

新たな平成金融恐慌が発生するシナリオ

——金融システム安定化政策をどう進めるか——

菊 池 英 博

まえがき

私は1995年に本学経営学部に着任し、その後、毎年、この経営論集に寄稿させていただき、今年が12回目、最後の寄稿論文となる。バブル崩壊後に発生した金融不安は、1995年度の住専問題（農林関係金融機関が住宅専門会社に貸し出した融資を一般会計からの支出で引き取る）から表面化し、その後、年を追って深刻化した。長年、金融機関に勤務した私としては、「金融危機をいかに乗り切るか」について適切な提案をすべきではないかと考え、毎年、この論文集、外部の経済誌、新聞に寄稿させていただいた。このうち何本かは英訳して、アメリカの連邦準備制度（ワシントンの中央銀行）の要人や多くの友人の経済学者に送付し、また海外の会議に持参して説明し、議論の題材にした。

また、2000年度と2002年度には、共同研究の費用を頂き、1997年から1998年にかけての東アジアの通貨危機後の金融恐慌に関して、現地調査（タイ、韓国、インドネシア、マレーシア）を行った。これらの国で発生した金融恐慌は、まさに「21世紀型の金融恐慌」であり、金融問題を研究する上で、極めて有益であった。このときの研究結果は、2000年度と2002年度の経済社会総合研究所の論文集に寄稿した。さらに、2004年度と2006年度も、共同研究の費用をいただき、「新通貨ユーロの国際市場での地位と各国経済に及ぼした影響」を現地調査した。この結果は、2003年度の社会経済総合研究所の論文集に寄稿してある。

これらの拙稿は、私が対外的に意見を述べるときのベースになっている。色々のご指導いただき、ご支援を頂きました学長先生、諸先生、事務局の方々に、心からお礼を申し上げたい。

私が研究してきたテーマは、「金融システム安定化政策」であり、金融分野でも新しい学問である。これは、「金融システムを安定させ、実体経済に信用収縮を引き起こさないためには、どのような政策と金融メカニズムが必要か」を分析し、政策のベースとする研究である。日本では、この分野の体系化がまだ出来ていないと考え、この点に焦点を絞った研究を続けてきた。

今回は最後の論文となるので、今までの論文の締めくくりとして、掲題のテーマを選び、現在の日本の金融システム上の問題点を指摘しておきたい。なお、この論文は、近々発行予定の拙著「新たな平成金融恐慌がやってくる」（仮題）の一部であり、総合的には、この拙著をご

覧頂きたい。

本稿の内容は次のとおりである。

はじめに 「戦前型」金融恐慌と「戦後型」金融恐慌

第1章 日本の金融システム上の不安定要因

第2章 短期金利上昇で金融システムが崩壊

第3章 地域経済・地域金融機関の崩壊

第4章 郵政公社民営化で金融秩序は攪乱し金利が上昇する

第5章 ペイオフ実施でシステミック・リスクが発生し、金融システムが崩壊する

第6章 「ゆうちょ銀行」と「かんぽ生命」の資金200兆円は海外へシフト（移動）する、
日本の金利は上昇

第7章 メガバンク3行体制が金融システムを破壊する

第8章 新たな平成金融恐慌で日本経済はどうなるか

はじめに 「戦前型」金融恐慌と「戦後型」金融恐慌

一般に「金融恐慌」と言えば、金融不安の噂が飛び交い、預金者が銀行の前に駆け込んで長蛇の列を作り、預金の払い戻しを待ち望む状況が想定されるであろう。実はこれは、「戦前型」の金融恐慌であり、「戦後型」金融恐慌は、銀行を倒産させずに、預金者を保護し、銀行の主たる機能（決済と貸し出し機能）を維持する方法を取るのである。

戦前の昭和の金融恐慌（1927年）では、預金者が銀行の前に列を作り、倒産の風評が流れた銀行から、一刻も早く預金を引き出そうとする写真を思い起こされるであろう。1929年10月から1933年2月までのアメリカでもこうした光景が頻繁に見られた。預金者がパニックに陥り、銀行に駆け込むので、これを「バンクラン」(Bank Run) と言い、日本では「取り付け」と言っている。銀行が次々に倒産し、資金の決済が出来なくなり、虎の子の預金が預金者に戻ってこなくなる。こうした事態が、まさに「戦前型」の金融恐慌である。

しかし戦後は、預金者保護が徹底し、中央銀行が業態不振の風評が立った「銀行等」（銀行、信用金庫、信用組合等の預金取扱金融機関をいう。以下同様）には直ちに緊急融資をして、銀行の破綻を防止する政策が取られるようになった。したがって、預金者が銀行等に駆け込む「取り付け」「バンクラン」が生じても、すぐに沈静化されている。悪い風評や金融不安が伝えられて、株価が売られたり、預金の引き出しが始まったりしても、中央銀行である日本銀行が即座に緊急融資を実行して、預金を保護し、株式市場や金融市場がパニック症状に陥らないよ

うに、緊急策を実行している。

金融不安を告げる銀行等が次々と現れるような状況になれば、金融市場は緊急事態であり、抜本的な対策を講じる必要がある。こうした緊急対策を実行するのが、「戦後型」の金融恐慌である。金融資本市場や社会にパニックを起こさせずに、銀行等を守り、金融危機の影響を最小限にするのが、「戦後型」金融恐慌の特徴である。それでも、金融危機が市場で次々に波及し、金融リスクが連鎖してゆく。これが金融恐慌であり、預金者は保護され、銀行等を破綻させずに、合併や経営統合、一時国有化で金融システムの崩壊を防ぐのである。

戦後のアメリカには、こうした金融恐慌が何度かあり、銀行等を倒産させないで金融システムを安定化させる政策が取られてきた。戦後の日本でも、1997年から1999年にかけての大手銀行と証券会社の破綻は、まさに「戦後型」金融恐慌であり、その後の金融システム安定化政策（日銀の緊急融資、銀行への公的資本の注入など）は金融恐慌の沈静化策である。これが「平成金融恐慌」である。

1997年から1999年の日本は「戦後型」金融恐慌であった

「金融不安」から「金融危機」へ、「金融危機」から「金融恐慌」へと、どのように推移してゆくのであろうか。

「金融不安」とは、小規模の銀行等が業績不安に陥り、それが地域経済に影響を及ぼしそうな事態であり、「金融危機」とは、こうした個別の銀行の金融不安が徐々に拡大し、他の金融機関へ波及してゆく場合である。次いで「金融危機」が拡散し、株式市場で銀行株が売られ、金融市場や銀行取引先、一般国民が極度の不安感（パニック状態）に陥る。預金者は銀行へ走り、預金を安全な銀行へ移そうとする（取り付け、バンクランの発生）。同時に、株式市場では、問題の銀行の株式が売り込まれる。

同時に金融機関相互間でリスクが広がり、システミック・リスク（個別銀行等の危機が市場で次々に別の銀行等に連鎖してゆく）が広がる。こうして、銀行等の「決済機能」と「貸し出し機能」が弱まり、経済活動のなかで融資を受けにくくなり、「信用収縮」（クレジット・クランチ）が広まる。こうして実態経済が萎縮し、経済活動が停滞する。こうした状況が「金融恐慌」であり、1997年から1999年にかけての日本は、まさに「平成金融恐慌」であった。

急速な信用収縮が実態経済を萎縮させ、大不況、大恐慌を引き起こす

金融危機が発生すると、銀行の貸し出し機能が減退し、急速に金融市場が狭くなり、信用収縮（クレジット・クランチ）が「実態経済」に波及する。信用収縮とは、実態経済にある資金量が縮小し、経済規模が縮小し、経済活動が萎縮する症状である。これが金融恐慌の実態経済への影響で、大不況、大恐慌となって実体経済を破壊するのである。1997年から1999年にかけての日本は、まさに「戦後型」の金融恐慌であり、こうした金融恐慌のさなかにあったので

ある。

その後2002年から「金融再生プログラム」が実行され、主要行の不良債権比率が低下したり、UFJ銀行が「行政リスク」で追い込まれて東京三菱銀行と合併したりして、金融システムは安定化したとの見解もある。しかし、「金融再生プログラム」は理念も手法も大きな間違いであり、かえって日本の金融システムを弱体化させてしまったことは、2005年度の経営論集に寄稿した拙稿で説明したとおりである。（「寡占化・硬直化・弱体化した日本の金融システム」——どのように立て直すか——）。

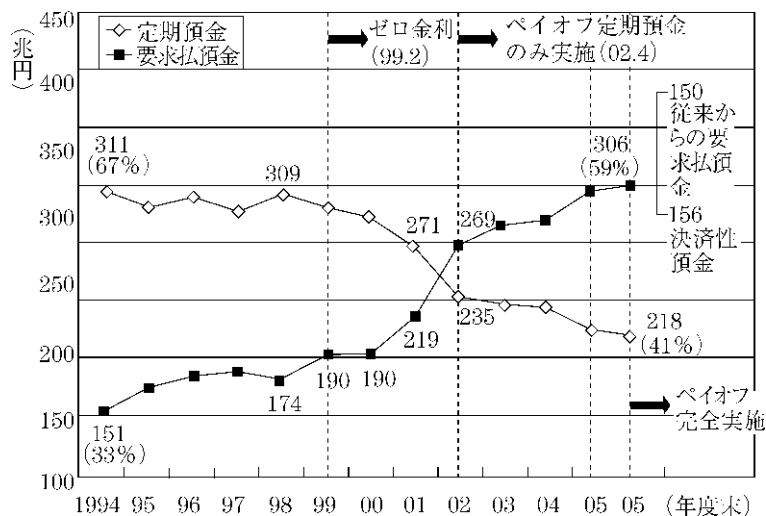
現在の日本の金融システムは、かつてないほど弱体化しており、このまま本質的な「金融改革」を実行しなければ、新しい平成金融恐慌が発生するであろう。そこで本稿では、現在の日本の金融システムには、どのような点に問題があるのか、それを放置すれば、どのようなプロセスで、新たな金融システムが発生するのか。こうした視点でまとめたのがこの論文である。

第1章 日本の金融システム上の不安定要因

現在、日本の金融システムは大きな不安定要因を増大させている。それを整理すれば、次のとおりである。以下のうち、(1)(2)は、すでに前述の「経営論集2005」の拙稿で説明しているので、要旨だけを説明するに留める。

本論では(3)「緊縮財政による地方潰しが地域金融機関を衰弱させている」と、(4)「郵政公社民営化は金融攪乱要因」について詳細に説明する。

図表1 ペイオフ全面解禁が金融システム破壊の起爆剤（国内銀行の預金構成比率）



(注) 「要求払い預金」は「総預金」から「定期預金」を控除した金額。数字は各年度末の数字。

カッコ内は預金総額に対する比率 (%)

[出所] 日本銀行統計より作成

(1) ペイオフ完全実施が金融システムを不安定にさせた

以前から私は、ペイオフが日本の金融経済全般に亘って、国民に受け入れられるものではないことを説明した。それにも拘わらず、2005年4月に全面解禁したので、銀行の預金構成が極めて不安定な状況になってしまった。即ち、ペイオフ全面解禁によって、一つの銀行等（信用金庫、信用組合を含む）の預金保護限度額は、元本1,000万円とその利息に限定された。その結果、国内銀行の預金構成比に大きな変動が見られ、2006年3月末の時点では、全預金のうち、定期性預金が40%まで落ち込み、流動性預金（当座預金、普通預金）が60%も占める状況になってしまった（図表1「ペイオフ全面解禁が金融システム破壊の起爆剤」参照）。

こうなった原因は、2002年9月に株式市場で金融不安感が流れ、「ペイオフを（その時点までの）定期預金だけでなく、預金全額を対象として全面解禁すれば、体質の弱い銀行から強い銀行へ資金が流失するであろう」という懸念が表面化した。これに対応する政策として、政府が「決済用預金」（決済に使う目的で創設された預金で、利息ゼロの要求払い預金）を創設し、この預金は、別枠で全額保護されることになった。こうして、預金者は元本の保護を求めて「決済用預金」に資金を移したからである。

この結果、金利が上昇すれば、流動性預金が金利を求めて「決済用預金から流出し、ほかの銀行へ移動する」ことが懸念されている。依然としてデフレ現象が残っている現状（2006年6月）では、金融不安が解消したとは言いがたく、金利上昇により、資金が移動すれば、それだけで、金融システムが破壊されかねない。

(2) 日本はショートバンキング、銀行の数が足りない。日本国内で進む金融の寡占化・硬直化・不安定化が、金融システムを一段と不安定にしている。大手銀行の集約化、とくに東京三菱銀行とUFJ銀行の合併によって、日本の金融システムはかつてないほど、寡占化、硬直化

図表2 寡占化・硬直化・不安定化が進む日本の金融システム

(兆円)

		みずほ	三井住友	東京三菱UFJ	3大メガバンク合計	国内銀行合計
預金	金額 (兆円)	71	62	113	246	523
	シェア (%)	14 (29)	12 (25)	22 (46)	47 (100)	
貸し出し	金額 (兆円)	63	50	80	193	380
	シェア (%)	17 (32)	13 (26)	21 (42)	51 (100)	

(注) 数字は05年3月現在。()内は3メガバンクに占めるシェア。

国内銀行の数字は日本銀行統計による。

[出所] 決算報告書

が進み、金融システムは弱体化し、不安定化している（図表2「寡占化・硬直化・不安定化が進む日本の金融システム」参照）。

（3）緊縮財政による地方潰しが地域金融機関を衰弱させている

現在、地方都市にはシャッター通りが多い。地方の企業は不振に陥るものが多く、当然、地域銀行等の経営は悪化する傾向にある。地域銀行等（地方銀行、信用金庫、信用組合）の不良債権は、なかなか減らず、かえって増加しているようだ。加えて、ペイオフ完全実施で預金が流失する懸念があり、当然のことながら、金融システムは不安定な状態になっている。

この原因は緊縮財政の継続に伴う地方交付税交付金と公共投資の削減にある。この方針が継続する限り、地域銀行等の弱体化は確実に進むであろう。

小泉構造改革では、緊縮財政を6年間も継続し、さらにこの方針を継続することが、2006年7月に政府・与党の合意事項になっている。財政支出の削減のための手段として、地方交付税交付金と公共投資を歳出削減の主要項目としている。しかし、これでは地方経済が貧困化するばかりで、明治以来の日本建国のベースが崩壊してしまうのである。

明治維新以来の日本の経済構造は、地方で国民が預貯金した資金を中央に送り、都心部で経済開発のために貸し出し、そこで得られた税収を地方に送り返して、一国としての公共サービスの平準化と地方開発に当てられた。東京の都心に生まれても、地方の山奥に生まれても、同じ教育が受けられ、病気をしても医療費は同じで、役場のサービスも同じであった。また、戦後の経済復興期から発展期には、公共投資の形で都市部に集中した資金を地方へ還流させることによって、全国的な経済活性化をもたらしたのである。こうした政策が実行されてきたからこそ、日本は安定した経済成長を達成し、戦後、わずか23年にして（1968年に）、国民総生産（GDP）が世界第二位の経済大国に発展したのである。

ところが現在の政府は、地方交付税交付金と公共投資を削減して、この資金の流れを逆流させている。この結果、地方では民間資金も財政資金も枯渇して来ている。これが、中央と地方、大企業と中小企業、富裕層と一般庶民といった、あらゆる面での格差拡大の主な原因である。こうした格差が出始めたのは、1998年ごろからである。1998年といえば、まさに橋本緊縮財政の失敗で、実態経済がデフレに陥り始めた頃であり、1998年から1999年の積極財政で一度は格差が縮小しかかったものの、小泉構造改革によって一挙に拡大したのである。

三位一体、公共投資削減が地域銀行等を破綻させる

その上、政府は2005年7月に、三位一体と称して、「中央政府からの補助金と地方交付税交付金の削減、国税の一部を地方へ移す」という政策を決めたのである。三位一体の謳い文句は、「地方財政の健全化、地方自治の確立」である。しかし実態は、小泉構造改革の失敗で、税収が極端に減少し、政府債務が増加したことから、三位一体とは、そのツケ回しとしての歳出削

減を強行するための手段に過ぎない。地方政府には、中央政府から義務付けられた公共サービス（義務教育、国民健康保険、生活保護者への支援など）があるのに、その支出まで削減せざるを得なくなっている。

日本は対外的に200兆円を越す世界最大の債権国でありながら、現在の政府の政策では、緊縮財政で義務教育や生活保護者への支援までも削減しようとしており、それが地域社会の衰退を招くばかりでなく、金融システムを一段と不安定化させているのである。緊縮財政がこうした傾向を拡大していることを、国民はしっかりと認識すべきである。

公共投資は「純投資」がマイナスに転じた

次に、内閣府の統計によれば、公共投資を7年も継続して削減してきているため、2007年度には「純投資」がマイナスに転じることが確実である。すなわち、「純投資」とは、「公共投資の増加額（粗投資）」から、「資本の回収額（資本の回収＝減価償却、資本の減耗額）」を引いた「ネットの投資額（ネットの社会資本）」である。この「純投資」が2007年度からマイナスに転じ、その後はマイナス幅が大きくなることが確実である（「政府は公共投資を復活せよ」宍戸駿太郎氏、『週刊エコノミスト』2006年10月3日）。

社会資本の「純投資」がマイナスになると、当然、その後の民間投資が停滞し、GDP成長率が伸び悩むことは間違いない。社会資本は経済成長のベースをなすものであり、国土の基礎工事、環境保全のための投資などが不足してくれば、民間投資は減少する。とくに日本は島国であり、国土の80%が山岳地帯で、風雨、水害、台風など、自然の厳しさから人間を守る投資は不可欠である。人間が居住できる面積は、欧米諸国に比べてはるかに少ない。人間が住み、活動する国土を社会資本投資で保全することが、何よりも大切である。しかも、日本は預貯金が有り余っており、これを民間投資だけでは使い切れない。公共投資はこうした日本の経済構造からみても、国民の預貯金を国民のために使い、経済を発展させる上で、必要不可欠である。

公共投資の対GDP比率を主要国の水準まで引き下げる政府方針は愚策

この方針は、2001年も参考にしつつ、「公共投資の対GDP比率を中期的に引き下げて行く必要がある」と言うものである。

しかしこれこそ、大きな間違いであることは、島国である日本では、毎年のように起こる風水害、狭隘な平地面積など、欧米先進諸国とは比較できない特徴があり、多額の公共投資を必要とする。幸いなことに日本は、200兆円を超える対外債権を保有する裕福な国家であり、このカネをわれわれのために公共投資として活用すればよいのである。

こうしたことを全く無視して、「日本の公共投資の対GDP比率を欧米先進諸国の平均まで落とせ」という閣議決定（2001年）は、日本の国情を考えない現状無視の政策である。早急に取り消すべきである。デフレ下にもかかわらず、緊縮財政を強行しようとして、その方便として使ったのが、この閣議決定であろう。国家を破滅に導く不適切な決定であり、こうした政策

が地方経済を疲弊させ、それが都心部にも逆流して波及し、金融システム不安から金融恐慌を引き起こす可能性が高いのである。

（４）郵政公社民営化は金融攪乱要因

「１」大前提から間違っていた郵政公社民営化の方針

「（郵政公社民営化によって）公的部門に流れていた資金を民間部門に流せば、経済は活性化する、これが民営化の基本方針だ」。これは郵政公社民営化法案が国会で審議されているとき、当時の首相、小泉純一郎氏が繰り返していた発言である。しかしこの発言は、現在の日本の金融情勢や金融財政構造の実情を無視した時代錯誤の見解であり、さらに郵政公社民営化に賛成する多くの識者の中には、「ただ民営化すればよくなる」といった政府見解に付和雷同するものが多く、善良な国民にとって迷惑な話である。

郵政公社民営化の方針は大前提から間違っている。しかも、金融システムの大きな攪乱要因である。こうした民営化の発想がいかに関大な間違いで、「まやかし、でたらめ」であるかをまとめてみよう。

（１）民間銀行には資金が有り余っている、公的部門のカネを民間へ廻す必要はない

第一に、現在、民間銀行（大手銀行、地方銀行、信用金庫、信用組合）の資金はだぶついており、民間企業に十分資金を供給できる。公的部門である郵政公社の資金を民間へ廻す必要は全くない。

2001年度から始まる小泉緊縮財政によって、デフレは一段と進み、企業の資金需要は減退し、銀行の貸し出しについては返済の方がはるかに多く、2006年秋の時点で、銀行全体で150兆円近い預金が余っている。したがって、「公的部門から資金を流してもらおう」必要は全くない。しかも郵政公社としては、すでに資金運用は自由化されており、財務省資金運用部への預託義務はない。企業への貸し出しは出来ないものの、有価証券投資は株式を含めて自由に出来る。民営化しなくても、民間にカネは流せるし、外債投資も出来るのである。

（２）郵政公社民営化は企業の資金不足時代の発想、今は通用しない

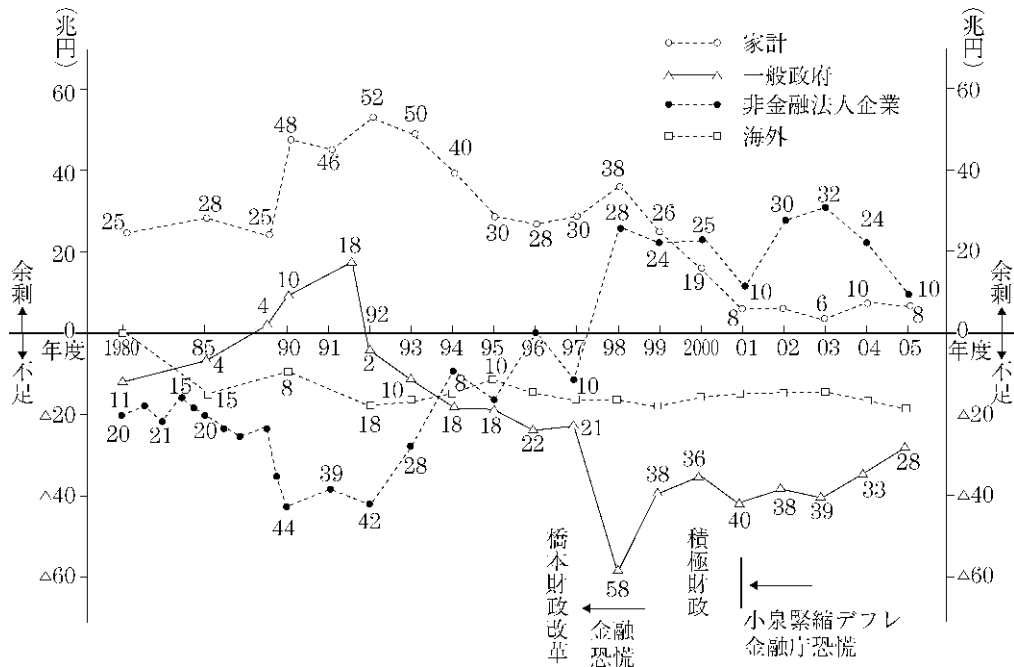
戦後の高度成長の時期から1990年代前半までの日本では、個人部門の余剰資金を、企業と政府部門に廻して経済を成長させてきた。つまり、われわれ個人の所得から消費と投資を控除した残りの貯蓄が企業活動のための資金となり、政府の活動資金となっていたのである。この段階では、個人預金を集める民間銀行と公的部門に資金を供給する郵便局（現郵政公社）が競合し、熾烈な競争をしながら個人預貯金を奪い合っていた。民間銀行の預金は企業向けの貸し出しに廻り、郵便局の貯金は政府の特殊法人や公共投資に向けられた。

このときには、郵便局の定額預金などの商品が民間銀行の定期預金などの商品よりも有利だとして、競争条件を同じにすべきだとか、郵便局を民営化して資金の流れを民間に有利にすべきだとか、いった意見が出されていた。また、郵便局に向かう資金が多いために、民間銀行へ廻る資金が不足し、民間企業の投資資金が不足するといった事態も見られた。民営化すれば、預貯金を民間企業により多く廻せるというのが民営化の発想の根拠であった。企業が資金不足である時代であれば、個人預貯金の効率的な運用、金融資源の適正な利用のための選択肢の一つとして、民営化ということも検討に値することであったであろう。

(3) 資金を必要とするのは、政府である

ところが1990年代の後半に入り、日本の経済部門別に見た資金循環が大きく変わった(図表3「資金を必要とするのは一般政府(経済部門別資金過不足)」参照)。

図表3 資金を必要とするのは一般政府(経済部門別資金過不足)



(出所)内閣府経済社会総合研究所『国民経済計算年報』2006から作成

1997—98年を境として、それまで資金不足だった一般企業部門は資金余剰状態になり、全般的にみて、もはや借入れは必要なく、一方で政府が資金を必要とするようになったのである。こうした状況のもとでは、民間銀行と郵政公社は預貯金の取入れで競合関係にはなく、相互に補完的關係にある。郵政公社が国債を保有してくれれば、民間銀行は国債保有に充てられている資金を企業に貸し付けることが出来るから、郵政公社は民営化する必要はなく、公社組織の

方が遙かに国益に合致しているのである。それを無理して民営化しようとするから、金融市場を攪乱し、金融システムを破壊しかねない状況に陥れるのである。

(4) 郵政公社はナローバンクに徹すればよい

日本経済の中で現在、資金を必要とするのは政府部門であって、政府部門へ安定的に資金を供給しうる金融機能を育成し、保持することが不可欠である。現在の郵政公社には、郵便貯金（郵貯）で200兆円の貯金残高、簡易保険資産（簡保）で120兆円ある。郵貯で124兆円、簡保で62兆円、合計186兆円の国債を保有しており、さらに郵貯では預託金（財政投融資債の購入資金）が80兆円あるので、郵政公社は266兆円の資金を国債と財投債の購入に当てている（図表4「郵政公社の財政状況」）。

図表4 郵政公社の財政状況

2006年3月末現在（兆円）

郵便貯金				簡易保険			
資産		負債		資産		負債	
有価証券	152	負債	241	有価証券	85	保険契約準備金	116
◎国債	124	貯金	200	◎国債	62	その他	1
地方債	9	その他	41	地方債	5		
外債	3			社債	16		
				外債	2		
預託金(注①)	80	資本総額	7	○貸付金	23	資本総額	3
その他	16			その他	12		
	248		248		120		120

(注)①「預託金」は財務省へ預託し、財政投融資債の購入にあてられている。「国債」124兆円との合計で204兆円。

②日本郵政公社の国債保有額は266兆円、地方債14兆円。

(出所)「日本郵政公社2006」より作成

これは国債発行総額768兆円（財務省発表、2006年3月、国債、財投債、政府短期証券の合計額）の35%にあたる。また民間銀行（信用金庫、信用組合などの預金取り扱い金融機関を含む）では130兆円の国債を保有している。したがって、もし民営化後の「ゆうちょ銀行」が、国債投資をしないとすれば、郵政公社が保有している国債の多くを、民間銀行が購入せざるを得なくなるであろう。そうなると、民間銀行では民間企業の貸し出しのための資金が不足することになる。まさに民営化が民間企業の活動までも圧迫することになる。郵政公社は民営化せずに、運用を国債投資に限定する銀行等（「ナローバンク」という）として公社のままで機能することがベストであろう。早急に公社に戻すべきである。

(5) 分割すればかえって経営効率は悪くなる

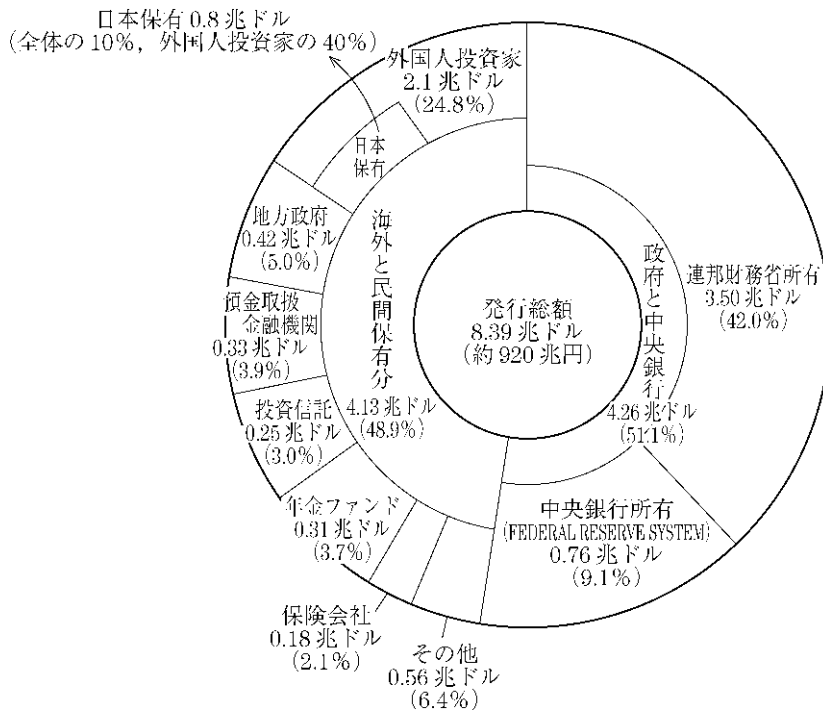
現在の郵政公社は、郵便事業、簡易保険事業、貯金事業を一つの組織の中で処理しているの
で、効率性は高い。経済学でいう「範囲の経済」(質の違う業務が相互補完して、別々に活動
しているよりも、効率のよい成果が得られている状況)が生きているからだ。ところが民営化
によって郵政公社を分社化すれば、間違いなく効率が悪化する。一つの大きな全国組織で運営
してきた会社を4分割すれば、かえってコストがかかりすぎる分野が生じるからだ。分社化し
たほうが効率的で収益が増えるとの見方は事実誤認の錯覚であり、大きな間違いである。

(6) 郵政公社民営化はアメリカの強い要望だった

1993年の宮沢首相とクリントン大統領の日米会談で、1994年1月から毎年、アメリカが日本
に「年次改革要望書」を送ることが決まった。その後毎年、アメリカから日本政府に「年次要
望書」が送られてきており、アメリカは正式に公表している。しかし日本では、政府もマスコ

図表5 米国の国債保有者内訳

(2006年3月末現在)



(注)①中央銀行と財務省保有との合計で51.1%

②財務省保有分は「社会保障信託基金」(「年金と医療保険」と「連邦政府職員退職年金基金」)が
大宗をなす。

これらは連邦政府の収入として赤字補填につかわれている。

(出所) 米国財務省発表

ミも公表していない。簡易保険の民営化の要求は、1995年から年次要望書に出されており、その後毎年、アメリカは日本に、簡易保険の民営化と、その商品を民間の商品と同じ条件で競争させることを強く要求してきている。2005年の郵政公社民営化法案の作成にあたって、政府は、国会審議の過程で、郵政民営化準備室幹部が過去17回、アメリカの生命保険協会などと接触したことを認めている。アメリカの要望はアメリカ側ではすべて公開されており、誰でも在日アメリカ大使館のホームページで容易に見ることが出来る。不思議なことに、公表していないのは日本政府であり、日本のマスメディアも殆ど報道していない。私は政府は一国の国運を左右するような情報を国民に広く説明し、その判断を選挙で国民に仰ぐことが民主主義社会の鉄則であると考え。2005年9月11日の総選挙では、政府は国民に郵政公社民営化の内容を十分説明しなかった。

（7） 郵政公社の資金でアメリカの対外債務が安定する

ここでアメリカの連邦予算のなかで国債発行の中身がどうなっているかを見てみよう（図表5「アメリカの国債保有者内訳」参照）。2006年3月末の国債発行額は8.39兆ドル（約920兆円）であって、このうち約25%（2.1兆ドル）が外国人による保有である。このうちの40%（0.8兆ドル）は日本が保有している。アメリカとしては、残りの60%である1.2兆ドルを安定した投資家に保有してもらいたい所である。そこで、郵政公社を民営化させ、その保有資金のうち120兆円でアメリカの国債を買ってもらえば、アメリカの国債調達構造が安定すると見ている。しかも、民営化で郵貯資金も自由に利用できるとなれば、債務国アメリカにとっては、願ってもない話である。ここに、郵政公社民営化を強く、日本に要望してきたアメリカの本音があるのである。

「2」 民営化するとどうなるか

（1） どのように民営化するのか

郵政公社の民営化は、2007年10月に始まる。この時点で郵政公社は、持ち株会社である「日本郵政会社」に衣替えし、その傘下の100%出資会社として、「郵便事業会社」「郵便局会社」「ゆうちょ銀行」「かんぽ生命」を置く。その後2017年10月までに、「ゆうちょ銀行」「かんぽ生命」の株式を市場で100%売却することが、当時の小泉首相の指示で決まっている。また「郵便事業会社」「郵便局会社」は、2017年10月の時点でも日本郵政会社の子会社として、そのまま存続し、政府は日本郵政会社の株式の3分の1超を保有し続ける。こうして、2017年の完全民営化の時点では、「ゆうちょ銀行」「かんぽ生命」は、完全に政府との関係が立たれ、巨大な民間の銀行と生命保険会社になるのである。

「3」金融攪乱はどのように進むか

問題は、民営化に伴い、郵政公社の保有している有価証券合計232兆円（うち国債186兆円）が日本に残るか、それとも海外に流出するか、流出するとすれば、そのとき金融市場と金融システムにどのような影響を及ぼすかである。

現在、予想されることは、完全民営化のときに「かんぽ生命」は、ほとんど外資に買収されるであろう。そうなれば、「かんぽ生命」の証券投資85兆円は外資に投資されるであろうと予想される。もしそうなれば、国債の国内での書き換えは不可能になり、国債価格が暴落して長期金利が急騰するであろう。

金融市場と金融システムにもっと大きな影響を及ぼすのは、「ゆうちょ銀行」の民営化だ。そこで「ゆうちょ銀行」とはどんな銀行なのか、その特徴と問題点を見てみよう。

（1）「ゆうちょ銀行」の特色はなにか

2006年3月末の決算数字から、ほとんど変わらない状態で、2007年10月に「ゆうちょ銀行」がスタートすると予想して、その特徴を見てみよう。

第1に、2006年3月末で「ゆうちょ銀行」の総資産は248兆円あり、負債である郵便貯金（郵貯）残高は200兆円である。まさに1行で、メガバンクの筆頭である三菱東京UFJ銀行（資金量100兆円）の2倍超の資産と預貯金を持ち、メガバンク3行の合計資金量245兆円に近い「超超メガバンク」の出現である。しかも、形式的な民営化（2007年10月）直後から、預貯金には政府保証がなくなるとはいえ、預金者からすれば、政府全額出資の「ゆうちょ銀行」には、暗黙の政府保証があると見えるであろうし、事実、民間銀行とは比較にならないほど、安定した銀行となる。

第2に、店舗数が民間銀行（メガバンク3行、その他の大手銀行、地方銀行、信用金庫、信用組合）とほぼ同じである。しかし、地方銀行だけを取り上げて比べると、「ゆうちょ銀行」の店舗数が大幅に上回っている。

2006年3月末で比較すると、郵便局は、24,631の店舗を保有している。内訳は、普通郵便局が1,304、特定郵便局が18,917、簡易郵便局が4,410である。民営化後に、これらの店舗は、普通郵便局と簡易郵便局の一部がフルサービスの店舗となり、簡易郵便局は銀行代理店となる予定である。一方、民間銀行の店舗は23,346であり、「ゆうちょ銀行」とほぼ同じ店舗数である。しかし、「ゆうちょ銀行」と競合する地方銀行と信金・信組の店舗数は20,473で、「ゆうちょ銀行」の24,631よりも大幅に少ない。

これから予想されることは、地方銀行と地域金融機関に対し、「ゆうちょ銀行」が真っ向から競合する図式である（図表6「民間銀行と郵政公社の資金量と店舗数」）。

図表 6 民間銀行と郵政公社の資金量と店舗数

(2006年3月末現在)

	民間金融機関				郵政公社	
	種類別 (数)	店舗数	資金量 (構成比%)	融資量	資金量	融資量
都市部銀行	都市銀行 (6)	2,468	兆円 (33.4) 30.1	兆円 208	兆円 200	兆円 0.4
	長信銀行 (1)	18	3 (0.4) 0.3	3	店舗数 普通郵便局 1,304 特定郵便局 18,917 簡易郵便局 4,410	24,631
	信託銀行 (7)	294	163 (20.0) 18.0	35		
	その他銀行 (7)	93	7 (1.0) 0.8	4		
	①小計 (21)	2,873	446 (54.8) 50.2	250		
地域銀行等	地方銀行 (64)	7,484	189 (23.1) 20.8	141	全面的に 競合する	ある程度 競合する
	第二地方銀行 (47)	3,312	54 (6.6) 6.0	41		
	信用金庫 (292)	7,776	109 (13.5) 12.0	63		
	信用組合 (172)	1,901	16 (2.0) 1.8	9		
	②小計 (575)	20,473	368 (45.2) 40.6	254		
①+②合計		23,346	814 (100.0) 90.8	504		
職域銀行等	農協 (865)	10,696	79 7.7	21	ある程度 競合する	
	労働金庫 (13)	683	14 1.5	10		
	③小計	11,379	93 9.2	31		
総合計 (①+②+③)		37,598	907 100	535		

(出所)①「民間金融機関」は、日本金融通信社調査による

②「郵政公社」は「日本郵政公社年報2006」による

第3に、「ゆうちょ銀行」の資金運用では、郵便貯金の80%を有価証券(国債、地方債、社債)に投資しており、有価証券のうち国債と地方債が92%を占めている(図表4「郵政公社の財政状況」参照)。つまり、「ゆうちょ銀行」は一般庶民から集めた小口の資金(リーテール貯金)を、大口の公共債に投資している銀行(ホールセール・卸売り型の銀行)である。したがって現状では、小口の貸し出し(住宅ローン、消費者金融、中小企業ローンなど)をする機能はなく、融資先を育成して行くといった銀行本来の社会的責務を果たすことが可能になるまでには、相当時間と費用がかかるであろう。事実上不可能であり、無駄である。しかし、莫大な

資金量を背景にして、「ゆうちょ銀行」は、短期間に民間銀行の取引先を侵食してゆくことも十分考えられる。

第4に、2006年7月に、郵政公社が発表した民営化後の営業計画によれば、「ゆうちょ銀行」は住宅ローンや消費者金融、中小企業向け融資などを行う予定である。問題は、地方銀行と「ゆうちょ銀行」とが小口業務で激しく競合することが予想されることである。「ゆうちょ銀行」は小口の貸し出しの経験がなく、貯金取引以外に顧客との取引がない現状では、ダンピング（採算を無視した取引条件をだすなど秩序を無視する商法）によって、市場秩序を乱すことが懸念される。あげくの果てには、「ゆうちょ銀行」自身が不良債権を増やすこともあろう。

第5に、この「超超メガバンク」は、国内だけに店舗を持つ「超超国内銀行」（スーパー・ドメスティック・バンク）であり、民営化後の10年間は政府出資が継続するから、預金者は暗黙の政府保証があると見るであろう。その結果、完全民営化後でも、超超大型銀行として、圧倒的な市場占拠率を占めるであろう。こうして、地方の金融市場では、民間銀行が弱体化してゆくなかで、「ゆうちょ銀行」が極度に寡占化傾向を強めるであろう。そうなると、競争原理など、全く働かなくなる。まさに、超超大型地方銀行の出現によって、金融市場が独占化し、麻痺状態になる怖れがあると言えよう。

（2）金融攪乱はどのように起きるか

「かんぽ生命」と「ゆうちょ銀行」の出現によって、金融システムは大きく攪乱され、次のような事態が起こることが予想される。

第1に長期金利が上昇する。

「かんぽ生命」の株主はほとんど外資になるであろう。「かんぽ生命」が今まで保有してきた国債は、金利が低いために書き換えが不可能になり、金利の高いアメリカ国債などを中心とした資金運用になるであろう。「官から民へ」ではなく、「官から外へ」である。

また、「ゆうちょ銀行」にも外資が入り、外資の意向で、保有資金は金利の高い海外の投資先に振り向けられるであろう。ここでも、国債の書き換えや新規引き受け（買取）が減少するであろう。こうなると、国債の市場価格が下がり、長期金利は上昇する。

第2に、地方銀行がだんだん消えてゆく

緊縮財政の継続による地方の地盤沈下と人口の減少、地方経済の沈滞によって、地方銀行にとっての貸し出し需要が減少するばかりでなく、地方銀行の貸し出しの中身も悪くなってゆくと予想される。その上、「ゆうちょ銀行」が住宅ローンや中小企業向け貸し出しを始め、ダンピング的商法にも打って出るであろうし、住宅ローンや消費者金融などの、比較的手間のかからない貸し出しを急速に伸ばすことが考えられる。「ゆうちょ銀行」の貸し出しは増加し、そ

の反動で地方銀行の貸し出しは伸び悩み、収益が減少してゆくであろう。地方銀行は、金融庁の厳格な（過度の）管理行政によって、自己資本比率規制、早期是正措置、ペイオフなどの締め付けで、ますます萎縮して衰弱してゆくものと予想される。

一方、スーパー・ドメスティック・バンクである「ゆうちょ銀行」は経営が安定し、安定した銀行として預金を吸収してゆくであろう。これに伴い地方の預金は、地方銀行からメガバンクか、「ゆうちょ銀行」へ流れ、地方銀行が衰弱するにつれ、地域経済開発などの地域プロジェクトを推進する銀行が少なくなり、地方都市の金融機能が失われてゆくであろう。

第3に、こうして、預金が地方銀行から大手メガバンクや「ゆうちょ銀行」に流出してゆくと、地方銀行で徐々に「静かなる取り付け」が発生する怖れがある。

ペイオフ完全解禁の現状では、銀行の預金構成では、流動性預金（普通預金や当座預金、すぐに引き出せる預金）が60%にも達しており、業績不振の銀行から預金がちりじりと流出する。こうして、地方銀行は徐々に資金不足に陥るであろう。業績不振になれば、金融庁が介入して、経営統合や合併を勧め、地方銀行同士の合併が続発するであろう。即ち、経営統合や合併で、地方の銀行の数が減るとともに、ペイオフ完全実施のもとでは、預金はますます地方銀行から、預金者にとって信用度の高い「ゆうちょ銀行」や「大手メガバンク」にシフトしてゆくであろう。民営化が民業を圧殺してゆく局面である。

第4に、こうして、国内は資金不足になり、新規国債の発行が制約され、短期金利も上昇するであろう。世界一の債権国でありながら、国内資金が国内で投資されずに海外へ流失してゆくことが予想される。国内では、長短ともに金利が上がり、スタグフレーション（不況下での物価上昇）に陥る怖れがある。歴史上初めて経験する事態である。

（3）新たな金融恐慌の発生

以上述べたとおり、金融改革プログラムと郵政公社の民営化で、日本の金融システムがかってないほど不安定な状況になり、新たな平成金融恐慌のマグマが醸成されてきている。しかも、1999年3月の公的資金注入後に、残された「真の金融改革」は一切行わなかったのみならず、「真の金融改革」は何もせずに、必要のなかった不良債権の加速処理と郵政公社の民営化を行うことによって、かってないほど、金融システムは不安定になったのである。

すでに述べたとおり、1997年から始まった平成金融恐慌は、1999年後半から2000年で回復に向かい、実態経済が上昇軌道にのりつつあった。ところが、2001年4月に成立した小泉内閣の構造改革政策は、テークオフしかかった実態経済を失速させ、2002年10月からの金融再生プログラムによって偽りの「金融庁恐慌」が引き起こされ、金融システムは弱体化し、不安定な要因が増加してきた。これに郵政公社の民営化が追い討ちをかけ、新たな金融恐慌の発生が危惧

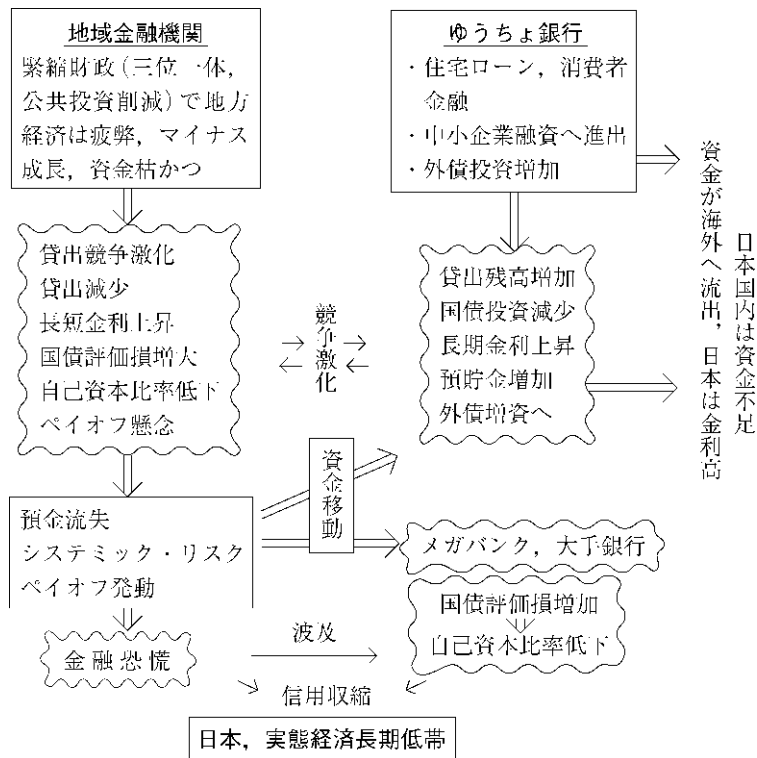
されるところである。

第2章 短期金利上昇で金融システムが崩壊

第一章で述べた金融システムの不安定要因を放置しておけば、必ずや、新たな平成金融恐慌が再発するであろう。しかも、真綿で首を絞めるように、徐々に金融不安が強まり、金融危機に進んでゆき、ある日一挙に、金融恐慌に発展するであろう。この章では、そのきっかけと過程、シナリオを説明する。

2006年3月、日本銀行は金融の超緩和を止め、それまで日本銀行にある銀行の当座預金残高の合計をピーク35兆円から、預金準備金としての最低必要残高5～6兆円まで、引き下げることを決定した。同時にゼロ金利を7月に止めて短期金利を年率0.25%引き上げた。ところが金融の正常化を理由に、出来るだけ早く短期金利をさらに引き上げたいというのが、日本銀行の願望である。こうして短期金利が上昇し始めると、長期金利にも波及し、長期金利も上昇する。長短金利がともに上昇すると、金融システムにどのように影響するであろうか。

図表7 地方発の平成金融恐慌のシナリオ



（1）短期金利の上昇で銀行の流動性預金が金利を求めて移動する

第1章でペイオフ完全実施の結果、預金者が元本保証をもとめて定期預金から、金利ゼロの決済性預金か、またすぐに他の銀行に移せる流動性預金（当座預金か普通預金）に資金を移している状況を説明した。日本銀行の統計では、民間銀行（大手銀行、信託銀行、地方銀行、その他銀行）の総預金のうち、1996年末には35%であった流動性預金が、2006年末には60%に上昇しており、また信用金庫でも、1996年には、流動性預金は22%であったのに、2006年3月末では45%まで増加している（図表1「ペイオフ全面解禁が金融システム破壊の起爆剤」参照）。

金利が上昇すると、流動性預金に逃げ込んで保証を求めていた預金は、金利を求めて流出するであろう。もちろん、現在、預けている銀行等の信用状態に不安はなく、その銀行等の定期預金に移すのであれば、問題は生じない。しかし、現在、流動性預金に預けられていると言うことは、定期預金では、いざ信用問題が発生したときに、他の銀行等に移しにくいからである。したがって、金利の上昇によって、流動性預金がいつ、多額に、移動するか分からない。金融システム上、極めて異常な事態が発生するであろう。

銀行等にとっては、預金はすべての源泉であり、黒字決算でも、資金が不足すると、銀行等は実質的に破綻である。この後で述べるように、地方銀行や地域金融機関は、政府の緊縮財政（地方交付税交付金の削減と公共投資の削減）によって、資金量が減少しており、地方経済では新規投資が極めて少なく、マイナス成長の地域も多い。こうした中で、金利が上昇すれば、地方の金融機関から資金流失が強まるであろう。徐々にじわじわと流失し、ある日突然、一挙にある銀行等が資金不足になり、破綻に瀕するであろう。2007年10月以降であれば、「ゆうちょ銀行」か、大手のメガバンクへ資金が移動するであろう。こうした波及が一挙に地域銀行等の破綻になりかねない（図表7「地方発の平成金融恐慌のシナリオ」参照）。

（2）「長期金利の上昇・国債価格の下落」が信用収縮を招く

短期金利が上昇に向かうと、早かれ遅かれ、長期金利も上昇する。長期金利は長期国債や長期社債の価格によって決められる。長期金利が上昇すれば、国債価格が下落し、国債価格が上昇すれば、長期金利は下落する。

長期金利と国債価格との関係

長期金利と国債との関係は次のとおりである。

政府が、2007年1月10日に期間10年、金利3%（年率）の国債、1億円を発行したとしよう。この国債を購入した投資家は、毎年利息として3百万円を受け取る。1年経過した時点（2008年1月10日）で、市場の長期金利が5%（年率）に上昇したとすると、この時点で発行される新規の国債の利息は、1年間で5百万円になる。そこで、1年前に発行された国債（利息年率3%）を市場で買う投資家は、利息としては3百万円しか受け取れないので、購入価格が金利差分2%（2百万円）だけ安ければ、利息の3百万円と債券価格の割引分2百万円で5百万円

になり、新発債を購入したのと同じ条件になる。市場では、このように新規に発行される国債でも、1年前に発行された国債でも同じ条件になるように、価格機能（金利裁定機能）が働いている。こうして、1年前（2007年1月）に発行された国債の市場価格が利息の差額分（2%相当分）だけ、下落するのである。

こうした要因で、国債の利息（長期金利）が上昇すると、既に発行済みの国債の価格が下落することになる。

だから、一口に言って、国債が売られると長期金利は上昇するし、国債が買われると、長期

図表8 “国内銀行”グループの国債保有額と自己資本

(2006年3月末現在) (兆円)

国内銀行		国債保有額	リスクアセット (A)	自己資本 (B)	自己資本比率 (B÷A)%	
国際 基準 行	① みずほ FG	19.5	77.3	9.0	11.6	
	② 三井住友 FG	11.1	65.3	8.1	12.5	
	③ MUFG	23.2	110.3	13.5	12.2	
	④ ①+②+③ メガ3行 FG	53.8	252.9	30.6	12.1	
	⑤ 三井トラスト HD	1.6	8.8	1.1	12.5	
	⑥ 住友信託	0.9	14.6	1.6	11.0	
	⑦ ⑤+⑥ 2大行	2.5	23.4	2.7	11.5	
	⑧ 5大行 FG 合計 (④+⑦)	56.3	276.3	33.3	12.1	
国内 基準 行	⑨ りそな HD	3.7	23.9	2.4	10.0	
	⑩ その他銀行	36.6	長期金利が1%上昇した時 (兆円)			
	⑪ 合計 (⑨+⑩)	40.3	減損額	国債 評価損	自己資本 の減額 (注③)	
	参考	信用金庫	8.9	国際 基準行	3.6	2.2
		その他預金 取扱金融機関	約11.1	国内 基準行	2.5	1.5
		約20.0	合計	6.1	3.7	

(注)①「国際基準行」とは、「自己資本比率8%以上」を、「国内基準行」とは「自己資本比率4%以上」を各々要求されている銀行。

②「FG」はファイナンシャル・グループの略。「三井トラストHD」「りそなHD」の「HD」は持ち株会社の略称。

③「自己資本の減額」は、「評価損の6割」

(出所) (1)①～⑨は野村証券金融経済研究所調査による。

(2)⑩「国内銀行総合計」は、日本銀行金融経済月報による。

金利は下落する。国債価格と長期金利はこうした関係にあるのである。

長期金利の上昇、国債価格の下落で、国債評価損・売却損が出る

2006年3月末現在で、日本の「国内銀行（大手銀行、地方銀行、第二地方銀行、その他銀行）」は、97兆円の国債を保有している。このうち、三大メガバンク（みずほ、三井住友、三菱UFJ）の各グループ合計は「国内銀行」全体の57%に相当する54兆円の国債を保有しており、その他の2大銀行（三井トラストHDグループ、住友信託）の国債保有額は3兆円であって、大手5大銀行（海外に営業拠点を保有し、自己資本比率が国際基準の8%以上を要求されている銀行、国際基準行）合計で、国債保有額は54兆円（国内銀行の56%）になる（図表8「国内銀行」グループの国債保有額と自己資本」参照、野村証券金融経済研究所の調査による）。さらに、信用金庫や信用組合などの預金取り扱い金融機関の国債保有額は20兆円程度と推計されるので、メガバンク3行で、預金取り扱い金融機関の半分近い国債を持っており、メガバンク3行の動向次第で、国債価格（長期金利）が動くのである（図表8「国内銀行」グループの国債保有額と自己資本」参照）。

長期金利1%上昇すると、「国内銀行」全体で6.1兆円の国債評価損が出る

「国内銀行」には、海外に営業拠点をもち、自己資本比率が8%以上要求されている「国際基準行」と、国内だけに営業拠点をもち、自己資本比率が4%以上でよい「国内基準行」とがある。

ここで、国債価格が下落する（長期金利が上昇する）と、どのくらい国債評価損が出るのだろうか。つぎに述べる国債評価損の予想額は、野村証券金融経済研究所の調査をもとにして、私が推測した数字である。この損失額のベースとなる国債は、「5年国債」である。

国際基準行である「5大銀行FGグループ」でみると、国債を53.8兆円保有している。ここで、5年債の国債の利回りが1%上昇すると、それに相当する国債価額の下落は3.6兆円となる。つまり、2006年3月時点で保有している国債を、すべて売却するとすれば3.6兆円の損失がでるし、また持ち続けるとすれば3.6兆円の評価損が出る。

現在の日本では、時価会計方式を導入しているので、全額保有し続ける場合には、評価損の60%を自己資本から差し引かれることになっているので、2.2兆円の損失を計上しなければならない。この「5大銀行グループ」の自己資本総額は、30.6兆円であるから、長期金利1%上昇するだけで、自己資本総額は、2.2兆円減る。

ついで、自己資本比率が4%以上あればよい「国内基準行」を見ると、国債を40.3兆円保有している。ここで、5年債の国債の利回りが1%上昇すると、それに相当する国債の評価損は2.5兆円となり、自己資本は1.5兆円減る。

以上で「国内銀行」全体での評価損は6.1兆円となり。自己資本が3.7兆円減るのである。

長期金利が1%上昇すると、「国内銀行」全体で約50兆円の信用収縮を招く

自己資本が減額されると、リスクアセット（主に貸し出し）にはどうゆう影響を与えるだろうか。

「国際基準行」

海外で営業する「国際基準行」である「5大銀行グループ」は、自己資本比率を8%以上要求されているので、自己資本が「1」減ると、その「12.5」倍のリスクアセットを削減しなければ、「8%」の自己資本比率を守れない（12.5分の1が8%である）。こうした規定のもとで、5大銀行で2.2兆円だけ資本勘定が減ると、理論値としてはその12.5倍に相当する27兆円のリスクアセットを圧縮しなければならない（こうしないと、8%の自己資本比率を維持できない）。また、国際基準行である5行の自己資本比率は平均12.1%である。そこで自己資本にこの評価損2.2兆円がでると、理論値としてはその分だけ自己資本が減額されるから、その8.3倍（8.3分の1が12.1%である）に相当する18兆円のリスクアセットを圧縮しなければならない（こうすれば、12.1%の自己資本比率を維持できる）。

そこで、27兆円と18兆円の間値として、「約23兆円のリスクアセットを圧縮しなければならない」のである。

国債の評価損（実損）が出て、その銀行がその評価損（実損）を別の収益で補うことが出来れば、自己資本が減ることにはならない。しかし、決して容易なことではなく、国債の評価損（実損）がでれば、ほかの収益で補填できない部分の損失の12.5倍の運用資産を圧縮せざるをえなくなる。運用資産の大部分は貸し出しであるから、まさに一大「信用収縮（クレジット・クランチ）」が引き起こされる。リスクアセットの圧縮は当然回収しやすい貸出先から回収するから、中小企業への「貸し渋り」、「貸しはがし」となるであろう。これこそ、金融恐慌であり、経済恐慌を招くことになる。

「国内基準行」

次に、国内だけで営業する「国内基準行」では、自己資本が「4%以上」要請されている。この「国内基準行」では、自己資本が「1」減ると、「リスクアセット」を「25」圧縮する必要がある（「1」の「25」分の「1」が4%になる）。しかし、「国内基準行」の平均自己資本比率は、約6%と推測されるので、自己資本比率が「1」減ると、「リスクアセット」を「16.6倍」圧縮する必要がある（「1」を「6%」で割ると「16.6」）。だから、「国内基準行」では、保有国債の評価損が2.5兆円であるとすれば、自己資本は1.5兆円減り、25兆円のリスクアセットの圧縮が必要になる（1.5兆円×16.6）。

以上の予測から、理論値としては「国内銀行」全体では、国際基準行で23兆円、国内基準行で25兆円の信用収縮が発生し、合計で48兆円、つまり、ほぼ約50兆円の信用収縮が発生することになる。

ここまでの分析結果で、長期金利のわずか1%の上昇だけで、「国内銀行」の貸し出し総額408兆円（2006年3月末現在）の12%に相当する信用収縮が発生することになる。

以上は、信用収縮を最大限見積もった理論値である。しかし、この理論値を縮小させるのが、銀行の収益増加による自己資本の増加である。しかし、実体経済が依然としてデフレ（物価の総合指数であるGDPデフレーターは依然としてマイナス、2006年9月現在）で低迷しているときには、銀行収益の大幅な増加は期待できない。信用収縮を出来るだけ抑えるには、自己資本比率を低下させざるを得ず、メガバンク3行が各行とも自己資本を1%だけ落として、信用収縮を抑えるとしても、10兆円のリスクアセットを圧縮しなければならない。

国債が暴落すれば、信用収縮が一挙に実体経済を襲うことになる。現在の金融構造のもとで、なんら対応策を取らずに放置しておけば、こうした事態が必ず起きるであろう。こうした金融恐慌を未然に防ぐためには、早急に銀行本体から国債を切り離すとか、本格的な国債管理政策を確立する対策が急務である。

長期金利が「5%以上、上昇」すると、日本には国際基準行がなくなる

細かいことなので、もう一度繰り返すと、国際基準行（5大銀行）の自己資本は33.3兆円である。保有している国債がすべて「5年物の長期債」とすれば、長期金利が1%上昇するだけで、国債評価損が3.6兆円発生し、自己資本が2.2兆円減る。（図表8「“国内銀行”グループの国債保有額と自己資本」参照）。この前提から判断すると、長期金利が5%上昇すると、5大銀行の国債評価損が18兆円に達し、この評価損の60%にあたる10.8兆円が自己資本のマイナスとなり、自己資本は22.5兆円に落ち込み、自己資本比率は8.1%まで低下する。

つまり、長期金利が5%以上、上昇するとすれば、日本の国際基準行は自己資本比率が8%を割り、海外進出が出来なくなってしまうのである。2006年11月現在での長期国債の利回りは、日本は1.5%程度であり、同種の国債の利回り（年率）を主要他国で見ると、アメリカは4.0～4.5%、ユーロ地域は3.5～4.0%、イギリスは4.5～5%であって、日本の経済が正常回復軌道に乗れば、日本の国債の金利が4～5%上昇して、5～6%になることは十分あり得るのである。

そうなると国内では信用収縮が全面的に広がり、日本経済は金融恐慌、経済恐慌に陥るであろう。

日本経済が抱えている「金利リスク」がいかに大きいかが分かるであろう。長短金利が上昇してゆけば、日本経済は壊滅的な打撃を受けることを、今から十分認識し、適切な対策を取るべき時期が近づいているのである。

第3章 地域経済・地域金融機関の崩壊

地方交付税交付金と公共投資の増加が日本の経済力を飛躍させた

戦前から日本では、地方の勤勉実直な国民の預貯金が中央の都心部に集められ、これが国内の投資に向けられて、経済が短期間に発展した。地方の預貯金は地方銀行や地域金融機関から都市部の銀行に貸し出され（通常、短期のコールローンや金融債の購入などで資金が都心部へ移動）、都心部で産業振興策として利用された。都心部での投資は、国内総生産（GDP）を増加させ、税収が増加する。中央政府に収められた税金は、地方交付税交付金の形で、地方政府に送られ、これを原資として全国的に平等の公共サービスが国民に提供されてきた。日本国民として生まれれば、北海道の山奥にいても、東京の中心部、千代田区永田町に生まれても、同じ教育と医療補助、役場の窓口サービスなどが得られるような国家のシステムになっていたのである。世界でも最も優れた国家の仕組みである。これは、全国均一の公共サービスを国民に提供するばかりでなく、中央に資金と富が集中しないように配慮した経済財政政策である。同時に、低所得国民のレベルアップを目的とする社会政策でもあるのである。

また日本では、1970年代の半ばから安定成長期に入り、国内の民間投資だけでは預貯金が使い切れなくなった。もともと海に面した島国であり、国土保全、環境改善のためにも、公共投資は主要他国以上に必要である。そこで、1970年代から公共投資を増加させ、民間投資を増加させるベースを作り、公共投資によって中央に集中した資金を地方に循環させることによって、日本の国内総生産（GDP、われわれの額面所得と税引き前利益の合計にほぼ相当する）を成長させてきたのである。

公共投資と地方交付税交付金の削減が地方の経済社会基盤を崩壊させる

ところが、小泉構造改革の失敗による税収の激減とそのツケ回しとして、公共投資と地方交付税交付金の削減を強行し、これで長年継続した「中央から地方へ」の財政資金の流れを削減し、「地方から中央へ」へと、財政資金の流れを逆流させているのである。まさに「金融と財政」両方の相乗効果で、地方経済の過疎化と資金の枯渇を招き、国と地方を総合した資金循環を狂わせ、地方経済の停滞、人材の中央の都市部への集中といったアンバランスを引き起こしている。また地方では、教育費、医療費までも削減しなければならず、明治維新以来の社会基盤が崩壊に瀕している。

三位一体政策は、「地方行政の中央政府からの自立を目的とする」と言われている。しかし現実には、こうした本質論を議論することはなく、歳出削減の手段として、地方交付税交付金を削減しているだけであって、地方経済と地方の国民生活を衰弱させ、金融機関も弱体化させている。

こうした資金の逆流現象が、地方経済を停滞させ、金融面では地方の金融機関が資金不足状態に陥り、衰弱が目立ってきている。すでに一部の地方銀行が、金融庁から早期是正措置（財務内容が悪化しているの、早く対策を採るよう金融庁が注意を喚起する）が出されている。また、ペイオフ完全実施が弱体化を噂される銀行からの資金流失を促進しており、地方から都市部の大手銀行への、資金がシフト（移動）することになる。最初は少しずつ動き出す。しかしこうした動きが表面化すると、ペイオフ完全実施によって積みあがった流動性預金（当座預金と普通預金）が、一挙に安全を求めてシフトし始め、金融危機に発展し、全国的な金融恐慌に進みかねない。

第4章 郵政公社民営化で金融秩序は攪乱し金利が上昇する

「ゆうちょ銀行」の貸し出し攻勢で、民間金融機関は衰弱する

2007年10月に郵政公社が民営化され、銀行業務に自由に参入するとすれば、金融市場と金融システムに甚大な影響を及ぼし、金融秩序が攪乱されるであろう。民営化後に、どのようなのか。

店舗網と資金量の比較

ここで店舗網について、もう一度振り返ってみよう（図表6「民間銀行と郵政公社の資金量と店舗数」参照）。

2006年3月末現在で店舗網を見ると、「民間銀行」のなかで、「大手銀行とその他銀行」（都市部金融機関）の合計が2,873店舗であり、地域金融機関（地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合）での合計は20,473店舗となり、両方を合計すると、23,346店舗である。一方「郵政公社」の店舗は24,631店舗であり、ほぼ同じである。しかし問題は、「ゆうちょ銀行」が貸し出し業務を始めると、住宅ローン、消費者ローン、中小企業貸し出しなどで、地域金融機関と全面的に競合することである。

2006年3月末での資金量では、地域金融機関数575の資金量は368兆円である。一方「ゆうちょ銀行」は1行で200兆円という莫大な資金を保有し、地域金融機関と全面的に衝突する。まさに議論を要しない「民営圧殺」である。とくに「ゆうちょ銀行」は民営化したとはいえ、「暗黙の」政府保証があると認識されているから、「ゆうちょ銀行」はますます栄え、民間金融機関は徐々に衰弱してゆくことは間違えない。その上、民間金融機関は自己資本比率規制、ペイオフなどの銀行規制を課せられ、金融庁の厳しい検査を受ける。一方、「ゆうちょ銀行」は規制を受けてもななら影響はない。優良銀行としてスタートしたことになる。余りにも不公平な行政である。民営化後、短期間で民間地域金融機関の半数は潰されてしまうのではなかろうか。

郵政公社民営化後に半分の民間金融機関は破綻する

事実、日本国内ほとんどの地域で、地域金融機関の上位三番目までの預金額が、その地域の郵政公社の郵便貯金の資金量にほぼ一致している（「金融ビジネス」東洋経済新報社、2004年6月号の調査による）。こうした調査から見ると、郵政公社民営化後に、「ゆうちょ銀行」に太刀打ちできるのは、各地域で、上位の2-3の金融機関に過ぎず、しかも1行ではとても太刀打ちできない。半数近くの地方銀行等は、短期間に破綻するであろう。忌々しき現状である。たとえ、息絶え絶えで生き残っていると看做しても、いつ消え去るか分からない。「ゆうちょ銀行」にとって代わられても、資金面だけで、従来の地域銀行等のような中小の企業育成指導やきめ細かい金融機能は不可能であろう。地域の金融機能は確実に低下する。

地域銀行等の資金は「ゆうちょ銀行」とメガバンクへ流失する

2007年10月以降の郵政公社の民営化で、同じ地域のなかでは、民間銀行等から「ゆうちょ銀行」へと資金のシフトが進むであろう。「ゆうちょ銀行」は、住宅ローン、消費者ローン、教育ローンなどに加えて、中小企業ローンも始めるとすれば、いままで「貯金は郵貯、借入れは銀行」としていた利用者は、安心して取引できる「ゆうちょ銀行」へ借入れを移し、新規借入れは「ゆうちょ銀行」を利用するであろう。そうなると、民間銀行は収益が減り、業態が悪化するのだから、預金者は預金も「ゆうちょ銀行」へ移し変えるようになるであろう。

現在の日本では、預金が有り余っており、銀行は貸し出し先を求めて、金利を次々と引き下げ（ダンピング）をしても、顧客を取りたいと思っている。とくに地方では、住宅ローンや消費者ローンは飽和状態であり、ここへ「ゆうちょ銀行」が新規参入してくれば、マーケットは破壊的被害を受けるであろう。こうして民間銀行は弱体化し、金融庁検査で早期是正措置を求められて、結局、大手銀行への合併か、地域内での経営統合の道を選ばざるを得ないであろう。こうして、「ゆうちょ銀行」が金融秩序を攪乱し、金融システムを破壊してゆくのである。銀行の数は益々減り、ペイオフの脅威から逃げまどう国民の預金は、「メガバンク」か「ゆうちょ銀行」に集中してゆくであろう。

第5章 ペイオフ実施でシステミック・リスクが発生し、金融システムが崩壊する

国の緊縮財政、地方交付税交付金と公共投資の削減で、一部の地域はすでにマイナス成長に追い込まれており、財政収支も慢性的赤字基調に追い込まれている。こうした地域では、地域金融機関の業態が悪化しつつあり、ちょっとした「風評」で資金が流失し、資金面から破綻する金融機関が出るであろう。ある地域で、銀行等が破綻し、ペイオフが実施されるとなれば、たちまち近隣地域に波及し、その銀行等と融資先を通して関連するほかの銀行等に伝播し、さらに次々に広がり、システミック・リスクを引き起こすであろう。

デフレが残存している現状（2006年12月現在）では、とくにペイオフ実施は危険であり、一挙に波及する懸念が十分ある。アメリカで、石油危機後のデフレが残っている1982年に、オクラホマ州のペン・スクエア・バンクが破綻し、連邦準備銀行と預金保険機構は、継承銀行なしに、この銀行を破綻させ、ペイオフを実行した。ところが、これが大失敗で、このときのペイオフ実施による預金カットが全米に広がり、ついに1983年、全米第11位の大銀行、コンテナタル銀行が破綻した。デフレが残り、しかも経済環境が悪いときには、絶対にペイオフを実施してはならないのである。

現在の日本は、依然としてデフレが残っており、しかも地方の実態経済は極めて弱い。金融庁がこうした歴史的教訓を理解せずに、ペイオフ実施をすれば、一挙に日本全土にシステムック・リスクが発生するであろう。こうして、金融システムは破壊される。

第6章 「ゆうちょ銀行」と「かんぽ生命」の資金200兆円は海外へシフト（移動）する、日本の金利は上昇

民営化後は資本の利益が最優先され、「収益第一」方針が貫徹される。「国益」など、投資先選別の基準には入っていない。したがって、金利が低い日本国債への投資は自然と減り、高金利で安全なアメリカ国債を始め、外債に資金が回るであろう。

為替相場の変動リスクは、最近のリスク回避の技法で、十分回避できる。そうなれば、資金が外国債投資へ流れるため郵政公社が保有している国債は、借り換えが不可能になり、新規国債に投資する投資家が減り、国債金利は上昇するであろう。

2006年3月現在で、「郵便貯金200兆円」は国債124兆円と、預託金80兆円（財務省に預託している資金で、財政投融資に投資されている）に運用されており、少なくともこの半分（100兆円）は外債に向かうであろう。また、「簡易保険」の「保険契約準備金116兆円」は、ほとんど海外に投資されるであろう。こうして、約200兆円（郵政公社保有の資金合計350兆円の約60%）が国内から海外に投資されるであろう。

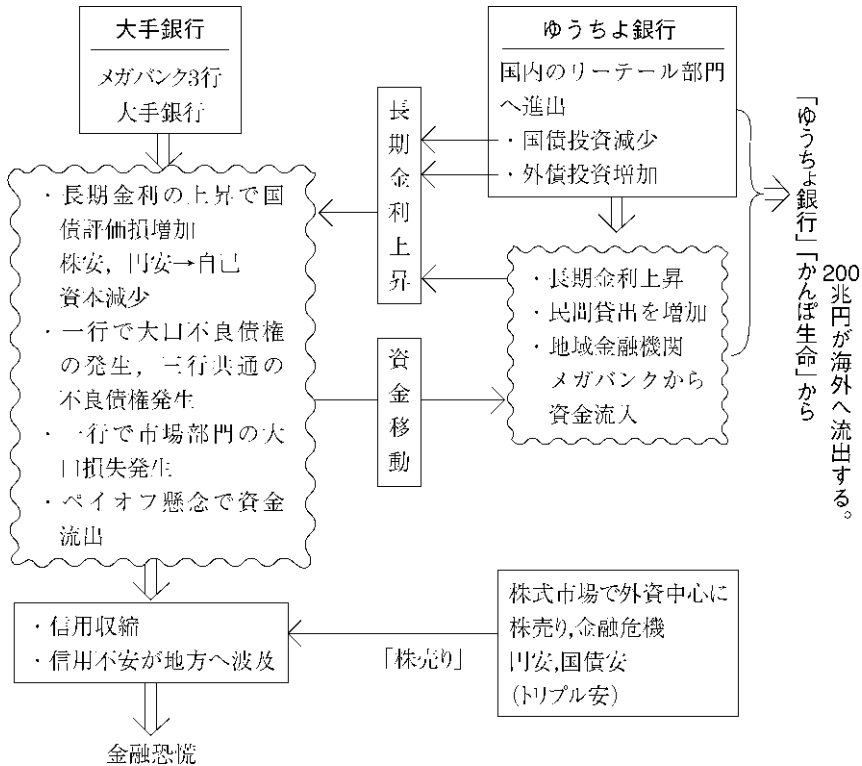
現状のまま対策を講じなければ、こうした現象は必ずや、遠からず、発生する可能性が非常に高い。もはや地方ばかりでなく、日本の金融市場全体に大きな激震が接近しているのである。金融市場は潜在的に不安定要素が広がり、ある時点で突発的に金融危機、金融恐慌に発展するであろう。

第7章 メガバンク3行体制が金融システムを破壊する

第1に、長期金利の上昇による国債価格の下落が暴落に発展し、信用不安を呼び起こす場合である（図表9「メガバンク発平成金融恐慌のシナリオ」参照）。

国内景気が回復し、長期資金需要が増加してきたときに、長期金利は上昇するであろう。

図表9 メガバンク発平成金融恐慌のシナリオ



2006年秋の状況では、大手企業には余剰資金が多く、小規模の設備投資は自己資金で賄っているので、長期金利の急騰はないであろう。しかし、設備投資が継続し、また郵政公社の民営化で、「ゆうちょ銀行」と「かんぽ生命」から円資金が海外に流失して行けば、長期金利は上昇し、一挙に急騰することもありうる。

こうした事態に際して、国債保有額の多いメガバンクでは、多額の国債評価損が発生する。現在銀行等は保有する国債の期間の短縮化を図っており、また国債の価格変動リスクを最小限にする金融上の操作（金融派生商品、デリバティブと呼ばれる操作で、先物市場でリスク回避の取引をすること）で、国債評価損を最小限にするように努力していることは確かである。しかし、メガバンク3行で54兆円（国内銀行の60%、預金取り扱い金融機関全体のほぼ50%）もの国債を保有しているので、大幅な評価損は必ず発生する。

こうした事態は、たちまち市場に広がり、金融不安を引き起す。こうなると怖いのは、海外からの投機的な国債売りや銀行株売りが市場を襲うことである。こうした動きが市場に広がると、一挙に金融危機が広がり、信用収縮が実態経済に波及して、金融恐慌を引き起すであろう。こうしたシナリオは目に見えている。

第2に、大口の不良債権の発生に伴うメガバンクの危機である。

経済のグローバル化に伴い、大手企業の国際的競争は激烈である。日本の優良企業が急に赤字に転落して再建が難しくなったり、海外の企業に多額の融資をして、その企業が破綻に瀕したりすることは十分予想される。過去の大型融資の不良債権をみると、石油危機後に発生した安宅産業の場合には、主力銀行であった住友銀行が同社の債務（海外の外資系銀行分を含む）を引き受け、同社に融資していた各銀行が相応に損失を分担（シェア）した。このとき都市銀行は13行あったし、長期信用銀行や地方銀行の大手を含めて、二十数行で損失を分担したのである。

また、最近では日産自動車が苦境に立ったときに、主力銀行は当時の日本興業銀行と富士銀行であった。同社はフランスの国有自動車会社ルノーに救済策を求め、再建に成功した。問題は、このときの主力銀行と取引銀行が分散していたので、1行に不良資産が集中することはなく、信用不安を引き起こさないですんだのである。

しかし、もし安宅産業や日産自動車のような大口の懸案事項が、現在のメガバンク3行時代に起きたとしよう。銀行の数が減少し、集約化している現状では、損失を分担する銀行の数が少なく、主力銀行に負担が多くなり、その銀行の信用不安となって市場に広がる。日産自動車であれば、みずほ銀行グループ（旧富士銀行、旧日本興業銀行、旧第一勧銀銀行、グループ内の信託銀行などの合併）に過大な負担がかかり、株価が下がる。そうすれば、預金の流失と海外からの株式の売りとたたきが発生し、この銀行と持ち株関係にある地方銀行へも波及するであろう。

カナダの例を見習え

メガバンクは大きすぎて、国内の他の銀行とリスクを分担する余地がなく、金融システムは大きく揺らぐであろう。昨年「経営論集」で述べたように、カナダでは1998年に、6大銀行が2行ずつ合併して4行に集約される案が民間銀行相互間で決まったときに、金融当局は「4行に集約されると、1行で不良債権が発生したときに、その不良債権と損失を大手銀行で分担できなくなる、また1行の資産シェアが30%を超えると寡占化が強まり過ぎる」ことを理由として、この合併案を否認した。

金融システム安定化のための真髓をよく理解した適切な決定である。それに引き換え、UFJ銀行を意図的に潰した金融庁の行政が、いかに間違った方針であったかが分かるであろう。

企業に対する融資は、金融工学で「個別ファイナンス」と呼ばれる分野であって、かなりの部分は市場でリスク回避が出来る（金融派生手段、デリバティブという手法を利用する）。しかし、かなりコストがかかり、しかも、固有の企業のリスクを対象にする場合には、市場でリスク回避（カバー）の相手が見つからないことが多いであろう。大きすぎる銀行のリスクカバーは実質的に不可能になるのである。

第3に、ある1行で、債券、外国為替、株式、金融派生商品（デリバティブ）などの市場部門での大きな損失が発生した場合、一挙にその銀行の株価が売り込まれ、市場に金融不安が拡大するであろう。

銀行が大きくても小さくても、市場部門の操作は、一銀行として「どれだけリスクが取れるか、リスクを市場でどれだけ分担できるか」による。規模の大きいメガバンクが、多くのリスクをとって、多くの利益を挙げるとは言いがたい。リスクを取れる銀行が少なくなれば、市場が狭まり、市場の安定性が弱まる。適度の規模を持ち、市場部門の操作に長けた銀行の数が多いほど、市場は安定し、成長するのである。

こうした面から見ても、メガバンク3行への集約は、金融為替市場を縮小させ、かえって不安定にさせている。

第4に、メガバンクに信用不安が発生すると、円安（ドル高）傾向が強まり、円安になると、自己資本比率が低下する。

メガバンクが3行しかない、1行の損失の波及が大きい。これが市場を一層不安定にし、ほかの銀行等にも悪影響を及ぼすであろう。1行で大きな損失が出ると、市場全体に不安感が生じ、円が売られる（ドルが買われる）。円安が強まると、日本の銀行では、自己資本比率が自動的に低下するのである。その理由は、円安になると、外貨建ての資産（貸し出し残高、有価証券投資）が表面上、増える。今まで、1ドルが100円のときに、百万ドルは1億円であった。しかし、円安で、1ドルが120円になると、百万ドルは、一億二千万円になり、円表示の貸出残高が増える。こうして円安になると、貸し出しが増加した訳でもなく、有価証券投資を増したわけでもないのに、自己資本比率が低下する（「自己資本比率規制」とは、自己資本をリスクアセットで割った数字であり、分母に来る外貨表示の債権が額面上、自動的に増加する）。

自己資本比率が低下すると、銀行は運用資産を縮小せざるを得ない。手っ取り早く手を付けるのが、貸し出しの圧縮であり、とくに中小企業を対象とした信用収縮が広まるであろう。

第5に、株価の下落が自己資本を減少させ、自己資本比率の低下になり、信用収縮を引き起こす。

1995年からの平成金融恐慌を激烈にし、深刻にしたのは、銀行の株式保有であった。その反省から、銀行の株式保有は2001年から制限され、自己資本のうち、「本源的資本」（資本金、資本準備金等）の範囲内と規定されている。しかし問題は、依然として銀行が本体で株式保有を認められていることである。アメリカでは、1933年のグラス・スティーガル法で、銀行の株式保有は禁止された。その後、1999年にこの法律を一部改正して新銀行法が制定された。それでも、依然として銀行本体での株式保有は禁止されている。

ところが日本では、平成金融恐慌を引き起こした原因が、銀行の株式保有であるのも拘わら

ず、依然として銀行本体での株式保有が認められている。その上、「有価証券の含み益の45%まで」を自己資本に組み入れることが、認められている。

そこで、株価が暴落すると、含み益が減少し、自己資本を減額させる。つまり、株価の下落→株価の含み益の減少→自己資本に組み入れている含み益の減少→自己資本の減額→自己資本比率の低下……といったプロセスで、銀行は資産の圧縮に追い込まれる。こうしたプロセスによって、信用収縮が発生するのである。これは、1997年から1999年にかけて日本で発生した平成金融恐慌の原因であった。こうした原因を依然として根絶せずに残存している現状は、極めて嘆かわしい。一度大失敗した経験を根本から反省しようとしないう識者や行政府の責任は重大である。

第6に、ペイオフ完全実施がメガバンクにも悪影響を及ぼし、資金の流失になり、信用不安から金融危機に発展しかねないのである。

ペイオフは、「一銀行等にある同じ名義の預金勘定について、元本1,000万円までとその利息」を預金保険機構が保証するものである。銀行が大きくて、小さくても関係ない。メガバンクといえども、「一つの銀行」である。メガバンクに金融不安説が流れると、預金保護限度額の1,000万円を超えて滞留していた預金は、その銀行から一挙に流失するであろう。

しかも、メガバンクの金融不安は地方金融機関にも疑心暗鬼で波及し、資金が「ゆうちょ銀行」に流れ込むであろう。資金の不安定な動きで、銀行は貸し出しに回す安定した資金がなくなり、「貸し渋り」「貸しはがし」といった、現象が再燃するであろう。まさに、金融危機から金融恐慌への発展である。

メガバンクは「ツウ・ビッグ・ツウ・マネージ」

メガバンクは余りにも大きすぎて、経営、資金、人事など、あらゆる面で、効率的には管理できないであろう。「ツウ・ビッグ・ツウ・マネージ」（大きすぎて経営管理できない）のが現実であり、資金の効率的な運営など、不可能に近いのではないか。住友銀行とさくら銀行（太陽、神戸、三井各銀行の合併企業）が合併して三井住友銀行となり、資金規模が100兆円を超したときに、アメリカの金融学者が、「1兆ドルを超す資金管理はとて出来ないであろう、ムダの多い銀行になるのではないか」と述べていた。

第8章 新たな平成金融恐慌で日本経済はどうか

新たな平成金融恐慌が発生する原因とそのプロセスは、すでに述べとおりである。新たに発生する金融恐慌は、いくつかの要因が絡み合い、海外からの強烈な圧力が一挙に金融市場を襲うであろう。

金融市場が極度に不安定になり、主に資金流失が契機となって、地方銀行、地域金融機関の

破綻が相次ぎ、メガバンクの一部が信用不安に陥るであろう。銀行間の資金取引が極端に減り、銀行は貸し出しを控え、企業は返済を強要され、実態経済には信用収縮が強まる。こうして実態経済はマイナス成長に陥り、デフレ傾向が強まって、経済規模が縮小してゆく。当然税収が減り、財政赤字が拡大して、政府債務が増加し、国債価格が暴落して長期金利が急騰する。こうした現象が、散発的に発生し、それが絡み合っ一挙に、実態経済がマイナス成長に陥るであろう。

日本の場合には、こうした動きがじりじりと進み、政府があまり問題にしない間に、一挙にすすむであろう。これがまさに「新しい平成金融恐慌」である。

とくに目立つ現象として、次のような事態が発生するであろう。

(1) 地方経済がマイナス成長、預貯金が都心部へシフト

小泉首相時代に始まった三位一体と公共投資削減による地方経済の疲弊感是一段と進み、一部の地域を除いて、地方経済はマイナス成長になるであろう。すでにマイナス成長の地域（たとえば、北海道、東北地域、北陸山陰地方など）が出ており、都心部と地方の格差は一段と広がる。安全性を求める預貯金は、「ゆうちょ銀行」に集中してゆくか、メガバンクに集まるであろう。

こうして、地方経済は疲弊感を深め、人口の都心部への移動が目立ち、地方では、事業を起こすにも資金を借りられない事態が生じるであろう。

(2) 地方銀行と地域銀行等の衰弱化

地方銀行や地域銀行等は、地方の資金枯渇で必死に預金の流失を防ぐであろう。しかし、地方から中央への資金（カネ）の流れには抗しがたく、じりじりと衰弱してゆくであろう。「ゆうちょ銀行」は地方銀行からの資金を吸収する窓口のようになり、また資金はメガバンクにも移動するであろう。こうして地方では、信用収縮が強まり、貸し出しが激減し、企業倒産が増えるであろう。金融恐慌が経済恐慌に発展してゆく。

(3) ペイオフ完全実施が地域銀行等を破綻させる

地方銀行、地域銀行等では、中央政府による地方からの資金吸い上げ政策の結果、収益が上がらない状況になり、金融不安で預金が流失する。またペイオフ完全実施のもとでは、預金が流失し、銀行は預金不足に陥る。金融庁が早期是正措置を実施し、経営統合や合併を指導するであろう。銀行の合併や経営統合を進めてゆくと、銀行の数は減り、かえって金融システムが不安定になる。しかも、こうした傾向は地方の銀行等を弱体化させることになり、地方の銀行等は「ゆうちょ銀行」が中核となるものの、中小企業指導は出来ないから、事実上、地方は有力な銀行等がなくなるといった事態が発生するであろう。

以上のプロセスが進むと、いずれも地方経済から全国的に信用収縮を発生させ、貸し出し機能が減退し、実態経済を衰弱させ、さらに地方銀行が破綻してゆくプロセスである。

（４）メガバンクでの金融不安は、円安、金利高に発展する

また、「かんぽ生命」「ゆうちょ銀行」による外債投資が増加し、ドル買い（円売り）が増えて、円安（ドル高）傾向が強まる。

大手銀行で金融不安が発生したとき、市場はパニック状態に陥り、信用収縮が強まり、銀行の貸し出し機能が減退する。円が売られてドルが買われ、国債も売られて長期金利が高くなる。

円安（ドル高）になると、自己資本比率が低下するので、銀行等は自己資本比率を維持するために、資産の圧縮を考えるため、信用収縮が強まる。これが、また経済恐慌に発展するであろう。

（５）世界一の債権国である日本は、長期停滞で高金利の国になる

郵政公社民営化によって長年蓄積した国民の預貯金が外資に投資され、日本国債は売られる。政府が地方交付税交付金と公共投資の削減を継続しているうちは、地方経済は極端に疲弊し、日本全体としても、景気低迷が継続するであろう。景気低迷（スタグネーション）にも拘わらず、物価が上がり（インフレーション）、金利も上がる。これが、「スタグフレーション」（経済停滞のもとで物価が上がる）である。

日本は200兆円を超す対外債権を持つ国であるのに、国債の期限がくるたびに、国内の金融資産が海外に投資され、長期金利は上昇する。われわれ日本国民の富は、本来、われわれ国民に投資されるべきである。しかし、郵政公社が民営化されてからは、外資向けの投資が増え、日本の国債が買われなくなるであろう。こうして日本の長期金利は、一挙に、6～7%に上昇するであろう。しかも、地方経済は全体としてマイナス成長に陥り、税収は減る。都市部でも経済成長には限度があり、歴史上、世界一の債権国が、高金利で、長期不況、長期停滞国に転落するであろう。

国内の低貯蓄率が資金不足に拍車をかける

過去数年間で、日本は急速に低貯蓄率の国になってきている。日本経済の成長を支えてきたのは、家計（個人）貯蓄であり、これが企業部門、政府部門、海外部門へ回り、高度成長から安定成長へと日本経済を発展させてきたのである。

ところが、過去数年間を見ると、家計の貯蓄率が急速に低下している。これは2001年からの緊縮財政とデフレ政策の結果である。

2000年度の家計貯蓄率は7.6%であったのに、2004年度では2.7%まで激減（マイナス4.9%）している。この内訳を見ると、2000年度に298兆円あった家計可処分所得は、2004年度に287兆円（マイナス11兆円）に減っている。貯蓄額は2000年度に23兆円であったのに、2004年度には

8兆円になり、15兆円減額している。つまりこの5年間で、可処分所得が11兆円減少し、貯蓄は15兆円減ったということは、国民が貯蓄を取り崩して生活にあてているということである。

個人所得には、2007年度までに定率減税が廃止になり、これで3.3兆円の増税になる。また、個人年金掛け金の増額、その他福祉関連負担の増加で、可処分所得はさらに減少するであろう。家計貯蓄はさらに減少してゆくであろう。過去の貯蓄の蓄積が海外に移動し、さらに国内では貯蓄の供給が減って行くとするれば、あと2—3年で、家計の貯蓄率がマイナス転ずるであろう。そうなれば、国内要因で、長期金利は一段と高くなるであろう。

こうした傾向に対して、日本は早急に対策を考えておく必要がある。

以上

【参考文献】

館龍一郎「金融政策の理論」『東京大学出版』1982

同 「日本の経済」『東京大学出版』1991

貝塚啓明「財政学（第三版）」『東京大学出版社』2003

拙稿

- 1 「日本の金融システム再構築への提案」『文京女子大学経営論集1995』
1990年代日本の金融システム不安の原因と公的資金注入を提案
- 2 「銀行の株式保有禁止と金融持ち株会社」『文京女子大学経営論集1996』
銀行本体での株式保有の弊害と持ち株会社による組織再編
- 3 「利益相反と金融システム」『文京女子大学経営論集1997』
銀行部門と株式部門の間に生じる利益相反を多面的に分析
- 4 「公的資金投入のビジョンを問う」『朝日新聞』「論壇」1998年3月18日
1998年3月31日に注入の公的資金の不明瞭さを指摘。公的資金で銀行の金融機能を回復させる方法を提言。
- 5 「公的資金で “銀行デフレ”を一掃せよ」『論争東洋経済』1998年7月
現下のデフレ・スパイラルの引き金を引いたのは銀行である。株式の含み益をB I S自己資本勘定に組み入れているためである。これこそ、銀行システムの構造的欠陥である——本稿では1998年3月期の大手銀行の資本勘定を分析し、公的資金投入が不可欠であることを指摘した。
- 6 「梶山私案・トータルプランの構造的欠陥」『金融ビジネス』1998年8月号（東洋経済新報社）
本稿では 梶山案は正論である。しかしハード過ぎる。自民党のトータルプランは「トータル」のプランではなく、パーシャル・プランだ。こうした案を是正して公的資金を注入して、金融システムを立て直す案を提言（菊池案）。これが 1998年7月9日の『朝日新聞』「21世紀の対立軸」によって、これまでの市場原理主義者の案（市場に任せればよい）が葬られ、菊池案が脚光を浴びた。これが1998年8月25日の『日本経済新聞』「経済教室」欄への提言となった。
- 7 「21世紀の対立軸」『朝日新聞』経済欄1998年7月9日
私の主張は「金融機関は公的機関であって、市場放任すべきではない。金融当局（国家）が介入して しっかり管理すべきだ。また 銀行の株式保有を禁止しなければ 株価の変動が金融不安に繋がるので、金融不安は永久に解決しない。これが出るや否や、世論が大きくかわった（朝日新聞記者）といわれる。
- 8 「経済教室」『日本経済新聞社』1998年8月25日
『不良債権問題、大手行対応に「緊急法」を、公的資金に規律を、不良行整理、政府主導で』この

論文発表後 政党筋・大蔵省などから説明を求められ「破綻前に銀行へ公的資金による資本注入を具体的に提案」。資金枠25兆円を提示し、これがベースとなり、「金融機関早期健全化緊急措置法」が成立した（1998年10月）。

- 9 「金融大恐慌と金融システム」『文京女子大学経営論集1998』
1930年代アメリカの大恐慌の分析と教訓と現在の意義
- 10 「公的資金投入基準の再検討を」『金融ビジネス』1999年2月号
公的資金投入の規律とルール作りを提案、これが1999年3月末の公的資金注入の基準となる。
- 11 「デフレスパイラルを招く銀行の株保有、公的資金による株式買い取りはすべきでない」『論争東洋経済』1999年3月号
- 12 「この人に このテーマ」『朝日新聞』1999年7月28日
B I S 規制の見直し—信用収縮招かぬ改革を—(朝日新聞記者が取材)
- 13 「信用収縮と金融システム」『文京女子大学経営論集1999』
1990年代の日本で発生した信用収縮の原因を分析
- 14 「極めて不十分な日本の金融システム改革—21世紀初頭、抜本的改革が急務—」『文京女子大学経営論集2000』
1995年からの日本の金融不安を分析し、どこで対策を失敗したか、今後どうすればよいか、を論じた。
- 15 「東アジア通貨危機とその後の状況—1997-98年の通貨危機と国内金融システムの崩壊・再建の分析—」(原信名誉教授と共作)『文京女子大学総合研究所2000』
原教授とともに2000年9月に韓国とタイを訪問し、政府・中銀・大学教授・研究所・銀行首脳等から意見を聴取した。こうした現地調査の上、1997-99年の通貨危機の影響とそれが国内金融システム不安を引起した理由、その解決に向かってどのような対策をとってきているか、日本にとって参考になる点は何か、を論じた。
- 16 「新 BIS 規制に対する日本の戦略的対応—BIS 規制呪縛からの解放—」『文京学院大学経営論集2001』
日本の金融機関で大幅な信用収縮が起きているのは、BIS 規制を克服できないことによる影響が大きい。当初の BIS 規制と改訂 BIS 規制の内容を詳細に説明し、BIS 規制が「自己資本本位制」と言うべき通貨供給システムであることを分析した。また、日本がいかにか大きな影響を受けたか、それをどのようにして克服して行くべきか、について、総合的にまとめて論じた。BIS 規制対策の決定版となるよう努めた。
- 17 「グローバル時代の国際的金融安定化政策はどうあるべきか—国内均衡と国際均衡の同時達成が必要—」『文京学院大学経営論集2002』
1997-98年にかけてのアジアの通貨危機に際して、IMF 勧告では、国内金融システム再構築のベースとして、自己資本比率規制を導入した。自己資本比率規制は、「自己資本本位制」であり、新しい通貨供給システムという認識をもつべきであると認識して、国際的金融安定化政策のあるべき方針を提言した。
- 18 「東アジア通貨危機とその後の状況—インドネシアとマレーシア—」文京学院大学共同研究『総合研究所論文集2002』
原教授・斎藤講師との共同研究。斎藤講師とともに2002年8月にインドネシアとマレーシアを訪問し、政府・中銀・大学教授・研究所・銀行首脳等から意見を聴取した。こうした現地調査の上、1997-99年の通貨危機の影響とそれが国内金融システム不安を引起した理由、その解決に向かってどのような対策をとってきているか、日本にとって参考になる点は何か、を論じた。
- 19 「純債務でみた日本の財政政策—財政支出余力は十分ある—」(本文は英文)『文京学院大学経営論

集2003]

日本は総債務（総借り入れ）が多い。しかし金融資産を多く保有しており、「純債務」（総債務から金融資産を控除した債務）でみれば、GDP（国内総生産）の50%程度に過ぎない。「純債務」のGDP比率でみると、欧米並みであり、日本は財政支出余力が十分ある。

20 「論壇」 「公的資金投入のビジョンを問う」 『朝日新聞』 1998年3月31日

注入の公的資金の不明瞭さを指摘。公的資金で銀行の金融機能を回復せよ、と提言。

21 「政府保証21兆円で“株式”を切り離せ—銀行の保有株規制と取得機構—」 『金融ビジネス』 2001年10月号（2001年8月20日発行）

金融審議会と金融庁の見解では適性を欠く。まずは銀行本体から株式を切り離すことだ。米国では銀行本体の株式保有は禁止。金融システムの安定化と市場機能の復活が目的。銀行の株式保有が招いたマイナス成長（1997～98年）。時価会計の導入で悪循環が発生。

22 「財政デフレが不安を加速、金融安定化策を確立せよ」 『金融ビジネス』 2002年6月号（2002・4・20発行）。

緊縮財政のもとで定期預金だけにペイオフを実行したため、信用収縮は地方経済に広がり、急速に実体経済が萎縮し、マイナス成長に陥っている。金融機関は潰してから処理するのではなく、一定の基準のもとで、生かしながら整理し統合して行くのが望ましい。金融安定化策が必要である。

23 「直言 デフレ脱出」 『読売新聞』 2002年10月18日

「大銀行の破綻防げ」デフレが深刻化する緊急時に、「大銀行の破綻は防ぐべきである」と1930年のアメリカの歴史的教訓から説明し、金融システム安定化政策の重要性を強調した。

24 「グローバリズムへの盲従は国を減ぼす」 『金融ビジネス』 2002年12月号（2002・10・2発行）

日本経済の混乱と混迷。その原因は現状に合致しない市場原理主義とグローバリズムという大きな罠にはまっているからだ、として、グローバリズム的発想が国益に合っているかどうか、よく斟酌してから、導入の可否を考えるべきであると指摘。減損・時価会計は無期限延期を提案。

25 「新 BIS 規制の荒波をいかに克服するか—デフレ促進が懸念される信用管理改革—」 『金融ビジネス』 2003年8月号（2003・6・23発行）

日本経済は BIS 規制に翻弄されてきた。リスクをより精緻に測定する新 BIS 規制の導入を前に、金融安定化へなをすべきか。

26 「マレーシアにおける金融システムの立て直し—日本への示唆—」 資本市場研究会発行「月刊資本市場」2003・6・7月号

原 信・菊池英博・斎藤石頁の共同研究発表

① 2003年6月号—その1—「金融危機の発生」原・斎藤執筆

② 2003年7月号—その2—「国内金融システムの崩壊と再構築の状況」菊池

27 「インドネシアにおける金融システムの立て直し—日本への示唆—」 資本市場研究会発行「月刊資本市場」2003・11・12月号

原 信・菊池英博・斎藤石頁の共同研究発表

① 2003年11月号—その1—「金融危機の発生」「為替相場の推移」原・斎藤執筆

② 2003年12月号—その2—「国内金融システムの崩壊と再構築の状況」「むすび、日本への示唆、竹中プランは日本経済を破壊させる」菊池

28 「緊縮財政と竹中プランがデフレを加速」 『時事評論』 2003・12月号（2003年11月21日）、時事通信社「外交知識普及会」発行

「諸悪の根源は小泉デフレ政策」——惨たんたる日本経済。緊縮財政と不良債権加速処理が日本経済に破局を招く。経済規模が縮小、外資による富の収奪、危機をどう打開するか——統計資料をグラフ化して規模の縮小が顕著な日本経済を描写。打開策は緊縮財政の破棄と竹中プランの即時停止が必要。

29 「(ペイオフ) 無期限延期で不安鎮めよ」『日経金融新聞』2004年4月7日

「ペイオフを聞く」——「ペイオフと自己資本比率規制を基本とする政策は国状に適合しない。」

30 「竹中プランは理念も手法も誤りだ—公的資金新法は金融恐慌と経済破滅を招く—」『金融ビジネス』2004年3月号（2004年2月21日発行）

2002年10月に金融庁が発表した「金融再生プログラム」は、日本の金融情勢を理解しておらず、緊縮財政でデフレを促進しておきながら、DCF方式や減損会計を駆使して（しかも5年も先まで見通して）金融機関の資産査定をしいる。これで、不良債権を意図的に増やし、健全な企業までも実質破綻させ、金融機関を破綻に追込む方式である。この手段として公的資金を金融機関に注入しようとする方式は、公的資金の濫用である。この方式を中小金融機関に強制してゆこうとするのが、この法案であり、危険な法案である。それよりも、現在の日本で必要なことは、国民に安心感をもたらすことであり、「金融システム安定化法」を制定して、これ以上の不良債権加速処理をやめさせ、日本の国状に合わないペイオフと自己資本比率規制（とくに国内基準行）の採用を止めることである。

31 「金融改革プログラムは大前提から間違っている」『金融ビジネス』2005年3月号

日本の金融システムが安定したと思ったら大間違えだ。ペイオフ完全実施を前にして銀行の資金調達構造は、全額保護の決済用預金が増え、流動性預金が60%近くに達し、安定した貸し出しが出来なくなっている。また、UFJを意図的に破綻させて、東京三菱へ合併に追い込んだために、金融の寡占化と硬直化が進み、金融システムは不安定化している。こうした中でのペイオフ完全実施は金融システム破壊の起爆剤になるであろう。

32 「寡占化・硬直化・脆弱化した日本の金融システム—不安定化した金融システムをどう立て直すか—」『文京学院大学経営論集2005』

前掲の31項の論文のうち、寡占化・硬直化の面に焦点を置いてまとめたもの。

以上の拙稿は 私が1995年から今日まで、「金融システム安定化政策」の確立と言う、新しい課題に取り組んできた主要論文と私が関与した主な新聞論調である。1990年代から今日までの日本の金融システムに興味を持つ研究者のために、些かでも参考になれば幸いである。