

氏名 李 珊

学位の種類 博士（経済学）

学位記番号 社博甲第7号

学位授与の日付 令和4年3月21日

論文題目 混合寡占市場における銀行産業のモデル分析と金融政策

審査委員 主査 （教授） 寶多 康弘

（教授） 焼田 党

（教授） 太田代 幸雄

（教授） 小川 光（東京大学）

1. 論文の内容の要旨

本論文は、民間金融機関と公的金融機関が混在する金融部門を混合寡占市場として捉えて、公的金融機関の（部分）民営化政策の効果、さらに預金準備率操作と民間金融機関の参入規制緩和といった金融政策の効果を理論的に明らかにしようとしている。混合寡占市場分析を金融部門に適用して分析した点が独創的である。

本論文の構成は以下の通りである。「始めに」、第1章「混合寡占理論に関する従来の議論」、第2章「金融部門における複占競争モデル」、第3章「金融部門における民営化モデル」、第4章「金融部門における部分民営化モデル」、第5章「金融部門における民営化政策と金利政策」、そして「おわりに」から成る。前半（第1章と第2章）において、混合寡占理論モデルの基本構造と銀行行動の基礎を紹介して、後半の分析の前提を理解しやすいように工夫されており、バランスのよい構成といえる。

始めにでは、動機・背景、4つのリサーチ・クエスチョン、各章の内容が述べられている。日本や中国などの金融部門において民間金融機関と公的金融機関が混在している現状について、事例をあげて説明している。本論文で扱う（部分）民営化政策、預金準備率政策、および民間金融機関の参入規制緩和政策の現状について触れている。また、先行研究との類似点と相違点を明確に示し、本論文の独自性を述べている。

第1章は、本論文のテーマに関連する諸研究のサーベイである。基本的な完全競争市場モデル、そして金融部門への参入規制により民間金融機関が寡占的に競争を行うMonti-Kleinモデル（Klein（1971）とMonti（1972））が紹介されている。完全競争市場モデルでは、銀行の自由参入が認められているときの市場均衡、公開市場操作の効果が検討されている。Monti-Kleinモデルは、金融部門を扱う基本モデルとして知られており、この後の分析の基礎となるモデルである。また、一般的な混合寡占理論のモデル設定や主な結果についても説明している。混合寡占理論では、私企業は利潤を最大化するように行動する一方、公企業は社会厚生を最大化するように行動すると仮定している。この設定を本論文でも用いている。代表的な研究のDe Fraja and Delbono（1989）は、私企業数が十分多い場合には公企業が利潤最大化企業になること、すなわち完全民営化することが社会厚生観点から望ましいことを示した。政府は公企業の民営化後もその株式をある一定割合保有し続けることが多々ある。この場合、公企業は部分的に民営化された企業といえ、これについて分析したMatsumura（1998）の分析を紹介している。部分民営化された公企業は、社会厚生と自己の利潤をウェイト付けした値を最大化するように行動すると仮定される。これら2つのモデルに基づいて、金融部門における（部分）民営化などの効果を分析している。

第2章では、金融部門における複占競争モデルが説明される。民間金融機関と公的金融機関がそれぞれ1行存在する複占市場を想定して、それらがクールノー競争を行う場合を分析している。具体的には、公的金融機関が完全国有化されているケースと、完全民営化されたケースの均衡をそれぞれ求めて、両者を比較して民営化の是非を考察している。なお、完全民営化された場合には、公的金融機関の目的は、民間金融機関と同じく自己利潤の最大化となる。また、中央銀行による預金準備率政策も考察されている。ただし、預金準備率政策については数値シミュレーションによる分析となる。主な結果として、完全国有化における社会厚生は完全民営化におけるそれよりも高いことが示された。また、預金準備率政策によって金融緩和を実施することで、銀行の利潤は増加し、社会厚生は増加することが明らかとなった。

第3章では、民間金融機関の数を一般的にして、混合寡占競争の下での完全民営化政策などの効果が考察される。具体的には、1行の公的金融機関と nn 行の民間金融機関が存在する市場を想定している。第2章と同様に、公的金融機関が完全国有化されているケースと、公的金融機関が完全民営化されたケースの均衡をそれぞれ求めて、第2章の複占市場の結果と比較している。また、預金準備率操作と銀行の参入規制政策（政府による民間金融機関の数の増減）についても検討している。ただし、預金準備率政策と参入規制については、数値シミュレーションによる分析となる。主な結果は以下の通りである。民間金融機関の数が十分に大きいとき、公的金融機関が完全民営化されたケースの方が社会厚生は高い。預金準備率を低下させる金融緩和は、社会厚生を高める。また、参入規制緩和によって金融機関数が増加すると、預金金利は上昇し、貸出金利は低下し、両者の金利差は減少する。

第4章では、公的金融機関の部分民営化について考察する。ここでの分析は、一般的な混合寡占理論における部分民営化の議論を金融部門に適用したものである。具体的には、1行の公的金融機関と nn 行の民間金融機関が存在する寡占市場を想定して、混合寡占市場の均衡と公的金融機関が部分民営化された均衡をそれぞれ導出して、両者を比較している。また、社会厚生を最大化したときの公的金融機関に関する政府の最適株式保有比率を導出している。ここでも、第3章と同じく預金準備率政策も分析している。ただし、預金準備率政策については数値シミュレーションでの分析となる。主な結果は以下の通りである。預金準備率が上昇すると、公的金融機関の貸出量は始めは増加し、その後は減少する一方、民間金融機関の貸出量と全金融機関の利潤は減少する傾向にある。このため、預金準備率が上昇すると、社会厚生は改善するが、預金準備率がある水準を超えると逆に減少する。

第5章では、Monti-Klein モデルに公的金融機関を導入して、民営化政策などの効果を検討する。Monti-Klein モデルは、市中銀行同士、あるいは市中銀行と中央銀行との資金のやりとり（インターバンク市場）を考慮している。しかし、第4章までの分析では、インターバンク市場は考慮されていなかった。つまり、この章では、各銀行間の資金のやり取りを考慮に入れて金融政策の効果を考察している。主な結果は以下の通りである。貸出市場については、一般の混合寡占モデルにおける民営化政策や市場参入の効果と同様である。預金市場については、混合寡占市場を想定しているにもかかわらず、Monti-Klein モデルと非常に類似した金利政策の効果となる。

おわりにでは、これまでの分析結果と政策的含意を述べている。始めに述べられたリサーチ・クエスチョンに対する回答をまとめている。また、残された課題についても触れている。

2. 論文審査の結果の要旨

本論文は、日本や中国などのように、民間金融機関と公的金融機関が混在する金融部門の現状を混合寡占の状態にあると捉えた着眼点のよい研究である。本論文の最大の貢献は、混合寡占理論の先行研究ではほとんど扱ってこなかった金融部門を分析対象として、（部分）民営化政策などについて理論と数値シミュレーションに基づいた堅実な分析を展開し、金融政策に関する新たな知見を提供している点である。

金融部門を扱った先行研究のほとんどでは、公的金融機関の存在しない純粋な寡占市場を想定している。公的金融機関も存在する先行研究として吉野・藤田（1996）はあるが、そこでは公的金融機関は利潤がゼロとなるように行動すると仮定している。これに対して、本論文では、公的金融機関は社会厚生を最大化するように行動としている。これは混合寡占理論における公企業の行動と一致していて既存研究の流れに沿っているとともに、公的金融機関の目的として妥当であるといえる。密接に関連する研究として、Saha and Sensarma (2004) は、公的金融機関の部分民営化政策を行うときの最適な政府の持株比率と民間金融機関の最適な市場参入数を導出している。しかし、その研究ではインターバンク市場が捨象されているため、金利政策の効果を見ることはできない。現在の金融政策で主流といえる公開市場操作の効果を見るために、本論文ではインターバンク市場を明示的に導入している。また、金融部門における混合寡占に関して各章で得られた結論が、従来の他産業についてなされてきた混合寡占市場の研究の結論とどのように異なるのか、あるいは発展させられたのか、について丁寧に言及している。

本論文では、民間金融機関と公的金融機関の違いは目的関数のみで、両者は同質的な金融サービスを供給すると想定している。しかし、現実には、公的金融機関は、民間金融機関が貸し出さないような企業やプロジェクトに融資するなど、両者の供給する金融サービスには違いがあると考えられる。公的金融機関があることで、民間金融機関だけが金融部門に存在する場合とは異なる影響が非金融部門に及ぶといえる。この点を考慮に入れて公的金融機関ならではの役割を明確にできるとより興味深い研究となったであろう。本論文は、公的金融機関の存在する金融部門の分析の最初のアプローチとしては妥当であるが、公的金融機関を単純に捉えすぎていることは否めない。今後の拡張として、民間金融機関と公的金融機関の実態をより反映させたモデルの構築が望まれる。また、数値シミュレーションの結果と現実のデータとのギャップ、および主要な結果が数値シミュレーションに基づいている点は、結果の一般性と広範な政策含意の導出を限定的なものとしているが、この点は、一般化を試みる形で今後の研究の発展の可能性を示すものである。これらの課題は残っているが、混合寡占理論モデルを用いて金融部門を分析した本論文の博士論文としての学術的価値をいささかも損なうものではない。

最後に、本論文は、著者が南山大学大学院社会科学研究所および同研究科経済学専攻の定めるディプロマ・ポリシーに示されている能力を十分に有していることを示すものである。

令和4年2月21日

主査 (教授) 寶多 康弘
(教授) 焼田 党
(教授) 太田代 幸雄
(教授) 小川 光 (東京大学)