



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	ロシアにおける銀行の資金運用に関する研究
Author(s)	大野, 成樹
Degree Grantor	北海道大学
Degree Name	博士(経済学)
Dissertation Number	甲第5327号
Issue Date	2001-03-23
DOI	https://doi.org/10.11501/3181969
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/51683
Type	doctoral thesis
File Information	000000399502.pdf



ロシアにおける銀行の資金運用に関する研究

大野 成樹

①

ロシアにおける
銀行の資金運用に関する研究

北海道大学大学院経済学研究科

大野 成樹

目次

序文 5

第一章 銀行の金融政策と資金運用の概要 5

ロシアにおける

銀行の資金運用に関する研究

第二章 非銀行貸出 15

第一节 非銀行貸出の一般的概況 15

第二节 非銀行貸出の銀行貸出 17

第三章 銀行の貸出 19

第四章 預金保有 19

附 註 24

第三章 資金の借り手としての企業をめぐる状況 25

はじめに 25

第一节 ロシアに於ける銀行と企業の関係 25

第二节 資金不足に基づく銀行と企業の関係 27

経済の再生 27

第一节 ロシア銀行と企業の関係 27

第二节 ロシア銀行と企業の関係 27

第三节 資金不足に基づく銀行と企業の関係 27

第四节 銀行と再生 27

第五章 銀行と再生 27

再生 27

目 次

序 文	6
第一部 銀行の類型別資金運用の特徴	8
はじめに	9
第一章 政府・中央銀行の政策と銀行の資金運用	18
第二章 非銀行貸出	37
第一節 非銀行貸出の一般的状況	37
第二節 外貨建て非銀行貸出	40
第三章 他銀行貸出	44
第四章 国債保有	49
小 括	64
第二部 資金の借り手としての企業をめぐる状況	68
はじめに	69
第一章 ロシアにおけるバーター取引の現状	72
第二章 資金不足説に基づいたバーター取引と 経済の再生産	79
第一節 バーター取引が行われていない もとでの再生産可能な条件	79
第二節 資金不足説に基づいたバーター 取引と再生産可能性	82
第三章 脱税説に基づいたバーター取引と経済の 再生産	88

第一節	二者間バーター取引のもとで 得られる利得と再生産可能性 ……	88
第二節	三者間バーター取引のもとで 得られる利得と再生産可能性 ……	90
第三節	三者間バーター取引に二者間 バーター取引的要素を組み合 わせた場合 ……………	91
第四章	ロシアにおけるベクセル取引の現状 ……	94
第一節	企業ベクセル ……………	94
第二節	銀行ベクセル ……………	99
第三節	連邦政府ベクセル ……………	102
第四節	地方政府ベクセル ……………	104
第五節	銀行の類型別に見たベクセルの 発行状況 ……………	107
小 括	……………	114
別添一	設立母体別に見た主要銀行の資金運用状況 …	119
	はじめに ……………	120
第一節	旧国有銀行について ……………	120
第二節	非旧国有銀行について ……………	128
小 括	……………	138
別添二	バーター取引モデルにおける 数式導出に関する注釈 ……………	142
結 語	……………	145
引用文献	……………	150

図表目次

表 1-1	2000 年初めにおける資産額で見たロシアの 10 大銀行……………9
表 1-2	月別消費者物価上昇率……………19
表 1-3	各月末におけるルーブルの対米ドルレート……………20
表 1-4	公定歩合の推移……………23
表 1-5	国債（GKO - OFZ）発行額……………25
表 1-6	ルーブルの対米ドル目標相場圏……………25
表 1-7	流通市場における短期国債（GKO）利回り……………27
表 1-8	ロシア連邦予算赤字の補填……………28
表 1-9	非居住者に対する債務額が大きい銀行……………30
表 1-10	国債保有額の多い銀行……………32
表 1-11	最近の支払い準備率……………33
表 1-12	銀行の設立母体別資金運用状況（『経済と生活』紙）……………51
表 1-13	銀行の設立母体別資金運用状況 （『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙）……………51
表 1-14a	モスクワの銀行および地方の銀行の資金運用状況 （『経済と生活』紙）……………52
表 1-14b	モスクワの銀行および地方の銀行の資金運用状況（続き） （『経済と生活』紙）……………53
表 1-15a	モスクワの銀行、地方の銀行の資金運用状況 （『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙）……………53
表 1-15b	モスクワの銀行、地方の銀行の資金運用状況（続き） （『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙）……………54
表 1-15c	モスクワの銀行、地方の銀行の資金運用状況（続き） （『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙）……………55
表 1-16	ロシアの大銀行の設立母体別銀行数……………55
表 1-17	ロシアの銀行の所在地別銀行数……………56
表 1-18	銀行の設立母体別、所在地別ダミー変数を含む

	回帰分析結果	56
表 1-19	銀行の規模別活動の差異を示す回帰分析結果および Chow検定	60
表 2-1	2000 年 1 月 1 日時点における銀行の資産額に占める 割引手形の割合	110
表 2-2	銀行の設立母体別に見た負債額に占めるルール建て および外貨建てベクセルの比率	110
表 2-3	銀行の所在地別に見た負債額に占めるルール建て および外貨建てベクセルの比率	110
表 2-4	設立母体別の銀行数	111
表 2-5	所在地別の銀行数	111
表 2-6	1997 年における地域別総生産に対する輸出入の比率	111
表 2-7	銀行の貸出総額に占める外貨建て貸出の割合	112
表 2-8	銀行の設立母体別、所在地別ダミー変数を含む 回帰分析結果	112
表 2-9	銀行の規模別活動の差異を示す回帰分析結果および Chow検定（ルール建てベクセル）	113
表 2-10	銀行の規模別活動の差異を示す回帰分析結果および Chow検定（外貨建てベクセル）	113
表 A-1	1994 年 1 月における旧国有銀行への出資割合	121
表 A-2	1994 年 1 月における非旧国有銀行への出資割合	129
図 1-1	定款資本金額別に見たロシアの銀行数	10
図 2-1	二者間バーター取引（意図的な価格引き上げ取引）	75
図 2-2	三者間バーター取引（収入の費用化取引）	75
図 2-3	本質的不等価交換と経済の再生産	84
図 2-4	企業ベクセルを媒介した取引	95
図 2-5	銀行ベクセルを媒介した取引	101

序 文

1988年に民間銀行の設立が法的に可能となって以来、ロシアにおける銀行数は急激に増加した。1994年末には活動中の銀行数は2517行に達し（2000年1月1日には活動中の銀行数は1349行にまで減少している）、資産を大幅に増大させる銀行も現われた。では、銀行はどのような資金運用により資産を増大させ、現在の活動にどのような特徴が見出せるのであろうか。こうした分析を行う際に、ロシアの銀行の全般的な活動状況を考察することは、ロシアの銀行活動を理解する上で、重要な示唆を与えてくれるであろう。しかし、これ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、ソ連時代より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。そこで本稿の第一部では銀行を設立母体別、所在地別、規模別に分類して、銀行の非銀行部門への貸出、他銀行への貸出、国債保有状況を探ることにした。このように銀行類型別に見た資金運用状況の把握することは、ロシアの銀行の資金運用状況を理解する大きな手がかりを与えてくれるであろう。

さて、銀行の資金運用を考える際、資金の貸し手としての銀行の分析のみならず、資金の借り手としての企業が存在を忘れてはならない。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。銀行貸出およびM2の対GDP比を見てみると、2000年初めにおける非銀行部門への銀行貸出額の、1999年度GDPに対する比率は11.3%、また2000年初めにおける貨幣供給量M2の、1999年度GDPに対する比率は15.7%に過ぎない（ロシアにおける会計年度は1月1日から12月31日までである）。これらの数値が低い水準にとどまっているのは、ロシアの銀行が信用創造機能を十分に果たしていないことに起因する。そこで、第二部では銀行の信用創造が十分に機能しない要因を、銀行の資金運用面（貸出）と資金調達面（預金獲得、債券発行）から捉え、企業の赤字問題、債務相互不払い問題、非通貨取引を取り扱った。なお、これらの問題の中でも、特に、バーター取引とベクセル（ロシア式手形）取引が中心に論じられる。

バーター取引に関する分析では、バーター取引を行う企業の動機として資金不足説と脱

税説を紹介し、取引の実態を論じた。さらに経済の再生産が可能となる条件、および企業が獲得する利得を理論的に導き出す。その際、取引コストがゼロであると仮定して、バーター取引の参加者が取引を行う誘引を持つことを明らかにした。

次に、ベクセル取引の実態とともに、ベクセルを発行する誘引およびベクセルを支払いとして受け取る誘引を考察した。また、ベクセル取引とバーター取引の特徴も比較したが、これは、以下の問題意識に基づく。すなわち、バーター取引においては、「欲望の二重の一致」の問題と関連して取引コストが高くなるため、貨幣を利用しないまでも、ベクセルを利用すればこうした困難を回避できるように思われる。しかし、実際には、バーターはベクセルに完全には取って代わられず、両方の取引が並存しているが、これはいかなる理由によるのか、というのがそれである。なお、ベクセルの分析は、企業が発行する企業ベクセル、銀行が発行する銀行ベクセル、政府が発行する政府ベクセルに大別して行った。企業ベクセルや政府ベクセルに関しては詳細な統計が存在しないために、分析は限定的とならざるを得ないが、銀行ベクセルに関しては、個別銀行のベクセル発行状況を記載したデータを入手できた。そこで、このデータをもとに、銀行ベクセル発行額が、銀行の設立母体別、所在地別、規模別に特徴が見出せるかも分析し、一定の類型別相違が見られることを示した。

なお、ロシアでは1998年1月1日よりルーブルの価値を1000倍とするデノミネーションが実施されたが、本稿では、1997年以前は旧ルーブル、1998年以降は新ルーブルで表記した。

最後に、本稿の執筆にあたり、適切な助言を下さった北海道大学大学院経済学研究科の濱田康行教授、吉野悦雄教授、北海道大学スラブ研究センターの田畑伸一郎教授、村上隆教授、山村理一教授、望月喜市名誉教授、ロシア科学アカデミー極東支部経済研究所のオレーク・レンジン教授に、この場を借りてお礼を申し上げたい。諸先生方のご助力がなければ本稿をこのような形にまとめあげることはできなかったであろう。

2000年12月

大野成樹

第一部

銀行の類型別資金運用の特徴

はじめに¹

ロシアにおける「銀行」の定義は、1990年12月2日付ロシア・ソビエト連邦社会主義共和国法律「ロシア・ソビエト連邦社会主義共和国における銀行および銀行活動」第1条により与えられている。これによると、「銀行とは、本法律に従い、ロシア共和国中央銀行によってなされる認可に基づいて、法人および自然人より資金を調達し、かつ自己の名において要返済、有償および期限付の条件で資金を運用する権利、並びにその他の銀行業務を行う権利を与えられている法人たる商業機関である。」また本法律の第5条には、ロシアの銀行に認められている業務が記されている。これによると、預貸業務、決済業務の他に、有価証券を発行、購入、売却、保管すること、ロシア共和国および外国において貴金属、宝石を購入、販売すること、顧客より資金を調達し、顧客の依頼に応じて有価証券の運用を行うこと（信託業務）、ブローカーおよびコンサルティング・サービスを行うことが認められている。なお、民法第143条には有価証券の種類が記されており、国債、ベクセル（ロシア式手形）、小切手、預金証書、株式などが含まれている。

ロシアにおける銀行活動の法的基盤は上記の通りであるが、ここで、ロシアの銀行活動の現状がどのようなになっているのかを概括的に見てみよう。

表1-1 2000年初めにおける資産総額で見たロシアの10大銀行

（単位）100万ルーブル

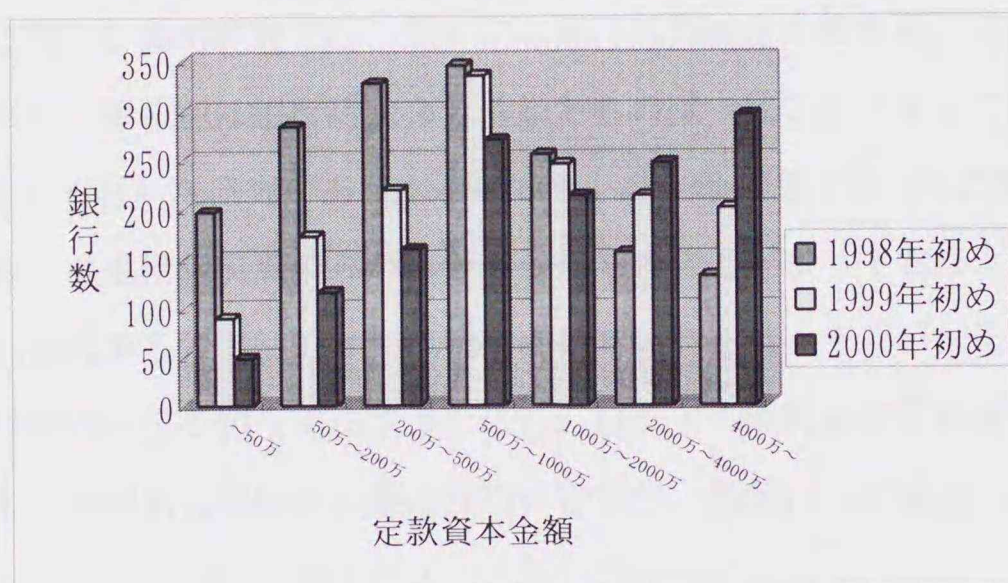
	銀行名	本店	資産総額		銀行名	本店	資産総額
1	ロシア貯蓄銀行	モスクワ	1,043,279.5	6	アルファバンク	モスクワ	50,536.6
2	ロシア外国貿易銀行	モスクワ	99,338.6	7	工業・建設銀行	ペテルブルク	41,165.3
3	国際工業銀行	モスクワ	70,813.7	8	モスクワ銀行	モスクワ	24,512.9
4	ガスプロムバンク	モスクワ	56,929.5	9	ボズロジジェニエ	モスクワ	22,258.9
5	国際モスクワ銀行	モスクワ	50,910.9	10	ロスバンク	モスクワ	20,746.5

（出所）「レイティング」社ウェブ・サイト（<http://www.rating.ru/>）

¹ 第一部の議論は、大野成樹「ロシアにおける銀行の資金運用状況（1992～98年初め）：設立母体別、所在地別、規模別視点から」『スラヴ研究』2000年第47号に基づいている。

2000 年初めにおける資産総額で見たロシアの 10 大銀行は、表 1-1 の通りである。第 1 位であるロシア貯蓄銀行の資産総額は、第 2 位であるロシア外国貿易銀行の資産総額の 10 倍以上に達している。全銀行の資産総額に占める 50 大銀行の資産総額の割合は、1993 年初めには 43.7%、1995 年初めには 69.1%であったが²、2000 年初めには 76.6%となっている³。ロシアの銀行界では、数年の間に資本の集中度が大幅に高まったことがわかる。また、定款資本金額別に見た銀行数は、図 1-1 の通りである。1998 年および 1999 年には、定款資本金額が 500 万ルーブル以上 2000 万ルーブル未満の銀行の割合が最も高かったが、2000 年には定款資本金額が 4000 万ルーブル以上の銀行の比率が最も高くなっている。

図 1-1 定款資本金額別に見たロシアの銀行数



(出所) Бюллетень банковской статистики. 2000. №2. С.69. より作成

(注) 活動中の銀行数は、1998 年初めで 1697 行、1999 年初めで 1476 行、2000 年初めで 1349 行であった。

銀行の資金運用状況はどうであろうか。2000 年 1 月 1 日時点におけるロシアのすべての銀行の資産総額に占める非銀行部門への貸出割合は 29.9%、他銀行への貸出割合は 5.7%、国債保有額の割合は 13.5%であった⁴。また、2000 年初めにおける非銀行部門への銀行貸出額の、1999 年度 GDP に対する比率は 11.3%と低い水準にとどまっており⁵、銀行の信用

² Сажин А. и Ржанов А. К тенденциям развития системы коммерческих банков // Российский экономический журнал. 1995. №8. С.32.

³ Бюллетень банковской статистики. 2000. №2. С.71.

⁴ Бюллетень банковской статистики. 2000. №2. С.71.

⁵ 貸出総額は Бюллетень банковской статистики. 2000. №2. С.83. を、1999 年度 GDP に関し

創造機能が十分に果たされていない状況にある。

さて、このように、ロシアの銀行の全般的な活動状況を考察することは、ロシアの銀行活動を理解する上で、重要な示唆を与えてくれるであろう。しかし、これ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、ソ連時代より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。しかし、従来のロシアの銀行に関する先行研究では、ロシアの銀行活動状況全般を取り扱ったものがその大半を占めており、類型別に銀行活動を分析したものは少数にとどまっている。銀行の類型別活動の差異に着目した研究があったとしても、設立母体別分類のみに着目したものや、所在地別、もしくは規模別視点のみから分析したものにとどまっており、所在地別、設立母体別、規模別視点からの包括的分析は閑却されていると言ってよい。そこで第一部ではロシアの銀行活動の特色を明らかにするために、ロシアの銀行を設立母体別、所在地別、規模別に分類し、類型別に銀行の非銀行部門への貸出、他銀行への貸出、国債保有状況を分析する。

ここで、本稿の銀行の類型別分析という枠組みを形作るために参考にした主な文献を見てみよう。日本語文献に関しては、以下の文献を参照した。

大崎貞和他「ロシアの金融・資本市場改革」『財界観測』1993年3月1日

菅野哲夫「ロシアの金融・財政事情」『ロシア研究』1994年7月第17号

坂口泉「ロシア金融業界の現状」『ロシア東欧貿易調査月報』1995年第12号

坂口泉「ロシア商業銀行列伝」『ロシア東欧貿易調査月報』1996年第2号

白鳥正明『ロシア連邦の銀行制度研究：1992～1995年』日本経済評論社、1996年

これらの研究においては、ロシアの銀行活動を全般的に捉えているものもあれば、ロシアの銀行を個別・具体的に分析したものもある。しかし、銀行を類型別に捉え、その特徴を言及するものは皆無であり、本稿の枠組みを形成したのは、英語、ロシア語文献である。

ては Социально-экономическое положение России. 2000. №1. С.8. を参照した。

英語文献に関しては以下のものを主に参照した。

Aoki M. and Kim H., ed., *Corporate governance in transitional economies – insider control and the role of banks*, (Washington, D. C.: The World Bank, 1994)

The World Bank, *Russia – the banking system during transition*, (Washington, D. C.: The World Bank, 1993)

OECD, *OECD economic surveys – Russian Federation 1997* (Paris: OECD Publications, 1997)

Aoki M. and Kim H., ed., *Corporate governance in transitional economies – insider control and the role of banks* の第 6 章では、ロシアの銀行が分析されている。ここでは銀行が旧国有銀行と新銀行の 2 類型に分類されており、それぞれの類型の設立者や活動状況が記されている。それによると、旧国有銀行系銀行の貸出先は国有企業が多いのに対し、新銀行の貸出先は新設の民間企業が多いことが述べられている。また資金調達源に関しては、旧国有銀行は企業の当座預金や中央集中融資⁶が多いのに対し、新銀行では企業の普通・定期預金、他銀行からの借入が多いことが述べられている。

The World Bank, *Russia – the banking system during transition* のロシアの銀行に関する現状分析においても、銀行が活動内容に応じていくつかの類型に分類されている。ロシア貯蓄銀行、導管銀行 (channel banks)、代理銀行 (agent banks)、優良銀行 (“good” banks) がそれである。ロシア貯蓄銀行は 1 行で 1 つの類型に分類されているが、これは同行の店舗数が 4 万を超えること、預金が政府により保証されている唯一の銀行であることによる。導管銀行は、中央集中融資を企業に対して供与することを主な業務としており、この類型には旧国有銀行であるロシア工業・建設銀行やロシア農業銀行などが含まれる。代理銀行は、企業が自分の資金を管理したり、決済を行わせるために設立したもので、ロシアの銀行のほとんどがこの類型に属する。なお、こうした銀行においては、株主、預金者、借り手が同一であることがよくある。優良銀行は、ロシアにおいては少数にとどまっ

⁶ 中央集中融資は、中央銀行から市中銀行経由で供与される企業への貸出、および中央銀行から企業に直接供与される貸出である。市中銀行は指定された企業に対し優遇利子率に 3% の利ざやを付与して融資を供与する。この際、当該融資は中央銀行から公定歩合で銀行に供与され (公定歩合に関しては注 10 を参照されたい)、公定歩合に利ざやを加えた利子と、優遇利子率との差額は、政府予算から支出されることとされた (The World Bank, *Russia – the banking system*, p. 13)。なお、優遇利子率に関しては、個別具体的に定められた。具体的事例は、Бабак В. и Новгородов А. Финансирование и кредитование инвестиций коммерческими банками // Эко. 1995. №4. を参照されたい。

ており、株主との関係にとらわれずに業務を遂行している。

OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*は銀行の地域別視点による分析に数頁を割いている。これによると、モスクワ以外の地域に所在する銀行は、預金の調達などの面でモスクワの銀行よりも状況が芳しくない⁷。例えば、1996年のモスクワ以外の地域に所在する銀行の預金は実質ベースで減少、名目ベースでも17%の増加にとどまっている。他方、モスクワの銀行は、ロシア貯蓄銀行を除いても、名目ベースで52%の増加を示している。資産面でも両類型の銀行に相違が見られる。すなわち、モスクワ以外の地域に所在する銀行は資産額が充分でないために、顧客企業に対する支配を確立することが困難な状況にある。こうした顧客企業に対する経営支配は、モスクワの銀行においては一般的である。またモスクワの銀行が地方に進出しているために、モスクワ以外の地域に所在する銀行が苦境に立たされる事例も見られる。

このように英語文献では、銀行が類型化されており、その類型ごとの活動の特徴が記述されたものがいくつか見られ、研究を進めていく上で大いに参考になった。またロシア語文献は以下のものを主に参考にした。

Андреев В. Российские банки: количество переходит в качество? // Экономика и жизнь. 1994. №19.

Андреев В. Российские банки: большой – не значит лучший // Экономика и жизнь. 1994. №45.

Сажин А. и Ржанов. А. Межбанковские кредиты в 1994 году: лидирует столица // Экономика и жизнь. 1995. № 3; 1995. № 5.

Андреев В. Финансовый рынок по-российски: перелив капитала по решениям правительства // Экономика и жизнь. 1994. №35.

Андреев В. Финансовая система России: региональные аспекты // Экономика и жизнь. 1995. №39.

Лысова И. Региональная статистика банковской системы констатирует // Экономика и жизнь. 1997. №31.

Дмитриев М. и др. Российские банки накануне финансовой стабилизации. Санкт-Петербург, Норма. 1996.

⁷ モスクワの銀行とは、モスクワ市もしくはモスクワ州に本店を置く銀行を指すと考えられ

前 2 文献はロシアの銀行を設立母体別に分析しており、銀行をソ連工業・建設銀行系、ソ連農工銀行系、ソ連住宅・社会銀行系、新銀行、部門別銀行に分類している。これによると、ソ連農工銀行系の銀行は、貸方に占める他銀行からの借入比率が高く、そのほとんどが中央銀行から農業部門に供与される中央集中融資であった。この類型の銀行は収益状況が悪く、また巨額の損失を計上している銀行もある。ソ連工業・建設銀行系の銀行も貸方に占める他銀行からの借入比率が高いが、これは概して中央銀行の資金ではない。また資金運用は貸出が中心となっている。ソ連住宅・社会銀行系の銀行は、農業部門などの収益が上がらない分野に関連する国家プログラムには参加していない。また同類型の銀行は経営状況がよい顧客との関係が深い。「ポケット」銀行は、設立者への取引にとどまらず、顧客を多様な分野に拡大する傾向がある。新銀行は金融グループと密接に関わっている（銀行が企業を買収することにより、銀行を中心としたグループを形成していることを意味すると考えられる—引用者注）。

Сажин А. и Ржанов А. Межбанковские кредиты в 1994 году: лидирует столица は、地域別のコール市場における状況を分析している⁸。これによると、モスクワにおける 1994 年のコール市場取引期間は 1 週間以内のものが中心であり、コール・レート⁹の変動は公定歩合¹⁰の動きにあまり影響されていなかった。他方、地方のコール市場取引は 3 か月物が中心であり、どの地方のコール市場取引規模もモスクワの 10 分の 1 以下であった。また中央銀行の地方の市中銀行に対する貸出額が相対的に大きかったために、コール・レートは公定歩合

る。本稿でも、銀行の所在地は、本店の所在地で表すこととする。

⁸ 本稿では、ロシア語の銀行間貸借市場（рынок межбанковских кредитов）という語をコール市場と訳し、銀行間で資金の貸借が行われる市場と定義する。コール市場には、モスクワ銀行間外貨取引所、銀行間貸借センター・オルグバンク、モスクワ銀行間貸借所などがある。

⁹ コール・レートの指標には、MIBOR（モスクワ銀行間出し手金利）などがある。1994 年半ばまで、様々な組織が独自の基準に基づいて MIBOR を発表していた。しかし、1994 年 7 月 1 日にロシア中央銀行で開催された会合において、ロシア貯蓄銀行をはじめとする 9 銀行の金利の平均により、MIBOR を算出することが決定された（Абалкин. Л. и др. Банковская система России. т.2. М., ДеКА. 1995. С.213-218.）。

¹⁰ 本稿では、リファイナンス・レート（ставка рефинансирования）を公定歩合と訳す。1995 年 4 月 26 日付ロシア連邦法律第 65-FZ 号「ロシア銀行法」第 40 条によると、リファイナンスとは、ベクセル（ロシア式手形）の割引や再割引を含む、市中銀行に対するロシア中央銀行の融資を指す。また、同法律第 37 条は、ロシア中央銀行は業務に応じていくつかの利子率を設定することができ、当該利子率は業務を行う上での最低限の利子率である、と規定している。それゆえ、公定歩合は、ロシア中央銀行が市中銀行に対して融資を行う際の最低限の利子率と定義できる。

に敏感に反応した。

Андреев В. Финансовый рынок по-российски および Андреев В. Финансовая система России では、銀行の地域別活動状況を取り上げ、地域を4つに分類している。第1類型にはモスクワ市やサンクト・ペテルブルグ市などが属し、金融インフラが発達し、中央集中融資の比率が低いことが特徴である。第2類型には北部や極東などが属し、貸出資金の配分に政府が積極的に関与していることが特徴である。第3類型には北コーカサス、中央黒土などが属し、中央集中融資の貸出に占める比率が高く、延滞債権比率が高い。第4類型は西シベリアとウラルが属し、他の地域からの資金流入額が大きく、中央集中融資の比率はロシアの平均程度の水準にある。

Лысова И. Региональная статистика банковской системы констатируетにおいても銀行の地域別活動状況が分析されている。この中で、貸出に占める外貨建て貸出の割合がモスクワ市において際立って高かったことが示されている。

また Дмитриев М. и др. Российские банки накануне финансовой стабилизации はモスクワの627銀行を分析対象としており、この中で銀行を規模別に9つに分類して分析を行っている。これによると、銀行の規模が大きいほど外貨建て資産の比率が大きくなっているが、非銀行部門への貸出、他銀行への貸出を見てみると、規模別差異は顕著には見られなかった。

このようにロシア語の先行研究には、銀行を設立母体別、所在地別、規模別視点から分析したものがあり、本稿の執筆の際に参考とするところが多かった。しかし、上述の通り、銀行の所在地別、設立母体別、規模別視点からの包括的分析は閑却されており、更なる分析が必要であるとの感を抱かざるを得なかった。

こうした問題意識のもとで、第一部は以下のような構成で議論を展開する。第一章では、銀行の資金運用状況を分析する前段階として、1992年以降の政府・中央銀行の政策を中心に経済情勢を概観し、第二章から第四章では、それぞれ非銀行部門への貸出（以下、非銀行貸出¹¹）、他銀行への貸出（以下、他銀行貸出）、国債保有状況を分析対象とし、各章で類型別（設立母体別、所在地別、規模別）資金運用の特徴を示した。非銀行貸出に関する分析に際しては、非銀行貸出総額（ルーブル建ておよび外貨建て）と外貨建て非銀行貸出とを分けて議論した。また、非銀行貸出と他銀行貸出を別個に分析したのは、ロシアにおけ

¹¹ 非銀行貸出には、企業への貸出のみならず中央・地方政府や証券会社への貸出も含まれる。

る銀行の資金運用においては、他銀行に対する貸出が重要な意味を持つためである。本稿では銀行の資金運用面を中心に扱うが、必要に応じて資金調達面も取り上げる。

分析データに関しては、従来利用されることが少なかった、『経済と生活』紙および『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙に定期的に公表されている 100 大銀行リストを活用した。

『経済と生活』紙に関しては 1994 年 7 月 1 日、1995 年 1 月 1 日、1996 年 1 月 1 日、1997 年 1 月 1 日のデータを利用した（ただし 1998 年以降大銀行リストは掲載されていない）。

また『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙に関しては 1996 年 1 月 1 日、1997 年 1 月 1 日、1998 年 1 月 1 日のデータを利用した（それ以前のデータでは貸出に他銀行への貸出が含まれるかどうか不明であったため利用しなかった）。なお『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙の 1999 年 1 月 1 日時点における 100 大銀行リストは資金運用面のデータが不十分であり、また 2000 年 1 月 1 日時点のデータは同紙に掲載されなかった。そこで 1999 年 1 月 1 日および 2000 年 1 月 1 日時点のデータは、同紙が公表していたデータの作成者である「レイティング」社のウェブ・サイトで入手し、これを利用した¹²。以下、『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙に掲載されたデータと「レイティング」社のデータを、『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙のデータと呼ぶことにする。

ここで、銀行の類型について説明しておこう。設立母体別活動の分析では銀行を旧国有銀行と非旧国有銀行とに分類した。なお旧国有銀行に関しては、さらにロシア貯蓄銀行（旧ソ連貯蓄銀行）、ソ連工業・建設銀行系、ソ連農工銀行系、ソ連住宅・社会銀行系（ロシア外国貿易銀行を除く）、ロシア外国貿易銀行に細分した。銀行所在地別分析では、モスクワ市およびモスクワ州に所在する銀行（以下、モスクワの銀行と呼ぶ）と、それ以外の 11 の経済地区（北部、北西、モスクワ市・州を除く中央、ボルガ・ビャトカ、中央黒土、ボルガ、北コーカサス、ウラル、西シベリア、東シベリア、極東の 11 地区。ただしカリーニングラードはデータが存在しないため、分析には含まれていない）に所在する銀行（以下、地方の銀行と呼ぶ）別に集計した¹³。また本稿では、銀行の類型別特徴を明確化するために回帰

¹² 「レイティング」社のウェブ・サイトのアドレスは <http://www.rating.ru/> である。

¹³ 経済地区は、経済的要因というよりむしろ地理的な要因で区画が定められた面が強いが、本稿では経済地区を主にモスクワとの差異を分析するために利用するに過ぎないことから、本稿でもこの分類を利用した。なお、モスクワの銀行の中には、モスクワにのみ支店を持つ銀行もあれば、地方にも支店を展開している銀行もある。また、貸出もモスクワの企業に貸し出されるものもあれば、地方の企業に貸し出されるものもある。分析に際しては、本来、こうした差異を考慮に入れるべきであるが、資料の制約から行えなかったことを付記しておきたい。

分析を利用した。その際、データ数の制約から、設立母体別に分析する場合には旧国有銀行と非旧国有銀行とに、また所在地別に分析する場合にはモスクワの銀行と地方の銀行とに大別せざるを得なかった。回帰分析に際しては、非旧国有銀行を 1、旧国有銀行を 0 とするダミー変数、およびモスクワの銀行を 1、地方の銀行を 0 とするダミー変数を定数項および説明変数の係数に加えた。さらに銀行を規模別に分類して銀行活動の相違が見出せるかどうか回帰分析で確認した。規模別差異の分析に際しては 100 大銀行を上位 50 行、下位 50 行に分類した上で、両類型の活動が統計的に有意に異なるかどうかを確認するために分散分析検定（チョウ検定）を行った¹⁴。

¹⁴ 本稿では銀行を設立母体別、所在地別、規模別に分類して分析を行ったが、次第にモスクワに所在する 50 大銀行の比重が高まっている。例えば 1994 年 7 月の『経済と生活』紙のデータでは 50 大銀行のうちモスクワの銀行は 29 行であったのに対し、1998 年 1 月の『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙では 38 行にまで増大している。このため 50 大銀行の活動がモスクワの銀行の活動と重なり合う割合が高くなってしまっており、この意味で規模別に見た活動の差異に関する分析意義はやや薄らいでいることに留意しなければならない。

第一章 政府・中央銀行の政策と銀行の資金運用

ロシアでは1992年1月2日に価格自由化が実施されたことにより、ハイパー・インフレーションが引き起こされ（月別消費者物価上昇率に関しては表1-2を参照されたい）、結果として、銀行が貸出を供与するには望ましくない環境が形成された。大部分の銀行はルーブル・レート急落の下で外貨を保有することにより、自動的に為替差益を獲得することができた¹⁵（ルーブルの対米ドルレートに関しては表1-3を参照されたい）。1995年1月1日時点における資産総額に占める外貨建て資産の割合は45.3%であり、その際、銀行は負債・資本の外貨額よりも資産の外貨額を多く保有する傾向を見せた¹⁶。ルーブル・レート下落の際には、資産側の外貨では為替差益を、負債・資本側の外貨では為替差損を計上することになるので、差し引きで利益を得られるよう外貨を保有したためである¹⁷。

ここで、ロシアの外貨市場への主要な外貨供給源を形成した、輸出売上金の強制売却制度について触れておこう¹⁸。当初、この制度は1991年12月30日付ロシア連邦大統領令第335

¹⁵ ルーブルの対米ドルレートにおける目標相場圏が1995年に設定されるまでは、規模および収益の面から見て外貨取引が銀行の主要業務の一つであった（Букаато В. и Львов Ю. Банки и банковские операции в России. М., Финансы и статистика. 1996. С.127.）。

¹⁶ Букаато В. и Львов Ю. Банки и банковские операции. С.138.

¹⁷ 外貨のオープン・ポジションの金額には規制が加えられているが、中央銀行への報告時以外の銀行のオープン・ポジションの金額は、報告時の数値を上回っていたと考えられる。中央銀行への報告時に外貨のオープン・ポジションを減少させる手段として、外貨建ての他銀行への貸出を減少させ、ルーブル建ての他銀行への貸出を増大させるという方法が取られた。こうしたことは、他銀行への貸出においては返済期限が1週間未満のものが大半を占めたために可能であった（Дмитриев. и др. Российские банки. С.193-194.）。なお、かつて、外貨のオープン・ポジションは1993年5月28日付ロシア中央銀行訓令第15号により規制されており、これによると、外貨のオープン・ポジションとは、現時点の会計年度のはじめ（1月1日）から現時点までの間に銀行が購入した外貨額と売却した外貨額の差額を意味し、自己資本額により制限額が異なった。すなわち、自己資本が10億ルーブル未満の銀行の制限は10万米ドル、自己資本が10億ルーブル以上50億ルーブル未満の銀行の制限は50万米ドル、自己資本が50億ルーブル以上100億ルーブル未満の銀行の制限は100万米ドル、自己資本が100億ルーブル以上の銀行の制限は、ロシア中央銀行外国取引局が個別に設定した。現在は、1996年5月22日付ロシア中央銀行訓令第41号に基づいて規制されている。これによると、外貨のオープン・ポジションは、個別外貨の債権と債務の差額と定義されており、各営業日の終了時点で、外貨のオープン・ポジションの総計が自己資本の30%を越えてはならず（ルーブル換算で）、各外貨およびルーブルのオープン・ポジションが自己資本の15%を越えてはならないこととされた。

¹⁸ Абалкин. и др. (1995) は、外貨市場を、他国の通貨と自国の通貨の売買を行う公的な場であると定義している（Абалкин. и др. Банковская система России. т.2. С.587.）。

号により創設され、1992年1月1日よりすべての企業の外貨売上金のうち10%がロシア中央銀行に売却され、専らルーブル・レートの維持のために利用されることとなった（さらに、特定の商品に関しては、輸出売上金の40%を「ロシア共和国外貨準備¹⁹」に売却しなければならなかった）。その後、1992年6月14日付ロシア連邦大統領令第629号を受けて、1992年6月29日付ロシア中央銀行訓令第7号が出され、輸出売上金のうち30%を「ロシア中央銀行外貨準備」に、20%を国内の外貨市場で売却しなければならない旨が定められた²⁰。1993年6月28日にはロシア中央銀行書簡第41号が出され、1993年7月1日より輸出売上金のうちの30%を「ロシア中央銀行外貨準備」へ売却するという制度が廃止され、輸出売上金の50%が国内の外貨市場で売却されることとなった。

表1-2 月別消費者物価上昇率（対前月比）（%）

1992年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	245	38	30	22	12	19
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	11	10	12	23	26	25
1993年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	26	25	20	19	18	20
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	22	26	23	20	16	13
1994年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	18	11	7	8	7	6
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	5	5	8	15	15	16
1995年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	17.8	11.0	8.9	8.5	7.9	6.7
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	5.4	4.6	4.5	4.7	4.5	3.2

¹⁹ 1990年12月2日付ロシア共和国法律第394-1号「ロシア銀行法」第20条によると、ロシア共和国中央銀行は共和国の金・外貨準備を管理する。このことから、「ロシア共和国外貨準備」は、すぐ後に述べる「ロシア中央銀行外貨準備」と同じものを指すと考えられる。なお、ロシア中央銀行外貨準備は、ロシア中央銀行の管理下にあり、ルーブル・レートの安定化、対外債務の支払いのためのロシア財務省への外貨の売却などに利用される。

²⁰ 1993年6月28日付ロシア銀行書簡第41号により、外貨の強制売却の際に利用できる取引所が指定された。モスクワ銀行間外貨取引所（モスクワ市）、サンクト・ペテルブルグ銀行間外貨取引所（サンクト・ペテルブルグ市）、ウラル地方銀行間外貨取引所（エカテリンブルグ市）、シベリア銀行間外貨取引所（ノボシビルスク市）、アジア太平洋銀行間外貨取引所（ウラジオストック市）、ロストフ銀行間外貨取引所（ロストフ・ナ・ドヌ市）の6取引所がそれである。

1996年	1月 17.8	2月 11.0	3月 8.9	4月 8.5	5月 7.9	6月 6.7
	7月 5.4	8月 4.6	9月 4.5	10月 4.7	11月 4.5	12月 3.2
1997年	1月 2.3	2月 1.5	3月 1.4	4月 1.0	5月 0.9	6月 1.1
	7月 0.9	8月 -0.1	9月 -0.3	10月 0.2	11月 0.6	12月 1.0
1998年	1月 1.5	2月 0.9	3月 0.6	4月 0.4	5月 0.5	6月 0.1
	7月 0.2	8月 3.7	9月 38.4	10月 4.5	11月 5.7	12月 11.6
1999年	1月 8.5	2月 4.1	3月 2.8	4月 3.0	5月 2.2	6月 1.9
	7月 2.8	8月 1.2	9月 1.5	10月 1.4	11月 1.2	12月 1.3

(出所) Российский статистический ежегодник 各年版

表1-3 各月末におけるルーブルの対米ドルレート

1992年	1月 110	2月 90	3月 100	4月 100	5月 85	6月 100
	7月 161.2	8月 205	9月 254	10月 398	11月 447	12月 414.5
1993年	1月 572	2月 593	3月 684	4月 823	5月 994	6月 1060
	7月 989.5	8月 985	9月 1201	10月 1186	11月 1214	12月 1247
1994年	1月 1542	2月 1657	3月 1753	4月 1820	5月 1901	6月 1985
	7月 2052	8月 2153	9月 2596	10月 3055	11月 3232	12月 3550
1995年	1月 4004	2月 4407	3月 4897	4月 5100	5月 4995	6月 4538
	7月 4415	8月 4435	9月 4508	10月 4504	11月 4578	12月 4640
1996年	1月 4732	2月 4815	3月 4854	4月 4932	5月 5014	6月 5072
	7月 5188	8月 5348	9月 5394	10月 5455	11月 5508	12月 5560
1997年	1月 5624	2月 5072	3月 5717	4月 5760	5月 5773.5	6月 5783

	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	5796	5820	5860	5887	5921	5947
1998年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	6. 02	6. 064	6. 106	6. 134	6. 158	6. 198
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	6. 244	9. 3301	15. 9932	15. 82	17. 88	20. 65
1999年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	22. 60	22. 86	24. 18	24. 23	24. 44	24. 21
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	24. 19	24. 75	25. 08	26. 05	26. 42	27. 00

(出所) Известия. 各号、Interfax foreign trade report, 各号

(注1) 1992年6月末日まで、ルーブル・レートは市場レートと特別商業レートの二本立てであったが、1992年7月1日よりロシア中央銀行が、「モスクワ銀行間外貨取引」の相場に基づいて制定するレートに一本化された。上表の1992年6月以前のルーブル・レートは市場レートである（なお、1992年1月1日から6月末日までの特別商業レートは1米ドル=55ルーブルであった。特別商業レートは輸出外貨売上金の40%を「外貨準備」に売却する際に適用された）。

(注2) 目標相場圏（詳しくは後述）は1998年9月2日に放棄された。

(注3) 1998年1月1日より、ルーブル価値を1000倍とするデノミネーションが実施された。

さて、インフレが昂進する中、中央集中融資が工業や農業部門などに供与された。しかし、この融資は返済可能性を考慮しないものだったため、多額の貸出金が焦げ付くことになった。また、中央集中融資は貨幣供給量を増大させる要因となったので、インフレ圧力を加えることになった。他方、銀行が自主的に貸出を供与する動きが見られたが、貸出先は、資金回収期間の短い商業部門や運輸部門に対するものが中心であった。

インフレ率が高い水準にとどまる中、1993年頃より資金調達源として中央集中融資が注目を集めるようになり、中央集中融資の獲得に乗り出す銀行も現われた²¹。これは、中央集

²¹ 1993年末時点における銀行の負債・資本額に占める中央集中融資の割合は13.2%であったが（Абалкин и др. Банковская система России. т.2. С.8.）、ソ連農工銀行系の銀行における中央集中融資の割合はこの水準より高い。なお、ある調査で、1993年下半期における銀行の主要な資金調達源を尋ねたところ（3つまで回答可）、旧国有銀行の73%が中央集中融資を挙げていたのに対し、新設銀行は38%にとどまっていた（Russian economic barometer, January, 1994 bank survey.）。

中融資が預金獲得よりも費用がかからないと思われたためである²²。中央集中融資の利ざやは3%とされていたが、中央集中融資の貸出利子率は市場利子率より低かったため、為替取引やコール市場で不正に運用することにより収益が得られた²³。しかし、公定歩合が大幅に引き上げられたこと²⁴、中央集中融資の公定歩合での供与が定められたこと²⁵、企業が中央集中融資を返済できない場合には、銀行が融資を返済しなければならなくなったこと²⁶により、どの種類の銀行にとっても中央集中融資は魅力を失った²⁷。

このような中央集中融資の欠点は、資金の流れを市場が決定するのではなく、政府が決定することにあった。なお、中央銀行から市中銀行への貸出は、徐々に、クレジット・オークションという形態により行われるようになっていった。最初のクレジット・オークションは、1994年2月28日に行われ、その後、毎月1回の割合で実施された。なお、クレジット・オークションで供与される貸出利率は公定歩合を下回ってはならないこととされた。

さて、中央集中融資はインフレ圧力になっているという批判もあり、貸出総額に占める中央集中融資の割合は、1993年7月1日には32%、1993年10月1日には33%、1994年1月1日には28.6%と減少傾向を見せ²⁸、ついに1995年1月1日より中央集中融資は正式に供与されなくなった²⁹。こうしてみると、中央集中融資に対する市中銀行の態度は1993年夏頃に転機を迎えたと言ってよい。

ここで、話を1993年に戻そう。公定歩合は1993年半ば以降、高い水準に据え置かれ、1993

²² Belyanova E. et al., "Evolution of commercial banking in Russia and the implications for corporate governance," in Aoki M. and Kim H., ed., *Corporate governance in transitional economies* (Washington D.C.: The World Bank, 1994), p.192.

²³ 為替取引やコール市場では、中央集中融資の不正利用が横行していた (Ханин И. Российская кредитная система: фантастически дорогой и крайне неэффективный дом, построенный на песке // Эко. 1994. №3. С.23.)。

²⁴ 1993年5月24日付でロシア政府・中央銀行の共同声明が出され、その中で、公定歩合をコール市場金利の7ポイント以下にならない水準に設定する旨が述べられている (Российские вести. 1 июня 1993. С.7.)。

²⁵ 1993年9月25日付政府決定第975号「優遇貸付の利子率格差の補填額」により、以後、中央銀行の貸付は、公定歩合によって供与されると定められた。これは、従来、公定歩合と優遇利子率との差額が連邦予算から補填されていたが、当該政府決定により、こうした補填が行われなくなったことを意味する。

²⁶ Belyanova et al., "Evolution of commercial banking," p.193.

²⁷ ある調査で銀行に中央集中融資は収益の上がるものであるかどうか、質問をしたところ、1993年9月には「はい」が14%、「いいえ」が59%であったが、1994年3月には「はい」が0%、「いいえ」が100%となっている (*Russian economic barometer*, September, 1993; March, 1994 bank survey)。

²⁸ Бабак и Новгородов. Финансирование и кредитование. С.43.

年10月15日より210%とされた（公定歩合に関しては表1-4を参照されたい）。金融引き締めの影響で1993年8月の月間インフレ率は26%であったが、1994年8月には5%にまで低下し、この結果、為替レートが安定化に向かった。

為替レートの安定化により為替差益が減少したため、銀行は新たな資金運用先を求める

表1-4 公定歩合の推移（%）

91年1月1日～92年4月9日 20	92年4月10日～92年5月22日 50	92年5月23日～93年3月29日 80
93年3月30日～93年6月1日 100	93年6月2日～93年6月21日 110	93年6月22日～93年6月28日 120
93年6月29日～93年7月14日 140	93年7月15日～93年9月22日 170	93年9月23日～93年10月14日 180
93年10月15日～94年4月28日 210	94年4月29日～94年5月16日 205	94年5月17日～94年6月1日 200
94年6月2日～94年6月21日 185	94年6月22日～94年6月29日 170	94年6月30日～94年7月31日 155
94年8月1日～94年8月22日 150	94年8月23日～94年10月11日 130	94年10月12日～94年11月16日 170
94年11月17日～95年1月5日 180	95年1月6日～95年5月15日 200	95年5月16日～95年6月18日 195
95年6月19日～95年10月23日 180	95年10月24日～95年11月30日 170	95年12月1日～96年2月6日 160
96年2月10日～96年7月23日 120	96年7月24日～96年8月18日 110	96年8月日～96年10月20日 80
96年10月21日～96年12月1日 60	96年12月2日～97年2月9日 48	97年2月10日～97年4月27日 42
97年4月28日～97年6月15日 36	97年6月16日～97年10月5日 24	97年10月6日～97年11月10日 21
97年11月11日～98年2月1日 28	98年2月2日～98年2月16日 42	97年2月17日～98年3月1日 39
98年3月2日～98年3月15日 36	98年3月16日～98年5月18日 30	98年5月日～98年5月26日 50
98年5月27日～98年6月4日 150	98年6月5日～98年6月28日 60	98年6月29日～98年7月23日 80
98年7月24日～99年6月9日 60	99年6月10日～2000年1月23日 55	2000年1月24日～2000年3月6日 45
2000年3月7日～2000年3月20日 38	2000年3月21日～2000年7月9日 33	2000年7月10日～ 28

（出所）Бюллетень банковской статистики. 各号

²⁹ 1995年3月16日に採択された政府および中央銀行の共同声明を参照されたい。

べく、コール市場での取引を活発化させた³⁰（ただし、外貨で保有される不稼動資産の比率が高いことには変わりはなかった。ロシア貯蓄銀行、対外経済銀行を除くモスクワの503銀行の資産総額に占めるハード・カレンシーで保有される不稼動資産の割合は1995年初めで39.5%、1996年初めで20.1%、1997年初めで12.2%となっている³¹）。1993年末に、コール市場で活発に活動していた銀行は、ジェラバヤ・ロシアとミチシシエンスキー商業銀行の2行だけであったが、1994年の2月から3月の間に、銀行の資産総額に占める他銀行貸出の割合は3割増大し³²、また1995年第2四半期には、コール市場の取引額は2倍になった³³。コール市場で調達された資金は、順イールドのもとで調達資金よりも長い期間のコール・ローンを供与することにより収益を得ることができた。このため、コール市場の資金の3分の2が当該市場内で回転しているだけであったという指摘もある³⁴。こうして、資金の調達期間と運用期間との間に差異が生じて、流動性が失われることになった。

その後、中央銀行はさらに貨幣供給量を抑制する政策を採り、上述の通り、1995年には新規の中央集中融資が供与されなくなった他、財政赤字を中央銀行貸出で賄うことが禁止された。1993年には財政赤字の71.4%が、また1994年には76.0%が、中央銀行の融資および利潤で賄われたが³⁵、以後、政府は赤字分を国債や外国からの借入により調達する必要に迫られた³⁶。1994年の国債発行額は20.5兆ルーブルであったのに対し、1995年には第1四半期だけで21.8兆ルーブル、第2四半期だけで36.6兆ルーブルと、大幅に増大した（国債発行額に関しては表1-5参照）。

³⁰ 為替レートの変化率がコール・レートを下回る時期には、コール市場の取引額が増大する傾向が見られた（大野成樹「ロシアにおける銀行の類型別資金運用状況（1992～1998年始め）」『比較経済体制学会会報』2000年1月、第37巻、57頁）。

³¹ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*, p. 87. 同書には不稼動資産の定義が示されていなかったが、現金、コルレス勘定資金がこれに相当すると思われる。

³² Сажин. и Ржанов. К тенденциям развития. С.35.

³³ Лубенец А. Кризис рынка межбанковских кредитов и его последствия // Эко. 1996. №1. С.65.

³⁴ Лубенец. Кризис рынка межбанковских кредитов. С.65.

³⁵ Дементьев П. 1992-1995гг.: что происходит в денежно-кредитной сфере России // Эко. 1996. №1. С.16.

³⁶ 1995年6月15日付ロシア中央銀行指令第02-125号により承認の「短期ゼロクーポン債の取引および流通に関する規程」の第8.3項によると、ロシア中央銀行は短期国債（GKO）の流通市場で売買取引を行うことができる。ただし、ロシア中央銀行が取引可能な項目の中に、発行市場でのGKOの購入が記されていなかったため、同行は当該取引を行うことができないと考えられる。また、外国からの借入には、民間銀行からの借入、外国政府の借款や、IMFなどの国際機関からの借入が含まれる。

表 1-5 国債 (GKO - OFZ) 発行額

(単位) 兆ルーブル。ただし1998年は10億ルーブル

	第 1 四半期	第 2 四半期	第 3 四半期	第 4 四半期	計
1993年	—	0. 004	0. 0295	0. 2070	0. 2405
1994年	0. 42	2. 41	6. 20	11. 50	20. 53
1995年	21. 8	36. 6	44. 0	68. 6	171. 0
1996年	89. 0	115. 5	136. 5	138. 0	479. 0
1997年	148. 5	158. 5	159. 0	139. 5	605. 5
1998年	158. 5	169. 0	...	...	...
1999年	...	...	...	...	...

(出所) Социально-экономическое положение России. 各号

(注 1) 短期国債 (GKO) は1993年5月18日にはじめて発行された。また連邦債 (中・長期国債、OFZ) は1995年6月14日にはじめて発行された。

(注 2) 1998年8月17日に一部の国債の償還が凍結されたが、その償還の過程で、1705億ルーブルの国債が発行された³⁷。

また、こうした中央銀行の緊縮的政策の影響で、企業の資金繰りがさらに苦しくなり、企業は外貨をルーブルに転換する動きを見せた³⁸。こうして1995年半ばにはルーブルが大幅に増価したため、外貨取引を主要な収入源としていた銀行は打撃を受けることになった。

こうした状況のもと、政府・中央銀行は1995年7月6日に共同声明を発表し、為替相場における安定性の確保と国内生産者・住民の保護を目的として、1995年7月6日から10月1日までのルーブルの変動幅を1米ドル=4300ルーブルから4900ルーブルとする目標相場圏を設定した (当該相場圏の適用は、最終的に、1995年12月31日まで延長された) (ルーブルの対米ドル目標相場圏に関しては表 1-6 を参照されたい)。

表 1-6 ルーブルの対米ドル目標相場圏 (単位 ルーブル)

	下限	上限
1995年7月6日～1995年12月31日	4300	4900
1996年1月1日～1996年6月30日	4550	5150

³⁷ ウォロンツォフ・D. 「1999 年上半期のロシア金融市場」『ロシア東欧貿易調査月報』1999 年第 8 号 73 頁

³⁸ Делягин М. Банковский кризис в свете основных тенденции экономического развития России // Вопросы экономики. 1995. №10. С.6.

1996年7月1日	5000	5600
1996年12月31日	5500	6100
1997年12月31日	5750	6350
1998年1月1日～1998年8月16日	5.25	7.15
1998年8月17日～1998年9月1日	6.00	9.50

(出所)『エコノミック・トレンド』各号

(注1) 1997年以前はデノミネーション前のルーブルで記載されている。

(注2) 1995年7月から1996年6月まで米ドルに対して半年間固定されるルーブルの目標相場圏が導入された。1996年7月からは、徐々にルーブル価値が下落することを想定したクローリング・ペッグ制が導入され、1997年末まで続けられた。例えば、1996年5月16日付の中央銀行声明によると、1996年7月1日に1米ドル=5000～5600ルーブルとされ、最終的に1996年12月31日には1米ドル=5500～6100ルーブルとなるとされた。なお、1998年1月1日より、再び固定された目標相場圏が導入された。ただし1998年9月2日以降、目標相場圏は廃止された。

また、1995年7月には、国債の発行額の急増や緊縮的な財政・金融政策を反映して、市中銀行が中央銀行に保有するコルレス勘定の資金は決済を行うのに必要最小限の水準にまで減少し、コール市場への資金流入額が減少した。この結果、ナツィオナリヌィ・バンクがコール・マネーを返済できなくなり、その後、連鎖的に中・上位銀行4行がデフォルトに陥ったため、コール市場取引は翌日物取引を除き停止されることになった。結果として、モスクワに拠点置くほとんどの銀行が何らかの損失を被ったという³⁹。コール市場危機後、そこから引き揚げられた資金は、国債市場に投入されたり、対企業貸出に向かうことになった。また、銀行は資金調達源として預金獲得や株式の増資に重点を置くようになり、預金金利を引き上げて資金の獲得を図る銀行も見られた⁴⁰。

さて、金融引き締めの影響で、月間インフレ率は1996年初めの4.1%から、さらに低下傾向を示した。これに合わせて公定歩合は引き下げられ、1996年初めには160%であったものが、1997年10月6日には21%となった。この結果、国債利回りも低下し、1996年初めには109.4%であったものが、1997年7月には18.4%となった(表1-7)。国債利回りの低下を受けて、銀行は、地方債取引や貸出を増大させた。特に顕著な伸びを示したのは、地方政

³⁹ 坂口「ロシア金融業界の現状」3頁

⁴⁰ Лубенец. Кризис рынка межбанковских кредитов. С.71.

府に対する貸出である。1997年初めでは、地方政府に対する貸出（地方債も含む）は、2兆7960億ルーブルであったが、1997年10月1日時点では12兆810億ルーブルと、4.3倍もの伸びを示した。地方政府への貸出、地方債保有額の多い銀行をみると、それぞれ10行中9行までがモスクワの銀行である⁴¹。なお、地方政府への貸出の伸び率は大きいですが、これらが各銀行資産総額に占める割合はせいぜい2～3%にとどまっている⁴²。また、貸出残高に占める生産部門への貸出額の割合は、ロシア銀行協会会長のセルゲイ・エゴロフによると、1997年初めの18%から1997年末の40%へと大幅に増加した⁴³。

表 1-7 流通市場における短期国債（GKO）利回り（%）

1994年	1月 ...	2月 205	3月 191	4月 149	5月 125.5	6月 123.4
	7月 140.3	8月 120.6	9月 121.3	10月 201.9	11月 229	12月 250.2
1995年	1月 297.8	2月 260.7	3月 211.7	4月 155.0	5月 125.4	6月 88.4
	7月 126.3	8月 163.1	9月 118.8	10月 104.6	11月 98.1	12月 105.7
1996年	1月 109.4	2月 65.0	3月 90.9	4月 92.4	5月 166.0	6月 176.2
	7月 85.0	8月 61.7	9月 56.1	10月 46.7	11月 41.2	12月 38.7
1997年	1月 32.8	2月 28.3	3月 33.2	4月 35.7	5月 25.5	6月 20.2
	7月 18.4	8月 18.9	9月 19.7	10月 19.8	11月 22.6	12月 36.6
1998年	1月 29.90	2月 39.58	3月 27.97	4月 26.84	5月 30.07	6月 67.35
	7月 76.67	8月 65.56	9月 —	10月 —	11月 —	12月 —
1999年	1月 —	2月 56.73	3月 29.61	4月 28.54	5月 20.09	6月 14.44
	7月 —	8月 —	9月 —	10月 —	11月 —	12月 —

（出所）Бюллетень банковской статистики. 各号、Текущие тенденции в денежно-кредитной

⁴¹ 地方債取引に関しては、*Андреев В. и Ковалевский В.* Банки стали охотнее кредитовать регионы и промышленность // *Финансовые известия*. 26 марта 1998. С.3. を参照した。

⁴² *Андреев и Ковалевский*. Банки стали охотнее. С.3.

⁴³ *Финансовые известия*. 5 февраля 1998. С.1.

сфере. 各号

(注1) 短期国債の償還期日までの期間および流通額を用いて平均利回りを算出。1998年以降は各月初の利回り。

(注2) 国債取引は、1998年8月17日以降、一時停止された。

(注3) 財務省および中央銀行は1999年1月15日にリストラの対象とならなかった国債の流通市場での取引の再開を決定した。また借り換えられた国債に関しても1999年1月28日に取引が行われるようになった⁴⁴。

さて、1997年にはGDPが対前年比0.9%増と、1992年の改革以降、初めてプラス成長を記録した。また、消費者物価上昇率は11.0%と低い水準にとどまり、鉱工業生産および農業生産も、対前年比で、それぞれ、1.9%、1.5%増大した。こうした状況を見る限り、経済情勢は、安定的であるかのように見えた。しかし、1997年後半より、国債の償還および利払いのための支出が、国債発行による資金調達額を上回るようになり、危機的な様相を呈してきたのである。国債の新規発行による収入は、1997年初めから1998年5月までは、毎月200億～400億ルーブルの水準であったが、1998年6月には177億ルーブル、7月には73億ルーブルにまで落ち込んだ。表1-8からわかるように、1998年4月以降、短期国債による赤字補填は機能していない。

表1-8 ロシア連邦予算赤字の補填

(単位) 10億ルーブル

1998年	1月	1～2月	1～3月	1～4月	1～5月	1～6月
総補填額	8.8	6.7	20.0	28.3	35.5	46.2
国内調達	2.2	0.3	14.4	20.5	25.7	12.3
GKO	2.7	7.1	16.4	6.1	6.1	-5.4
貯蓄国債	0.6	0.2	1.9	0.6	1.2	1.4
固定利付きOFZ	...	0.0	5.0	25.7	28.3	35.4
変動利付きOFZ	...	...	...	...	...	-3.5
その他	-1.1	-7.0	-8.9	-11.9	-9.9	-15.6
国外調達	6.6	6.4	5.6	7.8	9.8	33.9
国際金融機関貸付	6.0	6.4	6.7	6.9	7.3	11.6
外国政府・銀行等貸付	0.6	-0.0	-1.1	0.9	2.5	22.3

⁴⁴ Семенова Е. и др. Развитие рынка ГКО-ОФЗ: уроки и перспективы // Вопросы экономики. 1999. №5. С.126.

1998年	1～7月	1～8月	1～9月	1～10月	1～11月	1～12月
総補填額	54.6	56.2	57.0	66.1	77.5	86.5
国内調達	-8.4	-13.0	-15.9	-12.1	-6.8	-3.7
GKO	-47.3	-56.0	-56.3	-56.6	-56.8	-57.0
貯蓄国債	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
固定利付きOFZ	44.6	50.1	57.1	60.6	70.6	90.6
変動利付きOFZ	-4.8	-4.8	-4.8	-4.8	-4.8	-4.7
その他	-2.4	-3.8	-13.4	-12.8	-17.3	-34.1
国外調達	63.0	69.2	72.9	78.2	84.3	90.2
国際金融機関貸付	10.4	18.4	18.8	14.2	12.1	12.2
外国政府・銀行等貸付	52.6	50.8	54.1	64.0	72.2	78.0

(出所) Социально-экономическое положение России. 各号

また、1998年5月には連邦政府支出の40%以上が債務の元利支払いに充てられたため、国債価格は大幅に下落した。その後、国債価格は一時持ち直したものの、8月初めに再び暴落した(8月14日のGKO利回りは162.51%に達した)。銀行は対外債務の返済資金を調達するために国債を売り急ぎ、また為替リスクを回避するために外貨購入に向かったため、国債価格および為替相場下落に拍車がかかった⁴⁵。こうして、為替市場では、再三の米ドル買い圧力のもと、1米ドル=5.25～7.15ルーブルの目標相場圏を維持できなくなった。この結果、1998年8月17日付で政府・中央銀行声明が出され、①ルーブルの対米ドル目標相場圏を1米ドル=6～9.5ルーブルに切り下げる、②償還期限が1999年12月31日までのGKOとOFZを新たな国債に借り換え、その措置が完了するまでこれらの国債市場取引を停止する、③8月17日から90日間、銀行等の対外債務を支払猶予する、という決定がなされた。

こうした事態が生じた背景として、政府の財政危機の他に、ロシアの銀行の対外借入が活発であったことが挙げられる。ロシアの銀行の負債・資本額に対する非居住者⁴⁶からの外

⁴⁵ 以上の記述はOECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 2000* (Paris: OECD Publications, 2000), pp.41-44. による。なお、国債が外国からの借入金の担保となっている場合、国債価格下落の際にマージン・コールが要求されるが、銀行が国債を売り急いだのは、マージン・コールの額を極力抑制する意図もあったと考えられる。

⁴⁶ 1992年10月9日付ロシア連邦法律第3615-1号「外貨規制および外貨管理法」第1条第6項によると、法人非居住者は、外国の法律に従って設立され、外国に所在するものと定義されている。また、同法律第1条第5項によると、法人居住者はロシア連邦の法律に従って設立され、ロシア連邦に所在するものと定義されている。なお、民法第54条2項によると、法人の所在地は登記を行った場所による。ロシアにおける登記は、国家登記法に従って行われることになっているが、現在のところ同法律は制定されておらず、実際の登記は

貨建て借入比率は 1998 年初めで 12.7% に達していた⁴⁷（非居住者に対する債務額が大きい銀行については表 1-9 を参照されたい）。非居住者銀行に対する外貨建て負債額は、帳簿に記される借入や預金、その他の調達資金、また簿外の先物外貨売り契約も含めると、1998 年 8 月初めで 260 億ドルを超え、先物取引が 151 億ドル、借入や預金が 112 億ドルを占めた⁴⁸。銀行（特に大銀行）は、GKO および OFZ の取引に資金を投資した非居住者との間で先物取引契約を結んでいたが、大銀行は中小銀行で自らの外貨リスクのヘッジを行っていたため、危機はモスクワ地方の銀行に大きな影響を与えた⁴⁹。

表 1-9 非居住者に対する債務額が大きい銀行（1998 年 10 月 1 日時点、200 大銀行中）

	銀行名	非居住者に対する債務 (1000ルーブル)	非居住者に対する 債務/債務 (%)
1	SBS-AGRO	15,236,455	37.9229
2	オネクシムバンク	10,377,425	31.3536
3	ガスプロムバンク	8,383,688	41.4069
4	ロシア外国貿易銀行	7,096,250	27.5214
5	ロシア貯蓄銀行	5,248,071	2.9015
6	BNP ドレスナー銀行（ロシア）	4,062,077	78.3934
7	国際工業銀行	3,709,060	18.7314
8	ナショナル・リザーブ・銀行	3,420,361	29.8966
9	ソビンバンク	2,677,934	69.1688
10	アフトバンク	2,352,013	29.2729
11	クレディ・スイス A0	2,324,851	51.4442
12	モストバンク	2,091,003	19.5523
13	モスビジネスバンク	1,934,294	14.6664
14	国際モスクワ銀行	1,915,613	11.9606
15	国際金融会社	1,581,787	22.6076
16	工業・建設銀行（ペテルブルグ）	1,481,919	27.4299
17	ユニベスト	1,420,977	35.0075
18	ガラランチ・バンクーモスクワ	1,360,782	96.8575

1994 年 7 月 8 日付ロシア連邦大統領令第 1482 号により承認の「企業活動主体の国家登記に関する規程」に従ってなされている。同規程においては、登記を行う機関は「登記機関」としか述べられていないが、Хлестова (1997) によると、連邦構成主体にはそれぞれ登記機関が存在する。例えば、モスクワ市は 1991 年 9 月 17 日付モスクワ市政府決定第 97 号により、モスクワ登記所（Московская регистрационная палата）を設立した（Хлестова И. Валютные операции и российское законодательство. М., Издательство БЕК. 1997. С.11.）。

⁴⁷ Банк России. Основные направления. С.22.

⁴⁸ Геращенко В. Актуальные проблемы банковской системы в 1999 году // Деньги и кредит. 1999. №1. С.4.

⁴⁹ Банк России. Основные направления. С.22-23.

19	グタバンク	1, 258, 251	29. 3659
20	ネフチェヒムバンク	1, 029, 053	46. 1571
21	トリバンク	901, 556	34. 4306
22	コンベルスバンク	881, 033	39. 1813
23	ロシア輸出入銀行	778, 273	92. 7771
24	バシクレジットバンク	677, 809	22. 5914
25	モスナルバンク	589, 371	69. 9273

(出所) Коммерсантъ-деньги. 9 декабря 1998. №47. С.24.

さらに、非居住者の国債取引の活発化も指摘しておかなければならない。1998年8月1日時点で非居住者が保有するGKOおよびOFZの割合は時価ベースで32%であり⁵⁰、また、1996年半ばから1997年半ばまでの外国からの間接投資額200億ルーブルのうち、ほとんどが国債に投資された⁵¹。ここで、非居住者による国債取引の構図を具体的に見てみよう。

非居住者は1994年2月にロシア国債の取引に参加できるようになったが、ロシアの銀行に開設された“T”勘定(ルーブル建て)を通じてしか国債を購入することができず、また“T”勘定にある資金は国外に持ち出すことができなかった。しかし、1996年8月の“S”勘定導入により、状況は大きく変化した。非居住者はロシアの銀行内の“S”勘定に外貨を振り込み、そこで外貨をルーブルに交換してロシア国債を購入でき、またルーブルを外貨に交換して国外に持ち出すことができるようになったのである。ただし、非居住者がルーブルを外貨に交換して外国に持ち出す際には、取引額の一定比率に関して、先物予約もしくはオプション付先物予約を付さなければならなかった⁵²(当初、先物カバーの最低限は取引額の90%とされた⁵³)。このように、国内に財政赤字などの不安定要因を抱えたまま、外国からの間

⁵⁰ Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 1999 год // Деньги и кредит. 1998. №12. С.24.

⁵¹ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 2000*, p.35. なお、間接投資の定義は、1996年1月5日付ロシア国家統計委員会決定第2号により承認「連邦国家統計における外貨建て資金の記入形式に関する訓令」第9項により与えられている。これによると、外国からの投資により、ロシア国内の企業の株式の10%未満が保有されている場合(かつ、企業への経営参加権を与えられていない場合)、および、債券、ベクセル、債務証券が保有されている場合、間接投資がなされていると言う。同訓令第3項には、外国からロシアへの投資が定義されており、外国の資本のみならず、ロシアの法人の在外国支店がロシアに所在する企業に投資する場合も想定されている。また、直接投資の定義は、同訓令第8条により与えられている。これによると、外国の投資家が、企業の株式の10%以上を保有している場合、もしくは企業の経営参加権を与えられている場合、直接投資がなされていると言う。また、当該投資家から供与された貸出も直接投資に含まれる。

⁵² Коммерсантъ-Daily. 15 августа 1996. С.5.

⁵³ Дубинин С. Об итогах работы Банка России за 1996 г. и задачах на 1997 г. // Денеги и

接投資比率が高くなったことが、国債や為替相場に脆弱性をもたらした要因の一つとなった。

また、国債の保有比率が大きい銀行が存在したことは、ロシア経済危機をより深刻にした（国債保有額の多い銀行は表1-10を参照されたい）。ロシア中央銀行によると、1998年9月1日には113銀行のGKOおよびOFZの運用資産に占める割合は20～40%で、57の銀行では40%を超えていた⁵⁴。また、1998年8月危機の影響でGKOやOFZの償還が延期されたため、銀行資産（ロシア貯蓄銀行は除く）の7%が事実上凍結されることになった⁵⁵。

表1-10 国債保有額の多い銀行（1998年10月1日時点、200大銀行中）

	銀行名	国債保有額 (1,000ルーブル)	国債/資産 (%)
1	ロシア貯蓄銀行	106,372,984	54.6379
2	オネクシム銀行	4,172,746	11.7971
3	ロシア外国貿易銀行	3,717,829	10.8260
4	モスビジネスバンク	2,272,403	17.7265
5	アフトバンク	1,850,295	21.5926
6	SBS-AGRO	1,736,696	4.1462
7	国際モスクワ銀行	1,424,435	8.1827
8	ナショナル・リザーブ銀行	1,080,297	7.6956
9	チェイス・マンハッタン・インターナショナル	709,946	45.3814
10	ガスピロムバンク	658,190	2.7297
11	ネフチェヒムバンク	612,088	25.2666
12	工業・建設銀行（ペテルブルグ）	610,277	10.2428
13	ロシア輸出入銀行	608,590	58.5852
14	トリバンク	510,669	15.5861
15	クレディ・スイスAO	510,121	10.5861
16	国際金融会社	400,544	5.0337
17	バシクレジットバンク	392,586	9.9703
18	ソリダールノスチ	343,647	54.9920
19	モスクワ工業銀行	323,187	8.8328
20	アク・バルス	267,628	8.4455
21	ユニベスト	221,047	5.0677
22	グタバンク	209,649	3.9104
23	東ヨーロッパ投資銀行	209,223	37.6156

кредит. 1997. №1. С.12.

⁵⁴ Москвин В. Проблема реструктуризации и банковские “болезнь” // Деньги и кредит. 1999. №3. С.29.

⁵⁵ Банк России. Основные направления. С.23.

24	コンベルスバンク	208,626	8.1777
25	ジェルドルバンク	197,789	23.4221

(出所) Коммерсантъ-деньги. 9 декабря 1998. №47. С.24.

こうして、主にモスクワの銀行が経営破綻を来す中、預金保護対策が急がれた。ロシアでは預金保護に関する法律が制定されていないため、1998年8月21日付『ロシア新聞』に中央銀行声明が掲載され、すべての銀行の預金について100%の国家保証を行う意向が示された。また、この中で、各銀行がロシア貯蓄銀行と協定を結んで、個人預金保護体制を確立するよう提案され、具体的手続きは1998年9月1日に中央銀行理事会決議により定められた⁵⁶。これによると、SBS-アグロ、インコムバンク、メナテップ、ロシア工業・建設銀行、モスビジネスバンク、モストバンクの6行について、1998年9月1日から7日間にロシア貯蓄銀行との間で個人預金の債務引渡しに関する協定を結ぶことが義務付けられた。これらの銀行の預金者は、預金を同じ銀行に残すか、あるいは一定の目減りを受け入れてロシア貯蓄銀行に移管するかを選択が可能になった⁵⁷。1998年11月16日にはロシースキー・クレジット、クズバス工業銀行との間でも協定が結ばれた。

また、支払準備率の面でも、銀行の流動性を高める措置が採られた。支払準備率は、1998年2月以降11%に設定されていたが、8月24日に10%に引き下げられ、さらに12月1日からは5%にまで引き下げられた（最近の支払準備率に関しては表1-11を参照）。

表1-11 最近の支払い準備率（%）

	要求払い 預金および 30日以内の 定期預金	31日～90日 以内の定期 預金	91日以上 の定期預金	外貨建て 預金	貯蓄銀行の ルーブル建て 個人預金

⁵⁶ Российская газета. 4 сентября 1998.

⁵⁷ ロシア貯蓄銀行に預金を移管する場合、預金はすべてルーブル建て普通預金口座に移管されることになった（Коммерсантъ-Daily. 4 сентября 1998. С.7.）。ルーブル預金の場合は、9月1日時点の元金のみを貯蓄銀行に移管することができた。外貨預金の場合、為替レートは9月1日時点のもの、すなわち1米ドル=9.3ルーブルが適用された。メナテップの場合、ルーブル預金の73%、および外貨預金の25%がロシア貯蓄銀行に移管された。また、インコムバンクの場合、ルーブル預金の67%、外貨預金の34%がロシア貯蓄銀行に移管された（OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 2000*, p.154.）。外貨預金の移管比率が低いのは、移管の際に預金の大幅な目減りを受け入れなければならなかったことによる。

95年2月1日～95年4月30日	22	15	10	2	20 ⁽¹⁾ / 15 ⁽²⁾
95年5月1日～96年4月30日	20	14	10	1.5	20/15
96年5月1日～96年6月10日	18	14	10	1.25	20/15
96年6月11日～96年7月31日	20	16	12	2.5	20/15
96年8月1日～96年10月30日	18	14	10	2.5	20/15
96年11月1日～97年4月30日	16	13	10	5	10 ⁽³⁾
97年5月1日～97年11月10日	14	11	8	6	9.5
97年11月11日～97年11月30日	14	11	8	9	9.5
97年12月1日～98年1月31日	14	11	8	9	8
	ルーブル建て法人預金	外貨建て法人預金	ルーブル建て個人預金	外貨建て個人預金	貯蓄銀行のルーブル建て個人預金
98年2月1日～98年8月23日	11	11	11	11	8
98年8月24日～98年8月31日	10	10	10	10	7
98年9月1日～98年11月30日	10 ⁽⁴⁾	10 ⁽⁴⁾	10 ⁽⁴⁾	10 ⁽⁴⁾	5
98年12月1日～99年3月18日	5	5	5	5	5
99年3月19日～99年6月9日	7	7	5	7	5
99年6月10日～99年12月31日	8.5	8.5	5.5	8.5	5.5
00年1月1日～	10	10	7	10	7

(出所) Бюллетень банковской статистики. 各号

(1) 要求払い預金の増加分に対して適用された (1996 年 10 月 30 日まで適用)。

(2) 定期預金の増加分に対して適用された (1996 年 10 月 30 日まで適用)。

(3) 1996 年 12 月 1 日より適用。

(4) 1998 年 9 月 1 日より国債 (GKO および OFZ) が運用資産の 40%以上を占める銀行にはルーブルおよび外貨建て預金に対して 5%の準備率が適用された。また同比率が 20～40%の銀行には 7.5%の準備率が適用された。

1998 年 11 月になると、包括的な銀行再建策が示された。すなわち、1998 年 11 月 17 日付中央銀行理事会承認・1998 年 11 月 21 日付政府幹部会承認「ロシア連邦の銀行制度再建方策」がそれである。この中で、銀行が以下の 4 類型に分類された。

第 1 グループ：流動性確保に相当な困難を来すことなく安定的に活動しており、国家の支援がなくとも自力で当座の問題を解決できる銀行。

第 2 グループ：将来、地方の銀行制度の中で中核となる地方銀行。

第 3 グループ：銀行業務を自力で継続して行くことはできないが、極めて大きな社会的・経済的費用を伴うために、倒産させることが適切でない銀行。

第 4 グループ：流動性不足が著しく、巨額の債務超過に陥っている銀行。

こうして、特に第3グループに属する銀行を支援することを目的として、金融機関再建機構（ARKO）が創設された。すなわち、1998年11月20日付政府指令第1642-r号において、定款資本100億ルーブルのうちロシア連邦資産ファンドが51%、中央銀行が49%を出資し、1998年12月1日までにARKO設立するよう中央銀行に提案されたのである（ARKOに業務認可が下りたのは1999年3月22日）。しかし、1999年半ばまでは、銀行再建業務はほとんど進まなかった。これは、モスクワの大銀行を再建するには、ARKOの資金が極めて限られたものであったこと、およびARKOや中央銀行が銀行に対して強制力を行行使す際の法的根拠が不明確であったことによる。1999年7月8日付ロシア連邦法律第144-FZ号「金融機関再建法」が採択されたことにより、銀行再建のための法的枠組みが整ったものの、1999年9月時点では、ARKOの活動は極めて限られており、13行の再建に携わるにとどまっている⁵⁸。

さて、凍結された国債の償還条件は1998年12月12日付ロシア政府指令第1787-r号「国債の更改」により定められた（ただし、非居住者向けの償還条件の決定は1999年3月までずれ込んだ⁵⁹）。これによると、償還条件には2種類あり、一方は居住者のみに適用され（償還条件1と呼ぶことにする）、他方は居住者および非居住者にも適用された（償還条件2と呼ぶことにする）。また償還される国債の基準価格は、1998年8月19日から償還予定期日までの期間につき年利50%の利率を加算して算出された。償還条件1によると、財務省は1998年12月15日から1999年3月15日（実際には4月30日まで延長）の間に、償還期限が1999年12月31日までのGKOおよびOFZに関し、①その70%を期間4年および5年のOFZ-FD（固定利付き連邦債）に借り換え、②20%を期間3年のOFZ-PD（変動利付き連邦債）に借り換え（連邦税の支払いに充てることが可能）、③10%を貨幣で支払うこととされた。償還条件2は、①および②に関しては同様であり、③は3.33%のみを貨幣で支払い、残りの6.67%を年利30%の3か月物および6か月物のGKOで支払うこととされた⁶⁰。

危機後、経済の実物部門を主な取引先としてきた銀行が有利な状況にある。こうしたこ

⁵⁸ この段落は、OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 2000*, pp.76-77. を参照した。

⁵⁹ 非居住者向けの償還の条件はロシア連邦財務省のウェブ・サイト http://www.minfin.ru/off_inf/112.htm/, 26 March 1999 に公開されている。

⁶⁰ 国債のリストラに関してはOECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 2000*, p.66.を参照されたい。

とは、主に中小銀行に当てはまる。1999年初めには、貸出総額に占める実物部門への貸出割合は、資本金300万ルーブル未満の銀行で93.5%、300万～1000万ルーブルの銀行で91.4%、1000万～3000万ルーブルの銀行で90.5%、3000万ルーブル以上の銀行で80.4%であった。また、経営危機に陥っている大銀行から円滑に決済を行う中小銀行へ、顧客が移る傾向が見られた⁶¹。

さて、1998年には、ロシア経済危機の影響でインフレ率が84.4%にも上り、GDPは4.9%、鉱工業生産は5.2%の減少となった。しかし、1999年度のGDPは対前年比で3.2%増加した他、インフレ率も36.5%にまで低下した。また、鉱工業生産は1999年3月から増大し始め、対前年比で8.1%の伸びを記録した。こうした中、銀行資産額も1999年の初めの11か月で50%増大した。1999年12月1日時点における、非金融部門向け貸出額の対GDP比は10%であり、前年同時期の8%を上回っている⁶²。

1999年に続いて2000年も、経済指標は良好な数値を示している。2000年1～5月でGDPは8.7%増、鉱工業生産は10.4%増、消費者物価の上昇は6.8%にとどまっている（消費者物価は5月の前年12月比、その他は前年同期比）。

ロシアにおける経済情勢および政府・中央銀行の政策の概略は上記の通りである。こうした状況を踏まえつつ、次章以降で銀行の類型別資金運用の特徴を、非銀行貸出、他銀行貸出、国債保有の順に見てみよう。

⁶¹ この段落は、Захаров В. Проблемы российских коммерческих банков // Деньги и кредит. 1999. №1. С.15.を参照した。

⁶² Геращенко В. Предварительные итоги 1999 года и основные задачи на 2000 год // Деньги и кредит. 2000. №1. С.8.

第二章 非銀行貸出

本章では非銀行貸出状況をロシアの銀行の類型別に分析する。まず第一節では非銀行貸出の一般的状況、すなわちルーブル建ておよび外貨建て貸出を含めた状況进行分析し、第二節では非銀行貸出の中でも外貨建て貸出を取り上げる。なお、主要銀行の設立母体別活動状況に関しては、別添一にまとめたので参照されたい⁶³。

第一節 非銀行貸出の一般的状況

『経済と生活』紙および『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙に掲載されたデータの集計を利用して、非銀行貸出状況を見てみよう。この数値はあくまでも集計されたものであり、各銀行の個別的特徴を把握することはできないが、本稿では銀行の類型別特徴を概括的に把握することを目的としているため、その限りでは当該分析は有効であると考ええる。まず設立母体別に見てみると、『経済と生活』紙のデータでは、ソ連工業・建設銀行系やソ連農工銀行系の銀行の資産総額に占める非銀行貸出の割合が高く、1996年初めにはそれぞれ54.0%、56.7%、1997年初めにはそれぞれ40.6%、48.3%となっている（表1-12、なお第一部の表は、本章以降、第一部第四章の最後にまとめて掲載した）。これらの銀行において非銀行貸出割合が高かったのは、当該銀行が1988年の民間銀行設立以前よりソ連において活動しており、旧来からの顧客との関係が強かったことによる。ソ連住宅・社会銀行系の銀行の資産総額に占める非銀行貸出の割合は、1994年7月時点で29.9%、1997年1月時点で36.2%となっている。このタイプの銀行は、概して農業部門などの収益が見込まれない分野の国家プログラムには参加していない⁶⁴。また、ソ連住宅・社会銀行系の銀行には、非銀行貸出に重点を置く銀行も、有価証券取引に重点を置く銀行もあり、銀行により多様な資金運用活動が見られた。ロシア外国貿易銀行の非銀行貸出の割合は1994年7月には5.7%、1995年1月には11.4%となっており、他の類型よりもはるかに低い数値を示している。これは、同行の資金運用の中心が外国の銀行への預金に置かれていたことと関係する。すな

⁶³ 所在地別類型や規模別類型に関しては、地方の銀行や中小銀行の年次報告書が入手できなかったため、個別の分析はできなかった。

⁶⁴ Андреев. Российские банки: большой... С.7.

わち、同行の外国銀行への預金が資産総額に占める割合は、1993年初めで67.6%、1994年初めで56.3%、1995年初めで44.0%となっており、極めて高い水準にあったのである⁶⁵。また、非旧国有銀行の非銀行貸出割合は、1994年7月には34.4%、1997年1月には37.5%となっており、ソ連工業・建設銀行系やソ連農工銀行系の銀行の数値よりも低い、ソ連住宅・社会銀行系の銀行よりも高い数値を示している。

次に、『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙のデータを見てみよう。同データでは非旧国有銀行の数値が高くなっており、2000年1月時点における資産総額に占める非銀行貸出の割合は38.4%であった（表1-13）。ソ連工業・建設銀行系、ソ連農工銀行系、ソ連住宅・社会銀行系の銀行、およびロシア外国貿易銀行の非銀行貸出の比率はほぼ同水準で、20%台半ばとなっている。『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙のデータにおいては、非旧国有銀行による非銀行貸出の割合が、ソ連工業・建設銀行系やソ連農工銀行系の銀行の割合を上回っており、『経済と生活』紙とは異なる結果が導き出された。これは、『経済と生活』紙と『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙の資産の定義が異なることに起因すると考えられる⁶⁶。すなわち、『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙の資産総額には、延滞利子や本支店勘定などが含まれており、その比重がソ連工業・建設銀行などで高かったことが影響していると思われる。また、ロシア貯蓄銀行の資産総額に占める非銀行貸出の割合は低い水準にとどまっており、1996年初めでは13.2%、1997年初めでは12.4%、1998年初めでは10.0%、1999年初めでは8.1%、2000年初めでは14.0%となっている。同行の各年度の年次報告書によると、資産総額に占める非銀行貸出の割合は、1997年初めには20.9%、1998年初めには21.8%、1999年初めには17.8%であったが、2000年初めには35.2%と大幅に増大している。最近になって、貸出総額に占める非銀行貸出の比重が大幅に増大したのは、同行が他の銀行よりも資産額がはるかに大きく、経営も比較的安定しているために、顧客が同行に移ったことによると考えられる。同行に開設された法人口座数が、1998年度に1.4倍に、1999年度にさらに1.2倍に増加していることからこのことが窺える⁶⁷。なお、同行

⁶⁵ Interfax, *Financial report*, July 8, 1994. Коммерсантъ-Daily. 19 октября 1995. С.15.

⁶⁶ 『経済と生活』紙では、資産総額の計算の際、資産および負債項目で、本支店勘定、予算および予算外基金の資金、投資財源、未収金および未払金、外貨の評価換えが重複している場合、その金額分が相殺されている。また資産総額より延滞利子は除外されている。他方、『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙では、資産総額は、貸借対照表の「資産合計」の額である。このため資産総額は『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙の方が大きくなる傾向にある。

⁶⁷ Сбербанк – годовой отчет. 1998; 1999.

はソ連時代には企業との関わりが希薄であり、1995年以前における貸出の中心は他銀行向けであった（詳細は後述）。

次に、所在地別に見てみよう。『経済と生活』紙のデータでは、1994年7月および1995年1月における、モスクワの銀行の資産総額に占める非銀行貸出の割合は26.7%、29.0%となっているが、地方の銀行の非銀行貸出割合は、いずれの経済地区でもモスクワの数値を大きく上回っており、東シベリアが67.5%、北部が63.0%、極東が60.0%、ボルガが59.5%などとなっている（表1-14a）。しかし、1996年および1997年には、モスクワの銀行の非銀行貸出割合は大幅に上昇し、それぞれ43.3%、37.7%となっている一方、地方の銀行の非銀行貸出割合は減少する傾向が見られる。『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙のデータでは、モスクワの銀行（ロシア貯蓄銀行を除く）の資産総額に占める非銀行貸出の割合は、2000年1月時点で、34.8%となっている（表1-15a）。また、他の経済地区でも非銀行貸出の割合が30%台半ばの数値を示すところが多く見られ、モスクワの銀行と他の経済地区の銀行との間には、非銀行貸出に関する顕著な差異は見出せない。

ここで、『経済と生活』紙のデータを用いた回帰分析の結果を見てみよう（表1-18、1-19）。これによると、1994年および1995年には設立母体別、所在地別、規模別差異のいずれも見られるが、1996年および1997年には非銀行貸出における類型別差異はほとんど見出せなくなっている。また、規模別差異に関する回帰分析では、規模が小さいほど資産総額に占める非銀行貸出比率が高くなる傾向にある。

次に、『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙のデータを用いた回帰分析の結果を見てみよう。このデータでは、1996年から2000年まで、銀行の設立母体別に活動の差異が存在し、他方、銀行の所在地別差異は見られないことが示された。設立母体別観点からすると、規模が大きい非旧国有銀行ほど資産総額に占める非銀行貸出比率が高くなっている。また、1998年までは、年を追うごとに銀行の規模別活動の差異が明確になっており、規模が小さいほど非銀行貸出割合が高くなる傾向が示された。ただし、1999年および2000年には規模別活動の差異は見出せなかった。

ここで、大規模銀行と中規模銀行をめぐる関係に触れておきたい。大規模銀行（特にモスクワの銀行）が資産規模を拡大するにつれて、中規模銀行を買収するなどして、支店網を拡大する動きが見られた（こうした支店拡張は買収企業の周辺で行われていた⁶⁸）。また、

⁶⁸ Гостева Е. Время покупать филиалы // Сегодня. 2 октября 1997. С.7.

中規模銀行（特に地方の）が大規模銀行（特にモスクワの）に顧客を奪われる事例も多数見られる。例えば、旧ソ連工業・建設銀行系のウラル工業・建設銀行は、顧客のボゴスロフスキー・アルミニウム工場をモスクワの大銀行であるロシースキー・クレジットに奪われた⁶⁹。また、旧ソ連工業・建設銀行系のチェリンドバンクは、顧客のチェリャビンスク圧延管工場およびマグニトゴルスク冶金コンビナートを、モスクワの大銀行である首都貯蓄銀行およびロシア工業建設・銀行にそれぞれ奪われた⁷⁰。大規模銀行に顧客を奪われる事例は、ソ連時代より地方の有力工業企業との関わりが深かった、地方のソ連工業・建設銀行系の銀行（ロシアでは中規模銀行に位置する銀行が多い）によく見られる。なお、支店拡張と企業買収は非銀行貸出と関連があるため、ここで触れたことを注記しておきたい。

第二節 外貨建て非銀行貸出

類型別に見たロシアの銀行の非銀行貸出を分析する際には、外貨建て貸出の比率にも注目しなければならない。というのは、ロシアの銀行の非銀行貸出総額に占める外貨建て非銀行貸出額の比率は、1997年12月初めで36.6%⁷¹、1999年12月初めで46.2%⁷²と高い割合を示しており、また、外貨建て非銀行貸出においても、類型別差異が明白に見られるからである。類型別外貨建て非銀行貸出状況を分析する前に、銀行と企業が外貨建て貸出（借入）により得られるメリットを考えてみよう。銀行側は外貨建てで資金を貸し出すことにより、インフレなどによる債権の目減りを防ぐことができる。また、ルーブル・レートが下落する場合、銀行は為替差益を獲得することができる。企業の側からすると、外貨建て借入の方がルーブル建て借入と比べ、一定程度利子率が低いならばメリットがある。ここで、ルーブル建て借入額 L と外貨建て借入額 L^* が t 期の為替レート（ルーブル建て相場） e_t を介して等しくなる、すなわち、

$$L = L^* e_t$$

⁶⁹ Коммерсантъ-Daily. 14 ноября 1995. С.5.

⁷⁰ Коммерсантъ-Daily. 18 ноября 1995. С.6-7.

⁷¹ Бюллетень банковской статистики. 1998. №1. С.53. この統計には外貨建て長期（1年以上）貸出額が記載されていないものの、貸出残高に占める長期貸出の比率が低いことから、実際の非銀行貸出に占める外貨建て非銀行貸出の比率と大きく変わらないと考えられる。

⁷² Бюллетень банковской статистики. 2000. №2. С.83. この統計には外貨建て貸出のすべてが含まれる。

となる場合を考える。 $t+1$ 期における為替レート（ルーブル建て相場）を e_{t+1} 、ルーブル資金借入利率を r 、外貨資金借入利率を r^* とすると、 $t+1$ 期における返済額は、ルーブル資金借入では、

$$L(1+r)$$

外貨資金借入（ルーブル換算）では、

$$L^* e_{t+1} (1+r^*)$$

となる。

両者の差を取ると、

$$L^* \{e_{t+1} (1+r^*) - e_t (1+r)\}$$

となるため、結局、企業にとっては $1+r$ が $(1+r^*)e_{t+1}/e_t$ よりも大きい限り、外貨資金借入の方が有利になる。しかしながら、貸し手としての銀行の立場の強さを考えれば、ルーブル・レート下落予想が高まり、銀行の為替差益獲得期待が強まる場合には、外貨建て貸出比重を増大させることは大いにありえ、また実際こうした行動が見られた⁷³。企業にとってはルーブル・レートが大幅に下落する場合は、売上金を外貨建てで受け取ろうが、ルーブル建てで受け取ろうが、ルーブル建てで借り入れた方が有利であることを考えると、外貨建て貸出により銀行が享受していた利益は、企業が享受していた利益よりも大きかったと予想される。

さて、外貨建て非銀行貸出の状況は、『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙のデータより確認できる。『経済と生活』紙のデータでは、外貨建て貸出総額の状況、すなわち他銀行貸出も含む外貨建て貸出状況が示されているため、ここでは前者のデータを利用して分析を進めた。ロシア貯蓄銀行を除くモスクワの銀行の外貨建て非銀行貸出が資産総額に占める割合は、1996年初めで63.1%、1997年初めで57.8%、1998年初めで45.1%、1999年初めで67.7%、2000年初めで52.6%であったのに対し、地方の銀行は、これよりも低い数値を示している（表1-15a）。例えば、北部における1998年1月1日時点の非銀行貸出残高のうち、0.1%が外貨建てに過ぎない。ただし、北西、西シベリアの銀行は、地方の銀行の中でも高い数値を示しており、2000年初めでその割合は、それぞれ34.5%、47.8%であった。

⁷³ 1998年の4月以前には、ルーブル建ての非銀行貸出残高が外貨建て非銀行貸出残高を上回っていたが、ルーブル・レート下落予想が高まったことなどから、1998年5月以降、両者の比率が逆転した（Астапович А. и Сырмолов Д. Российские банки в 1998 году: развитие системного кризиса // Вопросы экономики. 1999. №5. С.49.）。

次に、設立母体別に外貨建て非銀行貸出状況を見てみよう（表1-13）。ロシア外国貿易銀行は1996年から1999年における非銀行貸出の9割以上を外貨建てで供与しており、他の設立母体の銀行と比べて外貨建て貸出の割合が圧倒的に高い（なお、2000年初めには63.9%に減少している）。最近では、ソ連農工銀行系の銀行の外貨建て非銀行貸出の割合が高く、2000年初めで61.8%となっている。非旧国有銀行も比較的高い数値を示しており、1996年初めには非銀行貸出に占める外貨建て貸出の比率は67.8%であった（ただし、2000年初めには49.9%に減少している）。

ここで、外貨建て非銀行貸出の回帰分析による結果を見てみよう（外貨建て非銀行貸出の、銀行貸出への回帰を取った）（表1-18、1-19）。これによると、設立母体別の差異は1999年以前の各年で明確に見られ、1998年以前では大規模な非旧国有銀行ほど、非銀行貸出に占める外貨建て貸出の比率が高くなる傾向にあった。また、1999年では大規模な旧国有銀行ほど、当該比率が高くなる傾向にあった。ただし、2000年には設立母体別差異は統計的に有意ではなくなった。所在地別差異（1996年を除く）および規模別差異（1997年を除く）も統計的に有意ではなかった。

さて、外貨建て貸出比率が高い銀行の設立者や株主を調べてみると、主に輸出企業が含まれており、中には海運業者や外国旅行代理店などが含まれる場合があることがわかった⁷⁴。このため、非銀行貸出額に占める外貨建て貸出割合に関しては、銀行の所在地別差異が明確ではなかったものの、経済地区別の外貨建て非銀行貸出額と輸出額との間に何らかの相関関係が存在する可能性がある。外貨建て貸出額と輸出額との相関を調べるために、1998年4月初めにおける経済地区別外貨建て非銀行貸出額（FL）の、1997年の経済地区別輸出額（EX）への回帰を取った。回帰式は以下の通りである⁷⁵。

⁷⁴ これらの銀行と関連の深い企業を確認する際には、Интелбридж. Коммерческие банки России 1994. Москва – Нью-Йорк, 1994. および Интелбридж. Коммерческие банки России 1996. Москва – Нью-Йорк, 1996. を参照した。

⁷⁵ データは、Бюллетень банковской статистики. 1998. №5. С.103-104. および Российский статистический ежегодник 1998. С.743-744. を参照した。また、ある年の経済地区別輸出額とその翌年初めの経済地区別外貨建て非銀行貸出残高の双方が利用可能なのは、1995年度輸出額と1996年初めにおける外貨建て非銀行貸出残高の組み合わせ、および1997年度輸出額と1998年4月初めにおける外貨建て非銀行貸出残高（1998年1月初めのデータは掲載されていない）の組み合わせのみであった。ただし1996年の外貨建て貸出残高のデータにおいては、ロシア貯蓄銀行による外貨建て貸出供与額が経済地区別貸出額に含まれていなかった（1998年4月のデータから当該貸出額が経済地区別貸出額に含まれるようになった）。このため、分析には1997年度輸出額と1998年4月初めにおける外貨建て貸出残高

$$FL = -8988763 + 2312.5^{***} EX$$

$$(-1.852) \quad (4.600)$$

$$R^2 = 0.679$$

説明変数の係数は有意にゼロと異なり、決定係数は0.679と比較的高い数値を示している（括弧内の数値はt値。数字に付された***は、1%水準で有意であることを示す）。このことから、経済地区別に見た銀行の外貨建て貸出と輸出との間に正の相関関係があると言える。

1996年以降の外貨建て非銀行貸出の状況は上記の通りであるが、1994～1995年の状況は不明である。しかし、『経済と生活』紙より、他銀行貸出も含む貸出総額に占める外貨建て貸出の割合は把握できる（表1-12）。これによると、モスクワの銀行の貸出総額に占める外貨建て貸出の割合は、1994年7月時点で55.8%、1995年1月時点で52.5%と高い数値を示している。他方、地方の銀行の外貨建て貸出割合は、モスクワの銀行の数値と比べてはるかに低く、差は歴然としていた。設立母体別に見てみると、非旧国有銀行の貸出総額に占める外貨建て貸出の比率は、1994年7月で63.1%、1995年1月で67.0%と高い数値を示していた。ソ連工業・建設銀行系の銀行の場合は、同じ時期でそれぞれ12.4%、23.4%、ソ連農工銀行系の銀行の場合は5.5%、10.1%となっていた。また、ソ連住宅・社会銀行系の銀行の場合は、38.7%、48.4%と、ソ連工業・建設銀行系やソ連農工銀行系の銀行よりも高い数値を示しているものの、非旧国有銀行よりも低い水準にとどまっていた。

のデータのみを利用した。

第三章 他銀行貸出

本稿では、他銀行貸出を貸借対照表の「貸出」の項目に含まれるものと定義し、他銀行内のコルレス勘定資金は含まないこととする。上述の通り、1993年末時点ではコール市場での取引額が多かった銀行は2行だけであったが、1994年頃より特にモスクワにおいて他銀行への貸出が活発化した。1995年8月24日のコール市場危機後、資金が当該市場から引き揚げられ、国債市場に投入されたり、非銀行貸出に向かうことになった。また危機後すぐに、ロシア貯蓄銀行、ロシア外国貿易銀行、インコムバンクなどといったモスクワの大銀行間で、資金を融通し合う旨の合意がなされている⁷⁶。なお、外貨建ての他銀行への貸出に関しては金利や取引額等のデータが入手できなかったため、詳細な事情は不明である。

ここで、各類型の他銀行貸出の状況を見てみよう。本稿の定義に沿う他銀行貸出のデータは、『経済と生活』紙に掲載された1994年7月および1995年1月時点のものである。なお、『経済と生活』紙の1997年のリストおよび『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙のリストには、他銀行貸出およびコルレス勘定資金の合計額が掲載されている⁷⁷。

『経済と生活』紙のデータによると、1994年7月および1995年1月時点におけるモスクワの銀行による他銀行貸出が資産総額に占める割合は、それぞれ4.9%、14.6%となっている（表1-14b）。地方の銀行による他銀行貸出は概して活発ではないが、ウラルでは銀行の資産総額に占める他銀行貸出の割合は、1994年7月および1995年1月時点で、それぞれ6.0%、17.7%となっており、モスクワの銀行の数値を上回っている。

地域別の取引状況をさらに詳しく見てみると、1994年のモスクワにおけるコール市場取引は1週間以内のものが中心であり、コール・レートの変動は公定歩合の動きにはあまり影

⁷⁶ Андреев В. Рынок МБК: жить будет, но не так, как раньше // Экономика и жизнь. 1995. №35. С.4.

⁷⁷ 『経済と生活』紙の1994年7月および1995年1月のデータには「他銀行への貸出」の定義が示されていなかった。しかし、個別銀行の年次報告書などから判断すると、これらのデータには、コルレス勘定資金が含まれていない可能性が高い。また、1997年の『経済と生活』紙のデータでは、「他銀行への貸出」は中央銀行を含む他銀行にある自行の資金（他銀行への資金援助も含む）と定義されている。それゆえ、『経済と生活』紙の1994年7月および1995年1月のデータと、1997年1月のデータでは、「他銀行への貸出」の定義が異なる可能性が高い。なお、1996年のデータからは他銀行への貸出状況は把握できなかった。また、『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙のデータにおける「他銀行内にある自行資金」は、他銀行（中央銀行は除く）にある自行のルーブルおよび外貨建ての資金を指す。

響されなかった。これは、中央銀行の市中銀行への貸出額が相対的に小規模にとどまっていたからである。他方、地方のコール市場取引は3か月物が中心であった。どの地方のコール市場取引規模もモスクワの10分の1以下であり、また中央銀行の地方の市中銀行に対する貸出額が相対的に大きかったために、コール・レートは公定歩合に敏感に反応した⁷⁸。

設立母体別に見ると、1995年初めにおける非旧国有銀行の資産総額に占める他銀行貸出割合は16.3%を占め、他の設立母体別類型の数値を大きく上回っている（他類型の銀行の数値は、いずれも3%に満たない）（表1-12）。旧国有銀行の中でもソ連工業・建設銀行系およびソ連農工銀行系の銀行の他銀行貸出が一般に活発でないのは、当該銀行の非銀行貸出の比重が高いことと関連している。また、ソ連住宅・社会銀行系の銀行の中には他銀行貸出を活発に行っていた銀行も見られるが、この類型の銀行の他銀行貸出割合を引き下げているのは、当該類型の中で最も資産規模の大きいモスビジネスバンクの影響が強い。同行は非銀行貸出の水準も他銀行貸出の水準も高くないが（1995年初めにおける非銀行貸出は資産総額の38.3%を占めた。他銀行貸出は資産総額比でほとんどゼロであった）、同行の年次報告書によると、対他銀行債権が1994年初めで56.2%、1995年初めで35.0%にも達する⁷⁹。

『経済と生活』紙の他銀行貸出の数値を参考にすれば、この対他銀行債権のほとんどは、コルレス先の勘定に預金されたもの（特に外貨建てで）と推察できる（先ほども指摘したように、インフレ率が高い水準にとどまっていた頃は、ロシアの銀行は他銀行のコルレス勘定に外貨を預け入れ、利子と為替差益を得る傾向があった⁸⁰）。また『経済と生活』紙では把握できなかったロシア貯蓄銀行の他銀行貸出状況にも触れておこう。同行の他銀行貸出状況は同行の年次報告書でさえも不明瞭である。1992年度年次報告書によると、1993年初めにおける法人に対する貸出のうち、37.4%が他銀行貸出であった。1993年度年次報告書によると、当該年度内に供与された貸出総額の91%は法人向け短期貸出であり、このうち52%は他銀行への貸出であった。1994年度年次報告書では、同行の他銀行貸出状況は不明であった。1995年度年次報告書によると、法人向け貸出残高のうち他銀行への貸出は、1995年初めには62%を占めたが、1995年末には28%に減少した（1995年8月のコール市場危機の影響）。また、同行の資産総額に占める他銀行への貸出割合は、1997年初めには2.8%、

⁷⁸ この段落の記述は *Сажин и Ржанов. Межбанковские кредиты. 1995. № 3. С.6; 1995. №5. С.5.* を参照した。

⁷⁹ Мосбизнесбанк – годовой отчет. 1996.

⁸⁰ 中央銀行以外に開設されたコルレス勘定内の資金には概して利子が支払われる（*Букамо*

1998年初めには1.3%、1999年初めには2.2%、2000年初めには4.8%となっている（貸出総額に占める割合は、それぞれ、12.0%、5.7%、9.2%、11.1%であった）⁸¹。なお、同行の主要な資金運用先はコール市場危機以後、国債保有に移った。

また、設立母体別に見た他銀行貸出状況の特徴を指摘したものに、次のようなものもある。非旧国有銀行はコール市場において借り手および貸し手として行動していたが、旧国有大銀行は貸し手としての活動が中心であったというものがそれである⁸²。

ここで、他銀行貸出がどの種類の銀行において活発であったかを回帰分析により確認しよう（表1-18、1-19）。『経済と生活』紙のデータによると、銀行の設立母体別に見た他銀行貸出の差異は見られるものの、所在地別および規模別に見た差異は統計的に有意ではなかった。設立母体別に見ると、非旧国有銀行は旧国有銀行よりも資産総額に占める他銀行貸出の割合が高くなる傾向が示された。上述の通り、非旧国有銀行は、概してソ連工業・建設銀行系の銀行などと比べて、企業との関係が狭い範囲にとどまっており、資金運用先として他銀行貸出を活用していたことを表していると言える。

参考までに、他銀行貸出にコルレス勘定資金などを加えた「他銀行内にある自行資金」の状況を、『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙のデータで見てみよう。所在地別に見ると、ロシア貯蓄銀行を除くモスクワの銀行の数値は、1996年初めには19.6%、1997年初めには18.7%、1998年初めには12.7%、1999年初めには20.5%、2000年初めには23.6%であったのに対し、地方の銀行は多くの経済地区でモスクワの銀行よりも低い数値を示した（表1-15b）。また設立母体別に見てみると、概してソ連工業・建設銀行系およびソ連農工銀行系の銀行、ロシア貯蓄銀行の数値は低い水準にとどまっていた（表1-13）。ロシア外国貿易銀行の数値は、1996年初めで48.3%、1997年初めで37.8%、1998年初めで36.3%、1999年初めで33.2%と極めて高い数値を示しているが、2000年初めには15.9%と大幅に低下している。その一方で、同行の資産総額に占める国債の割合は、1999年初めの8.7%から2000年初めの25.4%へと大幅に増加している。非旧国有銀行の資産総額に占める他銀行内資金の割合は、ロシア外国貿易銀行を除く旧国有銀行の数値を大きく上回っており、1996年初めで20.5%、1997年初めで18.9%、1998年初めで11.7%、1999年初めで17.5%、

и Львов. Банки и банковские. С.322.)。

⁸¹ Сбербанк России – годовой отчет. 1992-1997. なお、ロシア貯蓄銀行の1996年および1997年度年次報告書は、ウェブサイト <http://www.sbrf.ru/> よりダウンロードした。

⁸² Сажин и Ржанов. Межбанковские кредиты. 1995. №3. С.6.

2000年初めで24.4%となっている。

次に、ロシアの銀行の他銀行内資金の保有状況を回帰分析で確認してみよう（表1-18、1-19）。1996年から2000年のいずれの時期においても、設立母体別差異は統計的に有意であり、大規模な非旧国有銀行ほど、資産総額に占める他銀行内資金の割合が高くなる傾向が見られた。また、1997年から1999年においては所在地別差異も統計的に有意であった。回帰式によると、1997年および1998年にはモスクワの銀行の方が地方の銀行よりも、他銀行内資金の割合が大きくなる傾向が示された。また、1999年には大規模なモスクワの銀行ほど、当該割合が大きくなる傾向が見られた。なお、規模別差異は明確には見出せなかった。

さて、本章では、他銀行のコルレス勘定内の資金（特に外貨建て資金）のみを表すデータを取り扱わなかったが、これは『経済と生活』紙および『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙に同資料が掲載されていなかったことによる。しかし、先ほど指摘した通り、モスクワの503銀行（ロシア貯蓄銀行、対外経済銀行を除く）の資産総額に占める、ハード・カレンシーで保有される不稼動資産の割合は、1995年初めで39.5%、1996年初めで20.1%、1997年初めで12.2%と高い数値を示している。このため、ここではインコムバンクを例に取り上げ、同行のコルレス勘定資金の保有状況を論じることしよう（他の銀行に関しては、別添一を参照されたい）。

非旧国有銀行であるインコムバンクの、1992年1月1日時点におけるコルレス先銀行内の外貨勘定資金は、資産総額のわずか1.9%を占めるに過ぎなかったが、1993年1月1日時点では60.9%にまで増大した。他方、1992年1月1日時点における同行の資産総額に占める企業・組織への貸出割合は66.1%を占めたが、1993年1月1日時点では19.9%にまで減少している⁸³。外貨建ての資産が大幅に増加する一方、企業に対する貸出が激減している背景に、ハイパー・インフレーションの影響があることは明白である。1994年になると、他銀行内のコルレス勘定資金の割合が減少し、貸出の比重が再び高まった（ただし、他銀行のコルレス勘定資金の割合は、依然高い水準にあった）。1994年1月1日時点における、同行の資産総額に占めるコルレス勘定内資金の割合は42.1%、非銀行貸出は29.8%であった⁸⁴。1996年1月1日時点では資産総額に占める非銀行貸出の割合は45.5%であったが、他

⁸³ Экономика и жизнь. 1993. №10. С.7.

⁸⁴ Финансовые известия. 16 марта 1995. С.2. なお、貸借対照表の項目は1992年および1993年のものと異なっている。

銀行内の自行資金（上述のコルレス勘定資金とほぼ同様のものと考えられる）の割合は2.5%と大幅に減少している⁸⁵。

⁸⁵ Инкомбанк – годовой отчет 1996.

第四章 国債保有

1993年5月より短期国債が発行されることになり、銀行の新たな収益源として注目を集めるようになった。1995年には財政赤字を補填するために中央銀行から融資を受けることが最初の3か月を除いて禁止されたため、1995年には国債発行額が急激に増加することになった。国債購入の活発化は前述のコール市場危機も一因となっている。危機直後には中央銀行の決済勘定残高が急増したが、これらの資金の運用先として注目されたのが国債市場である。週ごとの短期国債流通市場における相場は、コール市場危機後の1995年9月には2.5～3%の割合で上昇していった（収益率は低下）。また、銀行資産総額に占める短期国債の割合も上昇した⁸⁶。

その後1998年8月17日には、財政危機の影響で、償還期限が1999年12月31日までのGKOとOFZの取引が一時停止された（詳細は、第一部第一章を参照されたい）。危機当時、資産総額に占める国債保有割合が20%を超える銀行は170あり、うち40行が地方の銀行であった⁸⁷。先ほど指摘した通り、GKOやOFZの支払いが延期されたため、銀行資産（ロシア貯蓄銀行を除く）の7%が事実上凍結されることになった。

ここで、『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙のデータを用いて銀行の国債保有状況を見てみよう（『経済と生活』紙では銀行の国債保有状況は不明）。まず、所在地別に見ると（表1-15c）、1996年初めから1998年初めにはモスクワの銀行（ロシア貯蓄銀行を除く）の資産総額に占める国債の割合は、他の多くの地区よりも高かった。なお、モスクワ市・州の数値よりも高い数値を示している経済地区もある。例えば、1998年にはボルガ・ビャトカで7.3%、ウラルで10.7%と、モスクワ市・州の7.2%を上回っている。しかし、1999年および2000年にはこれらの経済地区の国債保有割合は大幅に低下した。他の経済地区では、当初から上記の地域よりも国債保有割合が低かったものの、1999年および2000年には、さらに国債保有割合が低下した。こうして、2000年にはロシアの各経済地区における国債保有状況に、ほとんど相違がなくなった。このように、所在地別類型における国債保有割合では、

⁸⁶ この段落は *Акимов М. Если б кризиса на рынке МБК не было, его следовало придумать // Коммерсантъ- Daily. 12 октября 1995. С. 5.* を参照した。

⁸⁷ *Астапович и Сырмолов. Российские банки в 1998 году. С. 58.*

1998年のロシア経済危機の影響による変化が明白であったと言ってよい。

次に、設立母体別に国債保有状況を見てみよう。ロシア貯蓄銀行の資産総額に占める国債保有割合は、1996年初めで22.9%、1997年初めで32.2%、1997年7月初めで30.0%と、極めて高い水準にあったが、1999年初めには8.1%、2000年初めには3.8%と、大幅に低下している（表1-13）。ロシア貯蓄銀行は、1995年8月のコール市場危機後、主な資金運用先を国債に移したが、1998年8月のロシア経済危機後は貸出活動を活発化させている。この他、1998年初めにおけるロシア外国貿易銀行の国債保有額は、資産総額の12.5%と比較的大きな割合を占めていたが、1999年には2.5%、2000年には1.1%と大幅に低下している。これらの銀行と比べると、ソ連工業・建設銀行系、ソ連農工銀行系、ソ連住宅・社会銀行系の銀行、非旧国有銀行の資産総額に占める国債の保有割合は低く、1998年初めでは、それぞれ4.6%、3.6%、5.9%、7.9%、2000年初めでは、それぞれ2.6%、0.2%、1.6%、1.5%となっている。各類型ごとに国債の保有割合の低下率に相違が見られるものの、国債保有割合が低下したことに変わりはなく、設立母体別類型でもロシア経済危機の影響が見られる。

ここで、『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙のデータを用いた回帰分析の結果を見てみよう（表1-18、1-19）。1997年にはどの類型別特徴も見出せなかったが、1996年および1998年には設立母体別、所在地別、および規模別差異のいずれもが明確に見られた。また、1999年には銀行の設立母体別差異が有意に見出せ、規模の大きい旧国有銀行ほど、資産総額に占める国債保有比率が高くなる傾向が見られた。2000年には銀行の所在地別差異が統計的に有意であり、規模の大きい地方の銀行ほど、国債の保有比率が高くなる傾向が見られた。規模別差異は、1999年および2000年には見出せなかった。

表 1-12 銀行の設立母体別資金運用状況
(対資産総額比、%) (『経済と生活』紙)

		94年7月	95年1月	96年1月	97年1月
非銀行貸出	工業	46.7	61.8	54.0	40.6
	農工	58.1	56.4	56.7	48.3
	住宅	29.9	41.8	31.6	36.2
	外貿	5.7	11.4	...	...
	非国	34.4	30.8	42.7	37.5
他銀行への貸出	工業	1.6	2.7	...	2.7
	農工	0.5	0.0	...	6.5
	住宅	3.8	1.7	...	6.6
	外貿	1.1	2.7	...	...
	非国	9.4	16.3	...	17.4
外貨建て貸出/貸出総額	工業	12.4	23.4	...	...
	農工	5.5	10.1	...	...
	住宅	38.7	48.4	...	...
	外貿	84.2	93.15	...	...
	非国	63.1	67.0	...	...

(注1) Экономика и жизнь. 1994. № 45; 1995. №21; 1996. № 23; 1997. № 25. のデータをもとに作成。ただし、ロシア貯蓄銀行のデータは同資料からは把握できなかった。

(注2) 工業：ソ連工業・建設銀行系、農工：ソ連農工銀行系、住宅：ソ連住宅・社会銀行系（ロシア外国貿易銀行を除く）、外貿：ロシア外国貿易銀行、非国：非旧国有銀行。数字は月初のもの（以下同様）。資産総額の計算の際、資産および負債項目で、本支店勘定、予算および予算外基金の資金、投資財源、未収金および未払金、外貨の評価換えが重複している場合は、その金額分が相殺されている。資産総額より延滞利子は除外してある。貸出金は不良債権分も含む。また貸出金には貸し倒れ引当金が含まれる。

表 1-13 銀行の設立母体別資金運用状況
(対資産総額比、%) (『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙)

		96年1月	97年1月	98年1月	99年1月	00年1月
非銀行貸出	貯蓄	13.2	12.4	10.0	8.1	14.0
	工業	22.9	23.0	28.7	26.4	23.9
	農工	21.4	21.7	23.8	26.8	27.0
	住宅	19.0	14.5	27.3	20.1	15.4
	外貿	17.9	29.2	25.1	26.8	16.8
	非国	33.7	30.2	40.3	42.6	38.4

外貨建て非銀行貸出/非銀行貸出	貯蓄	22.3	18.3	19.7	31.2	24.3
	工業	25.2	14.9	14.6	42.5	24.5
	農工	18.3	25.4	25.3	68.6	61.8
	住宅	46.5	43.4	37.8	25.5	15.1
	外貿	99.3	97.5	93.9	96.9	63.9
	非国	67.8	57.1	44.7	63.1	49.9
他銀行内にある 自行資金	貯蓄	7.1	1.6	1.5	2.1	2.1
	工業	3.2	2.4	3.3	7.1	8.6
	農工	1.6	3.3	6.4	5.2	1.2
	住宅	12.7	6.7	8.1	4.9	8.4
	外貿	48.3	37.8	36.3	33.2	15.9
	非国	20.5	18.9	11.7	17.5	24.4
国債	貯蓄	22.9	32.2	30.0	8.1	3.8
	工業	2.9	4.2	4.6	3.2	2.6
	農工	1.6	3.0	3.6	0.5	0.2
	住宅	4.4	5.5	5.9	5.8	1.6
	外貿	10.7	6.3	12.5	2.5	1.1
	非国	4.6	8.9	7.9	2.2	1.5

(注1) Финансовые известия. 9 февраля 1996; 13 февраля 1997; 12 февраля 1998. および「レイティング」社のデータ (<http://www.rating.ru/> より入手) をもとに作成。1998年1月の欄に記されているロシア貯蓄銀行のデータは、1997年7月1日時点のものである。

(注2) 貯蓄：ロシア貯蓄銀行。資産総額は、銀行の貸借対照表における「資産合計」の額とする。「他銀行内にある自行資金」は、他銀行（中央銀行は除く）にある自行のルーブルおよび外貨建ての資金を指す。このデータにはコルレス勘定資金も他銀行への貸出資金も含まれている。国債には短期国債（ГКО）、連邦債（ОФЗ）、国家貯蓄債（ОПСЗ）が含まれているが、国内外貨建て債（ОВВЗ）は含まれていない。

表1-14a モスクワの銀行および地方の銀行の資金運用状況

(対資産総額比、%) (『経済と生活』紙)

	非銀行貸出				外貨建て貸出/ 貸出総額	
	94年	95年	96年	97年	94年	95年
北部	63.0	65.3	37.6	22.7	4.5	16.0
北西	44.5	50.9	42.1	28.7	30.1	0.0
中央（モスクワ市・州 をのぞく）	44.8	57.5	31.8	49.5	21.9	28.0
モスクワ市・州	26.7	29.0	43.3	37.7	55.8	52.5
ボルガ・ビャトカ	56.7	...	57.0	...	1.0	...
中央黒土	...	...	...	...	...	...

ボルガ	59.5	67.4	51.6	45.2	14.6	15.5
北コーカサス	58.4	56.3	56.5	39.4	1.7	1.0
ウラル	42.6	48.6	52.7	38.7	10.0	25.2
西シベリア	43.7	47.1	55.3	35.7	4.6	4.2
東シベリア	67.5	57.8	61.6	48.9	5.7	4.1
極東	60.0	55.9	50.6	22.7	16.2	16.4

注は表1-12に同じ。

表1-14b モスクワの銀行および地方の銀行の資金運用状況（続き）

（対資産総額比、％）（『経済と生活』紙）

	他銀貸出				有価証券	
	94年	95年	96年	97年	96年	97年
北部	0.0	0.0	...	0.0	...	30.0
北西	4.9	0.0	...	0.0	...	23.0
中央（モスクワ市・ 州をのぞく）	11.6	1.3	...	0.1	...	8.9
モスクワ市・州	4.9	14.6	...	16.6	...	16.1
ボルガ・ビャトカ	0.0	...	...	...	...	...
中央黒土	...	...	...	...	...	...
ボルガ	0.3	1.1	...	3.6	...	17.1
北コーカサス	0.1	1.3	...	10.7	...	8.3
ウラル	6.0	17.7	...	3.7	...	18.8
西シベリア	3.8	8.6	...	5.6	...	12.9
東シベリア	0.0	0.0	...	0.9	...	7.2
極東	2.1	0.2	...	0.2	...	24.3

注は表1-12に同じ。

表1-15a モスクワの銀行、地方の銀行の資金運用状況（対資産総額比、％）

（『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙）

	ルーブル建て貸出					外貨建て貸出				
	96	97	98	99	00	96	97	98	99	00
北部	28.6 69.3	...	20.7 99.9	11.9 82.6	10.0 85.0	12.7 30.7	...	0.0 0.1	2.5 17.4	1.8 15.0
北西	9.5 70.3	10.8 70.1	22.1 80.4	11.3 35.0	14.8 65.5	4.0 29.7	4.6 29.9	5.4 19.6	21.1 65.0	7.8 34.5
中央（モスクワ市・ 州をのぞく）	12.4 64.2	...	...	14.4 95.4	3.3 100.0	6.9 35.8	...	...	0.7 4.6	0.0 0.0
モスクワ市・州 （貯蓄銀を除く）	10.7 36.9	11.9 42.2	19.6 54.9	12.5 32.3	16.5 47.4	18.3 63.1	16.3 57.8	16.1 45.1	26.1 67.7	18.3 52.6

ロシア貯蓄銀行	10.2 77.7	10.1 81.7	8.1 80.3	5.6 68.8	10.6 75.7	2.9 22.3	2.3 18.3	2.0 19.7	2.5 31.2	3.4 24.3
ボルガ・ ビャトカ	12.8 86.9	22.2 99.0	34.2 90.2	24.6 78.1	37.3 98.8	1.9 13.1	0.2 1.0	3.7 9.8	6.9 21.9	0.4 1.2
中央黒土	17.1 96.5	19.4 95.7	… …	… …	… …	0.6 3.5	0.9 4.3	… …	… …	… …
ボルガ	19.4 75.7	25.5 86.0	35.6 95.1	29.0 88.4	36.3 88.0	6.2 24.3	4.1 14.0	1.8 4.9	3.8 11.6	5.0 12.0
北コーカサス	32.1 92.3	21.6 93.7	31.5 83.7	20.7 84.6	18.4 98.2	2.7 7.7	1.5 6.3	6.1 16.3	3.8 15.4	0.3 1.8
ウラル	17.0 61.0	18.9 74.3	25.9 82.8	17.3 59.6	22.4 70.8	10.9 39.0	6.5 25.7	5.4 17.2	11.7 40.4	9.2 29.2
西シベリア	22.8 72.6	22.6 87.6	22.7 77.6	11.1 37.3	11.0 52.2	8.6 27.4	3.2 12.4	6.5 22.4	18.7 62.7	10.1 47.8
東シベリア	15.2 87.6	24.1 89.4	36.2 88.7	34.1 67.1	22.9 79.6	2.2 12.4	2.9 10.6	4.6 11.3	16.8 32.9	5.9 20.4
極東	21.3 75.4	26.6 86.3	32.6 86.8	20.6 51.4	27.7 73.6	6.9 24.6	4.2 13.7	5.0 13.2	19.5 48.6	10.0 26.4

注は表1-13に同じ。なお斜体の数字は非銀行貸出総額に占めるルーブル建て貸出もしくは外貨建て貸出の比率を示す。

表1-15b モスクワの銀行、地方の銀行の資金運用状況（続き）

（対資産総額比、%）（『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙）

	貸出合計					他銀行内の自行資金				
	96	97	98	99	00	96	97	98	99	00
北部	41.3	…	20.7	14.4	11.8	2.9	…	22.8	23.7	37.4
北西	13.5	15.4	27.4	32.5	22.6	3.4	1.0	5.1	7.2	8.3
中央（モスクワ市・ 州をのぞく）	19.4	…	…	15.1	3.3	31.6	…	…	4.1	0.3
モスクワ市・州 （貯蓄銀を除く）	28.9	28.1	35.8	38.6	34.8	19.6	18.7	12.7	20.5	23.6
ロシア貯蓄銀行	13.1	12.4	10.0	8.1	14.0	7.1	1.6	1.5	2.1	2.1
ボルガ・ビャトカ	14.8	22.5	37.9	31.5	37.7	3.5	6.6	8.5	18.0	13.4
中央黒土	17.7	20.3	…	…	…	4.5	5.3	…	…	…
ボルガ	25.7	29.6	37.4	32.8	41.3	2.9	2.6	4.2	4.4	7.8
北コーカサス	34.8	23.1	37.7	24.5	18.7	2.5	2.2	3.6	9.0	15.5
ウラル	27.9	25.4	31.2	29.1	31.7	5.0	4.2	6.8	10.3	11.3
西シベリア	31.4	25.8	29.2	29.8	21.1	2.9	2.2	3.6	3.5	11.6
東シベリア	17.4	27.0	40.9	50.9	28.7	1.6	1.5	0.5	8.5	6.1
極東	28.2	30.8	37.5	40.2	37.7	3.1	1.8	7.7	11.4	7.4

注は表1-13に同じ。

表 1-15c モスクワの銀行、地方の銀行の資金運用状況（続き）

（対資産総額比、％）（『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙）

	国債				
	96	97	98	99	00
北部	6.1	...	3.2	6.9	1.5
北西	2.1	3.2	3.3	2.8	1.9
中央（モスクワ市・ 州をのぞく）	2.1	...	...	1.8	0.0
モスクワ市・州	5.0	8.0	7.2	2.1	1.5
貯蓄銀	22.9	32.2	30.0	8.1	3.8
ボルガ・ビャトカ	2.4	16.3	7.3	5.3	0.7
中央黒土	8.7	6.8	...	...	...
ボルガ	2.0	5.9	4.2	5.0	1.6
北コーカサス	2.3	1.3	0.9	2.1	1.1
ウラル	2.0	5.3	10.7	5.3	2.6
西シベリア	2.1	4.4	2.5	0.5	0.3
東シベリア	0.3	2.3	1.5	0.0	1.0
極東	2.3	4.2	5.3	6.7	1.1

表 1-16 ロシアの大銀行の設立母体別銀行数

（下段はモスクワに所在する銀行数で、内数）

	経済と生活				フィナンシャル イズベスチヤ			レイティ ング	
	94	95	96	97	96	97	98	99	00
ロシア貯蓄銀行	0 0	1 1	0 0	0 0	1 1	1 1	1 1	1 1	1 1
ソ連工業・建設銀行系	32 4	26 5	23 1	15 1	27 2	20 2	20 2	21 3	14 1
ソ連農工銀行系	7 1	6 2	3 1	3 1	7 2	8 1	2 1	2 1	2 1
ソ連住宅・社会銀行系（ロシア 外国貿易銀行を除く）	10 6	7 2	7 3	6 1	8 3	6 2	6 1	5 0	4 0
ソ連住宅・社会銀行およびソ連 工業・建設銀行	2 2	2 2	3 2	3 2	2 2	2 2	1 1	1 1	0 0
ソ連農工銀行およびソ連工業・ 建設銀行	0 0	1 0	0 0	1 0	0 0	0 0	0 0	0 0	0 0
ロシア外国貿易銀行	1 1	1 1	1 1	1 1	1 1	1 1	1 1	1 1	1 1
非旧国有銀行	44 37	54 46	52 40	55 46	50 40	55 47	59 44	57 38	52 35

SBS-AGRO	0	0	0	0	0	0	1	0	0
	0	0	0	0	0	0	1	0	0
設立母体不明	4	2	3	16	4	7	9	12	26
	3	2	2	11	3	6	7	10	21

(注) 表1-12、1-13で利用したデータを集計。1994年のデータは7月1日時点のもの。1996年1月のデータには、92大銀行しか掲載されなかった。

表1-17 ロシアの銀行の所在地別銀行数

	経済と生活				フィナンシャル イズベスチャ			レイティ ング	
	94	95	96	97	96	97	98	99	00
北部	3	1	1	1	1	0	1	2	2
北西	2	2	2	1	5	5	5	8	6
中央 (モスクワ市・州をのぞく)	3	2	3	3	1	0	0	2	1
モスクワ市・州 (貯蓄銀を除く)	54	62	51	64	53	61	58	54	59
ロシア貯蓄銀行	0	1	0	0	1	1	1	1	1
ボルガ・ビャトカ	1	1	3	0	2	1	2	2	1
中央黒土	0	0	0	0	1	1	0	0	0
ボルガ	8	8	4	9	7	4	6	8	4
北コーカサス	4	3	3	2	2	4	3	2	1
ウラル	9	7	10	9	10	9	9	8	15
西シベリア	9	7	8	6	8	7	11	7	7
東シベリア	2	2	3	3	3	2	2	2	1
極東	5	4	4	2	6	5	2	4	2

(注) 表1-12、1-13で利用したデータを集計。1994年のデータは7月1日時点のもの。1996年1月のデータには、92大銀行しか掲載されなかった。

表1-18 銀行の設立母体別、所在地別ダミー変数を含む回帰分析結果

非銀行貸出	EZ	94 年	$LOAN = 98281.5^* + 0.336^{**} ASSET$ (1.704) (2.582) $+ 0.338^{***} AD1 - 0.284^{**} AD2$ (9.549) (-2.182) $- 310878^{***} D1 + 198377^{***} D2$ (-6.585) (2.994)	上段: $\bar{R}^2$ 下段: N 0.662 94
		95 年	$LOAN = 160092 + 0.392^* ASSET$ (1.323) (1.865) $+ 0.171^{***} AD1 - 0.279 AD2$ (6.752) (-1.323) $- 380259^{***} D1 + 278661^{**} D2$ (-4.585) (2.101)	0.750 92

		96 年	$LOAN = 126.379 + 0.314^{***} ASSET$ $(1.404) \quad (3.940)$ $- 0.107 AD1 + 0.228^{**} AD2$ $(-1.202) \quad (2.030)$ $- 10.216 D1 - 140.792 D2$ $(-0.084) \quad (-1.140)$	0.917 85
		97 年	$LOAN = 100.476 + 0.264 ASSET$ $(0.685) \quad (1.086)$ $+ 0.095 AD1 - 0.023 AD2$ $(1.311) \quad (-0.093)$ $- 88.666 D1 + 36.542 D2$ $(-0.527) \quad (0.194)$	0.871 82
	FI	96 年	$LOAN = 373535 + 0.062 ASSET$ $(2.069) \quad (0.861)$ $+ 0.288^{***} AD1 - 0.069 AD2$ $(10.978) \quad (-0.967)$ $- 688836^{***} D1 + 58135.6 D2$ $(-3.338) \quad (0.254)$	0.906 85
		97 年	$LOAN = 320714 + 0.088 ASSET$ $(1.286) \quad (0.988)$ $+ 0.165^{***} AD1 + 0.035 AD2$ $(6.589) \quad (0.393)$ $- 593693^{**} D1 + 401633 D2$ $(-2.039) \quad (1.246)$	0.937 84
		98 年	$LOAN = 413604 + 0.173 ASSET$ $(1.192) \quad (1.158)$ $+ 0.323^{***} AD1 - 0.075 AD2$ $(15.283) \quad (-0.504)$ $- 1011010^{***} D1 + 623460 D2$ $(-2.859) \quad (1.508)$	0.924 88
		99 年	$LOAN = 266264.9 + 0.036 ASSET$ $(1.389) \quad (0.809)$ $+ 0.127^{***} AD1 - 0.027 AD2$ $(6.913) \quad (-0.553)$ $- 304498 D1 + 185991 D2$ $(-1.253) \quad (0.754)$	0.592 84
外貨建て 非銀行貸出	FI	00 年	$LOAN = 334650 + 0.078 ASSET$ $(0.414) \quad (1.026)$ $+ 0.145^{***} AD1 - 0.018 AD2$ $(3.300) \quad (-0.226)$ $- 411264 D1 - 92799.6 D2$ $(-0.386) \quad (-0.0091)$	0.409 73
		96 年	$FL = - 73381.4 + 0.501^{*} LOAN$ $(-0.512) \quad (1.809)$ $+ 0.411^{***} LD1 - 0.244 LD2$ $(8.895) \quad (-0.881)$ $- 209710 D1 + 345294^{**} D2$ $(-1.152) \quad (2.000)$	0.851 85

		97 年	FL = 79576.5 + 0.169 LOAN (0.335) (0.380) + 0.367*** LD1 + 0.042 LD2 (5.811) (0.095) - 428983* D1 + 397192 D2 (-1.783) (1.357)	0.695 84
		98 年	FL = 82930.7 + 0.154 LOAN (0.379) (0.467) + 0.267*** LD1 + 0.048 LD2 (7.356) (0.147) - 338225 D1 + 283039 D2 (-1.525) (1.037)	0.822 88
		99 年	FL = -288199* + 0.904*** LOAN (-1.669) (6.755) - 0.267 ***LD1 + 0.058 LD2 (-4.981) (0.426) + 278142 D1 - 160793 D2 (1.195) (-0.669)	0.936 84
		00 年	FL = -189899 + 0.459 LOAN (-0.330) (1.612) - 0.167 LD1 + 0.176 LD2 (-1.149) (0.594) + 286019 D1 + 140138 D2 (0.362) (0.177)	0.694 73
他銀行貸出	EZ	94 年	IBL = -14843.7 + 0.056 ASSET (-0.929) (1.566) + 0.036***AD1 - 0.046 AD2 (3.641) (-1.261) + 27685.8** D1 + 22731.6 D2 (2.116) (1.238)	0.457 94
		95 年	IBL = -19524.7 + 0.062 ASSET (-0.141) (0.257) + 0.124***AD1 - 0.036 AD2 (4.268) (-0.150) + 14737.0 D1 + 26103.2 D2 (0.155) (0.171)	0.346 92
他銀行内 資金	FI	96 年	SB = 49718.9 + 0.080 ASSET (0.146) (0.590) + 0.170***AD1 - 0.000AD2 (3.386) (-0.002) - 606073D1 + 510321D2 (-1.510) (1.152)	0.508 84
		97 年	SB = 228235 - 0.012 ASSET (0.687) (-0.100) + 0.179***AD1 + 0.027AD2 (5.392) (0.226) - 995160**D1 + 872690**D2 (-2.504) (1.999)	0.406 83

国債		98 年	SB = 234054 + 0.001 ASSET (0.968) (0.007) +0.060***AD1 + 0.012 AD2 (4.73) (0.118) - 516050**D1 + 702883 **D2 (-2.094) (2.440)	0.441 87
		99 年	SB=- 209053 + 0.097 ASSET (-0.577) (1.160) +0.117*** AD1 +0.226** AD2 (3.356) (2.639) - 619503 D1 - 597608 D2 (-1.349) (-1.282)	0.731 84
		00 年	SB=- 120129 + 0.076 ASSET (-0.138) (0.918) +0.131*** AD1+ 0.083 AD2 (2.770) (0.944) - 90259.6 D1 - 162318 D2 (-0.078) (-0.148)	0.590 73
	FI	96 年	SS = - 159336 + 0.040 ASSET (-1.206) (0.723) - 0.168***AD1 + 0.189***AD2 (-8.139) (3.421) + 830649*** D1 - 835194*** D2 (5.200) (-4.746)	0.966 84
		97 年	SS = - 10849.7 + 0.035 ASSET (-0.091) (0.792) + 0.011 AD1 + 0.028 AD2 (0.575) (0.609) + 90645.5 D1 - 4769.66 D2 (0.503) (-0.025)	0.406 80
		98 年	SS = - 652397 + 0.107 ASSET (-1.727) (0.655) - 0.228***AD1 + 0.195 AD2 (-9.820) (1.197) + 1838570*** D1 - 145453*** D2 (4.748) (-3.187)	0.983 85
		99 年	SS = - 13078.4 + 0.035*** ASSET (-0.364) (4.169) - 0.017*** AD1 - 0.012 AD2 (-5.042) (-1.437) + 59495.7 D1 + 44112.2 D2 (1.291) (0.940)	0.537 82
		00 年	SS=- 25373.4 + 0.027*** ASSET (-0.471) (5.233) - 0.000AD1 - 0.017*** AD2 (-0.070) (-3.081) - 38131.1D1 + 137678**D2 (-0.537) (2.021)	0.505 72

(注 1) 設立母体が不明な銀行やデータが欠落している銀行は分析から除外されている (以

下同様)。

(注 2) EZ は『経済と生活』紙を、FI は『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙を表す。ASSET は資産総額、LOAN は非銀行貸出額、FL は外貨建て非銀行貸出額、IBL は他銀行貸出額、SS は国債保有額を意味する。D1 は非旧国有銀行を 1、旧国有銀行を 0 とする設立母体別ダミー変数を、D2 はモスクワの銀行を 1、それ以外の地域の銀行を 0 とする所在地別ダミー変数を、AD1 は資産額を説明変数とする場合における銀行設立母体別の係数ダミー変数を、AD2 は資産額を説明変数とする場合における銀行所在地別の係数ダミー変数を、LD1 は非銀行貸出額を説明変数とする場合における銀行設立母体別の係数ダミー変数を、LD2 は非銀行貸出額を説明変数とする場合における銀行所在地別の係数ダミー変数を表す。また括弧内の数値は t 値を表し、数字に付された***は 1%水準で、**は 5%水準で、*は 10%水準で有意であることを示す(以下同様)。 $\bar{R}^2$ は自由度修正済み決定係数を、Nはデータ数を表す。

表 1-19 銀行の規模別活動の差異を示す回帰分析結果および Chow 検定

			F 値	1% 水準	5% 水準	10% 水準
非銀行貸出	EZ	94 年	17.143***	4.852	3.099	2.363
			LOAN = 329726*** + 0.065*** ASSET, $R^2 = 0.224$ (7.540) (3.605) N=49			
			LOAN = - 18774.9 + 0.473*** ASSET, $R^2 = 0.272$ (-0.553) (4.056) N=49			
		95 年	3.296**	4.855	3.100	2.364
			LOAN = 333810*** + 0.166*** ASSET, $R^2 = 0.557$ (3.569) (7.273) N=48			
			LOAN = - 34856.8 + 0.604*** ASSET, $R^2 = 0.374$ (-0.684) (5.238) N=50			
		96 年	0.049	4.881	3.111	2.370
			LOAN = 36.084 + 0.428*** ASSET, $R^2 = 0.898$ (0.346) (18.719) N=46			
			LOAN = - 8.287 + 0.508*** ASSET, $R^2 = 0.744$ (-0.591) (10.789) N=41			
		97 年	0.041	4.892	3.115	2.373
			LOAN = 41.719 + 0.334*** ASSET, $R^2 = 0.854$ (0.366) (16.051) N=48			
			LOAN = 11.792 + 0.519*** ASSET, $R^2 = 0.665$ (0.752) (8.102) N=50			
	FI	96 年	3.497**	4.881	3.111	2.371
			LOAN = 798201*** + 0.137*** ASSET, $R^2 = 0.740$ (3.280) (11.069) N=48			

			LOAN = 252434* + 0.035 ASSET, $R^2 = 0.002$ (1.815) (0.257) N=43			
		97 年	5.599***	4.881	3.111	2.370
			LOAN = 1031570*** + 0.124*** ASSET, $R^2 = 0.903$ (4.315) (20.278) N=49			
			LOAN = - 38512 + 0.334*** ASSET, $R^2 = 0.251$ (-0.375) (3.469) N=43			
		98 年	8.291***	4.870	3.107	2.368
			LOAN = 2363260*** + 0.103*** ASSET, $R^2 = 0.694$ (4.331) (9.644) N=49			
			LOAN = 25968.7 + 0.303*** ASSET, $R^2 = 0.236$ (0.292) (3.602) N=49			
		99 年	0.881	4.844	3.095	2.361
			LOAN = 412592 + 0.073 *** ASSET, $R^2 = 0.298$ (1.670) (4.371) N=49			
			LOAN = - 47428.9 + 0.282** ASSET, $R^2 = 0.110$ (-0.480) (2.416) N=48			
		00 年	0.078	4.841	3.094	2.361
			LOAN = 383661 + 0.135*** ASSET, $R^2 = 0.304$ (0.528) (4.530) N=50			
			LOAN = - 33830.7 + 0.245*** ASSET, $R^2 = 0.194$ (-0.287) (3.326) N=48			
外貨建て 非銀行貸出	FI	96 年	1.282	4.881	3.111	2.370
			FL = 239485 + 0.416*** LOAN, $R^2 = 0.636$ (1.451) (8.662) N=48			
			FL = - 83115.1** + 0.680*** LOAN, $R^2 = 0.518$ (-2.365) (6.309) N=43			
		97 年	2.423*	4.881	3.111	2.370
			FL = 508590** + 0.260*** LOAN, $R^2 = 0.517$ (2.448) (6.859) N=49			
			FL = - 79857.8* + 0.685*** LOAN, $R^2 = 0.465$ (-1.866) (5.590) N=43			
		98 年	0.188	4.870	3.107	2.378
			FL = 349289 + 0.317*** LOAN, $R^2 = 0.654$ (1.344) (8.802) N=49			
			FL = 7362.30 + 0.188** LOAN, $R^2 = 0.132$ (0.261) (2.527) N=49			
		99 年	0.511	4.844	3.095	2.361
			FL = - 261316 + 0.757*** LOAN, $R^2 = 0.909$ (-1.254) (21.019) N=49			
			FL = 16014.9 + 0.287 *** LOAN, $R^2 = 0.237$ (0.652) (3.819) N=48			
		00 年	0.134	4.841	3.094	2.361
			FL = 124083 + 0.481*** LOAN, $R^2 = 0.678$ (0.281) (9.951) N=50			
			FL = - 132074 + 0.581*** LOAN, $R^2 = 0.576$ (-2.885) (7.904) N=48			
他銀行貸出	EZ	94 年	1.448	4.852	3.099	2.363

他銀行内資金	FI		IBL = 38764.4*** + 0.012** ASSET, $R^2 = 0.125$ (3.481) (2.534) N=49			
			IBL = 15448.9 + 0.026 ASSET, $R^2 = 0.003$ (0.737) (0.361) N=49			
			0.945	4.855	3.100	2.364
		95 年	IBL = 133049 + 0.062** ASSET, $R^2 = 0.130$ (1.311) (2.501) N=45			
			IBL = 14306.5 + 0.067 ASSET, $R^2 = 0.016$ (0.415) (0.854) N=49			
		96 年	1.663	4.884	3.112	2.171
			SB = -715341** + 0.305*** ASSET, $R^2 = 0.569$ (-2.118) (7.353) N=49			
			SB = 30358.6 + 0.064 ASSET, $R^2 = 0.012$ (0.322) (0.685) N=45			
		97 年	1.668	4.888	3.114	2.372
			SB = -608916** + 0.252*** ASSET, $R^2 = 0.626$ (-2.124) (8.484) N=49			
			SB = -135560 + 0.235** ASSET, $R^2 = 0.170$ (-1.460) (2.678) N=47			
国債	FI	98 年	0.191	4.874	3.108	2.368
			SB = 133807 + 0.102*** ASSET, $R^2 = 0.413$ (0.550) (5.300) N=49			
			SB = -11975 + 0.124 ASSET, $R^2 = 0.055$ (-0.143) (1.568) N=49			
		99 年	1.428	4.844	3.095	2.361
			SB = -6590751 + 0.263*** ASSET, $R^2 = 0.683$ (-1.736) (9.836) N=48			
			SB = -29096.6 + 0.182* ASSET, $R^2 = 0.062$ (-0.223) (1.758) N=49			
		00 年	0.016	4.838	3.093	2.360
			SB = -195495 + 0.225*** ASSET, $R^2 = 0.510$ (-0.249) (6.990) N=50			
			SB = 11060.1 + 0.168* ASSET, $R^2 = 0.062$ (0.072) (1.761) N=49			
		96 年	21.118***	4.867	3.105	2.367
			SS = -1132370*** + 0.225*** ASSET, $R^2 = 0.952$ (-6.655) (27.448) N=49			
			SS = 39603.3 + 0.008 ASSET, $R^2 = 0.001$ (0.991) (0.214) N=45			
		97 年	0.022	4.881	3.111	2.370
			SS = 31591.1 + 0.070*** ASSET, $R^2 = 0.306$ (0.183) (4.095) N=49			
			SS = -34844.3 + 0.118* ASSET, $R^2 = 0.089$ (-0.536) (2.021) N=46			
		98 年	9.563***	4.867	3.105	2.367
			SS = -2068100*** + 0.295*** ASSET, $R^2 = 0.965$ (-4.830) (34.631) N=49			

			SS = 28337.9 + 0.053 ASSET, $R^2 = 0.021$ (0.483) (0.932) N=49			
			0.153	4.849	3.098	2.363
		99 年	SS=55474.3 + 0.014***ASSET, $R^2=0.366$ (1.340) (5.038) N=47			
			SS=30291+ 0.019ASSET, $R^2=0.002$ (0.599) (0.314) N=48			
		00 年	1.037	4.844	3.095	2.361
			SS=69051.1+0.011***ASSET, $R^2=0.405$ (1.440) (5.598) N=49			
			SS=30531.5* - 0.003ASSET, $R^2=0.002$ (1.705) (-0.329) N=48			

(注) 各年度の欄における上段の4つの数値は、左からF統計量、F統計量の1%水準、5%水準、10%水準の臨界値を表す。中段および下段の式はそれぞれ、上位50行、下位50行別の回帰式を表す。 R^2 は決定係数を表す。

小 括

最後に、類型別に見たロシアにおける銀行の資金運用状況をまとめてみよう。まず、『経済と生活』紙のデータで設立母体別非銀行貸出状況を見てみると、ソ連農工銀行系、ソ連工業・建設銀行系の銀行の非銀行貸出割合は当初高い水準にあったが、徐々にその割合が低下していった。また、モスクワ市・州に所在する銀行の非銀行貸出割合は、他の経済地区の数値と比べて格段に低かった。『経済と生活』紙のデータを用いた回帰分析の結果を見てみると、1994年および1995年には設立母体別、所在地別、規模別差異のいずれも見られ、規模が小さいほど資産総額に占める非銀行貸出比率が高くなる傾向にあった。なお、1996年および1997年には、非銀行貸出における類型別差異はほとんど見出せなくなっている。次に、『フィナンシャル・イズベスチヤ』紙のデータを見てみよう。これによると、非旧国有銀行の非銀行貸出割合が最も高かったが、ソ連工業・建設銀行系、ソ連農工銀行系、ソ連住宅・社会銀行系の銀行、およびロシア外国貿易銀行の非銀行貸出割合においては、顕著な差異は見出せなかった。回帰分析においては、設立母体別に非銀行貸出割合が異なる傾向が見られた。しかし所在地別に見ると、非銀行貸出割合の類型別相違は顕著には見られなかった。また、大規模銀行の方が中規模銀行よりも、資産総額に占める非銀行貸出割合が低くなる傾向が見られ、1998年までは年を追うごとに大規模銀行と中規模銀行との活動の差異が明確になっていった。ただし、1999年および2000年のデータでは規模別類型の差異は見られなかった。

外貨建て非銀行貸出状況では、モスクワの銀行（ロシア貯蓄銀行を除く）の非銀行貸出額に占める外貨建て貸出額の割合は、地方の銀行よりも高い数値を示している。また、設立母体別に外貨建て非銀行貸出状況を見ると、ロシア外国貿易銀行の数値が、他の類型の銀行と比較して圧倒的に高かった。非旧国有銀行も比較的高い数値を示しており、最近ではソ連農工銀行系の銀行の外貨建て非銀行貸出割合が高い。外貨建て非銀行貸出の回帰分析結果によると、設立母体別差異は明確に見られるものの、所在地別、規模別差異は顕著には見出せないことがわかった。設立母体別差異を見てみると、大規模な非旧国有銀行ほど資産総額に占める外貨建て非銀行貸出の比率が高くなる傾向にあった。ただし、2000年には設立母体別差異も統計的に有意ではなくなった。

次に、他銀行貸出状況を見てみよう。モスクワの銀行による他銀行貸出が資産総額に占

める割合は、概して、地方の銀行の数値よりも高い数値を示した。ただし、ウラルでは、モスクワの銀行の数値を上回っていた。設立母体別に見ると、非旧国有銀行の資産総額に占める他銀行貸出の割合は、他の設立母体別類型の数値を大きく上回っている。旧国有銀行の中でも、ソ連工業・建設銀行系およびソ連農工銀行系の銀行の他銀行貸出が一般に活発でないのは、当該銀行の非銀行貸出の比重が高いことと関連している。また、ロシア貯蓄銀行の他銀行貸出状況を同行の年次報告書で見ても、1995年のコール市場危機以前には、貸出総額に占める他銀行貸出の比重が大きかったが、危機後は低い水準にとどまっていた。他銀行貸出状況に関する回帰分析結果を見ても、銀行の設立母体別差異は確認できるものの、所在地別および規模別差異は明確ではなかった。設立母体別差異によると、非旧国有銀行は旧国有銀行よりも資産総額に占める他銀行貸出の割合が高くなる傾向が示された。このことは、『経済と生活』紙のデータにおいて、非旧国有銀行の非銀行貸出が、他の類型の銀行よりも活発ではないことと関連していると言える。すなわち、非旧国有銀行は、ソ連工業・建設銀行系などの旧国有銀行と比べて、企業との関わりが限定されており、資金を他銀行貸出により運用したと考えられるのである。

次に、資産総額に占める他銀行内資金の状況に目を転じよう。所在地別に見ると、モスクワの銀行（ロシア貯蓄銀行を除く）における他銀行内資金の割合は、他のほとんどの経済地区の数値よりも高い水準にあった。また、設立母体別に見ると、概してソ連工業・建設銀行系の銀行、ソ連農工銀行系の銀行、ロシア貯蓄銀行の数値は低い水準にとどまっていた。ロシア外国貿易銀行は極めて高い数値を示していたが、2000年初めには大幅に低下している（なお、その一方で同行の資産総額に占める国債の割合が大幅に増大している）。非旧国有銀行の資産総額に占める他銀行内資金の割合は、ロシア外国貿易銀行を除く旧国有銀行の数値を大きく上回っていた。他銀行内資金の保有状況を回帰分析で確認してみると、1996年から2000年のいずれに時期においても設立母体別差異は統計的に有意であり、大規模な非旧国有銀行ほど、資産総額に占める他銀行内資金の割合が高くなる傾向が見られた。また、1997年から1999年においては所在地別差異も統計的に有意であった。回帰式によると、1997年および1998年にはモスクワの銀行の方が地方の銀行よりも、他銀行内資金の割合が大きくなる傾向が示された。また、1999年には大規模なモスクワの銀行ほど、当該割合が大きくなる傾向が見られた。なお、規模別差異は明確には見出せなかった。

最後に、銀行の国債保有状況を見てみよう。まず、所在地別に見ると、1996年から1998年においては、モスクワの銀行（ロシア貯蓄銀行を除く）の資産総額に占める国債保有割

合は、概して、地方の銀行の国債保有割合よりも高かった。1999年および2000年にはモスクワの銀行の国債保有割合は大幅に低下し、他の経済地区の状況と大差はない。また、設立母体別に国債保有状況を見てみると、1996年から1998年におけるロシア貯蓄銀行の資産総額に占める国債保有割合は、他類型の国債保有割合と比較して圧倒的に高かったが、1999年には大幅に低下した。この他、ロシア外国貿易銀行の国債保有割合も、1996年から1998年には比較的高い数値を示していたが、1999年には大幅に低下した。ソ連工業・建設銀行系の銀行、ソ連農工銀行系の銀行、ソ連住宅・社会銀行系の銀行、および非旧国有銀行の国債保有割合は低い水準にとどまっていたが、1999年以降、さらにその割合が低下している。このように、1999年には諸類型の国債保有割合が低下したが、その背景にロシア経済危機の影響があることは明白である。ここで、国債保有状況に関する回帰分析結果を見てみよう。1997年にはどの類型別特徴も見出せなかったが、1996年および1998年には設立母体別、所在地別、および規模別差異のいずれもが明確に見出せた。また、1999年には銀行の設立母体別差異が有意に見出され、規模の大きい旧国有銀行ほど国債保有比率が高くなる傾向が見られた。2000年には銀行の所在地別差異が統計的に有意であり、規模の大きい地方の銀行ほど国債の保有比率が高くなる傾向が見られた。規模別差異は、1999年および2000年には見出せなかった。

このようにロシアの銀行活動では、資金運用対象ごとにさまざまな類型別特徴が見出せた。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⁸⁸、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。

⁸⁸ 大野成樹「ロシアにおける銀行の出自別活動の特徴（一九九二～九八年初め）」『ロシア研究』1999年第29号139頁

なお、本稿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、上記の分析により、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。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が残された課題である。

はじめに

第二部

資金の借り手としての 企業をめぐる状況

はじめに¹

銀行の資金運用の問題を論ずる際、資金の貸し手としての銀行の分析のみならず、資金の借り手としての企業をめぐる状況の分析も不可欠である。まず、どの程度銀行が信用創造機能を果たしているかを示す指標として、銀行貸出および貨幣供給量 M2 の対 GDP 比を見てみよう。2000 年初めにおける非銀行部門への銀行貸出額の、1999 年度 GDP に対する比率は 11.3%、また 2000 年初めにおける貨幣供給量 M2 の、1999 年度 GDP に対する比率は 15.7%と低い水準にとどまっており²、ロシアの銀行は信用創造機能を十分に果たしていない状況にあると言える。では、銀行が信用創造機能を十分に果たしていないのは、いかなる要因によるのであろうか。信用創造問題は、資金運用面（貸出）と資金調達面（預金獲得、債券発行）とから考えることができる。まず、資金運用面から見てみると、信用創造を妨げる要因として、企業の財務諸表が脱税目的で歪曲されているという問題の他に、企業の赤字問題、債務相互不払い、企業の非通貨取引（バーターやベクセル³（ロシア式手形）など）を挙げることができる。他方、資金調達面は、上記の資金運用面の問題とも関連があるが、この他に、企業による銀行口座経由の決済の回避という問題（このことはバーターやベクセルを利用した決済という問題と関わる）を挙げることができる。これは、後述の通り、税金の滞納があるならば、企業の銀行口座に入金された資金が税務当局により徴収されることによる。

¹ 第二部におけるバーター取引に関する議論は、大野成樹『バーター取引と経済再生産：ロシアの事例を基礎とした理論的考察』北海道大学大学院経済学研究科、ディスカッション・ペーパー・シリーズ B、No.35、2000 年 10 月に、ベクセル取引に関する議論は、大野成樹『ロシアにおけるベクセル（ロシア式手形）に関する現況』北海道大学大学院経済学研究科、ディスカッション・ペーパー・シリーズ B、No.36、2000 年 12 月に基づいている。

² 貸出総額は Бюллетень банковской статистики. 2000. №2. С.83. を、貨幣供給量 M2 に関しては Бюллетень банковской статистики. 2000. №2. С.26. を、1999 年度 GDP に関しては Социально-экономическое положение России. 2000. №1. С.8. を参照した。

³ ベクセルの定義は、1991 年 6 月 24 日付ロシア共和国最高会議幹部会決定第 1451-1 号により承認された「為替ベクセルおよび約束ベクセルに関する規程」により与えられている。この規程によると、約束ベクセルとは、ベクセル振出人が一定金額をベクセル所持人に支払う義務を示す有価証券であり、また為替ベクセルとは、振出人が支払人に対して、受取人に資金を支払うように指図する有価証券である。なお、ベクセルは手形と訳すこともできようが、本稿ではロシアにおけるベクセル取引の特殊性を考慮し、ベクセルという語をそのまま用いることにした。

こうしたことを考慮するならば、ロシアにおける信用創造に関する議論においては、企業の赤字問題、債務不払い問題、非通貨取引問題を分析する必要があることがわかる。まず、赤字問題および債務不払い問題について見てみよう。ロシアにおいて赤字に陥っている企業の割合は、1999年度には44.4%であり、部門別に見ると、工業が39.2%、農業が61.2%、運輸が51.2%、建設が37.1%などとなっている⁴。また、GDP比で見た企業の期限超過債権は、1995年初めには12.8%、GDP比で見た企業の期限超過債務は11.3%であり、2000年初めには、それぞれ、18.2%、24.1%に達している⁵。OECD (2000) は、期限超過債権と期限超過債務の差を以下のように説明している。すなわち、国家機関は期限超過債務に関して利子や罰金を支払わないのに対し、企業が税金や政府への納付金の支払いを延滞した場合には、罰金が課される。このため、政府に対する企業の累積期限超過債務の大半は、支払いの延滞に対する罰金と考えることができる、というのがそれである⁶。ここで、2000年1月1日時点における部門ごとの期限超過債権・債務の状況を見てみよう。期限超過債務は、燃料部門、電力部門、機械製作・金属加工の占める割合が高く、それぞれ全体の15.4%、10.0%、12.7%に達していた⁷。他方、期限超過債権は、電力部門、運輸部門、燃料部門の占める割合が高く、それぞれ全体の23.2%、14.8%、9.0%を占めた⁸。ロシア経済省の内部報告書によると、ロシアの企業は、全体で見ると純債務者であるが（純債務者とは債務の額が債権の額を上回っている企業のことである）、個別部門で見ると、運輸（主にパイプ輸送。運輸部門の期限超過債権に占めるその割合は1998年1月1日において73.4%であった）および電力部門（1997年11月以前）は、純債権者であった⁹。なお、運輸部門は、期限超過債権・債務の関係で見ると、1998年3月以降純債務者になった（部門別に見た支払い期限前の債権・債務の額は公式統計に公表されていない）。

次に、非通貨取引のうちバーター取引およびベクセル取引について見てみよう¹⁰。バータ

⁴ Социально-экономическое положение России. 2000. №1. С.150-151.

⁵ Социально-экономическое положение России. 各号。GDPは、期限超過債権・債務に関するデータの年度の前年のものを利用した。

⁶ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 2000*, p.89.

⁷ Социально-экономическое положение России. 2000. №1. С.157-158.

⁸ Социально-экономическое положение России. 2000. №1. С.160-161.

⁹ Департамент кредитной политики Мнэкономки России. Доклад о мерах по преодолению кризиса неплатежей в экономике. mimeo. 1998. С.5-6.

¹⁰ 非通貨取引には、「相殺」も含まれる。「相殺」は、債務者が債権者に商品を発送したり、サービスを供与することにより、過去の債務（もしくは、将来、支払うべき債務）を棒引きにしてもらう取引を表す（OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 2000*,

一取引やベクセル取引を理解するには、企業が両取引を利用してどのように決済を行うのか、企業がこれらの取引を行う誘引は何かという問題についてさらに分析する必要がある。そこで、両取引の詳細は章を改めて論じることにして、第二部の構成は以下の通りである。

まず、第一章でバーター取引をめぐる先行研究を概観し、このなかで、バーター取引を行う直接的誘引として、資金不足動機および脱税動機を論じた。さらに、バーター取引を助長している間接的要因として、倒産手続き執行の不徹底、コーポレート・ガバナンスの機能不全、ソ連時代からのバーター取引の連続性といった要因にも触れた。

第二章では資金不足動機に基づいたバーター取引を、第三章では脱税動機に基づいたバーター取引を分析した。その際、バーター取引を行う誘引を理論的に分析し、その誘引や利得獲得構図と、再生産可能性との兼ね合いを論じた。ただし、第二章および第三章の理論的分析は、ロシアの経済を直接説明するものではないことに留意されたい。

第四章では、ベクセル取引の実態とともに、ベクセルを発行する誘引およびベクセルを支払いとして受け取る誘引を考察した。この中で、ベクセル取引とバーター取引の特徴も比較したが、これは、以下の問題意識に基づく。すなわち、バーター取引においては、「欲望の二重の一致」の問題と関連して取引コストが高くなるため、貨幣を利用しないまでも、ベクセルを利用すればこうした困難を回避できるように思われる。しかし、実際には、バーターはベクセルに完全には取って代わられず、両方の取引が並存しているが、これはいかなる理由によるのか、というのがそれである。分析に際しては、ベクセルを、企業ベクセル（企業が発行するベクセル）、銀行ベクセル（銀行が発行するベクセル）、政府ベクセル（政府が発行するベクセル）に大別して論じた。

また、ベクセル発行額に関する詳細なデータは存在しないが、銀行ベクセルに関しては275大銀行のベクセル発行額を記載したデータを入手できた。このため、銀行ベクセルの発行状況を銀行の類型別（設立母体別、所在地別、規模別類型）に分析した。これは、ソ連時代の国有銀行の流れを引く銀行とそうでない銀行とではベクセル発行状況に相違があるのか、モスクワに所在する銀行とモスクワ以外に所在する銀行、および大銀行と中規模銀行とではベクセル発行状況に相違があるのかを明白にするためである。

p.86.)。この取引は、売り手と買い手の商品の受け渡し時期が異なるものの、基本的にはバーター取引と同一の性格を持つため、バーター取引に含めて取り扱った。

第一章 ロシアにおけるバーター取引の現状

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おり、バーター取引額は1992年5月には工業企業の売上額の4%に過ぎなかったが、1998年8月には54%にまで増大している（ただし、1999年8月には36%にまで低下している）¹¹。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。では、なぜロシアにおいてバーター取引比率が高くなっているのでしょうか。このことを説明する要因として、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。後述するように、資金不足説の代表的論者として Commander、Mumssen、Аукционек らが、脱税説の代表的論者として Hendley、Ickes、Murrell、Ryterman、Guriev らがおり、両説をめぐってさまざまな議論が展開されている¹²。こうした議論ではバーター取引の実証的な分析が中心となっているが、本稿は分析視点を変え、これらの議論をもとにバーター取引による利得獲得の構図やバーター取引が経済の再生産に与える影響を理論的に考察する。そもそも経済の各部門が一定数量の生産物を産出するためには一定数量の投入が必要とされ、貨幣での決済が行われない部分に関してはバーター取引などにより必要な投入物を調達しなければならない。しかし、資金不足であったり脱税を目的としてバーター取引が行われる場合、いかなる誘引が存在し、経済再生産にどのような影響を与えるのか——こうした視点は今まで取り上げられてこな

¹¹ *Russian economic barometer*（ウェブサイト版、1999年10月更新分、http://www.newgen.org/reb/e_reb.htm/ よりダウンロード）を参照した。なお1999年にはバーター取引比率が低下し、貨幣による支払比率が増大しているが、ここではOECD、*OECD Economic surveys - Russian Federation 2000*, p.108. の非貨幣決済比率低下に関する説明を引用するにとどめる。すなわち①ルーブル・レート下落の影響で輸出企業のルーブル建て資産額が増大したことにより輸出企業の流動性が高まったこと、②1998年の通貨危機に続く高インフレにより、規制されているエネルギー価格が実質ベースで大幅に下落したため、エネルギーに対する支払いが容易になったこと、並びにエネルギー会社の貨幣決済要求圧力が増大したこと、などがそれである。

¹² ただし、両説をともに考慮してロシアの非通貨取引を捉えなおそうとする研究もある。例えば、塩原俊彦『ロシア企業の支払い遅延と非通貨取引の諸問題』法政大学産業情報センター、ワーキング・ペーパー第85号、1999年は、非通貨取引が「生産の継続」（この視点は「資金不足」説に通ずるものがある）と「脱税」という二つの原理に立脚しているとし、さらに旧ソ連時代から引き継いだロシア企業の経営上の「連続性」という視点にも留意している。

かったが、経済体系を考察する際には欠くべからざる視点であると考える。

本章ではまず資金不足動機および脱税動機によるバーター取引の状況を概観した後、バーター取引を助長している間接的要因として、倒産手続き執行の不徹底、コーポレート・ガバナンスの機能不全、ソ連時代からのバーター取引の連続性といった要因にも触れる。

まず、資金不足動機によるバーター取引について見てみよう。Commander and Mumssen (1998) は、銀行貸出が枯渇し企業の資金繰りが悪化したため、企業は、売り手、従業員、公益事業体、税務当局に対する支払いを遅延するか、現物で支払うようになった、と述べている¹³。また Commander and Mumssen (1998) の 1998 年の調査では、バーター取引を行う主要な要因が、自らの流動性不足にあると答えた企業の割合は 72%、取引相手の流動性不足にあると答えた企業の割合は 74%を占めたが、他方で税の観点から有利と答えた企業の割合は 13%に過ぎなかった¹⁴。この他、Аркуционек (1998) の 1994 年末の調査において企業の経営者の 47%がバーター取引を行う主要な要因は流動性不足であると答えており、税の負担が重いためと答えた企業の経営者は 17%に過ぎなかった¹⁵。さらに、企業による電力料金滞納やモノでの支払い（一種のバーター取引）を電力会社が認めることにより、電力料金を実質的に引き下げ、結果として地元産業が保護されているという実態を Woodruff (1999)が指摘しているが¹⁶、これも企業の資金不足の側面を反映していると言える。なお、電力会社が電力供給を停止しない背景には、地方政府が地元産業を保護する目的で電力供給停止を行わないよう電力会社に圧力をかけているという政治的要因と、電力を供給されないならば企業は操業停止に追い込まれ、電力会社が料金の滞納を回収できなくなるという経済的要因がある¹⁷。

これに対し、Hendley ら (1997) は彼らが実施した調査を引用し、資金不足説では売り手側がバーター取引を求めることがよくあるという事実を説明できない、と述べている。

¹³ Commander S. and Mumssen C., *Understanding barter in Russia* (London: European Bank for Reconstruction and Development, Working paper, No.37, 1998), p.17.

¹⁴ Commander and Mumssen, *Understanding barter in Russia*, p.24.

¹⁵ Аркуционек С. Бартер в российской промышленности // Вопросы экономики. 1998. №2. С.53.

¹⁶ 電力料金は各地方の電力委員会が決定するので、電力会社は自由に電力料金を設定することができない。このことについては Woodruff D., *Money unmade: barter and the fate of Russian capitalism* (New York: Cornell University Press, 1999), p.123. を参照した。また電力会社が電力料金滞納者から商品を高値で引き取ることにより、電力料金は引き下げられる (Woodruff, *Money unmade*, p.121.)。

¹⁷ Woodruff, *Money unmade*, pp.121-122.

もし流動性不足がバーター取引の主な説明要因であるとすれば、原料を需要する企業の側がバーター取引をあおることになろうし、売り手はモノでの支払いよりも貨幣での支払いを望むであろう、というのがその論拠である¹⁸。この他、Guriev and Ickes は、一見資金不足でバーター取引が行われているように見えるが、取引相手がモノでの支払いに応じるならば、買い手が貨幣でよりもむしろモノでの支払いを選好することは大いにありうるし、このためには手持ち資金が逼迫している振りをすることが必要かもしれないと述べている¹⁹。さらに Guriev and Ickes は、資金不足説においては、はじめにある企業が流動性不足でバーター取引を行うようになったとしても、後に広範にバーター取引が行われるようになったならば、財務状況に関わらず企業がバーター取引に参加するという重要な仮定がなされていると指摘している²⁰。

バーター取引を説明するもう一つの要因は脱税である。どの企業も税金の滞納があるならば、企業が指定した 1 つの銀行口座に資金が集中され、当該口座に入金された資金は税務当局により徴収される²¹。また、銀行間の決済を避け現金決済を行おうとしても、1 回の取引における現金決済額には制限がある²²。この他、ロシアには 1998 年頃には約 200 の税が存在しており、これらが頻繁に変更されたため、租税検査官の職権濫用が助長された²³。法律で定められた利潤税率は 35% であるにもかかわらず、実際には 55~77% も課されており、特に民間部門では約 100%、場合によってはそれ以上になることもあったとの指摘もある²⁴。こうした事情を考慮に入れるならば、ロシアにおけるバーター取引事情が税の申告面

¹⁸ Hendley K., Ickes B., Murrell P. and Ryterman R., "Observations on the use of law by Russian enterprises," *Post-Soviet Affairs* 13:1 (1997), pp.35-36.

¹⁹ Guriev S. and Ickes B., *Barter in Russia*, p.3. (<http://econ.la.psu.edu/~bickes/ickesfinal1.pdf>/ よりダウンロード)

²⁰ Guriev and Ickes, *Barter in Russia*, p.11.

²¹ 1996 年 8 月 18 日付ロシア連邦大統領令第 1212 号。なお、企業の約 8 割は税金を滞納している (Hendley K., Ickes B. and Ryterman R., "Remonetizing the Russian Economy," in Broadman H., ed., *Russian Enterprise Reform: Policies to Further the Transition* (Washington, D.C.: The World Bank, Discussion Paper, No.400, 1998), p.104.)。

²² 1993 年 6 月 30 日付ロシア閣僚会議・政府決定第 626 号により、ロシア国内における法人間での現金決済限度額が 50 万ルーブルと定められた。現在は、1998 年 10 月 7 日付ロシア中央銀行指令第 375-U 号により、限度額は 1 万ルーブルと定められている。

²³ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*, p.57. ただし 1998 年 2 月には懸案であった「租税法典」の第一部が議会を通過し、1999 年 1 月 1 日に施行された。「租税法典」によると、連邦や地方が課すことのできる税の数や種類には制限が加えられているが、連邦税や地方税の税率は今なお裁量的に定められている (OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 2000*, p.64.)。

²⁴ Шмелев Н. Неплатежи – проблема номер один российской экономики // Вопросы

および徴税面から理解されよう。すなわち、申告面では企業はバーター取引を利用することにより所得の幾分かを控除でき、この分を税務当局に申告せずに済む。徴税面では、バーター取引を利用すれば銀行口座経由の決済を回避することができ、税の徴収を回避することができる。では、バーター取引をどのように利用することにより脱税が可能になるのか、二者間取引と多者間取引とを分けて見てみよう。

二者間取引は次の通りである²⁵。企業 A、B が存在し、A が赤字、B が黒字を計上しているものとしよう。B は利潤に対して課税されるため、利潤隠匿を図ろうとする。その際、A は自らが生産する製品の価格を引き上げ、B の生産費を意図的に上昇させる。この時 A が黒字に転換しない限り利潤税は課されず、B は利潤、すなわち課税ベースを減少させることができる（図 2-1）。

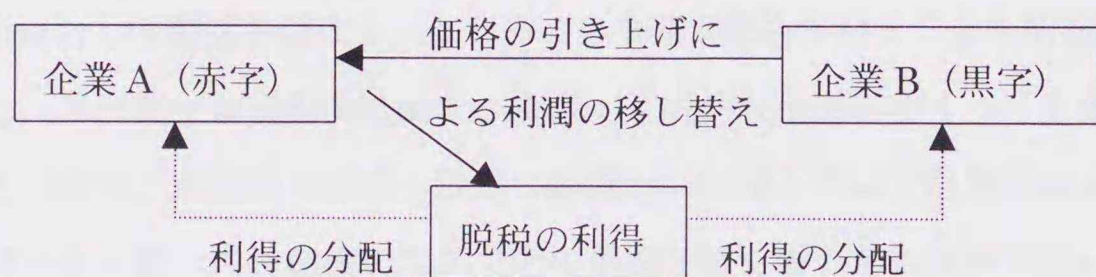


図 2-1 二者間バーター取引（意図的な価格引き上げ取引）

次に、多者間取引を三者間取引の例で見てみよう。これによると、企業 C は企業 D に商品を送る一方で、企業 E から商品を受け取る。この場合、企業 D が企業 E の債権者であるとするれば、企業 C にとって企業 E の商品は実際には収入となるのであるが、企業 C がこれらを新たな購入品であるものとして処理することは容易である²⁶。こうして収入を費用化し

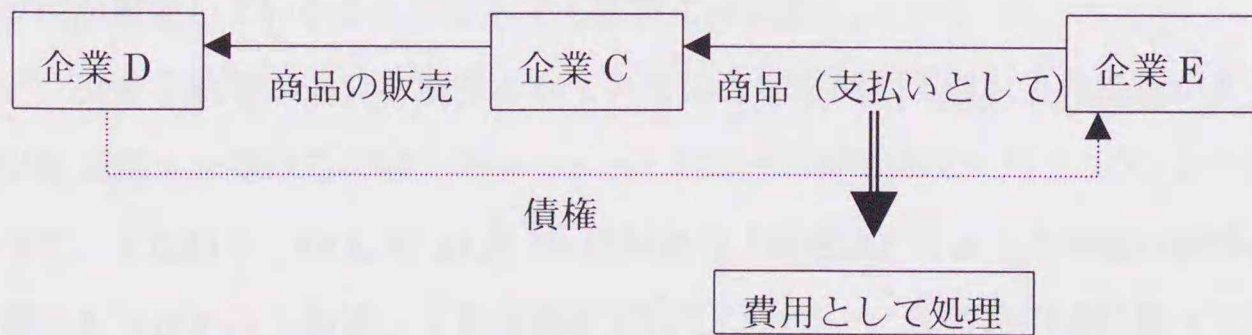


図 2-2 三者間バーター取引（収入の費用化取引）

экономики. 1994. №4. С.28.

²⁵ 二者間バーター取引の構図に関しては Hendley et al., "Remonetizing the Russian Economy," p.118. を参照した。

²⁶ Hendley et al., "Observations on the use...", p.36. を参考にした。

て利潤を見かけ上減少させることができる（図2-2）。

こうした脱税動機のバーター取引に対する批判として次のことが挙げられている。まず上記の通り、Commander and Mumssen (1998) や Аукционек (1998) の調査において、脱税動機でバーター取引を行っている企業が、資金不足によりバーター取引を行っている企業よりもはるかに少ないということがそれである。さらに、Maurel and Brana (1999) は、バーター取引から得られる脱税の利得がバーター取引から生じるコストを上回るかどうかは定かではないし、現金決済のもとでも脱税は可能である、と述べている²⁷。Woodruff (1999) も、帳簿に記されていないルーブルやドルの現金を利用して脱税を行うことができるし、バーター取引の困難さを回避できるとしている²⁸。Commander and Mumssen (1998) は、バーター取引価格は貨幣での取引価格を通常上回っており、このことが一因となって、バーター取引はむしろ税額を増大させると多くの企業が考えていることを指摘している²⁹。

このように、バーター取引動機に関する資金不足説や脱税説をめぐってさまざまな議論が展開されているが、本稿はバーター取引の動機がいつ頃どのような要因によって生じたか、およびバーター取引の諸動機のなかでどの動機が強く働いているかについて分析することを目的としているわけではないので、詳細には立ち入らない。ただ、資金不足説の論者も、脱税説の論者も、ロシアにおけるバーター取引の広がりの説明するのは資金不足動機か脱税動機のどちらか一方であると考えているのではなく、どちらの要因が強いかを論じていると言ってよく、実際には双方の要因が複雑に絡み合っているものと考えられる。

さて、ここでバーター取引を可能に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についても触れておこう。

まず、倒産手続きが十分に執行されていないことに関しては以下の指摘がある。かつて企業が破産認定を受けるのは、キャッシュ・フローの面ではなくバランス・シートの面からであった。すなわち、1992年11月19日制定の「破産法」によると破産の要件として①支払い期限を3か月以上経過しても債務を支払えないこと、②債務超過に陥っていること、の2つが挙げられているが、1994年2月1日付ロシア最高仲裁裁判所見解によると、破産

²⁷ Maurel M. and Brana S., *Barter in Russia: liquidity shortage versus lack of restructuring* (London: Center for Economic Policy Research, Discussion paper, No.2258, 1999), p.4.

²⁸ Woodruff, *Money unmade*, p.174.

²⁹ Commander and Mumssen, *Understanding barter in Russia*, p.12.

認定を行うには要件①のみでは不十分であり、要件②も満たしている必要があった³⁰。このため倒産の脅威が弱まり、企業がしかるべく債務を支払う誘引が減殺されていた³¹。ただ1998年1月8日付で「破産法」が改正され、要件①のみで破産と認定できるようになった他、破産に関する係争件数も大幅に増大しているため³²、徐々に変化の兆しが見られる。

次に、コーポレート・ガバナンスの問題について見てみよう³³。Goldberg and Desai (1998)によると、ロシアにおいては経営者や従業員といったインサイダーによる企業保有が効果的なコーポレート・ガバナンスの発展にとって主要な障害になっている。また、資本市場が未発達であるため、資本市場に効果的なコーポレート・ガバナンスを促すように期待することはできない。資金の貸し手にとってもコーポレート・ガバナンスを阻害する要因がいくつか存在する。例えば、企業の財務諸表が脱税目的で歪曲されており、借り手企業の実際の収益率が反映されていないといったことや、判決の執行が不十分であるために債権がしかるべく保全されないといったことがそれである。

この他、企業間のバーター取引関係はソ連時代から培われており、バーター取引に重要な役割を果たしていることを忘れてはならない³⁴。こうしたバーター取引は旧来からの顧客や仕入先をもとに形成されているため、顧客や仕入先の変更を伴う構造改革が回避される要因を形作っている³⁵。

³⁰ Экономика и жизнь. 1998. №9. С.20.

³¹ 例えば Бунич П. Новый закон о банкротстве: шансов для спасения больше // Экономика и жизнь. 1998. №4. С.1.において、税務当局が潜在的破産者のリスト作成に踏み切った際、リストに掲載された企業の半分以上はすぐに支払い能力を回復したという話が引用されている。

³² 破産の係争件数は1993年には100件であったものが、1997年には2200件 (Mirsky A., "Enterprise insolvency and creditor protection," in Broadman H., ed., *Russian enterprise reform: policies to further the transition* (Washington, D.C.: The World Bank, Discussion paper, No.400, 1998), p.61.)、1998年には7861件、1999年には11269件にまで増大している (Экономика и жизнь. 2000. №16. С.25.)。

³³ 本稿ではコーポレート・ガバナンスを、「株主、貸し手、経営者、従業員の経済的利害を調整するために利用される賞罰、利害対立解消の機構」と定義する。この定義は Goldberg I. and Desai R., "Corporate governance in Russia," in Broadman H., ed., *Russian enterprise reform: policies to further the transition* (Washington, D.C.: The World Bank, Discussion paper, No.400, 1998), p.42. に従ったものである。

³⁴ こうした考えは、Макаров В. и Клейнер Г. Бартер в России: институционный этап // Вопросы экономики. 1999. №4. С.82-83. や塩原『ロシア企業の支払い遅延』に見られる。また、バーター取引はソ連時代より関係をもつ企業の間で最も広まっているという意見もある (Ickes B., Murrell P. and Ryterman R., "End of the tunnel? The effects of financial stabilization in Russia," *Post-Soviet Affairs* 13:2 (1997), p.124.)。

³⁵ Ickes et al., "End of the tunnel?" p.124.

ここで、資金不足動機や脱税動機でバーター取引が行われる際、経済が再生産可能となるのかを理論的に分析してみよう。ただし、この理論モデルはロシアの経済を直接説明するものではないことに留意されたい。分析に際しては、バーター取引に取引費用がかからないことを前提としている。バーター取引においては「欲望の二重の一致」という条件を満たす必要があるために、本来、取引費用を考慮に入れなければならないが、このことによりむしろバーター取引が引き起こす他の影響を霞ませてしまう恐れがある。このため、敢えて取引費用がかからないという前提をおいて以下の議論を進めることにした³⁶。

³⁶ なお、バーター取引を行うためのコストは、取引する商品価値（貨幣決済で商品を購入する場合の価格という意味であろう—引用者）のおよそ 20～25%であるという指摘もある（Hendley et al. “Remonetizing the Russian...,” p.105.）。

第二章 資金不足説に基づいたバーター取引と 経済の再生産

第二章および第三章はルイジ・パシネッティの純粹労働モデルに基づいて、バーター取引と経済再生産を理論的に考察する³⁷。本稿で考察する経済体系に関する前提は、以下の通りである。すなわち、経済体系は完全に定常的な状態にあるものとし、また各産業が一定の物的な労働量と一定物量の諸商品とを用いて単一の商品を生産するものとする。定常的な経済体系を仮定するので、これらの商品は各期間に完全に使い果たされる。ただし、それらは商品の生産に中間投入財として利用されるか、消費に充てられるものとする。また経済体系の付加価値は、各期末に賃金および利潤という形で社会の成員に分配される。

第一節 バーター取引が行われていないもとでの 再生産可能な条件

まず、バーター取引が行われていないもとで再生産が可能となる条件を考えてみよう³⁸。賃金は提供された労働量に比例して分配され（ただし労働は均質であると仮定する）、利潤は生産手段の価値に比例して分配されることとし、賃金率を w 、利潤率を π とする。技術的な生産方法は、以下の産業間の係数行列 A と直接労働係数の行ベクトル a_n で表されるこ

³⁷ Pasinetti L., *Lectures on the theory of production* (New York: Columbia University Press, 1977) (パシネッティ・L.『生産理論：ポスト・ケインジアン経済学』菱山泉他訳、東洋経済新報社、1979年) および Pasinetti L., *Structural change and economic growth: a theoretical essay on the dynamics of the wealth of nations* (Cambridge: Cambridge University Press, 1981) (パシネッティ・L.『構造変化と経済成長：諸国民の富の動学に関する理論的エッセイ』大塚勇一郎他訳、日本評論社、1983年)を参照されたい。なお、Pasinetti (1981) 訳 35 頁によると、「われわれが考察する経済は…財の消費から楽しみ（あるいは苦痛の緩和）を得るために財を生産する個人の社会から成り立っている。…生産全体は（したがって消費も）十分に多様化しており、経済は個々人の必要と選好にしたがって、多くの種類の生産物を生産する」とある。この他、価格は技術係数や直接労働係数に基づいて決定され、需要量や供給量は事前に決定されていることを考慮すると、生産の目的は、経済が定常的であるという条件のもとで、生産活動および消費活動における需要を満たすことにあると考えることができる。

³⁸ 後段で詳細に述べるように、経済の単純再生産が可能となるには、各部門の販売額と需要額が一致しなければならない。

ととする。

$$A = \begin{bmatrix} a_{11} & a_{12} & \cdots & a_{1,n-1} \\ a_{21} & a_{22} & \cdots & a_{2,n-1} \\ \vdots & \vdots & \cdots & \vdots \\ a_{n-1,1} & a_{n-1,2} & \cdots & a_{n-1,n-1} \end{bmatrix} \quad \dots\dots (1)$$

$$a_n = [a_{n1} \ a_{n2} \ \cdots \ a_{n,n-1}] \quad \dots\dots (2)$$

ただし a_{ji} は部門 i の商品を 1 単位生産するために必要となる部門 j の商品の物量 (部門 1, 2, ..., $n-1$ について。 n に関しては労働量) を表す。また

$$a_{ji} \geq 0, \quad i = 1, 2, \dots, n-1; \quad j = 1, 2, \dots, n \quad \dots\dots (3)$$

とする。部門 i の生産する商品を商品 i と呼ぶことにすると、商品 i の価格 p_i は連立方程式

$$\begin{aligned} (a_{11}p_1 + a_{21}p_2 + \cdots + a_{n-1,1}p_{n-1})(1+\pi) + a_{n1}w &= p_1 \\ (a_{12}p_1 + a_{22}p_2 + \cdots + a_{n-1,2}p_{n-1})(1+\pi) + a_{n2}w &= p_2 \\ \vdots \\ (a_{1,n-1}p_1 + a_{2,n-1}p_2 + \cdots + a_{n-1,n-1}p_{n-1})(1+\pi) + a_{n,n-1}w &= p_{n-1} \end{aligned} \quad \dots\dots (4)$$

によって定義される。

この連立方程式は $n+1$ 個の未知数をもつ $n-1$ 個の方程式を含んでいる。体系を閉じるためには未知数のうち 2 つを外生的に定める必要がある。例えば任意に選んだ商品の価格を 1 とし、また $\pi = \bar{\pi}$ とおくことにより体系を閉じることができる。

次に生産される物量に関する連立方程式を、

$$\begin{aligned} a_{11}Q_1 + a_{12}Q_2 + \cdots + a_{1,n-1}Q_{n-1} + Y_1 &= Q_1 \\ a_{21}Q_1 + a_{22}Q_2 + \cdots + a_{2,n-1}Q_{n-1} + Y_2 &= Q_2 \\ \vdots \\ a_{n-1,1}Q_1 + a_{n-1,2}Q_2 + \cdots + a_{n-1,n-1}Q_{n-1} + Y_{n-1} &= Q_{n-1} \end{aligned} \quad \dots\dots (5)$$

とする。ただし $Q_1, Q_2, \dots, Q_{n-1}$ は各部門で生産される物的な総数量、 $Y_1, Y_2, \dots, Y_{n-1}$ は、各部門の物的な総数量のうちで生産過程に戻らなければならない部分と対比した、剰余の部分構成する数量 (剰余生産物と呼ぶ) を表す。 $Q_1, Q_2, \dots, Q_{n-1}$ が外生的に決定されると仮定すると、 $Y_1, Y_2, \dots, Y_{n-1}$ も外生的に決定される³⁹。また L は一定期間あたりの雇用労働

³⁹ 本稿で、産出量を外生化したのは、生産される商品はすべて需要され、経済が一定の産出量を生産し続けるというモデルを採用しているためである。こうした想定は、需要が存在する商品のバーター取引に関する分析に対応しており、需要のない商品をバーター取引

者数を表すこととし

$$a_{n1}Q_1 + a_{n2}Q_2 + \cdots + a_{n,n-1}Q_{n-1} = L \quad \cdots (6)$$

と書くことにする。ただし L は一定の値をとるものとする。

この経済体系が定常的であるためには、各部門の生産物がすべて利用され尽くさなければならない。それゆえある部門の供給額が当該部門の需要額に等しくなる必要がある。すると経済の再生産のための条件は、

$$\begin{aligned} (a_{11}p_1 + a_{21}p_2 + \cdots + a_{n-1,1}p_{n-1})Q_1(1+\pi) + a_{n1}Q_1w &= \\ (a_{11}Q_1 + a_{12}Q_2 + \cdots + a_{1,n-1}Q_{n-1} + Y_1)p_1 & \\ (a_{12}p_1 + a_{22}p_2 + \cdots + a_{n-1,2}p_{n-1})Q_2(1+\pi) + a_{n2}Q_2w &= \\ (a_{21}Q_1 + a_{22}Q_2 + \cdots + a_{2,n-1}Q_{n-1} + Y_2)p_2 & \quad \cdots (7) \\ \vdots & \\ (a_{1,n-1}p_1 + a_{2,n-1}p_2 + \cdots + a_{n-1,n-1}p_{n-1})Q_{n-1}(1+\pi) + a_{n,n-1}Q_{n-1}w &= \\ (a_{n-1,1}Q_1 + a_{n-1,2}Q_2 + \cdots + a_{n-1,n-1}Q_{n-1} + Y_{n-1})p_{n-1} & \end{aligned}$$

となる。ただし、商品額、賃金、利潤は非負の値をとらなければならない。なお、利潤および賃金は剰余生産物の購入に向けられなければならないが、上記の式からこのことを表す

$$\sum_{i=1}^{n-1} (\Pi_i + a_{ni}Q_iw) = \sum_{i=1}^{n-1} Y_i p_i \quad \cdots (8)$$

が導き出される。ここで Π_i は部門 i の利潤額を表す。すなわち

$$\Pi_i = (a_{1i}p_1 + a_{2i}p_2 + \cdots + a_{n-1,i}p_{n-1})Q_i\pi \quad i = 1, 2, \cdots, n-1 \quad \cdots (9)$$

である。また、各部門の剰余生産物の総額が、その部門の利潤と賃金支払い総額に等しくなるとすると、

$$\Pi_i + a_{ni}Q_iw = Y_i p_i \quad i = 1, 2, \cdots, n-1 \quad \cdots (10)$$

が成り立つ。

以下では簡単化のために3部門のモデルを考える。(7)、(9)、(10)式から各商品の価格比を求めると

$$\frac{(b_{12} + b_{13})b_{32} + b_{12}b_{31}}{(b_{21} + b_{23})b_{31} + b_{21}b_{32}} p_1 = p_2 = \frac{(b_{12} + b_{13})b_{32} + b_{12}b_{31}}{(b_{21} + b_{23})b_{13} + b_{12}b_{23}} p_3 \quad \cdots (*)$$

となる（価格比導出方法は別添二を参照されたい）。ただし $b_{ji} = a_{ji}Q_i$ であり、あくまで数

に利用する場合の分析には適用できない。

量を表すことに留意されたい。この価格比は超過需要が存在するならば価格が上昇し、超過供給が存在するならば価格が下落するというワルラスの想定する市場で決定される価格ではなく、事前に決定されている需要量と供給量のもとで、需要額と供給額を等しくするように設定される価格である⁴⁰。

第二節 資金不足説に基づいたバーター取引と再生産可能性

次に、各部門が何らかの理由で流動性不足に陥っており、貨幣での決済が上記の取引の一部でしか行われず、残りの取引がバーター取引で決済される場合を考えよう。本稿は、前述の通り、再生産に必要な財のみを生産する経済体系を分析対象とする。この場合、再生産に必要な財をバーターで取引するのは、①流動性が不足しているため、②自主的に決定できない価格（電力料金等）をバーター取引で引き下げるため（以上、本節の議論）、もしくは③脱税により利得を稼ぐことができるため（次節の議論）である。なお、以下では、経済の再生産に必要な財を生産するものの、赤字に陥っている部門を想定することがある。こうしたことを想定するには、価格を自主的に決定できない公益企業などが体系に含まれており、その提供する財の価格が均衡価格よりも高くなっている、もしくは、ある部門の企業が他の部門の企業に対して従属的な関係にあることにより、価格の引き下げを要求されている、などといった前提を付け加える必要がある。いずれにせよ、赤字企業を経済体系に含めることにより、①バーター取引を利用するもとでは、赤字企業が存在する場合でも、本来は不可能な経済の再生産が可能となる場合があることを示ことができ、また②バーター取引で利得を得るためには赤字企業が必要とされる場合があることを論じることができる。

話を本題に戻そう。まず、貨幣を媒介した商品の取引のもとでは、上記の価格比(*)のもとで取引が行われることとする。バーター取引される商品に対しても当該価格比を適用するならば、(7)式が成り立たなければならない。また、どの支払いを貨幣での決済とするかは各部門に委ねられているとすると、部門ごとの貨幣決済額にばらつきが生じる可能性がある⁴¹。

⁴⁰ 西部忠「互酬的交換と等価交換：再生産経済体系における価格の必要性」『経済学研究（北海道大学）』47巻1号32頁の議論を参照した。

⁴¹ もちろん各部門の保有貨幣が底をつかない必要があるとするならば、各部門の貨幣での

ここで、ある期において部門 1 から部門 2 および部門 3 にバーター取引で渡される商品の数量を b'_{21} 、 b'_{31} 、部門 2 から部門 1 および部門 3 にバーター取引で渡される商品の数量を b'_{12} 、 b'_{32} 、部門 3 から部門 1 および部門 2 にバーター取引で渡される商品の数量を b'_{13} 、 b'_{23} とおく。ここでは互いに必要としている生産物を二者間で相互に移動させているが、この交換構造は等価性を満たしているのだろうか。この疑問に答えるためにはまず「等価交換」の定義を明確にしなければならない。本稿では、U. クラウゼが言うところの「ある特定の交換構造の中で、どの商品所有者も単なる交換によっては自分の投下したものを増加させることができない」⁴²場合に等価交換が成立しているものとみなす。それゆえ、上記の交換のそれぞれに関して等価交換であるかどうかを述べることはできない。「個々の交換行為について等価交換として語ることができる」とすれば、それはその行為が等価交換の構造のなかでの行為である場合だけ」⁴³だからである。また、経済体系全体において等価交換が成立しているかを確認するにしても、このままでは等価交換が行われているかを確認するための、取引額を測る尺度が存在しない。そこで、バーターで取引されるこれらの商品（すなわち商品の総量から貨幣で取引される分を差し引いた残量）のみを取り出し、各部門の供給額と需要額が等しくなるような価格比を求め、この価格比を当該尺度として用いることにしよう。この場合、上述の価格比(*)の場合と同様、各部門の供給額が需要額（ただしこの場合はバーター取引される商品の）に等しくならなければならないから、求める価格比は

$$\frac{(b'_{12} + b'_{13})b'_{32} + b'_{12}b'_{31}}{(b'_{21} + b'_{23})b'_{31} + b'_{21}b'_{32}} p_1 = p_2 = \frac{(b'_{12} + b'_{13})b'_{32} + b'_{12}b'_{31}}{(b'_{21} + b'_{23})b'_{13} + b'_{12}b'_{23}} p_3 \quad \dots\dots(**)$$

となる。部門 1 が生産する商品を基準にして、各部門間でバーター交換される商品の価格

支払い額と受け取り額が同額にならないといけないという条件が加わる。

⁴² Krause U., *Geld und abstrakte arbeit: über die analytischen grundlagen der politischen ökonomie*, (Frankfurt: Campus Verlag GmbH, 1979) (クラウゼ・U.『貨幣と抽象的労働—政治経済学の分析的基礎—』高須賀義博監訳、三和書房、1985 年) 訳 27 頁。さらにクラウゼは「ここで定義されている交換の等価は、個々の交換行為にではなく、全体としての交換構造に関するものである。特にここで 2 つの商品量が等価だというとき、それは、2 つが等しい量の労働時間あるいは他のものを体化していることを意味していない。個々の交換行為について等価交換として語ることができる」とすれば、それは、その行為が等価交換の構造の中での行為である場合だけである」と述べている（クラウゼ『貨幣と抽象的労働』、訳 27-28 頁）。

⁴³ クラウゼ『貨幣と抽象的労働』、訳 27-28 頁

を計算してみよう。すると、各部門間の取引額が等しくなるのは、 $b'_{13}b'_{32}b'_{21} = b'_{12}b'_{23}b'_{31}$ という特殊な場合のみであり⁴⁴、それ以外の場合は一定額をある部門が他部門に贈与していることがわかる。しかもその贈与は一部門に集中するのではなく、ある部門から他の部門へと巡回し、結局もとの部門に戻ってくるのである。つまり商品1と商品3との交換においては商品3が商品1に対して過大（過小）評価され、商品3と商品2との交換においては商品2が商品3に対して過大（過小）評価され、商品2と商品1との交換においては商品1が商品2に対して過大（過小）評価されるという奇妙な交換関係が成り立っているものの、経済の再生産は保証されるのである（図2-3）⁴⁵。このような交換関係のもとでは、単なる交換を通じて自分の投下したものを増加させることができる可能性が秘められているので、等価交換が行われているとは言えない。こうしたことは単純再生産の条件を満たすようなバーター取引のもとでは例外的な場合（ $b'_{13}b'_{32}b'_{21} = b'_{12}b'_{23}b'_{31}$ の場合）を除いて生じるので、本稿ではこれを本質的不等価交換と呼ぶ。

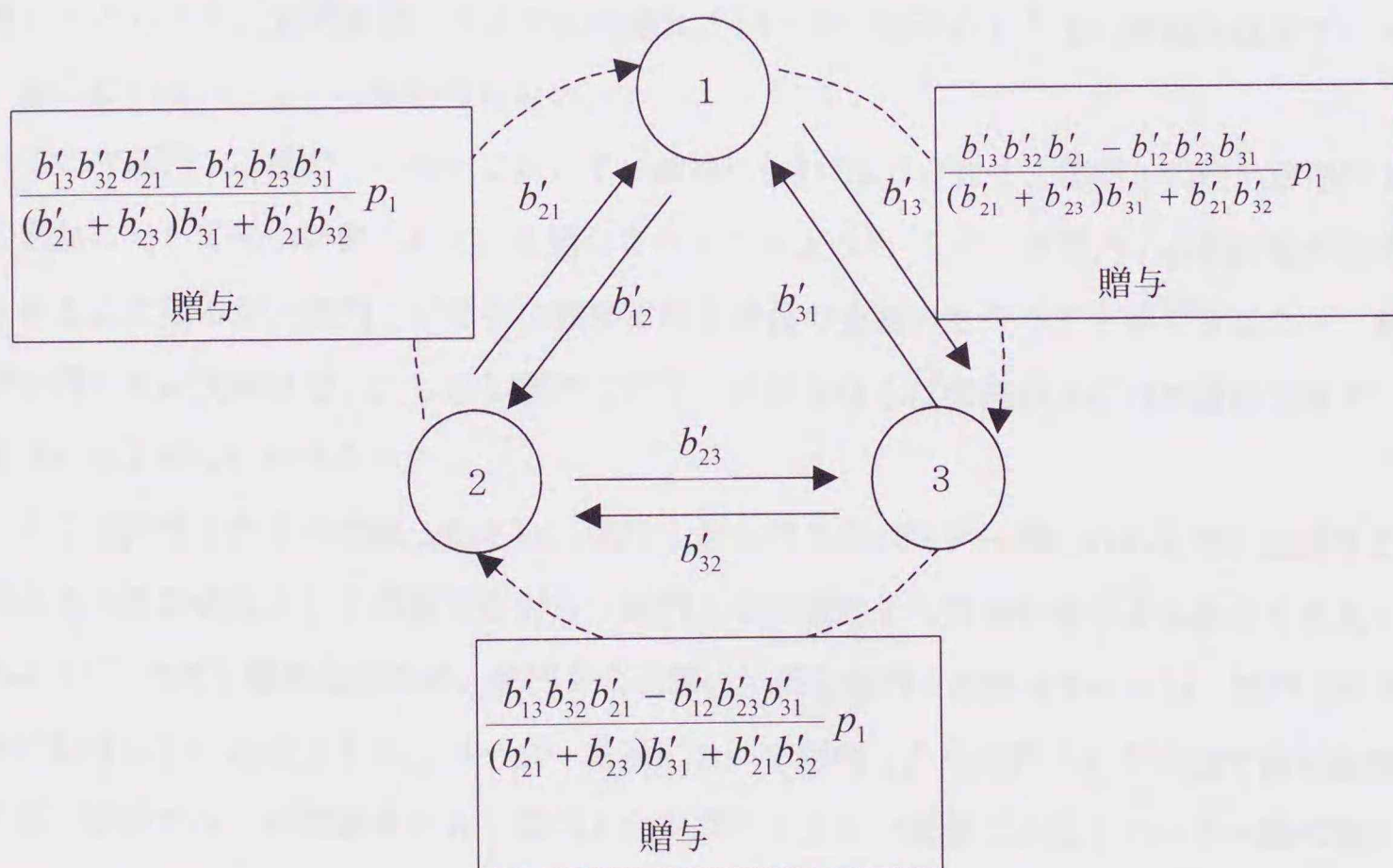


図2-3 本質的不等価交換と経済の再生産

⁴⁴ これは、図2-3に示した贈与額がゼロとなる場合である。贈与額の算出方法に関しては、別添二を参照されたい。

⁴⁵ このような交換関係に関する議論については西部「互酬的交換」32-33頁に負うところが大きい。

さて、ここで先ほどの価格比(**)に話を戻そう。貨幣のみで決済が行われる場合も、貨幣決済とバーター取引が混在する場合も、取引される商品量は同じであるにもかかわらず、バーター取引される商品だけを取り出し、当該商品のみで需要額と供給額が等しくなるような価格を算出してみると、貨幣のみで決済される場合に算出される価格比と異なる場合があることがわかる。すなわち、各部門間で取引される商品全体に価格比(*)を適用する場合は、(7)式が成立する必要があったが、バーター取引される商品のみを見ると、価格比(**)が、価格比(*)とは別に必要となることがあるのである。この場合、貨幣決済のための価格比のみを念頭に置くなれば、バーター取引のもとで一見、不等価交換が行われているかの印象を与える。本稿ではこれを見かけ上の不等価交換と呼ぶことにしよう。

なお、上記の貨幣決済用の価格比(*)は、生産された商品の取引がすべて貨幣の介在で行われると仮定したさいの計算に基づいているが、それ以外の仮定を想定しても結論には影響しない。たとえば、実際に貨幣で取引が行われる商品の数量のみを考慮して価格比を計算したとしても、貨幣決済のもとでの価格比とバーター取引のもとでの価格比は必ずしも一致しないということに変わりはない。

ここで部門1と部門2の取引において、価格比(*)が成り立たず、部門1の商品が部門2の商品に対して過小評価されている場合を考えてみよう⁴⁶。このとき部門1の利潤額が減少することになるが、部門1が黒字に留まる限り債務の支払いを行うことができるので、経済の再生産に支障はない。しかし部門1が赤字に陥るならば債務の支払いを履行できず、経済の再生産は行い得ない。

そこで部門1が赤字に陥ったさい、部門1と部門2がバーター取引のもとで、部門1の商品を上述の価格よりも高値で取引し、部門2から部門1へ資金を譲与する場合を考えてみよう⁴⁷。ただし簡単化のため、部門2の利潤の一部を部門1に贈与するさい、部門2が赤字に転落しないと仮定する。バーター取引において部門1から部門2に引き渡す商品価格の値上げ率を α 、利潤税率を μ 、部門1の対部門2支払い総額に占めるバーター取引額の比率を s 、部門2の対部門1支払い総額に占めるバーター取引額(引き上げ前の価格で算定)

⁴⁶ ここでは各地方の電力委員会によって電力料金が電力利用者の支払い能力を超えた水準に設定されているという事例を念頭に置いている。Woodruff, *Money unmade*, pp.121-124. を参照のこと。

⁴⁷ ここで、電力会社は自主的に価格を設定できず、また電力利用者による電力料金支払いのさいに電力会社がモノでの支払いを認め、電力料金を実質的に引き下げているという事例を想起されたい。

の比率を t とする。ただし各部門が支払うべき税は定率で課される利潤税のみとする⁴⁸。また徴収された利潤税は、経済が定常的であるという条件を満たすために、すべて消費財購入に利用されるものとしよう。資金の贈与が行われていないもとでの各部門の生産額は

$$\begin{aligned}(a_{11}p_1 + a_{21}p_2 + a_{31}p_3)Q_1 + a_{41}Q_1w + (1-\mu)\Pi_1 + \mu\Pi_1 &= Q_1p_1 \\(a_{12}p_1 + a_{22}p_2 + a_{32}p_3)Q_2 + a_{42}Q_2w + (1-\mu)\Pi_2 + \mu\Pi_2 &= Q_2p_2 \\(a_{13}p_1 + a_{23}p_2 + a_{33}p_3)Q_3 + a_{43}Q_3w + (1-\mu)\Pi_3 + \mu\Pi_3 &= Q_3p_3\end{aligned}\quad \dots\dots (11)$$

のように書き表すことができる。なお各部門のもとに残る税引き後の利潤と税収を明示するために $(1-\mu)\Pi_i$ と $\mu\Pi_i$ を別々に記してある。

部門1が部門2から資金を贈与されたさいの各部門の名目上の生産額は

$$\begin{aligned}\{a_{11}p_1 + (1-s)a_{21}p_2 + sa_{21}p_2 + a_{31}p_3\}Q_1 + a_{41}Q_1w + (1-\mu)\Pi'_1 + \mu\Pi'_1 &= Q_1p_1 + ta_{12}Q_2\alpha p_1 \\ \{(1-t)a_{12}p_1 + ta_{12}(1+\alpha)p_1 + a_{22}p_2 + a_{32}p_3\}Q_2 + a_{42}Q_2w + (1-\mu)\Pi'_2 + \mu\Pi'_2 &= Q_2p_2 \\ (a_{13}p_1 + a_{23}p_2 + a_{33}p_3)Q_3 + a_{43}Q_3w + (1-\mu)\Pi_3 + \mu\Pi_3 &= Q_3p_3\end{aligned}\quad \dots\dots (12)$$

となる。ただし第1式第3項と第2式第2項は部門1と部門2との間のバーター取引を表し、

$$s a_{21}Q_1p_2 = t a_{12}Q_2(1+\alpha)p_1 \quad \dots\dots (13)$$

が成り立つ。また Π'_1 および Π'_2 は資金贈与後の部門1および部門2の利潤額を表し、

$$\Pi'_1 = \Pi_1 + ta_{12}Q_2\alpha p_1 \quad \dots\dots (14)$$

$$\Pi'_2 = \Pi_2 - ta_{12}Q_2\alpha p_1 \quad \dots\dots (15)$$

である。結局、部門2から部門1に $ta_{12}Q_2\alpha p_1$ 分の資金が贈与されたことになる。経済が再生産可能となるには、商品額、賃金、利潤が非負のもとで以下の式を満たさなければならない。

$$\begin{aligned}(a_{21}p_2 + a_{31}p_3)Q_1 + a_{41}Q_1w + (1-\mu)(\Pi_1 + ta_{12}Q_2\alpha p_1) + \mu(\Pi_1 + ta_{12}Q_2\alpha p_1) &= \\ &= (a_{12}Q_2 + a_{13}Q_3 + Y_1)p_1 + ta_{12}Q_2\alpha p_1 \\ (a_{12}p_1 + a_{32}p_3)Q_2 + a_{42}Q_2w + (1-\mu)(\Pi_2 - ta_{12}Q_2\alpha p_1) + \mu(\Pi_2 - ta_{12}Q_2\alpha p_1) &= \\ &= (a_{21}Q_1 + a_{23}Q_3 + Y_2)p_2 - ta_{12}Q_2\alpha p_1 \\ (a_{13}p_1 + a_{23}p_2)Q_3 + a_{43}Q_3w + (1-\mu)\Pi_3 + \mu\Pi_3 &= (a_{31}Q_1 + a_{32}Q_2 + Y_3)p_3\end{aligned}$$

⁴⁸ 税の問題を考えるさいには、付加価値税や個人所得税などにも言及すべきであるが、ここでは簡単化のために利潤税のみを考える。

..... (16)

部門 1 の赤字額が贈与された金額よりも少ない場合、すなわち

$$-\Pi_1 < ta_{12}Q_2\alpha p_1 \quad \text{..... (17)}$$

のときは、部門 1 は流動性を確保でき、上記の条件を満たすことができる。こうして経済の再生産が可能となり、結果として赤字部門が温存されることになる。ただしこの条件が満たされない場合、部門 1 は債務を履行できない。さらに部門 1 が部門 2 への債務を履行しないまま部門 2 から供給を受けつづけるとすれば、部門 2 も流動性不足に陥り、債務不払いの連鎖が生ずる可能性があるが、ここでは詳細には立ち入らない。

第三章 脱税説に基づいたバーター取引と経済の再生産

本節ではバーター取引が行われているもとで得られる利得および脱税と再生産可能性との兼ね合いに言及する。脱税動機のバーター取引が行われているもとでの再生産可能な条件を考察するさいには、二者間取引（意図的な価格引き上げ取引）と多者間取引（収入の費用化取引、本稿では三者間取引で分析）とに分けて考えた。バーター取引が行われていないもとでの再生産可能な条件は前節で述べたものと同じである。

第一節 二者間バーター取引のもとで得られる利得と再生産可能性

まず二者間バーター取引のもとで得られる利得と経済の再生産可能性について見てみよう。以下では前節と同様、生産部門が3部門からなるモデルを考え、部門1と部門2の取引の一部分がバーターで行われるものと仮定する。そのさい部門2が脱税目的で部門1の商品を意図的に高値で取引をするものとする。

まず各部門がすべて黒字である場合を考えてみよう。各部門における名目上の生産額は

$$\begin{aligned} & \{a_{11}p_1 + (1-s)a_{21}p_2 + sa_{21}p_2 + a_{31}p_3\}Q_1 + a_{41}Q_1w + (1-\mu)\Pi'_1 + \mu\Pi'_1 = Q_1p_1 + ta_{12}Q_2\alpha p_1 \\ & \{(1-t)a_{12}p_1 + ta_{12}(1+\alpha)p_1 + a_{22}p_2 + a_{32}p_3\}Q_2 + a_{42}Q_2w + (1-\mu)\Pi'_2 + \mu\Pi'_2 = Q_2p_2 \\ & (a_{13}p_1 + a_{23}p_2 + a_{33}p_3)Q_3 + a_{43}Q_3w + (1-\mu)\Pi_3 + \mu\Pi_3 = Q_3p_3 \end{aligned}$$

…… (18)

となる。ただし前節と同じく、第1式第3項と第2式第2項は部門1と部門2との間のバーター取引を表し、 $sa_{21}Q_1p_2 = ta_{12}Q_2(1+\alpha)p_1$ が成り立つ。また $\Pi'_1 = \Pi_1 + ta_{12}Q_2\alpha p_1$ 、 $\Pi'_2 = \Pi_2 - ta_{12}Q_2\alpha p_1$ である。ここで部門2が部門1に利潤を移し替えることにより脱税を行い得た場合、脱税前に得ていた利潤額を部門2が確保した上で、残額を両部門で分配することにしよう。この場合、部門2から部門1への利潤移し替えは黒字部門から黒字部門への移転となり、利潤税が定率で課される場合にはバーター取引を行わない場合と同じ金額が利潤税として徴収される。それゆえ、この取引のもとでは脱税は行い得ず、部門2から部門1へと移転された利潤を裏で部門1から部門2に返還するだけとなる。ただし各部門とも黒字を計上しているため債務を履行でき、経済の再生産は可能となる。

次に、部門 1 が赤字、部門 2 および部門 3 が黒字である場合を考えてみよう。この場合、部門 1 で生産される商品の価格 p_1 および利潤率 π は (4) において決定される価格および利潤率よりも低い水準にある。また、他部門の商品の価格は (4) において決定される水準にあることとするが、利潤率は p_1 が低い水準にあるために (4) の場合よりも高い水準にあると想定する。ここで、部門 2 が脱税目的で部門 1 の商品を意図的に高値でバーター取引を行えばどうなるであろうか。この取引により税収は $\mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1$ だけ減少する。脱税前に得ていた利潤額を部門 2 に保証した上で、残額を両部門で分配するとすれば、 $\mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1$ を両部門で分配することになる。ただし、部門 1 が黒字に転換するまで部門 2 の利潤を部門 1 に移し替えることはできない。というのは、部門 1 が利潤の移し替えにより名目上黒字となるならば、結局、利潤税が課されて脱税のメリットを享受できなくなるからである。ここで脱税により得た $\mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1$ の部門 1 の取り分比率を k 、部門 2 の取り分比率を $(1-k)$ とおこう。取引当事者間で利得を分配した後の部門 1 の利潤額は

$$\Pi_1 + k \mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1 \quad \dots\dots (19)$$

部門 2 の利潤額は

$$(1-\mu) \Pi_2 + (1-k) \mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1 \quad \dots\dots (20)$$

となる。ただし

$$-\Pi_1 \geq \mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1 \quad \dots\dots (21)$$

$$0 \leq k \leq 1 \quad \dots\dots (22)$$

であるから、

$$\Pi_1 + k \mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1 \leq 0 \quad \dots\dots (23)$$

となる。すなわち、部門 2 から脱税による利得の一部を得た後ですら、部門 1 は赤字であることに変わりはない。ここで、この場合における再生産への影響を見てみよう。部門 2 からの税収が減少し、この減少分が部門 1 および部門 2 の経営者に振り分けられ、結果として $k \mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1$ 分の資金が部門 1 から部門 2 に移し替えられたことになる。再生産が可能となるためには、商品価格、賃金、利潤が非負のもとで、以下の条件を満たさなければならない。

$$\begin{aligned} (a_{21} p_2 + a_{31} p_3) Q_1 + a_{41} Q_1 w + (\Pi_1 + k \mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1) &= \\ & (a_{12} Q_2 + a_{13} Q_3 + Y_1) p_1 + k \mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1 \\ (a_{12} p_1 + a_{32} p_3) Q_2 + a_{42} Q_2 w + (1-\mu) \Pi_2 + (1-k) \mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1 + \mu (\Pi_2 - t a_{12} Q_2 \alpha p_1) &= \\ & (a_{21} Q_1 + a_{23} Q_3 + Y_2) p_2 - k \mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1 \end{aligned}$$

$$(a_{13}p_1 + a_{23}p_2)Q_3 + a_{43}Q_3w + (1-\mu)\Pi_3 + \mu\Pi_3 = (a_{31}Q_1 + a_{32}Q_2 + Y_3)p_3 \quad \dots\dots (24)$$

この場合、部門1が赤字であり債務を履行することができないので、利潤が非負の値をとるという条件が満たされず、経済の再生産は不可能となる。

以上の議論から、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・オフの関係が成立することがわかる。

第二節 三者間バーター取引のもとで得られる利得と再生産可能性

次に、三者間でバーター取引を行い、収入を費用化できる場合を考えてみよう。各部門で行われるバーター取引において支払いをモノで受け取る場合、これを収入として計上するのではなく、商品の仕入れとして、すなわち費用として計上するのである。なお、三者間取引による脱税の構図をより明確に理解できるよう、本節では意図的な価格引き上げを含む取引（二者間取引的要素）は考察せず、次節において取り扱うことにした。また、第二節および第三節の議論の中で均衡価格が成立している場合、価格比(*)と(**)が等しくなり、また各部門間でバーター取引される商品額は等しくなると仮定する。言い換えれば、本質的不等価交換も見かけ上の不等価交換も行われなことになる。

上記の前提のもとでは各部門の実際の売上高は $Q_i p_i$ ($i=1, 2, 3$)であるが、バーターにより、たとえば金額に換算して Ω 分のモノが相互に取引されることとしよう。この Ω 分は経費として計上できるため、帳簿上の売上高は $Q_i p_i - \Omega$ となる。また部門 i が貨幣で決済した額を M_i とおくと、帳簿上の利潤は $Q_i p_i - 2\Omega - M_i - a_{4i}Q_i w$ となる。各部門において名目利潤が減少するにつれて脱税の利得は増大するが、名目利潤が計上されず赤字に陥った場合には利潤税が課されなくなるために脱税の利得は増大しなくなる。このため部門 i が三者間バーター取引より得る利得 R_i は

$$R_i = \begin{cases} \mu(2\Omega + M_i - a_{1i}Q_i p_1 - a_{2i}Q_i p_2 - a_{3i}Q_i p_3) \\ \quad Q_i p_i - 2\Omega - M_i - a_{4i}Q_i w \geq 0 \text{ のとき} \\ \mu(Q_i p_i - a_{1i}Q_i p_1 - a_{2i}Q_i p_2 - a_{3i}Q_i p_3 - a_{4i}Q_i w) \end{cases}$$

$$Q_i p_i - 2\Omega - M_i - a_{4i} Q_i w < 0 \text{ のとき}$$

..... (25)

となる。この式からわかるように、 μ や Ω の値が大きいほど、各部門がバーター取引から得る利得は大きくなる。なお、三者間バーター取引のみを利用する場合に利得を得ることができるのは、バーター取引を行わないもとでも利潤を計上できる部門である。というのは、バーター取引を行わないもとでも赤字を計上している部門は利潤税が課されないため、バーター取引で費用を増したとしても利潤税の脱税にはつながらないからである。

さてバーター取引において三者間取引のみが行われる場合、経済の再生産が可能となるためには以下の条件を満たし、かつ商品価格、賃金、利潤が非負の値をとる必要がある。

$$\begin{aligned} (a_{21}p_2 + a_{31}p_3)Q_1 + a_{41}Q_1w + \{(1-\mu)\Pi_1 + R_1\} + (\mu\Pi_1 - R_1) &= (a_{12}Q_2 + a_{13}Q_3 + Y_1)p_1 \\ (a_{12}p_1 + a_{32}p_3)Q_2 + a_{42}Q_2w + \{(1-\mu)\Pi_2 + R_2\} + (\mu\Pi_2 - R_2) &= (a_{21}Q_1 + a_{23}Q_3 + Y_2)p_2 \\ (a_{13}p_1 + a_{23}p_2)Q_3 + a_{43}Q_3w + \{(1-\mu)\Pi_3 + R_3\} + (\mu\Pi_3 - R_3) &= (a_{31}Q_1 + a_{32}Q_2 + Y_3)p_3 \end{aligned} \quad \text{..... (26)}$$

なお $(1-\mu)\Pi_i + R_i$ は部門 i の利潤を、 $\mu\Pi_i - R_i$ は税収を表す。各部門の税引き後の利潤が R_i だけ増加するが、同じ金額だけ税収の減少を伴うため、剰余生産物に対する需要は変化しない。また、すべての部門が黒字である場合には、各部門とも支払いを滞りなく行うことができるため経済の再生産も可能となろう。部門1が赤字を計上し、部門2、部門3が黒字である場合はどうであろうか。この場合、三者間バーター取引を行わないもとで部門1の利潤が正であるか負であるかを分けて考えなければならない。前者の場合、部門1は三者間バーター取引により利潤が減少した結果、名目的に赤字に陥っただけであり、実質的には黒字である。このため部門1は債務支払いが可能であり、再生産のための条件は満たされよう。後者の場合、部門1は名目的にも実質的にも赤字であるため部門1は債務を履行できず、経済の再生産は達成されない。

第三節 三者間バーター取引に 二者間バーター取引的要素を組み合わせた場合

次に、部門1の商品価格引き上げにより、部門2の黒字を部門1に移し替える取引（二者間バーター取引的要素）が、三者間バーター取引と組み合わせられる場合を考えてみよう。

う。このとき、二者間バーター取引の節で述べたのと同様、部門1および部門2の利潤が名目上正の値をとる場合には、三者間バーター取引のみを行うとき以上に脱税の利得を得ることはできない。すなわち、部門2の利潤を部門1に移し替えたとしても、結局、利潤税が課されてしまい、部門1および部門2が得る利潤額は、価格引き上げ取引を行わない場合と同じ $(1-\mu)\Pi_1 + R_1$ 、 $(1-\mu)\Pi_2 + R_2$ となるからである。それゆえ、三者間バーター取引に二者間バーター取引的要素を組み合わせることにより、三者間バーター取引のみを行う場合以上に脱税の利得を得るためには、取引当事者の一方が赤字を計上している必要がある（名目赤字・実質黒字か、名目・実質赤字であるかを問わない）。この場合、部門2の利潤の一部を部門1に移し替えることにより脱税が可能となるが、先ほどと同様、脱税の利得 $\mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1$ のうち部門1の取り分比率を k 、部門2の取り分比率を $(1-k)$ とおこう。このとき、部門1の利潤額は $\Pi_1 + R_1 + k\mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1$ 、部門2の利潤額は $(1-\mu)\Pi_2 + R_2 + (1-k)\mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1$ となる。経済の再生産が可能となるかどうかを確かめるためには、部門1が三者間バーター取引を行わないもとで黒字である場合と赤字である場合を分けて考えなければならない。前者の場合は、部門1の利潤が名目上負となるだけで実質黒字であるから、支払いを滞りなく行うことができる。それゆえ、商品価格、賃金、利潤が非負の値を取るという条件を満たしつつ、以下の再生産可能な条件が成立する。

$$\begin{aligned}
 (a_{21}p_2 + a_{31}p_3)Q_1 + a_{41}Q_1w + \{(1-\mu)\Pi_1 + R_1 + k\mu t a_{12}Q_2\alpha p_1\} + (\mu\Pi_1 - R_1) = \\
 (a_{12}Q_2 + a_{13}Q_3 + Y_1)p_1 + k\mu t a_{12}Q_2\alpha p_1 \\
 (a_{12}p_1 + a_{32}p_3)Q_2 + a_{42}Q_2w + \{(1-\mu)\Pi_2 + R_2 + (1-k)\mu t a_{12}Q_2\alpha p_1\} + \\
 \{\mu(\Pi_2 - t a_{12}Q_2\alpha p_1) - R_2\} = (a_{21}Q_1 + a_{23}Q_3 + Y_2)p_2 - k\mu t a_{12}Q_2\alpha p_1 \\
 (a_{13}p_1 + a_{23}p_2)Q_3 + a_{43}Q_3w + \{(1-\mu)\Pi_3 + R_3\} + (\mu\Pi_3 - R_3) = (a_{31}Q_1 + a_{32}Q_2 + Y_3)p_3 \\
 \dots\dots (27)
 \end{aligned}$$

このとき、二者間バーター取引のみを行う場合との間に相違が見られる。すなわち、二者間バーター取引のみを行う場合は、脱税を行い得るためには部門1が赤字である必要があったが、当該部門が実質的に赤字であったために債務の支払いに支障が生じ、結局、経済の再生産が不可能となった。他方、二者間バーター取引と三者間バーター取引が組み合わせられる場合にも赤字部門が必要とされるのであるが、三者間バーター取引により形成された名目赤字・実質黒字部門を利用することで経済の再生産が保証されるのである。

次に後者の場合、すなわち部門1の利潤が三者間バーター取引を行わないもとでも負である場合を見てみよう。このとき、部門1は名目的にも実質的にも赤字の状態にあるが、

三者間バーター取引により名目上収入を減少させ費用を増大させることができるので、赤字の額は三者間バーター取引を行う場合のほうが、行わない場合よりも大きくなる。このため、部門 1 に部門 2 の利潤を移し替えることができる額も大きくなる。二者間バーター取引のみを行う場合には、部門 1 の実際の損失を Π_1 とおくと、利潤移し替え可能額は

$$-\Pi_1 \geq \mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1 \quad \dots\dots (28)$$

で表される。他方、三者間バーター取引と二者間バーター取引を組み合わせた場合は、三者間バーター取引により名目上増大した損失を Π'_1 とすると、利潤移し替え可能額は

$$-\Pi'_1 \geq \mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1 \quad \dots\dots (29)$$

で表される。このとき、二者間バーター取引から得られた利得 $k\mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1$ に関して

$$k\mu t a_{12} Q_2 \alpha p_1 \geq -\Pi_1 \quad \dots\dots (30)$$

が成り立つならば、実際の損失が部門 2 からの所得移転により埋め合わされることになるので、部門 1 は赤字から黒字に転換することができる（なお、部門 1 は実質赤字であるため、三者間バーター取引から利得は得られない）。ここにおいて、二者間バーター取引のみを行う場合との差異がより鮮明になる。すなわち、二者間バーター取引のみを行う場合には脱税は行い得ても、実質赤字部門が債務を履行できないために経済の再生産が不可能となったが、三者間バーター取引を二者間バーター取引と組み合わせる場合には、実質赤字部門が存在する場合でも上記の条件を満たせば当該部門を黒字に転換させることができ、経済の再生産可能な条件も満たすことができるのである。

第四章 ロシアにおけるベクセル取引の現状

第四章では、ベクセル取引の実態とともに、ベクセルを発行する誘引およびベクセルを支払いとして受け取る誘引を考察し、銀行の信用創造機能が十分に果たされない背景を探る。この中で、ベクセル取引とバーター取引の特徴も比較したが、これは、以下の問題意識に基づく。すなわち、バーター取引においては、「欲望の二重の一致」の問題と関連して取引コストが高くなるため、貨幣を利用しないまでも、ベクセルを利用すればこうした困難を回避できるように思われる。しかし、実際には、バーターはベクセルに完全には取って代わられず、両方の取引が並存しているが、これはいかなる理由によるのか、というのがそれである。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て論じた。

また、ベクセル発行額に関する詳細なデータは存在しないが、銀行ベクセルに関しては275大銀行のベクセル発行額を記載したデータを入手できた。このため、銀行ベクセルの発行状況を銀行の種類別（設立母体別、所在地別、規模別類型）に分析した。これは、ソ連時代の国有銀行の流れを引く銀行とそうでない銀行とではベクセル発行状況に相違があるのか、モスクワに所在する銀行とモスクワ以外に所在する銀行、および大銀行と中規模銀行とではベクセル発行状況に相違があるのか、といったことを明白にするためである。

第一節 企業ベクセル

ベクセルの発行額は、全般的な支払い危機を背景に、特に1993年頃より増大し始めた。ただし、企業が発行するベクセルに関しては、包括的な統計が存在しない。ある推計によると、ベクセルの発行総額は1997年春時点で200～500兆ルーブルであり、貨幣供給量M2の約3分の2に相当する⁴⁹。1997年9月初めにおけるベクセルの発行総額のうち、13%が銀行、2%が財務省、6%が連邦構成主体、1%が地方自治体、77.5%が企業や組織により発行されたものであった⁵⁰。なお、1997年9月時点において、ベクセルの中で発行額が多

⁴⁹ 以上はOECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*, p.178. を参照した。

⁵⁰ Тальская М. Денежные суррогаты изжить нельзя, но их обращение можно контролировать

かったのは、電力会社が発行する「電力ベクセル」、鉄道会社が発行する「鉄道ベクセル」、ガスプロムが発行する「ガスベクセル」であった⁵¹。地域別に見ると、1997年9月時点で、流通総額の60～80%がモスクワ市で取引されており、続いて大きく差を開けてサント・ペテルブルク市、さらにサマラ州、チュメニ州、ケメロボ州、トベリ州、スベルドロフスク州が続いている⁵²。

さて、Николкин (1999)によると、企業ベクセルは支払いの際に貨幣ではなく、商品の形態でなされるものがほとんどである⁵³。こうしたベクセルの最終的な需要者は発行企業の商品を入手したい企業である。ベクセルは流通市場で割り引かれているために、ベクセル購入者はより安価に需要する商品を手手できる。ただし、概して、ベクセルの呈示者に供与される商品の価格は、貨幣で取引される価格よりも高い⁵⁴。企業ベクセルの取引がどのように行われるか、Arvedlund (1997) にしたがって見てみよう⁵⁵。

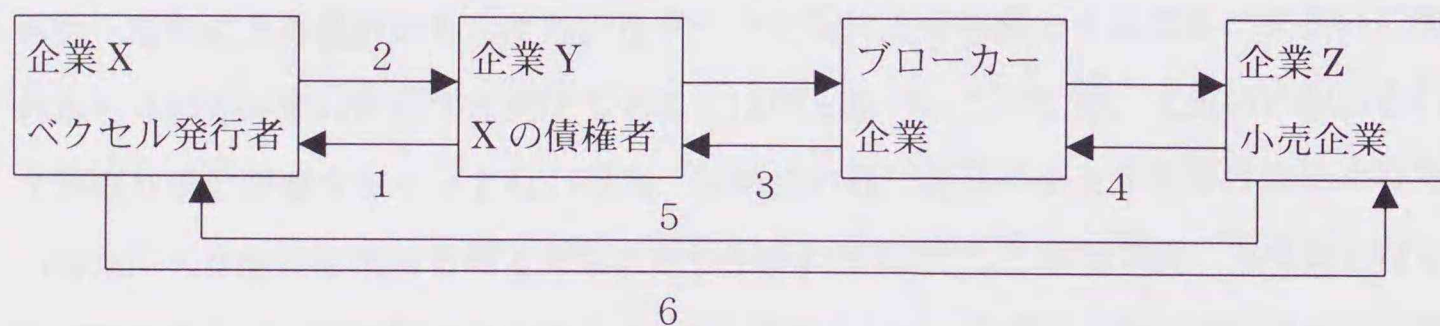


図2-3 企業ベクセルを媒介した取引

1. 企業 Y は企業 X の債権者である。
2. ここで、商品生産者である企業 X が額面 1 億ルーブルのベクセルを発行し、企業 Y への支払いに充てる。
3. 企業 Y は額面の 40～50% の価格で市場に売却するか、企業 Y の売り手に対する支払いに充てることができる。ここでは企業 Y は貨幣を必要としており、4000 万ルーブルでブローカー企業に売却することとする。

// Финансовые известия. 23 октября 1997. С.3.

⁵¹ Тальская. Денежные суррогаты изжить нельзя. С.3.

⁵² Тальская. Денежные суррогаты изжить нельзя. С.3.

⁵³ Николкин В. Корпоративные векселя: особенности и возможности // Экономика и жизнь. 1999. №47. С.4.

⁵⁴ こうしたことは、Клисторин В. и Черкасский В. Денежные суррогаты: экономические и социальные последствия // Вопросы экономики. 1997. №10. С.55. においても指摘されている。

⁵⁵ Arvedlund E., "Investors join the veksel dance," *Moscow Times*, September 30, 1997, pp.10-11.

4. ブローカー企業は、企業 X の商品を需要している企業 Z に当該ベクセルを 6000 万ルーブルで売却する。
5. 企業 Z はベクセルを企業 X に呈示し、9500 万ルーブル分の商品を受け取る。
6. ブローカーは 2000 万ルーブル、企業 Z は 3500 万ルーブルの利益を得る。

ここで、商品の売り手が支払いをベクセルで受け取る誘引について考えてみよう。まず、売り手はベクセルで支払いを受け取ることにより、販売代金の回収が一定期間、先延ばしにされるという欠点があるものの、商品の在庫管理費用を節約できる他、競争の中で商品の買い手を確保できる。バーター取引と比較した場合はどうであろうか。モノで支払いを受け取る場合も、ベクセルで支払いを受け取る場合も、商品の買い手が確保されるという点は同様である。また、企業ベクセルの支払いが大抵モノでなされることを考えると、バーター取引による決済のもとでも、企業ベクセルによる決済のもとでも、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とは限らない。このため、支払いに利用されるモノが売り手の需要するモノでない場合、信頼性の低い企業ベクセルを受け取るよりも（この場合、ベクセルの流通市場で大幅に割り引かれる）、むしろ需要の高い建築資材などを現物で受け取ることが選好されるであろう⁵⁶。結果として、企業ベクセルでの支払いの受け取りは、バーター取引と比較して、取引コストを削減できるかどうか明白ではない。バーター取引がベクセルに完全に取って代わられない理由の一つはここにあると考えられる。このことは、Commander and Mumssen (1998) の調査からも窺い知ることができる⁵⁷。これによると、貨幣での取引と比較して、バーター取引のもとでは購入商品の価格がはるかに高くなると答えた企業の割合は 25%、やや高くなると答えた企業の割合は 28%、変わらないと答えた企業の割合は 38%であったのに対し、ベクセル取引のもとでは、価格がはるかに高くなると答えた企業は 16%、やや高くなると答えた企業は 25%、変わらないと答えた企業は 50%を占めた。バーター取引の場合よりもベクセル取引の場合の方が、やや購入商品の価格が低くなる傾向があるものの、大きな差があるわけではない。また、貨幣での取引と比較して、バーター取引は時間がはるかにかかると答えた企業が 69%、やや時間がかかると答えた企業が 17%、変わらないと答えた企業が 10%を占めたのに対し、ベクセル取

⁵⁶ バーター取引においては、建築資材の需要が高い (Guriev and Ickes, *Barter in Russia*, p.23.)。

⁵⁷ Commander and Mumssen, *Understanding barter in Russia*, p.31.

引の場合、時間がはるかにかかると答えた企業が 56%、やや時間がかかると答えた企業が 23%、変わらないと答えた企業が 17%となっており、バーター取引とベクセル取引とでは取引に要する時間においても大きな相違はないと言える。

次に、企業がベクセルを発行する誘引について見てみよう。まず、第一の誘引として、ベクセルを利用することで銀行口座経由の決済を回避できることが挙げられる（これはベクセルを支払いで受け取る場合にも当てはまる）⁵⁸。上述の通り、貨幣による決済の際には銀行口座を経由するため、税務当局から税金を取り立てられる可能性がある。それゆえ、企業は売上代金をベクセルで受け取る方を選好するのである。この点、ベクセル取引はバーター取引と同様の誘引を持つことがわかる。このことが銀行の信用創造の資金調達・運用面に影響を及ぼしていることは前述の通りである。

企業がベクセルを発行する第二の誘引は、企業の流動性が不足している場合における商品購入可能性である。ここで、企業ベクセルの特殊性を通常の手形と比較しつつ検討してみよう⁵⁹。通常の手形においては、現在、商品の買い手の手元に資金がない場合でも、手形を発行することにより、買い手が生産する商品の将来の販売代金を先取りして商品購入が可能になるという利点がある。では、企業ベクセルはどのような特徴を持つのであろうか。代金の支払いが後日まで猶予されるという点では、企業ベクセルは通常の手形と同じ特徴を持つが、満期の際の支払いが、企業ベクセルの場合は主に当該企業の商品によりなされるという相違がある。さらに、バーター取引との関係でベクセルを発行する誘引を考えると、バーター取引の場合には、買い手が商品を購入する際に、買い手の手元に商品がなければならないが、ベクセルの場合は、ベクセル満期時までに商品が手元にあればよいという相違がある。

企業がベクセルを発行する第三の誘引として、企業が需要しないモノでの支払いの抑制が挙げられる。Woodruff (1999) の記述をもとに、電力会社がベクセルを発行するようになった背景を見てみよう。1995 年以前では、電力料金の 70% がモノで支払われていたため、電力会社はモノ以外で支払いを受け取る方法を探った。企業のベクセルを受け取るという方法も考えられたが、電力料金を支払うことができない企業のベクセルには需要がないこ

⁵⁸ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*, p.117.

⁵⁹ 商業信用や手形の問題に関しては、浜田康行『金融の原理（増補版）』北海道大学図書刊行会、1993 年を参考にした。

とが予想される。このため、電力会社は自らがベクセルを発行することにしたのである⁶⁰。この場合、電力会社は需要する商品を購入する際に電力ベクセルを振り出し、電力料金の支払いを電力ベクセルで受け取ることができる（すべてというわけではない）。結果的に、電力会社は自らが需要する商品と引き換えに、電力を売却することになる。ただし、後述するように、こうした取引はグレシャムの法則のもとで崩壊する危険を孕んでいる。

また、ベクセルでの支払いの受け取りや発行とは異なる点からも、ベクセル取引を行う誘引が存在する。すなわち、帳簿に記載しない商品やサービスの非合法的取引にベクセルを利用するというものがそれである⁶¹。Тальская (1997) は、このことを具体的には説明していないため、ここでは Yakovlev (1999) の事例をもとに、ベクセルを利用して帳簿に記載されない貨幣を作りだし、この資金をもとに商品やサービスを購入するという取引を見てみよう⁶²。ロシアには額面の 0.1~0.2% で流通するジャンク・ベクセルが存在する。これをある金融関連会社が個人から額面の 98% の価格で購入するという架空契約を行う。当該企業はさらにこのベクセルをペーパー・カンパニーに額面の 100% で売却することとする。なお、個人との取引の際には、紛失した国内パスポートや故人の国内パスポートが利用される。こうして、不正に資金を獲得することができ、商品やサービスの非合法取引が可能になる。なお、上述の通り、バーター取引を利用しても、帳簿に記載されない貨幣を作り出すことは可能である⁶³。

ここで、ベクセルによる決済を円滑に進めるために、ロシアでどのようなことが行われているかを見てみよう。法律によると、ベクセルの譲渡にいかなる制限も設けることはできないが、ベクセル発行者は、流通市場で売却されたベクセルが呈示された際、商品の発送を拒否することがよくある。結果として、市場で取引されるベクセルの割引率はきわめて大きくなる。典型的な例はトムスク州の電力会社（トムスクエネルゴ）である⁶⁴。トムスクエネルゴは個々の合意で明示された場合にのみ、支払いを同社の発行したベクセルで受け取り、第三者に対するベクセルの支払いは同社により厳密に管理されている。流通市場に流出する同社のベクセルはわずかしがなく、流通市場では同社のベクセルは額面の 20%

⁶⁰ Woodruff, *Money unmade*, p.153.

⁶¹ Тальская Денежные суррогаты изжить нельзя. С.3.

⁶² Yakovlev A., *Black cash tax evasion in Russia: its forms, incentives and consequences at firm level* (Helsinki: BOFIT, Discussion papers, No.3, 1999), p.15.

⁶³ 例えば、多者間でバーター取引を行った場合、収入を費用化することにより、脱税が可能である。この利得は、企業が利用可能な、帳簿に記載されない貨幣を形成する。

で取引されている⁶⁵。

トムスクエネルゴは、ベクセルの流通に成功した例であるが、ベクセルの流通に失敗した例をシブエネルゴの事例で見てみよう。シブエネルゴのベクセルは、他の電力ベクセルと同様、電力料金の支払いに利用することができた。シブエネルゴは発行したベクセルはいずれ同社に戻ってくると考え、債務の相当程度をベクセルで支払った。同社は額面でベクセルを受け取ると公言していたため、流通市場で安価に購入した同社のベクセルを、貨幣で電力料金を支払うことができる企業までもが利用するようになった。シブエネルゴの子会社は貨幣で電力料金の支払いを受け取ることが望んだため、ベクセルを額面で受け取することを拒否した。こうしてシブエネルゴのベクセル・プログラムは失敗に終わった⁶⁶。このベクセル・プログラムは、まさに悪貨（ベクセル）が良貨（貨幣）を駆逐するというグレシャムの法則により崩壊したと言える⁶⁷。

こうしたことからわかるように、ベクセルが首尾よく流通するか否かは、ベクセルが流通市場から隔絶されているか否かにかかっている⁶⁸。もし、あるベクセルが流通市場で取引されており、当該ベクセルを貨幣で支払う能力のある企業が入手するならば、決済の際に貨幣は利用されなくなるだろう。こうしたことを避けるために、特定の当事者間であらかじめベクセルの譲渡価格を定めておき、閉じた流通経路でベクセルを流通させる方法が取られるのである。

第二節 銀行ベクセル

銀行ベクセルを定期的に発行する先駆けとなったのは、インコムバンク、アフトバズバンク、コンベルスバンク、ロシースキー・ブローケルスキー・ドムからなる発行シンジケートであり、1992年8月より銀行ベクセルを発行している⁶⁹。1997年1月1日時点では銀行ベクセルの流通残高は29兆ルーブル、1997年7月1日時点では34.7兆ルーブルであっ

⁶⁴ Woodruff, *Money unmade*, p.154.

⁶⁵ 原出所は Предприятие. 27 марта 1997. №80-81.である。Woodruff, *Money unmade*, p.154. より引用。

⁶⁶ シブエネルゴの例は Woodruff, *Money unmade*, pp.153-154. を参照した。

⁶⁷ Woodruff, *Money unmade*, p.152.

⁶⁸ Woodruff, *Money unmade*, p.161.

⁶⁹ Коммерсантъ-Daily. 25 августа 1993. С.9.

た⁷⁰。また、2000年1月1日時点において、ベクセルにより調達された資金残高は1087億ルーブル（デノミ後の単位）であった⁷¹（なお、同じ時点での貨幣供給量M2は7047億ルーブルであった⁷²）。1997年9月時点で流通していた銀行ベクセルのうち、3分の1以上はロシア貯蓄銀行、メナテップ、オネクシムバンク、インコムバンクの4行が発行したものであった⁷³。

なお、1995年2月23日付ロシア中央銀行書簡第26号により、ベクセルを発行した銀行は、準備金を中央銀行に積まなければならない。また、1996年8月20日付ロシア中央銀行書簡第315号により、1996年10月1日以降、銀行のベクセル発行・保証額は自己資本の200%以内でなければならないこととされた（1997年3月1日には100%にまで引き下げられた）。

さて、銀行ベクセルには2種類あり、預金証書としてのベクセルと貸出に利用されるベクセルとに分けることができる⁷⁴。預金証書として発行されるベクセルの返済期限は1週間から1年以内である⁷⁵。預金にベクセルを利用する利点は租税面にある。すなわち、預金利子には38%の税が課されるが、ベクセルにより得た利子には15%の税しか課されないのである⁷⁶。ベクセルが預金に利用されることから、通常の預金とベクセルの預金との間に競合も見られた。例えば、1993年1月以前に発行シンジケートが発行したベクセルの利率は73.2%であったが、ロシア貯蓄銀行が1993年1月初めに10万ルーブルの預金証書を利率80%で発売し始めた。このことにより発行シンジケートは打撃を受けたため、1993年1月25日以降に発行するベクセルの利率を80.5%に引き上げた⁷⁷。

次に、ベクセルが貸出に利用される場合を見てみよう（以下、ベクセルが貸出に利用さ

⁷⁰ Тальская Денежные суррогаты изжить нельзя. С.3.

⁷¹ Бюллетень банковской статистики. 2000. №5. С.125.

⁷² Бюллетень банковской статистики. 2000. №2. С.26.

⁷³ Тальская Денежные суррогаты изжить нельзя. С.3.

⁷⁴ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*, p.179.

⁷⁵ なお、ベクセルは資金調達手段として利用されているが、同じ資金調達手段としての社債（obligation）とは相違がある。社債の償還期限は1年以上であり（Каратуев А. Ценные бумаги: виды и разновидности. М., Русская деловая литература. 1998. С.67.）、1993年から1994年に銀行により発行された社債を償還期限別に見ると、5年が59%、2年が7%、1.5年が7%、1年が27%であった（Ческидов Б. Развитие банковских операций с ценными бумагами. М., Финансы и статистика. 1997. С.205.）。

⁷⁶ Акимов М. и Кацман Ю. Банковский вексель – не просто долговая расписка // Коммерсантъ-Daily. 30 апреля 1994. С.5. ただし、15%の税率が適用されるのは利付きベクセルのみで、割引ベクセルから得た収益には38%の税が課される。

⁷⁷ Коммерсантъ-Daily. 22 января 1993. С.9.

れる場合をベクセル貸出と呼ぶ)。ベクセル貸出の金利は通常の銀行貸出の金利よりも低いが、このことはベクセルを支払いに利用する際に、しばしば割り引かれることを示している⁷⁸。1998年時点ではベクセルでの貸出利率は、貨幣での貸出利率の2分の1ないし3分の1の水準にあった⁷⁹。ベクセル貸出の概要を Woodruff (1999) の例をもとに見てみよう⁸⁰。

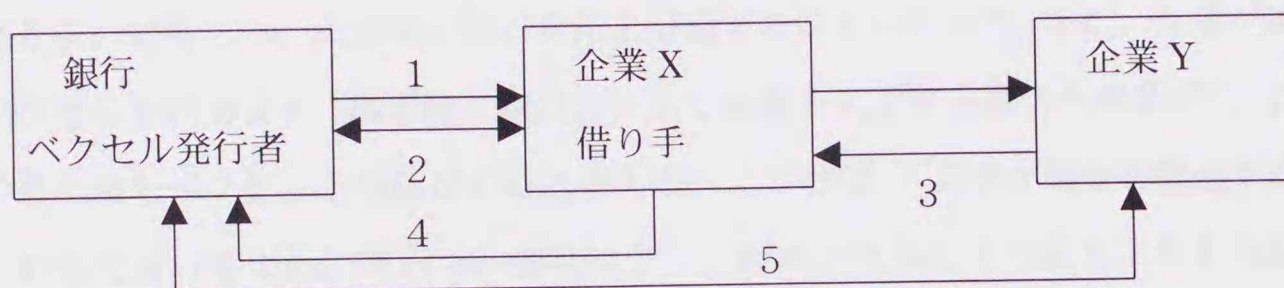


図2-4 銀行ベクセルを媒介した取引

1. 銀行は借り手企業 X に貨幣で貸出を行う。
2. 企業 X は、その資金をもとに銀行のベクセルを額面もしくは額面近くで購入する。
3. 企業 X は企業 Y への支払いを銀行ベクセルにより行う。
4. 企業 X は融資返済期限に銀行に対し貨幣で融資を返済する。
5. 企業 Y はベクセルの満期時に銀行にベクセルを呈示する。銀行はベクセルの呈示者に額面分の支払いを行う。このとき、銀行は呈示者に当該銀行のベクセルで受け取るよう勧める。

Черникова (1997) によると、ベクセルの返済期限の方が貸出の返済期限よりも長くなることがよくある。これはベクセルが呈示されるまでの間、銀行の裁量で返済された資金を利用できるためである⁸¹。なお、銀行がベクセルの取引において債務の連鎖を確認し、すべての当事者がベクセルを額面で受け取るよう、合意の仲立ちをすることがよくある⁸²。

ここで、企業が商品の決済に際して、銀行ベクセルを支払いとして受け取る利点を考えてみよう。企業が流動性の高い銀行のベクセルを受け取るならば、企業は貨幣に近い流動

⁷⁸ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*, p.179.

⁷⁹ Чиликин Д. Кредитовать можно и векселями // Экономика и жизнь. 1998. №12. С.5.

⁸⁰ Woodruff, *Money unmade*, p.158.

⁸¹ Черникова О. Операции коммерческих банков с векселями: техника и бухгалтерский учет // Шевченко С. (ред.) Как организовать бухгалтерский учет операций предприятий, коммерческих банков, бюджетных учреждений с векселями. М., Менеджер. 1997. С.129.

⁸² Woodruff, *Money unmade*, p.156.

性を確保できる。このため、流動性が低く、企業が需要しないモノで支払いを受け取るよりも、こうした銀行ベクセルを受け取る誘引ははるかに強いと言える。また、銀行の介在によりベクセルの流通経路が定められている場合には、将来、商品の売り手がベクセルを受け取ることが確実であるため、企業は自らの商品を売却する際にベクセルを受け取る誘引が存在する。他方、流動性の低い銀行ベクセルの場合、企業はこのようなベクセルを銀行で割り引いてもらい、流動性の高い貨幣と交換することもある⁸³。また、企業が満期まで銀行ベクセルを利用せず、満期時に銀行に呈示し貨幣を入手する場合もあるが⁸⁴、これも流動性の低い銀行ベクセルと関連があると言える。ここでは、「良貨が悪貨を駆逐する」状況が見られると言ってよい。さらに、企業はこうしたベクセルを受け取るよりも流動性の高いモノ（建築資材など）を望む可能性も考えられる。バーター取引と比較してみると、銀行ベクセルの流動性がバーター取引で得た商品の流動性を上回る場合には、銀行ベクセルでの取引が選好されることになる。

次に、銀行がベクセルを発行する誘引を考えてみよう。銀行はベクセルを発行することにより、手元に資金がなくとも貸出を供与できる。また、ベクセル貸出を供与した際、銀行はベクセルの返済期限にベクセルの呈示者に対し貨幣を支払うが、資金の借り手から貨幣が返済されるため、結果として、銀行は利子分の貨幣を入手することができる。

第三節 連邦政府ベクセル

1994 年の終わりに財務省により国庫債券（KO）と呼ばれる債券が発行されるようになった⁸⁵。発行の目的は、財政赤字分の支出を賄うこと、税金の滞納を減少させること、および政府の企業への滞納を支払うことにあった。この債券は直接支払いに充てられるため、連邦政府が発行するベクセルと呼ぶことができよう。年利は一律 40% であり、インフレ率よりもはるかに低かった。KO は企業間の決済に利用でき、流通市場で自由に取引されるが、流通市場で取引されるためには KO に 1～5 個の裏書がなければならないという制約がある

⁸³ Смирнов. А. Вексельный кредит уменьшит неплатежи // Экономика и жизнь. 1995. №46. С.39.

⁸⁴ Шевченко С. и Самойлова Л. Как решить проблему неплатежей с бюджетом с помощью векселя. М., Менеджер. 1996. С.43.

⁸⁵ KO 発行の法的基盤は、1994 年 10 月 21 日付財務省規程第 140 号「国庫債券の発行、流通、償還方法」による。

(裏書回数は各発行時における条件により異なる)⁸⁶。なお、KO を流通市場で取引できるようにするために、裏書回数を意図的に増やすビジネスも存在した⁸⁷。また、発行から一定の期間が経過した KO は、税務免除証 (KNO) と交換できた。KO の発行は非文書形式で行われ、特定の銀行が受託機関を務める (銀行は財務省の代理という立場にある)。1995 年 2 月 10 日時点で、財務省の代理銀行のうち取引累計額が多いのは、ロシア工業・建設銀行 (1 兆 9,966 億ルーブル、KO 発行総額の 25.1%)、メナテップ (1 兆 6,875 億ルーブル、KO 発行総額の 21.2%)、オネクシムバンク (7,652 億ルーブル、KO 発行総額の 9.6%) であった⁸⁸。KO は 1994 年 10 月から 12 月までの間に 7.5 兆ルーブルが発行され⁸⁹、また 1994 年および 1995 年にはおよそ 9 兆ルーブル発行された⁹⁰。このことからわかるように、1995 年には KO の発行額が減少しているが、これは IMF が KO の発行を中止するよう要求したことによる⁹¹。財務省は 1995 年の第 1 四半期の段階で、1995 年中に KO をすべて償還すると約束していたが、1995 年第 2 四半期および第 3 四半期には、KO の償還を新たな KO の発行で行った。このため、1995 年末までにすべての KO を償還するには資金が不足し、財務省は、KNO で KO を償還し始めた。KO の償還は貨幣で行われる場合もあったが、結局、約半分は KNO で行われた⁹²。KO の償還が完全に終わったのは 1996 年 3 月末である⁹³。

そもそも KNO は軍需産業や燃料・エネルギー複合体に対する政府の債務を返済するために⁹⁴、すでに 1995 年春の段階で発行されていた⁹⁵。KNO は、本来、譲渡可能ではないが、実際には流通市場で取引されていた。これは、財務省が発行した KNO を国防省が支払いに利用し、このことがしばしば KNO の出所となったことによる⁹⁶。

さて、1996 年上半期における連邦税収に占める KNO の割合は、約 33% であった (1995

⁸⁶ Каратуев. Ценные бумаги. С.120.

⁸⁷ Каратуев. Ценные бумаги. С.120.

⁸⁸ Ивантер А. и Фадеев В. Первые выпуски казначейских обязательств погашены день в день // Коммерсантъ. 14 февраля 1995. №5. С.20.

⁸⁹ Латынина Ю. Российский вариант свободного банкинга // Сегодня. 12 августа 1996. С.3.

⁹⁰ Woodruff, *Money unmade*, p.166.

⁹¹ Каратуев. Ценные бумаги. С.123.

⁹² Woodruff, *Money unmade*, p.166.

⁹³ 坂口泉「インフレの抑制と代用貨幣の氾濫：乱発されるロシア式手形」『ロシア東欧貿易調査月報』1996 年第 9 号 21 頁

⁹⁴ Буткевич В. Денежные суррогаты не спасает бюджет // Экономика и жизнь. 1996. №33. С.3.

⁹⁵ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*, p.182.

⁹⁶ Ickes, Murrell and Ryterman, "End of the tunnel?" p.125.

年もほぼ同水準であった)⁹⁷。このような状況のもと、IMF の代表団は、1996 年 7 月のロシア訪問の際、KNO の利用停止を要求した⁹⁸。この結果、国税局書簡により 1996 年 8 月 15 日以降、連邦税の支払いに KNO を利用することが禁止された⁹⁹。なお、KNO は、最初に発行されて以来、総額で 21 兆ルーブルが発行された¹⁰⁰。

KNO の発行が禁止されると、その一部は財務省の融資保証が取って代わった。融資保証は 1995 年より利用されているが¹⁰¹、本格的に利用され始めたのは 1996 年の春頃である¹⁰²。融資保証に際しては、いくつかの銀行が選抜され、当該銀行が発行するベクセルに財務省の保証が付される。例えば、1996 年 5 月 6 日に財務省により実施された入札において、国防省に対する融資権をオネクシムバンク、ボズロジジェニエ、ネフチェヒムバンクが獲得した¹⁰³。こうして 1996 年には財務省保証が付されたベクセルは 18 兆ルーブル発行された¹⁰⁴。しかし、銀行ベクセルに対する財務省の保証は 1997 年 5 月 19 日付ロシア連邦大統領令第 467 号により禁止された。

さて、連邦政府のベクセルを企業が受け取る誘引は、当該ベクセルがモノや銀行ベクセルよりも流動性が高いこと、納税に利用できること（納税に KNO を利用することで、場合によっては、貨幣を温存できること）にある。

連邦政府がベクセルを発行する誘引は、発行コストが国債よりも安価である点にある。ただし、この場合も、貨幣で支払う能力のある者が連邦政府ベクセルを利用するという危険を孕んでいる。

第四節 地方政府ベクセル

地方政府はベクセルを 1995 年から発行し始めたが、上述の通り、地方政府によるベクセル発行額に関しては明確な統計が存在しない。財務省の推計によると、1996 年に連邦構成

⁹⁷ Буткевич. Денежные суррогаты не спасает бюджет. С.3.

⁹⁸ Латынина. Российский вариант. С.3.

⁹⁹ Буткевич. Денежные суррогаты не спасает бюджет. С.3.

¹⁰⁰ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*, p.182.

¹⁰¹ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*, p.182.

¹⁰² 坂口「インフレの抑制」25 頁

¹⁰³ Сегодня. 7 мая 1996. С.4.

¹⁰⁴ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*, p.182.

主体が発行したベクセルは少なくとも 50 兆ルーブルに上った¹⁰⁵。まず、地方政府ベクセルが発行されるようになった背景を見てみよう。予算から資金を提供されている組織（学校、病院など）は地方の電力会社に累積債務があった。このため、電力会社と地方政府は税金の滞納と電力料金の滞納を相殺し始めた。しかし、組織は電力や燃料など限られたものしか入手できなくなる。そこで、地方政府や地方政府の管理下にある銀行がベクセルを発行するようになった¹⁰⁶。なお、こうしたベクセルを利用した納税も可能であり、地方政府の歳入に占めるベクセルの割合は、タタール共和国で 33%（1995 年）、サラトフ州で 14%（1995 年）、サハ共和国で 13.8%（1995 年）などとなっている¹⁰⁷。

さて、地方政府ベクセルにおいても、ベクセル・プログラムの参加者間で特別な合意がなされ、計画した相手以外にベクセルを譲渡した場合には罰金が課されることがある。例えば、クラスノヤルスク地方では地方政府ベクセルを利用する者は当該ベクセルを許可なく第三者に譲渡しないという合意を行い、これに違反した場合はベクセル額面の 2 倍の罰金が課された¹⁰⁸。上述の通り、貨幣で支払う能力のある企業がベクセルを入手し、決済の際に貨幣を利用しなくなるという事態を避けるために、閉じた流通経路でベクセルを流通させる方法が取られるのである。

ここで、ニジェゴロド州のベクセル・プログラムについて見てみよう¹⁰⁹。同州政府は 1995 年 2 月 1 日よりベクセルを発行し始めた。州知事の指令に基づき、財務局は州政府の各部局にベクセルを交付する。各部局は定められた企業や機関に支払いを行う。各ベクセルには支払いが可能な企業リストが設定されており、企業ベクセルの所持人は、当該企業に対する支払いにのみベクセルを利用できる。また、ベクセル所持人はベクセルを租税免除証と交換できるが、これは、ベクセル所持人がリストに記されたすべての企業に対して債務を持たない場合にのみ可能である。満期を迎える前に政府に還流したベクセルは再び支払いに利用される。ベクセルの満期の際には州政府から貨幣で支払いを受けることができるが、これは、ベクセル所持人がリストに記されたすべての企業に対して債務を持たず、か

¹⁰⁵ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*, p.178.

¹⁰⁶ この段落は Woodruff, *Money unmade*, p.168.を参照した。

¹⁰⁷ Woodruff, *Money unmade*, p.160.

¹⁰⁸ Щербатюк Р. Проблемы использования векселей во взаиморасчетах юридических лиц и бюджета // Финансы. 1996. №4. С.13.

¹⁰⁹ Чикишева Н. Разработка направлений совершенствований реализации вексельных программ в тюменской регионе. Санкт-Петербург, Издательство Санкт-Петербургского Государственного Университета Экономики и Финансов. 1999. С.46-49.

つ州政府に対する納付金に滞納がない場合に限られる。

さて、1997年3月11日付ロシア連邦法律第48-FZ号により、連邦政府や地方政府は法律の定めがある場合のみ、ベクセルを発行できる旨が定められ、事実上、地方政府がベクセルを発行することが禁止された。しかし地方政府は、銀行が発行するベクセルを利用して、この法律の網を潜り抜けようとした。例えば、タタール共和国はタトインフラバンクのベクセル・クレジット・ラインを利用している（同行の株主にはタタール共和国通信省や地元企業が含まれている）¹¹⁰。また、企業ベクセル（ただし、地方政府の当該企業に対する債務により保証されているもの）も地方政府ベクセルに代わって利用されるようになった¹¹¹。

さて、地方政府のベクセルを企業が受け取る誘引も、連邦政府ベクセルと同様、当該ベクセルがモノや銀行ベクセルよりも流動性が高いこと、納税に利用できる（場合によっては、貨幣を温存できる）ことにある。ベクセルの流通経路が定められている場合は、将来、商品の売り手が当該ベクセルを受け取ることが確実であるので、企業が自らの商品を販売する際にベクセルで支払いを受け取る誘引が存在する。

地方政府がベクセルを発行する誘引は、発行コストが地方債よりも安価である点にある¹¹²。例えば、ニジェゴロド州政府が1995年に発行したベクセルには、利子が付されていない¹¹³。また、地方政府のベクセル・プログラムに際して銀行ベクセルが発行されることがあるが、その利点は低利であることにある。例えば、1995年にブリャート共和国がベクセル・プログラムを実施した際に、トベリウニベルサルバンクは年利30%でベクセル貸出を供与した¹¹⁴。ただし、この場合も、貨幣で支払う能力のある者が地方政府ベクセルを利用

¹¹⁰ OECD, *OECD Economic surveys – Russian Federation 1997*, p.180.

¹¹¹ Vilenskii A., "The bill of exchange as a money substitute in Russian currency circulation," *Studies on Russian economic development* 9:4(1998), p.403.

¹¹² メナテップの年次報告書では、地方債は国債よりも約20%収益率が高いと指摘されている（*Menatep bank – Annual report 1997*）。なお、地方政府ベクセルと地方債は用途に差異があると考えられる。すなわち、地方政府ベクセルは閉じた経路で資金決済を行う場合に用いられ、地方債は投資資金調達のために用いられると言ってよい（地方債による投資資金調達可能性については、*Баринов В. Муниципальные облигации. Выпуск и размещение. М., Русская деловая литература. 1997. С.28-30.* を参照した）。地方債は1992年より発行されているが、本格的に発行されるようになったのは1995年からである。Баринов (1997) によると、地方債の85%が住宅での償還か貨幣での償還かを選択できる（*Баринов. Муниципальные облигации. С.23.*）。

¹¹³ Чикишева. Разработка направлений. С.48.

¹¹⁴ Шевченко и Самойлова. Как решить проблему неплатежей. С.44.

するという危険を孕んでいる。例えば、タタール共和国のアルコール販売業者は税金の94%を非貨幣の形で納めていたが、共和国政府はこれらの企業から納税用のベクセルを受け取らず、貨幣で納めるように要求したという事例がそれである¹¹⁵。

第五節 銀行の類型別に見たベクセルの発行状況

第四節までは企業ベクセル、銀行ベクセル、政府ベクセルの取引状況を見てきた。本来ならばここで、企業、銀行、政府のベクセル発行額や取引額に関する分析を行うべきであるが、企業ベクセルや政府ベクセルに関しては詳細なデータが得られなかったため、分析対象を銀行に限定せざるを得なかった。ここで、銀行のベクセルとの関わりを、企業ベクセルや銀行ベクセルの割引、および銀行自身によるベクセルの発行という視点から見てみよう。前者に関してはデータが限られているために、詳細な分析を行うことはできない。経済地区別に見た銀行の資産総額に占める割引手形の比率は、中央（モスクワ市・州を除く）で7.7%、ボルガで7.3%などとなっている（表2-1）。

後者、すなわち銀行自身が発行したベクセルに関するデータは、Center for Economic Analysis and National Rating Agency (1998) により入手できた¹¹⁶。ただし、多数の個別銀行のベクセル発行額を記載している文献は、当該文献以外には入手できなかったため、分析は1998年1月1日時点に限定せざるを得なかった。まず、第一部における分析で行ったように、銀行を設立母体別、所在地別に分類して同類型の銀行の負債に占めるベクセル発行状況を分析し、続いて、設立母体別、所在地別、規模別に回帰分析を行った。

ここで、銀行の設立母体別に、ベクセル発行額が負債額に占める比率を見てみよう（表2-2）。各類型の中でも非旧国有銀行およびソ連工業・建設銀行系の銀行の比率が高く、それぞれ9.1%、8.5%であった。ソ連工業・建設銀行系の銀行の比率が高いのは、同類型の銀行の中には地方の中核銀行となっているものが多く、その中で地方のベクセル・プログラムに参加していること、および地方における信用が高いことに起因すると思われる。ソ連住宅・社会銀行系の銀行の比率が4.5%と、比較的高い数値を示しているのも、同様の理

¹¹⁵ Коммерсантъ-Daily. 20 декабря 1996. С.2.

¹¹⁶ Center for Economic Analysis and National Rating Agency, *Interfax-100: the top Russian banks in 1997*, (Moscow: Center for Economic Analysis and National Rating Agency, 1998)

由から説明できよう。またソ連農工銀行系、ロシア貯蓄銀行、ロシア外国貿易銀行の比率は低く、それぞれ 2.9%、1.1%、2.4%であった。次に、外貨建てベクセルの比率を見てみよう。非旧国有銀行は 4.1%と高い比率を示している。また、ロシア外国貿易銀行のルーブル建てベクセルの発行比率は 0.3%と低いものの、外貨建てベクセルの比率は 2.2%と比較的高い水準にあった。

続いて、銀行の所在地別に、ベクセル発行額が負債額に占める割合を見てみよう（表 2-3）。この中で、ボルガ・ビャトカ、ボルガ、ウラル、カリーニングラードの比率が高い。ボルガ・ビャトカ、ボルガ、ウラルの比率が高い理由については詳細を確認できなかったが、これらの地域で実施されている地方政府のベクセル・プログラムと関連があると思われる。カリーニングラードではルーブル建てベクセルが負債額に占める割合が 4.2%であったのに対し、外貨建てベクセルの割合は 7.5%と高い数値を示している。これは、カリーニングラードがポーランドおよびリトアニアと隣接する飛び地であり、1997 年度におけるカリーニングラードの輸入額の地域総生産に対する比率が 14.2%と、他の地域よりも高いことが関連していると考えられる（表 2-6）。外貨建てベクセル発行の具体的背景は不明であるが、銀行が輸入業者に貸し出す外貨を調達するために外貨建てベクセルを発行している可能性、および銀行が企業に外貨を貸し出し、その資金で企業に外貨建てベクセルを購入させている可能性が考えられる。このことは、カリーニングラード州における銀行貸出額に占める外貨建て貸出の割合が、モスクワ市・州および北西を除く他の地域と比べて、極めて高いことから窺える（表 2-7）。

ここで、ベクセルの発行額と負債額との関係を回帰分析で見てみよう。分析結果によると、ルーブル建てベクセルの発行額および外貨建てベクセルの発行額とも、説明変数に設立母体別ダミー変数を掛け合わせた項の係数が統計的に高度に有意であり、規模の大きい非旧国有銀行ほどベクセルの発行割合が高くなる傾向が観察された（表 2-8）。

次に、銀行を上位 100 行と下位 175 行、上位 50 行と下位 225 行とに分類して、両類型のベクセル発行額が統計的に有意に異なるかをチョウ検定で確認した。ルーブル建てベクセルの場合も、外貨建てベクセルの場合も、決定係数の値は低いものの、上位 100 行と下位 175 行、上位 50 行と下位 225 行の分類において両回帰式は有意に異なり、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（表 2-9、表 2-10）。

このことから、ベクセル発行額と銀行負債額との関係において、モスクワとその他の地

域とで分類した所在地別差異は見出せなかったものの、旧国有銀行と非旧国有銀行とで分類した設立母体別差異、および上位 100 行と下位 175 行、上位 50 行と下位 225 行とで分類した規模別類型の差異が見出せることが明らかになった。

	グループ別で	母体別で	合計
旧国有銀行	1.0	1.0	1.0
非旧国有銀行	1.0	1.0	1.0
上位 100 行	1.0	1.0	1.0
下位 175 行	1.0	1.0	1.0

表 2-1 2000 年 1 月 1 日時点における銀行の資産総額に占める割引手形の割合 (%)

北部	5.9	ボルガ	7.3
北西	4.5	北カフカス	2.6
中央 (モスクワ市・州を 除く)	7.7	ウラル	4.7
		西シベリア	4.6
モスクワ市・州	3.1	東シベリア	5.1
ボルガ・ビャトカ	6.3	極東	4.8
中央黒土	2.6	カリーニングラード	2.5

(出所) Бюллетень банковской статистики. 2000. №2. より作成。

表 2-2 銀行の設立母体別に見た負債額に占める

ルーブル建ておよび外貨建てベクセルの比率 (%)

	ルーブル建て ベクセル	外貨建て ベクセル	合計
工業	6.1	2.4	8.5
農工	2.0	1.0	2.9
住宅	3.9	0.6	4.5
貯蓄	1.0	0.0	1.1
外貿	0.3	2.2	2.4
非国	5.0	4.1	9.1

(注 1) Center for Economic Analysis and National Rating Agency, *Interfax-100: the top Russian banks in 1997*, (Moscow: Center for Economic Analysis and National Rating Agency, 1998)のデータをもとに作成。

(注 2) ルーブル建てベクセルおよび外貨建てベクセルの比率を足した数値が、合計の数値と異なる場合がある。これは、ルーブル建てベクセルと外貨建てベクセルの数値を算出する際、それぞれ四捨五入を行ったことによる (以下同様)。

表 2-3 銀行の所在地別に見た負債額に占める

ルーブル建ておよび外貨建てベクセルの比率 (%)

	ルーブル建て ベクセル	外貨建て ベクセル	合計
北部	8.3	0.0	8.3
北西	3.2	1.1	4.3
中央 (モスクワ市・ 州を除く)	5.5	0.0	5.5
モスクワ市・州	4.7	3.8	8.4
ロシア貯蓄銀行	1.0	0.0	1.1

ボルガ・ビャトカ	18.3	0.2	18.5
中央黒土	8.9	0.2	9.0
ボルガ	13.4	0.4	13.8
北コーカサス	6.6	0.1	6.7
ウラル	6.7	4.9	11.6
西シベリア	6.9	1.2	8.1
東シベリア	8.4	0.3	8.7
極東	2.3	1.3	3.6
カリーニングラード	4.2	7.5	11.7

(出所) 表2-2の注に同じ。

表2-4 設立母体別の銀行数 (上段)

およびモスクワの銀行数 (下段)

ロシア貯蓄銀行	1 1
ソ連工業・建設銀行系	37 4
ソ連農工銀行系	8 2
ソ連住宅・社会銀行系(ロシア外国貿易銀行を除く)	20 3
ソ連住宅・社会銀行およびソ連工業・建設銀行	3 2
ソ連農工銀行およびソ連工業・建設銀行	1 0
ロシア外国貿易銀行	1 1
非旧国有銀行	148 116
SBS-AGRO	1 1
設立母体不明	55 41

表2-5 所在地別の銀行数

北部	4
北西	11
中央(モスクワ市・州をのぞく)	4
モスクワ市・州	170
ロシア貯蓄銀行	1
ボルガ・ビャトカ	5
中央黒土	5
ボルガ	18
北コーカサス	7
ウラル	14
西シベリア	18
東シベリア	10
極東	7
カリーニングラード	1

表2-6 1997年における地域総生産に対する輸出入の比率(%)

	輸出	輸入		輸出	輸入
北部	4.9	1.2	ボルガ	2.2	1.1
北西	3.3	3.6	北カフカス	1.1	2.0
中央(モスクワ市・州を除く)	1.6	1.1	ウラル	3.3	1.1
			西シベリア	4.1	1.0
モスクワ市・州	6.1	4.9	東シベリア	4.1	1.2

ボルガ・ビャトカ	1.4	0.9	極東	1.5	1.5
中央黒土	2.7	1.3	カリーニングラード	3.9	14.2

(出所) Российский статистический ежегодник 1998; 1999. より作成。

表 2-7 銀行の貸出総額に占める外貨建て貸出の割合 (1997 年 12 月 1 日時点) (%)

北部	8.2	ボルガ	7.8
北西	44.3	北カフカス	7.8
中央 (モスクワ市・州を除く)	4.6	ウラル	13.2
		西シベリア	18.0
モスクワ市・州	49.6	東シベリア	8.2
ボルガ・ビャトカ	10.2	極東	14.9
中央黒土	4.8	カリーニングラード	40.8

(出所) Бюллетень банковской статистики. 1998. №1. より作成。

表 2-8 銀行の設立母体別、所在地別ダミー変数を含む回帰分析結果

	回帰式	上段: $\bar{R}^2$ 下段: N
ルーブル建て ベクセル	$RU = 18.196 + 0.026 LI$ $(0.897) \quad (1.065)$ $+16.876 D1 - 15.558 D2$ $(0.604) \quad (-0.612)$ $-0.016 LD1 + 0.030^{***} LD2$ $(-0.648) \quad (10.350)$	0.611 220
外貨建てベクセル	$VA = 11.983 - 0.004 LI$ $(0.407) \quad (-0.111)$ $+27.349 D1 - 32.122 D2$ $(0.674) \quad (-0.871)$ $+ 0.004 LD1 + 0.040^{***} LD2$ $(0.119) \quad (9.560)$	0.328 200

(注 1) 設立母体が不明な銀行やデータが欠落している銀行は分析から除外されている。

(注 2) RU はルーブル建てベクセル発行額、VA は外貨建てベクセル発行額、LI は負債額を意味する。D1 は非旧国有銀行を 1、旧国有銀行を 0 とする設立母体別ダミー変数を、D2 はモスクワの銀行を 1、それ以外の地域の銀行を 0 とする所在地別ダミー変数を、LD1 は負債額を説明変数とする場合における銀行設立母体別の係数ダミー変数を、LD2 は負債額を説明変数とする場合における銀行所在地別の係数ダミー変数を表す。また括弧内の数値は t 値を表し、数字に付された***は 1% 水準で、**は 5% 水準で、*は 10% 水準で有意であることを示す (以下同様)。 $\bar{R}^2$ は自由度修正済み決定係数を、 N はデータ数を表す。

表 2-9 銀行の規模別活動の差異を示す回帰分析結果

および Chow 検定 (ルール建てベクセル)

	回帰式				上段 : R^2 下段 : N
上位 100 行	8.791***	4.705	3.038	2.327	0.383
	RU = 111.883*** + 0.012*** LI (4.037) (7.474)				92
下位行	RU = 0.077 + 0.081***LI (0.019) (5.375)				0.018 128
上位 50 行	18.912***	4.705	3.038	2.327	0.341
	RU = 193.658*** + 0.011***LI (3.450) (4.721)				44
下位行	RU = 4.339 + 0.063***LI (0.953) (7.062)				0.224 175

(注) 各年度の欄における上段の 4 つの数値は、左から F 統計量、F 統計量の 1% 水準、5% 水準、10% 水準の臨界値を表す。 R^2 は決定係数を表す。

表 2-10 銀行の規模別活動の差異を示す回帰分析結果

および Chow 検定 (外貨建てベクセル)

	回帰式				上段 : R^2 下段 : N
上位 100 行	6.399***	4.705	3.038	2.327	0.019
	VA = 121.014*** + 0.003LI (3.038) (1.329)				92
下位行	VA = 0.845 + 0.012 LI (0.433) (1.588)				0.019 128
上位 50 行	17.710	4.705	3.038	2.327	0.003
	VA = 246.546*** + 0.003LI (3.035) (0.349)				44
下位行	VA = 1.395 + 0.018***LI (0.396) (2.620)				0.038 175

(注) 表 2-9 の注に同じ。

小 括

第二部は、銀行が信用創造機能を十分に果たすことができない背景を探るべく、企業をめぐる状況を分析した。その際、信用創造機能を資金運用面と資金調達面から捉え、企業の赤字問題、債務相互不払い問題、非通貨取引を分析対象とし、特にバーター取引およびベクセル取引の分析に重点を置いた。

企業の赤字問題、債務相互不払い問題に関する議論では、企業の約半数が赤字に陥っており、また 2000 年初めにおける企業の延滞債務が GDP 比で 24.1%、延滞債権が GDP 比で 18.2%に達していることに触れた。

バーター取引については、先行研究に基づき、バーター取引を行う直接的動機として資金不足説および脱税説を議論し、またバーター取引を可能に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で、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。

ここで、資金不足動機でバーター取引を行う誘引と再生産可能性、および脱税動機で二者間バーター取引や多者間バーター取引を行った場合における取引当事者の得る利得と再生産可能性についてまとめてみよう。ただし、需要のある商品を生産するにもかかわらず、赤字に陥っている部門を想定する場合があることを、再度、強調しておきたい。

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のみが行われる場合において両当事者が黒字であるならば、商品価格の意図的引き上げを通じて、一方の取引当事者の利潤を他方の取引当事者に移し替えたとしても、脱税を行うことはできない。というのは、利潤を移し替えたとしても、黒字部門には利潤の移し替え以前と同様に利潤税が課されるからである。ただし、経済の再生産はバーター取引を行わないときと同様に可能である。バーター取引当事者の一方が赤字である場合には、商品の意図的価格引き上げを利用して、他方の取引当事者の利潤を赤字部門に移し替えることにより脱税が可能となる。しかし、赤字部門は脱税の利得を得た後でも赤字にとどまるため、債務を履行できず、経済の再生産が不可能となる。それゆえ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は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。

次に、三者間バーター取引のみが行われる場合を考えてみよう。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る。また、各部門の利潤が脱税分増加するが、同じ金額だけ税収の減少を伴うため、剰余生産物に対する需要は変化しない。結果として、経済再生産のための条件はバーター取引を行わない場合と同じになる。次に、ある部門が赤字である場合を考えてみよう。このとき、当該赤字部門が三者間バーター取引を行わないもとで、黒字となる場合と赤字となる場合とを分けて考えなければならない。前者の場合、当該赤字部門は三者間バーター取引により赤字に陥っただけであり、実質黒字である。このため、支払いは滞りなく行われ、経済の再生産も保証される。後者の場合、当該赤字部門は三者間バーター取引により赤字に陥ったわけではなく、三者間バーター取引を行わないもとでも赤字で

ある。それゆえ、債務の支払いに支障が生じ、経済の再生産は不可能となる。

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。三者間バーター取引のみが行われているもとで各部門とも黒字を計上しているとき、二者間バーター取引的要素をこの取引の中に組み入れたとしても追加的な脱税の利得を得ることはできない。というのは、黒字部門から黒字部門への利潤の移転を行ったとしても、結局、利潤税として課される額には変化がないからである。このためさらに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とき、先ほどと同様、当該赤字部門が三者間バーター取引を行わないもとで黒字となる場合と赤字となる場合とを分けて考えなければならない。前者の場合、当該赤字部門は名目赤字・実質黒字となるため、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。後者の場合、当該部門は名目的にも実質的にも赤字である。ただし、赤字額は三者間バーター取引を行ったときの方が行わないときよりも大きくなるため、黒字部門から赤字部門への利潤の移し替え可能額も大きくなる。このため、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。

第四章では、ベクセル取引の実態とともに、ベクセルを発行する誘引およびベクセルを支払いとして受け取る誘引を考察した。この中で、ベクセル取引とバーター取引との比較も行った。ベクセル取引とバーター取引を比較したのは、取引コストが嵩むと思われるバーターがベクセルに完全には取って代わられず、両方の取引が並存している理由を探るためである。ここで、企業ベクセル、銀行ベクセル、政府ベクセルの取引状況をまとめてみよう。

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。結果として、企業ベクセルでの支払いの受け取りは、バーター取引と比較して、取引コストを削減できるとは限らない。また、企業ベクセルを発行する誘引は、①ベクセルを利用することによる銀行口座経由の決済の回避、②企業の流動性が不足している場合における商品購入可能性、③企業が需要しないモノでの支払いの抑制が挙げられる。①はバーター取引と同様の誘引であり、②は商品引渡し時期がベクセル満期時となる点で、バーター取引とは異なる。③はバーター取引の抑制と関係するが、他方で、貨幣で支払う能力のある

者がベクセルで支払うようになるという危険も伴う。この点で、ベクセルの流通を円滑に進めるための工夫も見られる。すなわち、流通市場での取引を制限することにより、貨幣で支払う能力のある者がベクセルで支払うことに歯止めをかけているのである。

次に、銀行ベクセルについて見てみよう。銀行ベクセルを支払いとして受け取る利点は、モノで受け取るよりも流動性が高い場合に生ずる。それゆえ、流動性の高いモノと、信頼性が低く、流動性が低い銀行ベクセルとを比較すると、流動性の高いモノの方が選好されることがありうる。すなわち、バーター取引を行った場合における取引コストと比較してみると、銀行ベクセルの流動性がバーター取引で得た商品の流動性を上回る場合には、銀行ベクセルでの取引が選好されることになる。また、銀行がベクセルを発行する誘引は、手元に資金がなくとも貸出を供与でき、さらに利子分の貨幣を入手できることにある。

次に、政府ベクセルについて見てみよう。政府ベクセルを企業が受け取る誘引としては、流動性がモノや企業のベクセルよりも高いこと、納税が可能であること（貨幣を温存できるという可能性も含まれる）が挙げられる。政府がベクセルを発行する誘引は、発行コストが国債や地方債よりも安価である点にある。ただし、貨幣で支払う能力のある者が、ベクセルで支払うという危険も孕んでいる。

さて、最後に、銀行ベクセルに関するデータを用いて、ベクセル発行の特徴を銀行の類型別に見てみよう。まず、設立母体別に見ると、ソ連工業・建設銀行系の銀行および非旧国有銀行の負債額に占めるベクセル発行比率が高くなっている。ソ連工業・建設銀行系の銀行の数値が高いのは、同類型の銀行の中には地方の中核銀行となっているものが多く、その中で地方のベクセル・プログラムに参加していること、および地方における信用が高いことに起因すると思われる。また、ロシア外国貿易銀行のルーブル建てベクセルの発行比率は低いものの、外貨建てベクセルの比率は比較的高い水準にあった。次に、負債額に占めるベクセル発行割合を所在地別に見てみよう。経済地区の中でベクセル発行割合が高かったのは、ボルガ・ビャトカ、ボルガ、ウラル、カリーニングラードである。ボルガ・ビャトカ、ボルガ、ウラルの数値が高いのは、これらの地域において地方政府のベクセル・プログラムが活発であることと関連すると思われる。また、カリーニングラードの外貨建てベクセルの発行割合が高いのは、同地域の地域総生産に対する輸入の割合が高いこと、銀行資産に占める外貨建て貸出の割合が高いことと関連があると考えられる。

また、ベクセル発行額と負債額との関係を回帰分析で見ると、規模の大きい非旧国有銀行ほどベクセルの発行割合が高くなる傾向が見出せた他、上位 100 行の方が下位 175

行よりも、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、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。この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、ひいては貸出をはじめとする資金運用面にも影響を及ぼすであろう。

また、バーター取引やベクセル取引は、銀行の資金運用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ているため、銀行が貨幣で貸出を行ったとしても、資金を回収できないのではないかという懸念を生み出す。さらに、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大きく減殺させるであろう。

このように、第二部では、ロシアにおいて企業の赤字問題、債務相互不払い問題、非通貨取引が独特の特徴を伴って現出しており、銀行の信用創造機能に大きな影響を及ぼしていることを明らかにした。とはいえ、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、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、さらに、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。

はじめに

別添一

設立母体別に見た

主要銀行の資金運用状況

附一編

はじめに¹

ロシアの個別の銀行に関する詳細な活動状況を、数年間にわたって把握することは極めて困難であるが、モスクワの大銀行に限ってみれば、データを入手することができた。そこで、別添一ではモスクワの大銀行を中心に、設立母体別資金運用状況を分析する（必要に応じて、地方の銀行のデータも記載した）。分析に際しては、旧国有銀行を①ソ連農工銀行系およびソ連工業・建設銀行系の銀行、②ソ連貯蓄銀行の流れを引くロシア貯蓄銀行、③ソ連住宅・社会銀行系の銀行（ロシア外国貿易銀行を除く）、④ロシア外国貿易銀行に分類し、また、非旧国有銀行を①「ポケット」銀行、②「新」銀行に分類した。まず、旧国有銀行の資金運用状況を見てみよう。

第一節 旧国有銀行について

ソ連では1988年の銀行改革以降、6銀行制が敷かれることになった。中央銀行であるソ連ゴスバンク、ソ連工業・建設銀行、ソ連農工銀行、ソ連住宅・社会銀行、ソ連対外経済銀行、ソ連貯蓄銀行の6銀行がそれである。1990年にはこのうち、ソ連工業・建設銀行、ソ連農工銀行、ソ連住宅・社会銀行の株式会社化および民営化が決定された²。こうして、これらの銀行の1支店もしくは複数支店が、それぞれ独立の銀行として活動することとなった。1992年2月初め時点までに、ソ連農工銀行系の銀行が累計で457行、ソ連工業・建設銀行系の銀行が188行、ソ連住宅・社会銀行系の銀行が129行設立された³。また、1988年から10年間に設立された銀行のうち約30%が旧国有銀行であり、そのうち51%が1998年半ば時点でも活動していた⁴。国有銀行を基礎とした銀行の設立は、建物、設備、職員を用立てる必要がなかったため、容易に行われた⁵。さらに、ソ連工業・建設銀行系、ソ連農工銀行系、ソ連住宅・社会銀行系の銀行が株式会社に転換する際の資本金は、主に旧来から

¹ 別添一の議論は、大野成樹「ロシアにおける銀行の出自別活動の特徴（一九九二～九八年初め）」『ロシア研究』1999年第29号に基づいている。

² ソ連住宅・社会銀行、ソ連農工銀行、ソ連工業・建設銀行の株式会社化は、それぞれ1990年6月10日付第662号、1990年7月18日付第703号、1990年12月19日付第1316号の各ソ連閣僚会議決定により定められた。

³ 大崎他「ロシアの金融・資本市場改革」10頁

⁴ Матовников и др. Российские банки. С.7.

⁵ Ханин И. Российская кредитная система. С.34-35.

表 A-1 1994 年 1 月における旧国有銀行への出資割合 (%)

国有企業、国家機関	民営化された企業	新設民間企業	個人	その他	合計
24	25	26	19	6	100

(出所) *Russian economic barometer, 1994 bank survey*

の取引先の国有企業によって払い込まれた⁶。また、こうした国有企業がそのまま顧客として引き継がれた。ここで旧国有銀行への出資割合を見てみよう。表 A-1 からわかるように、国有企業、国家機関、民営化された企業（すなわち旧国有企業）が出資額に占める割合は、49%となっており、大きな割合を占めている。

(i) ソ連農工銀行系、ソ連工業・建設銀行系の銀行

まず、1991 年 10 月 1 日にソ連農工銀行を母体として設立された、農工銀行の事例を見てみよう。なお、同行の名称は 1993 年 12 月 27 日まではロシア農業銀行であった。1993 年時点のデータによると、農業部門に対する融資の 70%は同行から供与されていた⁷。同行は、農業や農産物加工業の発展を目的とした連邦や地方のプログラムに、積極的に参加していた。また、多額の中央集中融資が同行を通じて供与されており、同行の貸出総額の 90%は中央集中融資であった⁸。さて、同行の活動の詳細は不明であるが、1995 年度における収入のうち 85.6%が貸出金利息であり、有価証券取引収入（有価証券利息配当金および有価証券売買益に相当すると思われる。以下同様）は 5.2%、外貨取引収入（受入為替手数料および外国為替売買益に相当すると思われる。以下同様）は 0.01%であった⁹。同行の活動の中心は貸出業務であったことがわかる。

さて、農業部門への貸出の焦げ付きが同行の経営に大きな影響を及ぼしている。このことは、1995 年において農業部門で赤字に陥っている企業の割合が 50%に達していたことと深く関係する。また、政府が購入した農産物や各種助成金の支払い遅延が一因となって、銀行や肥料等の売り手に対する農業部門の債務が大きく膨らんでいた¹⁰。

⁶ なお、ソ連住宅・社会銀行の流れを引くモスビジネスバンクの 1994 年初めにおける株主数のうち約 9 割は個人であり、どの株主も同行の発行済み株式の 5%以上を保有していない。これは他の銀行と比べて特異である（Мосбизнесбанк – годовой отчет. 1996.）。

⁷ *Financial Report, Interfax, May 14, 1993.*

⁸ Коммерсантъ-Daily. 6 апреля 1996. С.6.

⁹ Финансовые известия. 30 июля 1996. С.3.

¹⁰ 農業部門の実情については *Кириченко Н и др. Аграрные банки на грани весеннего сева // Коммерсантъ. 18 апреля 1995.*を参照した。

このような農業の危機的状況のもと、農業部門の農工銀行に対する債務を、ロシア財務省に対する債務として再登録を行い、ロシア財務省が 1998 年より 10% ずつ 10 年間で農工銀行に返済を行うべく、同行にベクセルを交付する旨の法律が制定された¹¹。結果として、債権者である農工銀行は、数兆ルーブルのベクセルを抱えることになった¹²。

また、1996 年初めには同行の期限超過債権の割合は貸出総額の 20% にも達したが、焦げ付いた債権の大部分は中央集中融資であった¹³。その後、同行の経営状態が改善しないために 1996 年 11 月 22 日に首都貯蓄銀行が農工銀行の救済行に選ばれ、増資を経て農工銀行株式の 51% を取得することになった。

次に、ロシア工業・建設銀行について見てみよう。同行は国家とのつながりが強く、1993 年には工業、建設、輸送、通信を発展させるための最重要国家プログラムにおいて、国家の代理として融資を供与することになった。このことと関連して、同行に対し中央銀行から 150 億ルーブルの低利融資が供与された¹⁴。なお、同行の資金運用は貸出が中心であったが、1995 年には貸出の占める比重がやや減少している。すなわち、1995 年度の同行の収益構造は、貸出金利息が全体の 64% と大きな割合を占めるものの、前年より 13 ポイント減少した。他方、有価証券取引収入が 8% から 19% に増大した¹⁵。

その後の同行の活動状況は把握できなかったが、ロシア経済危機後の 1998 年秋に世界銀行の委託で行われた同行の監査結果によると、同行は 93 億 6300 万ルーブルの債務超過に陥っていた¹⁶。結局、同行は 1999 年 7 月 2 日にロシア中央銀行により銀行免許を取り消された。同行の経営破綻の原因を Милютин (1999) は 3 つ挙げている。一つ目は同行の工業企業への貸出の焦げ付きである。1998 年時点で貸出総額 40 億ルーブルのうち、5 億～6 億ルーブルが不良債権化していた。二つ目は同行の外国からの借入である。1998 年 8 月 17 日のルーブル・レート切り下げによって、同行は多額の損失を抱えることになった。三つ目は巨額の国債保有である。同行の国債保有額は 10 億ルーブルに達し、1998 年 8 月 17 日に国債の償還が猶予された結果、大きな打撃を受けた。このように、同行の破綻の原因は、農工銀行と全く同じとは言えないが、顧客の不良債権が経営を圧迫していたという点

¹¹ 1995 年 4 月 24 日付ロシア連邦法律第 46-FZ 号

¹² Кириченко и др. Аграрные банки. С.16.

¹³ Коммерсантъ-Daily. 6 апреля 1996. С.6.

¹⁴ 1993 年 5 月 17 日付ロシア閣僚会議-政府決定第 467 号

¹⁵ Коммерсантъ-Daily. 25 апреля 1996. С.5.

¹⁶ Милютин С. Клиенты Промстройбанка на пути к банкротству // Экономика и жизнь. 1999.

は共通している。

ここで、他のソ連農工銀行系およびソ連工業・建設銀行系の銀行の状況を見てみよう。これらの銀行の中には、農工銀行と同様、ソ連時代からの顧客関係に基づいて、業績不振企業に対して融資を供与し続けたために、破綻した銀行もある。例えば、ヤクート農工銀行は、多額の中央集中融資を供与されていた時期に急成長し、1995年初めにはロシアの銀行資産順位で31位に位置していた。しかし農業部門に貸し出した多額の中央集中融資が焦げ付いた他、中央銀行が同行の口座から中央集中融資を回収したために、経営破綻に追い込まれた¹⁷。なお、ソ連農工銀行を母体として設立された銀行のうち、1998年半ばにも活動していた銀行は40%に満たない¹⁸。このことは、これらの銀行の多くが業績不振の農業部門への貸出を継続した結果、破綻に追い込まれたことを表していると考えられる。

また、タト工業・建設銀行は1996年半ばに経営が破綻したが、その原因の一つは、業績不振の軍需産業企業に多額の融資を供与していたことにある¹⁹。この場合も、ソ連時代からの顧客関係が、銀行を破綻に導いた例を示している。ただし、ソ連工業・建設銀行を母体として設立された銀行のうち、1998年半ばでも活動を継続していた銀行は64%と比較的高い数値を示している。これはロシア全体の平均値である57%を上回っている²⁰。

さて、従来の取引先にとらわれず、貸出先を多様化する銀行も見られる。銀行ボズロジジェニエは、ソ連農工銀行の流れを引き、農業部門との関わりが深かったが、1994年度には、農業部門への貸出比率を15~16%に減少させた。また、軽・重工業部門への貸出比率が34~35%、小売業が17%を占めていた²¹。同行は1998年のロシア経済危機も乗り越え、2000年1月1日時点におけるロシアの銀行の資産額順位では9位に位置している。

(ii) ロシア貯蓄銀行²²

ロシア貯蓄銀行は1991年6月20日に設立された。同行の株式の57.7%はロシア中央

№37. C.4.

¹⁷ Коммерсантъ-Daily. 21 августа 1996. C.5. 中央銀行が供与した中央集中融資を一方的に銀行の口座から回収することは一般的に見られた。詳しくは *Кириченко и др. Аграрные банки.* を参照のこと。

¹⁸ Матовников. Российские банки. C.7.

¹⁹ Коммерсантъ-Daily. 28 августа 1996. C.5.

²⁰ Матовников. Российские банки. C.8.

²¹ Коммерсантъ-Daily. 18 марта 1995. C.6.

²² 同行の活動状況に関しては特に断らない限り、Сбербанк России – годовой отчет. 各年版に依拠している。

銀行が保有し、また、すべての銀行のルーブル建て個人預金に占める同行のシェアは、2000年1月1日時点で87.0%にも達する。当初、同行の資金運用先は貸出（特に他銀行への貸出）が大部分を占めていた。1993年初めにおける対法人貸出残高の内訳は、銀行が37.4%、有限会社が11.9%、国有企業が11.5%、株式会社が10.5%などとなっている。国有企業に対する貸出割合の低さは、同行がソ連時代には決済業務を除き、企業との関わりが希薄であったことに起因している。その後、同行は他銀行への貸出の比重をさらに高め、1995年初めにおける、法人向け貸出残高に占める他銀行貸出の割合は62%に達した。なお、1995年8月のコール市場危機の影響で、1995年末には法人向け貸出残高に占める他銀行貸出の割合が28%にまで減少した。1998年初めには、貸出総額に占める他銀行貸出の割合は5.7%となっている（法人向け貸出残高に占める割合は不明）。同行は他銀行貸出を減少させる一方で、国債取引を増大させ、1996年初めには資産総額に占める国債保有額の割合が32.9%、1998年初めには53.7%に達している。なお、コール市場危機勃発前の1995年初め時点で、同行が保有する国債額は不明である。しかし、1994年度年次報告書に記載された同行の収益構造によると、85.8%が貸出金利息、6.4%が有価証券取引収入であったので、国債保有額は極めて少なかったことが予想される。

安全な資金運用先と考えられた国債が、同行の資産総額の半分以上を占めるに至っている大きな理由は、不良債権問題にあると考えられる。1995年初めにおける法人向け貸出残高のうち、三か月以上延滞債権は15%を占めた²³。また、同行は1995年8月のコール市場危機で、多額の損失を被ったと思われる。こうした事態のもと、セボドニャ紙のインタビューの中でロシア貯蓄銀行副総裁は、1995年半ばには同行が国際基準では債務超過に陥っていたことを認めている²⁴。その後、同行は堅実な資金運用先であると考えられた国債取引を拡大させ、延滞債権の割合を減少させている。貸出総額に占める期限超過債権の割合は、1996年初めには14.3%、1997年初めで12.6%、1998年初めで10.7%となっている。

しかし国債の収益率は、公定歩合の引き下げとともに徐々に低下していった。それゆえ、同行は国債取引以外の堅実な資金運用先として、地方政府のプログラムへの参加を積極化させた。1998年初めにおける当該目的の貸出残高は、9.8兆ルーブルに達し、1997年初

²³ Маковская Е. Центральный банк расстался с лучшей половиной Сберегательного // Коммерсантъ. 16 мая 1995. С.14.

²⁴ Сегодня. 18 октября 1997. С.6.

めの8倍にも上る(ただし、同行の国債保有割合が極めて高いことに変わりはない)。

さて、1998年8月のロシア経済危機の影響により、同行の国債保有比率は低下している。1999年初めおよび2000年初めにおける、資産総額に占める国債保有額の割合は、それぞれ54.6%、38.9%であった。他方、資産総額に占める非銀行貸出の割合は、1999年初めで17.8%、2000年初めで35.2%と大幅に増加している。2000年初めにおける貸出額は1999年初めの3倍に上り、貸出額の67%が投資に利用されている。1999年度には、貸出期間1年超の長期貸出額は2.3倍に増加し、340億ルーブルに達した。なお、貸出総額に占める期限超過債権の比率は、2000年初めで4.1%となっている。

また、1998年のロシア経済危機の影響でインコムバンク、メナテップ、モスビジネスバンク、モストバンク、ロシア工業・建設銀行、SBS-AGROが経営危機に陥ったため、同行は1998年内にこれらの銀行より、44万口座、71億ルーブルの預金の移管を受け入れた²⁵。

この他、同行は顧客を着実に増加させている。同行に開設された法人口座数は、1998年度には1.4倍に、1999年度にはさらに1.2倍に増大し、2000年1月1日時点で130万口座に達した。また2000年1月1日時点における法人口座の預金残高は、798億ルーブルおよび6億2560万米ドルであり、銀行の調達資金占める割合が、前年初めの22.4%から30.3%にまで増加した。

(iii) ソ連住宅・社会銀行系の銀行

ソ連住宅・社会銀行が株式会社化された時点では、多くの支店の経営状態は良好であった。このことは、貸出の状況を、ソ連農工銀行やソ連工業・建設銀行と比較してみるとよくわかる。すなわち、1990年にはソ連農工銀行の貸出残高の48%が棒引きにされ、1991年にはソ連工業・建設銀行の貸出残高の8%が棒引きにされたが、ソ連住宅・社会銀行ではこのようなことは行われなかったのである²⁶。さて、この類型の銀行は、概して農業部門などの収益が見込まれない分野の国家プログラムには参加していない²⁷。ソ連住宅・社会銀行を母体として設立された銀行のうち、1998年半ばにも活動していた銀行は3分の2を占め、ソ

²⁵ Казьмин А. Сбербанк России: надежность, проверенная кризисом // Деньги и кредит. 1996. №6. С.18.

²⁶ 以上は、Abarbanell J. et al., "Bank privatization in post-communist Russia: the case of Zhilsotsbank," *Journal of comparative economics*, 1995, No.25, p.70. を参照した。

²⁷ Андреев В. Российские банки: большой..., С.7.

連農工銀行系、ソ連工業・建設銀行系の銀行の数値を上回っている²⁸。

ここで、ソ連住宅・社会銀行系の銀行（ロシア外国貿易銀行を除く）の中で、資産規模が最大のモスビジネスバンクの活動について見てみよう²⁹。同行の前身のソ連住宅・社会銀行は、住宅建設、社会サービス、地域産業などの部門に融資を供与しており、工業や農業部門との関わりが、ソ連工業・建設銀行やソ連農工銀行と比較すると希薄であった。1994年初めにおける資金運用先で最も比重が高かったのは、他銀行への貸出・預金であり、資産総額に占める割合は56.2%であったが、コール市場危機後の1996年初めには16.2%に減少している。その一方で、資産総額に占める非金融部門に対する貸出の割合は、1994年初めには18.8%に過ぎなかったが、1995年初めには36.1%、1996年初めには49.1%と大幅に増加した。1991年の主な貸出先はデパート、建設会社、軽工業企業であったが、1995年には貸出先が製薬会社、石油輸送企業、水産物加工企業などに移っている³⁰。

また、有価証券が資産総額に占める割合は、1995年初めには10.0%であったものが、コール市場危機後の1996年初めには20.8%、1997年初めには22.6%へと大幅に増大している。収入の構成を見てみると、1993年度には貸出金利息が70%を占めていたのに対し、1996年度には貸出金利息が23%、有価証券取引収入が58%となっている。

ここで、同行とモスクワ銀行（モスクワ市が所有する銀行）との関係に触れておこう。モスクワ銀行は1998年6月に同行の株式の10%を取得した³¹。さらに、1998年8月のロシア経済危機勃発直後、モスクワ銀行は同行の40%の株式を取得した³²。モスクワ銀行が同行を子会社化した理由は、同行の持つ支店網および顧客を獲得できるためであった³³。

さて、同行は1998年8月のロシア経済危機の際に、多額の損害を被ったものと思われる。例えば、同行の国債保有額は200大銀行中4位（資産総額に占める割合は17.7%）、

²⁸ Матовников. Российские банки. С.8.

²⁹ Мосбизнесбанк – годовой отчет. 1995; 1996. を参照した。

³⁰ Abarbanell et al., “Bank privatization,” p.86.

³¹ 1998年6月5日に行われたモスクワ銀行の記者会見で明らかになった。http://www.mmbank.ru/news.htm/ を参照。

³² 1998年8月18日に行われたモスクワ銀行の記者会見で明らかになった（Коммерсант-Daily. 19 августа 1998. С.8.）。

³³ http://www.mmbank.ru/news.htm/ を参照。なお、1995年11月24日付ロシア連邦法律第208-FZ号「株式会社法」第6条第2項によると、ある会社が子会社と認められるのは、他の会社が、前者への資本参加や前者との契約などにより、後者の決定を採択できる立場にある場合を言う。このため、50%を越える株式を取得したときは、前記の条件を満たすことになる。本稿では、この場合に限り「子会社化する」という表現を用いることにする。

非居住者に対する債務額は200大銀行中13位（負債額に占める割合は14.7%）となっていることから、こうしたことが窺える（前掲の表1-9、1-10）。こうした中、1999年7月2日、同行の銀行免許が中央銀行によって取り消された。モスクワ市はモスクワ銀行をはじめとする金融グループを形成しているが、この銀行認可取消は、市長ユーリー・ルシコフの動きを牽制する力がかかっていることをルシコフに認識させるためにとられた措置であるとの見方もある³⁴。

（iv）ロシア外国貿易銀行³⁵

ロシア外国貿易銀行は、1990年10月22日、ロシア共和国最高会議決定により設立された。設立母体はソ連住宅・社会銀行モスクワ総局である。同行は、インフレが昂進し、ルーブル・レートが下落していた時期には、外国銀行への預金により為替差益と利子収入を得ていた。同行の資産総額に占める外国銀行への預金の割合は、1993年初めには67.6%、1994年初めには56.3%、1995年初めには44.0%と、極めて高い水準にあった³⁶。その後の外国銀行預金の割合は不明であるが、同行の貸借対照表には「他銀行内資金」という項目がある。これによると、1999年および2000年1月1日時点における同行の資産総額に占める比率は12.2%、19.4%と比較的高い数値を示している。これらが外貨建てで預けられている可能性も考えられる。

また、同行の資産総額は1993年初めには1兆7166億ルーブル、1994年初めには9兆2529億ルーブル、1995年には19兆3590億ルーブルとなっており、急速な伸びを示している。これは、同行の資産の大部分がハード・カレンシーで占められており³⁷、ルーブルの対米ドル・レートが急速に減価したことによる。この他、1993年5月にソ連対外経済銀行が業務を停止したことも忘れてはならない。ソ連対外経済銀行の顧客を巡り、銀行間で獲得競争が展開されたが、同行は多数の顧客の獲得に成功した（このことは定期預金の

³⁴ Коммерсант-Daily. 2 июля 1999. С.7.

³⁵ 以下1993～1994年初めのデータは *Financial Report*, Interfax, July 8, 1994 を参照した。また1995～1996年初めのデータは Внешторгбанк – годовой отчет. 1995 を、1997年初めのデータは1996年度年次報告書掲載予定の抜き刷りを、1998～2000年初めのデータは Внешторгбанк – годовой отчет. 1997; 1998; 1999 を参照した。ただし1997、1998、1999年度年次報告書は、ウェブサイト <http://www.vtb.ru/> より得た。

³⁶ *Financial report*, Interfax, July 8, 1994; Коммерсантъ-Daily. 19 октября 1995. С.15.

³⁷ *Financial Report*, Interfax, July 8, 1994 によると同行の資産の95%が米ドルおよびドイツマルクであった。

13.2 倍の増加という形で現われている)³⁸。

しかし、1995 年におけるインフレ抑制的な緊縮的財政・金融政策のために、ルーブルが大幅に増価した。こうした中、為替差益の他に収益源を見出す必要から、同行は資産総額に占める対企業・個人貸出の割合を、1994 年初めの 1.5% から 1995 年の 13.1% へと大幅に増大させた。資産総額に占める貸出割合は、1997 年初めには 28%、1998 年初めには 22%、1999 年初めには 62.7%、2000 年初めには 36.3% となっている。

また 1995 年 1 月 1 日時点における国債保有額が資産総額に占める割合は、6.2% であったが、1996 年初めには 25.0% へと急拡大させた。その後、1997 年初めには 7.0%、1998 年には 15.7%、1999 年には 8.7%、2000 年初めには 25.4% となっている。

第二節 非旧国有銀行について

非旧国有銀行設立の法的基盤は、1988 年 7 月に施行された協同組合法により与えられ、本法律により協同組合銀行の設立が認められた。協同組合法の制定以後、協同組合形態をとる銀行のみならず、株式会社形態をとる銀行も設立されていった（株式会社形態をとる銀行の設立を定めた法律は、1990 年の「銀行および銀行活動法」までは空白であった）。当初、株式会社形態をとる銀行は、国有企業の財務部門が独立したり、複数の国有企業が共同出資することにより設立された。こうした国有企業による銀行設立は、1988 年 1 月 1 日より施行された国有企業法において、企業の自主権が拡大されたことにより可能になった³⁹。こうして 1988 年末までに、国有銀行の流れを汲まない銀行は旧ソ連全体で 41 行設立された⁴⁰。また、1988 年から 10 年間に設立された銀行のうち、約 70% が国有銀行以外を設立母体とした⁴¹。1998 年 1 月 1 日時点における 100 大銀行のうち、非旧国有銀行数は約 6 割を占めた⁴²。

ここで、非旧国有銀行への出資割合を見てみよう。表 A-2 からわかるように、圧倒的に「新設民間企業」が多く、1994 年 1 月時点で 65% を占めた。

³⁸ Жгелъ И. Внешторгбанк борется за клиентуру Внешэкономбанка СССР // Финансовые известия. 3-9 июля 1993. С.3.

³⁹ 大崎他「ロシアの金融・資本市場改革」10 頁

⁴⁰ 大崎他「ロシアの金融・資本市場改革」11 頁

⁴¹ Матовников. Российские банки. С.7.

⁴² Финансовые известия. 12 февраля 1998. С.3. の 100 大銀行リストをもとに計算。

表 A-2 1994 年 1 月における非旧国有銀行への出資割合 (%)

国有企業、国家機関	民営化された企業	新設民間企業	個人	その他	合計
11	14	65	5	5	100

(出所) *Russian economic barometer, 1994 bank survey*

非旧国有銀行は資金運用面からさらに細かく分類することができる。一つ目は、一般に「ポケット」銀行 (карманные банки) と呼ばれるものである。このタイプの銀行は設立者に対して低金利の貸出を行うため、特定の産業に対する貸出が大きな割合を占め、また資金の返済見込みがないにもかかわらず貸出を行うことも稀ではない。こうした銀行では、株主、預金者、借り手が同一である。

また、別のタイプの銀行は、本稿で「新」銀行と呼ぶものである。この類型には、設立当初から採算を重視して取引を行うことを目指した銀行や、「ポケット」銀行の中で今までの取引先との関係を弱め、取引分野を多様化した銀行などが含まれる。ただし、「ポケット」銀行と「新」銀行を完全に区別することは困難である。

(i) 「ポケット」銀行について

論者によっては、ロシアの銀行の大部分は「ポケット」銀行であると言っても過言ではないと述べている者もいる (例えば Ханин (1994)⁴³)。これは民間銀行設立が許可されてから間もない頃は、銀行設立規制が極めて緩く、銀行設立が容易であったためである。最も明白な形態の「ポケット」銀行は、産業部門別銀行である。これらの銀行は、産業部門別省庁を基盤として設立された (エレクトロバンク、ネフチェヒムバンク、アフトバンク、ネフチェガスストロイバンク、ゲオルバンクなど)⁴⁴。特に輸送部門に関しては、各部門が自らの銀行を保有している。モルバンク、ジェルドルバンク、アヴィアバンク、アエロフロート (銀行) がそれである⁴⁵。「ポケット」銀行の貸出には、経済的判断に基づいておらず、極めて低い利子率で長期間、供与されているものもあった。個別の銀行で見ると、貸出総額に占めるこのような貸出の割合が 80~90% に達する銀行もあった⁴⁶。以下では、

⁴³ Ханин. Российская кредитная система. С.39.

⁴⁴ Ханин. Российская кредитная система. С.38.

⁴⁵ Барковский Н. Банковская система Российской Федерации на современном этапе // Деньги и кредит. 1992. №9-10. С.19.

⁴⁶ Геращенко В. Отчет и баланс Центрального Банка Российской Федерации // Бизнес и банки. 1993. №31. С.2.

「ポケット」銀行のうち、アフトバンクおよびネフチェヒムバンクの活動状況を見てみよう。

1. アフトバンク

アフトバンクは1988年12月6日に自動車企業、農業機械企業によって設立された。同行の経営方針は、特定の自動車企業や農業機械企業に対して優先的に貸出を供与するというものであり、短期貸出の46%（46億ルーブル）はこうした企業に対する貸出であった⁴⁷。しかし、同行はその後、経営方針を転換し、貸出先を従来の分野に限定せず、多方面に拡大した。この結果、同行の1994年の業績は良好なものとなった。1994年末時点における外貨建て貸出に占める延滞債権は皆無、ルーブル建て貸出に占める延滞債権は12億ルーブル（貸出総額の0.2%）となっている⁴⁸。

また、同行の1997年度年次報告書によると、同行はゴーリキー自動車工場に対して積極的に貸出を供与しているが、他方で航空会社、食品加工企業、百貨店などにも貸出を供与している。この他、有価証券取引を活発化させる傾向も見られ、1997年度における資産総額に占める有価証券の比率は、平均して約30%であった⁴⁹。

同行の1998年度年次報告書によると、同行は金融市場における状況を注視しつつ、資産運用構造を変化させた。すなわち、1997年末時点では同行の運用資産に占める国債の割合は45%であったが、1998年8月1日（危機直前）には31%にまで減少させている。他方、1998年上半期には、運用資産に占める貸出（他銀行への貸出も含む）の割合を32%から47%にまで増大させた。1998年8月17日の経済危機勃発以後、同行は流動性確保のために貸出を大幅に削減したものの、1999年4月1日時点では運用資産に占める貸出の比率は65%にまで増大している。また、国債の比重は同じ時期に17%にまで減少している。1998年度には、同行の貸出先も大きく変化した。貸出先の内訳は、年初には、予算外基金（年金など）が40%、金融機関が16%、自動車工業が13%などとなっていたが、年末には、商業・貿易が18%、自動車工業が13%、冶金が8%、食品工業が7%、建設が7%などとなっている。1998年における同行の主要な資金貸出先は、ゴーリキー自動車工場、

⁴⁷ *Financial report*, Interfax, March 26 1993, p.16.

⁴⁸ *Коммерсантъ-Daily*. 16 марта 1995. С.5.

⁴⁹ *Avtobank – annual report*, 1997.

北方鉄鋼などであった⁵⁰。

このように設立以来、同行はゴリキー自動車工場を主要な顧客としているものの、貸出分野を多様化していることがわかる。こうした事情を考慮するならば、同行は 1993 年から 1994 年の間に「ポケット」銀行から変革を遂げたと言えよう。

2. ネフチェヒムバンク

ネフチェヒムバンクは 1988 年 12 月 28 日に石油化学工業発展のために、石油化学企業や製油会社によって設立された。1993 年における同行の主要貸出プロジェクトには、モスクワ精油所でのポリプロピレンの製造やモスクワにおける住宅および事務所の建設が含まれていた。1993 年初めおよび 1994 年初めにおける、同行の資産総額に占めるコルレス先銀行資金額の割合は、それぞれ 46.5%、33.5%と高い数値を示していた。同行もインフレ率が高い水準にあった時期には、資産を外貨建てで保有していた可能性が高い。また、資産総額に占める貸出額（他銀行への貸出も含むと思われる）の割合も高い数値を示しており、同時期で 37.3%、40.9%となっていた⁵¹。

1997 年度年次報告書によると、同行の主要な貸出先は、燃料輸入、消費財（電化製品、日用品、香水、衣料品）輸入、食料品輸入に特化した企業であった。同行はディーゼル燃料、銅、ニッケルの輸出取引にも貸出を供与している。1996 年末および 1997 年末時点における、同行の資産総額に占める非銀行貸出の割合は、それぞれ 32.9%、49.4%、有価証券の割合は、それぞれ 21.5%、5.8%、他銀行貸出の割合は、それぞれ 10.5%、13.8%であった⁵²。

さて、同行が、1998 年 8 月のロシア経済危機により被った損失については、詳細を確認できなかった。ただし、前掲の表 1-9、1-10 によると、1998 年 10 月 1 日時点における同行の国債保有額は 200 大銀行中 11 位（資産総額に占める割合は 25.3%）、非居住者に対する債務額は 200 大銀行中 20 位（負債額に占める割合は 46.2%）となっている。このことから、同行は経済危機により甚大な損失を被ったことが予想できる。また、1999 年 9 月 8 日に同行の銀行免許が取り消されたことから、このことが窺える。

⁵⁰ Автобанк – годовой отчет. 1998.

⁵¹ この段落は *Financial report*, Interfax, February 11, 1994. を参照した。

⁵² 1997 年度年次報告書は同行のウェブサイト <http://www.nhb.ru/> より入手した。

(ii) 「新」銀行について

この類型に属するのは、協同組合企業により設立されたり、何らかの理由で他の銀行のサービスを受けることを望まない国有企業によって設立された銀行である。この意味で、「新」銀行は「ポケット」銀行と共通するところがある。しかし、このタイプの銀行は貸出先を設立者に限定せず、幅広く顧客を拡大してきたことが特徴である。ここでは、インコムバンク、メナテップ、オネクシムバンク、ロシースキー・クレジットの活動状況を取り上げる。

1. インコムバンク

同行は1988年11月11日に協同組合によって設立された。1992年1月1日時点における、同行の資産総額に占める企業・組織への貸出割合は66.1%であったが、1993年1月1日時点には19.9%と、大幅に減少している。他方、1992年1月1日時点には、コルレス先銀行の外貨勘定内資金は、資産総額の1.9%を占めるに過ぎなかったが、1993年1月1日時点には60.9%にまで増大した⁵³。外貨建ての預金が大幅に増加する一方、企業に対する貸出が激減している背景に、ハイパー・インフレーションの影響があることは明白である。ただ、同行にとって工業企業に対する貸出は、比較的重要な位置付けにあった⁵⁴。1992年度における同行の工業企業に対する貸出供与額は、53億ルーブルおよび129億米ドルであり（1992年度における工業企業に対する貸出供与額は、他銀行への貸出を含む貸出総供与額の83%を占めた）、主な貸出先は、航空機産業、石油化学産業、機械製造業であった⁵⁵。1993年における同行の活動方針には、民営化される大企業に対する投資、輸出産業の生産を促進するための貸出供与といったことが含まれていた⁵⁶。また1993年半ば時点で、同行は銀行部門以外で16社の子会社を保有しており、商社、投資会社、保険会社などが含まれていた⁵⁷。なお、資産総額に占める他銀行貸出の割合は1993年1月1日時点で5.3%

⁵³ Экономика и жизнь. 1993. №10. С.7.

⁵⁴ 1994年6月、同行の顧客企業が集まり会議が催されたが、その席での頭取の発言によると、同行は活動の重点を工業部門の大企業に対する貸出に置いている（Коммерсантъ-Daily. 12 марта 1994. С.1.）。

⁵⁵ Коммерсантъ-Daily. 21 января 1993. С.8.

⁵⁶ Коммерсантъ-Daily. 21 января 1993. С.8.

⁵⁷ Freinkman L., "Financial-industrial groups in Russia: emergence of large diversified private companies," *Communist economies & economic transformation* 7:1 (1995), p.60.

にとどまっていた⁵⁸。

1994年になると、他銀行内のコルレス勘定資金の割合が減少し、貸出の比重が再び高まった（ただし、他銀行のコルレス勘定資金の割合は、依然高い水準にあった）。1994年1月1日時点における、資産総額に占めるコルレス勘定内資金の割合は42.1%、非銀行貸出の割合は29.8%、他銀行貸出の割合は5.7%であった⁵⁹。

1995年1月1日時点の数値は1994年初めとほぼ同水準であり、資産総額に占めるコルレス勘定資金の割合は43.2%、非銀行貸出の割合は30.2%、他銀行貸出の割合は3.5%であった⁶⁰。

1996年1月1日には、資産総額に占める非銀行貸出の割合は45.5%、他銀行貸出の割合は19.8%であったが、他方で、他銀行内の自行資金（上述のコルレス勘定資金とほぼ同様のものであると考えられる）の割合は2.5%となっている。また、国債保有額が資産総額に占める割合は5.7%にとどまっている。1997年1月1日には、非銀行貸出が資産総額に占める割合は46.4%、16.3%と、1996年とほぼ同水準であるが、国債保有額の占める割合が13.5%へと大幅に増大している⁶¹。なお、非銀行貸出の内訳は、1995年1月1日時点には、商業・貿易が最も多く、47.2%を占め、工業全体が27.9%であったが、1996年1月1日時点には、工業全体の割合が43.6%へと大きく増大する一方、商業・貿易の割合が24.5%へと減少している⁶²。また、1997年1月1日には、非銀行貸出に占める工業部門への貸出比率は51.4%、地方自治体が12.5%、年金基金が5.7%であった（他の項目は不明）⁶³。

次に、同行が1998年8月のロシア経済危機で受けた影響を見てみよう。前掲の表1-9、1-10に記載した、非居住者に対する債務額（先物取引を含まない）が大きい銀行、国債保有額が大きい銀行のリストに、同行は含まれていない。しかし、ロシア中央銀行によると、同行は先物取引市場で甚大な損失を被ったために、1998年8月頃から急速に業務状況

⁵⁸ Экономика и жизнь. 1993. №10. С.7.

⁵⁹ Финансовые известия. 16 марта 1995. С.2. なお、貸借対照表の項目は1992年および1993年のものと異なっている。

⁶⁰ Финансовые известия. 16 марта 1995. С.2.

⁶¹ Инкомбанк – годовой отчет. 1996. 貸借対照表の項目は1992～1994年のものと異なっている。

⁶² インコムバンクのウェブサイト http://www.inkom.ru/rep_95_e/e7.htm/ よりダウンロード。

⁶³ Инкомбанк – годовой отчет 1996.

が悪化した⁶⁴。なお、1998年10月29日、ロシア中央銀行は同行の銀行免許を取り消し⁶⁵、2000年2月2日にはモスクワの仲裁裁判所が同行の破産を認定した⁶⁶。

2. メナテップ

メナテップの1995年度年次報告書によると、同行は、1988年12月29日、企業合同メナテップおよびソ連住宅・社会銀行により設立された⁶⁷。ただ、ロシア商業銀行総覧⁶⁸やロシア銀行協会の銀行紹介⁶⁹によると、同行の設立者にはソ連住宅・社会銀行が含まれておらず、どの程度、ソ連住宅・社会銀行が関与していたか不明である。このため、ロシア商業銀行総覧の「メナテップはソ連工業・建設銀行、ソ連農工銀行、ソ連住宅・社会銀行には属していなかった」との記述に従い、本稿では「新」銀行に分類した。さて、同行の1993年10月12日時点における貸出額の内訳の中で、最も大きな割合を占めたのは、他銀行貸出であり、貸出総額に占める割合は29.3%であった。次いで、民間企業に対する貸出が多く18.7%、国有企業に対する貸出が11.7%であった。なお、延滞債権の割合は0.3%と低い水準にあった⁷⁰。コール市場危機後の1996年初めにおける、同行の貸出総額に占める他銀行への貸出割合は10.9%に減少する一方、工業部門に対する貸出が23.0%、商業・貿易が24.3%、建設が10.3%を占めた⁷¹。また、1995年初めには貸出総額の割合は、資産総額の60.6%を占めたが（非銀行部門への貸出割合は不明）、1996年初めには非銀行貸出だけを見ても、資産総額の73.2%に達していた。このことから、同行の主要な貸出先が他銀行から非銀行部門に移っていることがわかる。また、同行のコルレス先銀行勘定の資金（ほとんどが外貨建てであると思われる）および外貨建て他銀行貸出額の合計額が、資産総額に占める割合は、1995年初めの28.1%から1996年初めの5.7%に激減している⁷²。

同行も、インコムバンクと同様、国有企業の民営化取引に積極的に参加している。1995年9月時点で、同行は29社の子会社を保有しており、20～30%の株式を保有している企

⁶⁴ Коммерсантъ-Daily. 30 октября 1998. С.1.

⁶⁵ Коммерсантъ-Daily. 30 октября 1998. С.1.

⁶⁶ Коммерсантъ-Daily. 3 февраля 2000. С.4.

⁶⁷ *Menatep bank – annual report, 1995*

⁶⁸ Интелбридж. Коммерческие банки России 1996.

⁶⁹ Интелбридж при участии Ассоциации российских банков. Ассоциация российских банков – справочник. Москва – Нью-Йорк, 1994.

⁷⁰ Коммерсантъ-Daily. 21 октября 1993. С.9.

⁷¹ *Menatep bank – annual report 1995*

⁷² *Menatep bank – annual report 1995*

業は約 50 社に上った。その企業のほとんどが冶金工業、石油精製業、鉱業、製紙業、建設業、繊維工業、食品工業であり、業界内の販売額で上位に位置する企業で占められている⁷³。なお、1995 年 9 月にメナテップを中心とする管理持ち株会社「ロスプロム」が設立された（その後、1997 年 2 月にはユーコス・ロスプロム・グループとなった）⁷⁴。

さて、1997 年末における、同行の資産総額に占める非銀行貸出の割合は 12.9%であったが、これに投資プロジェクトへの貸出という項目を加えると、52.0%になる。非銀行貸出の内訳は、貿易・商業が 30.5%、連邦・地方政府が 25.7%、製造業が 19.9%、建設が 11.9%などとなっている。また、他銀行貸出の割合は 12.9%、国債の割合は 13.9%であった。同行は、1997 年の国債収益率低下の際に、地方債取引や地方政府貸出を活発化させた。具体的に見ると、地方債は国債よりも約 20%収益率が高いため、地方債保有額を 1997 年初めの 46 億ルーブルから 1998 年初めの 1408 億ルーブルへと大幅に増大させた（ただし、資産総額の 0.7%を占めるに過ぎない）⁷⁵。

さて、1998 年 8 月下旬、メナテップ、オネクシムバンク、モストバンクの 3 行が持ち株会社を設立し、各行の 51%の株式を持ち株会社（ロスバンク）に移管するという計画が発表された（すなわち 3 行合併）。しかし、結局、メナテップおよびモストバンクは合併計画に参加しなかった。その一方で、メナテップはロシア経済危機により経営難に陥ったため、ドベリーチェリニー・インベスチツィオンニー・バンク（以下、DI 銀行）に業務を移管し始めた（これは、メナテップの頭取アレクサンドル・ズラーボフが、かつて DI 銀行の頭取を務めていたことによる）。1998 年 10 月になると、メナテップの顧客が DI 銀行に移ったことにより、DI 銀行の資産が急増し、ロシアの 20 大銀行に入るまでになった。しかし、最終的に、メナテップは業務移管先としてメナテップ・サンクト・ペテルブルグを選定したため、DI 銀行の資産の増加率が急速に低下した。メナテップ・サンクト・ペテルブルグは、ロシア経済危機以前はメナテップの子会社であったが、危機後、ユーコス・ロスプロム・グループに属する企業数社が同行の株式の 51%を取得し、子会社化したものである。メナテップ・サンクト・ペテルブルグはメナテップの顧客や支店を引き継ぎ、1998 年 12 月時点で 46 支店を保有する⁷⁶。なお、メナテップは 1999 年 5 月 18 日に銀行免許を

⁷³ Коммерсантъ-Daily. 16 сентября 1995. С.6.

⁷⁴ 詳細は、塩原俊彦『現代ロシアの政治・経済分析：金融産業グループの視点から』丸善ブックス、1998 年を参照されたい。

⁷⁵ Menatep bank – annual report 1997

⁷⁶ メナテップの他銀行への事業移管については Баранов Г. и Буйлов М. Соло для дублера //

取り消された。

3. オネクシムバンク

同行は1993年4月20日に設立された。1995年末における、同行の資産総額に占める非銀行貸出の割合は48.9%、他銀行貸出の割合は33.7%に達する。また、GKO および OFZ が資産総額に占める割合は4.1%であった。同行の非銀行貸出の内訳は、工業が36%、公的機関が26%、商業・サービスが10%、貿易が8%などとなっている⁷⁷。

1996年末には、資産総額に占める非銀行貸出の割合が51.2%とやや増加し、他銀行貸出の割合が33.1%、GKO および OFZ の割合が0.8%となっている。貸出先の内訳は、工業および商業・サービスが増加し、それぞれ49%、34%を占める一方、公的機関は5%にまで減少している。また、貿易は12%であった。

1997年末時点には、資産総額に占める非銀行貸出の割合が59.0%と増加する反面、他銀行貸出の割合は20.5%に減少している。GKO および OFZ の割合は3.5%であった。また、非銀行貸出の内訳は、証券会社が37.3%、商業・貿易が20.8%、政府が13.0%、重工業が9.3%、エネルギー・鉱業が9.0%などとなっている⁷⁸。

さて、1998年4月20日、同行は持ち株会社インターロスを設立する計画を発表し⁷⁹、1998年6月1日、同行の頭取ポターニンが辞職し、持ち株会社インターロスの社長に就任した⁸⁰。インターロスには、バルトオネクシムバンク、オネクシム・ボルガ、オネクシム・スイスといった金融関連企業、ノリリスク・ニッケル、石油会社シダンコ、ノボリペツク冶金コンビナートといった工業企業、コムソモリスカヤ・プラブダ、イズベスチャ、エクスペルト、ルースキー・テレグラフといったメディア関連企業が含まれている⁸¹。

次に、1998年ロシア経済危機以後の状況に目を転じよう。1998年10月1日時点における、同行の非居住者に対する債務額は200大銀行中2番目に多く、債務額に占める割合は31.4%に上った。また、同行の国債保有額も200大銀行中2番目に多く、資産総額の11.8%を占めた。このことからわかる通り、同行は1998年ロシア経済危機により大き

Коммерсантъ-деньги. 1999. №12. С.21-22. を参照した。

⁷⁷ Онексимбанк – годовой отчет. 1995.

⁷⁸ Онексим Банк – годовой отчет. 1997.

⁷⁹ Коммерсантъ-Daily. 21 апреля 1998. С.9.

⁸⁰ Интерросのウェブサイト <http://www.interros.ru:8101/> を参照。

⁸¹ Коммерсантъ-Daily. 21 апреля 1998. С.9. および Эксперт. 1998. №11. С.28-29. を参照。

な打撃を受け、1999年7月1日には銀行免許が取り消された。オネクシムバンクは銀行免許取り消し以前の段階で、業務の引き継ぎ銀行としてロスバンクを選定し、同行に資産を移管した。前述の通り、ロスバンクは、オネクシムバンク、メナテップおよびモストバンクの合併の際に持ち株会社となる予定だった銀行である（ロスバンクは1998年9月9日に銀行ネザビシモスチが名称を変更したもの）⁸²。

4. ロシースキー・クレジット

ロシースキー・クレジットは1990年6月26日に設立された。当初の従業員数はわずかに10人であった⁸³。同行の資産総額は1993年1月1日時点では391億ルーブルであったのに対し、1994年1月1日時点では1兆3408億ルーブルへと急増している。また、同行は顧客の拡大に積極的であり、1994年初めには同行の工業企業の顧客は1社に過ぎなかったものが、1994年5月には工業企業の顧客数が100を超えるようになった⁸⁴。

さて、同行の1993年7月1日時点における資産項目の中で、圧倒的に大きな割合を占めたのは、外国銀行内コルレス勘定資金であり、その資産総額に占める割合は60.4%に達した。また、資産総額に占める外貨建て貸出額の割合は7.4%、ルーブル建て貸出額の割合は4.8%であった⁸⁵。別の資料によると、同行の1993年上半期における収入のうち、外貨取引収入が66.4%、手数料収入が21.4%、利息（貸出金利息および預け金利息に相当すると考えられる）が12%を占めた。しかし1994年上半期には、外貨取引収入の割合が37.7%と大幅に減少する一方（ただし、依然大きな割合を占めている）、利息が36.2%と大きな伸びを示した。なお、手数料収入は21.4%と大きな変化はなかった⁸⁶。

さて、1998年1月1日時点における、同行の資産総額に占める非銀行貸出の割合は53.6%、他銀行貸出の割合は5.8%、国債の割合は4.8%であった⁸⁷。非銀行貸出に関しては、1994年1月1日時点の20.7%、1995年1月1日時点の28.8%と比較して大幅に増加している。また、他銀行貸出は1994年1月1日時点の38.9%、1995年1月1日時点

⁸² オネクシムバンクの他銀行への事業移管に関しては *Баранов и Буйлов. Соло для дублера. С22-23.* を参照した。

⁸³ 坂口「ロシア商業銀行列伝」29頁

⁸⁴ *Коммерсантъ-Daily*. 18 мая 1994. С.5.

⁸⁵ *Financial report*, Interfax, September 3 1993. p.23.

⁸⁶ *Коммерсантъ-Daily*. 12 августа 1994. С.5.

⁸⁷ *Российский кредит – годовой отчет*. 1997.

の26.6%から大幅に減少している⁸⁸。

同行も、上記の銀行と同様、国有企業の民営化取引に積極的に参加している。同行は1995年12月時点で26社（鋳業、鉄鋼、冶金部門などの有力企業）の子会社を保有していた⁸⁹。また、同行の1997年度活動報告によると、持ち株会社メタルインベストには鋳業、化学、鉄・非鉄金属部門などの企業が30社以上含まれている（持ち株会社に関しては、同行が1997年12月に設立の意向を表明している⁹⁰）。

さて、同行は、前掲の表1-9、表1-10に示した非居住者に対する債務が多い銀行、および国債保有額が多い銀行のリストには含まれていない。しかし、同行も1998年ロシア経済危機の際に大きな損失を被ったと考えられる。このことは、同行がARKOの管理下で経営再建を図ることになったことから窺える。なお、ARKOによる同行の経営再建は、1999年10月18日にARKOが同行の25%+1株を取得し、かつ同行の50%の株式を信託管理下に置くことにより、本格的に着手された⁹¹。

また、同行に関しては、ロシア経済危機勃発後の1998年10～11月の段階で業務がインペクスバンクに移管されるのではないかと噂が流れ、1999年1月末には同行の3支店がインペクスバンクに、1支店が銀行アバンギャルドに移された。また、インペクスバンクおよび銀行アバンギャルドには、ロシースキー・クレジットの従業員が派遣されている。今後、同行がメナテップやオネクシムバンクと同じ道を歩むことになるのかが注目される⁹²。

小 括

⁸⁸ Финансовые известия. 13 апреля 1995. С.2.

⁸⁹ Коммерсантъ. 19 декабря 1995. С.13.

⁹⁰ Коммерсантъ-Daily. 18 декабря 1997. С.10.

⁹¹ Коммерсантъ-Daily. 19 октября 1999. С.5. 民法第1012条は財産の信託管理契約を規定している。これによると、契約により、一方（Aと呼ぶ）がその財産を他方（Bと呼ぶ）の信託管理下に置くことができ、BはAの利益となるように財産を管理しなければならない。この場合、所有権はAからBに移転しない。また、民法第1025条は有価証券の信託管理を規定している。これによると、有価証券の管理に関するBの権限は信託管理契約により定められる。さて、上記の事例の場合、ARKOはロシースキー・クレジットの株式の25%+1株を保有しているが、株主総会の定足数が議決権のある株式の半数であること（株式会社法第58条）、株主はいつでも代理人を株主総会に参加させることができること（株式会社法第57条）を考慮すると、上記の信託管理契約には議決権をARKOに委任する旨の内容が盛り込まれているものと考えられる。

⁹² Коммерсантъ-деньги. 31 марта 1999. №12. С.23.

ここで、主要銀行の設立母体別資金運用状況をまとめておこう。まず、旧国有銀行の資金運用状況を、①ソ連農工銀行系やソ連工業・建設銀行系の銀行、②ソ連貯蓄銀行の流れを引くロシア貯蓄銀行、③ソ連住宅・社会銀行系の銀行（ロシア外国貿易銀行を除く）、④ロシア外国貿易銀行の順に見てみよう。

①ソ連農工銀行系やソ連工業・建設銀行系の銀行は、旧来の顧客とのつながりが強い場合が多く、特にソ連農工銀行系の銀行に関しては他の種類の銀行と比較して中央集中融資の供与割合が高かった。例えば、Андреев (1994) によると、1994 年初めにおけるソ連農工銀行系の銀行の貸方勘定に占める他銀行からの借入比率は 31.8% であり、このうちのほぼ 100% が中央集中融資であった⁹³。中央集中融資が多額の不良債権を生み出し、銀行の経営を圧迫したことは上述の通りである。また、ソ連工業・建設銀行系の銀行も資産総額に占める貸出の割合が高いが、貸出に占める中央集中融資の比率は農工銀行ほど高くはない。ただ旧来からの顧客に貸出を供与しつづけたソ連工業・建設銀行系の銀行には破綻したところもある。このように、ソ連農工銀行系やソ連工業・建設銀行系の銀行においては、旧来からの顧客のつながりが銀行を破綻に導いたという点で共通するところがあると言えよう。なお、旧来からの顧客との関係を希薄化し、収益の見込める分野への貸出を増大させた銀行も存在することに留意しなければならない。

次に、②ロシア貯蓄銀行の資産運用の特徴を見てみよう。同行はソ連時代からの企業との関係が希薄であったがゆえに、当初は他銀行への貸出比率が高かった。しかし、1995 年のコール市場危機後、同行は資産の相当部分を国債で保有するという方針を採った。1998 年のロシア経済危機後、同行は資産総額に占める国債保有比率を幾分低下させる一方で、非銀行貸出の割合を大幅に増大させている。このように、当初、同行は企業との関係が希薄であったが、資産規模の大きさや発達した支店網を活かし、企業との関係を深めていったことがわかる。

③ロシア外国貿易銀行を除くソ連住宅・社会銀行系の銀行は、比較的経営状態が良好な企業を顧客として引き継いだ。ただし、その後の活動は銀行ごとに相違が見られ、債券の取引に重点を置く銀行もあれば、貸出業務に重点を置く銀行もある。

最後に、④ロシア外国貿易銀行の資金運用状況を見てみよう。同行は多数の貿易関連企

⁹³ Андреев. Российские банки: количество..., С.7.

業を顧客に持つ関係で、資産に占めるハード・カレンシーの比率が極めて高かった。また、当初、同行の資金運用は外国銀行への預金を中心であった。しかし、為替レートが安定化するとともに、同行は非銀行貸出や国債保有を増大させる傾向を見せた。1998年のロシア経済危機以降、同行の資産運用の中心は非銀行貸出となっている。同行もロシア貯蓄銀行と同様、当初は非銀行貸出比率が低かったが、企業との関わりを徐々に深めている。特に、1998年ロシア経済危機後は、この傾向が顕著であると思われる。

次に、非旧国有銀行の資金運用状況を、「ポケット」銀行、「新」銀行の順に見てみよう。「ポケット」銀行は、設立者に対して低利の貸出を供与し、また貸出の比重が高くなる傾向があったが、徐々に、貸出先を多様化する傾向を見せた。上述の通り、アフトバンクやネフチェヒムバンクは設立者に対する貸出を継続しているものの、その比重は相対的に低下し、貸出分野を多様化している。この他、銀行ユーゴルスキーは、従来、燃料・エネルギー部門の企業に対して優先的に貸出を供与していたが、当該部門の延滞債権が増大し、銀行経営に重大な影響を及ぼしてきたため、貸出分野を拡大することになった⁹⁴。Андреев (1994)によると、こうした貸出分野の多様化傾向は、1993年7月1日のデータからも把握できた⁹⁵。

最後に、「新」銀行の活動状況について見てみよう。大規模な旧国有銀行の場合は設立当初から多額の預金を確保できたが、「新」銀行は顧客を徐々に拡大して預金を増大させたと言ってよい⁹⁶。このことと関連して「新」銀行の活動で目を引くのは、国有企業の民営化に関する取引に積極的なことである。有力企業の支配権株式を取得し自らの支配下に置くことで、当該企業の預金を銀行の資金源とすることができ、資金利用を監督することができるのである。また、このタイプの銀行は、支店網拡張の動きが活発である。旧国有大銀行とは異なり、「新」銀行には設立当初から支店網が備わっていなかったからである。さて、インフレ率が高かった時期におけるロシアの銀行の資金運用先は、外貨保有による収益獲得や外国銀行への預金が一般的であったが、このタイプの銀行も例外ではなかった。しかし「新」銀行は、こうした時期にも有力工業企業との関係を着実に築いていった。また、インフレ率が低下し、為替レートが安定化傾向を示すと、「新」銀行の中には外貨建て資産を保有しつつも、コール市場で資金を運用する銀行も現われた。1995年8月のコール市場

⁹⁴ Коммерсантъ-Daily. 12 марта 1994. С.6.

⁹⁵ Андреев В. Российские банки: количество..., С.7.

⁹⁶ 先ほど指摘した、ロシースキー・クレジットの顧客増大の事例などを想起されたい。

危機の影響により、「新」銀行は他銀行への貸出を縮小させ、非金融部門への貸出や国債取引に重点を置くようになった。この種類の銀行の活動において忘れてはならないのは、ユーロ債発行、シンジケートローンの借入、および為替の先物契約をめぐる取引が活発であったことである（もちろん、この種類の銀行のみが、こうした取引を活発に行っていたわけではない）。負債に占める非居住者に対する負債の割合が極めて高い水準にある銀行も見られた。しかし、1998年8月のロシア経済危機の結果、代表的な「新」銀行が次々と破綻していった。

上記の分析は、ロシアの主要銀行に限られているが、その中でも、銀行の設立母体別特徴が見出せた。ただし、設立母体の関係に影響され、特定の部門に偏った貸出を供与するという傾向は希薄化し、貸出分野の多様化は類型に関わりなく広く見られる。この意味で、銀行の設立母体別相違はやや薄らいでいるように感じられる。では、このような貸出分野の多様化は、どのような要因により、いつ頃、広まっていったのであろうか。第一部の議論からもわかるように、貸出先を政府や個人的人間関係のみが決定するのではなく、採算に基づいて決定される傾向が強まるとともに、貸出分野の多様化傾向が広まっていったと考えることができ、1993～1995年がその時期に相当すると思われる。このように、大規模銀行に限ってみれば、貸出先に関する特徴という意味での、貸出の質的相違は希薄化している。ただし、第一章の議論で指摘したように、資産総額に占める貸出額の割合という意味での、貸出の量的相違は、現在も見出せることに留意しなければならない。

別添二

バーター取引モデルにおける 数式導出に関する注釈

1. 3部門で生産される商品の価格比導出方法

まず、経済体系が3部門からなると考えると、(7)式は

$$\begin{aligned} (a_{11}p_1 + a_{21}p_2 + a_{31}p_3)Q_1(1+\pi) + a_{41}Q_1w &= (a_{11}Q_1 + a_{12}Q_2 + a_{13}Q_3 + Y_1)p_1 \\ (a_{12}p_1 + a_{22}p_2 + a_{32}p_3)Q_2(1+\pi) + a_{42}Q_2w &= (a_{21}Q_1 + a_{22}Q_2 + a_{23}Q_3 + Y_2)p_2 \\ (a_{13}p_1 + a_{23}p_2 + a_{33}p_3)Q_3(1+\pi) + a_{43}Q_3w &= (a_{31}Q_1 + a_{32}Q_2 + a_{33}Q_3 + Y_3)p_3 \end{aligned} \quad \dots\dots (7a)$$

と書くことができる。

ここで Π_i は部門*i*の利潤額を表し、

$$\Pi_i = (a_{1i}p_1 + a_{2i}p_2 + a_{3i}p_3)Q_i\pi, \quad i = 1, 2, 3 \quad \dots\dots (9a)$$

である。また、各部門の剰余生産物の総額が、その部門の利潤と賃金支払い総額に等しくなるとすると、

$$\Pi_i + a_{4i}Q_iw = Y_i p_i \quad i = 1, 2, 3 \quad \dots\dots (10a)$$

が成り立つ。

(9a)と(10a)を(7a)に代入すると、

$$\begin{aligned} (a_{11}p_1 + a_{21}p_2 + a_{31}p_3)Q_1 &= (a_{11}Q_1 + a_{12}Q_2 + a_{13}Q_3)p_1 \\ (a_{12}p_1 + a_{22}p_2 + a_{32}p_3)Q_2 &= (a_{21}Q_1 + a_{22}Q_2 + a_{23}Q_3)p_2 \\ (a_{13}p_1 + a_{23}p_2 + a_{33}p_3)Q_3 &= (a_{31}Q_1 + a_{32}Q_2 + a_{33}Q_3)p_3 \end{aligned} \quad \dots\dots (7b)$$

が得られる。(7b)の第1式を p_1 について解くと

$$p_1 = \frac{(a_{21}p_2 + a_{31}p_3)Q_1}{a_{12}Q_2 + a_{13}Q_3} \quad \dots\dots (A1)$$

となる。これを(7b)の第2式に代入して p_1 を消去すると

$$a_{12}Q_2 \cdot \frac{(a_{21}p_2 + a_{31}p_3)Q_1}{a_{12}Q_2 + a_{13}Q_3} + a_{32}Q_2p_3 = (a_{21}Q_1 + a_{22}Q_2 + a_{23}Q_3)p_2$$

となる。これを p_2 について解くと

$$p_2 = \frac{(a_{12}Q_2 + a_{13}Q_3)a_{32}Q_2 + a_{12}Q_2a_{31}Q_1}{(a_{21}Q_1 + a_{23}Q_3)a_{13}Q_3 + a_{12}Q_2a_{23}Q_3} p_3 \quad \dots\dots (A2)$$

が得られる。同様に(7b)の第3式を p_3 について解くと

$$p_3 = \frac{(a_{13}p_1 + a_{23}p_2)Q_3}{a_{31}Q_1 + a_{32}Q_2} \quad \dots\dots (A3)$$

が得られる。これを (7b) の第 2 式に代入して p_3 を消去し、 p_2 について解くと

$$p_2 = \frac{(a_{12}Q_2 + a_{13}Q_3)a_{32}Q_2 + a_{12}Q_2a_{31}Q_1}{(a_{21}Q_1 + a_{23}Q_3)a_{31}Q_1 + a_{21}Q_1a_{32}Q_2} p_1 \quad \dots\dots (A4)$$

となる。

よって、(A2) および (A4) より

$$\frac{(a_{12}Q_2 + a_{13}Q_3)a_{32}Q_2 + a_{12}Q_2a_{31}Q_1}{(a_{21}Q_1 + a_{23}Q_3)a_{31}Q_1 + a_{21}Q_1a_{32}Q_2} p_1 = p_2 = \frac{(a_{12}Q_2 + a_{13}Q_3)a_{32}Q_2 + a_{12}Q_2a_{31}Q_1}{(a_{21}Q_1 + a_{23}Q_3)a_{13}Q_3 + a_{12}Q_2a_{23}Q_3} p_3 \quad \dots\dots (A5)$$

が導き出された。なお、バーター取引の価格も同様に導き出される。

2. ある部門から他の部門への贈与額の算出方法

まず、部門 1 と部門 2 とのバーター取引について見てみよう。この場合、部門 1 の商品 b'_{12} 分と部門 2 の商品 b'_{21} 分が交換される。ここで、部門 1 から部門 2 には金額で換算して $b'_{12}p_1$ 分のモノが移動し、部門 1 から部門 2 には金額に換算して $b'_{21}p_2$ のモノが移動する。これを p_1 を尺度として計算すると、

$$b'_{21}p_2 = b'_{21} \cdot \frac{(b'_{12} + b'_{13})b'_{32} + b'_{12}b'_{31}}{(b'_{21} + b'_{23})b'_{31} + b'_{21}b'_{32}} p_1 \quad \dots\dots (A6)$$

となる。このとき、部門 2 から部門 1 への贈与額は、

$$b'_{21} \cdot \frac{(b'_{12} + b'_{13})b'_{32} + b'_{12}b'_{31}}{(b'_{21} + b'_{23})b'_{31} + b'_{21}b'_{32}} p_1 - b'_{12}p_1 = \frac{b'_{13}b'_{32}b'_{21} - b'_{12}b'_{23}b'_{31}}{(b'_{21} + b'_{23})b'_{31} + b'_{21}b'_{32}} \quad \dots\dots (A7)$$

となる。同様に、部門 1 から部門 3 への贈与額、および部門 3 から部門 2 への贈与額を計算すると、(A7) 式と同じ値が導き出される。

それゆえ、ある部門から他の部門への贈与が行われないのは、(A7) 式の値がゼロとなる場合、すなわち、

$$b'_{13}b'_{32}b'_{21} = b'_{12}b'_{23}b'_{31} \quad \dots\dots (A8)$$

が成り立つときである。

結 語

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。ここで、本稿で論じた内容をまとめてみよう（詳細なまとめは、第一部、第二部、別添一の「小括」を参照されたい）。

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ない、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で、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。

次に、三者間バーター取引のみが行われる場合を考えてみよう。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。

引用文献

- [1] *Абалкин. Л. и др.* Банковская система России. М., ДеКА. 1995.
- [2] Автобанк – годовой отчет.
- [3] *Акимов М.* Если б кризиса на рынке МБК не было, его следовало придумать // Коммерсантъ- Daily. 12 октября 1995.
- [4] *Акимов М. и Кацман Ю.* Банковский вексель – не просто долговая расписка // Коммерсантъ-Daily. 30 апреля 1994.
- [5] *Андреев В.* Российские банки: количество переходит в качество? // Экономика и жизнь. 1994. №19.
- [6] *Андреев В.* Финансовый рынок по-российски: перелив капитала по решениям правительства // Экономика и жизнь. 1994. №35.
- [7] *Андреев В.* Российские банки: большой – не значит лучший // Экономика и жизнь. 1994. №45.
- [8] *Андреев В.* Финансовая система России: региональные аспекты // Экономика и жизнь. 1995. №39.
- [9] *Андреев В.* Рынок МБК: жить будет, но не так, как раньше // Экономика и жизнь. 1995. № 35.
- [10] *Андреев В. и Ковалевский В.* Банки стали охотнее кредитовать регионы и промышленность // Финансовые известия. 26 марта 1998.
- [11] *Астапович А. и Сырмолов Д.* Российские банки в 1998 году: развитие системного кризиса // Вопросы экономики. 1999. №5.
- [12] *Аукуционек С.* Бартер в российской промышленности // Вопросы экономики. 1998. №2.
- [13] *Бабак В. и Новгородов А.* Финансирование и кредитование инвестиций коммерческими банками // Эко. 1995. №4.
- [14] *Банк России.* Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 1999 год // Деньги и кредит. 1998. №12.

- [15] Баранов Г. и Буйлов М. Соло для дублера // Коммерсантъ-деньги. 1999. №12.
- [16] Баринов В. Муниципальные облигации. Выпуск и размещение. М., Русская деловая литература. 1997.
- [17] Барковский Н. Банковская система Российской Федерации на современном этапе // Деньги и кредит. 1992. №9-10.
- [18] Бизнес и банки.
- [19] Букато В. и Львов Ю. Банки и банковские операции в России. М., Финансы и статистика. 1996.
- [20] Бунич П. Новый закон о банкротстве: шансов для спасения больше // Экономика и жизнь. 1998. №4.
- [21] Буткевич В. Денежные суррогаты не спасает бюджет // Экономика и жизнь. 1996. №33.
- [22] Бюллетень банковской статистики.
- [23] Ведомосте Съезда Народных Депутатов РСФСР и Верховного Совета РСФСР.
- [24] Внешторгбанк – годовой отчет.
- [25] Геращенко В. Отчет и баланс Центрального Банка Российской Федерации // Бизнес и банки. 1993. №№30-31.
- [26] Геращенко В. Актуальные проблемы банковской системы в 1999 году // Деньги и кредит. 1999. №1.
- [27] Геращенко В. Предварительные итоги 1999 года и основные задачи на 2000 год // Деньги и кредит. 2000. №1.
- [28] Гостева Е. Время покупать филиалы // Сегодня. 2 октября 1997.
- [29] Делягин М. Банковский кризис в свете основных тенденции экономического развития России // Вопросы экономики. 1995. №10.
- [30] Дементьев П. 1992-1995гг.: что происходит в денежно-кредитной сфере России // Эко. 1996. №1.
- [31] Департамент кредитной политики Мнэкономки России. Доклад о мерах по преодолению кризиса неплатежей в экономике. mimeo. 1998.
- [32] Дмитриев М. и др. Российские банки накануне финансовой стабилизации. Санкт-Петербург, Норма. 1996.

- [33] *Дубинин С.* Об итогах работы Банка России за 1996 г. и задачах на 1997 г. // Денеги и кредит. 1997. №1.
- [34] *Жагель И.* Внешторгбанк борется за клиентуру Внешэкономбанка СССР // Финансовые известия. 3-9 июля 1993.
- [35] *Захаров В.* Проблемы российских коммерческих банков // Деньги и кредит. 1999. №1.
- [36] *Ивантер А. и Фадеев В.* Первые выпуски казначейских обязательств погашены день в день // Коммерсантъ. 14 февраля 1995. №5.
- [37] Известия.
- [38] Инкомбанк – годовой отчет.
- [39] *Интелбридж.* Коммерческие банки России 1994. Москва – Нью-Йорк, 1994.
- [40] *Интелбридж.* Коммерческие банки России 1996. Москва – Нью-Йорк, 1996.
- [41] *Интелбридж при участии Ассоциации российских банков.* Ассоциация российских банков – справочник. Москва – Нью-Йорк, 1994.
- [42] *Казьмин А.* Сбербанк России: надежность, проверенная кризисом // Деньги и кредит. 1996. №6.
- [43] *Каратуев А.* Ценные бумаги: виды и разновидности. М., Русская деловая литература. 1998.
- [44] *Кириченко Н и др.* Аграрные банки на грани весеннего сева // Коммерсантъ. 18 апреля 1995.
- [45] Коммерсантъ.
- [46] Коммерсантъ-Daily.
- [47] Коммерсантъ-деньги.
- [48] *Клисторин В. и Черкасский В.* Денежные суррогаты: экономические и социальные последствия//Вопросы экономики. 1997. №10.
- [49] *Латынина Ю.* Российский вариант свободного банкинга // Сегодня. 12 августа 1996.
- [50] *Лубенец А.* Кризис рынка межбанковских кредитов и его последствия // Эко. 1996. №1.
- [51] *Лысова И.* Региональная статистика банковской системы констатирует // Экономика и жизнь. 1997. №31.
- [52] *Макаров В. и Клейнер Г.* Бартер в России: институционный этап // Вопросы экономики.

1999. №4.

- [53] *Маковская Е.* Центральный банк расстался с лучшей половиной Сберегательного // Коммерсантъ. 16 мая 1995.
- [54] *Матовников М. и др.* Российские банки: 10 лет спустя. М., МакЦентр. 1998.
- [55] *Милютин С.* Клиенты Промстройбанка на пути к банкротству // Экономика и жизнь. 1999. №37.
- [56] Мосбизнесбанк – годовой отчет.
- [57] *Москвин В.* Проблема реструктуризации и банковские “болезнь” // Деньги и кредит. 1999. №3.
- [58] *Николкин В.* Корпоративные векселя: особенности и возможности // Экономика и жизнь. 1999. №47.
- [59] Онэксим Банк – годовой отчет.
- [60] Российская газета.
- [61] Российские вести.
- [62] Российский кредит – годовой отчет.
- [63] Российский статистический ежегодник.
- [64] *Сажин А. и Ржанов. А.* К тенденциям развития системы коммерческих банков // Российский экономический журнал. 1995. №8.
- [65] *Сажин А. и Ржанов. А.* Межбанковские кредиты в 1994 году: лидирует столица // Экономика и жизнь. 1995. № 3; 1995. № 5.
- [66] Сбербанк – годовой отчет.
- [67] *Семенкова Е. и др.* Развитие рынка ГКО-ОФЗ: уроки и перспективы // Вопросы экономики. 1999. №5.
- [68] *Смирнов. А.* Вексельный кредит уменьшит неплатежи // Экономика и жизнь. 1995. №46.
- [69] Собрание актов президента и правительства Российской Федерации.
- [70] Собрание законодательства Российской Федерации.
- [71] Социально-экономическое положение России.
- [72] *Тальская М.* Денежные суррогаты изжить нельзя, но их обращение можно контролировать // Финансовые известия. 23 октября 1997.

- [73] Текущие тенденции в денежно-кредитной сфере.
- [74] Финансовые известия.
- [75] Ханин И. Российская кредитная система: фантастически дорогой и крайне неэффективный дом, построенный на песке // Эко. 1994. №3.
- [76] Хлестова И. Валютные операции и российское законодательство. М., Издательство БЕК. 1997.
- [77] Черникова О. Операции коммерческих банков с векселями: техника и бухгалтерский учет // Шевченко С. (ред.) Как организовать бухгалтерский учет операций предприятий, коммерческих банков, бюджетных учреждений с векселями. М., Менеджер. 1997.
- [78] Ческидов Б. Развитие банковских операций с ценными бумагами. М., Финансы и статистика. 1997.
- [79] Чикишева Н. Разработка направлений совершенствований реализации вексельных программ в тюменской регионе. Санкт-Петербург, Издательство Санкт-Петербургского Государственного Университета Экономики и Финансов. 1999.
- [80] Чиликин Д. Кредитовать можно и векселями // Экономика и жизнь. 1998. №12.
- [81] Шевченко С. и Самойлова Л. Как решить проблему неплатежей с бюджетом с помощью векселя. М., Менеджер. 1996.
- [82] Шмелев Н. Неплатежи – проблема номер один российской экономики // Вопросы экономики. 1994. №4.
- [83] Щербатюк Р. Проблемы использования векселей во взаиморасчетах юридических лиц и бюджета // Финансы. 1996. №4.
- [84] Экономика и жизнь.
- [85] Эксперт.
- [86] Abarbanell J. et al., "Bank privatization in post-communist Russia: the case of Zhilsotsbank," *Journal of comparative economics*, 1995, No.25.
- [87] Arvedlund E., "Investors join the veksel dance," *Moscow Times*, September 30, 1997.
- [88] *Avtobank – annual report*.
- [89] Belyanova E. et al., "Evolution of commercial banking in Russia and the implications for corporate governance," in Aoki M. and Kim H., ed., *Corporate*

- governance in transitional economies* (Washington D.C.: The World Bank, 1994)
- [90] Center for Economic Analysis and National Rating Agency, *Interfax-100: the top Russian banks in 1997*, (Moscow: Center for Economic Analysis and National Rating Agency, 1998)
- [91] Commander S. and Mumssen C., *Understanding barter in Russia* (London: European Bank for Reconstruction and Development, Working paper, No.37, 1998)
- [92] Freinkman L., "Financial-industrial groups in Russia: emergence of large diversified private companies," *Communist economies & economic transformation* 7:1(1995)
- [93] Goldberg I. and Desai R., "Corporate governance in Russia," in Broadman H., ed., *Russian enterprise reform: policies to further the transition* (Washington, D.C.: The World Bank, Discussion paper, No.400, 1998)
- [94] Guriev S. and Ickes B., *Barter in Russia*. (<http://econ.la.psu.edu/~bickes/ickesfinal1.pdf>/よりダウンロード)
- [95] Hendley K., Ickes B., Murrell P. and Ryterman R., "Observations on the use of law by Russian enterprises," *Post-Soviet Affairs* 13:1 (1997)
- [96] Hendley K., Ickes B. and Ryterman R., "Remonetizing the Russian economy," in Broadman H., ed., *Russian enterprise reform: policies to further the transition* (Washington, D.C.: The World Bank, Discussion paper, No.400, 1998)
- [97] Ickes B., Murrell P. and Ryterman R., "End of the tunnel? The effects of financial stabilization in Russia," *Post-Soviet Affairs* 13:2 (1997)
- [98] Interfax, *Financial report*.
- [99] Interfax *foreign trade report*.
- [100] Krause U., *Geld und abstrakte arbeit: über die analytischen grundlagen der politischen ökonomie*, (Frankfurt: Campus Verlag GmbH, 1979) (クラウゼ・U.『貨幣と抽象的労働—政治経済学の分析的基礎—』高須賀義博監訳、三和書房、1985年)
- [101] Maurel M. and Brana S., *Barter in Russia: liquidity shortage versus lack of restructuring* (London: Center for Economic Policy Research, Discussion paper, No.2258, 1999)
- [102] *Menatop bank – annual report*.

- [103] Mirsky A., "Enterprise insolvency and creditor protection," in Broadman H., ed., *Russian enterprise reform: policies to further the transition* (Washington, D.C.: The World Bank, Discussion paper, No.400, 1998)
- [104] OECD, *OECD economic surveys – Russian Federation 1997* (Paris: OECD Publications, 1997)
- [105] OECD, *OECD economic surveys – Russian Federation 2000* (Paris: OECD Publications, 2000)
- [106] Pasinetti L., *Lectures on the theory of production* (New York: Columbia University Press, 1977) (パシネッティ・L.『生産理論：ポスト・ケインジアンを経済学』菱山泉他訳、東洋経済新報社、1979年)
- [107] Pasinetti L., *Structural change and economic growth: a theoretical essay on the dynamics of the wealth of nations* (Cambridge: Cambridge University Press, 1981) (パシネッティ・L.『構造変化と経済成長：諸国民の富の動学に関する理論的エッセイ』大塚勇一郎他訳、日本評論社、1983年)
- [108] *Russian economic barometer.*
- [109] Vilenskii A., "The bill of exchange as a money substitute in Russian currency circulation," *Studies on Russian economic development* 9:4(1998)
- [110] The World Bank, *Russia – the banking system during transition*, (Washington, D. C.: The World Bank, 1993)
- [111] Woodruff D., *Money unmade: barter and the fate of Russian capitalism* (New York: Cornell University Press, 1999)
- [112] Yakovlev A., *Black cash tax evasion in Russia: its forms, incentives and consequences at firm level* (Helsinki: BOFIT, Discussion papers, No.3, 1999)
- [113] ウォロンツォフ・D.「1999年上半期のロシア金融市場」『ロシア東欧貿易調査月報』1999年第8号
- [114] 『エコノミック・トレンド』
- [115] 大崎貞和他「ロシアの金融・資本市場改革」『財界観測』1993年3月1日
- [116] 大野成樹「ロシアにおける銀行の出自別活動の特徴（一九九二～九八年初め）」『ロシア研究』1999年第29号
- [117] 大野成樹「ロシアにおける銀行の類型別資金運用状況（1992～1998年始め）」『比

較経済体制学会会報』2000年1月、第37巻

- [118] 大野成樹「ロシアにおける銀行の資金運用状況（1992～98年初め）：設立母体別、所在地別、規模別視点から」『スラヴ研究』2000年第47号
- [119] 大野成樹『バーター取引と経済再生産：ロシアの事例を基礎とした理論的考察』北海道大学大学院経済学研究科、ディスカッション・ペーパー・シリーズB、No. 35、2000年10月
- [120] 大野成樹『ロシアにおけるベクセル（ロシア式手形）取引の現況』北海道大学大学院経済学研究科、ディスカッション・ペーパー・シリーズB、No. 36、2000年12月
- [121] 菅野哲夫「ロシアの金融・財政事情」『ロシア研究』1994年7月第17号
- [122] 坂口泉「ロシア金融業界の現状」『ロシア東欧貿易調査月報』1995年第12号
- [123] 坂口泉「ロシア商業銀行列伝」『ロシア東欧貿易調査月報』1996年第2号
- [124] 坂口泉「インフレの抑制と代用貨幣の氾濫：乱発されるロシア式手形」『ロシア東欧貿易調査月報』1996年第9号
- [125] 塩原俊彦『ロシア企業の支払い遅延と非通貨取引の諸問題』法政大学産業情報センター、ワーキング・ペーパー第85号
- [126] 塩原俊彦『現代ロシアの政治・経済分析：金融産業グループの視点から』丸善ブックス、1998年
- [127] 白鳥正明『ロシア連邦の銀行制度研究：1992～1995年』日本経済評論社、1996年
- [128] 西部忠「互酬的交換と等価交換：再生産経済体系における価格の必要性」『経済学研究（北海道大学）』47巻1号
- [129] 浜田康行『金融の原理（増補版）』北海道大学図書刊行会、1993年
- [130] 『ロシア東欧貿易調査月報』

ウェブ・サイト・アドレス

http://www.rating.ru/	（「レイティング」社）
http://www.minfin.ru/	（ロシア連邦財務省）
http://www.sbrf.ru/	（ロシア貯蓄銀行）
http://www.vtb.ru/	（ロシア外国貿易銀行）

http://www.mmbank.ru/	(モスクワ銀行)
http://www.avtobank.ru/	(アフトバンク)
http://www.roscredit.msk.su/	(ロシースキー・クレジット)
http://www.interros.ru:8101/	(インターロス)
http://www.nhb.ru/	(ネフチェヒムバンク)
	(ただし、現在、サイトは閉鎖されている)
http://www.inkom.ru/	(インコムバンク)
	(ただし、現在、サイトは閉鎖されている)
http://www.menatexpbank.ru/	(メナテップ)
	(ただし、現在、サイトは閉鎖されている)
http://www.unexim.ru/	(オネクシムバンク)
	(ただし、現在、サイトは閉鎖されている)

