

# Good Customer Relationshipと銀行行動

脇田 安大

1. 要 旨
2. 従来の銀行行動論の検討
3. 貸出市場と時間的視野
4. Good Customer Relationshipの形成と銀行行動

〔付〕 貸出の外部効果と銀行行動の定式化

## 1. 要 旨

本稿の目的は、銀行行動理論に長期的視野を導入することである。

これまでの経済学においては、政策効果を考える場合、まず静学的状況の中で利潤ないし効用極大化を前提とした民間経済主体の合理的行動を特定し、その行動パターンが変らないことを前提にしたうえで政策主体の行動が民間経済主体の行動にどのような影響を持つかが論じられてきた。しかし、現実には政策主体の行動が民間の期待に織込まれるため、民間経済主体の行動パターンが静学的状況における利潤極大化行動とは必ずしも同じにならない可能性がある。

通貨当局は、景気過熱局面において金融を引締め、景気下降局面においては緩和するという行動を繰り返している。このように、景気拡大→金融逼迫、景気下降→金融緩和という対応関係が確立されると、銀行、企業にとってはこれを織込んで行動する方が長期的な利潤極大化に繋がることになる。

すなわち、企業と銀行とは相互に一種の「保険」を掛け合うことによって、金融市場の繁閑により各々が不利益を被る危険を

減殺することが可能になる。つまり、企業は金融緩和期に銀行に対し高目の金利を支払う（保険料を支払う）ことによって金融逼迫期に優先的な借入を期待することができる。一方、銀行も利鞘が縮小する緩和期の利潤を確保するために、逼迫期に多少の機会利潤を放棄して低目の金利で貸出す（すなわち保険料を支払う）ものと考えられる。

こうしていったん保険が成立し、双方が長期的視野にたった取引（long term contract）を行うようになると、次には恒常的に貸出の「外部効果」が貸出条件に織込まれるようになる。つまり、銀行は将来の資金需要増加、預金拡大をもたらす効果等貸出の長期的外部効果を考慮したうえで貸出条件を提示するようになり、企業の方でも将来の取引によって銀行に与えるであろう利潤を考慮して現在の貸出条件を決定するよう要求するようになる（外部効果の内部化）。このように貸出市場で外部効果が内部化されると、現在は同一のquality（返済能力、取引態度等）を持つ企業であっても将来の発展可能性の高い企業の方がより優遇的な貸出を受けることができるようになる。

いわゆる good customer relationship (顧客関係) は上記のような、①銀行と企業が相互に保険を掛合うこと (long term contract) と、②企業の将来性が現在の貸出条件に織込まれること (外部効果の内部化) という2つの関係を意味していると考えられる。

このような関係が形成された貸出市場では、銀行は自分の側だけが短期的視野で利潤を追求すると優良取引先を失うことになるので長期的視野にたつて行動せざるを得なくなる。このため、銀行経営者は制約された情報の中で、個別企業ごとにその発展可能性 (貸出の長期的外部効果) を正確に評価し、発展可能性の高い企業に優先的に貸出を行い育成する能力を要求されることになる。こうした銀行の行動は、単に銀行と1企業との取引としては止まらず、全体としてみれば国民経済の進路に影響を与えることになる。

いわゆる「信用割当」や逼迫期における銀行の大幅な貸進みといわれる現象については、市場が人為的規制等により十分に機能していないことに原因を求める考え方が強いが、good customer relationship を考慮すると貸出市場における銀行の合理的行動の結果という内在的要因による側面ももっていると説明することが可能になる。

銀行は good customer relationship

に基づいて長期的な利潤を追求しているため、貸出市場とマネーマーケットの間の金利裁定は短期利潤極大化を想定した従来のフレームワークで考えられていたほどには敏感でないこととなる。このような状況下で、引締期においてマネーサプライの適切なコントロールを実現するためには、銀行が貸出の長期的利潤を放棄してマネーマーケットに資金をシフトした方が長期的利潤追求の観点からも有利になるようにマネーマーケット金利の大幅な引上げを行うことが必要である。

また、引締期に貸出を極端に抑制することは、good customer relationship を損うおそれがあることは前述の通りであるが、それにも拘らず、窓口指導がある程度守られるのは、窓口指導が各行に対してほぼ一律に実施されるため、自行だけが good customers を失うおそれがないという意味で安心して貸出量を削減できるためであろう。

## 2. 従来銀行行動論の検討

### — 利潤極大化仮説と利潤概念 —

企業理論においては、企業の行動目標に関して伝統的な「利潤極大化」仮説が依然として大勢を占めている。<sup>(注1)</sup> 銀行行動に関しても利潤極大化原理に基づく説明が定着しているといえよう。<sup>(注2)</sup>

(注1) 伝統的な「利潤極大化」仮説に対し、主に次の3つの立場から批判が加えられている。

- (1) 市場の寡占・独占化による競争圧力の低下により、企業は利潤極大化ではなく事前に設定した目標利潤を達成するように行動するという考え方。「フル・コスト原理」(Hall & Hitch)、「目標収益率概念」(Kaplan, Dirlam & Lanzillotti)等がこれに当る。
- (2) 現代企業における所有と経営の分離により、経営者は利潤以外の目標を追求するという考え方。「売上高最大化」仮説 (Baumol)、「経営者効用関数最大化」仮説 (O. Williamson) 等がこれに当る。

さて、利潤極大化仮説における「利潤」の概念そのものについてみると、従来の企業理論においては、①「会計的利潤」、②「企業価値増加分」という2通りの利潤概念が使用されてきた。「会計的利潤」とは、総収入から総支出（減価償却費等調整後）を差引いた額であり、通常の決算報告書に計上される利潤である。これに対して当期の「企業価値増加分」とは、来期首と当期首における企業価値<sup>(注3)</sup>の差である。この2つの概念を比較すると、前者は静学的な概念でありその極大化を図る企業は当期のみを時間的視野に入れて行動するのに対し、後者は動学的な概念でありその最大化を追

求する企業は長期的な視野を持って行動することになる<sup>(注4)</sup>。

従来の銀行行動論において考察されてきた利潤極大化はどちらかといえば静学的（短期的）利潤極大化であり、利潤の概念としては「会計的利潤」が念頭にあったものと思われる。これは全ての市場で spot 的取引が行われていることが暗黙裡に想定されていたため、利潤極大化の時間的視野（time horizon）を厳密に定義する必要がなかったことによるものであろう。つまり、spot 的市場においては、長期利潤を極大化することは極大化された短期の会計的利潤を累積することに等しいから、銀行が主観的に

(3) 動学的観点からの批判で「成長率最大化」仮説（Marris）。

これらの仮説のうち、(1)はむしろ利潤極大化のための現実的接近法であると考えられ、(2)についても税率等に変化がないものとする利潤極大化企業と同様な反応を示すことが解明されている（Williamson [29]）。また、(3)についても経済条件の変化に対して動学的利潤極大化（企業価値最大化）企業の行動とほぼ同一のパターンを示すとされている（Solow [28]）。

このような点から、企業行動を論ずる場合、利潤極大化仮説が大筋において適用されると考えてよいものと思われる。

(注2) わが国の銀行行動については、鈴木淑夫氏 [11] 以降、利潤極大化原理に基づく分析が一般的となっている。

これに対し、主に都市銀行を対象とする分析ではあるが、「売上高（貸出量）最大化」（鈴木金三氏 [10]）、「横並び意識」（呉文二氏 [5]）等の仮説も提出されているが、これらも利潤極大化と本質的に矛盾する行動パターンが出るものではない。

(注3) 「企業価値」とは、将来の全期間にわたる期待利潤の割引現在価値の総和である。すなわち、

$$V_t = \sum_{k=0}^{\infty} \left( \frac{1}{1+i} \right)^k E_t (X_{t+k})$$

$$\left\{ \begin{array}{l} V_t : t \text{ 期首の企業価値} \\ E_t (X_{t+k}) : t \text{ 期首に予想される } t+k \text{ 期の会計的利潤} \\ i : \text{割引率} \end{array} \right.$$

として表わされる。

(注4) この点について R. Dorfman [25] は次のように述べている。

「実業家が、彼の会計係の助けをかりて、利潤について語るときは、彼は年間の収入の支出を越えた分を意味している。ただしこの期間に発生した債務、工場設備の減損耗、その他若干の小さな簿記上の事柄についての一定の修正がそれに加えられている。要はその年の記録された取引が重要視されていることである。

経済学者が利潤について語るときは、これとはまったく異なったものを意味していて、重点は現在よりも将来におかれている。」

は長期利潤極大化を目標にしているとしてもその行動パターンは短期利潤追求銀行と同一になり、「企業価値の増加」と「会計的利潤」を区別して取扱う積極的な意味を見出せないからである。

### 3. 貸出市場と時間的視野

取引が全て spot 的である市場を前提とすれば time horizon を明示的に取扱う必要はないが、現実の貸出市場においては、① long term contract の存在と、②それを基にした貸出の長期的な外部効果の内部化、といった2点から、企業および銀行の行動は spot 取引のみを前提としたものだけでは説明しきれないものとなる。

#### (1) Long Term Contract の存在

企業と銀行は金融市場における繁閑から被る不利益を減じ、将来の不確実性を少しでも小さくすることを目的として、すなわち一種の「保険」として long term contract<sup>(注5)</sup>—長期的取引関係—(implicit contract—暗黙的契約—)を結んでいると考えられる。

このような long term contract が生じる背景を考えてみると、まず企業側には次のような事情がある。

現実の社会においては、経済変動に対する通貨当局の市場運営態度により金融

市場の繁閑が生じている。この金融市場の繁閑という経済的与件に対しリスクを回避しようとする企業は、将来の金融逼迫期における有利な条件(金利および融資量—特に融資量—)での借入を期待して、緩和期において spot 市場金利(例えば現先レート)よりも低利の預金を積んだり、資金余裕があるにも拘らず借入を継続したりする。このようにして企業が緩和期において銀行に対して支払っているコスト—すなわち、(現先レート—預金金利)×預金量、あるいは(借入金利—余資運用利回)×借入量など—は、金融逼迫期に備えての一種の保険料と考えることができる。このことを企業側からみた場合、緩和期には機会利潤を放棄することとなるが、逼迫期には spot 取引よりも優遇的条件での貸出を受けられるので長期的には十分「埋め合わせ」が行われている訳である。

とりわけ、外部資金依存度の高い企業にとっては、逼迫期における資金不足がその後の企業発展経路を下方にシフトさせるだけに long term contract を結ぶ必要度は高いといえよう。

一方、銀行にとっても long term contract を結ぶことは経営安定上望ましい。すなわち、緩和期においては、利

---

(注5) long term contract の議論は、労働市場における契約形態を例にとって展開、発展させられてきた。

つまり、資本家は自己の資金を複数の企業株式へ分散するといったリスク回避行動をとることができるが、労働者はある特定の1企業にしか労働力を売ることができない。企業は一般に労働者との関係においてリスクは小さく、long term contract に基づいて保険者として機能し得る。その結果、労働者は好況期においては spot 的労働市場で成立する高い賃金水準を享受することはできないが、不況期には解雇を免れるという見返りを受取ることができる。長期間の平均的賃金水準は spot 的な状態での賃金より表面的には低くなるが、それは企業に対する保険料の支払いによるものと考えられる。

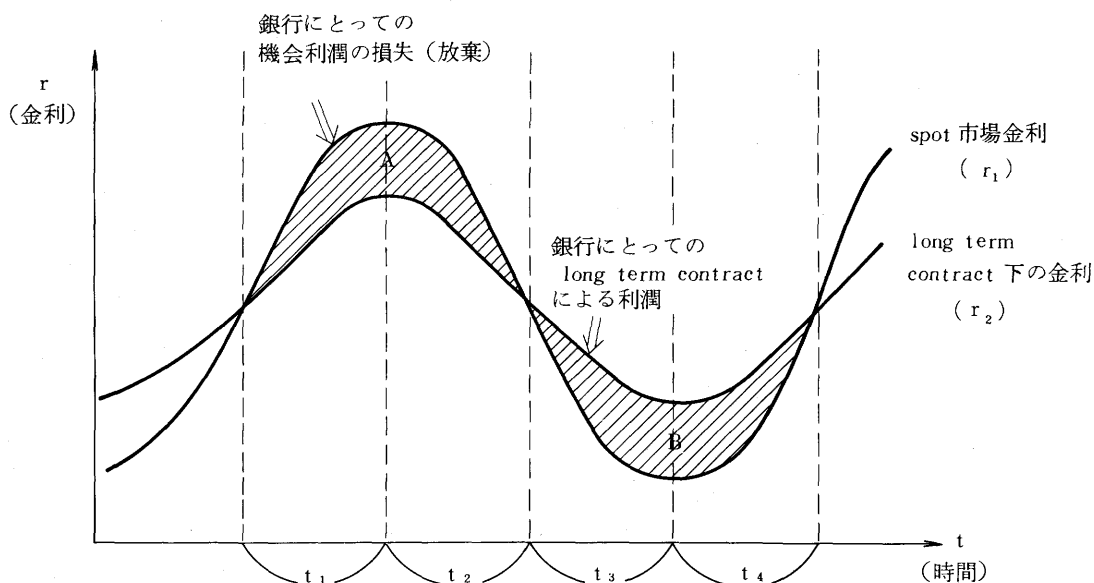
翰の縮小からのがれ会計的利潤を確保することが逼迫期に比べ困難となるが、銀行業の特性上、たとえ短期間にせよ経常欠損を計上することにもなれば信用上大きな打撃を受けるので、緩和期における運用収入の途を確保しておくことが必要である。

そのため銀行としては、緩和期において企業が spot 市場よりも高い金利で借入をしてくれたり、spot 市場での有利な運用を犠牲にして引続き預金をおいてくれたりすることを期待して、逼迫期において短期的機会利潤を放棄し spot 市場よりも優遇的な貸出条件(特に貸出量)を適用した方が望ましいこととなる。

このように、企業、銀行の両サイドの事情から、貸出市場において long term contract が成立する。<sup>(注6)</sup>

このように保険の掛合いという意味での long term contract が成立した場合の貸出取引では、例え短期金利であっても必然的に長期金利の性格を帯びることになる。これは、同じ期間の短期金利ではあっても1回限りを前提とする spot 的取引では双方ともその取引だけを視野に置いて利潤を極大化するのに対し、long term contract のもとでは互いが長期的 span での均衡を考えているためにほかならない。long term contract のもとでの金利は、貸出量が同一であると仮定すれば spot 市場金利に比較して sticky となり(図1)、短期的には利潤は極大化されていない( $t_1$ ,  $t_2$ 期)が、景気の1サイクルの中では引締期の機会利潤放棄分(A)を緩和期に compensate するかたちとなっている(A=B)。<sup>(注7)(注8)</sup>

〈図1〉 spot 市場金利と long term contract 下の金利(リスク態度同一)  
(ただし貸出量同一と仮定した場合)



(2) 外部効果の内部化

貸出取引は、「貸手が借手に対し資金を供給するかわりに将来所得に対する請求権を入手する」(蠟山昌一氏[19])という貸出本来の効果を持つのに止まらず、将来、取引先企業が発展することによって資金需要増大や預金増加がもたらされるといふ派生的な効果を持ってい

る。この効果は一種の外部効果<sup>(注9)</sup>であり、貸出取引が例えば匿名的なオークションマーケットで行われている場合には、銀行や企業に認識されることはない。

銀行が企業との間に長期的な取引に基づく信頼関係をもっている場合、現在の自行の貸出が将来の「自行にとっての」預金増、資金需要増を生むことになるた

(注6) 「保険」の成立については2通りのケースが考えられよう。

(1) 通常考えられるケースは、労働市場における企業と労働者のようにリスク回避度の大きい者が保険料を支払って保険が成立するケースである。この「リスク回避度の差」による成立は、「同一の危険」に対する保険の場合である。

(2) これに対し貸出市場においては、たとえ主体間にリスク回避度の差がなくても保険が成立すると考えられるが、これは双方の不都合局面が重ならないためである(同じリスク回避度を持つ銀行相互間では不都合局面が一致するため保険は成立しない)。

もっとも、貸出市場においても保険の必要度がより高い主体の方が保険料を支払っているものと考えられる。企業と銀行について、どちらがよりリスク回避的であるかは、時代、社会の差や個別の事情によりいちがいに断定できず次の3つのケースが考えられよう。

(1) 同一のリスク回避度を持つ場合 — 各金融局面において相互に機会利潤を保険料として支払いあうが、長期で考えれば保険料は相殺される。

(2) 企業の方がリスク回避的な場合 — 銀行の方が企業より体力が強いため景気変動の影響を吸収できたり、保護行政による regulated industry であって銀行は倒産や経常赤字を計上する危険性がないケースでは、保険の必要度が高い企業側が長期的には保険料を支払う。

(3) 銀行の方がリスク回避的な場合 — 企業の方が体力が強かったり、銀行の赤字決算が預金取付けを生みやすい等のケースでは、銀行の方が長期的には保険料を支払う。

(注7) 上期説明は企業と銀行のリスク回避度に差がない場合である。

企業の方がリスク回避的なケースは

$$A < B \quad (B - A : \text{企業が支払う保険料}) \text{であり、}$$

銀行の方がリスク回避的なケースは

$$A > B \quad (A - B : \text{銀行が支払う保険料}) \text{となる。}$$

(注8) long term contract 下においては、企業と銀行が、金融市場の先行きについて同一の information set によって期待(予想)を形成している時には、ex ante に図1のAとBとが等しくなるように(正確にいえば、 $t_1, t_2$  期における銀行の機会利潤の放棄分  $((r_1 - r_2) \times \text{貸出量})$  と  $t_3, t_4$  期における企業の機会利潤の放棄分  $((r_2 - r_1) \times \text{貸出量})$  とが等しくなるように)、貸出条件が決定されるはずである。

もっとも、ex post においては  $A = B$  となるとは限らないが、より長期の取引の中で「埋め合わせ」が行われれば、一方が不利となることはない。

(注9) 市場機構の下では生産や消費等の経済活動は、価格を通じて他の経済主体の生産や効用等に影響を与えるが、なかには価格を通じない効果が派生的に及ぶこともある。これを「外部効果」という(市場機構に対して外部性 <externality> を持った効果)。外部効果がある場合は市場のみを通じては最適資源配分は達成されない。

例えば、企業の生産活動に伴って発生する公害は社会的な厚生を低下させる。このような外

め、貸出条件は long term contract に加え資金需要増大効果や預金拡大効果といった派生的効果をも考慮して決定されるようになり、外部効果が内部化（市場化）されることになる。<sup>(注10)</sup> すなわち、現在の貸出が取引先企業を発展させることにより将来の取引拡大（それによる期待利潤増加）が見込まれる場合は、その追加的期待利潤を割引くかたちで現在の貸出条件が優遇的に決定されるようになる（詳細は〔付〕参照）。

貸出の長期的な外部効果を考慮した貸出条件の決定が一般化すると、それを現在の貸出条件に含めない銀行は自行の業界におけるシェア低下のおそれが生ずる。つまり、自行が長期的外部効果を正当に評価し優遇的貸出条件を適用しなければ、高成長・優良企業はそれを評価する他行と取引するようになり、自行は発展可能性の乏しい企業としか取引することができなくなるからである。

一方、企業の側からみると、高成長・優良企業にとってはこの効果が内部化されない時に比べ有利な条件を獲得することができるので、長期的外部効果が貸出条件に織込まれることが望ましい。それに対し、発展可能性の乏しい企業にとっては逆であり、そのデメリットが余りに大きく long term contract から得られるメリットを上回るようなときには spot 市場での資金調達を志向することになる。結局、外部効果が内部化された場合にそれを享受できるのは優良企業であり、発展可能性の乏しい企業は条件悪化を余儀なくされるといえよう。<sup>(注11)</sup>

#### 4. Good Customer Relationship の形成と銀行行動

- (1) Good Customer Relationship の形成  
実際の銀行取引において、銀行は「得意先」企業を優遇し、企業もメインバンクを大切にす傾向が強く、 good

---

部効果（他の主体に不利益をもたらすので外部不経済という）は市場を通じて企業の生産コスト上昇をもたらさないため、私的生産コストは社会的なコストを下回り、生産は社会的に望ましい水準を上回る。逆に、果樹園の増加が養蜂家の蜜の収穫を増やすように、ある経済主体の活動がその意図の如何に拘らず他の主体に有利な影響を与える場合（外部経済を与えるという）にはその生産は社会的に望ましい水準を下回る。

貸出取引は、ある特定の銀行にとっては資産運用動機でなされるが、その結果として企業が発展し、ひいては多期間にわたる資金需要増加、預金増加をもたらす効果がある。しかし、匿名的なオークションマーケットで一回毎の取引が完全に独立である場合、この効果は貸出を行った銀行のみに還元されず、金融業全体のものになってしまう。すなわち、ある特定の銀行の営業活動により派生的効果が発生するが、貸出を行った銀行は市場機構を通じてそのメリットを受けることができず、金融業全体に外部経済を与える結果となる。

(注10) 外部効果の内部化（市場化）は次のように考えられる。

「外部効果とはある経済主体が無償で他の経済主体に有利ないし不利な影響を与えることである。換言すれば、外部効果を取引する市場が存在しないのであり、すべての財に市場があるという最適性定理の前提条件が満たされていないケースであるともいえる。したがって、外部経済・不経済による市場の失敗を解決するためには、外部効果を取引する市場をあらたに作り出すか、あるいは市場がなくても市場がある場合と同様の結果を生じるように、つまり外部効果でなく有償になるような仕組みを考え出せばよい」（今井賢一氏ほか〔1〕）

customer relationship — 顧客関係 — が形成されていると考えられる。

この good customer relationship といわれる関係については、従来 asymmetric information の理論によりその経済的意味付けが試みられているが、前述のように金融市場の変動に対する保険機能と貸出の外部効果の内部化という側面からの接近も可能であろう。<sup>(注12)</sup>

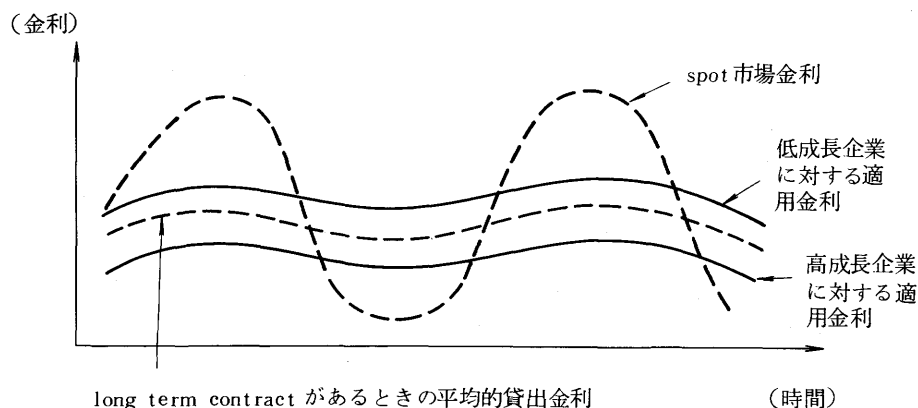
貸出市場において good customer relationship が一般化している場合には、企業にとって取引銀行の変更は極めて高いコストを要するため、銀行の貸手

独占的状况が生じやすい。

すなわち、銀行ほどの企業体力のない大多数の企業は銀行よりリスク回避的であるとされるが、これらの企業にとって銀行と good customer relationship を結ぶことは容易ではない。この長期的関係はあくまで informal な関係であり、日常の取引実績に基づいて形成されるため、それを望む企業はまず証券市場における有利な運用機会を放棄して低利の預金を積む等、先に保険料を支払わざるを得ない性格を持つ。

いったん「good customer」の座に

(注11) 外部効果が内部化された場合の金利は下図のように考えられる。



(注12) asymmetric information の理論によれば次のように考えられよう。

すなわち、「paper asset の取引である金融取引においては、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 information の asymmetry に基づく不確実性 (通信的不確実性) が内在している」(黒田巖氏 [8])。このような場合、銀行は日常の取引を通じて取引相手の quality uncertainty を低下させることができ、これが顧客関係を形成する重要な背景とみることができよう。特に企業の quality に対する社会的評価 (信用) が確定していない中小企業等についてはこの議論がよくあてはまる。

これに対し、保険機能等からの接近は、「経済主体の全てに与えられている不確実性 (例えば将来のことは全ての人々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」)」(黒田巖氏 [8]) を低下させようとする知恵とみることができよう。このことは互いの quality が、既知であっても顧客関係が形成されることを認めるものである。

両者の差異は、前者が quality の評価が定まっていない企業が市場に参加するために課せられた不可避的な関係であるのに対し、後者は voluntary な関係であるといえよう。



ついた企業にとって、取引銀行を変更することはコストがかかるうえ危険も大きい<sup>(注13)</sup>ため、得策ではない。加えて、度々取引銀行を変更する企業は取引態度に関する uncertainty が高いと判断されて、限界的な取引先として不利な貸出条件を甘受せざるを得なくなるため、取引銀行変更のインセンティブは益々生じにくくなる。こうしたことから、貸出市場においては銀行の貸手独占的状况が生じやすい<sup>(注14)</sup>。

## (2) 長期利潤追求と経営者の役割

貸出取引が全て spot 的である場合には、銀行は利子率を基本として期間やリスクを勘案しながらポートフォリオ選択を行うと考えられる。しかし、前述のように貸出市場において good customer relationship が形成されると長期的視野にたつて行動せざるを得なくなるため、不確実な将来を考慮したうえで取引先企業の選択を行うことが銀行行動のうえで重要になる。

もし、銀行が個別企業の貸出の長期的外部効果、すなわち将来の成長経路を正

確に予想できるのであれば、それを織込んで現在の貸出条件を決定することは容易であるといつてよい。しかし、現実には全企業の全情報をフォローすることは銀行にとって事実上不可能であるうえ、例えそれができたとしても正確に発展経路を予想することは期待できない。

このように個別企業の評価が極めて困難であることから、ある企業を good customer として優遇したことが果して適切であったか否かは事後的にしか判明せず、当面の機会利潤を犠牲にして貸進んだにも拘らず当初の見込みほど企業は成長せず、銀行は機会利潤放棄分の全額を回収できない場合も十分考えられる。

このような状況下においては、銀行経営者は情報制約の中でより正しく企業の将来性を判断し、与えられた裁量余地<sup>(注15)</sup>中でいかに効率良く長期利潤を増大させるかという能力を問われるのである。

このような銀行の行動は国民経済の進路に大きな影響を及ぼす。すなわち、貸出市場が全て spot 的であれば企業の発

---

(注13) いま、A銀行がその good customer であるX社に対して適用する貸出金利が、B銀行の good customer 向け貸出金利よりも割高であつて、X社は以下の理由により簡単には取引銀行を変更できない。

(1) B銀行の good customer になるためには前述のような「保険料」を支払う必要があること。

(2) 銀行は逼迫期において good customers に優先的に貸出を行い保険者としての責務を果たすために自己の資金量にあわせて good customers の数を制限しているため、他行の good customer になるためには既存の good customers を押しよける必要がある。このため、X社がB銀行の good customers になるためには、B銀行の既存の good customers よりX社の方が貸出の長期的外部効果が大きい(成長率が高い)ことをB銀行が認める必要があるが、その点是不確実であること。

(注14) もっとも、銀行は取引銀行を容易に変更できない企業と取引しているという側面においては独占的であるが、企業が他銀行や他の資金調達方法に接近することも不可能ではないという側面においては、銀行は競争下におかれている。このことは貸出条件が全く銀行の思いのままに決められるという訳ではなく、銀行は取引先企業が取引銀行を変更したり spot 市場での資金運用・資金調達に切替えたりしない程度の範囲内で恣意性を行使できるにすぎないことを意味している。

展性は現在の貸出条件には織込まれない。しかし、good customer relationship に基づく貸出行動により発展可能性の高い企業（正確には発展可能性が高いと銀行が判断した企業）が優遇的な貸出を受けられることとなると、「企業の発展性についての銀行の判断」が大筋において誤りでない限り国民経済の発展が助長されることとなる。企業および一国経済の成長は実体経済面で決まり、銀行は受動的に経済主体間の資金過不足を調整する役割のみに止まるという従来議論とは異なり、銀行の判断が一国経済をも誘導していく力を持つようになるのである。とりわけ、経済が高度成長過程にあたり、量的拡大はなくても産業構成の変化や企業間の消長が激しい時代においては、どの企業と命運をともにするのかという銀行の選択が銀行の将来を決定的に左右すると同時に、国民経済の将来にも影響を与えることになる。

### (3) 「日本的」銀行行動と Good Customer Relationship

戦後のわが国における銀行行動を論ずる際、特徴的現象として、貸出金利の硬直性による信用割当の発生や、主に逼迫期における都市銀行を中心とした貸進み傾向等が挙げられることが多い。これらは、短期利潤極大化の仮説と矛盾した銀行の不合理な行動であり、金融制度面における人為的規制により市場が完全に機

能していないことによるもの、と説明されることが多かったが、good customer relationship の存在を考慮すれば貸出市場の持つ内在的性格に負う面も大きいと考えられる。

まず第1に、逼迫期において「信用割当」が発生していると指摘される現象について考察する。この原因としては、人為的規制により貸出金利が超過需要を残したまま低位に決定されているためであるとされることが多かったといえよう。

しかし、前述のように long term contract に基づく貸出金利は本来的に spot 市場金利に比べ硬直性を持つ。加えて貸出の外部効果が内部化されている場合には、企業の成長可能性を含んだ要素で金利が決定され需給が均衡する。したがって、表面的には超過需要が金利の変動によって解消されず信用割当がおこっているかのようにみえるが、発展可能性の乏しい企業が発展可能性の高い企業が借りている金利で借入れをしたいと思いますも銀行としては応じることはない。このことは金利の硬直性があるからといって、あるいはまた「この金利ならもっと借りたい」と思っている企業があるからといって、市場は金利によってクリアされておらず不均衡であると直ちには判断できないことを示唆している。

従来、「信用割当」は規制により市場の資源配分機能が歪められたために発生

---

(注15) 長期利潤を追求するからといって、銀行は会計的利潤の束縛から全く自由である訳ではない。経営者にとっては、まず株主を納得させられるだけの配当と彼が社内的、社会的に不評を被らないだけの最低必要利潤を確保しなければならない。しかる後に、自己の裁量にまかされた利潤（短期利潤極大化行動をとった場合に得られたであろう利潤 — 最低必要利潤）の範囲内で good customers に優遇的貸出を行い長期利潤を追求する。

するもので、それは資源配分を歪め不合理なものであるとの前提に立った議論が多かったといえようが、銀行の合理的行動の結果として発生する面<sup>(注16)</sup>も否定できず、両面から検討する必要がある<sup>(注17)</sup>。

第2に、銀行、とくに都市銀行の貸進みの姿勢が強いとされる点について考察する。特に逼迫期においてはコール・レートが貸出の実効金利<sup>(注18)</sup>を上回る逆鞘状態になっても、「不採算な貸出を速かに回収しコール・マネーを返済しない」ことが不合理な行動とされる。

確かにこうした仕振りは短期利潤追求という観点からみれば採算を無視した不合理な行動といえようが、前述のように

good customer relationship に基づく長期利潤の追求という観点からみれば、逼迫期における good customers の資金需要に応じるために短期利潤極大点を越えて貸進むことはむしろ合理的な行動といえよう。

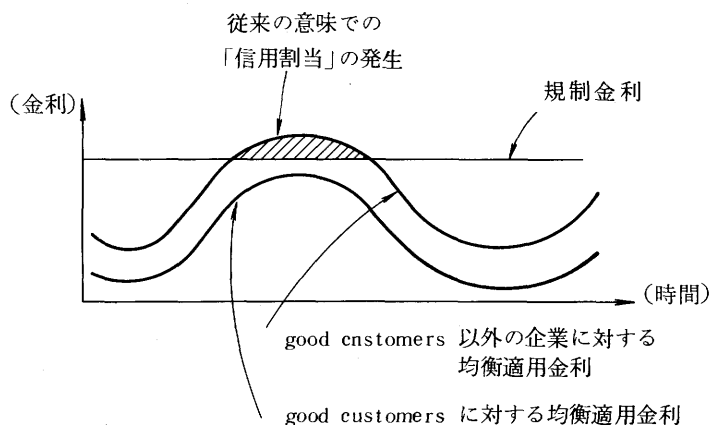
さらにこうした傾向は、次のような条件が加わると一段と強められるとみられる。

- ① 預金金利上限規制により預金金利が低位に据置かれている場合。ある期の会計的最低必要利潤を一定とすると、この場合には預貸利鞘が預金金利規制のない場合より大きくなるので、機会利潤を犠牲にして貸進むことができる

(注16) 漆崎健治氏 [2] は、信用割当現象を銀行の合理的行動によるものとして次のように説明している。

- (1) 自発的な預金の多い顧客 (prime borrower) 関係の維持が貸手の長期的収益増加に繋る。
- (2) 金融引締期には prime borrower と non-prime borrower とで貸出条件を著しく差別する。
- (3) 特にその場合、貸手は良質の借手に貸出を絞るために信用規準の引上げで対処し、一定規準以下の借手は高い金利を offer しても借りられない。

(注17) 上記では「信用割当」を合理的な銀行行動の結果であるという側面を強調したが、従来から指摘されている貸出金利規制による信用割当の存在を完全に否定するものではない。例えば、貸出金利上限規制の存在により、逼迫期に good customers 以外の企業への均衡適用金利が規制金利を上回れば (下図)、good customers 以外の企業に対して信用割当が発生する。



(注18) この論文で貸出「実効」金利という場合は、預金歩留りを考慮した金利の意味。long term contract や外部効果の内部化をも考慮した「実効」金利の意味ではない。

許容度が大きくなる。

② 預金金利規制に加え店舗規制が実施されている場合。この場合、個人預金における銀行間のシェアは固定化される傾向が強いので、預金量拡大による規模の利益を目指す銀行は貸出の預金拡大効果が期待できる発展可能性の高い企業をとり込もうとする姿勢を強める。

#### (4) Good Customer Relationship と金融政策

good customer relationship に基づき長期利潤を追求する銀行の行動は、短期利潤極大化銀行のそれとは違った側面を持つことを指摘したが、そのような銀行行動が金融政策に与える影響を考察する。

まず、貸出市場における good customer relationship の存在は、金融政策の波及効果を考える際の重要なポイントである。つまり、マネーマーケット金利の操作という間接的手段を通じて通貨当局が市中銀行貸出量をコントロールできるのは、銀行が利潤極大化動機によって貸出市場とマネーマーケットとの間で金利裁定を行うためである。

従来のように短期利潤極大化銀行を想定すれば、銀行は少しでも有利な運用機会を求めて活発に金利裁定を行うはずであり、例えば通貨当局の政策意図を映じてマネーマーケット金利が上昇すれば、貸出市場が完全競争的な場合にはマネーマーケット金利以下の実効金利による貸出、あるいは、銀行が独占的資金供給者のケースではマネーマーケット金利以下の限界収入率しかない貸出は直ちに抑制されることになる（ただし、両者の期間

が同じであることを前提にした場合）。

しかし、貸出市場における good customer relationship を考慮すると、逼迫期において銀行は long term contract に基づく保険者としての役割を果たすためや、企業の将来性を現在の貸出条件に織込んで判断しているため、マネーマーケット金利と貸出実効金利が逆転しても（あるいはマネーマーケット金利と貸出の限界収入率が逆転しても）、短期利潤極大化を前提とした場合ほどには、貸出量を抑制しなくなる。<sup>(注19)</sup>

こうした状況下で、銀行貸出量、ひいてはマネーサプライの適切なコントロールを行うためには、マネーマーケット金利の大幅な引上げによって、貸出実効金利との逆鞘を一層拡大することが必要である。

第2に、窓口指導がある程度守られてきたのは、寡占的競争に伴うゲーム論的銀行行動が支配的となっている貸出市場において、銀行が good customer relationship を重視する態度をとっているためであると考えられる。

すなわち、銀行間競争が激しい場合、逼迫期に他行に先がけて貸出金利を上げたり、貸出量の削減を行ったりすると、もし他行がそれに追随しなければ自行だけが成長可能性の高い good customers を失い長期的に不利な立場に置かれることになりかねない。このため、例えば金融逼迫期にマネーマーケット金利の上昇により長期的な最適貸出点が低下し現在の貸出量を削減したいと思っても、その調整スピードは遅くなりがちである。

しかし窓口指導は、各行一律に貸出量削減が実施されるため、それに従って貸

出を縮小しても自行だけが good customers を失うことはない。このため、比較的スムーズに受入れられてきた面があると考えられよう。

もっとも、引締りに前述のようにマネーマーケット金利を大幅に上昇させれば、最適貸出点を越えた貸出を長期にわたって続けると機会利潤の多大な損失を生むので、貸出量の削減を促進することができるし、逆に最適貸出点以下の貸出枠を

窓口指導で示した場合、銀行がそれを十分に守るかどうかは疑問である。やはり窓口指導は、マネーマーケット金利を上昇させる等によって最適貸出点を引下げたうえ、それへの調整速度を早めるために実施するという点に大きな狙いがあるといえよう。

以上

(55年8月)

(55年11月加筆訂正)

(注19) このことを図で説明すれば次のとおり。

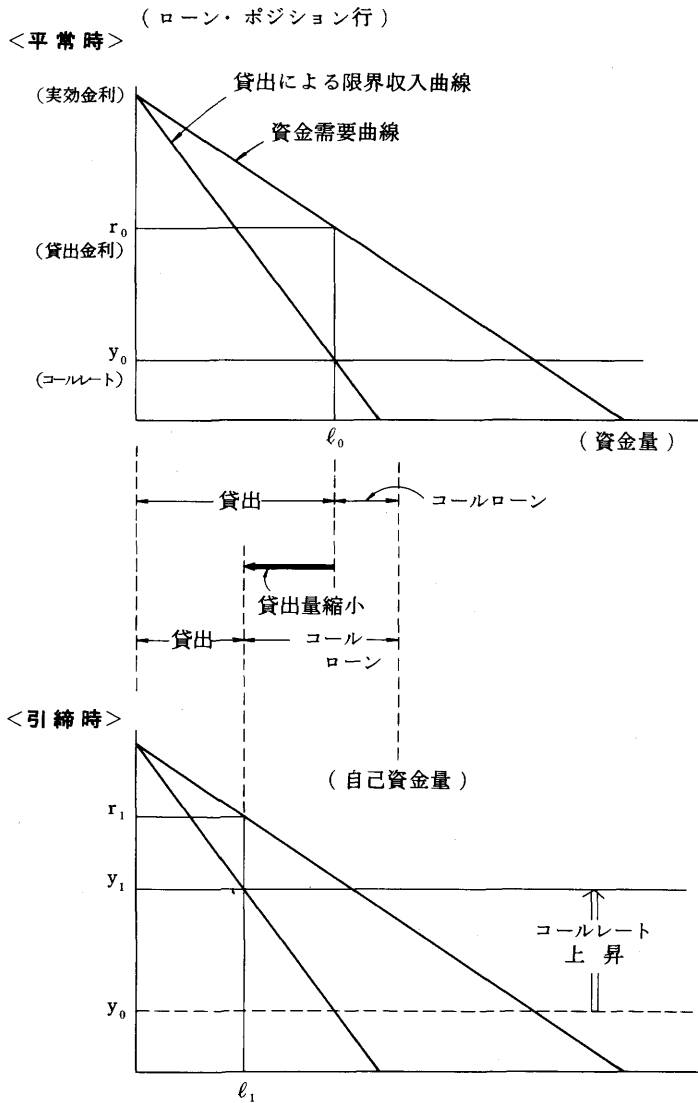
[前提] 単純化のため、銀行は貸出を行うとともにコール市場で資金を運用・調達しており、コール市場では price taker として行動し、貸出市場では独占的供給者 (price setter) であると仮定する。

(1) 銀行が短期利潤極大化を追求する場合には、銀行は実効金利による貸出の限界収入率が市場で成立しているコールレート( $y$ )と常に等しくなるところで貸出量( $l$ )を決定する ( $y_0$  の場合には  $l_0$ )。このような銀行行動がみられる場合、銀行貸出量を  $l_0$  から  $l_1$  に削減するためには、通貨当局はコールレートを  $y_0$  から  $y_1$  に上昇させればよい。このコールレートの上昇に伴い、銀行は  $y_1$  以下の限界収入率しかもたらさない貸出 (すなわち実効金利  $r_1$  以下での貸出) を中止 (マネー・ポジション行はコールレート以下の限界収入率しかもたらさない貸出を回収しコールマネーを返済<63ページの図参照>、ローン・ポジション行はコールレート以下の限界収入率しかもたらさない貸出を回収しコール市場で運用<62ページの図参照>) し、貸出量は  $l_0$  から  $l_1$  に縮小される。

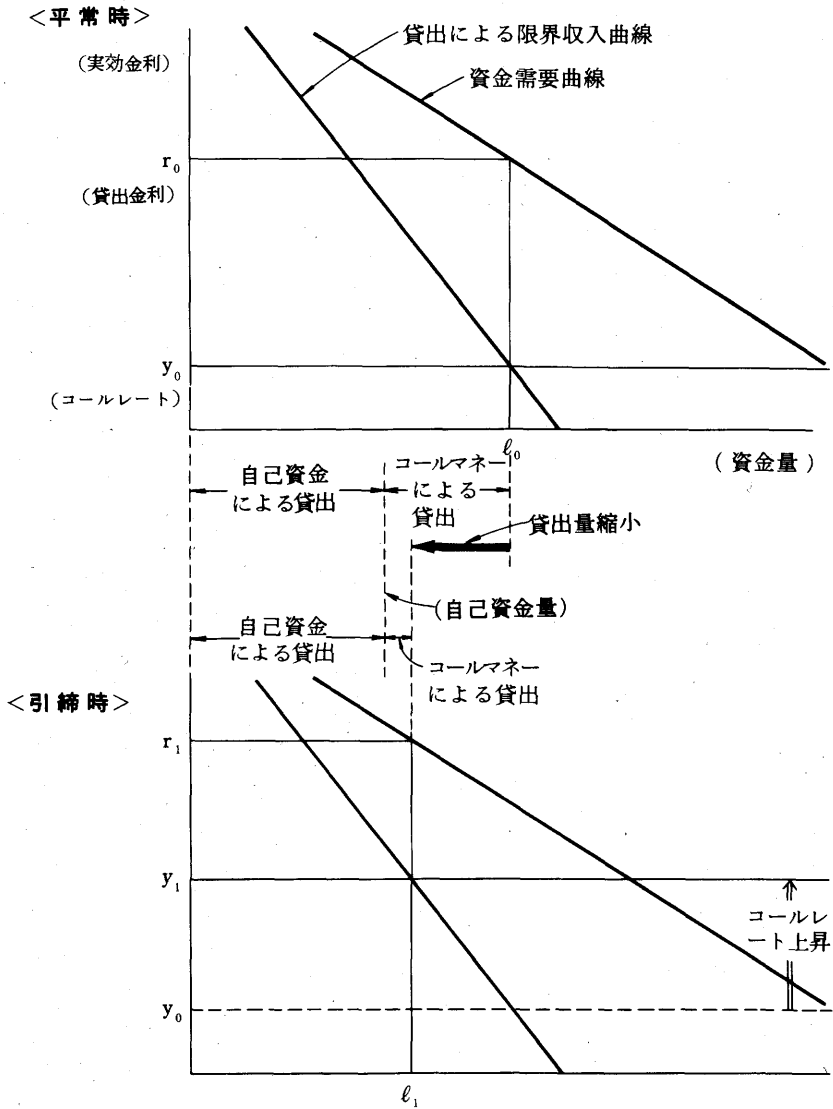
(2) しかし、銀行が good customer relationship を重視した行動をとる場合には、貸出の限界収入率が常にコールレートと等しくなるように貸出量を決定する訳ではない。すなわち、①貸出の外部効果が内部化されるため、成長可能性の高い企業に対してはコールレートより低い貸出の限界収入率の貸出を行う (短期利潤極大点より貸進む) 傾向があるうえ、②金融逼迫期においては long term contract に基づいて、平常時よりも貸進みの程度が大きくなる傾向を持つからである。

これを図示すると、平常時においては内部化される貸出の外部効果を織込んで短期利潤極大となる貸出点 ( $l_0$ ) を越えた貸出 ( $l'_0$ ) を行っているが、引締りになると、平常時と同様に外部効果を織込んで貸進むを行う (短期利潤極大となる貸出点  $l_1 \rightarrow l'_1$ ) ことに加え、企業に対する保険者として平常時以上に貸進むを行う ( $l'_1 \rightarrow l''_1$ )。このため、コールレートが  $y_0$  から  $y_1$  に上昇しても銀行貸出量は  $l'_0$  から  $l''_1$  に縮小されるにとどまる <64ページの図参照>。

(1) 短期利潤を極大化するケース  
 (ローン・ポジション行の場合)



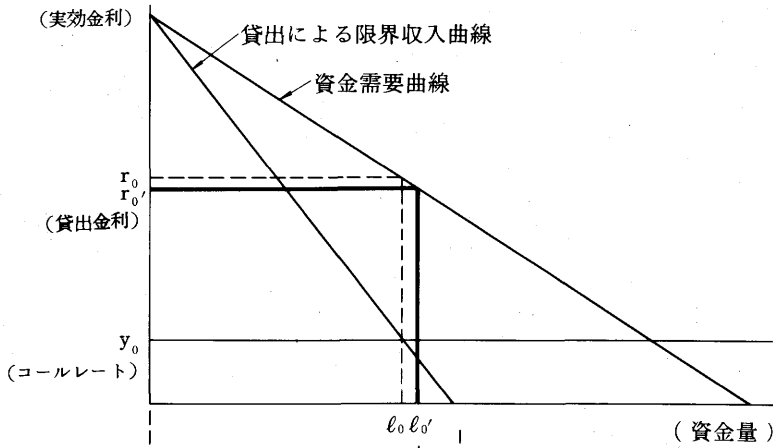
(1) 短期利潤を極大化するケース  
 (マネー・ポジション行の場合)



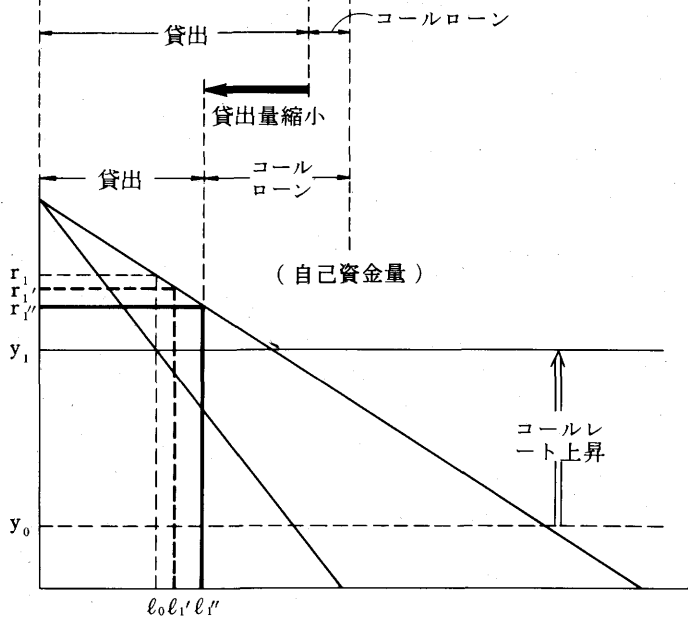
(2) Good Customer Relationship を考慮するケース

(ローン・ポジション行—マネー・ポジション行も同様—)

<平常時>



<引締時>





〔付〕 貸出の外部効果と銀行行動の定式化

— J. H. Woodのモデル〔30〕<sup>(注20)</sup>を中心とした、長期的取引に基づく貸出の長期的な外部効果と銀行の貸出行動の定式化—

(1) モデルの前提

長期取引に基づく信頼関係が一般化した貸出市場での長期利潤極大化銀行の行動と、通常の短期(会計的)利潤極大化銀行の行動とを明瞭に対比させるために、貸出については長期的な取引があり、有価証券投資は spot 的取引であるとの前提をおき、銀行の投資パターン之差を検討する。

モデルの前提は以下のとおり。

- ① 単純化のため、各期初に決定された預金制約下における2期間を時間的視野にいった利潤極大化銀行を考える。
- ② 銀行の投資対象としては、1期間で満期をむかえる全て同質な有価証券と1期間で回収される全て同質な貸出の2種類のみが存在する。
- ③ 証券市場においては、銀行は完全競争市場における price taker として行動するが、貸出市場においては貸手独占者(price setter)として行動する。
- ④ 証券市場においては投資は1回毎の独立的(spot的)事象であり、銀行は現在の価格(金利)のみによって投資量を決定するが、一方貸出市場においては貸出の長期的外部効果が存在するために、銀行は現在の金利だけでなく企業の成長可

能性をも考慮して投資量を決定する。

- ⑤ 貸出と証券投資の運用構成は各期初の情報によって決定し、各期間中は新しい情報によって運用構成の調整は行わない。
- ⑥ 単純化のため預金等のコストは考えない。

(2) 従来議論による利潤極大化

貸出の長期的外部効果を考える前に、比較のため従来議論による利潤極大化を考えておこう。従来議論においては、銀行が貸出市場における貸手独占者であること(前提③)が強調されてこなかったとともに、貸出市場における長期的外部効果(前提④)も考慮されてこなかったといえよう。

銀行が貸出市場における完全競争者であることを前提とすると、貸出も証券投資も投資対象という観点からすれば全く同一であり、金利裁定により両者の金利は同一となるはずであるが、ここではWoodの定式化と比較するために、銀行が貸出市場において貸手独占者であると考え。この場合銀行は以下の手順に従って貸出量と証券投資量を決定する。

〔銀行のバランスシート〕

$$L_t + G_t = (1 - k) Q_t$$

$$\left( \begin{array}{l} L_t : \text{貸出量} \\ G_t : \text{証券投資量} \\ Q_t : \text{預金量} \\ k : \text{準備率} \end{array} \right)$$

ここで、預金量、準備率は期間中は一定である。単純化のため、期間中のポートフ

(注20) Woodの議論は、米国において貸出金利よりも証券利回の方が相対的に上昇する景気拡大局面に銀行の証券運用ウエイトが低下するという、静学的ポートフォリオ理論からみれば極めて不合理な現象を good customer relationship の存在によって説明することを狙ったものであり、good customer relationship が生ずる背景等に関する立入った分析は行われていない。

オリオは貸出と証券投資のウエイトで表現することとする。

[銀行のバランスシート]

$$l_t + g_t = 1 \quad (a-1)$$

[資金供給]

$$l_t = \ell(r_t, y_t) \quad (a-2)$$

[銀行利潤]

$$\pi = \sum_{t=1}^2 \beta^{t-1} (r_t l_t + y_t g_t) \quad (a-3)$$

$l_t$ : 貸出ウエイト	$\frac{L_t}{L_t + G_t}$
$g_t$ : 証券投資ウエイト	$\frac{G_t}{L_t + G_t}$
$r_t$ : 貸出金利	
$y_t$ : 証券利回	
$\pi$ : 2 期間の利潤の現在価値	
$\beta$ : 割引率 (ただし厳密には	

$$\beta = \frac{1}{1+i} \cdot \alpha$$

$i$ : 社会的に与えられた割引率  
 $\alpha$ : 個別行の時間選好度

(a-1), (a-2), (a-3) から利潤極大化の条件を求めると、

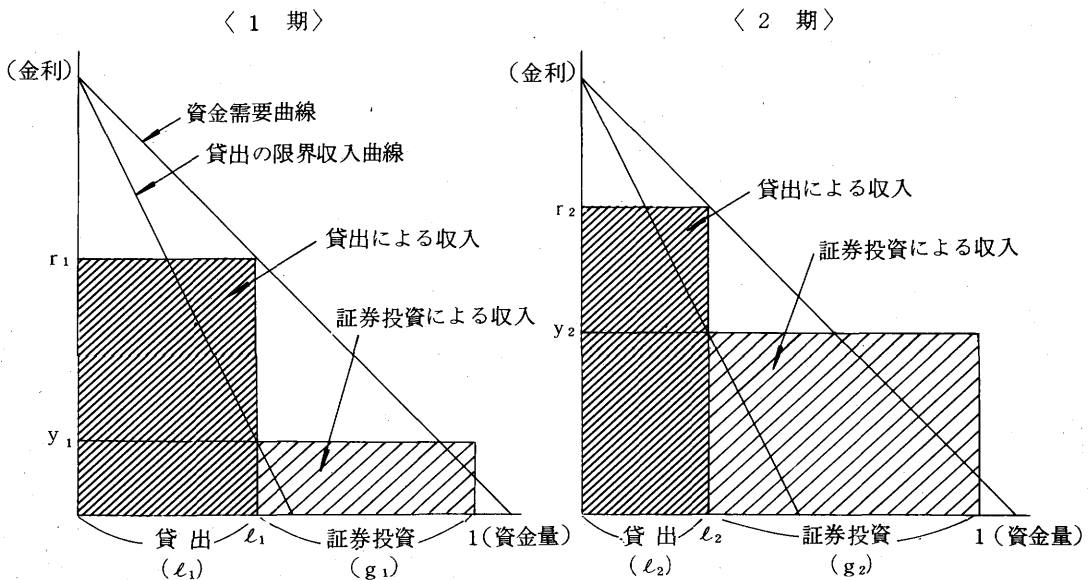
$$r_1 + \frac{\partial \ell_1}{\partial r_1} = y_1 \quad (a-4)$$

$$r_2 + \frac{\partial \ell_2}{\partial r_2} = y_2 \quad (a-5)$$

となり、銀行は貸出の限界収入率と市場で与えられた証券利回とが等しくなる点でポートフォリオ選択を行う。

これらの決定を図2で考えれば次のようになる。銀行は、貸出の限界収入率が市場で決まっている証券利回 ( $y_1$ ) と等しくなるまで貸出を行う (それ以上貸出を行うので

< 図 2 > 従来の議論による銀行の利潤極大化行動



あればむしろ証券投資を行う方が有利)。その時の価格(金利)は  $r_1$  であり、1期における利潤は貸出から得られる収入 ( $r_1 \times l_1$ ) と証券投資から得られる収入 ( $y_1 \times g_1$ ) の合計(図2の斜線部分)である。2期においても1期と同様である。2期間の総利潤を最大化するには、このように各期毎に利潤極大化を追求しなくてはならない。

### (3) 貸出の外部効果の定式化

信頼関係がある場合における貸出の長期的外部効果を、資金需要増大効果(Woodによれば、loan-customer relationship)と預金拡大効果(loan-deposit relationship)の2つの側面から定式化してみよう。

#### イ. 資金需要増大効果の定式化

銀行は「1期における貸出量の増大が、2期目には自行の資金需要増大になってはねかえってくる」という関係を認識すれば、2期を考慮に置いて1期の貸出を決定する。この関係を定式化するためには、(a-2)式に貸出の資金需要増大効果を追加する。つまり、2期目の貸出が2期目の貸出金利、証券利回りのみの関数ではなく1期目の貸出量の関数でもあると定式化する。

[バランスシート]

$$l_t + g_t = 1 \quad (b-1)$$

[資金供給]

$$l_t = l(r_t, y_t, l_{t-1}) \quad (b-2)$$

[銀行利潤]

$$\pi = \sum_{t=1}^2 \beta^{t-1} (r_t l_t + y_t g_t) \quad (b-3)$$

(b-1)、(b-2)、(b-3)から極大化の条件を求めると、

$$\left( r_1 + \frac{l_1}{\frac{\partial l_1}{\partial r_1}} \right) - \beta \frac{l_2}{\frac{\partial l_2}{\partial r_2}} \frac{\partial l_2}{\partial l_1} = y_1 \quad (b-4)$$

$$r_2 + \frac{l_2}{\frac{\partial l_2}{\partial r_2}} = y_2 \quad (b-5)$$

となる。

貸出の資金需要増大効果が追加されたことによる1期目の貸出条件の変化が(b-4)式に表わされている。つまり、

$$(a-4) \text{式に比べると} \left( \beta \frac{l_2}{\frac{\partial l_2}{\partial r_2}} \frac{\partial l_2}{\partial l_1} \right)$$

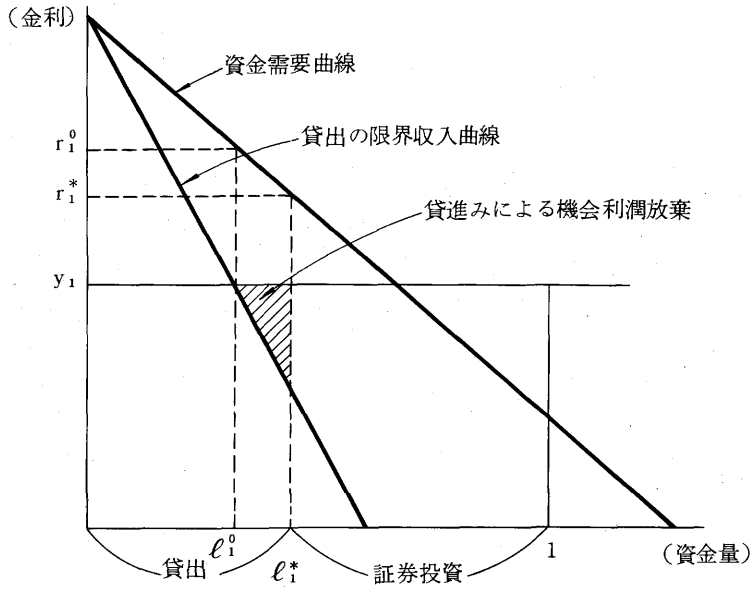
だけ1期目の金利が低く設定されることを表現している。

この点を図で考えれば次のようになる。図3のような資金需要に直面した銀行は、資金需要増大効果がなければ((a-4)式のケース)、利潤極大化は証券利回りと貸出の限界収入率が等しくなるよう貸出金利( $r_1^0$ )、貸出量( $l_1^0$ )を決定することである。しかし、1期目に貸出を増加させることが2期目の資金需要を強めることがわかれば、低目の貸出金利( $r_1^*$ )を設定し貸出量( $l_1^*$ )を増加させる。この場合短期利潤極大貸出点を越えて貸進むため、1期の利潤額は図3の斜線部分だけ少なくなる。<sup>(註21)</sup>

さて2期目においては、銀行は貸出の次期以降への影響を考えないから(前提①により)、貸出の限界収入率が証券利回りと同一となるように貸出量を設定する((b-5)式)。この行動は(a-5)式と全く同一であるが資金需要が強まっているため利潤額は増大する。

これを図示すると、図4のとおり。1

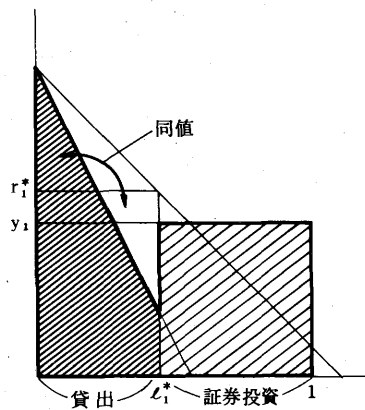
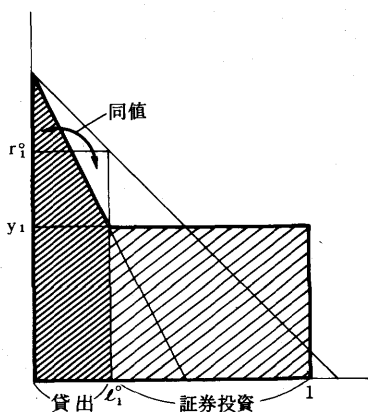
〈図3〉 資金需要増大効果を考慮した場合の1期目の貸出行動



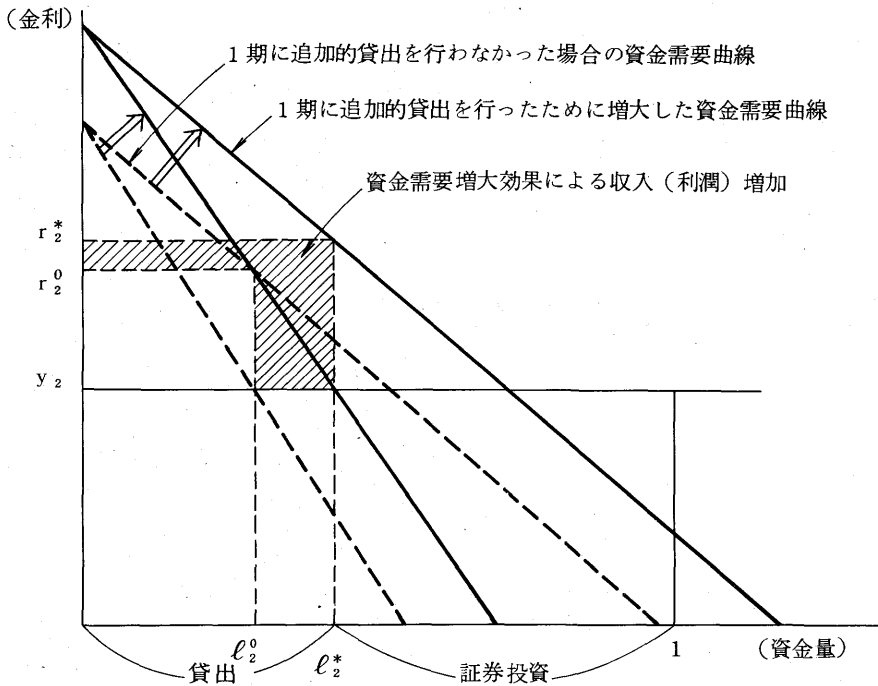
(注21) このことを図で説明すると次のとおり。資金需要増大効果を考慮せず利潤極大化行動をとった場合の利潤額 (a)図の斜線部分) から、資金需要増大効果を考慮して貸進みを行った場合の利潤額 (b)図の斜線部分) を差引くと図3の斜線部分になる。

(a) 短期利潤極大化行動をとった場合の  
収入 (利潤) 額

(b) 資金需要増大効果を考慮して貸進みを行  
った場合の収入 (利潤) 額



〈図4〉 2期目の貸出行動



期に追加的貸出を行ったため、それを行わなかった場合の資金需要に比べて資金需要が増加する。このため、同じパターンの利潤極大化行動を行っても利潤額は斜線部分だけ増加することになる。

結局、成長有望企業に優遇的貸出条件を要求されたとき、銀行が1期目に短期利潤極大点を越えて貸出を行う動機は2期目の利潤増大があるためであり、2期目の利潤増加額の割引現在価値と1期目の機会利潤損失額とが同一となるような点まで1期目に短期利潤極大点を越えて貸進む。この貸進むの程度は①割引率( $\beta$ )

の大きさと、②現在の貸出が将来の資金需要を増大させる強さ( $\frac{\partial l_2}{\partial l_1}$ )に依存する。例えば競争圧力が強かったり、不況期で現在の利潤に対する主観的価値が上ったような場合には、割引率は上昇し貸進むの程度は減少することになる。また、②の値が上昇して現在の貸出が非常に大きな追加的将来利潤を生むような状況下においては貸進むの程度は大きくなる。<sup>(注22)</sup>

ロ. 預金拡大効果の定式化

次に、預金拡大効果を導入する。モデルでは2期目の預金量を1期目の貸出の

(注22) ここでは銀行は借入をしない前提となっているので、②の値が極度に大きくなれば、 $l_1^* = 1$  (全ての運用資産を貸出にまわす)となる。一方、不況期で資金需要量が限定されているため、1期に追加的貸出を行うと2期目の需要を先喰いしてしまうような状況では、②の値はマイナスとなり、むしろ短期的利潤極大点に満たない貸出しを行わない。

関数として定式化し、貸出の資金需要増大効果に追加するかたちで(3)ーイ、のモデルを以下のように修正する。

[バランスシート]

$$l_t + g_t = (1-k)q_t \quad (c-1)$$

[資金供給]

$$l_t = (r_t, y_t, l_{t-1}) \quad (c-2)$$

[預金]

$$q_t = q(l_{t-1}) \quad (c-3)$$

[銀行利潤]

$$\pi = \sum_{t=1}^2 \beta^{t-1} (r_t l_t + y_t g_t) \quad (c-4)$$

(c-1)~(c-4)から極大化の条件を求めると以下のとおり。

$$\left( r_1 + \frac{l_1}{\frac{\partial l_1}{\partial r_1}} \right) - \beta \frac{l_2}{\frac{\partial l_2}{\partial r_1}} \frac{\partial l_2}{\partial l_1} + \beta(1-k)y_2 \frac{\partial q_2}{\partial l_1} = y_1 \quad (c-5)$$

$$r_2 + \frac{l_2}{\frac{\partial l_2}{\partial r_2}} = y_2 \quad (c-6)$$

2期目においては、(a-5)、(b-5)と同様に貸出の限界収入率が市場で与えられる証券利回と等しくなるまで貸出を行うが、1期における貸出条件

$$(b-5) \text{と比較すると } \beta(1-k)y_2 \frac{\partial q_2}{\partial l_1}$$

だけ低目の利子率を設定し一段と貸進みを行うことを示している。これは、1期目に金利を低く設定して貸出を増加させたために得られた2期目の預金増加分

$$\left( \frac{\partial q_2}{\partial l_1} \right) \text{を準備分を除き } (1-k) \text{利回}$$

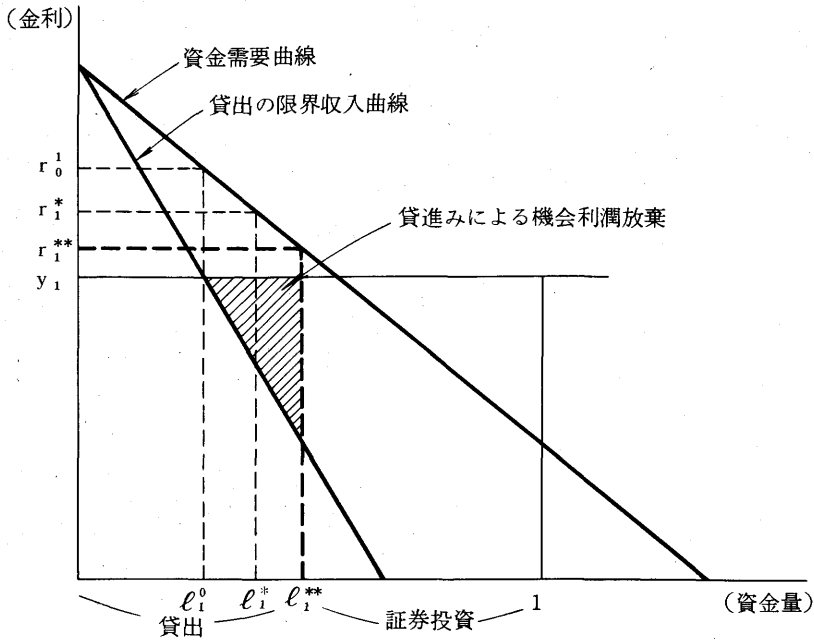
( $y_2$ )の証券に投資したことから得られるであろう追加的利潤を考慮して金利を低目に設定することを示している。

このことを図で説明すると次のようになる。まず1期目(図5)には、預金拡大効果がある場合には、短期利潤極大点( $l_1^0$ )および資金需要増大効果のみを考慮した点( $l_1^*$ )よりも更に貸進む( $l_1^{**}$ )。その時の機会利潤の放棄額は斜線部分である。

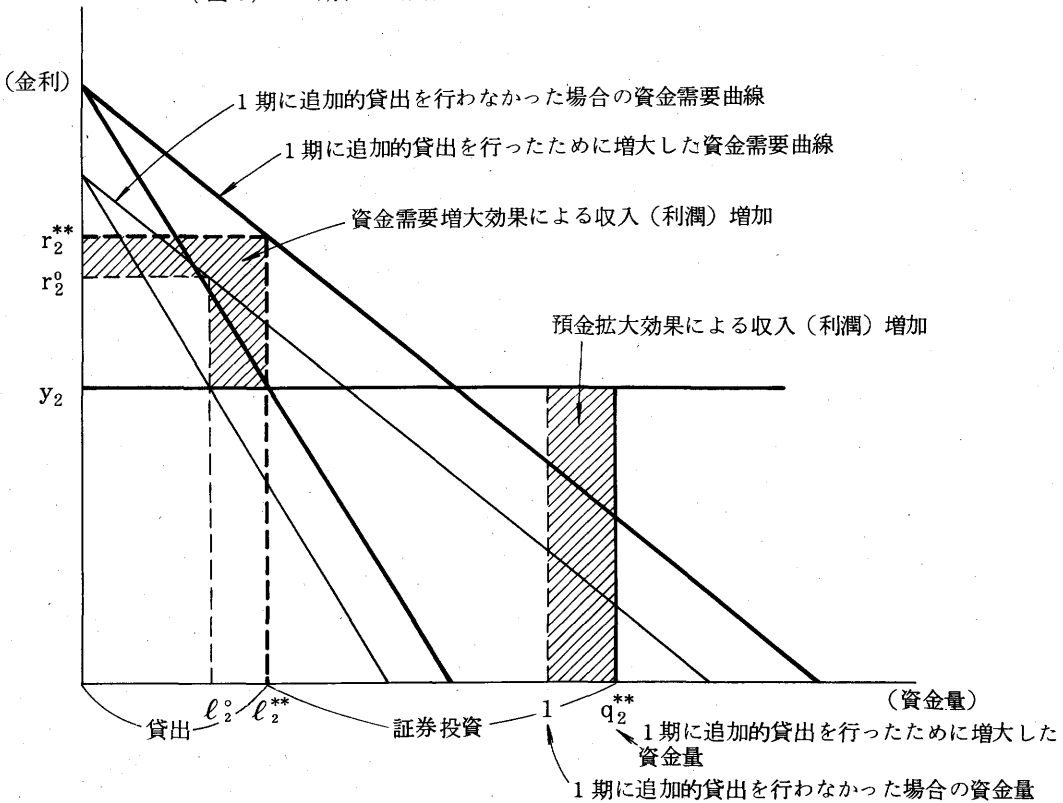
2期目においては(図6)、預金量が増大した部分を証券投資に振向けることによって得られる追加的利潤(図の右側の斜線部分)<sup>(注23)</sup>を得ることができる。

(注23) このモデルでは預金コストを考えていないため( $q_2^{**}-1$ ) $\times$  $y_2$ が追加的利潤額となっているが、厳密には預金コストがあるため( $q_2^{**}-1$ ) $\times$ ( $y_2$ -預金金利)となる。

〈図5〉 資金需要増大効果と預金拡大効果を考慮した場合の1期目の貸出行動



〈図6〉 2期目の貸出行動



【参考文献】

- [1] 今井賢一・宇沢弘文・小宮隆太郎・根岸隆・村上泰亮 「価格理論Ⅱ」(岩波書店)、1971
- [2] 漆崎健治 「金融機関の資産行動 — 金融政策の有効性」(第三出版)、1978
- [3] 貝塚啓明 「資産選択と金融理論」(日本経済新聞社)、1970
- [4] 川口弘 「金融論」(筑摩書房)、1977
- [5] 吳文二 「金融政策」(東洋経済新報社)、1973
- [6] 黒石明邦 「信用割当理論を巡る覚え書き」、日本銀行特別研究室研究資料(55) I-1、1980.3
- [7] 黒田巖 「わが国における貸出金利の決定について」、特別研究室金融研究資料第2号、1979.4
- [8] 黒田巖 「金融制度分析の理論的枠組」、特別研究室金融研究資料第2号、1979.4
- [9] 清水啓典 「銀行貸出市場の価格メカニズム」、ビジネスレビュー、1980.3
- [10] 鈴木金三 「銀行行動の理論」(東洋経済新報社)、1968
- [11] 鈴木淑夫 「金融政策の効果 — 銀行行動の理論と計測」(東洋経済新報社)、1966
- [12] 鈴木淑夫 「現代日本金融論」(東洋経済新報社)、1974
- [13] 館龍一郎・浜田宏一 「金融」(岩波書店)、1972
- [14] 寺西重郎 「戦後貸出市場の性格について」、経済研究、1974.7
- [15] 浜田宏一・島野卓爾 「日本の金融」(岩波書店)、1971
- [16] 山下邦男・石黒直文・村本孜 「銀行論」(青林書院新社)、1975
- [17] 吉岡恒明 「企業行動の実証的研究」(至誠堂)、1976
- [18] 林原行雄 「金利の伸縮性について」、経済企画庁「ESP」、1978.3
- [19] 蟻山昌一 「金利機能の回復を求めて」、東洋経済臨時増刊号、1978.2
- [20] Akerlof, G.A. and H. Miyazaki “The Implicit Contract Theory of Unemployment Meets the Wage Bill Argument”, Review of Economics and Statistics, Jan. 1980.
- [21] Azariadis, C. “Implicit Contracts and Underemployment Equilibria”, Journal of Political Economy, Dec. 1975.
- [22] Bailey, M. “Wages and Employment under Uncertain Demand”, Review of Economics and Statistics, Jan. 1974.
- [23] Baltensperger, E. “Credit Rationing: Issues and Questions”, Journal of Money, Credit, and Banking, May 1978.
- [24] Cyert, R.M. and C.L. Hedrick “Theory of the Firm: Past, Present, and Future; An Interpretation”, Journal of Economic Literature, June 1972.
- [25] Dorfman, R. “The Price System”, Prentice-Hall, 1964.  
(根岸隆訳『価格の理論』、東洋経済新報社、1967)
- [26] Fischer, S. “Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule”, Journal of Political Economy, Feb. 1977.
- [27] Machlup, F. “Theories of the Firm: Marginalist, Behavioral, Managerial”, American Economic Review, March 1967.
- [28] Solow, R.M. “Some Implications of Alternative Criteria for the Firm”, in R. Marris & A. Wood (ed.), The Corporate Economy, MacMillan, 1971.



- [29] Williamson, O.E. “The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm”, Prentice-Hall, 1964.
- [30] Wood, J. “Commercial Bank Loan and Behavior”, John Wiley & Sons, 1975.