

銀行の私企業性についての 一考察

——現代金融に対するひとつのアプローチ

北海道大学大学院経済学研究科 齋藤 一朗

はじめに

銀行には、一般の企業とは異なった行動パターンがあり、それは銀行に生来のいわば“行動原理”に基づくものである。1980年代に生じた諸銀行の付和雷同的な行動は、自己に内在する行動原理に忠実に基づくものであり、それが結果としてバブル経済への盲目的ともいえる参加につながったのである。

では、銀行の行動を内部から規制する原理とは何か。これまで銀行は、どちらかという、金融政策の波及経路におけるトンネル的存在として扱われてきたように思われる。しかし、銀行のトンネル的機能のみを重視するのでは、今日の金融状況を理解することは到底困難である。いまや、われわれは「機能としての銀行」と同時に、機能を担う「私企業としての銀行」とはいかなる企業かをあらためて問う必要があるだろう。

本稿は、このような「私企業としての銀行」行動の原理を明らかにしようとするひとつの試みである。銀行とは何であり、何を求めて行動するのか、これが本稿の問題意識である。

1. 銀行の利潤方程式

銀行行動を考えるうえでの基本的視角は、次のようなものである。まず、資本利益率(ROE)を、会計上の恒等関係から使用総資本事業利益率(ROA)と負債運用効率(EOL)に分解する。ROEを構成するこれら2つの収益性指標は、銀行がこれらの指標に直接的・能動的に働きかけられるという意味で操作変数となる。銀行はこれら2つの指標のコントロールを通じて、ROEの極大化を図るのである⁽¹⁾。

ROAは、銀行業務に投下された総資本を分母とし、使用総資本の具体的存在形態である資産の運用から生じた事業利益を分子とする比率である。この比率では、資本調達の違いは捨象されており、いわば銀行業務の運用サイドにおける経営成果を示すものである。

他方、EOLは、ROAと負債利子率(I)の差(スプレッド)に負債比率(L/E)を乗じたものであり、銀行利潤の源泉である利ザヤと資本

構成との関係を示すものである。

ROE、ROA、Iは企業会計データから以下のように定義される。

$$ROE = \text{税引前当期利益} / \text{当期平均資本} \quad (1)$$

$$ROA = \text{事業利益} / \text{当期平均資産} \quad (2)$$

ただし、事業利益 = 税引前利払前当期利益

$$I = \text{金利コスト} / \text{当期平均負債} \quad (3)$$

無負債企業においてはROEとROAが等しいことは直ちに理解できよう。しかし、企業がひとたび負債を利用し始めるとROEとROAは乖離しはじめる。この差がEOLである。したがって、単純化のために税金を捨象すると、3つの指標の間には次のような関係が成り立つ。

$$ROE = ROA + EOL \quad (4)$$

$$EOL = (ROA - I) \cdot L / E \quad (5)$$

(4)および(5)式は、ROEがROA、I及びL/Eによって決定されることを示している。

銀行は、預金に代表される負債調達とそれを原資とする資産運用があってはじめて利潤を獲得することができる。つまり、一般企業については無負債企業は考えられても、無負債銀行というものは考えられない。それゆえ、銀行においてはEOLが相対的に重視されることとなる。これに対して、一般企業における負債利用にはおのずと限界があり、財務構造と調和的なROEの上昇を図る場合には、EOLよりもむしろROAの改善にウエートがかかる。ここに銀行の収益行動における特異性が見い出される。

2. 銀行行動と利潤原理

銀行経営において基本的に尊重されなければならない経営原則として、収益性、健全性、公共性の3原則がある。そのなかでも、私的企業

として銀行が存続する以上、収益性の原則がまず尊重されなければならない。

ここで言うところの収益性の原則は、何も銀行経営に固有のものではない。私的企業としての存在意義が利潤の追求にあるということは、私的企業一般に妥当するものである。あらゆる営利企業は、その資本価値の増殖を追求し、G…G' (G + g)の運動を展開する。

その一方で、銀行は一般企業に比べて公共的性格が色濃く、様々な制約に囲まれているのもまた事実である⁽²⁾。また、自らの収益フロンティアを拡張する場合にも、一般企業に比べて自由度は低い。しかし、銀行は公益事業ではない。銀行は、より高い利潤に動機づけられる私的企業として存立しているのである。

一般に、金融・経済情勢の変化に伴う企業収益の変化への対応は、企業規模の変動を通じて行われる。先に述べたROEの展開に即してみれば、事業利益の変化に対応して使用総資本を変動させることによってROAの維持・向上を図り、結果的にROEの維持・向上が達成される。このような観点からすれば、銀行もまた利潤率の変動に対して運用資産の弾力的調整によって対処すべきであろう。しかし、銀行をしてこのような弾力的な調整を困難なものとする固有の事情が存在する。

銀行の利潤追求行動において、EOLが相対的に重視されるのは先に述べたとおりである。このことは、利潤極大化を図る立場から、例えROAが低下したとしてもスプレッドが低下しない限り、負債の増大はむしろ望ましいことを意味する。つまり、現行のスプレッドを最低限維持することができるならば、負債の増大に伴って銀行利潤を率、額ともに増大させることができる。さらに、もしスプレッドが低下したと

しても正である限り、負債の増大に対して何ら制約がなければ、銀行はスプレッドの低下さえ負債の増大によってカバーできるのであり、またそうすることが利潤極大化行動として合理性を持つものである。このことは、銀行の収益メカニズムが銀行の拡大的行動を制約しないという点で極めて特殊なものといえる。

さらに、銀行の社会的地位が主として量的な指標によって評価される傾向が強い状況においては、ROEをはじめとする収益性指標よりも、資産規模や経常利益といった量的な指標が経営目標として選好されやすく、拡大的行動が助長されるであろう。このような量的な指標に基づいた銀行行動は、時としてROEの極大化と不整合なものとなるかもしれない。しかし、ROEを重視するあまり規模におけるシェアを喪失することは、これに起因する資金吸収力の弱体化から利潤獲得能力の低下を累積的に招く懸念がある。それゆえ銀行は、長期的な観点から、ある程度の利潤量が確保される限り、当面のROEの低下を甘受しつつも規模のシェア維持を優先する行動をとることもある。

3. 銀行を巡る3つの貨幣フロー過程

銀行が利潤を獲得するためには、保有する貨幣が手放されること、一定期間が経過すること、そして貨幣が回収されることの3点が必須である。つまり銀行の立場からみて、常にG...G'なる循環的貨幣フローを前提に銀行業務は成立する。そして、各々の貨幣フローの循環がある特定の時間構造をもっ

齋藤一朗(さいとう いちろう)
 1962.5.12生 北海道出身
 85.3東北大学卒 同.4第一勸業銀行入行 89.1人事部付勤
 角証券出向 91.5退職 北海道大学大学院経済学研究科修士課程2年次在籍 (93.4北海道女子短期大学非常勤講師)

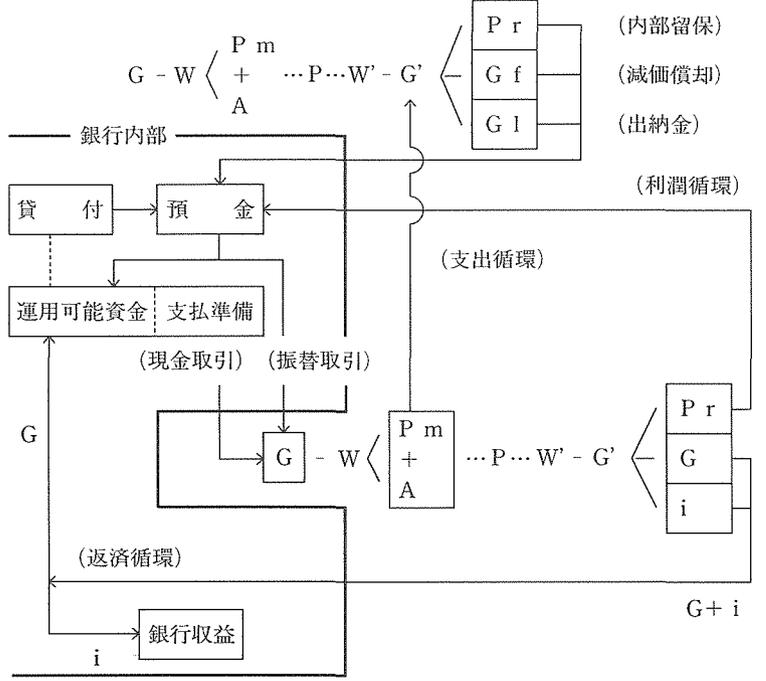


て進行する時、銀行の内部に貨幣や債務履行請求権が累積し、この累積がストックとして計測される。

銀行を巡る貨幣フロー過程は、各々の貨幣フローの対象によって3つのカテゴリーに分割される。1つは、企業による資本の循環過程として表現される産業的フロー過程であり、もう1つは、投機的な実物資産投資および金融資産投資を指向する投機的フロー過程である。そして3つ目は、銀行にとって預金以外の資金調達の場合であり、かつまた余剰資金の運用の場合ともなる金融的フロー過程である。

もっとも基本的な金融回路は、産業的フロー過程である。図1に示されるように、このフロー

図1 産業的フロー過程



過程は3つのサブ循環（支出循環、利潤循環、返済循環）から構成され、企業によって遂行される資本の運動を中間項とし、商品生産と何らかのつながりを持つ。ここで銀行は、一般企業に対して商品生産にかかわる設備資金や運転資金を供給する役割を担っている。したがって、産業的フロー過程に対する貸付は、基本的にこの企業が担う事業過程から稼得が期待されるキャッシュ・フローに基づいて実行される。

これとは対照的に、投機的フロー過程は、図2に示されるように、商品生産にかかわることなく完結する。そして、この投機的フロー過程もまた支出循環、キャピタル・ゲイン循環、返済循環の3つのサブ循環から構成される。ここでXは貨幣以外の投機対象で、Xが投機の対象となる必要条件是、Xの価値如何にかかわらず主観的なプライシングによって価格が変動することにある。このことは、投機が自らの価値基盤を持つこともなく、自己崩壊の因子をその内部に抱えていること、投機に対する貸付の成否は偏に投機対象の市場価格の期待上昇率に依存することを意味する。さらに、投機はその対象が既発の金融資産である場合、とりわけ重要性を帯びることを注意しておこう。なぜなら、既発金融資産の取引は投機以外にありえないからだ。

これら3つの循環に加えて、図2では、銀行自らが行う有価証券投資循環も示されている。つまり、銀行は投機に対する貸付を実行するのみならず、銀行自身、自らの運用可能資金⁽³⁾をもって直接的に投機を行うのである。

金融的フロー過程は、主に銀行が預金以外の調達手段を駆使して追加的な支払準備あるいは運用可能資金を入手する“場”として表現される（図3参照）。支払準備のポジション調整は、預金フローの不安定性がもたらすショックや運用可能資金の形成に際しての支払準備制約を相対的に緩和させるものである。その結果、銀行は運用対象としてより高利回り・非流動的な資産の保有が可能となる。他方、運用可能資金の追加的調達については、その動機として、銀行による能動的な資産ポートフォリオ拡張に必要な

図2 投機的フロー過程

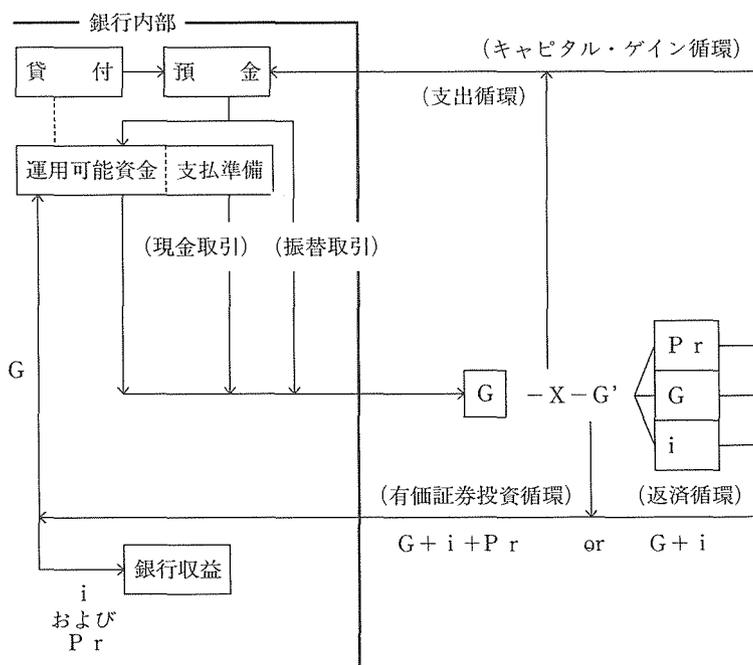
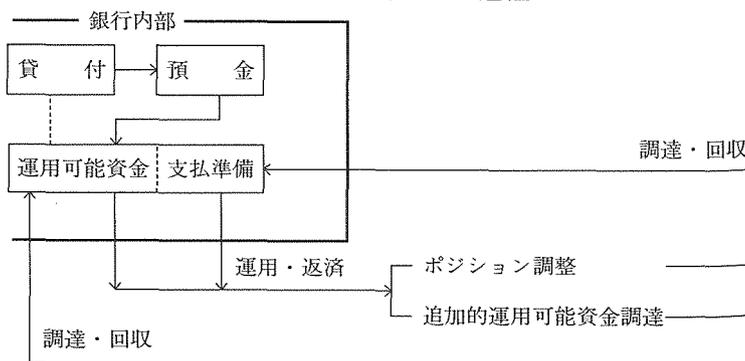


図3 金融的フロー過程



資金の調達があげられる。いわば、支払準備のポジション調整が反動的・事後的であるのに対して、運用可能資金の追加的調達は計画的・事前的性格を具備しているといえよう。これにより、銀行はよりシステマティックに収益性を指向することが可能になる。

4. 銀行行動に内在する 金融不安定化要因

銀行はROA、I及びL/Eを操作してROEの極大化を図るダイナミックで革新的な私企業である。それゆえ、利潤追求を推進動機とする銀行行動と実物経済のパフォーマンスとの間にはある種の緊張関係が不可避なものとなる⁽⁴⁾。

銀行にとって非金利コストが所与であるとき、ROEの上昇は主にスプレッドの拡大、あるいはレバレッジの上昇によってもたらされる。

ROAの上昇率がIの上昇率を上回る時スプレッドは拡大する。ROAを上昇させるためには、順イールドの下ではより長期の、あるいは同じ貸付期間であればより信用リスクの高い資産を限界的に取得する必要に迫られる。このとき銀行は、取引先の信用リスクが高ければ高いほど、収益性とともに入信に対する担保保全を重視するであろう。この傾向が進むと期待キャッシュ・フローを重視した本来的な入信態度から担保価値に基づいた貸付に重心が移り、ついには投機的金融を誘発することは想像に難くない。先に述べたように、投機に対する貸付の成否は投機対象の期待価格上昇率に依存する。したがって、貸付回収時の市場価格が実行時の期待価格を下回ったり、あるいは利子率が借手手予想していた水準以上に上昇する時、銀行が貸付の不良債権化や利子支払のための「追い貸

し」という事態に追い込まれる可能性を否定できない。スプレッドの拡大には、貸付の回収による運用可能資金のリサイクルを阻害し、貸付能力を毀損する危険性をはらんでいる。

ROAの上昇に加えて、銀行が所与の順イールドの下でIを可能な限り削減しようとするならば、預金をはじめとする銀行債務の期間を短縮するよりほかない。運用サイドにおける長期ポジションを調達サイドの短期ポジションでファイナンスするという事は、銀行の負債調達におけるロール・オーバーを不可避にする。それゆえ、このような資産・債務構造を維持するためには、預金の継続的なイン・フローはもとより、預金残高のボラティリティの安定性確保、そして資金の過不足を円滑に調達できる金融市場が必要となる。言い換えれば、これらの条件が満たされない時、銀行システムは不安定化する。

次に、レバレッジの上昇がROEに及ぼす影響についてみてみよう。レバレッジの上昇それ自体は、直ちにROEの上昇をもたらす。しかし、レバレッジ上昇の影響はそれにとどまらない。むしろ問題となるのは、上昇したROEを維持しようとする時である。議論を単純化するために利益の社外流出を捨象すると、銀行の自己資本はレバレッジの上昇によりROEと同率増加する一方で、負債比率は上昇前に比べ低下することとなる。銀行が以前と同水準のROEを維持するためには、スプレッドを拡大させるか、負債規模を自己資本の伸び率と同率増加させるかしか方途はない。この時、負債規模の拡大は実物経済の潜在の実質成長率と両立しえないかもしれない。すなわち、私的・分権的に決定された銀行の必要負債伸び率がマクロ的に要請される貨幣供給の必要増加率と一致すること

は極めて稀である。それゆえ収益性を追求する銀行行動は、実物経済に対するインフレ圧力となる可能性が多分にある。

さらに、もしこの過剰な資金供給が産業的フロー過程において吸収されないならば、余剰運用可能資金については、投機的フロー過程での運用に向かわざるをえない。銀行による投機資金の貸付は、預金の設定を通じて社会全体の貨幣総量の増大をもたらす。社会全体の貨幣総量が増大することは、投機対象の価格が上昇するための必要条件である。投機に対する貸付が持続する限り、投機はもはやゼロ・サムゲームではなくなり、自己増殖的なものへと変容する。同時に、投機に対する貸付についても、借り手のキャピタル・ゲインを実現するために新たな貸付を誘発する自律的累積過程が進行する⁽⁵⁾。

むすびにかえて

本稿では、銀行が貨幣供給を通じてのみ経済に影響を及ぼすというテキスト的な銀行理解を一步進めて、利潤方程式に集約される収益メカニズムを内包した「私企業としての銀行」の素描を試みてきた。そして、私企業として銀行がアグレッシブであるほど銀行を中核とする金融システムは脆弱なものとなり、私企業性を失うほどに頑健なものとなるという、資本主義経済における一種のパラドックスを見い出してきた。

銀行が正常に機能することは資本主義経済の存立の必要条件であり、銀行システムの破綻は経済そのものの破綻を意味するといっても過言ではない。しかしその一方で、資本主義経済が発展するためには、脆弱性という対価を払ったとしても、金融システムにおける投機的柔軟性を確保することは不可欠である。

かくして、われわれは「銀行とはなにか」とい

う課題の検討を通じて、ようやく実物経済と金融経済の関係という古くて新しい問題を展望する地点にはじめて立つことができる。

(注)

- (1) ROEの展開については、D. E. Fischer and R. Jordan, *Security Analysis and Portfolio Management 3rd*, New Jersey: Prentice-Hall, 1983(日本証券アナリスト協会訳『証券分析とポートフォリオ管理』白桃書房、1987年)のChap. 9が詳しい。
- (2) 資本主義経済における銀行の公共的性格については濱田康行「銀行の“公共性”について」(同『金融の原理(増補版)』北海道大学図書刊行会、1993年所収)が示唆に富む。
- (3) ここでいうところの運用可能資金とは、預金から預金のフロー・パターンによって規定された必要支払準備を差し引いた残余に、預金以外の調達手段を以て運用を目的として調達された資金を加えたものをいう。運用可能資金の形成メカニズムについては、さしあたり高木暢哉『銀行信用論』春秋社、1948年を参照。
- (4) 本節における考察は、H. P. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, 1986(吉野紀・内田和男・浅田統一郎訳『金融不安定性の経済学』多賀出版、1989年)Chap. 10から得た示唆に負う。
- (5) この意味で、かつてマルクスによって提起された「貨幣資本と現実資本」の量的関係を巡る課題(『資本論』第5篇第30・31章)は、現代においてなお経済学が解明すべき重要なテーマのひとつであり続けている。◆