

# 日本経済社会の再生に向けて

産業政策の変化と金融改革・不良債権について

中尾 武雄

(同志社大学経済学部教授)

## 1 はじめに

この論文では、日本の金融自由化に関する問題について分析します。論点が、いくつかありますが、まずは、金融自由化をもたらした産業政策の考え方(パラダイム)の転換について考えます。日本では、この20年ほどで、産業政策の考え方が、国の保護や指導を重視する考え方から、競争を重視する考え方に大きく変わりました。これはグローバリゼーションや長期不況が影響していると思われます。そこで次章では、なぜそのような転換が起こったかについて分析します。この分析によって、金融自由化が誤った理由で行われたため、実施すべきでない時期に実施してしまった状況が説明されます。次いで、3章では、金融ビッグバンの内容とその功罪について考えます。時代の流れで、金融自由化は避けられませんでした。しかし、この金融自由化が日本の経済社会にどのような影響を与えたかを分析し、これによってもたらされた金融危機に対処するにはどうすればよかったかについて考えます。4章は、現在も日本経済にとって重要な問題となっています不良債権問題がテーマです。不良債権が生じた原因を分析することによって、不良債権問題が危機的な状況になっているのは、日本企業の利潤率が過去30年間趨勢的に低下し続け、このままでは、将来予想される利潤がかぎりなく小さくなるからであることを明らかにします。

## 2 日本における産業政策に関するパラダイムの変化

### 1. 日本の金融システム：ビッグバン以前

金融ビッグバンが始まるまでの日本の金融システムは、極めて日本的なものでした。第2次世界大戦以降、高度成長期を含めて、旧大蔵省は、金融市場で競争を排除し、金融機関を保護する制度を維持してきました。この政策が採用されたのは、一般大衆が虎の子を預けている金融機関を守るためであり、また、この政策は金融機関を強くし、ひいては日本産業も強くすると考えられました。このような考え方は、現在の一般的な考え方からすれば、不思議かもしれませんが、その当時は、『競争を制限して政策的に保護すれば、企業は強くなる』という考え

方がかなり一般的でした。<sup>1</sup>例えば、当時の通産省は、日本の自動車産業は企業数が多すぎると信じて、日産自動車とプリンス自動車の合併や八幡製鉄と富士製鉄の合併を進めたりして、産業の寡占化をはかりました。自動車産業であれば、<sup>2</sup>大企業に統合したかったと思われま。一方、旧大蔵省は、都市銀行、地方銀行、信託銀行、信金、証券、損保、生保などの金融機関を規制して、経営上の重要な事項は許可なしには行えないようにして、競争を排除していました。例えば、新しい商品の開発・販売や新しい支店の開設などの競争を促進する重要な決定を自由には行いませんでした。銀行の場合には、貸出金利や振込み手数料あるいは預金の金利や金融商品の競争条件はどこ銀行でも同一にするように強制されて、実質的な競争は存在しませんでした。<sup>2</sup>

## 2. 産業政策の考え方：高度成長期前後

なぜ、競争を制限し保護すれば、企業は強くなると考えられたかは、簡単に理解できます。市場競争を制限し、企業が独占的になれば利潤が大きくなり、企業はこの利潤でさらに発展・成長して、より強い企業になると考えられたのです。反対に、市場競争が激しくなれば、価格が低下し、利潤が小さくなって、企業は成長する資金が不足して弱体化すると言えます。この考え方に誤りはありません。アメリカなどから批判された点は、競争制限や産業の独占化は消費者の利益を損なうということです。しかし、問題はそれほど単純ではありません。ほとんどの消費者は労働者でもあり、日本の労働者は、企業と一体でしたから、利潤が大きい独占的な企業で働く労働者は賃金率も高くなるからです。したがって、実は、選択は、高い価格と高い賃金の競争制限的なシステムか、低い価格で低い賃金率の競争的なシステムの間でのものです。前者は高度成長期を含む一昔前の日本的行政政策のメカニズムで、後者はアメリカ的行政政策のメカニズムです。

高価格と高賃金の競争制限的な日本の行政政策システムは、バブルがはじけるまでは、うまく作動していましたが、1990年代以降の日本の長期的不況とアメリカの長期的好況のためでしょうか、アメリカ的な行政政策システムへの考え方の大転換が行われたと言えます。日本の産業政策に関するパラダイムが変化したのです。しかし、1990年代以降の日本の長期的不況はマクロ経済的な需要不足が原因で、日本の行政政策システムが原因ではありません。マクロ経済的な需要不足が原因で起こる不況は、当然、アメリカ的行政政策のもとでも起こりますから、アメリカ的な行政政策システムへの考え方の大転換が、日本でこれほど一般的になったのは、その他の要因もあるはずで。その最も重要なものはグローバリゼーションでしょう。

## 3. グローバリゼーションと産業政策の考え方の変化

グローバリゼーションによる最も重要な変化の1つは、いろんな市場の国境が低くなったことで、とりわけ日本にとって重要なのは、財市場の世界市場化<sup>3</sup>、工場移転という形の労働の国

際移動、日本の金融市場に対する外国資本の役割の強化でしょう。例えば、財市場の世界市場化は、最近になって起こったことではありませんが<sup>4</sup>、日本の製造業が東南アジアや中国に工場移転を進め、そこから日本を含む外国に輸出が増加するにしたがって、財市場の国際化は一段と進展しました。日本企業も多国籍企業となって、アメリカやヨーロッパの多国籍企業と世界市場、すなわち日本、アジア、アメリカ、ヨーロッパなどの市場で競争するようになりました。このようにグローバル化が進みますと、外国の強力な企業と対等に競争するためには、日本企業がより効率的になる必要があります。上述のように、競争制限的な日本の行政政策システム、すなわち護送船団方式でも、目的は日本企業の強化でした。合併、統合を進め寡占化して競争を制限し、高利潤をあげさせることでした。しかし、合併、統合による寡占化は期待されたほど進行しませんでした。非効率企業でも、競争が制限された市場では、利潤があげられますし、利潤があるかぎり合併吸収されたりするのは避けるからです。かくして、非効率企業が存在したままグローバル化が展開してしまいます。そのため日本の国内市場でも競争をより自由化し、非効率企業を淘汰することが望ましいと考えられるようになったと思われまゝ。市場のグローバル化のもとでは、非効率企業の温存は日本経済に望ましくないと言うことでしょう。

工場移転という形の労働の国際移動も産業政策の考え方の変化に重要な影響を与えたと思われまゝ。賃金率の低い東南アジアや中国で生産された財が日本市場に輸出されれば、賃金率が高い国内企業は対抗することができません。短期的にはセーフガードなどで護ることも可能でしょうが、長期的には淘汰されるほかありません<sup>5</sup>。勿論、保護し続けることは理論的には可能ですが、保護にともなうコストが高すぎるといふことです<sup>6</sup>。これからも工場移転は怒涛のように続くでしょうから、技術が高くない産業や高度な製品差別化が困難な産業では、企業や工場の淘汰が避けられません。それなら中途半端に生きながらえさせるより、さっさと淘汰するほうが望ましいと考えるようになったと思われまゝ。

#### 4. 日本企業のあり方と金融市場の影響

日本の金融市場に対する外国資本の役割が強くなったことも大きい影響を与えていると思われまゝ。例えば、ロバート・ライジュは『世界のほとんどの地域の経済は、米国の経済モデルに近づいています。というのは、グローバルな金融市場が米国モデルに近づくよう要求しているからです』<sup>7</sup>と述べています。このような主張が正しいためには、次の2点が成立する必要があります。すなわち、

日本経済にとってもアメリカ型経済モデルが理想的な経済モデルであること。

金融市場の判断は常に正しいこと。具体的には、アメリカ型経済モデルが日本経済にも理想的な経済モデルであると金融市場が信じ続けること。

以下では、簡単にこれらの点について考えましょ。まず、の主張が正しいためには、

- (a) アメリカ型経済モデルが、日本経済を最も効率的にすること、及び、
- (b) アメリカ型経済モデルが日本を最も HAPPY な社会にすること

という2条件が必要です。これらいずれも正しいかどうか明らかではありません。アメリカ型経済モデルはアメリカ社会のDNAに適しているかもしれませんが、日本人には、日本人のDNAがあって、それに適したシステムが最も望ましいはずで、農耕民族であったためか、日本人は、視野が長期的であることや集団主義的である傾向があると思われます。これらの影響か、日本企業はアメリカ企業などに比較すると、長期的な視野に立って意志決定を行う傾向がありますし、社員全員が集団として企業を支えているようです。その表れが日本企業の多数参加型の意志決定（コンセンサス）方式であり、終身雇用制・年功序列制あるいは社内教育制度でしょう。例えば、必要でなくなった労働者を直ちに解雇するような行動は短期的には費用を削減するという良い結果をもたらしますが、長期的には労働者の愛社精神や労働意欲を低めて、組織集団全体に悪い影響が生じます。視野が短期的なアメリカ企業は前者の行動を良しとしますが、長期的な視野をもつ日本企業は後者を良しとしてきました。<sup>8</sup>ここでは分析しませんが、日本的な多数参加型の意志決定方式も、アメリカ的な上意下達式意志決定方式に比べて、いろんな長所があり、<sup>9</sup>集団主義的な社会には適しています。なんども繰り返しますが、近年、日本企業が不調なのはマクロ経済的な需要不足が原因で、日本企業のあり方が直接の原因ではありません。したがって、多くの日本企業の利潤率が低いといった理由で、日本企業のあり方を変えるべきと考えるのは、論理的ではありません。

日米の企業の利潤率を比較すると、日本企業の利潤率が低いことも日本企業の非効率性の結果のように主張されることがありますが、これも誤った考え方です。理論的には経済社会の正常利潤率の水準は、その経済社会の資本限界生産性の大きさによって決まります。資本にも収穫逓減の法則が当てはまりますから、資本が蓄積されれば、資本の限界生産性は低下し、その結果、正常利潤率も低下します。正常利潤率の水準は、その経済社会の長期利率にほぼ等しくなりますので、<sup>10</sup>日米の長期利率を比較すれば、両国の正常利潤率の水準も推測できます。周知のように日本の長期利率はほとんどゼロですから、<sup>11</sup>日本企業の正常利潤率もゼロに近い水準にあるはずで、したがって、長期利率が日本に比べれば高かったアメリカ企業より、<sup>12</sup>日本企業の利潤率が低いのは当然と思われます。また、日本では、企業がむやみに高い利潤率を得ていることは、社会的に必ずしも高く評価されません。これは日米では価値観に差があるためと思われます。

以上は、アメリカ型経済モデルが、日本経済を最も効率的にすることはかぎらないということを書いてきましたが、たとえ、効率的にしたとしても、アメリカ型経済モデルがもたらす社会が日本を最も HAPPY な社会にするかどうか明らかではありません。能力主義のアメリカでは、所得分配の不平等度が高く、少数のリッチな人々と多数の貧しい人々がいる社会になっています。日本もアメリカ型経済モデルを採用すれば、不平等社会となるでしょう。多数の貧し

い人々がいる社会は、住みやすさという点では劣っている可能性が高いのです。したがって、たとえ、アメリカ型経済モデルが効率的であったとしても、その結果もたらされる社会がすべての点で理想的というわけではないのです。要は、不平等で効率的な社会と効率性では劣るが平等で平和な社会の間の選択の問題です。

次は、の金融市場の判断は常に正しいかどうかについて考えましょう。上述のように、最近では、アメリカ型経済モデルが理想的であると多くの人々が思っているようで、この信念が金融市場をも支配しています。これまでに繰り返してきましたが、これは1990年代にアメリカ経済がバブル的な繁栄を享受し続けたための結果です。しかし、日本経済もバブルがはじけるまでは繁栄し続けていましたし、その当時は、アメリカ企業より日本企業のほうが競争力があると考えられていました。要するに、金融関係者を含め人々の企業やシステムに関する判断はマクロ経済の状況の影響を受けます。1990年代のアメリカが繁栄したからといって、アメリカ型経済モデルが、どんな時代のどんな国にも最適なシステムとはかぎらないのは明らかだと思います。アメリカ経済でもバブルがはじけたので、これからアメリカ経済も日本経済のように長期的な不況に陥る可能性があります。そうなった時には、アメリカ型経済モデルは理想的とは思われないでしょうし、したがって、すべての国の経済がアメリカ型経済モデルに収束するように金融市場が要求することもなくなるでしょう。しかし、最近では、市場メカニズムの評価が高く、<sup>13</sup>「金融市場の判断は正しく、その影響は極めて強力で、国あるいは国々の政府やどんな強力な企業といえども、いかなる方法でも、その意志に逆らうことができない」と信じられているため、日本もアメリカ型経済モデルにならざるを得ないと信じられるようになったようです。この考え方の変化が、日本の産業政策にも強く影響して、保護政策から自由競争政策にスタンスが変わったと思われれます。

### 3 金融ビッグバンについて

#### 1. 日本の金融ビッグバンの目的と問題点

前節で説明されたような理由で、日本でも、企業を保護する政策から自由化して、市場メカニズムを利用する方向にスタンスが変わり、その結果、金融市場も次第に自由化されるようになりました。特に、1996年11月に当時の橋本総理大臣が行った金融市場を再生させるため金融システム改革を大胆に進めるという宣言は重要でした。<sup>14</sup>イギリスで行われた金融自由化、すなわちロンドンの金融街であるシティのビッグバンに匹敵する改革が目標とされ、日本の金融ビッグバンと呼ばれるようになりました。その目的は、資金を最適配分することができるような金融市場を実現することでした。<sup>15</sup>しかも、『結論の得られたものから速やかに実施し、2001年までの間に完了する』とされ<sup>16</sup>ました。これ以降の金融市場の自由化がどれほどすさまじいものであったかを理解して頂くために、付録Aに金融自由化の歴史を、付録Bにその結果生じ

た金融業界のあり方の変化がまとめられています。これらの付録からも明らかなように、2002年末現在で金融市場はほぼ自由化されたと言えると思います。問題は、それが経済社会に与えた影響です。

既述のように、自由化の主たる目的は、効率的な資金配分です。では、自由化の結果、効率的な資金配分は実現されたでしょうか？この点を考えるためには、効率的に資金を配分するとはどのようなことを意味するのかを明らかにする必要があります。効率的に資金を配分することには以下のような内容が含まれていると思います：

非効率企業を倒産させ、新しい成長企業に資金を移動させる。

倒産する確率の高い小企業や新しい企業には利率を高くする。

問題は、日本の金融機関にこのようなドラスティックな変化を実現できるかどうかです。以下のような3つの問題があるため、これは困難だと思われます：

(イ) 自由化されたといっても、日本では、銀行を含む企業は、政治の影響を強く受けているし、政府は、銀行に政治的に人気のない行動を取らないように影響力を行使する傾向がある。

(ロ) 日本社会では、銀行は、ある種の公共的な役割を果たしていると考えられているため、利潤追求に邁進することは社会的な非難を浴びる可能性がある。

(ハ) 日本社会では、経済活動においても人間関係や歴史的な結びつきが重視されるため、利潤追求に邁進すれば、社会的な非難を浴びる可能性がある。

非効率企業への融資を中止して倒産に追い込んだり、中小企業に高い利率を支払うように要求したりすることは、経済全体としての資金の効率的配分という見地からは正しいことですが、政治的には人気のある行動ではありません。(イ)で指摘しましたが、なんだかんだと言っても、現在の日本でも、銀行は政府の意向を無視することはできませんから、その行動は、政治の影響を受けます。例えば、非効率な大規模企業があって、過大な有利子債務があって利子支払いのための利潤も十分に得られず、倒産するのが当然だと思われていても、政府が失業の増加を望まない状況であれば、銀行は債権放棄と追加融資で、該当企業を生きながらえさせます<sup>17</sup>。

一方、銀行が、中小企業に高い利息を要求したり、倒産に追い込んだりする行動は、(ロ)や(ハ)で指摘されていますが、普通の日本人の情緒的な価値判断の基準に合いませんから、社会的に好まれる行動でもありません。そのような行動によって、高い利潤をあげれば、銀行は、冷酷で人情のない存在と非難する社会的雰囲気<sup>18</sup>が日本にはあります。それゆえ、経営困難に陥った企業(含む金融機関)では、トップに外国人を据え付ける方策がしばしば取られます。外国人経営者なら、平気で、人間関係や歴史的な結びつきを無視して、利潤追求ができますし、また、そのような行動をとっても、社会的な非難<sup>19</sup>を浴びることはありません。外国系の金融機関であればこそ、金持ちを優遇するような金融商品<sup>19</sup>を売り出したりしても、あれは外国

系だからと黙っているのが日本社会だからです。中小企業は、困っているのだから、利息も低くしてあげるべきだと考えたりするのが、日本社会のあり方ですから、純日本系の銀行には、非効率企業への融資を中止して倒産に追い込んだり、中小企業に高い利子率を支払うように要求したりする行動は、取りにくかった<sup>20</sup>と思います。日本社会は非効率性を温存する傾向はあり、それは日本人の甘さの証拠ですが、ある種の優しさの表れでもあります。したがって、英国のビッグバン並の金融自由化を制度的にどれほど実施しても、それを実行する肝心の日本人が変わらなければ、ドラスティックな変化は起こらないのが当然でしょう。

## 2. 日本の金融ビッグバンがもたらしたもの

前節で述べましたが、日本の金融市場は1996年から2002年の間にほとんど自由化されました。この金融ビッグバンは、これまでのところどのような結果をもたらしてきたかを考えましょう。主なものを列挙すれば、

金融機関が倒産するようになり、虎の子がなくなる可能性が出てきました。

戦後の長い期間、金融機関は倒産しないのが常識でした。したがって、庶民は安心して銀行にお金を預けたり、生命保険や火災保険に掛け金を支払ったりしてきました。金融自由化で、これが変化しました。いわゆる自己責任の時代が到来したということです。いざというときのために掛けてきた保険が、いざというときには金融機関が倒産して、支払ったお金の元本の一部さえ返してもらえない可能性が出てきました。例えば、生命保険の場合には以下のような例があります：

- 1997年4月に日産生命保険相互会社に対して大蔵省が業務の一部停止命令。
- 1999年6月に東邦生命保険相互会社に対して金融監督庁が業務の一部停止命令。
- 2000年6月に第百生命保険相互会社に対して金融監督庁が業務の一部停止命令。
- 2000年8月に大正生命保険株式会社に対して金融庁が業務の一部停止命令。
- 2000年10月に千代田生命保険相互会社が更生特例法適用申請。
- 2000年10月に協栄生命保険株式会社が更生特例法適用申請
- 2001年3月に東京生命保険相互会社が更生特例法適用申請。

これらの場合には、養老保険・終身保険・年金保険等は過去の積立部分の一部が返済されなくなります。銀行や信金の破綻も起こっていますが、ペイオフ実施が延期されたため、現時点で一般庶民に与える直接的な影響は小さいものです。しかし、ペイオフ実施など金融自由化がさらに進行すれば、金融機関の破綻による影響が社会に与える影響はさらに大きくなると思われます。

競争で銀行の体力が低下しました。

竹中平蔵・経済財政兼金融担当相の金融分野緊急対応戦略プロジェクトチームでの議論を経て、2002年10月に金融再生プログラムが、11月に作業工程表が発表されましたが、その中身

は

(イ) 資産査定 of 厳格化

資産査定に関する基準の見直し、特別検査の再実施、自己査定の是正不備に対する行政処分 of 強化など、

(ロ) 自己資本 of 充実

自己資本を強化するための税制改正、繰延税金資産に関する算入 of 適正化、自己資本比率に関する外部監査 of 導入など、

(ハ) ガバナンス of 強化

外部監査人が重大な責任をもって、厳正に監査を行う。健全化などの改善がなされない場合 of 責任 of 明確化など、

となっています（金融庁『金融再生プログラム - 主要行 of 不良債権問題解決を通じた経済再生 - 』平成 14 年 10 月 30 日、<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizai/tousin/021030program.html> を参照）。簡単に言えば、銀行 of 自己資本不足を示し、国有化してから不良債権処理を行うということでしょう。

銀行 of 自己資本比率 of 低下は、不況による不良債権 of 増加、地価や株価 of 下落が主な要因で起こりますが、金融自由化以前であれば、現在のように自己資本比率が問題にされるような状況にはなっていない可能性が有ります。金融ビッグバン以前は、金融機関 of 間の競争がありませんでしたから、どの金融機関も安定した利潤を享受できましたし、たとえ不良債権や資産価格 of 低下で自己資本比率が低下しても、大蔵省などが最も体力のない銀行でも破綻しないように金利水準などを決めて保護し、利潤を確保してくれる体制でした。現在、銀行 of 国有化が問題になっていますが、金融ビッグバン以前には、金融機関は国 of 保護管理下にあつて実質的に国有化されていたようなものでしたから、現在のように銀行 of 体力低下や国有化が問題になったかどうかも疑問です。金融ビッグバンで銀行を弱体化してから、国有化し、その後 to 不良債権処理など、いろんな改善をするくらいなら、実質的な保護管理下にあつた状態で同じ処理をさせたほうが、経済社会に与えるダメージも小さかつたかもしれませ<sup>21</sup>ん。

長期的には金融自由化が望ましいのは明らかですが、経済が不況 of 真最中に金融を自由化し、その後 to 不良債権処理をするのは、順番がよくありません。政府がすべきだつた正しい順番は

第 1 ステップ：景気を回復する

第 2 ステップ：景気を回復後でも存在する不良債権を処理する

第 3 ステップ：金融自由化を実施する

であつたと思われま<sup>す</sup>。

貸し渋りや貸しはがしが増加して、倒産が増加しました。

上記 of 金融再生プログラムに書かれているような方法で、国が自己資本 of 計算方法を変更し

たり、査定方法を変更したりすることで、銀行の自己資本比率を低くし、破綻させて、国有化しようとするれば、銀行が自己防衛的な行動を取るのは当然でしょう。自由主義経済では、国が私企業を破綻させるような行動を取れば、私企業は、その所有者である株主のためにも、破綻を避けるような行動を取るのは、経営者の義務でもありません<sup>22</sup>。そのために一番良い方法は自己資本比率の分母である資産を圧縮することです。そのためには貸し渋りや貸しはがしを実施する必要があります<sup>23</sup>。実際、『日本銀行の統計によると、(2002年)9月末の国内銀行の中小企業向け貸出残高は前年同期比10%減の約199兆円で、1979年の調査開始以来、最大の落ち込みを記録した。2000年末比では約35兆円減ったことになる』(YOMIURIOnLineに掲載の大手町博士ゼミナールのホームページ <http://www.yomiuri.co.jp/atmoney/dr/20021126md01.htm> より)、その結果、例えば、『都内では、バブル期に自社の土地を担保にした銀行借入れでビルを建てた中小企業が、その後の不動産価格の下落や家賃収入の減少で融資の返済に苦しんでいます。これに対して銀行が、担保を処分して借金返済するよう求めるケースが目立っています。廃業に追い込まれる企業もあります。また、銀行から金利の引き上げを求められる例も増えています』(東京商工会議所中小企業・支部担当部部長の岡部義裕さんの談話で、上記 YOMIURI-OnLine 大手町博士のゼミナールのホームページより)と言うような状況が起こって、『平成13年の中小企業の倒産件数は18,819件で史上3番目の高水準となっている』(平成14年度版『中小企業白書の要点パートI』のホームページ <http://www.chuokai-akita.or.jp/kaihou/506/toku2.html> より)というように、中小企業の倒産が増加することになります。

### 3. 金融ビッグバンのもう1つの効果

金融自由化の目的は、非効率な企業から効率的企業に資金を再配分することです。しかし、このような政策は必ず、所得の再分配を引き起こします。したがって、効率性を追求するあまり、全体としての社会厚生が減少するような結果になる可能性があります。これを極端な例で示してみます。

例えば、全員が個人で小さい企業を営んでいる社会を想定してください。すべての企業が小規模で非効率的ですが、みんな適当に働き、ある程度の生活水準で happy に暮らしていたとします。グローバリゼーションだから効率的になる必要があると言って、小規模で非効率的な企業から資金を引き上げて巨大多国籍企業が誕生するような政策を取ったとします。その結果、すべての小規模企業が消え、幾つかの巨大多国籍企業ができ、優秀な能力をもつ一握りの経営者などがスーパーリッチになって、大多数の普通の人々が朝から晩まで働かされる低賃金労働者になったとします。このような政策は、この経済の国際競争力を高めるでしょうが、その結果として、もたらされた社会は以前と比べて、よくなったと断言してよいのでしょうか？ 経済政策の目的は、効率性の向上だけではありません。その社会のメンバーを happy にすることが目的です。したがって、ある政策の善し悪しを判断するときには、効率性だけでなく、

その政策が社会を全体としてどのように変えるのかを見る必要があります。金融自由化は、明らかに、効率性だけでなく、社会全体を大きく変革する政策です。したがって、金融自由化政策が完了して、その影響が社会に浸透した、例えば、10年後に、日本社会がどうなっているかを考える必要があります。

## 4 不良債権問題

### 1. 不良債権問題とその原因

不良債権問題が生じている原因は以下の3つと思われます：

- (イ) 借金している企業の利潤が小さく利息あるいは元本を完全には返済できない。
- (ロ) 銀行が担保としている土地の価格が、貸付金より低くなって、土地を売っても元本を全額回収できない。
- (ハ) 銀行など金融機関の体力を示す自己資本比率が低下して、不良債権を簡単には処理できない。

以下では、これらの原因について順番に分析します。まず、(イ)の企業の利潤率の問題です。利潤率の定義には、いろいろなものがありますが、ここでは、企業の本業でどれほど利潤獲得力があるかを見るために、営業利潤の総資本に対する比率、すなわち営業利潤・資本利潤率について分析します。最近の推移が図1に示されています。この図から明らかなように、営業利潤・資本利潤率は1990年以前では5%前後でしたが、1992年以降は長期不況で3%前後と、日本としては異常に利潤率が低い状態が続いています。これは、1992年以降の長期不況で、借金が返済できない企業、すなわち不良債権化している企業が増加していることを示しています。

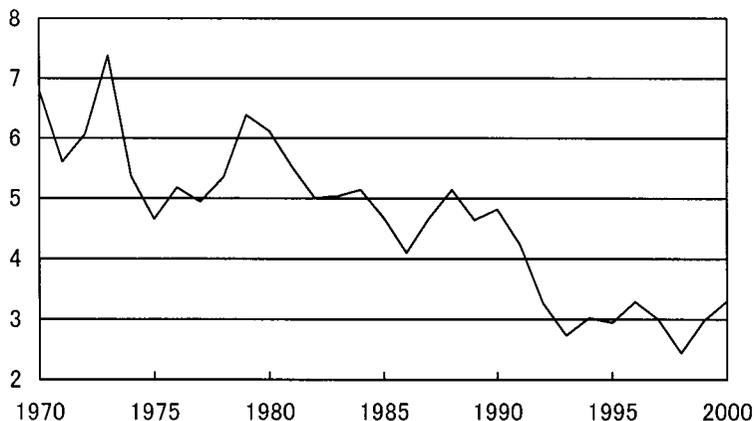


図1 営業利潤・資本利潤率(%)の推移：1970-2000

データは、日経 NEEDS の CD-ROM 『総合経済ファイル』所収の法人企業統計より営業利益(全産業)と全産業資産合計(全産業)を収集し、比率を計算して作成しました。

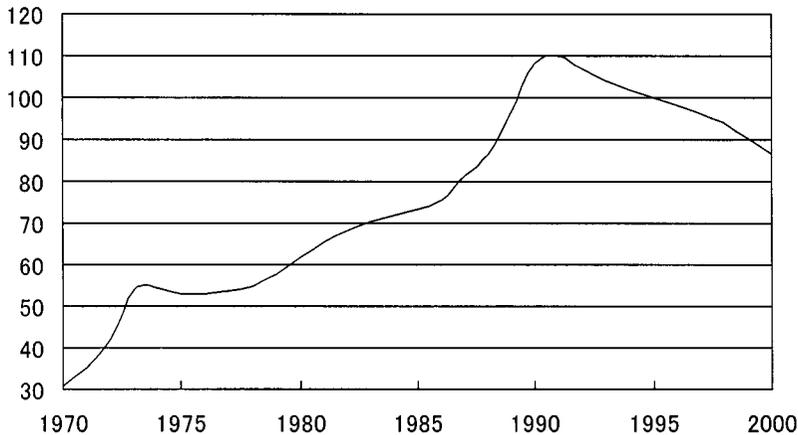


図2 地価（全国工業地）の推移：1970-2000

日経 NEEDS, CD-ROM 『総合経済ファイル』所収の市街地価格指数より、全国市街地価格指数（工業地）を用いて作成しました。

次に、(ロ)土地の価格について見てみましょう。日本の地価の推移（全国工業地）が図2に示されています。この図より明らかなように1990年代後半から、地価は長期的トレンドを下回り始めています。すなわち、地価は長期的トレンド以下に低下しているのです。たとえば、長期的不況で赤字企業が増加しても、異常な地価低下が起こらなかつたら、銀行は、利息を十分に支払えないような企業が保有する担保の土地を流動化して、貸付金を回収できたでしょう。あるいは、担保の土地が元本以上の十分な価値があれば、いつでも、貸付金を回収できるのですから、利息を十分に支払えないような企業でも破綻に追い込まないかもしれません。したがって、現在、不良債権化したといわれている企業に対する貸付金でも、異常な地価低下が起こらなかつたら、不良債権とはなっていなかったと思われる。

最後に、(ハ)の銀行の体力の問題を考えます。銀行の体力は、自己資本比率によって示されますが、自己資本比率の大きさは株価の水準に依存しています。これは銀行が大量の株を保有しているためです。日本の銀行が、大量の株を保有している1つの理由は、銀行が企業集団を形成して、お互いに株式の持ち合いをしていたためです。銀行の自己資本比率は、自己資本を貸付金で割った値ですし、銀行は、大量の株式を保有していますから、保有する株の価格が高ければ、株式の含み益が増加して、銀行の自己資本比率が高くなりますが、株価が下落すれば含み益（含み損）が減少（増加）してしまいます。銀行は BIS の規制で国際業務を行うためには、自己資本比率を8%以上にする必要がありますが、齋藤孝光氏のホームページ（<http://www2.justnet.ne.jp/~hihi/6HYOU.HTM>）のデータを用いて計算してみると、日経平均株価が1000円下落すると、第一勧銀、さくら、富士、東京三菱、あさひ、三和、住友、大和、東海の9行だけで、含み益（含み損）は約1.6兆円も減少（増加）します<sup>28</sup>。一方、都市銀行の1998年度の貸出残高は約208兆円です（データは、日経 NEEDS の CD-ROM 『総合経済ファイル』の都市銀行の業種別貸出残高の合計より取得）、その比率は1%近くなります。ま

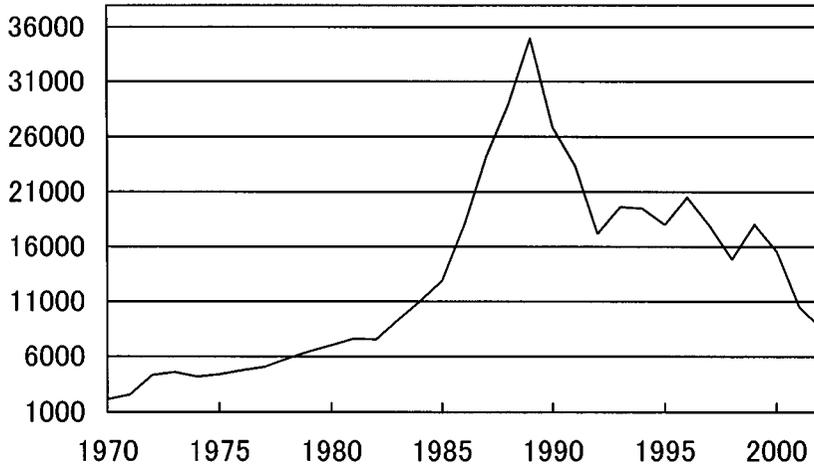


図3 日経平均株価 225種の推移：1970-2002

日経 NEEDS の CD-ROM 『総合経済ファイル』所収の株価動向（東証第一部）より、日経平均株価 225 種（月中平均）を用いて作成しました。ただし、2001 年と 2002 年は年末の値で、YO-MIURIONLine（<http://www.nikkei.co.jp/topic/5/dainou/>）などより収集しました。

た、2002 年 10 月の毎日新聞ホームページ（<http://www.mainichi.co.jp/life/money/feature/kabuka/10k/200210/11-01.html>）によれば、『大和総研の試算では、銀行保有株式の含み損は 10 日現在、5 兆円以上に膨らんだ。大手行平均では、日経平均株価が 8500 円で 9.17%、8000 円で 8.51%、7500 円では 7.80% に低下する』とあります。要するに、日経平均株価が、8000 円を割ると大手行平均の自己資本比率も、8% ギリギリに落ち込み、7000 円台に落ち込めば、大手行も 8% を割り込んでしまうような状況のようです。<sup>29</sup>しかし、図 3 より明らかなように、株価はバブル崩壊後低落し続けています。GDP の推移と比較しても、あるいは長期的趨勢を考慮しても、<sup>30</sup>最近の株価は異常に低い水準にあると思われます。しかも、株価はさらに下落する可能性もありますので、日本の銀行は BIS 規制をクリアするのに、相当、困難な状況にあると推定できます。このような状況では、不良債権が出てきても、銀行は簡単には吸収することができません。

## 2. 不良債権を処理する 2 つの方法

不良債権を処理するには 2 種類の方法があります：

- 景気を回復して、不良債権を減らす方法と、
- 不良債権そのものを減らす方法です。

以下では、そのメカニズムと長所・短所を分析してみましょう。

### (1) 景気を回復して不良債権を減少する方法

この方法のメカニズムは理論としては簡単です。適切な経済政策によって、<sup>31</sup>マクロ経済的な状況を変えて、景気を回復すれば、(イ)の企業の低利潤率という問題が解消し、不良債権であった企業も不良債権でなくなり、不良債権が減少します。さらに、景気回復と同時に税制も

改革すれば、資産価格が上昇しますから、上で分析した(ロ)の地価下落と(ハ)の株価下落の問題も解消します。景気回復後でも不良債権となってしまう企業からは、担保物件の地価上昇で貸付金を回収できますし、駄目な場合でも、株価上昇で、銀行の自己資本比率は高くなっていますから、銀行は余裕をもって債権放棄を行えます。このように、景気を回復すれば不良債権問題に関連する問題はことごとく消え、金融危機も消滅します。

## (2) 不良債権総額の推定と不良債権が生じた原因について

景気回復の重要性を理解するためにも、この節で、不良債権が生じた原因を考えると同時に、不良債権総額を推定してみます。

不良債権が生じた原因は、資産価格の下落と不景気と考えられます。特に、地価の下落は強烈です。Powerbase OnLine (<http://www.powerbiz-j.com/powerbiz-j/library/copernics.asp?NUM=66>)によれば、地価下落による不良債権総額は以下のような分析で約 201 兆円、現在、未処理の不良債権総額は約 134 兆とされています：

「バブル開始の 1982 年当時の貸付金残高は 167 兆円で、バブル期頂点の 1991 年での貸付金残高は約 463 兆円であることから、バブルマネー総額は約 296 兆になり、これに、この期間の地価下落率を乗じれば、約 201 兆円となります。金融機関の大半の融資は不動産を担保とした貸し付けですから、バブル期に行われた融資のすべてが不良債権化した場合の不良債権総額は、約 201 兆円となります。1991 年以降に処理された累計不良債権処理額は約 67 兆円ですから、残っている不良債権の総額は約 134 兆円となります。」

この計算では、バブル期間に行われた融資がすべて、不良債権化すると想定されていますし、バブル期以前の融資は不良債権化しないと想定されています。いずれも現実的とは思えません。バブル期以前やバブル以降に行われた融資も、その企業が債務超過になれば、貸付金を回収することはできません。

もっと正確な推定値を得るには、貸付金に対する利息が、本業から得られる利潤で支払えないと予想される企業を特定する必要があります。なぜなら、本業から得られる利潤(営業利潤)で、貸付金の利息を長期的に支払えない企業は、いずれは、債務超過になってしまう可能性が高いからです。たとえ地価がいくら低くなっても、日本のすべての企業が、長期的に、営業利潤で貸付金の利息を支払うことができれば、将来も不良債権問題は起こりません。したがって、やはり、不良債権問題の根元は、不景気のために、企業が本業から得られる利潤が長期的に低くなりすぎていることにあります。以上の分析より、不良債権総額は、営業利潤で貸付金利息を支払うことができない企業をピックアップし、その負債総額を合計することで、ある程度推測できます。しかし、財務データは上場企業でないと入手困難ですので、上場企業のケースで、営業利潤が利息支払額より小さい企業をピックアップして、負債総額合計を計算してみました。その結果が表 1 に示されています。

不良債権比率は約 30% と推定できます<sup>32</sup>。したがって、例えば、2001 年第 1 四半期の全銀行

表1 不良債権率の推定

年度	総企業数	総負債額	不良債権企業数	不良債権額 (兆円)	不良債権率 (%)
1996	2418	338.7	602	101.9	30.0
1997	2410	331.1	506	88.5	26.7
1998	2408	329.3	629	98.0	29.8
1999	2165	310.8	745	114.2	36.7

日経 NEEDS, CD-ROM 『財務データファイル』より計算。

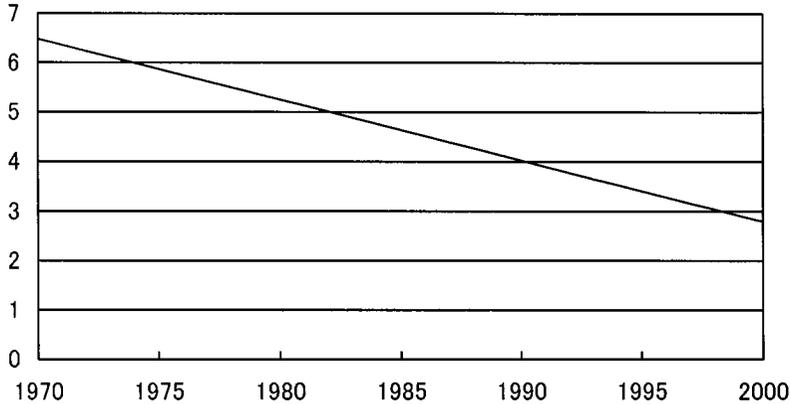


図4 日本企業の利潤率 (%) の趨勢

日経 NEEDS の CD-ROM 『総合経済ファイル』所収の法人企業統計より営業利益(全産業)と全産業資産合計(全産業)を収集して、利潤率を計算し、これを被説明変数とし、説明変数を時間として最小自乗法で推定しました。その被説明変数の推定値を利用して作成しました。

の貸付残高は 450 兆円前後ですから、不良債権総額は 150 兆円前後となります<sup>33</sup>。ところで、この不良債権比率は、平成不況期間について異常に高いというわけではありません。例えば、1988 年は 29.8%、1989 年は 23.6% でした。したがって、不良債権問題が浮上してきたのは、日本経済が長期不況で、日本企業の将来の利潤獲得力に疑いが出てきたのが、実は本当の原因だと思われまゝ。図 1 を見ても明らかなように、日本企業の利潤率は、長期的に低下する趨勢にあります。このまま景気回復を実現できない場合には、日本企業の利潤率はどんどん低下し続けるかもしれません。図 1 のデータを用いて、趨勢を推定しますと、利潤率は毎期 0.12% 低下して、図 4 に示されているようになります<sup>34</sup>。このままの趨勢で進めば、2000 年度に平均 2.9% だった利潤率は、10 年後には 1.7% に、20 年後には 0.5%、25 年後にゼロ%以下になってしまいます。これでは、これからも多くの企業が利潤率低下によって、利息支払いが困難になって行くでしょう。したがって不良債権化する企業は増加するばかりでしょう。日本企業の利潤率は趨勢的に低下しているという事実が、多くの日本企業が不良債権企業と見なされる最大の原因だと思われまゝ。現在の不況から抜け出さないかぎり、多くの日本企業には未来はないのです。

以上の分析より明らかなように、日本の景気を回復し、利潤率の低下傾向を逆転して、銀行

を含めた債権評価機関が、日本企業の将来に対して明るい予想を立てることができるようにすることが、問題を解決する唯一の方法ではないかと思われます。利潤率に上昇傾向が出てくれば、たとえ短期的には苦しい状態でも、将来的には、利息を支払うことができるようになるからです。ちょっと難しく言えば、利潤率に上昇傾向が出てくれば、将来に予想されるキャッシュフローが増加して、不良債権問題は消えてしまうのです。

### (3) 不良債権を処理して、不良債権そのものを減少する方法

Powerbase OnLine (<http://www.powerbiz-j.com/powerbiz-j/library/copernics.asp?NUM=66>)によれば、小泉政権の主張は以下のように要約できます：

日本経済を回復させるためには、不良債権を解消して金融機関の信用不安を除去する必要がある、そのためには不良債権処理を積極的に進めるべきだ。

具体的なプロセスは、例えば、以下のようになります：

- (イ) 銀行に不良債権の償却資金を十分に積み立てるように迫る。
- (ロ) 十分な償却資金を積み立てない場合には、銀行を国有化する。
- (ハ) 不良債権を外国投資家に売却し、外国企業に不良企業の処理を任せる。
- (ニ) 財務体質が改善された銀行を民営化する。

このうち(イ)については、実現するのは困難だと思われます。2003年1月21日に、みずほフィナンシャルグループは、不良債権処理額を1兆400億円から2兆300億円に倍増させること、そのために1兆円の増資を実施すること、増資引き受け先は第一生命保険など親密取引先のほか外資大手金融グループにも要請すると発表しました。しかし、既述のように、銀行が抱える不良債権は、本当は、150兆円規模のもので、5銀行グループ当たり均等に配分しても、1銀行グループ当たり30兆円必要です。どの銀行グループでも、とても短期的に積み立てられる金額ではありません。したがって、不良債権を処理するスキームは、銀行を国有化し、利子支払いが十分にできない企業の債権を外国企業に売って倒産・廃業を促進するということとなります。その結果、

- (イ) 非効率的な企業が淘汰されます。
- (ロ) 生産性の高い効率的な企業のみが残ります。
- (ハ) 非効率的な企業に滞っていた資金が新しい成長産業に再配分されます。

これらの条件がそろって始めて日本経済再生への道が開けるといわけです。

この場合の問題は、企業倒産比率の高さです。日本企業の30%を倒産させる政策は、当然、日本経済に大変な影響を与えます。銀行国有化後に、政府が可能な選択は以下の2つでしょう：

- (a) 不良債権化した日本企業の約30%の債権をすべて外国企業に売って再生あるいは破綻させる。
- (b) 不良債権化した日本企業の一部は、外国企業に売らず再生をはかる。

どちらがより良いスキームかと言えば、やはり(a)だと思われます。不良債権化した日本企業の債権を外国企業に売ると言う点は重要だからです。2003年1月現在では、産業再生機構をつくって、再生する企業と破綻させる企業を選択・決定することになっていますから、(b)の方向に進んでいますが、これでは中途半端になってしまいます。過去のダイエーの例からも予測できますが<sup>35</sup>、破綻させると影響が大きいケースでは、政治的判断で破綻させないことになるのは明らかです。その点、外国企業に売ってしまえば、不採算部門などは大胆に切り捨てられるでしょうし、日本人経営者にはできない果敢で厳しい決定や行動が取られて、冷徹かつ合理的に、再生できる部分は再生され、切り捨てられる部分は切り捨てられるでしょう。不良債権処理を進めるスキームでは、外国企業の役割は重要だと思われます。

### 3. 不良債権処理スキームの問題：不況深刻化と国有化費用

不良債権処理スキームの一番の問題は、不況を深刻化することでしょう。表1と同じ要領で、約2000社の上場企業従業員の比率を計算しますと、1999年の場合には、この2000社で働く労働者数は約456万人ですが、そのうち不良債権化する企業で働くのは約159万人で、比率では約35%です。勿論、これは推定に用いた上場企業だけの数字です。すべての産業・企業で同じ比率で不良債権が存在すると仮定しますと、全労働者の約30%が不良債権化する企業で働いていることになります。もし、これらの企業がすべて破綻すれば、失業率は30%程度になってしまいます。

図4を用いて説明しましたが、日本企業の利潤率は趨勢的に低下していますので、将来も期待できません。これが多くの企業が不良債権と見なされる最大の原因です。それにもかかわらず不況を深刻化させるような政策を取れば、ますます利潤率は低下し、不良債権が増加します。不況が進行して、現在の5.5%程度の失業率が10%になり、15%にでもなれば、日本企業の多くは不良債権化するでしょう。

不良債権処理スキームには、銀行国有化のコストという問題もあります。銀行を国有化して外国企業に不良債権を売るには、いったいどれほどのコストがかかるのでしょうか？既述のように、現在のところ不良債権総額は150兆円程度だと思われます。したがって、最悪の場合には、国有化後の処理プロセスで150兆円の償却資金が必要になります。日本政府はどこから、このような巨額の資金を得ることができるのでしょうか？まず国債を発行する方法が考えられます。しかし現在でも690兆円の借金があります（財務省ホームページ <http://www.mof.go.jp/gbb/1409.htm> より）。150兆円もの国債を追加発行できる状況とは思えません。何故なら、国債残高を含む借金がGDPの2倍にもなると購入する経済主体が少なくなる可能性が高いからです<sup>36</sup>。現在でも、スタンダード&プアーズなどの格付会社は、日本という国を投資先として危険と判断しています。日本の格付はスロバキアと同じなのです。したがって、不良債権処理スキームを進めて、銀行を国有化するためには、日銀が国債を購入するしかありません。日銀が

国債を引き受けるようになれば、ハイパーインフレのような経済的大混乱が避けられないでしょう。以上の分析より明らかなように、不良債権処理スキームで銀行を国有化する政策は望ましいとは思えません。

## 5 最後 に

この論文では、なぜ、金融自由化が行われるようになったから始めて、金融自由化がもたらした影響の分析をへて、不良債権処理問題の分析まで行いました。結論は、政府がなすべきであったのは、何よりも日本経済を不況から助け出すことであつたにもかかわらず、不況下で金融自由化を行ったのは誤りであつたし、今また、不良債権処理を進めようとしているのも誤りであるというものです。この結論の妥当性は、図4に示されている日本企業の利潤率の趨勢を見れば明らかだと思います。利潤率の低下傾向を止めないかぎり、これからも日本経済はさまざまな困難に直面することになりそうです。景気を回復させ、日本経済を、例えば2%から3%程度の成長軌道に乗せることができれば、利潤率の低下傾向を止めることができます。しかし、これを実現するのは、常識的な政策では困難です。詳しい分析は、本文中でも書きましたが、中尾武雄・清川義友・東良彰「日本経済社会の再生に向けて : 基本的な考え方と幾つかの提案」『ワールド・ワイド・ビジネス・レビュー』(第4巻第3号, 2003年3月)を読んでください。

### 付録 A : 金融自由化の流れ<sup>37</sup>

この付録 A では、金融自由化がどのように進められてきたかを、業界ごとに分けて、年表風に紹介しています。

#### A.1. 銀行業

1997年の独占禁止法改正で持株会社が解禁されました。戦前には財閥が持株会社によって多数の企業を支配していたのはよく知られていますが、日本でも、再び少数の人たちが、巨大な企業群を支配できる態勢が認められるようになりました。したがって、長期的には、能力があつて資本がある少数の人間が、日本産業の重要な部分の大半を支配する可能性が出てきました。

さらに、2000年前後には、

子会社の業務内容に課せられていたさまざまな制限が撤廃されました。

銀行業と証券業の間に存在した垣根が取り払われました。

普通銀行、信託銀行、長信銀などの間にあつた垣根が取り払われました。

これらの自由化によって、例えば、銀行の窓口で投資信託や証券を扱うこともできるようにな

りました。さらに、2001年からは保険業への参入も認められるようになり、例えば、みずほ銀行は住宅保険を取り扱うようになっていきます。また、他産業から銀行業への参入も自由化されました。特に重要なのは、金融業界外からの参入も認められるようになった点で、金融機関でない普通の企業、例えば、製造企業や小売企業も金融子会社をもつことができるようになりました。その結果、2001年6月に「インターネットを活用した個人向け銀行」としてソニーバンクが開業しましたし、イトーヨーカ堂なども参入しています。

#### A. 2. 保険業

1996年4月から新保険業法が施行され、それまでは、生命保険業務と損害保険業務の兼営は認められていませんでしたが、これにより、1996年10月から損保系生保11社と生保系損保6社が相互参入して営業を開始しました。例えば、安田火災はアイ・エヌ・エイ生命と提携方式により参入して、「業務の代理・事務の代行」を開始しました。その後、完全自由化が見送られていた分野も段階的に自由化されます。例えば2000年6月に保険料率が完全自由化され、2001年4月から代理店手数料の自由化が行われました。

#### A. 3. 証券業

1999年2月に免許制から登録制へ移行しました。4月からは売買代金が5,000万円を越える株式を売買するときに証券会社に払う委託手数料部分が自由化され、12月には金額に関係なく完全自由化されました。手数料収入は、証券各社の収益に占める比率が大きく、証券会社に与える影響は深刻です。証券業務の参入規制緩和で、個人対象に手数料が低いインターネット証券が数多く誕生しました。例えば、ダイヤモンド社のホームページのZAI ([http://zai.ne.jp/project/shouken\\_main.html](http://zai.ne.jp/project/shouken_main.html))には60以上のインターネット証券会社が掲載されています。その中には、例えば、オリックス証券やトヨタFS証券あるいは東京三菱パーソナル証券などさまざまな産業からの参入が起こっています。2002年末現在で、個人株投資のネット取引売買シェアで5割を超えるほどになっています(『日本経済新聞』2002/11/6)。

#### A. 4. 信託業

1992年に証券会社及び普通銀行の信託業務への参入が子会社形式で許可。

1998年に制限があった参入形態や業務範囲の規制撤廃。

これらの自由化の結果、証券、銀行、保険、ノンバンクなどからの参入が発生しました。例えば、1993年に野村證券が野村信託銀行、日興證券が日興信託銀行を設立、1995年には三和銀行が三和信託銀行を、1996年には富士銀行が富士信託銀行を設立しました。

## 付録 B：巨大金融グループの誕生

付録 A で述べましたが、金融市場の自由化で、相互参入から再編統合の嵐が吹き荒れました。その結果、さまざまな種類の金融機関の間で再編統合が進行して、いろんな巨大金融グループが誕生しました。以下で説明していますが、金融機関の再編統合は 2000 年前後から急速に進行して、業種を超えた巨大金融グループとして、みずほ、UFJ、東京三菱、三井住友、りそなが誕生しています。この付録 B では、金融自由化の進行とともに金融業界の様相がどのように変化してきたかを、金融グループごとに分けて、年表風に紹介します。

### B.1. みずほグループ

2000 年 4 月に日本興行銀行傘下の新日本証券と和光証券が合併して新光証券が誕生。

2000 年 9 月に、第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行の 3 行による金融持株会社、「みずほホールディングス」が設立され、連結総資産が 150 兆を超える世界最大の金融グループが誕生しました。従業員 5 万人を抱える巨大銀行の誕生です。<sup>38</sup>

2000 年 10 月に 3 行の証券子会社合併で、みずほ証券が誕生。

2000 年 10 月に興銀信託銀行が合併して社名をみずほ信託銀行に。

2000 年 10 月に勸角証券と公共証券が合併してみずほインベスターズ証券が誕生。さらに、2001 年 4 月に大東証券と合併。

2002 年 4 月に、個人向けのみずほ銀行と企業向けのみずほコーポレート銀行として銀行業務を再発足。

その他にも、安田信託銀行からの企業向け部門を譲渡されてできた第一勧業富士信託銀行が 2002 年 4 月にプライベートバンキング、不動産、資産流動化、個人向け資産運用商品などの財産管理業務と、資金業務を主業務とする安田信託銀行がみずほアセット信託銀行と社名変更。また、みずほアセット信託銀行は 1999 年 10 月に年金、証券管理、証券代行の 3 部門のみずほ信託銀行に営業譲渡しています。

### B.2. 株式会社 UFJ ホールディングス

2000 年 4 月に三和銀行と東海銀行と東海信託銀行が株式会社 UFJ ホールディングスを設立。

2001 年 4 月に「UFJ アセットマネジメント」(年金運用業務)発足。

2001 年 4 月に「UFJ パートナーズ投信」(投資信託運用業務)発足。

2001 年 7 月に東海信託銀行を合併した東洋信託銀行が、2002 年 1 月に UFJ 信託銀行と社名変更。

2002 年 1 月に、三和銀行と東海銀行が合併し、「UFJ 銀行」が誕生。東洋信託銀行も「UFJ 信託銀行」と社名を改める。

2002 年 1 月に「UFJ キャピタル」(ベンチャーキャピタル)発足。

2002年4月に「UFJ 総合研究所」(シンクタンク)発足。

2002年6月に「UFJ つばさ証券」(ホールセール・リテール証券業務)発足。

### B.3. 三井住友銀行

1999年4月に、大和証券グループが60%、住友銀行40%の共同出資で、法人専門証券会社の大和証券 SBCM (その後大和証券エスエムビーシーに変更)が誕生。

2000年4月に中央信託銀行と三井信託銀行との合併により、機関投資家、企業および個人顧客向けに信託や資産運用などを提供する中央三井信託銀行が誕生。

2001年4月にさくら銀行と住友銀行が合併して三井住友銀行が誕生。

2002年2月に持株会社「三井トラスト・ホールディングス株式会社」が設立され、中央三井信託銀行株式会社と三井アセット信託銀行株式会社(さくら信託銀行株式会社より名称変更)を完全子会社化する。

2002年3月に、会社分割により、中央三井信託銀行株式会社の年金信託・証券信託部門を三井アセット信託銀行株式会社へ移管。

### B.4. 持株会社三菱東京フィナンシャルグループ<sup>39</sup>

2001年4月に株式移転方式により持株会社を設立し、東京三菱銀行、三菱信託銀行、日本信託銀行はその傘下の100%子会社となる。

2001年10月、三菱信託銀行、日本信託銀行、東京信託銀行が三菱信託銀行を存続銀行として合併。

2002年9月に国際証券株式会社、東京三菱証券株式会社、東京三菱パーソナル証券株式会社及び一成証券株式会社が合併し、三菱証券株式会社発足。

### B.5. りそなホールディングス<sup>40</sup>

2001年12月に大和銀行、近畿大阪銀行、奈良銀行の3行により持株会社「大和銀ホールディングス」を設立。

2002年3月にあさひ銀行が大和銀ホールディングスへ参加し、大和銀行の年金・法人信託部門を分社して大和銀信託銀行を傘下に設立。

2002年10月にあさひ信託銀行を大和銀信託・大和銀行へ統合。

2003年3月にあさひ銀行が埼玉りそな銀行を設置予定。大和銀行とあさひ銀行が合併予定。

2004年以降に近畿大阪銀行、奈良銀行との間で事業再編を行い、大阪りそな銀行、奈良りそな銀行を設置予定。

## B.6. 保険業界の再編<sup>41</sup>

2001年4月に同和火災とニッセイ損害が合併してニッセイ同和損害となる（日本生命の子会社）。

2001年4月に大東京火災海上保険と千代田火災海上保険が合併して「あいおい損害保険」。

2001年4月に日本火災海上保険と興亜火災海上保険による「日本興亜損害保険」。

2001年10月に三井海上火災保険と住友海上火災保険が合併して三井住友海上火災保険。三井生命と住友生命と提携。

2002年4月に日本生命保険の損保子会社に同和火災海上保険が合流した「ニッセイ同和損害保険」。共栄火災海上保険が合流予定。

2002年4月に東京海上火災保険と日動火災海上保険と共栄火災が持株会社ミレアホールディングスを設立。

2002年7月に安田海上火災保険が日産火災を合併して損害保険ジャパンとなる。

### 注

- 1 この行政システムは護送船団行政と呼ばれたりしています。どの船も沈まないように守っているという意味でしょうか。
- 2 勿論、マイナーな競争は銀行間でもありました。例えば、いろいろな付随サービスがその典型です。大口預金者には対しては、営業担当者がいろんなサービスを供与したようですし、小口預金者でも預金すれば、いろんな品物をもらえたようです。
- 3 財市場の世界市場化とは、関税などの貿易障壁が低下し、国内市場と外国市場が一体化して、世界全体が一つの市場となることを指します。
- 4 例えば、1979年の東京ラウンド（多角的貿易交渉）で合意された関税率は、日本が5.0%。アメリカが4.0%、ヨーロッパ諸国が6.6%でした（経済企画庁のホームページ <http://wp.cao.go.jp/zenbun/sekai/wp-we81/wp-we81-00504.html> より）。
- 5 2001年2月に日本タオル工業組合連合会が、経済産業省に対してセーフガード（緊急輸入制限措置）を発動するよう要請しましたが、これは典型的な例でしょう。結局、見送られましたが、タオル産業のような製品差別が困難なケースでは、低賃金な国との競争に生き残るのは困難です。
- 6 保護にともなうコストは、直接的なもの間接的なものがあります。直接的なものとしては、輸入制限措置が国内価格の低下を妨げることによって生じる余剰の減少（例えば、N・グレゴリー・マンキュー『経済学：ミクロ編』東洋経済、2000年の9章を参照）、間接的なものとしては、例えば、中国との貿易戦争（日本の輸入制限措置は相手国の制裁を招きます）で生じる貿易の縮小による余剰の減少、さらには、日本が安易に貿易制限するという評判がアメリカやヨーロッパ諸国の日本に対する貿易政策に与える影響もあります。
- 7 日経BP社『日経ビジネス』2002年12月、23・30合併号、47ページより。
- 8 賃金決定理論に Efficiency 理論というものがあり、この中に Gift-exchange 理論があります。これは企業側（経営者）が高い賃金を支払うことに対して労働者が感謝して、熱心に働くという考え方ですが、この理論は日本企業にはよく当てはまると思われま。
- 9 例えば、多数参加型では、下部組織の優れた才能を生かすことができますし、いったん決定されたことを迅速に実行できます。
- 10 資本を保有する経済主体は、投資するか、金融機関に長期的に預けるかを選択できますので、投資した資本に対する利潤率と長期利率は均等化する傾向があります。
- 11 2002年12月現在で、10年償還の利付き国債の利回りが約1%、5年もので約0.3%です（ホームページ『マネー情報』<http://www.moneyjoho.co.jp/save/interest.htm>）。
- 12 資本の限界生産性が日本で低いのは日本企業の技術開発力が低いためという主張も成り立ちます。

が、これもマクロ経済的需要不足のためと考えることもできます。

- 13 これは勿論、経済競争でアメリカがソ連に勝ち、社会主義国が地球上から消滅してしまって、ほとんどすべての国が市場メカニズムを活用するようになったことが影響しています。
- 14 官邸のホームページ <http://www.kantei.go.jp/jp/kaikaku/pamphlet/p29.html> より。
- 15 実施に当たっては、以下の3原則が重要とされました（官邸のホームページ <http://www.kantei.go.jp/jp/kaikaku/pamphlet/p29.html>）：
  - フリー。すなわち完全自由化
    - 具体的には業態規制の撤廃、商品規制の撤廃、各種手数料の自由化、外為取引の自由化、運用規制の撤廃等がうたわれました。また、新規参入と競争の促進を促して、市場を活性化することも目標とされました。
    - フェア、すなわち公正透明性のある市場
      - 具体的には、財務状況などのディスクロージャーが必要と考えられました。
      - グローバル、すなわちグローバルな市場間競争に対応
        - 金融市場でもグローバル化が進行していますので、これに対応する必要があると言うことでしょう。
- 16 官邸のホームページ <http://www.kantei.go.jp/jp/kaikaku/pamphlet/p29.html> より。
- 17 2001年から2002年のダイエーがそのようなケースと考えられます。また、2003年2月には、みずほホールディングスが、中小企業向け融資を5兆円以上減少させたとして、業務改善命令を受けています。UFJホールディングス、あさひ銀行、新生銀行も過去に同様な業務改善命令を受けました（Yahooの経済トピックス [http://headlines.yahoo.co.jp/hl?a=20030131-00000176-mai-bus\\_all](http://headlines.yahoo.co.jp/hl?a=20030131-00000176-mai-bus_all)）。これも銀行が利潤最大化行動を取ると社会的に罰せられる例と言えます。
- 18 2002年末に、日本一大きい信用金庫である京都の中央信用金庫に、融資を打ち切ったために会社が倒産したとあって、ある会社の元常務が拳銃をもって乗り込み、理事長に会わせると言って人質を取って立てこもりました。この事件が終わったあとで、理事長は社会的に非難を避けるため記者会見で弁解する必要があったりするのが日本社会の特徴です。
- 19 日産自動車のゴーン氏が成功したのが、その典型的な例でしょう。長年付き合いのあった系列企業でも非効率であると言って、どんどん、取引をやめるような行動を取りましたが、日本人社長には、普通はこのような行動を取ることができません。人間関係にウエットなのは、日本人の悪いところでもあり、良いところでもあります。
- 20 日本の企業が家族手当や住宅手当を支給したりする行動も、経済的合理性ではなく、支出が多い人を助けようとするような考え方に基づいています。日本では、企業も一定の社会的役割を果たすように期待されているということでしょう。
- 21 ただし、金融ビッグバン後と実質的な国の保護管理下にあった状態では、銀行の対応が異なりますし、金融ビッグバン後のほうがはるかにドラスティックな改革が可能です。保護管理下にあった状態では根本的な改革は困難であったかもしれません。
- 22 そのような行動を取らなければ、株主から訴えられてもしかたありません。
- 23 勿論、資本を増加するための方策として、増資もありますし、中小企業への金利の上乗せも考えられますが、増資は引き受け相手を探すのが難しいですし、金利の上乗せも、本文で既述のようになかなか徹底的には実行しにくい状況です。
- 24 自己資本比率は、銀行の保有する危険な資産が自己資本でどの程度カバーされているかを示す比率です。具体的には、資本金や剰余金（過去の利潤を積み上げたもの）などの合計で、銀行自身のものである「自己資本」を、企業や個人に対する貸し出しや保有している有価証券などの不良債権化する可能性がある資産で割った値です。
- 25 最近では、日本の企業集団は壊滅しつつあるようですが、平成不況以前は、重要な役割を果たしてきました。1999年3月現在でも、以下の6つの企業集団が存在しています。
  - 三菱銀行の三菱グループ（金曜会 28社）
  - 三井銀行の三井グループ（二木会 25社）
  - 住友銀行の住友グループ（白水会 20社）
  - 富士銀行の芙蓉グループ（芙蓉会 28社）
  - 三和銀行の三和グループ（三水会 43社）

## 第一勧業銀行の一勘グループ(三金会 48社)

カッコ内は社長会の名前です。6大企業集団、合計では181社が加わっています(ホームページ『詳解日本の企業集団と系列』にある「六大企業集団の基礎知識」より。URLアドレスは <http://www.008.upp.so-net.ne.jp/nkigyou/6d.html>)

- 26 BIS (Bank for International Settlements, 国際決済銀行) は、第1次世界大戦後に賠償問題処理のため設立された中央銀行をメンバーとする国際機関です。
- 27 株価と自己資本比率の関係は、当然、銀行によって異なります。例えば、日経平均が1000円変化したときにいろいろな銀行にどれほど影響を与えるかのだいたいの目安は、以下の表から推測できます。ただし、このデータは1998年前後のもので、銀行が保有する株の大きさも刻々と変化するので、現在の状況はかなり異なっていると思われます。

有価証券含み益(日経平均15000円のケース, 低価法 億円)								
第一勧銀	さくら	富士	東京三菱	あさひ	三和	住友	大和	東海
1,767	307	-2,059	8,264	-513	2,043	1,823	-1,238	1,381
有価証券含み益(日経平均16000円のケース, 低価法)								
第一勧銀	さくら	富士	東京三菱	あさひ	三和	住友	大和	東海
3,686	2,644	-238	11,115	798	4,060	3,725	-435	2,906

出所: 齋藤孝光氏のホームページ <http://www2.justnet.ne.jp/~hihi/6HYOU.HTM> より。

- 28 ただし、この推定値は1998年前後のデータに基づいて計算されています。銀行は、持ち合い株を減少するために株を手放していますので、実際はもっと小さいかもしれません。
- 29 2002年11月に、BIS規制の改正案が明らかになり、2006年から適用される新しいBIS規制では、自己資本比率8%超は変わりませんが、不良債権の算入をより厳格にして実質的にハードルをより高くするようです(朝日新聞のホームページ <http://www.asahi.com/business/news/K2002111200208.html> より)
- 30 日経平均株価が16,000円以下に低下した2000年以降の株価は、明らかに、長期的トレンドを下回っています。
- 31 景気を回復する経済政策については、中尾武雄・清川義友・東良 彰「日本経済社会の再生に向けて: 基本的な考え方と幾つかの提案」『ワールド・ワイド・ビジネス・レビュー』(第4巻第3号, 2003年3月)で、分析されていますが、具体的には、高齢者資産の流動化やヘリコプターマネー政策があります。
- 32 この値は、上場企業のデータで推定されたものですが、もし、中小企業を含めれば、たぶん、もっと高くなると予想されます。
- 33 『ニューズウィーク』日本語版1月23日号によれば、「不良債権総額はGDP対比60%(300兆円)以上という推計もある」(<http://www.funaisoken.co.jp/kiji/020118.html>)
- 34 この推定値は、1970年から2000年までの利潤率を、時間の関数として最小自乗法で得たものです。決定係数は0.76、ダービンワトソン値は1.21でした。利潤率は每期、一定比率で低下すると想定すると、低下率は2.8%となります。このままの趨勢で進めば、2000年度に平均2.9%だった利潤率は、10年後には2.2%に、25年後には1.4%となります。この場合も、決定係数は0.76でしたが、ダービンワトソン値は0.95となりましたので、利潤率をそのまま時間の関数とするケースのほうが優れていると思われます。
- 35 2002年2月に、UFJ銀行、三井住友銀行、富士銀行が経営再建中のダイエーに対し、計5200億円の金融支援を実施することを発表しました。政府も産業活力再生特別措置法(産業再生法)をダイエーに適用するとして、危機回避に向けて強い意思を示しました。
- 36 税収50兆円の国の借金が1000兆円もあれば、まともな方法で返せるわけがありません。税収の20%を返済に当てても100年掛かります。しかも、この計算では利息支払いを無視しているのです。こんな国が発行する借用証が安全と考えるのは不合理です。
- 37 付録Aと付録Bでは、基本的には各企業のホームページから情報を収集しましたが、いろいろな

部分で、財務省の『金融の自由化の進展』([http://www.mof.go.jp/kankou/hyou/g539/539\\_a.pdf](http://www.mof.go.jp/kankou/hyou/g539/539_a.pdf))や、東洋経済の『就職四季報；学生のための業界早分かり，第10回金融業界』のホームページ([http://job.toyokeizai.co.jp/gyokai/gyokai\\_10\\_b.html#kinyu\\_08](http://job.toyokeizai.co.jp/gyokai/gyokai_10_b.html#kinyu_08))などから情報を収集しました。

- 38 テレビ東京のホームページ([http://www.tv-tokyo.co.jp/wbs/2000/09/29/news\\_day/n1.html](http://www.tv-tokyo.co.jp/wbs/2000/09/29/news_day/n1.html))より情報を収集しました。
- 39 三菱東京フィナンシャルグループのホームページ(<http://www.mtfg.co.jp/mtfg/history.html>)の情報を参照しました。
- 40 りそなホールディングスのホームページ([http://www.resona-hd.co.jp/keiei/k\\_01.htm](http://www.resona-hd.co.jp/keiei/k_01.htm))より情報を収集しました。
- 41 YOMIURIOnlineのホームページにあるMoneyの損保再編に関するニュースのページ(<http://www.yomiuri.co.jp/atmoney/special/04/megabank6.htm>)の情報を参照しました。