

令和 6 年 6 月 12 日現在

機関番号：32665

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2019～2023

課題番号：19K01759

研究課題名（和文）金融危機における最後の貸し手機能の評価：歴史データを用いた疑似実験アプローチ

研究課題名（英文）The evaluation of Lender of Last Resort during the financial crisis: A quasi-experimental study with Japanese Historical data

研究代表者

澤田 充 (SAWADA, Michiru)

日本大学・経済学部・教授

研究者番号：10410672

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,000,000円

研究成果の概要（和文）：本研究では、中央銀行による最後の貸し手機能の評価を行うために、昭和恐慌期（1930-32年）を事例として取り上げ、実証的な分析を行った。当時の銀行システムでは、日本銀行と取引関係のある銀行が金融危機時に優先的に特別融通（緊急融資）を受けることができたことが知られており、どの銀行が日銀の取引先かを識別することが可能である。本研究の実証分析によって、日本銀行の特別融資が金融危機時において預金・貸出の減少を食い止め、休業確率を下げたことが明らかになった。この結果は、中央銀行の流動性供給が金融緊縮時において、民間金融機関の金融仲介活動を支える重要な役割を担ったことを示唆するものである。

研究成果の学術的意義や社会的意義

先行研究の多くが、金融危機の際に様々な政策を実施しており、最後の貸し手機能の効果以外にも様々な効果が混在する可能性があった。そこで、本研究では、中央銀行による最後の貸し手機能以外の銀行産業に対する直接的な支援策は限定的であった昭和恐慌期（1930-32年）のデータを用いることで、金融危機下においてより純粋に最後の貸し手機能の効果を捉えたと考えられる。

研究成果の概要（英文）：The Bank of Japan (BOJ) expanded its liquidity provision in response to a series of financial panics from 1931-1932; however, the BOJ restricted its lending mostly to correspondent banks. We use the BOJ's preferential treatment of correspondent banks as a quasi-experimental setting to examine the impact of central bank lending on financial intermediation. We find that deposits and loans did not fall as fast for correspondent banks as for other banks during the panic period. Furthermore, correspondent banks were less likely to be closed. The results suggest that central banks' liquidity provision plays a critical backstop role during financial stringency.

研究分野：銀行論、経済史

キーワード：銀行 金融危機 貸後の貸し手機能 流動性供給 金融仲介機能

様式 C - 19、F - 19 - 1 (共通)

1. 研究開始当初の背景

これまで世界各国で発生した金融危機において、中央銀行がシステミックリスクを防ぐために最後の貸し手として流動性危機に陥った銀行に対して積極的に資金を供給することが頻りに観察されてきた。しかしながら、理論的に最後の貸し手機能が金融システムの安定性に寄与するかどうかは明らかではない。したがって、LLR の効果を実証的に評価することは政策的にも学術的にも意義深いものと考えられる。しかしながら、LLR の効果を実証的に評価するためには、2つの大きな壁がある。第一がデータの利用可能性の問題である。中央銀行がどの銀行にいくら流動性供給を行ったかなどについての詳細な情報は、守秘義務の観点から、これまで多くの国で非公開であり、実証研究の大きな弊害となってきた。もう一つが様々な政策の効果が混在する問題である。金融危機時には、中央銀行による流動性供給だけでなく、銀行に対する資本注入などの直接的な支援が実施されることが少なくない。しかし、これらの効果を正確に識別することは容易ではない。

2. 研究の目的

本研究では、戦前期(1920年代および1930年代)の日本のデータを用い、金融危機下における中央銀行によるLLR政策が金融仲介機能や金融システムの安定性に与えた影響についてより純粋に捉えることを試みる。戦前期の日本では、昭和金融恐慌(1927年)および昭和恐慌期(1930-32年)という2つの大規模な預金取り付けを伴う金融危機に見舞われた。その際に、日本銀行が最後の貸し手機能の役割を果たしていたことが知られている。一方で、近年の金融危機で頻りに観察される銀行産業への資本注入のようなLLR以外の銀行支援策は限られていた。さらに戦前期の金融危機の中でも前者(昭和金融恐慌)に関しては、中央銀行による流動性供給だけでなく、モラトリアム実施など政府による金融市場への大規模な介入が見られたのに対し、後者(昭和恐慌期)については中央銀行によるLLR以外の銀行産業に対する直接的な支援策は限定的であった。そこで、本研究ではLLR機能の効果をより純粋に捉えるために、昭和恐慌期における金融危機に焦点を当てる。また、データの利用可能性については、日本銀行からの緊急融資の代理変数として、日銀と民間銀行の取引関係の情報(『日本銀行沿革史(第3集)』)を利用し、さらに日本銀行歴史資料で実際に融資を受けた銀行の情報を収集し、どの銀行に緊急融資が行われた可能性が高い銀行を把握することができる。

3. 研究の方法

本研究ではLLR機能の効果をより純粋に捉えるために、昭和恐慌期における金融危機に焦点を当てる。具体的には、日本銀行からの緊急融資の代理変数として、日銀と民間銀行の取引関係に注目し、それらが、民間銀行の金融仲介機能に与えた影響を検証する。その際に、歴史資料に基づき、日銀の取引関係が緊急融資を受ける可能性を高めることを歴史的・定量的に把握する。さらに日銀との取引関係が民間銀行の預金・貸出成長率に与える影響を推計する際に、差の差分の検定(Difference in difference, DID)によるアプローチのみならず、操作変数法などを用いることで因果関係をより明示的に示すことを試みている。また、データについては、日本銀行からの緊急融資の代理変数として、(『日本銀行沿革史(第3集)』)日銀と民間銀行の取引関係の情報の利用し、さらに日本銀行金融史資料から実際に融資を受けた銀行の情報を収集している。

4. 研究成果

まず、1930年から1932年における特別融通の決定要因について分析を行った。そこでは、緊急融資は日本銀行と長期的な取引関係を持っていた銀行に対して実施されたことが明らかになった。さらに、回帰分析などで銀行の健全性やパフォーマンスを表す変数でコントロールしてもこの関係性は頑健であることが示された。次に、日本銀行との取引関係が貸出成長率および預金成長率および休業確率に与える影響について、分析を行った。そこで、交絡因子などによる内生性の問題に対処するため、金融危機前後で上記の関係が変化することを捉える差の差分の検定(Difference in difference, DID)によるアプローチを用いている。この分析の結果、日本銀行の取引関係が金融危機時において預金・貸出の減少を食い止め、休業確率を下げる結果を得た。ただし、この推計結果の妥当性を詳細に検討するため、平行トレンドの仮定について様々な角度から検討をする必要があった。しかし、この仮定そのものを直接検証することは困難であるため、貸出成長率および預金成長率に影響をあたえる他の要因(銀行の健全性やパフォーマンス)について一般化された差の差分の検定(Generalized DID)分析を行い、金融危機前後の影響の変化の検証を行った。その結果、これらの要因について日本銀行の取引先と非取引先で比較すると、水準自体には一定の差がみられるものの、それらのトレンドについて金融危機の前後で経済的な意味において大きな変化は観察されず、平行トレンドの仮定を棄却する結果は得られなかった。

さらに、日本銀行の取引関係に関する内生性の問題の対処の一つとして、当該銀行と日本銀行本支店との距離を操作変数として用いて分析を行った。ここでは、Weak IV に関する F 検定の結果がいくつかの定式化において強く棄却するものでなかったため、Andrew, Stock, and Sun (2019) に基づく Weak IV robust test を行い、信頼区間の推定を行った。結果として、日本銀行の取引関係が金融仲介に与える効果の頑健性が確認できた。さらに、銀行の立地の集積による誤差項の相関がみられる可能性があるため、地域と年次の two-way clustering に基づく頑健標準誤差を推計した。推計の結果、銀行の立地集積による地域間の誤差項の相関を様々な方法でコントロールしても、これまでの結果が頑健であることが示された。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計1件（うち査読付論文 1件/うち国際共著 1件/うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 Imai Masami, Okazaki Tetsuji, Sawada Michiru	4. 巻 26
2. 論文標題 The effects of lender of last resort on financial intermediation during the great depression in Japan	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 European Review of Economic History	6. 最初と最後の頁 448 ~ 478
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.1093/ereh/heab026	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 該当する

〔学会発表〕 計4件（うち招待講演 0件/うち国際学会 2件）

1. 発表者名 Michiru Sawada
2. 発表標題 Does a Financial Crisis Impair Corporate Innovation?
3. 学会等名 the 34th Asian Finance Association Annual Meeting（国際学会）
4. 発表年 2022年

1. 発表者名 澤田 充
2. 発表標題 Does a Financial Crisis Impair Corporate Innovation?
3. 学会等名 日本経済学会
4. 発表年 2022年

1. 発表者名 澤田 充
2. 発表標題 The Effects of Lender of Last Resort on Financial Intermediation during the Great Depression in Japan
3. 学会等名 日本経済学会春季大会
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Michiru Sawada
2. 発表標題 The Effects of Lender of Last Resort on Financial Intermediation during the Great Depression in Japan
3. 学会等名 94th Annual Conference of Western Economic Association International (国際学会)
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
研究協力者	今井 雅巳 (Imai Masami)		
研究協力者	岡崎 哲二 (Okazaki Tetsuji)		

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------