

特集 新しい金融経済学

はじめに

大瀧 雅之・随 清遠

本特集は、ここ二十年ばかりの経済停滞の原因となっているとされる金融セクター・金融政策に関する理論・実証分析を集めた論文集である。論題は多岐にわたっているが、これは本特集にまとまりがないということではなく、金融セクター・金融政策について多岐にわたる議論が必要とされている証拠である。以下では逐次簡単に各論文の内容を紹介して、巻頭の言葉に代えよう。

大瀧論文は、オプション価格形成の代表的な公式であるブラック・ショールズ公式を、ゲーム理論的アプローチにより導いている。そしてそれを利用して、バイルアウト政策の厚生経済学的是非について論じている。結果として、当該政策は経済厚生を著しく損じることを理論的に証明している。

鯉淵論文は、企業の経営破たん時に金融的負担を負う主体が、2006年の産業再生機構の設立によっていかに変化したかを理論的・実証的に緻密に分析している、興味深い論文である。そこでは当該救済スキームの変化により、メインバンクの負担が大きく軽減されていることが明らかにされる。

随論文は、実現した株価と株価予想の関連を実証的に分析したものである。得られた結果によれば、株価の実現値と予想の間には優位な関係が存在しない。一方実際の企業の設備投資行動に影響を与えている経営者の株価予想は、過去の株価実現値に大きく左右される。したがって企業行動は必ずしも合理的になされているとは限らず、予想形成が合理的でなくともマクロ経済に深刻な影響を与える可能性があることを主張する。そして正確な情報提供が経済を安定させる重要なファクターであるとの結論に至る。

胥・劉論文は、設備投資資金のバッファーとして要求払預金と定期預金をとらえ、企業によってなぜ前者が強く選好されるのかを明らかにしようとした論文である。かれらによれば要求払預金が無制限に預金保険の対象となること同時にペイオフの対象となる定期預金にはわずかな金利しかつかないこと、この二つが相俟って要求払預金へのシフトを引き

起こしていることになる。

竹田・矢嶋論文は、筆者らが行ってきた数々の実証分析をもとに、金融政策の新しい在り方を論じたものである。そこでとくに強調されているのは、日銀用語である「市場との対話」についての批判である。彼らによれば、従来の「対話」は経済要因とはかけ離れたある種気まぐれな「太陽黒点説」ともいうべき市場の気紛れな動きに過剰に反応することであった。本論文では、こうしたアドホックな「対話」ではなく、統計資料等の客観的データを重視した市場に対する観察の重要性が強調される。

西島論文は、インターバンク市場の限界を明らかにしようとしたものである。金融市場の参加者に、預金者と借り手のほかに複数の銀行を加えることで初めて、インターバンク市場の分析が可能となる。そしてインターバンク市場の存在は、銀行間の資金の融通を楽にすることで、「銀行取付」の危険を緩和するように思えるかもしれない。しかし本論文では、従来よく知られている Diamond 型の自己実現的な「銀行取付」の均衡が排除できないばかりか、インターバンク市場の資金の取り手となる銀行の経営状態によっては、銀行間の融資が滞り（つまりインターバンク市場が崩壊し）、「銀行取付」の均衡が新たに表れることが提示される。

日向野論文は、金融機関における「権限のないリーダーシップ」が経営資源として欠かせないことを明らかにした論文である。すなわち、金融市場の国際化が著しく進展し、また取引される商品も驚くほど多様となっている現在、絶えず変化する状況に対応しなくてはならないのは、管理職というよりも若手の第一線で活躍する者たちである。従来、金融機関においては、リーダーシップは管理職のものとされてきたが、それでは現状に対処することができない。そして学生のうちから、産学協同による目的解決型学習と組み合わせで、こうした経営資源・スキルを養成することの重要性が強調される。

細野・吉川・磯部論文は、日本・アメリカ・EU・イギリスでとられた「非伝統的金融政策」の効果に関する実証分析である。彼らによれば、「非伝統的金融政策」が有効であったのは、日本銀行の「量的緩和政策」と国際金融危機後の「非伝統的金融政策」およびFRBのリーマンショック後の量的緩和政策のみであった。しかも、日本の「量的緩和政策」を除き、効果は短命であったとの結果を得ている。

宮川・乾・庄司論文は、FISIM とよばれる銀行の産出量の指標を、従来捨象されていたリスク要因をも考慮に入れて、再推計している論文である。さらにそれを預金残高で除し、銀行の生産性を計測した。計測された生産性と当該銀行の持つ様々な個別経済要因をコントロールしたうえで、企業の設備投資行動との相関を観察すると、強い資金制約下にある企業ほど、生産性の高い銀行との取引が重要であるとの結論を得た。

丹野論文は、これからのベンチャー企業支援の在り方について論じたものである。従来

の IPO (Initial Public Offering) という新規株式発行による手法も、株価のマクロ的な低迷を受けて行き詰っている。本論文ではそれに代えて、「エコシステム」と呼ばれるベンチャー企業者を社会的・経済的に支援する（あるいは便宜を与える）仕組みが推奨されている。それらには直接技術のシーズや必要とされる資金を提供する大学・金融機関だけでなく、弁護士・会計士・弁理士などの「生産者サービス」も含まれ、組織的・有機的にベンチャー企業育成のネットワークを作らなければならないというのが、本論文の主張である。