

Title	失われた10年における銀行監督と会計
Sub Title	Financial crisis and the lost decade
Author	深尾, 光洋(Fukao, Mitsuhiro)
Publisher	慶應義塾大学出版会
Publication year	2007
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.50, No.4 (2007. 10) ,p.15- 37
JaLC DOI	
Abstract	1980年代の資産価格バブルは90年代に入って崩壊し、日本の銀行は巨額の貸し倒れ損失を被った。日本の監督当局は、自己資本比率規制を極めて緩やかに適用することで、資本不足になった金融機関の営業継続を容認した。この背景には銀行の経営悪化が表面化した当初は、当局も経営が悪化した金融機関を処理するための法的枠組みや予算措置が整っていなかったことが挙げられる。しかし1988年に金融不安に対応する強力な法的枠組みが用意されたあとも、当局は経営悪化した金融機関を大量に国有化するなどの抜本処理を大幅に進めることはなかった。これは、監督当局側にも国有化銀行を効率的に経営できる見通しが無かったからだと思われる。近年の日本経済の回復により、金融庁は緩んだ自己資本比率規制を正常化しつつある。
Notes	商学部創立50周年記念 = Commemorating the fiftieth anniversary of the faculty 50周年記念論文
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20071000-0015

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

失われた10年における銀行監督と会計

深尾光洋

<要約>

1980年代の資産価格バブルは90年代に入って崩壊し、日本の銀行は巨額の貸し倒れ損失を被った。日本の監督当局は、自己資本比率規制を極めて緩やかに適用することで、資本不足になった金融機関の営業継続を容認した。この背景には銀行の経営悪化が表面化した当初は、当局も経営が悪化した金融機関を処理するための法的枠組みや予算措置が整っていなかったことが挙げられる。しかし1988年に金融不安に対応する強力な法的枠組みが用意されたあとも、当局は経営悪化した金融機関を大量に国有化するなどの抜本処理を大幅に進めることはなかった。これは、監督当局側にも国有化銀行を効率的に経営できる見通しが無かったからだと思われる。近年の日本経済の回復により、金融庁は緩んだ自己資本比率規制を正常化しつつある。

<キーワード>

金融監督、BIS規制、預金保険、金融危機、会計基準

1. はじめに

バブル経済の崩壊で1990年代の前半には、日本の銀行の貸し倒れ損失が増加していた。1990年代後半になると、貸し倒れ損失の累増により複数の大銀行も自己資本不足に陥った。デフレ傾向による低い名目成長率が続く中で貸出先企業の経営も悪化しており、銀行は予想される貸し倒れ損失に見合った貸出金利を設定することが困難であった。このため、1998年と99年の政府による資本注入も銀行部門を活性化することが出来なかった。

1990年代の後半に銀行監督当局は、大蔵省から、金融監督庁、金融庁へと名称と権限、機構が変わったが、いずれも自己資本比率規制を緩やかに運用することで、自己資本不足に陥った多くの金融機関に対して、営業を続けることを容認した。例外と言えるのは、1998年から99年に金融再生委員会が監督当局を監視していた時期である。

このような規制の弛緩の背景には、次のような要因を挙げることができる。第一に、自己資本比率規制を厳格に適用すると、複数のメガバンクを含む銀行部門の相当大きな部分を実質的に国有化する必要が生ずるが、監督当局には国有化した多数の金融機関を効率的に経営する人材とノ

ウハウがなかった。このため、日本経済が回復するまで、自己資本不足の金融機関の営業継続を容認せざるを得なかったと言える。第二に、脆弱化した銀行との救済合併など当局の指導・要請に従ってきた銀行に対しては、たとえその経営が悪化しても、破綻金融機関の烙印を押すことが当局としても躊躇されたという側面もあろう。

金融機関の経営が悪化するに従って、市場による圧力も強まっていった。機関投資家などによる寄託有価証券の大量引出は、1997年秋の山一証券の破綻の一因となった。山一証券の顧客は、顧客が山一証券に預けてある有価証券と、山一証券自身が保有する有価証券の分別管理が十分行われていないのではないかと疑っていた。1998年の金融債の大量の期限前解約の発生は、日本長期信用銀行と日本債券信用銀行の破綻の引き金となった。さらに、経営が悪化した金融機関の大幅な株価下落は預金の流出を招き、そうした先の破綻のきっかけとなった。

これに対して、株主の議決権行使を通じた銀行経営者に対する経営改善への圧力はほとんど見られなかった。日本の大銀行の大株主は、一般に大手生命保険会社等の他の金融機関や取引先企業であった。銀行の取引先金融機関や持株株主は、銀行経営者に対して圧力を掛けなかったと言える。このため、政府による巨額の資本注入が行われた1999年になるまで、銀行経営者による強力なリストラは行われなかった。ある大手銀行の経営者は、大きな赤字を計上した初めての株主総会の模様に関する筆者のヒヤリングに対して、「株主から経営に対する厳しい追及が全くなかったので拍子抜けした」と話していたことが思い出される。

1990年代後半に日本の金融部門の経営が悪化するなかで、政府は金融危機の発生を防止し金融機関の債権者を保護するために、徐々にセーフティネットを拡大した。預金保険による法律上の保護上限の引き上げ、銀行破綻において銀行の資本の一部となっていた劣後債務の保護、政府による実質債務超過銀行の株式買い入れなどが行われた。この結果、市場による経営悪化金融機関への圧力も徐々に弱まっていった。政府による金融機関債権者に対するセーフティネットの提供は、その副作用として債権者の側にある程度のモラルハザードが発生することを避けることは出来ない。銀行部門に金融システムの安定を揺るがすほどの規模の問題が存在する場合には、たとえモラルハザードが発生するとしても、政府は強力な対応策を発動する必要がある。2003年5月からの東京市場の大幅な株価上昇については、「りそな銀行の救済策をみた投資家が、政府は銀行株主にもセーフティネットを広げたと判断したことが背景だ」と市場関係者は指摘している。このため、多くの市場エコノミストは、この株価反発を「モラルハザード相場」(moral-hazard rally)と呼んでいる。この頃から、当局は銀行だけでなく、大手企業や生命保険会社の「出資者保護」を試みるようになる。銀行は一部の企業の破綻処理で、企業の株主に対して100%の減資を強いることなく債務の減免を行い始めた。

2003年3月の時点でさえ日経平均株価は8000円を下回り、多くの銀行や生保は年度末の決算期を無事乗り越えることが出来るかどうかについて、強い不安を感じていた。この当時筆者が金融庁の会議で隣に座ったあるメガバンクのチーフエコノミストは、小さな声で私に「うちの銀行が年度末の決算を乗り越えられるか自信がない」と真顔で語ったことを鮮明に記憶している。しかしちょうどこの頃から、日本の製造業は円安と中国向けを中心とする輸出の大幅な拡大で業績の

急回復を果たした。日本経済が長く深い不況から回復するに従って、金融機関の収益も急回復した。金融機関の収益回復は次の三つの要因が背景にある。第一に景気の回復が貸出先企業の倒産を大幅に減少させたことである。第二に長い不況を通じて、企業部門はコスト削減や投資の圧縮で借入金の返済を続け、金融機関も債務の減免を行ってきた結果、企業部門の過剰な債務が整理縮小されたことがある。第三に、景気回復により2003年から2006年始めにかけて株価が急回復し、大量の株式を保有する銀行や生保が、保有株式の含み損の縮小と含み益の拡大を果たしたことが重要である。

金融機関の健全性回復に伴って、金融庁は金融危機の間に弛緩した金融監督基準の厳格化を開始している。金融庁は、銀行が自己資本比率の計算上算入可能な繰延税金資産の上限の段階的な引き下げを発表した。生命保険会社についても、銀行の自己資本比率規制に相当するソルベンシーマージン規制について、株式や外貨などのリスク量を計算する係数を引き上げることにより、基準を厳格化する方針を打ち出している。また預金保険制度についても、預金の全面保護をやめて、制度本来の一人あたり1000万円の上限金額に保護を制限する、いわゆるペイオフ解禁を行った。日本経済がさらに数年間回復を続けることが出来れば、日本の金融機関は、他の先進主要国に遜色ない水準まで健全性を回復することが予想され、金融機関の監督基準も本来の厳しさを取り戻すことが出来るだろう。

2. バブルと日本の金融システム

2. 1. 1980年代のバブル経済発生の原因

日本の金融システム不安の原因を検証するために、1980年代における資産バブルの規模を概観しよう。資産バブルは、過剰な金融緩和、税制の歪み、金融市場の自由化という三つの要因が相俟って発生したと考えられる。¹⁾以下ではこのうち、第三の要因だけを見る。

日本の金融自由化は非常にゆっくり行われた。自由化を推進する圧力となったのは、1970年代後半以降に大量に発行された国債が大きな自由金利市場を生んだことと、1980年前後に為替管理が大幅に自由化され、日本の金融市場が自由な海外市場と太いパイプでつながれるようになったことである。銀行預金金利は大口預金から小口預金の順に、1985年から94年まで約十年間かけて徐々に自由化された。また1980年代には社債発行の条件が徐々に自由化された。こうした市場の変化で、銀行の主要な貸出先であった大企業が、資金調達を徐々に資本市場にシフトしていき、銀行は貸出先の縮小と資金調達コストの上昇に直面した。

銀行部門は規制下では金融仲介によって容易に得られた資金規模と利鞘を徐々に失うという状況に対応して、新市場開拓に乗り出した。当時ミドルマーケットと呼ばれた、従来よりも多少リスクは高いが利鞘も大きな中小企業向け貸出の増強である。しかし多くの銀行が実際に行ったのは、不動産を担保にした中小企業向け貸出の拡大であった。こうした貸出を拡大するに当たって、

1) 主要国における資産価格バブルの原因については Shigemitsu (1995) および BIS (1993) を参照されたい。Barthold and Ito (1992) は、税制上の歪みについて分析を行っている。

銀行は貸出先の業績ではなく、不動産の担保価値に注目した審査を行った。これは当時、土地神話と呼ばれた、長期的な地価の上昇傾向に関する強い期待が存在したからである。戦後長く続いた地価の傾向的な上昇は、銀行経営者にとって「不動産担保さえ確保すれば、貸し倒れ損失は最小限に抑えられる」との通念を生んだ。バブル期においては、普通のサラリーマンでも、都内に家屋を保有していれば、それを担保に提供することで1億円程度までは容易に借りることが可能であった。このように、1980年代後半には、不動産投資を行う家計や企業が非常に容易に巨額の資金を調達することが可能であり、実際に巨額の不動産投資を行う中小企業も多かった。

1980年代には、銀行による金融仲介規模が大幅に拡大した。銀行貸出残高のGDP比率は、1970年代の70%程度から1990年には108%にまで上昇した。この間、銀行貸出の構成比も大幅に変化した。製造業向け貸出は1977年の25%から1980年代末には15%にまで低下した。これに対して、不動産業や金融業向け貸出比率は大幅に上昇した。金融業向け貸出は、住専向け貸出を含んでおり、こうした金融業者は不動産投資を行う企業などに資金を転貸していた。この結果、1980年代末には、銀行の不動産関連貸出比率は非常に高まっていた。

2. 2. 1991年から96年にかけての金融システムの劣化²⁾

1989年5月から1991年2月まで日銀は金利を引き上げていったが、これを映じて不動産価格と株価は下落に転じた。地価指数を名目GDPで割った比は、過去30年間に二回低下している。1970年代前半の第一次石油危機後の不況期にこの比率が低下した時には、地価の絶対水準はさほど低下せず、もっぱらインフレによる名目GDPの上昇で比率が低下している。これに対し1990年代の低下局面では、名目GDPは上昇せず、地価の絶対水準の低下により比率が低下している。この違いは、不動産投資を行った企業や貸出を行った金融機関に大きな違いをもたらした。1970年代において不動産投資を行った企業は、不動産を売却すれば多くの場合借入を返済することが可能であった。これに対して1990年代においては、不動産投資を行った企業は不動産を売却しても借入を返済することが出来ず破綻に直面し、金融機関は大量の不良債権を抱えることになった。

不動産価格が下落し始めた当初は、銀行経営者も監督当局も地価の下落は一時的なものだと考えていた。経済が回復するまで待ちさえすれば、地価も回復して不良債権の大半は回収できると判断していた。しかし不動産価格が下落を続けるにつれて、この不良債権償却先延ばし戦略が機能していないことが明白になっていった。当初の金融機関経営者による、不良債権損失に関する会計上の控えめな処理は、時間が経過するに従って財務諸表の粉飾へと次第に変質していった。上場企業による粉飾決算が発覚すると企業経営者は厳しい罰則を課されるため、多額の不良債権を抱えた銀行経営者としては、違法を承知で不良債権損失を隠して営業を続けるか、あるいは不良債権を公表して銀行を破綻させるかという困難な選択に直面し、多くの場合前者を選んだ。金融監督当局も1997年頃まで、銀行によるこの判断を是認していたと見られる。

図表1は、日本の銀行部門の不良債権残高と損失額を示している。図表の下に示したように、

2) 2000年までの日本の金融危機と当局の対応については、Nakaso (2001) が詳しい。

図表 1 不良債権額の推移（全国銀行ベース）

	兆円														
	1993.3	1994.3	1995.3	1996.3	1997.3	1998.3	1999.3	2000.3	2001.3	2002.3	2003.3	2004.3	2005.3	2006.3	
不良債権処理損失額 (A)	1.6	3.9	5.2	13.4	7.8	13.3	13.6	6.9	6.1	9.7	6.7	5.4	2.8	0.4	
貸倒引当金繰入	0.9	1.1	1.4	7.1	3.4	8.4	8.1	2.5	2.7	5.2	3.1	1.6	0.1	-0.4	
償却損、売却損	0.4	2.1	2.8	6.0	4.3	4.0	4.7	3.9	3.1	4.0	3.5	3.7	2.8	0.7	
(A) の累積額	1.6	5.5	10.7	24.1	31.9	45.1	58.8	65.7	71.8	81.5	88.2	93.6	96.4	96.8	
不良債権残高 (B)	12.8	13.6	12.5	28.5	21.8	29.8	29.6	30.4	32.5	42.0	34.8	26.2	17.5	13.1	
(B) の定義	<div style="display: flex; justify-content: space-between; align-items: center;"> <div style="width: 30%; text-align: center;"> <p>破綻債権、延滞債権 この間は主要行のみ の数値</p> </div> <div style="width: 30%; text-align: center;"> <p>破綻債権、6カ月以上の延 滞債権、公定歩合以下に金 利を引き下げた金利減免債 権</p> </div> <div style="width: 30%; text-align: center;"> <p>破綻債権、90日以上の 延滞債権、金利減免債権 (SEC 基準に近い)</p> </div> </div>														

出所：金融庁、日本銀行資料より筆者作成

不良債権額の開示基準は徐々に厳格化されたため、不良債権残高 (B) の数値は時期によって定義が異なり、古い数値ほど過小になっている。1995年までは、大手銀行だけが不良債権額を開示していた。日本の銀行部門は、1992年3月から2006年3月までの14年間で、96.8兆円の損失を出したが、これは2006年のGDPの19%にも相当する。

巨額の不良債権償却にもかかわらず、開示された不良債権残高は2002年3月まで増加を続けた。これは、1990年代には公表不良債権残高が過少計上されていたためだと考えられる。不良債権損失の増大や、銀行が保有する株価の下落により、銀行の格付けは低下を続けた。

この厳しい状況において、1990年代半ばまでは、大蔵省（当時）、日銀はいずれも不良債権問題の深刻さを公にせず、巨額の公的資金が必要となる債務超過に陥った金融機関の破綻処理を先延ばししていた。当局によるこのような対応は、第一に多数の金融機関が債務超過ないし大幅な資本不足に陥っていたこと、第二に破綻処理を実施するためには、巨額の公的資金が必要になると予想されたためである。当時は、金融機関の破綻処理に公的資金を投入することに対しての新聞の論調は厳しく、政治的にも困難であった。第三に、当時銀行を監督していた大蔵省銀行局の高官は、数年で交代していたため、任期中は政治的に困難な案件を先延ばしする強いインセンティブが働いていた。

このように公的資金投入に対して世論が反対するようになった背景を理解するためには、住専問題について述べる必要がある。住専は住宅金融を行う銀行免許を持たない金融機関で、金融機関グループに属していた。住専はもともと銀行本体が企業金融に注力して住宅ローンをあまり重視していなかった時代に設立された、住宅ローン専門の金融機関である。しかし1980年代には、住専のビジネスはあまり成功していなかった。その理由は、政府の財政資金で低利の住宅向け貸出を行う住宅金融公庫が住宅ローン市場で大きなシェアを獲得していたことに加え、銀行本体が住宅ローンに力を入れ始めたため、次第にその領域を浸食されていたからである。このため、1980年代には、個人向け住宅ローンから、よりリスクの高い不動産業者に対する開発資金の融資に業務をシフトしていた。

1990年代に入ってバブル経済が崩壊すると、住専の多くは大きな貸し倒れ損失を被り、破綻処理が必要になる可能性が高まった。この問題は、1992年から93年という早い時期に明らかになっていた。住専の設立母体である銀行グループや大蔵省は、不動産価格が回復するまで処理の先送りを行おうとしていたが、1995年になると先延ばしが困難になるほど状況は悪化した。住専は、不動産関連貸出資金のかなりの部分を、農林系統金融機関からの借入で賅っていた。このため、住専が不動産向け貸出の貸し倒れで経営が悪化すると、農協などの農林系統金融機関が大きな損失を被る可能性があった。農林系統金融機関は、国会議員の支持団体となっていたため、政治力が強かった。この結果、1995年12月の住専処理においては、農林系統金融機関に破綻が発生しないように、6850億円の公的資金が投入された。全ての住専が破綻処理され、損失の大部分は母体銀行側が負担した。この結果、住専に多額の貸出を行っていたにもかかわらず農林系統金融機関は比較的少額の損失を被ったに留まり、連鎖破綻は避けられた。この大蔵省による住専処理に対して、世論は非常に批判的であった。これは、(1) 乱脈な不動産融資を行った住専には、幹部として大蔵省から多くの官僚が天下っており、政治家も住専から政治献金を受け取っていたこと、(2) 大蔵省も信用不安の拡大をおそれて、公的資金の必要性を「金融システム安定のため」と抽象的に説明しただけであり、「住専に融資していた農協が破綻すれば多くの預金者の預金が失われる」ことを明確に説明していなかったこと、などが背景にあった。

金融市場関係者は、日本の金融システム劣化を十分知っていた。資産価格デフレが継続する中で、邦銀の倒産リスクの高まりを反映して、日本の銀行の資金調達コストは欧米の銀行に比較して上昇し始めていた。この結果、邦銀のうちもっとも健全性の高い銀行でも、ドルの銀行間借入市場では、市場金利に対する上乗せ金利（いわゆるジャパンプレミアム）を払う必要が生じた。しかしジャパンプレミアムは、円の銀行間借入市場では発生しなかった。これは、日銀が円資金を必要とする銀行に対して、ジャパンプレミアムを反映しない低い金利で直接資金を供給していたからである。

2. 3. 銀行自己資本減少の背景

銀行の自己資本低下の原因は、貸し倒れ損失の増大である。図表2は、全国銀行の損益計算書を再編成して理解しやすくしたものである。景気停滞が続いた1993年度から2002年度の十年間についてみると、銀行は年間9—10兆円の資金運用差益（Aの行で資金運用収益から資金調達費用を差し引いた金額）を得ていた。このほかに債券・為替ディーリング益や手数料収入などで年間3兆円程度の収益があった（Bの行の「その他差益」）。「その他差益」は、銀行の得ていた「資金運用差益」以外の全ての収益から、株式と不動産関連の収益を除いたものである。このため、銀行の本業の収益は、この二つの合計で年間12—13兆円であった（AとBの行の合計）。これに対して、人件費、物件費などの全ての営業費用合計は、7兆円強であった（Cの行）。このため、資金運用差益にその他差益を加え営業費用を差し引いた、「粗利益」（Dの行）は、4—6兆円程度であった。しかしこの粗利益は、不良債権関連損失を差し引く前の数字である。

銀行は1993年度から不良債権の償却額が急増した。94年度以降になると6兆円を超え、1995、

図表 2 全国銀行の収益構造

	(兆円)															
年度	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
資金運用差益(A)	7.1	8.9	9.8	9.2	9.7	10.8	10.7	10.0	9.6	9.7	9.4	9.8	9.4	9.0	8.7	8.7
その他差益(B)	2.6	2.2	2.5	2.8	2.1	3.3	3.7	3.6	3.1	2.5	3.0	3.1	3.6	4.3	4.6	5.2
営業経費(C)	7.1	7.5	7.7	7.7	7.8	7.8	8.0	8.0	7.5	7.3	7.1	7.0	7.0	6.7	6.4	6.5
うち人件費	3.7	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	3.6	3.5	3.4	3.2	2.8	3.1	2.8	2.8
粗利益 (D)=(A)+(B)-(C)	2.6	3.5	4.5	4.3	4.0	6.3	6.4	5.6	5.2	4.9	5.3	5.9	6.0	6.6	6.9	7.4
償却額(E)	0.8	1.0	2.0	4.6	6.2	13.3	7.3	13.5	13.5	6.3	6.6	9.4	7.0	6.1	4.2	2.0
業務損益 (F)=(D)-(E)	1.8	2.5	2.5	-0.4	-2.2	-7.0	-1.0	-7.9	-8.3	-1.4	-1.3	-3.5	-1.0	0.5	2.7	5.4
資産処分差益(G)	2.0	0.7	0.0	2.0	3.2	4.4	1.2	3.6	1.4	3.8	1.4	-2.4	-4.1	0.6	-0.1	0.5
最終損益(F)+(G)	3.8	3.3	2.5	1.7	1.0	-2.6	0.2	-4.2	-6.9	2.3	0.1	-5.9	-5.1	1.0	2.6	5.9
総資産末残	927.6	914.4	859.5	849.8	845.0	848.2	856.0	848.0	759.7	737.2	804.3	772.0	722.0	746.6	748.0	757.0
貸出残高	522.0	537.0	542.0	539.0	539.0	554.0	563.0	536.0	492.0	476.0	474.0	456.3	439.7	422.5	414.0	428.0
貸倒損/ 貸出残高 %	0.2	0.2	0.4	0.9	1.2	2.4	1.3	2.5	2.7	1.3	1.4	2.1	1.6	1.5	1.0	0.5

出所：Fukao (2007)

注：償却額には、引き当て、償却、売却損を含む。2003年度のその他差益には、東京都の外形標準課税の還付金、厚生年金基金の代行返上益が含まれているため過大になっている。

97、98年度には13兆円を超える巨額の損失を被った（Eの「償却額」）。この結果、粗利益から償却額を差し引いた業務損益（F）は、1993年度から2002年度までの十年間継続して赤字であった。もっとも、株式や不動産の含み益の実現を反映した資産処分差益（G）を計上することで、この期間でも何度か最終損益（F+G）の黒字を計上している。

バブル崩壊後の期間においては、日本の銀行の貸し出し利鞘は貸し倒れリスクをカバーするには不足していた。銀行は、政府系金融機関との貸し出し競争と、デフレによる貸出先企業の経営悪化に直面して、貸出利鞘を拡大することが出来なかった。しかも1999年の政府による資本注入の条件として、銀行は中小企業向け貸出を拡大する義務を負っていた。実際、採算に乗らない中小企業向け貸出を行わなかった新生銀行は、2001年10月に金融庁から業務改善命令を受けた。このような状況の中で、銀行は内部のリスク管理モデルから計算される採算金利を下回る金利で、中小企業向け貸出を実行し続けた。

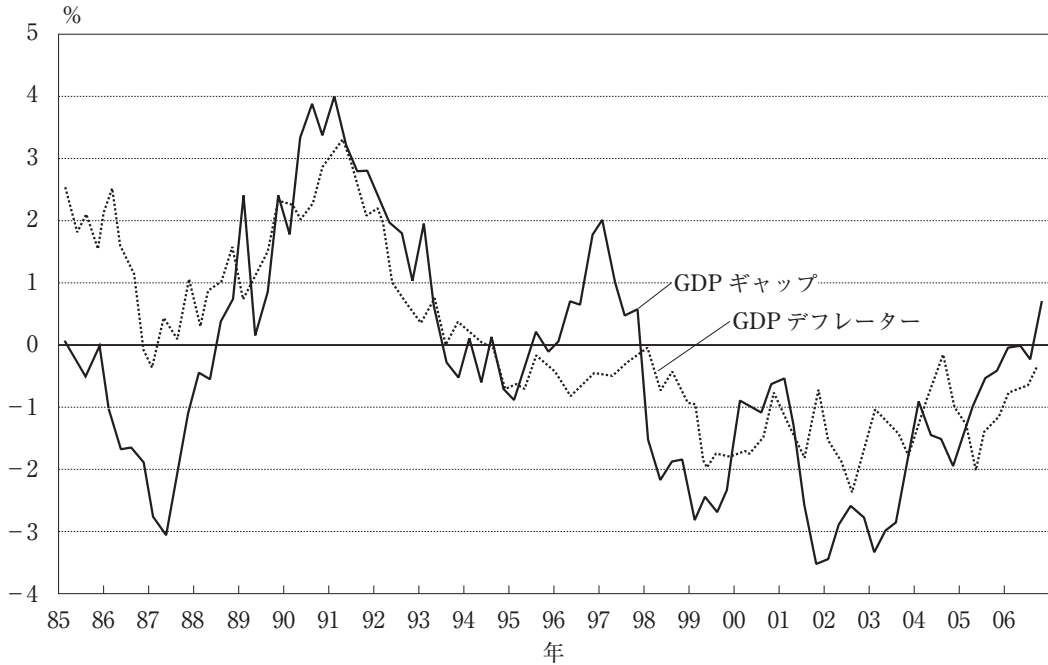
3. 金融危機における金融監督の役割

3. 1. 1997—98年の金融危機

1997年11月には、三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券の連鎖的な破綻で、金融不安が急激に高まった。この破綻の結果、日本の金融市場では厳しい信用収縮（クレジット・クランチ）が発生し、その後の景気悪化を招いた。図表3は、消費税引き上げの影響を除去したGDPデフレー

ター上昇率と日本経済研究センター金融班が推計した GDP ギャップを示している。GDP デフレーターは、1 ドル80円を超える超円高を経験した1994—95年頃から下落し始め、日本経済はデフレ状態に陥った。このデフレは、1997—98年の金融危機によって引き起こされた景気悪化で急速に加速した。

図表3 GDP ギャップと GDP デフレーターの推移



出所：日本経済研究センター [2007]

注：GDP デフレーター3期移動平均後前期比年率、消費税上昇による飛び上がりを調整済み。

このような厳しい景気後退を引き起こすほどの金融危機が発生した原因として、次の二つの要因を挙げることが出来る。第一に、1990年代における株価と不動産バブルの崩壊である。第二に、日本の会計制度、監査制度に対する信頼が喪失したことである。例えば、破綻した金融機関が、破綻前に会計監査を経て開示していた不良債権損失額は、破綻後に判明した損失額を遙かに下回っていた。北海道拓殖銀行についてみると、破綻前の1997年3月期決算では利益を計上し配当も行っていった。同行の3月末の自己資本は3000億円と開示されていたが、破綻後の1998年3月末の自己資本はマイナス1兆2000億円となり、粉飾した差額は実に1兆5000億円という巨額のものであった。同様に、山一証券の場合も、有価証券の先渡し取引を使って自己資本の半分以上に相当する2600億円の損失隠しを行っていたが、同社を検査・考査していた大蔵省と日本銀行は、いずれも巨額の損失隠しを見つけられなかったと報道されている。

銀行の預金者や長期信用銀行の発行した金融債への投資家は、経営が悪化した金融機関に対して市場圧力をかけた。格付けが低かったり株価が低下したりした金融機関から相対的に優良な金

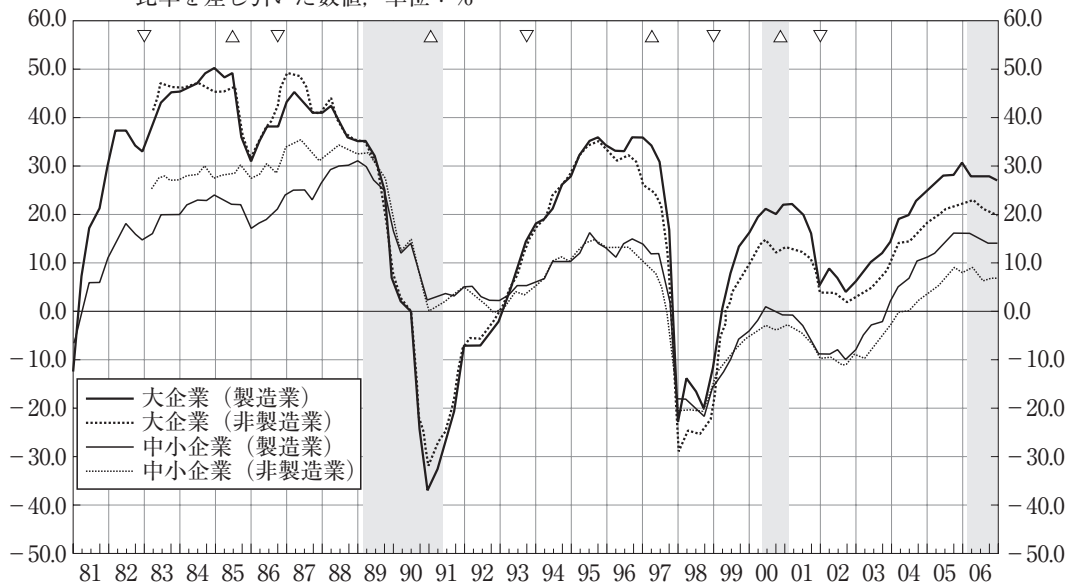
融機関に預金が出た。預金保険の付保限度を超える預金はもとより、たとえ政府による預金保険の付保限度内の預金であっても、万一金融機関が破綻すると預金の引き出しに面倒な手続きが必要になったり、長い待ち時間が必要になったりする可能性があったためである。1996年末から98年にかけて、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行などの窓口では、金融債の期限前解約が殺到した。当時金融債は、預金保険によって明示的に保護されていなかったためである。この当時、経営悪化が懸念される銀行の株価が急落し、そうした銀行では預金の引き出しが増加した。

金融機関の連続破綻は、国内だけでなく海外でも、日本の金融機関が開示する財務諸表の質や金融機関に対する監督水準に対する不信を強める結果となった。この財務諸表に対する不信感が、海外の金融市場で日本の銀行が借入を行う場合に支払う必要がある金利を欧米の銀行に比較して高めることになり、いわゆるジャパンプレミアムが現れた。国内では、銀行間で資金を融通する短期金融市場が機能不全に陥り、資金不足になった金融機関は日銀からの借入に頼ることになった。このように日本の金融市場は、1997年秋から98年にかけて、明確な信用収縮（クレジットランチ）を経験した。

図表4は、日本銀行の短期経済観測（いわゆる短観）において、企業に対して取引先金融機関の貸出態度を尋ねた結果の推移を示している。この図では、貸出態度が緩いと答えた企業の比率から厳しいと答えた企業の比率を差し引いた数字が示されている。シャドーがかけられた期間は、日銀が短期金利を引き上げた時期であり、シャドーがない期間は引き下げた時期に対応している。

図表4 貸出態度判断 D. I.

日本銀行全国短観、「緩い」と答えた企業の比率から「厳しい」と答えた企業の比率を差し引いた数値、単位：%



出所：日本銀行、主要経済・金融データ CD-ROM, 2003年の図表を筆者がアップデート。

データの終端は2007年3月調査。

注：上部の△▽印はそれぞれ景気の山谷を表す。シャドーは政策金利引き上げ開始から終了までを表す。

1997年末から1999年始めにかけては、日銀が金利を引き下げている金融緩和期であるが、銀行の貸出態度は引き締め期に匹敵する厳しさであったことが分かる。

この信用収縮は、企業の設備投資と生産活動を急激に減少させ、景気を悪化させた。景気の悪化は倒産を増加させ、失業の増加を恐れる家計は消費や住宅投資を削減した。景気の悪化は、企業の信用を低下させ、信用収縮をさらに強めるという悪循環が始まった。このように、開示された財務諸表や監査に対する強い不信感は、日本の市場経済の正常な機能を著しく阻害することになった。

この信用収縮は、1997年末に自民党と大蔵省がとりまとめた金融システム安定化のための緊急対策で多少緩和された。政府は、13兆円を健全な銀行に対する資本注入に、17兆円を破綻銀行の預金者保護に使えるようにすると発表した。この時点で大蔵省が30兆円の資金を有効に使っていれば——換言すれば、この資金で銀行に全ての不良債権を処理させていれば——、政府は一般国民と市場の信頼を取り戻すことが出来たかもしれない。しかし用意された資金の大半は使われなかった。金融危機管理審査委員会の審査を経て、用意された資本注入資金13兆円のうち僅か1.8兆円だけが、1998年3月末に21行に対して薄く広く注入された。また注入にあたって、銀行の健全性に対する検査や財務諸表の精査は行われなかった。

この資本注入の失敗は、僅か数ヶ月後に明らかになった。1998年夏には、住友信託銀行による日本長期信用銀行（長銀）との合併拒絶を受けて、長銀の株は急激に低下した。長銀は1998年3月時点で総資産26.2兆円を持つ大銀行であった。長銀が破綻する直前の1998年10月になって、金融機関の破綻を処理する法律である金融再生法と金融早期健全化法が混乱する国会で成立した。今回の対策では、前回の対策の2倍の60兆円、GDPの12%もの資金を用意した。このうち25兆円は金融早期健全化法による債務超過でない銀行への資本注入に、18兆円は金融再生法による破綻金融機関の処理に規定されている救済合併を行う銀行やブリッジバンクへの資本注入等に、そして17兆円が預金保険機構による預金者保護に、それぞれ割り当てられていた。

金融再生法に基づいて、日本長期信用銀行と日本債券信用銀行が、1998年10月と12月にそれぞれ国有化された。また金融早期健全化法に基づき、1999年3月に7.5兆円が大手銀行15行の増資に使われた。1998年3月の資本注入に比較して、99年3月の措置はより注意深く設計されており、ジャパンプレミアムを大幅に縮小することに成功した。また日本経済の回復に加え大手銀行の合併再編の発表もあって、2002年頃まで金融システムは小康状態を取り戻した。

3. 2. 預金者保護制度の変遷

この節では、日本の預金保険制度やその他の預金者保護制度の変化を振り返る。³⁾

日本の預金保険機構は1971年の預金保険法で設立された。この機構の当初の目的は、破綻した金融機関の預金の元本を、直接支払い方式によって一人あたり100万円まで保証するものであった。預金保険の保証上限は、その後二回引き上げられ1986年以後は1000万円となった。また1986年以

3) 本節の記述は主に預金保険機構（2005）、Deposit Insurance Corporation of Japan（2002）によっている。

降、機構は健全な金融機関が破綻金融機関を救済合併する場合に資金を援助することが出来るようになった。

預金保険制度は1992年に初めて発動され、伊予銀行による東邦相互銀行の救済合併に際して機構は資金援助を行った。銀行が様々な規制により超過利潤を得ていた時代には、破綻金融機関の買い手を見つけることは容易であった。1990年代半ばまで預金金利は市場金利以下に規制されていた。また新支店の開設には、大蔵省による規制が行われていた。この結果経営が悪化し会計上の自己資本が多少マイナスになった金融機関があっても、その支店網を生かすことで超過利潤獲得が見込める健全な金融機関が、救済に乗り出す場合が多かった。このため大蔵省は、脆弱な金融機関についても破綻させない、いわゆる護送船団行政を行うことが出来た。しかし1990年代前半には、預金金利規制が全廃され、支店設置も自由化された。この制度上の変化は破綻金融機関の処理を大幅に困難にするものであったが、1998年になるまでは大蔵省銀行局のメンタリティには大きな変化がなかったように伺われる。

1994年と95年にいくつかの中小金融機関の破綻があった後、1996年には預金保険法が改正され、預金保険機構は2001年3月までの特別措置として1000万円を超える預金でも全額を保護できるようになった。すなわち従来の制度では、預金保険制度による預金の保護は、一つの金融機関について一人1000万円までであり、この金額までを保護する費用（ペイオフコスト）が金融機関の破綻処理をする場合の上限に規定されていた（「最小コスト原則」⁴⁾）。1996年の預金保険法改正までは、預金保険機構が「破綻金融機関の一部預金を切り捨てると、多数の金融機関に対して取り付けが発生して連鎖破綻が発生するおそれがある」と判断しても、機構は全ての預金者を保護することは出来なかった。また同年には預金保険料率も従来の一年あたり1.2bp（1bp<ベースポイント>は百分の一）から4.8bpに引き上げられ、さらに1000万円を超える預金を保護するための特別保険料として3.6bpが徴収されることになった。1997年末には、破綻金融機関同士が合併して新銀行に移行する時に、機構が破綻金融機関から不良債権を買い取る制度が導入された。また機構の資金が不足した場合に日銀から借り入れる資金枠が、従来の1兆円から10兆円に引き上げられた。

このように、1996年以降は預金の保護上限が撤廃され原則として全ての預金が保護されるようになったが、1997年の三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券の連鎖破綻の後には金融システムの健全性に関する不信任が強まった。預金者は、預金保険機構が政府による預金の全額保護を行うのに十分な資金があるかどうかについて、なお不安感を持っていたからである。こうしたなかで、1998年10月に金融再生法と金融早期健全化法が導入された。この二つの法律の目的を端的に言えば、金融再生法は預金受入金融機関（以下、「金融機関」）の倒産処理に関する特例法であり、早期健全化法は倒産には至らないが信用力が低下し、自力では市場で自己資本を調達することが困

4) 預金保険機構が破綻金融機関の預金を一人1000万円まで保護するコスト（ペイオフコスト）は、まず破綻金融機関の財産を全て換金して預金者を含む全ての債権者に債権額比例で配分し、次いで一人1000万円までの預金について、配分時にカットされた金額を機構の資金で補填する場合の、機構の負担金額で、事務費用を含むものになる。

難な金融機関に対する資本注入法である。⁵⁾

ある金融機関について債務超過、ないしは預金などの支払い停止が迫っていると判断される場合には、金融再生法を適用し実質的に国有化することにより、預金者や貸出先などの顧客を保護する。その後、経営の効率化、資本注入、不良債権の切り放し等により経営を再建してから速やかに民営化する。公的資金は、預金者保護、毀損された自己資本の補填などに用いられる。一方、ある金融機関について、債務超過ではなく、また近い将来に支払い停止になる見込みはないが、自己資本が不足しているため経営に対する市場の不安が大きい場合には、公的資金による自己資本の充実を行う。こうすることにより金融機関の経営を安定させ、金融機関に対する信頼を取り戻す。

ではなぜ、このような法律が必要とされたのであろうか。まず、金融再生法についてみると、従来の破産法や会社更生法は、金融機関の倒産処理には適していなかったことがあげられる。普通の株式会社の倒産処理によく利用される破産法や会社更生法では、破綻時点以前からある債務の支払いを停止することから手続きが始まる。これは、破綻した会社の債権者を平等に取り扱うためには不可欠である。しかし極めて多数の預金者の決済口座を抱え、さらに内外の多数の取引先と無数の金融取引を行っている大銀行の場合には、たとえ数日間であっても支払いを停止すると、金融市場に甚大な悪影響を与える。預金者は、日々の生活に必要な支払いが不可能になり、貸出が停止されたり事業資金が凍結されたりした取引先企業は連鎖破綻の危機に直面する。金融機関の支払い停止による、広範な悪影響を避けるためには、支払い停止を伴わない金融機関のための破綻処理方法が必要である。

金融再生法は、金融システムの安定性に大きな影響を持つ金融機関や、特定の地域で重要な役割を担っている金融機関が破綻に瀕した場合に、その債権者を公的資金により全面的に保護する一方で、株主と金融機関の経営者の責任を問う法律である。金融再生法は2001年3月末までの時限立法であったが、金融機関のための破綻処理法として、必要な手直しを行った上で恒久的な立法として残す必要があった。これは、2000年春の預金保険法改正により実現された。

金融再生法は1998年10月には日本長期信用銀行に、12月には日本債券信用銀行に対して適用され、国有化が行われた。この二つの銀行については、既存の株式は全て無価値となり、株主はその意味で責任を取らされたと言える。国有化に伴い、膨大な金融派生商品の契約に対して多数の一括清算が発生し世界的な金融市場の混乱を招くとの見方もあったが、内外の金融監督当局の協力により金融市場の不安定化を招くことはなかった。また、預金者は保護され、貸出先についても連鎖破綻は最小限に押さえられた。このため、同法の目的のうち「顧客の保護」の面では成果を上げたと言える。国有化された日本長期信用銀行は2000年3月末に、3兆6000億円の債務超過を補填した上で米国リップルウッド社を中心とする投資グループに売却され、また日本債券信用銀行は同年9月はじめに3兆2000億円の債務超過を補填してソフトバンクを中心とするグループに売却された。

5) これらの法律について、詳しくは深尾（1999）を参照されたい。

一方、金融早期健全化法についてみると、強い金融不安がある状況でなければ、経済運営の観点からは必ずしも不可欠な立法ではない。本来、私企業の増資は資本市場において自由な取引条件で行われるべきものであり、政府が助力する必要はない。経済学の観点から見ると、市場において金融機関の経営内容が開示され、そのリスクに見合った将来の配当や株価の値上がりを投資家が期待できるのであれば、株式は市場で発行可能だからである。なお、投資家が株式を引き受ける時に、明示的あるいは暗黙の内に企業に対して要求する株式の期待投資利回り（配当と株価上昇による利益の合計）は、企業金融の理論では「株主資本コスト」と呼ばれている。

しかし、信用不安が強い状況では、多数の貸出を抱える金融機関は、その資産内容の詳細について投資家を説得できるような開示を行うことは困難である。このため、たとえ継続価値がある金融機関であっても、経営を安定させることが出来る十分な自己資本を調達しようとすると、極めて高い株主資本コスト（低い株価や高い配当）を要求され、実際上調達ができない可能性がある。こうした情報伝達の不完全性に伴う「市場の失敗」が、「政府の失敗」による当局の判断の誤りによるリスクを上回る場合には、公的資金による金融機関の自己資本注入を正当化することも可能である。

金融再生法と金融早期健全化法の成立を補完して預金保険法も改正され、預金保険機構は次のような権限を与えられた。(1)破綻金融機関の管財人としての機能、(2)破綻金融機関の営業を当面続けるためのブリッジバンクを設立する機能、(3)一時的に国有化された金融機関の株式を保有しその金融機関の取締役を選任する機能、(4)金融機関から不良債権を買い取る機能、(5)資本不足に陥った金融機関が資本を増強するために発行する株式を買い取る機能、である。

金融再生法と金融早期健全化法が2001年3月末に期限切れとなるのを控えて、2000年5月には預金保険法が再度改正され、廃止される二法の規定を預金保険法の一部として取り込む形で恒久化された。すなわちこの改正では、預金保険法の「最小コスト原則」に対する例外規定が、金融危機への対応規定として設けられた。図表5は、この例外規定である102条の内容を要約したものである。一号措置は金融早期健全化法に対応し、二号措置と三号措置が金融再生法に対応している。総理大臣は、金融機関の破綻が金融システムに大きな悪影響を与えると判断する場合は、これらの措置のいずれかを発動することで、破綻金融機関の預金者等の債権者を、ペイオフコストを超える資金を使って保護することが出来る。

また2001年3月に予定されていた預金の全額保護の廃止（いわゆるペイオフ解禁）は、一年延期された。さらに2002年3月には、定期預金については全額保護が廃止されたものの、決済性の預金については全額保護の廃止が再度延期された。また破綻銀行の預金者保護のための17兆円の資金（前述）について10兆円が追加された。2002年末には、付利されない決裁性預金（決済用預金と呼ばれた）について全額を保護する制度が恒久措置として導入され、それ以外の決済性預金については2005年4月に全額保護が廃止された。この結果、2005年4月になって漸く、ゼロ金利の決済性預金以外の預金に対する全額保護が廃止された。しかし定期預金に関する全額保護が廃止された2002年3月以降には、預金カットを伴う破綻処理が行われていないため、部分保護になってからの預金保険法が実地に機能するかどうかのテストは今なお行われていないと言える。

図表5 預金保険法102条；金融危機への対応

内閣総理大臣は我が国または地域の信用秩序に重大な支障が生ずるおそれがあると認めるときは、金融危機対応会議の議を経て次のような措置を行うことが出来る。金融危機対応会議は、内閣総理大臣を議長とし、内閣官房長官、金融担当大臣、金融庁長官、財務大臣、日本銀行総裁で組織される。

一号措置 破綻金融機関でも債務超過の金融機関でもない場合	預金保険機構による株式の引き受け。 政府は減資を強制できる。
二号措置 破綻金融機関または債務超過の金融機関	ペイオフコストを超える資金援助。 金融整理管財人による管理。
三号措置 破綻金融機関であってかつ債務超過の金融機関 二号措置では不十分な場合	預金保険機構による全株式の無償強制取得。

出所：預金保険法等を参考に筆者作成。

注：破綻金融機関とは預金等の払い戻しを停止したか、停止するおそれのある金融機関。

預金保険法102条の二号措置と三号措置は、公的資金を用いて債権者を保護する機能があるが、その使い分けは、金融機関についても普通の企業の倒産処理の場合と同じように行う必要がある。企業の継続価値が清算価値を上回る場合には、経営再建型の処理が適用されるべきである。他方、継続価値が清算価値を下回る場合には、清算型の処理が提要されるべきである。いずれの場合も、株主資本は消却して株式を無価値にし、取締役などの経営陣は退陣する必要がある。

しかし、預金保険法102条の二号措置と三号措置の適用においては、次のような問題が発生する。第一に、破綻金融機関は公的管理になるが、金融機関の法人格が継続するため、既存の雇用契約はそのまま継続され、給与の引き下げも通常25%までに抑制される。これに対して普通の倒産処理では、再建する場合でも従来の雇用契約は打ち切れ、必要最低限の従業員だけが再雇用されることが多い。また、破綻金融機関の従業員向けの債務も預金などの一般の債務同様に、公的資金で保護される。このため、非常に高水準の退職金なども、公的資金で保護されてしまう。第二に、金融機関の資本の一部に算入されている劣後債務についても、他の債務に対して劣後するための条件として預金保険法102条の発動が規定されていない場合には、一般債務と同様に劣後債務も公的資金で保護されてしまうため、劣後債務が金融機関の資本として機能しない。銀行監督の上でも、金融機関が破綻したときに実質的に資本として機能しない劣後債務は、本来 BIS 規制上の資本に算入するべきではない。実際、金融再生法による日本長期信用銀行の破綻処理において、劣後債務が資本として機能しなかった。この経験を踏まえて、自己資本に計上されている劣後債務の契約条項を精査し、預金保険法102条の二号措置や三号措置による金融機関の破綻処理法において、劣後条項が発動できない債務は、一定の移行期間を設けて、自己資本から排除すべきである。

預金保険法102条を発動する上での最大の問題は、「特定の金融機関に対して三つの措置のうち

どれを適用するか」という点である。

一号措置を適用して政府が金融機関の増資を引き受けることが出来るのは、対象となる金融機関が債務超過でなく、また引き受けた株式や優先株を市場で売却できる必要がある。この条件を考慮すると、政府が金融機関に出資を行うためには、増資により金融機関の経営が健全化され、投入された公的資金に対して、相応の利益を計上できる見通しがあることが必要となる。

これに対し、二号措置ないし三号措置を適用して、金融整理管財人の派遣による公的管理や全株式の無償取得を行い、実質的に金融機関を国有化して預金者や貸出先などの顧客を保護する場合には、金融機関が債務超過であるか、預金などの払い戻しを停止したか、ないしは払い戻しを停止する恐れがある場合に限られる。

このように、金融機関が債務超過であるか否か、あるいは支払い停止をする恐れがあるか否かが、適用される法律を決めることになる。しかし現実には、ある金融機関がどちらに分類出来るかは、判断する人や組織に大きく依存する。優良な金融機関（白）から大幅な債務超過で破綻寸前の金融機関（黒）の間には、多くの灰色の金融機関が存在している。そして、ある金融機関が存続して行けるか否かは、その金融機関の経営努力だけではなく、内外の経済動向に大きく依存している。こうした状況は、預金保険法102条を運営する責任を負っている金融危機対応会議の判断を非常に難しくしていると言える。

3. 3. 2003年のりそな銀行救済における株主の保護

預金保険法102条の最初の適用事例になったのが、2003年のりそな銀行の救済であった。りそな銀行はりそなホールディングス傘下の最大の銀行であり、当時、総資産が30兆円を超えていた。りそなグループは大和銀行とあさひ銀行の統合で生まれた大きな金融グループであり、当時の四大メガバンクのすぐ下に位置していた。

りそなグループの銀行は、巨額の繰延税金資産を計上することで、自己資本の不足を補っていた。銀行は一般に次の二つの要因で繰延税金資産を計上する。第一に、日本の法人税では当期の損失を5年間繰り越し計上して将来の課税所得と相殺することで将来の税額を減少させることが出来るが、過去の課税所得と相殺して過去に支払った税を取り戻すことは出来ない⁶⁾。日本の国と地方の法人税率の合計は約40%である。このため、銀行が繰越欠損金を保有している場合には、将来5年間に計上できると見込まれる課税所得の40%を上限として繰延税金資産として計上できる。この繰延税金資産は、将来銀行が課税所得を計上した時に、その金額に応じて償却される。第二に、財務会計基準に比較して税務会計基準の方が不良債権償却を計上しにくかった点である。銀行は、開示のための財務会計上は不良債権処理損失を計上するべきだと判断しても、倒産の法的処理が行われていない等の理由により税務当局が税務会計上は損失計上を容認しない場合がある。この会計基準の違いにより、税務会計上の利益の方が財務会計上の利益よりも大きくなる場合には、財務会計からみると過大な法人税を課されていることになり、その差額を繰延税金資産

6) 2004年度の法人税改正により、この5年間の損失繰越期間は7年間に延長された。しかしこの繰越ルールは2001年度以降に生じた損失についてのみ適用され、それ以前の損失には適用されない。

として計上できる。この繰延税金資産は、将来、税務会計上も不良債権処理損失計上が認められた時点で償却される。

以上をまとめると、繰延税金資産は不良債権処理損失が蓄積されていることにより銀行が見込む、将来の法人税負担の減少額の現在価値にほぼ相当する。繰延税金資産は、銀行が近い将来に課税所得を獲得できる見込みがある時だけに実質的な価値がある。この資産には精算価値はない。なぜなら、銀行が破綻しても税務当局は繰延税金資産を返還してくれないからである。このため、銀行が相当の収益を出す見込みがなければ、繰延税金資産の資産としての質は高くない。

りそな銀行は、2003年3月期に4010億円の繰延税金資産を計上していたが、これは同行の株主資本3660億円を上回る大きな金額であった（図表6参照）。しかもりそな銀行は2003年3月期までの3期に亘って損失を計上していた。りそな銀行が4000億円の繰延税金資産を5年間で償却するためには、税率を40%と見込んで毎年2000億円の課税所得を計上する必要があるが、これはROEで32%という非常に高水準の数値である。

$$\text{課税所得 (2000億円)} \times \text{税率 (40\%)} \times \text{5年間} = 4000\text{億円}$$

$$\text{税引後所得 (1200億円)} / \text{株主資本 (3660億円)} = 32.7\%$$

図表6 りそな銀行の連結貸借対照表（2003年3月）

		億円	
資産		負債	
現金預け金	17,030	預金	223,540
特定取引資産	5,110	NCD	4,140
有価証券	51,140	金融市場債務	53,150
貸出金	214,440	その他の債務	20,410
動産不動産	6,460		
繰延税金資産	4,010	負債合計	301,240
貸倒引当金	-6,660		
その他資産	13,370	株主資本	3,660
資産合計	304,900	負債・資本合計	304,900

出所：りそな銀行開示資料

注：支払い承諾、支払い承諾見返り44,324億円を除く

これは明らかに非現実的な収益計画であった。実際、合併でりそな銀行となった関東側の前身であったあさひ銀行を監査してきていた朝日監査法人は、2003年3月期決算で、繰延税金資産の計上を認めない方針であったと報道されている。しかし関西サイドの前身であった大和銀行を監査してきていた新日本監査法人は、4000億円の繰延税金資産を認めた。りそな銀行の経営陣は、この二つのうち自己資本を大きく見せることが可能な新日本監査法人の意見を取り入れ、朝日監査法人との監査契約を取りやめた。金融庁は、新日本監査法人やりそな銀行の経営陣の判断を支

持したようであり、それ以降も、りそな銀行を債務超過でない金融機関として扱っている。

りそな銀行の問題が表面化した時点で、金融庁は多くの銀行に対して野放図に繰延税金資産計上を認めていた。しかし監査法人は、万一監査先の銀行が破綻すれば、法的責任を追及される立場にあった。このため、現場の会計士は極めて困難な立場に置かれた。朝日監査法人でりそな銀行の監査を担当していた平田聡会計士は、りそな銀行の危機が表面化する直前に、自殺と見られる状況で死亡している。平田聡氏は、あさひ銀行が合併してりそな銀行になる以前から、長い間あさひ銀行の監査を担当していた。朝日監査法人のパートナー達がりそな銀行の繰延税金資産計上に対して非常に厳しい立場を取ったときに、平田氏はりそな銀行のマネジメントと朝日監査法人のトップの間で板挟みになり、非常に厳しい立場に置かれていた。この当時の繰延税金資産の計上限度に関する会計基準は、BIS自己資本比率や債務超過か否かを定めるには曖昧すぎたと言える。金融庁は繰延税金資産の計上に関し、もっと明確な基準を定めておくべきであった。

新日本監査法人が認めた4000億円を超える繰延税金資産を計上しても、りそな銀行はBIS規制による最低自己資本比率を維持することが出来なかった。このため、りそな銀行は金融庁に対して預金保険法102条の一号措置発動による2兆円の増資を申請した。金融庁は2003年5月17日にりそな銀行に対して早期是正措置を発動し、また同日に、金融危機対応会議を開催して、預金保険機構が1兆9600億円の増資を引き受けることを決めた。このうち、2960億円は普通株式、1兆6640億円は優先株式の発行で増資が行われた。このとき政府は、りそな銀行の普通株式を一株あたり52円で購入したが、この株価はりそな銀行が政府に救済を求める直前の株価であり、実質的な破綻が表面化する前の株価であった。また早期是正措置発動は、本来金融機関に対して1年間の猶予期間を与えて、自主的に増資や収益改善で自己資本の積み増しを求める制度であったが、発動と同じ日に政府が増資を引き受けたことは、早期是正措置が全く「早期」ではなく、破綻直前に発動されたことを物語っている。

この増資が発表された後、りそな銀行の経営陣は実質的に政府が送り込んだ新経営陣と交代し、新経営陣による決算の洗い直しが行われた。10月10日に新経営陣は、2003年9月中間期の収益見通しを、220億円の黒字から1兆7600億円の赤字へと変更した。この下方修正は、1兆7880億円という大きなものであり、新たに注入された資本の93%にも相当した。修正の内訳を見ると、不良債権の引当増加4350億円と関連会社の不良資産処理費3300億円が含まれている。計上された損失額は2003年3月期の自己資本3660億円を遙かに上回っており、3月末時点ですでに実質的に大幅な債務超過であったことを示している。

このように、実質債務超過であったりそな銀行に対して、債務超過でない銀行にしか発動出来ない一号措置を適用して、既存の株式を償却することなく増資を引き受けたことは、金融庁が預金者を保護したばかりでなく、既存の株主に責任を取らせず実質的にその権利を保護したことを意味する。このりそな銀行に対する監督当局の対応は、1998年に破綻した日本長期信用銀行や日本債券信用銀行とは対照的であった。98年に破綻した二行については、その株式は完全に無価値にされ、株式は紙切れとなったからである。

このエピソード以後、銀行も貸出先企業に対して100%減資を求めることなく、債務の減免に

応じるようになった。こうした破綻金融機関や破綻企業の株主に対して、倒産処理の原則から離れた有利な対応が行われるようになったため、株式市場では脆弱な企業の株価が大幅に上昇した。このため、株式市場は企業のパフォーマンスに対して価格付けする機能が低下し、投資家にモラルハザードが生じたと言える。実際、りそな銀行への資本注入後の株価急反発は、海外の投資家から「モラルハザード相場」と呼ばれるようになった。

金融機関の債権者などを保護するセーフティネットの存在は、市場参加者に対して必然的にモラルハザードという副作用を発生させる。しかし銀行システムの健全性が大きく損なわれるようなシステミックリスクが存在する状況の中では、たとえ強い副作用があっても、広範なセーフティネットの適用という強力な薬を使わざるを得ない。2003年5月以降、銀行の株主に対しても政府のセーフティネットが広がったという確信が、株価の上昇をもたらしたと考えられる。

3. 4. 機能不全に陥った早期是正措置と BIS 自己資本比率規制

不良債権損失の累増で金融システムが劣化するに従って、政府によるセーフティネットが預金者から劣後債権者、さらには株主にまで拡大されていった。このため、市場による銀行に対する規律付け機能は、徐々に弱まっていった。こうした状況では、銀行監督当局による規律付けが、より重要になってくる。しかし当局による規律付けも機能していなかった。

銀行に対する自己資本比率規制は、銀行経営者に対して株主資本を維持しリスクを管理させるように仕向ける上で重要である。しかし金融庁は、自己資本比率規制と早期是正措置を、法律に規定されているようには運用しなかった。

図表7は、BIS自己資本比率を指標とした早期是正措置が導入された1998年4月から2004年6月までの期間における破綻金融機関の債務超過率を示している。1998年3月末に営業していた976の預金受入金融機関の預金が預金保険機構により保護されていたが、このうち140の金融機関が2002年3月までの四年間に破綻している。ここで債務超過率は次のように定義されている。

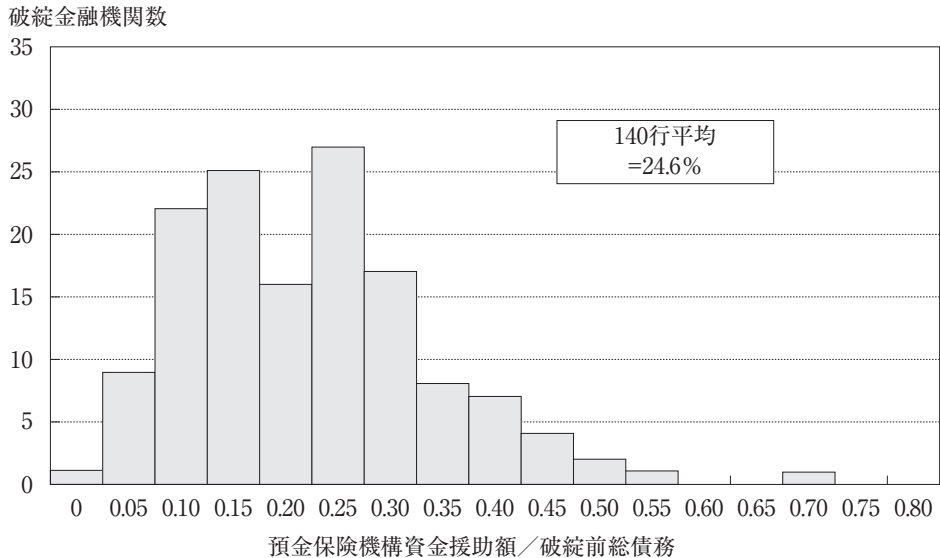
債務超過率

$$= \text{預金者保護のための預金保険機構による金銭贈与額} \div \text{破綻直前期の負債総額}$$

債務超過率の平均は、24.6%であった。預金保険機構が保護したのは、資金量の比較的大きな銀行のほか、より小規模な業態である信用金庫、信用組合、労働金庫である。破綻金融機関の債務超過率は、業態間で同じ程度であり、破綻時のバランスシートの傷み具合は同じ程度であった。また、破綻した大手行でもかなり高い率の債務超過率が見られた。北海道拓殖銀行で18.8%、日本長期信用銀行で11.6%、日本債券信用銀行で29.3%となっていた。

図表8は、全国銀行全体の資本構成を見たものである。公表された全国銀行の単体ベースの狭義自己資本の金額は、日経平均株価が最低となった2003年3月末で24.8兆円であった（C列）。しかしこの数値は、銀行部門全体で10.6兆円もの繰延税金資産を含んでいる。また、5.4兆円と推定される不良債権の引当不足があった（E列）。そこで、自己資本額24.8兆円から精算価値のない繰

図表7 破綻金融機関の債務超過率（1998年4月～2004年6月）



出所：日本経済研究センター（2004），p.148

図表8 全国銀行の自己資本と株式保有リスク

兆円

	株式保有額 時価ベース A	株式保有額 簿価ベース B	狭義 自己資本 C	繰延 税金資産 D	推定貸倒 引当不足額 E	公的資本 F	純民間自己 資本 C+(A-B)×0.6-D-E-F	日経平均 株価 (円)
1991年3月	77.7	33.1	30.2	0.0	NA	0.0	57.0	26,292
1992年3月	56.4	34.5	31.3	0.0	NA	0.0	44.4	19,346
1993年3月	56.4	34.5	31.8	0.0	NA	0.0	44.9	18,591
1994年3月	61.9	36.5	32.3	0.0	NA	0.0	47.5	19,112
1995年3月	52.0	39.8	32.3	0.0	NA	0.0	39.6	15,140
1996年3月	64.3	43.0	27.9	0.0	NA	0.0	40.7	21,407
1997年3月	54.1	42.9	28.5	0.0	15.0	0.0	20.2	18,003
1998年3月	50.8	45.7	24.5	0.0	5.1	0.3	22.2	16,527
1999年3月	47.1	42.7	33.7	8.4	4.6	6.3	17.1	15,837
2000年3月	54.5	44.4	35.2	8.1	6.6	6.9	19.7	20,337
2001年3月	44.5	44.3	36.7	7.3	7.6	7.1	14.8	13,000
2002年3月	34.4	34.4	29.3	10.7	6.9	7.2	4.5	11,025
2003年3月	23.2	23.2	24.8	10.6	5.4	7.3	1.5	7,873
2004年3月	28.5	28.5	29.0	7.2	3.5	9.2	9.1	11,715
2005年3月	27.7	27.7	31.4	5.7	6.9	8.1	10.7	11,688
2006年3月	33.2	33.2	37.3	2.3	8.3	5.2	21.5	17,059

出所：全国銀行協会、『全国銀行財務諸表分析』，各号。各行，「有価証券報告書」。株式時価，簿価ともに上場株式分のみ。

注：全国銀行銀行勘定分。

推定貸倒引当不足は次の式により計算。

推定必要貸倒引当金 = 第I分類1% + 第II分類の20% + 第III分類の70% + 第IV分類の100%

推定貸倒引当不足 = 推定必要貸倒引当金 - 実際の貸倒引当金

推定必要貸倒引当金は，不況期に必要な最大値を想定した。

延税金資産、10.6兆円と貸倒引当不足5.4兆円を差し引くと、自己資本は8.8兆円しかなかったと判断される。この自己資本のうち、政府は7.3兆円を出資している。このため政府出資分を差し引くと、純民間の自己資本はわずか1.5兆円に過ぎなかったことが分かる。この小さな自己資本に対して、銀行が資産として保有していた株式は23.2兆円に上っていた。明らかに銀行は巨額の株式投資のリスクを支える自己資本を持っていなかったと言える。

図表9は、2000年3月末から2006年3月末までの大手銀行の実質自己資本比率（銀行単体ベースの総資産に対する自己資本比率）の推移を見たものである。上記の図表8と同様に、貸倒引当不足と繰延税金資産を公表自己資本から差し引いて調整すると、最悪期の2003年3月末には、大手行14行のうち4行が債務超過であったと推定される。また、大手行全体の自己資本比率も、2000年3月末の3.21%から2003年3月末には0.36%まで低下している。この時点で6%以上の自己資本比率を維持していたのは、二行に過ぎない。そのうちの一つは新生銀行で、1998年10月に国有化され、不良債権の処理と資本の注入を受けた上で2000年3月に民営化された銀行である。もう一つはあおぞら銀行であり、1998年12月に国有化された日本債券信用銀行が不良債権の処理を終えて2000年12月に民営化された銀行である。

図表9 日本の主要銀行の修正自己資本比率

	銀行数	銀行数						加重平均値	日経平均
		合計	-2%以下	-2% to 0%	0% to 2%	2% to 4%	4% to 6%		
2000年3月	18	0	0	1	16	0	1	3.21	20337
2001年3月	18	0	0	10	6	0	2	1.91	13000
2002年3月	15	0	2	10	1	0	2	0.80	11025
2003年3月	14	1	3	8	0	0	2	0.36	7973
2004年3月	15	0	1	6	5	0	3	1.63	11715
2005年3月	17	0	0	5	6	1	5	2.06	11688
2006年3月	13	0	0	3	5	0	5	3.15	17059

出所：Fukao (2007)。

注：上記の主要行は都銀、長信銀、信託銀行のうち野村信託、三井アセット信託、りそな信託、以外の信託銀行6%以上の2行は新生銀行とあおぞら銀行

修正自己資本 = 単体ベースコア自己資本 + 有価証券含み損益 + 貸倒引当金 - 推定必要貸倒引当金 - 繰延税金資産

推定必要貸倒引当金 = 第I分類1% + 第II分類の20% + 第III分類の70% + 第IV分類の100%

修正自己資本比率 = 修正自己資本 / 総資産

図表8、9から分かるように、銀行部門の実質自己資本は2003年3月末に向かって低下を続けたが、大手行は表面上BIS自己資本比率規制で規定されている以上の資本を維持していた。日本の会計規則やBIS規制を銀行に対して甘く適用することによって、BIS規制は実質的に骨抜きにされていた。具体的には、銀行は不良債権の償却や引当を少なく見積り、多額の繰延税金資産を計上することで見かけ上の自己資本を大きく見せていた。図表10は、日本の金融機関全体の健全性が最も悪化した2003年3月末における、主要行の自己資本に対する繰延税金資産の比率である。りそな銀行と三井トラストホールディングスについては、コア自己資本を上回る繰延税金資

産を計上していたことが解る。また、UFJ銀行と三井住友フィナンシャルグループについても、コア自己資本の半分を超える繰延税金資産を計上していた。米国では自己資本比率規制のうえて計上できる繰延税金資産の上限を自己資本の10%以下に規制しているため、もし日本の銀行に米国基準を当てはめると、大半の日本の銀行はBIS規制の最低自己資本を維持できない状態であった。さらに、銀行は親密先の保険会社と相互に自己資本の持合を行っていた。2003年3月時点で、大手生保10社は1.1兆円の銀行発行株式と4.4兆円の銀行発行劣後債務を保有していた。その見返りとして、銀行は1兆円の生保発行の基金と0.9兆円の生保発行の劣後債務を保有していた。⁷⁾ さらに保険会社は、銀行がタックスヘブンに作った特別目的会社を経由して発行した優先出資証券を保有していた。こうした資本の持合は、ダブルギヤリングと呼ばれているが、本来自己資本比率規制の上では持合された資本額は銀行や保険会社の本当の資本と見るべきではない。⁸⁾

図表10 主要行のコア自己資本に占める繰延税金資産の比率（2003年3月末）

	コア自己資本 (A) 10億円	純繰延税金資産 (B) 10億円	比率 (B/A) %
三菱東京フィナンシャルグループ	3,338	1,303	39.0
UFJ ホールディングス	2,665	1,522	57.1
りそなホールディングス	635	522	82.2
りそな銀行	366	401	109.6
埼玉りそな銀行	155	44	28.4
三井住友フィナンシャルグループ	3,168	1,842	58.1
みずほフィナンシャルグループ	4,322	2,105	48.7
三井トラストホールディングス	341	346	101.5

出所：各行の開示資料

注：純繰延税金資産＝繰延税金資産－繰延税金債務

2003年の時点では、多くの大手銀行が自己資本不足に陥っていたため、自己資本比率規制の厳格な運用を行うと、銀行部門の大部分を政府が管理する必要があった。監督当局が大部分の大手行の経営を行うことは実際上不可能であったため、当局は経済が回復するまで大手行にある程度の指導をしつつ営業を続けさせたものと思われる。しかし銀行部門の経営が回復するに従って、金融庁は危機に対応して大幅に緩和した規制基準を、徐々に正常化していくべきだと考えられる。

4. 結論：回復する日本経済と金融システム

金融機関と金融庁が財務諸表や自己資本比率規制を操作することによって金融危機を避けよう

7) 「基金」は保険相互会社が発行する議決権のない優先株に似た証券である。基金は保険会社のソルベンシ－マージン規制において資本として扱われる。

8) 銀行と生保の資本持合については Fukao (2005) を参照されたい。

としていた2003年に、日本経済は輸出主導の力強い回復を始めていた。中国と米国経済の拡大と大幅な円安が、日本経済を深い景気後退から引きずり出しつつあった。デフレギャップが縮小するに従って、デフレも徐々に改善してきた(図表1)。景気回復とデフレの縮小は、不良債権問題を改善した。銀行もコストを削減すると同時に、手数料収入の増加を計ることで粗利益を拡大した。2006年までに長かった銀行危機は、ほぼ終息に向かい、残る問題はいくつかの地域金融機関に限定された。

政府は、政府系金融機関の貸出規模を押さえることで、銀行部門の収益回復の後押しをした。小泉純一郎首相の強いリーダーシップの下で、政府は郵便貯金や簡易保険が享受していた競争上の優位性について、2006年に両者を民営化することで取り除く方針を示した。政府は日本政策投資銀行と商工中金を民営化し、それ以外の政府系金融機関を統合するとともに、貸出を圧縮することで全体の規模を縮小することを決定した。

また金融庁も、銀行や生保に対する自己資本比率規制を厳格化し始めている。2006年3月には、銀行が計上する繰延税金資産の自己資本算入を、コア自己資本の40%以下に制限し、さらに2008年3月には、この比率を20%まで引き下げることを発表した。

こうした改革は、日本の金融セクターに対する規制上の規律を改善している。しかし日本の監督基準を欧米主要国並みに揃えるためには、金融庁はまだ多くの改革を行っていく必要がある。金融庁は銀行と生保の間や銀行と銀行の貸出先の間資本の持合に対して厳しく制限すべきである。また金融グループの自己資本構造について、単純なBIS比率だけではなく、構造全体を精査し必要な是正措置を取る必要がある。保険会社のソルベンシーマージン規制も大幅な強化が必要である。少なくとも、ソルベンシーマージンから繰延税金資産を取り除き、他の金融機関との資本持合を除去するとともに、生保が保有する株式や外貨資産のリスク係数を大幅に厳しくする必要がある。

金融機関の健全性が回復している現在こそが、失われた10年間に弛緩しきった規制を金融監督当局が厳格化する、最良の機会だと言えよう。

謝辞

本稿の執筆におけるデータ作成にあたっては、日本経済研究センター金融研究班のスタッフに大変お世話になった。ここに記して深く感謝したい。なおこの論文は当初英語により、Mitsuhiro Fukao, *Financial Crisis and the Lost Decade*, *Asian Economic Policy Review*, Vol. 2, No. 2, Blackwell Publishing, December 2007として発表されている。

参 考 文 献

- [1] Bank for International Settlements (1993). *63rd Annual Report*.
- [2] Barthold, T. and T. Ito (1992). "Bequest Taxes and Accumulation of Household Wealth: US-Japan Comparison." In *Political Economy of Tax Reform*, (eds Ito T Krueger AO), Ch. 10, University of Chicago Press, Chicago, pp.235-292.
- [3] Deposit Insurance Corporation of Japan (2002). *The New Deposit Insurance System*.
- [4] Fukao, M. (1998a). "Japanese Financial Instability and Weaknesses in the Corporate Governance Structure." *Seoul Journal of Economics*, Vol. 11, No. 4, pp.381-422.
- [5] 深尾光洋, 「金融再生法及び金融早期健全化法の機能と課題」, 『ジュリスト』, No. 1151, 1999年。
- [6] Fukao, M.. (2000). "Recapitalizing Japan's Banks: The functions and problems of Financial Revitalization Act and Bank Recapitalization Act." *Keio Business Review*, No. 38, pp.1-16.
- [7] ———(2003). "Japan's Lost Decade and Weaknesses in Its Corporate Governance Structure." In *Japan's Economic Recovery*. (ed Stern RM), Edward Elgar, Northampton, pp.289-327.
- [8] ———(2004). "Weakening Market and Regulatory Discipline in the Japanese Financial System." In: *Market Discipline across Countries and Industries*, (eds Borio C, Hunter WC, Kaufman G, and Tsatsaronis K), MIT Press: Cambridge, pp.119-133.
- [9] ———(2005). "Fixing Japanese Life Insurance Companies." In: *Reviving Japan's Economy*, (eds Ito T, Patrick HT, Weinstein DE), The MIT Press, Cambridge, pp.241-272.
- [10] ———(2007). "Financial Crisis and the Lost Decade." *Asian Economic Policy Review*, Vol. 2, No. 2, Blackwell Publishing, pp.273-297.
- [11] The Goldman Sachs Group Inc. (2003). FORM 8-K, January 15.
- [12] International Monetary Fund (2003). *Japan: Financial System Stability Assessment and Supplementary Information*. IMF Country Report No. 3/287, September.
- [13] Nakaso, H. (2001). "The Financial Crisis in Japan during the 1990s: how the Bank of Japan responded and the lessons learnt." *BIS Papers*, No. 6. Bank for International Settlements, October.
- [14] 日本経済研究センター 「年金改革と銀行・生保経営」, 金融研究班報告書, 2004年10月。
- [15] 日本経済研究センター 「日本経済のダウンサイドリスク」, 金融研究班報告書, 2007年3月。
- [16] Shigemi, Y. (1995). "Asset Inflation in Selected Countries," *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, Vol. 13, No. 2, pp.89-130.
- [17] 山口敦雄 「りそなの会計士はなぜ死んだか」, 毎日新聞社, 2003年。
- [18] 預金保険機構 (2003) 預金保険機構年報 平成14年度。
- [19] ———(2004) 預金保険機構年報 平成15年度。
- [20] ———(2005) 預金保険機構年報 平成16年度。