

【研究ノート】

リレーションシップ・バンキングから トランザクション・バンキングへ —理論と歴史サーベイ—

霧見 誠 良

[1] まえがき

四半世紀にわたるデフレ経済の下で、金融市場の構造再編が進んでいる。一方で巨大なメガバンクが出現し、他方で信用金庫や信用組合など多くの中小金融機関が消滅し、いまや地方銀行の再編が動き始めている。大銀行合併の時代を迎えつつある。こうした動きは顧客サービスに大きな影響を及ぼす。貸し渋り、貸し剥がしなどクレジットクランチによって中小企業は資金難に苦しみ、地域経済は振るわず、低迷に苦しんでいる。長期のデフレ下銀行統合が進むなかで、銀行信用は低迷し、顧客に対する金融サービスは低下しつつある。ひるがえってみるに金融の役割は、如何に多くの人々に信用を滞りなく届けるかにある。経済発展のためには、成長領域に信用を円滑にあたえることが不可欠であるが、こうした課題に現代の銀行は十分に答えていない。こうした問題は日本にとどまらずアメリカほか世界が直面する課題でもある。リレーションシップ・バンキング論は、こうした現代金融に対する批判意識から提起された新しい金融アプローチである。

現代の日本が抱える金融問題に対して、こうした新しいアプローチに光が当てられ多用されているが、日本の金融がどのように展開してきたか、その進化の過程についての鳥瞰的な見透しぬきでは事を見誤る。本稿の課題は、リレーションシップ・バンキング論を歴史的観点から整理することによって、実証研究のための方法を探るところにある。リレーションシップ・バンキングを巡って、ここ四半世紀のあいだ理論と実証両面にわたって多くの研究が蓄積された

が、理論と実証研究に対する歴史的観点からする貢献は多くはない。リレーションシップ・バンキングはいつ始まったのであろうか、またいつトランザクション・バンキングへ転じたのか。そもそもリレーションシップ・バンキングあるいはトランザクション・バンキングとは何か。仮説は、貸出戦略を巡る銀行の長い歴史をとおして検証される必要がある。理論と歴史を架橋すること、本稿はそのためのささやかな試みである。

本稿は二つの部分からなる。前半はリレーションシップ・バンキング仮説、後半はそれに関する金融史研究を紹介し、問題点を探る。そのためにまず、[2] でリレーションシップ・バンキング仮説とは何か、2人の代表的論客ラジャンとユーデルの議論を追い、[3] でその問題点を検討する。そのうえで、仮説がもつ二義的な性格に焦点をあて、貸出戦略に関する4つの類型を析出する。つぎにリレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへのプロセスにおいて、この貸出戦略類型がどのように現れたか、その史的展開に光をあてる。その代表ケースとして [4] で、アメリカのインサイダー貸出論、イギリスのトランザクション・バンキング論を取り上げる。それをうけて [5] において、英・米でインサイダーベースからトランザクションベースへどのように展開したか転換について整理し、初期から現代にいたる、6つの類型=段階からなる推転モデルを提起する。[6] において、このモデルを念頭において日本における転換がどのようなものであったか、その問題点を簡単に展望する。

[2] 「リレーションシップ・バンキング」仮説—ラジャンとユーデル

「リレーションシップ・バンキング」論は1980年代に現れた情報＝金融論の発展として議論されてきた。それまでの金融論は完全情報を前提として議論されてきたが、新しい金融論は情報の非対称性を前提に議論する。

銀行は「信用情報を生産する」金融仲介機関と見る。取引相手に対する情報について銀行と顧客のあいだで非対称性が存在する。貸し手は借り手が期日どおり返してくれるか、十分な情報をもっていない。信頼できる情報がえられなければ、取引はまとまらず、ひいては市場そのものが成り立たない。銀行は手段を駆使して情報を集め、なお返済に不安があれば、担保を取るか、保証をとって取引に応じる。銀行はこの情報生産という点で「特別」な位置を占める。銀行は私的情報をもとに情報を生産する点で、公開標準情報による資本市場と対置される(Bernanke and Blinder, (1988))。

こうした「資本市場×銀行」という二元的な理解はわかりやすいが、銀行の情報生産の実際と必ずしもそぐわない。銀行の情報生産の観点から、さらに掘り下げた研究が現れた。ラジャンやユーデルらによるリレーションシップ・バンキング論である。一般に、銀行と顧客のあいだの情報の在り方は、規模や業種によって違いがある。銀行がどのような情報を集めて貸し出すか、一様ではない。彼らは大きく二つのタイプに分けた。トランザクション貸出 Transaction Lending とリレーションシップ貸出 Relationship Lending である。市場で誰もが容易に入手できる標準化、数量化された情報による貸出が、トランザクション貸出である。たとえば公表された財務諸表情報や格付け情報などで、「ハード」情報と呼ばれる。資本市場情報を利用した銀行貸出ゆえに Arm's-length Lending とも呼ばれる。一方のリレーションシップ貸出は、オーナーやコミュニテイなどとの親密な人的関係による質的な私的情報によるもので、「ソフト」情報と呼

ばれる。この対比を日常の言葉で言い換えると、一見の客相手のスポット取引と長年のなじみの客相手の取引がそれにあたる。

この議論によって金融のルートは、「資本市場×銀行」の二つから「資本市場×トランザクション貸出×リレーションシップ貸出」の三つへ選択肢が広がった。その意義は大きい。銀行貸出をそれまでのように単一のモデルでなく、大企業向けと中小企業向けの複数のモデルによって議論できるようになったからである。ラジャンやユーデルらがこのような三分法を展開した動機は、中小企業金融問題にあった。中小企業は、規模が小さく、公開情報の対象となりにくい。こうした信用度の低い企業に対して、銀行は融資に及び腰にならざるを得ない。融資に踏み切るには、それを補完する手立てが必要である。それが親密な人的関係による情報収集であり、担保あるいは信用保証である。彼らの議論は、これまで大銀行によって無視されてきた中小企業金融問題に対して議論の途を切り開いた。翻ってその刃は、大銀行のトランザクション・バンキングのあり方にも新たな光を投げかけることとなった。その後研究は、リレーションシップ・バンキングに効果があるか、その便益について多くの実証が積み重ねられた。たとえば借り手の中小企業はリレーションシップ貸出によって金利負担は下がったか、あるいは流動性は円滑になったか、そしてどのような担保が使われたかなど、貴重な検証がなされた。

リレーションシップ貸出論はアメリカから始まった。つぎに議論を引っ張ったラジャンとユーデルの議論を紹介しながら、その方向性と問題点を探る。

1990年代早々ラジャンは、リレーションシップ貸出を取り上げ、その利点とコストの双方を検討している。ラジャンは1992年「インサイダーとアウトサイダー」と題する論文(Rajan (1992))を発表している。そこではリレーションシップ貸出(Informed Debt)とトランザクション貸出(Arm's-length Debt)を対比し、リレ

ーションシップ貸出のもつコストを検討している。銀行との関係が密だと (lock-in)、銀行の手取り (rent) は高まるが、借り手の経営インセンティブは低下する。いわゆるホールドアップ問題である。レントとコントロールのトレードオフ関係を理論的に明らかにしている。ここでラジヤンは日本のメインバンクなどリレーションシップ金融を「インサイダー」と呼び、それがもつマイナスの効果に光をあてている。

またラジヤンは1994年ピーターセンと組んで、リレーションシップ貸出の便益を取り上げ、数量的に検証している (Petersen & Rajan (1994))。データとしてアメリカ連銀の1988～89年中小企業金融調査を使い、銀行と顧客のリレーションシップを示す代理変数として取引年数を取り計量分析を行った。その結果、銀行との取引が長くなると (≒リレーションシップが深まると)、金利への影響は定かではないが、流動性に対する効果、資金に対するアヴェイラビリティが増すことを明らかにした。

ラジヤンは、リレーションシップ貸出についてその利点とコストの双方を経済学的に明らかにすることによって、中小企業金融問題に対する新たなアプローチを切り開いた。と同時に彼の問題意識は、英米-日独を巡る金融システムの国際比較にもあった。英米=トランザクション・バンキングと日独=リレーションシップ・バンキングの対比である。この二つの視点は、その後の学界で二つの研究潮流として受け継がれていった。この二つの焦点がリレーションシップ・バンキング (あるいはトランザクション・バンキング) とはなにか、その理解をめぐってブレをもたらしている。

これに対してユーデルはバーガーとくみ、議論をさきに進めた (Berger & Udell (1995))。さきのPetersen & Rajan (1994) においてリレーションシップの金利への影響は定かではなかったが、それはリレーションシップによらない貸出が含まれていたためと批判し、貸出方法に着目する。貸出のうちモーゲージ、設備ローン、自

動車ローンなどをリレーションシップ貸出から外し、クレジットライン貸出だけを取りだし検証を行った。結果は理論の想定どおり、リレーションシップによって貸出金利は低くなり、また差出担保が減少することが明らかにされた。

2006年バーガーとユーデルはこの結果をさらに進めて、貸出方法を重視した「新しいパラダイム」を提唱した (Berger & Udell (2006))。貸出手法を細かく吟味し、トランザクション貸出として新たに会計比数など数量化した貸出手法を加え、その範囲を広げたのである。その結果、貸出手法は (1) 財務諸表情報による貸出、(2) 中小企業の信用格付、(3) 動産担保貸出、(4) ファクタリング、(5) 設備資産貸出、(6) リース、(7) 企業間信用、(8) リレーションシップ貸出の8つとなった。

最後のリレーションシップ貸出と企業間信用の二つをのぞく残りの6つはトランザクション貸出である。トランザクション貸出として、これまでの (1) の財務諸表情報による貸出のほかに、新たに (2) から (6) の5項目が加わった。いずれも人的関係情報を要しない数量的な情報による。この方法の意義は、これら拡張されたトランザクション貸出手法によって、大銀行が中小企業相手でも融資する、あるいは中小銀行でもトランザクション貸出に参入する途を示した点にある。

ラジヤンの議論は、「リレーションシップ貸出-中小企業金融」の結びつきに対して、「トランザクション貸出-大企業金融」を対置し、両者を二分する見方をとっていた。中小企業向け金融は、煩雑な人的取引関係を厭わない中小金融機関に向いており、全国支店網をもつ大銀行にとってはこうした非効率な分野は向かない。しかしながら、こうした二分法は近年の大銀行による中小企業金融への参入の動きとそぐわない。この現象は、ラジヤンが考えるリレーションシップ貸出とトランザクション貸出の間にどちらでもない空白域があることを示唆している。バーガー&ユーデルはその空白を、貸出方法を細

分し追加することで埋めたのである。

この Berger & Udell (2006) による新しいパラダイムは、検証モデルとして提起された。貸出手法によるリレーションシップ貸出仮説である。アメリカにおける経験を下敷きに、各国の研究を進めるガイドラインとして示された。国によってどの貸出方法が普及し、どの項目が遅れているか、異なる。それは各国の金融制度とインフラストラクチャによる。この呼びかけに応じて、多くの実証研究が現われ、それによってこの理論仮説の有効性が検証されることとなった。そのうち重要と思われる実証研究を幾つか紹介しよう。

ひとつは、キスキー&ノーデンによるメタ分析である (Kysucky & Norden (2015))。キスキーとノーデンは、1970年から2010年にかけて世界各地で発表されたリレーションシップ貸出に関する実証研究の個々の結果を集め、それをサンプルとしてメタ分析 Meta-analysis の方法によって解析した。対象は101の研究で、アメリカ35、ヨーロッパ43、アジア18、ラテンアメリカ5である。検証結果は以下のとおりである。(1) 競争が厳しいところでは、強いリレーションシップは借り手に利益をもたらす。(2) リレーションシップ貸出の効果はその普及の度合いとは関係がない。(3) 効果は長期の継続取引と多様な金融商品の組み合わせ販売 Cross-selling による。(4) リレーションシップ貸出は、企業の流動性を高める。以上メタ分析によって、リレーションシップ貸出の理論仮説は、競争が厳しいという条件付であるが、支持された。

もうひとつは、日本についての実証研究である。ユーデル自らがこの研究に参加している。産業経済研究所 RIIT は2006年関西地域の中小企業に貸出に関するアンケートを実施した。2014個のデータサンプルによる実証が Uchida, Udell & Yamori (2006) である。アンケートの質問事項は、Berger & Udell (2006) の貸出手法仮説に沿ったものであり、事実上そのための実証の試みといってよい。貸出手法はさきの8つから、

日本の実情にあわせて (1) 財務諸表情報、(2) 不動産貸出、(3) その他設備資産貸出、(4) リレーションシップ貸出の4つにまとめられた。計量分析の結果は微妙であった。(1) もっとも一般的に使われた手法は財務諸表情報で、その他の手法はそれを補足するものとして使われた。(2) リレーションシップ貸出と不動産担保は並行して使われることはない。(3) 貸出手法の選択を決める要因は定かではない。以上の結果は興味深いものである。中小企業金融においてもトランザクションベースの財務諸表情報が主要な位置を占めたのである。リレーションシップ情報の意義は、財務諸表情報をもたない小企業と信用金庫など小銀行との間で認められたにすぎない。この日本についての研究は、貸出手法の組み合わせが仮説を超えて多様であること、仮説の限界を示す点で重要である。

もうひとつ、世界銀行が途上・新興国を中心に行った実証分析がある (de la Torre et al. (2010))。対象は2006-7年、南米諸国を中心に12か国48の銀行である。論文の副題が「リレーションシップ貸出を超えて」とあるように、結果はリレーションシップ貸出仮説から距離をおくものであった。(1) 中小企業金融の担い手は、中小銀行に限られるわけではない。(2) 大銀行が新しい技術を使って多面的なサービスを行っており、それから新しい総合銀行モデルが提起される。この世界銀行グループによる研究はやや南米諸国に偏っているが、大銀行の貸出行動がリレーションシップ仮説を超えることを指摘し、仮説の一般性に疑問を投じたものとして興味深い。

以上アメリカ以外の実証研究では、仮説をそのまま支持するというよりも、リレーションシップ金融にも多様なあり方があることを示している。中小企業金融であろうと、人的関係情報によるリレーションシップ手法だけによるのではなく財務諸表情報などの手法も用いるし、大企業金融においても財務諸表情報だけにとどまらず、人に絡む情報も利用する。これらの事実、

リレーションシップ・バンキング仮説のステレオタイプ理解に対して警鐘を鳴らすものである。

これに対してユーデルは2015年、研究サーベイをもとに、新たな貸出手法の枠組みを再提起した(Udell (2015))。これまでの情報の項(ソフトかハードか)のほかに、新たに借り手の情報特性の項目(透明 Transparent、不透明 Opaque、混合 Mix)を立て、よりきめ細かな分類となった。貸出手法は、新たにクラウドファンディング Crowd-funding が加わり10種となった。以下、(1) リレーションシップ貸出、(2) 財務諸表による貸出、(3) 資産ベース貸出/割引、(4) ファクタリング、(5) 設備貸出、(6) リース、(7) 不動産ベース貸出、(8) 中小企業格付、(9) クラウドファンディング、(10) 企業間信用である。借り手の情報特性の項目が加わったにもかかわらず、トランザクション貸出の種類が増えただけで、リレーションシップ貸出の中身はこれまでと変わらない。

ユーデルは、この分類表をもとに、どの貸出手法がどの金融機関に担われたか、その担当配置図を日本、アメリカ、クロアチアについて作成している。日米の銀行は、未発達のクロアチアと違って、ほとんどの貸出手法を使っていることがわかる。日米ともに、大銀行はリレーションシップ貸出を行わず、中小の金融機関は財務諸表情報の手法も使う点で共通している。ここには Uchida, Udell & Yamori (2010) の成果が一部反映しており、リレーションシップ・バンキング概念の弾力化が図られている。しかしながらその試みにさきほどの World Bank グループの研究成果は生かされておらず、自説の「大銀行＝トランザクション・バンキング」のフレームを維持している。

[3] リレーションシップ・バンキング仮説の問題点

これまで、ラジャンとユーデルの議論を軸に、リレーションシップ貸出論の進化の過程を辿っ

た。ラジャンの功罪論、ユーデルの手法論とその実証、その結果たどり着いたのは、仮説を超えた貸出手法の多様な組み合わせであった。中小企業金融であろうと、人的関係情報によるリレーションシップ手法だけによるのではなく財務諸表情報などの手法も用いるし、大企業金融においても財務諸表情報だけにとどまらず、人に絡む私的情報も利用する。現実には当初の仮説設定に比べると、緩やかでありまいである。それは二つの貸出戦略グループを焦点にもつ楕円構造のイメージに近い。次にこれらの点を考慮しながら、リレーションシップ・バンキング仮説がかかえる問題点を検討する。それによって仮説の拡充をはかり、歴史研究への架橋をさぐる。

第一の問題点は、リレーションシップ貸出仮説の議論の対象、射程についてである。そもそもリレーションシップ貸出の議論は、どのような現象を念頭において構想されたのであろうか。幾つかの問題意識が重なりあっている。たとえばラジャンの議論をみても、三つの問題意識を読み取ることができる。ひとつは、中小企業金融問題である。1994年のピーターセンとの共著論文の表題がそれを物語っている(Petersen and Rajan (1994))。バーガー&ユーデル以降の主流である。もうひとつは、日独のメインバンクあるいはハウスバンク論である。1992年論文ではインサイダーの事例として、日本のメインバンク論をとり上げており、また1996年には、日本や西ドイツの金融システムを閉鎖的なリレーションシップ金融として批判している(Rajan & Zingales (2003))。もう一つの見方は、金融システムの現代化に関するものである。1992年論文の末尾でラジャンは、日米の銀行が1980年代以降リレーションシップベースからトランザクションベースへ移行したこと、それが両国に銀行不安を惹き起したとみている(Rajan (1992))。

こうしたリレーションシップ貸出仮説の射程問題は、ラジャンに限らず、学界全体が抱える問題である。Berger & Udell (2006) 以降、学界

の関心は第一の中小企業金融に移ったが、第二の英米 vs. 日独の比較金融システムの議論もいまなお根強いものがある。二つの議論は重なるところが大きいが、両者を分ける点は、大銀行の貸出政策をどう位置づけるかにある。日独の大銀行は、グループ企業と長期継続的な取引をつづけ、メインバンクあるいはハウスバンクとして特別な関係にあった。議論は、それもひとつのリレーションシップ・バンキングとみるか、否かで分かれる。

リレーションシップ・バンキング論は、初発からメインバンク論と中小企業金融論、二つの焦点をもつ楕円運動として展開してきた。仮説は双方を結ぶ接点にある。どちらか一方を無視することはできない。これまでの議論を生かすためには、双方を仮説の一部、二つの類型として位置づけることであろう。そのためには定義の検討が必要であろう。

第二の問題点、リレーションシップ貸出をどうとらえるか、定義と測定の問題である。これまでのところ未だ確定した定義はない。二つの問題意識が混在するからである。一般にリレーションシップ情報は私的情報、トランザクション情報は公開情報をさすが、ここでは店舗を巡る銀行管理組織を重視して (Udell (2008))、広狭二つの定義を設定する。第一の定義は (1) 「企業のオーナーやコミュニティとの親密な人的関係」により、(2) 「銀行組織内で他に移転できない情報」による貸出をいう。この定義では (2) によってカバーする範囲は極端に狭くなる。情報は「貸出係」の域をでない。この狭義の規定では、戦後のメインバンクは適応外と排除されるであろう。一般に全国に多数の支店をもつ銀行では、審査情報は上部の組織にあげられが、このようなケースはカバーされない。そこで (2) の規定を「銀行組織の外に移転できない情報」と広く定義すると、中小企業金融にとどまらず、戦後の大企業向けメインバンク貸出も含まれる。広狭二つの定義によって、リレーションシップ・バンキング仮説の二つの領域をカバーすること

ができる。両者を分ける分岐点は、貸出審査が支店レベルで行われるか、本店で行われるか、審査組織の在り方にある。

この問題はリレーションシップ貸出を巡る実証面における変数の選択問題と絡み合っている。ソフト情報を直接実証する数量統計はない。数量化できない私的情報だからである。計量分析するに当たっては、代理変数を使わざるを得ない。代理変数としては、顧客と銀行のあいだの「取引年数」と「店舗からの距離」の二つが多用されてきた。いずれも狭義のリレーションシップ貸出の代理変数として使われることが多いが、「取引年数」では広義のケースも含んでしまう。長期継続取引のうちには、支店の少ない中小銀行のみならず多くの支店を抱えるメインバンクをも含む。これを考慮して「距離」は狭義のリレーションシップ貸出を代理し、「取引年数」は広義のそれを代理するものといえよう。

以上の点を考えると、リレーションシップ貸出の定義として、広狭いずれかをとるのではなく、広狭の定義を二つの類型として位置づけるのが望ましい。それによって中小企業金融とメインバンクの双方をリレーションシップ貸出の二類型として議論できることとなる。

定義の問題は、トランザクション貸出についても同様である。一般にトランザクション貸出にも二つの定義が使われている。(1) 財務諸表情報による貸出と (2) スポット貸出である。後者のスポット貸出は、個人向け信用におけるクレジット・スコアリングやシンジケート・ローンあるいはローン証券化商品など、取引先との関係が希薄 (Arm's - length) である。その背後には、コンピュータ技術の発展がある (Petersen (2004))。現在のところ「財務諸表情報」のほうがかoverする範囲は広く、「スポット」のほうがか狭い。財務諸表情報による貸出方法は遙か一世紀遡るのに対して、スポットの貸出方法は近年の新しい現象である。それゆえ二つの定義は、お互いに排除するものではなく、二つの類型として位置づけることができよう。

第三の問題点は、リレーションシップ情報とはなにか、その中身についてである。リレーションシップ・バンキングでは企業のオーナーやコミュニティとの親密な人的関係による情報が重要な役割をもつ。通常それはまとめてひとつの要件として議論されるが、二つの部分からなる。(1) オーナーを巡る人的情報と(2) ネットワーク情報である。リレーションシップ情報のコアはオーナーや経営者に関する人的な情報である。それを補足するものとして、ネットワーク情報も重要な情報源である。ネットワークとしては血縁、地縁、業縁などすぐに思いつくが、取引先の範囲が広がるにつれ、家族、親類から村落、業界、系列、サプライチェーンへと広がってゆく。それにともないネットワーク情報の内容も新たな関係に沿って変化する。経済が成長するにつれ、リレーションシップ情報も(1)の人的な情報から(2)のネットワーク情報へ重心を移してゆく。

第四の問題点は、銀行支店政策との関わりである。さきに見たように、アメリカ以外の地でリレーションシップ貸出仮説が明瞭でないのはなぜだろうか。バーガー & ユーデルが示唆するように、各国の金融制度やインフラストラクチャの違いによるものであろう(Berger and Udell, (2006))。各国における銀行貸出手法の違いは、とくに銀行の支店管理政策と深いかわりがある。支店管理政策は銀行の市場集中構造により、国や業態によって異なる。たとえばイギリスの集中構造、アメリカの分散構造、それに対して日本の混合構造など様々で、それに応じて支店管理の方法が異なり、それが貸出手法の違いに反映する。一般に、銀行合同によって支店化が進むと、本支店の管理システムも分散型から集中型へ進化する。貸出審査は支店の貸出係から、本店の審査部に集中し、それにともない貸出手法もリレーションシップベースからトランザクションベースへ移行する。そのスピードと様相は、国によって集中の程度ならびに組織管理政策のあり方によって様々である。

以上の検討から、リレーションシップ・バンキング仮説が抱える問題点と展望をまとめておこう。

これまで四半世紀、リレーションシップ・バンキング仮説は金融論に新たな地平を切り開いてきた。これまで見てきたように、そのダイナミックな展開は仮説の完成度にあるのではなく、むしろその多義的な性格に由来する。議論は二つの焦点をもつ楕円構造として発展してきた。中小企業金融とメインバンクである。その運動のダイナミズムを生かすためには、仮説を楕円構造とする必要がある。リレーションシップ・バンキングとトランザクション・バンキング、それぞれ広狭二つの定義を取り込むことでリレーションシップ仮説がもつ楕円性を表すことができる。以下4つの類型である。

- (1) リレーションシップ貸出(狭義) 銀行組織内で他に移転できない私的情報取引
- (2) リレーションシップ貸出(広義) 銀行外に移転できない私的情報による取引
- (3) トランザクション貸出(広義) 財務諸表情報による取引
- (4) トランザクション貸出(狭義) スポット情報による取引

これら4つの類型は、おおまかに銀行の貸出方法の発展に対応しているようにも見える。こうした類型が実際にどのように現れたか、歴史によって検討する必要がある。以下この観点から、米英2国のケースについてこれまでの金融史研究を概観し、貸出戦略の発展軌道を考察する。

[4] 英米におけるリレーションシップ・バンキングの歴史研究

これまで、先行研究の議論を軸に、リレーションシップ貸出を巡る議論の過程を辿った。ラジャンの功罪論、ユーデルの手法論とその実証、その結果たどり着いたのは、仮説を超える貸出手法の多様な組み合わせであった。中小企業金

融であろうと、人的関係情報によるリレーションシップ手法だけではなく財務諸表情報などの手法も用いるし、大企業金融においても財務諸表情報だけにとどまらず、人に絡む情報も利用する。彼らの研究によって、リレーションシップ・バンキングが脚光を浴びるようになったが、そのありようは多様で、時と所によって異なることがわかった。時代はリレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへ移行しつつあるが、そのプロセスは、国によって同じではない。リレーションシップ・バンキングあるいはトランザクション・バンキングはどのようにして生成されたのだろうか、その移行はいつ行われたのであろうか。リレーションシップ・バンキング研究をさらに推し進めるには、各国の銀行史を遡って幅広い視野から検討することが求められている。リレーションシップ・バンキング仮説の意義を生かし、かつ仮説のステレオタイプ理解に陥らないためにも、歴史研究が必要である。ここでは英米に関する先行研究を紹介し、日本のケースを分析するための視座を探る。

(1) アメリカインサイダー・レンディング論

アメリカにおいてリレーションシップ・バンキングを直接にらんだ歴史研究は少ない。Bodenhorn (2003) が南北戦争前ニューヨークの小銀行の貸出契約データを使って、長期継続取引がもつ利点を明らかにしている。金融史研究において、リレーションシップ・バンキング論に関連する重要な業績はインサイダー・レンディング論であろう。ラモローによるインサイダー・レンディング論は、ラジャンやユーデルのリレーションシップ・バンキング論と時期的に交叉する。それまでの伝統的な見方では、日独のメインバンクは系列内のインサイダー取引として批判的に見られていた。これに対して異を唱えたのがラジャンでありラモローであった。一方は現代、他方は歴史であるが、二人はインサイダー取引がもつもうひとつの側面、合理性

に光をあてたのである。

ラモローは、19世紀アメリカのニューイングランドにおける銀行経営を追うなかで、インサイダー貸出の意義を見出した。19世紀初頭ニューイングランドの銀行家は同時に、勃興する地域の産業家でもあった。綿工業など新たに産業を興した企業家にとって、自己資金以外に資金調達の手はなかった。彼らは、資金調達の新たなルートとして銀行を創設する。企業も銀行もいずれもファミリービジネスの輪の中にある。銀行にとって借り手がファミリーの一員であれば、情報の非対称性の問題は生じない。企業情報はオーナーあるいはファミリーに共有されるからである。しかしながらその関係は度が過ぎると銀行は企業に引きずられ (lock-in)、破綻に追い込まれるリスクをもっている。ラモローの検討によれば、18世紀から19世紀にかけてニューイングランドの銀行と産業の関係は良好に機能したという。ニューイングランドにおいて、血縁ファミリーによるインサイダー貸出が「経済成長のエンジン」として機能したと評価する。ラモローが明らかにしたインサイダー貸出は、戦前日本における「機関銀行」の議論にあたる。ラモローのインサイダー貸出論の意義は、この現象が後進国日本に特有な現象ではなく、経済成長初期、情報が十分に公開されないローカルな段階では合理性をもっていること、その一般性を示した点にある。

ラモローは、こうしたインサイダー貸出システムが解消されて行くプロセスも議論している。19世紀半ば以降、ファミリー企業向けインサイダー貸出のウエイトは落ちてゆくが、それはファミリー企業の力が落ちたわけではなく、むしろニューイングランドの銀行に資金需給のゆとりが生じたためであった。離脱の原因を、資金の需要サイドではなく供給サイドにもとめている。銀行は、預金が増加し資金にゆとりが生じたために、積極的にファミリー企業以外に取引先を広げたためである。

19世紀半ばの南北戦争を境に、国法銀行が設

立され、CP市場が形成され、金融環境は大きく変わった。こうしたなかでインサイダーからアウトサイダーへの取引先の拡大は、貸出方法に新しい革新をもたらす。企業は短期市場から資金調達ができるようになり、銀行は預金勘定から借り手の資金繰り状況をつかむことが難しくなった。これまでの世間の評判やDunなどの興信所情報では信頼がおけず、自ら審査部門を設け、取引先から会計情報をもとめ分析するようになる。ニューイングランドの銀行は19世紀末短期金融主義へ大きく転換してゆく。契機は1873年、1884年の激しい預金取り付けであった。それまで取引先の拡大に対して、銀行と企業を兼ねる旧来の経営陣では対応できず、ずさんな経営が銀行パニックを惹き起こした。それを機に、預金取り付けに怯えた銀行経営陣は企業家の兼職ではなく、会計、書記などの専門職が直接あたるようになった。こうしてニューイングランドの銀行は、貸出は6ヶ月を超えない、流動資産の以内に抑えるなど、短期金融ルールを採用されるようになった。それまでは真正手形主義 Real Bill Doctrine が奉じられてきたが、単名手形の書き換えが頻繁に行われていた。19世紀後半に商業手形が減少しはじめ、真正手形主義に代わる新たな行動原理が模索されはじめた。さらにラモローは、19世紀末の銀行合同運動についてもゴッダード兄弟会社の日記を使って詳細に分析しているが、貸出戦略の変革に対する影響についてはあまり触れるところがない。

ニューイングランドの銀行に起こった保守主義経営についてラモローは、経済成長の低下を惹き起こしたと批判的である。経済成長において、初期の家族経営によるインサイダー貸出の段階から成熟期の資本市場の段階の中間をつなぐ機関としてドイツ流のユニバーサル・バンキングを評価する。

こうしたニューイングランドの短期金融主義は、リレーションシップ・バンキング仮説からみてどう位置づけられるであろうか。まず黒羽(2008)が指摘するように、ラモローが主張する

インサイダー貸出と短期金融主義への変容が、どれほど一般的であったか、なお議論の余地がある。それは膨大な資料を読み込んだ労作であるが、ケーススタディの域にとどまる。この時期ボストンにおける金融変革がアメリカ全体の金融を牽引したことは間違いないが、その進行はまだら模様であったと思われる。

さてインサイダー貸出からの離脱を、リレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへの転換と読み込んで良いであろうか。リレーションシップ・バンキングについてラモローは、ラジャンやユーデルの論文に直接言及することはない。転換の起動力についてラモローは、預金銀行化をあげ、支店銀行化の影響を挙げていない。のちに見るようにアメリカでは、インサイダーベースから短期金融主義への転換がそのままトランザクションベースへの転換につながらなかった。あいだにもう一幕必要であった。

(2) イギリス—トランザクションバンキング論

イギリスにおいて金融史研究は豊富にあるが、リレーションシップ・バンキング仮説を念頭においた歴史研究はさほど多くはない。Newton (2002) のほかに、コリンズ & ベーカーによる網羅的な研究がある。それは、30年ルールによって公開された5大銀行の100年に及ぶ膨大な貸出に関する内部資料を整理した研究である。研究の主要部分は2003年にオクスフォード大学出版会から刊行されている。ここではCollins & Baker (2003) の研究を中心にして、イギリスにおけるリレーションシップ・バンキングの行方を追ってみよう。

コリンズ&ベーカーの問題関心は、リレーションシップ・バンキング論の観点からイギリス商業銀行の役割を再検討するところにある。ガーシェンクロン以来の産業成長における銀行の役割について、イギリスの銀行は産業成長に冷ややかで、長いこと「マクミランギャップ」問題として批判的に見られてきた。積極的なドイ

ツのユニバーサル・バンキングに対して消極的なイギリス商業銀行である。コリンズ&ベーカーは、この通説に100年に及ぶ2000を超えるマイクロデータを使って、再検討を試みる。データは5大銀行関係資料であるが、それはこの期間5行に吸収統合された136行のバランスシートを含む。これほど網羅的なマイクロデータを使った歴史研究はこれまでにない。

コリンズ&ベーカーは、イギリス商業銀行の産業に対する消極姿勢がどのように生じたのか、詳細に明らかにしている。彼らは、イギリスの銀行と産業の関係が短期金融主義であったことを、新たな資料を使って再度確認した。もちろん期限を超えてロールオーバーすることもあるが、短期金融という基本線は崩れない。こうした関係は、いつ生まれたのであろうか。コリンズ&ベーカーはその転換を豊富な資料を駆使して明らかにした。その戦略は、産業発展の初期からあったわけではない。19世紀末の大不況期に生まれた貸出戦略であった。イギリスの銀行は19世紀後半の金融パニックを機に、健全銀行経営へ向けて大きく舵を切った。それまではビジネスローンに深入りしすぎ、破綻にいたる銀行も多々あった。19世紀末に預金銀行化が進むと、預金取り付けが頻発し、銀行パニックに巻き込まれる危険が高まった。1868年、1878年、1890年とつづいて金融パニックに直面したイギリスの銀行家たちは、預金取り付けを恐れ、貸出ポートフォリオの構成を大きく変えた。ビジネス向け貸出を抑え、そのぶん国債など安全資産の投資を増やし、流動性を厚くする。ローンは短期に限定し、保証・担保を重視する安全経営戦略を選択したのである。貸出は無保証から重役保証へ、また一件ごと審査を要する手形割引から期間契約の当座貸越へ移った。変革はまずロンドンの銀行が先行し、さらに地方の銀行がそれに続いた。その結果、イギリスの銀行システム全体にかかわるドラスティックな転換となった。

19世紀末の大不況期は、イギリスにおいては

全国規模の銀行合同が進んだ時期でもあった。多くの銀行が集中を繰り返し、その結果5つの寡占大銀行が誕生した。それまでの地方の中小銀行が散在する市場構造は、全国に支店をもつ大銀行の寡占構造に変貌した。それにともない銀行の管理組織も大きく変わった。銀行経営は、個人オーナーやファミリーに代わって銀行の専門職員が担うようになった。同時に標準的な貸出手続きが定められ、記録保存も形式化され、地方支店の権限も制限され、本店中央のコントロールが強まった。

コリンズ&ベーカーは、銀行の産業に対する役割について三つの機能を想定している。(1)ローンの供与、(2)産業企業に対するサポート、コミットメント、(3)投資銀行業である。このうちイギリスの商業銀行は、最初の二つの機能、短期ローンを供与し、不況期に企業に対してサポートする機能を果たしたが、最後の投資銀行機能は行わない。この点で、ドイツのユニバーサル・バンキングと異なるが、短期金融とはいえロールオーバーによって長期債券発行までのつなぎ融資を供与する、ブリッジ機能を果たした点を強調する。ここにイギリス商業銀行の産業に対する積極的な貢献をみる。とはいえこの主張も、これまでいわれてきた批判「マクミランギャップ」や中小企業金融に対する「冷淡さ」を覆すものではない。

さてこうしたイギリスの短期金融主義は、リレーションシップ・バンキング仮説からみてどのように評価されるであろうか。アメリカのラモローはこの点について触れるところはないが、コリンズ&ベーカーは、積極的に「トランザクション・バンキング」と規定する。イギリスの銀行にとって19世紀末大不況期は、リレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへ移行した転換点としてとらえられている。たしかにこれを機に、イギリスの銀行は短期金融主義へ向かい、貸出審査に際し支店におけるローカルな個人的な情報から、本店中央における財務諸表をベースとする公開情報へ、

重心を移した。そのペースは5大銀行でも銀行によって差があるが、なお支店レベルの継続的な情報を併用するとはいえ、財務諸表情報に重きをおく点で、トランザクション貸出への転換といえよう。

コリンズ&ベーカーはさらに戦後をカバーする論文を発表している(Collins & Baker (2005))。1920年から1968年に至るイギリス5大銀行の貸出行動について、3つの時期に分け、貸出の目的、担保、期間、金利について詳細に分析している。両大戦間、戦時、戦後、3つの時期を検討して、イギリスの銀行がトランザクション・バンキングとする見方に変わりがない。イギリスの銀行は時代の変動を超えて、基本的に短期金融主義を維持したとみる。自説は崩さないが、その主張に揺れが見られる。問題は無担保信用の拡大にある。無担保信用が両大戦間期の16%から戦後45%まで高まったのである。この事実はトランザクション・バンキング概念には収まらないとしてコリンズ&ベーカーは、取引先アカウントの継続的なトラックレコードがあれば担保はいらないと、短期金融主義を強調する。この問題は、リレーションシップ・バンキング仮説にとって、担保あるいは無担保貸出をどう位置づけるか、問題を残していることを示唆している。戦後なぜ無担保信用が拡大したのか、その原因についてさらなる検討が必要であるが、すくなくともコリンズ&ベーカーがいうように、リレーションシップ・バンキング仮説のステレオタイプ理解から距離をおくことが必要であろう。それは歴史研究の重要性を示している。世界の銀行戦略は、リレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへ発展を遂げつつあるが、その経路は様々である。移行がどのように行われたのか、あるいは行われつつあるのか、各国の地道な歴史研究が求められる。

[5] リレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへ

ここでは、以上の英米の金融史研究が示すところを踏まえて、リレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへの推転軌道を探る。それは二つの転換からなる。第一の転換は、リレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへの転換である。第二の転換は、トランザクション・バンキングにおける転換である。それを踏まえて最後に推転軌道モデルを示す。

(1) 第一の転換—リレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへ

以上、リレーションシップ・バンキングを巡って、英米二人の金融史家による先行研究を紹介した。彼らの研究によって、19世紀末大西洋を挟んでアングロサクソンの二つの国で短期金融主義への転換が起きたことが明らかになった。その過程をラモローは「インサイダー貸出」からの離脱と呼び、コリンズ&ベーカーはさらに踏み込んで「トランザクション・バンキング」の始まりと規定した。英米の現象をどのように位置づけたらよいであろうか。それは「インサイダー貸出からトランザクション貸出へ」の転換とみてよいであろうか。両国の異同を探りながら、幾つか論点を整理しておこう。

第一の論点は、何故このような転換が同時期に生じたのか、転換の動因についてである。背景は預金銀行化にある。19世紀後半英米両国で預金の蓄積が進み、発券銀行に代わって預金銀行化が進んだ。ラモローによると、預金の蓄積によって地域の資金需給が緩み、銀行は取引先を広げ、インサイダー貸出は目立たなくなった。

預金銀行化は一方で新たな問題を引き起こす。預金取り付けである。預金銀行化が進むと、預金取り付けにより流動性不足から破綻する銀行が多発し、激しい銀行パニックが起こるようになる。激しい預金取り付けに対する銀行家たち

の恐怖が、インサイダー取引に対する警戒を強め、短期金融主義への転換をもたらした。イギリスでは1873年、アメリカでは1887年の銀行パニックがその転機となった。

ラモローとコリンズ&ベーカーともに、短期金融化の原因として、預金銀行化と預金取り付け対策を想定している。もっとも短期金融主義への転換は全体の流れであって、転換が一挙に進んだわけではない。とくにアメリカでは、国法銀行法がインサイダー貸出に厳しい規制を設けたにもかかわらず、違反が絶えなかった。さらに中小銀行の参入が続くなかで商業手形が減少し、短期金融主義も揺らぎつつあった。

もうひとつの動因は、銀行合同である。19世紀末イギリスで銀行集中運動が起き、本支店のあいだの管理組織が変わり、それがリレーションシップ貸出からの離脱を呼び起こした。イギリスでは政府の規制がなく5大銀行による寡占市場が確立し、多数の支店を抱えた5大銀行は、これまでのローカルな人的な関係による支店貸出から、本部審査部による貸出に移行した。これに対してアメリカは対照的である。1万を超える銀行が散在し、政府の規制が強く、単一銀行主義を柱とする地域分断的な市場構造は容易に崩れなかった。19世紀末から銀行合同が進み、州によっては支店開設が認められたが、20世紀に入っても支店銀行への途は緩慢で、まだら模様であった。1930年になっても多くの銀行は単一銀行のままであり、また州内のみ支店開設が認められた州もあれば、支店が全く認められない州も多くあった(Chapman (1942))。支店大銀行が牽引力となって1890年代に本部に審査部の設立が始まったが、その普及は世紀転換後のことで、第一次大戦後まで遅れた。支店銀行だけでなく単一銀行でも、貸出取引先が遠方に広がるにつれ、遠方の取引先との人的関係から本店審査のための情報を得られにくくなった。また1900年当時いまだ個人企業が多く、貸出のために財務諸表情報を提供できる企業は多くはなかった。

それでは、こうした19世紀末に現れた転換は、さきに示した4つの貸出類型に照らしていずれにあたるであろうか。イギリスについてコリンズ&ベーカーは、「リレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへの転換」とみる。アメリカについてはどうであろうか。

イギリスでは、5大銀行による支店銀行化が進んだため、貸出審査は地方支店の貸出主任に代わって本部の統括審査部が行うようになった。すなわち「銀行組織内で他に移転できない私的情報」(狭義)から「銀行の外に移転できない私的情報」(広義)へ転換した。イギリスでは、この過程は同時にトランザクション貸出(広義)への移行でもあった。本部の審査部は、支店からの貸出申請、審査、監査事務の標準化を進め、その一環として財務諸表情報を使った審査方法を採用するようになった。二つの過程が同時に起きたのは、支店銀行化と資本市場の形成が並行して起きたためである。

一方アメリカでは、預金銀行化によってインサイダー貸出は後景に退いた。しかしながら支店銀行化が遅れたために、リレーションシップ貸出における狭義から広義への転換は遅れた。1890年ボストンの国法銀行貸出の6割強が個人保証であったという。ジャコビー&ソルニエによれば、1900年当時なお銀行は貸出に際し取引先の社長についての個人的な知識に大きく依存しており、また財務諸表分析や精確な信用情報も欠けていた。彼らは、革新は1920年から1940年の間に起きた点を強調している(Jacoby & Saulnier (1947))。アメリカにおける貸出戦略の転換は、イギリスに比べ漸進的なものであった。世紀末に始まったリレーションシップベースにおける支店から本部審査部への転換、そして財務諸表によるトランザクションベースへの転換は、第一次世界大戦後まで待たなければならなかった。事態が進んだのは、連邦準備銀行の上からの勧奨によるところが大きかった。

19世紀末英米のいずれでも、インサイダーベースの貸出から、短期金融重視の健全経営にシ

フトしていったが、トランザクション・バンキングへの転換という点では両国の歩みに違いが生じた。イギリスに比べ、アメリカの転換はより漸進的な経路を辿った。違いは両国における銀行合同の進展の違いによる。英米両国におけるこのような違いは、リレーションシップ・バンキングとトランザクション・バンキングの分布状況に大きな違いをもたらした。イギリスでは5大銀行が財務諸表によるトランザクション・バンキングを進めたために、中小企業は排除され、そして「マクミランギャップ」は解消されなかった。イギリスの銀行が中小企業金融の途を開いたのは、近年のことである。一方アメリカでは、トランザクション貸出戦略が上位の大銀行から下部へ浸透していったが、大半の地方小銀行はその後長い間リレーションシップ・バンキングを維持し続けた。リレーションシップ・バンキングの議論がイギリスでなくアメリカから始まったのはこのためである。

(2) 第二の転換—トランザクション・バンキング

19世紀末、英米両国の銀行経営は、健全重視の短期金融主義に転換した。その過程は、インサイダー貸出、リレーションシップ・バンキングからの離脱であった。本支店管理組織が改革され、財務諸表情報が活用され、貸出戦略は、コリンズ&ベーカーがいうように、リレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへ転換を遂げたといつてよいであろう。しかしながらコリンズ&ベーカーならびにラモローが析出したのは、短期金融ルールであった。短期金融主義はトランザクション・バンキングと同義ではない。トランザクション・バンキングは短期金融にとどまらない。金融が中長期信用化して行くとき、トランザクション・バンキングはどう変容するであろうか。中長期信用の登場が、トランザクション・バンキングの第二の転換を惹き起すカギである。

この点についてコリンズ&ベーカーはイギリ

スのケースについて興味深い事例を紹介している (Collins & Baker (2005))。戦後における中期信用導入を巡るやりとりである。1959年ラドクリフ報告の勧告を受けて、イギリス政府は中期信用スキームの導入を計った。5大銀行はその試みに応え、新たに手続きを整えたが、結果は芳しくなく、時をおかず廃止に至ったという。結局のところ5大銀行は従来の短期金融主義を貫いたのである。

この点でアメリカはイギリスとは違った途を進んだ。この点については、ジャコビーやソルニエらによる先駆的な研究がある。それをもとに、アメリカに生まれた貸出戦略を巡る新しい動向を紹介する。

1930年恐慌後アメリカで商工ローンが振るわず減退する中で、NBERはその原因を探るべく大規模な調査研究を主導した。その一環として多くの研究が出版され、アメリカ金融の動向に関して貴重な発見がなされた。チャプマンによる消費者金融あるいはジャコビー&ソルニエによるターム・ローンの研究がそれである。これら一連の研究は1930年代アメリカの銀行-産業関係に生まれた革新的な動きを描き出しており、リレーションシップ・バンキングの歴史的展開を考えるうえで欠かせない (Chapman and Associates (1940)、Jacoby & Saulnier (1942, 1947) など、川波 (1989,1990) も参照)。

NBERの委託研究は、広いテーマに及んだ。消費者金融、ターム・ローン、売掛債権金融、倉庫証券担保金融、設備担保延払金融などである。これらの領域は従来の短期金融とは質を異にし、銀行がこれまで避けてきた領域である。まず取引相手が、一流企業ではなく消費者や中小企業である。彼らには大企業のような信用がなく、担保もなかった。またターム・ローンのように短期ではなく中長期向けの融資であった。これらは全く新しい領域で、これまでの短期金融手法では通用しない。参入にあたって新たな商品開発、貸出方法が模索された。

たとえば個人向け小口貸出は、商業銀行にと

ってリスクが高く、安全のために頭金や割賦払いの条件が付けられた。リスクがどのようなものか、全くの手探りの状態にあった。リスクのプロファイルをつかむために Durand (1941) は、不良貸出指数や効率指数など統計手法を使った方法も検討している。そのために新たな部門、個人審査部が設けられ模索が続けられた。

また中小企業向けに、売掛債権、倉庫証券、設備を下敷きにした新たな貸出方法が開発された。そのためにはこれまでの財務諸表情報では足りず、担保となる売掛、在庫あるいは設備に関する定期的な会計情報が必要であった。注目すべきことに、これら3つの貸出手法は、バーガー&ユーデルが2006年トランザクション貸出手法として新たに付け加えた手法である。その淵源は1930年代に溯る。

さらに中長期の金融手段としてターム・ローンが開発された。満期1年を超え15年に及ぶ中期貸出で、中小企業だけでなく大企業によっても利用された。銀行はこれまでも短期貸出の借り換えによるロールオーバー Rollover、あるいは複数の銀行を乗り換えるローテーション貸出 Rotated Loan によって、企業の長期信用の求めに応じてきただけで、長期資金に対する貸出審査方法をもちあわせていなかった。信用評価は、担保でなく「将来にわたるキャッシュフローの予想収益率」による方法が考案された。それは、過去の財務諸表を分析するにとどまらず、将来を予測し管理する手法の開発が求められた。

1930年代アメリカでは新しい貸出手法が出現した。トランザクション・バンキングにおける

第二の転換と位置づけられる。それは消費者金融や中長期ローンなど、これまでの短期金融の域に収まらない新しい業務の出現である。それは商業金融に収まらないリスクをもっており、新たなリスク管理の方法を開発することが求められた。個人金融における信用スコアリング、また中長期ローンにおける信用格付の利用などがそれである。貸出形態も案件ごと個別審査を要する手形取引から会社ごと一括審査の信用枠 Line of Credit 形態へ移ってゆく。これらの動きは、1930年代では始まったばかりで、戦後になって開発が進み、定着していった。それを支える理論としては、これまでの真正手形主義 Real Bill Doctrine に代わって転嫁流動性理論あるいはアヴェイラビリティ理論が形成されるに至った (Summers (1975))。

(3) 貸出手法の長期発展

以上、英米において貸出手法あるいは戦略がどのように転換してきたか、金融史研究をもとに概観した。これらの検討をもとに、銀行の貸出手法・戦略に関する発展軌道が浮かび上がってくる (第1表)。産業=金融発展の初期1から現代6まで6つの類型=段階からなる。情報が私的なものから公開性を強めるにしたがい、類型=段階は1から6へ上昇する。上昇するにつれ、借り手の企業規模は小から大へ拡大し、その距離は村町から郡県、国内さらに海外へと遠方へ広がる。各類型の要点は以下の通りである。

第1類型は、インサイダー貸出で、産業発展

第1表 銀行貸出戦略の類型と推転

類型	貸出戦略	情報の特性	規模	距離	起動因
1	インサイダー貸出	家族仲間情報	小	近	
2	単一銀行リレーションシップ貸出	貸出系の私的情報	↓	↓	←預金銀行化
3	支店銀行リレーションシップ貸出	審査部の標準私的情報	↓	↓	←支店銀行化
4	一次トランザクション貸出	財務諸表による公的情報	↓	↓	←証券市場化
5	二次トランザクション貸出	公的・私的会計情報	大	↓	←信用多様化
6	スポット貸出	非継続情報		遠	←情報通信技術

の初期、産業起業家は資本の蓄積が低いために家族経営の系列銀行から借りる。家族仲間同士の取引ゆえ情報の非対称性問題はない。

第2類型は、支店を持たない単一銀行のケースで、貸出係は借り手との長い間の親密な関係からえた情報によって貸出を行う。第1段階からの推転は、預金銀行化が進み資金需給が緩んだことによる。

第3類型は、支店銀行の貸出で、貸出審査・決定は本部が行う。貸出係がえた情報は本部審査部へ挙げられ、そこで審査され決定される。情報は私的情報であるが、稟議書の形をとって標準化されたものである。第2段階からの推転は、支店銀行化がすすみ、銀行組織の集権化が進んだことによる。

第4類型は、一次トランザクション貸出で短期が中心である。貸出審査のための情報は、私的情報を離れ財務諸表に準拠する。貸出戦略は短期金融主義に依拠する。第3段階からの推転は、証券市場と公開会計制度の発展により、財務諸表の活用が広まったことによる。

第5類型は、二次トランザクション貸出で、審査のための情報として財務諸表にとどまらず、在庫、設備、売掛など日々の会計に関する数量データが使われる。貸出戦略は、中長期融資をにらんだ転嫁流動性あるいはアヴェイラビリティによる。第4段階からの推転は銀行による中長期ローンや消費者信用への参入である。

最後の第6類型はスポット貸出である。消費者信用やeローンなど取引の継続を前提しない「一見の客」相手の取引で、審査は統計学によるリスク管理による。第5段階からの推転は、コンピュータを軸とする情報通信技術の銀行貸出への応用による。

これらの類型は金融の発展とともにつけ加わりながら推転してゆく。個別銀行の貸出戦略の発展軌道を理念化したモデルである。銀行の貸出戦略はこの軌道に沿って重点を移してゆくが、無論、各国の個々の銀行は、図式どおりに推転するわけではない。銀行がおかれた時代や状況

によって様々な類型をとり、発展進化を遂げる。一国内でも地域や階層によってバラバラかもしれないし、あるいはまとめて一斉に動くこともある。それは表の右項に掲げた「起動因」の在り方、進み方に依存する。

[6] 日本における貸出戦略の展開—問題点

英・米におけるリレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへの転換は、両国で異なった経路を辿った。イギリスに比べアメリカでより漸進的であった。インサイダーベースからトランザクションベースへの転換を惹き起こす起動因は、預金銀行化、支店銀行化、証券市場化、長期信用化にあった。これらの起動因の進み方によって、各国のリレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへの進展、その分布構造に違いが生じる。

日本でいつインサイダー貸出から離脱したのであろうか。またリレーションシップ・バンキングはいつトランザクション・バンキングへ移行したのであろうか。今のところ日本についてリレーションシップ仮説による歴史研究はほとんどない。関連する観点による歴史研究はたくさんあるが、コリンズ&ベーカーのような膨大なマイクロデータをベースに分析した研究は見あたらない。たとえば機関銀行仮説である。加藤俊彦(1957)の問題提起以来取り上げられることの多い仮説であるが、その割には実証研究が少ない。ここでは、日本における転換がどのようなものであったか、これまで検討した貸出戦略の展開軌道に沿って、問題点を一瞥しておこう。本格的な研究は次稿に譲る。

インサイダーベース、リレーションシップベースからトランザクションベースへの転換を惹き起こす起動力は、それぞれの段階で預金銀行化、支店銀行化、証券市場化、長期信用化の四つが係わっている。貸出戦略の転換がどのようにして起こったのか、これら起動因を中心に一覧し、

問題点を指摘する。

第一の起動力は、預金銀行化である。預金銀行化による短期金融主義への転換である。カギは、地域の資金需給が緩和したことと、預金取り付けの恐怖が健全銀行経営をもたらしたことである。

日本において預金銀行化はいつ進展したであろうか。全国の銀行（国立銀行と私立・普通銀行）の預金が自己資本を上回ったのは1890年（明治23年）のことである。その後1902年に2倍、1917年に5倍に拡大している。世紀転換期日本でもテンポは遅いが預金銀行化が進んだ。その結果、地域の資金需給は緩んだ。1900年恐慌を機に大銀行を中心に、日本銀行からの借り入れ、オーバーローンが解消したことはその表れであろう。にもかかわらずインサイダー取引は解消せず、その後も「機関銀行」の破綻が続いた。なぜであろうか。日本では英米ほど資金需給が緩まなかったためかもしれない。地方の小企業勃興の波は、産業革命期にとどまらず第一次大戦期まで長い間つづいた。あるいはラモローやコリンズ&ベーカ一流の資金需給説を超える他の要因が絡んでいたのかもしれない。

預金取り付けの恐怖についてはどうであろうか。日本においては、金融パニックは1890年、1901年、1907年、1920年、1827年、1930年と頻りに起きている。そのなかで英米の19世紀末の金融パニックに相当すると思われるのは、ひとまず1901年の金融パニックであろう。この時初めて預金取り付けが現れ、大阪の金融市場は大混乱に陥った。これを機に預金準備の重要性が認識され、大銀行を中心に短期金融主義に向かい、日銀からの借り入れ依存は改められた。しかしながら短期金融主義への転換は中小銀行など徹底されるに至らなかったように思われる。その後も不健全な銀行経営は続いた。あるいは転換期は1920年代にもとめるべきかもしれない。1920年の金融パニックは日本発の激烈なものであり、銀行家が抱いた恐怖は1927年の銀行法に結実した。それはロンドンを範とする古典的な

短期金融主義システムの構築を目指すものであった。そのさなか金融恐慌が勃発さらに金解禁がらみの1930年恐慌によって、日本の金融界は縮み上がり、短期金融主義に拍車がかかった。1920年代の頻発する金融パニックが、日本における短期金融主義への転換を促した。そうであれば英米に四半世紀ほど遅れての転換である。

第二の起動力、支店銀行化についてはどうであろうか。まず銀行店舗数を見ると、最初の半世紀は銀行増設の時代で、ピークは1922年で1794行であった。その後減少に転じ1945年には61行にまで減った。支店（出張所含む）は増えつづけ1925年にピークの6320店に達し、その後減少に転じ1945年には3144店となった。1行あたりの支店数をみてみると、支店数が行数に並んだのは1908年のことであった。行数がピークに達した1922年には1行あたり3店であったが、1945年には実に51店にまで拡大した。

日本の市場構造は、イギリスの5大支店銀行による集中構造、アメリカの単一銀行主義による分散構造に対して、中間の混合構造に特徴がある。日本においては早くから全国支店銀行と地域銀行が併存する二元的な構造であった。明治期すでに幾つかの大銀行は全国に支店をもっていたが、多くの国立銀行と中小の私立・普通銀行は僅かな支店しかもたない地域銀行であった。こうした市場構造は長く続いたが、第一次大戦後、政府・日銀による強力な合併政策によって一挙に集約化された。しかしその銀行合同も二元的な構造を保持する形で進められた。イギリスのように大銀行が独占する集中構造でもなく、アメリカのように中小零細銀行からなる分散構造でもなく、その中間形態であった。全国支店をもつ都市銀行と県内に店舗を集中する地方銀行、下層金融機関が入り混じる、複層的かつ棲み分け競合する構造が創出された。

市場構造が二元的であったから、銀行の本支店管理組織の変革も一様には進まなかった。地方の中小銀行は支店を多くもたず、貸出主任は取引先と長年の親密な関係からえられる情報を

頼りに貸出を行った。文字どおり狭い意味のリレーションシップ・バンキングの世界である。これに対して、多くの支店を抱える大銀行は、本部に統括審査部を設け、貸出手続の標準化をはかった。支店の貸出主任の私的な関係から得られた情報は、稟議制度によって本部に挙げられ、そこで審査され決定された。それは広義のリレーションシップ・バンキングといえよう。

トランザクション・バンキングへの転換は、いつ起きたのであろうか。それは証券市場の発展、会計制度の整備如何による。戦前日本では企業勃興のための資金は株式市場から調達されたが、地方取引が盛んで、取引所のウエイトは小さかった。地方色を脱し国民市場となったのは第一次大戦期のことである。大企業の株式市場が進むにつれ、大銀行は審査に財務諸表を活用するようになった。広義のトランザクション・バンキングの導入である。しかしながら二元的な市場構造のもとでは、トランザクション・バンキングへの転換も部分的で漸進的なものとどまった。大銀行においても、リレーションシップ・バンキングを払拭し、トランザクション・バンキングへ一挙に転換したわけではなかった。地域では大銀行といえども地域の中小の銀行・金融機関と競合せざるをえず、リレーションシップ手法を併用せざるをえなかったのである。

こうした併進的な性格は、1930年以降一挙に進められた銀行合同によって払拭されたであろうか。戦時期の銀行合同は、「一県一行主義」からうかがえるように、地域に安定的な市場を構築するものであった。市場のコアとなる地方銀行は、地域の中小銀行を統合することによって重役層が多数・分散化し、インサイダーベースを脱するに至った。県単位の地域市場は、地方銀行を中核に、上層に大銀行支店、下層に無尽や信用組合が併存する構造となった。イギリスの集中構造、アメリカの分散構造とは異なる、お互いに棲み分けながら競合するという中間的な構造が誕生した。そのために、リレーションシップベースからトランザクションベースへの

貸出手法・戦略の転換も、新旧が併存しながら進む形をとったと考えられる。

第三の起動力は、信用の長期化・多様化である。金融はいつまでも商業金融にとどまらず、長期化し、多様化する。銀行はそれまでの商工ローンに代わって、新たに中長期ローンや消費者ローンなどに参入する。それにともない新たな貸出手法が開発された。トランザクション手法の拡充である。それは1930年代以降アメリカの金融が進め、イギリスが避けた課題であった。日本でも早くからこの問題に悩まされていた。ひとつの答えが株式担保あるいは不動産担保金融であり、もうひとつはドイツのユニバーサルバンクを範とする主張であった。

戦前日本の銀行貸出のうち（手形割引をのぞく）貸付金の担保は、株式、不動産、保証・信用に三分される。なかでもウエイトが高いのは不動産担保で、1914年にピーク38%に達したあと下降に転じ、戦時下に急減、1940年には6%にまで落ち込んだ。これと逆に動いたのが保証・信用で1900年の23%から1940年には46%まで上昇した。これに対して株式担保貸出は、1900年に26%、大戦ブーム期に43%に達したあと1940年18%に漸減した。この動きをどう位置づけるべきであろうか。

日本では、不動産担保貸出は、不動産金融の特殊銀行である日本勧業銀行以外に、一般に農業など長期の金融手段として使われ、工業金融の手段としては、英米と同様、株式担保金融が多用された。1905年に社債担保金融の途が開かれ、大戦期に信用銀行主義が主張された。しかしながら第一次大戦後の金融不安のなかで短期金融主義が再び力をえて、1927年の銀行法に結実した。そこに盛られた短期金融主義は、その後の戦時金融統制のもとで半ば強制的であるが、定着していった。戦時の金融官僚は金融統制を進めるにあたって、松方正義以来の銀行分業主義をベースに据えた。長期金融は日本興業銀行や戦時金融金庫が担い、庶民・中小零細企業金融は庶民金融金庫や商工組合中央金庫が担う。

そして銀行は短期金融に専念する。普通銀行はこうした分業主義に守られて、金融の長期化、多様化という現代的課題に直面することがなかった。アメリカの銀行が中長期、消費者向けという新市場へ参入することで新しい手法の開発に乗り出したのに対して、日本の銀行は協調融資、シンジケート・ローンを開発するにとどまった。

日本において短期金融主義は、1901年の金融パニック、1920年戦後パニック、1927年金融恐慌の荒波をへて、戦時統制下に形成された。市場の中核は61行の支店銀行群で、貸出形態は保証・無担保信用の手形貸付であった。先に提示した貸出戦略軌道に照らしてみると、短期トランザクション貸出に支店リレーションシップ貸出を交えた併用形態であった。こうして形成された普通銀行の短期金融主義は戦後、分業主義的な業際・分野規制のもとで、維持・強化された。

[7] おわりに

これまでリレーションシップ・バンキング仮説を巡る理論と歴史に関する先行研究を鳥瞰した。そのダイナミックな展開は眼を見張るものがある。それは二つの潮流が重なり合うなかで生まれたものである。仮説がもつダイナミズムを活かすためには、二つの流れを整理し、両者を含む統合モデルを構築することが求められている。そのためには、理論を構成する貸出手法がどのように生まれ進化したのか、歴史のなかから探る必要がある。英米両国における金融史の先行研究を吟味することによって、貸出手法・戦略に関する6つの類型を析出し、それをもとに推転軌道モデルを提起した。このモデルによって、各国において貸出戦略がどのように行われ進化したか、その特徴を明らかにすることができる。一例として [6] で日本のケースについて試みた。簡単な一瞥にすぎないが、それによって日本の金融システムについて新しい面が浮かび上がってくる。と同時に、英米の経験に解

消できない多相的な面をもっていること、その乖離を感じる。100年のあいだ日本の銀行が辿った経路には、英米とは違った独特のメカニズムが潜んでいると思われる。日本について本格的な研究が求められている。

[参考文献]

- Baker, Mae and Michael Collins, (2003), "English commercial banks and business client distress, 1946-1963," *European Review of Economic History*, No.7
- Baker, Mae and Michael Collins, (2007), "Methodological Approaches to Study of British Banking History: A Select Illustration from Bank-Firm Relationships," *Review of Economique*, Vol.58, No.1
- Berger, Allen N. and Gregory F. Udell, (1995), "Relationship Lending and Line of Credit in Small Firm Finance," *Journal of Banking and Finance*, No.30
- Berger, Allen N. and Gregory F. Udell, (2002), "Small Business Credit Availability and Relationship Lending: the Importance of bank Organizational Structure," *The Economic Journal*, No.112, February
- Berger, Allen N. and Gregory F. Udell, (2006), "A more complete conceptual framework for SME finance," *The Journal of Business*, Vol.68, No.3, July
- Berger, Allen N. and Gregory F. Udell, (2007), "Does market size structure affect competition? The case of small business lending," *Journal of Banking and Finance*, No.31
- Bernanke, Ben S. and Alan S. Blinder, (1988), "Credit, Money, and Aggregate Demand," *NBER Working Paper*, No, 2534
- Bodenhorn, Howard, (2003), "Short-Term Loans and Long-Term Relationships: Relationship Lending in Early America," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.35, No.4
- Capie, Forrest and Michael Collins, "Industrial

- Lending by English Commercial Banks, 1860s-1914: Did Banks Refuse Loans? *Business History*, Vol. 38, No.1
- Chapman, John M. and Associates, (1940) , *Commercial Banks and Consumer Instalment Credit*, National Bureau of Economic Research, New York
- Chapman, John M., (1942), *Branch Banking: Its Historical and Theoretical Position in America and Abroad*, Harper & Brothers Publishers, New York
- Collins, Michael, (1988) , *Money and Banking in the UK: A History*, Croom Helm, London
- Collins, Michael, (1998) ,” English Bank Development within a European Context, 1870-1939,” *Economic History Review*, Vo. 51, No.1
- Collins, Michael and Mae Baker, (2003), *Commercial Banks and Industrial Finance in England and Wales, 1860-1913*, Oxford University Press, Oxford
- Collins, Michael and Mae Baker, (2005),” English bank business loans, 1920-1968: transaction bank characteristics and small firm discrimination,” *Financial History Review*, Vo. 12 No.2
- de la Torre et al., (2010), “Bank Involvement with SMEs: Beyond Relationship Lending.” *Journal of Banking and Finance*, Vol.34
- Durand, David, (1941), *Risk Elements in Consumer Instalment Financing*, National Bureau of Economics Research. New York
- Durand, David, (1944), *Comparative Operating Experience of Consumer Instalment Financing Agencies and Commercial Banks 1929-41*, National Bureau of Economics Research. New York
- Jacoby, Neil H. & Raymond J. Saulnier, (1942), *Term Lending to Business*, National Bureau of Economics Research. New York
- Jacoby, Neil H. & Raymond J. Saulnier, (1944), *Financing Inventory on Field Warehouse Receipts*, National Bureau of Economics Research, New York
- Jacoby, Neil H. & Raymond J. Saulnier, (1947), *Business Finance and Banking*, National Bureau of Economics Research, New York
- 加藤俊彦 (1957) 『本邦銀行史論』東京大学出版会
- 川波洋一 (1989,1990) 「信用供与の技術革新と商業銀行 (上・下)」『経済学研究』(九州大学) 第55巻第4/5,6号
- Klebaner, Benjamin J., (1974) , *Commercial Banking in the United States: A History*, The Dryden Press, Illinois
- Klebaner, Benjamin J., (1990) , *American Commercial Banking: A History*, Twayne Publishers, Boston
- 黒羽雅子 (2008) 「インサイダー・レンディング再考—産業革命期米国ニュー・イングランド地方の銀行と産業金融」『地方金融史研究』第39号
- Kysucky, Vlado and Lars Norden, (2015), “The Benefits of Relationship Lending in a Cross-Country Context: A Meta-Analysis,” *Management Science*
- Lamoreaux, Naomi, (1994), *Insider Lending: Banks, Personal Connections, and Economic Development in Industrial New England*, Cambridge University Press
- Minty, L. E. Marchant, (1924) , *English Banking a Methods: The Practical Operation of an English Bank*, Sir Isaac Pitman & Sons, LTD
- Newton, Lucy, (1996) , “Regional bank-industry relations during mid-nineteenth century: links between banks and manufactures in Sheffield,” *Business History*, No.18.
- Newton, Lucy, (2002), “Trust and Virtue in English banking: the assessment of borrowers by bank management at the turn of the nineteenth century,” *Financial History Review*, Vol.7, No.2
- Patten, Claudius B., (1899), *The Methods and Machinery of Practical Banking*, Bradford Rhodes & Company, New York
- Petersen, Mitchell A. and Raghuram G Rajan, (1994) , “The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data,” *Journal of Finance*, Vol.49, No.1
- Petersen, Mitchell A., (2004), “Information: Hard

- and Soft,” mimeo
- Rajan, Raghuram G., (1992), “Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm’s-Length Debt,” *Journal of Finance*, Vol.47, No.4
- Rajan, Raghuram G., (1998), “The Past and Future of Commercial Banking Viewd Through an Incomplete Contract Lens,” *Journal of Money, Credit and Banking*,” Vol.30, No.3, Part 2
- Rajan, Raghuram G., (2002), “Does Distance Still Matter? The Information Revolution in Small Business Lending,” *The Journal of Finance*, Vol.57, No6
- Rajan, Raghuram G., (2005), “Has Financial Development Made the World Riskier,” *NBER Working Paper*, 11728
- Rajan, Raghuram and Luigi Zingales, (2003), *Saving Capitalism: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunities*, Random House Business Books, London (『セイヴィングキャピタリズム』堀内昭義ほか訳、慶應義塾大学出版会、2006年)
- Saulnier, Raymond J., (1949), *Costs and Returns on Farm Mortgage Lending by Life Insurance Companies, 1945-47*, National Bureau of Economics Research, New York
- Saulnier, Raymond J., (1950), *Mortgage Lending by Life Insurance Companies*, National Bureau of Economic Research, New York
- Saulnier, Raymond J. and Neil H. Jacoby, (1943), *Account Receivable Financing*, National Bureau of Economic Research, New York
- Saulnier, Raymond J. and Neil H. Jacoby, (1944), *Financing Equipment for Commercial and Industrial Enterprise*, National Bureau of Economic Research, New York
- Saulnier, Raymond J.et.al., (1957), *Federal Lending: Growth and Impact*, National Bureau of Economic Research, New York
- Saulnier, Raymond J.et.al., (1958), *Federal Lending and Loan Insurance*, Princeton University Press, Princeton
- Steiner, W. H., (1923), “Development American Bank Credit Methods,” *The University Journal of Business*, Vol.1, No.4
- Summers, Bruce J., (1975), “Loan Commitments to Business in United States Banking History,” *Economic Review*, September/October, Federal Reserve Bank of Richmond
- Uchida, Hirofumi, Gregory Udell, and Nobuyoshi Yamori, (2006), “SME Financing and the Choice of Lending Technology,” *RIETI Discussion Paper* 06-E-025
- Udell, Gregory F., (2008), “What’s in a relationship? The case of commercial lending,” *Business Horizons*, No.51
- Udell, Gregory F., (2015), “SME Access to Intermediated Credit: What Do We Know and What Don’t We Know?” *Reserve Bank of Australia, Conference Volume*