

## 1990年代の銀行行動と金融危機への政府の介入<sup>\*1</sup>

清水 克俊<sup>\*2</sup>

### 要 約

本稿は1990年代から2000年代初頭までの銀行の貸出行動および金融危機への政府の介入を検討し、なぜ銀行不況が深刻化し、長引いたのかを説明する。1980年代から90年代前半にかけて非常に多くの国で銀行部門の不良債権問題が発生したが、日本ほど長引いた国はない(堀内(1998, p31))。本稿では、その原因を銀行の短期主義的な名声(reputation)を維持するというインセンティブにあったと論じる。名声とは、不完全情報のもとで、対象(以下では、銀行)が優れているということに関して外部の人々が抱く信念である。銀行取付の危険性の増大や情報の不完全性のために生じる投資家の短期主義的な行動に直面する銀行は長期的な観点に立ったときに重視するはずの将来生じうるコストを軽視し、現在の名声を重視するインセンティブをもつ。1990年代の日本の銀行は名声を維持するために、不良債権を隠蔽したり、追い貸しなどの非効率な貸出政策をとってきた。本稿の第Ⅱ節では、名声を維持するために不動産業への追い貸しを行ったことが銀行の破綻や危機につながったことを示す実証的な証拠を与える。

第Ⅲ節と第Ⅳ節では、やや歴史的な観点に立ち、日本の金融当局による銀行危機への介入についての一つの解釈を与える。金融当局の介入事例をたどりながら、大蔵省自身が短期主義的な名声を重視する破綻処理政策を行ってきたこと、そうした短期主義的な名声維持管理政策が銀行産業全体の名声の転落という金融不安をもたらしたことを説明する。また、大蔵省に取って代わった金融庁が、名声の重要性を軽視し、劇的な政策変更を行ったことが金融システムを一層不安定化し、銀行危機を深刻化・長期化させたことを説明する。さらに、こうした金融システムの不安定化の根底にあるのは金融自由化・競争の激化であるという憶測について説明する。日本がバブル経済の最中にあった1988年に発表された論文の中で、Mayer(1988)は次のように述べている。

「金融市場における競争の増大は投資とリスク・テイキングを促進するというより本質的な目的を犠牲にして成し遂げられるかもしれない。我々が日本人に外国と競争するように市場を開放することを熱心に勧めるときに、我々は短期主義という疫病を彼らの家にも望んでいるのかどうかということに注意深く考えるべきである。」

このMayerの懸念通り、日本経済は金融の自由化後に、バブル経済や金融危機などの劇的な経済変動を経験してきたのかもしれない。

\* 1 本稿は、Shimizu(2006)およびShimizu(2005)に依拠している。

\* 2 青山学院大学経済学部助教授

## I. 序論

本稿は1990年代から2000年代初頭までの銀行の貸出行動および金融危機への政府の介入を検討し、なぜ銀行不況が深刻化し、長引いたのかを説明する。1980年代から90年代前半にかけて非常に多くの国で銀行部門の不良債権問題が発生したが、日本ほど長引いた国はない（堀内（1998, p31）<sup>1)</sup>）。本稿では、その原因が銀行の短期主義的な名声（reputation）を維持するというインセンティブにあったと論じる。不完全情報のもとで、対象（以下では、銀行）が優れていると外部の人々が信じているとき、その対象はよい名声を有するという。銀行取付の危険性の増大や情報の不完全性のために生じる投資家の短期主義的な行動に直面する銀行は、長期的な観点からは重視すべき将来のコストを相対的に軽視し、現在の名声をより重視するインセンティブをもつ。1990年代の日本の銀行は名声を維持するために、不良債権を隠蔽したり、追い貸しなどの非効率な貸出政策をとってきた。本

稿の第Ⅱ節では、名声を維持するために不動産業への追い貸しを行ったことが銀行の破綻や深刻な危機につながったことを示す実証的な証拠を与える。

第Ⅲ節と第Ⅳ節では、日本の金融当局による銀行危機への介入についての歴史的な解釈を試みる。第Ⅲ節では、大蔵省が短期主義的な名声を重視する破綻処理政策を行ってきたこと、また、そのような政策が銀行産業全体の名声の転落という金融不安をもたらしたことを説明する。第Ⅳ節では、大蔵省に取って代わった金融庁が、名声を維持することの重要性を軽視し、劇的な政策変更を行ったことが金融システムを一層不安定化し、銀行危機を深刻化・長期化させたことを説明する。第Ⅴ節では結論を述べ、金融システムの不安定化の遠因に関する二つの見方を説明し、日本の金融システムを安定化させるためのインプリケーションを考察する。

## II. 不動産融資と追加融資に関する名声仮説

### II-1. 背景と理論的仮説

#### 銀行の貸出政策

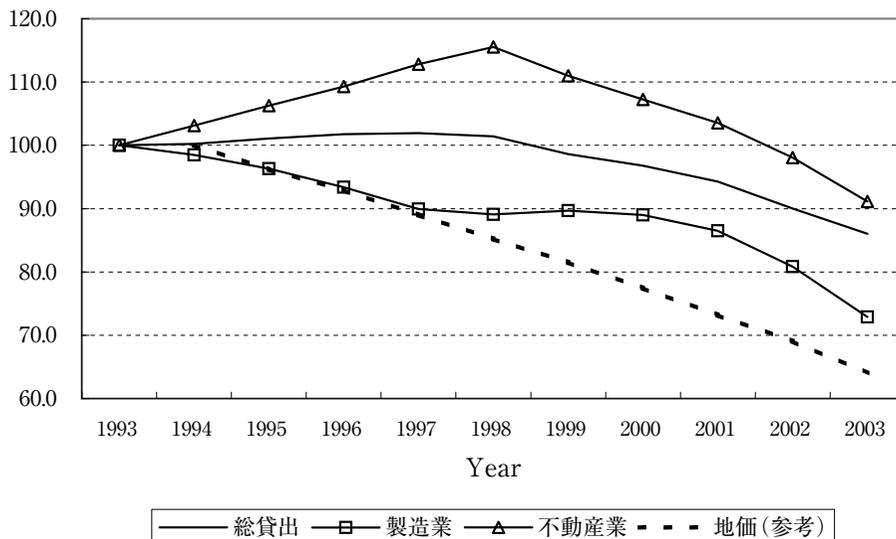
日本の銀行は不良債権問題を抱えながら、1998年までは全体の貸出額を減少しなかった。図1が示しているように、1993年の総貸出額（国内銀行銀行勘定、472兆円）を100とすると、1998年の総貸出額は101.4と微増であり、その間ほぼフラットに推移している。一方、表1は、1993年以降の不良債権額（全国銀行統一開示基準に

基づく不良債権額）の推移を示している。この不良債権額の定義は1995年と1998年に変更されているから、数値を直接比較することは不可能であるが、それでも、概ね不良債権残高あるいは不良債権比率が低下する傾向をもっていなかったことは明らかである。このように、不良債権残高が一定水準以上を保ちつつ、貸出残高が減少しないということはむしろ特殊であったと考えてよい<sup>2)</sup>。

1) しかし、コルベット（1999, p222）は、危機の深刻度を不良債権比率が表すと仮定して、日本の危機度は中程度でしかないと論じている。

1990年代の銀行行動と金融危機への政府の介入

図1 銀行の貸出政策（1993—2003）



(資料) 日本銀行 業種別貸出金 (国内銀行銀行勘定)

(注) 四半期末データの平均残高。各貸出額は1993年を基準年として指数化。地価は全国市街地地価を GDP デフレーターで除した実質値。

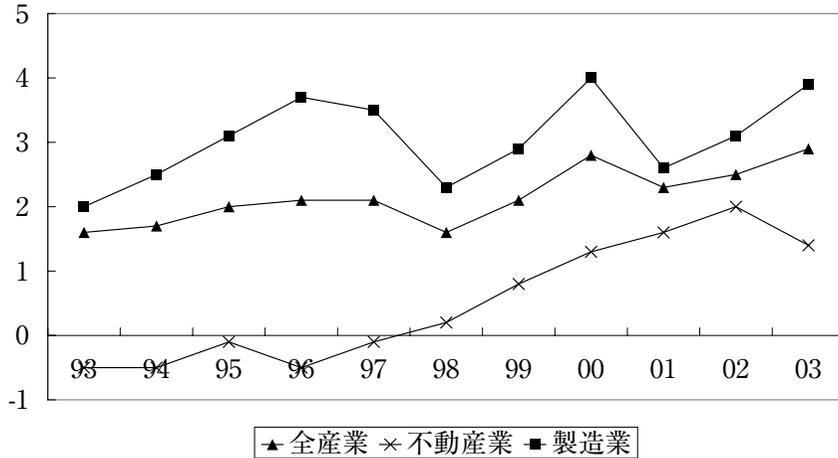
表1 不良債権の推移

	主要行			全国銀行		
	不良債権額 (10億円)	貸出金 (10億円)	比率 (%)	不良債権額 (10億円)	貸出金 (10億円)	比率
1993	12,775	362,979	3.52			
1994	13,576	357,284	3.80			
1995	12,546	353,563	3.55			
1996	21,868	391,853	5.58	28,504	581,530	4.90
1997	16,441	395,314	4.16	21,789	585,606	3.72
1998	21,978	365,866	6.01	29,758	553,125	5.38
1999	20,250	320,185	6.32	29,627	506,602	5.85
2000	19,772	316,546	6.25	30,366	496,173	6.12
2001	19,281	313,588	6.15	32,515	494,189	6.58
2002	27,626	293,223	9.42	42,028	473,242	8.88
2003	20,433	263,874	7.74	34,849	446,993	7.80

(資料) 大蔵省, 金融庁

(注) 各3月時点。93, 94, 95年度の不良債権は破綻先債権と延滞債権の合計。96年度と97年度は旧基準にもとづく公表不良債権(破綻先債権, 延滞債権, 金利減免等債権)。98年度以降は, 新基準のリスク管理債権であり, 破綻先債権, 延滞債権, 3ヶ月以上延滞債権, 貸出条件緩和債権から構成される。96年度は太平洋銀行を除く。97年度は阪和銀行を除く。98年度は, 北海道拓殖, 徳陽シティ, 京都共栄, なにわ, 福徳, みどりを除く。99年度は, 日本長期信用銀行, 日本債券信用銀行, みどり, 国民, 幸福, 東京相和を除く。00年度は日本債券信用銀行, 国民, 幸福, 東京相和, なみはや, 新潟中央を除く。01年度は東京相和, 新潟中央を除く。

図2 ROAの推移(1993—2003)



(資料：財務省 法人企業統計)

この理由の一つは不動産業向け貸出額の増大にある。図1に戻って、製造業向け貸出額と不動産業向け貸出額の推移(総貸出額と同様に1993年度を基準として指数化してある)を見てみよう。製造業向け貸出額は1998年までに10%(8兆1351億円)下落しているにもかかわらず、不動産業向け貸出額は1998年までに15%(8兆3023億円)上昇している。製造業向けの融資比率は1993年の15.8%から1998年の13.9%まで1.9%ポイント低下し、不動産業向けの融資比率は11.3%から12.9%まで1.6%ポイント上昇している。このような不動産融資に傾斜した銀行の貸出政策によって、総貸出額は減少しなかった<sup>3)</sup>。

もちろん、この時期に不動産業だけが活況を

呈した産業であったのではない。図2は、同じ時期のROA(総資本経常利益率)の推移を表している。1993年から1998年までのROAの平均は、全産業で1.85%、製造業2.85%、不動産業-0.25%であった。したがって、銀行はROAの低い不動産業向けの融資を拡大することによって、全体の貸出額を維持してきた。

#### 不良債権の情報開示と信頼性

一方、銀行と金融当局は不良債権の公表に非常に消極的であった。このことと、銀行の貸出行動あるいは不良債権問題の長期化を関連付けた分析は、筆者の知る限り皆無であるが、両者の間にはこれから説明するように極めて重要な関連性がある。大蔵省は1992年9月に初めて、都市銀行など21行に7兆9927億円の不良債権が

2) もちろん、この点について丁寧に議論するためには、バブル崩壊期以降の金融緩和政策の影響や、マクロ経済の総合的な分析を必要とする。ここでは立ち入った議論を行わず、1993年から1998年の間に名目GDPが6.6%上昇し、M2+CDが16.1%上昇したことを記すに留める。

3) 随(2002)によれば、製造業向け貸出の減少傾向と不動産業向け貸出の増加傾向は既に1980年代に生じている。具体的には、製造業向け貸出は1980年度の32%から1989年度の16.7%まで減少し、不動産業向け貸出は5.6%から11.5%まで上昇している(随(2002, 図1-9, p18)を参照)。なお、不動産業向け貸出に加えて、関連する建設業あるいは金融業向けの貸出についても以下で説明するような追い貸しが行われた可能性がある。後者は、銀行がノンバンクを通じて不動産・建設業に対して資金を供給していた可能性があるからである。以下では、分析の対象を不動産業に絞るが、これは貸出残高の変化がもっとも特徴的であるためである。

あることを公表した。このとき、地方銀行や信用金庫などは対象から外され、また、金利減免等債権や経営支援先債権などの不良債権額は公表されなかった。破綻先債権については、1993年以降地方銀行等も開示するようになったが、延滞債権を地方銀行等が公表し始めたのは1996年以降である。さらに、3ヶ月以上延滞債権や貸出条件緩和債権が公表されるようになったのは、1998年9月以降である。また、単に公表されてこなかっただけでなく、不良債権の定義が変遷したり、また異なる定義の不良債権が同時に存在した(堀内(1998, pp. 8-14), 植田(2001, pp. 70-71, 表3-1))。さらに、一部の不良債権は有価証券報告書において監査対象からも除外されていた。

実際、破綻した金融機関の不良債権額は破綻以前に公表されていた金額と大きく異なっていたという事例がいくつか報告されている。堀内(1998, p11)によると、1996年に破綻した太平洋銀行では、破綻直前の公表不良債権は200億円強であったが、破綻後にそれは10倍以上であったことが判明した。また、97年に破綻した北海道拓殖銀行の場合、公表不良債権は1兆1500億円であったが、破綻後の大蔵省の検査では2兆2967億円であったことが判明した。このように、銀行が開示してきた不良債権の信頼性は非常に低かった。このような真の不良債権額の公表に消極的な銀行の態度は厳しく批判されたが、こうした態度には一定の合理性があり、それが1998年までの銀行貸出残高を維持してきたことを次に説明する。

#### 今期の情報と名声

情報の非対称性は金融システムの安定化のための障害である。不安定な金融システムにおいては、投資家・預金者は彼らの資金の将来の返

済可能性に特別な関心をもつ。しかし、彼らは銀行のパフォーマンスに関する真の情報(たとえば、個別貸出資産の収益状況など)を知ることはできず、銀行が開示する現在の情報しか観察できない。しかし、今期の開示された情報は将来のパフォーマンスを推測するのに有用であるので、投資家は今期の開示された情報に非常にセンシティブになる。今期、よいシグナルを市場に伝達した銀行はよい名声を獲得するが、悪い情報を開示した銀行は名声を失う<sup>4)</sup>。

図3は二つのタイプの銀行の収益構造を表している。 $H$ タイプの銀行が $\alpha$ 割合存在し、 $L$ タイプが $1-\alpha$ 割合存在している。それぞれの銀行は2期間にわたり収益をあげる。 $H$ タイプの時点1の貸出収入は確率 $p_H$ で $x_1^G$ であり、確率 $1-p_H$ で $x_1^B$ である。 $L$ タイプの時点1の貸出収入も同じく $x_1^G$ または $x_1^B$ であるが、それぞれの生じる確率が $p_L$ 、 $1-p_L$ であるという点が $H$ タイプとは異なる。時点1の収入に関わらず、 $H$ タイプの時点2の収入は $x_2^G$ であり、 $L$ タイプの時点2の収入は $x_2^B$ である。これらの収益構造について、 $p_H > p_L$ 、 $x_1^G > x_1^B$ 、 $x_2^G > x_2^B$ を仮定する。すなわち、期待収益は $H$ タイプのほうが $L$ タイプよりも大きい。

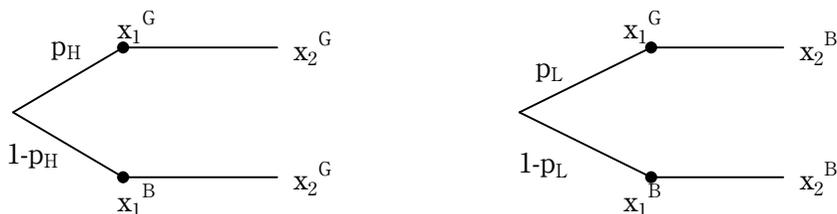
投資家は、銀行が $H$ タイプであるか $L$ タイプであるかを時点1において識別できないが、銀行の収入を観察できる。時点1の収入を観察できることは、投資家が時点1において時点0におけるよりも、より正確に時点2の収入(すなわち、銀行のタイプ)を推測できることを意味している。時点0において、投資家は時点2の収入が $x_2^G$ である確率を $\Pr(x_2^G) = \alpha$ であると推測している。この確率は銀行が $H$ タイプである可能性についての投資家の事前的な信念である。時点1における投資家の推測は次のよ

4) 名声という言葉遣いに若干の注意をしておく必要があるかもしれない。教科書的には、名声は将来の(長期的な)利益と同じような意味で使われ、経済の効率性を高めることができるものであることが強調される。以下では、名声を重視する行動を短期主義的であると論じるが、一般的には、名声を重視することは短期主義的であることを意味するのではなく、むしろ長期主義的であることを意味する。しかし、ここでは、情報を操作することができるために、真の名声を高めるのではなく、見せ掛け上の名声を高めるという行動が論じられている。名声については、Klein and Leffler (1981) と Kreps and Wilson (1982) を参照。

図3 今期の情報を用いた将来収益の推測

Hタイプ

Lタイプ



うな条件付確率で表される。条件付確率  $Pr(x_2^G | x_1^G)$  は投資家が時点1の収入  $x_1^G$  を観察したときに、時点2の収入が  $x_2^G$  となる確率を表している。同様に、 $Pr(x_2^G | x_1^B)$  は時点1の収入  $x_1^B$  を観察したときに、時点2の収入が  $x_2^G$  となる確率を表している。これらの確率は銀行がHタイプである可能性についての投資家の事後的な信念であり、その銀行の名声を表している。

図3のもとでは、ベイズ・ルールにより、

$$\begin{aligned} Pr(x_2^G | x_1^G) &= \frac{Pr(x_1^G, x_2^G)}{Pr(x_1^G)} \\ &= \frac{\alpha p_H}{\alpha p_H + (1-\alpha)p_L} \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} Pr(x_2^G | x_1^B) &= \frac{Pr(x_1^B, x_2^G)}{Pr(x_1^B)} \\ &= \frac{\alpha(1-p_H)}{\alpha(1-p_H) + (1-\alpha)(1-p_L)} \end{aligned} \quad (2)$$

と計算することができる。簡単な計算により、

事前的な信念  $Pr(x_2^G) = \alpha$  と比較すると、

$$Pr(x_2^G | x_1^G) > \alpha > Pr(x_2^G | x_1^B) \quad (3)$$

という関係が成り立っている。すなわち、時点1の収入が高かった銀行は時点0におけるよりも、より高い確率でHタイプであると推測され、逆に時点1の収入が低かった銀行は時点2の収入が低い可能性が高いと推測される。すなわち、時点1の収入が  $x_1^G$  であった銀行はより高い名声を獲得し、 $x_1^B$  であった銀行はよい名声を失う。

#### 短期主義的行動

名声の悪化は銀行にとって大きなコストを伴う。将来の資金調達コストの上昇や預金の流出、ひいては銀行取付の可能性が高まる。銀行が名声を極端に重視したり、名声の悪化のコストが非常に大きいと認識したりするのは、銀行が短期主義的な関心を強くもっている場合である<sup>5)</sup>。銀行が短期主義的な関心をもつ理由は3つある。まず、Shleifer and Vishny (1990) が論じているように、情報の不完全性などの資本市場の不完全性のために、機関投資家などのスマートな

5) 短期主義について、経営者の短期主義と投資家の短期主義の区別は理論的に重要である。Jensen (1986) は経営者は短期主義的である可能性があるが、投資家の短期主義については否定的である。Rajan (1994) は経営者が、労働市場で高く評価されることへの強い関心が短期主義的行動をもたらすことを念頭においている。von Thadden (1995) も、情報の非対称性のために、望ましい長期的な投資ではなく、短期契約によって短期的な投資しか行われない可能性があることを考察している。本稿では、銀行と銀行経営者の区別は強調しないが、投資家の短期主義や資本市場の圧力により銀行（経営者）が短期主義的な傾向をもつことを強調する。なお、短期主義に類似した概念・現象に「先送り」がある。井堀 (2002) は、80年代後半には事実認識の遅れ、90年代前半は政策判断の遅れ、90年代の後半は利害調整の遅れが先送り現象の重要な要因であると論じている。

投資家は、短期的な投資パフォーマンスを重視する。銀行の短期的な業績が悪化し、彼らの投資パフォーマンスが悪化したときに、そのミスプライシングが長期的に解消されるとしても、彼らにはそれを待つコストが非常に高い。したがって、これらの投資家が開示される現在の情報にセンシティブに反応することが、銀行の経営者に今期の収入を高くして、名声を維持するインセンティブをもたらす。また、Stein (1989)も経営者が今期の収入を高く見せかけようとする行動を分析しているが、資本市場の圧力が経営者に今期の株価に対する強い関心をもたらし、経営者の短期主義的な行動につながると論じている。実際、1990年代以降に日本の企業経営者は株価の維持に熱心になったと考えられるし、大蔵省が株価維持政策 (PKO) を実行してきたことは見逃せない事実である。

次に、Diamond and Dybvig (1983) が論じているように、預金者は銀行のファンダメンタルズとは無関係に、取付け行動を引き起こす。今期の業績の悪化や、他の銀行での取り付け騒ぎ、政府のネガティブな予測などの取付けを予想させるような原因が実際の取付けの引き金となる。これは、預金の要求払い性という特質が預金者に短期主義的な行動をとるインセンティブを与えるためである。したがって、銀行経営者には、短期的な業績の悪化を報告することを控えるインセンティブが生じる。セーフティ・ネットの存在は格段に取り付けの危険性を減少させるが、銀行は預金保険によってカバーされない負債 (たとえば、譲渡性預金など) を発行し、それらは機関投資家などの大きな債権者によって保有されている。たとえば、2000年度の全国銀行

の負債に占める預金の量は67%に過ぎないから、預金保険が通常の預金保険の対象預金について完備されていたとしても、十分な資金繰りの悪化をもたらさう<sup>6)</sup>。

さらに、1990年代以降の日本経済全体を陥れた不況は、企業経営者に将来を軽視させ、現在を重視する傾向をもたらしたはずである。単純に言えば、実効的な割引ファクター (effective discount factor) は、割引ファクター $\times$ (1-倒産確率)と定義されるが、倒産の危険性が高まることによって、実効的な割引ファクターは低下する。1991年度という早い段階で、倒産した企業の負債総額は7兆7737億円と史上最悪の規模であったと報じられているが、その後、それを上回る額で推移し、2001年度には25兆9812億円という最高値を記録した。このような企業倒産の増大は、合理的な企業経営者の倒産確率を上昇させ、実効的な割引ファクターを低下させたはずである。

このようなことから、銀行経営者の短期主義的な関心は高く、名声を維持するインセンティブを強く有していたと考えられる。不良債権の公表に消極的であったり、真実の不良債権額を公表しなかったりするインセンティブはこうした短期主義に基づく名声を維持するインセンティブによって説明できる。そればかりでなく、以下で分析されるように、短期主義的な貸出政策を銀行は実行していた。

#### 追い貸しによる名声の維持

Rajan (1994)によれば、銀行は見かけ上の収入を維持するために、追い貸しを実行する可能性がある。追い貸しとは、貸出利息の支払いが困難な借り手に対して、新たに資金を融資し、

6) この点については、Diamond and Rajan (2001, p 319) を参照。

7) たとえば、朝日新聞 (2001年12月7日付) は、あさひ銀行と日本興業銀行が青木建設に追い貸しをおこなっていたかもしれないことを暗に示唆するような記事を載せている。星 (2000)、杉原・笛田 (2002)、関根他 (2003)、Peek and Rosengren (2003)、Hosono and Sakuragawa (2005) は追い貸しについて論じている。銀行の会計上の情報操作は Shrieves and Dahl (2003) と Moyer (1990) が実証的に分析している。前者は日本の銀行が1989年から1996年までの間に、キャピタルゲインや貸し倒れ引当金の処理を通じて裁量的に会計上の所得を操作したと論じている。後者は米国の1981年から1986年までの銀行データを用いて、自己資本比率規制が裁量的な会計をもたらしたと論じている。

貸出利息の返済を行わせるような貸出のことである<sup>7)</sup>。このような貸出政策によって、銀行は貸出収入を見かけ上増加させ、名声を維持することができる。簡単のため、追加融資額の全額を利息の返済に充てるとすると、必要な追加融資額 $\Delta L$ は次式を満たす。

$$Pr(x_2^G | x_1^G) = Pr(x_2^G | x_1^B + \Delta L) \quad (4)$$

すなわち、投資家は追加融資を実行して収入が $x_1^G (= x_1^B + \Delta L)$ となっている銀行と追加融資を実行せずとも収入が $x_1^G$ である銀行を区別することができないため、前者にも高い名声を与えてしまう。

追い貸しは、何らかの魅力的な投資プロジェクトを借り入れ企業に実行させて、企業を再建するということを意味しているのではない。追い貸しによって借り手企業に供給される資金は今期の利払いのみに充当され、その分借り手企業の将来の返済額は、実物的な投資プロジェクトが何ら変化しないにも関わらず、増大する。つまり、将来の返済が困難になる可能性が高く、追い貸しの純割引現在価値は負である。これを将来のコストと呼ぶことにすると、銀行が追い貸しを実行するのは、短期主義的な関心に基づく名声を維持することの便益が将来のコストを上回るときである。現在の名声を過度に重視するという歪んだインセンティブのために、銀行は将来のコストを過小評価してしまう。よって、軽視した将来が現実となったとき、追い貸しを実行した銀行は重大な損失を被る。まとめると、次のような推測が成り立つ。

- (i) 銀行は今期の貸出収入を増加させるために追加融資を実行する
- (ii) それらの銀行のパフォーマンスは将来悪化する

#### 破綻銀行と公的資金の注入行

以下で検討する名声仮説は、「失敗銀行」が

非効率な不動産業に対して追加融資を実行し、その結果、他の銀行よりも深刻な経営状態に陥ったというものである。失敗銀行は、1995年から1999年の間に破綻した銀行および公的資金の注入を受けた銀行から構成される。失敗銀行のリストは後述する表4と表5に掲載されている。この中には、10の主要行と16の地方銀行が含まれている。主要行のうち、東京三菱銀行を除く全行が失敗銀行に含まれる。16の地方銀行のうち、5つが公的資金の注入を受け、残りの11銀行は破綻した<sup>8)</sup>。公的資金の注入を受けた銀行は、破綻銀行に次いで状況の悪化した銀行であると考えられるので、失敗銀行に含めている。

他方、既に図1で見たように、この時期に不動産業向け融資は増大しており、不動産業向けに一部の銀行が過大な融資を行ったという事実はもっともらしい。この考えは、1980年代後半における不動産融資が日本の不良債権問題の原因であると論じている植田(2001)とも整合的である。彼の研究によれば、1996年の不良債権比率と1990年の不動産融資比率の間には明らかな正の相関が見られる。図2が示唆するように、1990年代においても不動産融資は非効率的であった。

#### II-2. 名声仮説の実証分析

実証分析は、銀行のパネルデータを用いて、不動産業向け貸出に関する貸出供給関数を推定することによって行われる。この貸出市場は完全競争的であり、各銀行は潜在的に同一の借り手に直面していると仮定する。 $t$  期初において、第 $i$ 銀行は $t$ 期末に実現する貸出利子率 $r_{it}$ の不確実性に直面しているが、各銀行が直面する確率分布は同一の期待利子率 $E[r_{it}]$ をもっていると考えられる。不確実性に直面する場合の最適な貸出供給量は、この期待貸出利子率に主として影響を受ける(他の説明変数については、表

8) 2000年以降に破綻したり、公的資金の注入を受けた銀行は失敗銀行に含めていない。2000年以降に破綻した銀行の中には、破綻銀行の営業を譲渡されているものが存在する可能性があり、過去の不動産融資比率と合併後の状況に対応関係が成立しないという問題が生じる可能性があるからである。

3を参照)。回帰式の推定においては、近似として、時点 $t$ を固定したサンプル平均 $\bar{r}_t \approx E[r_{it}]$ を説明変数として利用する。しかし、名声仮説のもとでは、失敗銀行は低い $r_{it}$ しか実現しないので、それを $\Delta L_{it}$ の追加融資によって高く見せかける。よって、名声仮説のもとでは、追加融資額 $\Delta L_{it}$ は投資家が観察することのできる貸出利子率 $r_{it}$ と強い正の相関をもつ。この効果をみるために、表3の推計式では、失敗銀行ダミー $\lambda_i$ と貸出利子率 $r_{it}$ の交差項を説明変数として加えている。ダミー $\lambda_i$ は $i$ が失敗銀行のとき1をとり、そうでなければ0をとる。名声仮説が正しければ、この交差項の係数は有意に正となる。なお、被説明変数である不動産向けの貸出として、規模の効果を排除するために不動産融資比率( $Real_{it}$ )を検討する。

サンプル期間は1993年から1997年であり、これは失敗銀行の定義される期間(1995-1999)の2年前の期間である。使用するデータは日経

Needs データベースに含まれる財務諸表データであり、対象銀行は主要行、地方銀行、第2地方銀行である。サンプル期間は1998年以前であるので、その後の期間に生じた銀行の合併はこの分析に影響を与えない。1998年以降に合併した銀行についても、合計することなく生の個別データを別個のサンプルとして利用する。観測値数は701(最大5期間, 141行)である。この中で失敗銀行に属する観測値数は122である。表2は、簡単な記述統計量をまとめている。 $r_{it}$ の全体の平均は4.33%であり、その標準偏差は1.10%である。不動産融資比率の平均は9.7%であり、その標準偏差は5.1%である。 $r_{it}$ と $Real_{it}$ の相関係数は0.003とほとんどゼロである。

$t$ 値が示すように、失敗銀行と成功銀行(失敗銀行ではない銀行)の $r_{it}$ の間に平均の差がないという帰無仮説は棄却されない。これは、名声仮説の趣旨から言って当然である。しかし、 $Real_{it}$ については失敗銀行と成功銀行の間には

表2 利子率と不動産融資に関する記述統計量(サンプル期間: 1993-1997)

	平均	標準偏差	観測値数
全サンプル			
$r_{it}$	4.330	1.101	701
$Real_{it}$	9.714	5.063	701
$\rho(r_{it}, Real_{it})$	0.003		
失敗銀行			
$r_{it}$	4.292	1.097	122
$Real_{it}$	15.171	6.808	122
$\rho(r_{it}, Real_{it})$	0.209		
成功銀行			
$r_{it}$	4.338	1.103	579
$Real_{it}$	8.565	3.707	579
$\rho(r_{it}, Real_{it})$	-0.062		
平均の差のt統計量			自由度
$r_{it}$	0.239		212
$Real_{it}$	10.399	***	136
相関係数			
$\rho(\lambda_i r_{it}, Real_{it})$	0.508		

(注) 変数の定義.  $r$ : 貸出利子率(%),  $Real$ : 不動産融資比率(%),  $\rho$ : 相関係数,  $\lambda$ : 失敗銀行ダミー

\*\*\*は1%水準でt値が有意であることを示す。

表3 回帰分析結果：追い貸しに関する名声仮説

被説明変数	(i)			(ii)		
	$Real_{it}$			$Real_{it}$		
サンプル	全サンプル			地方銀行		
被説明変数の平均値	0.097			0.097		
被説明変数の標準偏差	0.051			0.052		
観測値数	701			642		
自由度調整 R <sup>2</sup>	0.987			0.988		
$Var[e_{it}]$	3.4E-05			3.3E-05		
$Var[u_{it}]$	9.4E-06			9.3E-06		
$Corr[v_{it}, v_{is}]$	0.218			0.220		
LM 検定	9.420	(0.002)		3.530	(0.060)	
Baltagi-Li LM 検定	9.370			3.520		
Hausman 特定化検定	0.000	(1.000)		0.000	(1.000)	
	係数	t 値	(p 値)	係数	t 値	(p 値)
$\bar{r}_t$	0.020	1.526	(0.127)	0.024	1.775	(0.076)
預金利率	- 0.038	-2.488	(0.013)	- 0.043	-2.740	(0.006)
$\lambda_t r_{it}$	0.001	2.869	(0.004)	0.001	2.164	(0.031)
$Real_{it-1}$	0.974	125.927	(0.000)	0.974	120.699	(0.000)
人件費／貸出額	0.124	0.936	(0.349)	0.176	1.164	(0.244)
物件費／貸出額	0.210	0.745	(0.456)	0.171	0.590	(0.555)
鉱工業生産指数	0.000	0.771	(0.441)	0.000	1.035	(0.301)
市街地地価指数	0.002	4.649	(0.000)	0.002	4.662	(0.000)
定数項	-0.235	-3.461	(0.001)	-0.257	-3.663	(0.000)

(注) a:  $v_{it}=e_{it}+u_{it}$ , b: 自由度調整 R<sup>2</sup>は固定効果モデルにより計算

有意な差が見られる。失敗銀行の不動産融資比率は成功銀行の2倍の値をとっている。ただし、各グループ内の  $r_{it}$  と  $Real_{it}$  の相関係数は依然として共に低い。しかしながら、 $\lambda_t r_{it}$  と  $Real_{it}$  の相関係数は十分に大きい。したがって、記述統計は名声仮説を支持する証拠を与えている。

表3は回帰式の推定結果である。列(i)は、全サンプルを使った推計であり、列(ii)はサンプルから主要行を除き、地方銀行のみをサンプルとした場合の推計である。これは、列(i)の結果が失敗銀行の定義の仕方によるものではないことを確認するためである。すなわち、失敗銀行には含まれない銀行（成功銀行）はほとんどが地方銀行から成り立っているため、列(i)の結果が、地方銀行と主要行の違いによってもたらされていると考えられるかもしれないという批判に答えるためである。いずれの推計においても  $\lambda_t r_{it}$  の係数は有意に正となり、名声仮説は支持され

る結果となっている。貸出利率  $\bar{r}_t$  の係数もほぼ有意に正であり、預金利率の係数は有意に負となっている。なお、市街地地価指数の係数は有意に正となっており、不動産融資比率に正の効果をもっていたことが確認される。

表3の結果から、失敗銀行が不動産業に対して追い貸しを行い、それが銀行の経営を悪化させたことが確認できた。しかし、このことが、他の銀行が追い貸しを行わなかったことを意味するのではないことに注意しておく必要がある。全ての銀行が追い貸しを行ったことを実証することは名声仮説の理論的構成上不可能である。ここで示したことは失敗銀行がそうでない銀行よりもより積極的に追い貸しを実行してきたということであるが、不良債権に対する消極的な態度などは名声を維持するという短期主義的な関心が銀行産業に普遍的に存在していたことを示している。

### Ⅲ. 大蔵省の名声維持政策

1995年ごろから、次第に銀行は名声を維持し続けることが困難となり、破綻が始まった。多くの銀行の名声が悪化することを金融システムの不安定化といい、多くの銀行が破綻するような事態を金融危機という。本節では、銀行の名声がどのように転落し金融システムが不安定化したか、大蔵省がどのようにして金融システムの安定性を維持しようとしたかを検討する。

#### 破綻処理スキームの構築

本節とⅣ節の議論の前に、1990年代以降の破綻処理スキームの変遷と破綻処理の事例について概観しておくほうが読者の理解を助けるであろう<sup>9)</sup>。表4は、1990年代以降に破綻した銀行と早期是正措置が発動された銀行のリストである。1995年の兵庫銀行に始まり、2001年12月に早期是正措置が発動された中部銀行に至るまで、21の銀行が破綻もしくは早期是正措置の発動という意味で、何らかの政府の介入を受けた。

預金保険制度は1971年に導入されたが、金融危機において、その体系は大きく変化した。まず、1996年6月の預金保険法改正によって、預金保険機構は特別資金援助等を行うことができるようになった。特別資金援助は、大蔵大臣が信用秩序維持のために必要と認定した場合に、預金保険機構が救済金融機関等に対しペイオフ・コスト（1000万円の預金保険の支払いに必要な費用）を超える資金援助を実施することができる制度であり、預金の全額保護を可能とする制度である<sup>10)</sup>。この預金保険法改正までは、全

額保護は法律上明示的に規定されていなかった。初めて全額保護の方針が示されたのは1995年6月の「金融システムの回復について」および同年12月の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」である。したがって、表4の兵庫銀行と太平洋銀行の破綻処理においては特別資金援助は行われなかったが、実質的に預金が全額保護された。阪和銀行以降は原則的に特別資金援助が実施された。1997年12月の預金保険法改正では、福德銀行・なにわ銀行が利用した特定合併制度が設置され、10兆円の日銀からの借り入れ限度額が預金保険機構に設定された。さらに、1998年2月の預金保険法改正によって、特例業務の財源として7兆円の国債が預金保険機構に交付され、10兆円の政府保証枠が設けられた。

金融再生法は1998年10月に施行され、金融整理管財人、承継銀行、特別公的管理などの制度が構築された。特別公的管理制度は日本長期信用銀行と日本債券信用銀行の破綻処理のみに利用された。これは、既存の株主が保有する株券を強制的に無効として、預金保険機構が全株式を取得することにより銀行を一時的に国有化し、救済者に対して株式を譲渡することによって特別公的管理を終了する制度である。金融整理管財人制度によって、破綻した銀行の業務管理を速やかに旧経営陣から金融整理管財人に移行し、破綻発表後の円滑な業務の継続を可能とした。これによって、破綻発表時に救済金融機関の選

9) 1990年代以前の銀行破綻処理の事例については、清水・堀内（1997, p89, 表1）を参照。1990年代の銀行産業で生じた問題の中で、本稿で触れることのできない幾つかの問題については、たとえば伊藤（2001）や花崎（2000）を参照。

10) 資金援助制度は1986年の預金保険法改正により導入されていた。98年の預金保険法改正によって、特別資金援助の他に、預金等債権の特別買取りなどの特例業務を預金保険機構が行うことになった。また、一般の保険料に加えて、特別保険料が徴収されることになり、保険料はそれまでの7倍に上昇した。ただし、特別資金援助は2001年3月31日までの時限的措置として導入された。詳しくは、預金保険機構年報を参照。

1990年代の銀行行動と金融危機への政府の介入

表4 破綻銀行の救済と処理

	契機		早期是正措置の発動	処理		預金保険機構の資金援助		特別資金援助	分類	失敗銀行
	債務超過の判明等	金融整理管財人への管理移行		公的資金注入	最終処理(合併等を含む)	金親贈与	資産買取			
A: 大蔵省時代										
兵庫銀行	95年8月破綻	-	-	96年11月おとし銀行(金融機関117社等が出資)に営業譲渡	4,730	0	4,730		第2地銀	*
太平洋銀行	96年3月債務超過判明, 破綻	-	-	96年9月わかしお銀行(さくら銀行等が出資)に営業譲渡	1,170	0	1,170		第2地銀	*
阪和銀行	96年11月業務停止命令を受け, 破綻	-	-	98年1月紀伊預金管理銀行に営業譲渡	814	2,083	2,897	○	第2地銀	*
京都共栄銀行	97年9月検査により債務超過判明, 10月破綻	-	-	98年10月幸福銀行に営業譲渡	456	581	1,037		第2地銀	*
福徳銀行・ななみ銀行	97年10月に合併発表	-	-	98年10月ななみはぎ銀行に特定合併	0	3,018	3,018		第2地銀	**
北海道拓殖銀行	97年9月北海道銀行との合併延期発表直後より預金流出, 10月コール市場で必要資金調達できず	-	-	98年11月北洋銀行・中央信託銀行に営業譲渡	17,947	16,166	34,113	○	都銀	*
徳陽シテイ銀行	97年9月より預金流出, 資金繰り困難となり, 97年11月破綻	-	-	98年11月仙台銀行など13行庫に営業譲渡	1,238	1,695	2,933	○	第2地銀	*
みどり銀行	97年11月より預金流出, 98年3月債務超過	-	-	99年4月阪神銀行が合併(みなと銀行)	7,901	2,659	10,560	○		
B: 金融監督庁へ以降										
日本長期信用	98年10月預金流出・株価下落, 検査結果により債務超過判明	-	-	98年10月特別公的管理開始, 00年3月にニューLTCBパートナーズに株式譲渡	32,391	4,939	40,378	○	長信銀	*
日本債券信用	98年11月検査による債務超過判明	-	-	98年12月特別公的管理開始, 00年9月にソフトバンク等に株式譲渡	31,497	2,987	35,308	一部○	長信銀	*
国民	1999年4月報道等による資金繰り悪化	-	99年4月	00年8月八千代銀行に営業譲渡	1,837	343	2,180	○	第2地銀	*
幸福		-	99年5月	01年2月関西さわやか銀行に営業譲渡	4,941	1,706	6,647	○	第2地銀	*
北海道		-	99年6月(第2区分の2)	04年9月北陸銀行と経営統合し, ほぼはくFGを設立	-	-	-		地銀	
新潟中央		-	99年6月(第1区分)	01年地銀等6行に営業譲渡	3,817	1,021	4,838	○	第2地銀	*
なみはや		-	99年6月(第2区分)	01年大和・近畿大阪銀行に営業譲渡	6,526	1,905	8,431	○	第2地銀	*
東京相和	99年5月業績発表後に預金流出	-	99年6月	01年6月東京スター銀行に営業譲渡	7,626	1,242	8,868	○	第2地銀	*
泉州		-	00年9月(区分不明)	01年1月三和銀行の子会社化	-	-	-		地銀	
千葉興業		-	00年(月・区分不明)	-	-	-	-		地銀	
石川銀行	2001年9月債務超過判明	-	01年9月	05年3月日本承継銀経由で地銀等に営業譲渡	1,809	894	2,703	○	第2地銀	
中部銀行		-	02年3月(第1区分)	03年3月日本承継銀経由で地銀等に営業譲渡	944	646	1,590	○	第2地銀	
					125,644	45,757	171,401			

(資料) 金融庁・預金保険機構, 日本経済新聞, (注) 資金援助額の単位は億円。

定が行われていない場合に生じる混乱を緩和することができるようになった。表4が示すように、国民銀行以降の破綻処理では、破綻と同時に金融整理管財人に管理の移行が行われている。承継銀行は、1～2年の金融整理管財人の管理期間後に、救済金融機関が見つからない場合に業務を引き継ぐ銀行である。2002年に日本承継銀行が設立され、石川銀行と中部銀行の破綻処理に利用された<sup>11)</sup>。

### Ⅲ-1. 名声の維持とその失敗

#### 名声の維持

大蔵省は、金融システムの安定性に大きな関心をもって金融行政を行ってきたと考えられる。一般に護送船団行政と呼ばれ、批判されてきた行政方式は、名声維持管理政策と呼ぶに相応しい。しかし、短期主義的な投資家を前提とする名声という理論的観点は、2節で説明した銀行のインセンティブと同様、こうした護送船団方式に一定の合理性を認める。名声の悪化は資金の返済可能性を低下させ、資金供給の抑制や金融市場の逼迫をもたらすからである。

大蔵省の名声を維持しようとするインセンティブは次のような三つの状況証拠によって確認できる。一つ目の状況証拠は、既に説明したように、大蔵省の不良債権の開示に対する消極的態度である。1950年から1997年まで大蔵省は、

銀行局の金融証券検査官が不良債権を認定するという不良債権償却証明制度を実施してきた<sup>12)</sup>。つまり、大蔵省は銀行の不良債権を観察できただけでなく、認定する立場であったにも関わらず、その金額を隠蔽してきたのである。

二つ目の状況証拠は、破綻処理の方式に関するものである。大蔵省は以前から、銀行の経営危機を、銀行産業の内部で処理するという方式をとってきた(堀内(1998, p76-85))<sup>13)</sup>。これは表4の兵庫銀行、太平洋銀行、京都共栄銀行、福德・なにわ銀行などの破綻においても、(i)特別資金援助が行われなかったこと、(ii)破綻時に破綻処理方法がある程度決定済みであったこと、からある程度踏襲されたと考えられる<sup>14)</sup>。このような内部的な破綻処理が、後述するような破綻プロセスに比べて、投資家・預金者の短期主義的行動を抑止する方法であったことは明らかである。

三点目として、1998年3月に大蔵省が実施し、批判の対象となった金融機能安定化緊急措置法による資本増強において、大手都銀各銀行の増強額がほぼ一律に1000億円であったことをあげることができる。この不透明な行政手法は市場の批判的となったが、名声の維持あるいは金融システムの安定性を維持することが重要であると考えられる限り、合理的な政策である。銀行産業の名声を維持することと、よい銀行と悪い銀行

11) なお、公的資金の利用および預金の全額保護は当初2001年3月までとされていたが、2002年3月まで延長された。また、2000年の預金保険法改正により、金融危機対応措置が制度化された(預金保険法102条)。これは、2003年11月に足利銀行に適用された。

12) この制度は1998年の早期是正措置、自己査定制度の導入と共に廃止された。

13) ついでに言えば、兵庫銀行や阪和銀行の破綻時の頭取は大蔵省からの天下り役人であった。Horiuchi and Shimizu (2001) は、天下りが日本の銀行の健全性に与えた影響を分析している。

14) 破綻処理方法が破綻公表時に決定されていたという点については、日経新聞97/11/17夕刊 p1 を参照。兵庫銀行の場合、95年8月31日に自力再建を断念し、民間銀行等が出資する新銀行に事業を譲渡し、同行自身は清算することが発表された(同日付朝刊)。太平洋銀行の場合、債務超過を把握した大蔵省が債務超過情報の漏れに気づき、都市銀行4行に救済を要請、さくら銀行が同行の破綻と新銀行の設立という処理策を96年3月31日に発表した(同日付朝刊)。福德銀行となにわ銀行の場合、97年10月9日、両行が預金保険の資金援助を受けて合併するという処理方法を発表した(同日付朝刊)。京都共栄銀行の場合、97年10月14日に、自主再建の断念、幸福銀行への営業譲渡という処理策を発表した(同日付朝刊)。なお、阪和銀行の場合、96年11月21日に大蔵省は業務停止命令を出し、受け皿銀行を設立し、清算を進めるという処理方法を発表した(同日付朝刊)。

が共存することとは対立するので、どの銀行も同じパフォーマンスであるということが金融システムの安定化であるということに他ならない。大蔵行政の行き詰まり：名声の維持は長続きしない

しかし、ある時点における金融システムの安定化（名声の維持）が将来の金融システムの安定化につながるわけではない。図3において、不良債権の発生や収入の減少などの今期（時点1）の業績の悪化が銀行の名声を低下させることを2期間のモデルで見た。時点1に業績が悪化していたにも関わらず隠蔽してきた銀行は、そのときに隠蔽するために犠牲とした将来（時点2）の収益の低下に直面する。より多期間のモデルに拡張すれば、時点2の収益の低下を隠蔽するためには、さらなる将来（時点3以降）の収益を犠牲にしなければならなくなる。このようにして、時間が経過することによって、隠蔽が困難となっていき、銀行の名声は低下していく。

つまり、現在の名声を優先するために犠牲とした将来のコストが現実となり、新たな不良債権が発生し、名声の悪化を食い止めることはできなくなってきた。1996年大蔵省はペイオフを実施せず、預金を全額保護することができるような時限的な制度を構築した。預金の全額保護は、保護対象の預金については投資家（預金者）の意思決定を銀行の名声から独立させることを可能にする。その意味で、これは究極的な金融安定化策であると言える。しかし、預金以外の投資家にとっては依然として、銀行の名声が彼らの意思決定に影響を与える。大蔵省が1997年

に預金以外の金融商品にも全額保護の対象を広げたことは、大蔵省が名声の維持管理政策を断念したことを意味する。実際、預金の全額保護によって、大規模な銀行取付騒動は発生しなかったし、ある銀行の破綻が他の銀行に波及するということが1997年の秋までは生じなかった<sup>15)</sup>。ただし、破綻前に全く預金の流出が生じなかったのではなく、たとえば、兵庫銀行の場合には、破綻前に14%（3,712億円）の預金が流出していたと推計される<sup>16)</sup>。

しかし、1997年秋のタイ、インドネシア、韓国等を襲った金融危機・通貨危機と時期が重なった北海道拓殖銀行と徳陽シティ銀行の場合には、表4パネルAの他の銀行とは明らかに異なる現象が生じた。北海道拓殖銀行の場合、1997年4月に北海道銀行との合併を発表したが、同年9月には合併の延期を発表した。その直後から、預金の解約、株価の低下、コール市場での資金調達難が発生していた（日本経済新聞97/11/17夕刊、以下全て日本経済新聞）。また、10月14日に、格付け会社スタンダードアンドプアーズが拓銀を「投機的」水準に格下げし、大蔵省が検査を始めた。拓銀は主幹事の山一証券からコール資金を需要していたが、山一証券の経営悪化の噂が流れ、11月14日には山一証券からコール資金を手に入れることができず、必要資金の調達ができなかった（97/11/17夕刊）。11月17日、拓銀は自主再建を断念し、北洋銀行等に営業を譲渡し、預金が全額保護されることが発表された。徳陽シティ銀行の場合、1997年11月26日に自主再建の断念、七十七銀行や仙台銀行等への営業譲渡という処理策が発表された。

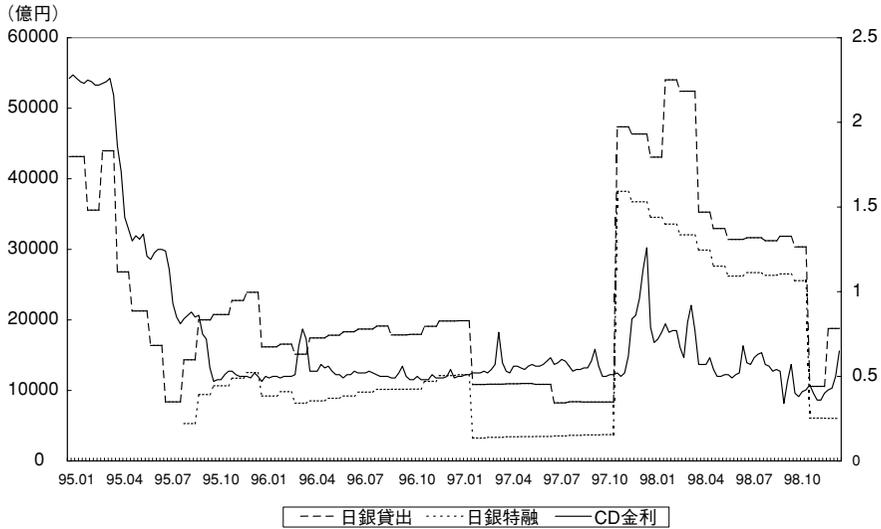
15) 最も大きな騒動であったと考えられるのは、本稿の対象外である木津信用組合（95年8月30日破綻）である。破綻当日および翌日に1万人程度の顧客が店舗に来て、長い行列を作ったと報じられている（日経95/08/31夕刊）。

16) 新聞報道によると、破綻後1ヶ月に破綻直前よりも12%（2570億円）の預金が減少し、これは95年3月と比べると25%の減少であった（日経95/10/26朝刊）。ここから、破綻時の預金量は $2570/0.12=21416$ 、破綻1ヵ月後の預金量は $21416-2570=18846$ 、95年3月の預金量は $18846/(1-0.25)=25128$ と推計される。なお、他の破綻銀行においても、破綻後の預金流出は生じている。たとえば、阪和銀行の場合、破綻後2日で8.5%、破綻後9日で21%（1065億円）が流出した（96/11/23朝刊、96/11/30夕刊）。また、福徳銀行でも破綻前に1割程度の預金流出があり（97/11/09朝刊）、みどり銀行の場合でも、預金の流出が続いた（98/05/19朝刊）。

同行は97年9月中間決算において2期連続赤字となり、預金の流出が続き、拓銀と同様にインターネットバンク市場での資金調達が困難になったからである（同日付夕刊）。

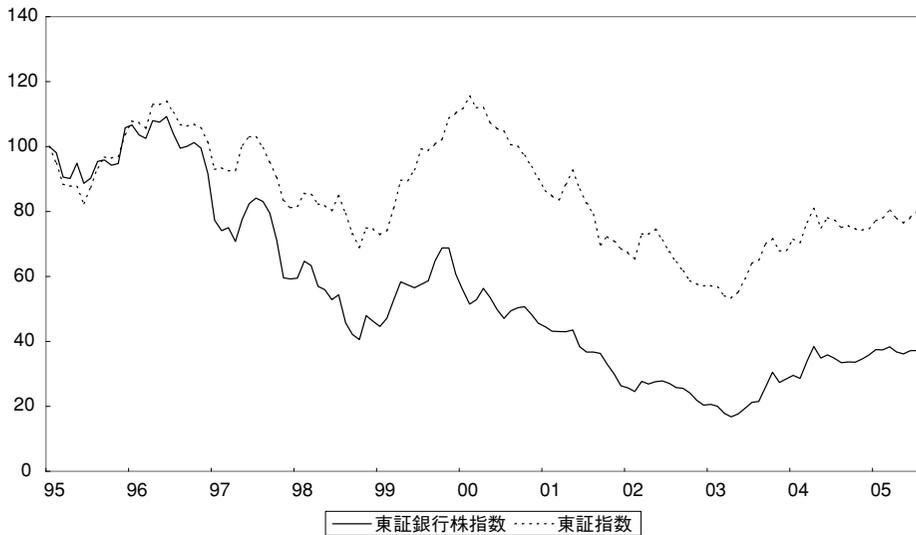
これは、大蔵省が銀行の名声の維持管理（金融システムの安定化）に失敗したことを意味する。まず、いずれの場合も、破綻公表時には破綻処理の具体策はまだ決定されていなかった。

図4 短期金利と日銀特融



(資料) 日本銀行

図5 銀行株の推移 (95年を100とする指数, 月次データ)



拓銀の場合、中央信託銀行が拓銀の本州店舗の営業譲渡を受けることが決まったのは1998年2月23日のことであった。徳陽シティの場合、大枠が決まったのは破綻から1ヶ月後の12月27日であった(97/12/27朝刊)。処理策が決定されていないために、日銀特融による資金供給が必要不可欠であるほどに、預金の流出が続いた。次に、都市銀行である拓銀や大手証券会社であった山一証券の破綻は市場の信念を大きく動かし、他の金融機関の破綻の情報は金融機関全体が置かれていた状態が深刻であるということの人々に認識させ、市場全体の名声の悪化につながった。まず、当時の短期金融市場は急激に逼迫した。図4の譲渡性預金金利(週次データ)をみると、1997年11月半ばまでは0.5%程度で推移していたが、その後、急激に上昇し12月の第5週には1.26%という2倍以上の値となった。こうした短期金融市場の逼迫を抑制するため、日銀は11月に日銀貸出を3兆9千億円、拓銀などへの日銀特融を3兆5千億円増加した。これは、前月と比較して、日銀貸出が5.7倍、特融が10.3倍という大規模な資金供給であった。日銀は1998年3月まで8兆円の貸出残高(特融を含めた合計)を維持した。

一方、図5は東証銀行株指数と東証指数の推移を表している。95~96年には、銀行株指数は758ポイント(92年を基準年として100とする)を中心に推移しており、東証指数は1493ポイント(68年を基準年として100とする)を中心に推移していた。両者とも、1997年初頭に一旦大きく落ち込んだが、その後10月に一層低下した。銀行株指数は97年9月には609ポイントであったが、98年10月にはおよそ半分の311ポイントまで落ち込んだ。一方、東証指数は97年9月には1412ポイントであったが、98年10月の1023ポイントと約27%の下落率であった。このように、

大蔵省は銀行産業の名声の維持・管理に失敗したのである。

#### 名声維持政策がもたらしたモラル・ハザード

上で大蔵省の名声維持政策に一定の合理性があると述べたが、それは投資家および銀行の行動を与件とした場合である。しかし、前節で説明したように、名声を維持する貸出政策を実行するインセンティブを銀行がもつのは、現在の名声を維持することの便益が将来の損失の発生というコストを上回る場合であるから、将来のコストが十分大きければ、銀行は名声を維持するインセンティブを持たない。したがって、大蔵省による内部的な破綻処理などの名声維持政策が将来の破綻コストを小さくしたことが、銀行の非効率な貸出行動を招き、金融システムの不安定性を長期的には助長したと言える。また、大蔵省の破綻処理への積極的な関与や預金の全額保護などの政策は、過去の大蔵省の行政方式から銀行は十分に予想できた。たとえば、内部的な破綻処理方法を継続してきたことの裏返しとして、大蔵省は預金保険制度を十分には整備してこなかった。預金保険機構が保険金を支払う元手となる責任準備金は最も高かった1994年においてさえ8,760億円にすぎず、これは当時の被保険預金555兆円のわずか0.158%に過ぎなかった。これは、米国の預金保険(FDIC)が継続的に有している1.3%前後の水準の10分の1程度に過ぎない<sup>17)</sup>。したがって、仮に銀行産業全体が深刻な危機に陥るようなことがあっても、全ての銀行が破綻するような状況を政府が容認するはずはないと信じられたし、そうなったときに生じるコストを銀行は合理的に認識しなかった。このような意味で、破綻コストの軽視と非効率な貸出政策は、大蔵省の名声維持政策がもたらした、救済への賭け(gamble for bailout)と呼ばれる一種のモラル・ハザード現象である。

17) その後、保険料収入が資金援助などの支出額を下回り、わずか2年後の1996年には約4000億円の赤字残高となり、2002年には4兆円の赤字に陥った。なお、米国の数値はFDIC Annual Reportを参照。

## IV. 金融庁による破綻処理：危機の到来と 金融当局の態度の変化

これまで記述してきたような現象を目の当たりにした政府は急激に金融機関に対する態度を変化させた。1998年に金融当局を大蔵省から金融庁（金融監督庁、以下誤解を生じない範囲で金融庁と金融監督庁を区別しない）に移行し、早期是正措置制度や自己査定制度を導入した。また、1999年には金融検査マニュアルが策定され、厳格なモニタリング活動が開始された。これらは、大蔵省が実施してきた名声維持管理政策からの180度の方向転換を意味していた。このことを理解するために、まず、大蔵省と金融庁の態度の違いがどのような要因によってもたらされているかを理論的に整理する。

### IV-1. 短期契約と長期契約

伝統的な経済学では、任意の市場の設立は人々のリスク・シェアリングを促進し、また、市場における競争は非効率な企業の退出を促進することによって、効率的な資源配分を実現する。しかし、動学的な経済においては、効率性の基準が変化するという時間的不整合性(time inconsistency)の問題が発生する<sup>18)</sup>。すなわち、現時点において最適と考えられる行動が将来最適ではなくなる。一方、現在の政策スタンスが将来変化するであろうという予想をもつ人々は現時点において、非効率な行動をとるインセンティブをもつ。したがって、将来の行動・政策に関して予めコミットしておくことが価値をもつことになる。

長期契約は、短期的なパフォーマンス（あるいは名声）に依存しない構造をもつ契約である

(von Thadden (1995))。短期契約は現在開示される情報を劣悪な企業のスクリーニングに用いる契約である。先の図3のような状況を念頭に置いて、短期契約として、業績の悪化した企業の活動を途中で停止させる契約、長期契約として、今期（時点1）の業績に関わらず企業の活動を停止させない契約を考えよう。問題は真のタイプと今期の情報の間に幾らかの差異があるために、二つの種類の過誤が生じることである。一つは、よい企業（*H*）が今期の業績が悪いために活動を停止されてしまうという第一種の過誤であり、もう一つは劣悪な企業（*L*）の今期の業績がよいために、それを生き残らせてしまうという第二種の過誤である。

短期契約の利点は、劣悪な企業の生き残りという第二種の過誤を排除することであるが、欠点はよい企業を排除するという第一種の過誤を生じるということである。したがって、短期契約や、市場の投資家が短期主義的な行動をとることは、企業に短期的に優れてはいるが、長期的には劣悪な投資を実行するインセンティブを与え、価値のある長期的な行動や関係を毀損してしまう。一方、長期契約の利点は第一種の過誤を排除することであり、その欠点は第二種の過誤をもたらしめてしまうことである<sup>19)</sup>。

追い貸しは、劣悪な企業が生き残るという第二種の過誤が発生しているという意味で、長期契約の特徴をもっている。一方、大蔵省の名声維持政策も、短期的な業績の悪化を封印し、劣悪な銀行を長期的に生き残らせたという意味で、

18) 動学的不整合性についての平易な説明としては、清水・堀内（2003、第5章）を参照。

19) いわゆるメインバンク関係という長期的関係の機能は企業が短期的に業績が悪化したときに、メインバンクが救済するという意味で、第一種の過誤を排除することであった。Hoshi, Kashyap, and Scharfstein (1990)によれば、1978年から1985年の日本の上場製造業企業をサンプルとして、系列あるいはメインバンク関係が危機に陥った企業の投資を増加させる効果をもっていた。しかし、1990年代以降、メインバンク関係が崩れたことは、銀行がこのような長期的関係を維持することができなくなったことを意味している。

第二種の過誤を生じたと考えられる。銀行を救済することに大蔵省がコミットしていたために、救済への賭けというモラル・ハザードを生じ、劣悪な銀行の生き残りをもたらした<sup>20)</sup>。

これに対し、金融庁の閉鎖政策は、検査結果という情報に基づき銀行の存続・廃止を決定するという意味で、短期契約の特徴を有している。以下では、それが銀行の破綻を促進し、急激な信用の収縮をもたらしたこと、さらには金融危機の長期化をもたらしたことを見ていこう。

#### IV-2. 金融庁の行政と信用の収縮

##### 金融庁の発足と検査の強化

1998年6月に金融監督庁が設置され、大蔵省銀行局から検査・監督機能が移転された。また、金融再生委員会が設置され、銀行の破綻処理は大蔵省金融企画局と金融再生委員会によって行われるようになった。さらに、2000年には金融監督庁と大蔵省金融企画局が統合され、金融庁が発足した。金融監督庁が設立したときに、金融監督庁長官は「公正で透明な金融監督の確立」や「厳正で実効性ある検査の実施とモニタリングの充実」などを運営の基本方針としてあげた。金融庁発足時にも、「明確なルールに基づく透明かつ公正な金融行政の徹底（市場規律と自己責任の原則）」が方針の一つとして掲げられた。このような方針のもと、1999年には金融検査マニュアルが整備され、2001年に検査部は検査局に昇格した<sup>21)</sup>。また、検査に従事する職員の数には1992年度の364名（中央107名、財務局257名）

から、2000年度には886名（中央319名、財務局567名）に増加した。さらに、2001年に主要行に対する検査の頻度が2年に1回のペースから年1回に増加し、通常検査に加えてフォローアップ検査や特別検査が導入された。このように、1998年の金融監督庁の設置以来、金融当局の銀行に対する検査は強化され、より厳しい態度がとられるようになった。金融庁の検査に基づく閉鎖政策によって、表4パネルBに示すような銀行が次々に破綻した。

##### 特別公的管理と早期是正措置制度による経営破綻の促進

金融庁移行後、最初に破綻したのは日本長期信用銀行と日本債券信用銀行である。前者の場合、名声の低下は金融市場における預金流出や株価下落をもたらしていたが、検査によって債務超過が判明し、特別公的管理に移行した。後者の場合も、検査による債務超過の判明によって、特別公的管理に移行した。

早期是正措置制度は1998年4月に導入されたが、貸し渋りを抑制するために国内基準行に対しては1年間の猶予期間が設けられた。金融庁は検査結果を利用して、自己資本比率が一定水準を下回り、過小資本となった銀行に対し早期に業務の改善命令を発動した。具体的な改善命令には、資本増強計画の提出及び実行、配当又は役員賞与の禁止又は抑制、子会社又は海外現地法人の業務の縮小などがある。この制度の目的は、経営破綻を未然に防ぎ、破綻処理コストを抑制することである<sup>22)</sup>。

20) しかし、いずれの場合も、目的は長期的なコミットメントの価値を享受することではなく、短期主義的な現在の名声を維持するということであった。

21) 堀内(1998)によれば、大蔵省の検査の質が劣悪であるという総務庁行政監察局の調査結果があった。抜き打ちであるはずの検査の実施情報が金融機関に筒抜けになっていたり、検査結果の通知が遅すぎるといった問題があった。

22) 日本の早期是正措置は次のようになっている。区分1：国際統一基準8%未満国内基準4%未満（原則として資本の増強に係る措置を含む経営改善計画の提出及びその実行命令）、区分2：国際統一基準4%未満国内基準2%未満（資本増強計画の提出及び実行、配当又は役員賞与の禁止又は抑制、総資産の圧縮又は増加抑制、高金利預金の受け入れの禁止又は抑制、営業所における業務の縮小、営業所の廃止、子会社又は海外現法の業務の縮小、子会社又は海外現法の株式の処分等の命令）、区分2の2：国際統一基準2%未満国内基準1%未満（自己資本の充実、大幅な業務の縮小、合併又は銀行業の廃止等の措置のいずれかを選択した上当該選択に係る措置を実施することの命令）、区分3：国際統一基準0%未満国内基準0%未満（業務の一部又は全部の停止命令）

しかし、早期是正措置はその目的に反し、是正ではなく、早期の破綻を促進する制度として機能した<sup>23)</sup>。表4パネルBの12行のうち、早期是正措置が発動されたのは、幸福銀行など8行である。そのうち、幸福、新潟中央、なみはや、東京相和、中部の5行が早期是正措置発動後、2,3ヶ月という短期間のうちに破綻に至っている<sup>24)</sup>。これは破綻を未然に防ぐという本来の趣旨を達成するよりも、急速な破綻を促す措置、引導として機能したことを意味する。残りの3行（北海道、泉州、千葉興業、いずれも地銀）は、早期是正措置が本来の目的を達した例である。泉州銀行は三和銀行によって子会社化され、北海道銀行と千葉興業銀行は公的資金の注入を受け、北海道銀行はさらに北陸銀行と合併するという経緯を辿った。なお、国民銀行と石川銀行には早期是正措置は発動されていない<sup>25)</sup>。

このように、長信銀2行と早期是正措置が発動された第二地銀5行は、金融庁が検査によってえた情報をもとに、破綻を決定した銀行である。これらの銀行は、金融庁によって、劣悪な借手に融資をしている劣悪な銀行であると判断され、市場から退出することになった。

#### 信用収縮

こうした検査の強化と早期是正措置による破綻の続発は、金融システムを一層不安定化させる一方、追い貸しなどの非効率な貸出行動に終

止符が打たれた。実際、図1が示しているように、不動産業向け貸出は1998年度から減少傾向に転じ、1998年の62兆円から2003年の49兆円まで21.1%減少した。また、銀行の貸出額は大幅に縮小した。総貸出額は1998年まで微増傾向にあったが、1998年から2003年までの間に479兆円から406兆円まで15.2%も減少した。総貸出額の減少は不動産業向け融資の減少のみによってもたらされたのではない。製造業向け貸出は1997年から2000年まではほぼ横ばいであったが、その後、2003年の54兆円まで18.2%減少した。

つまり、金融当局の急激な態度の変更は、追い貸しなどの非効率な貸出政策の停止をもたらしただけでなく、金融システムの不安定化により大幅な信用収縮をもたらした。米国の大不況においても貸出額の減少が見られたが、Bernanke (1983, pp. 263-264) は、借り手をモニタリングするためにかかる金融仲介コストの上昇が米国の大不況を長期的かつ深刻なものにした原因であると論じている。金融庁が劣悪な借手や劣悪な銀行の存在を開示したことが、金融仲介コストの上昇と信用の収縮をもたらした。企業の期待収益は大幅に低下したと信じられ、銀行にとっては新規貸出を停止したり、貸出額を縮小したりすることが最適な行動となった (Stiglitz and Weiss (1981))。

当時の日本経済では、このような信用収縮・

23) しかし、早期是正措置は破綻を未然に防ぐことはできなかったが、早期の破綻を促進することで納税者のコストを削減した可能性がある。

24) 京都共栄銀行を救済した幸福銀行の場合、99年3月の金融監督庁検査により幸福銀行の自己資本比率が1%を下回り（単体で0.31%、連結で0.06%）、同年5月、同庁は幸福銀行に対し早期是正措置を発動した。同時に、同行は預金の払い戻しを停止する恐れが生じ、金融整理管財人による管理が行われるようになった。東京相和銀行の場合、99年5月に早期是正措置（第1区分）を発動したが、同年6月に債務超過が判明し、預金の払い戻しを停止する恐れが生じ、金融整理管財人による管理に移行した。福徳銀行となにわ銀行が合併して設立したなみはや銀行の場合、99年6月に早期是正措置（第2区分）が発動され、8月に預金の払い戻しを停止する恐れが生じ、金融整理管財人による管理に移行した。新潟中央銀行の場合、99年6月に早期是正措置（第1区分）が発動され、同年10月に預金の払い戻しを停止する恐れが生じ、金融整理管財人による管理に移行した。中部銀行の場合、01年12月に早期是正措置（第1区分）が発動され、02年3月には、預金の払い戻し停止の恐れが生じ、金融整理管財人による管理に移行した。

25) 金融庁資料によると、国民銀行の破綻は、財務内容等に関する報道により資金繰りが悪化したことであり、国民銀行の破綻の仕方は北海道拓殖銀行や徳陽シティ銀行に近い。また、石川銀行は中間決算において、債務超過が判明した。

貸し渋りが、大きな経済的・社会的問題として認識されていた。たとえば、日本経済新聞（98/10/15）は、『金融機関の貸出圧縮で倒産に追い込まれる「貸し渋り倒産」が急増している。中でも中小企業の倒産が目立ち、信用収縮が中小企業を直撃していることが浮き彫りになった。・・・98年度上期の貸し渋り倒産件数は421件。97年度下期の296件と比べ、1.4倍に増加している。』と報じた<sup>26)</sup>。直接の原因が貸し渋りではない倒産も増加した。1998年の倒産企業の負債総額は15兆1820億円であったが、2000年には25兆9812億円となった。このように、金融当局の急激な態度の変化は銀行が名声を維持する均衡から、名声を維持しない代わりに金融システムが不安定化するような均衡への急激なシフトをもたらした。大蔵省の名声維持管理政策によって将来のコスト（すなわち不良債権）を膨大に積み上げておいて、急激にそのコストの発生をもたらす政策シフトを行ったことが日本経済に大きな負担をかけ、危機を長期化させた。

#### 金融政策

こうした信用収縮への対応策の一つは、日本銀行のゼロ金利政策および量的緩和政策であった。ゼロ金利政策は1999年2月から2000年8月までのおよそ1年半の間に継続的に実施された。1999年2月には0.18%であった無担保コールレート（オーバーナイト物）は同年10月までに0.02%にまで低下した（岩田（2000, p63））。これは、短資会社の仲介手数料（0.02%）を除くと、実質的な金利がゼロであることから、ゼロ金利政策と呼ばれた。一旦ゼロ金利政策は解除され、2000年9月から2001年2月までは、0.25%の水準が持続した。2001年3月に、日銀当座預金残高を5兆円以上に維持するという量的緩和政策が導入され、ゼロ金利政策時よりも低い

0.001%の水準にまで低下した。しかし、吉川（2000, p284）が論じているように、1990年代の日本経済において、需要は利子率の継続的な低下にもかかわらず低迷し続けたのであり、ゼロ金利政策・量的緩和政策は教科書的な金融緩和政策として実効性をもたなかった。吉川（2000）が指摘しているように、ゼロ金利政策の役割は不確実性を除去することにあった。銀行の破綻が相次ぎ、不安定化した金融システムにおいては、投資家は長期的な投資を行うインセンティブを失う。これは、不確実性が解消するまでに時間のかかる長期的な投資を実行することのコストが高くなるためである。ゼロ金利・量的緩和政策により、金融機関がほとんどゼロのコストで十分に資金調達できることにコミットすることは、流動性危機という意味での金融市場の逼迫が生じないことを意味していた。したがって、投資家はコミットされている期間中に流動的な資産を保有することと長期的な資産を保有することについて無差別となった。

したがって、日本銀行のゼロ金利・量的緩和政策は、一時的に解除するというミステイクはあったものの、金融システムの安定性を維持するという面で有効に機能した。しかし、それは、金融庁の政策シフトによって増大した金融システムの不安定性のもとで発生する流動性危機を回避するという限定的な役割を果たしたに過ぎない。公的資金の注入と経営健全化計画

信用収縮を緩和するためのもう一つの方策は、1998年に施行された金融機能早期健全化法（金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律）に基づく、公的資金の注入と経営健全化計画の策定という二つの政策パッケージである<sup>27)</sup>。これは、1999年3月から2001年3月までの2年間の時限的措置であり、公的資金によ

26) 日本の貸し渋りに関する分析としては、Horiuchi and Shimizu（1998）や Ito and Sasaki（1998）を参照。

27) 早期健全化法のほかに、3つの資本増強スキームが制度化された。一つは98年3月の金融機能安定化緊急措置法による資本増強であり、総額1兆8,156億円が都銀等21行に対して実施された。もう一つは、組織再編法による資本増強であり、03年に関東つくば銀行に対して60億円の資本増強が実施された。さらに、預金保険法による資本増強は2003年りそな銀行に対して実施された1兆9,600億円である。これら全てを合計すると12兆3869億円の資本増強が公的資金によって実行された。

り銀行の自己資本を増強し、それと同時に『経営健全化計画と略す)を提出させ、それを履行させると  
営の健全化のための計画』(以下、経営健全化という制度である<sup>28)</sup>)。この制度を利用する銀行は、

表5 早期健全化法に基づく公的資金の注入

(10億円)

銀行名	優先株	劣後債務	劣後ローン	公的資金注入額	年度	月	失敗銀行
1 日本興業銀行	350	250		600	1999	3	
2 第一勧業銀行	700		200	900	1999	3	*
3 富士銀行	800	200		1,000	1999	3	*
4 さくら銀行	800			800	1999	3	*
5 住友銀行	501			501	1999	3	*
6 三和銀行	600	100		700	1999	3	*
7 東海銀行	600			600	1999	3	*
8 東洋信託	200			200	1999	3	
9 大和銀行	408			408	1999	3	*
10 あさひ銀行	400		100	500	1999	3	*
11 三菱信託銀行	200		100	300	1999	3	
12 住友信託銀行	100		100	200	1999	3	
13 三井信託銀行	250		150	400	1999	3	
14 中央信託銀行	150			150	1999	3	
15 横浜銀行	100		100	200	1999	3	*
小計	6,159	550	750	7,459			
16 足利銀行	105			105	1999	9	*
17 北陸銀行	75			75	1999	9	*
18 広島総合銀行	20		20	40	1999	9	*
19 琉球銀行		40		40	1999	9	*
20 熊本ファミリー銀行	30			30	2000	2	
21 北海道銀行		45		45	2000	3	
22 日本長期信用銀行	240			240	2000	3	*
23 千葉興業銀行	60			60	2000	9	
24 八千代銀行		35		35	2000	9	
25 日本債券信用銀行	260			260	2000	10	
26 東日本銀行	20			20	2001	3	
27 関西さわやか銀行	8	4		12	2001	3	
28 岐阜銀行	12			12	2001	4	
29 近畿大阪銀行	60			60	2001	4	
30 和歌山銀行		12		12	2002	1	
31 福岡シティ銀行		7		7	2002	1	
32 九州銀行		30		30	2002	3	
小計	890	173	20	1,083			
合計	7,049	723	770	8,542			

(注) 銀行名は資金注入時の名称

28) 数値目標の履行は、「業務の一部の停止その他の監督上必要な措置」を命令する(業務改善命令の発動)というペナルティによって担保されている。金融庁は、半期毎に提出される報告書をもとに、提出銀行のモニタリングを行い、その情報をもとにインセンティブ・スキームとしてのペナルティを課することができるようになってきている。

優先株式や劣後債務・ローン等を発行し、それを預金保険機構が買い取るという方法で、資本を増強することができた。一方、経営健全化計画では、利益(業務純益, 経常利益, 当期利益), 自己資本比率, リストラ(役員数, 従業員数, 人件費, 物件費等), 貸出(貸出増加額, 中小企業向け貸出増加額)について4年間にわたる目標値を設定し、履行を求めることになっていた。

表5は、公的資金による資本増強を申請した銀行の名称, 資本増強申請額, 申請時期を示している。制度が導入された1999年3月に公的資金による資本の増強を申請したのは、主要15行である<sup>29)</sup>。これら15行の資本増強額は、優先株が6兆1,592億円, 劣後債が5,500億円, 劣後ローンが7,500億円であり、合計が7兆4,592億円であった。1999年3月以降、地方銀行等17行がさらに公的資金による資本増強を申請し、約1兆円規模の資本増強を行った。2003年3月までに、計32行に対して8兆5,423億円が投入された。こうした公的資金による資本増強の規模は、かなり大きなものであった。1999年3月に資本増強をした主要15行のTier Iに占める公的資金の割合は、平均で31.2%, Tier IIに占める公的資金の割合は9.5%, 自己資本全体に占める公的資金の割合は22.3%であった。この約22%の公的資金は自己資本比率を平均して2.7%ポイント上昇させた。

#### 経営健全化計画の矛盾と結果

公的資金による資本の増強は、銀行に自己資本を損なうことなく不良債権の処理を行うことを可能にした。自己資本比率が一つの開示情報

であることを念頭におくと、本稿の観点からは、公的資金の範囲内で不良債権の処理をしても、銀行は名声を損なうことがないというメリットをもっていた。しかし、1999年3月に注入された7兆円強の公的資金は、同時期の不良債権処理損失額8兆3410億円を下回り、表1が示すように、主要行だけを見ても不良債権額は大幅には低下しなかった。そのような意味で、公的資金による資本の増強は非常に限定的な効果しかもたなかったと考えられる。

一方、経営健全化計画は、早期是正措置と同様、銀行にリストラを促進させ、利益や自己資本比率を高めることを目的としていた。同時に、信用収縮を緩和するために、貸出の増加も計画項目として策定された。しかし、金融仲介コストが上昇している状況での貸出の維持や増加は銀行の利潤を低下させる。この金融仲介コストの上昇に直面した銀行にとっては、信用の増大は相対的に劣悪な借り手に多くの資金を投入することになり、銀行の不良債権を増大させ、銀行の健全性を失わせる。つまり、経営健全化計画で数値目標の設定されている貸出の増大は、同時に数値目標として設定されている自己資本比率(健全性)を犠牲にすることになり、あるいは逆に健全性の向上は貸出の減少を余儀なくさせるという理論的な矛盾を抱えていた<sup>30)</sup>。

Shimizu (2006) は、1999年から2001年の全国銀行のデータを用いて、経営健全化計画が貸出を増大させる効果をもったが、不良債権の増大を通じて自己資本比率を低下させたという実証分析結果を報告している。ここでは、より単純に大手銀行4行のみの自己資本比率と貸出額

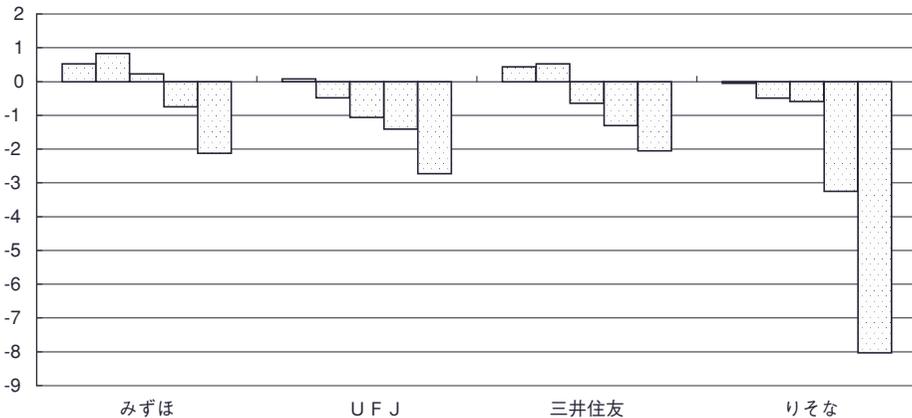
29) 都市銀行では、東京三菱銀行を除く全行が、信託銀行では子会社化されていた安田信託銀行と日本信託銀行を除く全行が申請した。また、長期信用銀行では、99年3月に申請したのは日本興業銀行だけであるが、公的管理されていた日本長期信用銀行と日本債券信用銀行は後に申請した。地方銀行の中では、横浜銀行だけが99年3月に申請した。

30) 日本経済新聞(02/12/26)は次のように報じている。「…融資拡大を約束している中小企業向け融資(9月末)は3月より9兆円以上減少した。不良債権処理を加速させると、中小向け融資を減らさざるをえない面もあり、各行は難しいかじ取りを迫られている。…(中略)…経営体力の弱い中小企業への融資は、ただちに不良債権の増加に直結しかねないという不安感もあるからだ。銀行界からは『不良債権処理の加速という政府の要請に応えるためには業務改善命令も覚悟せざるをえない』との声も漏れてくる。…」

の計画値と実績値を比較することにより、経営健全化計画の矛盾を見ておこう（表6を参照）。図6は自己資本比率の計画値と実現値の差（計画値－実績値）を描いたものである。大手銀行は合併しているの、合併前の数値を単純平均することによって合併後の数値に対応させた。みずほ銀行は1999年度から2001年度まで、三井住友銀行は1999年度と2000年度において実績値が計画値を上回る結果となっているが、両行とも03年度には2%程度計画値を実績値が下回る結果となっている。UFJ銀行は2000年度よりマイナスであり、2003年度にはほぼ3%も計画値を下回る自己資本比率しか達成できなかった。りそな銀行に至っては2003年度に-8%となっ

ている。一方、表6の下側は貸出増加伸び率の計画値と実績値を表している<sup>31)</sup>。実際に目標として設定されていたのは貸出増加額であるが、ここでは比較可能にするために貸出増加率（01年度3月の貸出額を基準とする）を利用する。2001年から2003年の間に累積値で1%強（三井住友を除く）の貸出増が計画された。しかし、三井住友を除き、貸出は累積値で減少した。特に、みずほ銀行は-11.71%の大幅な貸出の減少であった。このように、自己資本比率の引き上げと貸出の増大という矛盾した目的は結果として両立しなかったばかりか、両者とも失敗に終わったのである。

図6 自己資本比率の履行状況（実績値－計画値）の推移 4大銀行 1999—2003



(資料) 金融庁

(注) 各行についての1999年度から2003年度までの時間的な推移を表す。この図では、計画値は1999年度時点の計画値を単純平均し、合併後の計画値を算出している。単位はパーセントポイント

31) 貸出の増加に関しては、金融庁の資料からデータの整合性が確認できたのが01年以降であったので、99年度、00年度については省略する。

表6 経営健全化計画の履行：大手行の自己資本比率と貸出増加率

自己資本比率					
年度	1999	2000	2001	2002	2003
計画					
みずほ	10.82	10.93	11.16	11.30	11.65
UFJ	12.42	12.68	12.57	12.44	12.68
三井住友	11.21	11.54	11.77	11.75	12.15
りそな	12.37	12.31	11.83	11.78	11.81
平均	11.70	11.86	11.83	11.82	12.07
実績					
みずほ	11.35	11.77	11.39	10.56	9.53
UFJ	12.50	12.20	11.51	11.04	9.96
三井住友	11.64	12.07	11.13	10.45	10.10
りそな	12.32	11.82	11.24	8.53	3.78
平均	11.95	11.96	11.32	10.15	8.34
貸出増加伸び率					
年度	2001	2002	2003	累積	
計画					
みずほ	0.88	2.09	-1.97	1.00	
UFJ	0.33	0.10	0.82	1.26	
三井住友	0.89	0.44	-0.85	0.48	
りそな	2.18	0.39	-1.07	1.51	
平均	1.07	0.76	-0.77	1.06	
実績					
みずほ	-0.30	-2.41	-9.01	-11.71	
UFJ	4.11	-7.25	2.69	-0.45	
三井住友	-0.13	0.01	3.99	3.88	
りそな	2.02	-6.75	1.51	-3.23	
平均	1.42	-4.10	-0.21	-2.88	

(注) 各年とも3月時点の数値。2001年度3月の貸出額を基準とした比率。

## V. 結論：金融自由化と短期主義，および一つの憶測

本稿では、真の情報と開示される情報の違いを強調し、開示される情報にもとづく名声が投資家にとって重要であること、また、そのことが追い貸しや不良債権の隠蔽などの名声維持行動に結びついたことを論じた。同時に、金融不況の長期化の原因は大蔵省の名声維持政策と金

融庁行政への劇的な政策シフトにあったと論じた。大蔵省の名声維持政策の問題点は、劣悪な企業や銀行の生き残りをもたらしたことであり、メリットは金融システムの安定性を短期的に維持したことである。金融庁の政策のメリットは、劣悪な企業・銀行を市場から退出させることに

より経済の効率性を高めたことであるが、デメリットは金融システムを不安定化させ、信用の収縮という非効率性をもたらしたことである。大蔵省の行政は、長続きしない名声の維持を図ろうとし続け、また、救済にコミットすることによって将来のコストに関する認識を歪め、銀行のモラルハザードを引き起こした。金融庁の政策は、大蔵省の名声維持政策によって積みあがった将来のコストを一気に発生させ、続発する破綻、金融システムの不安定化をもたらした。このようにして、日本の金融不況は史上稀にみるほどの長期間に渡ったのである。

#### V-1. いかなる金融システムを選択すべきか？

最後に、今後の金融規制に資することを目的として、日本の金融システムの不安定化の遠因に関する憶測を述べ、若干の考察を試みることにする。

#### Mayer, Keynes, Stiglitz の懸念：金融自由化の悪影響

日本がバブル経済の最中にあった1988年に発表された論文の中で、Mayer (1988, p1181) は次のように述べている。

「金融市場における競争の増大は投資とリスク・テイキングを促進するというより本質的な目的を犠牲にして成し遂げられるかもしれない。我々が日本人に外国と競争するように市場を開放することを熱心に勧めるときに、我々は短期主義という疫病を彼らの家にも望んでいるのかどうかということを注意深く考えるべきである。」

彼は短期主義の疫病が何かについては明示していないが、日本の経験をこの懸念に照らし合わせると、次のような一つの憶測 (conjecture) が考えられる。それは、金融自由化、競争の激化によってもたらされた短期主義が金融システムの不安定性をもたらしたというものである。

そもそも資本主義経済に短期主義的傾向があり、長期的投資が損なわれる危険性を指摘したのは Keynes (1936) である。

「真の長期期待を基礎とする投資は今日ではきわめて困難であって、ほとんど実行不可能となっている。それを企てる人はたしかに、群集がいかに行動するかを群集よりもよりよく推測しようと試みる人に比べて、はるかに骨の折れる日々を送り、はるかに大きな危険を冒さなければならず、同等の知力をもってするならば、彼はいつそう悲惨な間違いを犯すことになる。社会的に有益な投資政策が最も大きい利潤を生む投資政策と一致するという明白な証拠は、経験からはえられない。仲間を出し抜くよりも、時間の圧力と将来についてのわれわれの無知の圧力を打破する方がいつそう多くの知力を必要とする。」(邦訳 p155) また、Hellman, Murdock, and Stiglitz (2000) は、金融の自由化による銀行間の競争激化が銀行のレント (フランチャイズ・バリュー (franchise value) の縮小と不健全な貸出行動をもたらしたことによって、世界的な金融システムが不安定化したと論じている。彼らは短期主義という用語こそ用いていないが、健全な貸出政策を実行して生き残り続けるよりも、不健全な貸出政策を実行して今期限りのギャンブルを行うという短期主義的な行動をとるインセンティブの重要性を強調している。これらの著名な経済学者達が示唆する、資本主義経済に内包される短期主義的な傾向を我々は軽視すべきではないであろう。

既に論じたように、銀行の追い貸し政策や大蔵省の名声維持政策は短期主義的な関心に基づいていたと理論的に考えられる。また、憶測の成立を示唆するような幾つかの整合的な事実を挙げることはできる。たとえば、銀行の長期的なレントが趨勢的に減少傾向をもってきた (清水・堀内 (1997, pp. 100-103)) という事実や、戦後日本の長期資金の供給という役割を担ってきた長期信用銀行がバブル期に不動産融資を著しく拡大し (植田 (1994, p28)), その後破綻したという事実がある。さらには、将来の株価の下落というコストを省みずに行われるバブル時代の熱狂的な投機行動や日本企業の構造的な低収益性 (宮尾 (2004)) などを挙げることでさえ

できるかもしれない。

#### レントの重要性

投資家や企業が短期主義に陥らずに、長期的な投資（貸出政策、あるいは、関係）を実行するためには、長期的なレントが必要である。人々は、短期的な利益と長期的な利益を量りながら、短期的な利益が長期的な利益を上回れば短期主義的に行動し、長期的な利益を上回れば長期的に望ましい行動を取るからである。長期的なレントが必要であるという考えは、日本をはじめ、世界の先進各国が進めてきた規制緩和やグローバルゼーションという潮流に鋭く対立する。日本の政府は、1980年と1998年の外為法改正、1980年代以降の起債制限の撤廃と金利の自由化などによって、銀行間競争、証券市場との競争、および外国金融機関との競争を促進した。これらの競争が金融機関の享受してきたレントを削減したために、投資家や銀行、企業に短期主義的傾向がもたらされ、金融システムが不安定化したというのが本稿の問題提起である<sup>32)</sup>。Hellman et al. (2000) は、同様の趣旨から預金金利規制が効率性のために必要であると結論づけているが、長期的なレントが必要であるという考え方は、上記の金融自由化政策に対して、抜本的な見直しを迫る。

#### 競争の重要性

上の憶測に対する反論は、レントの存在がむしろ金融システムの不安定化を招いたというものである。すなわち、長期的な関係（たとえば、メインバンク、株式持合い、護送船団行政など）において、あらゆる企業を存続させ続けたこと（第二種の過誤の発生）が発生する損失を莫大なものとし、金融危機が深刻化した。この仮説に基づいているのは伝統的な経済学の市場機能への信頼である。たとえば、堀内（1998, p120）

は、「金融自由化の進展ではなく、その遅延と「堅固に守られた」経営と称される経営構造上の特性との組み合わせが、不完全な市場規律を一層弱体化させ、日本に深刻な不良債権問題を生み出した」と主張している。堀内によれば、預金金利の自由化は1979年の譲渡可能定期預金証書の導入から1994年の流動性預金金利の完全自由化まで15年の時間を費やした。大蔵省によって主導された、この漸進主義的な金融自由化が「銀行業における有効競争を制約し、非効率な銀行・金融機関を温存させること」になったという。また、株式持合いや事実上の預金の全額保護が資本市場の圧力から経営者を堅固に守ることができたことが、非効率性をもたらしたという（Hanazaki and Horiuchi (2003)）。

念のため、こうした考えを守らないことによって失われる便益が計り知れないことを強調しておく必要があるかもしれない。教科書的には、市場が競争的であればレントは存在せず、また、えられる結果は効率的である。それが資本主義経済の重要なメカニズムであり、Kyenes, Mayer および Stiglitz の考えはそれに挑戦していると言っても何ら過言ではない。

#### 金融システムの選択

したがって、今後の日本の金融システムの安定性を維持しようという目的を上手に達成するためには、これらの問題を十分吟味する必要がある。もし市場競争に短期主義の疫病と呼ばれるものが存在しないなら、現在の日本の金融環境を「後戻り」させる必要はない。市場は適切に非効率な企業や銀行を随時淘汰していくから、日本が経験した長期的な金融危機が再び生じるということはないであろう。一方、市場競争に短期主義の疫病が存在しているなら、日本だけでなく世界の国々は今後も劇的な経済変動・金

32) また、護送船団行政が機能するためにも、レントが必要であった。「日本流の銀行救済策は、普段より規制によって銀行に超過利潤を与え、これを積み立てて余裕のある銀行が、さらに店舗規制の特例的な緩和措置のような“補助金”も支給された上で、経営の悪化した銀行を吸収合併するというものである」（植田（1994, p30））。その後の護送船団行政の行き詰まりは、「レントの余地が少なくなってきたこと、とりわけ競争制限規制の運用によって民間銀行に救済協力の誘引を付与することが困難になった」（清水・堀内（1997, p110））からである。

融危機にさらされるだろう。それを克服するためには、人々の経済活動を長期的な観点に立たせるための方策を講じる必要がある。しかし、そのことが第二種の過誤を引き起こすなら、日本は再び深刻な金融危機に見舞われる可能性がある。

残念なことに、本稿では、こうした問題を解決するための十分な実証を提供することができない<sup>33)</sup>。すなわち、金融の自由化が金融システムを不安定化させたのか、金融自由化の遅れが不安定化させたのかという問いに対する十分な証拠をあげることは将来の課題である。しかし、少なくとも、追い貸しの存在や不良債権の隠蔽という事実は短期主義の存在を示唆しているし、その後の金融庁の行政が金融システムの不安定化をもたらしたという実証も与えた。したがって、問題はどちらのメカニズムが存在しているかではなく、どちらの効果がより大きいかである。ゆえに、この問題に対する十分な解答を導くことは難しいであろう。

最後に長期的関係に対して政府が果たすべき役割について注意を喚起しておく必要があるかもしれない。長期的投資を促進することが重要であるとしても、そのような投資にコストがかからないことに政府はコミットすべきではない。より正確に言えば、救済しないことに政府は積極的にコミットし、一方、それ以外の方法で長期的投資を促進するような方策をとるべきである。民間企業の救済にコミットすることは、長期的であれ、短期的であれ、そもそも非効率な選択肢を民間企業が選ぶことを促してしまうからである。長期的投資を促進することが重要であると考えらるならば、長期的な関係と政府の介入を明白に区別し、政府の役割を民間部門の中の長期的投資を促進するルールを構築すること限定する必要がある。現実的な手法としては、急激な資産の増加などを抑止する貸出増加率規制や地方銀行等に対する競争制限規制、他業種からの参入規制などが考えられる。

## 参 考 文 献

- Bernanke, B., 1983, Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression, *American Economic Review* 73, 257–276.
- Diamond, D. W., Dybvig, P. H., 1983, Bank runs, deposit insurance, and liquidity, *Journal of Political Economy* 91, 401–419.
- Diamond, D., Rajan, R., 2001. Liquidity risk, liquidity creation, and financial fragility: A theory of banking. *Journal of Political Economy* 109, 287–327.
- Hanazaki, M., Horiuchi, A., 2003. A review of Japan's bank crisis from the governance perspective. *Pacific-Basin Finance Journal* 11, 305–325.
- Hellman, T., Murdock, K., Stiglitz, J., 2000, Liberalization, moral hazard in banking, and prudential regulation: Are capital requirements enough? *American Economic Review* 90, 147–165.
- Horiuchi, A., and Shimizu, K., 1998, The deterioration of bank balance sheets in Japan: Risk-taking and recapitalization, *Pacific-Basin Finance Journal* 6, 1–26.
- Horiuchi, A., and Shimizu, K., 2001, Did *amakudari* undermine the effectiveness of regulator monitoring in Japan?, *Journal of Banking & Finance* 25, 573–596.
- Hoshi, T., Kashyap, A., Scharfstein, D., 1990, The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan, *Journal of Financial Economics* 27, 67–88.

33) 興味深い分析として、福田 (2003) がある。

- Hosono, K., Sakuragawa, M., 2005, Soft budget constraint problems in the Japanese banking system, Mimeo.
- Ito, T., and Sasaki, Y., 1998, Impacts of the Basle capital standard on Japanese banks' behavior, *NBER working paper* 6730.
- Jensen, M., 1986, The takeover controversy : Analysis and evidence, *Midland Corporate Finance Journal* 4, 6–32.
- Keynes, J. M., 1936, *The general theory of employment, interest, and money*. (邦訳：塩野谷祐一, 東洋経済新報社, 1995)
- Klein, B., Leffler, K., 1981, The role of market forces in assuring contractual performance, *Journal of Political Economy* 89, 615–641.
- Kreps, D., Wilson, R., 1982, Reputation and imperfect information, *Journal of Economic Theory* 27, 253–279.
- Mayer, C., 1988, New issues in corporate finance, *European Economic Review* 32, 1167–1189.
- Moyer, S., 1990, Capital adequacy ratio regulations and accounting choices in commercial banks, *Journal of Accounting and Economics* 13, 123–154.
- Peek, J., Rosengren, E. S., 2003, Unnatural selection : Perverse incentives and the misallocation of credit in Japan, *NBER working paper*, 9643.
- Rajan, R. G., 1994, Why bank credit policies fluctuate : A theory and some evidence, *Quarterly Journal of Economics* 109, 399–441.
- Shimizu, K. 2005, Deteriorated reputation and liberal credit policy : Evidence on additional credit in the Japanese bank credit market, mimeo.
- Shimizu, K. 2006, How can we effectively resolve the financial crisis : Empirical evidence on the bank rehabilitation plan of the Japanese government, *Pacific-Basin Finance Journal* 14, 119–134.
- Shleifer, A., Vishny, R., 1990, Equilibrium short horizons of investors and firms. *AEA Papers and Proceedings* 80, 148–153.
- Shrieves, R., Dahl, D., 2003, Discretionary accounting and the behavior of Japanese banks under financial duress, *Journal of Banking & Finance* 27, 1219–1243.
- Stiglitz, J., Weiss, A., 1981, Credit rationing in markets with imperfect information, *American Economic Review* 71, 393–410.
- Stein, J., 1989, Efficient capital markets, inefficient firms : A model of myopic corporate behavior, *Quarterly Journal of Economics*, 655–669.
- von Thadden, E. L., 1995, Long-term contracts, short-term investment and monitoring, *Review of Economic Studies* 62, 557–575.
- 伊藤隆敏, 1990年代に頭打ちになった日本経済, 星岳雄・ヒュー＝パトリック編 (筒井義郎監訳) 『日本金融システムの危機と変貌』第4章, p99–127, 2001年.
- 井堀利弘, 先送り現象の分析, 村松岐夫・奥野正寛編 『平成バブルの研究 下巻 (崩壊編)』第11章, 東洋経済新報社, 2002年.
- 岩田規久男, 『ゼロ金利の経済学』, ダイアモンド社, 2000年.
- 植田和男, 日本の金融システムの変遷, 貝塚啓明・植田和男編 『変革期の金融システム』第1章, p13–32, 東京大学出版会, 1994年.
- 植田和男, 1990年代における日本の不良債権問題の原因, 星岳雄・ヒュー＝パトリック編 (筒井義郎監訳) 『日本金融システムの危機と変貌』第3章, p69–95, 2001年.
- ジェニファー＝コルベット, 金融資本市場の変貌と規制, 貝塚啓明編 『金融資本市場の変貌と国家』, 第11章, p217–246, 1999年.
- 清水克俊・堀内昭義, 日本のセーフティネットと金融システムの安定性, 浅子和美・福田慎一・吉野直行編 『現代マクロ経済分析』第3章, 東京大学出版会, pp.85–121, 1997年.
- 清水克俊・堀内昭義, 『インセンティブの経済学』, 有斐閣, 2003年.
- 随清遠, 1980年代後半の銀行資産膨張について, 松浦克己・米澤康博編 『金融の新しい流れ』

- 第1章, p9-32 日本評論社, 2002年.
- 杉原茂・笹田郁子, 不良債権と追い貸し, 『日本経済研究』, 44, p63-87, 2002年.
- 関根敏隆・小林慶一郎・才田友美, いわゆる『追い貸し』について, 『金融研究』, p129-156, 2003年.
- 花崎正晴, 日米金融危機のクロノロジー, 宇沢弘文・花崎正晴編『金融システムの経済学』序章, 東京大学出版会, pp. 23-52, 2000年.
- 福田慎一, 『日本の長期金融』, 有斐閣, 2003年.
- 星岳雄, なぜ日本は流動性の罠から逃れられないのか, 深尾光洋・吉川洋編『ゼロ金利と日本経済』第7章, p233-266, 日本経済新聞社, 2000年.
- 堀内昭義, 『金融システムの未来』, 岩波新書, 1998年.
- 宮尾龍蔵, 銀行機能の低下と90年代以降のデフレ停滞—貸し渋り説と追い貸し説の検討, 浜田宏一・堀内昭義編『論争 日本の経済危機』第7章, p217-243, 日本経済新聞社, 2004年.
- 吉川洋, 1990年代の日本経済と金融政策, 深尾光洋・吉川洋編『ゼロ金利と日本経済』第8章, 日本経済新聞社, pp.267-296, 2000年.