

論 説

預金者による市場の規律

服 部 泰 彦

目 次

- はじめに
- ・「預金者による市場の規律」の有効性を認める見解
 - (1) 有効性を認める見解の紹介
 - (2) 有効性を認める見解の検討
 - ・「預金者による市場の規律」の有効性を否定する見解
 - (1) 有効性を否定する見解の紹介
 - (2) 有効性を否定する見解の検討
 - ・預金の全額保護と「預金者による市場の規律」
 - (1) 日本での小口預金者と大口預金者の区別の意味
 - (2) 預金の全額保護の法的保証と預金流出
 - (3) 「事実上」の預金の全額保護と預金流出
- おわりに

は じ め に

銀行に固有のガバナンスと関連のあるステーク・ホルダーには、金融庁、日銀、預金保険機構といった金融機関の監督官庁としての金融当局と、預金取扱金融機関である銀行に固有の債権者である預金者の 2 つがある。

本稿では、銀行に固有のステーク・ホルダーとしての預金者が、銀行の経営者に対して、いかなる意味において、銀行のガバナンスとしての役割を果たしているのかを考察することに目的がある。

筆者は、以前に 1990 年代半ば頃からようやく、銀行それ自身がコーポレート・ガバナンスの議論の対象になってきた諸契機を考察したことがある。そこで、1 つの契機として、次のようなことを言っている。「金融規制が行われていた時代には、そもそも金融機関・銀行のコーポレート・ガバナンスそのものが問題とされなかった。その点で、1996 年秋の金融ビッグバン以降、本格的にこの問題が論じられる現実的基盤が生じてきたと言える。」¹⁾

日本では戦後一貫して、金融業界に対しては保護行政が展開されてきた。その最たるものは、最も経営基盤の弱い銀行が生き延びていける水準に、金融行政を合わせる護送船団行政であった。この金融行政は同時に、銀行を倒産させないことが目的の 1 つとなっていた。こうした金融行政が非常に長く続いてきたために、預金者の間に「銀行不倒神話」が形成されることになっ

1) 服部泰彦 (2002), 90~91 ページ。

た。こうした時代においては、預金者は銀行の健全性について無関心でありえた。

しかし、金融自由化が進捗し、90年代に入ってバブルが崩壊したことによって、銀行破綻が続出し、ようやく日本においても預金者が銀行の健全性に対して無関心でいらなくなってきた。こうした状況が生ずるなかで、90年代の半ば以降になって、日本においても「預金者による市場の規律」が議論される現実的基盤が生じてきたと言える。

しかしながら、以上の理由から、この預金者による市場の規律については、日本ではまだ本格的には研究されているとは言えない。また、日本での議論²⁾はアメリカでの研究を基礎にしているので、本稿では、アメリカでの研究を紹介することにしたい。その際に、「預金者による市場の規律」の有効性を認める見解と、その有効性を否定する見解の双方を紹介し、それぞれの見解を批判的に検討することによって、自説を示すことにしたい。

・「預金者による市場の規律」の有効性を認める見解

(1) 有効性を認める見解の紹介

まず最初に、アメリカにおける「預金者による市場の規律」をめぐる議論のなかで、その有効性を認める見解³⁾を紹介し、最後にその批判的検討を行うことにしたい。この有効性を認める見解を三つの部分に分けて、紹介することしよう。

紹介すべき第一の内容は、規律づけを行う預金者の側の問題についてである。その内容は概略次のようである。預金者たちがリスクにさらされている預金を有していないならば、彼らは彼らの銀行をモニターするインセンティブをほとんど持っていないといえる。しかし、リスクにさらされている付保外預金(預金保険による被保険額を超える預金)を有している預金者たちは、銀行の過度のリスク経営をコントロールすることによって、彼らの預金を保護するインセンティブを持っている。この要素以外に、預金者による市場の規律が有効に作用するために必要なものは、完全に正確な情報である。正確な情報へのアクセスができるからこそ、預金者たちは彼らの銀行の健全性をモニターし、銀行経営者への規律づけを行う能力を有することになる⁴⁾。

ここでは、次のようなことが指摘されている。第一は、預金者(特に、付保外預金者)は自らが預金をしている銀行をモニターするインセンティブを持っていること、第二は、そうしたインセンティブを有しているかどうかに関する付保預金と付保外預金との区別、第三に、預金者

2) 「預金者による市場の規律」についての日本での研究は、筆者の管見するところ次のようなものがある。落合誠一(1995)、柏木 敏(1996, 2002)、川口恭弘(1998)、堀内昭義(1998)

3) 「預金者による市場の規律」の有効性を認める見解には、次のような文献がある。Macey & Miller (1998). Mathewson (1986). Doty, Mahaffey & Goldstein (1991). Mantripragada (1992). Macey & Garrett (1988).

4) Doty, Mahaffey & Goldstein (1991), pp.1131 ~ 1132.

による銀行の健全性に関する完全で正確な情報へのアクセスが可能であること、つまりディスクロージャーが十分に充実していること、第四に、預金者がその情報を十分に分析・判断する能力を有し、銀行経営者へ規律づけを行う能力を有していることである。これらの点に関する検討は、最後に行うことにして次の内容に進むことにする。

紹介すべき第二の内容は、預金者による銀行経営者への規律づけの具体的なメカニズムについてである。完全なディスクロージャーによって、預金者の規律づけは様々なレベルで作用することが可能であったから、その規律づけは、銀行の取り付けという突然で破壊的な形態を必ずしも取る必要はない。より早い段階で、預金者たちは彼らがよりリスクの多い銀行に預けている預金に対して、より高い率のリターン（預金金利）を要求するかもしれない。しかし、より高い預金金利は、株主にとってのより低い率のリターンを意味するので、株主は銀行の過度のリスク経営を抑制するように銀行経営者に圧力をかけるインセンティブを有している⁵⁾。

ここでは、預金者による銀行経営者への規律づけの具体的な波及過程に株主の介在が重要な要素となっているが、アメリカでの議論を紹介している落合氏は、株主を介在させないでよりシンプルに次のように述べている。「預金者は、健全性に問題のある銀行に預金する場合、健全性に問題のない銀行に預金する場合に比べてリスクがあるから、それに見合うより高い利息を要求するであろう、そうすると健全性に問題のある銀行の経営者は、高い利息というコスト増の事態を避けるために、健全性を回復するような経営に努めることになる」^{6) 7)}

ここでも、第一の内容の紹介のところで指摘したように、預金者による市場の規律が有効に作用するためには、銀行の健全性に関する完全な情報のディスクロージャーの充実とそれへの預金者のアクセスが可能なこと、預金者による個々の銀行の経営情報に対する分析・判断能力が備わっていること、などが前提されている。この点についても、最後に検討することにしよう。

5) *Ibid.*, pp.1133.

6) 落合誠一（1995）、511 ページ。

7) このようなメカニズムの内容とその意味について、堀内氏は次のように述べている。

「預金者や投資家たちが銀行の経営状態を絶えず監視し、業績の劣悪な銀行に対して圧力を加えることは、銀行経営者の注意深い判断や経営戦略を引き出すはずである。健全な経営の実現に失敗すれば市場から厳しい圧力が加えられるという条件は、銀行経営者や株主……に対して規律を与える重要な条件のひとつである。このような市場のメカニズムを「市場規律」と呼ぶことができよう。

ここまでの説明から明らかなように、市場規律の意味は、健全経営に失敗した銀行は非常に厳しい条件に陥り、破綻してしまう可能性が高いという状況を作り出すことである。こうした市場からの脅威があるために、経営者は経営の失敗を回避するような慎重な経営に専心する誘因が与えられる。ここで注意すべきは、われわれが市場規律に期待するのは、経営破綻への道にできる限り近寄らないように銀行を牽制することだという点である。市場規律は、銀行を経営破綻に追い込むことができるから重要なのではない。」（堀内昭義（1998）、43～44 ページ）（下線は引用者による）

紹介すべき第三の内容は、銀行取り付けの他の銀行への伝染効果についてである。一般大衆は、銀行が供給する情報の正確さに信頼を寄せ、うわさに敏感になることはなくなるだろう。預金者たちは、ある不健全な銀行についての悪いニュースが、他の関連のない銀行または銀行システム全般における問題を示していると想定することはないであろう。健全な銀行と不健全な銀行との間の区別をより一層進んですることは、全般的な銀行パニックの起こりうる可能性をかなり少なくするであろう。その結果として、市場は突然で大量の預金の引き出しという銀行取り付け以外の手段によって規律を与えることによって、銀行経営者は経営改善に取り組む時間的余裕を有することになるであろう⁸⁾。

堀内氏は、通説となっている銀行破綻の伝染効果を批判するなかで、ほぼ同じ内容のことを次のように述べている。「伝染効果は、ある銀行が破綻したとき、あるいは破綻に瀕したときに、まったくその銀行と関係も類似性もない銀行の預金者や債権者が、預金その他の債権の回収を急ぎ、それらの銀行の経営に打撃を与えることである。破綻銀行と非常に類似した経営内容にある(その意味で経営の健全性が疑わしいと客観的に判断される)銀行に対して取り付けが起こるのは、むしろ預金者や投資家が比較的的確な情報に立脚して合理的に行動している証拠だと考えられる。したがって厳密に言えば、特定の銀行の破綻をきっかけに多数の銀行に預金取り付けが生じたとしても、それだけでは伝染効果の存在を示すことにはならない。」(下線は引用者による)⁹⁾

両者とも、通説としての銀行破綻の伝染効果を批判するにあたって、預金者は、完全に正確な銀行情報に基づいて、的確な分析能力を持って「合理的な」投資判断を行うというように、預金者による市場の規律の有効性を前提としている。

(2) 有効性を認める見解の検討

最初に、預金者による市場の有効性を認める見解の内容紹介をしたので、次にその検討を行うことにしたい。

まず第一は、付保預金者と付保外預金者という預金者の区別についてである。預金者による市場の規律の有効性を認めるためには、まず預金者が自分たちの預金の安全性が確保されているかどうかということについて関心を持っていなければならない。そうでなければ、預金者は銀行をモニターするインセンティブがないことになり、預金者による市場の規律は作用しないことになる。だが、すべての預金者がそのインセンティブを持っているわけではない。例えば、日本では預金保険機構が経営破綻した銀行に代わって、現在ペイオフという方法によって定期

8) Doty, Mahaffey and Goldstein (1991), p.1134.

9) 堀内昭義(1998), 48~49ページ。

預金については 1000 万円まではその元本と利息分を保証している。これが、付保預金者である。しかし、1000 万円以上については保証していない。これが、付保外預金者である。

とすると、現在の日本では定期預金に限定されるが、1000 万円以下の小口の預金者は、預金している銀行がたとえ破綻しても預金は保護されているので、銀行の経営をモニターしようとするインセンティブは働かないことになる。それに対して、1000 万円以上の大口の預金者は 1000 万円以上の預金については保護されないので、経営者がリスクの高い経営行動をとらないように銀行の経営者を監視するインセンティブを有していると言える。それゆえ、こうした預金者こそが、預金市場における市場の規律の主体ということになる。

このように預金者が保護されている預金者とそうでない預金者とに明確に区別され、後者のみを市場の規律の主体としてみなされている。だが、この区別をこのように単純明快にすることが可能かどうかについては議論の余地があるところなので、後に検討することにした。しかし、ここでは、付保外預金者は銀行経営を監視するインセンティブを有しており、その意味においては、預金者による市場の規律は有効に機能していると理解したうえで、次の検討に進むことにしたい。

第二は、預金者による市場の規律の有効性を認める見解の前提条件として、預金市場は「完全な市場」であるという認識があると思われる。だが、果してそういえるであろうか、ということである。その点を考察するうえで、まず最初に問題にすべきは、「完全で正確な情報」つまり、完全なディスクロージャー制度を前提しうるかということである。有効性を認める見解の最初の紹介のところで「預金者による市場の規律が有効に作用するために必要なものは、完全で正確な情報である。」という文章があった。しかし、市場メカニズムの効率を高めるために、ディスクロージャーの充実が叫ばれながらも、不十分さを克服することはできない。その意味で、預金者は、銀行経営に関する完全に正確な情報の公開とアクセスは不可能に近いというのが現実ではないだろうか¹⁰⁾。

次に、預金者の情報に関する分析能力や投資判断の能力の問題である。個人預金者の多くは、情報を的確に分析するだけの知識を有していないであろうし、大口の預金者においてもそのすべてがいつもの的確な分析を行い、合理的な投資判断を行うかどうかは疑問である。個人

10) 市場の規律の有効性を認めている堀内氏においてさえ、次のように述べられている。「預金者や投資家が個々の銀行の経営状態を正確に知ることができないという情報の不完全性が市場規律の機能不全を引き起こすのだとすれば、情報の不完全性を取り除くルールを整備すれば、それ以上の公的な介入は不必要だ」という議論が当然予想される。確かに情報不完全性を取り除くためのルール、すなわち経営情報の開示ルールや、その基盤となる会計原則の整備は非常に重要である。また、そのよはうなルールを補完するために金融当局が銀行検査を通じて集めた情報を市場へ速やかに伝達することも有効であろう。しかし不完全情報をどの程度改善できるかは不確かであるし、そのための社会的費用も無視できない。現実的には、金融当局の役割の範囲はもう少し幅広くとるべきであろう。」(堀内昭義(1998), 52 ページ)

投資家に対する機関投資家が、プロの投資家としていつもの確かな情報の分析と投資判断をしていないのと同じである。もし、そうならば機関投資家はすべて同様に利益を得ているはずである。ところが実際には、ごく一部の機関投資家のみが高い利益を上げ、他の多くの投資家は損失をしているというのが現実である。そして、多くの投資家の損失が一部の機関投資家の高い利益の源泉となっている¹¹⁾。同じことが大口預金者にも当てはまるであろう。彼らの情報分析能力・投資判断能力にも限界がある。完全ということはない。大口預金者といえども、いつもの確かで「合理的な行動」をしているとは限らないのである。

このように、「預金者による市場の規律」の有効性を認める見解は、前提条件として上で見たような理想的で「完全な預金市場」¹²⁾を想定していると思われるが、現実にはそのような預金市場は存在しない¹³⁾と考えた方がよいのではないだろうか。いつも現実にあるのは、「不完全な預金市場」であり、「預金者による市場の規律」の有効性を一定程度認めるとしても、いつも完全に作用しているとは言えないというのが私の見解である。

ところが、他方で、「預金者による市場の規律」の有効性を全く否定する見解も存在する。それでは、この見解は正しいと言えるのであろうか。次に、この点を考察することにしよう。

・「預金者による市場の規律」の有効性を否定する見解

（1）有効性を否定する見解の紹介

有効性を否定する見解は、「預金者による市場の規律」が有効に作用するためには、証券市場には存在するが、預金市場には欠落している次の三つの前提条件が現実には存在しなければなら

11) この点については、相田 洋・宮本祥子（1999）第 1 巻、249 ページを参照されたい。

12) 「完全な市場」を想定することが正しいとすれば、経済運営は政府の介入を一切必要としないことになる。経済運営は、規制緩和・金融自由化を積極的に推進し、市場のメカニズムに任せておけばよいことになる。金融機関・銀行のコーポレート・ガバナンスにおいても、「市場の規律」で十分であり、金融当局の金融行政による規律づけ・監督・監視はほとんど意味がないということになる。だが、果してそう言えるのであろうか。この点については、また別の機会に検討したいと思う。

この点との関係で、堀内氏は、金融当局の介入の正当化の根拠を、この「市場の規律の限界」に求める見解を批判的に紹介している（堀内昭義（1998）、44～46 ページ）。その他の金融当局の介入の根拠を示している見解として、Dewatripont & Tirole（1994）（北村行伸・渡辺 努訳（1996））やポール・シェアード（1997）がある。

13) 「預金市場」ではなく「証券市場」において、効率的市場仮説は、同じように「完全競争市場」を想定し、そのための前提条件をいくつか挙げているが、それが現実的ではないという批判的見解がある（安達智彦（1997）、279～288 ページ）。

預金市場が、完全な市場ではないという他の条件として、大口預金者にはあまり取引コストがかからないが、小口預金者には大きな取引コストがかかるという問題（堀内昭義（1998）、45 ページ）や預金保険の存在があると思われる。

また、同じ市場といっても、「預金市場」と「証券市場」における共通性と区別についての分析は、今後の課題としたい。

らないと主張する。しかし、預金市場においてはそのいずれも充足されていないので、その有効性は肯定できないと結論づける¹⁴⁾。

そこでまず、この三つの前提条件の内容を紹介することにしよう¹⁵⁾。まず第一の前提条件の内容は、投資を選択する際に、リスクを最も重要な選択基準と考える投資家グループが存在しなければならないというものである。ところが、銀行の預金者の大部分は、証券市場における投資家とは全く異なっており、彼らは銀行を選ぶ場合に、リスク以外の他の要素に関心を持っているために、第一の前提条件は充足されないことになる。

市場の規律が有効に作用するためには、投資を決定する際にリスクとリターンを最も重要な要素として考慮する真の投資家の存在が必要不可欠である。しかし、預金者にとっては、銀行オフィスの所在の便利さ、銀行窓口の行員との人間関係、取引銀行を変えるために必要な高いコストのような要素が、リスク以上に重要なものなのである。

このようにリスクを重視しない預金者は、預金保険の存在によって保護されている小口の洗練されていない預金者には限定されない。大口の付保外預金者もリスク以外の他の要素によって銀行を選択している。したがって、預金保険によって保護されていない預金者だからといって、市場の規律が期待できるとは限らない。

しかし、リスクを投資の最も重要な要素と考える投資家のような預金者も少数であるが存在する。これらの預金者は3つのグループに分かれる。1つは、大口の譲渡性預金証書（CD）の購入者である。このグループの大部分は、ミューチュアル・ファンドや年金基金であるが、いくらかの個人投資家や法人投資家も含まれる。他の2つは、インターバンク市場に参加している他の預金取扱金融機関とユーロダラー市場での預金者である。これらの預金者グループは、市場の規律の主体になりそうではあるが、預金市場全体から見れば少数にすぎず、結局のところ第一の前提条件は充足されない。

第二の前提条件の内容は、投資家は彼らが投資の決定に適切だと考える情報へのアクセスを有していなければならないということである。というのは、市場の規律を有効に作用させることのできる預金者がたとえ存在しているとしても、それだけでは市場の規律を作用させるには十分ではないからである。市場の規律が有効に作用するためには、預金者はリスクに関する的確な決定をするために、銀行についての適切な情報へのアクセスを有していることもまた必要である。

そして、ディスクロージャーが、銀行の財務リスクに関する的確な判断を預金者がするために必要な情報を提供する。しかし、預金者にとってそのような情報は、ただ次の点においての

14) この見解には次のようなものがある。Garten (1986, 1988).

15) Garten (1986), pp.131-172.

み不完全である。というのは、ディスクロージャーは、営業を続けている銀行への投資に関する財務リスクを査定する際には有益であるが、倒産した銀行への投資に関するリスクを評価する際には有益ではなくなるからである。

銀行が倒産してしまえば、預金者の運命はその銀行を清算してしまうか、連邦政府の財政的な援助で救済するか決定権を有している銀行規制当局の判断に完全に左右されることになる。その判断によって、銀行の預金者は、預金のすべてかその一部を失うか、それとも完全な保護が保証されるかが決まってしまう。

ところが、銀行の財務状況に関するディスクロージャーは、これら2つの可能性のどちらが起こるかという点に関して、預金者にとっては有益とはいえない。なぜなら、倒産銀行が清算されるか、救済されるかということは、結局のところ銀行規制当局の裁量にかかっているからである。したがって、預金者は、その点に関する情報のアクセスを有しておらず、この点で第二の前提条件も満たされていないことになる。

第三の前提条件の内容は、市場の規律は、銀行の経営者や預金者が強く感じるほど十分に威力を発揮するものでなければならないが、銀行経営者とその市場からの反応があまりにも突然で強烈すぎて、経営を立て直す時間的余裕もないようでは困るということである。では、なぜ、理論的にも実際にも、預金市場における市場の規律はうまく作用しないのであろうか。問題は、規律を及ぼす預金者の誤った行動ではなく、預金者の規律が取る形態にある。

市場の規律一般は、すべての銀行が彼らの過度のリスク経営を、抑制する積極的なインセンティブを創り出す。しかしながら、預金市場においては、いつも突然でドラスティックな銀行資金の流出、すなわち銀行取り付けという形態を取る。したがって、当該銀行の経営者は、その過度のリスク経営を抑制することによって、市場の否定的な評価に対応して経営を立て直す時間的余裕を与えられない。それゆえ、第三の前提条件についても満たされないことになる。

(2) 有効性を否定する見解の検討

以上において、「預金者による市場の規律」の有効性を否定する見解の内容を紹介してきたが、次にその検討を、上述した3つの前提条件について順次行うことにしよう。

第一の前提条件に関する内容の検討

まず第一の前提条件の内容に関する問題は、簡単に言えば、預金者による市場の規律が有効に作用するためには、銀行を選択するにあたってリスクが最も重要な選択肢と考える投資家グループが存在しなければならないにもかかわらず、預金がリスクにさらされている大口の預金者も含めて、銀行の所在の便利さなどリスクとは関係のない要素をむしろ決定的要素として銀

行を選択している¹⁶⁾、ということであった。

これは、結局、「預金者による市場の規律」の有効性を認める見解の紹介における第一の部分での預金者のインセンティブに相当する問題である。なぜなら、預金者は自らの銀行預金がリスクにさらされているからこそ、その銀行の経営を監視しようとするインセンティブが働くからである。つまり、預金者がリスクを重視して銀行を選択しているかどうか、預金者による市場の規律の有効性の第一の前提条件となるのである。その有効性を否定する見解は、銀行選択の際の預金者のリスク性重視を否定するが、付保外預金者においてもそうなのであろうか。アメリカと日本の預金市場の実態と照らして合わせることによって確かめることにしよう。

まずアメリカでの実態を見ることにしよう。1990年から1995年において銀行持株会社に関して、ムーディーズによる格付けの引下げが109件あった。第1表の平均変化率は、格下げのアナウンスメントがあった四半期の期首から期末までの、銀行持株会社における総負債およびそれを構成する各種負債の平均変化率を示している¹⁷⁾。それによると、平均総負債額は、1.59%の減少を示していた。付保外預金とコマーシャル・ペーパーは、リスクにさらされているので、それぞれ6.56%、27.94%減少している。特に、コマーシャル・ペーパーの減少幅は大きい。それに比べると、リスクにさらされていない付保預金はむしろ1.42%増加している。

第1表 銀行持株会社格下げによる各種負債の変化率

負債の種類	平均変化率(%)	正值の比率(%)	サンプル数
総資産	-1.62*** (-2.71)	34.5 ^b	109
総負債	-1.59*** (-2.57)	37.1 ^b	109
付保預金	1.42* (1.93)	61.2 ^b	109
付保外預金	-6.56*** (4.95)	25.8 ^c	109
CP	-27.94*** (-6.16)	14.7 ^c	78

(注) 1) *, **, ***はそれぞれ10%, 5%, 1%水準で有意。

2) b, cそれぞれ5%, 1%水準で50%から有意に異なる。

(資料) Billett, Gartinkel & O'Neal (1998), P.350.

(出所) 柏木 敏(2002年), 54ページ。

16) 「預金者による市場の規律」の有効性を認める見解は、この点を批判して、銀行の便利さや従業員の親切さのような多くのリスク以外の他の要素と同様に、銀行のリスクについても預金者の投資の決定を特徴づけると主張している (Macey & Garrett (1988), p.224)

17) Billet, Garfinkel & O'Neal (1998), pp.349 ~ 351.

このことは、何を意味しているのだろうか。経営が悪化し、格付けの引下げのアナウンスメントがあった銀行においては、その預金が一リスクにさらされている付保外預金者は、預金を引き出しており、逆にリスクにさらされていない付保預金者はむしろ預金を少しではあるが増やしているということは、銀行選択にあたって預金者はリスクを重視しているということである。このことは、「預金者による市場の規律」の有効性を示している。次に、日本の預金市場の実態を、ペイオフ一部解禁直前の預金の動向によって見ることにしよう。ペイオフ解禁については、第2表のように2002年4月から定期性預金についてのみ解禁され、決済性預金(当座預金、普通預金、別段預金)に関しては、これまでどおりの普通預金については2005年4月からの解禁となり、金利のつかない「決済用預金」は恒久的に全額保護を続けることになった¹⁸⁾。

そこで、2002年4月からペイオフ解禁になった定期性預金の動向を見ることにしよう。というのは、元本1000万円とその利息までしか、預金保険によって保証されなくなったので、定期性預金と決済性預金の動向の違い、1000万円以下の小口の定期性預金と1000万円以上の大口の定期性預金の動向の違いについて考察する必要がある。

まず第3表によって、銀行の業態別預金の動きを見ることにしよう。1つは、すべての業態で、定期性預金が減少し、決済性預金が増えており、前者から後者への預金のシフトが起こっている。2つには、都銀以外のすべての業態で、預金合計が減少している点をみれば、定期性預金から決済性預金へのシフトといっても、主要には都銀の決済性預金へと預金が集まっていることが分かる。これはペイオフ一部解禁を目前にして、健全性の低い銀行から健全性の高い銀行へと、つまりリスクの高い銀行からリスクの低い銀行へと、預金を移し替えていることになる。このように、預金のシフトは、定期性預金から決済性預金への動きだけではなく、銀行

第2表 ペイオフ延期後のスケジュール

	2002年3月末まで	2002年4月～ 2005年3月	2005年4月～
別段預金			
当座預金			
普通預金		全額保護	金利ゼロ 一部保護
定期預金等		一部保護	(元本1000万円と その利息まで)

(出所) 深尾光洋・日本経済研究センター編(2003), 4ページ。

18) 深尾光洋・日本経済研究センター編(2003), 3~4ページ, および『日本経済新聞』2002年10月8日付け参照。

第3表 業態別預金の動き

(兆円, %)

		2001年 3月末	構成比	2001年 12月末	構成比	2002年 3月末	構成比	2002年 7月末	構成比
国内銀行	預金合計	482	100.0	490	100.0	507	100.0	503	100.0
	決済性預金	158	32.8	175	35.7	225	44.4	227	45.2
	定期性預金	304	63.0	296	60.4	264	52.1	259	51.4
都市銀行	預金合計	210	100.0	216	100.0	231	100.0	232	100.0
	決済性預金	81	38.7	92	42.6	121	52.2	124	53.4
	定期性預金	116	55.0	111	51.5	98	42.4	95	40.8
地方銀行	預金合計	179	100.0	180	100.0	181	100.0	179	100.0
	決済性預金	58	32.4	62	34.6	76	41.7	76	42.6
	定期性預金	117	65.6	115	64.1	103	56.9	101	56.3
第二地銀	預金合計	57	100.0	57	100.0	56	100.0	55	100.0
	決済性預金	14	24.5	15	26.7	19	34.5	19	34.8
	定期性預金	42	74.5	42	72.6	36	64.8	36	64.6
信用金庫	預金合計	104	100.0	106	100.0	103	100.0	103	100.0
	決済性預金	21	20.3	23	21.9	28	27.1	29	28.0
	定期性預金	82	79.1	82	77.6	74	72.3	74	71.6

(注1) 国内銀行は都市銀行、地方銀行、第二地方銀行、信託銀行、長期信用銀行の合計。

(注2) 預金合計は決済性預金、定期性預金、非居住者円預金、外貨預金の合計。

(注3) 決済性預金は当座預金、普通預金、別段預金の合計。定期性預金は定期預金、定期積金、貯蓄預金、通知預金、納税準備預金の合計。

(資料) 日本銀行『金融経済統計月報（国内銀行の資産・負債等）』

(出所) 深尾光洋・日本経済研究センター編（2003），31 ページ。

の業態間においても起きていることになる。

次に第4表によって、預金者別にみた預金額の推移を見ることにしよう。一般法人においても、個人においても、定期性預金が減少し、要求払預金が増加していることが分かる。特に、一般法人の方が個人に比べ定期性預金の減少が、時期的にも早くから生じており、その減少幅も大きいことが分かる。それだけ一般法人の方が大口預金としてリスクに対して敏感に対応しているといえよう。

さらに、第5表によって、全国銀行の定期預金の動向を金額階層別に見ることにしよう。2001年5月から2002年4月までの一年間で総預金額は増大しているが、預金保険によってリスクがカバーされていない譲渡性預金証書(CD)と1000万円以上の大口の定期預金については大幅に減少している。だが、預金保険によってリスクをカバーされている1000万円未満の小口の定期預金は、2002年1月までは増加しており1000万円以上の定期預金とは異なる動きを示している。しかし、それ以降は減少に転じている。この点が、日本の預金者がアメリカの預金者とは異なり、投資家として成熟していない側面を持っている。以上のように、日本において

第4表 預金者別にみた預金額の推移

(単位 億円, %)

	総預金	一般法人		
		要求払預金	定期性預金	
00. 3	4,700,140 (1.6)	1,424,554 (0.9)	716,844 (11.4)	667,013 (11.4)
6	4,898,831 (2.2)	1,473,425 (0.4)	703,709 (9.6)	728,527 (9.2)
9	4,737,789 (0.3)	1,502,829 (0.7)	743,001 (7.6)	724,124 (8.1)
12	4,758,422 (0.9)	1,448,767 (5.6)	685,950 (5.1)	728,266 (5.7)
01. 3	4,729,736 (0.6)	1,434,075 (0.7)	765,581 (6.8)	634,489 (4.9)
9	4,778,505 (0.9)	1,444,043 (3.9)	792,266 (6.6)	612,461 (15.4)
02. 3	5,000,723 (5.7)	1,519,237 (5.9)	1,010,310 (32.0)	467,785 (26.3)
	個人	公金等		
		要求払預金	定期性預金	
00. 3	2,862,360 (3.0)	844,194 (9.9)	1,996,128 (0.1)	246,019 (3.3)
6	2,919,288 (2.9)	897,108 (8.2)	1,996,649 (0.0)	280,312 (0.8)
9	2,897,246 (3.0)	868,837 (9.6)	2,000,747 (0.1)	236,978 (0.7)
12	2,984,306 (3.6)	934,726 (10.2)	2,021,500 (0.5)	226,867 (4.5)
01. 3	2,971,186 (3.8)	928,287 (10.0)	2,016,071 (1.0)	212,606 (13.6)
9	3,033,882 (4.7)	991,890 (14.2)	2,012,545 (0.6)	198,752 (16.1)
02. 3	3,126,294 (5.2)	1,221,054 (31.5)	1,875,518 (7.0)	239,725 (12.8)

(注) 1. 国内銀行ベース。都銀, 地銀, 第二地銀, 信託, 長信銀, ネット專業銀行等を含む。2. 2001年3月末から, 公表頻度を四半期から半期に変更。3. 総預金には金融機関預金を含む。4. 公金等には政府関係預り金を含む。5. カッコ内は前年同月比の増減率を示す。

(資料) 日本銀行『金融経済統計月報(預金者別預金)』

(出所) 『金融財政事情』2002年6月3日号, 17ページ。

も概ね, 預金者はリスクを重視して銀行を選択し, 預金をシフトさせていることが分かる。

上ではペイオフ一部解禁直前における預金の動向を全体として見てきたが, 次に個別銀行における預金の動向を確かめておこう。ペイオフ一部解禁を目前にして, 石川銀行が2001年12月28日に, そして中部銀行が2002年3月8日に経営破綻した。この2行における預金の動向を見てみよう。

政府は両行の預金とも, 経営破綻時に預かっていた預金だけではなく, 2002年の4月以降に新たに受け入れた預金についても, 例外的に定期性預金も含めて全額保護することで, 預金流出を防ぐ必要があると判断した¹⁹⁾。

石川銀行は, 金融庁の検査によって2000年9月の末時点の自己資本比率がマイナス8.67%という大幅な債務超過状態に陥っていた(ところが, 金融庁は, 守秘義務を理由に経営破綻の記者会見まで公表しなかったのであるが)。その結果, 2001年12月28日に, 224億円の債務超過額を

19) この点については, 『日本経済新聞』2002年4月4日付けを参照。

第5表 全国銀行の定期預金（金額階層別）の推移

（単位：億円）

	総預金額	定期預金	1000万円未満定期	1000万円以上定期	CD
2001. 5	4,828,318	2,761,974	1,419,894	1,342,080	433,838
6	4,782,606	2,769,202	1,430,338	1,338,864	470,111
7	4,744,049	2,763,443	1,439,637	1,323,806	466,256
8	4,738,944	2,749,472	1,443,419	1,306,053	499,112
9	4,778,505	2,731,326	1,444,255	1,287,071	505,075
10	4,723,678	2,721,266	1,446,611	1,274,655	467,426
11	4,796,496	2,698,794	1,447,388	1,251,406	477,947
12	4,827,878	2,699,889	1,456,638	1,243,251	441,158
2002. 1	4,810,387	2,675,619	1,457,012	1,218,607	377,028
2	4,865,002	2,622,629	1,452,743	1,169,886	352,887
3	5,000,724	2,399,524	1,431,203	968,321	332,181
4	5,153,374	2,361,014	1,428,574	932,440	309,761

（資料）日本銀行『金融経済統計月報（預金者別預金）』

（出所）柏木 敏（2002），59 ページ。

抱えて経営破綻した。石川銀行はこのような経過で破綻したが、破綻時に 4,853 億円あった預金は 5 月末時点で 1972 億円にまで減少していた²⁰⁾。

中部銀行の場合には、石川銀行のように債務超過ではなく、預金流出による資金繰りの悪化が直接の原因で経営破綻した。金融庁の検査により、2001 年 9 月末の自己資本比率が 4% の水準を下回り、年末には資本増強を求める金融庁により早期是正措置が発動されることになった。これを受けて、年明け以降、大口定期預金の解約も含めて預金流出が顕著になり、このことが資金繰りの悪化を招き、経営破綻の原因となった。また、破綻して以降も 3 月初めから 4 月末までの約 2 ヶ月間で預金量は 2200 億円に半減した。つまり、ペイオフ一部解禁以降も同行のすべての預金は全額保護されていたにもかかわらず、預金の流出は続き、破綻時に 4400 億円あった預金量は大きく減少することになったのである²¹⁾。

このように、両行については、2002 年 3 月末以前においてももちろんのこと、それ以降においても例外的に預金の全額保護が政府によって行われていたにもかかわらず、預金者はペイオフ一部解禁という状況のなかで不安心理から、預金の引き出しに走るようになった。これは

20) 以上、石川銀行については、『日本経済新聞』2001 年 12 月 29 日付け、2002 年 5 月 12 日付け、2002 年 6 月 4 日付けを参照。

21) 以上、中部銀行については、『日本経済新聞』2002 年 1 月 5 日付け、2002 年 3 月 9 日付け、2002 年 5 月 12 日付け、および『日経金融新聞』2002 年 3 月 13 日付け、2002 年 5 月 14 日付け、2002 年 6 月 5 日付けを参照。

実際にはリスクがないにもかかわらず、リスクに過敏になった結果といえる。したがって、日本の預金市場は、「完全な市場」とは程遠いものではあるが、預金者はリスクを重視していないという見解は認められない。

第二の前提条件に関する内容の検討

第二の前提条件の内容に関する問題は、簡単に言えば、預金者が投資判断をするに当たっての適切な情報のアクセスを有しているかという点に関して、預金者の投資におけるリスク評価において極めて重要な情報は、破綻銀行が清算されるか、救済されるかということであるが、それは結局のところ金融規制当局の裁量にかかっており、預金者はその情報に対するアクセスを持っていない、ということであった。だから、「預金者による市場の規律」の有効性に関する第二の前提条件も預金者は満たしていない、という結論になる。

だが、果してこの考え方は、正しいのであろうか。確かに、破綻銀行の預金者が「最終的に」、損失を被るか否かは、破綻銀行が清算されるか、それとも政府の財政的援助等を受けて救済されるか、ということによって決まるであろう。しかし、預金者が投資判断をするに当たって必要としている情報は、そこに至るまでの段階における個々の銀行の健全性に関する情報でもある。というのは、「最終的に」、清算されるか、救済されるかという以前の段階においても、預金者はその銀行に預けてある預金がリスクにさらされているかどうかに関心を持っているからである。現に、預金者は、破綻前の段階においても、その銀行の経営悪化の情報を何らかの形で聞きつけ、リスクの点で問題があると思えば、預金の払い戻しを行い、他の健全な銀行へ預金をシフトさせている。

こうした情報については、日本においても不十分ながら公表されている。不良債権に関するディスクロージャーも徐々に充実してきており、また財務情報についても有価証券報告書やそれを基礎にした情報雑誌の記事によって、ある程度知ることができる。したがって、投資判断をするに当たっての適切な情報のアクセスを預金者が全く持っていないというのは、極端な考え方に基づいていると思われる。

第三の前提条件に関する内容の検討

第三の前提条件の内容に関する問題は、簡単に言えば、市場の規律は、銀行の経営者による過度のリスク経営を抑制する役割を果たす必要があるが、その市場の反応は、銀行取り付けという突然でドラスティックな形態を取るため、経営者に銀行経営を立て直す時間的余裕を与えないという問題がある、ということであった。

しかし、実際には、銀行取り付けは、「静かな取り付け」と「突然で激的な取り付け」の2つの形態に別れているのである。「静かな取り付け」とは、銀行が経営破綻する以前の段階に

において、預金者がその銀行の経営が悪化している情報を、株価の下落傾向や格付機関による格下げの公表、情報雑誌の記事などによって收拾し、リスクが高いと判断すれば、預金の払い戻しを行うことによって生ずる。

しかし、このことが、すぐに本格的な「取り付け騒ぎ」に発展するわけではない。だが、この状況を放置しておけば、銀行から大量に預金が流出することになり、最終的には銀行の資金繰りの悪化を引き起し、破綻へと導くことになる。そうなる前に、経営者は、銀行経営の立て直しを行う必要がある。このように、「静かな取り付け」は、本格的な「取り付け騒ぎ」に近い将来に訪れることを知らせる意味を持つし、経営立て直しへの市場からの十分な圧力を経営者に加えることになる。木津信用組合や北海道拓殖銀行（以下、拓銀と略記する）において、実際このような事態が発生した。だから、市場の反応が、突然に「取り付け騒ぎ」として発生し、即経営破綻となるので、経営者に経営立て直しの時間的余裕を一切与えないというのは認識として誤っている。

「突然で激烈な取り付け」は、銀行の経営破綻の直前に、大量の預金者が突然銀行に詰めかけ、長い行列をつくるという「取り付け騒ぎ」という形態を取る。これは、経営破綻後もすぐには収まらない。このことによって、大量の預金が、極めて短期間に一気に流出することになり、銀行経営に致命的な打撃を与えることになる。最近では、木津信用組合でこうした事態が発生した²²⁾。しかし、このことと、さきほどの「静かな取り付け」とは明確に区別する必要があると考える。以上のことを見ても、預金者による市場の規律が、全く意味を持たないとは言えないことが分かるであろう。

・ 預金の全額保護と「預金者による市場の規律」

（1）日本での小口預金者と大口預金者の区別の意味

．．．では、アメリカでの議論を中心に論じてきたが、そのなかで重要な論点の1つは、預金者は銀行選択において、リスクを最優先の指標として考慮しているかどうか、またその意味で預金者は銀行経営者の過度のリスク経営行動を抑制するようにモニターするインセンティブを持っているかどうか、ということであった。

この場合に、小口の「付保預金者」と大口の「付保外預金者」を区別して、預金者のリスク評価やインセンティブの問題を、．．．では、アメリカでの議論を中心に論じてきたが、果してその区別は日本の現実ではどれだけの意味を持つのであろうか。この点を次に、見てゆくことにしよう。まず前述した第5表における金額階層別の定期預金の動向を見ると、2002年4

22) 以上の木津信用組合や北海道拓殖銀行における預金流出と経営破綻との関係については、服部泰彦（2003a, 2003b）を参照されたい。

月から1000万円以上については預金保険によってカバーされない「付保外預金」となる1000万円以上の大口の定期預金の残高は、2001年5月以降早くから一貫して減少している。それに対して、2002年4月以降も預金保険によってカバーされる1000万円以下の小口の「付保預金」としての定期預金の残高は、2002年1月までは増大を続けてきた。この点では、明確に1000万円以上の「付保外預金」とは区別される。しかし、ペイオフ一部解禁が間近に迫った2002年2月以降、過敏な不安心理の高まりから減少に転じている。この点では、両者の区別の意味は薄れている。

また、1995年に発生した木津信用組合の取り付け騒ぎのなかで、大口の預金者だけではなく、小口の預金者も預金の払戻しに奔走した現実がある。監督官庁であった大阪府は、木津信用組合に関して、1995年8月30日の午前11時の段階で、午後6時に預金の払戻しを除く一部業務停止命令を発令することを決断し、大蔵省・日銀など関係各方面に正式に伝えた。そして、午後6時の記者会見で大阪府知事は、木津信用組合に対して正式に一部業務停止命令を発動した。そして、大阪府はその発表の席上で、「預金額に関係なくすべての元金・提示金利を保証する」とはっきり表明した。同じ頃に、当時の武村大蔵大臣は、記者会見で「預金者保護」を明確にしたし、松下日銀総裁は「日銀特融」を実施することを表明した。

にもかかわらず、記者会見の翌日である31日になっても、取り付け騒ぎは一向に収まる気配を見せなかった。取り付け騒ぎに走った預金者のなかには、大口の預金者だけではなく、小口の預金者も含まれていたと思われる。しかし、午後6時の記者会見で、大阪府が「預金額に関係なくすべての元金・提示金利を保証する」と表明した段階以降は、実質上、小口預金と大口預金の区別の意味はなくなっているかもしれない。しかし、それ以前の段階においても、取り付け騒ぎはすでに発生していたのである。というのは、新聞各紙は一斉に夕刊の一面トップ記事で、今日(30日)の夕方にも大阪府は木津信用組合に業務停止命令を出すと報じていた。また、午後3時過ぎにはテレビ、ラジオなどでも相次いでニュース速報を流した。こうした報道を聞きつけ群衆心理に呑み込まれた預金者たちは、預金通帳を片手に、本店や最寄りの各支店に押し寄せた。

30日の業務停止命令が発令されることを、新聞(夕刊)、テレビ、ラジオなどの報道で初めて知って、預金の取り付けにやって来た預金者の多くは、おそらく1000万円以下の小口預金者であろう。金額ベースでは、1000万円以下の小口預金者の割合は23%であるにもかかわらず、口座ベースでは89.5%と圧倒的に多い。こうした人達が多数押し寄せたことは容易に想像される²³⁾。

この段階では、大口預金者のみがリスクを負い、小口預金者はリスクを負っていなかったに

23) 以上の木津信用組合については、服部泰彦(2003b)を参照されたい。

もかわらず、預金の払戻しに狂奔したわけである。このように、日本の現実では、両者の区別はあまり意味をもたず、預金者の不安心理は予想を超えるものであった。

（2）預金の全額保護の法的保証と預金流出

1994年12月の東京協和信用組合と安全信用組合の経営破綻がきっかけとなって大蔵省で検討が進められ、1996年6月に預金保険法が改正され、2001年3月末までの時限付きでペイオフの一時凍結が決定された。その後、1999年12月末に連立与党（自民、自由、公明）の合意によりペイオフ解禁措置が一年延期され、またペイオフ解禁は二段階で行われることになった。まず2002年4月に定期性預金と預金保険対象外の預金等の全額保護が解除、次に2003年4月に決済性預金（当座預金、普通預金、別段預金）の凍結が解除されることになり、実際に2002年4月には予定通りペイオフの一部解禁が実施された。その後の動きについては、前述した通りである。

このような経過を経て、1996年6月以降少なくとも2002年4月までは預金の全額保護が全面的に「法的に」保証されることになった。「完全な預金市場」を想定すれば、このことによって預金者のリスクはなくなり、銀行経営者をモニターするインセンティブもなくなるはずである。したがって、預金流出という事態も回避されるはずであった。しかし、1997年11月に生じた拓銀の経営破綻とその後の銀行取り付けの全国的な波及、さらにはこの金融危機に対応するための公的資金の導入という流れは、預金の全額保護が「法的に」保証されたとしても、預金者の不安心理は一掃されることはなかったことを意味している。

拓銀は業績の悪化とともに株価が下落し、そのことによる信用力の低下から、預金者は預金の払戻しという形でそれに対応した結果、預金の流出が発生することになった。預金残高は市場で経営不安説が流れた1997年2月以降、前年同月比10%前後で減少を続けた。この資金繰りの悪化が直接の原因となって、拓銀は同年11月17日に経営破綻した²⁴⁾。このように、預金の全額保護という法的措置にもかかわらず、小口預金者、大口預金者に係わりなく、預金者は預金市場においてリスク認識を示しており、銀行経営者に対してモニターするインセンティブを有していた。

そして、97年11月の金融危機は、11月3日の三洋証券、11月17日の拓銀、11月24日の山一証券、11月26日の徳陽シティ銀行の経営破綻だけでは終わらなかった。11月25日、26日の両日における和歌山の紀陽銀行での激しい預金の取り付け（2日間で預金流出額は数百億円に達した）をきっかけに、預金の取り付け、預金解約の動きは、全国に広がっていった²⁵⁾。この

24) 以上の拓銀については、服部泰彦（2003a）を参照されたい。

25) 預金の取付けの全国的波及については、日本経済新聞社編（2000）第5章、朝日新聞経済部（1999）（次頁に続く）

ように、預金の全額保護という法的措置は、預金者の不安心理を抑える上において、大きな効果を発揮しなかったといえる。

この激しい金融危機に対応するために、新たな法律を制定し1998年3月と1999年3月に大手銀行を中心に銀行の健全化を図る目的で、公的資金が注入されるという措置が採られることになった。

(3) 「事実上」の預金の全額保護と預金流出

上で見たように、理論的には、預金者は、預金の全額保護が「法的に」保証されれば、預金のリスクはなくなるから、そのリスクを回避するために、銀行経営者の過度のリスク経営行動を抑制するようにモニターするインセンティブが働かないと考えるのが自然である。しかし、これと同じことは、次のような場合にも言える。すなわち、「金融機関による合併への資金援助を行うことにより、経営破綻した金融機関、そして経営危機に陥った金融機関をすべて救済すれば、小口預金者のみならず、大口預金者の預金を確保することになり、預金者による金融機関の監視機能をまったく失わせることとなる。」²⁶⁾ という場合である。

これは、「事実上」の預金の全額保護であり、日本であれば、1986年の預金保険法の改正以降当てはまることである。というのは、この時に預金保険機構の発動方式として、ペイオフだけでなく、「資金援助」という方式を付け加えた。これは、ある銀行が破綻した銀行を合併したりする場合に、預金保険機構が破綻銀行から不良債権を買い取ったり、救済銀行に金銭を贈与する、という形での救済銀行への資金援助である。このことによって、救済銀行は破綻銀行の預金をそのまま引き継ぐことになる。したがって、大口預金者もリスクを負わないことになる。

さきほどのアメリカでの議論のなかでも、このことは指摘されていた。例えば、次のようなことが言われている。付保預金者は、その預金が預金保険によって保護されていることと同様なことは、P & A (Purchase and Assumption) の利用を通して、付保外預金者たちにも与えられてきた、ということである²⁷⁾。

しかし、実際には、1994年12月に経営破綻した東京の二信組(東京協和信用組合と安全信用組合)や1995年8月に経営破綻した木津信用組合においても、破綻前に預金者はリスクを回避するために大量に預金の払戻しを行っている。この預金流出の結果、これらの銀行は資金繰りが悪化し、経営破綻の一因となった。アメリカにおいても、第1表で見られるように、付保外

第7章、「金融“取り付け”列島ニッポン迷走地銀を襲う果てなき惨劇」『金融ビジネス』(1998年2月号)を参照されたい。

26) 落合誠一(1995), 10ページ。

27) Mathewson (1986), p.165. 同様なことは, Mantripragada (1992), p.554. でも指摘されている。

預金者は、銀行の格付けが低下するというアナウンスメントがあったことから、リスクを回避するために預金を払い戻している。しかし、上の理論的想定からすれば、付保外預金者もリスクを負っていないはずである。

おわりに

このように、日本でも、アメリカでも、預金者のリスク認識やそれに基づいて銀行経営者をモニターしようとする預金者のインセンティブは、理論的に想定されているように完璧なものではなく、実際には預金者は、預金の全額保護をされていても不安心理を抱えていることになる。その意味で、預金者は決して「合理的な行動」は取っておらず、「完全な預金市場」は実際には存在しないと考えるべきである。だが他方で、「完全な預金市場」が実際には存在しないということは、「事実上の」または「法律的な」預金の全額保護が保証されていたとしても、預金者による市場の規律は、ある程度有効に働くということでもある²⁸⁾。

しかし、日本の場合にアメリカに比べて、預金者のリスクに対する不安心理が強いのは、なぜであろうか。それは、日本の場合には、戦後長らく金融面での保護行政が続いてきた結果、「銀行の不倒神話」が人々の心に深く浸透してきたにもかかわらず、1990年代に相次いで銀行破綻が続出し、その不倒神話が急激に崩壊したことによる反動の大きさを示しているのではないかとと思われる。

参考文献

- 相田 洋・宮本祥子（1999）『NHK スペシャル・マネー革命』（日本放送出版協会）
 朝日新聞経済部（1999）『金融動乱』（朝日新聞社）
 安達智彦（1997）『よくわかる金融先物取引入門』（日本実業出版社）
 落合誠一（1995）「銀行のディスクロージャー規制のあり方」落合誠一・江頭憲治郎・山下友信編『現代企業立法の軌跡と展望』（商事法務研究会）
 柏木 敏（1996）「銀行リスクと預金者の市場規律」『証券経済研究』第2号
 柏木 敏（2002）「ベイオフ解禁と預金者規律」『証券レビュー』第42巻第10号
 川口恭弘（1998）「市場規律と預金保険 金融機関のコーポレート・ガバナンスに関する一考察」『金融法務事情』（No.1517）
 日本経済新聞社編（2000）『金融迷走の10年』（日本経済新聞社）
 服部泰彦（2002）「金融機関・銀行のコーポレート・ガバナンス」『関西大学商学論集』第47巻第4・5合併号
 服部泰彦（2003a）「拓銀の経営破綻とコーポレート・ガバナンス」『立命館経営学』第41巻第5号
 服部泰彦（2003b）「木津信組の経営破綻と預金流出」『立命館経営学』第41巻第6号

28) 「預金者による市場の規律」の有効性を認めるアメリカの議論は、「完全な預金市場」を想定しているがゆえに、付保外預金者に規律づけのインセンティブを持たせるための具体的提案をいろいろ行う必要がある。Mantripragada (1992) の論文でそれを提唱している。

- 深尾光洋・日本経済研究センター編（2003）『検証・銀行危機』（日本経済新聞社）
- 堀内昭義（1998）『金融システムの未来 不良債権問題とビッグバン』（岩波書店）
- ポール・シェアード（1997）『メインバンク資本主義の危機』（東洋経済新報社）
- Alfred Dennis Mathewson（1986）“From Confidential Supervision to Market Discipline: The Role of Disclosure in The Regulation of Commercial Banks,” *The Journal of Corporation Law*, 11(2), pp.139-178.
- Helen A. Garten（1986）“Banking on The Market: Relying on Depositors to Control Bank Risks,” *The Yale Journal on Regulation*, 4, pp.129-72.
- Helen A. Garten（1988）“Still Banking on The Market: A Comment on The Failure of Market Discipline,” *The Yale Journal on Regulation*, 5, pp.241-251.
- James R. Doty, David C. Mahaffey and Miriam J. Goldstein（1991）“Full Disclosure, Market Discipline, and Risk Taking: Rethinking Confidentiality in Bank Regulation,” *Washington University Law Quarterly*, 69, pp.1117-1153.
- Jonathan R. Macey and Elizabeth H. Garrett（1988）“Market Discipline by Depositors: A Summary of The Theoretical and Empirical Arguments,” *The Yale Journal on Regulation*, 5, pp.215-239.
- Jonathan R. Macey and Geoffrey P. Miller（1988）“Bank Failures, Risk Monitoring, and The Market for Bank Control,” *Columbia Law Review*, 88(6), pp.1153-1226.
- Krishna G Mantripragada（1992）“Depositor as a Source of Market Discipline,” *The Yale Journal on Regulation*, 9, pp.543-574.
- Mathias Dewatripont and Jean Tirole（1994）*The Prudential Regulation of Banks*, The MIT Press（北村行伸・渡辺 努『銀行規制の新潮流』東洋経済新報社，1996）。
- Matthew T. Billett, Jon A. Garfinkel, Edward S. O’Neal（1998）“The cost of Market Versus Regulation Discipline in Banking,” *Journal of Financial Economics*, 48, pp.333-358.