

# 兵庫銀行破綻に対する預金者の反応

柏 木 敏

## 要 旨

1995年8月の兵庫銀行破綻が、預金者の銀行選別行動に及ぼした影響を分析した。銀行を経営悪化銀行とその他の銀行に区分して、兵庫銀行破綻年と破綻前3年間の預金残高、預金金利スプレッドに表れた預金者の行動を分析した。預金残高についてみると預金者は、経営悪化していた銀行とそうでない銀行を区別していなかった。一方、預金金利スプレッドについては、経営悪化銀行ほど高い預金金利を支払っていた。

## 目 次

- |               |            |
|---------------|------------|
| I. はじめに       | 2. データとモデル |
| II. 兵庫銀行破綻の影響 | IV. 分析結果   |
| III. 実証分析     | V. あとがき    |
| 1. 先行諸研究      | 参考文献       |

## I. はじめに

2005年4月に、普通預金に対してペイオフ制度の凍結が解除された。これで、決済性預金を除くとはいへペイオフが完全に解禁されたことになる。ペイオフ完全解禁を前にして金融機関の破綻リスクに対する関心が高まっている。預金者には金融機関のリスク判断に対して自己責任が求められる一方で、金融機関の側でも預金者の選別を恐れて資本増強の動きがみられる。

金融機関の破綻リスクの顕在化は、金融構造の変化と金融自由化に起因している。これま

で、信用秩序の維持、また効率的な産業資金の配分を目的として、金融機関に対して強力な保護政策が採られてきた。金融機関は高度経済成長による産業の旺盛な資金需要の下で、互いに棲み分けを図ることが可能であった。しかし、1980年代に入ると成長経済の終焉に伴い、資金不足経済から資金余剰経済へ金融構造が変化し、金融機関の保護を目的とした規制から金融自由化への流れが定着した。資金需要者である企業は、これまでのように銀行貸出に多くを依存しなくなった。また、資金供給者である預金者はより金利選好を高めるようになった。こうした金融の変化が金融機関の間の競争を激化さ

せることになった。

1980年代後半、優良な貸出先が不足していた金融機関が、土地、株式に対する過度の投機に走りバブルが発生した。バブルが終息するにしたがって、これらの金融機関の幾つかが投機の失敗によって破綻した。これまで稀に破綻した金融機関はあったが、金融当局の主導の下で大手金融機関への吸収という形で救済されてきた。預金者は金融機関の破綻を疑うこともなく、預金に対するリスクに無関心であった。しかし、バブル崩壊後の金融機関破綻は、このような状況に変化をもたらした。

1995年8月に大規模な共同組織金融機関である木津信用組合、また第二地銀とはいえ普通銀行である兵庫銀行が破綻した。特に、兵庫銀行破綻は戦後初めての銀行破綻処理であった。預金は保護されたとはいえ木津信用組合、兵庫銀行の破綻は、その衝撃の大きさから第1次金融危機と呼ばれている。

金融機関破綻が他業種の場合よりも影響が大きいのは、破綻の悪影響が別の健全な金融機関に波及し金融システム全体が動揺するためである。金融機関の破綻がもはや回避出来なくなると、預金者は自己の預金を守るため当該銀行から預金引き出そうとする。この預金引き出し行動が健全な銀行にまで及び、銀行一般に対する取付け現象が生じることが恐れられている。また、取付けに至らなくても預金流出を防ぐために、銀行はこれまでよりも高い預金金利を提示せざるを得なくなる。銀行取付けの原因は、預金者の金融機関の財務内容に対する情報収集・分析能力が限定的なためであると考えられている。そのために預金保険制度が、健全銀行を含めた銀行全体に対する取付けを防ぐことを目的として預金者の保護を図っている。

本稿は兵庫銀行破綻が他の銀行の預金者に及ぼした影響の分析を目的とする。これまで、銀行破綻の影響は株主に対する資産効果によって分析されることが多かったが、本稿では兵庫銀行の破綻が個々の銀行の預金残高、預金金利に及ぼした影響を分析する。もし、兵庫銀行の破綻の近傍における預金残高の減少、預金金利の上昇が、各銀行のファンダメンタルズと無関係に生じているのであれば、それは預金者の取付けによる結果であると判断される。一方、預金残高、預金金利の変動がそれぞれの銀行の財務内容によって説明されるのであれば、その変動は各銀行の財務内容の悪化に対する情報効果によるものであると判断される。この場合、財務内容が悪化した銀行から引出された預金は再び別の健全な銀行に預け入れられるので、預金引出しによる金融システムの動揺は生じない。むしろ預金者の銀行に対する選別が行われることによって預金市場の効率化が促進される。

## II. 兵庫銀行破綻の影響

銀行破綻に際しては、預金取付けによる金融システムの動揺を防ぐことを目的として、一般預金者に一定限度額の元本と利子について保護が与えられている。一般預金者は銀行の財務内容に関する情報の収集、分析能力に限界があることから、銀行リスクを適格に判断することが難しいと考えられているためである。しかし、全ての預金が保護されると、金融機関と預金者の双方にモラルハザードが発生し金融市場における資金配分を歪めることになるため、預金保護には一定の限度額が設けられている。一方、大口預金者については金融事情を熟知しており、銀行リスクに対する十分な判断能力を持っ

ていると考えられて預金保険の対象から外されている。

金融機関の保護政策下では、金融機関だけでなく預金者も同時に保護されることでもあるから、預金者は預金保険制度の有無に関係なくほとんど銀行リスクに対して無関心でいることができたといえる。しかし、バブル崩壊後、金融機関が抱えた不良債権の増加、金融自由化がもたらした金融機関間の競争が預金者の立場を大きく変えることになった。これまで、金融機関の破綻は、余力のある大手金融機関への吸収という形で、救済を行った金融機関側の株主の負担によって処理されてきた。また、救済金融機関の側にあっても、競争制限の下で銀行規模の拡大が収入の拡大に直結したことから、破綻銀行の救済を行う誘因をもっていた<sup>1)</sup>。ところが、1990年代に入ると、破綻銀行を救済する大手銀行が現れなくなった。それは破綻金融機関の規模が大きくなったこと、また大手金融機関の体力が自らの不良債権処理に追われて消耗したこ

と、あるいは金融自由化により金融機関自体の事業価値が低下したため、大手銀行の側にも破綻金融機関の救済に魅力がなくなったためである。こうして破綻銀行は、受皿銀行への営業譲渡という形で処理が行われるようになった<sup>2)</sup>。

こうした状況の下で、兵庫銀行は、系列ノンバンクを利用した過度の不動産融資、系列ノンバンクへの貸付によって1995年8月に木津信用組合と同時に破綻した<sup>3)</sup>。木津信用組合の破綻原因は、巨額の不動産融資の不良債権化によって経営が行き詰ったことである。木津信用組合は協同組織金融機関とはいえ、ピーク時の預金額が1兆2,000億円にも達していた。また、兵庫銀行は相互銀行を前身とし、資本金640億5,000万円、店舗数147、従業員数3,068人で第二地方銀行の上位行であった。破綻直前の1995年3月の預金額は約2兆5,345億円にも及んでいた。特に、兵庫銀行は規模が大きく、金融恐慌の発生を恐れた大蔵省、日銀の支援にもかかわらず破綻した。兵庫銀行の破綻は、従来の大

図表1 兵庫銀行破綻の経緯

1992. 4. 28	兵庫銀行、阪神銀行、南都銀行1992年3月期業績予想大幅下方修正
1992. 7. 22	系列ノンバンク10社に対する支援を住友銀行等に要請
1992. 8. 18	兵庫銀行の資金調達難が表面化
1992. 9. 26	経営安定化策計画の公表
1992. 10. 1	大蔵省検査によって系列ノンバンクの総借入残高1兆8,000億円、また、不動産向け融資に利払いの延滞が生じていることが明らかになる
1992. 10. 12	大蔵省兵庫銀行に経営体制強化申入れ
1992. 10. 19	長谷川寛雄会長退任、実質上、大蔵省、日銀の管理銀行として再出発 ノンバンク各社の償却負担増加により9月中間期無配
1992. 10. 20	大手銀行による救済が不可能であることから、大蔵省、日本銀行の下での再建を目指す
1992. 11. 27	1993年3月期決算90億円の赤字見通し
1993. 4. 26	元大蔵省銀行局長が社長に就任
1993. 5. 28	1993年3月期最終赤字317億円
1994. 9. 17	都内二信組に都が経営指導
1995. 4. 7	1995年3月期株式評価損と阪神大震災の影響によって100-500億円の経常赤字
1995. 4. 26	兵庫銀行救済案まとまる
1995. 4. 29	日本銀行大阪支店長、兵庫銀行への最大支援表明
1995. 8. 31	木津信用組合とともに破綻

〔出所〕日経全文記事データベースDVD-ROM、西野〔2003〕より作成。

手銀行による吸収による救済ではなく清算という形で受皿銀行に引き継がれたことから、銀行一般に対する預金者の信頼性に大きな影響を与えたと思われる。

図表1は兵庫銀行の破綻にいたるクロノロジーである。兵庫銀行は不動産、ノンバンクへの貸付を中心に資産を急拡大させてきた。これらの融資の原資は銀行にとって安定的なコア預金というよりも、CDを中心とする不安定な市場性資金に多くを依存していた。兵庫銀行はバブル崩壊後、経営危機が噂されていたが、その原因は経営危機に陥った他の金融機関と同様に、傘下のノンバンクの経営悪化であった。

兵庫銀行の経営悪化が表面化したのは、1992年4月の3月期の業績下方修正の公表であり、またそれを受けた7月の住友銀行に対する系列ノンバンクへの支援要請であった。さらに、10月には大蔵省の検査によって兵庫銀行系列下のノンバンクの巨額の負債が明らかにされた。しかし、もはや以前のように大手銀行を中心とする救済が期待できなくなり、兵庫銀行は大蔵省、日本銀行の下で再建を目指すことになった<sup>4)</sup>。1993年3月期には、兵庫銀行の自己資本

は4%を割り無配に転落した。さらに、4月の阪神大震災の影響もあって1995年8月に破綻した。

兵庫銀行の株価は図表2にみられるように、1991年から下落していたが、1992年に経営内容悪化に関する多くのニュースが株価に影響を与えた。1992年4月の業績大幅下方修正の発表を受けて同年3月末の1,180円から、4月末には935円に20%も下落した。7月には住友銀行等に対する支援要請が失敗し、株価は850円に下落した。9月には経営安定化策計画が発表され株価が持ち直す局面もあった。しかし、10月1日に系列ノンバンク向けの多額の融資が不良債権化していることが判明し、大蔵省、日銀の支援にもかかわらず、株価の下落は止まらず10月末には447円まで低下した。元大蔵省銀行局長が社長に就任した1993年4月には株価が反転して516円をつけたが、3月期最終赤字317億円の発表があり再び下落に転じた。その後も株価は下落を続け、1995年4月に3月期決算で、100~500億円の赤字見通しが発表されると205円にまで低下し、破綻した8月末は208円だった。

図表2 兵庫銀行の株価推移



(出所) 筆者作成。

図表3 兵庫銀行の資金調達状況

(単位 100万円)

資金の種類	1992.3	1993.3	1994.3	1995.3
預金(A)	3,195,667 (-13.04)	2,384,859 (-25.37)	2,472,201 ( 3.66)	2,534,518 ( 2.52)
市場性資金(B)	244,529 ( 75.29)	849,226 ( 247.29)	713,312 (-16.00)	674,420 (-5.45)
CD	104,000 ( -)	25,410 (-75.56)	107,780 ( 324.16)	121,420 ( 12.65)
コールマネー	19,456 ( 5.456)	620,702 (3090.28)	381,940 (-38.46)	365,039 (-4.42)
売渡手形	43,600 (-12.8)	129,100 ( 196.10)	151,900 ( 17.66)	117,500 (-22.64)
借入金	77,473 ( 8.95)	74,014 (-4.46)	71,692 (-3.13)	70,461 (-1.71)
(B)/(A)	0.076	0.356	0.288	0.266

(注) カッコ内は対前年比 (%)

〔出所〕大和総研『金融アナリストガイド(銀行・損保)』より作成。

図表4 全国銀行の資金調達状況：1992.3-1996.3

(単位 100万円)

資金の種類	1993.3	1994.3	1995.3	1996.3
預金(A)	5,282,023 (-4.90)	5,280,207 (-0.03)	5,307,090 (-0.50)	5,213,608 (-1.76)
市場性資金(B)	1,058,986 (-2.33)	989,646 (-6.54)	969,778 (-2.00)	1,147,720 ( 18.34)
CD	271,433 (-0.22)	252,749 (-6.88)	263,149 ( 4.11)	399,692 ( 51.88)
コールマネー	457,582 (-1.41)	435,166 (-4.89)	418,305 (-3.87)	424,400 ( 1.45)
売渡手形	125,941 (-15.52)	74,527 (-40.82)	55,007 (-26.19)	90,400 ( 64.34)
借入金	204,030 ( 36.39)	227,204 ( 11.35)	233,317 ( 2.69)	233,228 (-0.03)
(B)/(A)	0.200	0.187	0.182	0.220

(注) 1) 都市銀行, 地方銀行, 第2地方銀行で, いずれかの取引所に継続して上場されている銀行から96銀行を合計

2) カッコ内は対前年比 (%)

〔出所〕大和総研『金融アナリストガイド(銀行・損保)1996年版』より作成。

図表3は、1992年から破綻に至る1995年までの兵庫銀行の資金調達額の推移である。兵庫銀行の預金残高は、1992年4月の業績予想大幅下方修正と同月10月の配当見送り発表を受けて、1993年3月期には対前年度比で約25.4%も減少した。CDも1994年3月期には回復したものの、1992年3月の1,040億円から254億円に急減した。

一方、預金減少を補う形でコールマネー、売渡手形といった銀行からすれば非常に短期的で不安定な市場性資金の取入れがそれぞれ3,090%、196%と異常に急増した<sup>5)</sup>。この結果、兵庫銀行の市場性資金への依存度は、前年の7.6%から35.6%にまで高まった。1994年以降は預金額の減少は止まり、市場性資金が減少し始めた。特に、1994年3月期にコールマネーが約

38.5%も減少し、その後も減少が止まらなかった。1994年3月期のCDの急増は、コールマネー取り入れが困難になったことを反映していたと思われる。このことは、インターバンク市場における兵庫銀行に対する評価が厳しかったことを示している。

図表4の全国銀行は、いずれかの取引所に上場されている都銀、地銀、第二地銀から96行を選び、預金額、市場性資金の推移を掲載している。全国銀行の預金残高は1993年3月期に約5%減少したが、それ以降ほとんど変動が見られなかった。兵庫銀行が破綻した1996年3月期でも、預金減少額は1.7%にとどまっていた。一方、市場性資金は1993年3月期から1995年3月期まで2.0~6.5%ほど減少していた。その内訳をみると、コールマネー、売渡手形といったイ

ンターバンクでの資金が減少しており、借入金  
の増加がそれを補っていた。兵庫銀行が破綻し  
た1996年3月期には、市場性資金は18.3%増加  
していたが、特に、CD、売渡手形の増加が著  
しかった。

次に、全国銀行を兵庫銀行と同様に経営が悪  
化していた銀行とその他の銀行とにグループ分  
けて、それぞれの預金額、資金調達状況を  
考察する。ここで、経営悪化の判断基準とし  
て、Yamori [1999] にしたがって配当の見送  
りと配当引下げ発表を採用する<sup>6)</sup>。この基準に  
よると、1992年3月期～1996年3月期の4年間  
に配当の引下げ、あるいは配当を見送った銀行  
は全国上場銀行のうち17行、配当を維持してい  
た銀行が86行あった。これらの経営悪化銀行17  
行とその他の健全銀行86行の預金額と資金調達  
の状況が図表5、6にまとめられている。

配当引下げグループは兵庫銀行破綻の影響を  
最も大きく受けていると考えられる。配当引下  
げグループの預金残高は、兵庫銀行が大きく預  
金を減少させた1993年3月期に47.3%増加した  
が、1994年3月期には一転し31%も減少した。  
また、兵庫銀行が破綻した年には約23%も預金  
が増加していた。一方、配当維持銀行グループ  
の預金残高は、1995年3月期までは約4%で増  
加を続けていたが、兵庫銀行が破綻した1996年  
3月期には6.2%の減少となった。

配当引下げ銀行グループの市場性資金は、  
1993、1994年に3.1%、4.0%の減少を示した後  
に、1995、1996年に7.5%、4.7%の増加となっ  
ていた。特に、コールマネーの変動が大きかつ  
た。コールマネーは、1996年3月期に40%も減  
少したが、CD、売渡手形が大きく増加してい  
る。経営悪化によってインターバンク資金の取

図表5 配当引下げ銀行の資金調達状況 (17行平均) : 1993.3-1996.3 (単位 100万円)

資金の種類	1993.3	1994.3	1995.3	1996.3
預金(A)	4,473,099 ( 47.36)	3,091,389 (-30.88)	3,113,072 ( 0.70)	3,825,883 ( 22.89)
市場性資金(B)	368,353 (-3.19)	353,698 (-3.97)	380,154 ( 7.47)	398,144 ( 4.73)
CD	123,521 (-2.98)	136,467 ( 10.48)	108,611 (-20.41)	138,921 ( 27.90)
コールマネー	107,746 (-25.75)	113,750 ( 5.57)	159,804 ( 40.48)	95,744 (-40.08)
売渡手形	51,687 (-1.80)	16,289 (-68.48)	17,134 ( 5.18)	68,931 ( 302.30)
借入金	85,398 ( 54.13)	87,190 ( 2.09)	94,603 ( 8.50)	94,547 (-0.05)
(B)/(A)	0.083	0.114	0.122	0.104

(注) カッコ内は対前年比 (%)

(出所) 大和総研『金融アナリストガイド (銀行・損保)』より作成。

図表6 配当維持銀行の資金調達状況 (86行平均) : 1993.3-1996.3 (単位 100万円)

資金の種類	1993.3	1994.3	1995.3	1996.3
預金(A)	4,967,758 ( 3.36)	5,127,637 ( 3.21)	5,467,707 ( 6.63)	5,127,755 (-6.21)
市場性資金(B)	932,932 ( 15.76)	897,964 (-3.74)	866,520 (-3.50)	1,052,731 ( 21.48)
CD	250,610 ( 14.79)	228,590 (-8.78)	240,714 ( 5.30)	34,229 ( 43.83)
コールマネー	407,952 ( 15.83)	404,035 (-0.95)	381,728 (-5.52)	398,741 ( 4.45)
売渡手形	111,272 (-10.23)	75,874 (-31.81)	46,140 (-39.18)	111,853 ( 142.42)
借入金	163,096 ( 46.39)	189,464 ( 16.16)	197,937 ( 4.47)	195,906 (-1.02)
(B)/(A)	0.187	0.175	0.158	0.205

(注) カッコ内は対前年比 (%)

(出所) 大和総研『金融アナリストガイド (銀行・損保)』より作成。

入れが困難となったことから、逆に市場性資金の減少を預金で補わざるを得なかったと思われる。それは後述するように、配当引下げグループの預金支払い金利の増加となって現れている。配当引下げ銀行に対するインターバンク市場での評価が兵庫銀行との関連で行われ、市場参加者がこれらの銀行への貸付に対して慎重であったことを窺わせている。一方、配当維持グループでは、1993年3月期に15.8%の市場性資金の増加があり、その後、2年間3%台で減少していたが、1996年3月期には21.5%も増加していた。特に、CD、売渡手形の増加が大きかった。

配当維持銀行と配当引下げ銀行の預金額変化、預金支払金利が、それぞれ質的に異なるものであるかを確認しておきたい。図表7に、各グループの預金増加額の平均値とt検定の結果が掲載されている。この検定結果によれば、両

グループの預金増加額は1993年3月期だけが5%水準で有意であった。その他の期間については両グループ間に格差はみられず、配当引下げ銀行だけが格別に預金の減少を示していたわけではないことを示している。

次に、預金金利についても同様の分析を行う。ここで、各銀行の損益計算書の預金支払い金利を預金額で除して得られる預金の帰属金利から、6ヵ月物TBレートを差し引いて金利スプレッドを求める。この金利スプレッドは各銀行の預金リスク・プレミアムである。金利スプレッドを比較した図表8をみると、1993年3月期は、配当引下げ銀行よりも配当維持銀行の方が0.46ポイントも大きいけれどもt検定値は有意でなかった。しかし、1994年3月期から金利スプレッドは逆転し、兵庫銀行が破綻した1996年3月期における配当維持銀行の金利スプレッドは、配当引下げ銀行よりも0.49ポイント

図表7 預金増加額の比較：1993.3-1996.3

	1993.3	1994.3	1995.3	1996.3
配当維持銀行 (n=86)	-206,056 (6.64E+11)	155,572.7 (1.89E+12)	18,713.47 (2.08E+11)	7,929,814 (1.30E+11)
配当引下げ銀行 (n=17)	27,072.82 (1.06E+09)	28,452.29 (6.91E+08)	29,272.06 (9.56E+08)	20,964.59 (7.4E+08)
t 検定値	-2.64184**	0.856682	-0.21231	-0.32995
Wilcoxon 順位和検定(P値)	0.83463	0.5230	0.46905	0.69917

- (注) 1) \*\* 5%で有意  
2) カッコは分散  
3) 単位100万円

図表8 金利スプレッドの比較：1993.3-1996.3

(単位 %)

	1993.3	1994.3	1995.3	1996.3
配当維持銀行 (n=86)	0.849 (23.3237)	1.0368 (0.0455)	-0.3143 (0.18)	1.0869 (0.1415)
配当引下げ銀行 (n=17)	0.3842 (0.1056)	1.1309 (0.0637)	0.077 (0.1112)	1.5794 (0.254)
t 検定値	0.8825	-1.4400*	-4.2113**	-3.8236***
Wilcoxon 順位和検定(P値)	0.00088	0.06398	0.00002	0.00024

- (注) 1) \*, \*\*, \*\*\* は、それぞれ10%, 5%, 1%水準で有意  
2) カッコは分散

も低かった。しかも、 $t$ 検定値は1%~10%水準で有意だった。特に、1996年3月期は1%水準で有意であり、経営が悪化していた銀行ほど高い金利を支払って、預金を集めていたことを示している。

サンプル数が若干少ないことからノンパラメトリック検定も行ってみた。Wilcoxonの順位和検定を預金増加額、金利スプレッドについて行った結果、預金増加額は全ての期間で有意ではなかった。また、金利スプレッドは1994年3月期を除いて、高度に水準で有意であった。これらの結果から、預金者は経営が悪化している銀行から預金を引き出すというよりは、預金リスクの補償を求めて高い金利を要求していたと推測される。銀行の側からみると、経営が悪化による預金流出を食い止めるために、高い金利を支払って預金残高の維持に努めていたということになる。次章では、このような預金者の行動が、銀行固有の財務ファンダメンタルズに基づいていたかを簡単な回帰分析によって分析する。

### Ⅲ. 実証分析

#### 1. 先行諸研究

預金保険制度の存在は、銀行のリスクを預金者から預金保険制度に転嫁している。預金保険制度が、預金者の銀行リスク評価に影響を及ぼすので、預金者の銀行リスクに対する反応を分析するためには、安全性が保証されていない預金を対象にしなければならない。アメリカで行われている実証研究では、預金保険の影響を避けるために、非保預金者、CD保有者の銀行リスクへの反応が研究対象とされている。また、

預金保険制度が存在していなかった、アメリカ大恐慌時における銀行からの預金流出と個々の銀行ファンダメンタルズの関係は最も適切な研究テーマといえる。

Saunders and Wilson [1996] は、アメリカ大恐慌前後の1929年、1933年にみられた預金流出が銀行のファンダメンタルズによって説明されたことから、この預金流出の原因が銀行の財務内容に対する情報効果によるものであったことを示している<sup>7)</sup>。また、大恐慌時の1930~1932年に生じた預金流出には取付けの影響が見られたものの、その大きさは同時に検出された情報効果よりも小さく、結果として銀行取付けを発見することはできなかった。預金者は銀行の財務内容を判断して預金の預入れ、あるいは引き出しを行っていた。さらに、Calomiris and Mason [1997] も、大恐慌期の銀行パニック時に生じた銀行破綻とその外側で発生した破綻とを比較した。その結果、どちらの期間についても破綻銀行は、企業価値、ファンダメンタルズを反映した破綻確率からみて共通していた。Saunders and Wilson [1996] と同じく、パニック時に破綻した銀行は以前から経営が悪化しており、パニック後にも生存し続けた銀行に比べて多額の預金流出が生じていた。そのため負債構成が借入金に大きく依存しており、借入金の大きさが銀行の質に対するシグナルとなっていた。これらの発見は、パニック時においても預金者が銀行の資産の評価に混乱をきたしていなかったことを示している。

現代のアメリカを対象にした研究では、預金保険で保護されていない非保預金の変動が銀行のファンダメンタルズを反映していたことが示されている。Billett et al. [1998] は、1990-1995年の期間についてムーディーズの格下げに

よって銀行持株会社の非保預金が約6.5%減少したことを示した<sup>8)</sup>。Goldberg and Hudgins [1996, 2002] は、経営悪化によって銀行の倒産が近づくのにしたがって総預金に対する非保預金比率が低下すること、また、経営が健全な銀行ほど非保預金比率が高いことを実証した。

Birchler and Maechler [2002] は、スイスの銀行について非保預金と銀行のファンダメンタルズ、預金保険制度との関係を計測した。彼らの研究もまた、非保預金比率が銀行のファンダメンタルズを反映しており、銀行の質と安全性が高くなるに従って付保預金が減り、非保預金が増加することを示している。わが国については、金融市場の透明性が低いことから、預金者は銀行リスクに反応しないのではないかと考えられている<sup>9)</sup>。しかし、原田 [2002] は、1990年代後半の第2次金融危機における預金者の銀行のファンダメンタルズに対する反応を分析して、預金者は銀行が開示する財務データよりも、格付けに代表される外部評価に対してより敏感に反応していたことを報告している。

これまでの分析は発展した金融市場を対象にしているが、Barajas and Steiner [2000] はコロンビアについて同様の研究を行っている。この研究はコロンビアについても、銀行の預金全体の増加が、銀行ファンダメンタルズによって説明されることを示している。さらに、Barajas and Steiner は、銀行リスクに対する預金者の反応だけでなく、預金者のリスク回避行動が銀行経営にフィードバックされることによって、銀行のファンメンタルズが改善されることも示している。

## 2. データとモデル

既に述べたように、銀行リスクに対する預金

者行動を分析する上での問題点は、預金者が預金保険によってリスクから隔離されていることである。既に見たように、アメリカで蓄積されてきた研究は、当然、大口預金やCDといった預金保険で保護されていない預金を対象としている。しかし、わが国の場合、預金金額別の動向は銀行全体としてはデータが公表されているが、個別の銀行についてのデータは存在しない。そのため、わが国において銀行リスクに対する預金者の反応を分析するためには、全ての預金を含めた預金残高をデータとして利用せざるをえない<sup>10)</sup>。しかも、本稿が分析しようとする時期は銀行保護政策がとられていたことから、事実上、全ての預金が保護されていたといえる。

この分析で用いられたデータは、1992～1995年の期間にいずれかの取引所に上場されていた都市銀行、地方銀行、第二地方銀行である<sup>11)</sup>。預金残高および銀行のファンダメンタルズは大和総研「金融アナリストガイド（銀行・損保）」のデータを利用した。期間中の全てについてデータが得られなかった銀行をサンプルから除外した結果、全サンプルは103行、412個となった。

銀行破綻が健全銀行に波及するという考え方は、預金者が銀行の財務的なファンダメンタルズを評価することができないことが仮定されている<sup>12)</sup>。そこで預金者の行動が、銀行が公表している財務ファンダメンタルズ要因に基づいているという仮説を、単純な回帰分析によって確かめてみたい。ここで、推定すべき回帰式は、

$$\begin{aligned} \text{Log (預金残高)}_{i,t} &= \alpha + \beta_1 \text{総資産}_{i,t-1} + \beta_2 \text{ROA}_{i,t-1} \\ &\quad + \beta_3 \text{ROE}_{i,t-1} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& + \beta_4 \text{自己資本比率}_{i,t-1} \\
& + \beta_5 \text{市場性資金比率}_{i,t-1} \\
& + \beta_6 \text{配当引下げ銀行ダミー}_{i,t} \\
& + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{1}$$

金利スプレッド $d_{i,t}$ 

$$\begin{aligned}
= & \alpha + \beta_1 \text{総資産}_{i,t-1} + \beta_2 \text{ROA}_{i,t-1} \\
& + \beta_3 \text{ROE}_{i,t-1} \\
& + \beta_4 \text{自己資本比率}_{i,t-1} \\
& + \beta_5 \text{市場性資金比率}_{i,t-1} \\
& + \beta_6 \text{配当引下げ銀行ダミー}_{i,t} \\
& + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \tag{2}$$

である。被説明変数は個別の銀行  $i$  の  $t$  期における預金残高あるいは金利スプレッドである。一方、説明変数は銀行  $i$  の経営状態を表すファンダメンタルズであり、ROA（総資産利益率）、ROE（株主資本利益率）、国内基準自己資本比率、市場性資金比率が取入れられている。 $\alpha$ 、 $\varepsilon$  は定数誤差項である。さらに、銀行規模をコントロールするために総資産の対数値が加えられている<sup>13)</sup>。これらの説明変数には1期前の数値が利用されている。また、1993年3月期から1996年3月期の期間で配当の引下げを行った銀行を、ダミー変数にすることによって、経営が悪化している銀行の影響を考慮する。

銀行のファンダメンタルズを表す会計数値は、銀行経営の収益性、安全性を表す指標であるから、預金残高にたいして正方向の関係が予想される。一方、金利スプレッドに対しては、これらの変数は負方向の関係をもっていることが予想される。市場性資金比率は、総資産に対する借入金、CD、売渡手形、コールマネー等の市場性資金の比率である。これらの市場性資

金は、満期期間が短期でリスクに対して敏感であると考えられるから、市場性資金の比率が高いほど銀行経営は不安定にならざるを得ない。したがって、市場性資金比率は預金残高と反対方向の関係を持っていると思われる。反対に、金利スプレッドは銀行のリスクが高まるので、銀行が預金者に支払う金利が高くなり、大きくなる。最後に、ダミー変数は銀行の経営悪化を示しているので、預金額に対しては負、一方、金利スプレッドには正方向の影響を及ぼすことが予想される。

#### IV. 分析結果

市場規律の作用は資本市場の透明性が前提とされているが、わが国の株式市場での研究は、一定の市場規律の発見に成功している。銀行経営破綻にたいする株主の反応は、破綻当日前後の数日間のアブノーマル・リターンを検出によって行われている。研究成果では、銀行規模が大きいほど、また財務内容が健全であるほど、株主は破綻の影響を受けないことを示している。つまり、株主は兵庫銀行が破綻したことによって、全ての銀行の経営健全性に疑いをもち、銀行株の狼狽売りに回ったという証拠は発見されなかった。

Brewer III et al. [2003] によれば、兵庫銀行破綻は他の銀行に影響を及ぼしていたが、その大きさは一様ではなく、兵庫銀行と資本関係にあった銀行ほど株価の下落が大きかった。銀行株式のアブノーマル・リターンは、貸倒引当金/株主資本、不良貸付/株主資本と反対方向の関係を持っていた。特に、不動産、建設、金融、保険といった経営不振企業への貸付が多い銀行ほどアブノーマル・リターンが低かった。

一方、自己資本が高い銀行ほど兵庫銀行破綻の影響が低かった。

Yamori [1999] は、兵庫銀行の破綻当日とその2日前の1995年8月29、30、31日の3日間のそれぞれのアブノーマル・リターンと不良貸付／含み資産、PERの逆数との間のクロスセクション回帰式を推定した。そして破綻当日の8月31日についてみるとアブノーマル・リターンの分散のほぼ半分が、これらの財務変数によって説明されることを発見した。しかし、Spiegel and Yamori [2004] は、市場モデルによって推定された兵庫銀行破綻に対する銀行ポートフォリオの感応度を、資産額、配当ダミー、株主資本収益率、不良貸付／貸付額、第二地銀ダミーに回帰させると、資産額が正值、第二地銀ダミーが負値でそれぞれ有意だったことから、株主が銀行保護行政の下で Too Big To Fail を期待していたと主張している。

株主は兵庫銀行破綻との関連で銀行一般を評価しており、その評価は銀行のファンダメンタ

ルズと整合的であったとはいえ、また当局が Too Big To Fail 政策をとるのではないかという期待も検出されていた。預金者の場合、株主よりもはるかに情報劣位にあるだけでなく、これまでの銀行保護政策の下で銀行のリスクにたいしては無関心であったと思われることから、Too Big To Fail への期待が、株主よりもはるかに大きいと予想される。

わが国の場合、預金保険で保証されていない大口預金の残高を個別の銀行について示すデータを得ることができない。したがって、被説明変数の預金額を、リスクに対する態度に相異が予想される小口預金と大口預金に分割することができない。しかも、1995年当時、預金保険に対する一般の認知度はそれほど高くなく、預金者の預金に対する信頼は金融当局の金融機関保護政策に依存していたと考えられる。したがって銀行リスクに対する預金者の反応から、預金保険、金融機関保護政策の影響を除去することができず、結果として預金者の銀行リスクに対

図表9 預金額の決定：1993.3-1996.3

	1993.3	1994.3	1995.3	1996.3	1993.3-1996.3
定数	0.0886 (0.514)	-0.0337 (-0.191)	0.2315 (0.952)	0.0415 (0.167)	0.1068 (1.049)
総資産	0.9665*** (38.671)	0.9855*** (34.515)	0.9708*** (26.345)	0.9995*** (24.409)	0.9777*** (61.412)
ROA	0.0016 (0.192)	-0.0012 (0.172)	0.0001 (0.015)	-0.0024 (-0.271)	-0.0015 (-0.349)
ROE	0.0127 (1.512)	0.0036 (0.506)	-0.0095 (-0.826)	-0.0030* (-1.954)	-0.0031*** (-2.648)
自己資本比率	0.006 (0.330)	0.0243 (1.388)	-0.0048 (-0.202)	-0.0094 (-0.398)	0.0075 (0.742)
市場性資金比率	-0.0071*** (-3.017)	-0.0070** (-2.401)	-0.0056** (-2.035)	-0.0092** (-2.604)	-0.0070*** (-5.131)
配当引下げダミー	0.0613* (1.937)	0.0168 (-0.560)	-0.0527 (-1.175)	-0.0015 (-0.035)	-0.0062 (-0.345)
サンプル数	103	103	103	103	412
R <sup>2</sup>	0.9520	0.9551	0.9111	0.9161	0.9315

(注) 1) \*\*, \*\*\* は、それぞれ5%、1%水準で有意

2) カッコ内はt値

する反応が過小に評価される可能性を指摘しておかなければならない。

本稿では、預金残高決定式(1)、金利スプレッド決定式(2)式を、1992-1995年の期間の各年についてそれぞれ4本推定した。次に、全ての期間について全銀行103行のデータをプールして単純な最小二乗法による推定をそれぞれの式について行った。

図表9の預金額の推定結果によれば、全期間をプールした回帰式の場合、総資産が、また値は極めて小さいとはいえ市場性資金比率も予想される符号を示しており、それぞれ1%水準で有意だった。しかし、ROEは推定値が小さいとはいえ予想と反対の符号を示していた。さらに、ROAも統計的に有意でなかったけれども、予想に反して負値を示していた。配当引下げダミー、自己資本比率は予想される符号を示していたとはいえ、統計的に有意ではなく、また推定値の大きさも小さかった。これらの結果より、預金者は経営が悪化している銀行に対し

では、若干の懸念を示してはいるものの銀行規模による Too Big To Fail を強く期待していたといえる<sup>14)</sup>。

次に、1993年3月期から1996年3月期までの各年の預金残高決定の推定結果をみてみよう。どの年についても、全期間をプールした最小二乗推定値と同じく、総資産と市場性資金比率は有意で、しかも予想通りの符号を示していた。しかし、市場性資金の影響もやはり小さかったことが示されている。1992年は兵庫銀行の経営の行詰りが表面化した年であり、銀行全体の預金額が大きく減少した。1993年3月期の推定結果を見ると、この年に、配当引下げ銀行ダミーが10%水準で有意性を示していたが、予想される符号と反対だった。図表8の金利スプレッドを見ると、配当引下げ銀行が格別高い金利を支払っていたという証拠はなく、むしろ配当維持銀行よりも低かった。その他の財務変数も一貫した符号を示していないことから、預金者は預金の預け入れに対してそれほど銀行のファンダ

図表10 金利スプレッドの決定：1993.3-1996.3

	1993.3	1994.3	1995.3	1996.3	1993.3-1996.3
定数	5.0293 (0.690)	1.5280*** (4.139)	-1.3750** (-2.210)	-0.4559 (-0.872)	1.1093 (0.582)
総資産	-0.3042 (-0.288)	-0.0572 (-0.957)	0.2024** (2.146)	0.2447*** (2.848)	0.0637 (0.214)
ROA	-0.1540 (-0.414)	-0.0380** (-2.420)	-0.0689** (-2.549)	-0.0625*** (-3.237)	-0.0758 (-0.902)
ROE	0.1278 (0.358)	-0.0298** (-1.987)	-0.0209 (-0.711)	-0.0042 (-1.296)	-0.0072 (-0.330)
自己資本比率	-0.7346 (-0.947)	0.0066 (0.180)	-0.0395 (-0.636)	-0.0176 (-0.355)	-0.2046 (-1.075)
市場性資金比率	-0.0082 (-0.083)	0.0019 (0.320)	0.0087 (1.223)	0.0263*** (3.523)	0.0049 (0.193)
配当引下げダミー	-0.3966 (-0.297)	0.0080 (0.127)	0.2770** (2.408)	0.2722*** (3.017)	-0.0031 (-0.009)
サンプル数	103	103	103	103	412
R <sup>2</sup>	0.0165	0.1394	0.3143	0.5897	0.0085

(注) 1) \*\*,\*\*\*は、それぞれ5%、1%水準で有意

2) カッコ内はt値

メンタルズを考慮していなかったとみられる。

図表8の金利スプレッドの推移をみると、配当維持銀行と配当引下げ銀行の間で金利スプレッドに格差が表れたのは1994年3月期からである。それ以前の1993年3月期では金利スプレッドとファンダメンタルズの間には有意な関係は見られない。しかし、図表10の回帰分析結果をみると、1994年3月期以降、金利スプレッドとファンダメンタルズとの間に興味深い関係が見られる。ROAは3期間の全てにおいて負値を示し、しかも1～5%水準で有意だった。ROEは負値を示していたが、統計的に有意だったのは1994年3月期だけだった。市場性資金比率は全て正値を示していたが、1996年3月期だけが有意だった。配当引下げダミーも全て正値を表しており、兵庫銀行破綻前の2年間では1～10%水準で有意だった。この結果は、経営が悪化している銀行ほど高い預金金利を提示せざるを得なかったことを示している。

資産額は1993年3月期、1994年3月期には負値を示していたが、兵庫銀行破綻時とその前年では正値を示しており、1～5%水準で有意だった。この結果は予想に反して、規模の大きい銀行ほど高い金利を支払っていたことを示しており、銀行規模が資金調達に必ずしも有利に働いていなかったとみられる。自己資本比率は、概ね正値を示していたが統計的に有意とはいえなかった。この結果は、預金者が銀行発表の自己資本の信頼性に対して疑問を持っていたためであると考えられる<sup>15)</sup>。預金額の場合と同じように、1993年3月期から1996年3月期までをプールして推定したところ、各変数は配当引下げダミーを除けば各年の推定と同じ符号を示していたが、統計的に有意ではなかった。

全体としてみれば、預金者は銀行に対する保

護行政の下で、銀行規模が大きければ銀行が破綻しても救済されるであろうという強い期待を持っていた。しかし、銀行の不良債権問題が大きくなってくると、預金保険で元本が保護されている銀行全体を同じリスクレベルにあるとは考えなくなってきた。それが銀行の預金残高、金利スプレッドとファンダメンタルズ変数との関係に表れている。しかも、預金者は預金残高の調整というよりは、金利に対するより高いリスク・プレミアムの要求という形で銀行リスクに反応していたといえる。

## V. あとがき

兵庫銀行の破綻は、護送船団方式と呼ばれる金融機関の保護政策から、競争促進政策に転換される過程で生じた。兵庫銀行破綻の前に、協同組織金融機関の破綻が多発したとはいえ、預金者は銀行にまだ信頼を寄せていたと思われる。確かに、兵庫銀行の経営危機が表面化した1992年から破綻した1995年までについてみると、預金者は銀行の財務内容というよりは銀行規模に基づいて預金を預けていた。この銀行規模への信頼は、規模が大きいかほど利便性が高いということも考えられるにしても、銀行規模が安全性の指標となっており、また預け先の銀行が経営危機に陥っても、大銀行であれば金融当局が救済するだろうという預金者の期待が反映されている。

兵庫銀行が破綻した1995年になると、預金残高からみれば預金者は、銀行規模に対して信頼を寄せていたが、経営が悪化している銀行に対して、わずかではあるが懸念を表明していた。一方、預金支払金利をみると、預金者は兵庫銀行が破綻する前年から、銀行の財務内容に応じ

てリスク・プレミアムを要求しており、経営内容が芳しくない銀行ほど兵庫銀行との関連で高いリスク・プレミアムを支払っていたことが発見された。また、銀行規模は預金支払金利に対して有利に働いていなかった。この結果は、預金金利に関する限り、預金者が銀行のリスクをファンダメンタルズに基づいて判断していたことを示している。

兵庫銀行が金融当局の支援にもかかわらず破綻したことは、金融機関に対する保護政策がもはや市場の圧力に耐えられなくなったことを示している。兵庫銀行破綻後の1998年に、金融庁が発足し、金融行政はこれまでの事前規制政策から事後監視型のルール行政に変更されるとともに、銀行の大規模破綻に対応する制度が整えられていった。

#### 注

- 1) 細田 [1998], 139頁, 参照。
- 2) 金融機関破綻の処理方法としては、ペイオフ方式と資金援助方式がある。ペイオフ方式では、預金者は元本1,000万まで預金保険で保証され、破綻金融機関は清算される。資金援助方式では、預金保険機構の資金援助によって救済金融機関が破綻金融機関の営業を引き継ぎ、預金は全額保護される。細田 [1998], 192-193頁, 参照。
- 3) 佐藤 [2003], 126-128頁, 参照。
- 4) 日本経済新聞社 [1995], 185-196頁, 参照。
- 5) 経営が悪化した銀行ほど市場性資金の割合が大きい。しかし、資金不足経済の下では、融資先が多いほど市場性資金への依存度が大きかった。
- 6) 必ずしも、配当の有無が経営内容を示しているとは限らない。経営者が自らの地位を守るために、経営内容が芳しくないにもかかわらず無理に配当を行うこともある。その結果、破綻が先送りされ、負債額が巨額になるケースもありうる。
- 7) 銀行破綻が、他の健全銀行の企業評価に及ぼす影響を伝染効果と呼んでいる。Akhigbe and Madura [2001], 参照。ここでは、銀行破綻が預金者の預金引出し行動に及ぼす影響に注目している。伝染効果が生じる原因には情報効果と取付け効果がある。取付け効果は個別の銀行破綻によって、預金者が銀行一般の健全性に不安を抱き、銀行の財務内容と関係なくランダムに預金引き出しに走ることである。したがって預金流出が全ての銀行に及び、金融システムの動揺につながる恐れがある。一方、情報効果は、銀行破綻がきっかけとなって、破綻銀

行と同じような経営内容が芳しくない銀行から預金が引出される現象をいう。この場合、預金は他の健全な銀行に預け替えられるので、金融システム全体には影響が及ばないと考えられる。預金者は、銀行を破綻リスクによって選別しており、預金者の信認を失った銀行はリスク負担行動を改めるか、さもなくば市場から退出を促されることになる。

- 8) 詳細は、柏木 [2002] を参照。
- 9) 銀行のディスクロージャーと透明性が低い国々では、預金者、投資家が会計数値を信頼せず市場規律が働きにくい。Llewellyn [2002] は、日本の場合、金融インフラストラクチャーが貧弱なため市場規律が効果的に働きにくいと指摘している。
- 10) 大部分の預金者が小口預金者であり、預金保険で保証されている。
- 11) 預金受入れを中心とする株式組織の銀行を同質グループとして考えた。
- 12) Calomiris and Mason [1997] は取付け発生の原因を、預金者側における情報の非対称性であるとしている。預金者は個々の銀行の健全性を知ることはできないために、健全銀行、経営悪化銀行のどちらにも破綻が起こりうる。Calomiris and Mason は、大恐慌時の銀行パニックはこの情報の非対称性によって生じたが、健全銀行が破綻したという事実はなかった。それは健全銀行同士が互いの情報を良く知っていたためであるという。
- 13) 原田 [2002] では、預金増加額を、資本増加額、不良債権増加額、格付けダミー、貸出金額によって説明している。いずれの変数も、資産額によって調整されている。
- 14) 原田 [2002] は、都市銀行の預金増加が資本の減少、格下げニュースにもかかわらず増加していたことから、預金者の行動が Too-Big-To-Fail に基づいていたと推測している。
- 15) 原田 [2002] も、BIS 基準の自己資本比率が預金増加額に有意な影響を与えておらず、銀行が開示する BIS 基準比率が客観的に信頼されていなかったことを指摘している。

#### 参考文献

- Akhigbe, Aigbe and Madura, Jaff [2001], "Why do contagion effects vary among bank failures?" *Journal of Banking and Finance* 25, 657-680.
- Barajas, Adolfo and Steiner, Roberto [2000], "Depositor behavior and market discipline in Colombia." *IMF Working Paper* No. WP/00/214.
- Birchler, Urs W. and Maechler, Andrea M.

- [2002], "Do depositors discipline Swiss banks?" *Research in Financial Services: Private and Public Policy vol. 14. Prompt Corrective Action in Banking: 10 Years Later*, 243-275.
- Brewer III, Elijah et al. [2003], "Does the Japanese stock market price bank-risk? Evidence from financial firm failures." *Journal of Money, Credit, and Banking* 25, 507-543.
- Calomiris, Charles W. and Mason, Joseph R. [1997], "Contagion and bank failures During the Great Depression; the June 1932 Chicago banking panic." *American Economic Review* 87 863-883.
- Demirguc-Kunt, Asli and Huizinga, Harry [2000], "Market discipline and financial safety net design." *World Bank Working Papers*.
- Goldberg, Lawrence G., and Hudgins, Sylvia C. [2002], "Depositor discipline and changing strategies for regulating thrift institutions." *Journal of Financial Economics* 63 263-274.
- Goldberg, Lawrence G. [1996], "Response of uninsured depositors to impeding S&L failures; evidence of depositors discipline." *Quarterly Review of Economics and Finance* 36 311-325.
- Jordan, John S. [2000], "Depositor discipline at failing banks." Federal Reserve Bank of Boston, *New England Economic Review* March/April 15-18.
- Kane, Edward J. [1988], "Who should learn what from the failure and delayed bailout of the ODGF?" *A Conference on Bank Structure and Competition; a Proceedings*, Federal Reserve Bank of Chicago, 306-326.
- Martinez Peria, Maria Soledad and Schmukler, Sergio L. [2001], "Do depositors punish bank for bad behavior? Market discipline, deposit insurance and banking crisis," *Journal of Finance* 56 1029-1051.
- Llewellyn, David T. [2002], "Comment," *Research in Financial Services: Private and Public Policy vol. 14. Prompt Corrective Action in Banking: 10 Years Later*, Elsevier Science, 321-334.
- Mondschean, Thomas S. and Opiela, Timothy P. [1999], "Bank time deposit rates and market discipline in Poland; the impact of state ownership and deposit insurance reform." *Journal of Financial Services Research* 15 179-196.
- Park, Sangkyum, and Peristiani, Stavros [1998], "Market discipline by thrift depositors." *Journal of Money, Credit and Banking* 30 347-364.
- Saunders, Anthony and Berry, Wilson [1996], "Contagion bank runs; evidence from the 1929-1933 period." *Journal of Financial Intermediation* 5 409-423.
- Spiegel, Mark M. and Yamori, Nobuyoshi [2004], "The evolution of bank resolution policies in Japan; evidence from market equity values." *Journal of Financial Research* 27 115-132.
- Temzelides, Ted [1997], "Are bank runs contagious?" Federal Reserve Bank of Philadelphia *Business Review* Nov/Dec 1997 3-14.
- Yamori, Nobuyoshi [1999], "Stock market reaction to the bank liquidation in Japan; a case for the informational effect hypothesis." *Journal of Financial Services Research* 15 57-68.
- 柏木敏 [2002], 「ペイオフ解禁と預金者規律」『証券レビュー』40(2) 49-64頁。
- 原田喜美枝 [2002], 『金融システム不安に対する預金者の反応』大東文化大学経済研究所 Working Paper No. 24
- 細田隆 [1998], 『転換期の金融システム』金融財政

事情研究会

佐藤章 [1998], 『ドキュメント金融破綻』岩波書店

佐藤隆文 [2003], 『信用秩序政策の再編—枠組み移

行期としての1990年代』日本図書センター

西野智彦 [2003], 『検証経済暗雲』岩波書店

日本銀行銀行論研究会 [2001], 『金融システムの再

生にむけて』有斐閣

日本経済新聞社 [1995], 『銀行淘汰』日本経済新聞社

村田啓子, 堀雅博 [2004], 「護送船団方式の終焉と預金者行動: 信金・信組のパネルデータによる検証」『ESP』(360) 2004.10, 60-64頁。

(当研究所図書館部次長)