

平成 22 年 4 月 12 日現在

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2008～2009

課題番号：20730223

研究課題名（和文） 戦前期日本におけるキャピタルクランチの検証

研究課題名（英文） An empirical examination of capital crunch in pre-war Japan

研究代表者

澤田 充 (Sawada Michiru)

日本大学・経済学部・准教授

研究者番号：10410672

研究成果の概要（和文）：本研究は、預金保険制度が存在しなかった戦前日本の銀行産業のデータを用いて、金融危機下における銀行のポートフォリオ選択について考察を行うものである。実証分析の結果、預金の引き出しや伝染効果などによる預金ショックに対して、銀行が流動性マネジメントを行う際に、証券市場の役割が非常に大きかったことが明らかになった一方で、日本銀行の最後の貸し手機能が、民間銀行の流動性の調整を緩和する効果については、強い確証を得ることはできなかった。

研究成果の概要（英文）：

Using data from prewar Japan, this paper investigates the impact of a liquidity shock induced by depositors' behavior on bank portfolio management during financial crises in a system lacking deposit insurance. It is found that banks reacted to the liquidity shock sensitively through an increase in their cash holdings not by liquidating bank loans but by selling securities in the financial market. Moreover, banks exposed to local financial contagion adjusted the liquidity of their portfolio mainly by actively selling and buying their securities in the financial market. Finally, there is no evidence to conclude that the existence of the lender of last resort mitigated the liquidity constraints in bank portfolio adjustments.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2008年度	900,000	270,000	1,170,000
2009年度	400,000	120,000	520,000
年度			
年度			
年度			
総計	1,300,000	390,000	1,690,000

研究分野：金融論 銀行論 金融史

科研費の分科・細目：金融・財政

キーワード：銀行 ポートフォリオ キャピタルクランチ 流動性

1. 研究開始当初の背景

(1) 銀行-預金者間の非対称情報とポートフォリオ選択

金融危機における銀行のポートフォリオ選択の問題を取り扱った研究は、BIS規制の効果の検証を中心に進められてきたが、預金保険の存在を前提としているため、預金者と銀行間の情報の非対称性の問題は考慮されていない。一方で、近年、預金者や銀行債権者による規律付けの機能が銀行のモラルハザードを防止する手段として、関心が寄せられており、日本でもペイオフの全面解禁が施行されるなど預金保険制度の見直しが進められてきた。しかし、預金者による規律付けがより強く機能すると考えられる預金保険制度がない状況下で、銀行部門へのショックに対してポートフォリオがどのように調整されているのかについては、これまでのところあまり研究は進んでいない。特に、詳細なマイクロデータを用いた分析は、Calomiris and Wilson(2004)に限られている。

(2) 戦前日本のデータを用いた先行研究

預金保険制度が存在しなかった戦前の日本のデータを用いて銀行の貸出行動を分析した研究は、府県別データを用いた寺西(2004)、秋吉(2006)およびマイクロデータを用いた澤田(2007)が挙げられる。寺西(2004)は、1928年から1932年を対象に、銀行合併や破綻に伴う資本の減少により貸出が減少したことを明らかにし、キャピタルランチの存在を指摘している。秋吉(2006)は、直接キャピタルランチの検証は行っていないが、昭和恐慌期(1930-31年)における預金取り付けが貸出成長率に与えた影響を検証する際、預金ショックの操作変数として自己資本比率を用いているが統計的に有意でないことが示されている。

2. 研究の目的

キャピタルランチの検証を行う際に、銀行資本の算出は非常に重要となる。上記の研究では会計データをベースに算出された資本水準を用いているが、これらが銀行の真の資本水準を適切に反映しているとは限らない。特に、資本ショックが貸出行動に影響しなかった場合、会計上の資本水準が適切でなかったという疑念が残る。したがって、少なくとも市場評価による資本水準を用いて検

証を行う必要がある。本研究は、上記の問題を克服するため、株価が利用可能な銀行に分析対象を絞るものとする。株式年鑑(野村商店調査部・大阪屋商店調査部)に基づくと1920-1936年の間で、株価が利用可能な銀行は年15-25程度である。半期データを用いることで、パネルで600程度のサンプルを確保することができる。そこで、これらの銀行について市場評価による資本水準を算出し、それらを銀行のリスク指標として、預金成長率や預金金利との関係を分析することで、預金者による規律付けが機能していたかを検証する。その上で、資本ショックと貸出行動の関係を分析することでキャピタルランチの検証を行う。また、これまで、預金保険制度がないもとで銀行がどのような流動性マネージメントをしていたのかについて、十分な理解されていない点が数多くあるが、本研究では、上記のデータを用いることでこれらの点について、検証を行うことが可能である。

3. 研究の方法

(1) 1920年から1936年の『株式年鑑』(野村商店調査部・大阪屋商店調査部)を用いて、株式市場に上場していた銀行をピックアップする。期間の選別に関しては、1920年は対戦ブームによるバブルが崩壊した年であり、1937年以降は日中戦争開始による戦時経済統制の影響を受ける可能性に配慮したものである。同資料には、個別銀行の詳細な財務データが半期ごとに示されており、これを用いて、銀行の財務諸表に関する半期ごとのパネルデータを作成する。

(2) 資本水準の算出にあつては、株数は株式年鑑から、株価の情報は中外商業新報から入手する。株価については、各半期における期末日の値を用いるものとする。中外商業新報における株価資料は、国立国会図書館もしくは日経テレコム21から入手する予定である。

(3) 構築したデータベースを下に分析を行う。まず、預金者の規律付けが適切に機能していたかについて検証するために、預金変化率や預金金利と市場評価による自己資本比率の関係を分析する。貸出行動については、総資産に占める貸出比率や貸出成長率と自己資本比率との関係を分析する。

(4) 流動性マネージメントの分析については、銀行のポートフォリオとして、保有有価

証券、貸出の3つの資産の構成に焦点を当て、前者2つを流動的な資産、後者を非流動的な資産と考え、負の預金ショックが銀行の手元資金比率や有価証券比率に与えた影響について統計的に検証を行う。

4. 研究成果

流動性マネジメントの分析について実証分析を行った結果、預金ショックの変数は有価証券比率には正、手元資金比率には負の影響を与えていることが確認され、負の預金ショックに直面した銀行は、保有有価証券を市場で売却して手元資金を確保した可能性を示す強い結果を得た。さらに、広義のポートフォリオの流動性（手元資金+保有有価証券）比率については、預金ショックの変数が強い効果を持たなかったことから、負の預金ショックに対して、広義のポートフォリオの流動性は大きく減少することがなかったことが明らかになった。

また、一時的な預金ショックと永続的な預金ショックとでは、銀行のポートフォリオの流動性に与える影響が異なる可能性を考慮した分析を行った。具体的には、一時的な預金ショックとして伝染効果に注目し、その影響を検証した。分析の結果、同一県内の銀行が休業するとその年の有価証券比率が有意に減少することが確認された。一方で、手元資金比率には、大きな影響はなかった。したがって、伝染効果による預金流出が銀行の手元流動性を減少させたので、それを補うために有価証券を市場で売却し、手元資金比率の減少を食い止めたと推察される。一方で、前年に同一県内の銀行が休業するとその翌年の有価証券比率が増加していたことが明らかになり、前年に大量に売却した有価証券を買い戻す動きが検出された。

最後に、日本銀行との取引関係が銀行のポートフォリオにおける流動性の調整を緩和する効果があったのかについて検証を行った。岡崎(2007)は1926-36年における日本銀行と普通銀行の取引関係のデータベースを構築した上で、日本銀行との取引関係が民間銀行の資産構成に与えた影響を検証し、それらが民間銀行の手元資金(現金保有)比率を下げる効果を持っていたことを指摘している。本研究は岡崎(2007)と同様方法で、1927-32年における日本銀行と普通銀行との取引関係に関するデータベースを構築し、預金ショックに対するポートフォリオの感応度を日本銀行と取引関係を持つ銀行と持たない銀行で比較を行った。分析の結果、両方で大きな差は観察されず、日本銀行との取引関係が、民間銀行の流動性の調整を緩和する効果は検出されなかった。

本研究の結果は、預金保険制度が存在しない金融システムの下で、銀行が流動性リスクに直面した場合、有価証券市場における売買

を通じて機動的に流動性を調整していたことを示唆するものであり、有価証券市場が戦前期の金融システムの安定性にとって非常に重要な役割を果たしていた可能性を指摘することができる。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計1件)

Michiru Sawada 「Liquidity risk and bank portfolio management in a financial system without deposit insurance: Empirical evidence from prewar Japan」 forthcoming in *International Review of Economics & Finance* (2010) Vol.19-3 pp.392-406 [査読あり]

[学会発表] (計1件)

澤田充 「流動性リスクと銀行のポートフォリオマネジメント：戦前期日本のケース」 2008年度日本経営史学会(全国大会) 2008年10月12日・立教大学

[図書] (計0件)

[産業財産権]

○出願状況 (計0件)

名称:

発明者:

権利者:

種類:

番号:

出願年月日:

国内外の別:

○取得状況 (計0件)

名称:

発明者:

権利者:

種類:

番号:

取得年月日:

国内外の別:

[その他]

ホームページ等

なし

6. 研究組織

(1) 研究代表者

澤田 充 (Sawada Michiru)

日本大学・経済学部・准教授

研究者番号: 10410672