

金融システムの動揺と安定化措置

数阪 孝志 (大阪市立大学助教授)

金融システムの安定性とセーフティ・ネット

金融分野における自由化・国際化・機械化の進展は、金融取引に伴うリスクを飛躍的に高めた。そのため、厳しい競争環境の中で金融機関の経営破綻が起こる蓋然性は高まっているが、重要なのは個別金融機関の経営破綻や金融事故を、金融システム全体の機能不全にまで拡大しないことである。そのため、金融システムの混乱と動揺を鎮め、安定性を維持するための様々な方策が制度的に講じられているが、通常、これらをまとめてセーフティ・ネットと呼んでいる。現在の金融不安の高まりの中で、わが国のセーフティ・ネットの役割に注目が集まっている。

金融システムの安定性を維持するために、金融破綻の発生を未然に防ぐための事前的な対応策と、金融破綻が起こった際に如何に連鎖・波及を防止するのかという事後的な対応策の、二通りの対応の仕方がある。

セーフティ・ネットとして機能している制度上の仕組みのうち主なものとしては、よく、日本銀行の「最後の貸し手」機能、預金保険制度があげられるが、これらはいずれも事後的な措置に分類されるものである。その他、金融当局による救済合併の斡旋は、金融機関の経営破綻前にも後にも起こりうる。また、金融当局による経営諸比率に関する規制（バランスシート規制）、金融機関への検査、日常的なモニタリングは、事前的方策として、金融機関の経営実態を把握する上で重要な手段となっている。

ここで一言付け加えるならば、今回の大蔵省銀行

検査官逮捕の問題は、公務員の倫理問題という以上に、セーフティ・ネットを構成している重要な要件の一つである銀行検査への信頼性を損なったという点で、重大な意味を持っている。

なお、これらセーフティ・ネットの有効性が高ければ高いほど、金融機関の側で経営規律が弛緩するというモラル・ハザード問題が考えられる。セーフティ・ネットが、いわば金融取引の関係者にとって「手厚い保護」になり、金融機関の経営者がリスクの高い取引にのめり込んでいく可能性を排除できなくなるのである。そのためには、保護するのは預金者であり、金融機関ではないことを明確にすること、それに事前的な方策が強すぎていわゆる護送船団行政にならないようにすること、このことが重要である。

ただ、残念ながら、わが国の場合、現在の金融システム安定化策においては、この両方の点で、問題ありと見なければならぬ。そこで、次に、具体的にみてみよう。

金融機関の経営破綻と市場の判断

現在のわが国の金融不安の大きな原因は、金融機関の経営が安定しないことであり、その元になっているのは、バブル期の経営拡張が生み出した不良債権がその後の数年間にも解消されておらず、金融機関の経営上足かせとなっていることである。しかし、そのことからただちに金融不安が高まってくるのではない。とくに、現在の金融不安の直接の引き金は、昨年11月に相次いで起こった大型金融機関の経営破綻からきている。

昨年11月の一連の大型金融機関の破綻は、脈絡のない個々別々の出来事が、偶然、近い時期に起こったというのではなく、ある意味では、相互に非常に関連の深い一体の出来事であったといえる。

その関係性を貫くキーは、市場の判断である。市場の判断とは、株式市場で経営が悪化した金融機関の株価が低迷すること、格付けが低下することと同時に、破綻の直接の引き金となったコール市場での資金取り入れができなくなったことである。

簡単にいえば、三洋証券の破綻によって無担保コール取引で債務不履行（デフォルト）が発生したことによって、市場での資金取り手金融機関に対する選別が厳しくなったが、それによって経営再建途上にありながら北海道銀行との合併構想がとん挫した北海道拓殖銀行は、資金繰りに行き詰まり、自主再建を断念せざるを得ない状況に追い込まれた。山一証券は、そのような市場の混乱の中、株価が100円を割る水準にまで低下し、またムーディーズやスタンダード・アンド・プアーズという有力な格付機関から格下げが発表され、最終的には主取引銀行であった富士銀行からも見放されるように資金繰りに行き詰まり、自主廃業の決定に追い込まれることとなった。

山一証券の破綻によって、金融不安はピークをむかえたといってよい状態となったが、日本銀行は日本銀行法25条の特別融資に加え、コール市場にも旺盛に資金提供を行い、それ以上市場からの資金繰りに行き詰まる金融機関がでないように対処をした。無担保コール市場でのレートは、最低と最高の格差が、10月までは0.3%ほどであったものが、11月の一連の破綻の進行により1%以上にまで広がった。市場に資金は豊富にある状態であるが、レート格差の拡大にあらわれているように、金融機関の相互での選別は一層激しくなった。

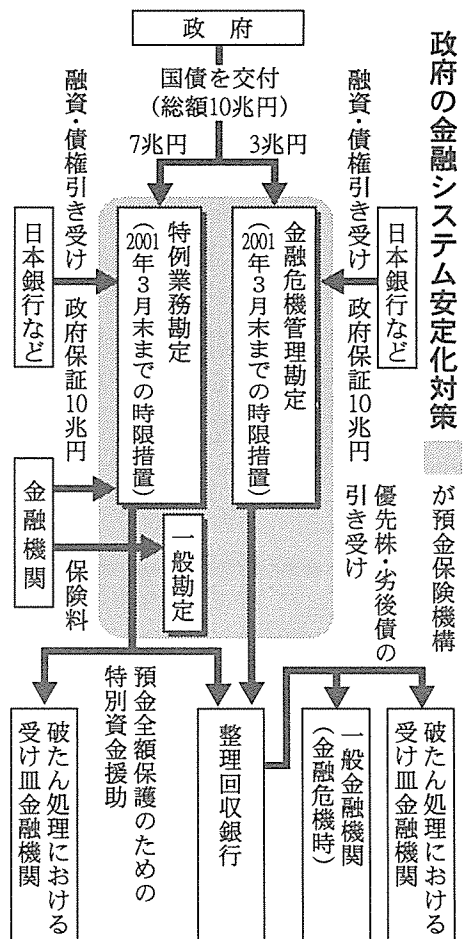
年末の資金逼迫期に再び破綻が起きないか注目されたが、日本銀行の豊富な資金供給によって、混乱は収束し、市場は落ち着きを取り戻しつつあるといわれている。

しかし、問題の火種はなくなったのではない。例えば、無担保コール市場での最低レートと最高レートの格差は、今年に入ってから縮まるどころか、むしろ拡大しており、2月末時点で、2.5%にもなっている。市場における金融機関選別の目は、一層厳しさを増しているのである。

金融不安の拡大と公的資金投入

本年2月16日、金融システム安定化のための2法案が成立し、金融不安に対処するための本格的な公的資金投入が行われる枠組みができあがった。

2法とは、預金保険法改正法と金融機能安定化緊急措置法である。その基本的な枠組みは（フロー



「朝日新聞」1998年1月21日より

チャート参照)、資金源として、10兆円の新たな国債発行と20兆円の政府保証国債を担保とする融資枠の、合わせて30兆円を用意し、それを17兆円の特例業務勘定と、13兆円の金融危機管理勘定に区分し、手当するというものである。前者の17兆円は、預金保険機構の資金力強化に回され、預金者保護に使われる。後者の13兆円が、整理回収銀行が優先株や劣後債を購入するという形で金融機関へ資本注入するために使われるのである。なお、資本注入に関しては、金融危機管理審査委員会が決めた基準に基づき、申請金融機関に関する審査を経ることが、義務づけられている。

1996年に住専問題が議論された際には、6,850億円の公的資金投入を巡って、世論が沸騰し、国民的な反対の声がわき上がったが、今回の30兆円の場合には、空気が異なっていた。その原因は、すでに述べた一連の金融機関の経営破綻によって、金融不安がかつてないほど高まったこと、そしてその破綻が市場の判断という冷厳な力によることから、個別の弥縫策では対応しきれないことが明らかとなったこと、また大型金融機関の破綻ということで、雇用問題としても大きく注目されたこと、さらに金融機関の破綻が景気の低迷に一層悪影響を及ぼすことから、早期の景気回復のための方策としても思い切った政策的対応が求められたこと、以上であろう。

このような違いは、公的資金投入を巡る議論を進める上で、国民的合意を得やすい条件を作ったと言える。しかし、それは国民の側が積極的に公的資金投入に賛成したということの意味するものではない。わが国の現在のセーフティ・ネットの不備を認識して、緊急で特別の措置によるこれ以上の動揺の回避を求めた結果である。

ただ、今回の公的資金投入のプロセスで注目すべきなのは、一つには、経営の健全な銀行にまで資本注入を行うことであり、もう一つは、大蔵省が躊躇する態度を示した銀行を「指導」して、主要銀行が横並びで公的資金を受け入れるようにした

ことである。はじめに述べたセーフティ・ネットに関する二つの問題が、まさにここに出てきている。

国際決済銀行(BIS)の定める自己資本比率規制だけでなく、本年4月より実施される早期是正措置も加えて、銀行は自己資本問題に直面していると言える。したがって、公的資金による資本注入が出てくるわけだが、その際に自己資本比率の低い、すなわち経営に大きな不安定要素を抱えている銀行だけが公的資金を受け入れると、逆に自ら経営不安を認めることとなり、問題が拡大するので、経営状態の健全な銀行がむしろ率先して受け入れを表明し、その後、順にというのである。

しかし、この方法では、国民の目から見て、問題を抱えている金融機関がどこまでなのか不明確なままとなるし、また健全な金融機関への資本注入の根拠が積極的には説明されないことになる。金融機関の合理化・再編が必要なことは広く認められているが、それを金融危機管理審査委員会が経営計画のチェックを行うという形で進めるという方法も、本来の合理化・経営努力のあり方からすると、企業体としての金融機関の独自性をむしろ削ぐことにならないかという危惧が出てくる。

そして、何より、焦眉の問題である銀行の貸し渋りを解消できるのかという点については、全く保証がないという状態である。銀行の貸し渋りと言われる状態は、景気の低迷による企業側の業績悪化を背景とする信用力・担保力の低下を原因とする場合もあり、また実際銀行の貸出残高の推移は、集計量で見ると、(日銀の速報によると)本年1月に入っても横這いで推移していることから、企業規模によってその実感はかなり異なるものと考えられる。ただ、出来た法律を今度は如何に有効に活用するのかという観点からいえば、資本注入で入る公的資金を貸出で還流させる仕組みをどう作るのかという点が重要となる。

アメリカの公的資金投入

わが国で金融機関への大幅な公的資金投入を

図る場合、すでにアメリカでも金融危機を乗り切るために同様の措置を採った経験を歴史上持つことが、この間、よく引き合いに出される。

1つは、1933年から35年をピークとする復興金融公庫（RFC）による金融機関への資本注入（優先株購入）である。RFCは、金融機関だけでなく様々な産業に対する融資も行っており、ニューディール政策において資金面でいわば中心的な役割を果たした機関であった。

このような機関が、融資・資本注入等あらゆる手だてを講じた背景は、大恐慌の進展であった。実体経済面でいえば工業生産が半減し、失業率が20数%に達する状況の中、33年の銀行恐慌を経て、はじめて、金融機関への資本注入という対策が出てきたのである。しかも、その計画は、最初は銀行界から、負担が増大するのではないか、政府側が経営に介入してくるのではないか、というような懸念から必ずしも受け入れられず、行政側の強力な働きかけによって、ニューヨークの大銀行から徐々に広がっていったという経緯を辿っている。この点、今回のわが国のケースと非常によく似ている。しかし、先に述べた、大恐慌という歴史的背景のところは、大いに異なるといわざるを得ない。

つまり、公的資金による金融機関への資本注入とは、かつてない経済の大混乱の中で出てきたのであり、それに続く「大きな政府」「資本主義の修正」という体制的な枠組みの変化の中でこそ理解できる方策なのである。また、この当時、セーフティ・ネットが不完全であり、とくに連邦預金保険制度が34年から始動するというような状況で、政策の選択肢が今日よりはるかに狭かったことも忘れてはならない。

アメリカでいま1つの大きな公的資金投入の経験は、1989年に設立された整理信託公社（RTC）による貯蓄貸付組合（S&L）の破綻処理である。

S&Lとは、調達面では主として小口の貯蓄預金を吸収し、運用面では、不動産担保貸出に重点

を置く金融機関である。しかし、金融自由化の進展の中で、これら従来型の業務分野以外に手を伸ばしたこと、またとくに南部では、石油価格の低迷から地域経済が沈滞し、資産内容の悪化を招いたことなどから、多くのS&Lが経営破綻に陥り、政治問題化した。その破綻による影響が、連邦預金保険制度を傷つけ、全般的な金融危機に発展しないようにするために、S&Lの破綻処理だけをいわば切り離して専門に行う特別機関が設置された。それがRTCである。

RTCは、連邦財政負担188億ドルを含む500億ドルの財源でスタートした。処理プロセスで財源は追加調達され、1995年末までに747のS&Lを接収・処理することによる処理損失と、S&L預金保険の損失補填分をも含めて、総計1,601億ドルのコストを要した。そのうち、納税者負担は1,321億ドルにのぼる。また、財源として発行した債券の将来の金利負担がさらに数百億ドルに達するといわれている。

わが国では、整理回収銀行を指して日本版RTCと呼んでいるが、その機能・権限・資金面での手当等、大きく異なるといわねばならない。RTCの処理プロセスでは、同時にS&Lの経営者や会計士など関係者多数が逮捕・訴追され、有罪となっており、責任追及は厳しく行われている。また、RTCの処理は、資本投入の形を採っておらず、破綻したS&Lの延命を図るための仕組みではない。

おわりに

セーフティ・ネットの不備という問題を指摘したが、具体的には、預金保険制度の不備と金融行政の不備である。わが国の金融安定化措置として、歴史的な背景やシステムの違いを無視してアメリカの経験を断片的に導入するのではなく、この2面をもっと追求するというシナリオを真剣に考えることは有効な方策ではないだろうか。

（かずさか たかし）