

80年代・90年代に於ける家計貯蓄行動の変化と金融自由化の影響

Change of Households Saving Behavior and Affect of Financial Innovation in 80・90yeras

関 川 靖
Yasushi SEKIGAWA

金利の自由化が完了して6年近く経過し、そして業務分野規制も持株会社の形態でもって異種業務への参入が可能となって緩和され、金融自由化はほぼ最終段階を迎えた。この金融自由化は、資金の効率的配分というマクロ面のメリットばかりでなく、家計の資産選択肢増加による最適ポートフォリオの形成や高金利商品開発による資産効果が働き、家計貯蓄の増加というミクロ面のメリットもあると考えられる。しかし、バブル崩壊後、低金利時代を迎え、金利面での効果が現れにくい経済状況となったが、この低金利要因だけで金融自由化のメリットがもたらされていないわけではない。金融自由化のメリットが現れない理由としては、政府のリーダーシップに拘る態度や、金融自由化の推進策の過ちによるモラルハザード発生、および政府庇護による金融機関の旧態依然とした経営体質が金融機関の破綻というデメリットをもたらしたためである。本論文は、家計の貯蓄行動の変化を80年代と90年代を通して分析し、「政策の失敗」を指摘すると共に真の意味で貯蓄者に利益をもたらす金融自由化を推進するために何をすべきかを提示することを目的とする。

キーワード：金融自由化、家計貯蓄率、資産選択、政策の失敗、金融機関破綻

Financial Innovation, Households Saving Rate, Portfolio Selection,
Failure of Policy, Disruption of Financial Institution

〔1〕はじめに

金融自由化に関する研究は既に多数存在するが、バブル経済崩壊後の景気低迷が継続し、金融機関破綻のケースが多く見られたことから、その研究の中心は金融制度の安定性を達成する手段を考察するものであった。しかし、金融自由化の影響、特に預金者への影響を分析した研究例は少ない。よって、本論文は、80年代・90年代を通して、金融自由化の貯蓄者への影響と、具現化されていない金融自由化のメリットを十分に表面化する対策を考察する。第2章では金融自由化の影響の種類、すなわち好影響と悪影響がどういったものかを考察する。そして第3章では、家計貯蓄率および家計の資産選択が、金融自由化の進展とともにどのよ

うに変化したかを考察することで、金融自由化の影響が現実に生じているかどうかを明らかにする。また、家計貯蓄行動に関して、我国独自の特徴が存在しているので、この特徴が金融自由化の影響、特に悪影響の表面化を抑制する可能性があることも考慮して分析する。第4章では、悪影響の要因である金融機関破綻が、必ずしも自由競争によるものばかりでなく、事前的そして事後的産業構造政策の誤りである「政策の失敗」によるモラルハザードを原因として生じていることを明らかにする。金融自由化のインフラ整備度が現在のままでは、今後本格的に悪影響が貯蓄者にも、ひいては国民経済にも生じる可能性があることを示す。しかし、金融自由化は本来預金者にとっては効用を高めるもの

であるから、更なる自由化の進展が必要とされ、そのための具体的な改善策を明示する。

〔2〕金融自由化の影響

(1) 好影響

金融自由化の好影響は、2つのルート通じて発生する。第1のルートは、直接金融商品の開発と間接金融における金融仲介機関間に競争原理が導入され、そして、受信面・与信面の両面で効率化された金融サービスが提供され、投資需要に応える資金供給が可能となり経済成長を促進することである。この経済成長は国民の所得増加につながり、最終的には貯蓄を増加させるという効用を生じさせるのである。

第2のルートは、金利規制が撤廃され自由競争が導入されると、各金融機関は高金利そして長期の金融商品を開発するようになり、預金者は資産効果を楽しむことができる。またこの金融商品開発競争は、資産選択肢が増加し最適ポートフォリオ形成に役立つと考えられる。さらに、業務分野規制が撤廃され異種業務を兼営できるようになれば、金融資産運用のために数種類の金融機関との取引契約を行わなくても、個人のメインバンクとして一つの金融機関での取引が可能となり、ワンストップの形態で資産運用を行えるという効用を得ることになる。

(2) 悪影響

金融自由化により、上記の好影響ばかりでなく予想外の悪影響が現れる可能性もある。この悪影響の代表的なものであり、最も広範囲に影響を及ぼすものは金融機関の破綻である。これは、貯蓄者が金融資産を喪失するという直接的な影響をこうむることになる。金融機関の破綻は、金融機関が自由競争・景気低迷によって自然淘汰されたものか、それともペイオフ延期や破綻処理としての当局主導による合併促進（奉加帳方式）・預金保険機構の可変保険料の未導入・金融機関救済のための公的資金導入・ディスクロージャーの未整備・監視体制の不備・早期是正措置導入の遅れなど、モラルハザードを誘発する「政策の失敗」^{注1)}によるものとの2つの要因が考えられる。確かに、自由競争に対するインフラが整備されているならば、預金者も市場参加者として金融機関の破綻に自己責任をとらねばならず、自然淘汰による金融機関の破綻は必要悪の範囲内と考え許容せねばならない。しかし、金融機関破綻の中で「政策の失敗」を要因とするものが存在す

るならば、金融自由化の推進上何らかの対策を施さなければ預金者に自己責任を負わせることに矛盾するし、情報の非対称性やセイフティーネット欠如の状態が続くならば、ダイヤモンド（参考文献）が示した自己実現的取り付け行動を誘発し、信用秩序崩壊につながり国民経済の混乱を招くことになる。そして、『貯蓄優先行動』^{注2)}という我が国独自の家計貯蓄行動も、悪影響下でも貯蓄行動を抑制せず、金融自由化の悪影響を表面化しないと考えられるので、悪影響が小さいうちに適切な対策を施す必要がある。

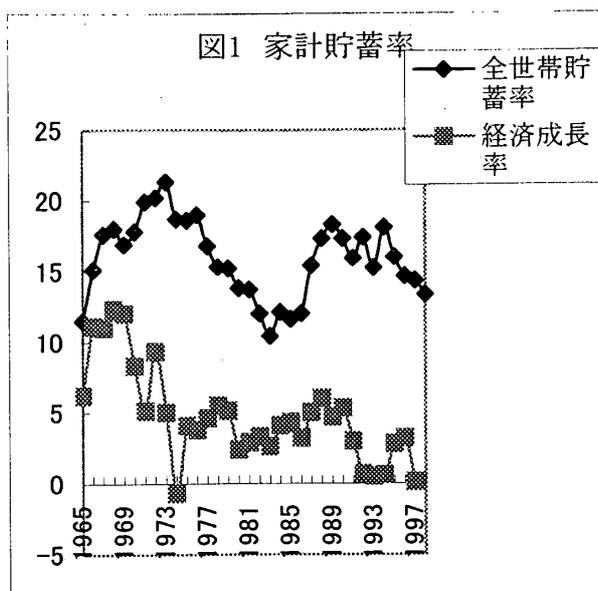
このように金融自由化は、預金者にとって好影響と悪影響の二面性^{注3)}を併せ持っている。金利の自由化の完了後、バブル経済崩壊と共に金融機関は破綻していることから、まさに金融自由化の影響の二面性を預金者は直接経験していることになる。よって、金融自由化の2つの影響を家計の貯蓄行動の変化を通して検証すると共に、現実には発生しているかどうかを次ぎに分析する。

〔3〕金融自由化の影響の検証

金融自由化の中で最も家計に直接的に影響があると考えられる金利の自由化は、金融商品により高金利の設定を可能にすると共に、ハイリスク・ハイリターンからローリスク・ローリターンといった貯蓄者のニーズに合わせた金融商品開発を可能にするはずである。よって、金融自由化の好影響は家計の貯蓄の増加、及び金融資産選択肢の増加による効用増大が可能になると考えられるので、それぞれを検証してみることにする。

(1) 家計の貯蓄率への影響・・・金融自由化は家計貯蓄を増加させたか？

我が国の家計貯蓄率のトレンドが、図1に示してある。この図を見てわかるように、家計貯蓄率は金融自由化が本格的に始まった1985年以降2度目の上昇トレンドにあり、91年迄はバブル経済の影響から高い値を維持している。バブル崩壊後も、継続的景気低迷と長期間にわたる低金利にも関わらず、73年以降の低成長時代における家計貯蓄率のトレンドとは異なり、低下傾向にはあるが依然として高水準を維持している。高金利金融商品の出現の貯蓄率への影響は、所得効果と代替効果の大きさに依存するが、我が国の家計行動は『貯蓄優先行動』であることから、代替効果は小さいと考えられる。よって、資料中での「所得」は、勤労所得ばかりか不労所得も含めているおり、貯蓄の所得



資料：総務庁『貯蓄動向調査報告』

弾力性を検証しこの値が大きければ所得効果があり、金融自由化の好影響があったと判断することができると考えられる注4)。表1に示してあるように、1985年以降は、次第に自由金利商品が小口化し始めたにもかかわらず、そして経済成長により所得上昇と高金利を経験したにもかかわらず、貯蓄の所得弾力性がマイナスを示しており、所得効果が作用せず金融自由化の好影響は存在していなかったといえる。そしてバブル崩壊後はその値も大きくなるが、ゼロ金利時代といわれる時期も含め各金融商品の利回りは継続的に低い状況にあり、所得効果が働きにくい経済環境であった。しかもこの時期の弾力性の値は、他の時期とはその様相が異なり、乱高下し所得成長の鈍化にも関わらず大きく1を越えることもあれば、逆にマイナスの値を経験することもある。1990年以降は、金利の自由化がさらに進展して小口化が進み、小口預金者にとっても自由金利商品を十分に資産選択に組み入れることが可能になるとともに、業務分野規制も緩和されてきているが、弾力性の乱高下により金融自由化の好影響は生じていないと考えられる。よって、別の要因により貯蓄行動が影響されていると判断するのが妥当であろう。

さらに、貯蓄は一般的に将来消費の手段として考えられるが、家計の貯蓄行動は国により異なり、我が国の家計貯蓄行動に特徴が存在する。金融自由化は、特徴有る我が国の家計貯蓄行動にとって好ましい影響を及ぼしているかどうかを考察しなければ、金融自由化を実施した意味がないと考えられるので、この面から

表1 貯蓄の所得弾力性及びその平均

年	所得弾力性	全体
1970	0.611	0.745
1971	0.204	70年から96年
1972	1.187	0.688
1973	1.500	70年から80年
1974	1.437	0.761
1975	0.654	80年から90年
1976	0.594	0.115
1977	0.931	90年～
1978	-0.200	1.510
1979	0.330	
1980	1.123	
1981	1.001	
1982	-1.608	
1983	1.211	
1984	-0.329	
1985	0.935	
1986	-0.528	
1987	-1.295	
1988	-0.560	
1989	-0.006	
1990	0.182	
1991	2.641	
1992	1.917	
1993	1.480	
1994	6.608	
1995	-1.845	
1996	-2.634	
1997	3.687	

資料：図1に同じ

分析を加えてみる。その特徴は、拙著で示した家計の『貯蓄優先行動』と、ライフステージ毎に連続する貯蓄目的達成を図ることから家計貯蓄率が「高貯蓄率」になっていることである。よって、資産効果によって短期間により貯蓄目標額を達成可能となるか、連続する貯蓄目的を達成するに十分な貯蓄額を当該期間において達成できたかどうかを検証しなければならない。そこでの分析手段は、貯蓄目標額/年収のトレンドとその達成目標年数、および貯蓄率の変化と所得増加との関連である。結果としては、バブル崩壊後に低金利の金融商品しか提供されていないにもかかわらず、貯

蓄目標額／年収は当該期間も含めて60年代から一貫しておよそ約4倍を堅持している^{注5)}。このことはまさに、利子率や経済状況に大きく左右されず積極的に貯蓄するという貯蓄者の態度がみられるので、『貯蓄優先行動』の特徴が強く作用していると考えられる。よって、低金利で資産効果を多く期待できず、所得水準の伸びの鈍化にも関わらず貯蓄目標額も上昇傾向にあるので、1990年代も金融自由化の貯蓄増加の面での影響は小さかったと思われる。

また、上記に示したように1990年代における貯蓄の所得弾力性の乱高下要因は、バブル経済が崩壊し景気低迷が続き可処分所得の伸びが鈍化したことの他に、詳細な分析を行ってはいないが、直感的にも理解できるように、高齢化社会を迎え以前とは異なり社会保障制度の未整備が問題視され将来に対する不安が大きくなり、貯蓄動機の中で予備的動機が強くなり、危険回避行動が顕著になったことも高貯蓄率に作用したと考えられる。『貯蓄に関する世論調査』でも、この期間においては貯蓄目的の中で「老後の備え」が最も上昇していることから、この高貯蓄率維持を理解できる。さらに、拙著では家計貯蓄率が変化しても、年齢階層ごとの家計貯蓄率のトレンド、およびコーホートの家計貯蓄率もほぼ同じトレースであることから、景気動向によりフローの貯蓄額は変化しても、生涯を通じての貯蓄（消費）パターンは同じであるという『貯蓄優先型』の行動を採っていることから、90年代の高貯蓄率が説明できる^{注6)}。

80年代後半からはバブルによる所得の急上昇が資産効果を表面化させず、そして91年以降は将来に対する不安が金融自由化の影響を覆い隠したとも考えられる。但し、低金利下でも資産選択によって最大の効用を得ることは可能である。金融自由化により金融商品は開発されているので、全体的に低金利下でも資産選択行動を見ることは、金融自由化の効果を探るひとつの手段となると思われる。

(2) 金融資産選択

金融自由化の好影響の別の面は、多種多様な金融商品を開発することにより、金融資産選択肢が増加し最適ポートフォリオを組めるようになることである。資料の制約上、全ての金融資産間の代替性を詳細に検証すること困難である。よって、『貯蓄動向調査報告』における金融資産のジャンル分けに従って家計の保有金融資産の変化と、信頼性はあまり高くはないが保有金融資産の構成における相関係数を用いて、我が国の家

計貯蓄行動の特徴を考慮して金融資産間の代替性の有無を考察してみることにする。

表2は、家計の所得階層別保有金融資産のシェアのトレンドを示している。規制金利下において、家計保有金融資産の最大シェアを持つ定期預貯金は、80年代中頃から増加しその後横這い状態が続き、1990年代に入ると二、三、四階層で若干減少している。これは、80年代後半にかけて預金金利の自由化が順に小口化したことによる考えられるので、金融自由化は家計に好影響をもたらしたと理解される。しかし、1996年以降銀行破綻が急増し、そして低金利でも1999年までは定期預貯金のシェアはあまり変化していない。このことは、銀行預金がこの時期においてもまだ安全な金融資産と考えられ、定期預金からほかの金融商品への預け替えが小さかったと判断できる。しかし、ジャンル分けの定期預貯金には定額貯金も含められており、表3に示してあるように、銀行のシェアが小さくなり郵貯のシェアが大きくなる傾向にある。この時期において、家計所得の伸びが小さいにも関わらず、家計貯蓄率は下落傾向にあるが高止まりしており、この状況で銀行預金のシェアが小さくなり、郵貯のシェアが多くなることは、この両金融商品はほぼ同じ性格を持っているので、定期預金から定額貯金への預け替えが生じたことによると考えられる。現実には、木津信用金庫、京都共栄信用金庫、兵庫銀行が相次いで破綻した近畿地方の97年における12月の郵貯残高の伸びは、過去最高を示したといわれ、表3でも同じ現象が読み取れることから理解できる。1999年から定期預貯金のシェアの減少は、高金利時の定額貯金が満期を迎え始めたことに対応し他の金融資産への預け替が生じたことと、上述の銀行に対する信認が低下したことの2つの要因が作用していると考えられる。よって、バブル崩壊後は、定期預貯金に関して金融自由化の好影響は見られず、悪影響が現れ始めていると考えられる。

次に有価証券はバブル時に増加し、この伸びは高所得層ほど大きくバブル崩壊後減少している。この要因は、小口貯蓄者向けの直接金融商品はあまり創出されていなかったもので、村本氏(参考文献)が示しているようにこの要因は、「バブル時とバブル崩壊による株価の変動によるもの」と考えられる。所得階層別に見ても、大なり小なり同じトレンドを示しているが、低所得層では、定期預貯金・生保が主たる貯蓄手段であって有価証券の保有割合は当然低く、そのシェアが小さくなったとしても家計貯蓄に大きな影響を与えるもので

表2 金融資産別構成比

第一階層						第二階層					
年	通貨性預金	定期預貯金	生命保険	有価証券	金融機関外	年	通貨性預金	定期預貯金	生命保険	有価証券	金融機関外
1985	11.3	46.1	31.3	10.1	1.2	1985	10.0	50.7	27.2	7.7	4.4
1986	10.0	49.7	34.3	4.0	1.8	1986	8.6	47.7	28.6	12.0	3.4
1987	9.0	45.3	32.1	11.3	2.3	1987	8.3	46.0	27.6	13.7	4.4
1988	10.4	43.0	34.0	10.6	2.1	1988	8.2	45.4	30.6	12.1	3.8
1989	9.0	44.4	34.4	10.7	1.5	1989	7.9	39.7	32.7	14.7	5.1
1990	8.5	46.8	32.3	10.9	1.6	1990	8.0	43.0	33.4	11.9	3.7
1991	8.9	49.0	33.0	7.7	1.1	1991	7.0	47.9	31.8	9.6	3.5
1992	9.0	47.9	33.3	7.1	2.5	1992	7.1	44.8	30.6	13.0	4.2
1993	9.5	43.5	38.1	7.3	1.5	1993	7.4	43.3	35.1	9.7	4.5
1994	8.6	46.4	37.6	4.5	2.3	1994	8.1	42.2	36.3	9.9	3.4
1995	10.1	44.5	38.2	4.8	2.4	1995	6.1	42.5	36.2	8.8	3.3
1996	9.2	51.5	35.9	2.4	0.9	1996	9.2	43.1	37.6	7.4	2.6
1997	10.4	44.9	40.4	3.1	1.2	1997	9.2	46.3	38.1	3.6	2.5
1998	12.1	44.5	39.4	2.8	1.1	1998	9.4	44.3	38.2	5.7	2.2
1999	12.4	43.2	40.5	3.3	0.6	1999	11.8	42.7	34.7	8.4	2.4
2000	12.4	32.8	39.5	5.6	0.9	2000	13.0	37.0	35.4	5.6	2.3
第三階層						第四階層					
年	通貨性預金	定期預貯金	生命保険	有価証券	金融機関外	年	通貨性預金	定期預貯金	生命保険	有価証券	金融機関外
1985	9.3	47.7	22.1	14.5	6.4	1985	8.6	48.2	19.3	18.0	4.8
1986	6.8	46.2	27.3	14.0	5.7	1986	6.6	46.2	27.3	14.0	5.7
1987	8.9	42.9	28.7	14.4	5.1	1987	6.6	42.3	25.8	20.4	4.8
1988	7.7	41.8	28.1	17.4	5.0	1988	7.5	41.5	26.4	18.8	5.9
1989	8.1	40.9	28.7	17.5	4.7	1989	6.8	38.1	28.2	22.0	4.9
1990	7.3	41.9	30.6	15.2	5.0	1990	6.8	42.6	26.5	20.3	3.8
1991	7.1	41.8	32.1	13.8	4.8	1991	6.1	42.6	26.4	20.0	4.4
1992	7.2	46.3	31.2	10.1	5.0	1992	6.3	48.3	28.5	11.4	5.0
1993	6.5	47.2	30.4	11.0	4.8	1993	6.7	47.7	27.9	13.9	3.6
1994	7.4	39.0	36.8	11.1	5.3	1994	7.2	46.5	28.8	13.1	4.4
1995	7.4	46.0	33.3	8.4	4.8	1995	8.3	43.0	32.7	10.8	5.1
1996	8.6	43.3	34.9	8.1	5.0	1996	7.7	43.2	31.6	12.1	5.4
1997	9.2	40.8	38.5	8.5	2.9	1997	9.3	47.3	30.2	8.0	4.5
1998	10.5	42.1	37.2	6.2	3.9	1998	9.6	46.8	29.0	8.7	5.8
1999	9.8	42.8	36.3	7.8	3.3	1999	10.0	42.3	32.9	10.0	4.8
2000	11.0	32.7	36.8	7.4	3.8	2000	11.4	33.5	32.9	8.8	5.1
第五階層						平均					
年	通貨性預金	定期預貯金	生命保険	有価証券	金融機関外	年	通貨性預金	定期預貯金	生命保険	有価証券	金融機関外
1985	6.8	45.8	16.3	28.7	4.6	1985		46.6	23.5	17.9	
1986	5.8	40.7	20.1	28.3	5.2	1986	6.9	44.6	24.9	18.9	4.7
1987	6.0	38.8	19.8	31.2	4.3	1987	7.2	41.8	24.7	22.0	4.4
1988	5.8	37.3	21.5	30.7	4.8	1988	7.2	40.6	26.0	21.5	4.7
1989	6.2	32.2	24.1	32.4	5.2	1989	7.1	37.1	27.9	23.2	4.7
1990	6.6	40.4	24.2	24.5	4.2	1990	7.2	42.2	28.0	18.7	3.9
1991	5.6	44.4	23.5	21.2	4.6	1991	6.5	44.5	27.8	16.7	4.1
1992	5.4	45.4	25.7	18.0	5.2	1992	6.5	46.4	28.7	13.3	4.7
1993	6.2	46.1	26.5	18.8	5.1	1993	6.8	45.0	29.8	13.9	4.3
1994	6.1	45.2	26.4	17.3	4.9	1994	7.1	44.1	31.3	12.9	4.4
1995	7.5	46.9	25.5	15.4	4.5	1995	8.1	45.1	31.1	11.3	4.3
1996	7.5	44.8	28.1	14.6	4.6	1996	8.2	44.6	32.0	10.5	4.2
1997	8.1	42.7	29.6	13.0	6.3	1997	9.0	44.3	33.6	8.8	4.2
1998	9.5	44.2	29.4	10.9	6.1	1998	9.9	44.5	32.7	8.1	4.6
1999	11.2	42.6	27.5	13.0	5.7	1999	10.9	42.7	32.7	9.7	4.1
2000	10.7	34.2	27.9	11.6	5.2	2000	11.4	34.0	33.0	8.7	4.1

資料：図1に同じ

表3 定期預貯金の構成比率

単位:%

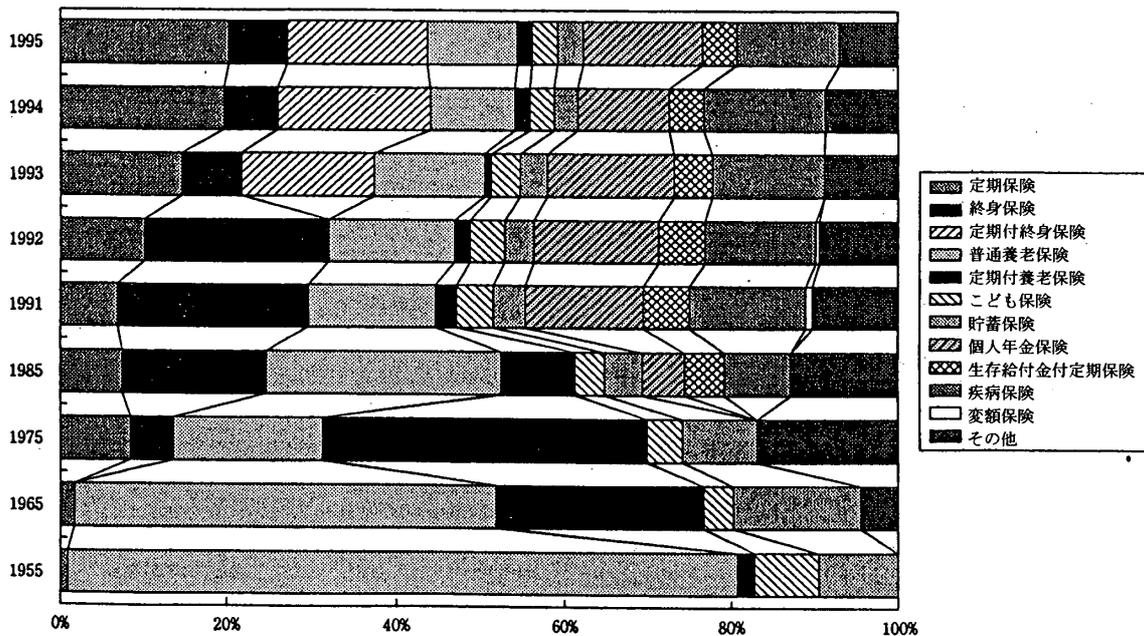
通貨性預金			定期性預金				
年	郵便局	銀行	その他	年	郵便局	銀行	その他
1987	15.6	54.4	29.9	1987	31.1	39.8	29.2
1988	13.5	59.4	27.1	1988	29.8	39.9	30.3
1989	13.9	67.5	18.6	1989	29.5	44.2	26.3
1990	14.5	67.7	17.8	1990	30.3	48.5	21.2
1991	15.9	64.4	19.8	1991	32.0	47.8	20.2
1992	16.2	65.1	18.6	1992	32.6	48.5	18.8
1993	17.7	62.1	20.1	1993	34.2	47.0	18.8
1994	17.0	64.6	18.4	1994	35.1	47.1	17.8
1995	17.3	66.0	16.7	1995	34.4	46.9	18.7
1996	19.4	64.3	16.4	1996	33.7	46.6	19.7
1997	22.2	62.1	15.6	1997	37.7	44.3	17.9
1998	22.2	62.3	15.4	1998	39.4	42.2	18.4

資料:図1に同じ

はなかった。よって、有価証券に関しては金融自由化の好影響は見られない。しかし、生保のシェアは、分析期間を通じて一貫して全ての階層で大きくなっている。また、図2に示しているように、80年代から2000年にかけて生保内の商品間でのシェアが変化している。保険は、80年代までは普通養老保険・終身保険のシェアが大きいですが、90年代に入ると個人年金保険や定期付終身保険が伸びており、保険商品は相変わらず人気があるが、新たな貯蓄の性格をあわせ持った金融商品も

あるが、新たな貯蓄の性格をあわせ持った金融商品も人気がある。このことは、生保が金融自由化対抗のために商品開発を行い、上述のようにシェアを伸ばしていることから、金融自由化の好影響と考えられる。但し、90年代後半には生保の破綻もあることから、定期保険のシェアが伸びていることは注目に値する。これは、生保も安全な金融機関ではなく、信認をもてない人々が増加していることも同時に表わしている。

図2 個人保険商品種類別占有率の推移 (新契約ベース)



資料:貯蓄経済研究センター『個人貯蓄年報 平成12年度版』

表4 金融商品の構成比間の相関係数

	通貨と定期預貯金	通貨と生保	通貨と有価証券	定期預貯金 と有価証券	生保と有価証券	定期預貯金と生保
第1階層	-0.606	0.550	-0.377	-0.070	-0.758	-0.464
第2階層	-0.279	0.135	-0.512	0.022	-0.637	-0.542
第3階層	-0.513	0.383	-0.486	0.169	-0.781	-0.563
第4階層	-0.329	0.443	-0.661	-0.178	-0.665	-0.384
第5階層	-0.109	0.552	-0.677	-0.421	-0.855	0.116
平均	-0.411	0.721	-0.684	-0.161	-0.876	-0.132

資料：図1に同じ

そして、通貨のシェアは1990年代後半には増加しているが、低金利からの影響だけではなく銀行破綻によって銀行に対する信認が小さくなったため、流動性保有動機が強くなったと考えられる。

このように、バブル経済を境としてそれ以前には定期預金のシェア増加や、生保内の金融商品のシェアの変化などから金融資産の選択肢の増加が窺うことができ、好影響があったと推測できる。しかし、バブル崩壊後は、金融機関破綻などの悪影響が郵貯のシェア増加、通貨のシェア増加などに現れている。そして、直感的であるが預け替え行動も生じていたと考えられる。よって、次ぎに家計がこの金融自由化の悪影響に対してどのように対処したかを検証するためにも、金融商品間の相関係数を用いて金融資産間で預け替え行動の有無を分析する。この相関関係には金融商品間のリスクや期間などの差異があるので、相関係数だけでは少し大雑把になる危険性は十分にあるが、金融環境の変化とその差異を比較検討することでその問題点を補填し貯蓄行動の変化の意味を明らかにする。表4は、金融資産間の相関係数を示してある。結果としては(1)通貨と定期預貯金、定期預貯金と生保は低所得層ほど逆相関である。(2)生保と有価証券はどの階層でも逆相関である(3)通貨と有価証券は高階層ほど逆相関である。この結果と、表2と図2と併せて考察すると、以下のことが言える。高所得層は、有価証券と生保、有価証券と通貨との間で預け替えあったと考えられる。生保は増加傾向にあるので生保への預け替えは理解できる。しかし、通貨の保有比率が有価証券と比較すると小さく、しかも表2からわかるように通貨上昇は97年から、そして有価証券の下落が91年から始まってお

り、一方定期は91,2年から上昇しているの定期と有価証券との預け替えの方が有力であろう。但し、上述したように有価証券の保有額の変動は『株価の変動による』ものがほとんどであると示したが、それだけですべては説明できない。図2のトレンド生保と定期預貯金の伸びがあることから、そして保有する有価証券(投信も含む)が長期でしかも資産株みたいなものばかりではないと考えられるので、ある程度は有価証券からの預け替えが生じていると判断しても大きな間違いはないであろう。また、低所得層ほど、生保と定期預貯金を主たる貯蓄手段として用い、しかもこの金融商品間で金利動向や経済情勢に応じて資産選択している。そして、有価証券を減少させてそれを主たる貯蓄手段である生保に運用するか通貨の形で保有している。第1階層と第3階層では通貨と定期との間マイナス値が大きいが、この両者の絶対額の大きさが異なり、しかも特定層だけであるから代替関係は小さいと思われる。

以上のことから、金融自由化の進展につれ不完全な金融商品開発という与えられた条件の下で貯蓄者は資産選択を行っていると考えられる。しかし、この貯蓄行動は金融商品の性格上リスク・期間が異なる金融商品間でマイナスの相関関係が出て理論上理解し難い行動である。但し、バブル崩壊後の低金利下での資産効果を目指した預け替え行動は当然であるが、今まで経験したことがなく『銀行不倒神話』という信頼を裏切られた貯蓄者は、金融商品の品揃えのある生保や安全である郵貯の定期預貯金に運用するか、通貨という現金の形で金融資産を所有しようとする行動は当然であろう。今までの弱小金融機関の破綻ばかりでなく、大手の都銀・地方銀行が破綻する2000年になると、定期預

貯金のシェアが急落していることからこのことは理解できると思われる注7)。このような貯蓄行動からすれば、金融自由化が行われても、金融機関の破綻により最適な資産選択を貯蓄者は形成できないことになったのである。低金利が長く続き、そして金融機関の相次ぐ破綻、そして解決を見ない不良債権問題から貯蓄者はやっとな銀行も安全な金融機関では無いことを認識し、自己責任が芽生え始め、苦しい選択の中で預け替え行動を採り金融自由化の悪影響を解消しようともがき苦しんでいると思われる。

〔4〕金融自由化推進政策の方針の過ち

(1) 金融自由化推進策の過ち

このように、金融自由化の好影響は自由化の当初に資産選択面でいくらかは見られるだけであった。そして、1990年代半ばから相次ぐ金融機関破綻という金融自由化の悪影響が表面化した。金融機関破綻は、金融自由化による自由競争に加え、我が国の金融機関の経営体質とバブル経済崩壊後の長引く景気低迷(担保価値下落・含み益の低下など)が拍車をかけたと主張する者もある。しかし、筆者は金融機関の破綻は金融自由化・景気低迷による自然発生的なものと、「政策の失敗」によるモラルハザードの発生によるものと2種類あると考える。弱者保護の立場にあるべき政府が、政策運営に過ちを犯し貯蓄者に被害をもたらすことは、情報劣位にある貯蓄者を公平な立場で自由競争に参加させないことになる。「政策の失敗」による金融機関破綻は、貯蓄者にマイナスの効用をもたらす由々しき問題である。

金融自由化推進の当初から政府の姿勢は金融機関擁護であり、しかも金融機関が破綻する可能性があったにもかかわらず、監視体制は整備されていなかった。金融自由化当初において、逆鞘現象を露呈したのは、大口の預金者をより多く抱え自由市場商品により多くの資金調達を行った大手銀行であったが注8)、時間の経過とともに自由化による競争は資金調達市場ばかりでなく資金運用市場でも生じ、競争が激化し弱小金融機関から破綻するのはアメリカの先例からしても明白であった。しかし、我が国の経営規模の小さい信用組合を監視するのは金融当局ではなく、専門家が少なくしかもジョブローテーションにより専門知識を持った係官が長く監視業務に携わらない地方自治体(県)の業務であった。この金融当局による監視体制から漏れた信用組合の破綻件数も、『預金保険機構年報 平成

12年度版』によれば1991年から2000年まで93行にもよる。

この『金融機関擁護』の政府の姿勢は、金融機関破綻が生じた後の対策にも過ちを導くことになるので、金融機関のモラルハザードの発生と、預金者の自己責任萌芽を遅らせたのである。特にペイオフ実施の延期は、預金者の自己責任回避を黙認することになる。それと同時に金融機関のモラルハザードを助長することになり、バブル経済崩壊後の金融機関破綻は、「政策の失敗」も作用していたと考えられる注9)。すなわち、景気低迷が金融機関経営を逼迫させ、さらに「政策の失敗」がモラルハザードを誘発させ金融機関の破綻を導いたケースもあったと考えられる。そして、破綻処理のための吸収合併に対する資金援助が預金保険機構の基金額の枯渇を招き、このことが政府の金融機関擁護の姿勢を強化させることにつながったのである。さらに、金融機関の健全性確保と破綻処理のための公的資金導入は、預金者が自己の資産を守るために資金を供出していることになり、誰のための金融自由化かわからないことになる。

現実には、モラルハザード発生により経営体力を越える運用資金拡大を図ったことを原因として中小の金融機関の破綻が存在した。信用組合から地方銀行に格上げを目指したコスモ・東京協和信用組合が、逆鞘を承知で高い金利で定期預金による資金調達を行ったし、中堅生保であった千代田生命も高配当商品を創出して保険契約を拡大し大手生保に仲間入りしたが、結局これら金融機関は無理な資金調達が原因となって破綻した。さらに、貸出先の十分な審査をせず、競争意識が欠如し担保至上主義に従い安易に同一産業への集中的な貸出を行い、結局景気低迷後の地価下落により担保価値低下と不良債権増加を原因とする破綻に陥った金融機関も多い。このように競争を行わずに、旧態依然とした経営方針を固執した結果、金融機関破綻につながったのも金融当局の監視が不十分であり、ペナルティーの弱い事後対策という「政策の失敗」が招いた金融機関破綻と考えることもできる。

もし、真の意味で、預金者のための金融自由化を推進するのであれば、ペイオフを延期した後すぐに、経営不健全な金融機関にペナルティーを与えモラルハザード発生を防ぐことが必要であったし、預金者には自己責任を持たせるためのインフラを整備することも必要であった。例えば、不健全経営の金融機関に対するペナルティーは早期是正措置のより早期導入と、そ

の対処策の強化を図るべきであったし、また可変保険料を導入することも必要であった。これらを実施すれば、ペイオフ延期によるモラルハザード発生はかなり抑制することが可能であったと思われる。また、預金者に対して自己責任をとらせるためには、預金者は情報劣位者であることからディスクロージャーを整備することが必要であった。確かに、現在銀行など金融機関はディスクロージャーを進めているが、経営分析などの専門知識を必要とする『有価証券報告書』では一般預金者が銀行経営を把握することも困難であるし、よりわかり易く表示したのも出されているが、情報の精緻性や信憑性が問題である。自己責任のインフラを整備するためには、第3セクターによる情報開示が必要であった。

確かに、我が国独自の貯蓄優先で安全志向な預金者の行動が、金融自由化の好影響を自ら放棄していることは否めないが、政府がアメリカの先例を軽視し金融自由化の推進のためのインフラを整備せず、しかも悪影響が生じたときの対策も誤っている金融自由化本来の好影響が預金者である家計にもたらされないのは当然である。上述したように、バブル崩壊後は高貯蓄率維持という独自の貯蓄行動を維持しながらも、貯蓄者はできる限りの努力をして、資産選択を行うことで悪影響回避を試みている。この行動に報いるためにも、インフラを整備し市場規律 (market discipline) を市場参加者自らの手で形成させなければならない。

(2) 今後の危険性

金融機関破綻は、上述のように預金者の金融資産喪失といった直接的な悪影響を及ぼすものであるが、セーフティーネットとして預金保険が用いられると、破綻処理に対し預金保険機構によりペイオフが実施され、名寄せをして一人当たり1000万円迄は元金と利子が補償されることになっており悪影響は回避できる。但し、一つの金融機関に1000万円以上の預金額を保有している預金者の年間収入は2000万円を超えるので、それほどの高額所得者をペイオフにより保護する必要性があるかどうかは疑問であるが、とりあえずペイオフが行われるならば人口数から言えば殆どの貯蓄者の資産は保護されることになる。しかし、都銀はもちろん地方銀行の平均的クラスの付保預金総額に対する基金総額は、破綻処理件数が少なかった時期においてさえも不足しており^{注10)}、しかも1996年以降相次ぐ金融機関破綻によって資金援助が重なり、基金額が底をついているので政府からの援助無しでは破綻処理のため

の合併に対する資金援助も不可能となった。結局、預金者自らが税金で持って自分の預金を守るというのが現状である。逆にペイオフの延期で、破綻処理としては(吸収)合併が行われたことから、預金者の資産金額が保護され、一応金融自由化の悪影響を回避できている。これにより、自己実現的な取り付け行動が生じなかったことが唯一の救いである。但し、ここで注意しなければならないことは、2002年4月からペイオフを実施したときの影響である。不良債権問題が依然として解決されておらず、貯蓄者の銀行に対する信認が低く、定期預貯金のシェアの内訳で郵貯が大きくなり民間金融機関が小さくなっている現状において、ペイオフを実施すれば、郵貯改革が進んでいないのでより安全で高金利な郵貯への資金移動が大量に発生し^{注11)}、信用秩序崩壊の危険性が大きいと考えられることである。さらに、ディスクロージャーも整備されておらず預金保険機構の基金額も不足していることから、金融機関破綻は預金者の資産を消失させる恐れが大きくなり、1990年代とは異なって金融自由化の悪影響を直接的に受ける可能性が大となる。よって、政策の失敗による金融機関破綻の悪影響は、これから発生すると考えなければならない。

よって、上述の可変保険料導入・早期是正措置のペナルティー強化が必要であり、さらに貯蓄総額からすればまだ少額であるが、投資信託の急増は貯蓄者の自己責任の萌芽と考えられることから、これを育成するためのディスクロージャーの整備が必要である。そして最後に、信用秩序維持のためにも郵貯をナローバンク化(単純な民営化は問題ある)するという郵貯改革を行うという対策が今からでも遅くはなく、早急に実施されなければならない。すなわち、自由化推進策は貯蓄者を保護するシステムの形成と同時に、市場参加者としての責任を持たせるために公平な競争のインフラ整備が必要であり、そうすることで貯蓄者は自己責任の下で金融自由化による効用を受けることになるのである。

[5] 終わりに

金融自由化は、金融市場に競争原理を導入し規制下に於けるよりは貯蓄者の効用を高めるために実施するという目的を持っている。しかし、上述したように、現状は我が国の家計の特徴ある貯蓄行動もその効用を削減し、貯蓄者自身の貯蓄行動も問題として上げられるが、それよりもまして金融機関破綻から預金者の金

融資資産を保護し、連鎖破綻を回避させてきた見せ掛けの政策の成功は、預金者保護のインフラが未整備の状況でペイオフを実施することで偽りの仮面が取れ、預金者に対して、ダイレクトにそしてより大きな負の効用をもたらすことになる。この問題を回避するためには、早急に本文中に示したような対策の導入が必要である。このことが実施されれば、経営体質の悪い金融機関が破綻しても連鎖破綻にはつながらず、しかも金融機関は自由競争の下でこぞって貯蓄者のニーズに叶った商品開発を行い、そして預金者も自己責任の下で積極的に資産選択を行うことで、現在よりもより大きな金融自由化からの恩恵を受けることができるようになると思われる。

注

- 1) 本論文では、「政策の失敗」という言葉を金融・財政政策の面ではなく、健全な金融制度の維持という産業構造政策の問題点を指摘することに用いている。セイフティーネットと自由競争は二律背反の関係にある。よって、金融自由化とセイフティーネットの共存は、モラルハザードを生じさせることになるのは十分に理解されるし、金融自由化の先進国であるアメリカの先例を学習せず、market discipline (市場規律) 維持のための対応策が必要になる。さらに、自由競争の理念に反し「護送船団方式」という政府による庇護を引きずった銀行行動で改めさせ、自由競争・市場規律を遵守すべき政策を採る必要がある。しかし現実には、このような政策対応の遅れや未導入が、金融機関破綻を招いていることからこの言葉を用いた。
- 2) 詳細は拙著 (参考文献) 2002年発刊予定を参照されたし。
- 3) 個人の貯蓄行動変化により分析を進めるために、金融自由化の影響は金利・業務の自由化及び自由化対抗のための証券会社・生保などの金融商品開発競争の影響も考慮されなければならない。
- 4) 本来なら、代替効果もあわせて検証しなければならない。ただし、本文中に示したように、『貯蓄優先行動』と平均消費性向に大きな変化がないことから代替効果は小さいと判断した。分析の精緻化を図るために代替効果の検証は次の研究課題とする。また、利子弾力性を各金融商品別に検証しなければならないが、自由化により金融商品が多数開発されその性質をすべてフォローすることは困難であるし、
- 全貯蓄に与える影響を見るためには金融商品毎の寄与度を分析しなければならない。よって、この分析も次の研究課題とする。
- 5) 詳細は拙著 (参考文献) 2002年4月発刊予定を参照されたし。
- 6) 詳細は拙著 (参考文献) 2002年4月発刊予定を参照されたし。
- 7) 大手の生保で始めて、千代田生命も2000年に破綻した。生保の破綻処理はこの影響が出るのは、2001年に資料が出てみないとわからないが、外貨預金・投資信託の伸びが新聞紙上で報道されていることから、そちらにシフトしているかもしれない。本文中にも示したように、貯蓄者の自己責任の萌芽が見られることから、定期預貯金と生保から有価証券へのシフトが発生することは十分考えられる。
- 8) 金利の自由化は、大口から小口へと10年余りかけて段階的に実施されたことから、金融自由化の影響が大口の預金者を比較的多く持つ都銀から見え始めた。市場商品から多く資金調達する都銀は預貸利鞘が逆鞘になり、フィービジネスに利益源を求めたが手数料はどの銀行でも一律でありこれは一種のカルテルとも考えられ、金融自由化の好影響はその分小さくなる。
- 9) この他、金融機関破綻に直接的につながらないが、「政策の失敗」によって、預金者への悪影響として以下のようなものがあげられる。政府がリーダーシップに固執し、自由化を進展させながらも新規参入を抑制したり、7) の手数料・金利の同一性や、多様な金融商品開発 (例えばリバースモーゲージ、小口株式投資等) の促進させるような税制度、新規金融用品開発に抑制をかける制度などが存在し自由競争条件を整備していなかったことである。
- 10) 詳細は拙著 (参考文献 1988年) を参照されたし。
- 11) 民間銀行とほぼ同じ金利を設定し、しかも長期であり破綻する恐れのない郵貯は、現行のままでは民間銀行の競争の桎梏となる。また、郵貯の単純の民営化もリテイル業務サービスを全国に提供する面では問題となる。よって、郵貯はナローバンクとなり、現行のリテイル業務サービスの提供を保持しつつ、民間金融機関の補助機関に徹するべきである。詳細は拙著 (参考文献 1998年) を参照されたし。

参考文献

- ・ Diamond C.D. & Dyvig P.H. “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity” *Journal of Political Economy* 91, 1983
- ・ Dymsky G. “Asymmetric Information Uncertainty and Financial Structure: New versus Post-Keynesian Microfoundations” in Dymsky & Pollin *New Perspectives in Monetary Macroeconomic* 1995
- ・ 池尾和人 『銀行リスクと規制の経済学』 東洋経済新報社 1990年
- ・ 翁 百合 『情報開示と日本の金融システム』 東洋経済新報社 1998年
- ・ 関川 靖 「金融革命と消費者保護」 日本消費経済学会 『年報』 第10集 1988年 67-77
- ・ 関川 靖 「金融自由化における生命保険業の規制緩和」 名古屋文理短期大学 『紀要』 第22号 1997 59-66
- ・ 関川 靖 「金融自由化と郵貯制度改革」 名古屋文理短期大学 『紀要』 第23号 1998 53-62
- ・ 関川 靖 「我が国の家計貯蓄動向と貯蓄決定」 日本消費経済学会 『年報』 第23集 2002年発刊予定
- ・ 高山憲之 『ストック・エコノミー』 東洋経済新報社 1992年
- ・ 堀内昭義 『金融システムの未来』 岩波新書 1999年
- ・ 村本 孜 『日本人の金融資産選択』 東洋経済新報社 1998年
- ・ 預金保険機構 『預金保険機構年俵』 平成12年度版