金融規制改革とその課題」である。国際金融危機では、主要国の多くの金融機関が Basel II を順守していたにもかかわらず、实体经济に深刻な影響が及んだため、国際的な監督機関と主要国当局による膨大な金融規制改革に至り現在も改革が進行中である。国際金融危機によって明らかになった Basel II の問題点、G20 サミット主導の金融規制改革を要するまでに至った経緯、当該改革で最も関係の深い Basel III~IV の改革内容を整理した上で、金融規制の複雑化への懸念事項と相互関連性の論点を考察している。

第2章は「銀行の自己勘定トレーディング禁止規制による経済影響の理論分析」である。財務会計の償却引当基準による銀行勘定とトレーディング勘定の引当金の要否に応じ、自己勘定トレーディングの可否と高リスク投資のポートフォリオ比率の最適解との関係を導出した。その上で、銀行の投融資対象の企業価値変動に対し、自己勘定トレーディング禁止規制が、カウンターシクリカル資本バッファ規制に対する補完機能となることを解析している。また、自己資本比率規制の厳格化が、カウンターシクリカル資本バッファ規制による高リスク投資の抑制効果を低下させることも分析している。

第3章は「銀行経営と投資企業価値の相関を介した金融規制の経済成長理論」である。金融規制に応じた銀行のポートフォリオ選択と投融資対象の企業価値の変動に基づき、解の存在条件となる諸規制の影響の相互関連性によって成長経路が変動する現象を解析している。前述の(a)~(c)の規制をどのように設定すれば資本ストックが高い定常状態になるかを分析するために、規制影響の相互関連性とそれによる銀行ポートフォリオ選択行動を介した経済成長経路の定常状態までを導出している。資産市場ベースでの経済成長(投融資対象の企業の生産技術と資本ストックの動学プロセス)を解析した結論は、カウンターシクリカル資本バッファが好況連動型と定数型で交互に設定されれば、景気循環増幅(Pro-cyclicality)の抑制と経済成長の定常状態を達成できる可能性があることとなった。

第4章は「全体のまとめと結論」である。第1章から第3章の結論を整理し、本論文が、資本ストック動学プロセスのような非線形動学において、金融規制係数というパラメータの変化による局所分岐解析のための基礎研究となっていることを述べる。

最後に研究の発展について述べれば、①金融規制係数を変数とした解析、②銀行による期待の変化の解析があり、③金融規制による非線形動学の局所分岐を解析することが究極的なテーマである。日米欧等の主要国 GDP では、金融業のアウトプット測定方法(FISIM)により高リスク資産の投融資が大きいくほど GDP が増加する。本論文のモデルとその解析は、複数の金融規制係数に応じた資本ストック動学プロセスの定常状態を導出しており、非線形動学の局所分岐にかかる解析の基礎となる研究成果である。それらの解析は、銀行の過度なリスク回避行動に至らないような範囲で金融規制を強化するための最適プロセスの導出につながり、現実経済に応用することで金融規制政策に貢献できる可能性がある。

指導教員 地 主 敏 樹

大崎博明氏 学位請求論文審査報告要旨

論文：銀行経営と投資企業価値の相関を介した金融規制の経済成長理論

論文内容の要旨

2008年の国際金融危機では、主要国の多くの金融機関が、当時の国際標準であった Basel II 自己資本規制を順守していたにもかかわらず、破綻の危機に瀕することとなった。金融システム全体の機能も著しく不完全なものとなって、实体经济に深刻な影響が及んだ。大規模な公的資金が金融機関に投入され、ゼロ金利から量的緩和といった非伝統的金融政策と様々な財政政策が実施されて、世界経済は大恐慌の再来を免れたものの、現時点においてもその後遺症は残存している。こうした金融危機の再発を防止するために、国際的な監督機関と主要国当局は、膨大な金融規制改革を実施することになり、現在も改革が進行中である。自己資本比率規制の強化や、流動性比率の賦課、大規模金融機関向けの損失吸収機能確保の義務付け、銀行の自己勘定トレーディングの制限、デリヴァティブ取引のカウンターパーティー・リスク低減策などが、導入されつつある。こうした諸規制の導入は基本的には金融システムを安定化させると期待されるが、一方で規制の複雑化や行き過ぎによるマイナス効果を懸念する批判も生じている。

本論文の著者は金融実務家であり、特に大規模金融機関において規制対応に従事してきた経験に基づいて、複数の規制の銀行経営への影響が重なり合い、相互連関的な効果をもたらす点に注目している。①様々な金融規制は、どのように实体经济や経済成長に影響するのか、②複数の金融規制が重層的にもたらす相互連関の効果をどう制御すべきか、③複雑な金融規制がもたらす連関効果という制約の下に、金融機関の最適解は存在するのか、といった問題意識に基づいた理論分析が中心となっている。

第1章「国際金融危機に対する金融規制改革とその課題」では、国際金融危機によって顕在化した金融規制の問題点、それに対する G20 による規制改革をまとめている。そして、金融諸規制の中核であるパーゼル自己資本比率規制について、国際金融危機以前の諸改革の流れと、危機後の改革の流れに分けて、詳細に述べている。パーゼル I からパーゼル II への改革で自己資本比率の分母のリスクウェイトをリスク感応的にしたことが、過剰なレ

バレッジを招いてしまい、必要自己資本の景気連動性を高める結果を招いてしまったことと、危機後のパーゼル III 規制で自己資本比率の分子の資本についての修正が初めて実施されることとなって、大規模金融機関を中心に損失吸収能力の高いペイルイン債などが導入されるようになったことなどを、重要視している。また、パーゼル II の導入が順次進む一方で、次のパーゼル IV につながる議論も始まっているとして、自己資本比率の分母のリスクウェイトの厳格化を軸として、諸ポイントを整理している。最後に、諸規制の複雑化に関して懸念されるポイントと、複数の規制の相互連関効果について述べている。主な例として、自己資本比率規制とレバレッジ比率規制および資本バッファ規制は、どれもが銀行の総資産や自己資本などを含む比率に関する規制なので、全てを満たすような銀行行動は連立方程式の解のようなものとなり、経営の裁量範囲が著しく狭まる危険性を指摘している。

第2章「銀行の自己勘定トレーディング禁止規制による経済影響の理論分析 -カウンターシクリカル資本バッファ規制に対する補完機能-」では、米国ボルカー・ルールで焦点となった、銀行の自己勘定トレーディングの禁止に焦点を当てている。財務会計の償却引当基準においてトレーディング勘定と銀行勘定の引当金の要否が異なることを考慮しつつ、カウンターシクリカル資本バッファ規制が賦課された条件下で、自己資本比率規制の強化と自己勘定トレーディング禁止による影響を分析している。Freixas and Rochet (2008)の銀行行動分析フレームワークの中で、銀行勘定とトレーディング勘定の償却金の相違を費用関数に設定した上で諸金融規制を導入し、自己勘定トレーディング禁止とカウンターシクリカル資本バッファおよび自己資本比率規制が相互連関的に、投融資先企業の企業価値に及ぼす影響を分析している。主な分析結果としては、“自己資本比率規制の厳格化が、カウンターシクリカル資本バッファによる高リスク投資抑制効果を低下させる可能性が高い”ことと、“投融資先企業の企業価値減価の状況において、カウンターシクリカル資本バッファ規制による高リスク投資増加を自己勘定トレーディング禁止規制が抑制する”ことが、導かれた。ボルカー・ルールは理念先行であると批判されることもあるが、銀行破綻とシステム・リスクの抑制のために有用だと評価している。

第3章は「銀行経営と投資企業価値の相関を介した金融規制の経済成長理論」であり、本博士論文の中核である。諸金融規制が銀行のポートフォリオ選択を変化させて、投融資対象の企業価値の変動を生じさせることとなり、最終的に企業の設備投資や技術選択に影響して経済成長を左右するというモデルになっている。具体的には、Acemoglu and Zilibotti (1997)の成長モデルに Freixas and Rochet (2008)の銀行行動モデルを挿入した、分析枠組みとなっている。金融規制してカウンターシクリカル資本バッファと自己資本比率規制

およびレバレッジ比率規制を導入しており、諸規制の相互連関的な影響が銀行の最適解を顕著に制限するので、最適解が存在するような複数規制の組み合わせ範囲を導出している。主な分析結果としては、“好況連動型と定数型のカウンターシクリカル資本バッファが交互に賦課されれば、金融システムがもつ景気循環増幅性を抑制するとともに、高水準の資本ストックをもつ定常状態を達成できる可能性がある”ことが、判明した。Basel IIIのカウンターシクリカル資本バッファは金融当局が裁量的に変化させ得るものなので、投融資先の企業価値に対する銀行ポートフォリオ選択の感応度を介して、経済安定化に寄与できる可能性があることを示唆している。

第4章は、全体のまとめと結論である。

審査結果の要旨

大崎氏は、大学院前期課程以来一貫して、金融危機後の金融規制改革とその効果、特に経済成長への影響に関わる研究を行ってきた。最終的には、経済全体の一般均衡モデルの構築を目指しているが、現段階ではその中核をなすべき要素についての部分均衡分析を複数完成させた形になっている。金融規制と経済成長という重要なテーマに関する顕著な貢献が認められる。主要なものとして、以下の3点が挙げられる。

- ① 金融危機後の金融規制改革の流れを、大規模銀行の企画業務と規制対応という実務経験に基づいて、整理し評価を示したこと。
- ② 諸金融規制が相互連関的に銀行行動へ影響し、金融市場を経て企業の設備投資や技術選択に影響することによって、経済成長を左右するモデルを構築したこと。
- ③ 諸金融規制の相互連関的な影響を考慮した上で、ボルカー・ルールが銀行破綻とシステムック・リスクの抑制のために有用である可能性を示したこと。

本論文に一層望まれるのは以下の諸点である。

- ① 第2章と第3章とで構築された部分均衡分析を、さらに整理・洗練して一般均衡分析に発展させること
- ② 理論分析はほとんど解析的に行われているが、現実のデータに基づいたパラメータ設定や数値計算によって、解析的に得られた分析結果の現実妥当性を検討すること
- ③ モデルの設定や解釈に関して、実務経験に基づきつつ、より詳細であるとともにより客観的な叙述を丁寧に行うこと。

しかしながら、大崎氏の本論文における分析は学界の前線における貢献として認められるべき水準に到達しており、これらの諸点は将来の課題として取り組んでいくべきものである。

以上を総合して、下記の審査委員は一致して、本論文の提出者が博士（経済学）の学位を授与される資格があるものと判定する。

平成28年3月7日

審査委員

主査 教授 地主敏樹

副査 教授 家森信善

副査 准教授 小林照義