

氏名	北村仁代
学位の種類	博士(経済学)
学位記番号	商博甲第68号
学位授与の日付	2015年7月29日
学位授与の要件	中央大学学位規則第4条第1項
学位論文題目	Lending Behaviors of Banks under Uncertainty
論文審査委員	主査 本庄 裕司 副査 江口 匡太・西岡 國雄

内容の要旨及び審査の結果の要旨

I. 論文の目的

本論文は、マクロ経済の不確実性にともなう銀行の貸出行動を理論的および実証的に分析する。

II. 論文の構成

本論文は、5つの章からなる。このうち中心的な役割をはたす章は、第2章、第3章、第4章の3つの章であり、これら3つの章に序章と終章を付加する形で構成されている。第2章では、マクロ経済の不確実性のもとでの銀行の貸出行動を論じている。第3章では、第2章で示した銀行の貸出行動とマクロ経済の不確実性との関係について、日本の都市銀行と地方銀行のデータを用いて検証している。第4章では、第2章の議論に付随して、「自信過剰」というキーワードをもとに銀行の貸出行動を再検討している。このうち、第2章と第4章が理論分析、また、第3章が実証分析となっている。

III. 論文の内容

第2章では、Baum et al. (2004) が提案したモデルにもとづいて不確実性下の銀行の貸出行動を説明する。Baum et al. では、銀行のポートフォリオを民間部門への貸出と証券保有という2種類に分けて考えていることを踏まえ、本論文でも民間部門への貸出と証券保有の2種類を想定する。ただし、本論文では、民間部門への貸出についてはリスクをともなう「リスク資産」としてとらえる一方、証券保有については国債などのリスクの低い「安全資産」としてとらえており、これら2種類の資産ポートフォリオのなかでの銀行の貸出行動を明らかにしている。この想定は、1990年代後半以降、日本の金融機関が日本国債を買い支え、極めて低い金利が実現した状況とも整合的である。加えて、Baum et al. のモデルと比較して、本論文のモデルは銀行の利益最大化行動というミクロ的な基礎づけをともなうものであり、この定式化のもとで銀行の貸出行動とマクロ経済の不確

実性との関係を示している。結果として、マクロ経済の不確実性が大きくなるにつれて、銀行がリスク資産に分配する貸出比率は平均的に減少し、また、銀行の直面するリスクを表す貸出比率の分散を低めるよう行動することを示した。これを本論文の主たる補題 (lemma) として提示している。

第3章では、第2章で提示した銀行の貸出行動とマクロ経済の不確実性との関係にかかる補題を実証的に検証する。ここでは、1975-2007年の日本の都市銀行および地方銀行を対象に、銀行の貸出金総額と総資産との比率（以下、「貸出比率」と呼ぶ）を用いてリスク資産の貸出比率を求める。一方、マクロ経済の不確実性は、消費者物価指数をもとに GARCH (generalized autoregressive conditional heteroscedasticity) モデルを用いて算出した代理変数を用いる。この代理変数を求めるにあたって、まず、定常性を検証するために、ADF (Augment Dicky-Fuller) 検定および Dicky-Fuller GLS (generalized least squares) 検定を行う。検定結果から GARCH(1, 1) を選択しており、これをもとにマクロ経済の不確実性を表す代理変数を算出している。つぎに、データセットを都市銀行と地方銀行との2つに分類したうえで、それぞれの貸出比率の分散を年別に求めて、その分散と GARCH(1, 1) で算出したマクロ経済の不確実性の代理変数との関係について時系列データにもとづく回帰分析により検証する。分析結果から、都市銀行について、銀行の貸出比率とマクロ経済の不確実性との間に有意な相関がみられなかったが、地方銀行について、有意な負の相関があることを示した。こうした実証分析の結果から、地方銀行は、マクロ経済の不確実性が大きくなるにつれて、貸出比率の分散が平均的に減少することを明らかにした。

第4章では、第2章で示した銀行の貸出行動のモデルを援用し、銀行の自信過剰と貸出行動との関係を論じる。ここでは、銀行の貸出行動について、合理的期待形成ではなく、むしろ非合理性を前提にしており、とくに、銀行が自らの情報（私的な情報）のばらつきが客観的な情報（公的な情報）よりも高いことを想定して行動をとった場合、どのような貸出行動が実現されるかを明らかにしている。ここでは、これを「自信過剰」ととらえることとし、自信過剰のもとでの銀行の貸出行動を明らかにする。その結果、情報にノイズが入った場合、自信過剰な銀行について、リスク資産に振り分ける貸出比率は平均的に増加し、また、貸出比率の分散は増加することを示した。

IV. 論文の評価

銀行の貸出行動は、これまでいくつか議論されてきたが、本論文で注目したように、マクロ経済の不確実性のもとで日本の銀行の貸出行動を論じた研究は少ない。その意味において、理論的なフレームワークを提示したうえで銀行の貸出行動を検証したことについて一定の評価を与えられると考えている。とりわけ、経済学を含む社会科学では、「理論なき実証」や「実証なき理論」がしばしば非難されがちであり、そうした論文と一線を画し、理論に立脚した実証に取り組んでいる点は高く評価できる。また、検証結果も興味深く、バブル期の日本経済において日本の銀行が土地や建物といった資産に過剰に供給し、また、その後の不況期において国債などの安全資産に移行した現実を考えると、本論文で示したモデルは、こうした銀行の貸出行動の側面を説明できる結果ともいえよう。こうした点に加えて、自信過剰といった行動原理にもとづく銀行の貸出行動もこれまでに

ない新たな視点を付加した研究として興味深い。

その一方で、いくつかの課題が残されていることも事実である。まず、第2章では、Baum et al. (2004) のモデルと本論文でのモデルとの違いが必ずしも明示されておらず、その点で北村仁代氏の貢献が十分に明らかになっていない。つぎに、第3章では、貸出以外をすべて安全資産としてとらえており、また、消費者物価指数を用いてマクロ経済の不確実性の代理変数を算出しているが、本論文で提示した補題を検証するためには、より適切な変数を用いる余地が残る。さらに、第2章で示した銀行の貸出比率とマクロ経済との関係と異なる実証モデルで検証していること、加えて、実際の推定結果に系列相関がみられていることに改善の余地が残る。最後に、第4章で提示した自信過剰の設定は、いわゆる行動経済学的な観点から理論モデルを構築したわけではなく、パラメータの比較静学にとどまっていることに加えて、実際の銀行行動をどこまで説明できるのかを検討することも必要だろう。

こうした改善の余地を残す一方、とくに、銀行の貸出行動について理論を示したうえで実証結果を提示している点、および、本論文で提示したことを銀行の貸出行動に応用していく発展性を考えれば、上記にあげた課題が著しく本論文の評価を下げるものとはいえない。また、論文すべてを英語で執筆しており、学術論文としての体裁を十分整えている。研究活動のグローバル化が将来的にさらに進展することを考えると、学術論文を英語で執筆することはもはや不可避であり、北村仁代氏自身が少なくともそうした姿勢を貫いた点は一定の評価を与えることができる。以上の結果を総合して、北村仁代氏に対して博士号の学位を与えるに値すると結論づけたい。

参考文献

Baum, C. F., Caglayan, M., Ozkan, N., 2004. The second moments matter: the response of bank lending behavior to macroeconomic uncertainty. Working Paper, Department of Economics, University of Leicester, No. 04/13.