

学位論文題名

The Banking System in the Russian Environment Past Failures and the Current Situation

(ロシア的環境における銀行制度－過去の失敗と現在の状態)

学位論文内容の要旨

The choice of a topic of the present research was stimulated by the investigation the author has conducted since the Master course. At the initial stage, the research of currency crisis models and the analysis of currency crises of 1990s was conducted, and the attempt of creation of the original model more precisely predicting a coming of currency crisis was done. During the research, the author has come to the conclusion about necessity of the detailed analysis of banking system as a whole, as far as its components in many cases were responsible for the beginning and development of crisis. Russia has been chosen to represent the practical side of the research not occasionally, as it possesses a broad experience of formation and development of banking system as well as solving problems of a whole range of crises in contemporary period.

The present research is carried out by the method of scientific deduction - from the general to the particular. The theoretical analysis of banking system forms a basis for the research of the banking system of Russia. The combination of the theory and macroeconomic analysis acts as the environment for development of bank risks hedging strategies in crisis conditions.

Generally, the following problems have been set: the criticism of modern banking system as a whole, the analysis of the development of the Russian banking system on this basis, the formulation of short and medium-term bank risks hedging strategies on the basis of the conducted analysis.

The first chapter is devoted to the critical analysis of modern banking system. This part of research is guided by works of the representatives of the Austrian school of economics, such as Mises, Hayek, Kirzner, etc. At the same time the main part of the analysis is based on own ideas of the author that have been developed during his research in financial sphere.

The second chapter analyses formation and development of the Russian

banking system. In the part, explaining the crisis of 1998, the author concentrates not on the course of crisis, but on the analysis of its components and consequences. The analysis of the special features of the banking system of Russia, considerations about the role of the Asian crisis in development of crisis in Russia, the analysis of actions of the government and the central bank in overcoming the crisis and also the lessons of crisis presented in last section of the chapter should be considered original. This part is relied on statistical data and articles published by the financial and scientific organizations (IMF, World Bank, Bank of Russia, etc.), and also periodic and scientific economic editions (“Коммерсантъ”, “The Economist”, “Journal of International Economics”, “Journal of Money, Credit and Banking”, etc.).

The third chapter analyses strategies of management of short and medium-term banking risks, applied on the Russian market. Both operations with hard currencies and with the Russian roubles are considered. Recommendations on application of various risks hedging techniques depending on the sum of covered operation, on its type and also on market customs are presented. Adaptation of classical hedging strategies to the crisis environment is analysed. The special attention is given to the institutional side of risks management strategies – the management of the contractor’s risk, leading to a choice of those partners and contractors, whose financial condition would not appear to become a barrier on a way to effective realization of hedging operation. The problem of the development of models, describing factors of decision-making at application of hedging techniques in crisis environment was also set. The research, allowed to develop approaches for decision-making of risks hedging, was possible due to the information exchange with the Bank Saint Petersburg, carried out by the author in recent years. Foreign approaches to the short and medium-term risks hedging were analysed on materials granted by the department of banking audit of the company Deloitte and Touche Tohmatsu.

学位論文審査の要旨

主 査 教 授 佐々木 隆 生
副 査 教 授 濱 田 康 行
副 査 教 授 吉 野 悦 雄

学 位 論 文 題 名

The Banking System in the Russian Environment Past Failures and the Current Situation

(ロシア的環境における銀行制度－過去の失敗と現在の状態)

移行経済の経験の分析は、現在、途上国の成長戦略とも関係して極めて重要な研究領域となっている。わけてもロシアにおける市場経済化については多くの研究がなされている。だが、ロシアの金融システムについては未だ十分な解明がなされていない。特に、1998年の経済危機は、極めて金融的な危機であることを特徴としていたにもかかわらず、ロシアの金融システムの特異さもあり今日まで検討がなされず、グローバル化の中の一般的経済危機の一環として、アジア経済危機などと同様に位置づけられる傾向、あるいはロシアのマクロ経済運営の拙劣さに帰する傾向が存在してきた。スマジェンヌイ・イーハルの本研究は、グローバル・エコノミーにおけるロシアの金融危機形成の分析から今日における途上国金融システムと国際金融・資本市場安定化を展望する研究である。

論文は全3章から構成されている。第1章は、主流派経済学者などによって、ロシアの金融危機が「発展した銀行制度確立の失敗」と「独立した中央銀行制度確立の失敗」にあったとする見解が一般的に受容される中で、銀行制度に関する種々の学説検討を通じて、ミーゼス、ハイエク、キルツナーなどのオーストリア学派の見地をこれに対置させ、そこに現実的な制度選択の理論的基礎を見出している。すなわち、銀行制度は貯蓄と投資を媒介するが、資産構成と預金など負債構成との非対称性、時価と簿価の緊張関係などからリスクを常に擁し、また為替相場を通じて世界市場と国内市場の間の緊張関係を受容せざるをえない。したがって、金融的危機を包摂する経済危機に関しては、銀行制度や為替相場制度の具体的態様が分析に重要な役割を果たすであろう。

本論文は、引き続いて第2章において市場経済化開始から始まるロシアの銀行制度が1998年の危機に導かれる過程とその後の発展の検討を行っている。

ロシアの銀行は1992年から95年にかけての小規模銀行の爆発的な設立からはじまるが95年の整理によって新たに支店を擁する大銀行設立へと向かう。だが、それらの銀行は奇形的な軌道にそって発展を遂げていた。30の主要銀行の中でもSberbankが大衆の預金の4分の3を吸収し、60%を超える銀行保有の政府証券シェアを確保していたこと、GDP比での銀行の資産がポーランドや韓国に比してはるかに少ない中で、ロシアの銀行が産業向けの貸付に比してOFZ（政府短期証券）を

はじめとするルーブルならびに外貨建て政府証券への投資に資産を集中し、しかもそれら政府証券からの収益が主要な収益源となっていたことなどはそれを象徴する。また、Sberbank 以外の主要銀行が事実上産業グループに従属していたことも看過しえない。さらに、主要銀行は低貯蓄とルーブルの安定を背景に、また国際資本移動の自由化を基盤に過度の対外借りに依存し、その結果為替リスクを抱え込むに至っていた。しかも、中央銀行であるロシア銀行は極めて諸権限を集中していたにもかかわらず、情報は不完全であり、十分な監督に問題が存在したのである。

このような脆弱性と奇形性は、97 年後半に国債発行残高が GDP の 200% を越え、利払いが税収の 50% を越えるに及んで政府証券の信用に疑問が生じたことから、また政府証券の収益性が低下したことから、銀行がさらに対外取引への依存傾向を強化することによって増幅されるが、98 年にアジア経済危機とあいまって外国資本が急速に流出し、為替相場が下落することによって 98 年の危機を引き起こす一因となったのである。そして、この危機がアメリカのヘッジファンドである LTCM の危機をももたらしたことは周知のところであろう。本研究は、このように、危機にいたるロシアの銀行制度の特異性を他の諸側面を含めて多岐にわたって明らかにし、危機がグローバル化に対応し得ないロシアの銀行制度に深く根ざすものであったことを明らかにしている。

そして、その後のロシア経済の発展の中で危機からの回復が、銀行制度の変化・変容を伴いながら展開された過程を示しながら、リスク管理が適切な金融政策とともに今後重要であることを指摘し、それを受けて第 3 章において短中期におけるリスク・ヘッジについて検討を行い、the Bank Saint Petersburg のリスク管理とそれと対照的な他の銀行のリスク管理などを検討しつつ、ロシアにおけるリスク管理のあり方、わけても適切なカバーとヘッジ手段が十分存在しない金融市場の問題を明らかとしている。そして、最後に本論文は以上の研究成果を総括するとともに、今後の研究の展望を示している。

スマジェンヌイ・イーハルの本研究は、これまで明らかにされてこなかったロシア経済危機の金融的側面を本格的に追求して明らかにしたとともに、危機が、グローバル化した国際金融・資本市場に極めて特異な銀行制度が接合していたことから規定されていたことを明らかにしたものであり、学術的に見て国際金融、現代世界経済分析、ロシア経済分析に十分な貢献をなすものである。

無論、本研究には、不十分と言える諸点や今後の課題とするべき諸点が残されている。わけても銀行理論を分析的な理論として彫琢することや、ロシアの金融危機を適切なモデルを構築して計量的に明らかにしうるものとするなどが特に望まれるであろう。また、本研究は、既にベラルーシの *Journal of International Law and International Relations* に掲載された国際金融危機の理論モデルとアジア経済危機に関わる研究を土台に展開されたものであるが、それらの研究を包摂した 90 年代以後の国際金融・資本市場の変動の包括的研究として発展させられることが強く望まれるであろう。とはいえ、これらの課題は本研究を出発点として展開されるべきものであり、決して本研究自体の学術的価値を損なうものでないこともまた明らかである。

グローバル・エコノミーがもはや不可逆な社会関係として形成されて以来、国際金融・資本市場の研究と各国わけても途上国金融制度・政策の研究は、理論的にもまた実践的にも極めて重要な領域となってきた。そのような中でスマジェンヌイ・イーハル君が積極的に先端的課題に取り組み、一定の成果を挙げたことは、自立した研究者として彼を評価するに値するものであり、したがって博士（経済学）の授与に値するものと判断する。