

# ポスト金融再生

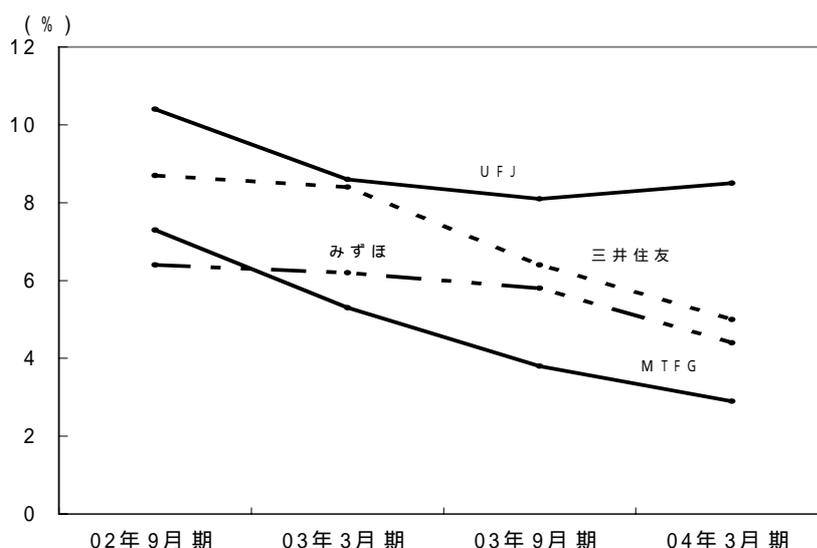
淵田 康之

## 「集中調整」から「重点強化」へ

10 数年来にわたり、わが国において、経済的のみならず政治的にも大きな問題であり続けた銀行の不良債権処理が、いよいよ最終局面を迎えたようだ。2004 年 5 月下旬に発表されたメガバンクの 2003 年度決算でも、不良債権比率の低下が確認された（図 1）。2004 年 3 月末の不良債権残高が 8.5%と、処理の進展が滞っていた UFJ については、2004 年度上期中に大口貸出先問題への対応を完了することによって、2005 年 3 月末には、この比率を 3.4%にまで引き下げることを宣言していたが、三菱東京ファイナンスグループへの統合という、より抜本的な展開を選択した。

この結果、2002 年 9 月に打ち出された金融再生プログラムで掲げられた、2005 年 3 月末までに、主要行の不良債権比率を半減さ

図 1 4 大銀行グループの不良債権比率の推移



（出所）各行資料より野村資本市場研究所作成

せるという目標は、クリアできるメドがたち、また金融再編の一層の進展が実現する見込みである。

改善したのは不良債権比率だけではない。過去数年、不良債権処理が優先される中で、繰延べ税金資産が拡大し、自己資本の水増しが問題視されたが、これについても、多くの銀行でこの1年で圧縮が進んだ。銀行の保有株式も削減が進み、2002年1月に銀行保有株式規制が導入された時点に比べると、銀行経営が株価に左右される度合いは、低下したことになる。

このように、わが国の銀行システムは、ようやく正常化に向かっているように見える。こうしたタイミングを捉え、政府は2004年6月の「骨太の方針2004」<sup>1</sup>において、2004年度を「集中調整期間の仕上げの年」と位置づけ、バブル崩壊後の負の遺産からの脱却に目途をつけた上で、2005年度と2006年度の2年間にわたる「重点強化期間」へと移行していくことを宣言した。

2001年6月に発表された最初の「骨太の方針」では、「今後2~3年を日本経済の集中調整期間と位置づけ短期的には低い経済成長を甘受しなければならない」と宣言された。その後、2003年1月には集中調整期間の1年延長を余儀なくされたが、ようやく本年になって新たなステージを展望できる段階に入ったわけである。

この新たなステージにおける金融行政はいかにあるべきか？「骨太の計画2004」は、2004年末までに「金融重点強化プログラム」（仮称）を策定し、「不良債権問題への対応から脱却して、金融・証券市場の構造改革と活性化により、わが国金融セクターをさらに強化・充実させ、経済社会の新たな成長に向け、国際的にも最高水準の金融機能が利用者のニーズに応じて提供されることを目指す。」という方針を掲げている。

国際的にも最高水準の金融機能を目指すという表現からは、1996年11月の日本版ビッグバン宣言が思い出される。日本版ビッグバンによって、証券市場を中心に多くの改革が進展したが、その一方で、ロンドン、ニューヨーク並みの国際的金融市場を実現するという目標の方は、バランスシート不況への対応に追われる中で、実現することはできなかった。

重点調整期間を経て、再び先進国らしい金融の姿を目指していくために、「金融重点強化プログラム」はどのようなコンセプトの下に設計されるべきか？以下では、(1)マネーフローの構造改革の推進、(2)銀行・投資サービス・保険のトータルなアプローチ、(3)先

---

<sup>1</sup> 「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2004」2004年6月3日

進国スタンダードの実現、という三つのポイントに分け、私見をまとめてみた。

## マネーフローの構造改革の推進

不良債権処理が大きく進展したことは、集中調整期間の重要な成果であることは間違いない。しかし不良債権問題の真の解決とは、過去の不良債権を処理することだけではなく、今後、同様の問題を再発させない姿に転換することである。そこで重点強化期間に求められることは、不良債権問題の根本的原因を解消していくことである。

不良債権問題を大きくした背景にあるのは、わが国のマネーフロー構造の問題である。すなわち、マネーフローにおいて銀行の占めるウェイトが大きく、銀行に経済のリスクが集中していた点がしばしば指摘される。

とりわけ 2002 年 7 月に柳澤前金融担当大臣の私的懇話会（通称「ビジョン懇」）が発表した「金融システムと行政の将来ビジョン」において、リスクを発見し、管理し、配分するためには、市場金融モデル（価格メカニズムが機能する市場を通ずる資金仲介）の役割が重要になるとされ、銀行中心の預金・貸出による資金仲介も残るものの、市場機能を中核とした「複線的金融システムへの再構築」が必要であるとして、あるべき改革の方向性が示されたのであった。金融重点強化プログラムも、このビジョン懇や、それをベースとして 2002 年 9 月にとりまとめられた金融審議会の「金融の中期ビジョン」を踏まえ、マネーフローの構造改革の実現を目指す内容である必要がある。

この「複線的金融システム」という考えを、リスクが銀行に過度に集中する問題への対応という観点から整理すると、次のようになる。

まず第一に、銀行を通じた資金仲介は将来的にも一定の重要性を維持続けるのであるから、この伝統的な相対型の貸出の部分において、リスク管理が適切に行われる必要がある。リスクやコストに見合った金融取引を行っていくということがこの基本である。この場合、あくまで相対取引であるから、必ずしも市場原理に沿っている必要はない。リレーションシップを背景とした定性情報等を、条件

設定に織り込んでいくこともむしろ望ましい。ただし、従来、わが国における相対型貸出は、「長年の付き合い」であることが、もたれ合いにつながり、かえって金融機関が合理性を超えたリスクやコストを負担し、結果的に企業にも金融不安というコストをもたらすことにもつながっていたと見られる。この点を改め、地域経済や金融機関自身にとって「長年の付き合い」を、しがらみや負担ではなく、銀行にとっての利益につなげていくという、真の意味での「リレーションシップバンキング」の発展が望まれるのである。

こうしたリレーションシップバンキングの構築については、2003年3月の金融審議会答申を受けて、当局が地域金融機関に対して具体的取り組みを要請しているところであるが、主要行においても相対型取引の部分については、取引条件がリスク、コストに見合った、利益につながる設定となるよう、貸出先との関係を見直していく必要がある。この場合、貸出債権をその経済価値によって適切に評価すること、そしてリスクに対して十分な自己資本を保持することが大前提となる。

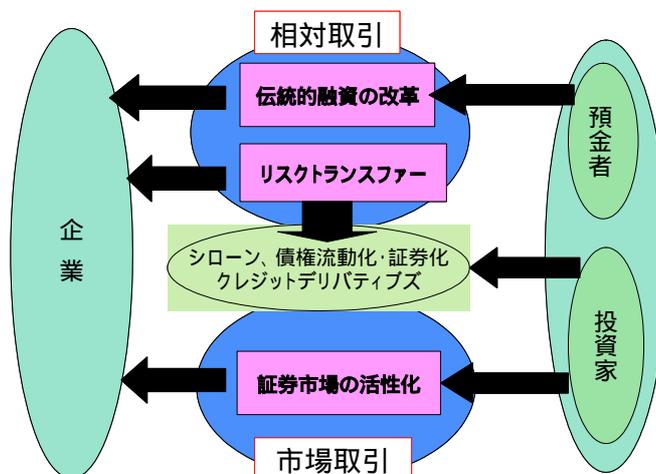
第二に、銀行を通じた資金仲介の形態を当初取ったとしても、そのリスクが銀行のバランスシートに集中せず、他にトランスファーされていくルートを拡大することが必要である。こうしたリスクトランスファーの仕組みとしては、市場型間接金融とも呼ばれる、貸出債権の流動化、証券化、シンジケートローンの他に、クレジットデリバティブズがある。こうした手法の利用は、わが国でも拡大傾向にあるが、欧米に比べてまだ限定的であり、活性化に向けた取り組みが引き続き望まれる。

第三に、証券市場の活性化である。すなわち、最初から銀行を通じず、企業が証券市場を通じて個人や機関投資家から幅広く資金調達を行えば、企業のリスクが特定の銀行に集中することを回避できる。

以上3つの変化を実現させることが、わが国にとって必要なマネーフロー構造の改革と言える(図2)。このうち、証券市場の活性化については、2001年8月の証券市場の構造改革プログラム、2002年8月の証券市場の改革促進プログラム、2002年末の証券税制改革、2003年12月の金融審議会第一部会報告「市場機能を中核とする金融システムに向けて」を受けた証券取引法改正など、抜本的な改革が推進されてきた。

もともと、証券市場分野の改革は、日本版ビッグバンの時点より、マネーフロー構造の改革を意識し、銀行や保険分野に比べて本格的な改革努力が展開されてきた。例えば売買委託手数料の自由化がピ

図2 マネーフロー改革の3形態



(出所) 野村資本市場研究所

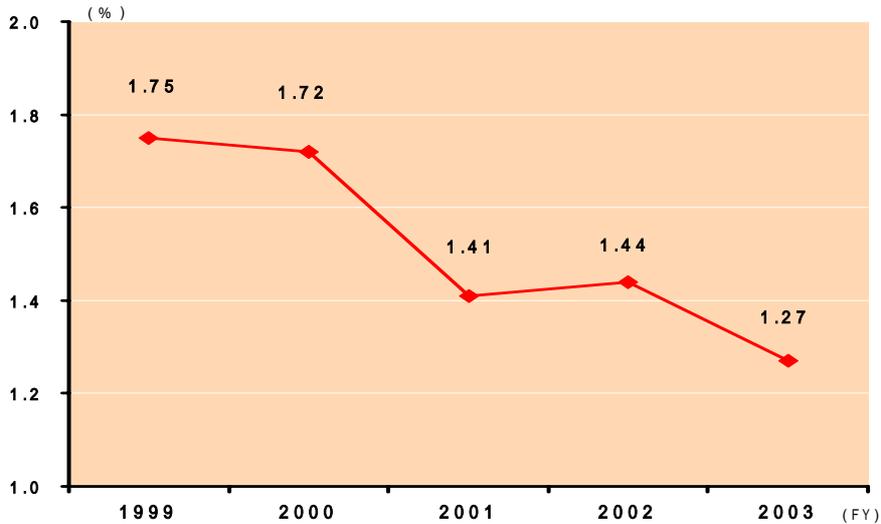
ッグバンで実施されていなければ、ネット取引は今日のような隆盛を見ることは無かったであろう。また投資信託が銀行を通じて個人に普及することもなかったであろう。

これに対して、相対型取引の改革は、まだまだこれからとってよい。これらは制度改革というよりも、まずは銀行自身の行動様式が変革しなければ進まないが、これまで多くの銀行は不良債権処理に追われている感が強かったと言えよう。もっとも相対型取引の分野では、主要行において信用リスクに応じた金利設定を行う中小企業向け無担保ローンへの取組みが活発化したり、地域金融機関においてリレーションシップバンキングへの取組みが本格化するなど良い方向の変化も見られる。

しかし、活発な貸出競争が展開されている結果、預貸利ざやの改善は進んでいないのが現実である(図3)。企業向け取引や住宅ローン取引の分野で十分な収益を上げられないことを背景に、大手銀行の消費者金融会社への資本参加など、消費者金融への取組みが本格化している。これは当然の動きとは言え、従来からのリスクに見合わない金利での貸出を、依然として相当規模で続けている限り、将来の不良債権リスクを内包したままと言えよう。

リスクトランスファーの分野については、金融庁や日本銀行が後押しする形で、貸出債権の流動化や証券化、そしてシンジケートローン市場の拡大に向けた取組みが展開されている。この分野の活性化に関しては、原債務者の譲渡承諾や情報開示の問題など、民間ベースで解決すべき問題が多いと見られるが、シンジケートローンに対する金融庁検査の統一化等、行政サイドの工夫によって取引拡大

図3 主要行の預貸利ザヤの推移



(出所) 各行資料より野村資本市場研究所作成

につながる面もある<sup>2</sup>。

証券市場活性化の努力をいくらしても、現実にマネーフローの大きな割合を占める銀行仲介の部分が変わらなければ、なかなか成果があがらない。銀行が採算割れ覚悟でリスクを抱えてくれるのなら、調達者も証券市場を使う必要はないからである。またこうしたリスクに見合わないプライシングをされた債権は、流動化や証券化も困難である。

最近、懸念されることは、不良債権処理の進展や株高でリスク耐性が高まった銀行において、リスクに見合った金利の設定を目指したり、リスクをトランスファーしようと証券化などの手法を駆使する、といった勢いが一頃に比べて弱まっているという指摘が一部にあることである。やはり伝統的な預金・貸出の積み上げを重視している、というわけである。

重点強化プログラムの策定においては、銀行行動の改革が後戻りをする事が無いよう、適切な施策を盛り込んでいく必要がある。

<sup>2</sup> 淵田康之「貸出債権の市場取引拡大のための制度的対応について」『資本市場クォーターリー』2004年夏号参照。

## 銀行、投資サービス、保険のトータルなアプローチ

金融重点強化プログラムで強調されるべき第二のポイントは、銀行、投資サービス、保険のトータルなアプローチである。日本版ビッグバンは、銀行、証券、保険の相互乗り入れの促進を通じて、金融業態間の競争を活発化させることを意図していた。これにより銀行による証券業務進出など、一定の変化が実現した面はあるが、その一方で、一部の銀行において不良債権処理のための合併差益を主目的とした持株会社形成や合併の動きがあるなど、本来の趣旨と異なる制度の利用も目立ったというのが実態である。

また、危機的な局面を乗り切ることが最優先された銀行、保険分野と、プレイヤーのダイナミックな淘汰と新規参入が生じる中で大胆な制度改革が進められてきた証券分野では、改革への温度差が大きかった。

重点強化期間においては、国際競争力のある金融サービスの実現という共通の目標に向かって、銀行、投資サービス、保険分野で、整合性のとれた改革が進展していくことが望まれる。

この点について、しばしば、「金融行政がこれまで銀行の不良債権問題への対応に追われていたので、これからは、保険や証券の分野にも本格的に取り組む」、といった主張が聞かれる。しかし、実態は上述のように、ビッグバン当初より今日に至るまで、証券分野ではマネーフローの構造改革を意識した改革が大きく先行しているのであり、むしろこの証券分野の改革モメンタムを、銀行や保険分野にまで波及させるという意識が必要であろう。繰り返しになるが、銀行が本業で収益が上がる仕組みを構築することが、マネーフロー改革には不可欠なのである。また保険分野の改革が遅れていることは、証券仲介業の金融機関への解禁が一気に実現する一方で、保険の銀行窓販については先延ばしになったことに象徴されよう。

もちろん、証券分野でもさらなる改革が続く。それも、もはや証券ではなく、「投資サービス」へとその概念自体が変革する段階に入るのである。外為証拠金取引において詐欺まがいの行為で被害に合う個人が続出しても、行政対応が遅々としてとれなかったという先進国とは言いがたい状況は、早急に改める必要がある。外為証拠金取引に関しては、2004年6月の金融審議会第一部会報告書を受けて金融先物取引法の改正で対応することとなったが、今後新たな問題が生じるたびに、もぐらたたきの対応を繰り返さないで済むよう「証券」という定義を超え、広く投資サービス全般を規制する

投資サービス法の成立が望まれるのである。

証券取引法を投資サービス法に置き換えるに際しては、証券取引を業とするものとして定義されてきた証券会社と、銀行、保険会社の業務範囲をどのように考えていくかの議論は避けられまい。とりわけ、証券市場活性化という名目のもと、銀行本体による投信窓販だけではなく、証券仲介業や市場誘導型ビジネスの銀行への解禁が実現した結果、真に証券会社というステータスでなければできないことは急速に縮小しているところである。

業態別規制のどの部分が不要であるか、あるいは逆に新たな規制を導入する必要があるかなど、業態間の既得権争いといった発想ではなく、わが国の金融機能を国際的レベルにしていくという発想の下、諸外国の動向と日本の実情を踏まえつつ、議論していく必要があるだろう。

---

### 先進国スタンダードの実現

---

重点強化プログラムで強調されるべきポイントの第三は、先進国スタンダードの実現である。本来、先進国の金融市場として導入されてしかるべきスタンダードも、それを入れることが、かえって金融機関の問題を悪化させる恐れがあったため、集中調整期間においては、導入が躊躇されていた部分があった。

重点強化期間は、こうした点を見直していくプロセスと位置づけるべきであろう。例えば自己資本比率規制である。国内基準行は4%の比率という扱いは妥当かどうか。将来的には、他の多くの国のように、基本的に同一の比率を適用していく姿を展望していくべきであろう。また新 BIS 規制でも、わが国の銀行が先進的アプローチをなかなか導入できないような状況は望ましくない。

規制自己資本が、繰り延べ税金資産や公的資金で大幅に水増しされることで、なんとか8%（4%）を上回ることができている状況も正される必要がある。繰延べ税金資産については、資本組入れ制限を導入すべきという報告書が金融審議会のワーキングでまとまったことは大きな進歩である。制限を導入することが、多くの銀行にとって深刻な状況を招きかねない状況では、とても「あるべき論」は通らなかった。状況が正常化に向かう銀行がいくつも出てくると

ところで、あるべき規制を導入することで、規制は、将来の危機の予防弁として機能することになるのである。規制導入はこの辺のタイミングを見計らって実施されるのであり、多くの報道にあるように先送りされたわけではない点は強調されなければならない。

規制自己資本が薄く、しかも水増しされている状況では、「早期是正措置」は prompt corrective action すなわち、「裁量を働かせず即座に是正する」という本来の機能を果たすことができず、現実には当局が裁量的な対応を迫られる局面があったことは想像に難くない。しかし、今後、重点強化期間に入り、自己資本の量と質が改善していけば、早期是正措置も、やはり真に問題のある状況に陥る前の予防弁として機能しうるのである。これまでは赤信号か黄色信号かの判断に悩んでいたのに対し、今度は青信号か黄色信号かの判断が行われる。いわば、「平時の金融行政」の時代に入るのである。

この他、先進国並みの金融システムという点では、決済用預金の恒久的保護の見直し<sup>3</sup>、可変預金保険料率の導入、そして個人保証や第三者保証といった金融慣行のあり方の見直しなどが求められよう。

可変預金保険料率については、預金保険機構理事長の私的研究会が2004年6月に発表した中間報告によると、米国が1993年に導入して以降、採用する国が年々増加傾向にある。同中間報告は、金融システムが不安定な状況のもとでの導入は、財務力の低下した金融機関の経営をより脆弱化させる恐れがあるとの指摘を紹介しつつも、「預金保険制度に可変保険料的要素を導入していくことが望ましいとの意見が多かった」としている。まさに、金融システムの不安が沈静化していく重点強化期間こそ、導入を検討できるタイミングといえよう。

個人保証等の見直しについては、法制審議会が包括根保証の禁止を含む試案をまとめており、2004年9月にも答申がまとまる予定とされる。2005年初頭に予定される改正破産法の施行と相俟って、事業者の再挑戦が円滑に可能となる環境が形成されていくことの意義は大きいと考えられる。と同時に、金融審議会のリレーションシップバンキング報告書でも強調されていたように、個人保証に過度に依存した銀行の貸出慣行のあり方の見直しも、これによって加速し、わが国中小企業金融のあり方が正常化に向かうことが期待される。

この他、新たな課題として、Large Complex Banking(Financial)

<sup>3</sup>淵田康之「決済用預金保護措置の問題点」『資本市場クォーターリー』2004年春号参照。

Organizations(LCBOs ないし LCFOs)、すなわち「巨大で複雑な銀行（金融）組織」への対応も浮上しよう。

わが国の金融行政においては、金融機関の統合や巨大化が歓迎されている状況にあるが、他の先進国においては、やはり金融機関の統合や巨大化が進む中で、巨大で複雑な銀行をいかに監督し、問題が生じた場合の影響をいかに抑えるかが、金融当局にとって最重要課題の一つになっているのである。特に、平時においてこそ、Too big to fail の期待を極力払拭すべく、システミックリスクへの洗練された対応を検討していかなければならない<sup>4</sup>。

---

## おわりに

---

以上のように、重点強化期間は、本来、先進国としてあるべきスタンダードを導入していくチャンスである。危機の中で危機に対応する規制を導入するのは難しかった。危機への対応は平時にこそ進展させるべきなのである。「平時の金融行政」の実現を目指して、金融重点強化プログラムは構想されなければならない。

しかし、この期間は「危機」から「平時」へ回帰するというだけでなく、マネーフロー構造改革や、投資サービス法を成立させ、銀行、証券、保険のあり方の再検討を本格化させていかなければならない時期でもある。わが国の金融市場や金融サービス業の抜本的な変革を目指す挑戦の時という見方もできよう。

「骨太の計画 2004」において、重点強化期間に構想されている改革の全貌は、これまで述べてきた以外にも重要な項目が目白押しである。例えば、郵政民営化や公的債務管理の充実、包括的かつ抜本的な税制改革、社会保障制度の総合的改革がある。これらの改革のあり方も、金融市場や金融サービス業の国際競争力強化という観点と矛盾のないよう配慮されなければなるまい。

---

<sup>4</sup> Gary H. Stern and Ron J. Feldman, *Too Big to Fail - The Hazards of Bank Bailouts*, The Brookings Institution, 2004 参照。