

公的金融の理念

— 金融の公共経済学のために* —

井手 一郎

I 序 論

規制緩和と民営化の必要性が繰り返し強調される時期に、公的金融の理念を問うことは、あるいは研究的不毛の極みと見なされるかもしれない。公的金融を担う現実の機関が、遅かれ早かれ消散していくのだとすれば、その存在を改めて意義付けることは、徒勞以外の何物でもないのではあるまいか。「過去の遺物」を、いわば学問的に供養することに、どのような前向きな意義が付与できるのか。筆者は公的金融の理念の明確化を意図して、これまでに幾つかの論文を発表してきたが、その過程で上のような主旨の批判に遭うことが少なくなかった。本稿の目的は、公的金融にかかわる問題構成を、記号を用いた形式的分析の枠組みを離れて、簡潔に提示することである。素より、「筆者の力量と関心の範囲で、」という限定付きではあるが、この作業を通して、金融の公共経済学といった名称で総括されるべき問題群の所在を示唆できれば、本稿の目的は達成されたことになる。

金融市場における公的機関の処遇と公的規制の是非の問題は、今日の重要な政治的争点の一つである。しかし、その言論的状况を一瞥するならば、依然として混沌とした印象を否定でき

ない。例えば、マス・メディアには、規制緩和に積極的な論調が溢れている。他方、金融論の教科書を開けば、金融の領域における市場の失敗の遍在と公的規制の必要が繰返されているのが一般である。更に、過去十年間の経済理論研究の焦点の一つが、分権的市場の機能不全とその下で生成する諸制度の分析にあったことは、忘れられてはならない。すなわち、いわゆる競争均衡の最適性定理に代表されるような調和的市場観の非現実性とその前提条件を放棄した場合の諸結果とが、様々な局面で分析されたのである。以上の研究展開からは市場における公的なものの評価と位置付けという伝統的テーマが、一つの当然の帰結として、再提起されてくるように思われる。このように、「現実」的趨勢と理論研究との間には、明らかな齟齬が観察されるのであるが、言うまでもなく本稿は後者の側の展開に根差している。

日本の経済発展史において、公的な機関を通して為された活動の統計的記録は、それらが最適であったか、あるいは、不可欠であったかの詮索に未了のものを残すとしても、日本経済の経験の中に相応の比率を占めている。しかし、それらの機能を、金融理論の枠組みの中で概念化・モデル化する作業は、依然として甚だ遅れていると認めざるをえない。現在をその内を含む広い意味での歴史的経験としての日本の公的金融機関は、その特性を十分に理論的に総括されることなく、従って、あるいは可能なその普遍的意義を闡明されることなく、金融の舞台から退場しつつあるかのように見受けられる。公的金融を理念の内に把握するという課題は、特に

* 本稿は1994年12月、Minneapolisにて執筆されたものである。日本の公的金融については、興味深い歴史的・計量的研究が存在するが、本稿を執筆するにあたって、それらを参照することはできなかった。実証的な諸研究を理論的な観点から読み直す作業は、その逆の作業と共に、将来の課題としたい。

日本において追究されるべき主題圏に属する、とすることもできよう。

ともあれ、公的金融を巡る言論的紛糾それ自体が、この領域における理論分析の困難を示唆しているとすれば、努めて一貫した接近方法を執らぬ限り、何事も明晰にはできないと予想される。次節では、筆者の試みた理論的接近の条件を示し、筆者の三論文を素材に、その分析の範囲で公的金融の理念を考察したい。緻密な論証のためには、模型分析の導入が不可欠であるが、それは各論文に譲り、本稿では要約的な解説のみを行うことにする。第Ⅲ節では、今後主題として展開されるべき、金融の公共経済学の基本問題の幾つかを論じる。第Ⅳ節は、結語とする。

Ⅱ 公的金融の理念

筆者は以下の三条件の下に公的金融の模型化を試みた。

第1は、競争的金融市場の想定である。¹⁾これは、寡占的な民間金融市場を前提した上で、公的機関をそれへの対抗力として位置付ける分析と対蹠的である。この想定の間意図は、第1に金融市場における競争の欠落が公的機関の存在の要件であるとする通念を批判的に吟味することであり、第2に、現状で支配的な規制緩和の方向の一つの終着点を描写することである。これを通して、いわば競争の果てに立ち現れてくる公的金融の必要性を分析対象に据えるのである。

第2は、公的機関の内部非効率の問題を棚上げすることである。²⁾公的機関の民営化の有力な論拠の一つは、公的機関の内部効率の低さにあり、その民営化は、関連する経費負担というマイナスを帳消しにするものとして、肯定的に論じられている。しかし、他方で、民営化は公的

機関の持つプラスの効果をも消去する。特に、公的機関が外部効果を通して機能する場合、言い換えると、公民共存の市場が一つのシステムとして効く場合、公的機関が存在することの便益を、当機関に帰属する経済変量のみによって測ることはできない。公的機関を含むシステムを、総体として評価するためには、当面、内的非効率の側面を無視して、システムの機能の明晰化に努めることが妥当と判断される。

第3は、厚生基準として効率性のみを用いることである。公的金融機関の存在意義を論じるに当たっては、弱者救済、あるいは、預金者保護といった、分配関連的な厚生基準が採用されることが少なくない。分配の公平性が重要な政策目標の一つであることは言うまでもないが、税や補助金といった代替的な移転手段が利用可能な社会にあって、公的機関の存在を分配装置という観点のみから意義付けることは困難と言わざるをえないのである。

以下では、筆者の三論文を素材に、貸付市場預金市場、及び、両者を含む金融システム全体において、公的主体の果たすべき役割を考察する。

2) 言い換えれば、この条件は公的機関を含むシステムの費用にかかわる問題点を無視し、そのシステムの便益の明確化に集中するということである。このことは、内部効率等の問題が理論的に重要ではないと主張するものではないし、まして、現実の公的金融機関についてこれらの問題が軽微であると示唆するものでもない。

費用の側の問題を考慮外とした上で、それでもなお公的金融に大した取り柄がないならば、民営化は順当な選択であろう。他方、公的な金融業務に独自の存在意義が認められるならば、改めて公的金融の内的な効率化の方法を、様々な程度の民営化の手法も含めて考察することが、重要な研究課題となる。すなわち、便益が認められて、その費用の改善が分析対象となるのである。この意味で、本稿の分析結果は、内的効率性の分析や公的機関制御のための政治過程の分析を開始するための、一つの前提作業として位置付けることもできる。

1) この仮定は、寡占化の傾向を抑制する技術的・政策的条件の存在を暗黙的に前提するものである。次節の自治秩序に関する議論を参照されたい。

II A 論文 1 : 貸付市場

論文 1 は、貸付市場を分析対象とする。貸付市場の基本的条件の一つは、借手は自身の収益性を知るが、貸手はそれについて借手と同等な情報を持たないことである。この情報格差を克服するために、貸手は何らかの識別手段を伴った貸付条件を提示することになる。識別手段としては、一定の審査費用を支出して、借手の収益性を直接的に審査することと、担保を要求することが考えられよう。後者の場合、貸手の側には特別の審査費用はかからない。他方で、借手は市場で求められる貸付条件を充たすように自身の経営戦略を立案しなければならない。例えば、収益性の直接審査が行われる場合、借手は自身の収益性を向上させるよう努めれば良い。しかし、担保が要求される場合には、担保として利用できる資産を蓄積しなければならない。担保資産を蓄積する努力は、収益性を高める努力としばしば矛盾するため、担保要求は借手の収益性の低下という社会的費用を伴う可能性がある。こうして、二つの識別手段の内、いずれが好ましいかを先見的に決めることはできなくなる。

このような貸付市場の基本問題は、所与の環境条件の下で、競争を通して、社会的に好ましい識別手段が市場で選択されるか否か、ということである。

論文 1 は、各期で企業と銀行が誕生しそれぞれ経営戦略と識別手段を選択する一時的経済が、過去において借り入れに失敗した企業の残存を通して動学的に連結される無限期経済を想定し、競争市場の前提の下に、以下の結果を得た。

(命題 1) 一定の条件の下、複数の定常均衡が存在し、そのそれぞれ及び近傍において、所与の歴史の変数の下で、一時的均衡は唯一である。他方、非定常移行期では、複数の一時的均衡が存在する。

(命題 2) 識別手段を担保要求から直接審査に変更することが社会的に好ましい場合でも、競

争的貸付市場においては、その転換が生じない可能性がある。

(命題 2) の直観的説明は以下の通り。担保要件を充たすよう努力することが、借手の収益性を低下させる場合、担保が識別手段として用いられてきた経済には、収益性の直接審査が行われてきた経済と比べて、より多くの劣悪な借手が存在することになる。このような状況で、初めて直接審査を実行する場合、過去から引き継いだ劣悪な借手を審査するという移行期に特殊な支出が必要になる。この支出は、将来世代を含めて考えた社会的に好ましい識別手段を選択するための費用であり、その恩恵を被る全世代によって負担されるべきものである。しかし、競争市場では、銀行に世代間移転のための余剰を確保する術がない。従って、この負担は移行期の世代に集中されざるをえない。その結果、どの世代も自ら変化を先導する誘因を失うことになるのである。

論文 1 は、このような状況の下、公的機関が税と補助金を用いて、識別手段の Pareto 改善的变化を実現できることを示す。つまり、

(命題 3) 公的機関は通時的に均衡する税と補助金の体系を用いて、識別手段の社会的に望ましい変化を実現できる。

また、保険の提供を通じて、移行期の一時的均衡を望ましいもの唯一に確定できる。この場合、均衡における保険支払いは事後的に不必要になる。

ただし、次の点が注意されるべきだろう。第 1 に、補助金の支出は移行期に限られる。この意味で、移転を伴った積極的な公的活動が不可欠な時期は限定的である。第 2 に、保険の提供は、一定の条件の下、民間でも可能である。

II B 論文 2 : 預金市場

論文 2 は、預金市場を分析対象とする。預金

市場の定式化の主眼点は、要求払い預金の存在意義を示し、その下での銀行取付の発生とそれへの対応を記述することである。後者の現実的意義は明らかであるが、前者が重要であるのは銀行取付の発生が要求払い預金の利用と不可分であることに依る。銀行取付が深刻な厚生損失を齎すとすれば、その端的な防止策は、要求払い預金の廃止に外ならない。この案が拙劣である根拠を明らかにすることが（すなわち、要求払い預金の存在意義を示すことが）、預金市場にかかわる政策的議論の基礎となるのである。

論文2は以下のような経済環境を想定する。経済には危険を伴った長期の投資技術が存在する。また、この長期投資の収益性について中期にて収益信号を齎す情報生産技術が存在する。収益信号が長期投資の悪化を示すなら、投資を中断して投入資産を早期に回収することが望ましい。収益信号は、監視能力をもつ個人が、他者からは観察不可能な努力を投入することによって産出され、まず、監視努力を行った個人の間で共有される。その後、全個人の知るところとなる。すなわち、中間信号は非対称情報下で生産されるクラブ財、あるいは、公共財として特徴付けられる。また、これとは別に、全員によって観察可能な収益非関連的な公共信号が存在する。さて、この経済の基本問題は、上のような全技術を如何に効率的に使用するか、ということである。特に、情報生産の誘因を作り出し、ただ乗りを防止することが重要になる。競争的預金市場の前提の下、以下の結果が得られる。

（命題4）要求払い預金は、その下での一つの均衡として、効率的な技術の利用を実現する。この時、預金市場で観察される銀行取付は、収益信号に基づく効率的なものに限られる。

（命題5）預金者が公共信号に相関する戦略をとるなら、収益信号に基づく銀行取付と共に、公共信号に連動する銀行取付が発生する。後者は非効率的でありうる。

要求払い預金は、一方で、監視努力を引き出す誘因装置として機能する。すなわち、他者より早く預金を回収する機会の保証されていることが、収益の悪化をいち早く知るための監視努力を経済的に引き合うものにする。他方で、皆が途中で預金を払い戻す時それに遅れると損失を被ることが、協調の失敗に基づく銀行取付の発生因になるのである。

論文2の状況が従来の研究と比較して特徴的な点は、効率的・非効率的の両方の銀行取付の可能性が、要求払い預金の存在を説明する一つの枠組みの中で、同時に内生化されている点である。その結果、政策的には、非効率的な銀行取付のみを選別的に阻止するような機構を考える必要が生じてくる。論文2は、一定の条件の下で、公的預金機関が、以下のような意味でその機能を担うことを示す。

（命題6）公的預金機関が、監視能力をもたない個人の預金を集め、それを民間銀行に預金することを通して、全主体にとって、公共信号を常に無視することが合理的となるような経済構造が齎される。

公的預金機関は、上のような預金仲介を通して、個別多数の預金者の独立した意思決定を、一つの統合された意思決定に変換する。それに依って、協調の失敗の可能性を断つ。言い換えれば、公的預金機関は、独立的意思決定に誘因的意義を持たない個人の意思決定を集約し、競争が誘因装置として機能するための舞台を創出するのである。監視能力を持つ個人は、各自、民間銀行へ預金する。それに対して、監視能力を持たない個人（その一部）は、公的預金機関に預金する。後者は一括して民間銀行に預金される。潜在的な銀行取付の可能性に晒される預金市場は、このような預金者の自発的分離によって、安定した構造を獲得することになるのである。

II C 論文3：金融システム

論文1, 2では、貸付市場と預金市場とを単独に取り出して分析した。論文3は、両市場を含む金融システム全体の均衡を、やや異なった視点から分析する。

金融システムにかかわる基本的論点として、次の二点が指摘できる。第1は、金融システムはしばしば、標準化された証券に基づくタイプと銀行貸付に基づくタイプとに分類されるが、両者の機能に相違はあるのか、ということである。第2は、それぞれにおいて、預金金利規制といった伝統的な金融規制の効果に差があるのか、ということである。

論文3が想定する経済環境は、以下のようの特徴付けられる。第1に、多数の小規模の銀行が存在し、預金市場と貸付市場の両方で競争を行う。第2に、銀行は貸付条件を審査前に確約することはできず、審査後に決定する。第3に、貸付市場での貸借の不成功は、借手についての評判として市場に伝達される。このような条件の下、貸付市場では多数の銀行が存在するにもかかわらず、銀行側に強力な交渉力が生まれ、貸付条件は銀行側に有利に決定されることになる。他方、預金市場では、預金金利を通じた価格競争が効くため、預金金利が上昇し、余剰は預金者の側に帰属することになる。その結果、以下の命題が示される。

(命題7) 銀行貸付けに基づく金融システムでは、金融仲介規模は社会的最適を上回り、過剰仲介が実現する。(標準化された証券に基づくシステムでは、それは生じない。)

このような状況で、公的機関は次のような活動の根拠を見いだす。

(命題8) 銀行貸付に基づく金融システムにおいて、預金金利規制は仲介規模を適正化するのに役立つ。(しかし、借手に成長の潜在性がある場合、それを実現することはできない。)

(命題9) 公的金融機関は、貸付市場における代替的な資金源として借手への貸付窓口を開くことを通じて、借手の交渉力を強化する。その結果、借手に帰属する余剰が増加し、成長が促進される。

効率的な資金仲介を実現するための接近方法は二つある。第1は、標準化された証券に基づくシステムへの移行を進めることである。このシステムが包括的に機能するなら、規制や公的機関の活動の必要性はない。しかし、このシステムには、証券の標準化の限界等、多くの固有の問題点がある。第2は、規制や公的機関を導入し、銀行貸付けに基づくシステムの中で効率化に努めることである。この場合、適正な規制の実行可能性が(例えば、規制者を如何に規制するか、という伝統的難問をどう乗り越えるかが)重要な主題になる。

均衡において、公的金融機関には、政策対象企業に実際に貸付を行う必要がない。その理由は、公的機関がもつばら存在外部性を通して機能し、必要な貸し付けは民間銀行のみによって完了するためである。

II D 機関化の根拠

以上、三論文に沿って、公的金融が要請される論理を概説した。しかし、公的金融の必要性は必ずしも公的機関の必要性と一致しない。通常の規制の下で、民間金融機関を活用するという選択肢が存在するからである。本稿と関連する範囲で、公的金融の機関化の便益について、以下で総括しておく³⁾。

第1は、異なった行動目的の共存を避けることである。金融仲介機関の業務は、通常の財の

3) 本節の冒頭で述べたように、本稿は公的機関の内部効率の問題を無視している。機関化の是非を判定するためには、その便益とともに費用をも、考慮しなければならない。従って、以下で言及するような便益の観点のみから、機関化を常に是と結論することは、言うまでもなく短慮である。

取り引きとは異なり、借手の内部情報を知ることが前提する。公的金融機関は、利潤動機からは行われない審査と貸付を実行するが、その過程で顕示された借手の内部情報が、当金融機関によって、後々、利潤追求の目的で利用される恐れがないことを保証するためには、利潤動機に基づく機関からの公的金融の独立が好ましい。

第2は、専門機関化による監視費用の削減である。政府は税や補助金を移転するに際して、金融機関の貸付過程を監視する必要がある。この監視の費用が、監視対象機関数に比例する部分を持つなら、専門機関化は監視費用を削減することに役立つ。

第3は、公的活動の確約のための機関化である。公的金融の利用可能性が、外部効果を通して民間の貸付条件に作用する場合、公的金融はいわば全体のゲームの均衡外経路に立つことになるため、均衡において実際業務を求められることがなくなる。このことが、公的金融の無力化を齎さぬためには、機関化によって必要な能力を事前に確約しておくことが重要になる。

第4は、仲介規模の確保とそれに基づく権力濫用の抑止である。競争を通じる規律化を免れた公的金融機関が、その統合的な意思決定の下にある資金の規模を通して、ゲームの構造を変更する効果を持つ場合、規模の効果の濫用による悪影響を避けるため、公的な制御が必要となる。

Ⅲ 展望 — 市場秩序の多様性

金融の規制緩和をめぐる議論が明晰にならない理由の一つは、規制緩和の後に成立すべき市場秩序の像が確定していない点にあると思われる。前節では、市場の競争秩序の諸形態とそこでの公的機関の役割を考察した。しかし、競争秩序が市場秩序の唯一の類型なのではない。競争対協調という対照軸について競争と反対の極には、例えば、民間金融機関の協調を積極的に進めるという秩序化の手法が有り得る。これは

市場の自治秩序の例である。この場合、前節にて政府の果たすべき役割であるとされた通時的移転や過剰な預金獲得競争の抑制などは、民間金融機関の協調体制によって内生化するため、前節で述べたような意味での公的金融の必要性は、おおかた消滅すると言ってよい。競争秩序においては、個別主体は価格と品質を戦略変数とし、商品市場にてゲームを行う。これに対して、自治秩序においては、より広範な戦略変数を用いられ、監視と処罰に基づく秩序維持が計られるのである。

市場の自治秩序は、これまで反復ゲームの枠組みを用いて分析されてきた。そこでの基本発想は、相互作用の場を価格機構に限定した上で、自律的秩序の成立の可能性を吟味することであった。これに対して、金融における自治秩序の形成は、はるかに精妙かつ多様な戦略変数の利用を伴う。例えば、株や債券など、金融商品の多くは、支配権の行使についての規定を含んでいる。また、銀行の決済体系などはネットワークとして機能する。これらは何れも強力な懲罰装置として活用できるものである。その結果、一定の条件の下、金融における自治秩序に関しては、その成立可能性の検証はむしろ容易であり、焦点は秩序形成力が特定の主体によって濫用され、成立する秩序が内外の主体にとって自由の条件から桎梏へと転化する可能性を如何に排除するか、という点に移るのである。寡占的な民間金融機関が、借手企業や預金者に過酷な仲介条件を迫ることは、しばしば言及される外的抑圧の例である。これに加えて、内的抑圧の可能性が認められなければならない。例えば、一部の主体の技術革新や独自の業務展開の動きが過剰に制限され、権威主義的な序列化が形成される可能性がある。同様の論理に従って、競争の変質、階層化、閉域化などが、市場の内部に出現する可能性がある。

このように、自治秩序における基本問題の一つは、社会的秩序の安定性と個人的自由とを如何に両立させるか、という古典的な設問に要約

される。この本来的に矛盾を含む困難な問題を解決するために、公的主体は、一方で、自治秩序の持つ肯定的機能を保持しつつ、他方で、個別主体の自由への抑圧が過剰なものにならないように、独自の活動の余地を模索することになる。この課題は、競争秩序を補完するものとしての公的金融のそれとは、大きく異なるものである点が注意されるべきである。上記の目的の実現が困難であることが明らかになるならば、自治秩序を放棄し、競争に基づく秩序化の可能性を検討するべきであろう。このようにして、市場秩序は、自治秩序の制御が困難である場合、前節の議論が対象とした競争的な形態に近づくことになると考えられる⁴⁾。

秩序化を前提にする経済のゲームは、常に、無秩序を志向するより広義のゲームの可能性に開かれている。一つの秩序の否定は、直ちに別の秩序の成立を意味するのではない。社会が無秩序へ向かって崩落する可能性の存在することが、上述のような秩序化の分析に現実的な意義を与えるのである。金融機関と暴力的な取り立て屋との関係など、金融にかかわる様々な「暗い」側面は、金融の特性に深く根差しており、偶発的・副次的なものと考えすることはできない。例えば、担保という概念の中心にも、約束が破られ、資金が持ち逃げされるといった可能性が想定されている。

無秩序を志向する広義ゲームを分析対象とすることに依って、現実金融のさまざまな否定的な側面を考察の中心に据えることができる。その下で、公的なものの可能性を、その内的効率性や制御・腐敗の問題も含めて、改めて検討することができる。

4) 二つの秩序形成の様式の優劣は、前提する環境的条件に依存して決まり、常に対等な選択肢として扱うことができる訳ではない。また、純粋な競争秩序と純粋な自治秩序との間に、様々な中間的な形態を考えることができる。そこにもっとも興味深い現実的な市場秩序の像を見いだすことができよう。

IV 結 語

本稿では、まず、筆者の三論文を素材に、公的金融の理念が論じられた。市場競争の徹底は公的金融の廃止に行き着くのではなく、むしろ、競争秩序の内こそ、公的金融はその独自の存在意義を見いだす。資源配分機構としての競争秩序は、公的な主体の活動に補完されて初めて十全に機能する。言うまでもなく、これらの命題は特定の理論模型に則して導出されており、その精査と一般性の吟味には、今後の引き続き研究を要する⁵⁾。

次に、金融の公共経済学の基本問題の幾つか、秩序化と無秩序を鍵概念として素描された。高度に分化した金融市場の表層からはなかなか見通し難いが、金融取り引きの制度的基礎は潜在する暴力的なものや犯罪的なものとの角逐の中に維持されている。その実相を理論的に表現することが、市場秩序の原初的な存立可能性を考察する出発点になる。この作業抜きで自由市場への素朴な信頼を語る条件は、理論的にも現実的にも、既に存在しないことが認められなくてはならない。

市場秩序の概念的な、あるいは、経験としての、意想外の複雑さを具体的に記述し、その秩序成立の基礎的条件を明晰に理論化して行くことは、金融の公共経済学のもっとも興味深い主題の一つである。

5) 本稿の分析は、公的金融には様々な機能があり、その得失は技術や市場秩序の条件に応じて、具体的・体系的に考察されるべきであることを示している。これらの作業を通して、今日、支配的である通念や反通念を、学究的批判の対象としていくことが必要である。

序論でも言及したように、公的金融の経験が豊富な日本はその分析において比較優位を持つ、と考えられる。これは、研究主題の国際分業の観点からの議論である。しかし、公的金融を分析対象とすることは、その現状の是認を意味するのではない。公的金融を理念として明晰化する努力と公的金融の現状の評価とは、全く別のことである。

参考文献**

Ide, Ichiro (1993)

Hysteresis and the Government in the Competitive Loan Market, Shiga University Working Paper Series, #31 (論文1).

Ide, Ichiro (1994)

Equilibria and Public Institutions in the Financial Intermediary Market, Shiga University Working Paper Series, #33 (論文3).

Ide, Ichiro (1995)

Bank Runs and Public Institutions in the Competitive Deposit Market, mimeograph, (論文2).

** 関連文献の詳細については個別論文に委ね、以下では筆者の三論文のみを挙げる。なお、各論文への言及は最新版に基づいており、以下の旧版の内容とは、細部で一致しないところがある。