

# 日本の不良債権処理は失敗だったのか

## 日本の処理策の総括と世界的金融危機への示唆

リチャード・クー



佐々木雅也



### CONTENTS

- I 日本の金融危機対応・不良債権処理は本当に失敗だったのか
- II 日本が実施した金融危機対応策の概要とそのコスト
- III 日本の事例から得られる教訓を活かすために

#### 要約

- 1 2009年冬現在、米国をはじめ、多くの国々が直面している金融危機や金融機関の不良債権問題は、資産価格のバブルとその崩壊が原因であり、これは1990年代以降、日本が直面した問題と全く同じであるといえる。
- 2 銀行への資本投入など、日本が金融危機・不良債権処理に対応するために、バブル崩壊後に実施した9つの政策による国民負担は、合計で11兆1947億円、2008年度の名目GDP（国内総生産）比で2.25%と試算される。日本は、時間をかけ、銀行の体力の範囲内で不良債権を処理していく方法を取った結果、国民負担を抑制することができた。
- 3 当時の日本の政策や行動がすべて正しかったとはいえないが、たとえば、金融機関の貸し渋り対策として取った銀行への資本投入や中小企業向けの特別信用保証などは、相応の効果をもたらした。
- 4 これに対し、たとえば貸し渋りへの現在の米国の対応策は、「個別行の健全化と全国的な貸し渋りの解消とは矛盾する」という点を無視して進められており、貸し渋りの解消には至っていない。そのため、欧米の金融当局は今後とも、資本投入や資金供給などの対策を続けていく必要があると考えられる。
- 5 今回の金融危機・不良債権問題への対応について米国も、日本の経験を活かして貸し渋り対策を拡大する一方、中長期にわたる時間設定のなかで、金融機関の体力に応じた不良債権処理を現実的に促していくことが求められる。

# I 日本の金融危機対応・不良債権処理は本当に失敗だったのか

## 1 今、日本の経験を総括する理由

2008年9月の米国の大手投資銀行、リーマン・ブラザーズの破綻を契機に、世界経済は厳しい景気後退に陥った。世界各国の政府・中央銀行はこれに対処するべく、その直後から大規模な財政出動や銀行負債の保証、銀行への資本投入、そして流動性供給などを矢継ぎ早に実施していった。その効果もあり、2009年半ばにかけては、経済活動の急速な縮小には歯止めがかかってきている。

振り返ってみると、これらの政策はすべて、1980年代後半に起きたバブルとその崩壊後に日本が打ち出した政策であり、その意味では、日本で起きたドラマの「再放送」を見ているようなところがある。しかも、こうした一連の金融不安が起きたそもそもの原因は、米国を中心に世界中に起きた住宅バブルにあった。

図1は、米国の代表的な住宅価格指数の一つであるS&P/ケース・シラー住宅価格指数とその先物価格<sup>注1</sup>の動きに、日本のバブル期の首都圏・近畿圏のマンション価格の推移を重ね合わせたものである。日本のバブルは商業用不動産の価格上昇が主導し、それにつられる形でマンションなどの住宅価格が上昇したが、この図1を見るとわかるように、今回の米国の住宅バブルで見られる一連の住宅価格の動きは、日本のバブルとその崩壊の姿にきわめてよく似た動きをしている。

つまり、今回の米国の住宅バブルとその崩壊は、バブルを主導した資産が商業用不動産か住宅かという点では違うものの、現実に行っている物事の原理は日本のバブルと同じだといえる。たとえば、日本ではバブル崩壊後7年経って起きた金融機関の貸し渋りは、今回の米国でもすでに起きているし、日本では特に1998年以降に顕著となった民間の資金需要の減退も、今回の米国では、住宅バブルとはあまり関係のない企業部門でもすでに鮮

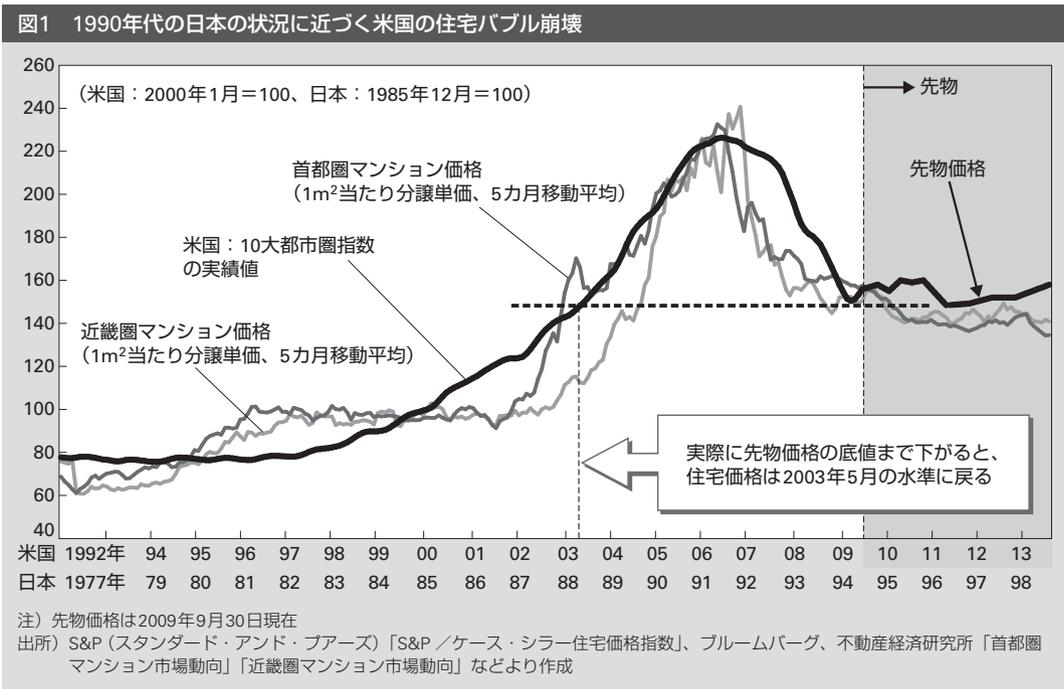


表1 日本の金融危機の9つの対応策と国民負担額の内訳

項目	(単位：億円) 損益額
1 金融機関への資本投入 (表2参照)	13,816
2 受け皿銀行への金銭贈与 (国債交付)	-104,326
3 山一証券向け日本銀行特別融資 (日銀特融)	-1,111
4 不良債権などの買い取り (表4参照)	5,981
うち、整理回収機構	11,670
うち、瑕疵担保条項	-5,689
5 住宅金融専門会社 (住専) 問題	-11,711
うち、国からの補助金 (一次損失)	-6,800
うち、譲受債権の二次損失	-4,911
6 金融機関保有株式の買い取り (表5参照)	11,237
7 産業再生機構	745
8 中小企業向け特別信用保証	-20,814
9 金融機関への損失補てん	-5,764
合計	-111,947

出所) 各種資料をもとに筆者推計

明になってきている。

こうしたことなどもあって、今回の世界的な金融危機をめぐる議論のなかでは、1990年代から2005年にかけて続いた日本の金融危機がその類似例として頻繁に取り上げられている。しかし、特に欧米諸国では、日本の不良債権処理は、多くの時間を費やした割には解決に手間取ったという「反面教師」として扱われることが多い。

実際に米国のティモシー・ガイトナー財務長官は、「日本の不況が長引いたのは、邦銀の不良債権処理が遅れ、そのことがこれらの銀行の資金供給能力に支障を来たしたからだ」と説明している。

その一方で、当時の日本には今回の米国と同様、これら一連の処理策が多額の国民負担をもたらすのではないかという懸念があった。

果たして、当時の日本が取ってきた一連の

政策は、本当に失敗だったのだろうか。そこで本稿では、その一連の政策が本当に失敗だったか否かの判断根拠を、国民がその処理コストをどの程度負担したかという「国民負担額」に求めて考えてみたい。そのうえで、銀行への資本投入や銀行保有株式の買い取りをはじめとする、1990年代から2000年代前半にかけて実施された日本の金融危機・不良債権処理対応策が、日本国民にどの程度の負担をもたらしたのかについて検証していく。

## 2 試算結果の概要

日本はバブル崩壊後、大きく分けて9つの金融危機対応策を打ち出した (表1の項目1~9)。筆者の推計では、これら9つの対応策の現時点での国民負担額は合計11兆1947億円であり (表1)、2008年度の名目GDP (国内総生産) 比で2.25%と試算される。この負担額自体は決して小さな金額ではないが、そこから、政府が税金によって安易に銀行を救済したとか、不良債権問題の過半を税金で処理したかのように考えるのは誤りである。

なぜならこの間、日本の民間金融機関は、総額で100兆円の不良債権処理をしており、その大半は自らが生み出した利益や資産売却などで得た資金だったからである。しかもこの100兆円という数字も、バブル崩壊から2002年までに日本で失われた国富が、土地と株だけで1500兆円もあったことを考えると、桁外れに大きいとはいえない。

また、一般的に、日本の不良債権処理が失敗だったとするもう一つの根拠として取り上げられるのが、日本では不良債権処理に15年もの時間がかかったという点である。しかし、過去に起きた金融危機の事例を振り返れ

ばわかるように、この見方にも誤解があると思われる。

たとえば、1982年に起きた米国の中南米債務危機の処理には十数年かかったが、最終的な国民負担額はゼロだった。一方、1989年のS&L（貯蓄貸付組合）危機は比較的短期間で片づいたが、その代わりに1600億ドル（14兆4000億円、1ドル90円で換算）もの国民負担が発生した。

他方、バブル崩壊後の日本の不良債権処理の国民負担は、表1にあるように、現時点ではその大部分は破綻した金融機関の預金保護に起因するコストである。後述するように、この預金保護のコストは、本来であれば銀行が積み立てる預金保険料で賄われるべきものだったが、不良債権問題が深刻化した当時は、預金保険にほとんど資金がなかったために国からの支援が必要になった。

これらのことを踏まえると、日本の不良債権問題は、銀行、企業の両部門が時間をかけて地道に処理を続けた結果、国民負担額を極小化することにおおむね成功したといえるのではないだろうか。

### 3 EUやIMFの試算結果との相違点

今回の金融危機に際して、欧州委員会およびIMF（国際通貨基金）のスタッフ（以下、IMF）が日本の金融危機による国民負担額を推計している<sup>注2</sup>。それによると、欧州委員会の試算結果では約70兆円、名目GDP比で13.9%の国民負担、IMFによる試算結果では21兆8000億円、名目GDP比で4%強の国民負担が発生したとある。これらに対し、今回、筆者が推計した負担額の規模は11兆1947億円と小さい。そうした違いが生じたのは以下の

理由による。

まず、欧州委員会が試算した国民負担額は、日本の金融危機が発生した1997年（後述）から2002年までの5年間に危機対応のために政府が支出した金額から、資産売却などで政府に戻ってきた資金を差し引く形で計算されている。しかし、後に細かく見るように、たとえば、1998年から99年にかけて銀行に投入された公的資金が政府に本格的に戻ってくるのは、それから7、8年が経過した2004、05年ごろからである。

欧州委員会の試算は、金融危機や不良債権処理は、発生から5年で終わることを前提としているが、そういう根拠はどこにもない。むしろ、この欧州委員会の推計は、「日本の金融危機や不良債権の処理を無理やり5年で終わらせようとするれば、名目GDP比で13.9%、実額にして約70兆円の国民負担が発生していた」と解釈するほうが正しいのかもしれない。

一方、IMFによる試算方法は、時間に期限を設けていないという点で本稿の考え方により近いが、以下の2点で解釈が異なっている。

1つは、預金保険におけるコストの解釈の違いである。日本では、預金を保証するため、政府は、破綻した金融機関の受け皿となった銀行に、預金保険機構を通じて19兆円近くの金銭贈与をしていた。そこで、IMFによる試算では、預金保険機構が金融機関に支払った金額はすべて国民負担という扱いになっている。

しかし、預金保険は本来、民間金融機関からの保険料の積立金という民間の資金で運営される。ところが、当時の日本の預金保険料の料率はきわめて低いために積立金も非常に

乏しかった。そこで政府は預金保険機構に対し、資金援助の目的で総額13兆円の国債を無償で交付した。

一方、預金保険機構は、この13兆円の交付国債のうち、10兆4326億円を前述の金銭贈与に使い、残額は政府に返却している。つまり、国民負担という観点から見れば、預金保険のために国から支給された10兆4326億円の交付国債こそが国民の負担額であり、金融機関に贈与された金額すべてが国民負担だったと考えるべきではない。

また、IMFの試算では、政策遂行のために実際に政府が投入した金額と、試算した2008年3月時点で政府に戻ってきた金額の差額を国民負担として扱っている。そのため、このIMFの試算では、たとえば銀行に投入された公的資金12兆4000億円に対しては10兆5000億円が返却されたので、差し引き1兆9000億円の負担が発生しているという解釈になっている。

しかし、この邦銀への資本投入の場合では、各行が政府に資本を返却したときに、投入された資本と同じ金額を政府に返しているのではなく、元本にある程度のプレミアムを上乗せしている。また、政府や日銀が行った銀行保有株式の買い取りでも、保有株式を処分する際には、その方針の一つとして損失発生を極力回避することが求められている。

つまり、実際の国民負担がどの程度になるのかを見積もるうえでは、このIMFの試算のように、投入された金額とその時点で回収された金額を単に比較すればよいのではなく、当事者が問題の大きさに対して、国民負担をいかに軽減しようとしているのかという点にも考慮する必要がある。

## II 日本が実施した金融危機対応策の概要とそのコスト

そこで本章では、日本がこの15年間で行ってきた各対応策の概要を説明するとともに、その国民負担額がいくらだったのかについて述べる。

まずここで、本稿で扱う国民負担額について定義しておきたい。本稿での「国民負担額」とは、

①政府が補助金や損失補てん目的などで実際に支出した金額

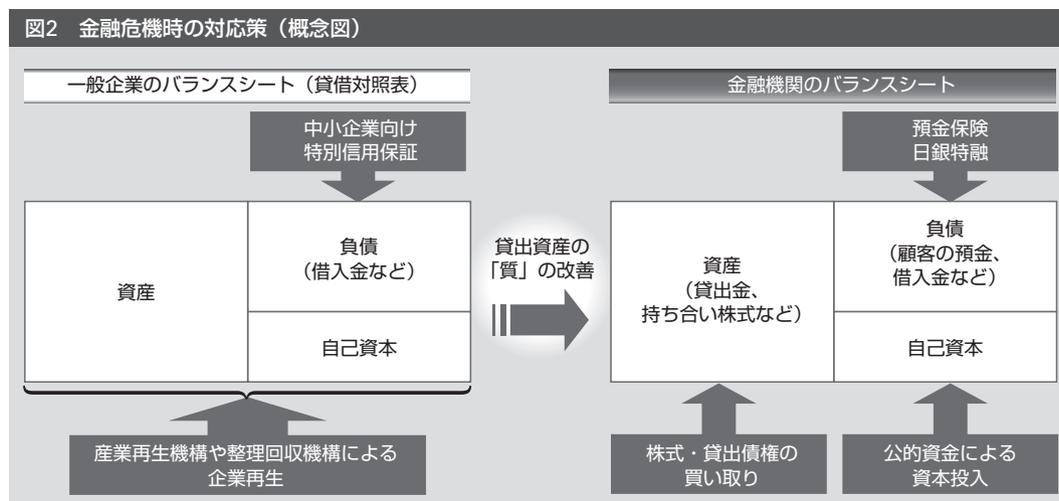
②各施策における損失やバランスシート（貸借対照表）の欠損金

——の2つとする。ただし②については、最終的に、政府がその損失を負担することになる場合のみとする<sup>注3</sup>。したがって、産業再生機構など、一連の対応策のなかで逆に「利益」が生じた場合には、この「利益」は国庫に納付されるか、国税・地方税として納付されることになるため、これらは国民負担額の減少として扱う。また、対象資産が時価のある株式の場合については、これらの含み損益は国民負担額に加えて試算している。

一方、たとえば1998年に、政府が中小企業への貸し渋り対策として特別信用保証を用意した場合などは、この枠の設定だけでは政府が実際に支出したことにはならないので、この時点では国民負担とは見なさない。

58ページの表1に示した9つの施策のなかには、たとえば産業再生機構（表1の項目7）のように、すでに業務を完全に終え、解散している組織もある。その一方で、住宅金融専門会社（以下、住専）問題（同5）や中小企業向けの特別信用保証（同8）など、大

図2 金融危機時の対応策（概念図）



部分の債権回収は終わっているものの、依然として続いている業務もある。さらに、政府や日銀が行った銀行からの株式買い取り策については、2009年3月時点で簿価ベースで3兆円以上の株式がまだ売却されていない。

つまり、今回の試算の結論である11兆1947億円という国民負担額は、あくまで本稿執筆の2009年10月時点で導き出される金額であり、今後の展開によっては、この負担額は大きく増減する可能性がある点にも留意が必要である。

ところで、今回取り上げる一連の対応策が、いったい何に対して「治療」を加えているのかという観点から見ると、そのほとんどが、銀行のバランスシートを構成する資本、資産、負債のいずれかの悪化を食い止めるために行われていたことがわかる（図2）。その例外は、中小企業向け貸出に対する特別信用保証と、産業再生機構に代表される企業再生である。これらは直接的には借り手企業への対策であるが、間接的には、貸し手である金融機関の貸出債権や資産内容の「質」の回復を通じて、銀行のバランスシートの悪化を

食い止めようとするものである。

そこで本稿では、一連の対応策について、銀行の資本、資産、負債への対応策、そして借り手である企業への対応策を順番に見ていく。

## 1 銀行への資本投入

1997年、当時の橋本政権が、消費税率の引き上げに代表される財政再建政策を実行に移すと、外国人投資家は景気悪化を見越して一斉に「日本売り」に出て、大幅な円安・株安が起こった。この結果、外貨建て債権や持ち合い株式を大量に保有していた銀行は、円安によるリスク資産（分母）の拡大と、株安による自己資本（分子）の縮小に見舞われ、自己資本比率（自己資本÷リスク資産）の維持に苦心するようになった。

これに加え、同年10月に、当時の大蔵省からBIS規制（銀行の自己資本比率に関する国際決済銀行〈BIS〉の規制）の厳しい適用ガイドラインが発表され、翌11月には、三洋証券、山一証券の両証券会社と北海道拓殖銀行が破綻したことによって、日本の金融システ

ム全体が危機的状況に陥った。その結果、日本の銀行はいわゆる「貸し渋り」によって資産を圧縮し、自己資本比率の維持を図るようになった。

これは、個々の銀行の対応としては正しく、当時の銀行アナリストや竹中平蔵慶應義塾大学教授の論調も、「銀行は収益に大きく貢献していない資産をバランスシートから外すべきだ」というものだった。しかし、個々の銀行にとっては正しくても、全行がそのような資産をバランスシートから同時に外そうとすれば、それらの資産で支えられてきた経済活動は行き詰まり、経済全体は大きな打撃を受ける。

そのような貸し渋りの結果、日本のGDPは、当時発表されたデータで5四半期連続マイナス成長に陥るといふメルトダウン状態となった<sup>注4</sup>。

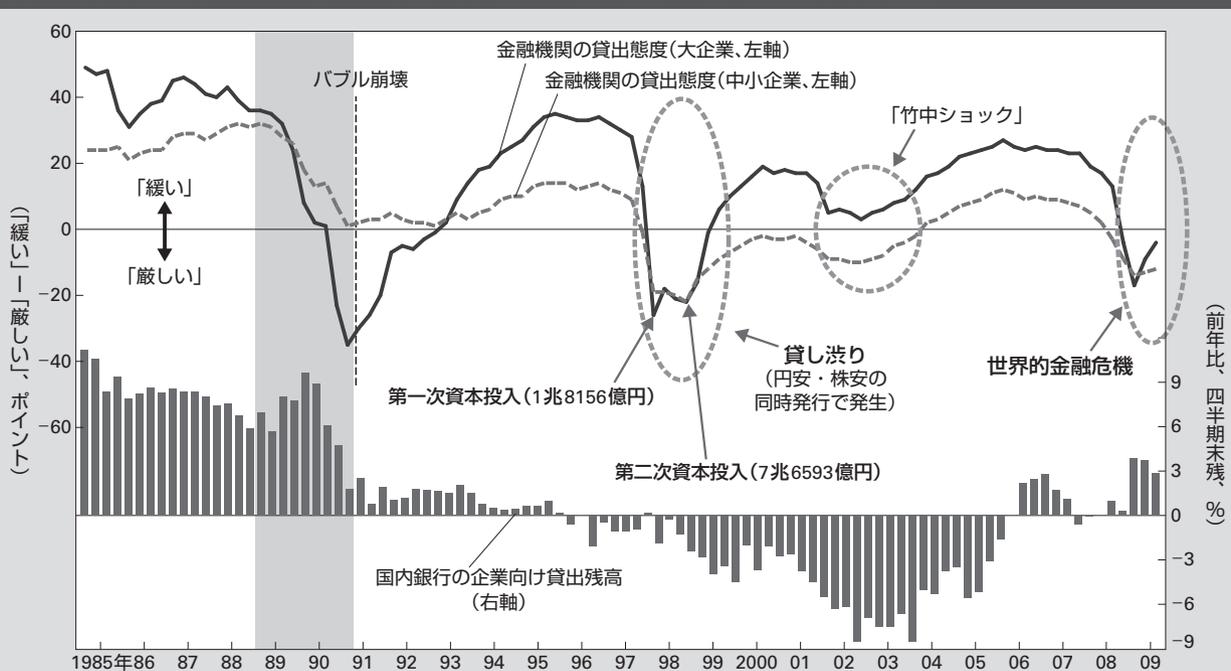
このため日本政府は、銀行が自己資本比率

を維持しようとして発生した貸し渋りの抑制を目的に金融機能安定化法を成立させ、銀行への資本投入のため最大13兆円の資金枠を準備した。しかし当時は、資本を投入する側も投入される側も慎重であったことから、都市銀行、長期信用銀行など大手21行<sup>注5</sup>に対する1998年3月の資本投入（第一次資本投入）の総額は1兆8156億円にとどまった。

しかし、この第一次資本投入は、その規模が対象21行の自己資本総額41兆552億円（1998年3月末）の4.4%しかなく、対象21行の自己資本比率も、97年9月末時点の9.14%から98年3月時点の9.54%へとわずかしか改善しなかった。そのため、第一次資本投入では、貸し渋りのさらなる激化を止めることはできなかった。貸し渋りを解消するまでには至らなかった。

そこで政府は新たに早期健全化法を成立させて、1999年3月に、15行を対象として再

図3 2回の資本投入でようやく終わった日本の貸し渋り——借り手側から見た金融機関の貸出態度



注) アミかけ部分は金融引き締め期  
出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査(短観)」「貸出先別貸出金」より作成

表2 資本投入残高と処分額の推移

(単位：億円)													
年度	1997	98	99	2000	01	02	03	04	05	06	07	08	09
資本投入残高	18,156	92,749	97,499	97,869	99,709	92,963	103,153	89,140	66,396	35,676	34,306	31,054	31,604
処分額	0	0	1,006	3,622	0	6,746	9,900	15,279	25,201	38,547	1,922	5,925	699
処分額累計	0	0	1,006	4,627	4,627	11,373	21,274	36,552	61,753	100,300	102,222	108,147	108,846
(簿価ベース)	0	0	1,000	4,500	4,500	11,246	20,716	34,729	57,473	88,598	89,968	94,430	95,030
差額累計	0	0	6	127	127	127	558	1,823	4,280	11,702	12,255	13,717	13,816

注) 2009年度は9月30日時点。直近では、金融機能強化法により、一部金融機関に資本投入が行われたため、残高が増加している  
出所) 預金保険機構のWebサイトより作成

度、資本投入した(第二次資本投入)<sup>注6</sup>。この2度目の資本投入は、総額7兆6593億円と金額が大きく、その内容も、第一次の多くが「自己資本の補完的項目(Tier II)」に加算される劣後債・ローンだったのとは異なり<sup>注7</sup>、第二次は、「自己資本の基本的項目(Tier I)」に加算される優先株が中心であった。そのため、対象15行の自己資本比率は、1998年9月末の9.66%から99年3月には11.56%へと大きく改善した。

その結果、後で詳述する中小企業向けの特別信用保証の効果と相まって、図3にあるように銀行の貸出態度も改善し、貸し渋りも終焉に向かった。

この後も、2003年6月には、自己資本不足に陥ったりそなホールディングスに対して、預金保険法に基づいて1兆9600億円が資本投入されたのをはじめ、多くの銀行が資本投入を受けた。その結果、預金保険機構は1998年3月から2009年9月末までの11年半で、40の金融機関に累計12兆6634億円の資本投入をしている。このうち、2009年9月30日時点での残高は3兆1604億円で、これまでに、簿価ベースで9兆5030億円が市場に売却されるなどの形で処分された。

ところが、表2にあるように、これらの実際の処分額の累計は10兆8846億円であり、簿価ベースでの処分額を1兆3816億円、上回っている。

これらの株式などを保有している預金保険機構は、2005年に発表したコメント「資本増強のために引受け等を行った優先株式等の処分に係る当面の対応について」のなかで、処分を検討する際の判断基準の一つとして、国民負担を回避するという観点から、これらの株式が取得価格以上の適正な価格で処分が可能かどうかという点を挙げている。

つまり、公的資金の投入を受けた金融機関は、その「返済」のときに、預金保険機構に対して、当初の株式発行金額にいくらかのプレミアムつけて支払っていることになる<sup>注8</sup>。各金融機関が支払ったそのプレミアムの合計が、上述の1兆3816億円である。

ということは、一連の処分時に発生した差額1兆3816億円は、資本投入とその処分に伴って発生した現時点での「国民の利益」と理解することができる。また、預金保険機構が今後も上述の方針に基づいて保有株式を処分していくのであれば、資本投入を受けた金融機関が今後破綻しないかぎりには、残りの保有

株式についても処分された時点でいくらかの「利益」が発生することになる。

一方、1998年3月の第一次資本投入では、旧日本長期信用銀行（以下、旧長銀）には優先株で1300億円、永久劣後ローンで466億円、旧日本債券信用銀行（以下、旧日債銀）には優先株で600億円が注入された。しかし、旧長銀は同年10月、旧日債銀は同年12月に経営破綻したため、優先株については、現在の預金保険機構での保有簿価は0円になっている。

加えて、預金保険機構編『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、2007年）によれば、政府が両行を売却する際には、政府の潜在的な持ち株比率が33%以内となるように、旧長銀の優先株1億株は7452万8000株（968億円）に、旧日債銀の優先株1億2000万株は約4814万4000株（約241億円）に無償減資された。

しかし、これらの優先株は、預金保険機構が将来売却などをしたときには、その売却金額がそのまま預金保険機構の利益となるた

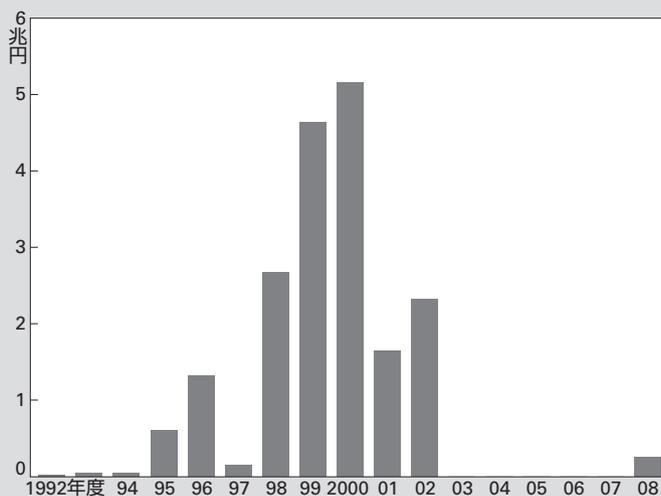
め、実質的には、預金保険機構は、両行の優先株を、簿価ベースで合わせて約1209億円保有していることと同じになる。

また、現在は、両行が政府から売却されたときに新たに注入された公的資金の残存額が、新生銀行（旧長銀）には1200億円、あおぞら銀行（旧日債銀）には同1553億円、合計で2753億円存在している<sup>注9</sup>。このため、両行の現在の実質的な公的資金残高は、1998年時に投入された公的資金の残額1209億円に2753億円を加えた3962億円と考えられる。

一方、日本経済新聞の報道によれば、金融庁は、この実質公的資金残高3962億円に対して、1800億円程度のプレミアムを上乗せしなければ公的資金の回収を認めない方針とされる<sup>注10</sup>。このため、政府売却時に無償減資された優先株約691億円（旧長銀332億円、旧日債銀約359億円）相当分は、両行の公的資金が最終的に処分されたときにはプレミアム分で回収される可能性が高い。

したがって、今回の試算では、資本投入策においては、旧長銀、旧日債銀が破綻したことに伴う国民負担は発生しないことを前提としている。

図4 預金保険機構から受け皿銀行へ贈与された金額の年度別推移

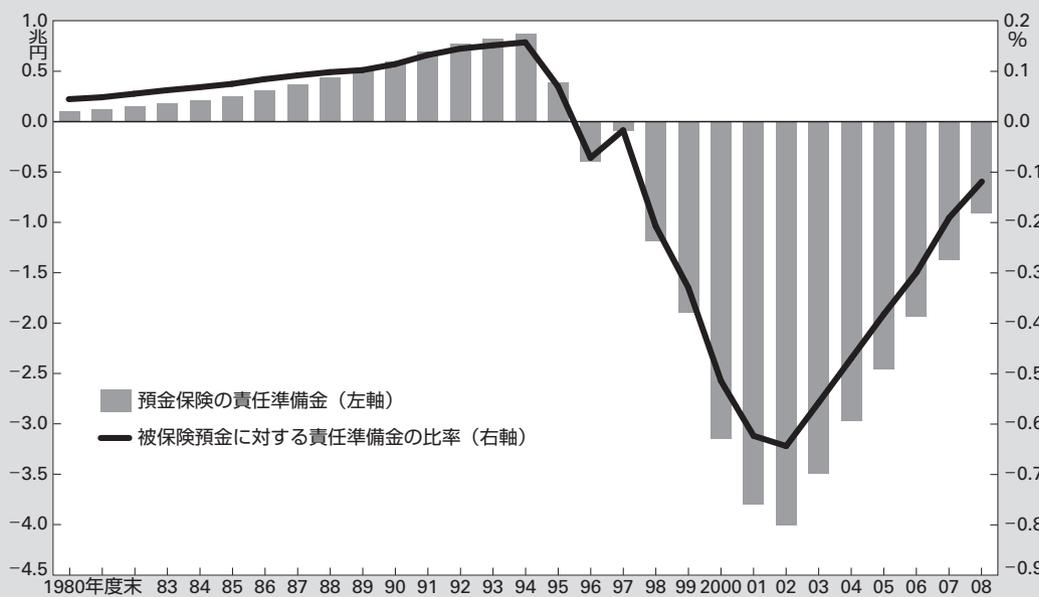


出所) 預金保険機構「預金保険機構年報2008」より作成

## 2 金融機関の負債サイドへの関与

日本で、預金保険制度をつかさどる預金保険機構が行う破綻金融機関への資金援助方法には、主として2種類ある。①預金者を保護するための破綻金融機関への金銭贈与、②主として破綻した金融機関から不良債権を買い取る資産買い取り——である。本節ではまず、①の金銭贈与、次に②の不良資産の買い取りについて述べる。

図5 積み立てがあまりに過小だった日本の預金保険



出所) 預金保険機構「預金保険機構年報2008」より作成

### (1) 預金保険機構からの金銭贈与

預金保険機構は、1991年に破綻した東邦相互銀行（愛媛県）に初めて資金援助（このときは貸し付けのみ）をして以来、これまで累計で181件の援助をしてきた。このなかで、金融機関への金銭贈与の実施額は、2009年3月末時点で累計18兆8673億円にのぼる（図4）。

本来であれば、この金銭贈与の資金は、銀行が積み立てている預金保険料で賄われるべきである。しかし図5にあるように、支払いの元手となる責任準備金は1996年度末には債務超過となるなど、預金保険の財源は早々に枯渇していた。

このため、実際に金融機関に贈与された金額のうち10兆4326億円については、前述のとおり、政府から提供された交付国債を償還することで得られた財源で手当てされた。この金額は国庫から支出されており、国民負担として確定している。一方、残額の8兆円余

は、預金保険本来の仕組みに基づき、金融機関からの預金保険料で賄われることになっているが、現時点で保険料でカバーされていない資金は、政府保証付きの預金保険機構債で調達されている。

図5にもあるように、この責任準備金における欠損額は、景気の回復に伴って金融機関の経営も安定化してきたことにより、2002年度末の最大4兆65億円から08年度末には9105億円まで減少してきている。また、その減少ペースも2003年度以降は毎年4600億円から5500億円程度で推移しており、単純に計算すれば、基金の債務超過状態は10年度末ごろには解消されることになる。

前述のように、預金保護に関して多額の国民負担が発生した最大の理由は、預金保険の責任準備金残高が、対応しなければならない問題の規模の大きさに比べてあまりに少なかった点にある。図5にあるように、預金保険

の責任準備金残高は、最大で1994年度末の8760億円であり、これは同年度末の付保預金（預金保険の対象となる預金）残高555兆7112億円のわずか0.158%しかない。

その一方で、たとえば米国での預金保険機構に当たるFDIC（連邦預金保険公社）は、付保預金残高に対する責任準備金残高の比率目標を2008年時点で1.25%としている。仮にその1.25%分を当時の預金保険機構が責任準備金として積み立てていれば、その残高はおよそ6兆9500億円になっていたはずである。このことから、当時の責任準備金残高がいかに少なかったかがわかる。

このようなことが起きた最大の理由は、責任準備金の積み立て原資となる預金保険料の保険料率が、バブル崩壊前にはきわめて低かったことにある。たとえば表3にあるように、日本では、預金保護の上限を1000万円から上限なしに引き上げる1996年までは、預金保険料率はわずか0.006%から0.012%であっ

た。

これと比べ、米国で1930年代の大恐慌後に預金保険制度が成立したときの保険料率は、前掲書の『平成金融危機への対応——預金保険はいかに機能したか』によれば、FDICで0.0833%、FSLIC（連邦貯蓄貸付組合保険公社）で0.125%である。これは現在の日本の保険料率（2009年度は決済性預金0.107%、一般預金など0.081%）に近い水準であり、1996年度以前の日本の保険料率（たとえば86年度以降の0.012%）の6.9～10.4倍に相当する。

つまり、当時の日本の預金保険制度は、本来なら、それ相応の保険料率を各行に課すことで金融危機の発生に対応できるように責任準備金を積み立てておくべきであったのに、実際には積立金の残高が明らかに不足していたうえに、どの程度の積立金を準備しておくべきかという目安さえ持っていなかった。このように、日本の預金保険制度は、「日本の銀行はつぶれない」という暗黙の前提のもとで運営され、制度としてはあまりに不十分であったために、金融危機時にその機能を自力で果たすことができず、結果、10兆円を上回る国民負担が発生したものと推察される。

その一方で、もし1990年代後半の日本で預金保護の上限が撤廃されることなく、1000万円のまま維持されていればどうなっていたであろうか。仮に、そのような状況下で、山一証券や北海道拓殖銀行の破綻といった金融不安が起きてしまった場合には、多くの金融機関で取り付け騒ぎが起こるなど、きわめて深刻な状況が発生していた可能性が高い。

一度そのような事態に陥った後で金融機能を正常に戻そうとすれば、今回のリーマン・ショックが示したように、膨大な資金が必要

表3 日本の預金保険料率の推移

年度	保険料率 (%)		特別保険料率 <sup>注3</sup>	計
1971 (発定時)～	0.006			
82～	0.008			
86～	0.012			
96～	0.048		0.036	0.084
2001	特定預金 <sup>注1</sup>	その他預金など	0.036	0.084
	0.048	0.048		
02	0.094	0.080		
03～	決済用預金 <sup>注2</sup>	一般預金など		
	0.090	0.080		
05	0.115	0.083		
06	0.110	0.080		
07	0.110	0.080		
08	0.108	0.081		
09	0.107	0.081		

注1) 特定預金とは、当座預金、普通預金、別段預金のこと  
 2) 決済用預金とは、2003、04年度は当座預金、普通預金、別段預金のこと。2005年度以降は、無利息の決済サービス専用預金のこと  
 3) 特別保険料は、1996年度から2001年度まで特別措置として預金の全額保護を行っており、それに対応するために設定されていた  
 出所) 預金保険機構のWebサイト、2009年4月1日現在

になっていたであろう。実際、リーマン・ショックを受けて米欧英が打ち出した金融支援額は9兆ドル（810兆円、1ドル90円で換算）にのぼっている<sup>注11</sup>。

このように考えると、日本の場合、国民負担の金額自体は10兆円を上回り非常に多額ではあったが、そのおかげで、金融システムや社会のさらなる混乱を避けることができたという面があることにも留意しておかなければならない。

## (2) 山一証券向け日銀特融

1997年11月、4大証券会社の一角であった山一証券は巨額の簿外債務の発覚などで経営が行き詰まり、自主廃業を決議した。その際、日本銀行は「信用秩序の維持」の観点から臨時異例の措置として、山一証券向けに富士銀行（現みずほコーポレート銀行）を經由して資金供給（いわゆる日銀特融）を実施した。翌1998年に発行された山一証券の社史『山一証券の百年』によれば、そのピーク時の残高は、1兆2000億円に達したという。

日本銀行は資金供給を決定した1997年11月24日の総裁談話で、「同社（山一証券）は債務超過の状況にはなく、また政府においても（中略）十全の処理体制を整備すべく対処したいとしているので、日本銀行資金の回収に懸念が生じるような事態はないと考えている」としていた。しかし、山一証券は1999年になって破産宣告を受けたことから、日本銀行は貸出金額のうち、担保処分や破産配当で回収が見込まれる金額以外の全額に対して貸倒引当金を計上した。

日本銀行は毎決算時に、最終的な利益（当期剰余金）のうち、法定準備金繰り入れ分と

株式の配当金を差し引いた金額を国庫に納付している<sup>注12</sup>。このため、貸し出しが焦げ付いたことによる貸倒引当金の計上は、日本銀行にとって減益要因となり、それは国庫納付金の減少につながる。このため、山一証券向けの日銀特融の焦げ付きは国民負担と考えることができる。

山一証券の破産処理はその後6年近くも続き、2005年1月26日ようやく完了する。この時点での日本銀行からの貸出残高は、回収の進展などから1111億円まで減額しており、これが日本銀行の最終的な融資回収不能額となる。したがって、山一証券向けの日銀特融で発生した国民負担額は、1111億円である。

## 3 金融機関からの資産の買い取り

### (1) 不良債権の買い取り

#### ①整理回収機構（整理回収銀行）による不良債権などの回収

日本では、バブル崩壊に伴う不良債権の増加によって、1994年末ごろから信用組合などの中小金融機関を中心に経営が破綻するケースが増加してきた。そこで政府は、1996年に預金保険法を改正し、預金保険機構が行える破綻金融機関への資金援助の一手法として、破綻金融機関からの資産の買い取り業務が追加された。なおこの業務は、預金保険機構から整理回収機構へと委託されており、実際の回収などは整理回収機構が行っている。

また、1998年に成立した金融再生法では、日本の金融機能の安定および再生を目的として、2001年3月末を期限に、健全金融機関からの資産の買い取りも認められるようになった。その後、買い取りの期限は当初の2001年3月末から04年3月末まで3年間延長され

表4 整理回収機構が買い取った貸出債権などの回収実績

	(単位：億円)		
	買い取り価格	回収額累計	差引
破綻金融機関からの買い取り分	64,821	73,415	8,594
健全金融機関からの買い取り分	3,533	6,609	3,076
合計	68,354	80,024	11,670

注) 2009年3月末現在  
出所) 預金保険機構「資金援助等の実施及び回収等の状況(平成21年3月末現在)」より作成

た。この買い取り業務の対象となる資産は、主として破綻懸念先や実質破綻先、破綻先に該当する不良債権である。

表4は、整理回収機構が行ってきたこれら2つの買い取り・回収業務の実績を示している。2009年3月時点で、回収額の累計がすでに整理回収機構の資産買い取り価格を上回っており、1兆1670億円の回収超となっている。

もっとも、金融機関からこのような不良資産を買い取る場合、その後の回収・再生業務で利益を生むための重要なポイントは、その不良債権の時価をいかに適正に見積もり、その価格で買い取ることができるかにかかっている。実際、筆者が今回試算したところ、整理回収機構の破綻金融機関からの不良資産は、金融機関に計上されている簿価から78.2%、健全金融機関からの不良資産は同91.2%、価格を割り引いたうえで買い取っていると推計される<sup>注13</sup>。

別の見方をすれば、整理回収機構は、これほど大幅に減価したうえで不良資産を買い取ったからこそ、回収額の累計が買い取り価格を上回り、国民負担を回避することができたともいえる。

この買い取り価格の問題は、金融機関からの資産の切り離しで不良債権問題を処理しよ

うとすれば必ず付きまとう、きわめて厄介な問題である。

仮に国民負担をできるだけ軽減しようとするなら、政府側の買い取り価格は可能なかぎり低い方がよいが、これだと金融機関側は保有している不良資産の大幅な減価を強いられ、多額の損失を計上しなければならなくなる。

一方、金融機関の計上する簿価に近い価格で政府側が不良資産を買い取ろうとすれば、今度はその回収過程で政府側に多額の損失が発生し、国民負担が膨張する可能性が高くなる。

実際、表4にあるように、破綻した金融機関から整理回収機構が買い取った資産の総額に比べ、健全な金融機関から買い取った資産の総額は、桁が1つ少ない。このことは、不良債権は破綻してしまった金融機関からは切り離しやすいが、健全に経営がなされている金融機関にとっては、大幅な損失計上を伴う資産の切り離しがいかに困難かということを示しているだろう。

## ②瑕疵担保条項に基づく資産買い取り

1998年に日本長期信用銀行、日本債券信用銀行が破綻した際、政府は金融再生法に基づいて両行を特別公的管理下に置いた。その際、別途設置されていた金融再生委員会が両行の資産を査定し、保有資産を「不適資産(不良債権)」とそうでない「適資産」とに区分し、前者は整理回収機構が引き取り、後者は継承銀行が引き継いだ。

一方、継承銀行の受け皿側である投資ファンドなどは、引き継いだ適資産の内容が悪化して二次損失が発生することを懸念してい

た。そこで最終的な譲渡契約の際には、資産内容悪化のリスクを政府が負う旨の「瑕疵担保条項」が付け加えられることになった。

会計検査院の「平成16年度決算検査報告」によると、この瑕疵担保条項では、投資ファンドなどの売却先に譲渡された貸出関連資産のうち、資産総額が1億円以上の貸出関連債権については、売却後およそ3年以内<sup>214</sup>に瑕疵があり、かつ2割以上の資産価値の減価が認められた場合には預金保険機構が当該債権を買い取るものとされた。

この場合の「瑕疵」とは、債務者に関して元本または利息に3カ月以上の延滞、実質債務超過、もしくは繰越損失が発生し、金融再生委員会が当該資産を適資産と判定した根拠に変更が生じた場合、もしくはその根拠が真実でなくなった場合とされている。

預金保険機構は、この条項に基づいて新生銀行、あおぞら銀行の両行から合計1兆2226億円で債権を引き取っている。前述のとおり、預金保険機構はこの資産回収を整理回収機構に委託しており、2009年3月末現在でその回収の累計実績額は6537億円である。ということは、買い取り価格から同時点での回収累計額を引いた5689億円（1兆2226億円－6537億円）が未回収となる。

ところが、会計検査院の「平成18年度決算検査報告」によれば、2006年度末時点で整理回収機構が有する瑕疵担保条項関連の資産は、実際にはすでに1703億円（簿価ベース）しか残っておらず、1兆2226億円からこの時点での回収累計額6321億円と1703億円を引いた差額である4328億円は、すでに売却・および償却損として計上されている。また同報告によると、この1703億円の債権に対する貸倒

引当率はすでに75%を超えているとのことであり、このことから、上述の金額を大幅に上回る債権の回収についても可能性は低いと考えられる。

つまり、この瑕疵担保条項で引き取られた資産は、その内容の劣化が著しく、実際には、預金保険機構が引き取った価格を大幅に下回る金額でしか回収できなかったものと推察される。

したがって、この瑕疵担保条項に伴う最大の国民負担額は、買い取り価格から2008年度末時点での回収累計額を差し引いた同時点での未回収額である5689億円と算出される。

これらのことから、不良債権の買い取りによる損益額は、2009年3月末時点では、整理回収機構による回収益1兆1670億円から瑕疵担保条項関連資産の国民負担5689億円を差し引いた、5981億円の利益と試算される。

## (2) 住専問題処理

住専は、1970年代から住宅ローンの供与を目的として、民間金融機関を母体に設立された。ところが、バブル期にかけては、資金を不動産会社やディベロッパーの融資に傾けるようになり、バブル崩壊後に多額の不良債権を抱えることになった。また、住専の危機は、そこに多額の融資をしていた農林系金融機関の経営を圧迫することになった。

そこで1996年には、特定住専7社の不良債権処理を目的として、「特定住宅金融専門会社の債権債務の処理の促進等に関する特別措置法（以下、住専法）」が成立し、住宅金融債権管理機構（現在の整理回収機構、以下、現整理回収機構）が設立された。

このとき、現整理回収機構は、特定住専の

保有する総額12兆6122億円の債権などのうち、簿価ベース6兆1129億円分を6兆944億円で取得した。一方、残額の6兆4993億円分の債権などについては、一次損失として支援金1兆2100億円の贈与と民間金融機関の債権放棄5兆2893億円で処理をした。この支援金1兆2100億円には、民間金融機関からの贈与金5300億円に加え、国からの補助金6800億円が含まれており、この6800億円は、一次損失処理で発生した国民負担とみなすことができる。

しかし、現整理回収機構が取得した前者の6兆944億円の債権については、その後の資産内容の劣化などによって二次損失が発生している。この二次損失は、住専法によれば、国と民間金融機関で2分の1ずつ負担することとなっている。

このうち、国負担分の扱いは以下のようになっている。まず、二次損失の2分の1の金額が債権の回収益を下回った場合（二次損失 $\div$ 2<回収益）には、差額分を（預金保険機構を経由して）国に納付するため、追加の国民負担は発生しない。ところが、逆に二次損失の2分の1の金額が債権回収益を上回った場合（二次損失 $\div$ 2>回収益）には、国は住専法に基づき、予算の範囲内で損失補てんのための補助金を（預金保険機構を経由して）交付できることになっており、この場合に、二次損失に伴う追加の国民負担が発生する。

実際、現整理回収機構の住専勘定には2008年度末で累計1兆1444億円の二次損失が発生している。その二次損失の2分の1である5722億円から、国庫納付金を減額した回収益2137億円を差し引くと、国の損失補てん対象額は3585億円となる。

また、会計検査院の「平成18年度決算検査報告」の考え方に従い、今後生じる二次損失の金額が、2008年度末で現整理回収機構が住専勘定に計上している貸倒引当金相当額（2421億円）だと仮定すると、国が潜在的に負担しなければならない助成金は最大で4796億円（3585+2421 $\div$ 2）となる。

したがって、住専処理にかかる国民負担額は、一次損失の6800億円に加え、二次損失が最大で4796億円と見込まれることから、1兆1596億円になると試算される。

### (3) 金融機関保有株式の買い取り

日本の金融システムが欧米のそれと大きく異なる点の一つは、銀行が一般企業の株式を大量に持つ一方で、相手先の企業も取引銀行の株式を保有するという株式の持ち合いが、長らく存在していた点である。この株式持ち合いは、バブルが始まるはるか前から行われていたために、銀行のバランスシートに計上されていた簿価は当初は低く、これがバブル期には、銀行に多額の含み益をもたらしていた。

銀行は、バブル崩壊後もこれらの株式を保有しつつ、その含み益を不良債権の処理原資として使えるようにするため、株式をいったん売り出して利益を計上し、その後すぐに買い戻すクロス取引を行っていた。

この株式の含み益の存在は、特にバブル期においては銀行のリスク管理を甘くさせた面があるが、その一方で、このような含み益の活用が、銀行のバブルの後始末をある程度可能にした部分があることも否定できない。

しかし、銀行がこのクロス取引を繰り返していけばいくほど、銀行の保有する株式の簿

表5 金融機関保有株式買い取り政策の損益

	(単位：億円)						
	買い取り総額		残高		損益		
	簿価	時価	含み損益	売却・運用	納付済税金	計	
銀行等保有株式取得機構	16,283	4,374	3,999	-375	5,036	3,650	8,686
日本銀行による株式買い取り	20,180	11,434	12,413	979	6,630	—	6,630
旧長銀、旧日債銀保有株式	29,397	15,685	7,628	-8,057	3,374	—	3,374
計	65,860	31,493	24,040	-7,453	15,040	3,650	18,690
2009年3月末時点損益							11,237

注) 銀行等保有株式取得機構の残高などには、2008年10月以降に再開した買い取り分、415億円の影響を含む。また、旧長銀、旧日債銀向けおよび日本銀行の株式買い取りは、それ単独による税金納付額は不明であり、本試算ではその部分をカウントしていない  
出所) 預金保険機構、日本銀行、銀行等保有株式取得機構の決算・公表資料より試算

価は上昇することになる。その結果、銀行のバランスシートは次第に株価下落への抵抗力を失っていくことになり、銀行経営が次第に株価に大きく左右されることになった。

そこで政府は2001年4月に決定した緊急経済対策のなかに、銀行の保有する株式は自己資本の範囲内とし、それを上回って保有している部分については、一定期間内に売却させることを盛り込んだ。また政府は、このような売却株式の受け皿として株式の取得機構の設立を提唱した。それが、2002年2月から06年9月末まで、銀行から株式の買い取りを行った銀行等保有株式取得機構である。

一方、日本銀行も2002年9月の政策委員会で金融システム安定化の観点から、金融機関が保有する株式の削減に向けた施策を行うことを決定し、2002年11月から04年9月末まで銀行が保有する株式を買い取った。その後、この2つの組織が購入した株式は、買い取り期間の終了後、主に市場を介して売却されていった。

また、預金保険機構はこれとは別に、旧長銀、旧日債銀の破綻処理の際に、両行が保有していた株式も買い取っている。両行保有のこの株式は、新生銀行、あおぞら銀行への売

り戻しなどで処分している。

これら当該3機関の株式の売却・運用損益をまとめたものが表5である。なお、銀行等保有株式取得機構は株式会社の形態を取っているため、売却益が出た場合は税金を納付している。今回の試算にはその納税額も含まれている。

これによると、2009年3月末時点での3機関は含み損を合計で7453億円抱えている。しかし、それまでの売却・運用による利益が累計で1兆8690億円あり、売却・運用益から含み損を差し引いた1兆1237億円が、2009年3月末時点での国民の利益となっている。

## 4 企業向け支援策

### (1) 産業再生機構

2003年5月に業務を開始した産業再生機構は、債権者である銀行間の意見調整がスムーズにいかず企業の再建計画が思うように進まない場合もあることなどから、企業再生を通じて不良債権処理を加速させることを目的に設立された。

産業再生機構は、2005年3月末の債権買い取り申し込み期限までに41件の支援を決定し、銀行から債権の買い取りなどを行った。

その後、同機構はすべての企業再生案件を終え、2007年3月15日に解散している。

その約3カ月後に出された清算結了の報道発表によると、産業再生機構は、残余財産から株主への分配分を控除した432億8000万円余りを、剰余金として国庫に納付している。また、産業再生機構は株式会社形態で業務を行っていたため、業務継続時に312億円を国・地方に納税している。

したがって、この2つの金額を合わせた745億円が、産業再生機構がもたらした実質的な国民の利益と考えられる。

## (2) 中小企業向け特別信用保証

本章第1節の銀行への資本投入の項目のなかで、1997年11月以降に本格的な貸し渋りが始まったことについて述べたが、金融機関の貸し渋りに対応するために、政府が行ったもう一つの政策が、1998年10月に発足した中小企業金融安定化特別保証制度（以下、特別保証制度）である。

これは、各都道府県などの信用保証協会が行っている通常の信用保証とは別枠で実施された。政府はこの制度の発足当初、期限を2000年3月、信用保証枠を総額20兆円としていた。しかし、その後も中小企業側のニーズは強く、政府は1999年11月に同制度の期限を1年延長するとともに、保証枠を30兆円にまで拡大している。

日本の信用保証制度では、信用保証自体は各都道府県などの信用保証協会が供与している。しかし、信用保証をつけた融資がデフォルト（債務不履行）状態となり、融資先金融機関に債務を弁済する場合に備えて、日本政策金融公庫（特別保証制度の申し込みを受け

付けていた時点では、1999年6月末までは中小企業信用公庫、それ以降は中小企業総合事業団と呼ばれていた。以下、公庫）と各信用保証協会との間に再保険契約が結ばれている。そのため、代位弁済費用の負担割合は、各信用保証協会の負担が2割ですむ一方、再保険を請け負う公庫が残りの8割を負うことになる。

会計検査院の「平成17年度決算検査報告」によれば、政府はこの特別保証制度を設定する際、代位弁済率（代位弁済額÷保証債務残高）を10%もしくは8%、回収率（回収累計額÷代位弁済額）を50%と想定し、推定損失を1兆4500億円と見積もった<sup>15</sup>。

そのうえで、再保険により損失負担の割合が8割となる当時の公庫に、特別保証にかかわる出資金として、1998年度から2002年度にかけて合計1兆1600億円を支出した。また、残り2割を負担する、各都道府県などの信用保証協会には出捐金（当該事業の資本金に相当）を、各都道府県などを經由して、1998、99年度にかけて2900億円を支出した。

実際の制度の運用では、信用保証協会は、期限の2001年3月末までに総額28兆9107億円の保証を承諾した。その結果、2009年2月末時点では、信用保証協会は当該債権のデフォルトにより、累計2兆4455億円の代位弁済を行った。一方、信用保証協会は、債務不履行になった債務者から3641億円を回収しており、累計での実質的な損失額は、両者の差額である2兆814億円（これが2009年2月末時点での国民負担額）となる。

この国民負担額は、当初見込んでいた1兆4500億円の損失を6314億円超過していることになる。この理由は、「平成17年度決算検査

報告」でも指摘されているとおり、回収率の低さにある。

実際、2009年2月時点での代位弁済率は8.46%であり、これは当初想定された代位弁済率の8%、もしくは10%と大きくは変わらない。しかし、回収率は14.9%と当初見込みの50%を大きく下回っており、これが国民負担の拡大につながっていると考えられる。

なお、各信用組合に分配された出捐金の減り方には各組合で差があり、「平成17年度決算検査報告」によれば、2005年度末時点で、42の保証協会に合計560億円余りの残高があるという。しかし、同報告によれば、この出捐金がどのように処理されるかは不透明であることから、本稿の国民負担額の計算では加味していない。

このように、中小企業向けの特別信用保証制度については2兆円以上の国民負担が発生しており、また、その実際の効果についても、金融機関や借り手のモラルハザード（倫理観の欠如）を生んだといった批判的な見解が多い。

しかし、たとえば、経済学者の植杉威一郎氏が2008年に著した論文「政府による特別信用保証には効果があったのか」によれば、特別信用保証制度を利用した企業は、総資産に対する長期借入金の比率が大きく増加しており、貸し渋りが緩和したことが確認されている。

また、62ページの図3にあるように、この特別信用保証制度が開始され、2度目の資本投入が実施された2008年度後半以降は、企業側から見た銀行の貸出態度が大幅に改善している。このことから見ても、特別信用保証の導入は、銀行の貸し渋りの解消に寄与したと

考えるほうが妥当だろう。

さらに、この信用保証制度を通じて、政府は2兆円の支出で30兆円弱の民間融資を支えることになったが、ここで検証されるべきは、当時の危機的状況で同じ2兆円をインフラ整備や減税に使った場合に比べ、同制度がどのくらいGDPの押し上げに寄与したかということであろう。これについての検証は本稿の範疇を超えてしまうが、当時の深刻な貸し渋り状況を思えば、2兆円の負担で30兆円の融資を維持した意義は大きいと思われる。

そうだとすれば、日本全体にとっては、この特別信用保証制度が、貸し渋りの激化で経済が急速な縮小均衡状態に陥る危険性を回避できたことになる。したがって、この2兆円の国民負担額とそれがもたらした効果のバランスについては、もっと好意的に捉えてもよいのではないかと考えられる。

## 5 預金保険機構からの損失補てん

1998年10月に成立した金融再生法の第62条には、預金保険機構は、「内閣総理大臣の承認を得て、特別公的管理銀行に対し、その業務の実施により生じた損失の補てんを行うことができる」との記述がある。

同年、経営破綻後に特別公的管理銀行となった旧長銀、旧日債銀はその後、同法に基づいて、預金保険機構に対して損失補てんを申請している。その金額は、2009年3月末時点で両行合わせて4944億円に達する。

また、1994年から95年にかけて破綻した東京協和信用組合、安全信用組合、コスモ信用組合、大阪府民信用組合、友愛信用組合の各信用組合の処理に際し、この5つの金融機関から不良債権を譲り受けた各都府県の信用組

合協会は、借入金の代物弁済として、その不良債権を簿価で全国信用協同組合連合会へ譲渡した。

譲渡されたこの不良債権は、預金保険機構から委託を受けた整理回収機構が時価で買い取っている。このことで、全国信用協同組合連合会には820億1600万円の損失が発生しており、これについては、預金保険法の附則第6条に基づいて、預金保険機構が補てんをしている。

これら4944億円と820億円を合わせた5764億円は、預金保険機構に返却されることを前提としているものではないことから、当該金額はそのまま国民負担とみなすことができる。

### Ⅲ 日本の事例から得られる 教訓を活かすために

ここまで、日本が1990年代以降の不良債権処理および金融危機で取ってきた各政策について、その概要と国民負担額について確認してきた。

日本の場合、本来なら民間金融機関からの保険料で積み上げられるべき預金保険の責任準備金残高がきわめて少なかったことから、これだけで10兆円を上回る国民負担が発生した。またそれ以外にも、中小企業向けの特別信用保証制度では、2兆円以上の国民負担が発生した。

しかし、前述のように、仮にこれらの財政負担がなかったら、金融機関への取り付け騒ぎや日本経済全体の急激な縮小均衡、失業者の急増など、非常に大きな社会的混乱が起こる可能性があった。したがって、これらの国

民負担額に対する評価は、単なる金額の大きさだけではなく、仮にその政策が取られなかった場合の潜在的な国民負担と比較したうえで考えるべきであろう。

また日本では、バブル崩壊後、土地と株式だけで国富が1500兆円も失われ、さらに銀行の不良債権処理に起因する損失計上は100兆円にのぼった。これだけ巨大なダメージへの対応に必要な国民負担が、最終的に11兆円余ですんだことは大きな成果であったといえよう。前述のように、今回の金融危機で、米欧英が各金融機関に対して行った金融支援額は総額約9兆ドルといわれている。この数字と、かつての日本の11兆円余を同様に比べるわけにはいかないが、日本の最終負担が11兆円余ですんだことはまさに驚異ともいえる。

#### 1 日本の経験から得られる 今回の金融危機への教訓

もっとも日本の場合、国民負担は少なかったかもしれないが、その代わりに処理に長い時間をかけた結果、景気の回復もその分遅れ、その面で国民の大きな負担が発生したという論調がある。冒頭で紹介したガイトナー財務長官の発言などはその典型例である。しかし、そのような指摘の多くは、日本の銀行問題に対する間違った認識に基づいており、以下ではその主なものについて議論する。

##### (1) 日本の貸し渋り対策の効果

まず、ガイトナー財務長官の発言は、邦銀の不良債権処理が遅れたために日本では貸し渋りがずっと続き、それが景気の低迷を長引かせたということになっているが、62ページ

の図3にもあるように、そもそも日本では、1997年の後半まで貸し渋りは全く発生していなかった。実際、1995、96年の邦銀の貸出態度は、バブル期のそれと全く同じ水準にまで緩和されていたのである。

ところが、1997年に当時の橋本政権が時期尚早の財政再建に走ったことから、日本経済は5四半期連続のマイナス成長というメルトダウンに陥り、前述のように邦銀は円安で自己資本比率の分母（リスク資産）が拡大する一方、株安で同比率の分子（自己資本）が縮小し、貸し渋りに追い込まれた。

しかし、そこから政府が2度にわたる資本投入と特別信用保証制度を実施したことで、図3にあるように、銀行の貸出態度は1999年3月以降、大幅に改善している。つまり、日本の対策は貸し渋りの解消に成功したのである。

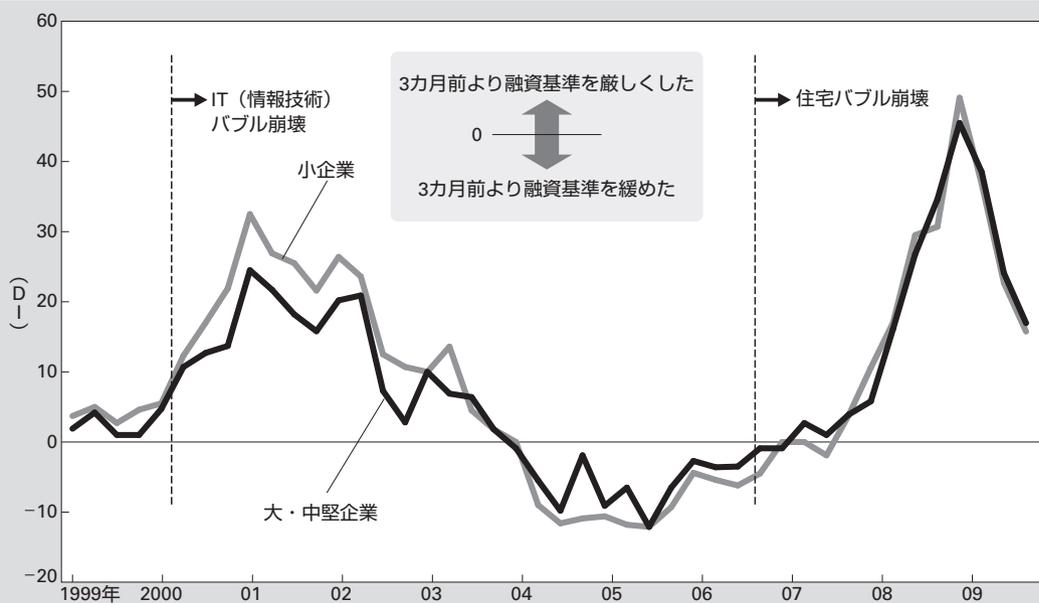
しかも日本では、貸し渋りが表面化した

1997年10月から最初の資本投入まで5カ月しかかかっておらず、この98年3月の第一次資本投入は、規模こそ不十分だったものの貸し渋りのそれ以上の悪化を止めることには成功した。そして、1999年3月の第二次資本投入で貸し渋りは解消されたのである。

一方、米国では、サブプライムローン問題による貸し渋りが国民生活を直撃したのが2007年9月であるが、そこから、政府が2008年の11月に7000億ドルの資金枠を設定して資本投入に動くまで14カ月もかかっており、その間に米国経済は大きく減速することになった。

この間、日本の額賀福志郎財務相（当時）が2008年2月に東京で開催されたG7（主要7カ国財務相・中央銀行総裁会議）で、米国のヘンリー・ポールソン財務長官（当時）に公的資金による資本投入の必要性を進言しているが、当時の米国は全く聞く耳を持たな

図6 融資基準の引き締めが依然として続く米国銀行



注) 米銀融資担当者へのアンケート「3カ月前に比べて、企業向け貸出の融資基準をどのように変化させたか」に対する回答をもとにDI（企業向け貸出基準）を算出した。DIの算出式は、「(「引き締めた」+「やや引き締めた」×0.5) - (「やや緩和した」×0.5 + 「緩和した」)

出所) FRB（連邦準備制度理事会）「Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices（米銀融資担当者調査）」をもとに作成

った。しかし、もしもその時点で米国当局が資本投入に動いていれば、その後が発生したベア・スターンズやリーマン・ブラザーズの問題は回避できた可能性もあった。

また米国では、ポールソン財務長官が国民生活を直撃している貸し渋りを解消するためには7000億ドルの公的資金が必要だとして議事を説得したにもかかわらず、現在でも貸し渋りは悪化を続ける一方で、改善・解消には至っていない。

前ページの図6は、FRB（連邦準備制度理事會）のSenior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices（米銀融資担当者調査）のアンケート結果をもとに、米銀の企業向け融資基準がどのように推移してきたかを示したものである。同図では、DIの値がプラスであれば、3カ月前に比べて融資基準を厳格化した銀行の数が緩和した銀行の数よりも多く、反対に、値がマイナスであれば、その逆であることを示している。

これを見ると、大・中堅企業向け貸し出しは2007年1月から、小企業向け貸し出しは同年7月からDIがプラスで推移しており、米国では貸し渋りの悪化が直近まで続いていることを示している。確かに、一時期に比べれば悪化幅は縮小しているものの、融資基準の悪化が2年以上続いていることには間違いがない。

この状態は、日本の1998年3月の資本投入が貸し渋りの悪化に歯止めをかけたのとは対照的である。米国の資本投入は、インターバンク（銀行間取引）市場の正常化などにはかろうじて寄与したが、一般企業や個人が直面している貸し渋り問題の解消にはまだ手が届いていないのが現状である。それどころか、

貸し渋りが解消されていないにもかかわらず、一部の大手行はすでに政府に公的資金を返却してしまっている。

日本で資本投入が貸し渋り解消に成功したのになぜ米国では失敗したのかということ、日本の当局は、個別行の健全化と全国的な貸し渋りの解消とは矛盾することに気づいたのに対し、米国の当局はまだそれに気づいていないことがある。個別行の健全化には、収益に貢献しない貸し出しや資産を圧縮して自己資本比率を改善し、銀行の体質を筋肉質に持っていくことが不可欠であり、これは個々の銀行にとっては当然の対応である。

しかし、全銀行が同時に同じ方向へと動く、貸し出しや銀行資産に支えられていた経済活動が一気に止まることになり、そのことは、景気と資産価格に大きなマイナスとなる。しかも、景気と資産価格がさらに悪化すれば、銀行の不良債権は減るところか逆に増えてしまい、事態はさらに悪化しかねない。

したがって、全銀行に同じ問題が発生しているシステム危機（システム全体に及ぶ金融危機）では、当局は金融システム全体を救うことを最優先し、個別行の健全化はその後にやらなければならないのである。

日本も1998年2月当初は、貸し渋り対策と個別行の健全化を同時に達成しようとして、資本投入に際して経営体質の改善につながる条件を多く設けた。ところが、それらの条件を嫌った日本の銀行は結果的に1行も資本投入を申請せず、政府の施策は完全に行き詰ってしまったのである。

申請行がゼロでは貸し渋りは解消せず、資本投入は空振りに終わることになる。そこで政府は個別行の経営体質の改善に対する条件

の大半を放棄し、それでようやく資本投入を実施することができた。これは実質的に、政府が個別行の経営体質の改善よりも全国的な貸し渋りの解消を優先したことになる。そのことが日本の貸し渋りの解消につながったのである。

ところが、今回の米国当局は、金融機関への資本投入を半ば強制的に実施したため、この個別行の健全化と貸し渋りの解消という2つの目的が、実は矛盾するという問題に直面しなかった。しかも当局は、その後も貸し出しの増加というマクロの目標よりも、ストレステスト（経済状況の悪化が、金融機関にどの程度の影響を与えるかを測定するテスト）などを通じて金融機関の自己資本の充実度を検証するという、個別行の健全化に政策の焦点を移してしまった。

このことは、ガイトナー財務長官が、政府からの資本を米銀が返却する条件として、銀行自身で資本調達ができることを挙げたことに端的に表れている。同長官がもしも本来の

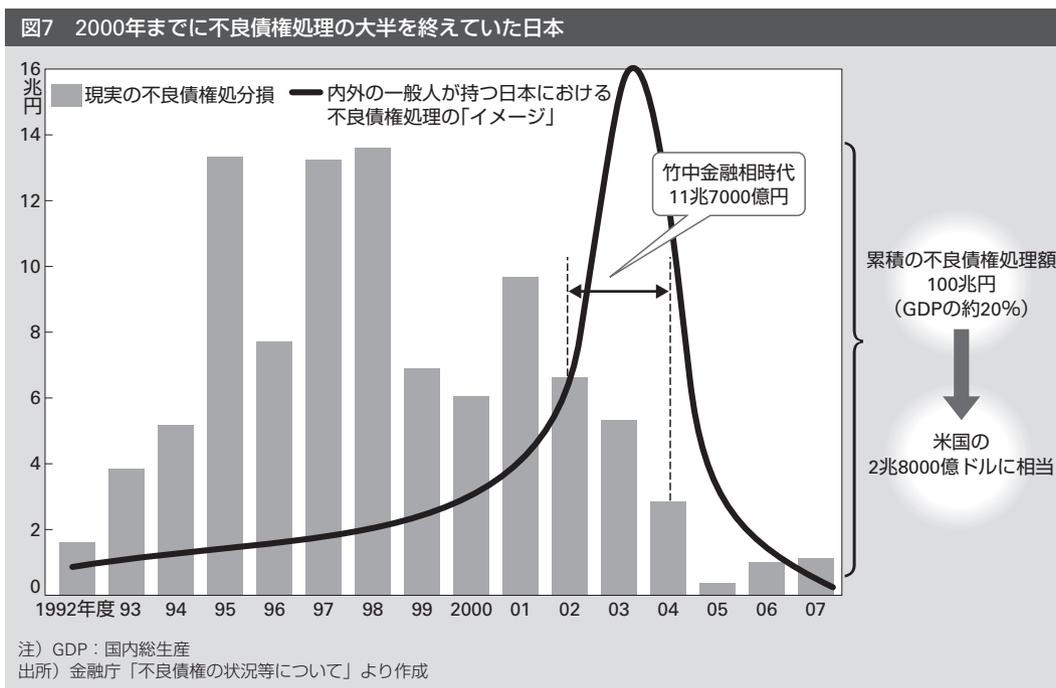
貸し渋り解消を目的としていたなら、返却の条件として貸し出しの大幅な増加を挙げるべきだったのである。

日本では、竹中平蔵氏が金融相に就任して個別行の不良債権処理を加速させるまで、銀行の貸出態度は62ページの図3にあるように改善している。それは日本の当局が、前述したように1998年2月にこの2つの目的が矛盾することに気づき、正しい優先順位をつけた結果だったからである。

こうしてみると、米国で今後とも貸し渋りが続くようであれば、米国当局は再度、資本投入を考えなければならないことになる可能性がある。そしてそのときは、2008年のように空振りに終わらせないためにも、この2つの目的に正しい優先順位をつけて実施する必要があると思われる。

## (2) 不良債権処理をできるだけ早く終わらせる必要があるのか

また欧米には、竹中平蔵氏が金融相になる



まで不良債権処理を遅らせてきたことが、日本の景気の低迷を長引かせてきたという論調があるが、前ページの図7にあるように、邦銀の不良債権処理は1990年代後半から貸倒引当金の計上などで大規模に進んでおり、総額100兆円の8割以上が、竹中氏の大臣就任前に処理を終えていた。実際に竹中氏の大臣任期中（2002年9月30日から04年9月27日）に処理された不良債権は11兆7000億円にすぎなかった。海外に定着している日本のイメージと、実態は大きく乖離しているのである。

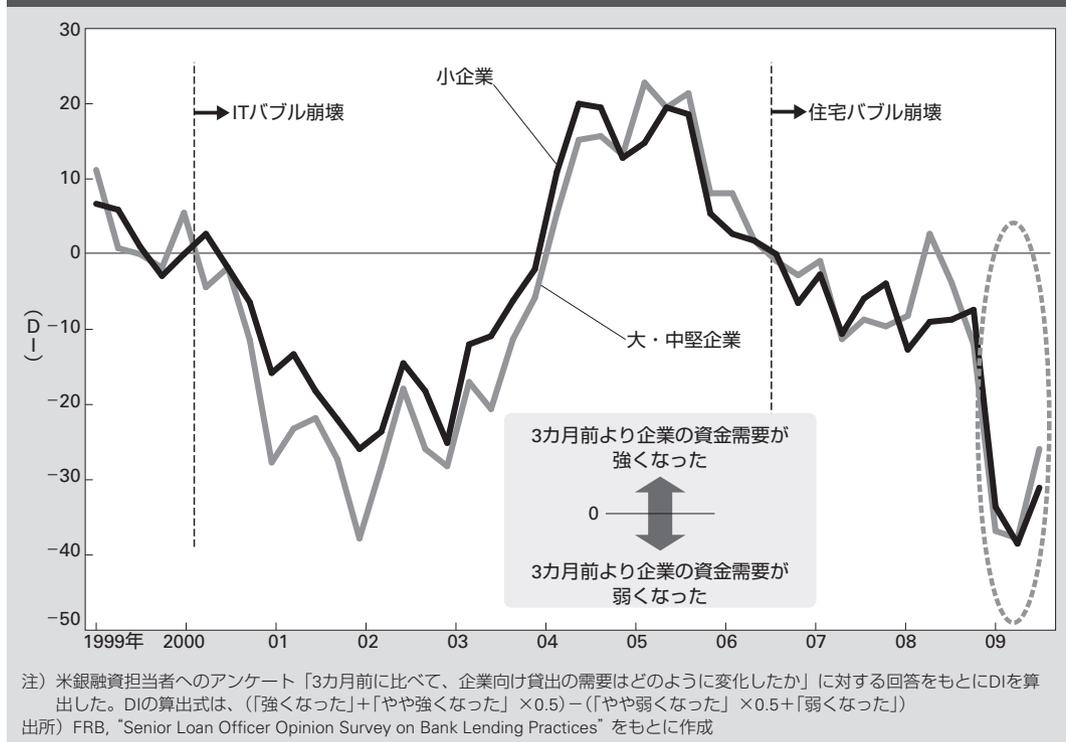
もちろん、図7にある処理ペースでも遅すぎるという声はあると思われるが、当時の日本企業は、バブル崩壊で傷んだバランスシートの修復のため、借金返済に一斉にまい進しており、民間の資金需要は激減していた。

これは、62ページの図3の銀行の貸出態度が1995年ごろにすでにバブル期のそれと同じ水準にまで回復していたにもかかわらず、同

図下にあるように、民間がほとんど資金を借りていなかったことに端的に表れている。この時期は金利はすでにほぼゼロで、銀行も積極的に資金を貸そうとしていたにもかかわらず、民間の資金需要のほうがなくなってしまっていた。このような局面では、いくら銀行の不良債権処理を急いで銀行の健全性を回復させても、借り手不在のなかで景気が回復する理由はなかったのである。

もしも、借り手は大勢いるのに銀行が不良債権の問題で資金を貸せないことで景気が低迷しているのであれば、政府が税金を使ってでも銀行側のボトルネックを解消してやることには意義がある。しかし、借り手不在の当時の日本は、そのような状況では全くなかった。つまり、景気回復へのボトルネックが貸し手よりも借り手側にある場合は、銀行の不良債権処理を急ぐ理由はなく、ましてや、そのために巨額の税金を投入する理由はさらに

図8 急減する米国企業の資金需要



ない。

その意味では、日本の不良債権処理が図7よりも若干スピードアップできたとしても、そのことで日本の景気回復が早まった可能性は、借り手不在のなかでほとんどなかったといえる。海外の日本の不良債権処理に対する批判は、借り手がいるという大前提に基づいているが、バブルが崩壊して多くの民間企業のバランスシートが傷んだ当時の日本では、その大前提が満たされていなかったのである。

そして、これと同じ問題は2008年末以降の米国でも見られる。前述の米銀融資担当者調査によると、ここ1年間、米国はほぼゼロ金利の状態が続いているにもかかわらず、民間企業の資金需要はずっと落ち続けている(図8右端の破線で囲んだ部分)。これは同国の企業がバブル崩壊による資産価格の下落を受けて一斉にデレバレッジ(de-leverage: レバレッジ〈てこ: 借入金〉の圧縮)、つまり借金返済に回ったからであり、この動きはバブル崩壊後の日本と全く同じになっている。

その意味では、借り手不在の2008年末以降の米国でも、銀行の不良債権処理を急ぐ必要はないということになる。

ただ、比較的短期間に貸し渋りを克服した日本と違い、米国では前述のように依然として深刻な貸し渋りが続いている。これに対しては、当局は今後とも資本投入や資金供給などの対策を続けていく必要がある。

また欧米では、銀行が不良債権を抱えているうちは貸し出しを積極的に増やすことはないといった意見が根強くあるが、1990年代の日本や80年代の中南米債務危機の事例を見ても、当局が資本投入や現実的な不良債権処理

策を打ち出せば、銀行は大きな不良債権を抱えていても貸し出しを増やすことが証明されている。これは、不良債権と貸し渋りは実は同一の問題ではなく、当局が正しい対応をすれば、不良債権が残っていても貸し渋りが解消できることを示してもいる。

特に日本が1999年3月の第二次資本投入を機に貸し渋りが解消できたのは、当時の日本の当局が早急な不良債権処理を要求しなかったからである。もしもあの時点で早急な処理を要求していたら、あの程度(7兆6593億円)の資本投入で銀行の貸し渋りが解消されることは、100%ありえなかったであろう。

現在の米銀が抱えている不良債権も決して少ない金額ではなく、IMFの2009年4月時点での推計によると、不良債権による損失は2兆7000億ドルにもものぼるとい<sup>注16</sup>。その一方で、米国の納税者は2008年10月のTARP(不良資産買い取りプログラム)資金7000億ドル以降、銀行再生のために資金を出す意向を全く示していない。

ということは、米国もかつての日本と同様、限られた公的資金で貸し出しを支える一方で、不良債権は毎期の銀行の経常利益で処理せざるをえない。そこで残る不良債権が再び金融の混乱材料にならないようにするためには、当局が監視する現実的な償却期間(たとえば10年)を持った不良債権処理プログラムが必要であろう。そのような現実的なプログラムで人々が10年後には必ず問題は解消されるのだと信じれば、たとえ銀行に不良債権が残っていても、人々はそのことに気をかけることはなくなるからである。

日本には公表された不良債権処理プログラムこそなかったものの、図7にあるように、

邦銀は2002年までに損失の83%を処理しており、しかもその大半は国民の税金ではなく、個々の銀行の経常利益や含み益で処理されている。米銀は、含み益こそないものの、現在の利ざやが過去の邦銀のそれよりはるかに大きく、これで不良債権を着実に処理していくことは可能だと思われる。

### (3) 政府の資金調達手法の違い

さらに、1990年代の日本と2008年末以降の米国における金融機関への公的資本投入とは、必要な資金の調達に対する政府の関与の仕方が大きく異なっている。

まず、1998年以降の日本の公的資金投入のケースでは、政府が債務保証の枠を預金保険機構に与え、預金保険機構はその範囲で日本銀行や民間金融機関からの借り入れ、あるいは預金保険機構債を発行することで資金を調達し、金融機関の優先株などを保有した。公的資金に対するこの政府保証枠は、最大で53兆円にまで拡大した。この場合、公的資金の投入は、政府が資金を直接、調達しているわけではないので、(狭義の)財政赤字が拡大する要因にはならない。

一方、今回の米国のケースでは、TARPから7000億ドルの資本投入の資金で賄っている。このTARPは国債発行によって資金が調達されているため、TARPの資金需要の増減に対応して、財政赤字も増減することになる。

そこで、複数の金融機関に合計300億ドルの公的資金を優先株で投入した後、これらの金融機関が、7年後に10%のプレミアムをつけて330億ドルで優先株を消却したというケースを想定してみよう。このとき、(狭義

の)政府側で現実に起こるキャッシュフローは、以下のように大きく異なる。

まず、政府保証を使って別組織が資金調達を行った場合では、政府側で実際に起こるキャッシュフローは、公的資金の回収が行われた時点で得られる政府のプレミアム収入(財政黒字)の30億ドルだけである。

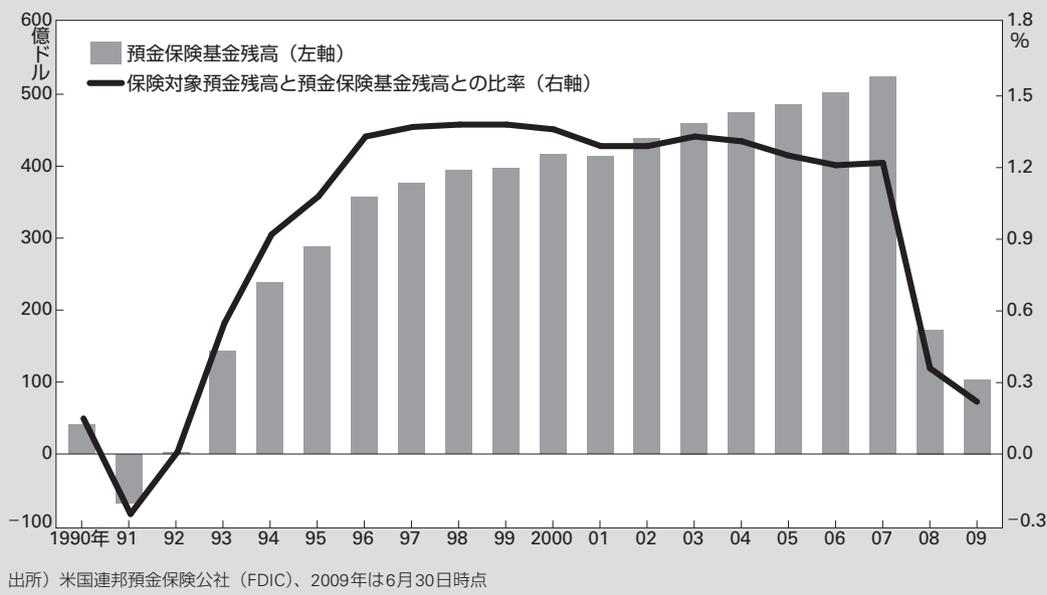
ところが、政府が国債で直接、資金調達をした場合には、公的資金の投入時に国債発行による300億ドルの財政赤字が発生し、その7年後に330億ドルの資金回収による財政黒字が発生する形になる。

つまり現実には、政府の信用を担保に同じ政策が実施されたにもかかわらず、前者の政府保証形式では、財政収支の増減は支援策が終わった時点で初めて明らかになる一方、後者の政府の直接調達形式では、支援の開始時点で大きな財政赤字が生まれ、支援終了後に再度、大きな財政収支の変動が起こることになる。

すると、政府が国債を使って直接資金調達をした場合、政府が金融機関を支援している間は、その調達額分だけ余計に財政赤字(とその残高)が大きくなる。このことは、(支援規模にもよるが)国民や政治家、市場参加者などに余計な政府の予算制約を意識させてしまうことになる。

そもそも、このような複数の金融機関に同時に支援が必要な状況というのは、実体経済ではバブルの崩壊による「バランスシート不況」の時期であることも多いと考えられ、この克服には、政府が財政赤字を拡大させて政府支出を増やすことが不可欠となる。また、このようなときには政府の税収も大きく減少するため、この点も財政赤字が拡大する一因

図9 米国の預金保険基金の推移



となる。

そうすると、実体経済面や税収面においては、国債発行やそれに伴う政府支出の拡大が不可欠なのに、同時に金融機関支援への（政府保証形式なら計上しなくてもよい）財政赤字も拡大していけば、政治家やマスコミは、（本来なら気にしなくてもよい）政府の予算制約を気にし、政府側に対して早期の財政再建圧力を高めてくる可能性がある。

ところが、政府がこの圧力に屈し、民間でバランスシートの調整が終わっていないのに財政再建に動き出そうとすれば、実体経済のさらなる悪化を招き、その結果、もう一段の金融機関支援や財政出動に追い込まれることになりかねない。

こうしてみると、資金調達方式の違いは、実際の効果では違いを生まないものの、政治経済学の面では大きな違いを生じさせる可能性が高い。これが場合によっては政府の時期尚早の財政再建を招き、結果、事態の長期化

を引き起こす要因になりかねないという点には注意が必要だろう。

## 2 欧米諸国が学ぶべきは「時間」を味方につけた危機対応

サブプライムローン問題をきっかけとした世界的な金融危機は、本稿の執筆時点でもその真っ只中にあり、今後、これがどのように展開していくかは全く不透明である。

そのようななかで、米国政府は今回の金融危機に対して、ベア・スターンズやシティグループ、AIGなどの個別の金融機関を救済するために、財務省やFRBが多額の資金や信用保証を供与している。

たとえば、2009年9月2日付の「ウォールストリート・ジャーナル（アジア版）」によれば、FRB、財務省、FDICの3者を合わせたリスク総額は、合計2兆3944億ドルに達する一方で、そこから得られた「利益」はその時点で352億ドルだったと指摘している<sup>注17</sup>。

一方、米国政府監査院の報告書<sup>注18</sup>によれば、AIGに対するFRBと財務省の資金支援は、2009年9月2日時点で、資金枠では1823億3500万ドル、実際の支援資金残高では1206億9850万ドルに達しているという。

このように、米国政府やFRBが取ってきたこれら一連の対応策は、日本の事例をはるかに超えたものであり、上述の報告書が指摘しているように、国民負担の面でも最終的な着地点はまだ霧の中といえる。

また、米国の預金保険をつかさどるFDICでは、その預金保険基金の残高が、金融危機が本格化した2008年から急速に減少しており、2009年6月末時点では、保険対象預金の残高に対する預金保険基金残高の比率は0.22%までになっている（前ページの図9）。この背景には、2008年来からの銀行倒産の急増があり、08年には25行、09年には10月30日時点で115行が破綻している。

本稿執筆時点では、米国の住宅市場にはようやく安定化の兆しが見られるものの、商業用不動産市場は急速に悪化しており、今後もそうしたローンを多く抱えた金融機関の経営悪化が懸念される。実際、FDICによると、経営が不安視される問題行の数は、2009年6月末時点で416行、米銀全体8205行の5%にのぼっている。このような金融機関の破綻が今後も続けば、日本の1990年代の預金保険と同様、預金保険基金が枯渇する可能性がある。仮に同基金が枯渇した場合には、FDICは銀行に付加保険料を課すか、かつての日本のように、国民負担を伴った対応が必要になるだろう。

一方で、今回検証した日本の事例は、そのバランスシートの調整の過程を時間を惜しん

でやるのではなく、逆に「時間」を味方につけて対応していくことで、国民負担を極小化させながら問題の解決に成功することを示している。

ただ、このような方法に行き着く過程には、たとえば1回目の資本投入が不十分なものとどまったように、さまざまな試行錯誤があった。また、なかには竹中金融相時代に策定された金融再生プログラム下での銀行検査において、金融庁側の態度が高圧的であったことから、民間金融機関と金融当局との間の信頼関係が損なわれるなど、将来に禍根を残すような事例もあった。

その結果、リーマン・ショック以降の金融危機で日本で貸し渋りが発生した際、当時の麻生政権は、このようなときの王道の対策である銀行への資本投入を、金融機能強化法を用いて行おうとしたが、上述のように、民間金融機関は金融当局の対応に不信感を持っていたため、積極的に資本投入を受け入れる銀行は非常に少なかった。

今回、金融危機に直面している欧米諸国は、1990年代以降の日本の経験から良い事例も悪い事例も学ぶことができる。そしてそのなかで、最も活かすべきことは、ミクロとマクロの政策目標が矛盾しているときには、マクロの政策を優先すべきであるということと、国民が銀行支援に乗り気でないときは、「時間」を味方につけて不良債権処理を進めるということではないかと思われる。

#### 注

- 1 S&P/ケース・シラー住宅価格指数の先物は、シカゴにある先物取引市場、CME（シカゴ・マーカンタイル取引所）に上場している
- 2 事例として取り上げた報告書、論文は次のとおり。

- European Commission, "Public Finances in EMU 2009," 2009
- Spilimbergo Antonio etc., "Fiscal Policy for the Crisis," IMF Staff Position Note, SPN/08/01, December 29, 2008
- 3 たとえば、今回の金融危機に対応するために制定された金融再生法では、最終的に「利益」が発生した場合にはその資金を国庫に納付しなければならない旨の規定があるが、損失が発生した場合にその負担を誰がするのかについては規定がない。しかし、2000年4月に大野功統大蔵政務次官が国会で行った答弁のなかに、「損失が発生した場合には政府が適切な予算措置を講ずる」旨の発言がある。したがって、たとえば金融再生法関連で損失が発生した場合には、政府支出による国民負担で処理がなされる可能性が高いと考えられる
  - 4 本稿執筆時点で公表されている最新の実質GDP統計によると、前期比でマイナス成長となったのは、1997年4-6月期、7-9月期と98年1-3月期、4-6月期であり、5四半期連続でマイナス成長となっていない。しかし、1998年10-12月期のGDPが発表された当時の報道（99年3月13日）にもあるように、当時のGDP統計では5四半期連続でマイナス成長となっていた。この点が重要なのは、当時の政策決定や世論は当然ながら、現在ある改訂後の統計で決まるのではなく、その当時発表された統計の内容によって左右されるからである
  - 5 1998年3月に資本投入が行われたのは、第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行、安田信託銀行、さくら銀行、住友銀行、東京三菱銀行、三菱信託銀行、三和銀行、東海銀行、東洋信託銀行、あさひ銀行、大和銀行、住友信託銀行、三井信託銀行、中央信託銀行、横浜銀行、北陸銀行、足利銀行、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行の21行（いずれも当時の行名）
  - 6 1999年3月に資本投入が行われたのは、第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行、さくら銀行、住友銀行、三菱信託銀行、三和銀行、東海銀行、東洋信託銀行、大和銀行、あさひ銀行、住友信託銀行、三井信託銀行、中央信託銀行、横浜銀行の15行（いずれも当時の行名）
  - 7 1998年3月に実施された資本投入1兆8156億円のうち、優先株形式で行われたのは、第一勧業銀行990億円、中央信託銀行320億円、日本長期信用銀行1300億円、日本債券信用銀行600億円の4行、合計で3210億円だけである
  - 8 最近の事例では、共に公的資金が投入された北陸銀行と北海道銀行の持ち株会社であるほくほくフィナンシャルグループが、2009年8月に預金保険機構が保有する200億円の優先株式を取得・消却する際に、20億円のプレミアムを上乗せした220億円を同機構に支払っている
  - 9 両行が政府から売却された時点では、新生銀行に2400億円、あおぞら銀行には2600億円の公的資金が優先株で投入されている。その後、新生銀行については、2400億円のうち1200億円分は普通株に転換のうえ売却され、残り1200億円分も普通株の形式で預金保険機構が保有している。また、あおぞら銀行の2600億円については、同行の上場に伴って、1047億2000万円分を普通株に転換したうえ売却している
  - 10 2009年7月25日付の日本経済新聞の記事「公的資金注入手、政府保有株含み損縮小、10行・グループで520億円」を参照した
  - 11 IMFの“Global Financial Stability Report, April 2009: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks”（国際金融安定性報告書）によると、米国、ユーロ圏、英国の3つの国および地域の合計で、中央銀行による流動性供給が1兆9500億ドル、政府による資産購入が2兆5250億ドル、政府保証が4兆4800億ドル実施されており、これらを合わせると、8兆9550億ドルとなる
  - 12 日本銀行法では、各期末に発生した当期剰余金のうち5%を法定準備金として積み立てて日本銀行の資本の一部とし、さらに配当金を支払った後の残額を国庫に納付することになっている。なお、2009年3月期決算では、日本銀行は今回発生した金融危機に伴う損失リスクに備えて、通常の3倍に当たる剰余金の15%分を法定

準備金に繰り入れた

- 13 整理回収機構の公表資料に基づく筆者の試算によれば、整理回収機構は破綻金融機関から、簿価22兆4266億円の資産を4兆8850億円で、健全金融機関からは簿価4兆460億円の資産を3557億円で買い取った。その結果、整理回収機構が買い取った際の割引率は、それぞれ78.2%、91.2%となる。

特に、破綻金融機関から買い取った債権については、公表されている破綻171金融機関からの資産の買い取り状況（速報値ベース）に全国信用協同組合連合会および足利銀行からの買い取り分を加えて試算している。そのため、68ページの表4とは元本などの数値が大きく異なっていることに注意されたい

- 14 瑕疵担保条項の行使期限は、厳密には、日本長期信用銀行については株式譲渡後3年、日本債券信用銀行については同3年1カ月
- 15 会計検査院の「平成17年度決算検査報告」によれば、1兆4500億円の財政負担の詳細な計算根拠は以下のとおりとなる。

当初、20兆円の保証枠を設立した時点では、20兆円の保証枠に代位弁済率10%、非回収率50%を乗じて、見込み損失を1兆円と見積もった。その後、追加の保証枠10兆円を設定する際には、半分の5兆円については、前回と同じ代位弁済率と非回収率を乗じて見込み損失を2500億円と見積もった。残りの5兆円については、保証を供与する条件に債務企業の事業改善計画の作成を加えたことから代位弁済率を8%と設定し、同じ非回収率を乗じて、見込み損失を2000億円と見積もった

- 16 IMFの“Global Financial Stability Report, April 2009: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks”の試算によると、今回の金融危機で被る米国の金融機関の推定損失額は、2兆7120億ドル。そのほか、欧州の金融機関が1兆1930億ドル、日本1490億ドルと推定されており、これら3つの国と地域の金融機関の推定損失額は4兆540億ドルと試算される。

なお、2009年10月に発表されたIMFの“Global

Financial Stability Report, October 2009: Navigating the Financial Challenges Ahead”の試算では、市場環境の改善から、07年から10年までの全世界の金融機関の損失推定額は約3兆4000億ドルと、16%程度減少している

- 17 該当する記事“Bailouts yield returns for U.S. taxpayers amid risk”によれば、各金額の内訳は次のとおり。リスク額は、FRB：2兆1070億ドル、財務省：2488億ドル、FDIC：3860億ドル。一方、利益額は、FRB：164億ドル、財務省：95億ドル、FDIC：93億ドル
- 18 具体的な報告書名は、2009年9月21日に発表された、United States Government Accountability Office, “Troubled Asset Relief Program: Status of Government Assistance Provided to AIG.” Report to Congressional Committees, September 2009

#### 参考文献

- 植杉威一郎「政府による特別信用保証には効果があったのか」（渡辺努、植杉威一郎編著『検証中小企業金融——「根拠なき通説」の実証分析』日本経済新聞出版社、2008年
- 会計検査院「株式会社日本長期信用銀行及び株式会社日本債券信用銀行に係る特別公的管理の終了に伴い実施された措置及び預金保険機構の財務の状況について」『平成16年度決算検査報告』2005年
- 会計検査院「金融システムの安定化のために実施された公的資金による金融機関に対する資本増強措置の実施状況及び公的資金の返済状況等並びに預金保険機構の財務の状況について」『平成19年度決算検査報告』2008年
- 会計検査院「中小企業金融安定化特別保証制度の実施状況について」『平成17年度決算検査報告』2006年
- 会計検査院「特定住宅金融専門会社から整理回収機構が取得した資産並びに株式会社日本長期信用銀行及び株式会社日本債券信用銀行の特別公的管理終了に伴い預金保険機構が取得した資産の回収状況について」『平成18年度決算検査報

- 告』2007年
- 6 リチャード・クー、村山昇作『世界同時バランスシート不況——金融資本主義に未来はあるか』徳間書店、2009年
- 7 整理回収機構編『債権回収と企業再生——整理回収機構10年の軌跡』金融財政事情研究会、2007年
- 8 日本銀行『平成10年度 業務概況書』1999年
- 9 日本銀行『平成16年度 業務概況書』2005年
- 10 日本銀行政策委員会『平成9年 年次報告書』1998年
- 11 日本経済新聞「公的資金注入行、政府保有株含み損縮小、10行・グループで520億円」2009年7月25日付朝刊
- 12 山一証券株式会社社史編纂委員会『山一証券の百年』1998年
- 13 預金保険機構編『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、2007年
- 14 European Commission, “Public Finances in EMU 2009,” 2009
- 15 IMF, “Global Financial Stability Report, April 2009: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks,” 2009
- 16 IMF, “Global Financial Stability Report October 2009 : Navigating the Financial Challenges Ahead,” 2009
- 17 Spilimbergo Antonio, Symansky Steve, Blanchard Olivier and Cottarelli Carlo, “Fiscal Policy for the Crisis,” IMF Staff Position Note, SPN/08/01, December 29, 2008
- 18 United States Government Accountability Office, “Troubled Asset Relief Program: Status of Government Assistance Provided to AIG,” Report to Congressional Committees, September 2009
- 19 “Bailouts yield returns for U.S. taxpayers amid risk,” “*Wall Street Journal*,” September 2, 2009

#### 著者

リチャード・クー

主席研究員、チーフエコノミスト

専門はマクロ経済全般、マクロ経済理論、金融・銀行行政、国際資本移動と為替レート、日本・アジアの安全保障問題

佐々木雅也（ささきまさや）

主任エコノミスト、日本証券アナリスト協会検定会員

専門はマクロ経済分析、経済政策