

8 不良債権処理政策の経緯と論点

西村吉正

要 旨

バブル崩壊後の不良債権処理政策に関する一般的な評価を最大公約数的に要約すると、「当初はソフトランディングを基調とした先送り政策が続いたため問題解決が遅れた。2002年にハードランディング路線への転換がなされ、それにより不良債権処理は急速に進んだ。」ということになる。本稿では、いわゆる「失われた15年」にひと区切りがつきこの間の不良債権処理政策に関するデータが出揃った現時点において、かなりの振幅を見た政策意図・実際にとられた政策・その効果を整理しつつ、改めてこの期間の不良債権処理政策について評価を試みたい。

「金融危機」といわれた過程においては累増する不良債権額そのものに関心が集中し、ハードランディング路線によりその解消を図ることが急務であるとの議論が高まった。

しかし一連のプロセスを振り返ってみると、グローバルな金融市場における中心的な問題意識は、むしろ日本の当局・金融機関が不良債権処理の結果生ずる資本不足にどのように対処して金融システムの安定を図るかという点にあったように思われる。

その意味において、「金融再生プログラム」による「公的資本注入による

ソフトランディング路線への転換」は、（事前に表明された政策意図とは異なるものの、結果的には）金融システムの安定化に大きな役割を果たすことになった。

本稿においてバブル崩壊後の不良債権処理政策全般について包括的に論ずることは、紙数の制約を考えると不可能である。本稿では、理論的・体系的な側面が若干犠牲になることは覚悟のうえで、不良債権処理政策の進行過程において世の中の注目を浴びたいいくつかの論点を選択的に取り上げ、その後得られたデータをもって従来の一般的理解の再検証を試みたい。

バブル崩壊以降、不良債権処理が一応の解決を見るまでの主な出来事は次のとおりである。

図表 8-1 バブル崩壊後の不良債権問題の推移

1989年12月	株価ピーク（日経平均 38,915 円）
1991年 9 月	地価ピーク（90 年 3 月不動産融資総量規制）
1992年 8 月	株価急落、バブル崩壊明白に（宮沢首相軽井沢発言）
1994年12月	東京 2 信組破綻処理（95 年 6 月ペイオフ凍結の政府方針）
1995年12月	住専処理策発表（公的資金 6850 億円投入）
1996年11月	橋本首相、日本版ビッグバンを指示
1997年11月	拓銀・山一破綻
1998年10月	金融再生法、長銀破綻
1999年 8 月	第一勧業・富士・興銀統合計画発表
2001年 4 月	小泉首相就任、構造改革路線
2002年 1 月	「景気の谷」（以後、「いざなぎ」を越える景気回復）
2002年10月	竹中金融相就任、「金融再生プログラム」不良債権 04 年度半減目標
2003年 5 月	りそな銀行公的資本投入
2005年 3 月	不良債権半減目標達成

1 不良債権額

1.1 不良債権はいくら存在したのか

不良債権の評価に関しては、日本の金融界における伝統的な理解の手法は必ずしもグローバルな市場の常識と整合的でなかった。そのため、バブル崩壊後に発生し処理を要する不良債権額について国内外における認識のギャッ

ブが生じ、とくに海外市場からのわが国の不良債権処理政策への理解を妨げたことは間違いない。そもそもわが国では長い間、金融機関の経営状況を開示して市場から経営改善への刺激を与えるという発想はなかった。また終戦直後の混乱期は別として、その後バブル崩壊の影響が深刻になった1992年頃までは、不良債権の存在によってわが国の金融システム自体が揺らぐことはなかった。そのため金融行政は個々の中小金融機関の実質的な破綻処理にはある程度の経験を蓄積していたが、金融システムを動揺させるような事態を的確に把握し、それに迅速に対処するためのノウハウや経験は乏しかった。金融の「自由化・国際化・証券化」が進むなかで、そのような状況を早急に改善すべきであるとの認識は高まっており、当時金融機関の情報開示制度はかなりのスピードで整備されつつあった。しかし皮肉なことに、バブル崩壊による不良債権の累増が情報開示範囲の拡大と重なることにより、かえって当局や金融機関が発表する情報の信頼性が毀損されるという面もあった。

バブル崩壊後も90年代半ばまでは、日本経済の復元力に関する華やかな実績の記憶が災いして、結果的に不良債権が過小評価された面は否定できない。戦後日本経済は何回かバブル崩壊を上回る難局（敗戦、ニクソン・ショック、石油危機、プラザ合意後の円高など）を乗り越えてきた。80年代後半に財テクに走った企業（不動産・ノンバンクにかぎらず代表的な製造業をも含む）がバブル崩壊により大きな痛手をこうむったことは十分認識されてはいた。しかし日本経済をめぐる環境は必ずしも深刻ではなく、また「本業」の国際競争力は健全であり、その収益力をもってすれば大部分の企業はバブル崩壊の痛手を3-5年で克服できると考えられていた。不良債権とは「返済される見込みの乏しい債権」であるといえるが¹⁾、経済の先行きが楽観的であるときには、返済見込みについても楽観的になりがちである。

当時のこのような姿勢は、「金融行政の当面の運営指針」（大蔵省1992年8月18日）によく表れている。そこでは、「いわゆるバブル経済の崩壊が金融機関に与えた影響はきわめて大きく、その克服には厳しく真剣な取り組み努

1) バブル崩壊後不良債権問題が議論されるに際しては、これを「回収不能見込み若しくは回収困難になった債権」と定義し、具体的には、「経営破綻先債権および6カ月以上延滞債権」を指していた。「金利減免債権」は銀行が融資先企業の再建を図り回収する明確な方針を有しているケースとして、不良債権には含まれていなかった。

力が必要であり、かつ、相当の調整期間を要することは事実である。しかしながら今日のわが国金融システムを取り巻く基礎的諸条件は、高い水準にある産業の国際競争力、増大した資産の蓄積、整備された制度的枠組み等に見られるように、かつてとは比較にならないほど強固なものとなっている。したがって、金融システムが機能障害を生じ、これによって国民経済に過重な負担を余儀なくされるようなことはないと確信している。状況をいたずらに悲観視することなく、冷静にして沈着、着実にして真剣な対応努力を積み重ねることによって問題を解決していくことが可能である。」と述べられており、当時そのような認識は経済界や言論界を含め広く共感をもって受け入れられていた。

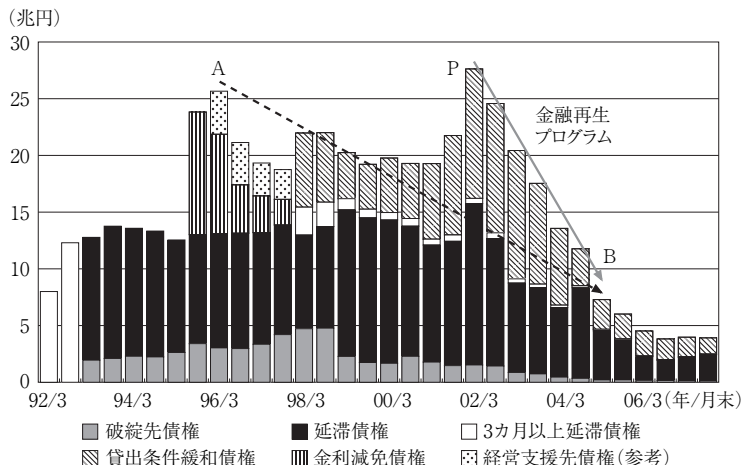
バブル崩壊の顕在化後初めて公表された93年3月期の不良債権額12兆7,800億円（主要行）は、当時の経済状況と不良債権の定義を勘案すると必ずしも過小評価と断ずることはできない。91年をピークとする地価（3大都市圏商業地）の下落（統計上顕在化していたもの）は92年においてはまだ10%程度であって、この段階では通常の担保掛目（70-80%程度）の範囲に収まっている。その後不良債権が雪だるま式に増え、いかにも当局や金融機関が隠蔽していたように受け取られたが、その原因としては予想を超えた資産価格の継続的下落、バブルとはほとんど無縁な地域経済の疲弊など、経済・社会構造の変化やグローバル化の影響により日本経済の体力（本業の収益力）が著しく劣化したことも大きい。

そのようななかでも、90年代半ばには一時日本経済が回復基調を示したこともあって²⁾、開示対象範囲を広げるなど不良債権の開示には引き続き積極的に取り組んでいる。96年3月末決算について金融当局から示された不良債権公表額（約25兆円、主要行、経営支援先債権を含む、図表8-2のA点）は、その後の不良債権の推移を振り返ってみると、必ずしも極端な過小評価であったとはいえないのではないかと、不良債権処理が本格化したのはそのころであるが³⁾、それを起点にしてその後10年間にわたり不良債権処理が積み重ねられた結果05年ころに至り不良債権問題が解決された（A→B）と見ることはさほど不自然な理解とはいえないであろう。

2) 当時の日本の実質経済成長率は、G7中第1位であった。

3) たとえば、95年9月の兵庫銀行・木津信組破綻処理、95年12月の住専処理策発表。

図表 8-2 不良債権公表額の推移（都銀・長信銀・信託）



注) 金融庁 HP, 大蔵省公表資料, 各金融機関開示資料。

97 年になると、世界の成長センターともてはやされていた東アジアに深刻な通貨危機が起こり、また、アジア経済のリーダーと目されてきた日本でも金融機関の大型破綻が続いた。80 年代後半とは一転して日本（およびアジア）経済の将来に悲観ムードが蔓延すると、それまでとは逆に不良債権はむしろ過大評価されるようになった。たとえば梶山元官房長官は 97 年 12 月 4 日号『週刊文春』において、97 年 9 月末の政府の不良債権公表額は 28 兆円（預金取扱金融機関）であったが実際には 120 兆円の不良債権が存在していたと批判し、大きな反響を呼んだ⁴⁾。彼は 99 年後半においてもなお、75 兆円から 100 兆円もの不良債権処理の必要性を国会などで主張し、政治の舞台でも大きな影響を与えた。このような金融不安と損失見込みのスパイラル的な増加状況は、07 年夏以降の米国におけるサブプライムローン問題深刻化の過程においても観察できる。

4) 『週刊文春』の前掲記事では、平成 2 年から 7 年の地価総額 2,365 兆円から 1,774 兆円の下落分約 600 兆円（下落率約 25%）の約 2 割（＝120 兆円）が不良債権化したとし、政府公表のリスク管理債権 28 兆円（平成 9 年 9 月期）を過小評価と批判している。なお、平成 2 年度末の全国銀行総貸出金は 482 兆円（預金取り扱い金融機関 560 兆円）であり、このうち不動産担保付の割合が約 27%（全国銀行ベース）であることを考えれば、全国銀行の不動産担保付融資は総額でも 130 兆円（預金取り扱い金融機関では 151 兆円）程度と見るべきであろう。

とくに 01 年以降小泉内閣の「構造改革」においては市場原理が強調され、DCF (Discounted Cash Flow) 方式など米国における投資判断の手法が金融当局の金融検査にも影響を与えるようになり、結果的に将来への悲観的見通しが不良債権の見積りに直接反映されることになった影響は無視できない。その典型的な事例として、ゴールドマン・サックスのレポート (2001 年 7 月 26 日「銀行の資産内容を再考察する」) をあげることができる⁵⁾。ここでは「当社のより厳しい前提でのボトムアップ分析では、不良債権の総額は 237 兆円 (01 年 3 月期)、より厳しい基準を用い、上場企業 2,823 社をボトムアップ分析したところ、広義の不良債権は総額 237 兆円、破綻懸念先債権は 170 兆円と推定される。」と述べられている。当時の貸出金総額は 626.5 兆円であり、237 兆円はその 37.8% にも当たる。しかし当時日本人の 3 人に 1 人が借金を返済しないとの分析はやや極端であり、当時このような状況を実地調査すべく日本へ来た外国人が、街の活況を見て違和感を覚えたのも無理はない。

不良債権の定義が異なるとはいえ、金融庁の不良債権公表額 (リスク管理債権、全預金取扱金融機関) は 43.4 兆円であったから、日本中が悲観バブルに陥り海外からの評価に敏感になっていた当時の雰囲気では、国民からは金融当局は隠蔽工作をしていると疑惑をもたれることになった⁶⁾。当時は IMF のレポートも「日本の不良債権額は公表額の 3 倍以上」と報じていた。日本銀行も米国のように、貸出先ごとに将来の予想収益から回収可能額を推計して債権の時価を算出し (すなわち DCF 方式)、引当金を計算すべきだと主張していた (『日本経済新聞』02 年 10 月 17 日)。米国にならって、要管理債権に債権額の 30% (日本の大手銀行は 20% 前後)、要管理を除く要注意不良債権に 20% (同 5% 前後) の引当金計上を求めた場合、多くの銀行の balan

5) その趣旨を説明した論評として D. アトキンソン「不良債権 60 兆円処理しなければ日本の銀行は沈没する」『週刊エコノミスト』2001 年 6 月 26 日号。

6) 01 年には、金融庁は 2-4 分類の合計を従来の不良債権よりも広い「問題債権」とした (要注意不良債権のうち優良担保、保証などでカバーされた部分まで含まれている)。これにより世のなかには不良債権が 150 兆円に膨れ上がった印象を与えた (たとえば「金融庁 問題債権 150 兆円のすべてが明らかに」『週刊エコノミスト』01 年 5 月 15 日)。不良債権処理をしても新たにそれ以上の不良債権が発生し処理が進まないとの印象を与えた原因には、ディスクロージャーを進める観点から不良債権の概念を次から次へと広げたこともあるのではないかと。たとえば、『日本経済新聞』2001 年 2 月 1 日「銀行の問題債権 64 兆円」。

スシートが資本不足や債務超過に陥ることは避けられない。日本ではそれまで貸出金が回収不能になった比率をもとに今後積むべき引当金を推計してきたが、当時はデフレが続くなかで「過去の実績をもとに計算するのは適当でない」との指摘（前掲）が金融行政に一定の影響力を及ぼした。ただ、過去の実績が必ずしも将来実現するわけではないことは事実であるが、激動期であればあるほど将来の予測は難しい。当局の予測を根拠に私企業の命運を決定することになってしまうリスクがきわめて高いことに政府として注意を払う必要があったとも考えられる（後述1.2参照）。

それでは実際に、不良債権はいくらあったのか。一応不良債権問題に決着のついた現時点からさかのぼって確認を試みたい。バブル崩壊（92年度）以降07年3月期までの15年間の不良債権処分損（全国銀行）は累計で97.8兆円にのぼる。不良債権はなお11.8兆円残っているから、バブル崩壊後15年間に存在した⁷⁾不良債権総額は合わせて109.6兆円であったということになる。その間の不良債権額の推移を通観してみると、ゴールドマン・サックスのレポートで過小との批判を受けた01年3月期の公表不良債権額43.4兆円（全国銀行では32.5兆円、都銀・長信銀・信託で19.3兆円）も、それなりに根拠のある数字であったと考えることは可能であろう（図表8-2）。

現時点から振り返ってみると、ゴールドマン・サックスの237兆円を代表とする当時の市場関係者の不良債権見積りに過大評価のケースが多かったように思われる。そのような結果になった原因のひとつにDCFの発想があった。このレポートにおいては評価の根底にある考え方として次のように述べているのはきわめて興味深い。「市場原理に基づく金融システムの基本は、不良債権をある程度、過大に認識したり、引当金を過剰に計上する方が過小に計上するよりは好ましいと言う考え方である。」（下線筆者）なお、星岳雄も同様の論旨を展開している⁸⁾。

金融検査に初めてDCF方式が適用された02年3月期の不良債権公表額

7) 正確には、「この間にそれぞれの時点で不良債権として認識され処理された」。したがってそのなかには、業況が回復し契約どおり返済されたり、引当金を計上したが後に利益として繰り戻したものも含まれている。

8) 「現在の問題に即して言えば、不良債権を多めに見積もり、直接的・間接的に償却してしまうということである。そうすれば、整理後の二次的損失が生じる確率は低くなる。」（「不良債権、一気に最終処理」『日本経済新聞』01年9月26日経済教室）。

（「金融再生プログラム」の起点、図表 8-2 P 点）は、当時世のなかを覆っていた「悲観バブル」の影響を強く受けた将来予測額であり、その後の顕著な不良債権減少は DCF 方式による「のりしろ」が経済観の正常化にともないはがれ落ちていった過程だと考えることもできる。世のなかの将来展望が悲観色に覆われているときにはどこでもありがちな事態であり、サブプライムローンをめぐる損失見積りについても、将来同様の回顧をすることになるのではないだろうか⁹⁾。マーケットの評価は事態を先取りして迅速に損失を処理するための指標としては貴重であるが、ときとして雪崩的なバンドワゴン効果を上げることに留意する必要がある。日本国債の格付けがアフリカのボツワナ並みとされたのもこのころである。

1.2 金融当局は予測の要素をどの程度織り込むことを許されるか

戦後の金融システムは、景気循環やリスクに対して平準化・安定化の機能を果たすいわば「国家的保険システム」と考えられてきた。不良債権処理や企業淘汰に関する姿勢も金融を市場原理に基づく創造的破壊の手法と考える近年の米国とはおのずから異なり、経営回復が見込める融資先についてはむしろ時間を与えることによって支援することにこそ銀行の社会的使命があると考えられてきた。金融行政は社会全体としてそれを実現することを目的としており、（不良債権処理を促進し）金融機関の破綻処理を迅速に行うなどという発想はほとんどなかった（ただし金融機能維持のための破綻処理的合併促進は重要な機能とされた）。

不良債権とは具体的には「経営破綻先債権および6カ月以上延滞債権」を指し、「金利減免債権」は銀行が融資先企業の再建を図り回収する明確な方針を有しているケースとして、不良債権には含められていなかった。ただし、大蔵省では、「経営破綻先」、「金利減免・棚上先又は元本の返済猶予を行っている先」、「6カ月以上の延滞先」に対する債権の額から担保または保証により保全されている額を控除した額について「管理債権」として報告を求め

9) サブプライム問題を契機に米大手金融機関の損失計上がエスカレートしている最近の状況については、たとえば「米金融機関 晴れぬ視界」『日本経済新聞』08年6月20日参照。ここでは米国経済の先行き不安を背景に、住宅不況―損失額増大―格下げ―損失額増大―景気先行き不透明化というような悪循環による損失額の累増的過大評価がうかがえる。

計数を把握していた。1992年3月期の都市銀行の管理債権額は2兆6,603億円であり、急増していたとはいえ全額が損失になるわけではなく、当時の業務純益約2兆円、株式含み益約11兆円を勘案すると自力で対処可能な範囲と考えられていた。

不良債権に関するこのような従来の考え方は、バブル崩壊後の不良債権処理過程において大きく変更された。従来は、不適切な経営を行った金融機関に散発的に発生していた不良債権が、バブル崩壊後は全般的・継続的な地価下落と長期的な景気停滞により、ほとんどすべての金融機関に大量に発生したからである。不良債権は必ずしも個別金融機関の放漫経営の結果として生じただけではなく（もちろんそういう部分もあったことは事実であるが）、金融システム全般（あるいは日本経済全般）の問題として発生していた。したがって不良債権の把握・評価も、従来のように直接金融機関の経営に及ぼす影響という見地からのみならず、金融システム（あるいは経済・社会）全体としてどの程度存在し、どのように処理すべきかが課題となっていたのである。そのような問題意識が現実的になってきたのはようやく95年半ばになってからである。支援を続けるという銀行の方針にかかわらず、回収できないリスクを客観的に反映させるため不良債権の概念に金利減免債権を含めることとされたのは1995年6月「金融システムの機能回復について」以降である。

その後02年10月に竹中金融相により「金融再生プログラム」が発表されると、不良債権の評価は事態を客観的に把握するという以上に、金融機関に不良債権処理を強力に促すための戦略的手段となった感がある。繰延税金資産の取扱いや資産の時価評価など、突如として会計監査法人が企業の命運を握る存在として注目を浴び始めた。そのような流れのなかで、ビジネスの世界ではファイナンスの手法として従来から用いられてきたが金融行政・金融機関経営の分野では必ずしも一般的ではなかったDCF方式が脚光を浴びるようになった。しかし、金融行政の手法としてDCF方式を金融当局の不良債権評価に適用しうるかどうかは十分検討を要する課題である。

DCF方式は、将来のキャッシュフローや金利についての（投資者ごとの）予測に基づき行われる。その予測が的確であったものは高いリターンを得、的確でなかった場合は投資者の自己責任として損失を甘受する。しかし政府

が権力に基づき判断を下し、その結果民間企業の存否が裁断される金融検査という分野にこのような確率の世界をもち込むことはどの程度許されるのであろうか。政府による権力の行使は、投資家が市場原理に基づきリスクとリターンを選択するのとは異なる世界である。バブル崩壊期以前、その後の経済状況によってはいろいろな可能性を含む第2分類の債権を不良債権として高率の引当金を計上させる（その結果は当該企業・銀行の存立にかかわる）ことに慎重であったのは、そのような問題意識があったからであろう。

米国では金融当局を含め DCF 方式による不良債権評価が一般的であるとしても、その判定の結果は直ちに政府の介入に結びつくのではなく、まずは高まったリスクに備えるための民間ベースの資本の充実により対応すべきものと考えられている。この問題の根底には、金融機関の社会的位置づけ（公共性）に関する根本的な考え方の違いが存在しているように思われる。少なくとも 80 年代までの日本では、金融機関の安定性の最後のよりどころは（資本というよりも）国家ないし金融システムであることが（暗黙のうちに）前提されていた¹⁰⁾。現在では日本の金融においても建前としては市場原理がとられているが、国民の意識は必ずしも根底から変わったとはいえず、したがって金融機関経営・金融行政もその手法を大きく変えることはできないのが実情であろう¹¹⁾。

この考え方の違いは今回の金融危機に際して現実の社会にもきわめて大きな影響を与えた。米国的金融をモデルとする見地からは、日本の金融当局や金融機関の「将来」に対する見通しの甘さや引当金不足が厳しく指摘された。不良債権処理の先延ばしや単なる帳簿上の処理が批判され、市場を通ずる資金の効率的配分のためにはゾンビ企業を早く退場させるべき（創造的破壊）と論じられた。しかしその後の事態の進展を見ると、経済の正常化にともない一時は額面割れしていた会社の株価も顕著な復活を果たしている。過去

10) このため、貸倒引当金や自己資本のもつ意味は日米では非常に大きな隔りがある。日本において BIS 規制の意味が当初理解されにくかった背景にはこのような事情があろう。

11) 金融の基本法の 1 つである「銀行法」第 1 条第 1 項ではまず「この法律は、銀行の公共性にかんがみ、……国民経済の健全な発展に資することを目的とする。」と規定し、銀行が収益を目的とする一般の企業と異なることを強調している。そのうえで第 2 項において「この法律の運用に当たっては、銀行の業務の運営についての自主的な努力を尊重するよう配慮しなければならない。」と付け加えられているが、このような銀行の位置づけは市場原理を強調する近年の風潮とはやや異なる。しかしこれを改正すべしとの議論は今のところ起こっていない。

図表 8-3 「額面割れ企業」の株価の推移

企業名	02年間安値	05年11月11日終値	株価回復度(倍)
熊谷組	9	508	56.4
大京	34	745	21.9
千代田化工建設	41	2060	50.2
日本冶金工業	12	442	36.8
住友重機械工業	46	804	17.5
いすゞ自動車	31	478	15.4
住友金属工業	36	428	11.9

出所) 『日本経済新聞』05年11月13日など。

10年に株価が50円を割った会社は35社あるが、うち21社は安値の10倍超になった(図表8-3)¹²⁾。

株価はまさに市場による判定であり、当時「金融再生プログラム」は、市場の創造的破壊機能により額面割れ企業を淘汰すべしとのメッセージと理解されていた。上記の企業は、不良債権処理先送りの代表的事例として世論の厳しい批判に晒されたが、辛うじて生き残った企業である。この間退場した企業も少なくない。市場の機能とはまさにそのようなものであるとしても、金融検査のような政府の判断については、将来の見通しを織り込んだシグナルを市場に送りその見通しが結果として外れたとき誰が責任を負うのか、また負うことは可能なのか。政府が企業の存立に決定的な影響を与える将来予測をすることがどの程度認められるべきか、金融当局にとってきわめて頭の痛い問題であろう。

いわゆる「大手30社」などへの引当金を適切に積みば債務超過になるとの指摘を受けて、実質国有化あるいは退場を余儀なくされた銀行がある。しかし、むしろ最近の株価が示すところが「大手30社」の実態であるのならば、当該企業はもとより貸手の銀行のなかにも債務超過でないものがあつた可能性がある¹³⁾。不良債権問題が解決の兆しを見せるなかで、融資先の業況改善によって過去に計上した貸倒引当金が巨額の「戻り益」となって銀行

12) 「会社とは何か」『日本経済新聞』05年11月13日。株価回復倍率が10倍を超えるかつての額面割れ企業には、いわゆる「大手30社リスト」としてゾンビ企業の宣告を受けたものが多い。

13) 復活した企業の一例(住友重機械)について、「50社リストからの生還」『週刊東洋経済』07年7月7日参照。

の決算を実態以上に押し上げている¹⁴⁾。たとえば、当時 UFJ ホールディングスは適切な貸倒引当金の計上により資本不足が生じるとの指摘を受けたため三菱東京 FG との統合を決断したが、その後に生じた戻り益の取扱いや税効果会計の計上方法によっては、別の選択をする可能性があったかもしれない。

しかし逆に、経済の先行きを読むことには不確実性があるからといって、金融行政として結果が出るまで傍観し迅速な対応を見送ることも問題である。薬害エイズ訴訟においては行政の不作為責任が問われたが、問題の性格は違うにせよ不良債権処理をめぐる金融行政についても同様の悩ましい課題が突きつけられている。

2 不良債権処理策の評価

2.1 不良債権はなぜ減ったのか

「金融再生プログラム」で宣言された「平成 16 年度には、主要行の不良債権比率を現状の半分程度に低下」という目標は、当時はほとんど非現実的と評されていた。しかし 2002 年 3 月期をピークとして不良債権比率は劇的に低下し、この目標は完全に達成された。「柳沢金融担当大臣によるソフトランディング路線ではほとんど改善が見られなかった不良債権問題は、9 月以降竹中金融担当大臣によるハードランディング路線への転換によって劇的な解決を見た」というのが一般にはほぼ定着した解釈になっている。しかし、不良債権はなぜ劇的に減ったのか、なぜピークが 02 年 3 月期だったのか、その原因は何だったのか、など必ずしも説得的な分析が行われているわけではない。

02 年 3 月期から 05 年 3 月期の間（すなわち、「金融再生プログラム」が対象とする 3 年間に、不良債権（全国銀行）は半減目標を優に達成し、25.3 兆円減少した（図表 8-4）。それまでの 7 年間は年平均 4 兆円以上の直接償却等をしたにもかかわらず不良債権が積み上がっていたのに比べるとさ

14) UFJ との統合直後の 2006 年 3 月期には三菱 UFJ は 6,000 億円もの戻り益が生じたが、その大半は不良債権処理の厳格化が指導され計上された旧 UFJ のものといわれる。『日本経済新聞』06 年 4 月 27 日、『朝日新聞』06 年 5 月 23 日、『読売新聞』06 年 5 月 25 日など参照。

図表 8-4 不良債権の増減（全国銀行、金融再生法開示債権等）

	99 年 3 月期 A	02 年 3 月期 B	増△減 B-A	05 年 3 月期 C	増△減 C-B	07 年 3 月期 D	増△減 D-B
不良債権	33.9	43.2	9.3	17.9	△ 25.3	12.0	△ 31.2
正常債権	517.4	468.9	△ 48.5	428.2	△ 40.7	460.7	△ 8.2
与信総額	551.4	512.1	△ 39.3	446.1	△ 65.9	472.7	△ 39.4

出所) 金融庁 HP「19 年 9 月期における不良債権の状況等」。

図表 8-5 全国銀行の金融再生法開示債権の増減要因

		02 年 4 月-05 年 3 月	02 年 4 月-07 年 3 月
金融再生法開示債権		△ 25.3	△ 31.3
増 減 要 因	債務者の業況悪化等	20.2	27.3
	危険債権以下からの上方遷移	2.0	2.6
	正常債権化	△ 9.5	△ 12.1
	返済等	△ 4.3	△ 5.2
	オフバランス化等	△ 33.8	△ 44.1

出所) 金融庁 HP「19 年 9 月期における不良債権の状況等」。

ま変わりである。

問題は 3 年という短期間に 25.3 兆円（58.6%）にも上る不良債権がなぜ減少したかである。金融庁発表の増減要因分析によると、債務者の業況悪化等による不良債権の増加（20.2 兆円）はあったが、他方、返済や正常債権化（△ 13.8 兆円）にも恵まれ、何よりもオフバランス化等の思い切った不良債権処理（33.8 兆円）がこの結果につながった、と読める（図表 8-5）。これは、「ハードランディング路線を掲げた金融再生プログラムの成果」との一般的理解と符合している。

「オフバランス化」¹⁵⁾ といえば、通常は貸出金償却やバルクセールによる売却などと解するのが自然である。しかしこの表に掲げる「オフバランス化等」¹⁶⁾ には、直接償却のほか債務者の業況改善や再建計画の策定等による正

15) 「不良債権のオフバランス化」は「緊急経済対策」（01 年 4 月 4 日）で用いられた。主要行の破綻懸念先以下の債権に区分されるに至った債権について、既存分は原則として 2 営業年度以内に、新規発生分は原則として 3 営業年度以内にオフバランス化につながる措置を講ずるよう求めている。そこではオフバランス化について、「債権放棄などにより貸借対照表上の不良債権を落とすことをいう」と説明されているが、必ずしも明確とはいえないうえ、「等」が付されて性格の違ったものが含まれることもあるように見受けられる。

16) 各金融機関が決算状況表において公表していたオフバランス化実績の計数を合計したもの。

図表 8-6 オフバランス化等の構成要素

	02 年 4 月-05 年 3 月			02 年 4 月-07 年 3 月		
		破産更生 等債権	危険債権		破産更生 等債権	危険債権
清算型処理	-2.6	-2.6	-0.1	-3.4	-3.3	-0.1
再建型処理	-4.2	-2.6	-1.6	-5.6	-3.4	-2.2
再建型処理にともなう業況改善	-1.8	-0.1	-1.8	-2.0	-0.1	-2.0
債権流動化	-13.5	-9.2	-4.3	-17.4	-12.1	-5.3
直接償却	4.5	7.1	-2.6	6.8	10.0	-3.3
小計 A	17.6	7.4	10.3	21.6	8.9	12.8
回収返済	-12.1	-6.3	-5.8	-16.6	-8.5	-8.1
業況改善	-4.1	-0.2	-3.9	-6.0	-0.4	-5.6
小計 B	16.3	6.6	9.7	22.6	8.8	13.7
合 計 A+B	33.9	14.0	20.0	44.2	17.7	26.6

出所) 各金融機関公表資料を金融庁で合計。

常債権化・返済が含まれていることに注意する必要がある。どの部分を債務者の努力や景気の回復による債権の正常化とするかについては解釈に多少の幅があろうが、図表 8-6 によると、それは少なくとも「オフバランス化等」の半ばを超え、明記されている 13.8 兆円と合わせると通常の意味での正常債権化・返済は合計 31.4 兆円（すなわち不良債権の減少額 25.3 兆円を超える額）に上ることになる。このような状況を見ると、金融再生プログラム後 3 年間の不良債権額の減少原因は、ハードランディング路線による不良債権処理政策の成功というよりは、主として景気回復およびそれにともなう債務者の返済努力、すなわち経済の正常化によると見るのが穏当なのではないか。

そもそも不良債権とは何か？ 不良「債権」と呼び習わしていると、貸し手の行動に問題があって生じたものとの論理につながりやすい（バブル期においては、たしかにこのような性格の貸出は多かった）。しかし、不良債権とは基本的には「返済されない借入」、すなわち不良「債務」である。日本社会では、まだ借りたものは返さなければならないと考える人が多く、また、返済義務を果たさなければ正常な経済・社会活動を継続することは不可能である。したがって日本社会では、返済可能な経済環境になれば不良債権問題は劇的に変貌する。内閣府によると景気の谷は 02 年 1 月であるから、02 年 3 月期を転換点として不良債権問題を巡る状況が大きく変わったことは日本

社会における現象としてはきわめて理解しやすい¹⁷⁾。

それではこのころから長年不調を続けた日本経済がなぜ回復基調に転換したのか、そのこと自体、この小論文にはあまりにも大きなテーマである¹⁸⁾。もちろん経済環境の変化には米中経済の好調による輸出増加だけでなく、政府に依存することなく自立しようとする企業の努力が大きく寄与した。小泉内閣の功績は不良債権処理政策そのものもさることながら、むしろ悲観バブルに覆われた日本経済にこのような自立の精神を注入したことにあったと考えるべきではないか。

2.2 RTC 方式は模範とすべき政策だったのか

バブル崩壊以降、金融機関の破綻処理に関する基本方針は一貫していたわけではなく、むしろ大きな動揺を繰り返してきた。バブル崩壊後、不良債権処理が大きな課題となっていた12年間（94-06年）を振り返ってみると、破綻処理への金融行政の姿勢は3段階に区分することができる。

事後処理的発想で直線的に破綻金融機関の退場に取り組んだ段階 (1994-1997年)

1994年には護送船団方式に決別を告げ、破綻せざるをえない状況に陥った金融機関は迅速に退場させるという考え方に転換した。このような考え方が取られた背景には、楽観的な経済情勢判断があったことに注目する必要がある。バブル崩壊の影響の大きさは認識されつつも、日本経済の回復力に対する自信にはまだ揺るぎないものがあったので、限られた数の中小金融機関の破綻を迅速に処理することにより、金融システム自体に大きな混乱を生ずることなく收拾可能と考えられていた。それゆえ、公的資金の投入が批判さ

17) 同様の理解は80年代後半から90年代にかけての米国の金融動向についてもいえる。一般的には、「80年代には先延ばし政策がとられたためS&L危機を招くなど米国の金融システムの劣化が続いた。しかし91年にRTCが不良債権処理のため果断な措置が取られたのを契機に金融危機は解消し、で米国経済は復活した。」と理解されている（たとえばハーバード米CEA委員長寄稿『日本経済新聞』02年10月17日）。そのような要素がないとはいえないが、おそらく因果関係からいえば、米国経済がグローバル化・情報化時代を迎え、70年代以降続いた長期停滞過程を90年代初頭によく脱したことにより、金融問題も転機を迎えたという方が事実に近いのではないか。

18) この点については原田泰「生産性低下論は根拠がない 資本不足と雇用悪化が原因だ」『週刊エコノミスト』07年7月17日号が興味深い論点を提示している。

れた住専処理策を含め、個々の破綻処理としてはむしろ厳格に対処されたといえる。

当時の破綻処理のモデルは、S&L（Savings and Loan Association：貯蓄貸付組合）の破綻処理推進のために1989年に米国で設立されたRTC（Resolution Trust Corporation：整理信託公社）であった¹⁹⁾。そこでは、(米国でもRTCが銀行を含めずS&Lのみを対象としていたように)破綻は中小金融機関で食い止めうることが前提となっていた²⁰⁾。RTC方式は経営危機に陥った金融機関は破綻処理することを前提として(事後処理方式)、破綻金融機関の資産を特別の組織で集中管理するところに特色がある²¹⁾。

「借り手保護」の考え方が付加され事前予防的手法が併用された段階 (1998-2002年)

97年末以降は、不良債権問題の深刻化が経済の先行き不安を高め、そのことがさらに不良債権の見積もりを増大させるという悪循環に陥った。この

19) グリーンスパン前FRB議長は2000年1月、日本に対しRTC方式を推奨したと述べている。「宮沢元首相との会話でよく覚えているのは、邦銀の不良債権問題をめぐる議論だ。80年代末に米国も同様の問題に直面したが、私はその時の解決法を詳しく説明した。整理した貯蓄金融機関の担保不動産を整理信託公社(RTC)が安値で売り、不動産市場を動かしたことで、米国では問題を早期に解決した。宮沢元首相は辛抱強く、笑みを浮かべながら聞いていたが、最後に「それは日本のやり方ではない」といった。金融機関の破綻や多くの失業者を生むことを意味するからだ、と。」(「私の履歴書 28」『日本経済新聞』08年12月29日、著書『波乱の時代 下』p. 56-でも同旨)。

しかし筆者は1995年7月14日に松下日銀総裁(当時)から、BIS会合でのグリーンスパンの別の考え方をうかがったことがある。「『日本は経済が不調だから金融もうまくいかないのはやむをえない。米国は経済が良くなったので不良債権も片づいた。日本の現状(デフレ下)では米国の30年代のRFCが参考になる。』と述べ、後から資料を送ってくれた。彼は日本のバブル崩壊後の経済情勢に大変関心が高く、心配し、知恵も貸してやりたいという態度であった。」筆者には当時このお話の意味を十分理解できず、当時各方面から推奨のあったRTC方式しか念頭になかったとの苦い思いがある。

FRB国際金融問題研究論文729号“Preventing Deflation: Lessons from Japan's Experience in the 1990's”Jul.[2002]を読むと、後者の方がグリーンスパンの真意に近いのではないかと感じられる。

20) 1996年の預金保険法改正において、公的資金投入の途を信用組合にとどめ銀行を含めなかったのはそのような前提に基づく。金融制度調査会答申「金融システム安定化のための諸施策」(05年12月22日)p. 12参照

21) リーマン、AIG、メリルリンチなどの経営危機に対処して米国政府は7,000億ドルの公的資金を投入して不良債権買取機関の創設を検討していると伝えられた。これをもってRTC復活論と評する向きもあったが(『日本経済新聞』08年9月19日など)、本構想が破綻を回避するための措置である点においてRTCとは発想の原点が異なるというべきであろう。

ような状況のなかで、世論は政府の処理手法の不徹底さ（先送り）が問題の解決を妨げているとの理解に立って、いっそうのハードランディング（RTC 方式の徹底）を求めた。しかしそのことがますます金融不安を煽り経済の停滞を招くという悪循環が加速され、方向転換を模索する動きも出てきた²²⁾23)。

破綻後処理を内容とした金融再生法の衆議院通過後、破綻前の対応策を内容とする金融機関早期健全化法案が成立した。ここでは RTC 方式（再生法）と RFC²⁴⁾方式（健全化法）の 2 本建てというある意味では木に竹を継いだような形になったわけである。ただ、後になって振り返ってみると、この段階においてグローバルなマーケットが求めているものは、非効率な金融機関の破綻処理（事後处理的発想の RTC 方式）というよりも、金融システムを担うべき金融機関の資本不足の解消（事前予防的発想の RFC 方式）、より正確には、マーケットを通じた資本不足解消が迅速・的確に実現できる環境整備であったのではないかと（それは後に、りそな銀行処理の際明確になる）。1998 年 10 月 3 日の G7 共同声明では、「日本の金融システム安定には存続可能な銀行への公的支援を含む支援措置の早期立法化が重要」としている（『日本経済新聞』1998 年 10 月 5 日）。その後破綻前処理を可能にする「早期健全化法」が成立したにもかかわらず（10 月 16 日）、長銀（10 月 23 日）、日債銀（12 月 13 日）はあえてその法律の破綻処理条項により特別公的管理として処理されている。当時の政策の混乱状況をうかがわせるととも

22) 橋本首相は施政方針演説に先立ち衆参両院本会議で「金融・経済演説」を行い、金融システム安定化対策と当面の経済運営について政府の基本的考え方を明らかにした。「首相はこれまで本番ビッグバンを推進するに当たって『金融機関の淘汰はやむを得ない』との態度を取ってきた。しかし金融システム不安と景気の腰折れ懸念が一気に深刻化したのを受けて、こうした『優勝劣敗路線』を一時的に棚上げ、……金融システム不安の拡大防止を最優先する姿勢を鮮明に打ち出す必要があると判断した……『日本経済がここまでうろたえるとは思わなかった。あの三つをあの時期に破綻させたのは間違いだ』。年明け以降、首相の周辺は繰り返しこう強調する。」（『日本経済新聞』1998 年 1 月 12 日）。

23) 吉富勝（『銀行信用の収縮と Too Big To Close 政策』『論争東洋経済』1998 年 3 月）はこの段階ですでに「銀行信用はマネーサプライ以上に重視されるべきである。その収縮には Too Big To Close 政策への転換が必要である」とし、「早急に手を打たなければ銀行信用は容易に回復しないかもしれない、という教訓をこの RFC の経験から学ぶべき」との卓見を述べている。

24) 復興金融公社（Reconstruction Finance Corporation）1930 年代の大恐慌時に金融機関救済のため米国で設立された。1933 年からルーズベルト大統領の制定した緊急銀行法によって、優先株の買い取り、公的資本の投入を実施した。（翁[2002], p. 16）なお、翁も RTC 方式を金融機関整理型、RFC 方式を金融機関救済型と分類している。

に、市場の感覚とのずれを感じさせる。

1998年10月には長銀が、12月には日債銀が、金融再生法に基づき一時国有化された。果たしてこれはRTC的発想なのか、それともRFC的発想なのか²⁵⁾。その後2002年4月のペイオフ解禁に備え（結局延期）柳沢金融相を中心とするかなり厳格な破綻処理政策（RTC方式）が実施された。金融再生委員会は99年1月20日に金融再生に向けた「運営の基本方針」を発表した。そこでは「不良債権問題をこれ以上先送りすることはできない」と強調、「経営の健全性確保が難しい金融機関は存続させない、透明性の高い破たん処理を実施する」と述べている。同時に、相当規模の資本増強を実施する方針をも明記した（『日本経済新聞』99年1月20日夕刊）。このような経緯を経たうえ、3月12日、政府は大手15行の資本注入申請（合計7兆4,592億円）を承認した。銀行界は当初、経営への政府介入を恐れ公的資金申請に慎重だったため、「これまでのことで経営者の責任をうんぬんすることはせず、経営責任は公的資金注入後の経営健全化計画の成否いかんで追及するというメッセージを送って、銀行に公的資金申請を促した。」（柳沢再生委員長）。このため当時は「北風より太陽」政策と評されている（『日本経済新聞』99年3月23日など）。

柳沢氏は、RFC方式（預金保険法に定められた資本注入）は金融機関の経営努力にモラルハザードを生ずると適用を拒否していた（『日本経済新聞』01年8月3日「資本再注入無責任生む」）。柳沢金融相の政策は当時ソフトランディング路線と批判されたが²⁶⁾、じつは、このころの柳沢路線は非常に厳格なRTC方式であった。柳沢金融相は02年4月に予定されていたペイオフ解禁を視野に入れて、「不良債権の直接償却」を強調していた。銀行は引当金を積み間接償却を主な手段として不良債権を処理してきたが、柳沢氏は「もう一歩先へ行くため不良債権の直接償却を進めなければならない。……

25) 内藤純一[2004]第1章は、2回にわたる資本注入の経緯、特別公的管理（国有化）制度の考え方などについて、渦中の経験を踏まえた興味深い分析をしている。

26) たとえば当時の雰囲気伝えるものとして、中森貴和「第一のヤマは6月末にもやってくる」（『週刊エコノミスト』01年6月26日）「不良債権処理の意気込みを示（すこと）をめぐって、竹中平蔵経済担当相と柳沢金融相との対立が鮮明になる。柳沢氏は現実的なソフトランディングを模索するのに対して、竹中はハードランディングも辞さない構えだという。……デストロイヤーである小泉総理だけに、外圧も加わりハードランディング政策を断行する可能性は十分にある。」

直接償却をやるとなると貸出先企業を丸ごと清算しなければならない。……不良債権を抱えていては、収益力の面などでいい結果が出ない」と述べ、不良債権の悪循環から抜け出すための直接償却の必要性を指摘している（『朝日新聞』01年2月17日）²⁷⁾。当時のメディアでも、そのようなハードランディング路線を催促する論調が多かった（たとえば「金融健全化の誤算」『日本経済新聞』01年1月23日-3月2日）。

また彼は同様の考え方として「不良債権の最終処理促進」を掲げていた²⁸⁾。「不良債権の最終処理には債権の売却、企業の再建計画に基づく銀行の債権放棄、取引先企業の法的生理にともなう不良債権の直接償却などの方法がある」が、不良債権売却は売買市場が整備されていない現状では難しく、直接償却を一気に進めると経済にも大きな影響を与えるので、「再建計画に基づく債権放棄が最終処理の中心になる」（01年2月27衆議院財務金融委員会答弁）とも説明している（『日本経済新聞』01年2月28日）。

シーガイア（宮崎市の大型リゾート施設）の破綻処理などが進み始める面もあったが、「いまのところ銀行は清算型処理を急激に拡大する考えはない。債権放棄などの再建型が今後も主流になると見られ」（『日経金融新聞』01年6月18日）、またITバブル崩壊などにより不良債権は減少どころかむしろ増加の兆しも見せ始めたため、世のなかには柳沢金融相の手法を物足りないと感じ始め、竹中経済相のハードランディング路線に注目が集まった²⁹⁾。

27) 一般的には「直接償却」は破綻処理をとともなう清算型のハードランディングであり、「間接償却」は借り手に時間的猶予を与えるソフトランディングと考えられている。しかしソフトランディングと批判された柳沢氏が直接償却を強調し、後に述べるようにハードランディングの旗手と考えられていた竹中がじつは銀行に引当金の計上を強く迫る間接償却重視は出会ったことは興味深い。ただし柳沢氏も第1回目の金融相のころ（98-99年）には、竹中の政策の前例といえるような公的資本注入の前提とした引当金の積み増しを強く求めていることは興味深い。（『日本経済新聞』98年12月26日、99年1月22日夕刊）99年1月30日99年3月の公的資本投入が毅然とした政策として高い評価を受け、かつ01年のITバブル崩壊がなかったならば、不良債権処理政策の歴史はかなり変わっていたであろう。

28) 「最終処理」をめぐる当時の雰囲気については、「最終処理で帳簿から消せ！」（『読売新聞』01年4月3日）。堀内昭義教授は「最終処理はまず、厳格な査定を行って、経営再建の見通しの立たない融資先を延命させないことが大事です。」、また金融庁の担当者は「これまでの不良債権処理は、金融機関の経営の健全性確保という視点で進められてきました。しかし、不良債権があるということは経済全体で見れば、資金の流れが健全でないことを意味します。……最終処理は、日本経済の活性化のために取り組むべき課題」と述べている。なお当時、不良債権の最終処理によって、50-130万人の失業者が発生するとの予測が出されている（『日本経済新聞』01年5月8日）。

後に竹中は、金融相兼務を命じられる前に固めた基本的な考え方を次のように説明している。「銀行の資産査定を正しく行って、不良債権、自己資本の額を明確にする。そのうえで自己資本が不足しているなら、銀行を救済するためではなく金融システム全体の破綻を防ぐ観点から明示的に公的資金を注入する。その際、必要な責任追及を明確に行う。このような当たり前の政策、世界中で金融不安の際に取られてきた当然の政策を、どうしても行わねばならなかった。」(竹中[2006], p. 52) これはこれで明快な説明であるが、当時世のなかではやや異なるニュアンス(不良債権の額を明確にするところで止まらず、企業の淘汰をしてでも不良債権の迅速な実態的处理を求める「創造的破壊」政策)で受け取られ、そのことがハードランディング路線として世のなかの高い評価を受けていた要因であったように思われる³⁰⁾。すなわち、「創造的破壊」の考え方に基づく構造改革路線では、不良債権を抱える非効率企業の存在が経済的資源の有効配分を妨げており、それらを淘汰しなければ日本経済の復活はないとの考え方と受け取られていたのである³¹⁾。そうだとすれば「不良債権の額を明確化し、自己資本が不足しているなら公的資金を注入する」とのソフトランディング的な考え方に結びつけるのは難しい。

「会計は企業実体を映す鏡にすぎない。会計的处理をどのように行おうが、企業実体には影響を与えない。不良債権という企業(銀行)実態の悪化はすでに生じてしまった事実である。それを直接償却しようが、間接償却をしようが、あるいは償却そのものをしまいが、それは単に帳簿上だけの話でありそのことにより銀行そのものは悪くなりもよくなりもしない。」(井口秀昭「不良債権処理を進めても日本経済は活性化しない」『週刊東洋経済』02年11月9日号) 竹中経済相の主張が不良債権額の明確化を中心とした上記の説明のようなものと理解されていたならば、柳沢金融相の手法に物足りなさを感じ、世直しのハードランディング路線を求める世論からの熱狂的な支持を受け

29) たとえば「不良債権の最終処理は可能か」『朝日新聞』01年6月28日、「柳沢シナリオ、市場遅すぎる、改革先行きに失望」『日本経済新聞』01年9月1日。

30) たとえば、星岳雄「不良債権、一気に最終処理」(『日本経済新聞』01年9月26日)など。

31) 「創造的破壊としての聖域なき構造改革は、その家庭で痛みをとまなうこともありますが、構造改革なくして真の景気回復、すなわち持続的成長はありません。おそれず、ひるまず、とらわれず、先ず、不良債権問題を2-3年以内に解決することを目指します」(01年6月26日閣議決定「骨太の方針」)。

ることはなかったであろう。

このような当時のわが国における議論の混迷を考えると、この頃表明されたポール・ボルカー（元米FRB議長）の見解（『週刊東洋経済』01年6月23日号）を読むと、改めてその卓見に驚きさえ覚える。さまざまな的確な分析をしたうえ、「経済の先行きが明るいという兆しを見せなければなりませんし、また不良債権の問題に関しても、よくなるという兆しが見えればよいと思います」、「不良債権をどのくらいの期間で処理するかということが問題ではないのです。金融機関が不良債権を償却することで、発生するロスを負担していくと、レベルによっては銀行の資本の再構築が必要となり、政府の支出が新たに発生するわけです。それについてどのくらいの期間、どの程度の支出を覚悟するのかと言うことがポイントです。……一つの不確実性は、政府、政治家がどこまで問題の本質を理解しているのかということです。」と述べている。次の段階になっても必ずしもこのような理解は進まず、むしろ逆にいつそう短期決戦型を志向したのであるが、紆余曲折を経たうえ、結局はボルカーの卓見を証明することになったように思われる³²⁾³³⁾。

「創造的破壊」の理念に基づく金融行政の段階（2002-2006年）

「金融再生プログラム」（2002年10月）では、「日本の金融システムと金融行政に対する信頼を回復し、世界から評価される金融市場を作るために……平成16年度には、主要行の不良債権比率を現状の半分程度に低下させる」と述べられている。これは一般には、金融を「創造的破壊」の主役と位置づける市場重視のハードランディング路線に転換されたものと理解された。

しかしその政策の実態は一般の印象とは異なり、実際には金融機関の破綻処理より企業再生へ移行している。金融再生プログラム以降、実質的な金融

32) ただし深尾光洋、植田和男両教授はすでに97年12月の段階で破綻処理と資本注入の2本建てで思い切った公的資金投入を図る具体的提言を発表している。ただしこれに対しては、伊藤隆敏、堀内昭義、池尾和人教授は「いま一番重要なことは、金融システムを危険にさらすことなく債務超過の金融機関を破たんさせることである」として金融機関に厳しい自己査定とリストラ努力を求めている（『日本経済新聞』97年12月13日）。この後もかなりの期間、ハードランディング路線を求める声がむしろ有力であったように思われる。

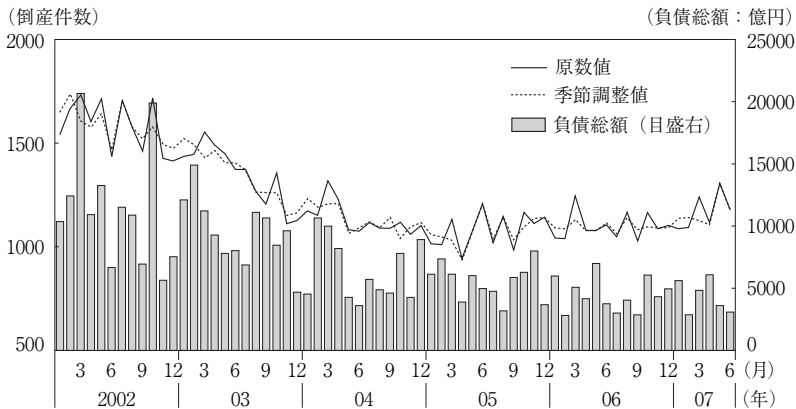
33) 田中直毅（「不良債権問題は終わった！」）（『週刊東洋経済』04年7月3日号）によると、グレン・ハバード米大統領諮問委員長は02年度に入って以降、「不良債権問題の峠は越えたという日本の内部にあった、どちらかといえば楽観的な見解に理解を示し」ていた。田中は02年度以降米政府が不良債権処理の加速化を迫っていたという日本に多い理解を強く否定している。

図表 8-7 バブル崩壊後の金融機関の破綻処理

	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07
銀 行	1	0	0	0	2	1	3	5	5	0	2	0	0	0	0	0	0
信用金庫	0	1	1	0	0	0	0	0	10	2	13	0	0	0	0	0	0
信用組合	0	0	1	4	4	4	14	25	29	12	41	0	0	0	0	0	0
計	1	1	2	4	6	5	17	30	44	14	56	0	0	0	0	0	0

注) 『預金保険機構年報』平成13年度版に追加。

図表 8-8 倒産件数・負債総額の推移



出所) 内閣府 HP.

機関の破綻は皆無である(図表8-7)。また、企業に対しても「創造的破壊」による淘汰の促進というより企業・産業再生が掲げられ、(景気回復の後押しもあって)倒産件数はむしろ02年から減少を始めている(図表8-8)³⁴⁾。

一般には金融機関のハードランディング(破綻処理)の武器のように受け取られている国有化・資本注入は、金融機関の取扱いに関するかぎりその本

34) 整理回収機構(RCC、前身は住専処理機構)は「骨太の方針」(01年6月26日)を受けて企業再生事業に乗り出した。02年8月にはRCC信託機能を活用し企業再生ファンドを設定している。RTCをモデルとするRCCが、実質的にRFC化したところに不良債権問題に対する時代の流れを感じ取ることができる(預金保険機構編『平成金融危機への対応』p.365参照)。ただ、竹中経済財政相(当時)は「内閣改造のこの時期に政策面でも流れを変えようとする動きが色濃く出された。不良債権処理に本心では反対する銀行をかばって、RCCが不良債権をしかるべき価格で買い取るというものである。しかしこれは、本来市場価格が低下した悪い債権(不良債権)を高く買い取るというものであり、銀行に対するあからさまな補助金に他ならなかった。」(竹中[2006]、p.62)と厳しい評価をしている。

質はまさに RFC 路線への転換であり、金融システムとの関係でいえば徹底したソフトランディング路線なのである（りそな銀行のケースが典型）³⁵⁾。

RFC 方式への転換が受け入れられたのは、それまで破綻処理のモデルとなっていた米国の S&L に関する RTC 方式（80 年代）に代わって、北欧の大手銀行に関する国有化方式（一種の RFC 方式、90 年代）という成功事例が注目されたからでもある。当時日本では、「北欧や韓国の思い切ったハードランディング路線を見習え」との議論がさかんであったが³⁶⁾、北欧 3 国の金融行政はハードランディングというよりは、為替レートの切り下げによる経済でこ入れ策をともなった金融機関救済政策と解すべきである。金融機関数の少ない北欧 3 国の政府は、大手銀行の経営危機に際して金融システムの維持が最優先と考え、RTC 方式を排し RFC 方式を採用したといえる。

このような局面において、小泉・竹中路線は政治的にきわめて巧妙であった。実質的にソフトランディング路線に転換すると同時に、金融機関の経営者に対してはきわめて厳しい姿勢で臨んだ。それが金融機関に対する不良債権処理促進への圧力となると同時に、ハードランディング路線であるとの印象を世論に強くアピールする効果をもたらした。米国の金融恐慌に際して、ペコラ委員会が果たした役割を髣髴とさせるものがある。じつは梶山元官房長官は独特の政治的感覚によって、すでに 90 年代半ばからペコラ委員会方式を主張していた。そのころには政治的影響力も残っていた金融機関の抵抗で阻止されたが、小泉・竹中路線は引当金計上による資本不足というマーケットの圧力と責任追及を求める世論を用いて金融機関経営者を追い詰めることに成功したのである。

このような方式により、不良債権の（主として帳簿上の）処理を格段に促進させ、金融機関経営者の緊張感を高めた功績は率直に認めなければならない。また、ソフトランディング路線が日本の金融機関の株主に対する金融当局のコミットメントと受け取られ、外人投資家の姿勢をポジティブにさせることを通じて株価の回復によい影響を与えたこと（それが後に述べる資本回

35) 一時期離職者が 100 万人を超す（内閣府試算でも 60 万人）といわれていたが（日本経済新聞 01 年 6 月 29 日参照）、実際にはこの間失業率は改善していることがそれを間接的に証明している。

36) たとえば、山田能伸「スウェーデンに見る危機対応」『日本経済新聞』01 年 6 月 25 日「経済教室」。

復期への転換に果たした役割はきわめて大きい)も注目される。それまでは、破綻処理への取組み方が軟弱であることが海外からの不信を呼び海外からの投資を控えさせていると理解されていたとすれば、これはまことに皮肉な現象であった³⁷⁾³⁸⁾。

バブル崩壊後日本では80年代の米国の手法(RTC方式)をナイーブに導入して破綻処理にあたったが、むしろバブル崩壊初期のストイックな破綻処理政策が金融不安を増幅させ悲観バブルを発生させた恐れもある。バブル崩壊後の不良債権処理に取り組むに当たっては、下記のようなことについてもっと早く議論を深める必要があったように思われる。

- ①多産多死の銀行システムを前提とした米国の預金保険制度が、日本の現状(それでいいかどうかは別として)に適合しているかどうか。
- ②日本の金融の世界は、市場原理に基づく「創造的破壊」が有効に働く前提が整っているのかどうか。
- ③その後現実にはその路線を進めることができなくなり、しかもその「矛盾」が「成功」をもたらすという皮肉な結果を生んだのは、それなりの根拠があったのではないか。

3 資本毀損の時代と資本不足解消策

3.1 資本の毀損について日本の認識に問題があったのではないか

サブプライムローン問題に揺れるなかで、米欧の金融機関は損失の処理というよりも、むしろ資本の毀損を躍起になって補填しようとしている姿勢が印象的である³⁹⁾。G7(2008年2月9日、東京)においても、日本人にはややアンバランスにすら感じられるほど資本増強が強調されている⁴⁰⁾。その後この問題がいっそう深刻化し、公的資金による投資銀行やファニーメイの救済が論じられるようになって、その施策の中心的手法は損失の補填では

37) 鈴木淑夫元日銀理事「小泉経済政策が残した課題」『週刊エコノミスト』06年9月12日号も同様の分析を示している。

38) 西川洋一「変質した竹中金融行政」(『週刊エコノミスト』03年10月13日)が当時の肩透かしを食ったというような批判的雰囲気を表している。

39) たとえば、「米欧金融増資に躍起」『朝日新聞』08年1月16日、「米財務長官、資本増強速さが重要」『日本経済新聞』08年2月9日。

なく資本の増強である⁴¹⁾。このような問題意識は日本の金融危機が論じられた1998年のG7でも強調されており、これはアングロサクソン社会の金融に関する伝統的・基本的な取組み姿勢を表わすものなのであろう。すなわち、このような事態に対処しての政策のターゲットはあくまでも今後の金融システムの健全性をいかにして確保するかであり、過去に生じた不良債権の明確化・迅速な処理は必要な資本増強額を算出するうえでのひとつのプロセスに過ぎないと考えられているように感じられる。

これは80年代後半のラテンアメリカ諸国の不良債権によるシティバンクの経営危機に関して、J・リード会長が産油国の資本参加に成功したことが経営再建の成功をもたらしたと評価されたエピソードが如実に示している。信用のよりどころである資本を確保するため、DCF方式で所要額の見通しをつけ、資本が不足する場合には積極的に取り入れる。資本はビジネスのリスクをとるうえでのバッファーなのである。

これに対して日本では「不良債権問題」と称されることからわかるように、不良債権処理それ自体が金融システム健全化の方策と受け取られがちであり、とくにそのような結果に至った原因究明と責任追及を重視する点に特徴がある。不良債権問題を資源の有効利用を妨げる原因と考える「創造的破壊」や「構造改革」の発想はここに根拠を置いている。これに対し最近のサブプライムローン問題を通じて、海外のマーケットの主たる関心は不良債権額や発生原因というよりも、その収拾方策、端的にはそこで生じた資本不足の解消策にあるように見える。バブル崩壊後の金融論議を振り返って強く感じるのは、金融ビジネスにおける資本のもつ意義に関するこのような彼我の意識の大きな隔たりである。この点はBIS規制をめぐる彼我の理解の違いにも現れており、金融のグローバル化進展に際して今後われわれがもっとも留意すべき論点の1つであらう⁴²⁾。

40) G7に先立ち、ポールソン米財務長官は次のように述べている（『日本経済新聞』2008年2月9日）。「このような時期に金融機関にできる最善のことは、損失を素早く明らかにし、資本を調達することだ」、「資本が十分でないという疑いがあれば、手に入る間に資本を獲得すべきだ」、公的資金の注入論では「(ほかの国はともかく)米国には当てはまらない」と指摘、あくまで自助努力による資本強化を促す考えを強調した。

41) ただし、その後9月に至りリーマン、AIG、メリルリンチなど米国を代表する金融機関の経営不安が深刻化すると、7,500億ドルに上る公的資金による不良資産買取構想を提起するに至っている。

このような考え方の萌芽は、「金融再生トータルプラン」においてすでに存在していた。しかしブリッジバンク導入を核とする「金融再生トータルプラン」(1998年7月2日)へのマーケットの評価が高くなかったのは、これが不良債権の処理促進策にとどまっていたからではないか。ところが当時世論は、不良債権処理策が生ぬるいからだと受け取っていた。かつて米国の金融危機対策を立案したR・ライタン(ブルッキングス研究所)はこのプランを評して、「邦銀の資本不足の問題だ。邦銀の多くは正しい会計処理をすれば資本が足りず、BISの自己資本比率規制を満たせないだろう。問題は資本をどこから取り入れるかだ。方法は大きく分けて外国資本の取り入れ、一般事業会社の出資、政府出資による国有化大口預金の株式への転換の四つだろう。」ときわめて明快な判断を示している(『日本経済新聞』1998年7月4日)⁴³⁾。しかし当時わが国において彼のコメントを正確に読み取る感受性がどこまであったかは疑問である。

まず、バブル崩壊後の金融問題の本質がまさに「資本毀損の時代」⁴⁴⁾であったことをいっそう明確に認識する必要がある。80年代以降の金融機関の自己資本の推移は図表8-9に見るとおりである。

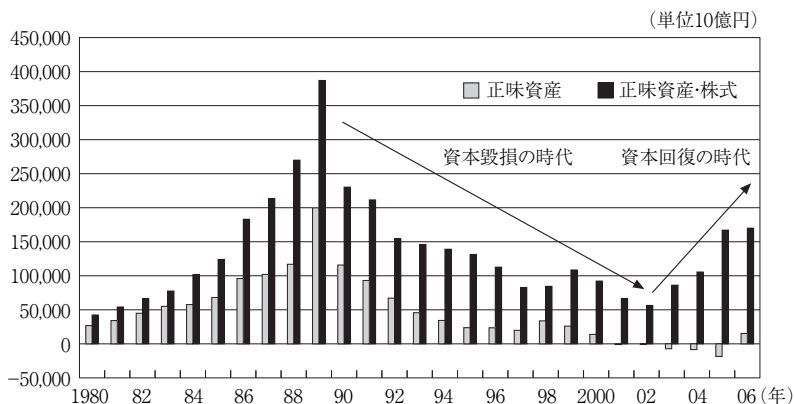
バブル崩壊期において不良債権処理と苦闘されたある都銀会長(前頭取、当時)は筆者に対し、「バブル崩壊後の金融機関経営でもっとも苦労したのは、世界の市場から資本不足を指摘されたことであった。それを回復しようとしていくら努力しても資本の毀損は底なしのような状況だった」と述懐されたことがある(2007年1月)。図表8-9はまさにそのような状況を示している。このような状況に対処するため(とくに欧米のマーケットから)求め

42) 北野一「10年差で日本をなぞる米の株価と公的資金投入の有効性」(『週刊エコノミスト』08年5月13日号)は、「当時(98年)の日本の最大の話題は、銀行への公的資金の投入であった……こうした記憶のせいか、4月のG7に対する主要紙の社説には、やたらと米国に対し公的資金の投入を迫るものが目立った。」「日本のメディアは、同じ資金でも公的資金を民間資金よりも上に見ているが、おカネに色はない。要するに、必要な銀行に正しいタイミングで資本が入るかどうかが重要である。」と述べている。

43) 内藤純一(「平成金融デフレをどう考えるか」『名古屋大学経済学部ERC』No.12 01年11月30日)は、90年代半ばに「米国のFRBを中心に考えられていた日本の金融問題に対する処方箋は、これ(RTC方式)とはかなり異なっていたと言われている。……米国側の議論を要約すれば、日本問題の解決のためには、膨大な不良債権処理を実施しなければならないが、それによって起きる金融機関の全般的な資本不足解消のため、1930年代に米国が制度化した、RFCスキームこそ早期に導入すべきであるとした」と述べている。

44) 高田創・柴崎健[2007], pp. 141-150.

図表 8-9 民間金融機関の自己資本の推移（国民所得計算ベース）



出所) 内閣府「国民所得統計」。

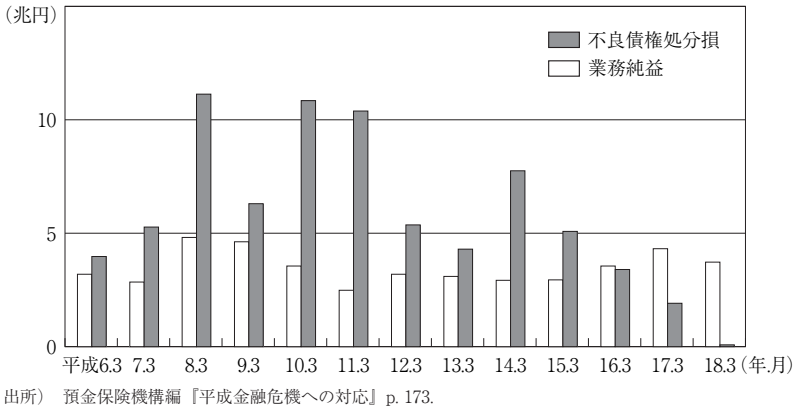
注) 高田・柴崎『金融市場の勝者』p. 143 に依拠して作成。ただし、高田・柴崎では「正味資産」を自己資本としているが、国民所得統計から算出される金融機関の「正味資産」は、会計上の「自己資本」(純資産)と概念が異なるため、国民所得統計上は「金融負債」とされている「株式」を加えたほうが実感に合うと思われるので修正を加えている。

られていたのは、(プロセスとして不良債権の処分や引当金の計上が不可欠であったとしても、最終的には) 資本の充実であった。その手段は日本において論議の中心になった公的資本の注入でなく、まずは民間資金の調達であった。その場合欧米の金融界では出資者の国籍などにこだわることはないが⁴⁵⁾、日本社会ではこのような状況において民間資本の導入をすれば外資に支配されることになると考え躊躇する風潮が強い。

戦後日本の金融システム(いわゆる「護送船団方式」)においては、金融機関の信用は最終的には政府保証に依存していた。政府が管理・運営する金融システムに信頼性があるかぎり、個々の金融機関の信頼性が市場から問われることはほとんどなく、それは80年代に日本の金融機関が強力で欧米市場を圧倒するかに見えたときでも同じであった。80年代以降の金融の自由化・国際化・情報化にともないその枠組みは崩れた。金融機関の信用を政府保証に依存できない金融システムにおいて、BIS規制は日本の金融機関が自らそれを確保するという彼らの当然のルールを守ることを求めたのである。

45) もっとも、80年代にゴールドマン・サックスが経営危機に陥ったとき住友銀行が出資を申し出た際には、議決権付株式を与えなかった。

図表 8-10 不良債権処分損と業務純益の推移

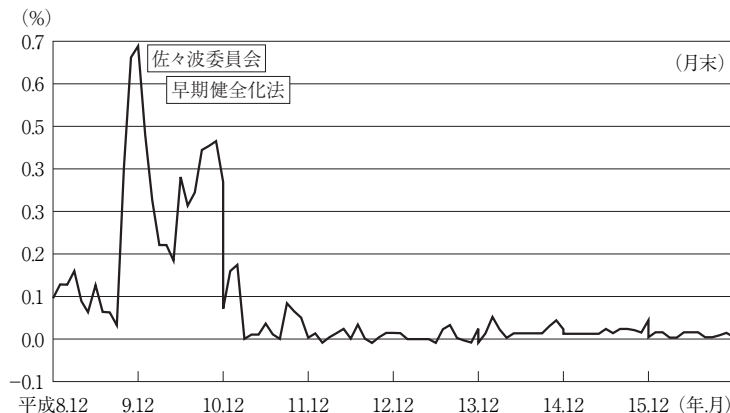


バブル崩壊後、地価・株価の継続的下落を反映して金融機関の資本が激減し（図表 8-9）、BIS 規制が日本の金融機関の活動を厳しく制約するようになった。とくに 95 年度、97 年度、98 年度には業務純益を大幅に上回る不良債権処分損を計上せざるをえなくなり（図表 8-10）、自己資本を大幅に毀損した。そういうなかでますます個々の金融機関の自己資本に注目が集まり、日本でもようやく資本確保の重要性に着目されるようになった（たとえば梶山構想による公的資本注入）。

3.2 資本増強策は機能したか

長銀・日債銀の経営危機によりようやく公的資金による資本の充実に着手され、98 年 3 月の「金融機能安定化法」（佐々波委員会）による 1 兆 8,156 億円を経て、99 年 3 月には「金融機能早期健全化法」による 7 兆 4,592 億円の公的資本注入が実施された。国内での不良債権論議という意味では、その後小泉政権の発足とともに 01 年から 02 年にかけて華々しい論戦が世間の注目を集めたが、じつはグローバルなマーケットにおいてはこの時点で金融に関する危機意識には一応の決着がついていたように見える。99 年に入るとジャパンプレミアムは完全に収まり、その後は一貫して（「金融再生プログラム」前後も）平静を保っているのはそれを端的に示している（図表 8-11）。これを見ても、不良債権の処理に顕著な進展が見られないことを懸念

図表 8-11 ジャパンプレミアムの推移



出所) 預金保険機構編『平成金融危機への対応』p. 175.

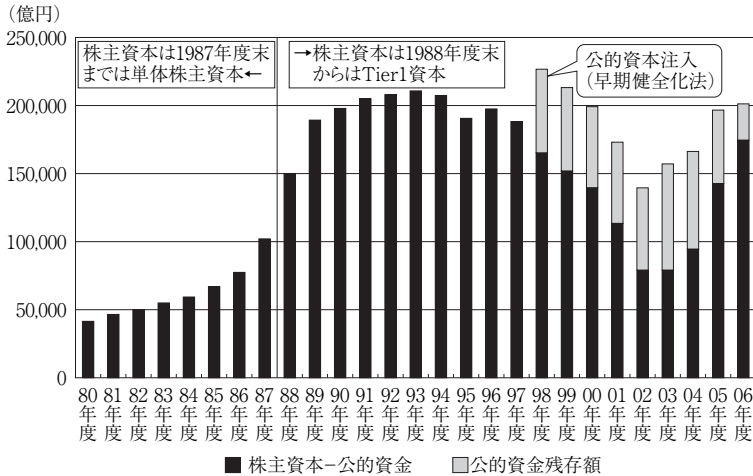
するよりも、欠落した資本の充実という対応策がとられたことを評価する方が欧米の感覚に合致していたことがわかる。

大手銀行の株主資本の推移と公的資本の注入状況は次のとおりである（図表 8-12）。98 年度における公的資本注入が資本不足解消策として大きな効果を生み出している状況が理解できる。そういう意味では、早い段階において欧米マーケットの発想を理解していれば、主要行の信用力が残っていた 95 年度段階において民間ベースで自己資本の充実を図ることにより「失われた 15 年」を短縮する可能性があったかもしれない。ただ、当時は中小金融機関の破綻への対処が当面の課題であり、米国の関係者にも日本には破綻処理を前提とする RTC 方式を適用すべきとの意見が強かったことや、当時の日本社会では大規模な金融機関を公的資本で支援するという発想は到底受け入れられなかったことを考えると、そのような提案が現実的であったとは思えない⁴⁶⁾。

03 年 4 月のペイオフ解禁（実際には延期）を控えての 01 年度中の厳格な不良債権処理促進に際しては、資本増強の必要性についての理解はかなり進んでいたのであるから、相応の資本毀損対策を講じておくことは可能であっ

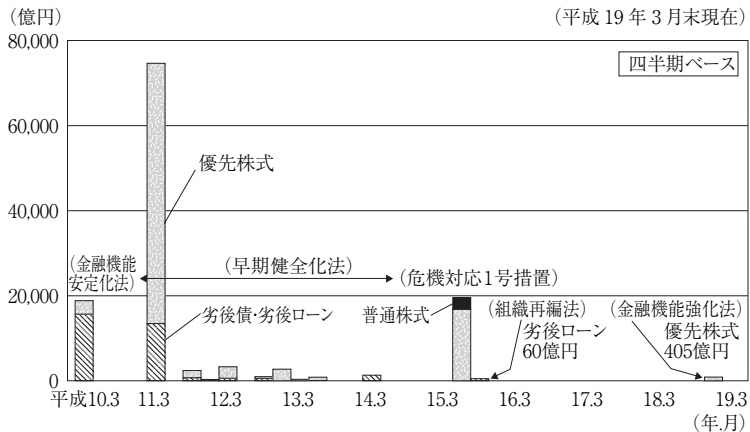
46) それは宮沢首相の軽井沢発言に対する財界の反応によって証明されている。

図表 8-12 大手銀行の株主資本の推移



出所) 高井晃「大手銀行の2006年度決算」(大和総研アナリスト情報) p. 97.

図表 8-13 資本増強額



出所) 預金保険機構編『平成金融危機への対応』p. 158.

たかもしれない⁴⁷⁾。図表 8-13 を見ると、99 年 3 月の資本注入が孤立して突出しており、いかにも当時の金融危機対応との印象が強い。しかしその後もかなり急激な資本の毀損は続いており、政府としては（公的資本を継続的に投入することは難しかったとしても）民間資本の補填を促進するような措置を要する状況だったのではないか。

02 年 10 月の「金融再生プログラム」は、資本不足に関するグローバルなマーケットの反応を認識したうえで、あえて主要行を資本不足に追い込んだ強硬手段であったと考えられる。そのようなプレッシャーをかけたうえで、資本充実策としてりそな銀行に対する公的資本注入（03 年 5 月）を実施したことはきわめて巧みな政治的行動であった。りそな銀行処理手法がそれまでの不良債権処理の原則から外れているため市場の評価を受けられないとの予想に反して、りそな銀行処理を契機に外資の流入が活発になった背景には、このような事情があったものと思われる。

参考文献

- 池尾和人[2006],『開発主義の暴走と保身——金融システムと平成経済』NTT 出版。
 岩田規久男[1998],『金融法廷』日本経済新聞社。
 翁百合[2002],『金融の未来学』ちくま新書。
 佐藤章[1998],『ドキュメント金融破綻』岩波書店。
 佐藤隆文[2003],『信用秩序政策の再編——枠組み移行期としての 1990 年代』日本図書センター。
 高田創・柴崎健[2007],『金融市場の勝者——銀行・ファンド・企業・複線化する金融』東洋経済新報社。
 竹内文則[2000],『日本版ベコラ委員会——日本型金融システムを総括する!』経済法令研究会。
 竹中平蔵[2006],『構造改革の真実——竹中平蔵大臣日誌』日本経済新聞社。
 竹森俊平[2007],『1997 年——世界を変えた金融危機』朝日新書。
 竹森俊平[2002],『経済論戦は甦る』東洋経済新報社。
 内藤純一[2004],『戦略的金融システムの創造——「1930 年代モデル」の終焉とその後に

47) 1998 年に柳沢が金融再生委員長であったときに、大手行に対する 7 兆 4,500 億円の資本注入が決定された。当時は「金融システム不安の最大の懸念だった自己資本不足はひとまず解消に向かう」（『日本経済新聞』1998 年 2 月 13 日）と評価された。柳沢は「不良債権処理を今 3 月期で完了させ、国内外の信認を回復させる」と強調している。他方、2002 年春の段階では、「公的資本注入はモラルハザードを生む」として消極的であった。

くるもの』中央公論新社.

西村吉正[1999],『金融行政の敗因』文春新書.

西村吉正[2003],『日本の金融制度改革』東洋経済新報社.

西村吉正[2004],「竹中路線は果たしてハードランディングなのか」『週刊エコノミスト』
04年8月3日.

西村吉正[2007],「バブル崩壊以降の破綻処理政策の彷徨」『金融経済研究』第24号.

西村吉正[2007],「金融危機再検証 今が好機」『日本経済新聞』2月21日.

日本経済新聞社編[2000a],『金融迷走の10年』日本経済新聞社.

日本経済新聞社編[2000b],『検証バブル 犯意なき過ち』日本経済新聞社.

村松岐夫・奥野正寛[2002],『平成バブルの研究 上・下』東洋経済新報社.

村松岐夫編著[2005],『平成バブル先送りの研究』東洋経済新報社.

預金保険機構[2007],『平成金融危機への対応——預金保険はいかに機能したか』金融財
政事情研究会.

吉富勝[1998],「銀行信用の収縮と Too Big To Close 政策」『論争東洋経済』1998年3月.