



今号の内容

- 「運転手エコノミスト」金泳鎬
- 「平成金融デフレをどう考えるか」内藤純一
- 《トピックス》
- 「20世紀システムの総括へ向けて」石井聡
- 《センターの活動状況》
- 《スタッフ紹介》



運転手エコノミスト

金泳鎬（国際経済動態研究センター客員研究員 / 慶北大学経済学部教授、韓国）

名古屋駅に降りて、名古屋大学に来るためにタクシーに乗った。車窓の外は青空でさわやかだった。私が運転手に声をかけた。



「いい天気ですね。」
50代の運転手は少しつつけんどんに答えた。
「天気はいいんですが、経済は雲りか雨ですよ。」
対話は続いた。
「どうしてですか。」
「政治が悪いからです。」
「政治と経済はどんな関係なんですか。」
「政治と経済が癒着構造だから構造改革ができるはずがないですよ。道路族とか土建族とか郵政族とか—そんな政治屋が自分の経済的基盤がなくなることを容認するはずがないでしょう。国の予算も次の選挙をにらんで自分の選挙区の公共事業に配分しますし、そこから政治資金をもらったりする政治をしますから、経済がよくなるはずがないですよ。」

「小泉首相はやると言ってるんじゃないですか。」
「声ばかりで実行しませんよ。実行しようとしても保守の壁が厚過ぎますよ。」
「NATO、すなわち、Not action talk only ですね。」
「はは—、そのとおりです。」
「日本は貿易黒字が最近落ち込みましたが、まだ年3,000億ドル前後ですよ。あまり心配することはないんじゃないですか。」
「貿易黒字は、以前は不動産に投資され、その結果、家賃が高くなって、我々の家賃負担が重くなりました。それで、家を買うのがどんどん難しくなりました。その不動産バブルがはじけて、銀行の不良債権が膨らんでしまったんです。政府は、そんな銀行を救うために利子をほとんどゼロにしました。将来、年金で生活する我々の老後は不安そのものですよ。株価も半分まで落ちてしまいましたよ。株が落ちて、お客も減りました。」
「……」
「不景気になると、まず車のお客が減ります。タクシー業界の景気は経済のバロメータなんですよ。我々は二重三重に被害を受けているんです。」
「今、皆さんはお金をどこに預金するんですか。」
「銀行は利子がつかないし、会社は何時つぶれるかわからないし、今、日本のお金はアメリカに回っています。」

アメリカの金融会社に入って、さらにそのお金は日本の株に投資され、日本の企業を買ったり、日本買いに回ってくるんです。経済システムそのものが崩壊状態です。最大の被害者は一生懸命に働く我々小市民ですよ。」

運転手の声はだんだん高くなり、タクシーから見える窓の外には、依然として青空が広がっていた。

「運転手さん、すごいですね、どうしたらいいでしょう。」

「そうですね、ただ今の方向とは正反対の発想でいけばどうかと思います。問題の核心は需要不足だから我々のような汗水たらして働く小市民を貧しくして消費を低下させるような方向ではダメです。むしろ我々の所得を増やして消費を促すような方向で構造改革をすれば、デフレから抜け出す道が開かれると思うんですがね。」

「消費が安価な輸入品に回ってしまうとどうするんですか。」

「高所得が高生産性を呼んで、産業の高度化・高付加価値化を促し、アジアの分業化を図るべきでしょう。」

「あなたはエコノミストみたいですね。運転手エコノミストですね。」

「ラジオで勉強したことだけです。不動産会社に勤めたことがあります。昔のことです。大声で失礼しました。」

やがて名大に着いた。約30分の講義が終わったのだ。タクシー料金を払うと、運転手はお釣りを渡そうとした。

「いいですよ。授業料です。」

運転手は黙って私を見つめた。私は、別れのあいさつにかえて言った。

「本当にいい勉強になりました。」

タクシーとわかれた。手をふりながら。

名古屋大学の国際経済動態研究センターで、お茶を飲みながら皆さんに運転手との対話を紹介した。笑いながら聞いたある韓国人研究者がこう言った。

「その運転手は、おそらく在日韓国人かも……。日本人の運転手はそんなえらそうな話はめったにしないし、運転に一生懸命になって、そんな大きな話をする余裕もないのでは……。韓国人の運転手は、運転規則を守らなくても、そういうえらそうな話をする傾向がありますからね。」

みんな笑った。しかし、笑い話で済ますわけにはいかない。

研究室の外の中庭の上にも青い空がさわやかだが、それを見つめる私の心の奥は雨雲であった。あるエコノミストの言葉が、ふっと浮かび上がった。

「日本の構造改革がだめになり、韓国の構造改革が失敗に終わってしまうと、東アジアに暗黒時代がやって来るかもしれない。構造改革で道を拓くことができなくなると、金融緩和政策を採ってもデフレから抜け出せなくなるだろう。次は何だろう。軍拡の道が待っているのではないか。もちろん、1930年代と同じ道とは言えないが、それを思い出して警戒しなければ……。」



平成金融デフレをどう考えるか

政策情報研究室・教授 内藤 純一



はじめに

国際経済動態研究センター・政策情報研究室を、佐藤隆文前教授から引き継ぎました内藤です。

大蔵省は今年に入り財務省へとまさしく看板も変わりましたが、私はその中であって長らくの間、主に金融や証券の行政分野に携わってまいりました。そうした日々の仕事を進めていくなかで、いつも心に留めながら、自問自答を繰り返してきたことがあります。

それは、1990年代初頭のバブル崩壊から今日までの、およそ10年にわたって継続し、最近では米国の影響も加わって一層の悪化が見込まれている「平成の金融デフレをどう考えるか」、という問いかけにほかなりません。また、冷戦終結からグローバリズムに至る一連の展開は、なかでも金融分野において目を見張るものがありました。平成時代にほぼ重なったこの経済現象のメカニズムや経済政策への評価など、考えをめぐらせばめぐらせるほど、数々の疑問が生じてまいります。

金融機関の破綻が頻発し始めた90年代の半ば以降、政府は景気回復のため、財政面から数々の景気拡大策を実行しました。また、規制緩和への期待に応える意味から、金融ビッグバン（96年秋に橋本内閣が打ち出した金融、証券、保険各分野の規制緩和策であり、21世紀初頭を目標時点とするもの）の方針が発表されましたが、同じ時期、金融機関の不良債権の早期処理も重要な政策目標として位置付けられていました。さらに、それが金融システムの安定と両立するよう、2001年3月まではペイオフ実施が延期され、かつ預金の全額が保護される非常措置が講じられたわけです。なお、この措置はその後、定期預金については2002年3月まで、普通預金などは2003年3月まで延長される決定が行なわれ、

現在に至っております（この点は、本稿最後に再述）。

金融ビッグバンは予定通りに実施されましたが、景気刺激の財政政策はご承知の通り、所期の効果を得られなかっただけでなく、巨額の債務累積やデフレの進行から、財政赤字の、今後の持続可能性自体が市場から厳しく疑われるようになってしまいました。このなかで、不良債権処理ははかばかしい進展を見せないまま、現在に立ち至ったと言えるでしょう。

今もって、不良債権問題（企業からみた過剰債務問題）こそが、日本の金融と経済の最大の政策課題なのです。

地価や株価の下落が金融機関に巨額の不良債権をもたらしたことには、多くのエコノミスト、実務家などの間で共通の理解があるのですが、不良債権、企業側から見た過剰債務が速やかに処理されないところにデフレの原因があるという見方は、最近になってようやく広がってきましたが、少し以前はそうではありませんでした。過剰債務の存在がデフレを作り、そのデフレが新たな不良債権を生んでいる。日本経済は、こうした負の連鎖に陥ってしまったと言えるのかもしれませんが。

ここで話ししようとするのは、平成金融デフレの理論的解明といった大掛かりなものではありません。私が、これまでの仕事を通じて感じてきたことの一端を述べ、むしろ皆様方に考えて頂きたいのです。金融行政そのものに携わってきた私としても、個人的にはさまざまな思いがあるのですが、ある識者によれば、日本人の最大の欠点は、成功は成功として、失敗は失敗として、それぞれを冷静に検証し、将来の教訓にしようとしないうちにあると言います。失敗を失敗としてみるだけでなく、むしろそのなかに成功のチャンスがなかったのか、チャ

ンスがあったとすればなぜそれをつかめなかったのか、成功は本当に正しい判断の結果であったのか、などといったことです。これは後でも繰り返しますが、皆様の考えを率直にぜひ私にメール返信してください。双方向の意見のやり取りを通じながら、戦後世界にほとんど例がない日本の金融デフレの謎解きを始めていきたいと考えているのです。

これは、実務だけでなく、経済学の立場からも関心尽きないテーマではないでしょうか。なにしろ、こういう研究素材は他国に全くないとは言いませんが、日本ほど大幅かつ長期間継続したものは類を見ないのでから。行政を担当してきた人間から見て、いわゆる官と学（アカデミズム）との交流はますます重要になってきていると思っております。

まずは、金融システムが不安定化し、不良債権処理が強く求められるようになった1995年頃に遡って話を始めることに致しましょう。

平成金融危機の始まり

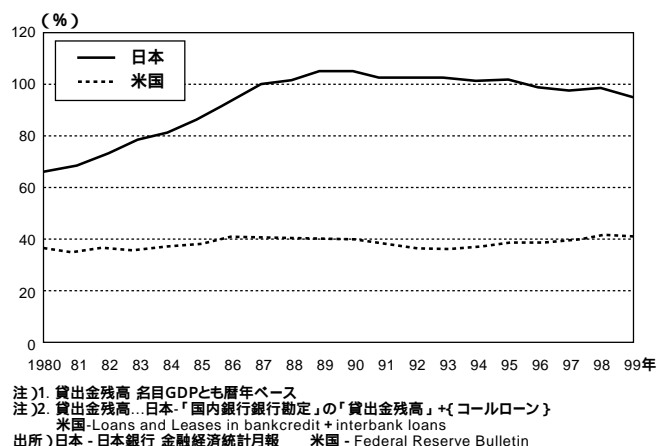
1994年12月に東京の二つの信用組合がバブル期の放漫経営の結果として破綻したのに続き、95年夏、東京のコスモ信用組合と大阪の木津信用組合、そして兵庫銀行の破綻によって金融システム不安は一挙に高まった。当時、ダメ銀行はドンドンつぶすべし、との議論が多かった。これは不健全な金融機関を存続させることは問題の先送りであり、経済の回復を遅らせるということで、ミクロ経済論的には筋の通った論調だったといえる。一方、金融システムへの公的資金の投入は、政府が住専（住宅専門金融会社、一種のノンバンク）に6850億円を注入することを決定したが、国民の強い反発を呼んで政治問題化したため、その後は信用組合の破綻処理の場合を除き、認められる状況にはなかった。

また、同年9月には、大和銀行ニューヨーク支店の現地職員の不正が発覚する。この事件はさらに、その事実を日本の当局が一時的にも同行と一緒に米国当局に対して隠蔽しようとしたのではないかという疑念を生み、日本の国際的信用力を大きく揺るがすことになって

しまった。

当時、日本の金融機関のディスクロージャーは発展途上にあり、市場の信頼は必ずしも高いものではなかったこともあり、金融機関や取引先企業の連鎖破綻が生じるのではとの憶測が急速に拡大していった。その結果、ジャパン・プレミアム（当時、日本の金融機関の信用力が低下したため、金融機関間のドル短期資金取引に適用される金利が、欧米系金融機関よりも高く設定された。この上乘せ金利を言う）の高騰、邦銀のドル資金調達困難、翻って国内では金融機関の貸し渋りなどの現象が次々に現れることになった。

図：貸出金残高 / 名目GDPの推移



この図は、国内銀行の貸出残高をGDPで割った比率の日米比較である。米国の比率が低位安定であるのに比し、日本の比率はバブル期の金融機関の積極的な貸出態度によって急上昇した後、バブル崩壊後も高水準で停滞する期間が長かった。1996年度から貸出残高そのものが減少に転じ、この比率も低下傾向に入ってきたが、金融機関が過去の平常時に比べ過大なリスクをとっていることを考えると、今後、さらに下降する必要がある。しかし、これは単にバブル期以前に戻れば良いということではないかもしれない。金融機関は不良債権を処理していく過程で、過少資本という重大な経営リスクに直面するようになっていく。株式含み益の喪失や、会計基準の厳格化がこれに拍車をかけた。金融機関は、これ以上不良債権は作れないという意味で、新規貸出しや投資に高いリスクプレミアムを要求するはずだ。しかし、そんな高い金利で新たに借入れを起こせる企業が、デフレ経

済の下でそう多くあるとは思えない。資金需要の低迷という需要者側の要因もあるにはあるが、この金融のミスマッチは、これまでの伝統的な間接金融システム自体が、今後も長らくの間、従前の機能を回復することの困難性を物語っているのではないか。今後も底流として、金融機関の貸し渋りが継続し、デフレの影響が容易には消えないだろうと考える。

平成金融危機とは

いったい、95年から拓銀・山一が破綻する97年11月を経て、長銀破綻（98年10月）に至る、一連の平成金融危機への日本の対応をどのように考えるべきなのであろうか。

95年当時の国内の有力な論調は、一日も早く日本版RTC（注）を設置し、問題金融機関の破綻と整理、そして関係者の責任追及をドンドン進めるべきというものであったが、同じ頃、米国のFRBを中心に考えられていた日本の金融問題に対する処方箋は、これとはかなり異なっていたと言われている。

（注）RTC（Resolution Trust Corporation）とは、米国連邦政府が、FIRREA 金融機関改革再建執行法に基づき、中小金融機関であるS&L（貯蓄投資組合）の大量破綻に迅速に対応するために89年8月に設置した、破綻S&Lの接收、清算、債権回収などを専門的に扱う時限的政府機関のことである。95年には所期の目的を果たし解散した。S&Lの預金者保護を目的にした預金保険機構（FSLIC）自体の破綻、RTCへの財政支出、金利負担などを合計すると、財政負担は全体として、約1800億ドル（95年末時点）を費やしたとされる。

つまり、当時の米国当局者の一部は、日本にとっては、金融機関の不良債権処理を進め、財務の健全性を速やかに取り戻すマクロ的課題と同時に、不良債権処理を積極的に進めていった場合の、金融機関の全般的資本不足を解決するマクロ的対応も同時に検討されなければならないと考えた。仮に後者の対策を欠けば、信用収縮は避け

られず、土地や株式などの資産価格は一層下落し、資産デフレの悪循環から脱け出すことはさらに難しくなるだろう。実際、金融機関の貸し渋りは苛烈さを増しつつあった。

日本の論調も次第に、金融機関の不良債権処理とともに、平成の資産デフレをどう克服していくかという、マクロ的主題に政策の視点を広げるべきことの重要性に気が始めたが、なお大勢とは言いがたかった。

米国側の議論を要約すれば、日本問題の解決のためには、膨大な不良債権処理を実施しなければならないが、それによって起きる金融機関の全般的な資本不足解消のため、1930年代に米国が制度化した、RFCスキーム（注）こそ早期に導入すべきであるとしたのだった。

（注）1929年10月の証券恐慌以降、銀行破綻や農工業倒産が頻発するなか、フーバー政権によって1932年に設置された、米国経済再建のための政府機関（Reconstruction Finance Corporation）である。設立当初は全額政府出資（5億ドル）をもとに、農、工、商への融資支援を目的とする金融機関への融資や鉄道事業への融資などを専門的に行なった。しかし、1933年に入ると資本不足に陥った銀行破綻が激増したため、政権発足当初の3月9日、ルーズベルト大統領は33年緊急銀行法を成立させ、RFCが銀行の優先株、劣後債を取得することにより資本注入することができる権限を得た。また、銀行に資本注入した場合には、不良債権の償却、経営者の退陣、優先株への優先的配当、普通株主へは無配などを条件に課すこととした。30年代を通じ合計6104行に対し約11億ドル（33年のGDP対比で約2.0%）の資本注入を行い、最終的には投入資本の大部分を回収したとされる。1957年に活動を終了し、清算された。

当時の日本は、米国が約19兆円の公的資金を最終的に投じることになったRTCスキーム（金融機関の破綻後に、その整理や一定額の預金者保護に公的資金を投入するスキーム）には好意的な意見も見られたが、公的資金の導入そのものになお国民に強い反対があった。いわ

んや、金融機関を生かしたままの資本注入スキーム（RFCスキーム）は金融機関の救済そのものであるという理由から、各界に強い反発が存在した。問題金融機関の経営者責任の明確化が先か、公的資金の投入が先か。国内の議論は、金融システムと経済の崩壊をどう防ぐかという政策理念を前にして、堂々巡りとも言えるべき混乱が生じていた。一方、当時の日本の多くのエコノミストの間では、金融機関の過少資本問題よりも、財政拡大によって成長率を高めるケインジアン政策のほうに高い関心があった。

公的資金注入論をめぐる紛糾

96年2月から本格化する国会審議の中で、住専に対する公的資金の注入案は予想通り、野党はもちろん、マスコミをはじめとする世論の強い反発に遭遇し、政府は立ち往生の状況に陥りつつあった。政府与党は、6850億円の国民負担を減殺するため、関係金融機関と日銀に対して資金の拠出をさせ、その運用益を国民負担の返済に充当することを考えた。しかし、これが公的資金にかかわる議論を一層混乱させ、今後、公的資金は一切投入してはならぬとの極論まで飛び出すことにもなった。預金保険の発動に際して預金の全額を保護するため、金融機関から徴収する預金保険料を7倍に引き上げるとともに、信用組合の破綻に限り、不足分に公的資金を投入できる制度を盛り込んだ預金保険法の改正法が成立したのは96年6月のことであった。しかし、この法案ですら、当時、国会提出や成立は大いに危ぶまれていたのだった。

当時の日本では、公的資金の使用は極めて限定されたスキーム以外に認められなかった。96年当時、金融不安がやや小康状態に入り、また、同年11月には阪和銀行の清算型破綻によって、金融当局の対応は大きく変化を見せたかに思われた。その時点まで、金融機関の破綻処理の全てが、受け皿金融機関への営業譲渡などの、継続型処理であったからである。

しかし、96年の12月頃から翌年初めを境にして、事態は暗転していく。日本債券信用銀行（以下、日債銀）の金融債が、その信用不安を背景にして、市場に売

り込まれていったからである。当時、金融債は預金とは違い、全額保護の対象ではなかった。また同じ頃、北海道拓殖銀行（以下、拓銀）も経営不安を喧伝され預金の流出が進み、それへの防戦に追われるようになっていた。

97年4月、日債銀は、問題の関係会社の破産処理、経営のリストラ、海外業務からの撤退、そして日銀、主要行、保険会社の三者（大株主、劣後債務提供者および金融システム関係者のそれぞれの立場）による資本注入などを内容とした再建策を発表し、ようやく一時の危機を脱した。拓銀は、北海道銀行との合併構想を発表し、この成功に再建の望みを託すことになった。

この発表は、民間一般に、日本発の金融恐慌を当面回避できたとする印象を与えることができたが、他方、不十分なセーフティネット（注）では、今後、金融危機が再燃した時、一層の困難に直面するのではないかという危惧の声も起きた。しかし、政府、民間ともに、それはなお大きな意見にはならなかった。

（注）安全網。サーカスのアクロバットに安全網を施し、安全性を確保しながら十分な演技をするのと同じ類で、この制度的保障によって金融システムの安定を確保すること。預金者保護のための預金保険制度のほか、健全金融機関への資本注入制度なども含まれる。

金融・経済のシステム不安が再燃した時、セーフティネットが不十分であれば、関係者間の協力による、ケース・バイ・ケースの対応で切り抜けざるを得ないだろう。しかし、それは不透明であり、また、多くの金融機関に多大の負担を強いることにもなって、金融機関の破綻が更に続けば、早晩行き詰まると言わざるを得ない。他の健全金融機関に負担を分担させる日本型救済方式（いわゆる奉加帳方式）は海外の格付け機関からも厳しい評価を受け、優良行を含む日本の金融機関全体の格付け低下が懸念された。

公的支援を狭く限定する解決手法では、経済のデフレ化を一層深刻にし、問題の出口が無くなってきていることは、いよいよ明らかであった。しかし、公的資金による資本注入スキームの導入にはなお道は遠かった。この

頃の政府や金融機関の関係者、エコノミスト達の多くは総じて資産価格の動向を含め楽観の見通しをなお捨て切っていなかったし、国民やマスコミ一般の、公的資金投入へのアレルギー、政府・金融機関への反発は強かった。

不良債権処理を積極的に進め、金融機関の財務の健全性を早く取り戻す政策は、金融システム全体の健全性を回復する道でもあり、ミクロ的には全く正しい。しかし、その後の経過からもわかるように、金融機関が破綻する時に生じる困難な問題は、その金融機関がそれまで担ってきた金融上の役割をどう維持、継続させるかである。後に、これは、借り手保護とか、金融機能の維持とか呼ばれるようになった。破綻金融機関が担ってきた金融機能を引き継ぐ金融機関がなければ、健全な借り手であっても資金に窮し、連鎖的に倒産する恐れが生じるだろう。

しかし、それでは、他の金融機関がすぐに引き受けられるか。すなわち、受け皿金融機関出現の可能性である。借り手に資金を融資している（協調融資）他の金融機関がいるとして、それが破綻金融機関の受け持ち分を引き受けざるを得ないとすると、今度はこの金融機関の経営リスクが急激に高まるだろう。リスク分散と反対のことをやるからである。また、金融自由化の結果として、例えば店舗規制などは既に実質的に自由化され、破綻金融機関をそっくり買取るフランチャイズ・バリューは激減してしまっていた。それに何よりも、すべての金融機関が、資産規模を大きくしなくなかった。

各金融機関は預金流出に備え、流動性確保に走り始めた。金融機関間の資金貸借の場であるコール市場は、機能低下した。表面上、低金利が維持されているように見えるが、内実は、信用不安の金融機関には予想外の金利が要求され、市場からの淘汰は目前に迫っていた。金融機関の間で倒産の伝播が起きないとも限らない。債務超過金融機関は破綻せざるを得ないが、バイアブルな（生かす）金融機関まで連鎖的に破綻させてはならない。日銀は流動性の供給に意を砕くようになっていくが、さりとて無制限な資金供給がもたらす金融機関のモラル・ハザードも看過できなかつた。ジレンマに陥っていた。

問題の本質は、多くの金融機関が過少資本状態に転落する危機が近づいていることにあったといえる。公的資

金による資本注入スキームがなければ、バイアブルな金融機関が危機に陥った時、打つ術がない。金融機関の予想外の破綻は、危機をさらに増幅させるだろう。デフレスパイラル（デフレ現象の連鎖的深化）の恐怖が語られるようになっていた。

転機

拓銀・山一の破綻に代表される 97 年 11 月の金融危機は、三洋証券の破綻から始まった。この破綻によって三洋証券に貸し出されていたコールマネーが戦後初めて焦げ付いた。あとから振りかえれば当然視すべき金融のリスクが、当時決して当たり前ではなかった。戦後の日本経済がリスクというものにいか鈍感であったかの証左だと、今なら誰でも言うことができるだろうが、当時、そのようなリスクを事前にきちんと織り込んだ市場関係者は、まずいなかった。この事件よりも以前の 95 年 2 月、英国ペアリングズ社倒産時にも、同社の日本支社やシンガポール現地法人が保有していた東京・大阪両証券市場におけるポジションの、債務不履行（デフォルト）の危機が表面化し、日本関係者が一時パニックに陥ったこともあった。しかし、この場合、事後的にオランダの ING グループが救済に乗り出したこともあって、日本の金融界全体の教訓に昇華しないまま終わってしまった。もちろん、日本の関係者も国際市場で取引する時にはそう単純ではない。だが、日本の市場は特別であり、政府や日銀が見過ごすはずがない。多くの市場参加者はそう考えていたかもしれない。しかし、このリスクが顕在化したことによって、市場はその後過剰反応を起こす。コール市場等のインターバンク市場は全くの機能不全となり、信用力の劣る金融機関は暴力的な市場の攻勢に攻め込まれていった。

三洋証券の破綻とそれに続く拓銀・山一などの一連の破綻を経て金融危機が顕在化し、日本発の金融恐慌と連鎖的な倒産が真に憂慮されるようになった。自己資本比率維持のための、いわゆる分母対策（貸出しなどの資産圧縮）として、金融機関の貸し渋りや貸し剥がしといった行為もピークを迎えた。こうして、危機が現実のもの

となった時、今度はそれまでの一般的見方というものに変化が現れた。しかも、それは、強引でかつ急激なものだった。

公的資金導入論が急浮上するなか、政府・与党での検討が進み、98年2月、資本注入スキームを定めた金融機能安定化法が制定される。当時、自己資本比率という数値基準によって金融機関経営を律しようとする早期是正措置の導入が同年4月に予定されていたが、この頃、そのような規制を導入すれば、デフレ・スパイラルに拍車をかけるだけではないかといった反対論が強くなっていった。特に、資本市場からの資金調達が望めない中小企業にとって事態は深刻である。金融機関の中には当然、自らの力で自己資本の充実に努める者も出てきたが、危機を前にした市場の機能は極度に低下していた。これらの問題を打開する方策は、金融機関の自己資本を国の手で充実させる以外にない。こういう考え方の下に、公的な資本注入制度が決まったのだった。この時、日本はようやく、まがりなりにも金融システム危機を回避しうる手段を持つことができた。多くの金融機関の格付けは下げ止まった。

日本の金融システムは、97年11月以降の危機を乗り越えて脱出することができたのだった。

日銀による流動性供給

金融危機時の対策として、もうひとつ重要なことがある。それは、日本銀行による流動性供給である。

97年の11月下旬から12月初旬にかけての激動は、戦後最大の、平成の金融危機として日本金融史に刻まれるに違いない。北は北海道から南は沖縄まで、多くの銀行の店頭に預金者の列ができた。既に預金全額保護の制度がスタートしていたにもかかわらず、である。だが、もっと大きな問題があった。金融機関間の資金融通（インターバンク取引）が厳しく絞り込まれたことである。通常の預金はもちろんのこと、大口預金すら問題にならないほどの巨額の資金量が瞬時に動く世界である。これが、資金を真に必要とする金融機関に資金を供給できなくなったのである。通常であれば問題のない優良担保も相手にされなかった。

いうまでもなく、最後の貸し手（Lender of The Last Resort）としての日銀が前面に出る時である。この時、日銀は総裁談話などを通じ市場に潤沢に資金を提供する方針を明示し、実際、その通り積極的な資金供給を行なった。大蔵省と日銀は一体となって、持てる最大の力を当面の実務処理に充てた場面だった。しかし、危機が現れた初期、どの程度の資金量で乗り越えられるかの判断は誰にもつかなかった。

本来、金融機関は債務超過に落ち込めば存続を許されないが、仮に債務超過でなくても、資金の枯渇がその命運を絶つ。日銀が金融市場に介入し、資金を積極的に流し続けたとしても、そうなのである。それは、日銀が一般的に言う、金融機関がソルベンシーの状態にあるということ（支払い可能である、ということ。通常は、債務超過ではないという意味として理解されている）と、日銀の決めた適格担保を持ち、取引相手として認められることとが、同一でないことに由来する。日銀が貸出しや買オペを行なう対象としての適格担保は、国債などの優良債券や優良手形などにかなり狭く限られているが、これは、日銀が通常、短期金融市場の金融調節を図る必要上から決めてきたものである。しかし、金融市場の機能が極端に低下したり、いわんや金融危機に陥った時、日銀は国債は言うに及ばず、長期金融商品などを幅広く対象にして買い上げたり、担保融資したりする措置を取る決断に迫られるだろう。危機時には、平時の適格担保相手の貸出しや買オペだけでは、市場が必要とする流動性供給に到底、追いつかないおそれが強いからである。

日銀は、この時期の反省もあって、本年1月、金融機関間の決済リスクを最小化するために、RTGS（Real Time Gross Settlement, 即時グロス決済）の仕組みを導入した。また、2月には、金融政策決定会合の決定を経て、ロンバート貸付制度を導入した。これは、金融機関があらかじめ適格担保を日銀に差し入れておき、必要に応じて（つまり、金融市場から思うように資金を取り入れられなかった時などに）公定歩合で借り入れることを可能とする制度である。

いずれも危機管理としての改善と言えるが、97年11月当時のことを回想し、また、来年4月から再来年にかけて段階的に開始されるペイオフ解禁を想定する時、

流動性供給の更なる方策について、関係者間で一層の検討が進められることを強く望みたい。危機が顕在化しないことが何よりであるが、一旦顕在化した時には当局の不退転の決意と、そして迅速かつ優れた実務能力の発揮が何よりも問われることは間違いない。

ミクロとマクロのミスマッチ

これまでの日本の経験から言えることは、仮にミクロ的に正しい政策であっても、その置かれた経済情勢によっては、マクロ経済的に見て、致命的な失敗を招きかねないということだ。

金融機関が経営の改善を図るためには、不良債権を積極的に処理し、また、新たな不良債権を作らないような、保守的貸出し策を取ることであろう。資本が不十分であれば、市場より調達すれば良いはずである。それ自体、ミクロ的には何の疑問もない。しかし、これが、金融市場の機能不全が続くなかには、マクロ的に信用収縮を招き、金融危機と経済デフレの一因となったことも否定できない側面である。

良い金融機関か悪い金融機関かの区別を行なう仕事は金融当局や市場に任されているが、他方、金融機関や企業が全般的な過少資本状況に陥っているような危機状況を見極め、これを是正するための政策を構築する役目も政府にはあるのである。

1930年代の大恐慌時代の米国は、もちろん、事情は現在の日本とは異なる面も多いが、ミクロ政策とマクロ政策とのミスマッチによって、不況を深刻化させるといふ致命的な失敗を犯した、典型例といえるかもしれない。

1933年に政権を握ったルーズベルト大統領は、賃金引き上げと企業利潤の確保のため、NIRA（全国産業復興法）を制定した。当時の経済観として低賃金による過少消費こそが大不況の原因であるという考えがあったが、同法は、これを背景に、労働側の賃金引き上げ要求に応じた産業界には反トラスト法の適用除外として、価格維持や生産調整を行なうカルテルを容認することを内容としたものであった。同時に政府は、労働者の権利強化のため、労働者保護法制の立法化、それに基づく労働

組合の結成・強化を容認していった。しかし、大恐慌の下では、これが結局企業利潤を圧迫し、長期間にわたり大量失業を続ける原因となった。

1980年代末、RTCスキームを導入した米国はデフレではなかった。インフレ率は平均4～5%（80年代後半から90年代初頭）であり、わざわざ30年代型のRFCスキームを入れる必要はなかったと言うことだろう。しかし、97年～98年頃の日本経済は、資産価格が続落するなか物価も下落基調に入っていた。デフレ状況は厳しさを増していた。金融機関や企業の破綻は将来への危機感を強め、デフレスパイラルが真に憂慮される事態になっていた。

ミクロ的には一見正しい政策も、置かれた経済環境の違いによって、マクロ的には致命的な失敗を招きかねない。それを、日米の経験が示しているのかも知れない。これは経済学で、合成の誤謬（Fallacy of Composition）と呼ばれているものである。

今後に向けた思い

さらに以下の二点については、反省の意を込めながら、関係者の間で一層検討を深める必要があるという意味で指摘しておきたい。

その第一は、本来必要とされる政策を、危機が顕在化するよりも以前になぜ具体化できなかったか、である。

国民の間には公的資金の導入自体に強い反発があったため、いわんや、生きた金融機関の資本不足を解決するための公的資金注入スキームは、到底、現実的でないと見られた。事実この制度は、一旦導入が実現した98年春以降も、厳しい批判にさらされていた。

しかしそれでは済まないことを政治（政府及び与党）が早くから切々と訴え、不人気な政策ではあるが導入もやむを得ないことを、国民に説得することはやはりできなかったのだろうか。ダメな金融機関は破綻させなければならないが、生かす金融機関まで資金繰りによって破綻させてしまえば、デフレの悪循環は必至となる。この難しい線引きをどうするか、またどれくらいの資本

注入が必要かなどなど、一刻も早く取組むべき問題は山積していた。

しかし、実際は、危機が表面化し世論に変化が見えた時、初めて流れは変わったのだった。「何をすべきか (what to do)」以上に、「どうすべきか (how to do)」の難しさが痛感させられる局面だった。

第二に、一層基本的なこととして、この危機の本質を、政府当局者や経済・金融界、学者、エコノミスト達のおしなべて実に多くの人達が、残念ながら見抜けなかったことである。これは、実は第一の点とも密接に関連していよう。

金融機関の破綻処理をどう進めるかもさることながら、それを引き起こしている真犯人が資産デフレであること、そして、それは単に 1990 年代だけの問題ではなく、遡れば戦後日本の経済と金融の根幹に突き当たる歴史的問題であることに、多くの人達は十分な認識を持ち得なかった。したがって、資産デフレにどう立ち向かうかの処方箋や決意が十分でなかったのも当然といえば当然といえるかもしれない。

金融機関による信用創造は、戦後、主に不動産価値の期待を織り込んだ傾向の上昇によって拡大してきたが、土地本位制といわれるこの日本の金融システムが、90年代に入って以後の、地価の大幅かつ継続的下落によって崩壊を見るに至ったのだった。

多くの人々は、不良債権処理はいつになったら終わるのか、といった程度でしか問題を捉えきれていなかった。しかし、資産デフレが進むなかでは、この問いは愚問である。それは終わらないからである。金融機関が、決算発表ごとに、不良債権処理に目処がついたと宣言したのも誤解のもとだった。不良債権問題は資産デフレの問題であり、それは結局、戦後経済体制の清算とも言えるものであったが、問題の大きさをそのように捉えていた人々は当時、ほとんどいなかったと言って良い。

比喩的に言えば、旧ソ連は 91 年 12 月の体制崩壊後にシステムの混沌が始まったが、日本は、システムの混迷から戦後体制の崩壊に向かっていてのではないか。厄介なのは、ソ連体制の崩壊が誰の目にも明らかに映る一方、日本のシステム崩壊は、経済の底流を深く進行しているだけに、今なお見解が分かれ、論争が続いている

ことであろう。

二回にわたる資本注入

さて、金融機能安定化法の制定・施行により、98 年 3 月を目途に、主要行などへの資本注入に向けた検討が始まったが、ここで新たな問題が発生する。それは、公的資金の注入を受けると政府の監視下に置かれ、経営の自主性が阻害されるという金融機関の危惧であった。また、資金の注入は、経営がそれだけ危ないと憶測を呼ぶのではないかと不安もあったであろう。また一方の声として、公的資金を注入する前に、先ず金融機関経営者の責任追及が必要だとの意見もあった。しかし、仮に金融機関に資金が入らなければ、金融機関は相変わらず貸し渋りを継続するだけである。資金注入は強制できない。ここに、矛盾が発生した。

結局、政府・与党側が金融機関を説得し、金融機関は一斉に注入に踏み切ったが、それは各行横並びの、不十分なものとの批判が強かった（総額 1.8 兆円）。

その後、98 年 6 月に長銀の経営不安説が表面化したことにより、資本注入スキームは金融機関の救済となってやはりおかしい、潰した後に国有化するべきとの考え方が台頭してくる。国有化したほうがずっとコストは安いのではないかと、といった議論も飛び出した。同年 8 月からの、いわゆる金融国会は、長銀問題とブリッジバンク法案の扱いで、7 月末に発足した当初の小淵内閣の足元をいきなり揺さぶる展開となった。

政府は、長銀は他の有力行と合併し、その合併支援のために資本注入するスキームを中心に検討していたが、国会では、長銀は潰さなければならず、また、資本注入の制度自体にも問題が多いといった、反対論が高まりを見せていた。政策を取り巻く環境は、97 年 11 月以前に逆戻りするかに見えた。

しかしその時、日本の状況をまたしても転回させる大事件が、今度は海外で起きた。ロシア国債の巨額のデフォルトである。ロシアの体制移行後、親密な支援を進めてきた米国政府の対応を見て、米国のヘッジファンドは多額の資金を高利回りのロシア国債に投資してきたが、

ここに彼らの不安は頂点に達する。日本の危機だけでなく、世界の危機に発展する様相を示し始めた。これが点火となって、97年の金融危機以後やや落ち着きを見せていた東アジアも、インドネシアの政変を始め、再びメルトダウン状況に落ちていく。

その後、米国は、FRB、特にニューヨーク金融市場を管轄する同連銀が中心となり、関係金融機関に対し資金協力を強く迫り、経営危機にあった巨大ヘッジファンドであるLTCMを救済したのだった。金融システムの危機を回避するためにほかならない。米国はそれまで財務省を中心に、かつての金融当局が実施した‘Too Big to Fail Policy’路線には批判的であったが、目前の危機を前にして救済へと大転換の舵を切ったのだ。

日本では、与野党の泥沼的な駆け引きが長らく続いていたが、一部大手ノンバンクの破綻や国際情勢の激変をきっかけとして、堂々巡りの議論もようやく収拾に向かう。「日本発の金融恐慌は起こしてはならない。」これが合言葉になった。

こうして、金融再生法（金融システム安定化のために脆弱ないし債務超過の金融機関を国有化することを認める法律）と金融機能早期健全化法（健全金融機関に公的資本の注入を認める法律）を二本柱とし、総額60兆円の公的資金スキームが、議員提案によって整備された（98年10月）。

99年に入ると新スキームに基づく資本注入の検討が開始された。同年3月、貸し渋り緩和と健全性向上のため、金融機関経営者は、第一次注入よりはかなり多めの、第二次注入（注）に踏み切った。

（注）主要15行総額で7.5兆円。99年3月以降の地銀、第二地銀への資本注入を含めた総額としては7.8兆円となる。

しかしながら、資本注入申請行に対する、金融再生委員会の健全化計画審査は引き続き穏健なものであったと言える。金融機関の自主性を重んじる方針がとられ、各行の配当政策などはおおむね認められた。銀行は二回に

わたって公的資金を入れたことにより、公的資本のウエイトは、2000年3月末現在、東京三菱・日本信託を除く主要行平均でコア自己資本（Tier1）の約3割、最も高い銀行では約48%にも達し（東京三菱銀行と三菱信託銀行は、注入を受けた公的資金の全額を既に返済済み）、自己資本比率の向上には役立ったが、公的資金を実際の不良債権処理財源に充て、現実には毀損させることは忌避された。資本注入制度の整備やその後の一時的な株式市場の好転から金融市場の暴発は鎮静化されたが、金融機関経営者の多くはかえって危機感を失ってしまったとも言われている。

特別公的管理（国有化）の制度をどう考えるか

一方、金融再生法によって導入した、特別公的管理や整理管財人派遣の制度はどう評価するか。

98年10月に長銀が、同年12月には日債銀が特別公的管理下におかれ、国有銀行に移行した。長銀は同年6月に経営不安説の最初の高揚が見られたが、最終処理が終了するまでに約4ヶ月以上を要した。政府は夏頃までは長銀を生かしながら他行との合併構想の実現に努めたが、その後の政治的混乱のなかで紆余曲折を経て、結局、新たに創設された特別公的管理制度の下での解決に落ち所を見出した。

これに先立つ同年9月上旬、米国は日本に対して、日本の金融問題の危機認識が極めて甘いことに強い不満を述べるとともに、問題解決のスピードを高めることが重要であると強く警告した。実は、米国でも同じ頃、ロシアや途上国市場の激変から巨大ヘッジファンドの経営危機、ひいては金融システム動揺の懸念が高まっていたのだったが、直後の米当局の電撃的な救済処理によって、LTCM問題は事無きを得た（前述）。

一方、日債銀は97年4月発表の再建策にしたがって経営建て直しに努めていたところ、監査法人の是認した98年3月期決算がその後の当局検査によって否認され、実は債務超過であり国有化することが適当との認定を受けたところに原因が生じた。会計処理基準などのルールをどう見るかという見解の相違が問題となったわけである。

さらにその後、金融当局検査を経て第二地銀 5 行に対し整理管財人の派遣が決定され、その通り実行された。

報道によれば、これら 7 行に対し実行される債務超過処理、資産買取り、新資本注入の合計額は約 13 兆円と見込まれている。この金額をどう見るかは評価を含む問題だが、少なくとも、当初の見込みをはるかに超えるものであった。また、最終的な受け皿決定までに予想以上の時間を費やした。長銀・日債銀の譲渡におよそ一年半、第二地銀の場合にもほぼ同様であった。特別公的管理などのスキームが処理の緊急性を鈍らせたと言えなくもない。

さらに、2000 年 7 月に表面化した、いわゆる「そごう」問題は、この特別公的管理制度の問題点を浮き彫りにした。

「そごう」問題は、旧長銀（現新生銀行）が持っていたそごう向け債権について、興銀作成の、任意の債権放棄案を新生銀行が拒絶したところから始まる。詳細は省略するが、新生銀行は、債権放棄に伴うロスの発生を避けるため、政府との間で既に結ばれていた譲渡契約中の瑕疵担保特約（譲渡後 3 年以内に、譲渡資産のなかで瑕疵があり、仮に二割以上のロスが生じたものがある場合には、新生銀行は国からの譲渡を解除できるというもの）に基き、国側による事前の債権買取りを要請したのであった。政府は当初、この要請を受けて買取った後に債権放棄案に応じる考えであったが、その直後、一般企業に税金投入すべきでないという世論の強い反発がまき起こり、同債権放棄案の受け入れを断念せざるを得なくなった。当然、債権放棄案は宙に浮く。そごうは、結局、与党側の強い勧めを受け、自ら裁判所に民事再生法の手続開始を申し立てた。これによって債権放棄案自体の意義が失われ、政府が私的な債権放棄に応じるという局面はなくなった。

しかしその後の展開は、この判断が必ずしも正解でなかったことを明らかにした。もちろん、興銀作成の債権放棄案がそごうの再生を真に可能とするものであったかどうかは依然疑問だが、とにかく、裁判所によって、そごう再建に税金投入が決定され、かつ、その金額が大幅に増加したからである。当初の債権放棄案の国民負担が 970 億円であったのに対し、民事再生法による再生計

画では約 1500 億円になることが見込まれた。

当初の世論の理解では、私的な債権放棄でなく、裁判所の手続をとることによって、一般企業に税金投入するといった事態は避けられるのではないかという期待があったはずである。しかし、これは全くの誤解でしかなかった。また、負担が増えるのも確実だと関係者は見ていたが、その時点では、それ以上の議論に発展しなかった。

マスコミなどの多くの主張は、瑕疵担保条項に問題があるというものだ。したがって、米国で既に制度化されているロス・シェアリング制度をもっと早く導入すべきであった（注）、との意見が強かった。これは、政府と譲渡を受ける受け皿金融機関（そごうの場合は、新生銀行）との間で、あらかじめ合意した一定割合で、将来の二次損失を分担しようというものである。こうしておけば、民間銀行側にも負担が生じ、少なくとも今回の新生銀行のように、負担ゼロはないことになる。

（注）日本でも、2000 年 5 月の預金保険法改正で取り入れられた。なお、この新制度では、公的資金ではなく預金保険料で賄われる平時を想定している。

ロス・シェアリング制度の合理性とそれが金融再生法に盛り込まれていなかった問題はその通りであるが、もっと基本的なことは、新しい特別公的管理の制度では、銀行を国有化した後も一定期間内には必ず民営化しなければならず、その時限性が瑕疵担保条項の導入を必要とせざるをえなかったことにある。特別公的管理制度は何から何まで国が面倒を見なければならず、非常に金がかかるのである。

特別公的管理は金融機関を潰した上での国有化を原則にする。処理方法は明快であるが、その一方で、金融機関の自己責任や経営にかける経営者、従業員の熱意、士気などのすべてを一気に喪失させる。このコストは計り知れない。他方、これとは反対に、資本注入という、金融機関を生かすスキームは、活力を金融機関から引き出し、国民負担を最小限に止めようとするところに特徴がある。しかし、この方法には強い異論がある。経営にほとんど失敗した金融機関は速やかに閉鎖するべきで、中

途半端に生かすべきではない。それは公正ではない、という立場である。

そして、第三の方策として、まずは経営支援策として資本注入に応じるが、経営目標を達成できなくなった時点で金融機関を潰すことなく国有化ないし実質的な支配権を持つ準国有化に移る方法がある。現在、国が資本注入した優先株式には普通株式への転換権が付けられ、この方策が実現できるようになっている。

以上のどの方法が優れているか。それはもう少し時間をかけ、歴史的な検証を待たねば結論の出ない問題かもしれない。

金融と産業の再生に向けたさらなる取組み

金融機関は現在でもなお過少資本であり、第三次の公的資本注入は必至との見方は依然根強いものがある。最後に、これまで批判的になってきた日本の公的資本注入制度（注）について、触れておきたい。つまり、金融と産業の真の再生を実現するには、資本注入スキームを用意しただけでは不足であることがわかってきた、という点である。

（注）但し、この制度を定めた金融機能早期健全化法は、協同組織金融機関への資本注入を除き、2001年3月末をもって失効した。今後は新預金保険法のもと、金融危機対応の一環として発動することができるだけである。

金融機関への資本注入について、マスコミや国民一般の気持ちは、なぜそこまで国が金融機関の面倒を見なければならぬのかというものであり、至極もつともな話だ。一方、金融機関の多くの経営者も、資本注入はできるだけ受けたくないと考えていた。巨額の資本注入を受けると、政府や国会、そして世の中一般からの経営への介入が増大し、将来、経営者責任を問われる恐れも大きいからである。しかし、そうは言っても、公的資本を全く必要としない主要行はほとんどなかった。

そこで、多くの主要行では、世の中の風圧をそれほど

受けない程度の公的資本を要請する一方、これに実際には手を付けないという前提で、不良債権償却は毎年の利益の許す範囲内で行うというのが、いつしか主流の考え方になっていった。こうした方針では、不良債権の抜本処理が進むはずはない。金利低下によるプラス効果が薄れ、また株式の含み益が急減していくにしたがって、この方針自体の現実性が揺らぐようになっていく。また、本年9月期からの時価会計の導入は株式含み損の6割をコア自己資本から控除することを求めており、事態は一層厳しさを増した。

借り手企業も似た事情にある。不良債権の徹底処理は金融機関だけでない。それどころか、借り手企業には致命的影響を及ぼすだろう。破綻すれば、責任追及は必至である。金融機関も責任回避は困難だ。

他方、金融機関として、信認が揺らいだ企業に安閑といつまでも貸し続けることはできない。特に、情報の乏しい一般行は世の風評に突き動かされ、協調融資を行っている先のメインバンクへの債権肩代わりを強く求めることになるだろう。メインバンクとしては、この際、肩代わりを呑むか、債権放棄を含む抜本的処理策を決定するか、二つに一つの決断の時である。

最近破綻したマイカルの場合、メインバンクの当面の判断は前者であった。メインバンクは他行の残高を肩代わり、自らの残高を膨らませ、そしてそれも長くは続かず、結局破綻した。最終ロスは拡大してしまった。

二年前から多くのゼネコンに対して取られてきた措置は、後者のタイプだった。しかしこの場合、今なお、ゼネコン各社の経営再建への信認は高まらず、株価の多くは額面割れのままである。再建方策が私的であろうと法的整理であろうと、大きな違いはないように見える。企業の真の再生と業界再編を実現し得た例は、いずれの場合も全くと言って良いくらいにないのだ。

このように考えると、金融機関と企業の戦後日本人的な関係にもっと踏み込む対応策を考えていかない限り、資本注入スキームの効果は上がらないことになる。すべての政府介入をやめ、市場原理に引き戻す方法も理論的にはありうるが、それは極論だろう。これまでの歴史が示す通り、あまりに代償の大きいやり方であるからだ。預

金一つ取っても、2003年3月までは税金投入により、流動性預金の全額保護を続ける方針が決まっており、また、中小企業の信用保証に約29兆円の公的資金が費やされている。多面的な政府介入が、既に行なわれてきているのだ。ここで考えるべきことは、現在の制度や運用上の欠陥をどのように補充し、また改善していくかということであろう。

このように考えた時、検討の余地がありそうなのは、第一に、不良債権処理の前提となる金融機関の引当基準のあり方であり、第二が、企業再生と事業再編をどう進めるかという、企業側の視点からの取り組みである。

第一の論点について思い起こされるのが、97年12月に梶山元官房長官が提唱した構想（注）である。同構想は、ある種問題の核心をついていたが、その強制引当論の根拠となる、具体的な引当率の客観性が乏しかったため、当時の金融界などの強い反対もあり実現されなかった。

（注）金融機関に先ず資産の自己査定をやらせ、金融検査当局がこれをチェックする。その上で、
、及び
の各分類債権毎にあらかじめ決めた引当率を満たすよう引当を強制的に行なわせる。それによって自己資本が不足した金融機関には政府より資本注入を行い、同時に経営者の責任追及、事業再編などを行なわせる、というものであった。

しかし、本年9月26日に公表された政府の「改革工程表」や「改革先行プログラム」によれば、金融当局の特別検査を主要行に実施することにより、株価や格付けなど市場の変化をタイムリーに反映した適正な債務者区分や償却・引当を確保することが謳われた。また、かねてより論議を呼んできた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け等を行なうとともに、最近の貸し倒れ、倒産等の趨勢をも勘案することを要請する方針が示された。

即ち、引当基準の具体化と詳細化に向け、改善の方針

が打ち出されたわけである。しかし、これは問題取組みの第一歩であるかもしれない。

日本公認会計士協会の実務指針や金融庁の検査マニュアルには、例えば、グレー債権とされる要注意先債権に対する引当の考え方として、信用リスクに応じて適当にグループ分けした上で、過去のデータ（例えば過去3年間の平均値）から損失率をはじめ、これに将来見込み等必要な修正を加えて貸倒れ引当金を計上すべきことが述べられているが、なお議論の上での十分な整理が進んだといえないのは、この「必要な修正」という部分の抽象性であろう。もっと具体的検討が必要かもしれない。これまでの、少なくとも3年間のデータを先ず整理し、かつ必要な修正とはどういうことか（例えば、地価の今後の続落動向を引当にどう盛り込むかなど）を十分に検討した上で、関係者間で一層明快な基準作りに向け努力してもらいたいものである。

第二が、債務者である企業側の視点である。この点も今回の「改革工程表」等に盛り込まれた。

これによれば、預金保険機構とRCC（整理回収機構）は価格決定方式を弾力化の上、15年度末まで集中的に不良債権の買取りに努めるとともに、企業再建にも積極的に取り組むことが示された。また、新たに企業再建ファンドを設立し、厳格な再建計画が策定された企業を支援するため、その企業の株式等を買取ることなども決定された。

このサイドからのアプローチは、最近になって特に広がってきた考え方である。なぜこのアプローチが必要かといえば、金融機関による引当処理だけでは、不良債権の反対側にある企業の過剰債務問題の迅速解決に必ずしもつながらないことが分かってきたからである。

引当とは金融機関における間接償却であり、将来のロス顕在化に備えた、会計上の準備作業に過ぎない。そこで、引当を行なったからといって、企業に直ちに、そして必ず影響が出るかどうかは（例えば、引当金の追加計上に見合う金利引き上げ、取引の縮小や停止など）、なお不確定であるからである。

企業再建を促進するアプローチには、誘導型、半強制型などのさまざまが提案されているが、「改革工程表」

に掲げられた措置の具体化はこれからであり、現段階での評価は時期尚早であろう。いずれにせよ、政府がこうした分野にまで立ち至って介入せざるを得ないという危機認識のなかで、最適の方策を見出していく努力が求められるということである。

いまの日本で、意識がなお十分でないのではないかと思うのが、実は、ペイオフの解禁問題である（注）。

（注）ペイオフとは、金融機関が破綻した時、その預金者に預金保険機構が代わって預金の払い戻しをする制度である。原則は、一金融機関で元本1000万円までの預金とその利子が預金保険制度によって保護され、それを超える部分は預金者の自己責任である。しかし、不良債権が巨額にあり、金融システムが不安定化しかねないなどの理由から、96年の預金保険法改正で2001年3月までの間、さらに2000年改正では、定期預金は2002年3月、普通預金などは2003年3月まで期限延長し、その全額を税金投入などにより保護することが制度化された。したがって、この期限後には、原則復帰となる。

預金保険の発動形式としては、ペイオフのほかに、破綻金融機関から健全金融機関に営業譲渡などをする際に支援する資金援助方式があり、実際の破綻処理はすべて、この資金援助方式によって行なわれてきた。

以上のように、ペイオフ方式と預金の全額保護の概念は本来別物であるが、預金者の自己責任の制度に移ることを、これまで、社会的慣用語として、「ペイオフ解禁」と呼んできた。

言い換えれば、2002年4月ないし2003年4月をもって、税金投入による全額保護から預金者の自己責任モードに転換するわけである。政府は今後3年を不良債権の集中整理期間として位置付けたが、実は、このペイオフ解禁までには、最長1年半程度の時間しか残されていない。

ペイオフ解禁後は、金融機関の選別が先鋭化することは間違いがない。企業の淘汰も進むだろう。その動きは

もう、始まっていると言えるかもしれない。しかし、基本は、これを金融や経済のシステム危機にしてはならないということだ。一旦危機が発現すれば、危機自体の混乱もさることながら、現代日本の社会では、再び公的資金による危機の徹底的な封じ込めが行なわれ、市場主義からの乖離がますます激しくなるおそれが大きいからである。それが、この数年の、金融危機を潜り抜けてきた大きな教訓であるし、時限的政策をこれまで進めてきた目的も本来、そこにあつたはずである。

残された時間は問題の大きさからいって既に十分とは言えない。そのなかで、ペイオフ解禁後への円滑な移行を果たすためには、金融機関の不良債権と企業の過剰債務を限定化し、金融と産業の再生の実現を目指す、本格的取組みこそが急がれるわけである。

おわりに

予定の分量を随分超過してしまいました。私の個人的思いの一端を申し上げているうちに、あれもこれもとなりました。これ以上紙面を占領すると関係者にお叱りを受けてしまいますので、ここでひとまず、筆を措くことと致します。

今後は、ぜひ皆様方からの率直なご意見、ご質問を、匿名でも結構ですから、下記「政策情報研究室・掲示板」へお寄せ下さい。今後のニュース・レターの紙面構成も、そうした皆様方のご意見などを参考にしながら工夫していきたいと考えております。その時々々の経済政策問題にも、私の力の及ぶ範囲内で触れていきたいと思っていますところ です。

「平成金融デフレ」の問題の山の中に踏み入ったのです。そのメカニズムや政策のあり方など、議論の尽きない論点が控えていることでしょう。

政策情報研究室メール・アドレス；未定

（申し訳ありませんが、現在、準備中のため、当面、内藤の下記アドレスへお送りください。

naito@soec.nagoya-u.ac.jp）

以上

トピックス

20世紀システムの総括へ向けて - 現存した社会主義体制研究の今日的意義 石井聡（国際経済動態研究センター研究員）

私はこれまで、主に旧東ドイツ（ドイツ民主共和国）経済史、経済体制の面からいえば、社会主義計画経済体制の実証研究に取り組んできました。この研究対象に対しては、研究蓄積の極めて少ない分野ということもあって関心を示して下さる方がある一方で、次のような反応を受けることがあります。「国もなくなっちゃいましたし、大変ですね」（あまり関心がないという雰囲気）。「今時社会主義を研究する意味があるんですか」（批判的な口調）。確かに、東ドイツという国家は明らかに自壊してなくなったものであり、また資本主義体制に全面的にとって代わりうるものという、かつての「理想としての社会主義」は、今日の時点ではその価値を喪失したと私も考えています。しかし、現存した社会主義体制がいかなるものであったのかを客観的に検討し直すことの価値までが失われた訳ではありません。十数億の人々の数十年にわたる経験を見捨てることはできません。ここでは、いま社会主義国史・東ドイツ史を研究する意義をいくつか考えてみたいと思います。



現在した社会主義体制を研究する意義の第一は、それが20世紀世界経済の重要な構成部分であったという点にあります。21世紀の扉が開いた今日、現在の経済状況を的確に理解し、そのうえで21世紀の世界経済像について考えるという経済学の基本課題を果たすためには、まず現在の状況の歴史的起源とそれ以降の変容の過程を跡づけておくこと、すなわち20世紀の世界経済とはいかなるものであったのかを明らかにしておくことが、一つの有効な手段であると思われます。その20世紀世界経済の一つの重要な構成部分が社会主義体制であったことは疑いのない事実です。だとすれば、社会主義体制の経済がいかなる実態にあったのかを具体的に明らかにす

る作業は、20世紀の世界経済を総括するうえで看過できないテーマだといえるでしょう。

第二の意義は、社会主義体制下にあった国や地域の現在を理解するためという点です。社会主義という体制はなくなっても、その体制にあった国や地域、そこに生きていた人々は、変化を経験したとはいえ、世紀を越えて存在し続けています。そうした国や地域の現在の経済状況、それら人々の現状を的確に理解するためには、やはり現在の状況が発生したメカニズムを、20世紀の旧体制下におけるその歴史的起源まで遡って分析することが必要とされるでしょう。たとえば体制転換に伴う昨今の経済的諸困難の原因を理解するためには、旧体制下の実状を知っておくことが不可欠です。とくに、困難の源となっていると考えられる計画経済という体制の独自性から現れていたさまざまな現象（計画経済の非効率性）は、多くの（旧・現）社会主義国において共通に観察できるものであり、そうした現象を実証的に再検討していく作業は、東欧諸国だけでなく、我々にとって身近な中国や北朝鮮について考えるうえでも寄与する部分があると思われま

す。意義の第三は、異文化研究の対象としてという点です。上述したように計画によって経済が制御されていた異質な体制には、市場を基礎とした経済体制においては現れない数多くの現象が生じていました。それらを知ることによって、市場経済体制に生きる我々が自文化を顧みるうえで、視点や考え方をより多面的にしうるのではないかと考えられます（そこから学ぶべきかどうかはさておくとしても）。一例として労働状況を挙げてみましょう。東ドイツなど旧社会主義国では、「慢性的な労働力の売り手市場」のため、基本的に失業は存在しませんでした。企業現場は、「2時間働いて8時間分の給与を得られる」と揶揄される状態で、労働者が労働時間中に買い物に行ったり、クリスマスの準備のために早退することもしばしばでした。無断欠勤で解雇されても、隣の企業にもっと良い条件で採用されることがありえました。労働ノルマはさほど無理をしなくても達成できる水準に設定され、質に見合わないほど高い賃金等級に分類されることもありました。ソ連史研究者の塩川伸明氏は、こうした状態を労働者の「自由」（権利として保証されたもの

ではなく、管理の不貫徹の結果として存在するもの)と表現しましたが、そこでは市場経済におけるように「効率」という基準では縛られない状態(ある意味「労働者の天国」ともいえる状態)が観察されたのです。このような状態を生む原因についてまでここで触れる紙幅はありませんが(文末の拙稿を参照いただければ幸いです)、体制の崩壊の方に目がいきがちなか、体制が数十年間持続した理由をつかむにあたり、この点は一つの重要性をもっていたように思われます。もちろん、上のような状況の背後には、無駄、怠惰、仕事に対する生き甲斐のなさがありましたし、それに対する抑圧手段も存在しました。労働時間中の買い物は、物不足から必須の行動でもあったのです。こうした社会は理想社会とはいえませんし、私も理想化するつもりはありません。ただ、過労働、リストラ、失業率上昇という文字が並ぶ日本の状況を見るにつけ、社会主義国の実態は、20世紀の経験を踏まえたうえで21世紀の社会像や人の生き方について考えるにあたって、一つの材料の提供にはならないだろうかという気がするのです。十数億の人々の数十年間の経験をそれこそ無駄にする手はないのです。

次に、社会主義国のなかでも、とくに東ドイツを研究する意義を考えてみたいと思います。まず一つには、東ドイツは、重化学工業を中心とした生産力増大を優先的な目標においていた社会主義体制国のなかで、最も中心的な重化学工業国でした。そもそも戦前からチェコと並んで工業化水準の高い地域であったわけですが、こうした地域ですら「計画経済の非効率」といわれる状況が観察されるならば、他の国でも推して知るべしということがいえるでしょう。当然ながら、それぞれの国・地域には独自の歴史事情があり、それを無視することはできませんが、先ほど述べた計画経済という体制の独自性から生じる問題には各国に共通して見られる現象がありました。

そして東ドイツは、国家が崩壊したことによって、他の旧社会主義国に比べ資料状況が有利という条件も備えています。西側と比べても旧西ドイツの企業史などには資料的制約が付きまといますが、東ドイツに関しては企業レベルの資料までほとんどが利用可能です。

さらに、東ドイツは、ドイツという世界の政治・経済

に影響をもつ国の歴史の一部でもあります。統一後のドイツにおいては、自国史として東独史への関心が異常な高まりを見せていますが、我が国においても、それぞれ多くの関心が向けられてきた「ドイツ」と「社会主義」という文化が交錯したのが東ドイツであったことを考えれば、今後東ドイツ史はより関心をもたれて良い存在ではないかと思えます。

新たな世紀を迎えた早々発生したアメリカ同時多発テロ事件を考える場合、もちろんテロは許されざる暴挙ではありますが、それに対して近視眼的な判断を下すばかりではなく、アメリカとイスラム社会、ヨーロッパとイスラム社会との関係について、改めて20世紀史を振り返り、今日の事件の背景を的確に理解することが、将来における問題の本質的な解決につながる一つの方法といえるのではないのでしょうか。20世紀システムの重要構成部分であった社会主義体制についても、21世紀に目指すべき世界経済・社会像をデザインしていくために、今日総括しておく意味がまたあるように思われるのです。「ドイツの良心」といわれたヴァイツゼッカー元ドイツ大統領は、これも20世紀の重要な構成部分といえるナチズムに関して、「過去に目を閉ざす者は、結局のところ現在にも盲目となります」という有名な演説を残しました。これはドイツ人自身への自戒の言葉として述べられたものですが、イスラムに対しても社会主義体制に対しても、異社会にいる我々こそ「過去に目を閉ざさず」、真摯に理解しようとする態度が必要であるような気がしてなりません。

【参考拙稿】

「建国初期東ドイツ造船業の成長とその限界」『土地制度史学』第158号(1998年1月)

「建国初期東ドイツ造船業における労働生産性向上の限界」『経営史学』第33巻3号(1998年12月)

「建国初期東ドイツ造船業の技術状況と国際競争力」『経営史学』第36巻1号(2001年6月)

センターの活動状況

センター研究会

以下のセンター研究会が開催されました。

第137回(2001年5月31日)

報告者 塚本隆敏(センター国内研究員/中京大学商学部教授)

テーマ 中国の国有企業改革における社会保障

第138回(2001年6月21日)

報告者 モハ・アスリ・アブドゥラー(国際交流基金研究員/マレーシア科学大学政策研究センター副所長)

テーマ マレーシアにおける中小企業支援政策の展開

第139回(2001年7月10日)

報告者 新田義孝(四日市大学教授/電力中央研究所研究参事)

テーマ アジアの石炭利用と土壌改良:アジアの環境問題への一つの取り組み

第140回(2001年10月30日)

報告者 バオロ・マリオ・ピアチェンティニ(イタリア・カグリアリ大学政治学部教授)

テーマ 最近におけるイタリア労働市場の変容について:二重構造の意味するもの

第141回(2001年11月2日)

報告者 石川幸一(ジェトロ主任調査研究員兼国際経済課長)

テーマ 世界の自由貿易協定と日本の動向

センター刊行物

・ Discussion Paper

No.128 Charles OU: Business Formation in Japan, Taiwan and the United States
A Comparative Analysis.
June 2001

No.129 Mitsushige NITTA: The Foundation of an Enterprise as a Knowledge Creation Process: Focusing on the Foundation of the Technology-Intensive Firm.
August 2001



スタッフ紹介

専任教官

平成13年8月1日付けで、内藤純一教授が、当センターの専任教授として就任しました。

《略歴》

1951年10月 兵庫県神戸市生まれ
 1975年 3月 東京大学経済学部卒業
 1975年 4月 大蔵省入省
 1984年 5月 在エジプト日本国大使館二等書記官
 1986年 4月 在英国日本国大使館一等書記官（～88年6月）
 1992年 7月 大蔵省財政金融研究所総括主任研究官兼国際交流室長
 1994年 7月 証券局公社債市場室長
 1995年 6月 銀行局調査課長
 1996年 7月 銀行局銀行課長
 1998年 6月 大臣官房参事官（金融企画局証券ディスクロージャー制度担当）
 1999年 7月 金融企画局企画課長
 2000年 6月 大臣官房会計課長

《研究テーマ》

バブル崩壊以降の資産デフレとグローバリズムを背景とした、日本の金融・経済の変化メカニズムと政策の評価、及び金融をめぐる政治経済学

《主要業績》

『ソフトノミックス 経済の新しい潮流』（共著）日本経済新聞社、1983

「EMS（欧州通貨制度）欧州統合に向けた壮大な実験」『時事問題解説』教育社、309、1980

「資産デフレ克服のための最後の一手」『論争東洋経済』（東洋経済新報社）、5、2000

「『三つの過剰論』の誤りを正す」『金融ビジネス』

（東洋経済新報社）、7、1999

「公的管理で問われる処理コストと統一基準」『金融ビジネス』、2、1999

「公的資金に産業再生の視点 - 必要なのは緊急性の認識」『金融ビジネス』、4、1999

「地価下落の負の連鎖が平成不況の本質」『金融ビジネス』、11、1999

「ソフトランディングへの条件 - 合併、再編支援こそ本筋」『金融ビジネス』、10、1998

「罰則の整備のための金融関係法律の一部を改正する法律の概要」『商事法務』（商事法務研究会）、No.1480、1998

「金融システム安定化のための諸政策の概要」『商事法務』、No.1412、1996

「日本から何を学ぶのか - 国際交流の現場から」『財経詳報』、1994

客員研究員（平成13年度）

《外国人研究員》

ウィリアム・レイモンド・パーセル William Raymond Purcell

ニューサウスウェールズ大学教授（オーストラリア）

招聘期間：平成13年4月1日～平成13年6月30日

研究テーマ：日本の多国籍企業のオーストラリアにおける戦略

金泳鎬 Kim Young-Ho

慶北大学経済学部教授（韓国）

招聘期間：平成13年6月1日～平成13年12月26日

研究テーマ：東アジア自由貿易地域（FTA）の概念

スラナート・カマナロン Suranart Khamanarong

コンケン大学人文社会科学部準教授（タイ）

招聘期間：平成13年7月11日～平成14年3月31日

研究テーマ：農村小工業の流通システム

《国内研究員》

塚本隆敏 Tsukamoto Takatoshi

中京大学商学部教授

招聘期間：平成 13 年 4 月 1 日～平成 13 年 9 月 30 日

研究テーマ：中国の国有企業改革における社会保障

南原真 Nanbara Makoto

東京経済大学経済学部助教授

招聘期間：平成 13 年 10 月 1 日～平成 14 年 3 月 31 日

研究テーマ：タイにおけるビール産業史 - ブンロード社
を中心として

非常勤研究員

平成 13 年 4 月 1 日付けで、西
岡今日子研究員が着任しました。

研究テーマ：「消費と企業活動
がもたらす環境劣化と政府の役
割」である。特に税・補助金制度
を中心手段とした環境問題の解決



について研究を行っている。近年では、常に利己主義的
であった主体を再検討し、主体の環境保全意識の高まり
が経済社会に与える影響を分析することを新たな課題と
し、環境に対するモラルの向上と環境教育の関係につい
て焦点を当てている。教育と環境の問題を経済学的に分
析した論文は数少なく、教育による環境意識向上が経済
および環境の質に与える影響を議論することは有意義で
あると考えている。

主要業績：

1. Kyoko Nishioka ,
“ A Voluntary Waste Reduction and the Optimal
Tax-Subsidy Policies ” ,
『地球環境レポート』, 第 3 号, 2000 年 1 1 月 .
2. Kyoko Nishioka ,
“ Should Consumption goods with Pollutants
always be Taxed? ”
『環境共生』, Vol.5, 2001 年 1 月 .
3. 西岡今日子 「産業廃棄物と企業のモラル」
名古屋大学経済学部紀要『経済科学』
vol.48, No.4, 2001 年 3 月

