

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 26 年 6 月 2 日現在

機関番号：34522

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2009～2013

課題番号：21530322

研究課題名(和文) 金融システムの比較分析 銀行型システムの特徴

研究課題名(英文) The comparison of the financial systems-characteristics of the bank-based financial system

研究代表者

羽森 直子 (HAMORI, Naoko)

流通科学大学・総合政策学部・教授

研究者番号：00238081

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,500,000円、(間接経費) 750,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、金融システムの比較分析のファーストステップとして、直接金融中心の市場型金融システムへの移行を図りつつも、依然間接金融中心の銀行型金融システムの特徴を残しており、今後両者の長所をミックスした形での言わばハイブリッド型金融システムを構築する可能性を秘めた国としてドイツを中心に取り上げ、日本の金融システムとの比較分析も行った。
また、金融システムの安定性の実現にとって重要な中央銀行の金融政策運営についても欧州中央銀行を中心に分析を行った。

研究成果の概要(英文)：This study performs a comparative analysis of financial systems. First, we consider Germany as a country that could possibly construct a hybrid-type financial system. That is, it is attempting to shift to a market-based financial system that is centered on direct financing while still leaving intact features of a bank-based financial system centered on indirect financing. The goal is to retain the advantages of both systems. We then compare this system to Japan's financial system. Finally, based on the European Central Bank, we analyze central bank monetary policy management, which is important to realizing financial system stability.

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・財政学・金融論

キーワード：金融論 金融システム ドイツ：日本：EU

1. 研究開始当初の背景

(1) 従来行われてきた金融システムの比較研究としては、高木・黒田・渡辺(1999)『金融システムの国際比較分析』東洋経済新報社、M・シェイバーク・藤田訳(2000)『現代金融システムの構造と動態』日本経済評論社、Allen and Gale(2000) *Comparing Financial Systems*, The MIT Press などがあり、主要各国について金融システムの比較分析が包括的に行われている。歴史的に見ると、原則的に先進諸国の金融システムは、経済および企業の発展段階に応じて、間接金融中心の銀行型システムから直接金融中心の市場型システムへと移行を目指す形で推移してきたと言える。この点については、これまでの研究においてもほぼ意見の一致を見ている。特に1990年前後以降グローバル・スタンダードが強調されるなか、銀行型システムの代表とも言える日本やドイツなど欧州大陸諸国においても、英米型の市場型システムを志向する動きが活発化した。ところが、2008年サブプライムローン問題に端を発する米国発金融不安が世界に波及すると、一転して英米型金融システムの徹底的な規制緩和と市場原理の貫徹というスタイルに対する批判や見直しを求める動きが見られる。

(2) しかしながら、両システムにはそれぞれの長所がある。たとえば、参加者の多い市場型システムでは、ベンチャーなど新技術に対する投資についても正しい確率分布にそった判断が全体として行われる可能性が高いため、経済の不確実性に適合的なシステムと言えよう。一方、銀行が審査を行う銀行型システムでは、小口の投資家はコストを節約することが可能であり、情報開示に消極的な企業にとってもメリットのある長期プロジェクトに適合したシステムと言えよう。

2. 研究の目的

(1) 本研究では、そもそも市場型システムと銀行型システムの関係が銀行型システムから市場型システムへの移行という形でしかありえないものなのか、お互いの長所をミックスした形での言わばハイブリッド型金融システムとも言うべき新しい金融システムの構築の可能性はないのかという観点に立った金融システムの比較分析のファーストステップとして、日本とドイツの金融システムについて比較分析を行う。本研究で日本とドイツを採り上げる理由は、以下の三点である。第一に、両国の金融システムは市場型システムへの移行を図りつつもなお銀行型システムの特徴を残しており、ハイブリッド型金融システムを構築する可能性を秘めた国の有力な候補と考えるからである。第二に、特にわが国において日本とドイツの金融システム比較分析に関する研究の蓄積が非常に少ない点である。第三に、私のこれまでの研究成果を踏まえた適合性および発展性と

いう点である。これらの研究の具体的成果としては、羽森「西独における金融政策運営とパフォーマンス」『月刊金融ジャーナル』(1987年9月号)、同「ドイツのユニバーサル・バンキング制度における信託の特徴」『信託』183号 社団法人信託協会(1995年)、Shigeyuki and Naoko Hamori, "Stability of the Money Demand Function in Germany," *Applied Economics Letters*, Vol.6 (1999)、羽森『ドイツの金融システムと金融政策』(中央経済社 1998年)、同『欧州中央銀行の金融政策 新たな国際通貨ユーロの登場』(中央経済社 2002年)、同「ユーロ導入とドイツ経済の現況」『国際問題』(2002年)、同「ドイツの中央銀行制度の特徴」『神戸学院経済学論集』(2002年)、同「ドイツの金融システムの特徴」『調査季報』(2003年)等が挙げられる。なお、これらの研究成果(研究課題名:ドイツ中央銀行および欧州中央銀行の金融政策)に対して第21回村尾英会学術奨励賞(2004年)を受賞した。また、日本の金融システムについても、これまで研究助成を得ながら研究を進めてきた。例えば、Shigeyuki and Naoko Hamori, "An Empirical Analysis of Economic Fluctuations in Japan:1885-1940," *Japan and the World Economy* (2000)、羽森「日本銀行の法的枠組みについて」『流通科学大学論集』(2003年)、同「日本銀行の金融政策のフレームワーク」『流通科学大学論集 経済・経営情報編』(2004年)、同「日本版金融ビッグバンと金融制度改革」『流通科学大学論集 経済・経営情報編』(2005年)、同「日本の金融制度の特徴」『流通科学大学論集 経済・経営情報編』(2006年)などが挙げられる。したがって、これまでの研究成果をもとに本研究を遂行し、研究内容を拡大・深化させていくことが可能であると考えられる。

(2) ここで、本研究で明らかにしようとしている具体的内容について述べることにしよう。その前に、分析対象となる金融システムの具体的な内容について明示しておく必要がある。金融システムとは、一国の金融の機能を規定する仕組み全体のことであり、金融資産、金融機関、金融市場、法令、中央銀行等の金融当局が有機的に結合したものである。しかしながら、金融システムの内容をどう捉えるかは、従来の研究においても政府が定める法体系としての金融制度から、資金循環の様態から金融仲介ルートを選択を分析するという意味での金融構造を分析しているものまで、論者によって実に様々である。

3. 研究の方法

(1) 金融システムをできるだけ広範囲に解釈して、包括的な分析を試みる。具体的には、金融機関や金融市場などの金融制度、中央銀行や財務省などの金融当局、および中央銀行の金融政策の3点について取り上げ、日本と

ドイツの金融システムの特徴を整理する。また、日本とドイツ両国の金融システム上の諸問題についても分析を行う。

(2) 両国の金融経済データを用いた計量経済学的手法(計量的手法)による実証分析を行う。内外の経済学分野の研究成果においても、経済分析における実証分析の重要性は増している。しかし、従来の金融システムの比較研究においては、計量的手法を用いた実証分析はほとんど行われていないのが実情である。したがって、金融当局の金融政策運営の評価や意味付けを行い、金融システムの優劣というものを明らかにすることの可能性を模索する上でも実証分析を行う意義は大きいと考える。

(3) 関連文献の収集およびサーベイを行う。その目的は、国内外の先行研究を調査し、本研究においてどのようなオリジナルな貢献が可能なのか検討することにある。また、実証分析を行うにあたっては、統計データの蓄積が不可欠であるので、早い段階から蓄積に努める。実証分析を行う際に、最適な計量分析手法についても検討する。なお、日本銀行など関係諸機関で、随時インタビューや文献・データ・資料収集にあたる。

4. 研究成果

(1) ドイツの金融システムに関する研究:

金融システムに関して比較分析を行うためには、各国の金融システムの特徴を正しく理解することが肝要である。そこで羽森(2011(b))では、1970年代から1990年代におけるドイツの金融システムの機関と機能という側面に注目して分析を行い、その制度的特徴を明らかにした。なお、具体的分析対象は、金融機関、資本市場を中心とする金融市場、家計や企業などの各経済部門の金融行動、リスクシェアリングおよびリスク分配、企業統治などであった。その結果、同国では()金融部門では銀行が圧倒的地位を占めていた、()資本市場の重要性は比較的低かった、()企業統治では利害関係者すべての利益が重視され、零細株主の役割は限定的であった、()非金融企業部門の資金調達は、国内金融と間接金融によるものが圧倒的であった、()リスク管理については、株式市場を通じた部門間や同時点内のリスク管理よりも異時点間のリスクシェアリングやリスク低減の方が中心であった、という5点の制度的特徴があり、これらは相互補完的で、金融システム全体として一貫性と一定の強さを有していたことが明らかになった。しかし2000年代に入り、資本取引の拡大など大きな変化が生じており、ドイツでは今後銀行型と市場型システムを融合した新しい金融システムが誕生する可能性がある。そのためには、銀行などの金融機関が真のユニバーサルバンクとして証券業を充実させ、市場

がリスクシェアリングを担うなど新たな役割分担をすることにより、システム全体の効率性と安定性を高めることが不可欠であることが示された。

金融システムの構造変化の中でも、ドイツ経済の基礎を形成する中小企業の間接金融への依存度は依然として高く、企業の資金調達や家計の資産運用において銀行の役割は大きいと考えられる。そこで羽森(2012)では、ドイツの金融部門において、リテール業務および中小企業金融を中心とする貯蓄銀行グループと信用協同組合グループなどの非民間金融機関が大きな役割を担っているという観点から、同国の銀行構造の特徴について分析を行った。その結果、同国では日本以外の他の主要国のように商業銀行業務から投資銀行業務へのシフト、言い換えると間接金融中心から直接金融中心へのシフトがそれほど明確でないが、今後銀行構造に大きな変化を生じさせる潜在的要因がいくつか存在することが明らかになった。つまり、情報技術革新、通貨統合や金融統合等のグローバルイゼーション、規制撤廃、貯蓄銀行グループの公的保証の廃止、ディスインターミディエーションの進展、新たに導入された銀行の自己資本比率規制(バーゼル)などによって、今後非民間金融機関の同国における支配的な地位が脅かされる可能性がある。

(2) ユーロシステムに関する研究:

1999年にEU加盟国のうち11か国で単一通貨ユーロが導入され、欧州中央銀行および通貨統合参加国の中央銀行から構成されるユーロシステムが誕生し、通貨統合参加国であるドイツの金融システムにも多大な影響を与えた。したがって、ユーロシステムに関する分析は、ドイツの金融システムの今後の動向を考察する上で極めて重要である。そこで羽森(2009)では、EU加盟国をいくつかのグループに分けて分析を行うことにより、ユーロ地域の拡大について、これまでの経緯、現状と課題、今後の展望について考察を行った。1999年時点では通貨統合に参加しなかったEU加盟国、その後新たにEUに加盟した新規EU加盟国で通貨統合にも参加している国、新規EU加盟国でERM(新為替相場メカニズム)には参加している国、新規EU加盟国でERMにも不参加の国という4つのグループに分けて、各国および上記の各グループの特徴や課題を明らかにした。その結果、今後ユーロ地域が拡大していくためには、ユーロ導入を目指す国々が通貨統合参加の最大の障害となっているインフレ克服に全力を挙げることで、そしてユーロ地域との持続的な経済的収斂を達成することが重要であることが示された。そのためには、市場改革、行政改革などの構造改革が不可欠である。

また、ユーロの導入に伴い設立された欧州

中央銀行は、ドイツの中央銀行であるドイツ連邦銀行をモデルにしていると言われ、両行の組織、法的な形態、広義マネーサプライ M3 を重視して物価安定を最優先させる金融政策運営方法などが極めて類似している。同行の金融政策運営についてはこれまでも様々な分析および評価がなされてきたが、ともすれば分析方法に偏りがあった。そこで Hamori S. and Naoko Hamori (2010) では、EU での単一通貨ユーロの誕生に伴い、1999 年 1 月よりユーロ地域での統一的金融政策運営を担ってきた欧州中央銀行の金融政策の特徴と政策効果について、歴史的および制度的な分析にとどまらず、1999 年 1 月から 2007 年 12 月までのデータを用いた計量分析手法によっても検証を行い、多角的分析を試みた。その結果、実証分析では以下のような結果が得られた。() 貨幣需要関数の安定性に関する分析により、同行のマネーサプライ重視政策が物価安定に有効であったことは支持されたが、M1 や M2 でなく M3 を採用する理由は特に見当たらない。() テーラー型政策反応関数を用いた分析から、長期金利が政策効果の波及プロセスで重要な役割を果たしている。() パネルデータを用いた利子の期間構造分析でクロスセクション依存性を仮定すると、長短金利の変動は期待仮説によって説明可能であり、財政規律ルールがある程度有効に機能していたことを示唆する。() ただし、ユーロ導入国の財政の健全性の持続性に関するテストでは、統計的に有意な結果は得られなかった。しかし、前半と後半に期間を区切ってみると、後半では数値は改善しており、各国で財政赤字の削減が進展しているのではないかと推定される。() 集計データおよびパネルデータを用いた分析により、ユーロ地域の将来の経済成長率の説明変数として、米国との利回り格差が重要なファクターになっていることが示された。() パネルデータを用いた分析では貯蓄と投資の間には安定的関係が見られず、ユーロ地域において資本市場の統合が進展していることがその一因ではないかと考えられる。

欧州中央銀行が最も重視している政策目標は物価安定、つまりユーロ価値の安定である。これは対外的にはユーロの為替レートの安定を重視していると言い換えることができる。そこで Hamori S. and Naoko Hamori (2011 (a)) では、計量分析手法の一つである長期的構造 VAR アプローチを用いて、ユーロの対ドル実質為替レートの変動要因に関する実証分析を行った。その結果、長期的には実物経済上のショックが主要な変動要因となっていることが示された。これは、政策担当者がユーロの為替レートの安定化を実現するためには、実物経済における効率性、生産性、技術等の向上を図り、国際競争力を強化することが何よりも重要であることを意味する。

ユーロ導入後 10 年を経た 2009 年 10 月にギリシャにおける財政危機を発端として、ユーロ危機が発生し、その前年に米国で発生したリーマンショックとともに欧州のみならず、世界経済に大きな影響を与えた。そこで羽森 (2013) では、ユーロ危機の発生原因について、EU・IMF への支援要請に追い込まれた債務危機国という一国レベル、ユーロ地域および EU レベル、世界経済レベルの 3 つに分けて多角的に分析を行い、さらに日本への教訓についても考察した。その結果、以下の点が明らかになった。() 債務危機国には、国際競争力が低い、経常収支が赤字で巨額の対外純債務を抱えている、という共通点がある。() ユーロ地域・EU レベルでは、ユーロ導入の最大の目的であった構造改革の進展が不十分であり、財政規律の欠如、地域不均衡、公的所得移転の枠組みの欠如など地域内の非対称性が解消されないままであったことが、ユーロ危機の一因となった。そういう意味では、ユーロ地域の中核諸国、なかでも EU 最大の経済大国であるドイツにも少なからぬ責任がある。() 世界経済のグローバル化の中で、世界の金融経済における民間金融機関の国境を超えた相互依存関係、新たなビジネスチャンスを求めて「周辺」業務への進出もいとわない金融機関のリスクテイク行動が、ユーロ危機の発生に深くかかわっていた。() 日本への教訓として挙げられるは、以下の点である。まず、為替レートの変動による調整機能は保持すべきである。つぎに、国際競争力の維持が重要であり、そのためには構造改革も必要である。また、主要産業として金融産業のみを選択することには危険性が伴う。さらに、財政再建や構造改革を先送りしていると、市場の圧力によって強制的にしかもついでいけないほどの早いペースで改革の実行を迫られることになる。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計 5 件)

羽森直子、ユーロ危機の原因、流通科学大学論集 経済・情報・政策編、査読無、第 22 巻第 1 号、2013、99 - 123

羽森直子、ドイツの銀行構造について、流通科学大学論集 経済・情報・政策編、査読無、第 20 巻第 2 号、2012、131 - 146
Shigeyuki Hamori, Naoko Hamori, An empirical analysis of real exchange rate movements in the euro, *Applied Economics*, 査読有, Vol.43, 2011(a), 1187-1191

DOI:10.1080/00036840802600319

羽森直子、ドイツの金融システムを構成しているものは何か?、流通科学大学論集 経済・経営情報編、査読無、第 19 巻第 2 号、2011(b)、35 - 55

羽森直子、ユーロ地域の拡大の現状と展望、流通科学大学論集 経済・経営情報編、査読無、第 18 巻第 2 号、2009、73
- 97

〔学会発表〕(計 1 件)

羽森直子、ユーロ危機の原因、第 2 回経済等統合と集積の研究会、2013 年 12 月 4 日、兵庫県立大学

〔図書〕(計 1 件)

Shigeyuki Hamori, Naoko Hamori, *Introduction of the Euro and the Monetary Policy of the European Central Bank*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., Singapore, 2010, 199

6. 研究組織

(1) 研究代表者

羽森 直子 (HAMORI, Naoko)
流通科学大学・総合政策学部・教授(移行)
研究者番号：00238081