

打ち合わせの中で、「ただ金融については、これまで以上に長く続いている低金利政策をいつまでも続けるのか、金利生活者への影響の観点からも、政権の哲学が問われるところかもしれませんね」と述べている<sup>98)</sup>。もちろんこれはフィクションだから、細川総理が本当にそう言ったのかは分からない。しかし、これが当時の金利に対する認識の一端をうまく表現していることは間違いのないのではないか。

2つ目は、村山総理が低金利に対する不満に同情的だったというエピソードである。社会党の村山富一氏が総理だった1994年6月から1996年1月の時期は、公定歩合が4回にわたって引き下げられた時期に当たっている。西村[1999]は、次のようなエピソードを紹介している<sup>99)</sup>。1995年秋の参議院本会議で、村山総理が答弁に立つ前に後ろに控えていた西村氏（当時は銀行局長）を手招きし、低金利が国民生活を圧迫しているという質問に対する答弁について、「おい、これは随分冷たい答じゃないか。こうしか言いようはないのかね」と言ったという。

3つ目は、一般国民の声である。1996年8月の朝日新聞の「声」の欄に、次のような投書がある<sup>100)</sup>。「公定歩合が史上最低の0.5%に引き下げられて、来月でちょうど1年になる。預貯金金利をあてにしていた年金生活者、特に年金額の低い高齢者の生活は苦しくなるばかりである。…現在の超低金利政策が、どんな目的で実施され、それが今日、どのような成果をあげているのか、詳しいことは知らない。だが、超低金利によって、企業や金融機関がその恩恵に浴し、そのしわ寄せが預金生活者や年金生活者にいったことは事実である。」

言うまでもなく低金利政策は、景気の回復のために講じられているものであり、金利を引き上げれば経済は大混乱に陥る可能性がある。しかし、一般国民の間では、預金金利の引き下げに対する反感は大きく、銀行のために庶民が犠牲になっているという意識は強かった。それは総理の意識にも反映されていたのである。

## 第4章 不良債権問題への対応

日本経済はバブル崩壊後、バランスシート調整問題に直面し、その処理に長期間苦しむことになる。中でも最も大きな問題となったのが金融機関の不良債権問題であった。本章では、その不良債権がどのように推移し、当時それをどのように認識していたのかを描く。

98) 成田憲彦[2002]上巻 p. 76.

99) 西村吉正[1999]p. 135.

100) 1996年8月14日朝日新聞の「声」に掲載された上中正一氏の投書。

## 第1節 不良債権の実態と当時の認識

(最初の不良債権額公表 1992年4月)

不良債権問題の第1の問題は、そもそも金融機関の不良債権がどの程度の規模となっているかについての現状認識がどうなっていたのかということである。この認識の上に、それがどの程度深刻な問題であるかが判断される。以下、それぞれの時点で、不良債権の規模、その深刻度をどう判断していたかをたどってみる。

金融機関の不良債権額が最初に公表されたのは、1992年4月であった。大蔵省は、1992年3月末の時点で、6ヵ月以上利払いが停止している延滞債権の元本は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行の21行合計で7兆円から8兆円程度、そのうち、担保や保証等でカバーされていないものは、2兆円から3兆円と発表している。当時一部では20～30兆円あるのではないかと言われていたのに対して、かなり少ない金額を公表したことになる。大蔵省はこの説明に際して、金利の低下という追い風を受けて金融機関の収益は好調であり、不良債権の償却も順調に進んでいることを力を込めて説明したとされる<sup>101)</sup>。なおその後、この時の延滞債権の額が、より正確には7兆9,927億円であることが、9月9日の参議院決算委員会で明らかにされている。

この不良債権総額は、金融機関の資産総額の1.13%に相当する。その後明らかになってくる数字に比べると軽傷に見えるが、当時の認識としては、けた外れの大きさだと受け止められていた。平時の不良債権比率は0.3%程度と考えられていたからである<sup>102)</sup>。

この時の発表は内容についても、時期についても特にルール化されたものではなく、あくまでもアドホックなものであった。

その後、1992年8月に株価が大幅に下落し、金融問題が大きな関心を呼ぶようになり、不良債権のディスクロージャーに対する関心が高まってきた。また海外からは不良債権の規模についての種々の憶測が伝えられるようになった。そこで大蔵省は、同年10月30日に、ヒアリングを通じて把握した情報を基に、9月末時点での、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行の計21行が抱える不良債権の総額を約12兆3,000億円と公表した。これは3月末に比べて54%もの増加となっている。この時は、担保・保証でカバーされていない回収不能債権額(または損失見込み額)も新たに公表されており、その額は4兆円となっている。その後同じ方式で、半期ごとに同様の計数が発表されるようになった。

(1993年3月期以降の公表)

金融機関が抱える不良債権の開示(ディスクロージャー)方法については、全国銀行協会連合会を中心に不良債権額の開示を行う方向で検討が行われ、金融制

101) 『日本経済新聞』1992年7月24日。

102) 西村吉正(1999) p.118.

度調査会の作業部会においても資産の健全性に関する情報開示について専門的な検討が行われた。同作業部会は1992年12月2日に中間報告を発表し、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行の21行は、1993年3月期より、元本回収が不可能となる蓋然性が高い債権として経営破綻先に対する債権の額（「破綻先債権額」）、及び将来において償却すべき債権に転換する可能性の高い債権として利払いが6ヵ月以上延滞している債権の額（「延滞債権額」）について開示が実施されることになった。また、地銀、第2地銀は、破綻債権の総額のみとし、延滞債権額の公表は当面見送ることとされた。

この開示方法は、①地銀、第2地銀については、公表を延滞債権額のみにとどめたこと、②金利を減免・棚上げしている債権は開示を求めないこととしたことなど、その後の開示に比べてかなり限定的なものであった。

金利減免・棚上げ先に対する債権を含めなかったことについては、破綻先債権や延滞債権は既に返済に問題が生じているのに対して、金利減免・棚上げ債権は時間はかかるが元本は回収されることが前提となっているという点で基本的な性格が異なり、そうした部分までディスクロージャーの対象にすると、将来再建の可能性のある企業への貸し渋りが発生する懸念があるからだと説明されていた。

こうしたディスクロージャーの意義について、経済企画庁[1993]は次のように述べている。「金融機関の経営内容に関する開示が不十分であれば、個別金融機関の経営に対する不信心のみならず、金融システムの信頼性に対する疑念をも引き起こすこととなり、さらには市場の混乱を招く原因となる可能性も指摘されていただけに、こうした金融機関の対応は時宜を得たものであり、また、今後金融機関の自己規正の面からも、大きな意義を有すると考えられる。国民は金融機関に預金を託す場合、安全確実なリスクのない商品の提供を期待している。したがって、金融機関は預金者のリスクを引き受け、自ら適正なリスク管理を行う責務を負っているわけであり、資産の健全性確保につき最大限の努力が常に求められている。このような金融機関の健全経営の努力に対するインセンティブを高めるためには、資産の健全性に関する情報を開示し、利用者、投資家等が常に開示情報をチェックできる状況にしておくことが重要である。」

またこれをどの程度深刻なものとするかについては、経済企画庁[1993]は「これを銀行全体の資産と比較すると、延滞債権は貸出総額351兆円の一部であり、銀行資産に占める割合は小さいこと、さらに、有価証券の含み益は17兆円程度に達することなどから、不良債権の問題が銀行経営にとって危機的な問題ではないことがわかる」「不良債権の回収・整理には、今後数年間を要すると考えられ、その間、収益の圧迫要因になるものとみられるが、銀行の体力からみて処理可能な範囲と考えられる。このようなことから、銀行の経営基盤が揺らいでいるとは考えられず、信用面での問題が生ずることはないであろう」という評価を下している。これは、経済白書の評価というよりは、政府全体の説明がこのようなものになっていたということであろう。

図表 4-1 不良債権関係年表

年月	出来事
92年4月	92年3月末の不良債権公表（7～8兆円）
9月	参議院決算委員会で92年3月末の不良債権の金額の詳細公表（7兆9.927億円）
10月30日	92年9月末の不良債権12兆3千億円，うち回収不能債権額4兆円と公表
12月2日	金融制度調査会作業部会中間報告不良債権の情報開示の方向を提示
95年6月	不良債権の定義を拡大，不良債権額を13兆から40兆円に修正
95年12月	95年9月末の不良債権38兆円と公表

（1995年6月以降の公表ぶり）

これまで述べてきたような不良債権のディスクロージャーについては、内容が不十分だという批判が絶えなかった。その1つは、開示対象が狭すぎるという批判であり、主要銀行だけではなく、協同組織形態の金融機関（農協、信金など）も含めて開示すべきだというものだった。もう1つは、不良債権の範囲が狭すぎるという批判であり、破綻先・延滞債権だけではなく金利減免債なども含めるべきだという批判であった。

こうした批判に応える形で、大蔵省は1995年6月不良債権の定義を拡大した上で、それまで約13兆円としていた不良債権額を約40兆円と公表した。

従来との違いの第1は、対象金融機関をそれまでの主要21行だけではなく、農協・信金に至るまでのすべての預金受け入れ機関に拡充したことである。前述のように、対象金融機関を協同組織形態の金融機関にまで広げるべきだとする議論はあったが、これについては、協同組織形態の金融機関はいわば仲間内の組織なのだから、その経営情報を組合員以外に知らせる必要はないという反論があった。しかし、協同組織形態の金融機関も一定限度内で員外利用が認められており、預金受け入れ機関として信用システムに一定の地位を占めているし、その預金は多くの金融機関から拠出される預金保険の対象となっている。したがって、万一金融機関が破綻すれば、その影響は組合員・会員だけでなく、広く金融機関、預金者全体に及ぶことになる。このためそうした金融機関もディスクロージャーの対象に含めることとしたのである。

違いの第2は、それまでの破綻先・延滞債権だけではなく、金利減免債なども含めることとしたことである。

こうして見ていくと、13兆円が40兆円になったのは、要するに隠していたからではなく、定義を拡大したからだということになるのだが、世間の印象としては「13兆だと言っていたものが、40兆円に膨らんだ」という強い印象を与えることになったことは否めない。

その後大蔵省は1995年12月に1995年9月末の不良債権総額を約38兆円と公表している。

ただし当時の民間の推計では不良債権は50～60兆円、場合によっては政府の2倍近くになるとするものもあった。要するに政府の数字は控えめだと考えられていたのである。

### (不良債権の定義と他の機関の推計)

不良債権の実態がどのようなものであったかの推移は以上のようなものであったが、これらのことから、不良債権特有の難しい問題として、次のような点を指摘することができる。

第1は、定義が難しいことである。資金の回収が困難かどうかについては、主観的な判断の要素が入り込む。しかもその判断は、現状の判断だけではなく将来の見通しに関連してくる。現在の業績が悪くても、経済情勢の変化で業績は好転するかもしれないし、地価が上昇すれば担保割れも解消するかもしれない。他の統計のように精密に調べさえすればよいという簡単な話ではなかったのである。

第2は、金融機関の取引内容自体に関わるものであるため、金融機関自身または監督機関の情報開示がなければ部外者は知りようがないことである。

部外者が金融機関の不良債権の実態を数値的に知りえなかったことについては、例えば、1996年1月から1997年9月に内閣官房長官を勤めた梶山静六氏が「国会にいて、あるいは各省庁を束ねる内閣官房にあっても、全くそのような事態（銀行の不良債権の実態）を耳にしていなかったことに、我ながら驚きました。…当時の大蔵省が『銀行は健全であり、心配ありません。残る問題は信組だけです』という説明に終始したこともあり、誰も本当の中身を調べてみようとはせず、目を覆ってなるべく金融界をみないようしてきたのです」と述べている<sup>103)</sup>。

政策当事者の中での情報の非対称性が大きく、これが適切な政策の展開を難しくした可能性がある。

## 第2節 不良債権への対応

バブルが崩壊した後も、当初は不良債権問題に対する危機感はそれほど強いものではなかった。しかし、金融機関が直面している困難な状況の実態が明らかになるにつれて、不良債権処理問題が政策的にも大きくクローズアップされるようになる。

### (宮澤構想とその挫折)

不良債権問題について、当時の不良債権問題に対する認識の不十分さ、対応の不完全さ、意思決定の問題などを象徴する問題としてしばしば言及される出来事が、1992年の宮澤総理の公的資金導入の提案とその挫折である<sup>104)</sup>。

1992年8月軽井沢の別荘で夏休みを過ごしていた宮澤総理は、株価の大幅な下落（8月11日に当時の危機ラインと言われていた日経平均1万5,000円を割り込んだ）を受けて、すぐに東京に戻り、株式市場を閉鎖した上で金融安定化の

103) 梶山静六[1998]p. 97.

104) 説明は、西野[2003]、日本経済新聞社[2000b]に基づいている。本論で述べている点は、日本経済新聞社[2000b]に収録されている宮澤氏自身へのインタビューでも確かめられており、ほぼ事実だと考えて良いであろう。

ための緊急措置を決めるべきだと考える。しかし、大蔵省は「金融行政の当面の運営方針」を出すことによって金融市場を安定化させると説得し、総理の決断を思いとどまらせる。

8月18日に大蔵省が発表した「金融行政の当面の運営方針」は、前文で次のように述べられている。

「いわゆるバブル経済の崩壊が金融機関に与えた影響は極めて大きく、その克服には厳しく真剣な取り組み努力が必要であり、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我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などに見られるように、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。

従って、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せる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考えている。」

バブルの崩壊が金融システムの阻害要因となることはないという認識であったことが分かる。

この運営方針の主な内容は、株価安定策、不良債権の処理、貸し渋り対策の3つであった。

第1の株価安定策としては、金融機関の決算対策の株式益出し売却を抑制するために、①株式評価損を9月中旬決算では償却せず、1993年3月期決算までの先送りを認める、②金融機関の配当性向を40%以内に抑える基準通達を一時的に停止する、などの措置が盛り込まれた。①により、金融機関は中間決算では多額の株式評価損が発生しても、すぐ償却しなくてもすむことになる。これは、金融機関が現行の配当を維持して従来の基準を守るためには、株式を売却して利益をカサ上げしなければならないが、②により、配当性向が40%を上回るのを容認することで、株式益出し売却の防止をねらったものである。

第2の不良債権処理については、債権総額の情報開示を進めるとともに、無税償却を弾力的に認め、金融機関の不良債権処理を促進することとしている。また、担保不動産の処理についても担保物件の流動化策を早急に検討することが盛り込まれた。このほか、住宅金融専門会社、ノンバンク支援など個別問題についても、金融システムへの影響を配慮し、関係者に支援策の早期策定を要請としている。

第3の貸し渋り対策としては、①不動産関連融資などで優良な案件には融資を実施するよう指導する、②貸し渋りの原因となっている国際決済銀行（BIS）の自己資本比率規制達成のために、永久劣後ローンによる自己資本充実の支援や新たに信託方式の債権流動化を認める、などとしている。

この指針が、8月18日に発表され、8月28日には政府の総合経済対策がまとまったこともあって、日経平均は1万8,000円近くまで回復、懸念されていた危

機はひとまず回避された。

しかし、宮澤総理は依然として危機感を持ち続けており、8月30日の自民党軽井沢セミナーで、金融機関が保有する担保不動産の流動化について「必要なら公的援助をすることもやぶさかではない」と述べた。

日本は、その後、結局のところ金融安定化のために60兆円前後の公的資金を投入することになるのだが、多くの論者は、この時公的資金を思い切って導入していれば、日本の不良債権処理はもっと早期に処理され、日本経済の長期停滞ももっと軽度で済んだのではないかとしている。

だが、この宮澤構想は実現しなかった。政策に影響する諸主体がそれぞれの理由で、この構想に反対したからである。

産業界は、「なぜ銀行を救うのか」について疑問を抱いていたようだ。宮澤総理の公的資金導入発言の後、日経連会長の永野健は「公的資金で助けてもらおうというのなら、賃金など経営情報を公開してもらわなければ世間は納得しない」と述べている<sup>105)</sup>。要するに、銀行は賃金が高いのだから、公的な助けを得る前に、自分たちの給料を削れというわけだ。

当の金融界も反対だった。これは、①自力で処理できるはずだという認識があった上に、②公的資金投入という議論をすると、銀行の状態がそれほど悪いということを世間に広めてしまうことになるという恐れがあり、さらに③経営者の責任が追及されるのを避けようとしたからだとされる。

大蔵省も消極的だったが、これは、①大規模な財政資金の投入に対しては、当然主計局からの反対が予想され、省内での合意が得られないと考えたこと、②前述の当面の指針にあるような政策によって何とか乗り切ることができると考えていたためであろう。

この間の事情を宮澤氏自身は、次のように述べている<sup>106)</sup>。「(1992年)8月の末に、軽井沢で自民党のセミナーがありました。そこで私は挨拶をしたんですが、その時に『いまの銀行の不良融資－当時はこう言っておりました－の状況の中で、場合によっては、何か公的な関与をする必要があるのではないか』という演説をした覚えがございます。…大きく報道はされたものの、ほとんど支持を得ることはできませんでした。…」

しかし当時、だいいち、銀行を政府が助けるなんていうことは、産業界にとっては最も不愉快なことですし、金融界自身も、銀行によっては『うちはそんなに悪くない。悪いところもあるけれど、それはそういうところの話であって、政府が銀行に金を出して干渉するなんてことはとんでもないことだ』という意見が強かった。経団連も、あの時は平岩さんでしたか、『経団連としてはむろん賛成でない』という。役人は『もう少しすれば不動産の価格が回復するだろうから、いまはそんなことをする必要はない』というようなことであったり、あるいは、し

105) 日本経済新聞社[2000 b]p. 11.

106) 御厨貴・中村隆英編[2005]より。

てきた仕事の連続の経緯があったりして、とてもそういう話に乗ってこないということで、結局、言っただけのことになってしまったんです。」

### (不良債権問題への対応)

金融機関の不良債権は、担保である資産価格が値下がりを受け、経済の低迷が続く限り自然にはなくならない。それどころか、返済資金をさらに融資する追い貸しを続けていくと、不良債権はむしろ増えていってしまう。このことが次第に分かってくるにつれて、不良債権を政策的なフレームワークの中で処理する必要があるという認識が強まっていった。ただ、その動きは試行錯誤の歩みとならざるを得なかった。

その端緒となったのが前述の1992年8月に公表された「金融行政の当面の運営方針」であった。

より本格的な対応としては、不良債権の買取機関を設けるということがある。これについては、1992年10月30日に全国銀行協会連合会の会長行である三菱銀行から不良債権買い取り会社の設立案が発表されている。当初は、担保不動産そのものの買い取り機関を検討したようだが、土地取引について税制面の問題など多くの課題があり、債権の買い取りが対象となったとされる。

その仕組みは、①金融機関が返済が滞っている不動産担保付き債権の売却を買い取り会社に申し入れる、②買い取り会社は不動産鑑定士の鑑定などに基づいて評価委員会が決めた価格でこれを買取る、③買い取り会社は第三者に担保不動産を売却し、金融機関への借入金を返済するというものだった。

こうした構想が基になって、1993年1月「共同債権買取機構」が設立された。これは、不動産担保付債権の流動化を図るため、金融機関162社が共同出資して、金融機関やノンバンクが保有する不動産担保付債権を買い取り、売却を行った金融機関は、債権額と売却額の差額を、売却時に損失計上するというものである。具体的なスキームは、1992年10月の買い取り会社構想と同じで、①金融機関が不良債権化した不動産担保付き債権の売却を買取機構に申し込む、②同機構は、鑑定などに基づいて鑑定委員会が決めた価格で買い取る。その購入資金は金融機関側が融資する、③同機構は第三者に担保不動産を売却し、金融機関からの借入金を返済するというものである。

1993年中の買取機構の実績をみると、買い取り実績は890件、対象債権額は2兆2,024億円に達したが、担保不動産の売却などで回収した債権額は約118億円にとどまった。全体としての不良債権処理には力不足だったと言わざるを得ない。これは、そもそも地価が下落し続けたため、買い上げた不良債権の売却が円滑に進まなかったこともあるが、そもそも当初の段階からいくつかの限界が指摘されていた。

まず何と言っても、公的資金の投入がないことが上げられる。金融機関が自分で資金を供出して自分の債権を買い取ってもらうのだから、最初からそれほど大きな効果は期待できなかった。さらに、①不良再建全体の規模に比べると、計画



されていた債権買取の規模があまりにも小さいのではないかと、②買い取り資金を自らが提供しなければならないため、有力行しか活用できないのではないかと、③不良債権の中でも最も質の高い部分しか売却されないため、最も必要な部分の処理が行われないのではないかとといった問題点が指摘されていた<sup>107)</sup>。

大蔵省は1994年2月8日、金融機関の不良資産問題についての行政上の指針を発表している。これは、同日に決定された「総合経済対策」と歩調を合わせたものである。

この指針では、まず「はじめに」として、「金融機関の不良資産問題を解決するためには、厳しく真剣な取り組み努力と相当の調整期間が必要であることは、一昨年8月の『金融行政の当面の運営方針』において述べた通りであり、これまで、この『運営方針』に盛り込まれた各種の施策を逐次具体化し、実行に移してきたところである。(中略)

金融機関においては、かつてなく厳しい経営環境の下で、資産内容の実態に即した適切な対応を行っていく必要がある。償却等による処理が必要となるものについては、早期に処理方針を確定させ、計画的、段階的に処理を進めていくことが重要な課題となっている。

この課題は、金融機関が、徹底した経営努力を前提に、毎期の業務純益を主たる財源として、実質的な引当金である含み益などの内部蓄積も長い目で考慮しながら、所要の償却等を積極的に進めていくことにより、解決できるものである。」

この基本的な考え方は、1994年2月8日の「運営方針」を踏襲したものであり、大きな変化はない。具体的な方針としては、次のようなことが挙げられている。

#### ①不良資産の処理促進

- 不良債権についての償却・引当制度の活用
- (株)共同債権買取機構の活用と担保不動産の処分促進

#### ②金利減免債権の流動化

ノンバンク等に対し、その再建計画の一環として金利減免による支援が行われつつあるが、これら金利減免債権は、支援を行う金融機関にとっては長期にわたって収益圧迫要因になり、財務体質の改善上問題がある。このため、特別目的会社(再建計画の実行を管理する会社)を設立し、これに対して金融機関が抱えるノンバンク等向け金利減免債権を流動化することについて検討する

#### ③資金の円滑な供給

- 中小企業等の資金需要に対応する融資態勢の強化…中小企業を含む企業の資金需要に適時適切に対応できるよう、担保を偏重せず事業の将来性等に着目する姿勢の下に、融資態勢を一層強化するよう要請
- 信用補完制度の拡充による融資の円滑化
- 優先株等の活用による自己資本の充実…金融機関が、優先株や永久劣後債の発

107) 伊藤他[2002]p.140による。

行等自己資本充実手段の多様化を図ることにより、自己資本の一層の充実に努めるよう求める

- 土地関連融資にかかるトリガー方式の適用停止…実需に見合った土地取引に必要な資金を円滑に供給する観点から、当分の間、土地関連融資にかかるいわゆるトリガー方式の適用を停止
- 地方公共団体への資金供給の円滑化…銀行の自己資本比率規制における地方公共団体向け債権のリスクウエートを、その実態に即して引き下げる
- 貸付債権の流動化

#### ④金融機関の経営体質の強化

- 実態に即した決算処理…配当性向基準の適用一時停止を継続するとともに、決算対策のための安易な益出しについては引き続き抑制を徹底するよう要請
- 経営の合理化
- 自由化を生かした業務展開
- 長期的な経営戦略

#### ⑤信用秩序の維持

金融機関の経営上の問題が、信用秩序に対する信頼に影響を及ぼすことのないよう、日本銀行と緊密な連携をとりつつ、適切な指導、助言等を行うとともに、必要な環境整備にも努め、万全を期す。また、経営上重大な困難に直面した金融機関については、徹底した自助努力を前提に、預金保険機構による合併等への資金援助などを含む適時適切な措置を講じていく

さらに、1994年9月以降、東京協和銀行、安全信用組合の2行が破綻するという事態が生じた。この破綻は、後述するように、関係方面が出資して受け皿銀行を設立するという形で決着したものの、長期間の国会審議などを経るなど決して円滑に進んだわけではなかった。このため、大蔵省銀行局は、不良債権処理についての新しい取組を進めた。

西村[1999]の解説によると、その布石は1994年4月14日に決定された「緊急円高・経済対策」の中に盛り込まれているという<sup>108)</sup>。すなわち、同対策では、不良債権処理について「金融機関の不良債権については、預金者保護に配慮しつつ、金利減免等を行っている債権も含め、従来からの発想にとらわれることなく概ね5年の間に積極的な処理を進め、問題解決の目途をつけることとする。金融機関経営の自己規律を高めるとともに、透明性の高い金融市場を形成するため、信用秩序に与える影響等に配慮しつつ、早急に金融機関の実態に即した十分な経営内容の開示を行う」とされている。

こうした方針に基づいて、国会審議に目途が付いた1995年6月以降、いくつかの取組が始められた。その1つが、1995年6月8日に発表された「金融システムの機能回復について」である。文書はまず、不良債権についての認識として、「金融機関の不良債権の早期処理は、わが国経済の喫緊の課題である。金融機

108) 西村吉正[1999]p. 114.

関の不良債権の現状をみると、破綻先債権・延滞債権を中心にその処理が進んでいるが、国民の金融システムの安定性に対する関心は一層の高まりをみせており、この問題の解決に更に積極的に取り組むべきである。こうした状況を踏まえ、景気を本格的な回復軌道に乗せるためにも、不良債権処理を一段と促進し、金融機関の融資対応力の向上を図ることにより、経済活動に必要な資金の円滑な供給を期すこととする。(中略)

金融機関の不良債権処理は、厳しい自助努力が前提であるが、最大限の努力を尽くした後になお解決すべき問題がある場合をも念頭に置きつつ、公的な関与のあり方をも含めた多角的な視点から広く議論が行われ、本問題に対する理解が深まることを期待する。」

最後の部分は、場合によっては公的資金の導入が必要となる局面もありうると言っているように読める。その後続く主な内容は以下のようなものであった。

- ①行政としては、おおむね5年の間に、金利減免等債権を含む不良債権問題の解決に目途をつけるため、所要の環境整備を図り、金融機関の真摯(しんし)な経営努力を促す
- ②今後5年以内のできるだけ早期に、預金者の自己責任原則を確立するためにも必要なディスクロージャーが実現するよう努める。例えば、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行等は、従来の破綻先債権・延滞債権に加え、金利減免等債権についてもディスクロージャーを行う
- ③預金保険制度は、個別金融機関の経営破綻に際し、預金者を保護することによって預金の安全性に対する国民の信頼を確保し信用秩序の維持を図ることを目的とするものである。その発動によって保護されるべきは預金者、信用秩序であって、当該破綻金融機関、経営者、株主・出資者、従業員ではない
- ④預金保険の発動形態には、預金保険金の支払い(いわゆるペイオフ)と営業譲渡・合併などに対する資金援助があるが、総合的に勘案すると、金融機関の破綻処理に際しては、基本的には、資金援助方式の可能性をまず追求することが適当。現時点において直ちにペイオフという形で預金者に経営破綻による損失の分担を求めることは困難だが、遅くとも5年以内に、預金者についても自己責任原則を問う環境整備を完了することが適当。
- ⑤預金保険制度の資金援助の発動に関しては、原則として以下の要件が満たされることを前提とする
  - 経営陣の退任を基本とし、さらに経営破綻の原因を招いた者については、その責任に応じ、法の枠組みの中で、経営責任が厳格に追及される
  - ペイオフの場合には株主・出資者は保有している株式、出資について損失を負担することとなるが、資金援助の場合にも原則として同様に負担を求める
  - 徹底的な合理化計画が策定される
  - 関係金融機関などによる可能な限りの支援が実施される
- ⑥概ね5年間は、民間金融機関への資金拠出要請、付加保険料の徴収、日銀の支援などの特別の対応もやむをえない。

1995年9月27日には、不良債権問題に積極的に取り組むという政府の方針を示した金融制度調査会の中間報告が、12月にはその最終報告である金融制度調査会「金融システム安定化のための諸施策」が答申された。12月の報告は、金融機関の経営破綻の処理費用を最小限に抑えるため、「予防」方法として「早期是正措置」を、「治療」方法として監督当局による「破綻処理手続きの早期開始」を明示するものであった。

#### (現実のものとなった銀行破綻)

1994年以降は銀行破綻が次第に現実のものとなっていった。最初に現れたのは、1994年9月17日の日本経済新聞に報じられた東京協和信用組合と安全信用組合の経営危機であった。両組合は約1,100億円の債務超過となっており、自力での債権は不可能であった。

結局、1994年12月9日に、大蔵省と日本銀行は、両信金の処理方策を発表した。それは、預金保険機構からの400億円に加えて、日本銀行と民間金融機関(約150)がそれぞれ200億円を出資して、受け皿銀行である東京共同銀行を新設する。この受け皿銀行が、両信金の資産や負債の管理、預金や貸付などの業務を引き継ぎ、不良債権は、債権の回収を専門に扱う新機関に売却するというものであった。これによって預金は全額保護されることとなった。

この処理について、翌1995年6月に公表された「金融システムの機能回復について」では、「一般の2つの信用組合の破綻に際しては、破綻の程度が著しく、関係金融機関による支援や預金保険制度の資金援助方式のみによっては合併や営業譲渡などによる処理ができない状況にあったが、他方ペイオフにより預金者に損失を求めることも、信用秩序に与える深刻な影響を考慮すれば困難であった。このため、破綻金融機関は清算して消滅させううえで預金者を保護し信用秩序を守る方策として、受け皿銀行を設立して破綻金融機関の事業譲渡を行った。本件処理に際して、金融機関の存立・活動の基盤である預金に対する国民の信認、ひいては信用秩序を守るため、広く全国の民間金融機関に資金の拠出を要請するとともに、日本銀行法第二五条に基づく措置を発動した」と説明されている。

つまり、破綻した金融機関の合併先(受け皿)がなく、かといってペイオフ実施は混乱が予想されたので、関係方面が出資して受け皿銀行を設立したということである。

なお、不良債権の売却に際しては、東京都も監督責任があることから、都の財政援助が行われた。この時、なぜ都民の税金を使うのかという都民の批判が強く寄せられた。いわば公的資金の注入議論の都道府県版であり、その後の国のレベルでの公的資金をめぐる議論を先取りするものだったと言える。

この時の都知事は鈴木俊一氏だったが、1995年4月9日の知事選挙で新都知事となった青島幸夫氏は、こうした税金投入に批判的な立場であり、1995年6月20日の施政方針演説で、東京協和・安全の2信組処理に際して必要とされていた300億円の財政支援を拒否することを明らかにした。

この2信組の処理をめぐる強い批判があったのは、次のような背景があったからである。

第1は、両信組の経営陣が、自らが保有する不動産会社を通じて自社関連企業に融資を行うという詐欺的な行為を働いていたことである。つまり乱脈経営で破綻した金融機関のために税金を使うのかという批判が強かったのである。

第2は、両信組が債務超過に陥っていることが1993年春の時点で既に検査で発覚していたことが明らかになったことである。監督面での対応が後手に回る間に不良債権が膨らみ、結局都民の負担が増大してしまったという批判である。

第3は、ペイオフが行われなかったため、結果的に、それまで高金利を享受していた大口預金者は無傷で済んだことである。大口預金の中には8億円を超える法人預金があったとされ、それほどの大口預金を守るために税金を使うのかという批判があったのである。

次いで1995年7月29日(土)には、都内最大手の信組であるコスモ信組の経営破綻が報じられた。31日(月)に窓口が開くと、預金者が同信組に殺到し、取り付け騒ぎにも似た状況となった。このため東京都は、7月31日、コスモ信組に対して業務停止命令を出した。青島知事は武村蔵相、松下康雄日銀総裁を訪れて協力を要請し、東京都としても財政支援を行うこととした。

これは青島知事にとっては公約違反となるが、これについては「乱脈経営を続けた信組をそのまま救済するのと、破綻した信組の預金者保護のためにカネを使うことは目的が明確に違う」と釈明した<sup>109)</sup>。結局、コスモの業務や損失も東京共同銀行に引き継がれることとなり、再び日本銀行や関係金融機関が資金援助を行った。

8月になると大蔵省は、第二地銀最大手の兵庫銀行と信組大手の木津信組の処理を発表した。損失は兵庫銀行が7,900億円、木津信組9,600億円であった。兵庫銀行のケースでは、一旦銀行を消滅させ、地元や金融界の協力を得て新たな受け皿銀行を作ることとし、10月27日にみどり銀行が設立された。

なお、このみどり銀行は、再度破綻の危機に直面することとなり、1999年4月に、預金保険からさらに1兆560億円の資金援助を受けて阪神銀行に吸収合併され、みなの銀行となって再出発している。

木津信組については、1兆円に及ぶ債務超過となっていたため、従来 of 制度では処理できず、新たな枠組が必要とされた。このため、1996年6月に預金保険法が改正され、同年9月2日に、信組の破綻処理機構として東京共同銀行を改組して整理回収銀行が設立された。これはアメリカのRTC(整理信託公社)にならったもので、しばしば「日本版RTC」と呼ばれた。アメリカのRTCは、アメリカで1980年代に破綻が相次いだ貯蓄貸付組合(S&L)を処理するため政府出資で設立されたものである。

なお、これら破綻金融機関の処理に際しては、金融機関が融資シェア以上の負

109) 西村吉正[1999]p.125による。

担を求められたケースが出ている。破綻先と無関係の銀行も、整理回収銀行に市場金利以下での優遇金利貸付を行うことを求められるといった形で損失処理への貢献を求められたからである。しかし、こうして無関係の銀行にも貢献を求めるいわゆる「オールジャパン方式」は、特に海外から、そのプロセスが不透明であることもあって、邦銀全体に対する信認が低下するという深刻な事態を招くこととなった。具体的には、1995年7月頃から、ユーロドル市場で邦銀に対してのみプレミアムとして金利の上乗せを求められるという、いわゆる「ジャパン・プレミアム」が発生した。

こうした問題点の顕在化は、住専処理に際して、銀行側が自分の責任以上の負担は負えないという強い態度を生み出すことになった。

### (住専問題の経緯)

バブルが崩壊し不良債権問題が次第に深刻化する中で、最初に大きな問題として現れ、その処理がその後の不良債権処理問題に大きく影響したのが「住専問題」であった。

住専（住宅専門金融機関）は、1970年代以降、金融機関が母体となって設立された住宅ローン専門会社である。1971年6月に、三和、東洋信託、横浜等9行が出資して設立した日本住宅金融が最初で、その後、都市銀行、信託銀行、第二地銀、生命保険などがそれぞれ出資母体となって7社が設立されている。当時銀行は、それぞれが小口で多様であるため、貸し出し手続きや債権の保全・回収が煩雑であるため、直接はローンを組まず、具体的な業務は住専に任せ、母体行はこれに融資するというやり方をとった。

しかし、金融の自由化、大手企業の直接金融による資金調達拡大といった金融環境の変化とともに、銀行本体が個人向け住宅ローンの分野に力を入れ始めるとともに、住専は住宅ローン業務を失い、その失地を回復すべく、しだいに住宅開発業者や不動産業者への融資を増やしていった。1980年代後半のバブル期に、こうした融資は順調に拡大し、金融機関から住専への融資も増大していった。特に、不動産業向け融資の総量規制が発動された頃（規制の発動は1990年3月、第2章参照）から住専への融資量が大幅に増加した。預金を受け入れていないノンバンクである住専は総量規制の対象となっていなかったからである。農林系統金融機関（農林中央金庫や各県の信用農協連合会など）が住専に融資を増やしたのもこの頃であった。

バブルが崩壊し、融資対象の業者の経営が悪化し、担保の土地の価格も下落すると、こうした融資が一転して不良債権化し、住専の経営を圧迫し始めた<sup>110)</sup>。住専の資産内容についての懸念は1992年頃から現れており、1993年には、出資者である母体行には金利の減免（0%）を求め、農協及び信連に対しては住専向け金利を4.5%にするという10カ年の経営再建計画が策定された。この計画は、

110) 以下の記述は、西村吉正[1999]、日本経済新聞社編[2000b]などに基づいている。

当面 10 年間の流動性を供与し、将来の期待される地価上昇によって借入金を返済していこうというものだった。

これについて、経済企画庁[1993]は、「住宅金融専門会社、ノンバンク等の個別問題についても進展がみられる。本年 2 月以降、住宅金融専門会社各社の再建計画が策定され、関係金融機関の間で協議が進んでいる。今後も関係者の間において金融システムの安定性確保が全員にとって重要であるとの共通認識の下に、解決に向けて協議が前進するよう期待される」と述べている。当時の考え方がいかに楽観的であったかが分かる。

しかし、地価がさらに下落する中で住専各社の経営はさらに悪化していった。1995 年 8 月に大蔵省が住専各社に立ち入り検査を行ったところ、住専 7 社（住専 8 社のうち農林系 1 社を除くベース）で 6.41 兆円の損失があることが判明している。これはこれら各社の総資産の合計の約半分に達するものであった。1995 年 12 月に公表された 1995 年 9 月末段階での金融機関の不良債権総額（の中には住専は含まれていない）が約 38 兆円であることから見ても、住専で発生していた損失の大きさが分かる。西村[1999]によると、こうした住専問題の重要性は、西村氏が銀行局長に就任した 1994 年 7 月には、関係者の間で既に認識されていたという。

なお、1995 年当時の住専の資金調達と資産内容は図表 4-2 の通りである。これを見ると、農協が大手銀行並みの巨額の資金を供給していたことが分かる（大手銀行 5.0 兆円、農協 5.5 兆円）。こうして大きなウェイトを占めていた農協の政治力はきわめて大きく、かつ損失を負担するには資本基盤が脆弱であった。伊

図表 4-2 住専処理時点における住専の資金調達源、資産内容、損失の分担

(単位：兆円)

	住専の資金調達源	住専損失の分担 (ないしロス・シェア)
都市銀行	1.45	1.17
長期信用銀行	1.48	1.05
信託銀行	2.10	1.49
地方銀行	0.85	0.67
第 2 地方銀行	0.26	0.23
生命保険会社	0.8	0.42
農業協同組合	5.5	0.53
その他	0.6	0.17
合計	13.04	5.73
住専の資産分類		
正常資産	3.5 (住管機構が継承)	
不良資産ながら回収可能	2.0 (住管機構が継承)	
2 次損失	1.2 (条件に応じた処分)	
1 次損失	6.4 (処理時点で償却)	
純資産 <sup>a</sup>	13.0	

注) a. 端数調整により必ずしも合計は一致しない。  
出所) 伊藤他[2002]p. 137 による。

藤他[2002]は、「住専向け貸し出しの配分と、貸し手側の損失負担能力との間の不一致は、住専問題の解決において深刻な政策上の問題を生じさせた」と述べている<sup>111)</sup>。

1996年6月頃になると、不良債権の早期処理を訴える論調が目立つようになる。注目されるのは、この頃から「公的資金」の投入論がしばしば論じられるようになったことだ。例えば、日本経済新聞は、「不良債権処理に公的資金の導入を」と題した社説で、次のように述べている<sup>112)</sup>。

「不良債権の処理に思い切って公的資金を導入する段階である。銀行によっては時間さえかければ、不良債権の処理は可能かもしれない。しかし、その期間、金融不安は尾を引き、経済の低迷は続く。雇用不安は広がり国民生活に影響せざるをえなくなる。デフレの進行で内需が冷えれば、経常黒字は減らず経済摩擦も拡大する。

そんな悪循環にいつまでも身を任せるのか、それともバブルの清算を急ぎ、経済を立て直す道を選ぶのか、潜在成長力を大幅に下回る経済の収縮にいま手を打たなければ、日本経済の将来に大きな禍根を残しかねない。」

また、朝日新聞も「公的資金を使う条件は『急がれる不良債権処理』」と題した社説で次のように述べている<sup>113)</sup>。

「大蔵省はこの春まで、不良債権問題は山を越えたと言っていた。…厳しい現実を隠し、株価の下支えなどで問題を先送りしてきただけだ。…金融機関は本気でリストラに取り組んでいない、と多くの国民は感じている。こうした行政当局と金融機関の態度を根本から改め、そのうえで公的資金も動員して、問題のある金融機関の処理に動かなければならない。」

さて、住専問題の処理については、当事者間の話し合いでは一向に調整がつかなかったため、1995年12月には、次のような方向が模索された。

- ①住専7社の損失がほぼ確定している6.4兆円については、農林系を含む金融機関が分担処理し、住専7社は消滅させる。
- ②ただし、将来地価がさらに下落したりすると損失はさらに膨らむ（「2次ロス」と呼ばれる）可能性がある。このため、残余資産を継承する機関を作り、その借入金については政府保証を付ける。これは場合によっては税金を使うこともありうるということに他ならない。

ここで問題になるのは、6.4兆円を誰がどんな割合で負担するかである。これについては、いくつかの方式が考えられていた。

まず、貸した金額の比率で分担するという方式が考えられる。すると、母体行27%、一般行30%、農林系等43%となり、農林系統の負担は2.75兆円にも達することとなる。

これに対して農林系統は「完全母体行主義」を主張した。これは母体行が全て

111) 伊藤他[2002]p. 137.

112) 『日本経済新聞』1995年6月5日.

113) 『朝日新聞』1995年7月22日.



負担するというものだが、これについては、銀行サイドでは、そんなことをしたら株主代表訴訟などで経営者の責任を問われかねないという声があった。

両者の中間となるのが「修正母体主義」である。これは、まず母体行が自らが住専に貸し出した全額が3.5兆円を放棄し、残りの2.9兆円を一般行と農林系が貸出額に応じて負担するというものである。この場合農林系統の負担は1.7兆円となる。

しかし、農林系統金融機関はこれだけの負担は受け入れられないとしていた。するとその一部を公的資金（税金）でまかなうことになるが、農林系金融機関は自分たちのために税金を投ずるという事態は受け入れられないという立場であった。そもそも農林水産省自身がそのような予算要求をする気がなかった。

結局12月末の予算案決定のぎりぎりになって、次のような処理で決着することとなった。それは、母体行は債権を全額放棄して3.5兆円を負担する。一般行は、修正母体行主義を基本として1.7兆円を負担する。残りは1.2兆円だが、農林系統は5,300億円しか負担能力はないという態度を貫いたため、結局6,850億円の公的資金が投入されることとなった。また、破綻した住専7社の資産は受け皿となる「住宅金融債権管理機構」に移し、15年かけて債権の回収に当たることとされた。

この公的資金の投入は、国会などの場で強い批判を浴びることとなった。その批判は要するに、銀行と大蔵省の責任で起こった問題に税金を使うのはけしからん、損失は母体行が全額負担すべきだというものであった。国会では、住専の大口貸出先リストなどの資料要求が繰り返されたり、母体行の首脳、大蔵省、農水省の担当者、農林系統金融機関の首脳らが参考人、証人等の形で質問を受けた。さらには3月には野党である新進党の議員が予算委員会の前にピケを張って国会審議が中断するという事態にまで発展した。

こうした批判の1つの背景として、住専債権のための10ヵ年計画が議論されていた1993年に、大蔵省と農水省の局長間で、農協の住専向け貸出を大蔵省が全額保証するという覚書を締結していたことが明らかになったということがある。この覚書は、1993年2月3日の日付で、大蔵省銀行局長と農林水産省経済局長との間で交わされたもので、次のようになっている<sup>114)</sup>。

「〇〇の再建については、再建計画に沿って母体金融機関が責任を持って対応していく（大蔵省は、農協系統（農林中央金庫、信用農業協同組合連合会、共済農業協同組合連合会）に今回の措置を超える負担をかけないよう責任を持って指導していくものとする）。」

このときの国会では、不良債権処理のための制度的基盤を整備するための3つの法律が成立している（いわゆる「金融三法」）。

第1は、「経営健全性確保法」である。この法律は、従来より透明性の高い手法で適時に行政措置が発動できるよう、早期是正措置などの新たな金融機関監督

114) 引用は、日本経済新聞社編[2000b]による。この覚書は1996年の国会審議の過程で公になっている。

手法を導入するというものであった。また、金融機関のリスク管理や外部からの経営チェック強化を図るため、デリバティブ取引などトレーディング業務への時価会計の導入や信用組合への外部監査制の導入を行うことも定められた。

第2は、「更正手続特例法」である。これは、破綻処理の迅速化のため裁判手続を活用できるよう、監督当局が手続開始を申し立てることができるようにしたり、預金保険機構が預金者の代理となることが可能となるようにしたものである。

第3は、「預金保険法の一部改正法」である。これは、破綻処理を円滑かつ迅速に行うための枠組みを定めたもので、当面はペイオフを避けるため、5年間は預金の全額を保護することとし、預金保険に特別勘定を設置したり、一般保険料とは別に特別保険料を創設して、1,000万円を超える預金保護の財源とするといった措置が講じられた。2信組処理のために設けられた東京共同銀行を改組して、信組全般を処理対象とする整理回収銀行が設けられることになったのもこの法律によっている。

1996年7月26日には、住専7社の資産の受け皿となる住宅金融再建管理機構が設立され、元日本弁護士連合会会長の中坊公平氏が社長に就任した。同機構は、住専から多額の借り入れをしていながら返済を行っていなかった借り手の隠し資産を明らかにする作業を進め、大阪の不動産会社末野興産を追及して10月までに1,200億円を越す隠し資産を差し押さえたり、11月には末野グループの破産を大阪地裁に申し立てるなど、世間の注目を浴びる活躍を示した。

#### (次々に現れた金融関連不祥事)

不良債権問題と並んで、ある意味ではこの時期の社会現象として注目されるのは、金融がらみの不祥事が次々に明るみに出てきたことだ。これは、バブルの原因、結果と言うよりも、バブルの時代には隠れて見えなかったことが、バブルが崩壊して明るみに出てきたという類の問題である。

こうした社会問題化した金融機関の不祥事が、国民全体の金融機関、金融当局への不信感を招き、バブルの処理のあり方にも影響した可能性がある。その主なものは以下のようなものであった。

#### (証券会社の大手顧客に対する損失補償問題<sup>115)</sup>)

1991年6月20日、読売新聞が「野村証券が営業特金で大口顧客に対し、160億円の損失を補てんしていた」という記事を掲載し、証券会社の大手顧客に対する損失補てん問題が表面化した。翌21日には日興証券の補てんも判明した。大手証券が、1987年10月19日のブラック・マンデー以後の株式、債券価格の急落で損失を出した得意先企業にその損失を補てんしていたのである。

世論はこの証券会社の不透明な取引を厳しく糾弾した。個人投資家の損失は放置しておいて大口投資家だけを優遇していると受け取られたからである。7月29

115) 以下の記述は、日本経済新聞編[2000 a]などによる。

日には、日本経済新聞が補てんリストをスクープして掲載した。このリストには日本を代表する有力企業が並んでいただけにそのインパクトは大きかった。

この問題の責任を取って、野村證券の田淵義久社長、日興証券の岩崎琢弥社長が辞任した。また、8月には衆院証券金融問題特別委員会が、また9月には参院証券金融問題特別委員会が、田淵野村證券前会長と岩崎日興証券前社長などを証人喚問し、巽外夫住友銀行頭取、黒沢洋日本興業銀行頭取等銀行トップを参考人聴取している。

#### (イトマン事件)

1991年には、大阪地検と大阪府警が合同でイトマン事件の強制捜査に着手した。これは大阪の中堅商社イトマンから、絵画や株取引、不動産などの形で3,000億円ともされる資金が不正に引き出され、闇に消えた事件である。住友銀行出身者が社長となっていたイトマンは、住友銀行とも深い関係があったとされ、地上げ関係の不動産融資、ゴルフ場やリゾート開発などのバブル期特有のビジネスに傾斜した結果、5,000億もの資金を焦げ付かせて事実上の倒産状態となり、1993年に住金物産に吸収合併された。この事件も繰り返し報道され、大きな社会問題となった。

#### (大和銀行NY支店での巨額損失事件)

1995年9月には、大和証券のニューヨーク支店で、職員が10年以上前から資金を不正に運用し、結局11億ドルに上る損失を出していたという事実が明らかになった。この事件は、その事件そのものよりも、大蔵省が8月段階で大和証券からその事実についての報告を受けていたにもかかわらず、アメリカ側のSEC(証券監視委員会)には何の通知もしていなかったことがアメリカ当局を怒らせたことによって注目されることとなった。西村[1999]によると、大蔵省は8月に大和証券側から事件の第1報があり、銀行による内部調査を経て9月26日に公表したとされている。結局、大和証券は全米からの全面的業務撤退命令を受け、多額の罰金を命ぜられ、支店長が刑事罰を受けるという厳しい処分を受けた。

この点について、西村氏は、①銀行側が当局からの指示があるまで時間を与えられたと受け取っていた節があること、②1991年の外国銀行規制法強化によって、アメリカの連邦準備銀行が外国支店を監督する権限を与えられていたことを十分承知していなかったこと、③日本の不良債権に比べると11億ドルという金額がそれほど多額に見えなかったという金銭感覚のマヒがあったことを指摘している<sup>116)</sup>。

#### (なぜ先送りされたのか)

事後的に振り返ってみれば、不良債権はもっと速く処理すべきだったと言える

116) 西村吉正[1999]p.132.

だろう。ではなぜそうならなかったのか。次のような要因が指摘されている。

第1は、不良債権の実態が不明であったことだ。一部の関係者は知っていたということはありうるが、政策を論じる人々一般にその実態が共有されていたとは言えない。

これは、それぞれの経済主体にとって、積極的に不良債権の実態を開示することが不利になる可能性があったためだと考えられる。

まず、金融機関にとっては、不良債権の開示がかえって金融機関に対する不安感を増進してしまう可能性がある。特に、それまで十分な情報公開を行っていなかった場合には、そのリスクが高くなる。

大蔵省にとっても、巨額の不良債権が存在することは、ある意味で自己矛盾となってしまう。なぜなら、旧来型の金融行政下では、企業への融資については主に銀行がその実態をモニターしており、その銀行についての情報は監督当局が金融検査などを通じて把握している。その間、問題があれば当局の指導で改善措置が取られるはずであった。すると、相当規模の不良債権が存在するということは、当局の監視体制が不十分であったことになってしまう。

こうした各主体の消極姿勢が、不良債権についての透明性を低めていた可能性がある。

第2は、バブルそのものの深刻さについての認識が甘かったことだ。地価・株価の下落はそれほど大きくなると思われていなかった。不良債権処理が遅れた金融機関という視点で見ると、見通しが甘かったということであるが、それは世間の支配的な見方でもあった。例えば、1991年春頃、地価が落ち着く気配を見せ始めたため、大蔵相が土地融資規制を緩和しようとしたとき、マスコミからは「まだ地価については油断できないから、規制の手を緩めるべきではない」という集中砲火を浴びている（第2章第1節参照）。金融機関だけを責めるわけにはいかないのである。

経済認識も同じである。経済の停滞が短期間で終われば、企業は債務の返済が可能となるから、不良債権は不良債権でなくなる可能性もある。したがって楽観的な経済見通しを持っていて、それが裏切られる度合いが大きいほど不良債権は大きくなってしまふ。この点では、金融関係者だけではなく、政府も含めて多くの関係者が、今にして思えば楽観的な経済展望を持っていた。西村[1999]は、次のように述べている<sup>117)</sup>。

「不良債権の処理については、『金融関係者が楽観的な見通しの下に先送りをした』との趣旨の批判が多い。しかし、少なくとも金融関係者の独断的な見通しによる先送りとは言えない。情勢判断の前提となる当時の景況感は、経済白書をはじめとして、早晚バブルの影響から脱却できるとの見方が多かったのである。」

第3は、従来型のメインバンクが経営困難に陥っている企業に時間を貸すという方式が有効だと考えられていたことだ。これまでも不況の時には、メインバン

117) 西村吉正[1999]p. 78.

クが破綻しそうな企業に返済資金を再融資する（いわゆる「追い貸し」）ことによって時間を稼いでいる間に、経営が再建されるという方式が取られてきた。企業にとってみれば、メインバンクはそうした時のための一種の保険だと考えられていたし、金融機関にとっても企業を破綻させて損失が顕在化するよりは、時間をかけて企業を再建させた方が有利だと考えられてきたのである。

第4は、政策の優先度についてのプライオリティそのものが低かったことだ。政策資源には限りがあるのだから、事後的に望ましい政策に優先的配慮が払われる必然性はない。

政治改革の優先度が高かった。1990年代前半の日本の政治状況は、首相が頻繁に入れ替わり、政治改革をめぐる議論が盛り上がり、そちらにかなりのエネルギーが割かれたことは否定できない。事実、歴代総理の施政方針演説のキーワードを分析すると、1990年の海部内閣から1995年の村山内閣まで、「不良債権」という言葉は一度も登場しない。初めて登場したのは、1996年の橋本内閣の施政方針演説であった<sup>118)</sup>。

西村[2003]は、大蔵省の銀行局は、当時金融ビッグバンに力を入れており、不良債権処理が必ずしも第1の優先課題ではなかったと指摘している<sup>119)</sup>。

### 第3節 不良債権の経済的影響

巨額の不良債権の影響は日本経済全体に大きな影響を及ぼした。その影響は、金融機関経営への影響とそれが貸し出し態度の慎重化を通じて実体経済に及ぼす影響という2段階に分けて考えることができる。

#### （金融機関の経営への影響）

1990年以降の株価の下落は、金融機関の自己資本の減少を通じて金融機関行動に大きな影響を及ぼした。これはBIS（国際決済銀行）の規制と深く関係している。BISは、国際業務を行う銀行の自己資本比率を8%以上とする規制を設け、その猶予期間は1993年3月期までとなっていた。このため、国際業務を営んでいた大手金融機関は、どうしても1993年3月期の自己資本比率が8%を切らないようにする必要に迫られていた。

この自己資本比率は、資産（リスクアセット）に占める自己資本の比率を示すが、資産、自己資本それぞれについて、いわば質を考慮した計算をすることになっている。

自己資本については、保有株式の含み益の45%を補完的項目に組み入れることができる。これは、そもそも日本側の主張で認められたものだと言われている。当初、株式の含み益を多く保有する日本の金融機関は、株の含み益を自己資本に

118) この部分は、村松岐夫[2005]による。

119) 西村吉正[2003]による。

図表 4-3 自己資本比率の状況

(単位：億円、%)

	自己資本 (最終 ベース)	Tier I	Tier II	総資産 (リスク アセット ベース)		自己資本 比率 (最終 ベース)		
				うち 外貨建て				
92年3月末	523,789	310,732	213,057	99,000	86,904	6,281,405	1,654,491	8.3
93年3月末	563,711	316,033	247,678	104,272	125,755	6,152,189	1,415,460	9.2
期中増減額	39,922	5,301	34,621	5,272	38,851	-129,216	-239,031	0.9

注) 1. 大蔵省資料により作成。

2. 本表は自己資本比率(国際統一基準)採用90行(全国銀行)ベース。円相場は、1992年3月末132.85円/ドル、1993年3月末116.30円/ドル。

3. 本表における1993年3月末の計数は速報値である。

出所) 経済企画庁[1993]第2章「バブルの発生・崩壊と日本経済」より。

組み入れられれば、自己資本規制の達成がより容易になり、日本の銀行に有利だと考えられていたからである。ところが、1990年以降の株価の急落で、逆に含み益が急減し、1993年3月時点での8%基準達成が怪しくなったのである。経済企画庁[1993]によると、1992年度末の金融機関の自己資本比率(国際統一基準採用の90行ベース)は、8.3%であった。これは前年度に比べて0.4%の低下であったから、同じ勢いで低下していくと1993年度末には8%を下回ることになるという状況であった。

基準の達成が怪しくなったときには、分母の資産の増加を抑えるか、分子の自己資本を増やすかの対応が必要となる。銀行の資産は貸し出しなのだから、分母の資産を増やさない方法とはすなわち貸し出しを抑制することである。経済企画庁[1993]は、「BIS最終基準が適用となる1993年3月末には(自己資本比率)9.2%(速報値)へと上昇し、ほとんどの銀行で最低基準8.0%を達成した。1992年度中に自己資本比率が上昇したのは、永久劣後債等の新たな自己資本調達手段の活用による自己資本の充実及び債権の流動化等によるものである」と述べており、この間の自己資本比率の上昇は主に分子の自己資本の増大によって達成されたという見方を示している。

しかし、分母の貸し出しが抑制気味に推移していることも事実であった。金融機関の融資行動の変化が認識され始めたのは、1990年頃からである。例えば、日本経済新聞は、1990年9月26日に、「国内都市銀行が国内資産の本格的な圧縮に動き出した」と報じている。

統計的に見ても金融機関の貸し出しの伸びは低下を続けていた。全国銀行の貸し出しの伸びは戦後ほとんど減少したことがなく、バブル期には10%以上の伸びを記録していたのだが、1990年後半以降伸び率が低下し、1994年にはついにマイナスとなった。その後も貸し出しは減少を続け、前年比伸び率がプラスになるには、1997年まで待たなければならなかったのである。

これを企業がどう見ていたかを日本銀行の短期企業経済観測調査でみると、1990年以降の景気後退の中で、企業の資金繰り判断が急速に悪化し、同じく、

企業から見た金融機関の貸し出し態度も急激に厳しいものとなっていることが分かる。

### (貸し渋りの議論)

金融機関への影響が実体経済に及ぼすルートとなるのがいわゆる「貸し渋り」である。すなわち、金融機関は不良債権が増加する一方で、土地や株式の含み益が減少することにより融資態度が慎重になる。すると、従来は応じていたような融資先にも融資に応じないこととなり、これが企業の設備投資を抑制することになる。

当時金融機関の融資実績は大きく減少していたから、この貸し渋り説はかなり有力に見えるが、話はそれほど簡単ではない。まず、「貸し渋りはなかった」とする考え方として、次のような主張がある。

第1に、この時期、金融機関の貸し出しが減少したのは、借り手の企業の側で資金需要が減少したからだという考え方があった。企業が金融機関からの借入れを減らそうとしていたということだが、それには2つの理由が指摘されている。

1つは、投資活動の鈍化である。需要が停滞する中で、企業の設備過剰感は大幅に高まり、設備投資は大幅に落ち込んだ。このため投資資金需要もまた落ち込むことになった。

もう1つは、企業が財務のリストラを進めたことである。バブル期の債務返済に苦しんだ企業は、安易に借入れに頼らない方向に舵を切った。それだけでなく、期限前に既存の債務を返済する動きさえ現れた。貸し出しの返済は、負の貸し出しだから、その分金融機関の貸し出しは減ることになる。

第2に、仮に金融機関の貸し出し態度が慎重化したとしても、それはバブル期の融資姿勢が甘すぎたのだとも言える。つまり、貸し出し態度が慎重化したというより、正常化したという可能性もある。経済企画庁[1992]は、銀行貸し出しの伸びが低下していることの背景として、「貸手の銀行側でもこれまでにみられた安易な融資姿勢への反省もあって、今日では融資案件の審査・管理の厳正化に努めている」と指摘している。経済企画庁[1993]でも、「金融機関の預貸利ぎやの動きをみる限り、1980年代後半と比較すれば貸出リスク上昇等を背景として貸出が抑制される方向に働いた可能性がうかがわれる」としてはいるものの、「しかし、リスク上昇に対応した貸出の抑制は、金融機関の融資姿勢が採算性や信用リスク管理を重視するという本来あるべき姿に戻っていく過程での行動であり、このような行動を『貸し渋り』と批判するのは必ずしも適当ではない」と述べている。

分析的にも貸し渋りの存在を否定するものが見られる。例えば、経済企画庁経済研究所[1994]も「中小企業に対する銀行による『貸し渋り』について」では、「不良債権の存在により中小企業への『貸し渋り』が生じている証拠はみられない」としている<sup>120)</sup>。

第3に、金利の動きが貸し渋りがないことを示しているという見方もあった。

すなわち、銀行貸し出しが減っていることの理由としては、需要曲線がシフトしている（貸し出しに対する需要が減っている）か、供給曲線がシフトしている（金融機関が供給を絞っている）かのどちらかが生じているはずだが、前者であれば需要曲線と供給曲線の交点が下にシフトするから金利は下がり、後者であれば交点が上昇して金利が上がることになる。当時金利は低下していたのだから、供給側ではなく需要側に原因があったのだという指摘である。経済企画庁[1992]も、「貸出金利は低下していることなどから判断すると、今のところ貸し渋りが生じているとはみられない」と述べている。

要するに、貸し渋り説は、供給サイドの金融機関の行動変化を強調する考え方だが、需要サイドにも原因があったという主張である。経済企画庁[1993]は、「金融機関の貸出が低迷しているのは、基本的には、①景気低迷やストック調整の進展により設備・運転資金需要が減退していること、②バブル崩壊によって、資産取引を目的とした資金需要が不振となったこと、③企業が手元流動性の取崩しによって資金需要に対応してきたこと、④バブル崩壊によるバランスシート悪化から、借入金返済を活発化させる動きが一部にみられたこと（マイナスの貸出）など需要面の要因が大きいと考えられる」としている<sup>121)</sup>。

ただ、貸し渋りを懸念する考え方も徐々に広がっていった。

当然ながら融資を受ける側からは、「今までは融資に応じてくれていたのが、突然融資を断られた」という悲鳴があがった。

特に、中小企業への影響は大きかった。中小企業は大企業に比べて、銀行からの融資に依存する比率が高い。これは、資金の借り手と貸し手の間には情報の非対称性が存在するために、信用度が低く、有効な情報公開手段を持ちにくい中小企業は、資金調達面で債権を自由に発行することができないからである。このため中小企業からは、金融機関の行動に対する非難の声が寄せられた。

事実、日本銀行「短期経済観測」によって当時の企業の資金繰り判断、企業から見た金融機関の貸し出し態度の動きを見ると（図表4-4）、1991年7月以降金融が緩和局面に入ったにもかかわらず、特に中小企業については資金繰り判断が目立って改善せず、金融機関の貸し出し態度も中小企業についてはほとんど「緩い」とする方向に動いていない。それまでの金融緩和期においては、金融機関は積極的に貸出先を求めて中小企業への貸し出しを増やしていたが、この時はこうした動きが全く見られなかったことになる。

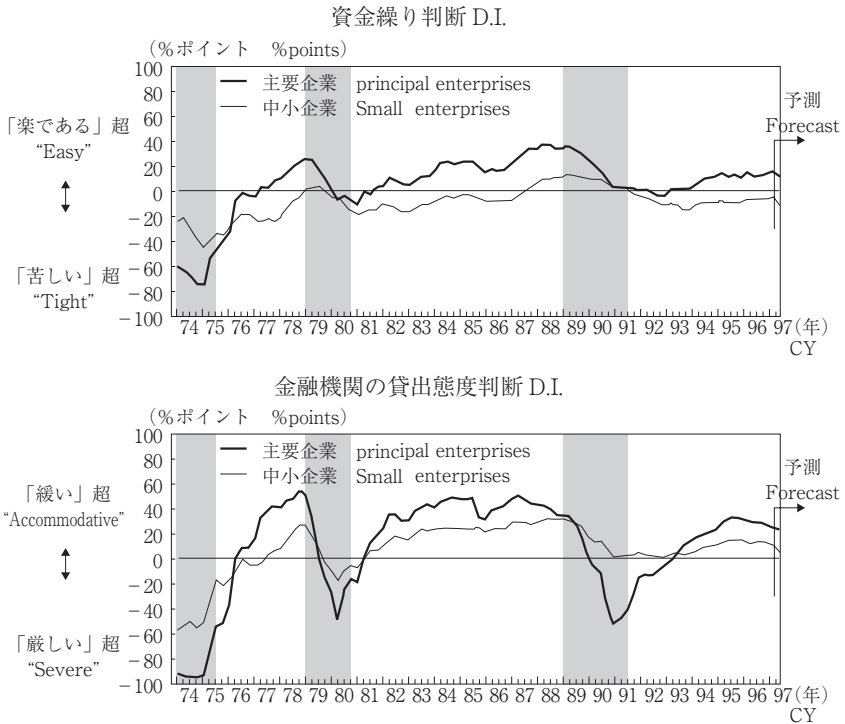
では、政府の公式の考え方はどうだったろうか。政策的には、1992年8月の「総合経済対策」において貸し渋りへの懸念が登場している。具体的には「金融機関の融資対応力を確保し、資金の円滑な供給を図り、貸し渋りという事態が生じることのないよう、以下のような対策を講ずる」となっている。「貸し渋りがある」とは言っていないが、「貸し渋り」という言葉が登場したことは、そうし

120) 経済企画庁経済研究所[1994].

121) 経済企画庁[1993]第1章第5節「2 金融政策の動向」からの引用。



図表 4-4 資金繰り判断・金融機関の貸出態度判断



出所) 日本銀行「短期企業経済観測」[1997年6月]より。

た懸念が強かった証拠であろう。

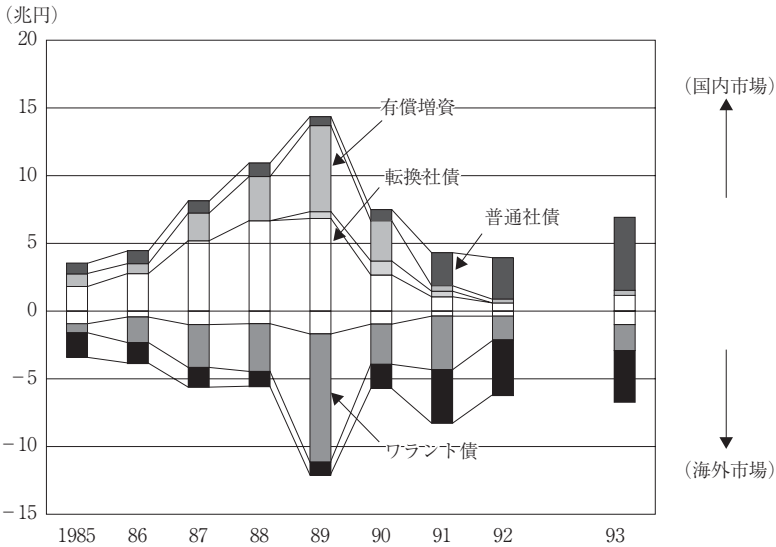
分析的にも、徐々に貸し渋りを求める動きが現れてくる。例えば、経済企画庁[1993]では、「貸出の低迷が資金需要の減退のみで説明できると考えるのにも無理がある。極端な信用割当が起きているという意味での『貸し渋り』が発生していることはないにしても、今回のような場合には、バブル崩壊の影響を受けて企業、金融機関ともにバランスシートが悪化しているため、マクロでみた貸出のリスクが上昇し、これが貸出を抑制していることは十分考えられる」とした上で、株式、土地等の資産価格の大幅な下落が、借り入れ企業側の担保価値(正味資産)を低下させること、金融機関側の含み益の減少、不良債権の増大が自己資本(正味資産)を低下させることにより、貸し出しリスクを上昇させていると述べている。

(資本市場を通じた資金調達)の困難化)

バブルの崩壊は、資本市場を通じた企業の資金調達をも難しくした。

1980年代には、企業は、特に大企業を中心に、金融資本市場の自由化・国際化の動きや、株価の上昇を背景に、増資、転換社債、ワラント債などのエクイ

図表 4-5 1990 年以降におけるエクイティ・ファイナンスの減少



注) 1. 公社債引受協会「公社債月報」により作成。

2. 93年第1四半期については年率換算した値。

出所) 経済企画庁[1993]第1-5-9図。

ティ・ファイナンスによる資金調達を積極化させた。しかし、1990年以降は株価が低迷する中で、エクイティ・ファイナンスの実施は難しくなった。図表4-5を見ても、1990年以降、国内、海外市場におけるエクイティ・ファイナンスが急減していることが読み取れる。

## 第5章 構造改革への歩み

第3部が対象とする時期は、制度的枠組みを変えようという動きが見られ始めた時期であった。1996年の秋には、橋本首相が5大改革（行政改革、財政構造改革、社会保障構造改革、経済構造改革、金融システム改革。その後1997年初には教育改革が加わり、6大改革）を打ち出すことになる（6大改革については、第IV部第6章を参照）。本章では、橋本改革につながる、1990年代前半の金融市場改革、経済構造改革、財政改革の動きを追う。