

〈論文〉

機関銀行と金融恐慌

高橋 知也*

Organ Banks and the Financial Panic in the Early Showa Period

Tomoya Takahashi

Abstract

It is said that mostly the reason for the financial panic in the early Showa Period stems from bad debt of the organ banks. We cannot confirm that it is right from data in the early Showa Period from Taisho one. We present a game-theoretic approach for thinking about the financial panic, which is based on incomplete information.

1. はじめに

日本経済新聞（2003年2月18日朝刊）において「金融庁は銀行の主要株主が立場を利用して自己の有利になるよう銀行を使う「機関銀行化」を防ぐため、検査・監督を強化する。銀行が株主の資金源になっていないかどうかや、銀行の顧客情報を株主が営業活動に流用していないかなど、情報のやり取りも常時監視。主要株主への検査を従来より機動的に実施することも検討する。」という記事が掲載された。その背景には金融庁が「異業種銀行」¹⁾と呼ぶ銀行の大株主の中には「傘下の銀行を自己都合で利用している恐れのある事実が確認された」などとする情報が金融庁に寄せられているためであった。2002年4月に銀行法が改正され、持ち株比率が20%以上の主要株主への立ち入り検査権が法律上規定されたが、検査はその当時はまだ実施されていなかったようである。そのため、「第三者などからの情報提供を受けて疑いを持った段階で主要株主への検査に踏み切ることを」検討していることが日経新聞において報道されている。

機関銀行という言葉の誕生は明治期に遡り、その例の最たるものとして1927年の金融恐慌時における台湾銀行である。台湾銀行が鈴木商店の機関銀行化していることは有名であり、金融恐慌そのものが機関銀行化した金融機関の破綻という形で一般的に理解されている。機関銀行は戦後においてはほとんど取り上げられることもなく、銀行が事業会社をコントロールする「メインバンク」

* 亜細亜大学経済学部教授 tomoya-t@asia-u.ac.jp

¹⁾ 2001年に設立されたアイワイバンク銀行、ソニー銀行等を指す。

論が日本では80年代を中心に展開された。しかし、90年代初頭におけるバブル経済の崩壊と同時にメインバンクといわれる大手金融機関の不良債権問題が顕在化する中でこの議論は終焉を迎えた。1998年の大手金融機関の破綻をきっかけにその再建を担うために事業会社が大株主となって銀行経営を行う状況の中で機関銀行という言葉が復活した。2000年11月21日の日経新聞によると、日本債券信用銀行の社長の死亡により主要株主であるソフトバンク、東京海上火災保険、オリックスの意向に添ってオリックスの役員を後任の社長に据えたが、ソフトバンクの孫正義社長のコメントとして「もし最大株主の我々が直接社長を出せば、(株主が財布代わりに使う)機関銀行化との批判を受けただろう」と指摘し、社長人事を譲ったことを語っている。また、同時期事業会社であるイトーヨーカ堂が決済専門銀行を設立することも相まって機関銀行が話題となった²⁾。

このような現代的な意義を持つ機関銀行であるが、その経済分析は十分ではなく、本稿は歴史的な側面に光を当てながら、経済分析を試みる。本稿が対象とする機関銀行は金融恐慌時における普通銀行を前提として考える。定義そのものに論争があるが、ここではそれには触れず、寺西(1982)に従った定義として「産業銀行のうち特定の企業ないし企業グループと重役または株主を共通にするために、その企業ないし企業グループに、資産多様化の利益を犠牲にして、優先的に資金供給をする銀行」を用いる。

ところで機関銀行に関する経済理論的な分析は少なく、堀内(2005)は第一次世界大戦を契機に発展した重化学工業化と金融システムの関係において機関銀行の存在が重化学工業化に伴う経済発展に寄与したのか否かを論じている。事業会社が自ら社債等の要求払い債務を発行することにより資金調達が可能ではあるが、「企業と外部投資家との間のエージェンシー問題」が発生するためにそれを軽減する仕組みとして機関銀行が存在することを主張している。その機関銀行が要求払い債務を発行し、投資家がいつでも解約可能な融資契約を機関銀行を通じて事業会社に提供していると堀内(2005)は主張している。これは旧来機関銀行に対してネガティブな視点が多い中で新しい視点である。ただし、第3節の中でも触れるが、金融恐慌以前の機関銀行は定期預金の比率が高かったことが指摘されており、要求払い預金が機関銀行ひいては事業会社の経営の規律性に繋がったのかは疑問である。

金融恐慌の実証分析としては寺西(1982)や藪下(1995)は中規模クラスの銀行の破綻が多く、不良債権の多くが中小の商社への融資が中心であるために東京圏に集中していることを示している。安達(2004)はプロビットモデルを用いて推計しており、そこで興味深い点は預貸比率が破綻要因として有意でないことが示されている。本論文でも示されているが預貸比率はいくつかのケースを見ても重要な問題ではない。「地域ダミー」では寺西らが指摘したのと同様に東京圏が有意に出ていることが示されている。更に寺西らが主張する中規模銀行が破綻しているという結果について有意な結果が出ず、東京圏と中規模銀行というダミーでは有意な結果が出ていることが示されている。

²⁾ 2001年に株式会社アイワイバンク銀行として設立され、現在はセブン銀行となっている。同時期、2001年6月にソニー銀行が設立されている。

寺西らの主張は金融恐慌の本質的な要因ではないことが安達（2004）から予想される。本稿の中で金融恐慌の直後に日銀総裁に就任した井上準之助の言葉として金融恐慌が起きる原因はなかったことを述べているが、安達（2004）の結果と符合するものである。機関銀行の新しい視点として関係融資（related lending）という観点からの分析として岡崎（2010）が存在する。

本稿の分析は第2節において金融恐慌に至る歴史を概観し、第3節において金融恐慌直前期の全国の普通銀行と鈴木商店の機関銀行として有名な台湾銀行の財務分析等を行い、金融恐慌の原因は何かを考える。第4節は銀行取り付けについて不完備情報ゲームを用いて簡単な理論分析を行い、取り付けは直接的には機関銀行側ではなく預金者の戦略的行動の結果であることを示している。第5節はまとめである。

2. 金融恐慌に至る歴史概観³⁾

第一次世界大戦の好況は戦争成金と呼ばれるような富裕層を誕生させると同時に所得格差を発生させた。1918年の実質賃金下落は労働争議を増大させ、1916年にはおよそ100件であった労働争議が1918年にはおよそ4倍の417件にまで拡大した（三和・原、2007）。また、1918年には米価の急騰から米騒動が発生した。

第一次世界大戦の終了は我が国経済の状況を一変させ、ヨーロッパ各国の生産の回復による輸出の伸び悩みと我が国の重化学工業の発展に伴う原材料の輸入拡大の継続から1919年に貿易収支は赤字に転落した。そして1920年の3月の株式相場の暴落をきっかけとして4月には綿糸・生糸の相場の暴落が発生し、生糸の輸出を中心に大戦中急成長した茂木商店が破綻し、茂木商店と密接な関係にあった第七十四銀行も5月に破綻した⁴⁾。この銀行の破綻は関連銀行の取り付け騒動を発生させることになった。第七十四銀行の破綻は生糸、綿糸、株式市場へのさらなる混乱をもたらし、米を始めとして商品相場の下落が続いた。このような状況を戦後恐慌と呼ぶ。

1923年9月1日に発生した関東大震災は神奈川を中心に東京、千葉、埼玉、茨城、静岡、山梨までの1府6県の内陸と沿岸に広範囲にわたり甚大な被害をもたらした。この震災に伴う被害総額は推計で当時の貨幣価値で約55億円であり、当時の政府予算の規模が約13億円であったので、その被害規模の大きさは甚大であった（三和・原、2007）。震災直後の9月2日に山本権兵衛内閣が成立し、大蔵大臣に日銀総裁であった井上準之助が就任した。井上蔵相は震災対策として就任直後、全ての金銭支払いを30日間延期する支払い猶予令（モラトリアム）を実施した。この支払い猶予

³⁾ 本節は日本銀行『日本銀行百年史』第二巻、第三巻、1983年に依拠して作成されている。

⁴⁾ 第七十四銀行は茂木商店の茂木惣兵衛が頭取を務めていた銀行であり、その主力取引先は茂木商店であった。そのため、第七十四銀行は茂木商店の機関銀行と呼ばれている。第七十四銀行は横浜経済において重要な役割を果たしていたため、特別な救済策がとられ、紆余曲折を経て第二銀行（現横浜銀行）に吸収されることとなった。

令は9月末には撤廃されたが、政府は銀行が保有する震災地関連の手形（震災手形）が決済不能となっているために、銀行が割り引いた割引手形を日本銀行が臨時の処置として再割引（日銀が銀行保有の割引手形を引き受ける）し、2年間取り立てを猶予するものであった。この処置により銀行は回収困難な手形を資金化することが可能となるだけでなく、企業への新たな融資の道を開くことになった。ただし、日本銀行はこのような再割引を通じて発生する損失の補償を政府に求め、1億円の範囲内で補償することとなった。

日本銀行が割引を開始して最終期限である1924年3月までの累計額は4億3082万円に上った。割り引いた震災手形の大口債務者の筆頭としては鈴木商店関係であり、鈴木商店を始めとして大口の上位六大債務者の債務額だけで日本銀行が引き受けた総額の29%に上った。しかし、市中銀行が保有する未決済の震災手形の総額は1926年末に2億680万円あり、決済率は1913年以降年々低下した。この理由は健全な債務者が振り出した手形は初期段階で決済されたのに対して不良な債務者の手形が未決済のまま残ったことが指摘されている。このような状況を当時の日銀総裁市来乙彦は次のように語っている。鈴木商店⁵⁾を始めとする大口債務者は「資産状態極度に悪化し断然たる整理を必要とするに拘らず」、放置され、「銀行の側に於いても之等大口貸出先とは特殊の因縁を生じ、嚴重に督促を行わざるは勿論、あえて債務者の懇請に応じて事業挽回の資金を追加融資する如き有様なれば、回収の抄々しからざりしはもとより当然」と指摘している。そして「銀行当事者も亦其債務者と同様徒らに財界好転を夢見て整理の挙に出でず、専ら一日の安きを貪り、まったく回収不能なる債権をも資産に計上し、もって無理なる配当を続け兎も角も表面を弥縫し来れり。」と述べている（日本銀行百年史第三巻、1983）。震災手形割引期限の延長も行われたが、債務者が資産の整理等を行い、支払い能力を回復させるという趣旨のもとで本制度は設置されたが、既に述べたようにその趣旨は生かされず、不良債権が残されたままの状態となった。このため政府は不良債権の整理を行う必要性に迫られた。

1927年、二大政党の与党憲政会と野党の政友会が対立するなかで震災手形の処理法案を巡り野党が対立していた。この審議の過程で3月14日の衆議院予算委員会において片岡直温蔵相が「東京渡邊銀行が破綻した。」と発言したことで、15日より東京渡邊銀行と姉妹銀行は休業し、これをきっかけとして震災手形の債務者や所有銀行が報道され、預金者の不安が高まり、取り付け騒ぎが発生し、銀行の休業が続出した⁶⁾。これが金融恐慌の始まりである。3月下旬に震災手形の処

⁵⁾ 戦前の総合商社であり、財閥企業として発展した。特に第一次世界大戦中に三井物産、三菱商事を凌駕する世界的総合商社となった。その中心人物は金子直吉であった。米騒動の時には大阪朝日新聞は鈴木商店が米を買い占める悪徳業者として糾弾したために鈴木商店が焼き討ちに遭い、金子直吉の首に懸賞金がかけられたといわれている。しかし、城山三郎氏は鈴木商店による米買い占めの事実はなく、大阪朝日新聞の捏造記事であったことを指摘している。この経緯を小説『鼠 鈴木商店焼打ち事件』（文春文庫）として表している。

⁶⁾ 『日本銀行百年史』第三巻によると片岡蔵相の発言がきっかけとなって東京渡邊銀行および其の姉妹銀行が休業に至る状況については「デリケート」な問題であることを指摘している。3月14日に東京渡邊

理法案が成立したが、その審議過程において台湾銀行に関する調査委員会が設けられることとなった。1926年末の段階で震災手形の未決済残高2億680万円の中で台湾銀行は約50%に相当する約1億円を保有していたが、その多くが鈴木商店関係であったため、鈴木商店の経営状態の悪化を懸念し、鈴木商店の信用力が著しく低下した。この信用力の低下は台湾銀行への不信感を増殖させることとなり、台湾銀行の資金繰りは一気に悪化したために3月下旬に台湾銀行は鈴木商店への追加融資を行わないことを通告し、これが新聞報道されることで鈴木商店は4月に入り、事実上の倒産状態となった。この状況は台湾銀行の資金繰りをさらに悪化させることになった。

台湾銀行の救済を政府と日本銀行が協議し、日本銀行が台湾銀行を救済することに合意したが、政府に対して損失補償を求め、そこで政府は2億円を限度に損失を補償することとなった。これを緊急勅令という形で実施することとなり、政府は枢密院に審議依頼したが、全員の反対にあい、否決され、台湾銀行問題に解決の糸口を失ったことで若槻内閣は総辞職した。

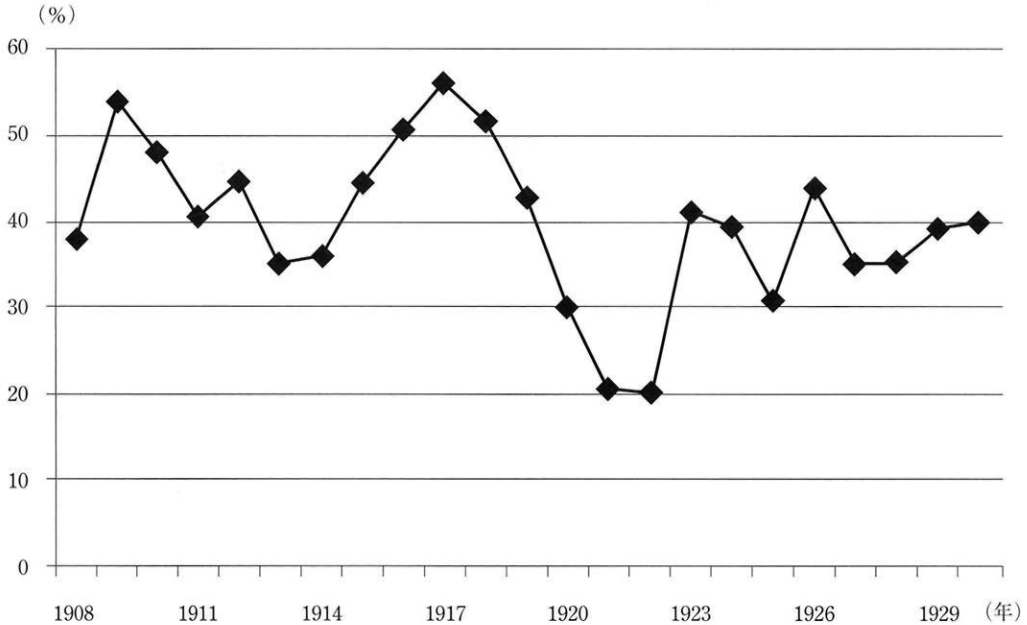
若槻内閣の後を受けたのが、立憲政友会の田中義一であり、田中内閣の大蔵大臣に就任したのが高橋是清であった。その就任直後、大銀行のひとつであり、宮内省関係の華族銀行とも呼ばれていた第十五銀行が破綻したことで金融不安はピークに達したが、高橋是清は3週間のモラトリアムを発令すると同時に日本銀行が資金供給を弾力的に運用することとなり、モラトリアム解除後は混乱もなく、金融恐慌は終わりを告げた。

3. 金融恐慌はなぜ発生したのか

我が国の普通銀行は日本銀行調査局の『関東震災より昭和2年金融恐慌に至る我財界』（以下『日銀調査（1933）』と呼ぶ。1933）によると「特殊ノ事情」として定期預金の比率が高いことが指摘されている。1926年時点において普通銀行の預金に占める定期預金の比率は54%であったが、米国の銀行は30.4%（日銀調査、1933）であった。図1の台湾銀行のケースを見ると、1926年の時点では44%に上昇しているが、大戦好況期の1917年の56%をピークにして1921年まで急激に低下している。これは大戦終了後の不況の影響により定期預金引き出しが増大した結果であり、その後経済状況が改善されていないにもかかわらず、定期預金比率が上昇している。台湾銀行のケースであるが、戦後恐慌以降機関銀行の資金繰りの悪化が積極的に定期預金を集めるインセンティブとなっていたことが想像され、『日銀調査（1933）』が指摘する「特殊ノ事情」がもともと存在していたというよりも機関銀行を中心とする普通銀行の経営悪化が「特殊ノ事情」を作り上げていたこ

銀行の幹部が大蔵次官を訪ね手形決済が不能となったため、預金の支払いを停止することを伝え、これが大蔵大臣にも伝えられ、件の発言となった。東京渡邊銀行は資金調達に奔走し、決済可能となったため、15日より休業することになっていたというのが大蔵省の見解であった。『日本銀行百年史』では日本銀行の記録と微妙に異なっていることを指摘している。

図1 台湾銀行の定期預金比率



出所：後藤新一『日本の金融統計』東洋経済新報社、1970年

とが推測される。

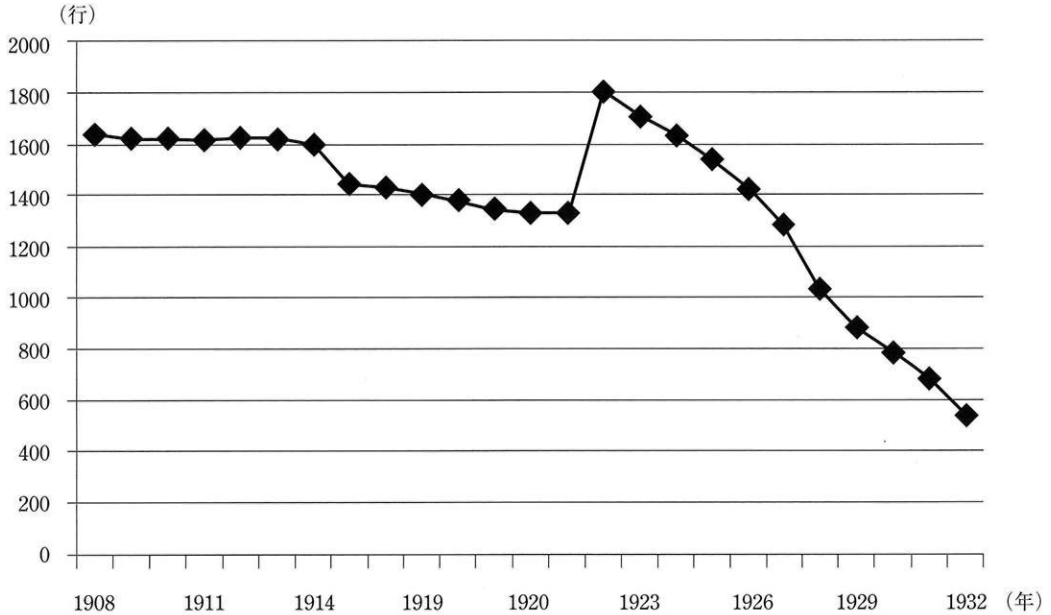
『日銀調査（1933）』は「銀行数過多なる上、支店出張所濫設の結果、銀行間の預金争奪競争を生じたる等のため銀行中預金利率の協定を無視して種々なる好条件を以て預金の吸収を行いたるもの」があったことを指摘し、このような預金調達のコスト増が結果としてハイリスクハイリターンへの貸し出しへと向かわせたと述べている。普通銀行の過剰参入を指摘しているが、普通銀行は1912年（大正元年）では1615行あり、1916年には前年度115行が貯蓄銀行へ転換したために1442行に減少した。その後も緩やかに減少していたが、1923年に1799行に増大した。これは1922年に貯蓄銀行法が改正され、この改正に伴い、貯蓄銀行515行が普通銀行に転換したことが原因である⁷⁾。この貯蓄銀行法の改正は日銀調査（1933）が指摘する「銀行数過多」の状態を引き起こし、

⁷⁾ 貯蓄銀行法の改正骨子について1921年2月27日の『中外商業新報』に基づいて解説する。

1. 旧来は1回の預金金額が5円未満であったが、10円未満となった。
2. 旧法では貯蓄銀行が普通銀行の業務経営を認めていたが、新法では「貯蓄預金の外、定期預かり、保護預かり等五項にわたる業務」を認めたが、普通銀行が行う一般業務の兼営を禁止した。
3. 資本金は旧法では3万円以上であったが、新法では50万円以上に拡張した。
4. 旧法では預金総額の4分の1以上に相当する金額を国債または地方債で保有することとなっていたが、これを3分の1以上にした。
5. 資金運用に旧法に比べ厳し制限を設けた。
6. 貸付金最高額、重役の責任等についても厳しい規制を設けた。

この結果、1922年に515行が普通銀行へ転換することとなった。

図2 普通銀行数の推移



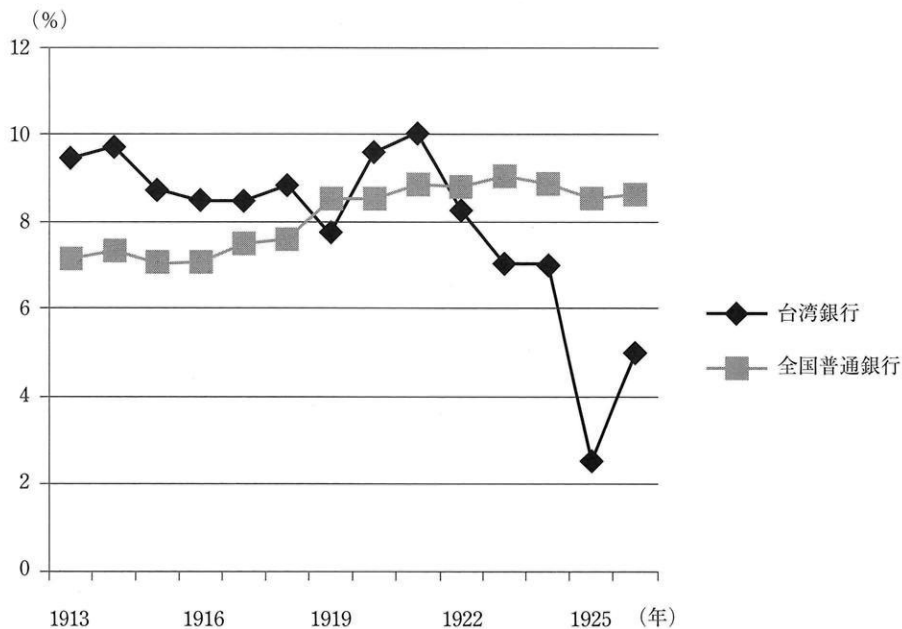
出所：図1と同様

過当競争ともいうべき状況を作ったと考えられる。ただし、1922年をピークにして普通銀行は1926年において1420行となり、金融恐慌の発生年には1283行に減少している（図2参照）。

普通銀行の経営悪化は図4の資本収益率が大战後緩やかに低下していることから理解される。しかし、配当率は大战後も緩やかな上昇を示しており（図3）、これは経営状態の悪化という情報を預金者がこの配当率の変化で間接的に得ていることを普通銀行サイドが読み込んでいることから生じている。つまり配当の低下は預金者にとって経営状態の悪化と考え、預金引き出し行動へ繋がることを意味していたので、銀行サイドはあえて配当を維持していたと考えられる。これは次節におけるシグナリングモデルで更に解説する。

台湾銀行は図4が示すように資本収益率は全国普通銀行を常に下回っているが、配当率は大战前においては全国普通銀行を上回っている。資本収益率のデータは台湾において発券銀行という重要な役割を担っていたので普通銀行とは比べる事が出来ない。むしろ全国普通銀行に比べ、経営状態の悪化を受け、積極的に配当を引き下げていることは鈴木商店の機関銀行でありながら、経営の健全性を維持する姿勢があったことがうかがわれる。この経営の健全性を維持する姿勢が結果として台湾銀行の事業継続性に対する危惧の念を抱かせることになったのは皮肉な結果といえる。

図3 全国普通銀行と台湾銀行の配当率の推移

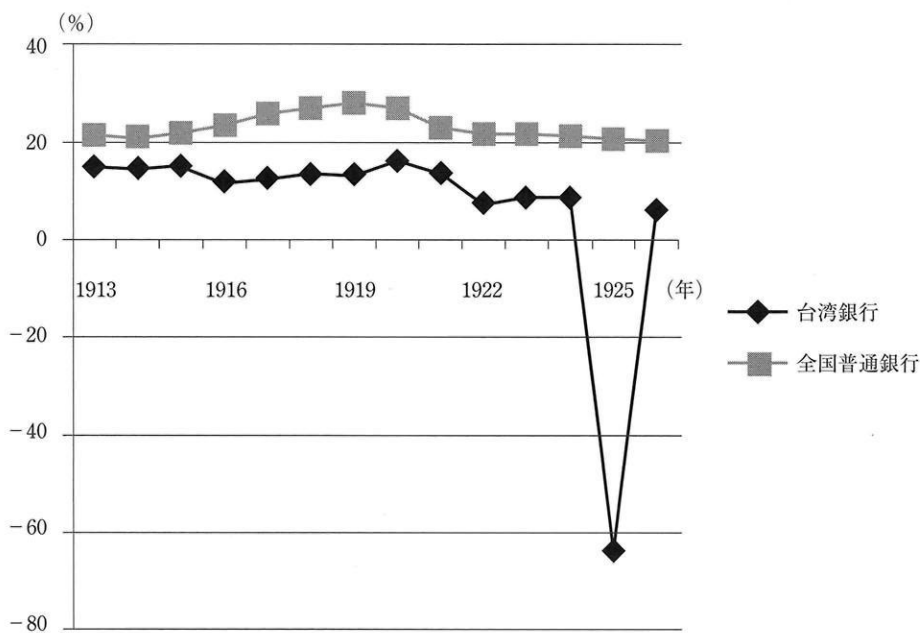


出所：後藤新一『日本の金融統計』東洋経済新報社、1970年

日本銀行調査局『日本金融史資料』第二十二巻、大蔵省印刷局、1958年

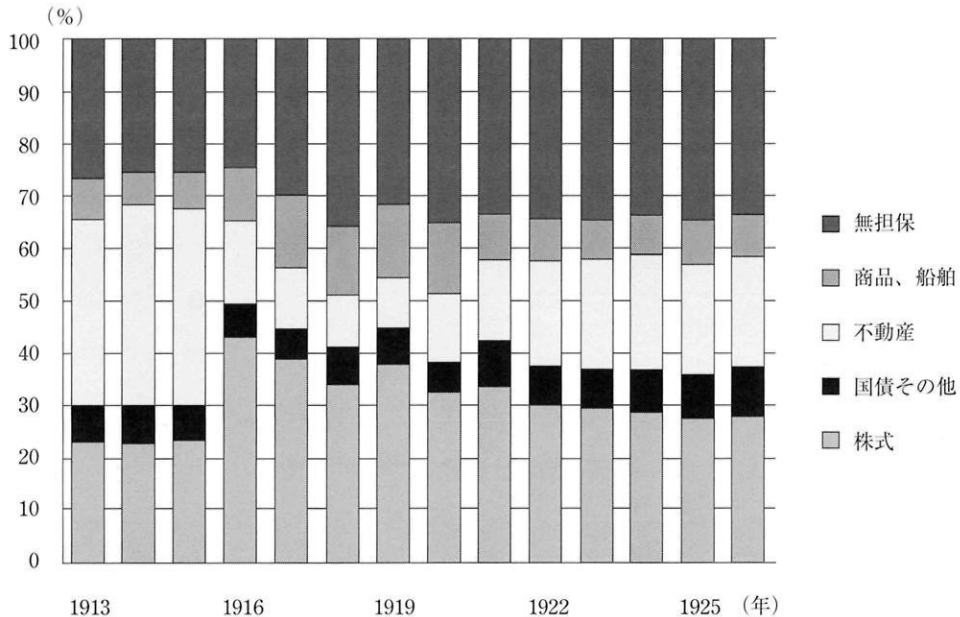
(注) 配当率 = 配当金 / 払込済資本金

図4 全国普通銀行と台湾銀行の資本収益率の推移



出所：図3と同様

図5 全国普通銀行貸出金担保比率



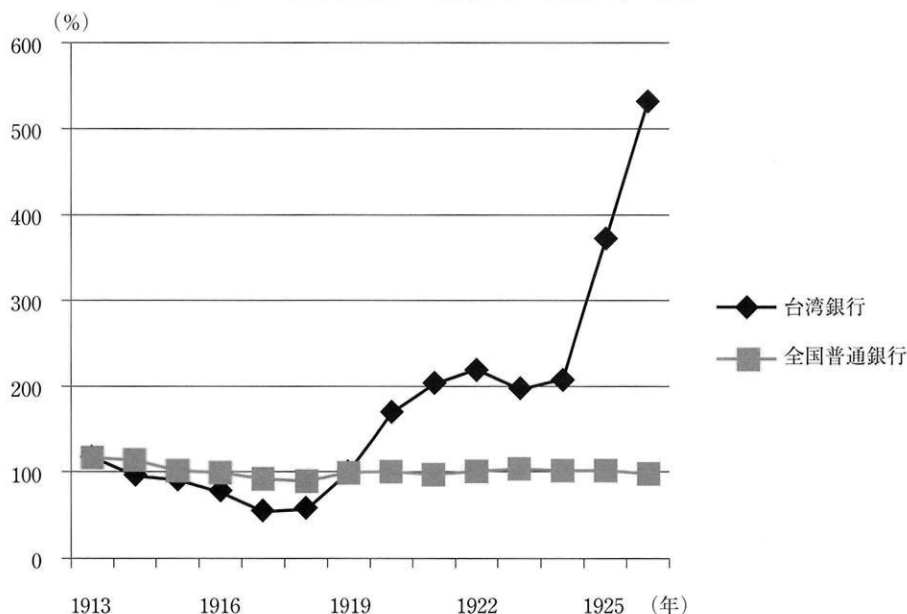
出所：日本銀行調査局『日本金融史資料』第二十二巻、大蔵省印刷局、1958年

次に図5は普通銀行の貸出金の担保状況を示している。1916年に株式の担保比率が42.87%に急増している。それ以前は不動産担保が主であったが、1916年より担保比率の変化が発生しているのは事業会社への融資の担保としてその企業の株式が使われていたことが予想される。この時期より普通銀行がより明確に機関銀行化していく状況になったことが考えられる。また大戦期の好況下においては無担保融資が増大している。戦後恐慌以降も無担保融資が34%前後で推移しているのは大戦好況下に融資した貸出金が大戦終了後の不況下において不良債権化する中で事業会社の倒産を避けるために無担保で追加融資を行っている状況が発生していることを示している。機関銀行が特定の事業会社に“固定貸し”が行われた時期である。

図6は全国普通銀行と台湾銀行の預貸比率の推移を示している⁸⁾。『日銀調査(1933)』によると、1926年の英国の銀行の預貸比率は63.1%、米国銀行の預貸比率は76.5%に対して、我が国の普通銀行は100%を超えているのが常であり、欧米に比べ、オーバーローンのような状況であった。台湾銀行は大戦終了後、鈴木商店への固定貸しが増大する中で預貸比率が急増し、1926年に時点では532.8%という異常な状態であった。このため、台湾銀行は1919年より借入金を増大させることで運転資金を調達している状態であった。1919年において約4500万円であった借入金が1926年には4億6000万円にまで増大している。この時期コール市場からも資金調達が急増している。

⁸⁾ 預貸比率とは貸出金を預金額で除したものである。昭和40年代の高度成長期において都市銀行は預貸率は90%の後半であり、この時代はオーバーローンが行われた時代であった。地方銀行は85%前後であった。

図6 全国普通銀行と台湾銀行の預貸比率の推移



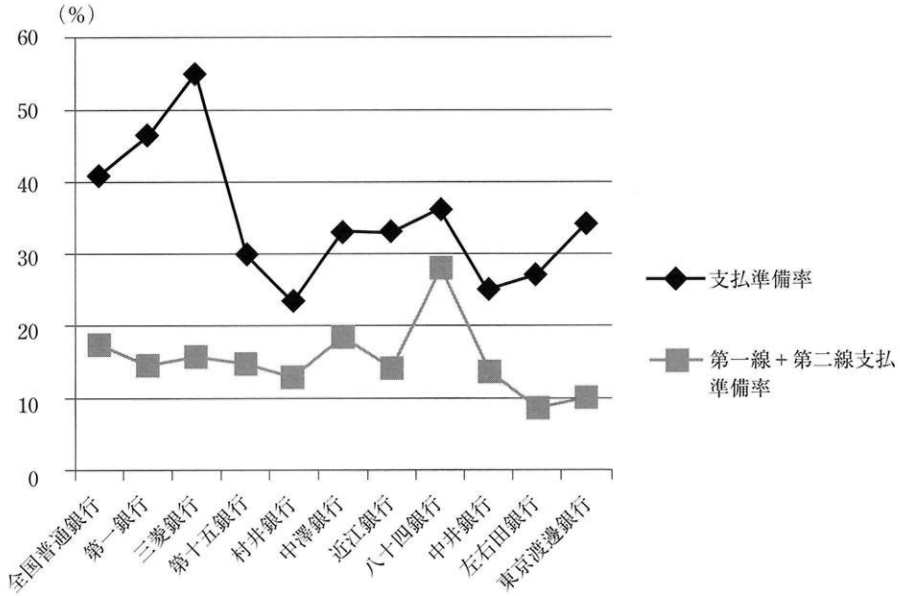
出所：図3と同様

1924年以降は5000万円を超える資金を調達している。1927年は台湾銀行の経営危機が叫ばれる中でコール市場からの資金調達が不可能となり、1927年は250万円に激減している（後藤、1970）。

図7は金融恐慌の前年の昭和元年における全国普通銀行を始めとして大手銀行の第一銀行、三菱銀行、金融恐慌時に破綻した銀行群の支払準備状況を示したものである。その当時は支払準備として最も流動性の高い現金を「第一線準備」と呼び、次いで流動性の高い中央銀行預け金およびコール資金を「第二線準備」と呼び、有価証券は「第三線準備」であった。この3種類の支払準備を預金総額で除したものが図7の支払準備率である。一方、比較的流動性の高い第一線と第二線の支払準備を預金総額で除したものが図7の「第一線+第二線支払準備率」である。1926年の時点では全国普通銀行の第一線と第二線の支払準備率の合計は17.3%であり、英国のそれは27.7%であり、米国は10.4%であった。特に現金準備率（第一線準備率）は我が国の普通銀行が7.5%であったのに対して英国は21.3%と極めて高かった（日銀調査、1933）。

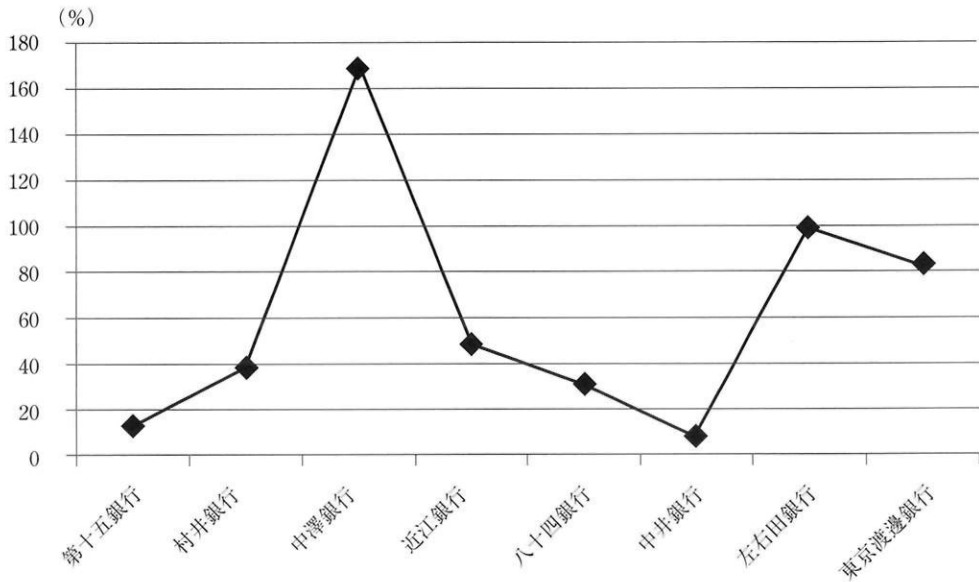
欧米に比べ、我が国の普通銀行の支払準備率の低さは結果として金融恐慌時における取り付け騒ぎに対応出来ない状況を作り上げた。図7から明らかなように第一線と第二線の支払準備率の合計は五大銀行の第一銀行と三菱銀行も低く、大手に匹敵する「華族銀行」と呼ばれ、破綻した第十五銀行もほとんど変わらず、そのほかの中小銀行も左右田銀行と東京渡邊銀行を除くと大手銀行と同様かそれを上回る銀行もある。しかし、これらの銀行は全て破綻している。その原因として図8が示すように支払準備を含めた資金繰りを借入金に依存していることがあげられる。図8は破綻した各銀行の借入額を支払い準備総額で除したものである。全国普通銀行は29.3%であったのに対し

図7 主要銀行の支払準備率（1926年）



出所：図5と同様

図8 金融恐慌破綻銀行支払準備借入依存比率（1926年）



出所：図5と同様

て大手の第一銀行と三菱銀行はゼロであり、大手に準ずる第十五銀行は全国平均よりも低い
が13.17%であり、中井銀行はさらに低く7.91%である。一方、東京渡邊銀行は82.62%であり、
中澤銀行のように100%を超えるケースもある。つまり資金繰りの悪化も金融恐慌の原因のひとつで

あることが分かる。

以上の分析から分かることは金融恐慌の原因となった機関銀行を含めた各普通銀行の破綻要因は様々である。台湾銀行は台湾の中央銀行という側面と鈴木商店の機関銀行という二つの側面があり、結果として政府の救済策のもたつきと政治的な対立の中で台湾銀行の経営悪化が加速され、それを引き金に全国の中小の金融機関において取り付け騒ぎが起き、破綻する銀行が出現した。1927年5月10日に日銀総裁に就任した井上準之助は9月21日の東京銀行集会所における講演『休業銀行の整理方針と将来の財界対策』において「ご承知の如く、あの時には特に財界に何か突然出て来てあのやうなことが起こるべき原因はなかった」と述べている。この言葉は重要な意味を持っている。金融恐慌は本来、起きる必然性がないにもかかわらず、なぜ起きたのかという疑問を我々に投げかけるものである。そこで次節において不完備情報ゲームを使うことで一括均衡として取り付け騒ぎが起きることを簡単なモデルで説明する。

4. モデル分析

1923年（大正12年）に発生した関東大震災後、銀行経営は不良債権を抱える一方で収益の源である優良な新規貸出先を見出すことが出来ずに悪化状況が続くことになる。経営状況の悪化を改善し、信用力を回復するためには不良債権の処理を行うために減資および減配等の「整理の実行は一面内情」を知らない「預金者に危惧の念」を与え、「其の動揺を招く」原因となるために「銀行の整理は事業会社」に比べ困難であり、「徹底整理は自然遷延」となる傾向があった（日本銀行調査局『日本金融史資料』第二十二巻、867頁）。

戦後恐慌、関東大震災などを経て銀行経営が悪化しつつある。中で各銀行が不良債権処理の一環として減資および減配が不可能だった原因はチキンゲームのような状況であることがまず考えられる。しかしより重要な問題は預金者が銀行経営の「内情」を知らないために減資・減配を実施する銀行が事業継続が可能なのか否かについて「危惧の念」を抱かせる問題である。そこで本節において普通銀行と預金者間のゲームを考える。ここではシグナリングゲームを考え、均衡概念は完全ベイジアン均衡と Cho and Kreps (1987) の intuitive criterion を用いる。ここでは Cho and Kreps (1987) の Beer-Quiche game の図を若干変更して簡単な数値例を用いた分析を行う⁹⁾。

Cho and Kreps (1987) に従い、Sender と Receiver の2人よる展開型ゲームを考える。具体的には Sender は普通銀行であり、Receiver は預金者である。預金者は普通銀行のタイプに依存した利得関数を持っており、普通銀行のシグナルを観察して預金を引き出すか否かを決定する。預金者の行動は普通銀行の利得に影響を与える。普通銀行のタイプは2種類あり、不良債権を抱えているが事業の継続性に問題がなく、不良債権を処理するために減資あるいは減配を実施することが望ま

⁹⁾ フォーマルな分析は Takahashi (2012) “The New Theory of Bank Runs in preparation を参照されたい。

しいと考えているタイプの銀行をG銀行とする。一方、もう一つのタイプは多額の不良債権を抱えているために事業の継続性に問題があるが、預金者にその情報が漏れることを恐れている銀行であり、B銀行とする。

図9は自然が最初の手番で普通銀行をG銀行とB銀行に分ける。ただし、普通銀行は自らはいずれのタイプであるかは知っているが預金者はその情報を持っていない。ただし、その分布は共有情報となっており、G銀行が0.4、B銀行が0.6である。預金者は普通銀行の行動、つまり普通銀行が送るメッセージのみを区別出来る。ここでは普通銀行が“減資”するかあるいは“現状維持”するかのいずれかである¹⁰⁾。情報集合内では信念 (belief) の確率が形成され、 q, r とする。Senderである普通銀行はそのタイプにより戦略が選ばれ、行動戦略の集合は

{(減資、減資)、(減資、現状維持)、(現状維持、減資)、(現状維持、現状維持)}

となる¹¹⁾。Receiverである預金者は普通銀行のメッセージに依存して行動する。

図9をもとに預金者の信念の形成について考えると、普通銀行の戦略行動が(減資、現状維持)のとき、減資を行った場合、預金者はベイズのルールに従って $q=1$ とし、預金者はG銀行であることを確信する。一方、銀行が現状維持を行った場合はベイズのルールに従い $r=1$ とし、B銀行であることを確信する。(現状維持、現状維持)のとき、銀行が現状維持を行った場合、事前確率のみであり、減資を行った場合は信念の形成は行われない。

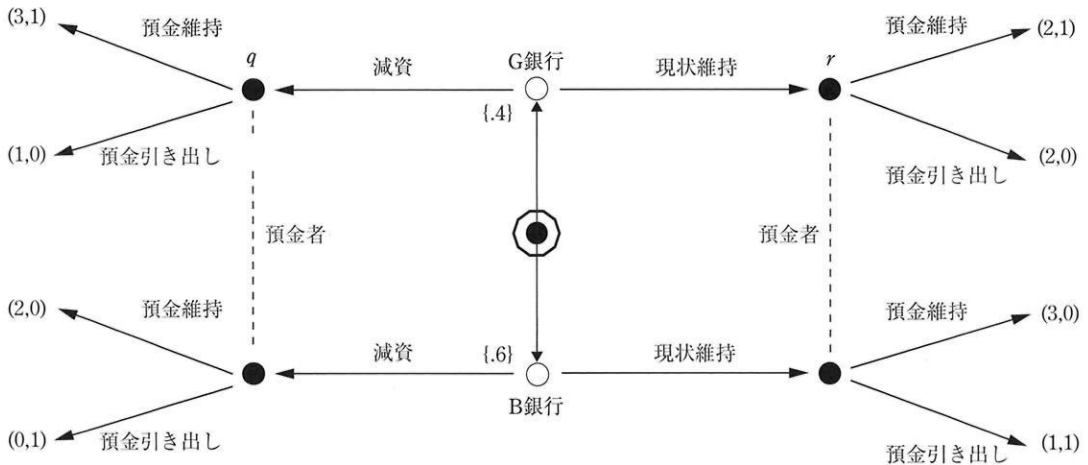
分離均衡の存在から検討する。銀行の戦略として(減資、現状維持)という戦略を考える。預金者は既に説明したように $q=1, r=0$ という信念を形成し、預金者の行動戦略は(預金維持、預金引き出し)となる。つまり銀行が減資を行った場合はG銀行であると確信し、預金を現状のままとし、銀行が現状維持という何ら不良債権処理策を実施しない場合はB銀行であると確信し、預金引き出しを行う。このような預金者の行動戦略を考慮に入れ、B銀行は現状維持を選択すれば、預金引き出しが発生し、利得は1であるが、減資を行えば預金維持が実現され、利得は2となる。従って、預金者の行動戦略に対して(減資、現状維持)は銀行にとって最適な戦略ではない。よって、(減資、現状維持)は完全ベイジアン均衡ではない。

次に銀行の行動戦略の(現状維持、減資)を考える。この場合、預金者は $r=1, q=0$ の信念を形成する。この場合、預金者の最適戦略は(預金維持、預金引き出し)となる。B銀行は本来、減資を行うことを望まないにもかかわらず、減資を行い、しかも預金引き出しにあうことで利得は0となる。従って、B銀行は現状維持を選ぶ方が望ましくなる。現状維持を選べば、預金維持が預金者によって選択され、利得は3となる。以上から明らかことは銀行の行動戦略の(現状維持、減資)も完全ベイジアン均衡ではない。つまり、分離均衡は存在しないことになる。G銀行が分離戦

¹⁰⁾ “現状維持”とは不良債権処理のための具体的な行動をとらず、第3節で説明したように配当をそのまま継続しているような行動を表す。

¹¹⁾ (G銀行の戦略、B銀行の戦略)の組み合わせを表している。

図9 銀行・預金者モデル



略を望んでも B 銀行は預金引き出しを避けることが出来ず、従って、行動戦略を変えることになる。従って、G 銀行にとっては事前確率に基づく状態から改善されず、更に B 銀行は預金引き出しを受け、取り付け騒ぎを避けることが出来ないことになる。

命題 金融恐慌以前において銀行は減資・減配策により事業継続性についてのシグナルを送ることは出来なかった。

次に一括均衡について考える。G 銀行のタイプも B 銀行のタイプも共に減資を選ぶ（減資、減資）を考える。預金者の信念は減資を見て事前確率を踏襲し、 $q=0.4$ となる。このとき、預金者が預金維持を選択した場合の期待利得は 0.4 であり、預金引き出しを選択した場合は 0.6 である。従って、預金者は減資のもとでは預金引き出しを選ぶことが最適となる。ところで、均衡経路外の r について考える。信念 r のもとで預金維持を選ぶ場合の期待利得は r であり、預金引き出しを選ぶ場合の期待利得は $1-r$ である。これより、 $r \geq 0.5$ の時は G 銀行タイプである可能性が高いので、預金維持を選択し、 $r < 0.5$ の時は預金引き出しが選択される。銀行は（減資、減資）の均衡から逸脱するインセンティブがあるかどうかを検討する。 $r \geq 0.5$ のとき、銀行は減資より現状維持に変更した場合、利得が 1 から 2 に増大するのでインセンティブが存在する。一方、B 銀行も減資より現状維持に変えることで利得が 0 から 3 に増大するので、変更するインセンティブがある。従って、このケースは均衡ではない。一方、 $r < 0.5$ において G 銀行は減資より現状維持に変えることで利得が 1 から 2 に増大するので均衡より逸脱し、B 銀行も利得が 0 から 1 に増大するので均衡より逸脱する。よって、（減資、減資）は一括均衡として存在しない。

次に（現状維持、現状維持）について考える。この場合、信念は $r=0.4$ となり、預金者は預金維持の期待利得は 0.4 であり、預金引き出しの期待利得は 0.6 となるので、預金引き出しが最適となる。ここでも均衡経路外の q を考え、減資が選ばれたとき、預金者が預金維持の期待利得は q

であり、預金引き出しの期待利得は $1-q$ である。 $q \geq 0.5$ と $q < 0.5$ に場合分けをして考えると、均衡戦略は

{(現状維持、現状維持)、(預金引き出し、預金引き出し)、 $r=0.4, q < 0.5$ }

となる。このゲームにおける均衡戦略は一括均衡のみが存在する。

命題 取り付け騒ぎが発生する状況は相対的に事業継続性に疑問を持たれる銀行が多い中で、銀行が減資あるいは減配等の不良債権処理を行わない現状維持のときに預金者が事業継続に対して懐疑的となり、銀行のタイプに関係なく預金引き出しが起き、いわゆる取り付け騒ぎが発生する均衡が存在する。

5. まとめ

台湾銀行に代表される機関銀行の取り付け騒ぎが金融恐慌を引き起こしたという議論に対して疑問を提示することが本稿の目的である。機関銀行は取り付け騒ぎのトリガーとはなったが、より重要な要因は別のところにあることを示した。第一には1922年の貯蓄銀行法の改正に伴い貯蓄銀行として事業継続が困難な銀行が多数参入したことを原因として考えている。普通銀行にとって戦後恐慌、関東大震災という銀行経営が困難な状況の中で過剰参入による過当競争にさらされ、経営状態が悪化し、更にこの過当競争が不良債権処理へ普通銀行を向かわせるインセンティブを著しく低下させた。この結果、何ら経営改善の方策がとられず金融恐慌へと向かわざるを得ない状況を作ったことが考えられる。また、機関銀行への預金者の不信感は普通銀行にとって不良債権処理へと向かわせる戦略をとらせなかったのも事実である。本稿において不完備情報ゲームを用いてこの問題への視点を提示した。一つの均衡として、銀行は何もすることが出来ず、取り付け騒ぎを受け入れざるを得なかったのである。

参考文献

- [1] 安達誠司 (2004) 「昭和恐慌期における不良債権問題と金融システムの転換」、岩田規久男編『昭和恐慌の研究』東洋経済新報社。
- [2] 井上準之助論叢編纂会 (1935) 『井上準之助論叢』第三卷、原書房。
- [3] 岡崎哲二 (2010) 「金融システムの歴史分析」、中林真幸・石黒真吾編『比較制度分析』有斐閣。
- [4] 後藤新一 (1970) 『日本の金融統計』東洋経済新報社。
- [5] 寺西重郎 (1982) 『日本の経済発展と金融』岩波書店。
- [6] 日本銀行調査局 (1958) 『日本金融史資料第二十二巻』大蔵省印刷局。

- [7] 日本銀行百年史編集委員会 (1983) 『日本銀行百年史』第二巻、第三巻、日本銀行。
- [8] 堀内昭義 (2005) 「「機関銀行」というビジネス・モデルをどのように評価するか」 『商学論纂』46 (3)、27-40、中央大学。
- [9] 三和良一・原朗編 (2010) 『近現代日本経済史要覧補訂版』東京大学出版会。
- [10] 藪下史郎 (1995) 『金融システムと情報の理論』東京大学出版会。
- [11] In-Koo, C, Kreps, D. M, 1987. "Signaling Games and Stable Equilibria," *The Quarterly Journal of Economics*, 102(2), 179-221.