

京都大学教育研究振興財団助成事業  
成 果 報 告 書

平成29年6月5日

公益財団法人京都大学教育研究振興財団

会 長 辻 井 昭 雄 様

所属部局・研究科 経済研究所

職 名・学 年 教 授

氏 名 小佐野 広

|            |   |  |
|------------|---|--|
| 助成の種類      | 平成29年度・在外研究助成   |  |
| 研究課題名      | アジアにおける金融仲介機関のシステミック・リスクと企業投資に関する国際比較   |  |
| 受入機関       | オーストラリア・ロイヤルメルボルン工科大学経済金融学部   |  |
| 渡航期間       | 平成29年4月20日 ～ 平成29年5月30日   |  |
| 成果の概要      | タイトルは「成果の概要／報告者名」として、A4版2000字程度・和文で作成し、添付して下さい。「成果の概要」以外に添付する資料 <input checked="" type="checkbox"/> 無 <input type="checkbox"/> 有( ) |  |
| 会計報告       | 交付を受けた助成金額  | 432,000円   |
|            | 使用した助成金額  | 432,000円   |
|            | 返納すべき助成金額   | 0円   |
|            | 助成金の使途内訳  | メルボルンでのホテル代等を含めた滞在費に使用。<br>-----<br>-----<br>-----<br>-----<br>----- |
| 当財団の助成について | 助成金の使用に対する制限が少なく、かつ他の資金と一緒に使うこともできるので、非常に使い勝手がよかったです。   |  |

研究の背景としては、金融規制当局が直面している基本的な問題の一つに、企業の過剰投資に導くような信用（銀行貸出）市場のブームと金融仲介機関のシステムック・リスクが正の相関を持っているかどうか、という問題があるということである。もし正の相関があれば、企業の過剰投資が一国の経済と金融システムに大きなリスクをもたらしてくる可能性がある。2007年と2008年の世界的な金融危機の後では、とりわけ金融仲介機関によりもたらされた大きな不安定性のゆえに、この問題の解明は重要性を増している。したがって、この研究の目的は、ファイナンス理論や経営・会計学的な視点を銀行経営者の行動分析に取り入れて金融仲介機関による企業への貸し出し行動とシステムック・リスクの関係を説明するような動学的経済理論モデルを構築した上で、1990年以降の東南アジア諸国と先進諸国の公開企業のパネル・データを使って、そのモデルの予測をテストすることにある。具体的には、上述の事実を考慮して金融仲介機関による過度の短期ファイナンスへの依存傾向、及び金融仲介機関での保有資産の同質化傾向によって増幅されたシステムック・リスクが、企業投資との間に正の相関関係を持つような動学的モデルを構築し発展させる。かような正の相関は、金融仲介機関と企業の双方で生じるモラル・ハザード問題の存在を組織論や会計学的な視点を取り入れてモデル化することとも関連している。そして、マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン・ベトナムなどの新興国の他、ドイツ・アメリカ・イギリス・日本のデータも比較のために利用して、単にシステムック・リスクが企業投資に及ぼす効果のみならず、東南アジアの新興国と先進国との間でシステムック・リスクが企業投資に及ぼす効果がどのように違うのかを検証することも目標としている。その結果、金融危機に対応する際の指針を提供することができる。

上記の点を踏まえて、今回の在外研究では、まず、関連研究分野の文献をサーベイした。それらの関連研究分野は、負債の借り換えリスク、金融システムのシステムック・リスク、企業投資などにかかわる分野である。

次に、ファイナンス理論や経営・会計学的な視点を銀行経営者の行動分析に取り入れて金融仲介機関の企業への貸し出し行動とシステムック・リスクの関係を説明するような動学的経済理論モデルの構築を試みた。具体的には、以下のような銀行の投資に関する3期間のモデルを構築してみた。

すなわち、もし銀行が最初の期に投資を行えば、2期目の終わりに収益が得られるものとする。また、銀行は投資資金を短期負債発行による短期のファイナンス、および、新株発行ないし長期負債発行による長期のファイナンスの組み合わせでも調達できるものと仮定する。長期のファイナンスは、新株式発行もしくは長期負債発行のどちらの場合においても発行費用は短期ファイナンスの時と比べて高いものと想定したが、2期目の終わりまでは長期のファイナンスに対して企業は何も払う必要がないものと仮定した。一方、銀行は短期ファイナンスを行うことができるわけであるが、短期ファイナンスの場合には1期目の初めに短

期負債の借り換えを行う必要があるものと想定した。さらに、0期と1期目の間に、ある確率で金融危機が生じる可能性がでてくるものと想定した。

テクニカルな仮定としては、以下のようなものを仮定している。すなわち、銀行が生み出す収益関数については、通常の収益通減タイプのもを仮定し、銀行システムのシステムミック・リスクについても銀行の短期ファイナンスと関連させている。

もし金融危機が生じなければ、銀行が短期のファイナンスを利用する場合には、正常な短期利率で短期負債を発行できる。その一方で、金融危機が生じた場合には、正常な状態におけるよりも高い短期利率で短期負債を発行するか、もしくは、保有している資産を売却するしかないものと想定した。

以上のような想定の下で、銀行システムのシステムミック・リスクが銀行の短期ファイナンスと関連している場合には、銀行の総投資額は小さくなることを示した。他方、もし銀行が事前に金融監督当局によって救済される可能性があるものと期待する場合には、銀行の総投資額は金融危機の可能性がプラスの確率であることによっても制限されず、むしろ増加する可能性があることを示した。

次に、このように構築した理論モデルの結果をテストするためにどのような回帰式をモデルから導くべきかを考察した。その回帰式をいろいろなデータや計量的手法を使ってテストすべきであるが、それは今後の課題である。