

不良債権問題を巡る動向とわが国金融の展望

2001年9月、金融庁は、不良債権問題に関する改革プログラムを取りまとめた。特別検査の導入等の新たな措置を通じて、4月の緊急経済対策で打ち出された不良債権処理方針の遂行が本格化することになる。

この過程では、個別の銀行の自己資本不足が表面化し、早期是正措置が発動されるような局面も想定されるが、個別銀行の問題と金融システムの問題を峻別し、オーバーバンキング状況の是正と直接金融の強化を実現させていく必要がある。

1. 緊急経済対策から改革先行プログラムまで

1) 2001年4月の緊急経済対策

2001年春から秋にかけて、銀行の不良債権問題の早期処理を巡って活発な議論が展開された。本稿では、最近までの議論を整理すると共に、本問題に関する今後の方向性を展望する。

振り返ってみれば、2000年後半から、2001年初めまでは、不良債権問題よりも、証券市場の活性化の方に焦点があたっていた。これは、2000年秋以降明確となった米国の景気急減速を受け、日本においても株価の下落が進行したことが一つの背景である。当初は、株式買上げ機関を設立し、株価を支えようという構想が一部の政治家から提示されたが、2001年2月9日に発表された与党三党の「証券市場活性化対策 中間報告」では、金庫株の解禁、401(k)法案の早期設立、ESOPの検討、上場投資信託の導入、個人投資促進税制など、単なる株価対策ではなく、間接金融中心から直接金融中心への移行を目指した包括的な市場活性化策が提示された。

証券市場の問題を中心とした議論から、銀行の不良債権問題に焦点を当てた議論が活発化するようになった契機は、この証券市場活性化対策が発表された後まもなくイタリアのパレルモで開催されたG7におき、わが国の金融セクターの脆弱性が問題視されたことである。すなわち、2月17日に発表されたG7共同声明で、金融機関の不良債権処理問題の早期決着が促され、これを受けて、国内的にも、不良債権問題に一段と強い関心が寄せられるようになった。

そして4月6日、経済対策閣僚会議で発表された「緊急経済対策」の柱として、不良債

権問題への明確な取組みが打ち出された。すなわち、「金融機関の不良債権問題と企業の過剰債務問題の一体的解決」が謳われ、具体的には、既存の不良債権については 2 年、新規発生不良債権については 3 年という期限を明示し、不良債権の抜本的なオフバランス化を進める方針が打ち出された。さらに、企業再建円滑化、金融機関の債権放棄等の円滑化、整理回収機構（以下 RCC）の機能の発揮等を通じた債権の流動化の促進等が提示された。

一端、立ち消えとなったかに見えた株式買い上げ機関の構想も、銀行の構造問題の解決策という名目の下に、銀行保有株取得機構の設立提言に置き換わり、変質した形ではあるが、緊急経済対策に盛り込まれる形となった。

2) 問題解決手法を巡る議論と改革先行プログラム

4 月 27 日に発足した小泉内閣は、圧倒的な国民的支持を背景に、不良債権問題処理のような「痛みを伴う」改革を断行していくという期待を、当初、内外に強く抱かせることとなった。6 月 26 日に閣議決定された経済財政諮問会議のいわゆる骨太の方針（「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」）においても、「不良債権問題の抜本的解決」が、「経済再生の第一歩」として冒頭に提示されたのである。

この方針の下、金融庁は、不良債権処理の前提となる各銀行の自己査定正確性を高めるため、主要行に対する検査を抜本的に強化する方針を打ち出し、これを実施に移した。すなわち、これまで 2 年に 1 回程度の頻度で実施してきた検査を年 1 回の検査とした他、直近の検査において当局が指摘した事項について、銀行の自己査定作業に的確に反映されているかどうかをチェックするため、自己査定作業時期に「フォローアップ検査」を集中的に実施することとした。

ところが、8 月 28 日に金融庁が経済財政諮問会議に提出した説明資料「金融資本市場の課題と施策」の中で、不良債権残高が正常化するのには、平成 19 年度頃、と記載したことが、緊急経済対策における、「2 年～3 年で不良債権がオフバランス化する」という方針から後退したもの、と受け取られる事態が生じた。

これを契機に、金融庁の不良債権問題への対応への批判が各方面より展開されることとなった。主要な意見には次のようなものがあった。

- ①不良債権問題の本質は、現状、不良債権ではなく、正常債権先や要注意債権先に分類されている大手数十社の企業向け債権が、実態としては不良債権となっている点にある。この点、検査を厳格にし、必要な引当を銀行に積ませるべきである。
- ②オフバランス化による直接処理にこだわるのではなく、引当による間接処理でも良い。
- ③現在不良債権と分類されている部分の直接処理を迫ることは、より大きな問題である大手数十社を手付かずにしたまま、多数の中小企業を破綻に追い込むことになる。
- ④銀行に不良債権処理を任せても無理。そこで、産業再生委員会を設立し、ここが企業

再生・産業再生のための強制力を持つ計画を策定する。これに基づき RCC ないしはこれを強化した平成復興銀行が、不良債権を銀行より買取り、再生計画を実行する。

⑤RCC が簿価で銀行の不良債権を買取るべきである。

⑥銀行に対する公的資金の再注入をすべき。

9月に入り、以上のような各種の議論が錯綜した末、9月21日に「改革工程表」とその一部である「改革先行プログラム」が最終的に発表された。ここでは、市場の評価に著しい変化が生じているような債務者に着目した「特別検査」を導入すること、及び要注意先の上場企業について十分な引当を確保するため、主要行に対し、市場のシグナルをタイムリーに反映した行内格付等を要請するといった施策が盛り込まれた。さらに、RCC が不良債権の買取りを、買取価格決定方式を弾力化しつつ 2003 年度末まで集中的に実施すること、企業再建のためのファンドを設立することも打ち出された。

9月27日よりスタートした臨時国会では、小泉首相が、RCC の不良債権の買取価格は簿価ではなく、時価を基本とすることを言明した。RCC の機能拡充の具体的内容については与党三党での話し合いが行なわれている。また、金融庁は、上記の特別検査を10月からスタートさせることや、資本注人行において国が保有する優先株が無配となった場合、議決権を行使する意思を表明するなど、問題処理に向けた強い姿勢を打ち出している。

2. 明確となった当面の方針

1) 金融庁の主張

この「改革先行プログラム」では、検査の強化や自己査定 of 厳格化が打ち出されたものの、基本的に銀行の自己査定を大前提としつつ、個々の銀行と企業の間で不良債権の処理に取り組むという従来の金融行政の枠組みを変えるものではない。その意味で、市場の不安要因となっている正常先ないし要注意先の大手企業の問題への明確な取組みを期待する論者、あるいは、RCC の簿価での不良債権買取による銀行への事実上の公的資金投入、そして産業再生委員会による包括的かつ強制的な不良債権問題処理を期待していた論者にとっては、不満なものであろう。

しかし、金融庁は、各種の批判に対して、以下のような反論を展開している。

①正常先、要注意先に分類されている大手数十社が問題であるという指摘があるが、この数十社を誰が選ぶのか。問題企業と選定されることは、これら企業にとって風評リスクを決定的なものとする。また客観的根拠のない将来予測のようなものに基づき、引当を行なうことは会計原則上無理である。個別引当を行なうと、銀行にとって当該

表 1 改革工程表（不良債権関連部分、2001年9月26日）

<p>9月末までに措置</p> <p>○ 企業再生円滑化の環境整備に向け、民間主導による検討の場である「私的整理に関するガイドライン研究会」が9月19日に「私的整理に関するガイドライン」を策定、公表した。</p> <p>（資金供給の円滑化）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 民間及び政府系の金融機関に対し、中小企業を含む健全な取引先に対する資金供給の一層の円滑化に努めるよう要請する（特別保証の償還期限の取扱いを含む）。 ・ 公的資金による資本注入を受けた銀行については、経営健全化計画に沿って健全かつ責任ある経営と適切な貸出がなされるよう厳正なフォローアップを行う。 <p>（銀行の健全性確保のための迅速かつ厳格な処理）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 主要行に対する検査を抜本的に強化し、これまで2年に一回程度実施してきた包括検査を年一回とするとともに、フォローアップ検査を半期毎に実施することにより、不良債権の的確な把握に努める。 ・ 要注意先の上場企業について十分な引当を確保するため、主要行に対し、市場のシグナルをタイムリーに反映した行内格付等を行うとともに、最近の貸倒、倒産等の趨勢も勘案することを要請する。 ・ 主要行に対し、四半期毎に経営情報を開示する体制をできる限り早期に整備することを求める。 <p>（オフバランス化にあたっての配慮）</p> <p>○ 主要行の破綻懸念先以下の債権のオフバランス化に際し、以下の点に十分留意するよう改めて要請する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 債務者企業の再建可能性を的確に見極め、再建可能な企業については、極力、再生の方向で取組む。 ・ 中小企業については、その特性も十分に考慮し、再生可能性、健全債権化について、キメ細かく的確な判断を行う。 ・ 債務者企業の取引先である健全な中小企業の連鎖的な破綻を招かないよう十分に配慮する。 <p>（RCC等による不良債権処理と企業再建）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ RCCの信託方式による不良債権の引受けについては、8月31日に信託兼営が認可され、9月10日に営業を開始。また、不良債権の担保不動産の証券化を進め、9月末までに第1号案件の証券発行を行う。 ・ RCCに対し、大企業はもちろん、中小企業の再建にも積極的に取り組むよう要請する。 ・ 日本政策投資銀行、民間投資家、RCC等に対し、企業再建のためのファンドを設立し、またはこれに参加するよう要請する。（ファンドは、厳格な再建計画が策定された企業の株式（債務の株式化により銀行等が取得したもの）等を買取り、再建計画の実現を図ることを目的とする。）
<p>14年3月までに措置</p> <p>○ 不良債権問題全体の改善状況について、オフサイト・モニタリング・システムを活用し、新たな指標等も参考にしつつ、新規発生状況を含め的確に把握するとともに、定期的にオフバランス化の進捗状況について厳格に点検する。</p> <p>（銀行の健全性確保のための迅速かつ厳格な処理）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 市場の評価に著しい変化が生じている等の債務者に着目した特別検査を主要行の自己査定期間中に実施することにより、企業業績や市場のシグナルをタイムリーに反映した適正な債務者区分及び償却・引当を確保する。その際、オフサイト・モニタリング・システムを活用することにより、効果的な検査の実施を図る。また、外部監査人との共同作業により、次期決算期における的確な決算処理を確保する。 ・ 上記の特別検査で破綻懸念先に区分されるに至った債務者については、速やかに、(i)私的整理ガイドライン等による徹底的な再建計画策定、(ii)民事再生法等の法的手続きによる会社再建、(iii)RCC などへの債権売却等、のいずれかの措置を講ずることを求める。 <p>（RCC等による不良債権処理と企業再建）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 預金保険機構・RCCは、不良債権の買取りについて、価格決定方式を弾力化の上、15年度末までに集中的に実施するとともに、企業再建に積極的に取り組む。 ・ RCCによる企業再建を円滑化するため、再建中の所要資金について日本政策投資銀行等の融資等の活用を図る。
<p>14年度中に措置</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 平成14年秋の臨時国会に会社更生法の改正法案（倒産実体法部分を除く）を提出する。
<p>15年度以降に措置</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 関係府省の協力を得ることにより、当初の予定を繰り上げ、平成15年中を目途に破産法、会社更生法及び民事再生法の改正法案（倒産実体法部分等（罰則に係る改正法案を含む。））を提出する。

（出所）経済財政諮問会議

- 企業への追加融資が背任とされるおそれがあり、融資継続が困難となる。
- ②会計上の引当処理では、借り手企業の経営実態は何も変わらず、構造改革にもつながらない。米国も、その経験に照らし、直接償却を重視している。
 - ③現状では中小企業いじめになるという懸念が指摘されているが、中小企業に対する安定的な資金供給を金融機関に促している。特に公的資金による資本注入を受けた銀行については、中小企業向け貸し出しをコミットさせている。
 - ④産業再生委員会の発想は、個別の民間企業の問題に行政が干渉するということになり、また実際に適切な判断が可能か、という問題がある。
 - ⑤RCCの買取価格の設定が銀行に有利になるようであれば、RCCに損失が生じ、納税者負担による銀行救済との批判は必至となる。ロスシェアリングでは、銀行にとり最終的処理にならず。またRCCへの売却は、問題の先送りではない。
 - ⑥銀行に対する公的資金再注入を求める声があるが、現在、銀行の自己資本が生じる状況になく、問題は収益力である。資本注入は、配当負担を増やし収益を圧迫する。また既存株主の売りを招き、銀行株価下落も懸念される。万が一、資本不足が生じ、これが金融システムの危機につながる場合には、預金保険法に基づき、15兆円の枠組みで資本注入が可能である。

2) 不良債権問題処理に関わる基本認識

こうした主張は、次のような点を勘案すると極めて合理的かつ現実的と考えられる。

第一に、銀行の保有する膨大な数の債権に関する個々の情報をもっとも適切に評価できる立場にあるのは、銀行そのものである。銀行の審査関係の要員を上回る数のマンパワーを、金融庁が投入できるわけではない。検査は、あらゆる債権の評価を目的としたものではなく、むしろ銀行の審査体制、リスク管理体制の整備を促す側面が重要となる。また、現場に精通した金融庁の検査スタッフの検査プロセスを上回るような実効性のある評価を、他のなんらかの委員会的な組織が果たし得るとは考えられない。

また不良債権の評価だけでなく、その処理についても、問題が銀行と企業間の膨大な数の契約に関わるものである以上、個々の銀行と企業が当然その責任を負うのであり、行政としては両者の行動を適切に誘導する施策と環境を整備すべきということになる。

第二に、各種の議論の背景には、不良債権問題の結果、日本の金融システムが危機的状態に向かっている、という焦燥感があると思われるが、個別の銀行の危機と金融システムの危機は峻別しなければならない。個別の銀行の問題に関しては、早期是正措置による対応が既に整備されているのであり、今後、自己資本不足に陥る銀行が生じてくれば、この措置を適宜発動することにより、個別行の問題が拡大しないような対応がとられていく。これは既定路線であるにも関わらず、特定の銀行に自己資本不足が生じる恐れをもって、わが国金融全体の危機であるかのように喧伝し、公的資金の再注入を躊躇すべきではない、

といった論調が展開されがちである。

個別銀行の危機ではなく、金融システムの危機の場合、すなわち内閣総理大臣が、わが国又は金融機関が業務を行なっている地域の信用秩序の維持に極めて重大な支障が生じるおそれがあると認めるときには、金融危機対応会議の議を経て、金融危機対応措置の必要性の認定を行なうことができるのであり、上記の通り、15兆円の資本注入が可能である。

すなわち公的資金の再注入を躊躇しているのではなく、現状、その必要がある環境とは認識されておらず、また万一の場合の対応もできているのである。

3) オーバーバンキング問題の是正と金融システムの危機

この個別銀行の危機と金融システムの危機を峻別する姿勢は特に重要であり、各種の誤解を解くための啓蒙が必要な部分と考えられる。わが国の金融システムについては、オーバーバンキングの状態にあるという指摘がかねてよりなされている¹。この状況は、バブルの過程で顕著となった。図1に見られるように、わが国は従来より米国などに比べて経済に占める銀行貸し出しの比率は高かったが、この割合がバブル期に著増した後、過去のレベルに回帰していない。十分な付加価値を生まない貸出し業務が、淘汰されずに続けられているということに他ならない。

IMF加盟国180数カ国のうち3分の2以上の国で、過去20年のうちに金融危機が生じており、金融危機自体、日本固有の構造問題とはいえない。ただ教訓として指摘されていることは、銀行システムへの依存が高いほど、危機のコストが高くなるのであり、政府のセーフティネットが必要な銀行システムの他に、多様な金融仲介のルートを整備すべき、という点である²。その意味でも、わが国は銀行システムへの依存度を、単にバブル期以前のレベルに回帰させるだけではなく、一段と低下させることを視野に入れる必要がある。

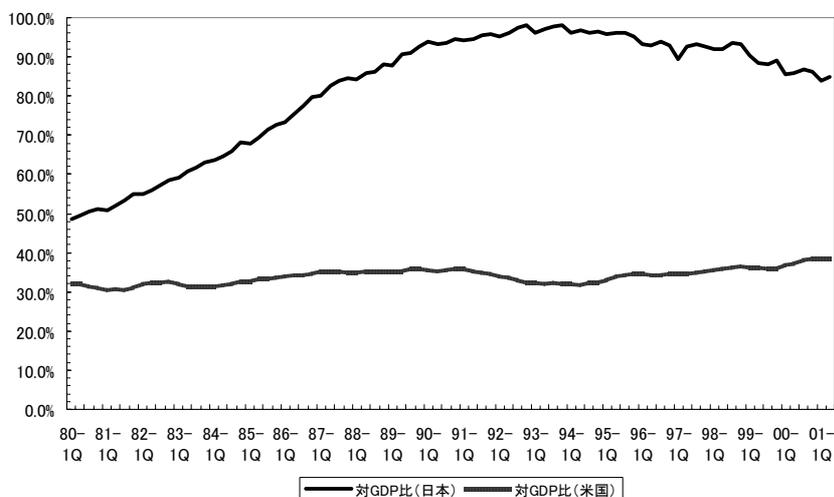
オーバーバンキングとは、必ずしも銀行の数が多すぎるという問題ではなく、銀行機能のキャパシティの問題であるが、わが国において銀行の再編・淘汰は当然、今後より本格化していくべきものと考えられる。

図2は、米国の銀行数の長期的推移を見たものである。米国では1980年代から90年代前半の金融危機を契機に、銀行数の大幅な減少が進展した。この銀行数の減少は、金融危機の時期に留まらず、その後の好景気の時期にも一貫して続いている点が注目される。また、図3に示されるように、単に銀行の統合や退出が生じているだけではなく、活発な新規の銀行設立も伴っている。銀行サービスの担い手自体の新陳代謝が生じる時代になっていると言えよう。これに対してわが国では、まだまだ銀行の再編・淘汰も、新規参入も始まったばかりの段階にあると言えよう。

¹ Takeo Hoshi and Anil Kashyap, "The Japanese Banking Crisis: Where Did it Come from and How Will it End?," *Macroeconomics Annual 1999*, NBER

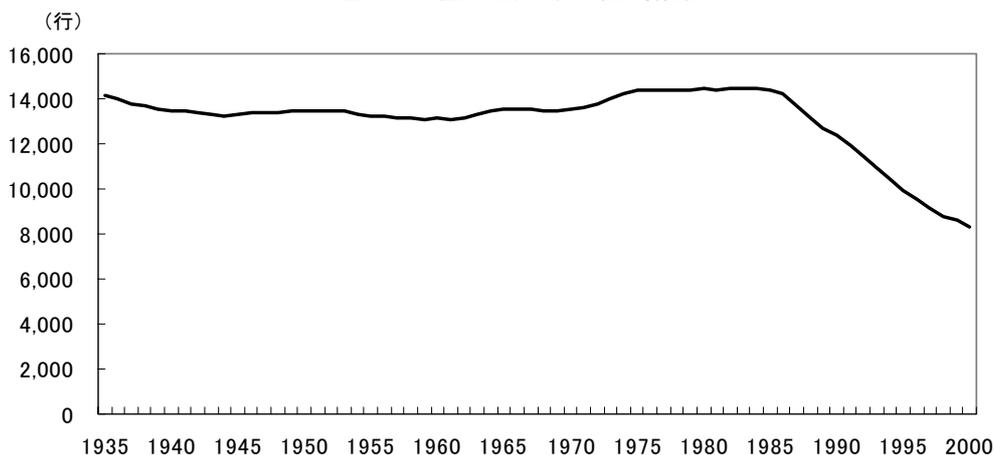
² James Barth et.al., "Choosing the Right Financial System for Growth," *Journal of Applied Corporate Finance*, Winter 2001

図1 日米銀行貸出の対GDP比較（1980-2000；四半期ベース）



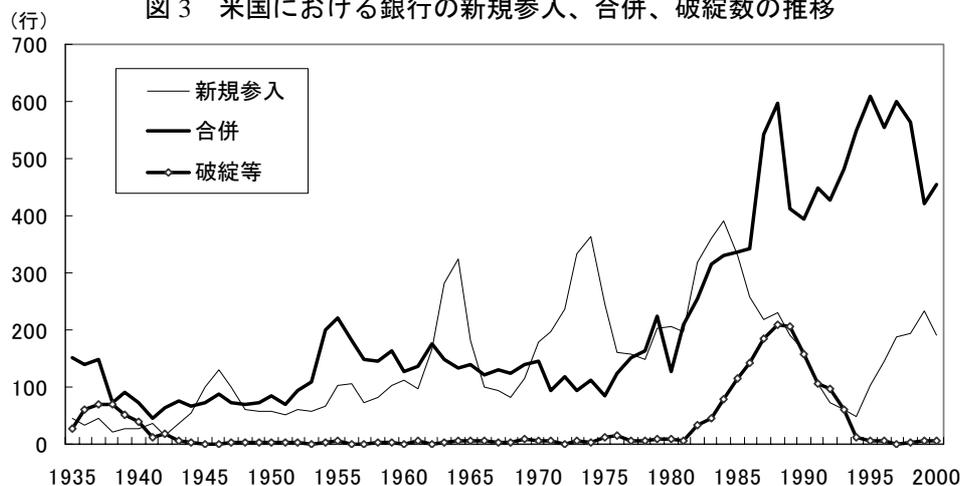
(出所) 野村総合研究所

図2 米国の銀行数の長期推移



(出所) 野村総合研究所

図3 米国における銀行の新規参入、合併、破綻数の推移



(出所) 野村総合研究所

その意味でも、わが国においては、問題ある銀行の退出を促す政策をとっていくことはむしろ望ましいのであり、こうした個別銀行の問題をもってシステム全体の重大な危機であるかのように論じるのは、わが国が本来目指すべき金融の構造改革の道を誤らせる懸念がある。

なお、どの程度の問題であれば個別の問題ではなく、システムの危機とみなすべきかについては、預金保険法に規定される通り内閣総理大臣の下で判断される高度に政治的な問題であり、行政が予め指針を示しうる性格のものではないと考えられる。

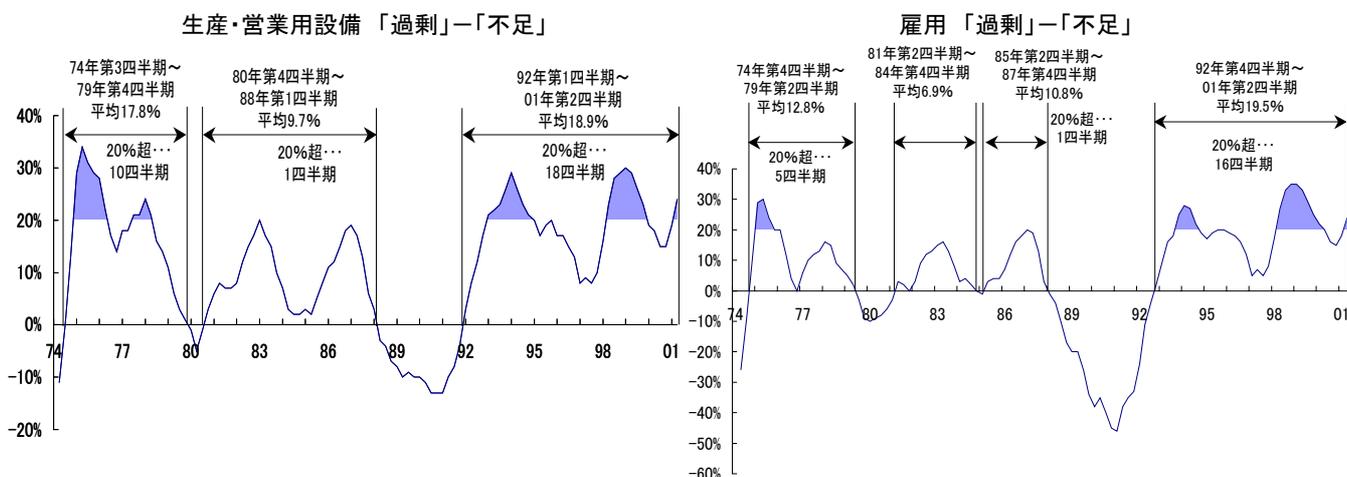
3. 不良債権問題と企業における「過剰」問題

1) 企業の過剰債務、過剰設備、過剰雇用

不良債権問題を早期に一括処理することを求める声は内外から強いものの、必ずしもトップダウンで強制的に一気に処理しようという考え方が現実的ではないのは、上記のように結局個々の銀行、企業の対応に相当程度委ねざるをえないという事情に加え、不良債権問題は単に銀行の抱える貸し出し資産のクォリティの問題ではない、という事情がある。

いうまでもなく、銀行の不良債権問題は、企業の過剰借入れ問題である。そして、この過剰借入れは、過剰設備、過剰雇用を生んだのである。図4に見られるように、90年代以降のわが国の設備、雇用の過剰感は、第一時石油ショック後の不況を上回る深刻な状況が続いている。景気刺激策や景気循環の過程で、やや改善する局面もあったが、長続きせず再び過剰感が高まるという状況を繰り返している。

図4 設備、雇用の過剰感



(注) 全産業

(出所) 日本銀行「短期経済観測」

不良債権を一気に処理しようということは、過剰設備、過剰雇用を一気に解消しようということの意味するが、これが一筋縄ではいかないことは言うまでも無い。確かに銀行の不良債権を RCC が従来以上に積極的に買取る場合、銀行にとってのロスが確定し、民間金融システムにおける不透明感が解消するというメリットはある。しかし、過剰設備、過剰雇用を抱えた企業の問題が RCC に集中することになる。RCC は二次損失を最小限に止めるために、企業再生の努力を払うことになるが、人数からいっても RCC の人員は、個々の銀行の担当者を合わせた人員よりもはるかに少なく、またこれまで同機関は債権回収を専門としてきただけに、企業再生のノウハウの蓄積が十分あるわけではない。RCC の機能への過大な期待は禁物であり、これによって問題が軽減される保証は無い。

基本的に、個々の企業の設備や雇用の過剰問題の性格は、企業によって千差万別と見られ、トップダウンの対応や特定機関による集中的対応ではなく、個々の企業自身の試行錯誤を通じて対応されていくというのが現実的なプロセスとならざるをえない。

2) 企業セクターの問題と金融セクターの問題は一体

以上では、過剰設備、過剰雇用、過剰債務、不良債権という言葉を実際に定義せずに使ってきたが、これらの定義と相互の関係について簡単に整理してみよう。

あるリソースが過剰ということは、そのリソースの生産性が低下していることを意味する。企業設備、あるいはより一般的に企業の資産の過剰問題は、ROA の低下で示すことができる。マクロ統計でわが国の ROA の推移を示したのが図 5 である。ここに示されるように、企業の資産の生む ROA は低下が続いている。さらにこれを資本生産性と資本分配率に分解したのが図 6 である。ここから確認できるように資本生産性が低下しているだけでなく、資本分配率が低下している。すなわち、労働セクターの取り分が上昇しているのである。労働の過剰が存在するものの、雇用削減、賃金削減が容易ではないため、資産が生み出した付加価値のうち、企業に残る部分が相対的に縮小しているのである。

この企業に残る部分とは、貸し手や投資家など、資金の出し手に対するリターンであるから、これが低下傾向にあるということは、貸し手にとっては、期待されたリターンが得られないこと、すなわち債権の不良化を意味する。投資家にとっては、証券の期待収益率の低下を意味する。

以上のように、企業における過剰設備、過剰雇用、過剰債務問題と、銀行の不良債権問題、証券市場の低迷は一体の問題と言える。不良債権問題だけに取組んだり、証券市場の活性化のみに対応しようとしても、企業サイドにおいて過剰設備、過剰雇用問題への取組みがなければ解決にならないことは言うまでもない。この構図を示したものが図 7 である。

図5 資産収益率（ROA）の推移(SNA ベース)

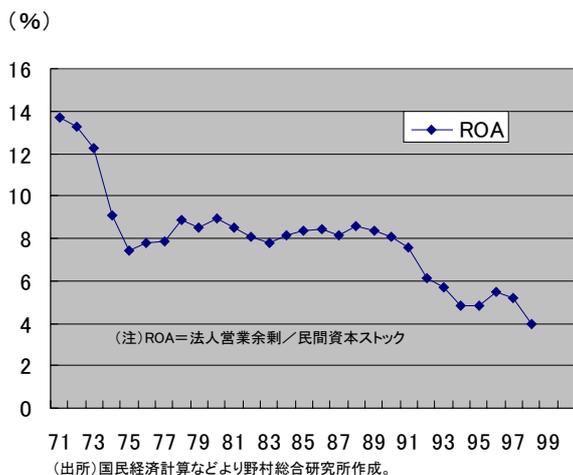
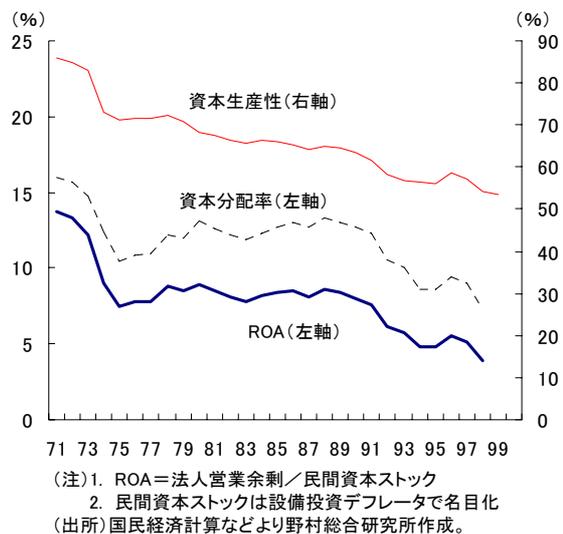


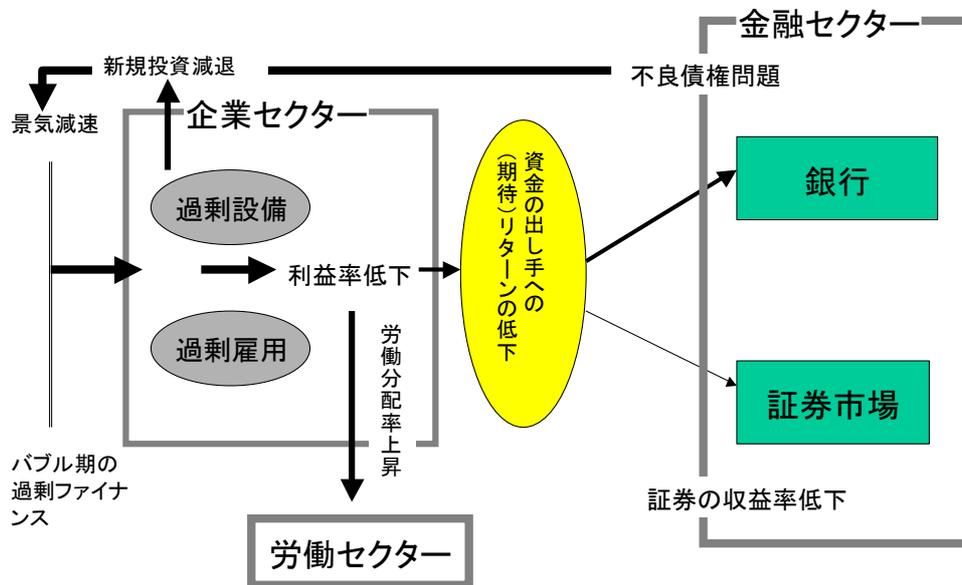
図6 ROAの要因分解



$$ROA = (GDP \times \text{資本分配率}) \div A(\text{資本ストック}) = \text{資本生産性}(GDP/A) \times \text{資本分配率}$$

(出所) 野村総合研究所 経済研究部 「NRI 中期経済予測 2001-2005」

図7 不良債権問題と証券市場の問題は一体



(出所) 野村総合研究所

4. 今後の展望

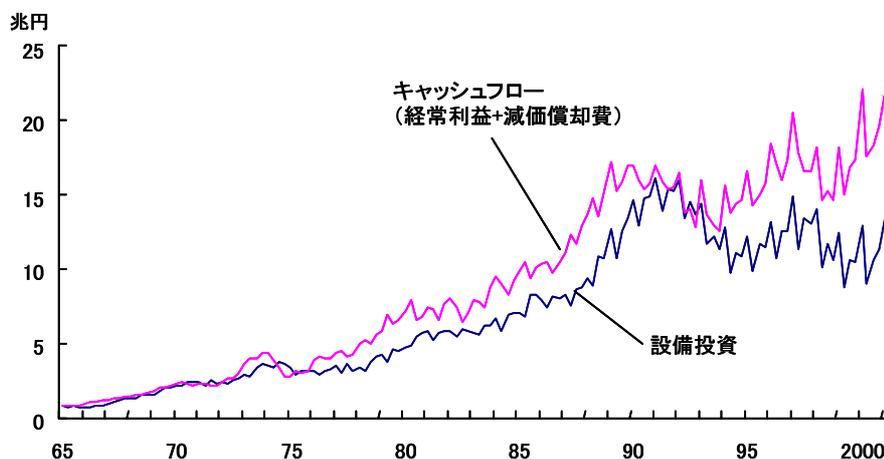
1) 本格化が期待される銀行行動の変革

不良債権問題は、企業の過剰債務問題であるから、銀行だけに対応を迫るのでは問題は解決しない。だからといって一部に主張されるような、財政・金融政策の出勤による解決が望ましいとは思われない。

財政赤字は既に高水準にあり、安易な拡張政策は需給面でも格付け面でも長期金利の上昇につながるものが懸念されている。金利は既にゼロ水準にあり、インフレターゲット論や非伝統的な金融政策の発動については、多くの問題が指摘されている。仮に、短期的な景気浮揚が実現したとしても、90年代に見られたように一時的な効果しか持たないおそれもある。

不良債権が既に高水準にあることが、景気刺激効果を弱めているという側面も指摘できる。図8は、企業のキャッシュフローと設備投資の関係を示したものであるが、従来はキャッシュフローに近い水準の設備投資が行なわれるという関係があったのに対し、90年代後半以降は、キャッシュフローがあっても設備投資につながっていない。これは、企業セクターにおいて過剰借入れの返済がまず急がれていることの現れと見られる。

図8 キャッシュフローと設備投資



(注) 全産業ベース。設備投資は、「その他有形固定資産(うち新設額)」+「建設仮勘定(うち新設額)」
(出所) 法人企業統計季報より野村総合研究所作成

この点からも、企業と銀行のミクロレベルの取組みがなければ、マクロ的政策のみでは問題は解決しないといえよう。90年代に経験したように、マクロ政策依存は結局、ミクロレベルの取組みを先延ばしにただけではなく、わが国の財政体質や金融政策の有効性を脆弱なものにする結果に終わったのである。デフレが不良債権を拡大させるというのは事

実であるが、そもそもデフレの影響を大きく受けるような企業向け債権を大量に抱えると言う「産業金融型」の銀行のあり方自体を見直していくことが、銀行に求められているのである。

企業と銀行のミクロレベルの取組みの促進のために、行政が用いることが出来る重要な政策手段は、免許業種である銀行に対する各種の行政的努力を通じるものである。その意味で、今回、様々な議論があったものの、不良債権処理について検査の厳格化などの現実的な政策がとられていく方針が明確となったことは、前進といえる。こうした施策を通じ、銀行が自らの改革や、債務者である企業の再生に従来以上に真剣に取り組むことが期待されるのである。

2005 年には、新 BIS 規制の導入も予定されている。ここでは、融資先のリスクに見合ったリスクウェイトの設定が要求されるため、現状のように信用リスクを反映しない貸し出しは、否応無しに見直さざるをえなくなる。また株式保有についても、そのリスクをより明確に反映した自己資本の保有が要求されるようになることから、主要行においては、今回の株式保有規制で要請されるレベルよりも、さらに保有株式を圧縮しなければならなくなる可能性がある³。この結果、企業も、従来のように融資と持株の両面で銀行を中核においた企業金融行動を、いずれにしても改めていかななくなるわけであり、足元の不良債権問題への取組みを通じて、こうした時代に備えていく必要がある。

2) 間接金融偏重からの脱却の前提条件

今後、わが国の金融システムは、従来のような間接金融偏重体制から直接金融をより有効に活用した姿にならなければならないことは言うまでも無いが、そのためにも、不良債権問題をはじめとする銀行行動の問題への取組みが進展することが大前提となる。

まず第一に、図 7 で示したように、企業セクターの問題が、金融セクターへの期待リターンの低下につながり、証券のリターンも低下しているという関係があるが、不良債権問題への取組みを通じて企業セクターの改革が進展し、期待リターンが高まる必要がある。

さらに、不良債権問題は、銀行がリスクに見合わないレートでの貸し出しを行なっていることを意味するが、こうした市場原理に則らないファイナンスが広範に行なわれている状況下では、市場における正常な証券の価格形成が阻害され、企業や投資家の証券市場の参加インセンティブが減退する。銀行のリスクを十分に勘案しない投融資行動は、融資に限らず CP 保有、株式保有においても常態化している。

また、銀行の不良債権問題に配慮した公的資金の注入、ペイオフの凍結解除の延期、日銀の CP オペのあり方なども、相対的に証券市場の活用を不利なものとし、間接金融体制の優位性を保持する方向に働いてきたと言えよう。

³ 淵田康之「BIS 規制の見直し—銀行の株式保有の扱いについて」『資本市場クォーターリー』2001 年秋号、及び淵田康之「銀行の株式保有規制について」『資本市場クォーターリー』2001 年夏号参照。

こうした間接金融サイドの問題が解決しなければ、直接金融の活性化は困難である。逆説的なようであるが、銀行システムを堅固なものにすることが、証券市場の活性化をもたらすのである⁴。

3) 改革のスピード

以上で述べたように、不良債権問題は、その性格上そもそも早期に解消しうるものではなく、一定の時間をかけつつ処理される形となろう。ただしこれは、企業セクター、労働セクターの構造改革を伴いながら進まざるを得ないプロセスである故に時間がかかるということであり、期限を先延ばししつつ解決すべきということではない。むしろ、財政・金融政策の発動の余地も、その効果も、極めて限定されているだけに、先延ばしの余裕は無く、必要な時間をかけつつも、正面から問題の本質に取り組むプロセスがようやく本格化するものと言える。

この間、さらなる企業の破綻が表面化し、銀行の破綻も発生していくことも想定しなければならないが、個別行の危機なのか、金融システムの危機なのか、冷静な見極めが要求される。個別行のレベルで整理・淘汰が生じることは、間接金融偏重の金融構造がもたらした今日の問題を将来繰り返さないためにも、避けられないプロセスとみなすべきである。

不良債権処理に一定の時間がかかるといっても、向こう 5 年というタームで考えれば、BIS 規制やさらなる時価会計といった国際的なプレッシャーが、日本の固有の事情に関係なく、現実のものとなっていくことが予想され、それほど長期の猶予期間があるわけではない点に留意しなければならない。

早期に問題解決に取り組む銀行や企業を、市場が先取的に評価していくことで、変化が加速していくことも期待されよう。

(淵田 康之)

⁴ 淵田康之「証券市場活性化対策のあり方について」『資本市場クォーターリー』2001年冬号参照。