

《研究ノート》

暗黙の契約と銀行貸出市場

池 尾 和 人

1. はじめに

本ノートは、労働市場の分析において注目すべき成果をあげている暗黙の契約の理論 (Implicit Contracts Theory) を、銀行貸出市場の分析に応用することを試みたものである。⁽¹⁾そして、暗黙の契約の理論の観点から、従来日本の貸出市場の特質とされてきた貸出金利の硬直性や信用割当の存在といった現象を、経済合理性に基づくものとして説明することを意図している。こうした意図による暗黙の契約の理論の貸出市場の分析への応用が有望であることの根拠は、労働市場と貸出市場のいくつかの点での類似性にもとめられる。

第一の類似性としては、取引参加者の集合の固定性と取引の継続的性格があげられる。労働市場でも貸出市場でも、取引参加者の顔ぶれは、長期的には変化するにしても、中短期的にはほぼ一定であり、それゆえ取引も、一回限りというよりは、頻繁に繰り返されるのが普通である。第二の類似点は、需要側と供給側とで取引参加者の危険に対する態度に顕著な相違があると考えられる点である。労働市場の場合、人的資本の不可分割性の故に労働者（供給者）が危険の分散を計ることは不可能であり、企業（需要者）に比べて危険負担能力において劣ると考えられる。同様に貸出市場の場合、貸手（供給者）である銀行は貸出先を多様化させることによってかなりの程度危険をプールすることができるのに対し

(1) 暗黙の契約の理論については、Azariadis (1975) その他が基本文献としてあげられるが、その手際よき解説として Sargent (1979) の8章、根岸 (1980) の11章が有益である。また、暗黙の契約の理論を労働市場以外の分析に応用しようとした試みとしては、中谷 (1980) がある。本ノートにおけるわれわれの結論は、中谷 (1980) のそれと形式的には同じものになっている。

て、借手（需要者）の企業はある限られた範囲の取引に特化していざのが通常であって危険を分散しうる程度は小さい。したがって、後者の方が、前者に比べて危険負担能力において劣ると考えられる。

固定したメンバーによって継続して取引が行なわれている市場で、需要側と供給側の取引参加者の間に危険負担能力の格差がある場合、現物（spot）取引よりも、危険負担能力において優位にある者が劣位にある者に対して保険を与える形の契約取引がパレートの意味で勝っていることは、労働市場について暗黙の契約の理論によって示されたところである。そうであるならば、上記の類似性から労働市場の場合と同様に貸出市場でも、契約取引が現物取引に対してパレートの意味で優越する可能性が大きいと予想される。そして、この可能性が現実的なものであれば、貸出市場を現物市場とみなして分析を進めてきた従来の議論は総じて不適切なものであるということになりかねない。事実、貸出市場を現物市場とみならず立場からは不合理的なものと考えられてきた貸出市場の諸現象も、貸出市場を契約市場として把握すれば、取引参加者の合理的行動の帰結として理解することができるのである。顧客関係が安定的であり契約市場の性格が強いというのが、コール市場等の他の金融市場に比べての貸出市場の特質であるということは、しばしば指摘されるところである。まさにこうした特質こそが、分析を進める上で重視されてしかるべきなのである。⁽²⁾

そこで本ノートでは、銀行貸出市場の簡単なモデルを設定して、現物取引にパレートの意味で優越する契約取引が存在することを示すとともに、そうした契約取引の特徴を明らかにすることにしたい。あらかじめ結論を述べておけば、パレート優位の契約取引では、現物取引に比べて貸出利率の変動幅は小さく、一般に「信用割当」や「押し込み融資」といった現象を伴うといえる。なお、本ノートでは、本質的な論点だけを伝えるために、モデルの設定に関しては可能な限りの単純化が行なわれている。

2. 貸出市場の模型

まず、われわれの議論の枠組となる貸出市場のモデルの基本的前提を明らかにすることから始める。取引参加者によって識別される、経済において生起する可能性のある状況は

(2) 同様の指摘が堀内（1980; pp. 127-8）によって行なわれており、暗黙の契約の理論の貸出市場の分析への応用可能性が示唆されている。なお、黒田（1979; p. 36）にも暗黙の契約の理論への言及がみられる。

2つだけであるとし、それらを状況 $i(i=1, 2)$ と呼ぶことにする。いずれの状況が生起することになるかについては、事前的には確実に知られていないものとする。しかし、それぞれの状況が生起する確率については、取引参加者の全員が一致しているものとし、状況1の生起する確率を p_1 、状況2の生起する確率を $p_2(=1-p_1)$ とする。また、取引参加者の間の危険に対する態度の相違を強調するために、銀行貸出市場における供給者（貸手）である銀行は危険中立的であると仮定し、これに対して需要者（借手）である企業は危険回避的であると仮定する⁽³⁾。そして、代表的企業の危険に対する態度は、期待利潤を変数とする二階連続微分可能なノイマン＝モルゲンシュテルン型効用関数 u で表現されると考える。ここで、 $u'(\cdot) > 0$ 、 $u''(\cdot) < 0$ が常に成立するものとし、企業の行動は効用関数の期待値 Eu ⁽⁴⁾ の最大化として記述できるものとする。

次に、各取引参加者の行動について説明し、合せて貸出市場を競売買的な現物市場と考えた場合の貸出に関する供給曲線・需要曲線を導出することに進む。なお、集計問題のわずらわしさに巻き込まれることを避けるため、取引参加者は貸手側、借手側ともそれぞれ完全に同質的であるとし、代表的主体についてのみ論じることとする。そして、代表的主体のサイズと市場のサイズとの間の調整は、あらかじめ完了しているものとする。第一に、貸手側の銀行の行動について定式化する。危険中立者である銀行は、期待利潤額の最大化を目的として行動していると考ええる。銀行の利潤を Π とすれば、

$$\Pi = (r - q)L - C(L) \quad (1)$$

と定義できる。ここで、 L = 貸出額、 r = 貸出利子率、である。貸出に伴う費用は、状況に依存する部分とそうではない部分とに二分できると考え、前者を qL 、後者を $C(L)$ で表している。状況に依存する貸出の機会費用⁽⁵⁾ q は、状況1が生起した場合には q_1 、状況

(3) 貸手と借手がともに危険回避的であるとしても、両者の危険回避度に差がある限り、現物取引に対してパレートの意味で優位に立つ契約取引が存在するという本ノートの結論は維持される。ただし、パレート優位の契約取引の特徴は、一方が危険中立的である場合と両者とも危険回避的である場合とでは、異なったものになる。この点については、たとえば小林(1980)の3節を参照されたい。

(4) E は期待値演算子である。

(5) この貸出の機会費用 q には、貸倒れに伴う予想損失率や、貸出以外の用途（たとえば、現先取引やコール・ローン）への資金の運用による予想収益率などが含まれていると考えられる。

2が生起した場合には q_2 の値をそれぞれとるものと確実に予想されているとし、一般性を失うことなく

$$0 \leq q_1 < q_2 \quad (2)$$

と仮定する。そして、このように仮定すれば、機会費用の低い状況1はいわゆる金融緩和期に対応し、機会費用の高い状況2はいわゆる金融引締め期に対応すると解釈できると思われる。また、状況に依存しない貸出費用の大きさを表す関数 $C(L)$ は、二階連続微分可能で、 $C(0)=0$ および $C'(\cdot) > 0$ 、 $C''(\cdot) > 0$ なる性質を有すると仮定する。

銀行は(1)式の期待値の最大化を目的とするのであるが、状況 $i(i=1, 2)$ が生起したことが知られた後での、銀行を価格受容者とした場合の利潤最大化条件は、

$$r - q_i = C(L) \quad (3)$$

で与えられる。仮に貸出に関する取引が状況の確定した後に競売買的な現物市場で行なわれるとすれば、その場合の銀行の貸出の(事後的)供給曲線は(3)式を L について解くことによって求めることができる。したがって、この(3)式と費用関数の性質から、貸出の(事後的)供給曲線は $L-r$ 平面上で右上りであることが分かる。また、(2)式の仮定から状況2に対応する(事後的)供給曲線の方が状況1に対応するそれよりも左上方に存在することも明らかである。

第二に、借手側の企業の行動について定式化しなければならない。危険回避者である企業は、すでに述べたように利潤の期待効用の最大化を目的として行動していると考え。企業の利潤を π で表せば、

$$\pi = R(L) - (1+r)L \quad (4)$$

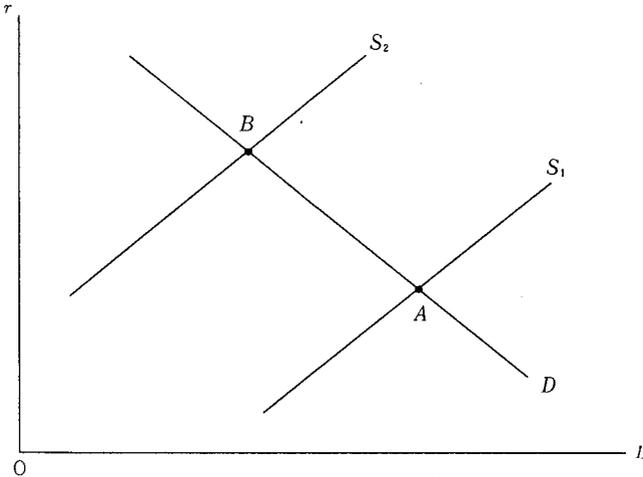
と書くことができる。ここで、 $R(L)$ は、企業が貸出を受けた資金を運用することによって得られる粗収入——非資本費用はすでに控除されているものとする——の大きさを表す関数である。単純化のため、企業の粗収入は状況には依存しないものとし、 $R(L)$ は二階連続微分可能で、 $R(0)=0$ および $R'(\cdot) > 0$ 、 $R''(\cdot) < 0$ なる性質が成立すると仮定する。したがって、企業を価格受容者とした場合の利潤最大化条件は、

$$R'(L) = 1 + r \quad (5)$$

で与えられる。状況が確定した後で取引が行なわれるとすれば、利潤の期待効用の最大化は利潤そのものの最大化に帰着するから、貸出市場が競売買的な現物市場であるとした場合の企業の貸出に対する需要曲線は、(5)式を L について解くことによって得られる。そし

て、この(5)式と粗収入関数の性質から、貸出に対する需要曲線は $L-r$ 平面上で右下りであることが分かる。

以上の結果は、第1図のようにまとめることができる。この図で、 S_1, S_2 はそれぞれ状況1と状況2に対応する(事後的)供給曲線であり、 D は需要曲線である。



第 1 図

3. 現物市場と契約

仮に、銀行貸出市場が競売買的な現物市場であるとしよう。その場合、状況1が生じたときには第1図のA点に対応する、状況2が生じたときには同図のB点に対応する貸出額と貸出利率で取引が行なわれることになる。したがって、A点およびB点に対応する貸出額と貸出利率を、それぞれ L_i^s, r_i^s と L_i^s, r_i^s とすれば、現物取引の場合の銀行の期待利潤額 Π^s は、

$$\Pi^s = \sum p_i [(r_i^s - q_i) L_i^s - C(L_i^s)]$$

である。また、同じく現物取引の場合の企業の利潤の期待効用値 u^s は、

$$u^s = \sum p_i u(R(L_i^s) - (1 + r_i^s) L_i^s) \tag{6}$$

である。以下では、この場合の貸出条件を競売買的な現物市場の解と呼ぶことにする。

これに対して、次に銀行貸出市場が契約市場である場合を考える。すなわち、先の競売

買現物市場の解に替えて銀行が借手である企業に対して特定の貸出契約を申し出るものとする。もちろん、ここでいう貸出契約は、必ずしも公式のものでなくともよく、貸手と借手の信頼関係に基づく暗黙の契約であってかまわない。貸出契約の条件は、 $(L_1, r_1; L_2, r_2)$ であるとする。すなわち、銀行は状況 $i (i = 1, 2)$ が生じた場合、 L_i の額を r_i の利子率で貸出すというものである。ただし、この貸出契約が企業によって受け入れられるためには、少なくとも競売買的な現物取引から企業が得られる期待効用値——(6)式で与えられる u^* ——を下回らない期待効用を企業に保証するものでなければならない。したがって、貸出契約の条件は、

$$\sum p_i u(R(L_i) - (1 + r_i)L_i) \geq u^* \quad (7)$$

なる制約を満たしている必要がある。逆に、(7)式の制約を満たしている貸出条件による契約である限り、企業はそれを受け入れるのに吝かではないであろう。

そこで、銀行にとって最適な貸出契約でかつ企業に受け入れられうるものの条件は、先の(7)式を制約としながら次の(8)式の値を最大化する問題（以下、この問題を最適契約問題と呼ぶことにする）の解として与えられることになる。

$$\sum p_i \{ (r_i - q_i)L_i - C(L_i) \} \quad (8)$$

容易に確認できることであるが、競売買的な現物市場の解 $(L_i^*, r_i^*; L_i^*, r_i^*)$ は、この最適契約問題のひとつの実行可能解である。したがって、この問題の最適解が競売買的な現物市場の解とは異なることを示せば、現物取引にパレートの意味で優越する契約取引が存在することを証明したことになる。そして、最適解の性質を調べてみることによって、実際に競売買的な現物市場の解が最適解ではありえないことが明らかになる。具体的に最適解の性質を調べる作業は項を改めて行なうが、あらかじめパレート優位な契約取引が存在する理由を直観的な形で確認しておきたい。

競売買的な現物市場で取引が行なわれる場合には、いかなる状況が生起するかに応じて企業の獲得する利潤額が変動することは避けられない。すなわち、企業は利潤額の事前的不確定性に直面することになる。企業は危険回避者であると仮定されていたから、こうした変動を伴う利潤と無差別な期待効用を与える確実な利得の大きさ（確実同値額）は、利潤の期待値未満⁽⁶⁾である。一方、銀行は危険中立的であると仮定されていたので、期待値

(6) 確実同値額等の概念の解説としては、小林(1980)を参照されたい。

が一定であれば利潤の分散が増大することによって悪化されることはない。したがって、危険はすべて銀行が負担する形で両者の利潤をプールして、企業には状況からは独立に利潤の确实同値額を保証することにすれば、両者は現物取引の場合と同じ満足水準を確保した上で、企業の利潤の期待値と确实同値額との差額を余資としてかせぐことができる。そして、こうして得られた余資を銀行と企業の間で分配すれば、両者はともに更に良化されるのである。

以上の推論を前提とすれば、銀行貸出市場では契約取引が支配的であると想定してもあながち不当ではないと思われる。現物取引から契約取引へ移行することによって、貸手・借手とも状態が改善される余地が残されているのである。それゆえ、貸出市場の取引参加者が経済合理的であればある程に、こうした余地が利用しつくされていると考えることがより妥当なものになると言える。

4. 貸出条件の決定

最適契約問題は、形式的には単なる制約条件付最大化問題にすぎないから、周知のラグランジの乗数法を適用することによって解くことができる。ただし、以下では、最適解は内点解であることを仮定する。ラグランジ関数 J を、

$$J(L_1, r_1, L_2, r_2, \lambda) = \sum_i p_i [(r_i - q_i) L_i - C(L_i)] + \lambda [u^s - \sum_i p_i u(R(L_i) - (1 + r_i) L_i)] \quad (9)$$

と定義する。ここで、 λ はラグランジ未定乗数である。そして、最大化のための一階条件を求めれば、次の通りである。⁽⁷⁾

$$\frac{\partial J}{\partial L_1} = p_1 [r_1 - q_1 - C'(L_1)] - \lambda p_1 u'(R(L_1) - (1 + r_1) L_1) [R'(L_1) - (1 + r_1)] = 0 \quad (10)$$

$$\frac{\partial J}{\partial r_1} = p_1 L_1 + \lambda p_1 u'(R(L_1) - (1 + r_1) L_1) L_1 = 0 \quad (11)$$

$$\frac{\partial J}{\partial L_2} = p_2 [r_2 - q_2 - C'(L_2)] - \lambda p_2 u'(R(L_2) - (1 + r_2) L_2) [R'(L_2) - (1 + r_2)] = 0 \quad (12)$$

$$\frac{\partial J}{\partial r_2} = p_2 L_2 + \lambda p_2 u'(R(L_2) - (1 + r_2) L_2) L_2 = 0 \quad (13)$$

$$\frac{\partial J}{\partial \lambda} = u^s - \sum_i p_i u(R(L_i) - (1 + r_i) L_i) = 0 \quad (14)$$

(7) 二階の条件が満たされていることは、容易に計算によって確かめることができる。

ラグランジ関数(9)式の最大化のための条件が元の制約条件付最大化問題の最大化のための条件に一致することは、よく知られている通りであるから、最適契約問題の最適解は(10)-(14)式によって決定されることになる。次に、その性質を調べてみることにする。

まず、(11), (13)式から

$$\lambda u'(R(L_1) - (1 + r_1)L_1) = \lambda u'(R(L_2) - (1 + r_2)L_2) = -1 \quad (15)$$

であることが分かる。ところが、 $u(\cdot)$ は単調関数 ($u'(\cdot) < 0$) であると仮定されていたから、結局(15)式は、

$$R(L_1) - (1 + r_1)L_1 = R(L_2) - (1 + r_2)L_2 \quad (16)$$

であることを意味している。すなわち、最適解は、状況とはかわりなく一定額の利潤を企業に保証するものでなければならない。そして、このことから、競売買の現物市場の解は最適解ではありえないことが知られる。なぜならば、貸出に対する需要曲線上の各点はそれぞれ企業の異なった利潤水準に対応しており、競売買の現物市場の解のように需要曲線上の異なった2点を選ぶ限り、利潤額は一定ではありえないからである。したがって、現物取引にパレートの意味で優越する契約取引が存在するという前項での結論が確認されたことになる。

更に、(15)式を(10), (12)式にそれぞれ代入すれば、

$$C(L_i) - r_i + q_i = R(L_i) - (1 + r_i) \quad (i = 1, 2) \quad (17)$$

という関係が成立することが分かる。そして、この関係式(17)は、企業の等利潤曲線と状況が確定した後での銀行の(事後的)等利潤曲線とが、最適解において接していることを示している。このことを確認するために、企業と銀行の等利潤曲線の接線の傾きを求めてみる。

企業の等利潤曲線は、

$$R(L_i) - (1 + r_i)L_i = \text{const.}$$

で与えられるから、この式を全微分して整理すれば、

$$\frac{dr_i}{dL_i} = \frac{R'(L_i) - (1 + r_i)}{L_i} \quad (18)$$

を得る。これに対して、銀行の等利潤曲線は、

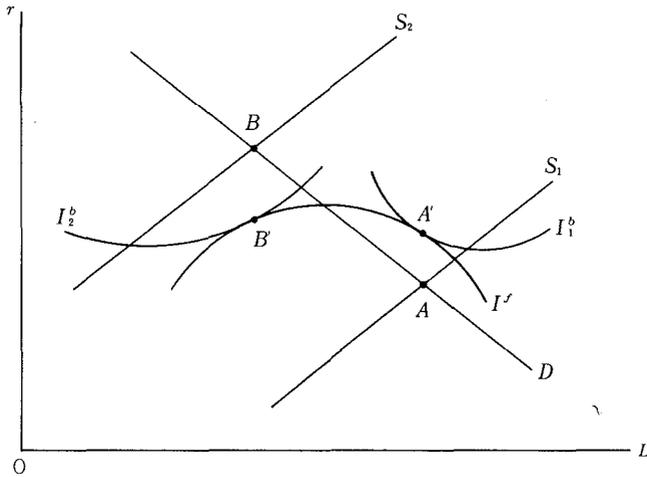
$$(r_i - q_i)L_i - C(L_i) = \text{const.}$$

であるから、この式を $q_i = \text{const.}$ と考えて全微分し、整理すれば、

$$\frac{d r_i}{d L_i} = \frac{C'(L_i) - r_i + q_i}{L_i} \tag{19}$$

となる。したがって、(17)式は、最適解において(18)式と(19)式の値が等しくなることを意味していると言える。

以上の分析の結果を総合すれば、銀行にとって最適な契約の貸出条件は、第2図の A' 点および B' 点に対応するような貸出額と貸出利子率であることが分かる。第2図において、 I_1^b, I_2^b はそれぞれ状況1と状況2に対応する銀行の(事後的)等利潤曲線であり、 I^s は企業の等利潤曲線である。企業の等利潤曲線の位置は、(14)式によって決定されることになる。なお、(18)式と粗収入関数 $R(\cdot)$ の性質から確認できるように企業の等利潤曲線は上方に尖った形状をしており、下方に位置する程高い水準の利潤に対応している。これに対して、(19)式と費用関数 $C(\cdot)$ の性質から確認できるように銀行の(事後的)等利潤曲線は下方に尖った形状をしており、上方に位置する程高い水準の利潤に対応することになる。



第 2 図

5. 貸出市場の特質

現物取引にパレートの意味で優越する契約取引は無数に存在する。たとえば、(7)式の u^s を $\hat{u}^s + \epsilon$ (ここで ϵ は十分小さな正の定数とする) で置き換えた式を制約として、(8)式の

値を最大化する問題を考えたとしても、その最適解は現物取引に勝るパレート優位な貸出契約の条件を与えることになる。パレート優位な契約の条件が一意的でありえないのは、すべての危険を銀行に移転することから生じる余資である企業の利潤の期待値と確実同値額との差額を、銀行と企業の間でいかに分配するかについてなお自由度が残されているためである。これまでわれわれが取り上げてきた契約は、無数に存在するパレート優位な契約の中で最も銀行にとって有利なものであるにすぎない。一般にパレート基準だけでは、最適な契約を一つに絞り切ることはできないのである。したがって、銀行貸出市場を契約市場として把握したとしても、いかなる契約が実際に成立することになるかについては、これまでの議論だけでは完全に確定しえていないことになる。

こうした不決定性を解消することは、理論的にはナッシュの交渉力理論等を適用する作業によって可能である。⁽⁸⁾しかし、われわれは、もはやこうした種類の作業を行なうことはせず、単純に銀行にとって最も有利な契約が貸出市場で成立するとみなした上で、本ノートの議論の総括に進むことにする。というのは、パレート優位な契約である限り先の(10)-(13)式の条件を満たしていなければならない、たとえ銀行にとって次善的な契約が成立したとしても、そのことによって定性的な意味では結論に変更が生じることはないからである。⁽⁹⁾そして、ここでの総括の意図は、本ノートで展開してきたモデルの含意を、従来日本の貸出市場の特質として指摘されてきた事柄との関連において明らかにすることにある。

これまで日本の貸出市場の特質とみなされてきたことは、大まかに言って、①貸出金利は硬直的であって、資金の需給調整機能を十全に果しているとは思われない、したがって

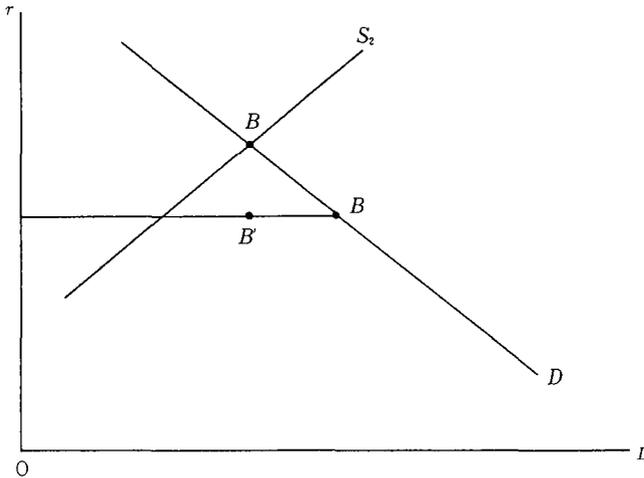
- (8) このケースでナッシュの交渉力ゲームを定式化すれば、威嚇点は競売買的な現物取引において銀行と企業が獲得できる利潤（の期待効用）であると考えられるから、

$$(EH - \Pi^*) [Eu(\pi) - u^*] \rightarrow \max$$

である。

- (9) パレート優位な契約は、4項での分析から次の2つの条件を満たしていなければならない。すなわち、①状況からは独立に企業に一定額の利潤を保証するという本文(16)式の条件と ②本文(17)式で示される条件、である。このうち(17)式の両辺に含まれている r_i は相殺しうるので、実は(17)式だけから L_i が q_i の関数として決定できることになる。したがって、パレート優位な契約である限り、どの契約でも状況ごとの貸出額は一定である。さらに(17)式の条件は実は競売買的な現物市場の解においても満たされることになるので、現物取引の場合とパレート優位な契約取引の場合とで貸出額は変化がないことになる。

② 資金需給の実際の調整は信用割当を通じて行なわれている、という2点である⁽¹⁰⁾。はたしてわれわれのモデルの含意は、こうした認識と斉合的であろうか。第一に指摘できることは、われわれのモデルの示すところによれば、契約取引の場合は現物取引の場合に比べて貸出利率の変動幅が小さくなるということである。このことは、第2図から容易に見てとれることであるが、契約取引における危険分担のあり方を考えれば当然のことである。そして、このモデルの含意は、従来の認識の①と表面的には斉合的であると言える。第二に指摘できることは、われわれのモデルにおいて、契約取引の場合の貸出額と貸出利率の組合せは貸出に対する需要曲線の上にはないということである。このことは、われわれのモデルが信用割当の発生を主張する従来の認識の②と矛盾するものではないことを意味している。



第 3 図

たとえばわれわれのモデルでは、状況2が生じた場合には第3図の B' 点で取引が行なわれることになるので、貸出市場を現物市場とみなす立場からは、 $B'\bar{B}$ に相当する未充足

(10) 黒田 (1979), 岩田・浜田 (1980) の第5章, 堀内 (1980) の第3章等を参照されたい。

貸出需要、それゆえ信用割当が発生していると解釈できることになる。逆に、状況1が生じた場合には、いわゆる押し込み融資のような現象が見られることになる。そして、状況2が金融引締め期に対応し、状況1は金融緩和期に対応しているという解釈が許されるならば、われわれのモデルの含意を、次のように簡単に言い表すことができる。すなわち、銀行貸出市場で契約取引が行なわれているならば、金融引締め期には現物市場の均衡利子率よりも低い利子率で貸出が行なわれて「信用割当」が発生し、金融緩和期には現物市場の均衡利子率よりも高い利子率で貸出が行なわれて「押し込み融資」が発生する、というものである。したがって、貸出市場の現象面に限定すれば、本ノートのモデルの含意は従来の認識と十分に斉合的であると考えられる。

しかし、貸出金利の硬直性等の現象をどのように意味づけ解釈するのかという点では、従来の認識とわれわれのモデルとでは正反対であるように思われる。というのは、従来の認識①、②を貫く基本観点は、価格メカニズムが機能不全を強いられているためにやむなく数量調整が行なわれている、というものであり、経済合理性の追求をさまたげる制度的行政的規制の存在を想定する傾向が顕著であった。これに対して、われわれのモデルは、同じ貸出金利の硬直性等の現象を、不確実性下の危険分担の様式に関するきわめて経済合理的な選択の帰結として説明するものである。このように、従来不合理なものというニュアンスで語られていた現象を、われわれは逆に合理的なものとして解釈することを試みた訳である。そして、すでに述べたように、われわれのモデルの含意が日本の貸出市場の現象（に関する従来からの認識）と矛盾するものではない以上、本ノートにおけるわれわれの主張は、ひとつの代替的な仮説としての資格だけは少なくとも有していると思われる。しかし、われわれの仮説を更に敷衍し正当化する作業は、後日の課題とせざるを得ない。ここでは、もう2つの点についてだけ簡単な補足の議論を行ない、本ノートの結びに替えることにしたい。

第一の点は、岩田・浜田(1980)が従来の認識①、②を支持するものとしてあげた貸出金利の公定歩合との制度的連動性という事実についてである。われわれのモデルでも、一定の条件の下では、貸出金利は公定歩合と連動することになる。すなわち、第2図のA'点とB'点のどちらに対応する貸出利子率の方が高いかは一概にはいうことはできないが、仮にB'点に対応する貸出利子率の方が高いとする。そして、公定歩合の引き下(上)げ

という政策措置が状況 1 (2) が生じたことを示すシグナルとしての役割を果たすとすれば、⁽¹¹⁾ 貸出金利と公定歩合との連動性がみられることになる。したがって、貸出金利が公定歩合と連動するという事実は、われわれのモデルの含意とも矛盾しないのであって、従来の認識のみを支持するものとは言えない。第二の点は、「融資循環の二重性」と呼ばれる現象⁽¹²⁾ についてである。本ノートモデルでは、借手はすべて完全に同質的であると仮定しているため、この現象を直接説明することはできない。しかし、こうした現象を説明するようにモデルを修正・拡張することは容易であると考えられる。すなわち、借手の同質性という仮定をはずし、借手が大企業と中小企業という2つのタイプから構成されているとする。そして、銀行の貸出に関する機会費用の状況ごとの分散が、大企業についてよりも中小企業についての方が大きいと仮定すれば、「融資循環の二重性」的な現象をモデルの含意として導くことができると思われる。

参 考 文 献

- Azariadis, C. (1975), "Implicit Contracts and Underemployment Equilibrium", *Journal of Political Economy* 83, pp. 1183-202.
- 堀内昭義 (1980) 『日本の金融政策——金融メカニズムの実証分析——』東洋経済新報社。
- 岩田一政・浜田宏一 (1980) 『金融政策と銀行行動』東洋経済新報社。
- 小林孝雄 (1980) 「リスクの分担と意志決定」『ビジネス・レビュー』第28巻第2号, pp. 16-30.
- 黒田巖 (1979) 「わが国における貸出金利の決定について——従来の議論の再検討と新たな視点——」『金融研究資料』第2号, pp. 25-52.
- 中谷巖 (1980), "Long-Term Contracts, Supply of Intermediate Goods, and Price Bargaining", 1980年度理論・計量経済学会西部部会報告。
- 根岸隆 (1980) 『ケインズ経済学のミクロ理論』日本経済新聞社。
- Sargent, T. J. (1979), *Macroeconomic Theory*, Academic Press.
- [あとがき] 本ノートの草稿をもとにした討論を通じて、植松忠博、丸山雅祥の両氏から有益な御教示をいただき、それによって本ノートの改善が可能になった。記して感謝したい。なお、本ノートに残された誤謬については、いうまでもなく筆者のみに責任がある。

(11) こうした主張は、黒田 (1979; pp. 49-50) にみられる。

(12) 「融資循環の二重性」とは、「景気上昇期から金融逼迫期にかけて、大企業向けの貸出額が中小企業向けの貸出額に比べて相対的に増加し、逆に景気停滞期、金融緩和期には中小企業向けの貸出額が相対的に増加する」(堀内(1980;p. 123)) という現象を指している。