

学位論文題名

# ロシアにおける銀行の資金運用に関する研究

## 学位論文内容の要旨

本稿は、『ロシアにおける銀行の資金運用に関する研究』と題し、第一部および別添一で銀行の資金運用状況を、第二部でバーター取引およびベクセル取引を分析した。なお、第二部でバーター取引とベクセル取引を分析したのは、ロシアの銀行が信用創造機能を十分に果たしていない要因を探るべく、資金の借り手としての企業をめぐる状況を把握するためである。

ロシアの銀行の全般的な活動状況を考察することは、ロシアの銀行活動状況を概括的に把握する上で有益であろう。しかし、こうした分析だけではロシアの銀行の実態を把握できるとは言えない。というのは、ロシアの銀行の資金運用状況を分析する際、ソ連時代から活動している銀行は過去の活動にどのような影響を受けているのか、金融市場の発達したモスクワに拠点を置く銀行の活動には一定の特色が見出せるのか、規模による活動の差異は存在するのかなどといった疑問が生ずるからである。こうした疑問に答えるためにはロシアの銀行を旧国有銀行系の銀行とそうでない銀行に分類すること（設立母体別分類）、モスクワとそれ以外の地域の銀行に分類すること（所在地別分類）、さらに銀行を特定の規模別に分類すること（規模別分類）が必要になる。第一部および別添一は、このような問題意識のもとで分析を進め、資金運用対象ごとにさまざまな類型別特徴が見出せることを明らかにした。すなわち、旧国有銀行はソ連時代からの活動に大きな影響を受けており、旧来からの顧客の関係により銀行活動の内容が左右されている。また、金融市場の発達したモスクワの銀行はこうした市場を活用しつつ活動を展開している。大規模銀行は有力な顧客を獲得し、支店網を拡張するなどの行動が目立つ反面、中規模銀行に比べて非銀行貸出の比重が低くなる傾向が見られた。近年、銀行の大規模銀行と中規模銀行との活動の差異が注目される一方、設立母体別活動の特徴は新聞紙上でも取り上げられなくなる傾向にある。しかし、100大銀行に限ってみれば、本稿の分析から、銀行の設立母体別特徴はいくつかの資金運用局面で明確であることが示された。確かに、各類型とも貸出分野を多様化するという意味で、銀行の設立母体別差異は弱まる傾向が見られるものの、今後も設立母体別特徴を念頭に置きつつ銀行の資金運用分析を進める必要がある。

さて、銀行の資金運用状況は上記の通りであるが、その際、忘れてはならないのは、企業に対する貸出である。これは、企業の決済資金供給や投資資金供給という観点、ひいては経済成長のための資金供給という観点からも分析が欠かせない。しかし、ロシアでは、銀行貸出の対GDP比およびM2の対GDP比が低い水準にとどまっており、銀行が信用創造機能を十分に果たしていない。銀行が十分に信用創造を行うことができない背景には、企業の赤字問題、債務不払い問題、非通貨取引問題がある。そこで、第二部ではこれらの問題のうち、詳細な議論を必要とするバーター取引およびベクセル取引を中心に論じた。まずバーター取引について見てみよう。

ロシアでは企業間の決済においてバーター取引が広く利用されている。通常、バーター取引では取引当事者の欲望が二重に一致していなければならず、これを満たすためには取引費用が貨幣を使用する場合よりも高くなるとされる。このようなバーター取引の比率がロシアにおいて高くなっている要因として、先行研究は主に資金不足動機と脱税動機を取り上げてきた。また、本稿では、バーター取引を可能としている間接的要因として、倒産

手続きが十分に執行されていないこと、コーポレート・ガバナンスが機能していないこと、ソ連時代からバーター取引が継続していることを指摘した。さらに、本稿では、バーター取引を行う誘引や具体的な利得獲得の構図、およびバーター取引が経済の再生産へ及ぼす影響を理論的に分析し、すべての生産物が需要されるという想定を置いたもとの、バーター経済が存立可能となる条件を示した。ただし、当該モデルはロシア経済を直接説明するものではない。

まず、資金不足動機でバーター取引が行われる場合を見てみよう。流動性が不足するために貨幣での取引とバーター取引とが混在する経済において、経済の再生産が可能となるのは、以下の場合である。すなわち、貨幣で決済される商品に貨幣決済用の価格比を用い、さらに、バーター取引される商品にも同価格比を当てはめた場合、各部門での生産額と需要額が一致しなければならない。ただし、バーター取引される商品だけを取り出し、各部門が他部門に渡す商品額と他部門から購入する商品額が一致するように価格比を設定すると、通常、ある部門から他の部門に贈与がなされる。3部門モデルでは、部門1が部門2に贈与する額が、部門2が部門3に贈与する額、および部門3が部門1に贈与する額と一致するならば、経済全体としての再生産が可能となる（各部門間の贈与の関係を本質的不等価交換と呼ぶ）。また、貨幣取引用の価格比とバーター取引用の価格比が同じになるとは限らないため、価格取引用の価格比のみを見ると、一見不等価交換が行われているように見える（これを見かけ上の不等価交換と呼ぶ）。さて、再生産可能な価格が実現されず、部門1が赤字に陥った際、意図的な価格引き上げ取引により部門2から部門1に資金が贈与される場合を考えてみよう。このとき贈与された資金により部門1が黒字に転換するならば、部門1は流動性を確保できるため経済の再生産も可能になり、赤字部門が温存されることになる。

次に、脱税動機でバーター取引が行われる場合を見てみよう。二者間バーター取引においては、バーター取引主体の双方が黒字であれば脱税を行えないが経済の再生産は可能となり、他方、バーター取引主体の一方が赤字であれば脱税が可能となるが経済の再生産が不可能になるというトレード・オフの関係が生ずる。

三者間バーター取引のみが行われる場合は、この取引により収入を費用化し利潤を見かけ上削減できるため、バーター取引当事者がすべて黒字である場合でも脱税が可能となり経済の再生産も保証される。また、赤字部門が含まれる場合でも、当該部門が三者間バーター取引により名目的に赤字に陥ったに過ぎないならば、経済の再生産が可能となる。

三者間バーター取引と二者間バーター取引的要素（価格引き上げ取引）を組み合わせた場合はどうであろうか。脱税額を増大させるには、黒字部門の利潤を移し替えるための赤字部門が必要となる。ある部門が赤字に陥っている場合でも、当該部門が名目赤字・実質黒字であるならば、他部門への支払いも行うことができ、経済の再生産も保証される。また赤字部門が名目的にも実質的にも赤字である場合、一定の条件を満たすならば当該赤字部門は黒字部門に転換され、経済の再生産も可能となる。このように三者間バーター取引と二者間バーター取引的要素を組み合わせた場合、実質赤字部門が温存される可能性があることが示された。

次に、ベクセル取引についてまとめてみよう。分析に際しては、ベクセルを、企業ベクセル、銀行ベクセル、政府ベクセルに大別し、それぞれのベクセルを受け取る側の誘引と発行する側の誘引とから論じた。また、必要に応じてバーター取引とベクセル取引の相違に言及した。これは、バーター取引がベクセル取引に完全に取って代わられない理由を探るためである。

さて、分析の中で、ベクセルを利用することにより、銀行口座経由の決済が回避できることや流動性が不足する際に商品の購入が可能となることなどが指摘された。ただし、企業ベクセルは、満期の際の支払いが大抵モノでなされるため、基本的にバーター取引と同様の性格を持ち、支払いに利用されるモノが売り手の需要するモノである保証はない。銀行ベクセルも流動性の高いモノよりも選好されるとは限らない。また、貨幣で支払う能力がある者がベクセルで支払うようになるという危険が存在することも論じられた。

ベクセル発行額に関しては、統計が存在しないため、分析を行えなかったが、銀行ベク

セルに関しては、個別銀行のベクセル発行額を記載したデータを入手できた。そこで、銀行ベクセル発行額を、銀行の種類別（設立母体別、所在地別、規模別）に分析した。これによると、非旧国有銀行やソ連工業・建設銀行系の銀行のベクセル発行割合が高くなる傾向、および上位 100 行の方が下位 175 行よりも、また上位 50 行の方が下位 225 行よりも負債額に占めるベクセル発行額の割合が低くなる傾向が見出せた。

第二部の議論は上記の通りであるが、ここで改めて、バーター取引やベクセル取引が、銀行の資金運用に及ぼす影響を確認しておこう。まず、これらの取引を行う誘引として、銀行口座を経由した決済の回避ということが挙げられる。これは、企業が税を滞納しているならば、税務当局が当該企業の銀行口座から税の滞納分を徴収することによる。意図的に銀行口座経由の決済を回避しない場合であっても、債務を履行できる可能性が高まるならば、バーター取引やベクセル取引を行う誘引が生じる。こうしたことを念頭に置くと、企業の非通貨取引は、銀行にとって預金という形で資金が銀行に集まらないという資金調達面の問題を引き起こし、このことが間接的に貸出をはじめとする資金運用面にも影響を及ぼすことがわかる。

また、バーター取引やベクセル取引は、銀行の資金運用先の一つである貸出に直接影響を及ぼす。すなわち、企業の売上のうち、比較的大きな部分が非通貨形態で回収され、また企業の約半数が赤字に陥っているという事実は、銀行が企業に資金を貸し出す誘引を減殺させるであろう。

このように、本稿はロシアにおける銀行の資金運用状況を、貸し手として銀行の視点からのみならず、借り手としての企業の視点からも分析を行った。ただし、銀行の資金運用状況に関する分析では、資料の制約から分析対象を 100 大銀行に絞らざるを得なかった。このため、上記の議論により、ロシアの銀行システム全般に当てはまる特徴を示せたわけではない。また、企業の活動状況の分析においても、債務不払い問題とバーターやベクセルとの関係、およびベクセル発行額などのデータに基づいた分析が不十分であることは否めない。今後、分析対象をより拡大し、ロシアの銀行システムの全体像を把握すること、企業のバーター取引やベクセル発行状況などの分析を進めること、債務不払い問題や非通貨取引に占めるバーター取引やベクセル取引の位置付けをより明確にすることが残された課題である。

# 学位論文審査の要旨

主 査 教 授 濱 田 康 行

副 査 教 授 吉 野 悦 雄

副 査 教 授 田 畑 伸 一 郎

(北海道大学スラブ研究センター)

## 学 位 論 文 題 名

### ロシアにおける銀行の資金運用に関する研究

本論文は、現代ロシアにおける銀行の資金運用状況を資金の貸し手としての銀行と資金の借り手としての企業の両側面から解明しようとするものである。従来のロシアの銀行に関する研究では、銀行部門を一体として捉える分析が数多く見られた。しかし、本論文は、国有銀行の流れを引くのか、モスクワに所在するのか、資産規模は大きいのかなどの相違に着目すべきであるという考えに立脚し、銀行を設立母体別、所在地別、規模別に分類して分析を行っている。また、本論文は、銀行の貸出残高が対 GDP 比や対 M2 比で極めて低い水準にとどまっている状況を解明すべく、資金の借り手としての企業をめぐる状況も分析対象としている。本論文は二部八章および二つの附論（別添）から構成されており、A4版で158頁にまとめられている。本論文の概要は以下の通りである。

#### <論文の概要>

第一部では資金の貸し手としての銀行の資金運用状況が四章立てで分析されている。

第一章では関連分野の研究の問題点が指摘され、銀行の分析に際しては設立母体別、所在地別、規模別視点を導入する必要があることが論じられている。

第二章から第四章では、非銀行部門への貸出、他銀行への貸出および国債保有状況がそれぞれ分析されており、資金運用対象ごとにさまざまな類型別特徴を見出している。すなわち、旧国有銀行はソ連時代からの活動に大きな影響を受けており、旧来からの顧客の関係により銀行活動の内容が左右されている。また、金融市場が比較的発達したモスクワ所在の銀行はこうした市場を活用しつつ活動を展開している。大規模銀行は有力な顧客を獲得したり、支店網を拡張するなどの行動が目立つ反面、中規模銀行に比べて非銀行貸出の比重が低くなる傾向が見られる。

さらに、別添一では年次報告書等の情報が得られた銀行の資金運用状況が設立母体別に論じられ、資産構成に大きな差異が見られるという結論が導き出されている。

第二部では、銀行資金の借入側に視点を移して分析がなされている。ここでの大きな課題は、第一部で見たようにロシアには相当数の、しかも様々に類型分けされる銀行群が存在するにもかかわらず、銀行貸出残高（信用創造）の総額は対 GDP 比で極めて低いという事実である。これはなぜか。一つの答えとして大野氏はバーター取引の広範な普及を挙げている。貨幣決済が行われないならば短期資金の供給者として銀行が登場する必然性がないのである。さらにバーターという特異な取引に信用取引が加味されたとき、ベクセルという現代ロシア経済を象徴するような信用の用具が出現することが明らかにされる。バーター取引とベクセルの利用は、企業が銀行取引を回避するという先進資本主義諸国では考えられない事態の進行を可能にし、結果的に企業は徴税を免れるのである。なぜなら、企業の税金滞納は銀行口座からのみ強制的に徴収されるからである。

なお、第二部は四章立てで構成されており、第一章から第三章まではバーター取引、第

四章はベクセル取引の分析に充てられている。

第一章では、ロシアにおいて広範にバーター取引が行われている理由として、資金不足説と脱税説が紹介されている。またバーター取引を可能としている間接的要因として、倒産手続きが十分に執行されていないこと、ソ連時代からバーター取引が継続していることが指摘されている。

第二章および第三章では、バーター取引を行う誘引や具体的な利得獲得の構図、およびバーター取引が経済の再生産へ及ぼす影響が理論的に分析されており、貨幣での取引とバーター取引とが混在する場合でも経済の再生産が可能となる条件が導き出されている。

第四章はベクセルについて論じられている。この中で、ベクセルを利用することにより、銀行口座経由の決済が回避できることや流動性が不足する際でも商品の購入が可能となることなどが指摘されている。また、企業ベクセルの利用には限界があることが指摘されている。すなわち、満期の際の支払いはモノでなされるが、それが売り手の需要するモノである保証はない。この限界を打ち破るべくベクセル発行の際には、しばしばベクセル・プログラムと呼ばれる流通経路の確保がなされなければならない。また、貨幣で支払う能力のある者が、取立てベクセルで支払うようになるという乱用が生じ、このことが逆にベクセルの信認を低下させ、流通に際し大幅な割引が生じていることが指摘されている。

#### <論文の評価>

1 市場経済移行期ロシアの銀行形成過程という大きなテーマを設定しているが、このテーマに関する基本的な邦語、英語、露語文献をよく吸収、消化している。形成過程の描写だけで終わるのではなく、それを理論的に解明しようとしている。

2 第一部では、銀行の設立母体を重視して、ロシアの銀行の類型別の機能の違いを明らかにしようとしている。これは、体制移行におけるいわゆる「経路依存性」を実証するためのケース・スタディの一つとして位置付けられよう。結論としても、「経路依存性」が一定程度証明される形となっている。

3 第一部では、銀行活動についての系統的なデータが得られない中で、比較的定期的に発表された「上位100行の銀行リスト」のデータに着目して、分析を行っている。このデータをこのような形で利用した研究は、これまでなかった。

4 第二部では、貨幣取引とバーター取引が混在するもとで経済が存立可能となる場合、不等価交換が行われる可能性があり、またバーター取引のもとでは赤字部門を黒字部門に転換できる可能性があることが理論的に証明されている。

5 第二部では、ロシアのベクセルについて日本における最初の分析が試みられている。特に、発行主体別にベクセルの特徴を明らかにしようとしている。ロシアで現在大きな問題となっているバーターや、ロシアではなぜ本来の手形流通が発展しないのかを考える上でも、大きな示唆を与える研究に発展する可能性がある。

6 銀行の発行するベクセルについては、データを用いた分析を行っている。それほど強い結論が得られているわけではないが、銀行ベクセル研究の第一歩としては高く評価されよう。

ただし、本論文に問題点がないわけではない。第一部の分析に関しては、より適切な回帰分析の手法があったのではないかとということ、資料に関しても、さらに広範なデータを収集すべきではなかったかということが指摘された。しかし、これらの点は、大野氏によってもよく認識されており、今後の研究において解消されることが十分期待できるものである。

以上の所見を総合すると、本論文は、執筆者が自立した研究者としての資格と能力を充分に有することを示しており、本審査委員会は全員一致で本論文を博士（経済学）の学位を授与するに値するものと判断した。