

2017 年 2 月 6 日

## 「博士学位請求論文」審査報告書

審査委員 (主査) 商学部 専任教授

氏名 渡辺 良夫 (印)

(副査) 商学部 専任教授

氏名 北岡 孝義 (印)

(副査) 商学部 専任教授

氏名 伊藤 隆康 (印)

1 論文提出者 折谷 吉治

2 論文題名 中央銀行制度の経済学  
—新制度経済学からのアプローチ—  
(英文題) The Economics of Central Banking System:  
An Approach from New Institutional Economics

### 3 論文の構成

序章

第1節 本論文の目的と問題意識

第2節 論文の構成

第3節 参考文献の紹介

第1章 金融システムにおける中央銀行の存在理由

はじめに

第1節 金融システムの3類型

第2節 金融システムの3類型と経済システムの3類型との対応関係

第3節 インターバンク取引の取引コスト分析

第4節 中央銀行制度の諸問題に対するインプリケーション

本章のまとめ

第2章 中央銀行のガバナンス・ストラクチャー

はじめに

第1節	新制度経済学のガバナンス・ストラクチャー理論
第2節	中央銀行のガバナンス・ストラクチャー問題への適用
第3節	中央銀行におけるボード制の設計問題
第4節	中央銀行の資本金
	本章のまとめ
第3章	中央銀行のパブリック・ガバナンス
	はじめに
第1節	取引コスト経済学の適用
第2節	エージェンシー理論の適用
第3節	公共選択論の適用
	本章のまとめ
第4章	現金通貨供給機能の多角化
	はじめに
第1節	取引コスト経済学における組織の多角化理論
第2節	中央銀行への多角化理論の適用
第3節	現金通貨供給機能への適用
	本章のまとめ
第5章	金融政策のガバナンス理論
	はじめに
第1節	問題の所在
第2節	取引コスト経済学からのアプローチ
第3節	エージェンシー理論からのアプローチ
第4節	組織文化論からのアプローチ
	本章のまとめ
終章	
参考文献	

## 4 論文の概要

本学位請求論文（以下では本論文と略記する）は、取引コスト理論を中心とする「新制度経済学」の諸理論を使って、中央銀行制度を理論的に分析したものであり、著者の長年の研究成果である。本論文は、序章と終章を除くと5章から構成される。各章の内容を要約すると以下の通りである。

第1章は、金融システムにおける中央銀行の存在理由について、金融市場における取引コスト理論と市場・階層・中間組織の3分類理論を使って分析している。分析の結果、現在の中央銀行と民間銀行からなる2階層金融システムがインターバンク取引のコスト最小化をもたらすとし、この点に金融システムにおける中央銀行の存在理由を見出している。また、その分析結果を踏まえ、中央銀行による民間銀行監督や欧州中央銀行（ECB）など超国家中央銀行設立の問題を、取引コスト節約の観点から検討している。

第2章は、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーを分析している。最初に、Buchanan(1965)

の「クラブ財理論」に基づき、中央銀行の提供する財・サービスが「公共財」と「クラブ財」であることを明らかにした上で、「公共財」と「クラブ財」を供給する中央銀行のガバナンスにはパブリック・ガバナンスとコーポレート・ガバナンスの2つの側面があること、そして、それらガバナンスに対応するためには、中央銀行の最高意思決定機関であるボード制は「複数ボード制」が最適であることを強調している。また、中央銀行組織のオーナーシップの問題として、中央銀行の資本金の性格と役割についても考察している。

第3章は、「公共財」を供給する中央銀行組織のパブリック・ガバナンスの在り方を、取引コスト理論、エージェンシー理論、公共選択論などを適用して分析している。その分析結果を踏まえて、中央銀行の組織ガバナンスにおける「誠実性（probity）」の重要性や議会制民主主義の下での中央銀行の独立性を強調している。

第4章は、現金通貨である紙幣（日本銀行券）と硬貨（政府通貨）の供給構造について、取引コストの理論に基づく組織の多角化理論を適用して分析している。その結果、中央銀行による紙幣の発行・流通の垂直統合、中央銀行による紙幣供給と政府による硬貨供給の水平統合に基づく現金通貨供給が、取引コストを最小にする供給構造であることを明らかにしている。

第5章は、マクロの金融政策に関するガバナンスの2側面（オーナーシップと組織ガバナンス）について、組織の多角化理論やエージェンシー理論、組織文化論を適用して分析している。金融政策のオーナーシップとしては、為替政策や金融調節などのバンキング部門との関係、金融政策の組織ガバナンスについては、ボード制の設計・運営問題について考察している。その結果、中央銀行がバンキング部門に加えて金融政策部門のオーナーシップの役割を果たすことの重要性、「複数ボード」制による組織ガバナンスを採用することの適切性を強調している。

## 5 論文の特質

本論文の特質として以下の2点を指摘することができる。第1に、本論文が中央銀行の制度の解明に取り組んでいる点である。現在の中央銀行の研究は、マクロ金融政策、プルーデンス政策、金融調節等の問題に集中しており、中央銀行の制度に関する研究は極めて少ない。日本銀行の存在を規定する日本銀行法は、「中央銀行の独立性、透明性」を謳い1998年に改正されたが、現在では、改正日本銀行法の形骸化を指摘する声も多い。今ほど、「中央銀行とは何か」、「中央銀行の制度はどうあるべきか」が問われる時代はない。本論文は、中央銀行の制度の解明により、それら問題に真正面から取り組んでいる誠に時宣を得た研究である。

第2に、本論文は中央銀行制度に関する基本問題、すなわち、金融システムにおける中央銀行の存在理由、中央銀行の組織ガバナンス、パブリック・ガバナンス、現金通貨の供給問題、マクロ金融政策のオーナーシップ問題等、中央銀行制度の根幹に関わる問題の解明に「新制度経済学」を用い、その分析ツールを忠実に適用している点である。

周知の通り、R.H.Coase、O.E.Williamson を嚆矢とする「新制度経済学」は、「情報の不完全性」や「情報の非対称性」の環境の下での経済主体の最適行動を通じて、制度、法、組織等の在り方を解明する経済学である。例えば、取引コストの観点から、「市場」と「企業」を代替的な組織として捉えるWilliamsonの研究は有名である。「新制度経済学」は、その展開において、取引コスト、エージェンシー理論、関係特殊性資産、所有権・財産権の理論等、現在ではミクロ経済学の標準的な理論として定着しつつある分析ツールを数多く生み出している。本論文は、それら

「新制度経済学」の分析ツールを忠実に適用し、中央銀行制度の分析を行っている。すなわち、金融システムにおける中央銀行の存在理由に関しては取引コストの理論を、中央銀行の組織ガバナンスの問題に関しては取引コスト理論、関係特殊性資産の理論、クラブ財の理論を用いている。中央銀行の公共的側面であるパブリック・ガバナンスの分析に関しては、取引コスト理論、エージェンシー理論、公共選択論を、現金通貨の供給に関しては、取引コストに基づく組織の垂直的統合、水平的統合の理論を使っている。中央銀行のマクロ金融政策のオーナーシップ問題では、組織の多角化理論、エージェンシー理論、所有権の理論を使っている。このように、本論文は、見方によっては、中央銀行の制度を俎上に載せて、「新制度経済学」の諸理論の有効性を試している研究とみなすこともできる。

本論文の特質として以下の点を付記しておきたい。本論文は、第5章の金融政策のガバナンス理論で、日本銀行の組織文化の問題を扱っている。組織文化は経営学の重要なテーマの1つだが、日本銀行の上位文化と下位文化の衝突や金融政策を担当する役職員とプルーデンス、金融調節を担当する役職員の間に見られるホーンソン効果の指摘などは、著者の日本銀行での役職員としての経験なくしては取り上げることのできないテーマだと言える。この点も、本論文の特質の1つとして挙げることができよう。

## 6 論文の評価

本論文は、『明大商学論叢』に掲載された著者の11本の論文をまとめた図書『中央銀行制度の経済学—新制度経済学からのアプローチ』（学術出版会、2013年11月）を基にしている。博士学位請求論文を執筆するにあたって、上記図書の内容に加筆修正を施すとともに、新たに章を立て、マクロ金融政策のガバナンス問題を加えている。

本論文の各章の内容は、日本金融学会、日本金融学会中央銀行部会、経営哲学学会、経営哲学学会関東部会等で報告され、学会でも高い評価を得ている。なお、上記図書は、刊行後、日本金融学会機関紙、経営哲学学会機関紙の学会誌での書評を始め、『週刊東洋経済』や『経済セミナー』等の一般向けの経済雑誌でも紹介され、大きな反響を呼んでいる。さらに、本論文の「中央銀行のパブリック・ガバナンスの研究」は英訳され、BIS（Bank for International Settlement）のWorking Paper（“Public governance of central banks: an approach from new institutional economics”, No.299, March 2010）として採用されている。

以上のように、本論文の研究は内外で高い評価を得ている。本論文の研究は、「新制度経済学」を使って中央銀行制度の基本的な問題に取り組んだ独創的な研究であり、中央銀行の制度の研究に新たな地平を拓くものである。この点を審査委員会においても高く評価している。とくに、コーポレート・ガバナンスとパブリック・ガバナンスが求められる中央銀行の組織ガバナンスの在り方として「複数ボード制」が最適であるとする主張は、現行の日本銀行の「ワンボード制」の問題点を明らかにしている点で、特筆に値する。

著者は、日本銀行に長く勤務していた経験を持つ。したがって、中央銀行制度の研究者として客観性を保ち得ないのではないかとの批判も予想される。この点は、著書も指摘しているように、研究調査方法の1つである「参与観察」のマイナス面である。著書はこの点に関して、「新制度経済学」の諸理論を忠実に適用することにより、長年の日本銀行勤務によるバイアスが生じないように努めている。この点において、著者の慎重な研究態度が伺われる。

本論文は、「新制度経済学」を中央銀行制度の多岐に渡る問題に適用している。上述したように、審査委員会はこの点を高く評価するが、一方で「新制度経済学」を忠実に適用するあまり、分析が機械的になりすぎている個所も見受けられる。具体的には、第 5 章の金融政策と為替政策、非伝統的金融政策、プルーデンス政策の共通要素の問題に対する「新制度経済学」の取引コスト理論の適用は、改善の余地があろう。しかしながら、この点が、中央銀行制度の解明に「新制度経済学」を適用するという、本論文の独創的なアプローチの評価をいささかも損ねるものではない。

## 7 論文の判定

本学位請求論文は、本学学位規程の手続きに従い、審査委員全員による所定の審査及び最終試験に合格したので、博士（商学）の学位を授与するに値するものと判定する。

以 上