

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——

菊池英博

はじめに

筆者は1995年度から昨年までの5年間、日本の金融不安・金融危機に際して、問題の所在がどこにあるかを分析し、その解決方法を具体的に提案してきた。5年間の筆者の論文のテーマは次のとおりである。

- (1)95年度「日本の金融システム再構築への提案」——公的資金による資本注入が必要——
- (2)96年度「銀行の株式保有の禁止と金融持ち株会社」
——銀行の株式保有は信用収縮を招く——
- (3)97年度「利益相反と金融システム」
- (4)98年度「金融恐慌と金融システム」——30年代、アメリカの金融恐慌——
- (5)99年度「信用収縮と金融システム」——90年代、日本の信用収縮——

この間、97年から98年にかけて発生した日本の恐慌的金融不安に際しては、多くの具体的な解決方法を提言し、とくに98年10月に制定された「金融機能早期健全化措置法」（資金枠25兆円）は、筆者の提言が実ったものである。

その後も筆者は、日本の金融システム改革の進捗状況についてフォローし、問題点を指摘しつつ、金融安定化政策のあるべき方向について論じてきた。99年3月に大手銀行に対して公的資金（政府保証資金）7.4兆円が資本注入され、この時点で恐慌的金融不安が一休止した。

しかし、この時の資本注入は極めて不十分なもので、しかも公的資金の規律ともいうべき理念に反する注入方法であったため、潜在的金融不安と金融安定化政策の不備を残し、しかも国民の間に銀行不信感を醸成した。その後の金融当局による金融安定化政策は、根幹となるビジョンを欠き、具体的指導方針と実行が不十分であるため、日本の金融システム改革が「極めて不十分」な状況にある。

不良債権の処理（償却）を中心とする金融システム改革が遅れると、金融機能（信用創造機能）が麻痺し、实体经济への資金供給が止まり、信用収縮を起こす。現在、再びこの兆候がはっきりと現れており、金融不安と实体经济の失速が懸念されている。早急に第2ステージの大

胆な金融システム改革が不可欠である。

そこで本論では、日本の金融システム改革がなぜ遅れたのか、公的資金による資本注入をしたのになぜ不十分だったのか、今後どうすればよいのか、について整理した。本論の中味は、すでに公表済のものも含まれている。しかし、「21世紀初頭の課題」というテーマのもとに、改めてとりまとめた論文である。(脱稿日、2000年10月13日)

本稿の構成は、次のとおりである。

第1章 なぜ金融改革が遅れたか

第2章 回避できた第2次平成銀行恐慌とマイナス成長

—公的資金でどうすべきだったのか—

第3章 「金融機関資産 早期健全化法」の制定が必要

—隠れ不良債権のあぶり出し—

第4章 株価変動による信用収縮

第5章 深刻な信用収縮の再発

第6章 金融改革は第2ステージ

—21世紀初頭の課題—

第1章 なぜ金融改革が遅れたか

筆者は日本の金融改革は、3年近く遅れたと判断している。その理由は、以下のとおりである。

〔1〕 大恐慌的危機の認識を誤る

筆者は、99年度の本学『経営論集』で、90年代の日本の長期不況の主要原因が信用収縮にあり、それは、大手銀行の多額の不良債権と株価下落にもとづく株式含み益の減少・含み損の発生によって引き起こされたことを分析した。

日本の金融不安への対応策が大幅に遅れたのは、多くの識者や金融当局が90年代の日本の金融不安の原因を誤診し、90年代前半のアメリカの金融不安解消策を参考にして日本の対策を考えてきたからである。90年代の日本の金融不安の根源は、海外にも営業拠点を持つ大手銀行が、地価の下落によって発生した多額の不良債権と株価の下落によって生じた損失によって資本勘定が大きなダメージを受け、金融機能（貸し出し・信用創造）が麻痺していることにある。歴史にこの前例を求めれば、30年代のアメリカ大恐慌の時以外にない。90年代前半のアメリカの金融不安解消策は、中小銀行やS&L（貯蓄貸付組合、日本の信用金庫・信用組合にあたる）

を対象としたものであって、大手銀行（しかも土地と株で損害を受けた）を対象とした対処策ではなかったからである。

筆者は、早くから日本の金融不安の解消には、1930年代のアメリカの採った対策を参考にすべきである、と強く主張してきた。⁽¹⁾ また95年秋のG7の会合で、アメリカの連邦準備制度（中央銀行）のグリーンスパン理事長は、当時の松下日銀総裁にそつとメモを渡し、「日本の金融危機は90年代前半のアメリカよりも、30年代のアメリカのケースを参考にすべきである」と伝えた。このメモは、松下総裁から大蔵省に手渡されたが、そのまま何ら検討されなかったと⁽²⁾いう。

〔2〕 新銀行行政と行政理念の混迷

(1) ルール型行政

戦後の金融行政は「護送船団方式」といわれ、「金融機能を維持するために預金金融機関（以下「銀行」）は破綻させない、弱小銀行も存続できるように政策を立てる、経営危機になりそうな銀行は破綻前に収益力のある大手銀行へ合併させる」という方針を採ってきた。戦後の混乱の中から経済の復興と発展を図るためには、強固な銀行を育成し、それを柱として資金供給と経済活動の活性化を図ろうとするのが、国家の方針であった。この方針によって、日本は短期間に復興・発展し、また石油危機を克服するなど、基本的な経済政策と金融安定化政策としては成功であったといえる。

しかしながら、金融の自由化・国際化が進展するなかで、銀行にも競争原理を導入し、金融商品の自由化、規制緩和と撤廃が要求されることになり、80年代後半には、かなり自由化が進んだ。こうした背景のなかでバブルが発生し崩壊した。バブル崩壊によって大手銀行が収益面で大きな打撃を受け、もはや破綻寸前の中小銀行を救済できなくなった時に、護送船団方式といわれた「裁量型行政」が機能しえなくなってきたのである。

90年代前半は、銀行行政面で「断絶と空白の時代」といえる。中小銀行が破綻に瀕しても、大手銀行はもはや救済する余力に乏しかった。90年代半ばに近づくにつれて、大手銀行を中心として金融機能（貸し出し、信用創造）がかなり麻痺してきた。不良債権が増加してきた上に、株価の下落で含み益が減少し、資本勘定が毀損（減額）してきたために、信用創造力が減退してきたからである。そこで95年6月に、金融制度調査会は「金融システムの機能回復について」とする報告書を大蔵大臣に提出し、「ペイオフの5年間凍結」を提言した。これを受けて、大蔵省は「ペイオフ実施は、2001年3月まで凍結する」ことを決定した。

また同年12月に同調査会は、「金融システム安定化のための諸方策」と題する報告書をまとめ、「市場規律の重視と自己責任経営」を柱とする新しい行政指針を公表した。これが、「ルール型行政」の始まりである。

図表 1-① ルール型行政の推移（3年間の遅れ）

ルール型行政（1996年～）		
○基本理念		
95. 6 「金融システムの機能回復について」（金融制度調査会報告） （5年間はペイオフをしない、ペイオフ開始2001年4月）	（三年間の遅れ）	
95.12 「金融システム安定化のための諸方策」（金融制度調査会報告） （市場規律重視と自己責任経営、具体策明示）		
96. 7 金融三法成立（新検査体制、信金破綻に公的資金）		
11 金融大改革発表（金融ビッグバンがスタート）		
98. 2 金融二法成立（金融機能安定化緊急措置法…公的資金30兆円設定）		
4 早期是正措置スタート（地銀は1年間延期、99年4月実施）		
6 金融システム改革法（金融ビッグバン関連法）成立		
6 金融監督庁新設		
10.12 金融再生関連四法成立		
10.16 早期健全化法（金融機能早期健全化緊急措置法）成立		
12.15 金融再生委員会発足		
99. 4 整理回収機構設立		
90年代の破綻と再編成		
92 東洋信用金庫破綻（三和銀行へ吸収）		
95. 3 東京協和信組、安全信組破綻 —東京共同銀行設立・営業譲渡		
7～8 コスモ信用組合、木津信用組合、兵庫銀行、大阪信用組合破綻		
96. 3 住専に対する公的資金投入6,450億円決定（一般会計より支出）		
3 太平洋銀行破綻—わかしお銀行新設		
11 阪和銀行営業停止		
97.11. 3 三洋証券、会社更正法申請		
17 北海道拓殖銀行破綻		
24 山一証券、自主廃業		
26 徳陽シティ銀行破綻		
98. 3.31 大手18行・地銀3行へ公的資金で資本注入（1.8兆円）		
10.23 長銀、特別公的管理へ（破綻銀行と認定）		
12.13 日債銀、特別公的管理へ（同上）		
99. 3.31 大手銀行15行に公的資金で資本注入（7.4兆円）		
8～ 大手行の統合・合併（再編成）発表（みずほグループ）		

96年11月11日に、橋本総理は金融大改革の骨子を発表した。翌年6月13日に、金融関係の審議会から金融大改革の具体的方針とスケジュールが発表され、いわゆる「金融ビッグバン」が速いスピードで実行され始めた。

95年以降の主な政策の推移と出来事をまとめると、図表 1-①のとおりである。日本の大手銀行が土地と株式で大きな損失を受け、金融機能が麻痺状態に陥っている時に、金融の垣根を一挙に撤廃し、規制緩和を進めようとする、「金融ビッグバン」が発表されたのである。

(2) 市場規律と行政規律——銀行行政の混迷

95年以降の日本の金融改革が遅れた理由の背景には、「市場規律」の尊重を強調するあまり、銀行行政の基本的理念に混乱が生じていたことが挙げられる。

平時でも、実体経済の要である銀行の健全性をモニター（監視）する主体は金融当局（国家）であり、行政は事前に金融経営に一定の規律を課し、その状況をモニターしている。これが行政規制であり、29～33年の、アメリカの金融大恐慌の解決策とその後の金融安定化政策（ブルーデンシャル政策）の基本的理念といえる（この点については、98年度の本学『経営論集』の拙稿「金融大恐慌と金融システム」で詳しく論じた⁽³⁾）。

ところが日本では、95年12月に発表された金融制度調査会の報告書（大蔵大臣宛）「金融システム安定化のための諸方策」の中で、「市場規律重視と自己責任経営」が強調され、その後の「ルール型行政」においては、「市場規律と市場原理」にもとづく行政が望ましいとして、「金融システム改革」は「民が主体で官は最小限に」といった考え方が強くなり、いかにも「行政規律は悪」「市場規律は善」であるかのような論調が強まっていた。「市場規律とは、銀行に対する債権者が市場を通して、市場原理にもとづいて、銀行経営をモニターすること」である。その前提としては、情報開示が進んでおり、株主の発言がただちに経営に反映されるなど、成熟した資本主義のもとで初めて成り立つ考え方である。ところがそのアメリカでも、公共性の高い金融機関については、市場規律や市場動向をウォッチしながらも、金融当局による行政規律が主導的に機能している。こうした動きは、ヨーロッパではアメリカ以上に強い。

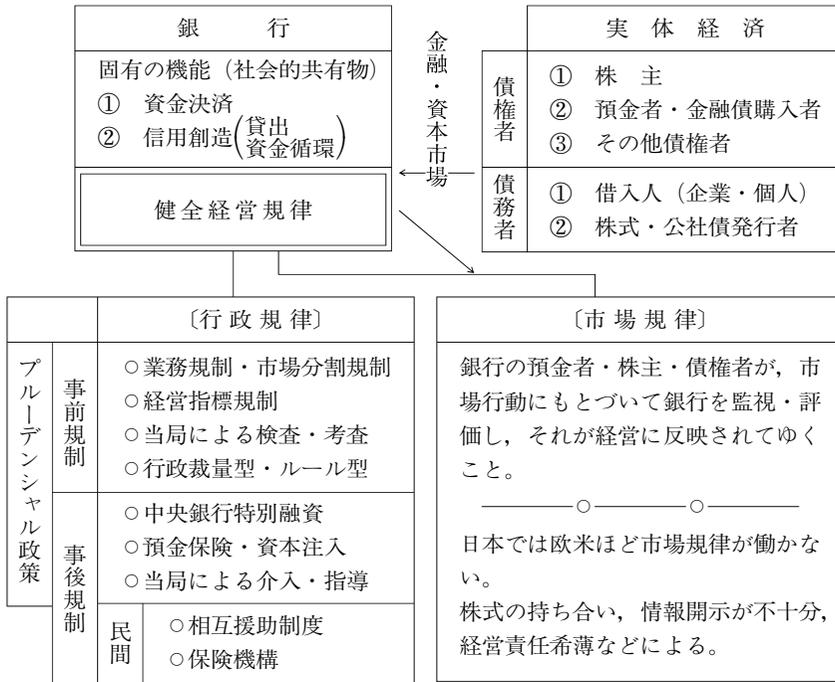
日本では、株式の持ち合いがあり、情報開示が不十分であること、経営者の責任観が希薄であること、などから、市場規律の機能する余地は欧米に比べてはるかに弱いといわざるを得ない。それにも拘らず、日本の論調は市場規律の重視を尊重し過ぎるあまり、金融当局の銀行行政理念に混乱が生じていたといえよう。大蔵省は省内の不詳事件や〔1〕で述べたとおり金融不安の原因を誤診していたことなどで、金融危機を解決する指導性に乏しかったことも事実である。

実体経済と銀行機能との関係、銀行の健全経営規律に対する行政規律と市場規律の関係をまとめると、図表1-②のとおりである。

こうした中で筆者は、「95年以降の金融不安は恐慌的性格を持つものであるから、民間任せではなく政府主導で不良債権を外科手術で償却させ、資本勘定の減額分は公的資金で資本注入することが望ましい」旨主張してきた⁽⁴⁾。98年8月に入り、長銀（日本長期信用銀行）の信用不安が大きく広がり、またブリッジバンク法案で金融不安を乗り切ろうとした政府・自民党は苦境に陥っていた。こうした時に筆者の提案が採り上げられ、98年10月に「金融機能早期健全化緊急措置法」（資金枠25兆円）として法制化されたのである。

98年6月に参議院選挙で自民党が大きく後退し、橋本総理は辞任した。その後を引き継いだ小淵総理は、橋本総理が採ってきた緊縮財政と財政構造改革路線を凍結し、恐慌的金融危機の打開策として公的資金による資本注入法案を制定し、また98年秋に大型補正予算を組んで、信

図表 1-② 行政規律と市場規律



信用収縮による実体経済の落ち込みを最小限に食い止めるよう必死の努力を開始した。ここで日本は恐慌の大不況を意識した政策転換を行ったのである。この結果、97年10～12月から98年10～12月まで5・四半期間続いたGDPのマイナス成長が、99年1～3月期でプラス成長に転じ、ようやく愁眉を開いたのである。

〔3〕 BIS 規制に対する対応が不十分

90年代の日本の信用収縮は、BIS 自己資本比率規制（BIS 規制）という大枠があったために、短期間に急速に発生したのである。日本で BIS 規制が実際に導入されたのは、93年3月期決算からである。日本では、海外に営業拠点を持つ銀行は自己資本比率8%以上（「国際規準行」「8%行」）、営業拠点が国内だけの銀行は自己資本比率4%以上（「国内基準行」「4%行」）を、それぞれ維持するよう決められている。この意味するところは、「8%行」は資産を自己資本の12.5倍以下に抑えなければならない、「4%行」は資産を自己資本の25倍以下に抑えなければならないというルールである。

欧米諸国では、92年12月期決算からであり、アメリカの銀行が BIS 規制対策として低採算の貸付金の回収を図り、これが国際的なドル資金供給を縮小させ、国内でも信用収縮を引き起こしていたことは、99年度の本学『経営論集』の拙稿で分析したとおりである（「信用収縮と

金融システム)」。自己資本比率規制とは、銀行の融資限度額規制であり、究極のところ、通貨供給量が自己資本の総額によって左右される通貨供給システムであって、「自己資本本位制」ともいべき新しい通貨供給システムである。アメリカでは、90年代の前半に、不良債権の償却による自己資本額の縮小と、BIS規制対策として銀行が低採算取引を圧縮し始めたことによって、民間銀行の信用創造機能が減退し、90年代前半にマネーサプライがほとんど増加しない事態が生じた。これは大恐慌以来、初めての出来事であった。いち早くこれに気付いた連邦準備制度(FRB)グリーンズパン理事長は、低金利政策(インフレ率調整後、実質ゼロ金利)とベースマネーの増加供給によって、市中での信用収縮を必至に抑えたのである。こうして市場全体でのマネーサプライの伸び率低下をかりうじて補った。

これに対して日本では、90年代前半に銀行貸し出しの減少によってマネーサプライの増加率が大幅に低下し、92年にはほとんどゼロであった。しかし、ベースマネーもあまり増加せず、信用収縮が発生していた。とくに日本の銀行は、自己資本比率算定のベースとなるBIS自己資本勘定に有価証券(主体は株式)の含み益を参入していたため、この縮小によってほぼ自動的に信用収縮が発生していたのである。つまり、筆者のいう「構造的信用収縮」が発生していた⁽⁵⁾。それにも拘らず、日本の金融当局にはこの面での認識(信用収縮の危機感)が不十分で、アメリカのFRBのように、ベースマネーを大量に放出する政策は全く採らなかった。それよりも、むしろ金融を引締め気味に調整してきた。

日本の金融当局が「BIS規制は融資限度額規制→自己資本本位制といべき通貨供給システムである」との認識を早くから持っておれば、①銀行のBIS自己資本勘定から有価証券の含み益を除去する(段階的・計画的に進める)、②増資や海外での起債などで、自己資本の充実を図る、③低採算や両建て貸出の回収を進める、などの方針で、「自己資本勘定からの含み益除去」を遂行すべきであった(筆者は、この方針を採るよう主張してきた)⁽⁶⁾。

しかし、日本の金融当局にこの考えが全くなく、危機意識が乏しかったし、現在でもこうした視点でマクロ的金融政策が行われているかどうか、確認出来ない。こうしたBIS規制対策の遅れが、金融改革の遅れに連なったのである。

〔4〕二度とも不十分だった公的資金による資本注入

こうして、日本の金融改革(不良債権の処理と株式保有問題)について、金融不安が危機的・恐慌的状况に陥りつつあったにも拘らず、的確な金融安定化政策が採られなかったのである。恐慌型金融危機がついに爆発したのが、97年11月の三洋証券の会社更生法の申請、北海道拓殖銀行の破綻、山一証券の廃業など、一連の恐慌的金融危機であった。筆者はこの時期を「第1次平成銀行恐慌」と呼ぶ(図表1-②参照)。

98年2月に「金融機能安定化緊急措置法」(公的資金枠30兆円設定)が成立し、ただちに

「金融危機管理審査委員会」（佐々波楊子委員長）が発足した。この法案は、日本で民間銀行に公的資金で資本注入することを決めた初めてのものであり、日本の金融危機が「大恐慌型」で、30年代のアメリカのケースを参照すべきであることが、ようやく認識されたのである。しかし、同委員会は銀行に対して資本注入基準を全く示さず、「銀行からの申請を待つ」形を採ったので、極めて不十分な資本注入に終わった（後述、第3章参照）。この時に、信用不安と信用収縮の直接の原因であった銀行保有の株式残高の凍結と BIS 自己資本勘定から株式の含み益の除去を明確に決め、この措置による資本毀損部分を公的資金で資本注入すべきであった。

しかし、「金融危機管理審査委員会」には、こうした考え方や方針が全くなく、主要行は一律1,000億円の資本注入を申請し、それを無目的に受理されてしまった。

この時、同委員会が筆者の提言を受け入れておれば、98年6月から始まる第2次銀行恐慌による強烈な信用収縮は避けられたのである。98年3月時点での資本注入の失敗が、98年を通じて発生した極端な信用収縮と GDP のマイナス成長を招いた原因であった。筆者は、第2次銀行恐慌は、「回避できたもので、人為的失敗であった」と考えている。

98年10月に、「金融再生関連法」（資金枠17兆円）と「金融機能早期健全化法」（同25兆円）が成立した。とくに後者の法案は、筆者の提案が具体化したものとして嬉しい。しかし、99年3月に具体的に資本注入した時には、本来あるべき基本理念や注入方法に多くの疑問が残り、とくにこの時点で償却すべき不良債権を先送りしたこと、及び株式保有に伴う弊害（株価の下落が金融不安を引き起こす）を放置したことが、その後の金融不安の火種となっている。現在（2000年10月）は、まさにこの火種が再燃してきたのである。

第2章 回避できた第2次平成銀行恐慌とマイナス成長 ——公的資金でどうすべきだったのか——

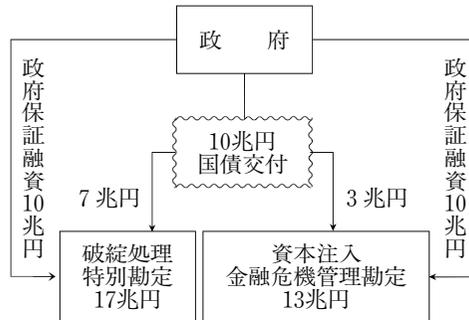
公的資金による資本注入は、98年3月と99年3月と2回実行された。しかし、ともに法案制定の趣旨を十分貫徹しえない結果に終わっている。本章では法案の期待した内容と資本注入結果とを対比して、どこが不十分であったかを論ずる。

〔1〕 98年3月の資本注入

98年2月に「金融機能安定化緊急措置法」が成立し、資金枠として30兆円が用意された。この内訳は図表2-①のとおりである。

この法案は、97年10～12月の平成第1次銀行恐慌で北海道拓殖銀行と徳陽シティ銀行が破綻し、またその前後に三洋証券の倒産（会社更生法申請）と山一証券の廃業で恐慌的金融不安が高揚している時に、時の官房長官梶山静六氏が「10兆円の交付国債を預金保険機構に交付し金

図表 2-① 第 1 次公的資金注入スキーム (98年 2 月)



図表 2-② 大手行に対する資本注入基準 (98年 2 月)

不良債権償却	内 訳	公的資金による資本注入方法	98年 3 月の 資本注入実績
(1)第 3・第 4 分類債権 を自己資本で直接償却 (無税扱いが望ましい)	大蔵省検査 (98.1) 第 3・第 4 分類債権 9 兆円	直接償却 (自己資本と相殺, 「減 資」) による資本勘定毀損分の普通 株発行→公的資金で引受け	内訳不詳 1.7兆円
(2)株式含み損を自己資 本勘定で償却 (低価法)	BIS 自己資本勘定に含 まれる株式含み損 4 兆円	株式含み益の減少による BIS 自己 資本勘定の毀損分を普通株発行→公 的資金で引受け	ゼロ
(1)+(2)	13兆円	公的資金枠13兆円	1.7兆円

(枠余し 11.3兆円)

- (注) ① (1)の数字は、98年 1 月に大蔵省が発表した大手19行に対する不良債権額。
 ② (2)の「株式含み損」は、大手19行の BIS 自己資本勘定に含まれる「有価証券 (主体は株式) 含み益 4 兆円」が、ほとんどゼロになっているので、「株式含み損」を補う分として扱う。

融システムのセーフティネット (安全網) を構築する」案を提言したことに始まる。資本枠は 10兆円の交付国債に加えて政府保証枠20兆円を、政府が預金保険機構に付与することによって 30兆円の資金枠が設定された。このうち13兆円は「金融危機管理勘定」に入れ、民間銀行に対する資本注入資金とし、17兆円は「特別勘定」として破綻金融機関の預金者保護資金とした。

問題は13兆円の内訳である。13兆円は筆者が試算し、当時の関係者に提案した金額と同じであり、その内訳は図表 2-②のとおりである。

この図表で分かるとおり、98年 1 月の大蔵省検査によれば、大手19行 (都長信銀) の「第 3・第 4 分類債権」 (回収がほとんど不可能、及至全く不可能な債権) は 9 兆円である。そこで、この不良債権を全額直接償却 (自己資本と相殺, 「減資」) させると 9 兆円の資本勘定が毀損 (減額) するので、その補充のため、当該銀行に普通株 (議決権付) を発行させて、公的資金で引き受ける。また、19行の BIS 自己資本勘定には有価証券 (主体は株式) の含み益 4 兆円が組み込まれている。しかしこの金額は株価の下落で大幅に減額しているため、全額 (4 兆

円)を新規発行の普通株で置き換える。そうすれば、今後含み益が減少しても貸し出しを回収する必要はなくなる。つまり、「株価の下落→直接資本勘定の減額→その12.5倍(自己資本比率8%の逆数)以上の資本圧縮・貸出回収」というプロセスを回避することが出来る。これが「13兆円の目的と内訳」であった。

ところが、資本注入のために組成された「金融危機管理審査委員会」(佐々波楊子委員長)は、資本注入基準を全く示さず、大手銀行の申請にまかせていた。この時点で筆者は次の提案⁽⁸⁾をした。①主要行別に BIS 自己資本勘定に含まれている株式含み益を算出し、それに見合う公的資金を自己資本に注入する。②第3・第4分類債権は全額無税償却を認め、直接償却させる。そうすれば自己資本勘定が毀損(減額)するので、それを補充するため公的資金で資本注入する。

しかしながら、第1章〔4〕で説明したとおり、金融危機管理審査委員会は公的資金注入の具体的方法を何ら示さなかったため、各行とも定見を持たず、大手行は1,000億円ずつ横並びで資本注入するといった注入方法となった。そのため、公的資金がどのような目的で資本注入されたのか、全く不透明であるばかりでなく、銀行の株式保有の弊害を放置し、不良債権償却のために用意した公的資金を全く使用しなかった。この時、少なくとも自己資本勘定に含まれている有価証券含み益部分(4兆円)を公的資金による資本注入で置き換えておれば、「98年4月以降の株価の下落に伴う含み益減→BIS自己資本勘定の毀損(減額)→自己資本8%以上を維持するためにBIS自己資本勘定の12.5倍の資産圧縮(貸し渋り・貸出回収)→实体经济に大幅な信用収縮」という図式で発生したGDPのマイナス成長は回避出来た筈である。

大幅な信用収縮が予測されたため、その予防策として公的資金を用意したにも拘らず、その使用目的が全く具体化されず、「横並びで各行一律1,000億円」といった資本注入を行ったため、資本注入枠が大幅に余り、98年4月以降の第2次平成銀行恐慌への導火線を準備したことになった。後に振り返ると、この時の失政が大いに悔やまれる。

〔2〕 99年3月の資本注入

①ブリッジバンク構想の失敗

98年3月の第1次資本注入が極めて不備のまま終わったため、98年4月以降も金融不安が続く、6月頃から日本長期信用銀行(長銀)の株式が市場で売り浴せられ、その流れは大手銀行にも波及し、不良行が株式市場で売り浴せられる状況を呈した。昭和の銀行恐慌(1927年)が預金者の取付けによって拡大して行ったケースと比べて、平成の銀行恐慌は投機筋の株売浴せ(大部分は海外からと聞く)で拡大して行った。97年11月3日に三洋銀行が会社更生法を申請した時、大蔵省の判断で、コールマネーの一部がデフォルトにした。これが導火線となって、北海道拓殖銀行がコールマネーを調達出来なくなり、ついに11月11日、破綻した。その後、一部の銀行は短期市場でのコールマネーの調達が難しくなるなど、金融不安の拡散(システム

ック・リスク)が発生し、これが海外にも波及して、日本の銀行は海外市場で、より一層高いプレミアム(リスク料としての割増金利)を支払わなければ資金を調達できなくなった(プレミアムの支払は95年8月から始まっていた)。98年5月にイギリスのバーミンガムで開催されたサミットの主要議題の一つが、「日本の金融不安解消、金融システム改革の優先」であった。しかし、金融当局は何ら具体的な政策を持っておらず、金融が恐慌の状況を呈しているにも拘らず、依然として政府の介入を嫌う風調が強かった。

こうして問題が先送りされている間に、98年6月から長銀株を中心に日本の主要銀行株に対する売圧力が強まり、とくに長銀株は、長銀が提携していたSBC(スイス銀行)と同じグループに属するウォーバーク証券から大量の信用売が出され、株式市場はパニック的状况に陥った(この時の売浴せを行ったウォーバーク証券の行為が、インサイダー取引になるのではないかという疑惑は、いまだに解決していない)。こうした中で政府・自民党は7月2日に「金融再生トータルプラン」を発表し、長銀問題を90年代前半にアメリカで採用された破綻銀行救済策の一つであるブリッジバンク構想で解決しようとした。しかしこの案の最大の欠陥は、「銀行が破綻に瀕した時、銀行経営者が破綻宣言をして政府に救済を求め、それを受けて国が管財人を送り経営権を取得する→ここで合併相手を見つける→見つからなければ、預金保険機構を通じて、政府が公的資金でブリッジバンクを設立し、破綻銀行を救済する」という構想であった。これに似たブリッジ・バンク構想は、主要な学者で構成する「金融監督政策研究会」が、⁽⁹⁾98年6月に提案していた。

この案の最大の問題点は、「銀行が破綻した」後の事後処理案にすぎないことであり、まだ債務超過には陥っていないが資本勘定が毀損(減額)して信用創造機能が麻痺している大手銀行対策が全くないことであった。とくにデリバティブ(金融派生商品)を多額に取り引して海外にも債権債務の多い銀行をこの案で処理することは不可能(かえって信用不安を増幅させる)であった。欧米諸国で金融不安を解決してきた経験として、「大手行は生かしながら(銀行機能を維持しながら)国の管理下に置き、整理・統合させてゆく」のであって、「潰してから、事後処理として、合併先を見つける」のではない。事実、アメリカでは、1989年に破綻に瀕したバンク・オブ・ニューイングランドがデリバティブ取引をしていたため、同行が破綻した場合の内外への波及を恐れた連邦保険機構は、債務超過である同行を全面的に救済したケースがある。

98年7月に参議院選挙で自民党が大敗し、橋本総理が退任し、小淵恵三氏が総理に就任した。8月に開催された臨時国会で、衆参両院で長銀問題を中心とする金融問題の討論が始まり、ブリッジバンク法案など金融関連法案の審議が始まった。こうした中で衆院では、予算委員会に出席した日本銀行の速水総裁は、「長銀の抱えているデリバティブは数十兆円の規模であり、長銀が突然破綻することになれば、世界恐慌になる」と警告した。また参議院では、8月24日

菅川健二議員（改革クラブ）が宮澤蔵相に対して、「破綻前処理に対する明確なルール作りと新法制定が必要である」と進言した。

こうして政府・自民党が金融不安解消策として成立を期待していたブリッジバンク法案は、日銀総裁と政治のレベルで、「大手行の信用不安対策としては適切でない」ことがようやく認識されたのである。

筆者は95年の本学『経営論集』へ寄稿して以来、90年代の日本の金融不安は30年代のアメリカの大恐慌の時に断行した金融改革を参考にすべきであると主張してきた。ここに来てようやく筆者の見解が具体化する時が来たのである。

②「金融機能早期健全化緊急措置法」（資金枠25兆円）の制定

(1) 法案制定に至る経緯

8月25日（火）から長銀問題が国会で集中討議されることになった。丁度この日に、筆者の小論文が日本経済新聞の「経済教室」欄に掲載された。その見出しは、「不良債権問題 大手行対応で緊急法制定を。公的資金に規律、不良行整理・政府主導で。米国 RFC 方式徹底せよ、市場任せはコスト膨張、銀行の株式保有に決着を、」であり、筆者が95年以來の主張を集約した内容であった。

これを契機として、公的資金に関する流れが変わったといわれる。⁽¹⁰⁾ 政府与党や政治レベルで、破綻前金融機関への公的資金注入問題が積極的に検討され始め、これなくして現下の金融不安は解決出来ないとの認識が高まってきた。求められれば筆者は関係部署に向いて、具体的な提案を行った。

こうして98年10月に①金融再生関連法と、②金融機能早期健全化緊急措置法（早期健全化法）が成立した。98年7月に招集された臨時国会（通称金融国会）は、冒頭から波乱と混乱の中でスタートし、自民党はブリッジバンク法案、民主党は金融再生法案を上呈した。ともに、銀行破綻後の処理に対する法案であったが、「金融機能を維持するために、公的資金で資本注入する」という法案はなかった。国会運営上、自民党は民主党の金融再生法案をほとんど丸飲みにした。またブリッジバンク法案では大手行の金融不安を解決出来ないと分かるや否や、急拠、「民間銀行への公的資金による資本注入」を骨子とした「早期健全化法」を立案し、10月6日に衆議院へ上呈した。「公的資金は税金である金融不安解消には使用すべきではない」と叫び続けたマスメディアも、この法案以外に当面の金融不安を解消する方法がないことを知り、ようやく肯定的な見解が出てきた。連合の鷲尾会長も、「公的資金によって銀行機能を維持できれば、雇用を維持できる」と語り、公的資金注入に賛成である旨、小淵総理に申し入れた。

こうして「早期健全化法」は、衆議院に上呈されて以来、わずか10日間の国会審議で、10月

16日に参議院で成立した（自民・自由・公明各党が賛成、民主党は反対）。同時に、閣僚を載く「金融再生委員会設置法案」と関連法案が成立した。アメリカでは、大恐慌のさ中、33年3月4日（土）に就任したルーズベルト大統領（民主党）が、5日（日）に銀行休日宣言を行い、9日（木）午前中に下院へ「緊急銀行法」を上呈してわずか数時間の討議で可決され、ただちに上院へ回付されて一時間で可決され、同日発効されたケースがある。日本で、わずか10日間の審議で緊急可決された法案は極めて稀であろう。この法案こそ、当時日本で最も必要とされていた恐慌的金融危機を救う切り札であり、ようやく90年代の日本の誤診が是正される第一歩を踏み出したといえよう。90年代の金融不安の元凶を的確に診断し、正しい処方箋を見出すまでに、実に3年かかったのである（これが金融改革の3年間の遅れである）。

(2) 資金枠25兆円の内訳

○60兆円のセーフティネット

不良債権と株式の損失で資本勘定が大幅に毀損している大手銀行に対して資本注入するとした場合、どれだけの資本が必要なのか。筆者は求めに応じて政府・議会関係者に「資金枠25兆円」を提案した。その後、関係各位の検討を経て、そのまま法案に盛り込まれた。25兆円の算出根拠は、図表2-③のとおりである。

図表2-③ 大手行に対する資本注入基準（98年10月）
（金融機能早期健全化措置法）

不良債権償却	内 訳	公的資金による 資本注入方法	99年3月の資本注入 実績
(1)第3・第4分類債権を自己資本勘定で直接償却（無税扱いが望ましい）	金融監督庁発表(98.9) 12～13兆円	自己資本勘定で直接償却→自己資本毀損分相当の普通株を発行→公的資金で引受け	どの程度償却したか、公表なし
(2) BIS 自己資本勘定に含まれる株式含み益減少分の補充	株式含み益目減り前の 97年3月 4兆円	株式含み益減少により、ほとんどゼロ→普通株発行→公的資金で引受け	全く対象にせず、放置。全額枠余し
(3)第2分類債権の20%を貸出引当金に積増す	金融監督庁発表(98.9)の第2分類債権は40兆円。 $40兆円 \times 20\% = 8兆円$	貸倒引当金積増しによる自己資本の目減り→普通株の発行→公的資金で引受け	第2分類債権の引当率を15%とした。また第2分類債権も、40兆円未満とした模様
資金枠	合計 25兆円		(1)と(3)で、7.4兆円 (枠余し、17.6兆円)

(注) 本表は当初筆者が「案」として作成し、提言せるもの。結果として、そのまま採用され、資金枠として立法化された。

金融再生法と早期健全化法が成立する過程で、必要資金総枠が政治レベルで検討された。98年2月に「金融機能安定化緊急措置法」が成立した時に、政府は預金保険機構に総額30兆円の資金枠を設定した。内訳は、破綻処理特別勘定（預金全額保護のため）に17兆円と金融危機管理勘定（金融機関への資本注入のため）に13兆円（図表2-②参照）であり、原資は政府が預金保険機構に10兆円の国債を交付し、残り20兆円は政府保証枠であった。これが第1次公的資金注入スキームである。

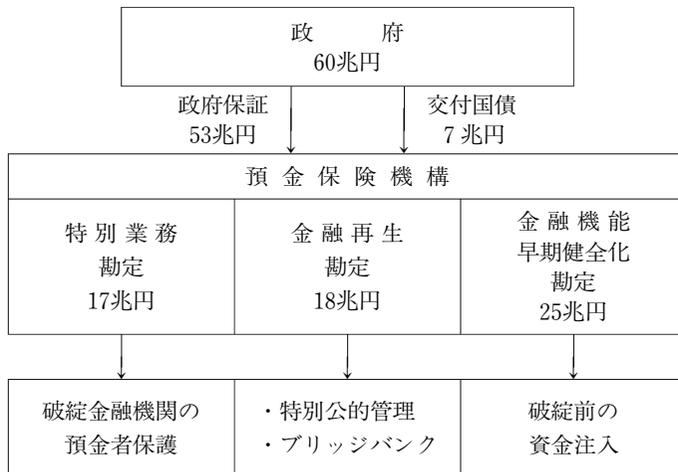
その後、政治レベルでの折衝を経て、98年10月の第2次公的資金注入スキームでは、総額を60兆円と決められた。当時1ドルは120円前後であったので、60兆円=5,000億ドル…HALF TRILLION DOLLARS となって国際的にも響きがよいとのニュアンスがあったためである。第2次公的資金注入スキームを討議する過程で、第1次スキームで金融危機管理勘定13兆円は与野党間の折衝で廃止された。しかし、破綻処理特別勘定17兆円は残されていたので、これに早期健全化法25兆円が加わり、60兆円との差額17兆円を金融再生勘定に当てることになった。こうして、98年10月に第2次金融セーフティネットとして、政府が預金保険機構に総額60兆円の資金枠を設定し、交付国債7兆円と政府保証枠53兆円で公的資金注入の原資が決められたのである。

○第2次資本注入

98年12月に、金融再生委員会が設置され、金融監督庁が管轄下に入り、新しい金融監督体制が出来上がった。この初仕事として検討されたのが、健全化法にもとづく資本注入であった。

結論を先に並べると、公的資金を25兆円も用意したにも拘らず、わずか7.4兆円しか資本注

図表2-④ 第2次公的資金注入スキーム



(出所) 筆者作成。

入されず、残余の額は不良債権の償却不足として先送りされ、株式保有の弊害も放置されたままで、これが大きな火種として、ふたたび再燃してくるのである。

99年1月になって金融再生委員会は、大手行への資本注入問題の検討を開始した。しかし、同委員会は不良債権の償却や引当率、株式含み損の扱いなどについて統一基準を示さず、銀行の判断委せにしていたため、事態は一向に進展しなかった。こうした時期（1月中旬）に、アメリカのサマーズ財務副長官から金融再生委員長へ一通の書信が届いた。その内容は次のとおりである。⁽¹¹⁾

- ①公的資金で民間銀行に資本注入する場合には、各行共通の不良債権償却基準を作成する。
- ②灰色債権（第2分類債権）の引当率は、20%弱が適当である。
- ③公的資金を注入するにあたっては、不良債権を資本勘定で直接償却し、「減資」をする。

次いで償却によって毀損した資本勘定を補充する目的で、普通株を発行させ、官民で増資を引き受ける。

- ④申請額（当時の計画は5～6兆円）が小さい。あと数倍の申請が当然である（不良債権の償却必要額は、当時25～30兆円に達すると考えられていた）。

この書信を受け取った後、1月25日に金融監督庁は不良債権償却のマニュアルを作成し、次の統一基準で引当金を積むように各行に伝達した。

〔統一基準〕

- 第4分類債権（回収不能）……………100%
- 第3分類債権（回収に著しく懸念あり）……………75%
- 第2分類債権（回収にやや懸念あり）……………15%

問題はこの統一基準の中に「**株式含み損**」についての償却方法が全く触れられていないことである。これは大きな欠落であるばかりでなく、金融不安と信用収縮を引き起こした銀行の株式保有問題を放置したことは、金融安定化政策の上、重大な積み残しであった。こうして3月末に、公的資金（政府保証資金、この段階では税金ではない）で大手15行に7.4兆円の資本注入がなされた（図表2-⑤）。普通転換型優先株で6兆1,592億円、劣後ローン・劣後債で1兆3,000億円であり、金融健全化法の資金枠25兆円をはるかに下廻る金額であった。

○不十分だった資本注入

図表2-③を参照されたい。早期健全化法で公的資金枠を25兆円準備したにも拘らず、わずか7.4兆円しか使用されず、17.6兆円の枠余しとなった。この内訳は、①株式含み損（BIS自己資本勘定に組み入れられ、ほとんどゼロとなった株式含み益）4兆円を補充する分は、全く使用されず。②(1)と(3)で不良債権償却と引当金積増して21兆円の資金枠が準備されていたにも

図表 2-⑤ 1999年3月の資本注入額 公的資金による資本増強額および商品性一覧

15 行	優 先 株			劣後債・劣後ローン			
	資本増強額	配当利回り	転換開始期間	資本増強額	利 率	年 限	
興 銀	1,750億円	1.40%	4年5ヵ月	2,500億円	当初5年 6M円L+0.98%	永久	
	1,750億円	0.43%	4年3ヵ月		6年目以降 6M円L+1.48%		
第一勸銀	2,000億円	0.41%	5年4ヵ月	1,000億円	6年目以降 6M円L+1.25%	10年	
	2,000億円	0.70%	6年4ヵ月	1,000億円	当初6年 6M円L+0.75%		
	3,000億円	2.38%	(社債型)		7年目以降 6M円L+1.25%		
さくら	8,000億円	1.37%	3年6ヵ月	—	—	—	
富士	3,000億円	2.10%	(社債型)	2,000億円	当初5年 6M円L+0.65%	永久	
	2,500億円	0.55%	7年6ヵ月		6年目以降 6M円L+1.35%		
	2,500億円	0.40%	5年6ヵ月		11年目以降 6M円L+2.15%		
住友	2,010億円	0.35%	3年1ヵ月	—	—	—	
	3,000億円	0.95%	6年4ヵ月	—	—	—	
大和	4,080億円	1.06%	3ヵ月	—	—	—	
三和	6,000億円	0.53%	2年3ヵ月	1,000億円	当初5年6ヵ月 6M円L+0.34%	永久	
	3,000億円	0.93%	3年3ヵ月	—	5年7ヵ月目以降 6M円L+1.34%		
東海	3,000億円	0.97%	4年3ヵ月	—	—	—	
	3,000億円	1.15%	3年3ヵ月	1,000億円	当初10年 6M円L+1.04%	永久	
あさひ	1,000億円	1.48%	4年3ヵ月		11年目以降 6M円L+2.54%		
横浜	700億円 300億円	1.13%	2年4ヵ月	500億円	当初5年 6M円L+1.65%	永久	
		1.89%	5年4ヵ月	500億円	6年目以降 6M円L+2.15%		
		—	—	—	当初5年 6M円L+1.07%		
三井信託	2,502億円	1.25%	3ヵ月	1,500億円	6年目以降 6M円L+1.57%	10年	
		—	—	—	当初5年 6M円L+1.49%		
三菱信託	2,000億円	0.81%	4年4ヵ月	1,000億円	6年目以降 6M円L+1.99%	永久	
		—	—	—	当初5年 6M円L+1.75%		
住友信託	1,000億円	0.76%	2年	1,000億円	6年目以降 6M円L+2.25%	12年	
東洋信託	2,000億円	1.15%	3ヵ月	—	当初7年 6M円L+1.53%	—	
中央信託	1,500億円	0.90%	3ヵ月	—	8年目以降 6M円L+2.03%	—	
合 計	61,592億円	—	—	13,000億円	—	—	

(注) 6M円L：6ヵ月円 Libor。

(出所) 金融再生委員会資料。

拘らず、わずか7.4兆円しか使用されず、13兆円余りの剰余しとなった。①は、信用収縮とマイナス成長を招いた元凶である銀行の株式保有問題に対して何ら対策を講ぜずに放置したことを示しており、②は、この時点で本来償却処理をしておくべき不良債権を隠蔽したことを意味している。ともに問題の先送りとして、とくに2000年度に入ってから金融不安再燃の火種となったのである。

○株主責任と経営責任を不問

99年3月の資本注入は、償却不足として不良債権と株式問題を先送りしたばかりでなく、公的資金による民間銀行への資本注入であるにも拘らず、**銀行の経営責任と株主責任を一切不問**にしたことは、政府が民間銀行に与えたモラル・ハザード（倫理観の欠如）の最たるものである。公的資金を民間銀行に注入する場合には、経営責任（少なくとも代表取締役の引責辞任）と株主責任（「減資」）を明確にすることが**資本主義の鉄則**である。30年代のアメリカ、90年代前半の北欧諸国、98年以降の韓国やタイで行った公的資金の民間銀行への注入のケースは、いずれの場合でも、経営責任と株主責任（「減資」）を明確にしている。99年1月にサマーズ財務副長官が金融再生委員長に宛てた書簡でも、公的資金を入れるなら、「増減資一体が望ましい」と明言している⁽¹¹⁾。

99年3月の公的資金で民間銀行に資本注入するにあたり、経営責任も株主責任も不問にしたことが、経済的倫理観の欠如と不公平観を生み、業績不振企業からの、銀行に対する債権放棄の要請となって現れた。また、2000年1月に発表された東京都の外形標準課税を大手銀行だけに導入しようとする背景が、この時の不公平観にあったことも忘れてはならない。

第3章 「金融機関資産 早期健全化法」の制定が必要 ——隠れ不良債権のあぶり出し——

〔1〕 多額の隠れ不良債権

○債務デフレの深化とその影響

2000年7月12日、百貨店^{そごう}が民事再生法を申請し、負債総額18,700億円を抱えて事実上倒産した。その後、そごう問題に関して銀行の責任者（頭取）が国会に呼ばれて議員の質問に対して証言した。この中で日本興業銀行の西村頭取は、「そごうは1994年から債務超過に陥っていた⁽¹²⁾」と述べ、関係者を驚かせたばかりでなく、主要銀行の不良債権の公表が如何に適正を欠くものであるかを露呈した。そごうに対する貸付債権は、この時点まで各行とも「第2分類債権」（回収にやや懸念のある債権）であり、債務超過企業に対する債権（第3・第4分類債権）として取り扱われてはいなかったのである。その後、大手建設会社（ゼネコン）、ノンバンク、大手スーパーなど軒並み過大借入と債務超過に陥っている企業が表面化してきた。銀行の「隠れ不良債権」とは、すでにかなり前から債務超過ないし実質債務超過でありながら、銀行が回収不能に近い不良債権と認識してこなかった貸出債権をいい、その典型的なケースが、^{そごう}である。

バブルの時に借入金によって、資産や株式を購入し資産を購入した借入人は、バブル崩壊によって資産価格が大幅に目減りするにも拘らず、借入金はそのまま残存する。したがって債務過多となる。この状態が「債務デフレ」である。バブル崩壊や長期不況の時には、必ず生ずる現象であり、銀行にとっては不良債権の増加となり、金融機能を減退させる。これが信用収縮を引き起こし、実体経済にデフレ色を強める。これが、債務デフレと信用収縮とによって引き起こされた30年代のアメリカの大恐慌が深まってゆくプロセスであった。

倒産したそごうは、まさに典型的な債務デフレの企業であって、現在の日本には、債務超過や債務過多の企業が銀行の融資先として、そのまま存続している。しかも多くは、「隠れ不良債権」として表面的には第2分類債権（回収にやや懸念のある債権）に含まれており、これが金融機能を減退させ、金融不安の温床となっている。

○信用創造機能が減退

回収不能の不良債権や事実上回収不能の不良債権（極めて低採算の債権）を償却せずに放置しておくと、銀行の資産の劣化が進み、自己資本勘定を毀損（減額）させる。自己資本比率規制のもとでは、自己資本勘定の減額は資本の圧縮に直結し、貸し渋り・貸し出し回収を強制するので信用収縮が実体経済を襲う。すでに現在の日本ではこの傾向が出ており、これを回避するためには、不良債権の早期償却（外科手術）以外に道はない。

○隠れ不良債権増加の理由

日本では2000年度に入り、隠れ不良債権が急速に増加している。その理由として次の点が挙げられる。

① 99年3月に大手15行に公的資金で資本注入する際に、「回収がほとんど不可能な債権」（第3分類債権）と認定すべき貸し出し先を極めて甘く査定し、第2分類債権として先送りしたこと（第2章参照、先送り額約14兆円）。

② 地価の下落で担保不動産が減価し、新たに不良化している貸し出しが増加していること。

③ 2001年3月から採用される時価会計と連結決算の導入によって、不良債権隠しの行為が困難になること。

これに加えて、株価の下落によって株式保有に伴う評価損が増大し、これが損失として自己資本勘定を毀損させていることが挙げられる。これについては、第4章で論ずる。

○信用収縮の発生

不良債権が増加すると、資金循環が鈍り、資金が不良債権として固定するので、それだけで銀行の貸し出し余力が減退する。BIS 自己資本比率規制は融資限度額規制であって、自己資本が減ると、「その12.5倍（国際基準行）～25倍（国内基準行）の資産の圧縮（貸し渋り・貸出回収）」が生じ、信用収縮を引き起こす。

○過剰債務と償却を要する不良債権

倒産したそごうを初め、過剰債務を抱えて苦悩する企業は多い。業界でみると、建設、不動産、スーパー（大手の小売業）の3業種の過剰債務が多く、富士総合研究所の推計によれば47兆円に達し、3業種の債務残高181兆円の26%に相当するという。⁽¹³⁾ 同研究所によれば、このうち企業努力だけでは返済しえない借入金は、22兆円と試算され、これが銀行の償却負担となる。

また、IMF（国際通貨基金）が2000年9月に発表した「国際金融市場報告」は、日本の銀行の不良債権について論じており、要約すると次のとおりである。⁽¹⁴⁾

『2000年3月末時点での日本の大手銀行17行（三井、中央の2信託銀行の合併前）の不良債権に伴う「未処理損失」が最大で21.2兆円に達する。この金額は同期の大手行の中核的自己資本（22.6兆円）の93.8%に相当する。「民間の代表的な見積り」によれば、大手17行の不良債権の合計は65兆円に達する。これに今後正常債権から「償却回収に注意を要する第2分類」に加わる可能性のある30兆円を加え将来の損失額を推計した。

過去の平均的な損失率を使って予想される損失をはじき出し、ここから「損失への備え」ともいえる貸倒引当金を差し引いたのが未処理損失。IMFは未処理損失額の範囲を最低6.2兆円、最大21.2兆円、中間として12.7兆円と見込んでいる。』

以上述べた二つの試算では、銀行が償却を要する不良債権は、13～22兆円となる。第2章で論じたとおり、99年3月期に処理を先送りした不良債権は理論的にみて12～13兆円であったから、この差額、つまり約10兆円の増加分は、99年4月以降増加したものと推計される。こうした分析は、99年3月の公的資金注入の際に、先送りせずにきちんと処理しておけば、その後の追加（不良債権の増殖作用）もなく、健全化していたことを裏付けるものであろう。99年3月期の先送りが悔やまれる。

〔2〕 金融機関資産早期健全化法の制定

恐慌的大不況の後始末の歴史を振り返ると、いずれも最終局面で不良債権を一掃する法律を制定してその償却を急ぎ、金融システムを建て直して金融再編成を進めてきたことが分かる。

(1) 日米の戦前の歴史

27年（昭和2年）に勃発した**昭和の銀行恐慌**の原因は、当時の銀行が第1次大戦後のバブル景気の崩壊によって生じた多額の不良債権を償却せずに隠し続け、しかも関東大震災後に被害を受けた商工業者を救済するために制定された「震災手形割引損失補償令」を銀行と企業が悪用して、隠し不良債権を日銀特融で延命してきたことにある。延命に延命を続けるうちに隠し不良債権が劣化し、不良債権増加の噂が取付けを呼び、蔵相の失言や政府の対応の遅れなどで大規模な銀行恐慌へと発展した。

銀行恐慌の真っ最中（27年）に「新銀行法」が制定され、銀行の最低資本金の制定と金融当局の検査の厳格化などを明確に定めた。この新法によって、金融当局は銀行の貸し出し資産の内容の改善を指導し、銀行資産の健全化を名目として不良融資先の整理・淘汰・再編を進めさせ、不良行と不良企業を整理して行ったのである。

29年に勃発した**アメリカの大恐慌**では、33年3月にルーズベルト大統領が就任するまで、株価の暴落で破綻する銀行を放任したため、システミック・リスク（銀行破綻が次々に連鎖してゆく）が一挙に広がり、4年間でGNP（国民総生産）は46%も減少した。ルーズベルト大統領が就任（33年3月4日）するや否や、全国銀行休日宣言を発表し、わずか7日間で債務超過銀行はすべて倒産させ、再建可能な銀行だけを再開させた。また休日中に、「緊急銀行法」を制定して、公的資金による資本注入によって毀損した銀行の資本勘定を補充し、金融システム再建への道を開いたのである。これを推進したのがRFC（復興金融会社）と金融当局であって、銀行には不良債権を徹底的に洗い出させ、債務超過や債務過多の企業への融資は回収を強制し、不可能であれば破綻先債権として銀行に直接償却（資本勘定と相殺、「減資」）させて資産から切り落としたのである。

こうして直接償却した後に資本勘定が毀損した場合、銀行に「議決権付優先株」を発行させて公的資金でRFCが引き受けた。引受けにあたっては経営責任と株主責任を明確にして、公的資金注入の公平観を持たせた。またニューディール政策によって公共投資を増やし、GNPは34年からV字型に回復した。それでも金融機能（銀行がリスクを採って貸し出す）が回復するまでには、3～4年を要したのである。

(2) 「金融機関資産早期健全化法」の制定が必要

隠れ不良債権を多く内包したまま大手行が合併して超大型化すると、金融不安や信用収縮は合併前よりもかえって加速され、拡散される。そういう事態が発生する前に、第2分類債権に潜んでいる「隠れ不良債権」を徹底的に洗い出すことが急務である。

金融機関の経営者の中には、業務純益で徐々に償却してゆけば、数年かけて処理出来るだろうとの考えがあるかもしれない。しかし、日本の経済情勢は依然として低迷しており、短期間に需要が回復して企業収益が増加することは期待出来ない。不良債権や隠れ不良債権の存在は、

たびたび論ずるとおり、自己資本勘定にとってマイナスの要因となり、貸し出し機能を減殺させる。とくに自己資本比率規制のもとでは、信用収縮が増幅される（第1章(3)参照）。

そこで、隠れ不良債権を「あぶり出し償却する」ことが不可欠である。そのためには、銀行に共通の尺度で貸し出し債権の全面的な洗い出しを義務付ける特別法（「金融機関資産早期健全化法（仮称）」2～3年の時限立法）を制定することが必要であろう。

同法の骨子は次のとおり。

①債務超過企業に対する貸し出しは、回収不能債権として融資の継続を認めずに、借入人側で返済努力をさせる。この間リストラや合併などによって2年以内で債務超過を解消出来る企業には融資の一部継続を認める。しかし、債務超過解消に3年以上要する企業や解消に見込みのない企業への融資は、打切らせる。

②債務過多企業（期間収益だけでは借入金の返済に長期間かかる）に対する貸し出しは、銀行全体に共通する財務健全化指標を作成して、その基準をクリアしない企業への融資を圧縮させる。

③債務超過や債務過多企業に、銀行が貸出債権の放棄をする場合には、モラル・ハザード（倫理観の欠如）を回避するため、受益者（企業）には経営責任（主要役員の辞任）と株主責任（減資）を課する。

④銀行が直接償却をやりやすくするために、実質的に活動していない企業への貸出債権の無税償却を認める。

○金融機関の資本勘定の充実（公的資金を追加注入）

直接償却によって毀損した金融機関の自己資本勘定を補充するために、2001年3月期限切れとなる緊急法「金融機能早期健全化法」を5年間延期する。また金融機関は独自の努力で増資を行い、資本勘定の充実に最大の努力を払うべきである。国際基準行である大手銀行をみると、BIS規制でいう資本勘定の基本的項目（資本金と準備金，TIER I CAPITAL）の自己資本比率は4～5％で、極めて低い。追加公的資金と自己努力の増資で、基本的項目の充実をはかるべきである。また基本項目とともに自己資本比率算出のベースとなる補完的項目（TIER II CAPITAL）からは、株式の含み益を完全に除去し、自己資本勘定が株価の変動で増減する銀行システムを全面的に改めるべきである。銀行への公的資金注入にあたっては、銀行の経営責任と株主責任を明らかにし、社会的公平観を明確にすべきである。

日本はいまだに金融システム不安から脱却していない。自己資本本位制時代の金融システムの機能回復と安定化を目指して、債務デフレの全面的解消に全力を尽くすべきである。これなくして日本経済の本格的回復はあり得ない。

第4章 株価変動による信用収縮

筆者は、日本の銀行が銀行本体で多額の株式を保有し、しかもその含み益を BIS 自己資本勘定に組み入れていると、株価の下落が直接自己資本勘定を毀損（減額）させるので、一挙に大幅な信用収縮が発生し、実体経済に尽大な悪影響を与えることを、いち早く指摘し、具体案を提示して警鐘を鳴らしてきた。⁽¹⁵⁾すでにたびたび指摘しているように、この懸念がズバリ的中したのが97年10～12月から98年10～12月にかけての50～60兆円の信用収縮と GDP のマイナス成長であった。⁽¹⁶⁾

この事実は、国政レベルでも指摘され、国会での発言の中で、宮澤大蔵大臣や谷垣元金融再生委員長が認めている。⁽¹⁷⁾それにも拘らず、依然として何ら是正策がとられないまま、放置されており、しかも金融庁は是正する機会がありながら、その機会を放棄し旧態依然たるシステムに戻すことすらなされた。⁽¹⁸⁾

そこで本章では、従来から筆者が指摘している主張の繰り返しになるが、最新の大手銀行のバランスシートをもとに、株価の変動が銀行の自己資本勘定にどのように影響し、構造的な信用収縮を引き起こすか、を分析する。

〔1〕 株価変動による金融不安再燃

図表4-①「大手17行の主要貸借対照表」同4-②「株価の変動による財務内容の悪化」同4-③「大手17行株式保有関連指標」を参照されたい。

○自己資本に比べて高い有価証券比率

銀行の財務内容の安定性を測る指標として、自己資本に対する有価証券比率、総資産に対する有価証券比率がある。上記の図表からみると、前者の比率は99年3月期と2000年3月期で、それぞれ3.42、3.72であり、後者の比率はともに1.50と変わらない。つまり、自己資本との関係でみると、国債・地方債の購入を増加した分だけ、有価証券比率は上昇しており、国債・地方債保有リスクが上昇していることが分かる。他方、株式保有比率は、株式の簿価が上昇しているにも拘らず、不変である。

しかし、銀行が自己資本の1.50倍の株式を保有していることは、勿論、主要海外国の銀行では類例がなく、異常に高い水準であり、銀行経営の健全性のみならず、金融システムの安定性の見地から、早急に是正すべきである。ユニバーサル・バンキング制度を採っているドイツでの銀行は、銀行法（12条第5項）で、自己資本の60%までしか株式保有を認められていない。

図表 4-① 大手17行の主要貸借対照表

(兆円)

資 産	99年 3月	2000年 3月	負債・資本金	99年 3月	2000年 3月
① 貸 出 金 (銀行勘定)	303.7 (62.6)	296.7 (61.9)	① 預金・CD・債券	328.4	328.2
② 有 価 証 券	78.1 (16.1)	87.1 (18.2)	② 負 債 合 計	462.2	455.8
③ ② の 内 株 式	34.4 (7.1)	35.2 (7.3)	③ 資 本 合 計	22.8	23.4
			資 本 金	9.6	9.6
④ 繰延税金資産	6.6	5.7	法定準備金	9.1	9.0
			再評価差額金	1.4	1.4
			剰 余 金	2.7	3.4
新基準総資産	485.0	479.2	負債・資本合計	485.0	479.2

(注) ① 資料は、週刊『金融財政事情』(社)金融財政研究会、2000.6.19.より抽出・作成。

② 新規準総資産とは「再生法に基づく基準」。

③ 資産の項目にある()内の数字は、総資産に対する%。

④ 大手17行とは、都銀9行・信託7行・興銀。

図表 4-② 株価の変動による財務内容の悪化

(大手17行ベース)

(兆円)

	A 99年 3月末	B 2000年 3月末	C 株価の下落による影響 (推定値)		
① 市場性のある株式簿価	34.4	35.2			
② ①の推定株価(日経平均 株 価)	14,841円	16,815円	←含み益の損益分岐点		
③ 市場性のある株式時価	36.7	42.4	37.8	31.3	29.2
④ ③の株価(時価)	15,836円	20,337円	2000年9月末 15,747円	15,000円	14,000円
⑤ 保有株式含み益(③-①)	2.3	7.2	* 2.6	ゼロ	マイナス
⑥ 株式簿価/自己資本	150.5	150.5			

(注) ① 資料は、週刊『金融財政事情』(社)金融財政事情研究会、2000.6.19より抽出・作成。

② ⑥は、図表4-①の「資本合計」を自己資本とする。

③ Cの「株価の下落による影響(推定値)」は、2000年3月末時点での時価が株価の下落で変更した場合の数値。

④ *は新聞報道による(産経新聞2000.11.14)。

しかも、含み益を出して決算の利益を嵩上げしたり、不良債権の償却原資に使うことは、行政指導で禁止されている。

ここ数年、銀行の国債・地方債の保有比率が上昇している。これは、銀行が企業リスクを採れないため融資を抑えていること、資金需要そのものが減少していること、自己資本比率規制

で公共債のリスクウェイトがゼロであるため、自己資本比率対策としても銀行の公共債投資が増加している。しかし、超低金利債が増加するにつれて、銀行は長期金利上昇に伴う債券価格の変動リスクが大きくなる。銀行のポートフォリオとして、債券価格の変動リスクを如何にヘッジするか、保有量（自己資本に対する比率）とともに、総合的債券保有リスク対策を決めておくべきである。

○ 株価変動リスク

図表4-②、③をご参照願いたい。2000年3月期と99年3月期を比較すると、期末での日経平均株価が15,836円から20,337円に、4,501円上昇した。これに伴い、大手17行の株式含み益は5兆円増加した。期末の株式評価にあたり、低価法（簿価が時価を下廻る時は、銘柄ごとに時価で評価替えして損失を計上する）を採用している銀行は、含み益の45%を限度として、BIS自己資本勘定に株式の含み益を算入できる。現在、この方式を採っている銀行は、東京三菱銀行だけである。この銀行だけが株式含み益をBIS自己資本勘定に算入しており、株価の下落が直接自己資本を縮小させ、信用収縮に直結している。

2000年3月期決算では、一部の銀行が株式含み益を「クロス取引」によって株式売却益として計上し、この株式売却益約2兆円を不良債権償却の原資とした（「クロス取引」とは、ある銘柄の株式を市場で売却し、同じ銘柄の株式を売却した時と同じ株数だけ買戻すことによって、含み益を表明化させる取引をいう）。この結果、株式の簿価が上がり、損益分岐点（含み益がゼロになる株価）が約2,000円上昇した。これにより、銀行経営上不健全な財務体質になった

図表4-③ 大手17行株式保有関連指標

(億円)

	99年3月期	2000年3月期	2000年3月期 増減	増減理由	2000年9月期 予測
① 市場性のある株式簿価	343,737	352,560	+19,823	クロス取引による益出し	上昇か
② 市場性のある株式時価 (日経平均株価)	366,787 (15,836円)	426,421 (20,337円)	+59,634 (+4,501)	日経平均 4,501円上昇	日経平均 △4,590円 (15,747円)
③ 株式含み益	23,050	73,861	+50,811	同上理由	約26,000
④ 含み益損益分岐点 (日経平均ベース)	14,841円	16,815円	+1,974	益出しによる簿価上昇	この分がマイナス要因
⑤ 株式簿価／資本金合計	1.50倍	1.50倍	0	財務内容は悪化	上昇か
⑥ 有価証券／資本金合計	3.42 "	3.72 "			
資本金合計	96,256	96,102	△154	2000年9月末は、99年3月期の含み益増加分が消滅	

(出所) ① 図表4-①と同じ。

② 2000年9月期予測は新聞報道による（産経新聞2000.11.14）。

ばかりでなく、株価の下落が自己資本の減額となり、信用収縮と金融システム不安を再燃させる火種を拡大したのである。

○ 株価下落で金融不安再燃

2000年3月期に、クロス取引によって株式の含み益を表に出して不良債権償却の原資とした銀行にとっては、貸付金としての不良債権が株式保有残高に移り替わったにすぎない。90年代に入り、94年3月期から2000年3月期まで、主要17行ベースで不良債権処理額（バランスシートから除去した分）は47兆円に達する。他方、株式保有残高（簿価ベース）は7.5兆円増加（93年3月期27.7兆円→2000年3月期35.2兆円）しており、この増加分は貸し出し不良債権がそのまま株式残高に移されたものと見られる⁽¹⁹⁾。

97年10～12月から98年10～12月にかけて発生した信用収縮は、まさに「株価の下落→BIS自己資本勘定に含まれていた4兆円の株式含み益の消滅（ゼロ）→8%の自己資本比率を守るために、自己資本減額分の12.5倍の資産（貸し出し）50兆円の圧縮→短期間に激しい信用収縮」というプロセスで、実体経済をマイナス成長に陥れたのである。このようなプロセスが働いた背景には、株価が低速していたにも拘らず、益出し行為によって次々と含み益を出して不良債権を償却し、償却した分は実はそのまま株式保有残高の増加となり、簿価も上昇していた。こうした時に、株価が急落して、一挙に含み益がゼロからマイナス（含み損）となり、自己資本勘定を毀損させたのである。つまり、97年10～12月から5四半期続いた信用収縮の背景に、銀行の益出しによる不良債権償却があったことを忘れてはならない。

つい1年前にやった大きな失敗劇の原因が、2000年3月期に再び演じられ、これが2000年9月期以降、信用収縮と金融不安を再燃させる導火線となっているのである。金融不安再燃の火種を消滅させるには、「株式益出し行為の禁止」を法制化すべきである（根本的には、銀行本体での株式保有の禁止が必要。しかし、そこへ達する道のりとして、「株式益出し行為の禁止」が必要である。ドイツでは銀行法第12条第5項で「銀行の株式保有残高は自己資本の60%以内」と規定されており、行政指導で益出し行為は認められていない）。

〔2〕 信用収縮の再燃

2000年10月に入り、日本の株価はふたたび大幅な下落局面に入り、日経平均株価が、14,000円に近づいている。この原因は、①7月に、日銀はデフレ懸念は払拭されたと宣言して、ゼロ金利を解除した。しかし、当時でも経済情勢が上向いているとはいえず、依然として実体経済の低迷が続いていることが、市場に反響されてきたこと、②アメリカの株価が不安定な状態になり、ニューヨークの株価の下落が東京へも暗い影を投げかけていること、が主な理由である。

こうして、日経平均株価が15,000円、14,000円と下落してゆくとすれば、日本の銀行の資本勘定はどのような影響を受けるだろうか。

図4-②を参照されたい。2000年4月、日経平均株価の対象銘柄入れ替えによって、4月以降の日経平均株価が3月末までのそれに比べて、2,000円近く下振れている。そうであるとすれば、統計上の継続性に問題がある。しかし、ここでは一応連続性があるものとして数字を利用し、結論の段階で若干の配慮を加えることにする。

2000年3月期の含み益の「損益分岐点」が16,815円であるから、2000年9月期（仮決算）の日経平均株価が15,747円であれば、この時点で、すでに「含み益ゼロ、含み損で資本勘定の毀損が発生」している。先に述べた銘柄入れ替えに伴う調整を若干考慮しても、15,000円割れは、明らかに含み損の発生であるから、事態は極めて重大な局面に入っている。

「株価の下落→含み損の発生→自己資本の毀損」という図式で、構造的信用収縮が発生している。現段階ですでに、主要17行で株価の下落だけで自己資本が2～3兆円毀損していると見られ、理論値として資本毀損額の12.5倍の信用収縮（20～30兆円）が発生する状況にある。

第5章 深刻な信用収縮の再発

第3章では、「隠れ不良債権」として直接償却（バランスシートから削除）すべき不良債権が13～22兆円あり、最大限処理すると、ほぼ資本金合計額に相当することを論じた。まだ償却はしていないので、不採算融資が大幅に自己資本を毀損していることは確実である。また第4章では、株価の下落で、これまた自己資本がかなり毀損し、構造的信用収縮が発生していることを指摘した。

そこで本章では、90年代の日本で、ベースマネーやマネーサプライ、信用乗数がどのように推移しているかを分析し、現在の日本は、ふたたび大規模な信用収縮が発生しつつあることを指摘したい。

〔1〕 90年代のマネーの流れと実体経済

図表5-①「日本の90年代の通貨供給」、同5-②「97～2000年の四半期別推移」（通貨供給）、同5-③「GDP・株価・銀行の貸し出し伸び率の推移」、同5-④「90年代マネーフローの推移」をご参照願いたい。

これらの図表から、日本の90年代のマネタリーベース、マネーサプライ、信用乗数、現預金比率（不良債権の増加指標）、銀行貸し出しの伸び率、株価、GDPの成長率の関連で、次の特徴が見られる。

図表 5-① 日本の90年代の通貨供給

(兆円。伸び率%)

項目 年	マネタリ ーベース 兆円	前年比 伸び率 %	信用乗数 (倍数)	マネー サプライ 兆円	前年比 伸び率 %	現預金 比率 %	国内銀行 貸出残高 (前年比) %	GDP 成長率 実質 %
90	38		12.8	490		6.5		5.5
91	38	0	13.1	503	2.7	6.4		2.9
92	39	2.6	13.0	503	0	6.5		0.4
93	40	2.6	12.7	511	1.6	6.7		0.5
94	42	5.0	12.4	519	1.6	6.9		0.6
95	44	4.8	12.3	535	3.1	7.0		2.8
96	48	9.1	11.7	552	3.2	7.4	△0.1	3.2
97	51	6.3	11.3	569	3.1	8.0	△0.9	△0.7
98	56	9.8	10.6	594	4.4	8.0	△1.1	△1.9
99	60	7.1	10.3	616	3.7	8.1	△1.9	0.5
2000 (1-9)	64.7	7.8	9.7	628	1.9	8.5	△3.4	
1-3	66.6	11.0	9.4	624	1.3	8.5	△4.0	
4-6	63.9	6.5	9.9	631	2.4	8.4	△3.1	
7-9	63.2	5.3	10.0	630	2.4	8.4	△3.2	
提案 2001	70	11.6	9.7	678	10.0	8.5	△4.0	

- (注) ① 資料「日本銀行経済統計月報」経済白書。
 ② マネーサプライ＝マネタリーベース×信用乗数
 ③ 現預金比率＝現金通貨÷〔マネーサプライ〕
 ④ 統計数値は、年度の平均値で算出。
 ⑤ 2000年1-9月は、季節調整済の数字。

(1) 90年1月の株価の暴落によって、バブル崩壊が始まり、過去の歴史上、稀にみる異常な経済現象が表面化し、日本の金融政策は常に後追いで推移してきた。とくに、92年度決算（日本は93年3月期）から導入された BIS 自己資本比率規制（BIS 規制）に対する対策は、金融当局・銀行経営者ともども、極めて不十分で、バブル崩壊に伴う不良債権の増加と株価暴落に伴う株式の損失で、大幅な信用収縮を引き起こし、実体経済を長期低速状態に陥れた。図表 5-①～④の表す内容は、この点を如実に表している。

(2) 最初にマネーフローを分析すると、図表 5-①と 5-④のとおりである。90年代の前半はマネーサプライの前年増加率が大幅に低下し、90～94年の年平均でわずか1.5%で、92年度に

図表 5-② 97～2000年の四半期別推移（通貨供給）

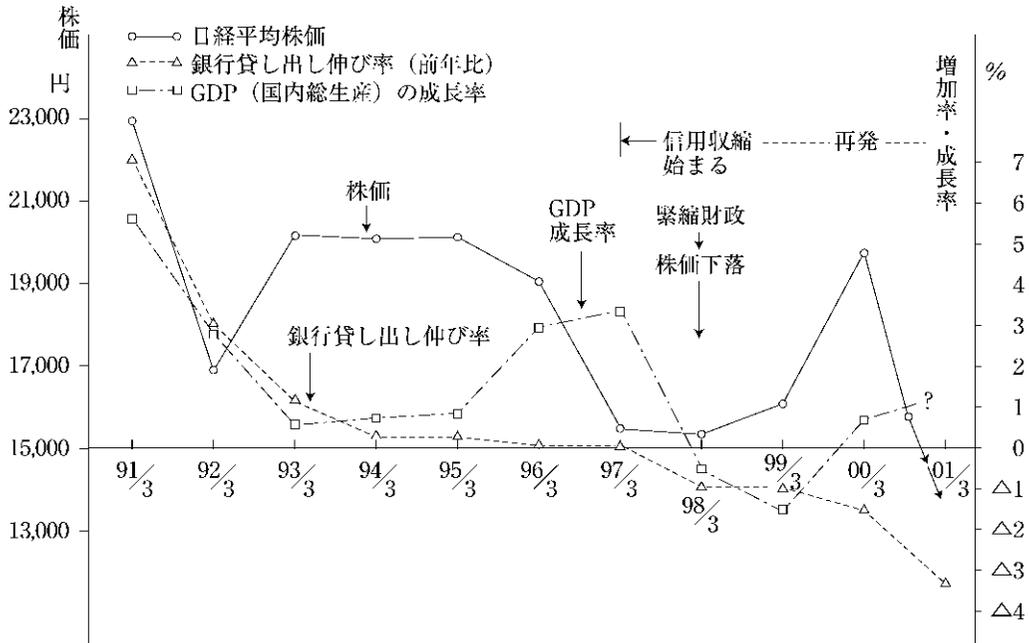
（兆円。増加率％）

項目 年	マネタリー ベース	前年比 伸び率	信用乗数 (倍数)	マネー サプライ	前年比 伸び率	現預金 比率	国内銀行 貸出残高 (前年比)
	兆円	％		兆円	％	％	％
96/1-12	48.0	9.1	11.7	552	3.2	7.4	Δ 0.1
97/1-3	50.6	5.4	11.0	562	1.8	7.5	
4-6	50.2	4.6	11.3	570	3.3	7.5	
7-9	51.1	6.5	11.2	574	4.0	7.6	
10-12	53.5	11.5	10.8	578	4.7	7.9	
97/1-12	51.3	6.3	11.3	569	3.1	8.0	Δ 0.9
98/1-3	55.4	8.6	10.6	587	3.2	8.1	
4-6	55.5	8.8	10.6	590	3.7	8.0	
7-9	56.4	10.6	10.5	594	4.4	8.0	
10-12	56.8	11.4	10.6	602	5.8	8.1	
98/1-12	56.0	9.8	10.6	594	4.4	8.0	Δ 1.1
99/1-3	58.2	3.9	10.5	611	2.3	8.1	
4-6	58.9	5.2	10.5	617	3.9	8.0	
7-9	59.8	6.8	10.3	618	4.0	8.1	
10-12	62.8	12.1	9.9	620	4.4	8.3	
99/1-12	59.9	7.1	10.3	616	3.7	8.1	Δ 1.9
2000/ 1-3	66.6	11.0	9.4	624	1.3	8.5	Δ 4.0
4-6	63.9	6.5	9.9	631	2.4	8.4	Δ 3.1
7-9	63.2	5.3	10.0	631	2.4	8.4	Δ 3.2

（出所） 図表 5-①と同じ。

は実に増加率ゼロであった。これは、地価と株価の下落によって担保価値が大幅に下がり、銀行が追加融資を実行し得なくなったこと、バブル期の過剰な設備投資で供給過剰となり、新規設備投資の資金需要が止まったこと、加えて銀行側からみると BIS 規制の導入で融資限度額の規制を受け、しかも株価の下落で BIS 自己資本勘定に組み入れていた株式含み益が減少し、融資を圧縮せざるを得ない状況が発生していたからである。この間マネタリーベースの伸びも極めて低調で、90～94年の年平均で、わずか2.6%にすぎず、91年度に至っては増加率ゼロであった。GDP の成長率は、91年から急落し（91年2.9%）、92～94年はほとんどゼロに近く、この間、公共投資による景気の底支えが始まった。こうした財政支出によって、95年度には、

図表 5-③ 株価・銀行貸し出し伸び率・GDP 成長率の推移



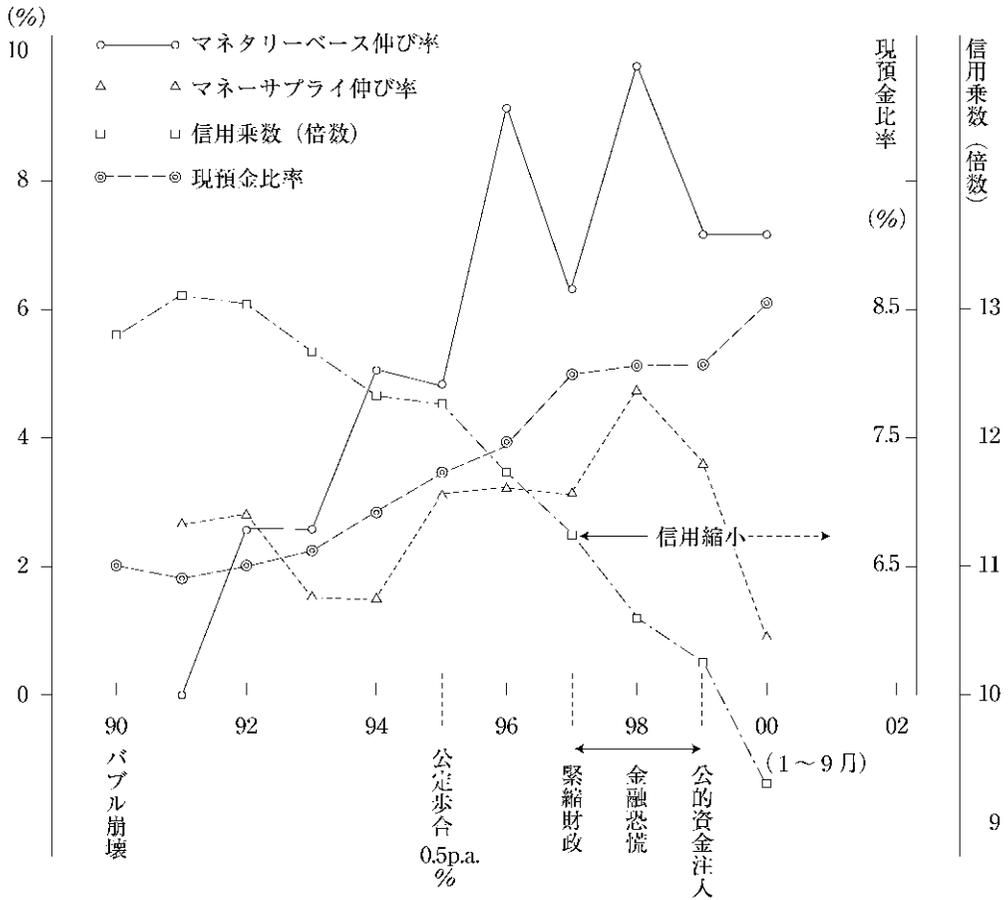
- (注) ① 日銀統計より抽出。
 ② 「銀行貸し出し伸び率」は、銀行5業態の合計。前年同月比。
 ③ 株価は、日経平均株価で、年度末の株価。

マネタリーベースが94～95年度で5%程度まで上昇し、マネーサプライも95年度によく前年増加率で3.1%まで上昇した。しかし、80年代後半の増加率が平均して約10%であった時期と比べると、5%程度の増加率ははるかに低く、この格差が実体経済や株価に悪影響を与えた。過去にこれ程落差の大きいマネーサプライの増加率があったかどうか、疑問であり、バブル潰しが大胆すぎて後遺症を残す結果となった。金融政策の失敗であるといえよう。とくに、金融当局は、BIS 規制導入に伴う日本の銀行システムの弱点（株価の下落が信用収縮を起こす）に全く気がついていなかったようである。

(3) 地価と株価の下落による資産価格の下落と、これらの資産を流動化したくても融資を得られない状況のもとで、不良債権は増加の一途をたどった。93～94年頃から現預金比率が上昇してきた。これは、国民が金融不安を怖れて手元現金を厚くした面と、この比率の上昇は、銀行の不良債権が増加すると預金を運用に廻す資金が減ることを意味している⁽²⁰⁾。したがって、図表 5-④で現預金比率が年々上昇しているのは、不良債権に廻る固定資金が増加していることの表れである。

また、図 5-③で分かるとおり、株価急落によって銀行の貸し出しの増加率が急落し、93～96年にかけて低位でも株価が安定している間は、貸し出増加率が低水準ながら安定してい

図表 5-④ 90年代マネーフローの推移



た。しかし、97年に入り緊縮財政によって国民から7兆円の税収増加を図ろうとすることが決定されるや否や、株価は急落した。株価が急落すると、銀行の株式含み益が減少し、ゼロから含み損になる銀行も増加し、たちまち自己資本が毀損して強烈的な貸し渋り・貸し出し回収（借用収縮）が発生したのである。この点は、図表 5-③のグラフに如実に表れている。

(4) 95年頃から政府は景気対策として大型の補正予算を組み、マネタリーベースが増加した。とくに97年10~12月の金融恐慌を経て、98年7月に橋本総理が退陣し、代わって就任した小淵総理は財政再建を棚上げして、金融不安の解消と景気対策に本格的に取り組んだ。こうして98年にはマネタリーベースが9.8%まで上昇し、マネーサプライは4.4%に上昇した。99年3月には公的資金による第2次資本注入が行われた。財政面では98年後半の大型補正予算によってようやくマイナス成長から這い上り、株価は99年3月に日経平均株価で20,000円を回復した。マネーサプライも3.7%まで上昇した。しかし、決して十分ではなく、後述するように抜本的な対策が必要であった。

(5) 90年代の日本では、信用乗数が低下の一途を辿っている。信用乗数は、マネーサプライをマネタリーベースで割って得られる数値であって、銀行の信用創造力を示す指標でもある。景気が上昇軌道にのり、銀行が企業リスクを取って積極的に貸し出しに応ずる場合には、信用乗数が増加する。日本で信用乗数が大幅に低下してきた理由は、構造的要因（不良債権の増加、株式損失の増加で自己資本が毀損し、BIS規制上貸せない）によるところが大きく、その上に現下の不況で銀行が企業リスクを取れないという主観的要因も強い。この解決には、まず構造的要因を除去することから始めるべきであり、同時に積極的な景気対策を継続して主観的信用収縮を除去することである。

〔2〕 最近の傾向……深刻な信用収縮の再来

(1) 2000年度に入り、株価が急落し、2000年9月末には日経平均が15,747円まで下落し、さらに10月に入って下落が続いている。したがって現在では、すでに株式含み損が自己資本を毀損している（第4章参照）。

またマネーサプライの面で見ると、図表5-②のとおり、2000年に入ってからマネーサプライの伸びが大幅に低下し、1～9月平均では2%に低下し、90年代前半に似た状況になっている。とくに直近7～9月のマネーサプライは2.4%で、マネタリーベースの伸び率も5%程度と低い。99年2月に日銀がゼロ金利を決めたのは、マネーサプライが99/1～3で伸び悩み（前年比2.3%増）、長期金利が上昇（長期債売りによる）してきた状況と似てきている。但し、2000年10月現在では、長期金利はやや低下している。

問題は、構造的にも主観的にも貸し出しの伸び率向上が期待出来ない以上、マネタリーベースを増やすべきであろう。日本銀行は、オーバーナイト操作（短期のコール市場）だけでマクロ的通貨供給量を調整するだけではなく、長短国債の買いオペレーションで通貨量の増減をはかる手段（tool）を考案すべきである。欧米諸国の中央銀行は、長期債の買いオペ、長短市場での売買オペ操作などを自由に行うことによって、国益に合った金融政策を実行している。日銀にもこの点を早急に検討させ、実現させるべきである。また金融政策の目標として、マネーサプライの増加率が下がってきたとすれば、臨機応変にマネタリーベースの資金を増やすことが必要であろう。現下の日本で、ベースマネーが増加しないとすれば、信用収縮は更に広まり、マネーサプライは縮小してゆく。

(2) アメリカ・日本の戦前の経験

日本の金融情勢は、97～98年にかけて発生した平成銀行恐慌の延長にあると考えるべきである。したがって、歴史的に参考になる指標は、30年代のアメリカと日本が恐慌的不況脱出のために、どのような金融政策を採ったかである。ともに量的な金融緩和と長期に亘る低金利政策

であり、その内容は要約すると次のとおりである。⁽²¹⁾

① アメリカの大恐慌後の金融政策

33年3月に就任したルーズベルト大統領は、大胆な不良銀行の整理と公的資金による民間銀行への資本注入によって、金融システム改革を⁽²²⁾実行した。同時に、低金利政策と金融の量的緩和を実行して、大恐慌から実体経済を救済する方針を採った。公定歩合を34年に3.5%から1.5%へ引き下げ、37年には1.0%まで下げた。また、マネーサプライは33年から47年まで、年平均10%近い増加率を示した。33~34年にかけての公的資金による資本注入によって、銀行の不良債権の一掃と銀行の株式保有の禁止によって不安要因を除去し、銀行の資本勘定は安定した。これで構造的信用収縮は止んだ。しかし、大恐慌のピークは去ったとはいえ、恐慌後の不況下では企業活動は停滞し、銀行はなかなか企業リスクを採れなかった。したがって銀行貸し出しは伸び悩み、銀行貸し出しによるマネーサプライは増加せず、これを補うため中央銀行（連邦準備制度）は積極的に買いオペレーションを実行し、年平均で10%を超えるベースマネーを供給し続けたのである。また、長期債の買いオペを継続して、低金利政策と超緩和策を維持した。国と中央銀行の一体的協力のもとに、大不況からの脱皮を遂行したのである。

公的資本注入で自己資本は安定したものの、不況下で銀行は企業リスクを採り難く、正常な金融機能（貸し出し増加、信用創造）が回復したのは36~37年頃であった。この経験が教えることは、構造的信用収縮が除去されても、主観的信用収縮の回復には3~4年を要するということである。

② 日本の昭和金融恐慌後の金融政策

日本は27年の銀行恐慌と30年1月に実施した金解禁によって、実体経済は著しく疲弊した。31年12月、金解禁は廃止され、32年に高橋是清蔵相の下で、日銀による国債引受けが始まり、また円相場を円安に誘導することによって、金融の量的緩和に踏み切った。同時に公定歩合も引き下げられ、36年からは3.29%となり、約10年間続いた。30年代の日本は、満州・中国への侵略、太平洋戦争への準備のため、膨大な軍事費の調達のため、国債の増発と日銀引受けを実施した。こうして、30年代初頭の恐慌的不況からの脱出をはかるために、拡張的な財政政策を採るとともに大幅な金融緩和を実施したのである。量的な緩和方式としては、アメリカは、連邦準備銀行による既発国債の市場での買いオペ方式を採り、日本は新発債の日銀引受方式を採った。

(3) 日本が現在採るべき政策——深化するデフレ

30年代の米日ともに、超金融緩和期の終了は戦後であり、ともにインフレに見舞われた。とくに日本は超インフレであったが、両国とも戦争という異常事態後の現象であり、とくに日本は敗戦による極端なモノ不足が招いたハイパーインフレであった。

したがって、現下の日本を診断する時、金融緩和の後始末は平和裡に行う必要があり、実体経済が回復の軌道に乗れば、90年代前半から後半にかけてのアメリカのように、徐々に金融引締を実施して過剰流動性を吸い上げて行くことが可能である。したがって、「戦前の金融超緩和が戦後の超インフレを引き起こしたから、現在の日本では金融を緩め過ぎない方がよい」といった見解は、「なますを冷凍して更にふく」ような考え方であるといえよう。

2000年8月に日銀は「デフレ懸念はもはや払拭された」としてゼロ金利を解除し、市中金利を0.25%引き上げた。しかし、その後の市場動向をみると長期金利が上昇する懸念があり、株価はゼロ金利解除の時から日経平均で3,000円程下がっている。また、卸売物価、消費者物価ともに続落しており、マネーサプライは更に縮小の傾向にある。デフレは更に進行しているのが現状である。

以上を考え、筆者は、現在日本が採るべき金融政策を提言したい。

① マネーサプライが10%程度に増えるまで、マネタリーベースを増加させる。2000年1～9月の平均値でみると、マネタリーベースを更に5兆円程度増やし、2001年度には年間平均で70兆円台にのせることである。

② 日銀は、債券市場で国債の買いオペレーションを増加させるべきであり、とくに長期金利が上昇しないように配慮すべきである。こうしたオペレーションによって長期金利が低位安定的に推移すると安心感が市場にできれば、企業家マインドを高揚することになり、また政府の新発債のコストを低く抑えることが可能になる。

③ 政府が強く反対しているにも拘らず、日銀がゼロ金利を解除したことは、内外に対して日本は一国の財政・金融政策の一体化が乏しいという印象を強く与えたであろう。他国にも類例をみない現象である。アメリカでは「1946年雇用法」「1978年完全雇用および均衡成長法」(ハンフリー・ホーキンス法)において、「経済の安定と成長」「雇用の高水準維持」が中央銀行の主な目標となっている。同制度の理事長は、定期的に議会で報告し、議員と議論することが義務付けられており、政府と中央銀行がマクロ的政策で対立することはあり得ないであろう。

98年4月に施行された「新日銀法」では、日銀の政府からの独立性が保証され、日銀は「通貨価値の維持と物価の安定」を主な目的として金融政策を遂行している。しかし、第4条で「日本銀行は、その行う通貨及び金融の調節が、経済政策の一環をなすものであることを踏まえ、それが政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、

十分な意志疎通を図らなければならない」と明記されている。日本経済が恐慌的危機状態から必死に這い上がろうとしている時に、日銀が政府のマクロ的政策に反するとも思われる政策を内外に示したことは、残念である。

そこで日本でも、アメリカと同じ趣旨の法律（「完全雇用と経済成長促進法案」〈仮称〉）を制定し、相互に独立性を尊重しながらも、金融政策が国家のマクロ的経済政策と整合性を保つようにすべきであろう。

第6章 金融改革は第2ステージ ——21世紀初頭の課題——

金融改革が大幅に遅れたこと、いまだに今回の金融不安の深刻さの認識が乏しいこと、金融当局の指導方針（ビジョン）の欠如と実行力の弱さ、などによって、改革すべき多くの課題が残されている。

そこで本章では、21世紀へ向かって、以上指摘してきた問題を含めて、金融改革上残されている課題を整理する。筆者は、機会あるごとに対外的にも時々テーマについて見解を公表しているので、すでに発表済の項目でも整理のため本章に含まれている。

〔1〕 債務超過企業及至債務過多企業に対する融資を洗い出し、再建不可能と判断される場合には法的整理、債権放棄、合併・統合などを促進することによって、早期に銀行の資産内容の健全化を強制する。……「金融機関資産健全化法」（仮称）の制度が必要。

〔2〕 第3・第4分類債権をバランスシートから除去する。そのためには、法改正が必要となるので、〔1〕の法律に本項の償却も入れるとよい。

〔3〕 **銀行本体での株式保有の禁止**を早急に実現する。銀行持ち株式会社の設立に伴う銀行法の改正によって、自己資本比率規制は持ち株式会社に適用される。現在の問題点は、銀行が本体で株式を保有しているため、株価の下落による評価損がそのまま自己資本の減額となり、信用収縮に直結することである。そこで、大手銀行には銀行持ち株式会社を作らせ、その傘下に、子会社としての銀行と並列に証券会社（乃至、証券保有会社）を作らせ、そこへ保有株式全額を移管する。そうすれば、株価の変動が銀行の資本勘定を直撃することは避けられ、銀行の信用創造機能は保護される。しかし、銀行持ち株式会社の傘下の証券会社が株式を保有している以上、持ち株式会社の自己資本は毀損され、自己資本比率は影響を受ける。いずれは銀行持ち株式会社の傘下の証券会社も一般事業法人の株式保有を禁止することが望ましい。しかし、そこに至るまでには、銀行が保有している株式をどのようにして流動化するかについて、具体的な方法を検討すべきである。⁽²³⁾

以上の方式を採る場合、連結納税制度の適用と株式譲渡税特例扱いの法制化（簿価のまま移す）が前提になる。株価の下落で、大幅な信用信縮の発生が懸念されている現在、この案の実行が急務である。地銀など規模の小さい銀行でも、保有株式は銀行本体から切り離し、別会社組織で管理すべきである。

〔４〕 地方銀行・地域金融機関の再編成

地方銀行や地域金融機関（信用金庫・信用組合）の再編成が遅れている。この原因は、ペイオフ凍結を1年延期したからではなく、再編を促進させるための金融当局の方針が明示されてこなかったからである。もしこの方針が明示されないまま、2001年4月にペイオフ凍結を解除することにしておれば、すでに地域的に金融不安が表面化していたであろう。

図表6-①「地銀・第二地銀126行の正味自己資本比率」（98.3末）をご参照願いたい。この表は金融監督庁が作成したと報ぜられるデータから、筆者がまとめたものである。この表で分かるとおり、地銀126行の実力を正味資本（必要な貸倒引当金を積み増し、自己資本から含み損を控除した後の資本金勘定）が4％を超えている健全な銀行は、27行（21％）にすぎず、2％未満の銀行が60行（47％）もある。信用金庫や信用組合についての詳細なデータはないが、正味自己資本比率が4％未満のところはかなり多いのではないかと推測される。

地銀・地域金融機関の不良行の整理・統合・再編については、金融当局が明確な方針を樹立し、それを公開することが望ましい。ルール型行政の時代であり、公開することによって金融

図表6-① 地銀・第二地銀126行の正味自己資本比率（98.3末）

正味自己資本比率	行数	全体の比率	備考 (2000年1月現在)
① 4％以上	27行	21％	最優良行「静岡銀行」の正味自己資本…6.99％
② 4％未満 2％以上	39	32	
③ 2％未満 0％以上	32	25	新潟中央は99年10月に破綻
④ 0％未満 (債務超過)	28	22	左のうち6行が破綻、1行は早期是正措置発動先
全 体	126	100	

(出所) 「週刊東洋経済」99年4月17日号、p.36～37の(金融再生委員会の内部資料に基づくもの)より作成。

機関が自ら再編に動くことになる。筆者の考えは次のとおりである。

- (1) 銀行法の一部改正、及至早期是正措置に関する法改正を行い、(2)以下の基準を明記する。
- (2) 金融当局の検査結果にもとづいて、正味自己資本を算出し、自己資本の毀損度合に応じて整理・統合・合併を強制する。
 - ① 自己資本毀損度が100%超の場合……債務超過行として金融再生法で処理する。一時国有化、またはブリッジバンクで処理。その後、合併先を見つける。
 - ② 自己資本毀損度が50～100%の場合……単独での存続は認めない。早期是正措置の対象として自己資本の充実に努めさせ、いずれ合併・統合させる。
 - ③ 自己資本の毀損度が50%未満の場合……単独で存続可能。但し、6カ月以内に増資させる。
 - ④ 存続銀行の最低資本金（資本準備金を含む）を300～500億円とし、当該銀行の本店が所在する都道府県の経済規模（国内総生産 GDP で測定）に応じて決定する。首都圏であれば500億円、GDPの規模が最小グループの県では300億円とする。また株主資本は600～1,000億円とする。合併・統合にあたっては、公的資金の注入を認める。但し、過去の経営責任は明確にし（代表者辞任）、また株主責任を問い、「減資」の上、公的資金で資本注入する。

以上の方法で、政府主導で地銀の再編成を行う。自己資本の充実にについては、銀行自らの努力で増資を実行させ、不足分として公的資金で資本注入する。地銀の自己資本は、自己資本比率で6%まで引き上げるように、厚目に注入するのが望ましい。

強固な地銀や地域金融機関を作ることによって、地域経済を活性化することが出来るであろう。2002年4月のペイオフ凍結解除までに、この作業を終えるべきである。ペイオフ凍結解除を1年延期したのは、このために時間的余裕を与えるためだったのである。

〔5〕 早期健全化法（資金枠25兆円）の延期

2000年5月末に、改正預金保険法が成立し、2002年4月のペイオフ解禁後の、金融機関の破綻に備えたセーフティネットは一通り整備されたといえる。しかし、本稿でたびたび指摘してきたとおり、大手行の隠れ不良債権と株式保有問題（含み損の処理）は未解決のままである。もし早期健全化法が、このまま時限立法として2001年3月末で終了するとすれば、その後はシステミック・リスクの発生が懸念される場合にしか、公的資金による資本注入が出来なくなる。

そこで、早期健全化法を5年延期し、大手行の抜本的金融改革を実行するのが望ましいと考える。なお、残余の資金枠は2001年4月以降も持ち越されることになっている。

〔6〕 「自己資本本位制」の正しい認識が必要

BIS規制、自己資本比率規制とは、厳密に言えば融資額（資産運用額）限度規制であり、「自己資本本位制」というべき新しい通貨供給システムである。かつての金本位制、金為替本位制と同じように、21世紀のスタンダード（本位）となる基準は自己資本である。金本位制とのちがいは、金本位制がマクロ的総通貨供給量規制であるのに対して、「自己資本」本位制は民間の銀行の自己資本がベースとなって市場の通貨供給量（マネーサプライ）を決める。しかし、大局的な一国の通貨供給量のベースとなるのは、ベースマネーであり、これを決めるのは財政当局と中央銀行である。したがって、自己資本本位制のもとでは、ベースマネーの供給方針（通貨量政策）がより重要になる。

このように、BIS規制を自己資本本位制と捉えると、他律的要因（株価、為替相場など）によって自己資本金額が左右される要素を最小限に抑えることが必要である。この面からも銀行の株式保有は銀行本体から除去すべきである。BIS規制のもとでは、「信用収縮を起こさぬ金融改革」がとくに重要であり、この面からBIS規制対策を検討すべきである。

むすび

本稿では、日本の金融改革が道半ばであることを分析し、今後如何に進めるべきかについて私見を論じた。筆者は現在までの金融改革は、富士登山にたとえば「四合目半」程度であって、あえて評定すれば「45点」であり、合格点に達していない。

筆者が過去5年間、日本の金融システム改革について提言し、その進捗状況を検証して感じることは、90年代を通して多くの識者が不況の診断を誤り、日本で、一部の正しい、的確な見解があっても、日本の論調では受け入れられるまでに時間がかかることである。しかも、誤診を正す審判は、アメリカのエコノミストやアメリカ政府の要人であり、日本にとって破壊的・パニック的現象が生じて初めて、誤診が是正されたことである。それでもその後の処理は極めて遅く、不十分である。

また一部の識者が「海外ではこうだ」（出羽守方式）と海外の手法や制度を紹介する時、そこに至るまでの歴史や理念を考慮せずにその部分だけを日本に持ち込もうとするために、「混乱とミスリード」を生じていることがかなり多い。

今日、筆者が痛切に感じることは、日本という国の「マクロ的戦略」の欠如である。「たとえ一歩下がっても大きな戦略で勝負する国」こそ、強い国であろう。また、「一度失敗したことは徹底的に原因を調べ、二度と再発しないようにあらゆる手段を駆使する」国は、さらに強くなるであろう。

「日本という国をこういう国にしたい」という強い願望の念をもって、筆を置きたい。

(注)

- (1) 『文京女子大学経営論集』95年，拙稿「日本の金融システム再構築への提案——問題の所在の明確化と解決への方途——」。
- (2) 『朝日新聞』99年9月16日，「金融失政」(上)。
- (3) 『文京女子大学経営論集』98年，拙稿「金融大恐慌と金融システム」。
- (4) 『金融ビジネス』98年4月，拙稿「公的資金による資本注入方法」。
『同誌』98年8月号「公的資金投入方法を具体的に提案」(菊池案)。
『論争東洋経済』98年7月号「公的資金で銀行デフレを一掃せよ」。
- (5) 「構造的信用収縮」については、『文京女子大学経営論集』99年参照。
- (6) 『文京女子大学経営論集』95年，拙稿「日本の金融システム再構築への提案」。
- (7) 『金融ビジネス』98年4月号(2月発売)，拙稿「公的資金による資本注入方法」で具体的に提案。
- (8) 『朝日新聞』98年3月17日「論壇」，拙稿「公的資金注入のビジョンを問う」。
- (9) 『日本経済新聞』98年6月20日「経済教室」に「金融再生への緊急提案」がなされた。これは、「不良債権基準を米国並に厳しくして，大手行でも不良行は破綻させ，国営のブリッジ・バンクを新設して清算ないし，再建させる」という案である。これが，自民党のブリッジ・バンク法案と関係があるかどうか定かではない。提案者：深尾光洋(慶応大学教授)，星岳雄(カリフォルニア大学助教授)，池尾和人(慶応大学教授)，伊藤隆敏(一橋大学教授)，岩村充(早稲田大学教授)，翁百合(日本総合研究所主任研究員)，神田秀樹(東京大学教授)，堀内昭義(東京大学教授)，香西泰(日本経済研究センター会長)の合計9名。
- (10) 『日本経済新聞』98年8月27日。
- (11) 『日本経済新聞』98年2月12日。
- (12) 『日本経済新聞』2000年7月7日。
- (13) 富士総合研究所 2000年8月7日「過剰債務処理加速による景気への影響を探る」。
- (14) 『日本経済新聞』2000年9月12日。
- (15) ①『日本経済新聞』「経済教室」1995年12月19日，拙稿「日本の銀行経営抜本的改革を」。
②同紙同欄，1997年1月14日，拙稿「銀行の株式保有に制限を」。
- (16) 拙著『銀行の破綻と競争の経済学』第3章。
- (17) 2000年4月28日，第147回国会「参議院金融問題及び経済活性化に関する特別委員会」で，自由民主党日出英輔議員の質問に対して，宮沢蔵相と谷垣金融再生委員長が「政治が気がつかない行政の分野で，こういうこと(銀行が株式を保有しているため，株価が下落するとBIS規制のもとでは，下落分の12.5倍の信用収縮を引き起こした)が起きていたことは認められる」と答弁。
- (18) 2000年8月，金融庁は『2001年3月からの時価会計の導入に伴い，期末に有価証券の含み益が出れば，「その45%を限度として」BIS自己資本勘定に算入してもよい」との通達を出した。98年3月期から，「株価を期末に原価法で評価している銀行には，その含み益をBIS自己資本勘定に算入してはならない」とし，原価法採用行が株式含み益を自己資本に算入することを認めてこなかった。今回の時価会計への移行でも「評価損は自己資本勘定から落とす，しかし評価益はBIS自己資本勘定への算入を認めない」とすることは出来た。「含み益」を自己資本に算入することには，金融審議会の主要メンバーが反対しており，市場も認めない方針である(『日本経済新聞』2000年8月22日，『朝日新聞』2000年8月25日参照)。
- (19) ここでの数値は，週刊『金融財政事情』(社)金融財政研究所，2000年6月19日による。
- (20) 『文京女子大学経営論集』99年，拙稿「信用収縮と金融システム」参照。
- (21) この項は『ゼロ金利政策の解除後に待ち受けているもの』富士総合研究所，2000年9月参照。
- (22) 『文京女子大学経営論集』98年，拙稿「金融大恐慌と金融システム」参照。

- (23) 現在、銀行本体で所有している株式を簿価のまま銀行持ち株会社の傘下の「証券会社、乃至、証券保有会社」へ移管すれば、銀行本体が株価の変動から直接的には遮断される。従って、株価の下落が、即座に信用収縮とはならない。しかし、銀行持ち株会社のグループ内で持っておれば、株価の変動は持ち株会社を通して、銀行にも影響する。また、保有株数が余りにも多い。そこで、この株式を一定期間買い上げる構想が出されている。民主党代議士岩国哲人氏は、銀行保有の株式の50%以上を強制的に銀行から買い取り、公的な株式保有機構に5年間凍結する案を発表している（『朝日新聞』「論壇」98年10月27日）。資金は、「1%利付国債」を発行して民間から集め、株の配当金で利息を払う。期間10年、株が上がれば、買い上げた株の投資信託に転換でき、値上り益を享受できる。実現したい提案である。

〔参考文献〕

- 〔1〕 貝塚啓明・植田和男 『変革期の金融システム』東京大学出版会、1994。
〔2〕 野口悠起雄 『バブルの経済学』日本経済新聞社、1992。
〔3〕 植草一秀 『金利・為替・株価の経済政治学』岩波書店、1992。
〔4〕 高尾義一 『金融デフレ』東洋経済新報社、1998。
〔5〕 館龍一郎 『金融政策の理論』東京大学出版会、1990。
〔6〕 佐美光彦 『「大恐慌型」不況』講談社、1998。
〔7〕 高尾義一 『平成金融不況』中公新書、1994。
〔8〕 山田伸二 『大恐慌に学べ』東京出版、1996。
〔9〕 佐美光彦 『世界大恐慌』御茶の水書房、1994。
〔10〕 藤野正三郎 『日本のマネーサプライ』勁草書房、1994。
〔11〕 富士総合研究所 『ゼロ金利政策の解除後に待ち受けているもの——金融超緩慢の結末に関する一考察——』、2000年9月（深澤映司氏）。
〔12〕 吉川洋 『転換期の日本経済』岩波書店、1999。
〔13〕 金子勝 『反グローバリズム』岩波書店、1999。
〔14〕 菊池英博 『銀行ビッグバン』東洋経済新報社、1997。
〔15〕 同上 『銀行の破綻と競争の経済学』東洋経済新報社、1999。