

金融の証券化と銀行の将来像

——コアバンク論について——

福 光 寛

はじめに

1991年の米連邦議会での金融制度改革をめぐる審議は、結果としては緊急性を要する連邦預金保険公社（FDIC）の改善などを定めた「1991年連邦預金保険公社改善法（FDICIA）」を成立させるにとどまった。同法の成立によって、①枯渇している銀行保険基金を補充するためFDICに財務省から300億ドルまで借り入れる権限を与えること、②連邦政府による銀行への監督介入を各銀行の自己資本比率に応じて段階的に変化させること、③各銀行のリスク度に応じて格差をつけた預金保険料を徴収すること、などが決まった。しかし当初予想された州際銀行規制や業務分野規制の撤廃・緩和は、実現しなかつた。¹⁾

ところで1991年の米連邦議会での審議において、マッキンゼー社のロウエル・ブライアンが最近主張している「コアバンク論」が、議会関係者の関心を集めた。

コアバンク論とは、簡単に言えば、預金保険を受ける銀行の業務をブライアンが「コアバンク業務」と定義するところに限定しようというものである。規制緩和の時代にあつて、銀行の業務を限定するところからこの議論は保守的な印象を与える。しかしこの議論には金融の証券化（securitization）の進展を踏まえて、その延長線上に銀行の将来像を描くという野心的な側面がある。また銀行のコア（核）になる業務は何かという点は、金融を学ぶ者であれば最も関心

のあるテーマの一つであろう。すでにコアバンク論については、邦文での紹介もあるが、²⁾意外にもこの議論の野心的な点や興味深い点は、十分掘り下げられていない。小稿ではこうしたこれまで掘り下げられていない点を中心に、コアバンク論について検討を加えてゆきたい。

1. コアバンク論の概要

アメリカではコアバンク論が登場する以前から多数の金融制度改革案が提出されている。これらの改革案は、いずれも、預金保険の破綻の再発を防止し、かつ金融規制緩和を規制緩和に伴う弊害（利益相反や過度の経済力形成など）をもたらしことなく実現するという共通の課題をもっている。そしてコアバンク論が登場する前に指摘されていたことだが、様々な改革案は、共通の特徴³⁾（common features）をもっている。私見では、コアバンク論もこの指摘の例外ではない。

コアバンク論を含む様々な改革論に共通する特徴とは、①銀行組織がノンバンクサービスを提供するときは子会社か兄弟会社（subsidiaries or affiliates）を通じてであること（つまり別法人がサービスを提供すること）、②銀行によるノンバンクの子会社あるいは兄弟会社への貸付は制限されていること、の2点である。このような共通の特徴は①預金保険の対象となる銀行のリスクを制限し、②利益相反を防ぐため銀行とノンバンク業務との間に業務隔壁（ファイアウォール）を設けようとしたために、生じたと考えられる。コアバンク論にもこれらの点は共通している⁴⁾。

ところでコアバンクのイメージは、マネーセンターから離れた地方の支店銀行業務から得られている。具体的には、振出勘定や貯蓄勘定や MMDA など預金を受け入れ、個人や中小企業向けに貸付を行うというものである。しかし大企業向けや債務比率が高くなるような貸付や、途上国向けの貸付、あるいは大規模な商業用不動産への貸付などは行わない。このように業務を制限するこ

とによって、預金保険の対象となる銀行のリスクテイキング行為を制限しようとしている。また、コアバンクを含む多様な子会社を傘下に収めた金融持株会社の設立を、コアバンクとその兄弟会社との間に厳しいファイアウォールを設けることを条件に、認めることも主張されている。

このコアバンクをいかに実現するか。プライアンの提案はかなり具体的である。すなわち、①一定規模以上の銀行に対して大口信用規制を強化すること、②貸付条件に制限を設けること、③預金利子について上限規制を導入すること、の3つが提案されている。

まず零細な銀行の貸付は個人や中小企業に限られるのでこれらについては現行の大口信用規制のままでよいとする。しかし規模の大きな銀行の大口貸付を制限するために、一定規模以上の銀行に対して大口信用規制（同一顧客への総貸付金額制限）の強化が提案されている。例示としては、自己資本1億ドル以下については現行のまま自己資本金額に10%を掛けた金額とし、1億ドルから10億ドルまでについては（つまり間の9億ドルについては）5%を掛けた金額、また10億ドルを超えたものについては超えた金額に2%を掛けた金額を、それぞれ加算して上限額を求めるものとする。

つぎに貸付条件の制限というのは、貸付条件をめぐる銀行間の競争が銀行の過大なリスク取り入れにつながったとの反省から、民間主導で貸付条件に制限を設ける、たとえば担保となる資産の評価額の一定割合以下しか貸し付けないといった制限を設けることを意味している。

最後の預金利子の上限規制の導入というのは、預金保険をどの銀行も受けているとすれば、預金者はその銀行の財務内容には関心なくできるだけ高い利子を支払う銀行に預金しようとする。財務内容の悪い銀行でも高い利子を払えば、預金が集まることになる。しかしその結果としての利子の引き上げは、証券化に伴い銀行にとって良質な収益源が失われていたときに重なったこともあって、財務内容の悪い銀行だけでなくほとんどの銀行にとって、リスクの拡大につながったとの状況認識が背景にある。プライアンは、この問題を正すために、預金利子に上限を設けることを主張したのである。具体的には、政府が支払いを

保証している点で変わるところはないとして、対応する満期の財務省証券の利率を上限とすることを提案している。

このようにブライアンの提案はかなり具体的なものである。そして規模の大きな銀行への大口信用規制の強化、貸付条件の制限、預金利子の上限規制、という3つの提案は、いずれも銀行のリスクテイキング行為を制限するものとなっている。

2. 証券化とコアバンク論

ところでこれまでに現れた様々な金融制度改革論とコアバンク論との最大の違いは、コアバンク論が金融の証券化という経済現象の延長線上にコアバンクという銀行の将来像を描き出した点にある。

証券化という現象の不可避性についてブライアンは、かなり詳しく論じている。ブライアンは、経済的コストからみて証券化の進展が不可避である点を強調している。そもそもブライアンによれば「証券化とは銀行の預金や貸付にかえて証券という手段を用いてゆくプロセス⁵⁾」なのだが、銀行の預金や貸付に比べて証券という手段にはコスト面で有利さがある。なぜなら銀行は、準備金・預金保険料・自己資本などの規制コスト（regulated cost）を、利鞘でカバーしなければならないからである。この結果、このような規制コストを必要としない証券という手段を用いる場合に比して、銀行は低い預金利子しか支払えず、また銀行は高い貸付利子を求めざるを得ない。加えて、証券ならではの流動性、そして格付けを受けることによる信用程度の明確さも、証券の長所である。これらの点からブライアンは、証券化の進展の不可避性を結論付けている。⁶⁾

しかしこうした証券化に関する議論自体は目新しいものではない。クリスティン・パヴェルは、1986年に書かれた論文の中で、預金機関にとってその貸付債権の証券化は、預金とは異なり仲介税（intermediation tax）を必要としないので、預金より安価な資金調達手段となると指摘した。⁷⁾ また、クリスティン・

カミングは、1987年の論文で、証券化費用の下落とともに、金融仲介機関としての銀行の仲介費用（cost of bank intermediation）の上昇が、最近の証券化の現象の背後にあると指摘している。⁸⁾つまり仲介費用についての説明は新しいものではない。ブライアン⁸⁾の新しい点は、証券化の延長上にコアバンクという銀行の将来像を展望してみせた点にある。

すなわち証券化の進展には限界があり、証券化の外に残される領域ができるが、そこがコアバンクの領域であると主張したのである。それではこの証券化の外に残される領域とは何か。

まず、個別の貸付金額が小さなものは、証券化に伴うコストが割高になり、そのままでは証券化の外に残される。もちろん貸付条件が定型化された貸付債権同士は、金額が小さなものでも合わせてプールして（pooling）、この制約を乗り越えることができる。しかし定型化されていない場合は、それもむづかしい。また、貸付のキャッシュ・フローについての情報が、容易に低廉なコストで入手できることも必要である。この情報の入手が困難であったり、高いコストを要する場合は、証券化は困難となる。具体的に証券化のむづかしい領域として残されるのは、個人や中小企業向けの定型化されにくい貸付である。続けて、ブライアンは付け加えるように言っている。さらにもうひとつ無視できない領域は、預金保険を受けている預金という形で貨幣を保有したいという預金者の要求である。⁹⁾

そしてこのように証券化の外に残される領域は、まさにコアバンクのイメージと一致する。「わたしたちは、証券化できないコア機能を遂行する銀行をなお当分の間必要としている。¹⁰⁾」とブライアンは結んでいる。

3. 証券化が困難な領域とコアバンク

ところで証券化に困難な領域が存在することについてのブライアンの指摘もまた、新しいものではない。証券化の議論が始まった当初から最近に至るまで、

証券化に適する資産と不適当な資産との区別は盛んに行われている。

証券化の議論が盛んになり始めた1985年にメリルリンチ社のゴードン・パッティ資本市場部長（当時）は、「証券化されやすい資産とは、証券化にふさわしい支払いの流れ（payment stream）と、格付機関が満足するだけの支払いの履歴（payment history）があったものだ¹¹⁾」と述べている。

証券化の定義を厳密に行いその後の議論に先鞭をつけたのが、先にも引用したパヴェルの1986年の論文だとわたしは考えている。パヴェルは、そこで貸付債権売却（asset sales）のうちとくに証券形態で債権が売却されることを、証券化と呼んだのである。そして小口の債権をプールして（pooling）あるいは組直して（repackaging）証券化することを重視したのである。パヴェルは大口の債権はローンパーティシペーション（共同融資の変型）とか一括譲渡とかに向いているとして、小口債権をプールしたものをさらに証券形態でもう一度小口に分け直すことを証券化としている。そしてこのような変形には、均質な（homogenous）な資産が適合するとした¹²⁾。わたしの考えでは、この均質という意味は具体的には、貸付条件が定型化しているとか、利払いや償還が安定しているとかといったことになるのではないか。

その後、証券化の経験が進むとともに、証券化に適した資産の内容はより明確になってきている。ヘンダーソン＝スコットは、共著『セキュライゼーション』（1988）で、証券化された資産は「一般に均質的で、かつ過去に遡る統計的資料により容易にリスクを評価できるものであった¹³⁾」としている。最近も1991年の記事のなかでハワード・アルバートは、1980年代以降の証券化の経験を踏まえて「均質的で、信頼できる損失データが存在し、期限前償還が正確に予測できるか、期限前償還の対策がとれるかした場合に証券化は最もうまく進化した¹⁴⁾」と述べている。

このようにブライアの、証券化が困難な領域に関する議論も目新しいものではない。ブライアの議論が新しい点は、この証券化の困難な領域に、預金保険を受けている預金という形で貨幣を保有したいという預金者の要求を加えた上で、それらがコアバンクの領域と重なるということを主張した点にある。

そしてこの点につきの主張も加わる。「そこで銀行はノンバンクに対し明らかに勝っている（where banks have a demonstrated advantage over nonbanks¹⁵⁾。あるいは銀行はこのコア機能の「最良の供給者（the best providers）であり、それゆえ経済的価値を供給するこのコア機能に固執するべきである。¹⁶⁾」

ブライアンのコアバンク論ではこの最後の点がもう少し厳密に議論される必要がある。つまり銀行のもっているあるいは提供できる経済的価値とは何か。銀行がそこで優位に立てるのはなぜか。そしてそれはコア機能といかなる関係にあるのか。

むすび—銀行とはいかなる存在か—

ブライアンは、コアバンク機能について論じた最近の著作では、銀行がなぜコア機能の最良の供給者であるかについての説明をほとんど行っていない。しかし1988年に出版された旧著では、借り手との親密な関係、地場マーケットへの精通などを伝統的な貸付システムやコミュニティバンクの長所として挙げており、おそらく同じような点が理由となっていると想像される。すなわち旧著ではつぎのような記述がある。

「伝統的な貸付システムの最も優れた点の1つは、借り手と貸し手の間に親密な人間関係が発展することであり、この関係は小規模の借り手にとっては特に重要である。実際、銀行が借り手に対して最も付加価値があるのは、このような関係においてであり、将来どのような銀行制度になろうと、この関係は保持されるのである。¹⁷⁾」「コミュニティバンクの強みの要として、地元にくまなく支店網をもっていることが挙げられる。……地域密着型の金融機関は、預金だけでなく貸付業務でもうまく行っている。地場マーケットに精通し、コミュニティの有力者との信頼関係を軸に貸出を行い、高収益を得ている。……成功している機関にとって唯一共通なのは、それらが地元有力顧客に対して独占権をもち、地元顧客とマーケットに精通しているということ

である。¹⁸⁾」

さてここでの問題は、証券化が困難な領域で銀行が優位に立つ理由として挙げられている「借り手と貸手の親密な関係」や「地場マーケットへの精通」がそもそもどのように形成されるかという点を銀行の機能に絡めていかに説明するかにある。この点ではブライアンは明示していないものの、あるいは前提していることとして、証券化が困難な貸付にあっては借り手と貸手の関係が継続的にならざるをえないこと、また一般に、銀行が決済業務や預金業務を通じて借り手と日常的な取引関係にあることが、重要であろう。

1987年に発表されたいわゆるコリガン論文は著名な論文であり、ブライアンがこの論文を読んでいないことはまず考えられないが、コリガンは、伝統的な金融仲介（traditional intermediation）における債務者と銀行との継続的な関係（the continuous association of the bank with the debtor）に、銀行の比較優位が生ずる理由を求め、つぎのように明解に指摘している。

「銀行は顧客との取引関係を利用して信用供与の判断のみならず、いったん信用を供与したあとは、これを継続的にモニターし、必要があれば、問題貸付を処理していく点で比較優位（a strong comparative advantage）にある。¹⁹⁾」

まさにこの問題について1985年から88年にかけての学術文献などを検討した根津智治氏は、ブライアン以外の文献から銀行の比較優位については、①証券投資家はモニタリングのコストを惜しみ、投資先に問題があれば投資証券を市場で処分してしまうのに、銀行は貸付を市場で処分できないゆえに、常時、投資先の経営をチェックすることになるし（モニタリング機能での優位）、②銀行は決済業務や預金業務を通じて企業と日常的な関り合いをもつがゆえに、インサイダー情報を持ち、貸付先に問題が生じた場合、長期的な視点から解決することも可能になる（貸付審査での優位および救済貸付を可能とすることによるシステムの安定性）、といった点から導けるとしている。²⁰⁾

同じような文献調査をわたしなりに行った結果はつぎのとおりである。

まず、預金口座を通じて銀行が継続的に顧客の信用情報を得られるところから、銀行が他の貸し手より有利であることを早い時期に示唆したのはブラック

である。ブラックは1975年の論文において、銀行は預金口座を通じて継続的な信用情報（continuous credit information）を得られるために、他の貸し手よりも情報コストを下げることができ、また低い利率での貸付も可能になっていることを示唆している。²¹⁾ このブラックの示唆を銀行の比較優位の議論の中に明確に位置付けたのは、ファーマの1985年の論文で、ファーマはブラックの示唆した点を非公開で取引される内部債務（inside debt）の中での銀行の比較優位であるとしている。そしてさらに、公開で取引される外部債務（outside debt）に比べて内部債務は、情報を公けに入手可能なものとするコストを必要としない点で比較優位があると論点を整理している。²²⁾

また、銀行の貸付には、貸付契約の履行を迫る形で経営者をコントロールする問題が含まれていることを強調したのはスティグリッツの1985年の論文である。²³⁾ そしてこのスティグリッツの指摘を受ける形で、銀行によるモニタリングには単に情報の収集だけではなく、借り手を監督しまた交渉して契約の履行を迫るという広範な内容があることを強調したのが1987年のバーリンの論文で、バーリンはこの指摘によって、証券投資家と銀行との間にあるモニタリング機能の相違を明らかにしている。²⁴⁾

文献調査は更に拡張することもできるがいずれにせよ、以上のような論議の広がりからすれば、ブライアンは、こうした点での自らの所説をもう少し積極的に示してもよかったのではないだろうか。

なお我が国の議論では伝統的には根津氏の②の観点が強かったといえよう。広く読まれたヒルファーディングの『金融資本論』（1910）の第1編第5章は、ヤイデルスの『ドイツ大銀行の産業支配』（1905）の第1章によりつつ、当座決済勘定を通じた銀行と企業の結び付きを強調している。²⁵⁾ また、企業は「業績不振時の借入れを期待して」銀行との取引を行っているとの指摘も我が国ではしばしばみられる。²⁶⁾

コアバンク論は個々の銀行の生き残り策としては、確かに考えられる方向である。たとえば田村茂氏が1989年に行ったつぎの発言は、コアバンク論と大きくは異なるのではないか。

「情報のかい集・分析能力に優れた銀行にとって」「信用度は高いが知名度は低い企業の発掘は決して不可能なことではない。むしろ信用できる企業でありながら知名度が低いために、証券発行の道が閉ざされている借り手への信用供与こそ、銀行が本来なすべきこととってよい」「銀行本来のあり方を更に深く追求することも、銀行にとって有効な生き残り策であると思える²⁷⁾」

コアバンク論は、この個々の銀行にとっては確かに選択枝となりうる問題を、預金保険を受けるすべての銀行にあてはめようとしているのであり、まさにこのような現実性が、連邦議会で称賛と反発をひきおこした理由だったのではないだろうか。この現実性は、ブライアンが、旧著で展開したところの、預金保険対象銀行のリスクフリー化論とは大きく異なっている。リスクフリー化論は、その典型はライタンのナロウバンク論²⁸⁾であるが、預金保険対象銀行に貸付のようなリスクテイキング行為を認めないものである。コアバンク論は、ナロウバンク論に比べると、銀行本体のリスク制限について漸進的であり現実の政策として政治家にとってより提言しやすいものだったといえよう。事実、コアバンク論は、チャールズ・シューマー下院議員の後押しを受け、1991年6月下旬、下院銀行委員会で表決の対象となり、賛成23、反対28の僅差で否決されている。さらに1991年10月末には、下院本会議で再度表決の対象となり、賛成106、反対312で再び否決されている。このときの賛成票のほとんどは民主党議員で、民主党下院議員については5人に2人の割合で賛成票が出た²⁹⁾。なお今回は否決されたものの、コアバンク論がクリントン民主党政権下の金融制度改革論議で蒸し返される可能性は残されている。

- 1) FDICIA の概要や審議経過についてはすでに多くの紹介がある。とりあえず以下を参照されたい。田中将介「米国金融制度改革について」『金融』1992年5月号、pp.15-23。問題の背景についても、多くの文献がある。とりあえず以下を参照。戸田壯一「金融構造の変化と銀行破綻・救済」飯田裕康編『現代の金融』有斐閣、1992年、pp.190-215。
- 2) 林 文雄「コアバンキング『ハートの経済情報』（第一勧業銀行）1991年9月号、pp.16-17。根津智治「アメリカの金融制度改革における銀行隔離論」『経済

- 経営研究』（日本開発銀行設備投資研究所）13巻1号，1992年6月，pp. 1-58, esp., 22-27.
- 3) Gilbert, R. Alton, “A Comparison of Proposals to restructure the U. S. Financial System” in *Review* (Federal Reserve Bank of St. Louis), July-Aug. 1988, pp. 58-73, esp., 62. なお論点の整理を試みたものとしては，同時期にバーリンが書いたものもある。バーリンは，様々な提案の間には3つの合意（agreements）があるとしている。それはまず，①銀行権限の拡張，②金融サービスごとの規制（functional regulation），そして③預金保険などセーフティネットの範囲の限定，の3つだとしている。ただ①と③とは矛盾してくるので，アルトンのような整理の方がよいとわたしは考えている。Berlin, Mitchell, “Banking Reform : Overview of the Restructuring Debate” in *Business Review* (Federal Reserve Bank of Philadelphia), July-Aug. 1988, pp. 3-14, esp., 4-6.
 - 4) Bryan, Lowell L., “Core Banking” in *The McKinsey Quarterly*, 1991 Num. 1, pp. 61-74. Do, “Banks caps need on loans, rates” in *American Banker*, June 19, 1991, pp. 4, 10. Do, *Bankrupt*, Harper Business : 1991. 邦訳『銀行の破産』ダイヤモンド社，1992年。
 - 5) Bryan, Lowell L., *op. cit.*, p. 156. 邦訳，p. 123.
 - 6) *Ibid.*, pp. 157-59. 邦訳，pp. 124-25.
 - 7) Pavel, Christine, “Securitization” in *Economic Perspective* (Federal Reserve Bank of Chicago), July-Aug. 1986, pp. 16-31, esp., 23. (Cf., do, *Securitization*, Probus Publishing : 1986, pp. 12-13. 邦訳『セキュリティゼーション』東洋経済新報社，1989年，pp. 12-13.)
 - 8) Cumming, Christine, “The Economic of Securitization” in *Quarterly Review* (Federal Reserve Bank of New York), Aug. 1987, pp. 11-23, esp., 12, 16.
 - 9) Bryan, Lowell L., *op. cit.*, pp. 166-67. 邦訳，pp. 131-33.
 - 10) *Ibid.*, p. 167. 邦訳，p. 133.
 - 11) Shapiro, Harvey D., “The Securitization of Practically Everything” in *Institutional Investor*, May 1985, p. 100.
 - 12) Pavel, Christine, *op. cit.*, p. 16. パヴェルの指摘は基本的には正しいが，大口貸付債権の流動化といった問題を証券化の問題から視野の外に追い出すことには，証券化の議論の舞台を制限してしまうので，わたしとしては疑問がある。証券化が要求する証券の均質性や大量性あるいはリスクの低下がどの程度になるかは，投資家側の事情によってさまざまな程度があるのではないかと思えるわけで，厳密にはパヴェルの指摘どおりでよいとしても，流動化全体を証券化でとらえるような広義の証券化概念が別に用意されてよいのではないかと思う。この点での私

- 見は以下で述べた。小著『社会常識としての経済学』日本経済評論社，1992年，pp. 112-13.
- 13) Henderson, J., and Scott, Jonahan P., *Securitization*, Woodhead-Faukner: 1987, p. 148.
- 14) Albert, Howard W., “Asset Securitization: Benefits for All Banks” in *The Bankers Magazine*, Nov.-Dec. 1991, pp. 18-19.
- 15) Bryan, Lowell L., “A Blueprint for Financial Reconstruction” in *Harvard Business Review*, May-June 1991, p. 79.
- 16) Bryan, Lowell L., *Bankrupt*, p. 29. 邦訳， p. 24. (ただし邦訳は抄訳であり，この部分は訳出されていない。)
- 17) Bryan, Lowell L., *Breaking up the Bank*, Dow Jones-Irwin: 1988. 邦訳『銀行システムのリストラクチャリング』金融財政事情研究会，1989年， p. 56.
- 18) *Ibid.* 邦訳， pp. 141-42.
- 19) Corrigan, E. Gerald, “Financial Market Structure: A Longer View” in *Seventy-Second Annual Report* (Federal Reserve Bank of New York), Feb. 1987, p. 19. 邦訳「金融市場構造の長期的展望②」『金融財政事情』1987年3月16日号， p. 54.
- 20) 根津智治「セキュリタイゼーションと公的部門の金融活動」『経済経営研究』10巻1号，1989年8月， pp. 31-104, esp., 89-91. このサーベイは，各論者それぞれの理論的な貢献を論者ごとに明確にしていない点で問題がある。
- 21) Black, Fischer, “Bank Funds Management in an Efficient Market” in *Journal of Financial Economics*, Vol. 2, No. 4, Dec. 1975, pp. 323-39, esp., 326-27, 338. この継続的情報という点は，1992年度の日本の経済白書でも金融仲介機関の経済的合理性を説明するところで指摘されている。「金融仲介機関による特定企業の情報の生産は，長期的，継続的取引の下で可能となるものであり，また，その生産に要した費用は一種の埋没費用（サンクコスト，取引を解消した場合，回収不可能なコスト）的性格を有し，長期的に回収することが合理的であるためである。情報の蓄積が更に審査・管理コストを低下させ，情報の非対称性の問題を緩和しているという意味で，……相対的取引は経済的合理性を有する面がある」経済企画庁『平成4年度（1992年度）年次経済報告』1992年，第3章第2節。継続的情報の入手による利益を，審査・管理コストの低下につなげるか，あるいはより低いリスクの本源的証券の取得が可能となる点につなげるかは，論理構成としては問題になる点であるが，ここでは深入りしない。
- 22) Fama, Eugene F., “What’s Different about Banks” in *Journal of Monetary Economics*, Vol. 15, Jan. 1985, pp. 29-39, esp., 36-39. 銀行の比較優位の問題は，

ファーマが結果的に明らかにしているように、まずは銀行と他の貸付機関との比較において、また、つぎの段階では貸付と証券との比較において、行うべきであろう。ただしファーマの叙述自体は、順番が逆になっているが、銀行の特徴を明らかにするという意味では、ファーマの叙述を転倒させた方が、論点はより明確になろう。

- 23) Stiglitz, Joseph E., "Credit Market and the Control of Capital" in *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 17, No. 2, May 1985, pp. 133-52, esp., 140-44.
- 24) Berlin, Mitchell, "Bank Loans and Marketable Securities" in *Business Review* (Federal Reserve Bank of Philadelphia), July-Aug. 1987, pp. 9-18, esp., 11-12, 14.
- 25) Hilferding, Rudolf, *Das Finanzkapital*, 1910. 邦訳『金融資本論』岩波書店, 1982年, 第1編第5章。Jeidels, Otto, *Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie mit besonderer Berücksichtigung der Eisenindustrie*, 1905. 邦訳『ドイツ大銀行の産業支配』勁草書房, 1984年, 第1章。このような観点からの指摘の例として以下を参照。数阪孝志「セキュリタイゼーションと商業銀行」数阪孝志『アメリカ商業銀行の多角的展開』東洋経済新報社, 1991年, p. 109.
- 26) 斉藤 健「セキュリタイゼーションと銀行経営」吉野昌甫他編『セキュリタイゼーションと銀行』経済法令研究会, 1988年, p. 50.
- 27) 田村 茂「証券化と銀行経営」金融調査研究会『証券化と金融システム』全国銀行協会連合会調査部, 1989年, p. 63.
- 28) ナロウバンク論については以下を参照。小稿「NARROW BANK 論について」『レファレンス』（国立国会図書館調査立法考査局）1990年12月号, pp. 92-99. 千田純一「ナロー・バンク論の一考察」『カオスの中の貨幣理論』雄松堂, 1992年, pp. 54-67.
- 29) 以下を参照。Garson, Robert M., "Effort to limit interest rates picks up steam in Congress" in *American Banker*, June 18, 1991, pp. 1, 14. *Congressional Quarterly Weekly Report*, Nov. 2, 1991, pp. 3185, 3242.

付記) 金融規制緩和の理論的枠組みについては以下を参照。小稿「金融規制緩和をいかにとらえるか」『証券研究』（日本証券経済研究所）105号, 1992年11月, pp. 181-207.

なお本稿脱稿後、千田純一「金融機関のリストラクチャリングと未来像」『経済科学』（名古屋大学経済学部）40巻2号, 1992年11月, pp. 43-55 を入手したが、多くの点で共感する点があった。