

金融制度分析の理論的枠組

—Asymmetric Informationの理論と金融制度—

黒田 巖

1. はじめに

最近の経済理論の発展において最も基本的とみられるのは、information, 逆にいえば不確実性のもつ経済的意義についての認識が深まったことであり、その中でも最も注目されているのが「asymmetric informationの理論」であろう。すなわち、imperfect informationないしは不確実性の中には、従来からいわれてきたような経済主体の全てに等しく与えられている不確実性（たとえば将来のことは全ての人にとって不確実であるといった意味での「環境的不確実性」）だけでなく、informationのasymmetryに基づく不確実性（「通信的不確実性」）が存在する。取引相手の質、能力、態度等が事前にわかっていない（quality uncertainty）といった例がその典型である。asymmetric informationの理論はこうした情報の不完全性に基づく不確実性が存在する場合の市場の機能を考察しようとするものである。

従来の価格理論はinformationのasymmetryがないとの前提のもとで、概して一般的に、市場における自由競争によって需給がうまく調整され、市場は安定すると考えてきた。しかし、asymmetric informationの理論によれば、informationのasymmetryが存在する場合には、単なる自由競争に任せておくと、市場は需給を均衡させる力を失ってしまうことになる。

市場をうまくワークさせてゆくためには何らかの工夫を加えることが必要なのである。こうして、asymmetric informationの理論は市場メカニズムに対する考え方に根本的な変革をもたらしつつある。

asymmetric informationの理論はとりわけ金融に関係が深い。paper assetの取引である金融取引に於ては取引参加者の質、能力、態度等が決定的に重要であるが、それについては常に上記の意味での不確実性が内在しているからである。海外ではasymmetric informationの理論は金融に例をとって展開されることが多い。

asymmetric informationの理論の観点からみると、たとえば古くからある一見無意味に見える制度の役割のように、しばしば「非経済的要素」とか時には「不合理な要素」といった表現で片付けられ、従来とかく経済理論の枠組からはずされてきたことがら、実は経済理論の立場から十分合理的に説明できる場合があることがわかる。新しい経済理論を通してみると、古くからある常識の正しさ、重さがかえってよくわかってくるのである。

こうした点を考慮すると、金融の市場メカニズムを分析していくにあたって、その前提となる制度的枠組の役割をも含めた整合的な理解が重要と思われる。本稿はこうした点に着目し、金融制度に関し若干の考察を行ったものである。以下2.ではまずasymmetric informationの枠組のもとで、

金融の professional としての金融機関の機能について考察する。3.では asymmetric information の理論の観点から、市場成立の制度的基盤である契約法の理念と金融制度との関係について述べる。

なお、本稿は第 16 回 廻子コンファレンス（53 年 3. 4 月）に提出した報告論文を加筆、修正したものである。

なお、本稿作成にあたっては東京大学石川経夫助教授から基礎的な考え方を含めて種々御教示をいただいた。また、横浜国立大学西村周三助教授からもきわめて有益な助言をいただいた。もちろん、本稿の内容についての責任は著者にある。

2. 金融の professional としての金融機関の機能

本章の議論においては①自由意志に基づく取引の原則 (voluntary exchange rule) と、② paper asset の価値変動にともなう損失はその保有者が負う原則とを前提する。また、金融取引とは paper asset の取引を

指す。

(1) 金融の professional としての金融機関

paper asset の価値は、基本的にはそれに記載された契約がどのように履行されるかに依存する。もし契約が適切に履行されなければ、paper asset は減価ないし無価値となる危険性 (default risk) を持っている。したがって、paper asset の取引においては、この点についての取引当事者の評価が前提となる。この評価はたとえば paper asset の発行者の quality に依存する。^(注1)ただし、本稿で quality とは経済主体の経済活動遂行能力だけでなく当該 paper asset の契約の履行に対する態度を含んでいる。

金融機関は paper asset の創出（預金など）においても、また既存の市場性証券 (marketable paper) の移転（流通）においても重要な機能を果しているが、^(注2)その機能は自ら保有ないし売買にたずさわる paper asset の発行者等の quality を識別する専

(注1) 下記のように、現実には保有者が paper asset を評価する場合、発行者の quality のみに依存するわけではなく、第三者の quality が寄与している場合も多い（下記のうち「引受」の意味については（注4）を参照）。

△発行主体の quality に依存しているもの

① 民間非金融部門以外が発行主体であるもの

例：外債、国債（地方債）、銀行券、間接証券（預金等）

② 民間非金融部門が発行主体であるもの —— marketability なし

例：金融機関借入れ、企業間信用、個人間の貸借

△第三者の quality が寄与しているもの

③ 金融機関（広義）による保証、裏書、引受が寄与しているもの

例：銀行引受手形（BA）、社債

④ 政府、商社等による保証が寄与しているもの

例：政府保証債、商社保証借入れ —— marketability なし

(注2) 前記（注1）参照。

門的能力（審査能力）およびこれを含む金融の専門家（professional）としての自らの quality に対する顧客等の評価に依存している。

professional の機能においては分野の限定が決定的な重要性を持っている（パーソンス〔8〕）。すなわち、第1にあまり広げることによる専門的能力の低下を避けるという意味で重要である。第2に、より重要なことであるが、専門家の関心領域を限定し、顧客（一般には素人）との関係を明確にするという役割を果たしている。その結果後に述べるように、状況如何では破壊的になる恐れのある専門家と素人の間の関係を一定の仕方で規律し、これを適切に制御することが可能となりうる。

ここで professional とは次の2つのことを含んでいる。第1に、professional は個別の情報（データ情報）だけでなく、professional としての機能遂行に関する汎用性のある知識（プログラム情報）を蓄積している。第2に、professional は professional としての機能遂行に必要な限りで他人のプライバシーをのぞくことを余儀なくされ、また認められている一方、そこで得た情報を他に漏らしてはならないとの義務（守秘義務）を負っている。

(2) paper asset の発行者等の quality に対する金融機関のチェック

paper asset の発行者等の quality のチェックについて金融機関は素人よりも有利な立場にある。すなわち、第1に、金融機関は継続的に業務を行うことによって一回のチェックに要する知識・情報のコストを下げることができる。第2に、金融機関は素人の知り得ない他人のプライバシーをの

ぞいて知っている。素人がコストを金融機関に払ってもこれを利用しようとする理由の一つはここにある。

paper asset の発行者等の quality に対する金融機関のチェックが完全でない場合、あるいはチェックが完全でも default risk がある場合等にどのような事態が発生するかについては、いわゆる「信用割当」を巡る理論において論じられてきている。

金融機関のチェックが完全でなく、取引相手方の信用度が十分に把握できない（asymmetric information の状態）場合については、たとえば D. Jaffee and T. Russell〔6〕によって分析されている。彼等の分析によれば、asymmetric information の状況のもとで市場が競争的であれば、信用割当が起こったりあるいは市場が安定性を失ったりする（この点についての分析の例として〔付〕参照）。金融機関のチェックが完全である場合には、ジャップフェ等のいう意味での asymmetric information の状態は解消するが、たとえば E. Baltensperger〔4〕や R. Barro〔5〕は、その場合でも他の理由によって default risk があれば、一定の金利ではこれ以上貸さないという量的制約（信用割当）が課されるのは合理的であるとしている。さらに、金融機関のチェックが完全であって、かつ E. Baltensperger 等の扱っていない信用割当も存在する。すなわち、paper asset の発行者等が自己の quality を知らず、不当に高い自己評価に基づいて行動していれば信用割当が生じる。ジャップフェ等は自己の quality は他人よりも自分が良く知っているとの前提で論じているが、素人と専門家との間においては逆のこと、すなわち素人の paper asset 発行者自身以上に金

金融機関の方がその quality を知っていることがありえ、かつ専門家は必ずしもそれを具体的に説明しようとはしない（後記(3)）から、上記のようなケースが生じる可能性がある。

以上信用割当について3つのケースを述べたが、asymmetric information の理論の前提からすれば、いずれも問題の一面を論じたものに過ぎない。何故ならば、これらは金融機関の quality について（顧客とは非対称な）一方的な仮定を置いているからである。ジャップフェ等の分析では金融機関は完全な資金市場から一定利率で欲するだけ資金を調達できると仮定しているが、これは金融機関が彼等の定義でいう「正直」（“honest”）であることを implicit に仮定していることになる。信用割当を適切に論ずるためには金融機関の quality についても explicit な検討が必要である（後記(3)）。

なお、しばしば誤解されているようであるが、従来信用割当といわれてきたような現象は別に銀行貸出に限ったことではなく、新たに paper を創出する時には常に起こりうることである。だからこそ、たとえば社債の発行量の制限を除去するためにまず増資を行って自己資本を増やす（自己の quality を高める）といった現象が現れる。むしろ paper 創出時にそうしたかたちでチェックが行われていればこそ、一旦発行された債券は「規格化された」商品のようにみなされ、通常の価格理論から連想されるものに比較的近い「市場的な」取引が行われることとなっているのである。

(3) 金融機関の quality に対するチェック

(1)で金融機関は専門家としての自らの quality に対する人々の評価に依存して業務を行っている述べた。しかし、一般に素人（顧客）が専門家の quality を評価、チェックするのは難しい。すなわち、専門家は一度しか使われない情報だけでなく汎用性のある知識・情報を集積（ストック）しており、素人はこのストック自体を高価な代償を払って入手する（これはいわば素人が専門家を take-over することを意味する）よりも、専門家の判断（ストックから出てくるサービス）のみを信頼して行動することになる。また、しばしば専門家は他人のプライバシーを知っている一方、それを他言することを禁じられている。こうした専門家のみのもつ情報に徴しても、素人は専門家のいうことを信頼する動機があるし、また信頼する以外に利用の仕方がない。この結果、金融機関が素人の信頼に応えた場合には、人々は専門家を頼らなければ達成できなかったことができるが、もし信頼が裏切られると、「見そこなった」とか（注3）「だまされた」ということになる。

素人（顧客）が専門家を評価することが困難であるという問題に対する解決策として最も直接的なのは、専門家が素人からの信頼に答えるべく、専門家としてのルールを守ることである。たとえばアロー（K. Arrow）が次のように指摘している。

…… Because of the moral hazard,
complete reliance on economic

（注3）素人が専門家の quality をチェックできないということは、逆に quality の優れた専門家でも何らかのきっかけでその quality を人々から疑われる惧れがあることを意味している。

incentives does not lead to an optimal allocation of resources in general. In most societies alternative relationships are built up which to some extent serve to permit cooperation and risk sharing. The principal-agent relation is very pervasive in all economies and especially in modern ones ; by definition the agent has been selected for his specialized knowledge and therefore the principal can never hope completely to check the agent's performance.

You cannot therefore easily take out insurance against the failure of the agent to perform well. One of the characteristics of a successful economic system is that the relations of trust and confidence between principal and agent are sufficiently strong so that the agent will not cheat even though it may be "rational economic behavior" to do so. The lack of such confidence has certainly been adduced by many writers as one cause of economic backwardness.

The lesson of Mr. Pauly's paper is that the price system is intrinsically limited in scope by

our inability to make factual distinctions needed for optimal pricing under uncertainty. Nonmarket controls, whether internalized as moral principles or externally imposed, are to some extent essential for efficiency.

— K. Arrow [3]

こうしたルールはアローも言っているように全て法制化されているわけではなく、商業道徳ないし職業倫理といった形で存在する場合も多い。これは単なる偶然ではない。すなわち、専門家は自己の quality に対する顧客の信頼に基づいて業務を営んでいるのであるから、ルールを進んで守ることがそうした信頼の維持・向上をもたらし、それが利益につながるとすれば、そうした行為は合理的でもある。とくにルールが人々に知られている場合には、それを守ることが self selection (自らの行動によって自らの quality が他の人に露見してしまうこと) の回避という意味を持つてくる。このように市場メカニズムはそれ自体としてルールを維持する力を持っているのである。^(注4)したがって、専門家の quality が市場でチェックされ規制されるためには従来の価格理論で考えていたような単純な利潤極大原理に基づく行動だけでなくルールが必要だと言っても、それは直ちに法的規制等の他律的強制手段の必要性を意味しない

(注4) このことは実際に金融市場において重要な役割を果たしている。たとえば、underwriter は自らの引受けた paper asset の支払保証をしているわけではないが、欧米においては投資家は引受を重視している。これは underwriter が専門家として信頼されているからである。こうしたことは市場がそれ自体としてルールを維持する力を持っているからこそ現実には生じているものと考えられる。

ことに注意すべきである。この点、アローは自己規律(moral principles)を重視してはいるが、これを全て他律的な規制等と同一視し、両者を一括して“nonmarket controls”と呼んでいるのはミスリーディングである。自己規律のうちには市場メカニズムに内在的なものが含まれているからである。

そうはいっても、もちろん市場自身のルール形成力には限界がある。たとえば、ある顧客との取引が今後持続せず、しかも当該顧客の不平が他の顧客に伝わらないことが確かであれば、専門家はルールを破るかも知れない。さらに、ルールを守っているのか否か自体、顧客には判断しかねるような場合も生じよう。そうした場合には法制化ないし行政介入による他律的な(externally imposed)規制のルールが必要となる。

現実に(比較的法制化されたかたちで)存在する専門家のためのルールには次のようなものがある。例えば忠実義務(fiduciary duty)とは、信頼を受けた者は信頼を与えた者(ないしその指定した者)のために行動せねばならず、自己や第三者の利益のために信頼を与えた者の利益を犠牲にしてはならない、というルールである。忠実義務に関連して「義務の衝突」ということが生じる。「義務の衝突」とは、専門家は通常複数の顧客と取引しているが、その場合顧客相互間に利害対立があると、専門家としては各顧客に対する忠実義務等の義務が矛盾し、ジレンマに陥ることを指している。たとえば、米国では商業銀行が信託業務を兼営しているが、その場合銀行業務で知り得た情報を利用したがために顧客に損害を与えると賠償責任を負わされる。のみならず、

銀行業務で知り得た情報を利用しなかったために顧客が損害を蒙ったとの訴えに対しても裁判所は賠償責任を認めた。こうなると、銀行は兼業を続けているかぎり、常に賠償責任を負わざるを得なくなる惧れがあることになる。同様のことはアンダーライター業務とブローカー業務とを兼営している investment bankについても生じうるとされている。「義務の衝突」に対する抜本的な解決は利害の対立する顧客と同時に取引しないことである。現にこうした考え方は従来から存在し、たとえば弁護士が原告、被告両者の弁護を同時に行ってはならないという規定にもみられる。これは最近しばしばいわれる「外部効果の合併解」とは逆に、合併や兼業によって問題が生じることを示す例として興味深く、金融機関の業務分野の限定について考える場合の一つの基準ともなりうると思われる。

また、専門家に対するルールの中には(2)で述べたような顧客が自己の quality を知らない状況を想定して作られているものもある。たとえば、米国では、金融機関が顧客の quality に比べて過度に危険な paper asset の購入を奨めることを禁止している(suitability rule)。

なお、金融機関と顧客との間の結び付きないし系列化がしばしば論じられるのも、金融機関の professional としての機能と関連があると思われる。取引当事者間の特定の結び付きはごく一般的にみられる現象である(取引関係、営業基盤といった観念の存在)。これは、継続的取引によって相互の quality がよく判って相互の利益になると考えられているからであろう。しかし、金融機関のような専門家と顧客との間には通常取引以上に結び付きが特定化していく要因がある。第1に、顧客は自己のブラ

イバシーを知る相手をなるべく限定するため、つき合う専門家を特定しようとする。第2に、同業他社等利害の対立する者が親しくない金融機関を選んで、これと親しくしておくことが安全と考えられる。取引当事者間の特定の結び付きは上記のような合理的根拠を持っており、これを直ちに癒着関係として悪いことのように言うのは短絡的である。(ただし、このことはこうした特定の結び付きが社会的にみて望ましくない効果を持ち得ることを否定するものではない〔2〕)。

3. 2つの市場観と制度のあり方

(1) asymmetric informationの理論と金融制度のあり方

このように専門家と素人のどちらの側に原因があるにせよ、asymmetric informationが存在するとすれば、単純な利潤極大原理だけでは(市場が競争的であればあるほど)市場取引は必ずしも円滑に行われない(〔付〕参照)。現実の金融取引においては狭義の金融制度のほか、商道德、規制といった広い意味での金融制度が、そうした困難を何らかの方法で回避する役割を果たしている。

ジャップフェ等は asymmetric informationの理論の立場から、金融制度を公的規制ないしは業者間取決め(government intervention, oligopolistic cartel arrangements)に依存するものと、これに対立するものとして他のより善い規範(alternative and better arrangements)によるものとに分けている。

… One solution to the market failure problem is government intervention in

the direction of chartering monopoly powers. …

… If the monopolistic powers that are required for a stable loan market are achieved through nonmarket means—for example, through government intervention or oligopolistic cartel arrangements—then the resulting market structure might well have monopoly power subject to various constraints and limits. …

… It follows that an examination of the nonprice institutions of the loan market is in order, both to discover whether or not they provide a stabilizing force, and to discover if there may be alternative and better arrangements.

— D. Jaffee and T. Russel [6]

こうした観点からみると、以下に述べるような現実存在する2つの市場観の性格が明らかになる。

(2) 信頼関係と市場メカニズム——英米法的市場観

英米法的市場観の基本的特徴は、信頼関係に基づくルールを市場メカニズムの基礎と考えている点にある。ジャップフェ等の2つの方法のうち後者を重視したものといえよう。

イ、英米法における契約の観念〔9〕——
relation, statusの論理

欧州大陸諸国において19世紀に市民思想のもとに生れた大陸法では、市民の「自由意思」が最も尊いものとされ、当事者間

の「意思の合致」に基づいて契約が形成され、これに基づいて社会が動くべきだと考えられた (will theory, 私的自治の原則)。これに対して英米法では、契約は当事者間の関係に基づいて法的効果を生ずると考えられている (relational theory)。大陸法と同じく契約自由の原則が強調されるが、一度ある関係が形成されて当事者がある status に立つと、これに基づいて当事者の意志とは独立に権利義務を生じる。権利義務発生基準としては契約の相互性、契約によって生じる信頼関係が重視される。英米法における relation や status の重視は歴史的には中世以来の common law の伝統である。英米法においても 19 世紀の一時期には大陸法的な will theory が支配的となったことがあったが、やがてそれは放棄され、むしろもとの伝統に即した法理論を発展させることにより、社会の変化に対処しようとしてきた。その点、後に述べるように will theory が困難になると直ちに超越的な公的価値基準に基づく介入に向かう傾向のあった大陸諸国と異なる。^(注5)

2.(3)で述べた専門家に対するルールも、こうした英米法の考え方に基づいて(とくに米国で)典型的なかたちで発展してきている例が多い。また、たとえば、ディスクロージャーももともと高度な信頼を受ける立場にいる者はその信頼に答えて適切に必要な情報を提供すべきだという、優れて英米法的な考え方にに基づく。もしそれを怠ると信頼

を寄せた相手に不当な影響 (undue influence) を与えたとして、違法な行為とみなされる。人を誤解させるようなことを言ったりしたりした場合と同様の扱いをうける。

ロ、信頼関係と経済学

イ、で述べたように信頼関係は英米法の基礎をなすが、これを市場メカニズムの基礎とする考え方——英米法的市場観——は実は経済学の歴史とともに古く、asymmetric information の理論もこうした古くからある考え方が現代的な装いをもって現れたものとみることできる。

たとえば、アダム・スミスは自由経済論の祖といわれるが、もともと彼は高名な法学者でもあり、彼の経済論もそこから出発している。そのアダム・スミスは「契約」について次のように述べている。「契約によって生ずる義務は約束によって生じた reasonable expectation に基づいており、この約束は単なる意思表示とはかなり異なる。……約束とは、私が約束を履行することを信じてほしいと相手方に云うことである。その結果として、約束は債務を生み、約束違反は権利の侵害 (injury) となる」。^(注6)これはまさに、言葉によって相手方に信頼感を引き起こさせた者はこれを裏切ってはならないとする、表意者側からでなくむしろ社会秩序からの客観的倫理によって契約の拘束力を基礎づける、英米法の考え方に

(注5) 大陸法においても商慣習が重視され、また「信義誠実の原則」等も存在する。しかし、基本原理において両者の間には隔りがある。

(注6) アダム・スミスが1763年にグラスゴー大学で行った講義 (Lectures on Justice, Police, Revenue and Arms) [9]。

他ならない。すなわち、レッセ・フェール
の主張はもともとは決して後の価格理論の
ような大陸法的発想に基づくものではなく、
あくまでも英米法的な信頼関係に基づく社
会的規範の存在を前提としていたのである。

一方、現代の asymmetric information
の理論は典型的には保険における moral
hazard の問題^(注7)として論じられてきた。
その場合にアローは前記のとおり moral
hazard を単なる合理的行動とのみみるよ
うな視角に反対し、倫理的規律を含む信頼
関係 (relations of trust and confidence)
の重要性を強調している。これはもともと
アダム・スミスにおける自由経済論の基盤
となりながら、今日まで厳密な分析の対象
となってこなかった英米法的市場観を、明
確な形で経済分析の場へ引き出そうとした
ものといえることができる。

(3) わが国の金融制度を巡る論議——大陸法 的市場観

ひるがえってわが国における金融制度論
議をみると、それは(1)や(2)で述べたよう
な観点とはかなり隔りのあるところで行わ
れてきたといえよう。表面的には統制論と自
由化論との対立とみえるが、両サイドとも
いわば大陸法的市場観に立っているという
点できわめて類似した性格を持っている。
すなわち、そこではごく単純化していえば、
市民的自由(私的自治の原則)が最適な結
果をもたらす場として市場が考えられ、そ

こに限界が見出された場合には公的価値基
準に基づく介入に訴える、といった発想法が
半ば当然のこととされている。asymmetric
informationの観点からみると、こうした
考え方は(1)で述べたジャッフェのいう2つ
の方法のうち、後者を軽視し、前者に傾き
勝ちになる性格を持っているといえよう。

イ、現行法(ないし行政)の体系

(イ) 私法における私的自治の原則と銀行法 における行政当局への包括的権限賦与

周知のようにわが国法制は基本的には大
陸法の影響下にある。したがって、現行法
(ないし行政)も、英米法的な種々の制度
が導入されているとはいえ、基本的には大
陸法的な論理のもとに行われている。前記の
ように、そこでは市民の「自由意思」に基
づいて社会が動くべきだと考えられた(私的
自治の原則)。しかし、こうした考え方は
純粋な形では長く存続しえず、様々の修正
が行われてきた。とくに今世紀に入ると、
何らかの超越的な価値基準にかなう範囲で
私的自治の原則を生かし、そうでない場合
にはこれを否定してゆこうとする、いわば
自己否定的な傾向が顕著となった。わが国
においても、金融機関や金融取引について、
一般法としての私法においては一応私的自
治の原則が適用されるものの、銀行法等に
おいて行政当局に公的価値基準に基づく包
括的な介入権限が賦与され、私的自治の原則

(注7) たとえば、健康を害している人が、これを隠して高額の保険に入ろうとするような場合(moral hazard)、保険会社は保険料(保険の価格)の引上げによってはこうした申込みを排除しえず、健康診断等の非価格的方法を用いることが必要になる。すなわち、ここでは価格機能は万能ではなく、保険市場は非価格的方法の存在によってはじめて維持可能となる。

が生きるか否かはいわば行政当局の判断次第という形になっている。^(注8)

(ロ) 行政当局の裁量基準

— 信用秩序の維持、預金者保護

その場合、行政当局の裁量に当たっての公的価値基準として最も重視されてきているのが、信用秩序の維持・預金者保護である。ごく単純化していえば、信用秩序の維持とは金融機関の経営が行き詰まって取り付けが広範化することを防ぐことであり、それによって預金の元本が保証されることが預金者保護だといったふうに言われてきた。これは公的介入によって市場を安定させるという考え方を端的に示したものといえよう。

ロ、自由化論の論理とその性格

(イ) ワルラスの純粋理論とパレート最適

現行法（ないし行政）に対しては自由化論の立場から繰り返し批判が行われてきた。その論拠は、種々工夫が加えられてはいるものの、基本的にはワルラスに始まる価格理論であり、それによれば経済主体が意志のおもむくままに自由に取引を行うことによって最適の状態（パレート最適）が達成されるとする。これはまさにワルラスが生きていた19世紀欧州大陸における大陸法の原理が純粋な形で作用している状況から出発し、それが最も望ましい結果をもたら

すことを主張したものといえる。^(注9)

(ロ) 自由化論の現行法体系への包摂

— 金融効率化行政

現行法（ないし行政）の体系と自由化論とは論議の上では相対峙しているともいえるが、現実の政策としては自由化論がその時点での公的価値基準に合わせる形で現行法（ないし行政）の体系の中に取り込まれてきたといつてよい。その典型が昭和40年代前半における金融効率化行政といえよう。そこでは信用秩序の維持・預金者保護という公的当局の基本的裁量基準はそのまま留保され、これに抵触しない範囲で当時の時代的要請であった産業界への低利資金供給という価値基準を満たす手段として競争原理が導入された。以上の経緯は、自由化論が19世紀の市民思想を支持するという性格を根底において持っていた以上、これを基に歴史的経験を踏まえて発展してきた大陸法的論理自体に批判を加えることにはなりにくい一方、そうした論理体系の許す限りでは意外に簡単にこれに取り込まれうることを示しているといえよう。

ハ、銀行批判 — 銀行の「社会的責任」論

昭和40年代後半になると企業批判の環境として銀行批判が強まり、企業の社会的責任論と並んで銀行の社会的責任論が起きた。^(注10) ここで注目すべきは、社会的責任論

(注8) こうした形は多くの産業における「業法」にも共通したもの。

(注9) ただし、ワルラス自身は純粋理論としてこれを考えていたのであって、これから得られる結論をそのまま現実当てはめようとしたのではない〔10〕。

(注10) 社会的責任論と相前後して、経済理論においては従来前記のような自由化論を唱えていた人たちを含めて、「市場の失敗」(market failure)の理論が盛んとなった。「市場の失敗」の例

の多くは現行法（ないし行政）の体系の大陸法的性格自体について基本的な批判を加えるものではなく、その裁量基準やその決め方、運用について批判していることである。たとえば、産業界への低利資金供給という裁量基準をやめて、住宅に対する低利資金供給や預金金利の維持という基準を重視せよといった主張がある。しかし、これは、金利は住宅建築や預金者にとって有利な場合には自由化してもよいが、そうでない場合には規制すべきだということを意味し、いずれにせよ従来の金融制度論の枠を出ていない点に留意すべきである。

〔付〕 D. Jaffee 等の貸出市場分析

以下に紹介するのは D. Jaffee 等〔6〕の分析の概要である。
(注11)

Jaffee 等によれば、借手の quality が貸手にわからない場合、もし市場が競争的であると、貸し倒れの危険がゼロになるほどに全ての借手に対して厳しい credit rationing が行われるか、そうでなければ市場は不安定となる。

いま2期のフィッシャー型消費モデルについて考える。各借手は今期初 Y_1 、来期初 Y_2 の所得支払いを受け、 $U(C_1, C_2)$ という効用関数を持っているとする。 C_1 は今期、 C_2 は来期の消費である。各借手

はいま仮に完全な市場で金利 r で借りられるとする。借入れは今期初になされ、来期初に元利が返済される約束とする。借入れによって今期の消費は増え、約束を守る限り、来期の消費は減る。

今、各借手は他の面で全く同じであり、ただ honest か dishonest かという点のみ異なる2グループに分けられるとする。

honest な借手は借入れを必ず返し、dishonest な借手は default した方が得なときには default を選ぶものとする。

honest な借手の借入需要関数は通常の価格理論と同様に次の解である。

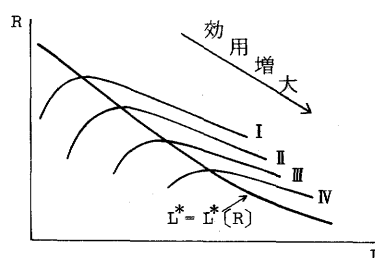
$$\text{Maximize } U(C_1, C_2)$$

$$\text{With respect to } C_1, C_2$$

$$\text{Subject to } C_2 = Y_2 - (C_1 - Y_1)(R)$$

$$\text{ただし、} R = 1 + r$$

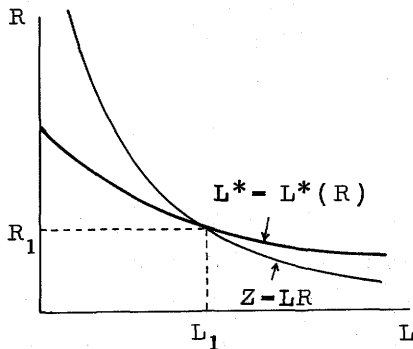
そして、借入需要関数 ($L^* = L^*(R)$) と無差別曲線 (I、II、III、IV、……) は下図のような形となる。



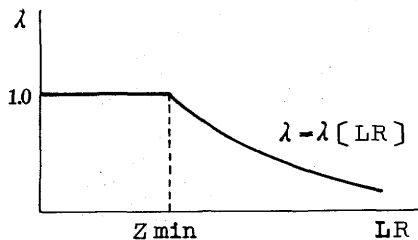
一方、dishonest な借手も当初は見分けが付かないことを利用して honest な借手と同じ借入を需要する。しかし、これを返すのは default のコスト (Z) が返済額 (LR) より大きい場合 ($Z \geq LR$) に限る。

としてはたとえば市場原理に任せておいたら公害が発生したといったことである。金融についても、たとえば通貨や国債については、その公共的性格からみて、価格理論のいう市場原理にしたがってはいは価格原理のいう最適状態（パレート最適）にならないことを強調する。しかしながら、これはまさに大陸法における自己否定的展開を後追いするものであり、少なくとも消極的には現行法（ないしは行政）の体系を支持することとなる。

したがって、dishonest な借手にある額 (L_1) 以上貸すと default が起る。その点は下図のようにして決まる。



ここで条件を緩和し、 Z が各借手毎に異なるものとし、かつ Z には下限 (Z_{min}) があるものとする。すると借入額のうちで default とならないものの割合 ($\lambda[LR]$) は下図のようになる。以下では λ は貸手にわかっているものとする。



一方貸手は期待利潤を極大化するように行動すると仮定する。また貸手はそのファンダを仮に完全な市場から金利 i で調達できるとする。 π を期待利潤とすると、

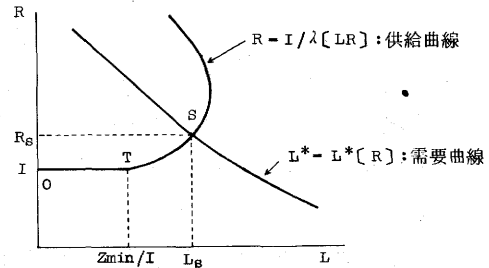
$$\pi = LR \cdot \lambda[LR] - LI$$

ただし、 $I = 1 + i$

競争的な市場では $\pi = 0$ だから、

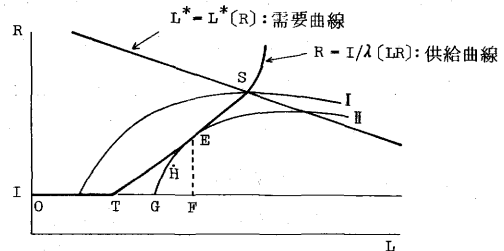
$$R \cdot \lambda[LR] = I$$

これを供給関数と呼ぶことにすれば、一応次のような図がかけられる。



(ちなみに、 $Z_{min} \geq LI$ の範囲では $\lambda = 1$ だから $R = I$) S 点は通常の分析における均衡点に対応する。

しかし、S 点では $R_s > I$ であって、本来競争市場では I で借りられるはず ($\lambda = 1$ だから) の honest な借手は、見分けの付かない dishonest な借手のために損をしていることになる。そのうえ、S 点では市場は安定しない。何故なら honest な借手は S 点よりも下図 E 点を選好する (下図は最初の図と前図とを重ね合わせたもの)。



E 点は供給曲線上にあるものの需要曲線の左にあるから credit rationing が起っているといえよう。この時 dishonest な借手は S を選好したいところであるが、honest な借手と異なる行動にでると、自らの quality (dishonest であること) が

(注11) 以下では分析の筋道を直観的にフォローすることとし、筋道の成立を保証する条件 (図形の形等) の吟味等には触れない。

reveal してしまうので、やむなく honest な借手に追随することとなる。

こうみてくると E 点で市場が安定するよう
に思われるかも知れないが、これもまた
そうではない。すなわち、他の貸手が E 点
で貸している時にある貸手が EGF 内のあ
る点、たとえば H 点で貸したとすると、
(注¹²)
honest な借手は H 点を選好する。そし
て貸手も顧客が honest な借手である
限り利益を上げることができる (H 点の
金利は I より高いから貸し倒れないかぎり、
貸手は金利差だけ利益を得るから)。この
時も前と同様に dishonest な借手は E 点
を選好したいところであるが、そうすると自
らの quality が reveal してしまうので、
やむなく再び honest な借手に追随するこ
ととなる。しかし、そうなると H 点では
(供給曲線の下側にあるから) 貸手は損を
する結果となる。したがって、H 点もまた
市場から消えてしまう。しかし、そうなる
と再び E 点で借入れが行われるようになる
であろう。こうした状況では最終的な解は
各点への entry に関する動学的な仮定に依

存することとなる。市場は E 点と H 点との
間を循環するかも知れないし、あるいは全
く市場は機能しなくなるかも知れない。

これまでは市場が競争的であることを前
提してきたが、もし貸手が独占者である場
合には、通常の独占の理論に従って考えれ
ばよく、S 点より左の需要曲線上に安定な
均衡点がある。独占者の場合には、ratio-
ning を行わなくても、高い金利を付すこ
とによって L を調整することができるから
である。ただし、通常の独占理論のように
独占があれば供給が減少するといった結論
は無条件では成立せず、独占によってむし
ろ貸出額は増加するかも知れないことに注
意を要する。

以上述べたことは、借手が honest と
dishonest とに分けられる場合だけでなく、
借手の能力に差があるが、そのことが事前
に識別できないような場合にも生じる
(Jaffee 等はこれを "lucky" な借手と
"unlucky" な借手とがいる場合として分
析している)。

以 上
(53 年 7 月)

【参 考 文 献】

- [1] G. Akerlof, "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism", Q. J. E. '70/8
- [2] G. Akerlof, "The Economics of Caste and of the Rat Race and other Woeful Tales", Q. J. E. '76/11
- [3] K. Arrow, "The Economics of Moral Hazard: Further Comment", in Essays in The Theory of Risk Bearing '71
- [4] E. Baltensperger, "The Borrower-Lender Relationship, Competitive Equilibrium, and the Theory of Hedonic Prices", A. E. R. '76/6

(注 12) E 点が T 点に一致しているような場合、すなわち default が全く起きないほどに credit rationing が行われることとなる場合には、以下の現象はおきない。

- [5] R. Barro, "The Loan Market, Collateral, and Rates of Interest", J. M. C. B. '76/11
- [6] D. Jaffee and T. Russell, "Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing", Q. J. E. '76/11
- [7] J. Spengler, "Adam Smith on Human Capital", A. E. R. '77/2
- [8] T. パーソンス「社会体系論」(佐藤 勉訳)'74
- [9] 木下 毅「英米契約法の理論」'77
- [10] 辻村江太郎「経済政策論」'77