

【研究ノート】  
金融自由化からみた金融政策の歩みと展望  
(未定稿＝2010年11月校正中)

愛知学泉大学コミュニティ政策学部  
三村 聡

キーワード

- ・ Black Monday
- ・ Action Program
- ・ 日本版ビッグバン
- ・ 量的緩和
- ・ Subprime Shock

はじめに

- 1 金融効率化と金融の自由化行政
  - 1-1 昭和末期の経済状況と政府の対応
  - 1-2 ブラックマンデーと金融の自由化
  - 1-3 金融自由化の背景と進展
- 2 バブル経済と金融制度改革
  - 2-1 バブル経済と金融の自由化
  - 2-2 急激な金利上昇
  - 2-3 バブル経済の加速
- 3 バブル経済の崩壊
  - 3-1 バブル経済の崩壊と低金利時代
  - 3-2 政府の諸対策
  - 3-3 低迷続く日本経済と「日本版ビッグバン」
- 4 金融システム改革とサブプライムショック
  - 4-1 不良債権処理と金融界の再編
  - 4-2 量的緩和が続く金融政策と多様化するリスクへの対応
  - 4-3 新たな金融危機の発生と金融機関経営

まとめ

はじめに

わが国の金融界は、ここ20年の間に大きく変貌を遂げた。金融の自由化の進展とバブル経済の発生と崩壊、ファイナンステクノロジー万能世界の脆さを露呈した、新たな金

融危機としてのサブプライムショックの発生とその後遺症。金融の自由化・規制緩和という大方針の金融政策を辿る中でこれら一連の出来事の帰着点をどこに見出し、私たちは次なる時代への方向性とマネジメントをいかに規定すべきであろうか。また、閉塞感に苛まれ出口の見えない日本経済の今後を金融政策の観点から如何に受け止め、将来に展望を切る開くべきか、次代の施策に求められるキーワードを探った。

本稿では、金融の自由化の流れを振り返りながら整理するなかで、金融機関の経営方針や意識がどのように変化してきたかを概観し、バーゼルⅢの動きを参考としながら、まとめとして、今後の金融政策と地域金融機関経営に求められる論点の整理を試みた。

## 1 金融効率化と金融の自由化行政

### 1-1 昭和末期の経済状況と政府の対応

昭和53年末に発生した第2次石油危機以降、日本経済は国際収支、物価、景気など経済全般にわたって大きな影響を受け、これに対する調整を進めてきた。その過程で国内面では業種間の跛行性の拡大、対外面では貿易摩擦問題など構造的色彩を帯びた問題に直面した。第2次石油危機が及ぼした直接的影響は56年央頃にはおおむね調整を終えたとみられるが、56年秋以降、それまで景気を支えてきた輸出が減少に転じ、それに触発される形で再び在庫調整局面に入り、景気は停滞基調が続いた。58年に入り米国経済の急速な回復から輸出が底を打つなど明るいきざしがみえはじめたものの、この間、金融面では、第2次石油危機に対応して総需要の抑制が行われたのち、55年8月以降金融の緩和が図られている。

当時の金融緩和曲面における金利動向についてみると、①減速経済の下、おりからの景気低迷も加わって企業の資金需要が全般に停滞を続けたため、長期プライムレートの下げ渋りにもかかわらず、貸出金利が低下したこと、②短期金融市場を中心に金利裁定の動きが活発化したこと、③米国高金利をはじめとする海外要因と持続的な国債大量発行を背景に、長期金利が高どまりを余儀なくされたこと、等の特徴がうかがわれる。また、このような流れのなかで、金利規制下にある銀行預金から自由金利商品（CD、現先等）あるいは高利回り資産（信託、金融債等）への資金シフトが活発化した。

こうした状況のなかで政府は、57年10月8日の経済対策閣僚会議において、「財政再建の推進を図りつつ、厳しい国際環境の下で内需を中心として景気の着実な回復を図り、雇用の安定を確保し、わが国経済を持続的な安定成長路線に円滑に乗せていくため」総合経済対策を決定している。本対策は、災害復旧事業のほか、債務負担行為による一般公共事業の追加、地方単独事業の活用、住宅金融公庫の貸付枠の追加等を含む総額2兆円強の事業規模の公共投資等の追加を実施している。そのほか、住宅建設の促進、中小企業対策、不況産業対策、雇用対策等にも配慮した施策を展開した。

さらに58年度に入ると予算編成では、前年度に引き続き歳出規模の厳しい抑制が行われ、そのなかにあって住宅建設の促進を図るため、住宅金融公庫の貸付限度額の引上げ、税制

上の措置等の施策が講じられたほか、公共事業についても財源の効率的配分、民間資金の活用等により、事業量の確保が図られた。とりわけ政府は、58年4月5日、経済対策委閣僚会議において、「行政改革の精神を踏まえつつ、期待される景気回復をより確実なものとし、内需を中心とした息の長い安定的な経済成長を定着せしめ、世界経済の活性化に積極的に貢献していくが肝要」であり、わが国経済は中長期的に民間経済の活力により担われるべきものであり、これら民間経済の活力ある展開のための環境整備が不可欠である」との認識の下に、「今後の経済対策について」を決定した。

本対策には、金融政策の機動的運営、公共事業等の前倒し執行、住宅建設の促進、規制緩和等による民間投資の促進等が盛り込まれている。そのほか、中小企業対策、雇用対策、不況業種対策等にも配慮がなされている。さらに、今後取り組むべき課題として、公共の事業について民間活力導入の方策を検討することがあげられた。

## 1-2 ブラックマンデーと金融の自由化

昭和60年代に入り、世界経済は、「インフレなき持続的成長の達成」と「対外不均衡の是正」という二つの基本的課題を抱えてスタートした。特に昭和62年10月には、アメリカにおける株価急落（ブラックマンデー）に端を発した金融・為替市場の大きな動揺がみられた。この二つの基本的課題は、市場の安定性確保ひいては信用秩序の維持という観点からも、かつてなく必要な意義をもっていたといえよう。

こうした観点から、当時の世界経済を振り返ると、景気が年初の予想を上回る力強いテンポで拡大したことが、まず第1に指摘できよう。景気拡大のテンポは単に予想を上回っただけではなく、アメリカ、日本、ドイツ等主要国の成長率は最近になく高いものとなった。このように景気が力強い拡大を示した背景として主要国に共通していえることは、設備投資が循環・構造要因の両面から大幅な盛り上がりを示したことであろう。設備投資を中心とする前向きの所得循環が世界同時的な景気の盛り上がりを取り導くとともに、こうした各国における内需拡大を背景として世界貿易も大きく伸長した点が特色である。

次に物価動向をみると、昭和63年は各国における賃金の落ち着きや原油価格の低下も相まって、なんとか大幅な上昇は回避できたものの、この間景気が予想を上回るテンポで急速に拡大したことから、潜在的な物価上昇圧力はむしろ高まったことが第2の特色として指摘できよう。すなわち、バブル経済の始まりである。

こうした時代にありながら、わが国の金融行政は、「経済構造の変化や経済全般にわたる国際化の進展等に対応して金融の自由化を進めることにより、一層の競争原理の活用を通じて、高度化・多様化する国民の金融に対するニーズに応えることが、わが国経済の効率化と発展に資する」との考え方に立ってきた。また、金融自由化の進展過程では、わが国経済が世界経済のなかにあつての地位をますます向上させるに伴って、金融面においてもそれに見合った役割を果たしていくことが強く求められてきた。特に、金融・資本市場が世界的に統合化・一体化している傾向のなかでその円滑な発展に貢献していくためには、

わが国金融市場を世界市場のなかで、ロンドン、ニューヨークとともに世界三大市場といわれるような重要な役割を担うものとしていく必要があるとの考えに立っていた。

他方、こうした金融の自由化の進展に伴い、金融機関の負う各種リスクが高まり、金融の自由化をさらに円滑に進め真にそのメリットを発揮させていくためには、信用秩序の維持が大前提であり、かりにも金融システム全般に対する国民の信頼が揺らいではならず、そういった意味で、自由化を進めると同時に、金融機関の健全性を確保していくことが重要な課題としてあげられた。

こういった考え方に基づいてわが国の金融自由化が進められたのである。

### 1-3 金融自由化の背景と進展

わが国は、世界的な金融の自由化の進展に歩調を合わせ、昭和59年5月に「日米円・ドル委員会報告書」、「金融の自由化及び円の国際化についての現状と展望」、60年7月に「アクション・プログラム」、62年6月4日に「金融・資本市場の自由化、国際化に関する当面の展望」を公表し、これらに沿って金融の自由化のための措置を講じてきた。その背景には、プラザ合意と累積債務問題が大きく関係している。まず、その理由は、欧米諸国の総合収支が悪化をたどったことである。この点は、アメリカの貿易収支と総合収支の推移に象徴的にあらわれている。アメリカの総合収支が、急速に悪化した根底には、貿易収支の赤字拡大がある。これは、①石油価格が上昇して輸入額が増加したこと、②スタグフレーション下で輸出が低迷したこと、③高金利、ドル高で輸出が伸び悩み、輸入が増加したことに基づいている。

こうして、アメリカの対外政策の姿勢は貿易収支や総合収支の悪化が背景となって、大きく変わった。すなわち、①60年9月のプラザ合意にみられたとおり、アメリカドルは高是正のための経済協調を各国に求めるようになった、②60年末の対外資産。負債残高でアメリカ史上はじめて負債超過となり、従来のような資金供与国としての地位を保つことが難しくなった、③貿易収支と財政収支のいわゆる双子の赤字を相殺するために、資本収支の悪化をもたらすような思い切った金融緩和政策を採用することが難しくなった、ことなどである。

さらに、累積債務問題が顕在化したことである。これは、57年にメキシコ政府が債務返済不能におちいったことを契機に始まった。その後、ブラジル、アルゼンチン、フィリピン、サハラ諸国が債務不能におちいり、この問題は国際金融の健全化維持の上でゆゆしき問題となった。こうした問題は、次の事情を背景に生じた。すなわち、①オイル・ショックによって石油支払代金が増加したこと、②スタグフレーションと一次産品需給緩和の下で、これら諸国の輸出が停滞したこと、③これら諸国の開発計画が対外借入をベースに展開されたこと、④これら諸国の債務はドル建てで行われていたので、アメリカの高金利の影響を直接受けたこと、などである。

こうした事情を背景としながらも、わが国における金融の自由化は、経済構造の変化、

経済の安定成長への移行に伴う資金フローの変化及びこれを映じた国民の金融に対するニーズの変化に対応する形で進められた。こうした動きは、国債の大量発行、個人金融資産の蓄積に伴う家計の金融に対するニーズの高度化・多様化、企業の資金不足の縮小と資金調達・運用方法の多様化・高度化、内外の資金交流の活発化を基本的背景として急速に進展したのである。

また、当時における情報・通信技術の発展により、金融取引・サービスが高度化されることを通じて金融の自由化に幅の広さと奥行きがもたらされている。金融の自由化は、このように金融をめぐる環境変化に対応する金融機関、さらには金融システム総体としての自律的な対応の形で展開されたわけであるが、同時に金融行政においても金利の自由化、業務規制の緩和・撤廃、短期金融市場の整備・拡充等の措置を講じ、こうした自由化を時代の流れとして定着させるべく対応した結果であると言える。当時の自由化施策を具体的にみていくと、預金金利の自由化については、大口定期預金の最低預入単位を63年4月（1億円→5000千万円）、10月（5000万円→3000万円）に逐次引き下げるとともに、小口預金金利の自由化については、その第一歩として官民共通の小口MMC（市場金利連動型定期預金）の導入を63年11月に決定している。

## 2 バブル経済と金融制度改革

### 2-1 バブル経済と金融の自由化

平成元年度のわが国経済は設備投資、個人消費等の国内民需の好調及び物価の安定基調の持続を背景に、拡大基調を続けた。2年度入り後も、景気は堅調を続けており、2年6月には、42カ月続いた「岩戸景気」を上回り、戦後最長の「いざなぎ景気」に次ぐ大型景気の実現した。また、元年度の経常・貿易収支黒字は急速に縮小し、対外収支調整も進展した。

金融資本市場の動向をみると、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、元年度前半までは比較的落ち着いた動きを示したものの、元年度後半に入ると増勢が強まり、2年1～3月期は11.7%、4、5月には前年度同月比13.2%増と非常に高い伸びを示した。こうしたマネーサプライの増加率が上昇した要因は、預金金利の自由化の進展に伴う金融商品間のシフト等が影響しているが、基本的には実態経済活動等にかかわる資金需要が引き続きその背景となっていた。

金融の自由化・国際化は元年度においても一段と進展した。まず、金融の自由化については、金融機関の調達面で、大口定期預金の最低預入単位が引き下げられ、小口預金についても、小口MMCが導入され、2年4月には最低預入単位が引き下げられた。このほか、元年6月の「東京金融先物取引所」の創設を契機として、オプション取引や金融先物取引と大口定期預金等を組み合わせた新型預金の開発とその発売が相次いだ。

一方、運用面でも、貸出金利の市場金利連動化が進み、スプレッド貸出が急増したほか、元年1月に導入された短期プライムレートの新しい金利設定方式が、都銀を中心に着実に浸透し、さらに業務面では、スワップ取引や、先物・オプション取引等のオフバランス取

引が活発化した時代である。

## 2-2 急激な金利上昇

昭和63年度中より上昇基調にあった市中金利は平成元年度に入っても、内外の経済情勢を反映して引き続き上昇を続けた。年度初めに2.5%であった公定歩合は、4次にわたる引上げの結果、年度末には5.25%となった。この間の市場金利は、長期金利・短期金利とも上昇した。また、元年6月末から8月初めにかけて長期金利が一時的に下落し、長期金利が短期金利を下回るという、長期金利の逆転現象が起きた。さらに秋口以降年度末にかけて長期金利が上昇テンポを強めたため、年度末には長短金利の逆転の度合いは縮小したものの、年度を通して長短金利逆転は解消しなかったのである。この長短金利の逆転現象は、臨時金利調整法により預金金利は公定歩合に連動し、貸出金利は国債の指標発行銘柄を中心に推移し、その利ザヤは必ず確保されるとした、戦後60年以上続いてきた規制金利時代に終焉を告げる契機となり、金融界のみならず、一般の国民にも金融の自由化を実感させることとなった。

金融機関の貸出金利のついてみると、指標となるプライムレートは、年度当初、短期プライムレート4.25%、長期プライムレート5.7%の水準から、年度末においては、それぞれ短期プライムレート7.125%、長期プライムレート7.5%の水準に上昇した。これらの市場金利が上昇している状況の下で、日本銀行は金融政策の適切かつ機動的な運営を確保するため、平成元年度中に4次にわたって公定歩合を引き上げたのである。これら4次にわたるいずれの措置も、当時の金融政策としては、公定歩合の水準を市場金利の水準にいわば追隨的に調整するものであり、インフレなき内需中心の自律的成長の持続に資するものと考えられていた。

### 【公定歩合の引き上げ】

第1次引上げ（元年5月31日）

・2.5%→3.25%（0.75%引上げ）

5月30日決定、翌日実施

第2次引上げ（元年10月11日）

・3.25%→3.75%（0.5%引上げ）

10月11日決定、即日実施

第3次引上げ（元年12月25日）

3.75%→4.25%（0.5%引上げ）

12月25日決定、即日実施

第4次引上げ（2年3月20日）

4.25%→5.25%（1%引上げ）

3月20日決定、即日実施

## 2-3 バブル経済の加速

こうして、平成元年経済は俗に言う“金余り現象”から財テク指向が高まり、株の上昇、土地の高騰を招き、資産インフレという現象を生じさせるまでに至った。金融市場はこうした状況を反映して短期金利から徐々に高め移動を始めた。特にスーパーMMC（最低預入額 300 万円）が期初より新しく発売されたことを受け、また、大口定期預金の最低預入額が 1,000 万円となり、かつ、付利条件を店頭表示するに及んで高金利時代の到来を告げるシグナルが点灯された。こうした状況を踏まえ、日本銀行は潜在するインフレ要因根絶の予防策を中心課題として、公定歩合を 4 次にわたって引き上げると同時に、貸出金増勢の抑止策強化により、量の面においても本格的な金融引き締めを推進した。

それにも拘わらず、第 3 四半期までは株高・土地高騰の勢いは衰えず、また消費動向も上昇気運にあり、設備投資意欲も製造業を中心に中小企業まで及び、日本経済全体としては依然として長期的好況感を持続してきた。しかし、第 4 四半期に到ると円安が急速に進行し、株式市場も最大級の下げを現出させ、また、債権市場も極度に低迷した。

平成時代の幕明けにおける国内経済は、日米構造協議を中心とした内需拡大を求める外圧が、従来にも増して強まることが予想され、より一層の内需を中心とした経済運営とならざるを得ない状況が顕在化した時代であった。この当時、最も重要な課題は物価動向であるとされ、懸念される事項は長引く円安傾向であった。消費税の物価転化も一巡するなかで、高級ブランド志向・円安による輸入物価の上昇等は限りなくインフレ要因を助長することとなった。それに加えて 4 月 2 日からは、スーパーMMCの最低預入額は 300 万円から一挙に 100 万円にまで引き下げられた。反面、貸出金利回りは依然として借手有利の基調が続くなかで、貸出金利回りの上昇率は小巾に止まり、預貸金利鞘はますます縮小の傾向を強め、金融機関経営を圧迫する事態が続いた。

## 3 バブル経済の崩壊

### 3-1 バブル経済の崩壊と低金利時代

平成 3 年度に入り、わが国経済は、以前のような高い成長から調整過程に入り、経済活動の減速が各部門に波及し始めた。また、これまでの長い景気拡大の中で、株価、大都市圏等の地価がかなりの水準まで高騰し、その後下落するという、いわゆる「バブル」の発生と崩壊が起こり、その過程で金融・証券不祥事が発生した。これにより、景気減速に一層拍車がかかった。また、これまでの経済成長により、国民生活は物質的には確かに豊かになったが、その反面、長時間労働、住宅などの社会資本整備の立ち遅れ等、生活の質が犠牲にされてきたのではないかという問題も指摘された。

こうしてわが国の経済は、平成 4 年度から年末にかけて、バブル崩壊の影響を多分に受け、景気の停滞が明瞭になり、平成 5 年度には、急激な円高の進行の影響により、景気後退は長期化した。その後平成 6 年度に入り、「緩やかな回復基調」が年末あたりまで続いたが、7 年に入って阪神・淡路大震災と急激な円高が発生し、自律回復へ緩やかに移行するか

にみえた日本経済に大きな打撃を与えた。

そして、バブル崩壊後の景気停滞状態にあるなかで、企業マインドも落ち込みが激しなり、政府も緊急経済対策を策定（平成4年3月）するなど、景気動向は深刻なものとなった。4月4日、景気対策を一層本格化するという意味で、日銀は公定歩合を4.5%から3.75%へと引き下げた。その後も、景気停滞は続き、公定歩合は、同年7月に3.25%へ、5年2月には再び史上最低の2.5%へと引き下げられた。

その後、平成7年に入って震災、円高等から景気の先行きに懸念が出てくるようになり、3月末の短期市場金利の低下を促す措置に続き、4月には公定歩合が1.75%から1%へと引き下げられた。さらに7月に無担保コールオーバーナイトレートを公定歩合よりも低めに引き下げる措置がとられた後、9月には公定歩合が0.5%にまで引き下げられ、市場最低水準を更新した。

### 3-2 政府の諸対策

この間、政府は通常の政策のほか、平成7年度に入り、4月の緊急円高・経済対策及び6月の同対策の具体化・補強策の決定を行うとともに、円高是正を図った。さらに、9月には、公定歩合の引き下げ等の金融緩和により市場金利が市場最低水準となったなかで、過去最大規模の経済対策を決定した。また、12月には新経済計画を策定したほか、住宅金融専門会社問題の処理方針を決定し、年度末には規制緩和推進計画の改定を行っている。

以下、諸々の対策等を列挙する。

- ① 緊急円高・経済対策（7年4月14日）……当時の急激な為替レートの変動がわが国経済に重大な悪影響を及ぼすおそれがあるという認識のもと、政府は、内需振興策、規制緩和の前倒し実施など、緊急にとりうるあらゆる措置を行うこと決定した。金融・証券市場に関する施策等については、④金融機関の不良債権の早期処理、⑤証券市場の活性化、⑥金融派生商品取引についての拡大及び国際統一基準による自己資本比率規制の一層の整備、⑦円の国際化の推進等を目的に諸施策を実施することにした。
- ② 緊急円高・経済対策の具体化・補強を図るための諸施策（7年6月27日）……緊急経済閣僚懇談会により、上記諸施策の効果をさらに高めるため推進された。  
金融・証券市場に関する施策としては、④証券市場活性化策、⑤資金供給の円滑化、⑥担保不動産等の流動化策の拡充、⑦金融システムの安定化の確保、等これらの分野に対し、所要の施策を実施することとした。
- ③ 公定歩合の引き下げ（7年9月8日）……公定歩合を、0.5%引き下げるとともに、当面の金融調節の方針として、短期の市場金利が平均的にみて新たな公定歩合水準をやや下回って推移するよう一段の低め誘導を行う旨の発表を行った。
- ④ 経済対策一景気回復を確実にするために一（7年9月20日）……経済は依然厳しいものの、為替や株式市場に明るい兆候がみられるなか、今後とも累次の経済対策の効果を確実なものとするために、事業規模としては史上最大の総額14兆2,200億円にのぼ

る経済対策が実施された。金融機関の不良債権問題等については、処理を先送りすることなく引き続き果敢に対応することが決定された。

- ⑤ 債権処理……住宅金融専門会社処理については、「特定住宅金融専門会社の債権債務の処理の促進等に関する特別措置法案」（いわゆる住専処理法案）が平成 8 年に成立した。これを受け、7 月には㈱住宅金融債管理機構が設立され、10 月には住専 7 社から同機構に 6 兆 7,800 億円の資産が移管された。
- ⑥ 金融三法案の成立……「金融機関等の経営の健全性確保のための関係法律の整備に関する法律」、「金融機関の更生手続きの特例等に関する法律」、「預金保険法の一部を改正する法律」のいわゆる金融三法案が平成 8 年 6 月に成立した。
- ⑦ 金融システムの改革……金融市場の改革を行い市場を活性化するため、橋本総理から平成 8 年 11 月、「わが国金融システムの改革～2001 年東京市場の再生に向けて～」と題する改革案が示され、金融システム改革案が指示された。これを受け、証券取引審議会、企業会計審議会、金融制度調査会、保険審議会、外国為替等審議会において検討が開始された。

### 3-3 低迷続く日本経済と「日本版ビッグバン」

バブル崩壊後の長引く不況も、平成 5 年 10 月が景気の谷でその後は上昇局面にある（経済企画庁発表）とのことであったが、平成 6 年度に入るとの国内経済は、その実感がないまま推移した。10 月には流動性預金を最後に全ての預金金利の自由化が完了して金融機関相互の競争はますます激化した。また、平成 7 年 1 月に阪神大震災が起り、3 月には「地下鉄サリン事件」の発生、また対米ドルレートが 90 円を切る史上最高の円高をとるなど、社会・経済は大きく揺れ動いた。こうしたなかで、国内経済は、設備投資をはじめとする民間内需の低迷から景気回復の速度が緩慢となり、加えて円高基調が続く輸出産業が不振をきわめたためのみならず、いわゆる価格破壊、産業空洞化などの構造的な変化が現れて、先行きの不透明感が拭えず、一段と厳しい経済環境の中で推移した。

この間、前年に引き続き低金利の中で金融業務の自由化が一層進展するとともに、バブル経済期の無理な経営が露見した一部金融機関の経営破綻が相次いだ。更に、住専（住宅金融専門会社）の不良債権問題は、公的資金の投入を廻って社会問題にまで発展した。

次いで、平成 8 年に入ると国内の金融経済は、公共投資が減少したものの、設備投資と住宅投資をはじめとする民間需要が底固さを示し、平成 7 年夏以降の円安基調により、年度後半には輸出増加傾向で推移するなど景気はわずかながら上向きに転じた。しかしながら一方では、地価は依然として下落傾向にあり、金融機関の不良債権問題などによる金融システムの不安定化、中小企業の景況の低迷など厳しい情勢が続いた。また、金融機関にとっては、経済のグローバル化に伴う金融制度面の立ち遅れの是正や規制緩和と推進を盛り込んだ橋本内閣による行政主導から政治主導による「日本版ビッグバン」計画が発表され、金融再編成や自由競争の促進など、経営の抜本的改革が迫られることとなった。

平成9年度の国内の金融経済は、円安基調を背景に、輸出の堅調さがみられたものの、消費税率の引き上げと先行きの不透明感から、特別減税の実施にもかかわらず、個人消費が低迷、さらに住宅投資の落ち込みと財政再建を期して公共投資の抑制等により、年度後半には景気の後退感が鮮明になった。デフレ経済の様相は一段と色濃くなり、第一次石油ショック時以来、23年ぶりのマイナス成長となった。加えて、本年度は金融・証券・保険部門の大型経営破綻が表面化し、金融機関にとっては「日本版ビッグバン」を前に、まさに大変革を迫られる激動の一年となった。

平成10年度に入ると国内の金融経済は、金融不安とアジア経済危機を背景に、企業の設備投資や個人消費が低迷し、世界的なデフレ懸念をうけ、政府は信用保証制度の拡充を実施した結果、企業倒産は大幅に減少したものの、昨年に続きマイナス経済成長となった。また、金融安定化のための法制定や金融監督庁発足など日本版ビッグバンに向けての取り組みがなされ、金融機関にとってはまさに激動の一年となった。さらに、減税や公共投資を中心に政府の不況対策が実施されたが、低迷する日本経済の再建には至らなかった。また、金融機関経営健全化のための早期是正措置が実施されると同時に、新年度決算から利息延滞、金利減免の不良債権のディスクロージャーや外部監査制度が導入された時期であった。

## 4 金融システム改革とサブプライムショック

### 4-1 不良債権処理と金融界の再編

平成11年度に入り、国内経済は、財政・金融の両面わたる景気刺激策の効果や金融不安の後退などから実質成長率は0.5%と、3年ぶりプラス成長を達成した。しかし、雇用・債務・設備の過剰感はなお根強く、年度後半から倒産も増加傾向を示し、個人消費の回復の足取りも鈍く、景気の先行きの不透明感を払拭するには至らなかった。金融界では、大手都市銀行や証券・保険を含む大型統合・合併が相次いで発表され、異業種からの金融分野への参入表明など垣根を越えた金融再編の動きが急速に進展し、本格的な金融統合・再編の時代となった。金融行政面においては、平成11年度4月に厳格な資産査定とこれに基づく適正な償却・引当を義務付ける「金融検査マニュアル」が公表され、不良債権に対する認定基準も従来の債務者の利払いの状況から債務者の経営内容を重視したものに変更となった。

平成12年度の国内経済は、累次にわたる景気刺激策と欧州・アジア経済の影響を背景に、一部において企業収益、設備投資、住宅建設等に緩やかな改善がみられた。しかし、個人消費の低迷やリストラにより景気回復感が乏しく、米国経済の減速、国内の建設、サービス業等の大型倒産、さらには不良債権処理の再燃などにより、先行き不透明感を払拭できないままに推移した。また、物価下落が続き、デフレスパイラルが懸念された時期であった。金融界では、合併や事業譲渡が発表されるなど急速に金融再編が進んだ。金融行政面においては、平成12年5月には金融検査マニュアルが改正され、業務の健全性と適切性が

重視され、リスク管理体制の充実と資産査定では不良債権の厳格な処理が求められた。

こうしたなかで平成13年度に入ると4月に政府が「構造改革なくして景気回復なし」、「聖域なき構造改革」の理念を掲げ、経済構造改革を実現するために「金融再生と産業再生」、「証券市場の構造改革」、「都市の再生、土地の流動化」等を柱とした基本方針が決定した。この政策は2カ年を集中調整期間と位置付け、構造改革を断行する姿勢が示された。また、日本経済再生の第一歩として不良債権問題の抜本的解決が掲げられた。

しかし、世界的な情報技術（IT）関連分野のグローバルな調整を背景に、世界経済全体が景気後退にみまわれ、加えて米国同時多発テロ事件が発生し、多数の市民が犠牲となり、世界中の人々を震えあがらせるとともに大きな衝撃を与えた。こうしたなかで、各国とも経済政策の面では、景気の悪化やショックへの対応に追われた。日本経済は世界的なIT関連需要の落ち込みを受け、輸出や生産は大幅に減少し、企業収益や設備投資の減少が企業倒産の増加と失業率の上昇をもたらした。9月の大手スーパー「ダイエー」の破綻を契機に11月には大口問題先の債務区分者が適切に処理されているかを調べる金融庁の特別検査が開始され、不良債権処理を一段と加速させた。

このように依然として経済に景気回復の兆しが見られないなか、平成13年度は、ペイオフ凍結解除に向けて預金者の安全を守るための環境整備が進められるなかで、金融機関は、経費の節減などのコスト圧縮を柱とした「収益力の強化」をはかった。また、平成14年2月には株価の下落や金融システム不安、デフレ圧力の強まりからの「3月危機」を回避するため、経済財政諮問会議は「総合デフレ対策」、「株の空売り規制強化」を打ち出した。金融業界では、「金融業から金融サービス業へ」と「リスクアプローチ型経営への転換」の時代であり、資産の自己査定を厳格に実施し、十分な償却・引当を実施するとともに(株)整理回収機構に不良債権を譲渡するなど資産内容の健全化を進めた。

平成14年の日本の実質国内総生産（GDP）成長率は前年比1.0%のマイナス、平成13年度に続き2年連続のマイナス成長が予想され、一方で、米国経済をはじめとする世界経済が堅調さを取り戻すなかで、日本経済は回復が著しく遅れ、日本銀行による流動性供給にも拘わらず、デフレ下での新たな不良債権の発生や雇用・所得環境の悪化等が発生した。金融機関を取り巻く経営環境は景気回復の兆しが見られないなかでの不良債権の抜本的処理や異業種参入に伴う競争の激化から合併や統合により経営体質をはかる動きが顕著になるなど、一層厳しさを増した時期であった。

平成14年度は、金融システム不安とペイオフ解禁（定期性預金）という厳しい経営環境のなかで、4月に大手銀行が4メガバンク（三菱、みずほ、三井住友、UFJ）に集約され、地方銀行、第二地方銀行、さらには信用金庫や信用組合業界においても、不良債権処理による経営体力の低下などから合併再編の動きが加速した。こうしたなかで、平成14年10月末に金融庁から大手銀行に関する「金融再生プログラム」が示され、平成16年度中に不良債権を半分程度に減らし、不良債権問題を解決することとされた。しかし、米英軍のイラクへの進攻などの不安定な海外情勢やデフレ下での新たな不良債権の発生、雇用・所得

環境の悪化等が見込まれる国内経済の不安材料も多く、引き続き不透明な状況が継続した。

こうしたなかで、平成14年度末に金融庁より、金融再生プログラムの一環として地域金融機関に「リレーションシップバンキングに機能強化に関するアクションプログラム」が示され、取引企業に対する経営相談・支援機能の強化、企業再生支援に邁進し、地域との共存共栄をはかることとした。

#### 4-2 量的緩和が続く金融政策と多様化するリスクへの対応

平成15年度の日本経済の動きを振り返ると、景気は前半は横這いの動きを続けたが、後半には、輸出が増加し設備投資も回復するもとの、緩やかに回復した。すなわち、輸出は、年度前半においては、地政学的リスクの高まりや東アジアでの新型肺炎（SARS）の影響などもあって、概ね横這い圏内の動きを続けた。しかし、年度後半には、米国や東アジアを中心に海外経済が回復傾向を辿ったことを背景に、大幅に増加した。設備投資は、リストラ効果もあって企業収益が引続き改善する中で、緩やかな回復を続けた。こうしたもとの、鉱工業生産は、年度前半は横這い圏内の動きを続けたが、後半には増加に転じた。この間、住宅投資は低調に推移し、公共投資も減少傾向を辿った。雇用・所得環境をみると、雇用者数に下止まりの動きがみられたほか、賃金の下落に歯止めがかかりつつあるなど、雇用者所得は徐々に下止まりに向かった。こうしたもとの、個人消費は、冷夏の影響もあり前半は弱めの動きを続けたが、後半には、デジタル家電の販売好調などもあって、横這い圏内ないしやや強めの動きとなった。また、物価の動向をみると、国内企業物価の前年比は、米価格の上昇や内外の商品市況の上昇などから、マイナス幅がゼロ%近傍まで縮小した。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比も、需給バランスが緩やかながらも改善する中で、医療費自己負担の引上げや米価格の上昇など一時的な押し上げ要因も加わって、マイナス幅はゼロ%前後にまで縮小した。

金融政策運営面を振り返ると、地政学的リスクやSARSの影響などを背景に、海外経済の景気回復力について不確実性が高い、株価が不安定な動きを続けており、金融市場や実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクがある、といった金融経済情勢に対する不確実性を踏まえ、また、景気の先行き不透明感が強まっていること、一方で、秋口からは緩やかな景気回復への基盤が整いつつあるもとの、金融調節の柔軟性を高め、流動性供給面から機動的に対応する余地を広げる点にポイントを置いた施策がとられた。

平成16年度に入り、日本経済は、年度後半には生産面でIT関連分野を中心にやや弱めの動きがみられたものの、基調としては回復を続けた。すなわち、輸出は、海外経済が持続的なペースでの成長に向けて減速するもとの、夏場以降、世界的なIT関連分野における調整の影響などから概ね横這い圏内で推移したが、年度末にかけて持ち直しの動きがみられた。鉱工業生産についても、夏場以降、IT関連分野の在庫調整が予想より深まったこともあって、やや弱めの動きが続いたが、年度末にかけて横這い圏内の動きへ持ち直した。一方、企業収益は、企業のコスト削減努力の効果もあって、バブル経済崩壊以降で

は最も高い水準に達しており、こうしたもとで設備投資が製造業を中心に増加傾向を続けた。この間、住宅投資は横這い圏内で推移し、公共投資は基調として減少傾向を辿った。雇用・所得環境をみると、企業の人件費抑制姿勢は引続き根強くみられたが、企業収益の増加や雇用過剰感の緩和が続くもとで、失業率の低下や雇用者数の増加がみられたほか、雇用者所得も年度後半にかけて下げ止まりが明確となった。こうしたもとで、個人消費は底堅く推移した。物価の動向をみると、国内企業物価の前年比は、夏場以降、原油価格をはじめとする内外商品市況の上昇や素材の需給の引締りなどを反映して、上昇したが、年末にかけての原油高の一服等により、年度後半にかけて上昇テンポが緩やかになった。片や物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）は、需給バランスが改善を続けたものの、企業部門における生産性の向上や人件費の抑制等が続いているほか、規制緩和等に伴う電気・電話料金の引下げの影響等もあって、前年比小幅のマイナスで推移した。

こうした経済情勢のもと、「量的緩和政策」は継続され金融市場に潤沢な資金供給が続いた。一方で、金融システム面では、平成16年度中のわが国金融システムについてみると、金融機関において、不良債権のオフバランス化が進展し、大口債務者を含む企業再生努力が効果をあげ始めるなど、不良債権問題への対応が相当程度進捗した結果、全体として健全性や安定性の回復が進んだ。また、信用リスクや株価変動リスクの低下に加え、積極的な資本調達等もあって自己資本の制約が緩和される中で、金融機関は経営姿勢を次第に積極化し始めた。こうした状況の下、大きな預金の移動などの混乱を招くこともなく、予定通り17年4月にいわゆるペイオフの全面解禁を迎えた。

今後、信用金庫業界においても、リスク管理や経営管理の高度化を図りつつ、多様化する顧客ニーズに的確に応えて創造的な業務展開を行っていくことが求められる時代となった。金融政策をみると、国債市場の流動性向上や円滑な市場機能の維持に貢献するとの観点から、国債の補完供給制度（市場参加者に対して保有国債を一時的かつ補完的に供給し得る制度）の導入が決定した。こうした背景に見える通り、今後のわが国の金融システムにとっては、引続き安定を確保しつつ、円滑で効率的な資金の配分を実現するため、柔軟で頑健な金融仲介構造を構築していくことが重要な課題となる。

平成17年度の日本経済の動きを振り返ると、夏頃まで一時的に成長が鈍化した状況にあったが、その後この「踊り場」から脱却し、回復を続けた。すなわち、輸出は、年度上期前半まで中国向けを中心に伸び悩んだが、その後は、海外経済の拡大を背景に増加を続けた。また、設備投資は、企業収益が高水準で推移するもとで、増加を続けた。この間、公共投資は、基調として減少傾向となった。雇用・所得環境をみると、労働市場の需給を反映して雇用と賃金が改善し、雇用者所得は緩やかに増加した。こうした雇用・所得環境のもとで、個人消費は底堅く推移した。また、住宅投資は、年度後半にかけて強含みの動きとなった。生産をみると、内外需が増加を続けるもとで、増加傾向をたどった。また、物価の動向をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や秋口以降の為替円安傾向もあって、上昇を続けた。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、年度前半は小幅のマイナス

で推移したが、需給環境の緩やかな改善が続く中、平成16年度下期に行われた電気・電話料金の引き下げの影響が剥落したこともあって、11月以降はプラスに転じた。

さらに平成18年度に入ると、日本経済は生産・所得・支出の好循環が働くもとの、緩やかな拡大を続けた。すなわち、輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続け、設備投資も、企業収益が高水準で推移するもとの、増加を続けた。この間、公共投資は、基調として減少傾向となった。雇用・所得環境をみると、労働市場の需給を反映する諸指標が引締まり傾向を続ける中、雇用者所得は緩やかに増加した。こうしたもとの、個人消費は、天候要因等の影響もあって夏場に一時的に伸び悩んだものの、底堅く推移した。また、住宅投資は、振れを伴いつつ緩やかに増加した。生産をみると、内外需要の増加が続く中で、増加を続けた。また、物価の動向をみると、国内企業物価は、年度前半は国際商品市況高などを背景に上昇したが、年度後半には国際商品市況の反落が影響し、弱含みないし横這いで推移した。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、平成18年末にかけて小幅のプラスで推移し、19年入り後は、原油価格反落の影響などからゼロ%近傍で推移した。

#### 4-3 新たな金融危機の発生と金融機関経営

平成19年度の日本経済は、政府の景気見通しとしては、平成18年11月に戦後最長の「いざなぎ景気」を超えて以降も回復を続けているとし、平成19年度は、内需を中心に、物価の変動を除いた実質で2%、物価の変動を含めた名目では2.2%の経済成長が見込めるとしてした。しかし、足もとの景気を見ると、企業の間で利益を賃金に振り向ける動きが広がらず、所得が伸び悩んでいることを背景に、個人消費の弱い動きが続いている。また、企業の設備投資の好調さは続くと見られるものの、GDP・国内総生産の半分以上を占めている個人消費が低迷したままでは、政府の見通しを達成するのは困難であり、順調な成長を果たせるかどうかは、所得の増加を通じて個人消費の力強い回復を果たせるかが最大の焦点となってきた。

さらに、この年は新たな金融危機であるサブプライムショックが、立ち直りかけていた日本経済を襲う事態となった。メリルリンチは平成19年第3四半期（7～9月）に債務担保証券およびサブプライム住宅ローン関連の評価損79億ドルを計上した責任を取って平成19年10月30日にスタン・オニール会長兼CEOが辞任した。また、シティグループでも同じく平成19年第3四半期（7～9月）の純利益が対前年同期比マイナス57%の23.8億ドルと大幅減少した。この原因はサブプライム関連の損失15.6億ドルが大きく影響しており、平成19年11月4日にはチャールズプリンス会長兼CEOが辞任した。プリンス氏は日興コーディアルグループを買収した立役者であるが、彼の辞任の当日にサブプライム関連の追加損失が100億ドルに上る可能性があるとの報道がなされ、その後も世界市場が混乱を続ける事態を引き起こした。この信用力の極めて低い個人向けローン債権を流動化商品として組み直し、ハイリスクながらハイリターンを得られる商品ファンドとして投資家を募り、デリバティブを有効活用して世界中に販売するというビジネスモデルが崩壊した

のである。

この証券化スキームには資産の流動化を通じて資金調達コストを引下げながら資産価値を高める効果があるとされてきたが、世界市場に広がり行き場を失った過剰資金の背景には信用リスクを正しく審査・判断してこなかったマネーゲーム的な信用創造への反省が必然的にツケとして顕在化した。地域金融機関の主な取引先である中小企業の経営者の皆様方には、全く理解の限度を超えた取引（商いとは言えない）である。猛省すべきは証券化によるリスク分散化のプロセスで信用リスクの移転がキャッチボールやトランプゲームのように他人任せになりリスクへの当事者意識が消えてしまう共同幻想が蔓延し、それがモラルハザードを誘引したことにある。オリジネーターは信用リスクに対する自覚を持ち、とりわけ、メザニンやエクイティなど劣後部分の売却に際しては、その基準や規律を厳格にする必要がある。また、全体のスキームに責任を持つべきアレンジャーは、仕組み全般や個別商品に関するディスクロージャーを徹底する必要がある。商品開発の担当者以外に証券化商品の内容を説明できないという事態が日常化した責任は大きい。また、格付け機関は信用リスクの評価はもちろんのこと、ストラクチャードファイナンスが持つリスクについての評価をさらに高度化して、価格形成に尊厳を保つ役割・使命を忘れないための明確な基準を人材の評価基準も含めて再度見直す必要がある。

平成20年代に入り、わが国においても間接金融（銀行貸出）のウエイトが相対的に下がり、貸出の入口の部分もマーケット型の直接金融、投資銀行のようなものが主導権を握っていくように変わっていく流れがある。しかし、わが国企業群の特色としてあげられる少数の大企業をピラミッドの頂点とした大多数の中小企業からなる産業構造を念頭に置いた場合、大企業や中堅企業のクラスでは、多様化する直接金融の手法を駆使した独自のコーポレートファイナンスの領域が財務戦略上の主流を占めることとなり間接金融の比率はますます低下する可能性はある。しかし、その一方で、中小企業取引においては従来型の貸出取引の形態が今後とも続く。規模やノウハウの問題等が指摘されるが、中小企業にとっての直接金融・資金調達の手法は未だ確立していないのが現状であり、それが私募債の発行や各種リスク分散など色々な観点からのマーケット型手法も織り込んで、徐々に全体として安定感の高い市場メカニズムに移行しながらも貸出し（銀行借入）中心に継続するといえよう。

## まとめ

これまで見たとおり、いまやわが国では、いかにして使い勝手のよい金融市場、金融システムを整備するかという「制度間競争」が日常化する中で、利用者にとって利便性の高い商品サービスを提供しつつ、同時に安定的かつサステナビリティを持った収益確保と、それが引いては金融秩序の維持とリスクコントロールの堅籠化を両立させるという体制構築に将来に向けた突破口を見出そうとしている。一方で、世界的な視座からは、資本市場における東京市場の地位低下や長引く量的緩和策による金融市場の機能不全（有効需要政

策の限界)に代表される、わが国の「金融制度の劣化」を如何に克服するかという課題が提起されよう。この劣化現象からは二つの問題点が指摘されよう。一つは、わが国金融業の国際競争力が失われて久しいことである。これは、過剰な規制と護送船団方式による金融行政に守られて、金融業の効率化努力が立ち遅れたことにより生じた。

たとえば、サブプライムショック後にその改善策が検討され、今般 9 月に発表されたバーゼルⅢにも織り込まれた CVA (信用評価調整) を例に挙げる。カウンターパーティの信用力の変化に伴い、エクスポージャーの時価を調整する仕組みが機能せず、金融危機における損失の 3 分の 2 を招く結果となった。つまり、リーマンショックに端を発した世界的金融危機における信用リスク顕在化による損失のうちデフォルトによるものは 1/3 で、残りの大半を占める損失は、その信用力低下による CVA (信用評価調整) の結果とされている。すなわち、取引先であるカウンターパーティとの間で OTC デリバティブ取引や証券金融取引が行われ、当該カウンターパーティの破たんによりカウンターパーティ・リスク (デフォルト・リスク) が発生した。同時にこうした取引では、通常の与信と異なり、市場リスクの要因やカウンターパーティの信用力の変化に伴いエクスポージャーの時価が変動するため、価格変動リスクが発生し、CVA の上昇に伴う損失の拡大と、CVA のボラティリティ上昇による P/L の振れ幅の拡大を招いた。今回の金融危機では、CVA (信用評価調整) が、損失の 3 分の 2 を占めたのである。この事態に対処すべく、従来のデフォルト基準の算出による信用リスク管理の考え方をベースに運用されてきた新 B I S 規制 (バーゼルⅡ) を見直し、CCR (counterparty credit risk) の中核に CVA とその VaR の計量を折り込むことにより、CVA の変動リスクに対する自己資本賦課の枠組みが必要との判断がなされたのである。その概要は、時価変動に係るリスクを、当該カウンターパーティが発行している債券の期待損失に係るマーケットリスク相当額とみなして、追加的に自己資本賦課を行う手法をベースに、さらに新たなリスク管理を行う手法の検討である。バーゼルⅢでは、この CVA への対応策として、具体的な計測方式を 2012 年末から導入する予定である。こうしたグローバルなデファクトスタンダードへの対応を目指す金融機関は、もはやわが国にはメガバンク数行しかないという現実に向き合うかが課題となる。

もう一つは、経済全体が大きなコスト (機会費用) を払うことである。このコストには二つの形態がある。一つは、経済全体の生産性が低下するというコスト。すなわち、金融システムの不整備により金融部門に配分された余分な生産資源が他分野で活用されなかったことから生ずる機会費用である。もう一つは、金融サービスの利用者が不利益を被るというコストである。劣化した金融業を利用せざるを得なかったサービス利用者が被った不利益として、①市場の競争原理が働くなかで適正貸出金利が提供されるはずだった (多重債務・自己破産・貸金業者への過払い利息の問題)、②預金者はもっと高い金利収入を得られたはずだった、③資金余剰主体 (おもに家計) はもっと多様な資産運用を行うことが可能だった、④投資主体 (おもに企業) はもっと低いコストで資金を調達することが可能で

あった、⑤投資主体はリスクの分散などの点でもっと良質な金融サービスを受けられるはずだった等がある。ここまで金融の自由化と規制緩和が進んだことにより、ようやくこれまで支払ってきた二重のコストのうち、貯蓄ゼロ世帯の増加や自己破産・個人の民事再生件数の増加が社会問題となるなかで、改正貸金業法の完全実施により、業界最大手の武富士が破たんした。また、アコムやプロミスも既にメガバンクの傘下に収まって経営を延命する選択をした。この社会問題の背後には、預金金利がゼロに等しいなかで、無担保融資の金利は30%近い状態が長く続いたことによる弊害が、国民生活を蝕む温床になった点が指摘されよう。こうした生活格差の拡大を助長する金融システムが放置されたまま時を過ごしてしまったツケは大きい。さらに、金融自由化の効果からすれば、資金余剰主体（おもに家計）はもっと多様な資産運用を行うことが可能となり、投資主体（おもに企業）は極めて低いコストで資金を調達することが可能となったはずであった。ところが制度改革上は多様な資産運用が実現し、資金調達も低コストで行うことが可能となったが、金融経済自体が活性化しない現実直面している。ここでの最大の問題は、運用調達バリエーションや金利の高低、量的緩和の問題ではなく、不況とデフレがもたらす貨幣の回転率の低さに起因すると考えられる。日本経済の元気の無さは貨幣の流通速度・回転率が極めて鈍いためであると推察される。

また、金融機関の資金運用面での問題をとらえれば、例えばPD（デフォルト確率）モデルへの対応である。確かにこれまでも信用リスク計量化のなか、将来のPD（デフォルト確率）を推計するための、統計モデル（実績デフォルトデータベース）や確率過程モデル（市場性のデータベース）が研究開発されてきた。しかし、バーゼル委員会では、平成19年10月12日に公表した、銀行の「トレーディング勘定における追加的デフォルト・リスクに関する自己資本の算出に関するガイドライン」において、内部格付け手法に関わるデフォルト要件には、重大な信用関連の経済的損失および正式なデフォルト・イベントの両方が含まれるとした。従って、ある信用リスク区分の流動性ホライズン（期間）において計測されるPD（デフォルト確率）は、正式なデフォルト・イベントとデフォルト損失に相当する価格下落の両方を含む過去のデフォルト・データに基づく必要があると提起した。加えて、追加的デフォルト・リスクの計算頻度について「日次」ベースでの運用を意図している。さらに、流動性に関する事項において「流動性ホライズン（期間）」のなかで商品ごとに流動性を定量的に計測する方向性を示唆している。

こうした動きに対して、全国銀行協会は平成20年2月15日に、バーゼルⅡのもとでのリスク管理の向上を目指すなかで、上記の追加的デフォルト・リスクに関する事項を実視することを可能とする手法や適応できるPD（デフォルト確率）モデルの検討について、実現性に対する質問を含むコメントを発表している。また、こうした経緯も影響して、近年では信用リスク計量化の精緻化の要請から、デフォルト確率の推計だけでなく、デフォルト確率以外の変数についても推計する必要が認識されている。例えば、デフォルト確率の期間構造や回収率（LGD）、デフォルトの相関、エクスポージャーの変動など

に関する研究やモデル開発である。

ただし、経済自体が不健全になったままでの実現段階に差し掛かったと表現せざるを得ないであろう。すなわち、こうした金融機関経営の根幹の指針を示すともいえる新B I S規制（バーゼルⅡ）のリスク管理におけるリスク計量範囲では、バーゼルⅠに比べて信用リスクの詳細な計測手法、市場リスク、さらにオペレーショナルリスクが管理の対象とされた。そのなかでも、とりわけ重要視されるのが融資業務における信用リスク（将来的に損失が発生する可能性）のきめ細かいリスク管理であり、この信用リスクをいかに計測・評価・制御していくかが最大の関心事となった。この損失発生可能性を予測（把握）したうえで、収益性を求める必要がある。この収益指標として用いられるのが、例えばR A R O A（資産リスク調整後利益率（Risk-Adjusted Return on Assets））で、それはリスク調整後収益額／与信残高となる。また、このR A R O Aと同じく重要視される指標にR A R O C（（Risk-Adjusted Return on Capital）リスク調整後収益額／所要自己資本）が挙げられる。これら指標は、できるだけ高いリスク調整後リターンを実現し、またできるだけ投資に伴うリスク（ぶれ）を小さくするために重要視される時代が訪れた。

さらに平成22年9月12日、バーゼル委員会は、国際的に事業展開する銀行の新たなB I S規制（バーゼルⅢ）として、過去の利益の蓄積である内部留保と普通株が主体の「中核的自己資本」の比率を実質7%とすることで合意した。こうした措置を受け、与信総額、リスク調整後利益、必要自己資本額を巡る信用リスク管理体制は、今後とも益々重要視されることとなろう。

以上、バーゼルⅢの論議を参考にして、これまでの金融の自由化の帰着点を探るための考察を行った。こうした観点を参考としながらも、金融自由化が最も重要視して目指したところの「国民全体の利益を増進させる」ことが実現できるようになるためには、少なくともわが国全体として金利政策が正常に機能するまでに市場や経済が回復し、加えて、金融機関相互の自由競争が正常に機能する金融機関の健全経営（リスク管理システムの構築やコンプライアンス体制の確立を含める）が整わなければ、①市場の競争原理が働かなかで適正貸出金利が提供されるはずだった、②預金者はもっと高い金利収入を得られたはずだった、③資金余剰主体（おもに家計）はもっと多様な資産運用を行うことが可能だった、④投資主体（おもに企業）はもっと低いコストで資金を調達することが可能であった、⑤投資主体はリスクの分散などの点でもっと良質な金融サービスを受けられるはずだった、という命題を正とするには至らないと考える。その金利調整機能が回復し、金融機関相互の自由競争が正常に機能するためには、貨幣の回転速度・回転率をあげるための施策を最も重要視しなければならない。金融機関もサブプライムショックからの避難として保有した日本国債の益出しによる収益確保では不十分であると言わざるを得まい。政府や当局もこうした景気回復に向けた起爆剤になるための緊急経済対策や金融政策を講じてきている点も見逃せないが、さらなるわが国の金融システムの秩序の回復と再構築に向けて、民間金融機関においても新たなチャレンジが求められよう。

(了)