

不良債権処理と デフレ対策の本質

安齋 隆氏
アイワイバンク銀行社長

中井 省氏
日本証券投資顧問業協会専務理事

ポール・シェアード氏
リーマン・ブラザーズ証券会社チーフエコノミスト



あんざい たかし

1941年生まれ。63年東北大学法学部卒業。同年日本銀行入行。新潟支店長、総務局次長、審査局長、日本銀行理事を経て、98年日本長期信用銀行取締役頭取、2000年介入コーカ堂顧問、2001年より現職。



なかい せい

1945年生まれ。68年東京大学法学部卒業。同年大蔵省(現財務省)入省。ニューヨーク駐在領事、財務官室長、証券取引等監視委員会総務検査課長、銀行局審議官、国際局次長、財政金融研究所長を経て、2000年より現職。主著「やぶにらみ金融行政」。



Dr. Paul Sheard

1954年生まれ。リーマン・ブラザーズ証券会社東京支店経済調査部マネージング・ディレクター。オーストラリア国立大学にて博士号取得。スタンフォード大、日銀金融研究所、大阪大学などに在籍。経済審議会部会委員など。主著「メインバンク資本主義の危機」、「企業メカ再編」。

「首相が決断できるかまだ懐疑的に見ている」
(シェアード)

工藤 小泉首相はブッシュ米大統領の訪日を前に金融危機に対応するための指示を出しました。その内容は特別検査の実施と検査結果公表、また、ペイオフ解禁前に預金者に不安を与えないように万全の対策をとるなど、かなり市場を意識した内容でした。マーケットは一時、それを好感したのですが、いまだに模様眺めを続けています。まだ、それを本当に実現できるのか、見えないからです。もちろん、それを曖昧にできる環境ではないと私は思っていますが、では、首相は公的資金の投入も含めて、今月中に具体的な決断ができるのか。まず、シェアードさんはどう見えますか。

シェアード これからのシナリオはおそらく次の2つだろうと私は思っています。まず、こうした政治的なパフォーマンスを繰り返し

ながらマーケットの不安を抑え、決着は先送りする。もう1つは、危機を回避するために予防的に公的資金を入れて、実際に解決に乗り出す決断をするということです。ここは小泉首相の決断にかかっているのです。今はその胸の内まではわかりません。ただ、私は解決に向かうのかどうかは、懐疑的に見えています。むしろ、先送りになるのではないかと考えています。デフレ対策でもこれまで政府が公表した政策を練り直して発表するだけではないかと考えています。

首相が指示した項目については、いくつかの点で評価できる内容があります。だが、それらの項目はそれぞれが矛盾を抱えているのも事実です。例えば、政府はこれまで骨太の方針でも不良債権処理の強化と引き当ての増強を発表してきました。何も今回が初めてではありません。自己資本比率の低下を恐れず、大口融資に厳しい特別検査を実施することも、金融庁はそれを今まで当たり前に行っていないわけではない。つまり、こうし

た指示を出すことが、自分が任命した金融担当大臣を信認していないこととなります。それならそれで首相は決断をしなくてはならなかった。

もう1つ、首相は金融危機を起こさせないとしきりに発言していますが、むしろ、今の状況を危機だと認定すれば、金融危機対応の枠組みでそれを発動して公的資金を投入できるわけです。危機を起こさせないということを考えるならば、その枠組みを首相の決断で予防的に発動して、公的資金を投入するしかない。本来は、4月のペイオフが実現すると金融危機が起こるのがわかっているわけですから、そうした決断は当然、必要なのですが、首相はまだそれを決断したわけではありません。検討を指示しただけです。そう考えると、政治としてはいろいろなカードを使うという姿勢を見せながら、危機にならない状況をつくり、結果的に資本増強も何もなかったという形に持っていかようとしているのではないかと、という疑問が成り立つわけです。時間はもうあまりないのですが、今はそれを見定めたいというのが、大方の市場の見方だと私は思います。

安斎 私が言いたいのは、とにかく首相の決断で早く行動に移さなければならない、ということ。市場の不安を回避するためだけに状況が分からないまま、銀行に強制的に公的資金を一斉に注入をするというのではなく、まず、個別の銀行に厳しく特別検査して、それに対して銀行に必要な引き当てをさせる。それを前提にして資本不足に陥る銀行には、(公的資金を) 注入するということを前提にしないと、マーケットの信認は得られません。それも、この2月中か3月には決着を急

いで付ける。これはもう金融庁に任せるのではなく、首相がリーダーシップで決断する段階です。

ブッシュ大統領訪日を前に、首相はそれを指示はしているが、今、シェアードさんがおっしゃったように一部ではアドバルーンだけだとの見方もある。これではいけない。特別検査も銀行を生き残らせることを前提にした検査では同じことの繰り返しになる。金融システムの安定でセーフティネットの枠組みがなかった昔ならそうした考え方も暫定的にはやれました。危機対応の枠組みがある以上、厳しい検査が必要です。そこでは生きられる企業なのか、収益や担保があっても債務超過の解消に何十年もかかるような企業なのか、それをしっかりと見定めないとならない。今はその判断がでたらめだとマーケットが判断しているのです。

私は、今問われているのは、首相や金融庁の説明義務だと考えています。状況の不安があるからマーケットは迫っている。これを納得させるものを出さなくてはならない。検査を厳しく行って、その結果を公表し、必要な公的資金を投入する。その結果、この状況を打開し、経済を立て直す道筋を今こそ示さなくてはならない。それも遅くとも3月中にです。今までの危機は日本売りや日本国債の格下げに伴って、始まると思われていました。今回、もし指示された対策を曖昧にして、このまま株価が8000円、7000円となると、手が付けられなくなる。その意味で時間は限られていると、私は思っています。

中井 銀行や金融当局が市場で信頼されない限り、金融市場の安定は保てない、というのはその通りだと思います。現状はその信頼が

失われた状態にあることは間違いない。

特別検査の結果公表は、その公表方法に細心の注意を払うべき必要はあるものの、適切な政策だと思いますね。その結果、資本不足の銀行が出てくれば、淡々と資本注入をするしかない。一部には、市場不安を鎮めるために事前に一齐注入すべきだという議論もあるが、それは現在の法律ではできない。何かあったときのつなぎは日銀特融で対応すればいいので、金融庁と日銀が密接に協力しあうという姿勢を市場に見せることが、私は大切だと思っています。そうすれば危機は起こらない。

それよりも優先すべきことは、やはりデフレ対策だと思いますね。マスコミの表面的な議論に惑わされることなく、構造改革や不良債権の処理はデフレの促進要因だという認識をしっかりと持つ必要があります。デフレ対策をしない限り、構造改革と不良債権の処理がデフレを招いて、新たな不良債権を生むという悪循環から抜けられないからです。逆にデフレ、特に資産デフレを止めさえすれば、不良債権問題は数年のうちになくなると考えています。ここは、ミクロ、マクロの財政金融政策を総動員してデフレ対策を実施することのほうが、最優先の課題だと私は思います。

工藤 シェアードさんが政府の対策にいまだに信用がおけないと考える根拠はなんですか。

シェアード 一言で言うと、不良債権問題の出口がまだ見えてこないことです。今回、特別検査をするというのはマーケットの声を聞くという意味の表れですが、マーケットは今

の銀行の問題をどう見ているか。これはTOPIX（東証株価指数）の銀行株の動きを見れば明らかです。例えば、バブル崩壊後の再安値は1998年10月ですが、今の銀行株の水準は首相の指示があり、株価が上向きになったといってもそれと比べて約30%も低い。株価は基本的には株主1人当たりの資本ですから、つまり市場は日本の銀行の資本が30%も下がっていると見ているわけです。その間に銀行には約10兆円の公的資金が入っていますから、まずこの10兆円の公的資本分が吹っ飛び、さらに30%も銀行の自己資本が下がってしまったという認識です。

しかも、そのなかで、4月からはペイオフが実施されるわけです。銀行が過小資本とマーケットが判断しているときに、市場の評価に預金を任せるといふことはある意味で最悪のタイミングなわけです。どうしてもこういう状況では資金は動き、金融危機は起こると私は考えているわけです。

実は今年の1月に金融庁が公表した不良債権の数字はショッキングなものでした。昨年9月の銀行の不良債権は37兆円と6ヵ月間の間に3兆円も増えたのですが、それに対する引き当ては増えてはいない。引き当てされていない約24兆円の債権には担保があると言われていますが、株価や土地の下落もあり、担保価値が落ちつつあるわけです。不良債権が増加するなかで、4月のペイオフ前に市場がそれを問い始めたわけです。

では、この状況をどう打開するのか。それには2つしか解がないわけです。国がそのコストを払って全額保護を続けるか。あるいは資本を増強するか、です。ペイオフは解禁するわけですから、どうしても資本の増強ということが決断されなくてはならない。しかも、

この4月までですから時間は少ない。先の首相の指示ではペイオフ前に預金者の不安を抑えるために万全の対応を取る、とっています。ところが、金融庁も銀行協会も自己資本は国際基準で足りているから、公的資金は必要ではないという認識をいまだに示している。それを打開するためには、まさに首相の決断にかかっているわけです。

「政策の焦点は不良債権よりもデフレ問題」 (中井)

工藤 日本は今回の金融危機の懸念をはじめとして、デフレの進展、円安による金利の上昇懸念など、さまざまな問題を抱えています。この間、何度も危機を繰り返しながら、いまだに最終的な出口にさえ、向かうことができないのはなぜなのでしょう。

シェアード 日本の場合、バブルが崩壊して、90年から資産デフレが始まって、すでに12年目になります。これが大きな政策的な問題となったのは95年ごろで、そこで「金融安定化5カ年計画」というかたちで政策的な対応が出てきました。本来なら昨年3月31日で金融の安定化計画は終わったはずだったんですが、それがまた延びました。ですから、いつになったら日本の不良債権問題が本当になくなるのかが、なかなか見えてこない。

そこには、ミクロとマクロ、両方の側面があると思います。ミクロの側面というのは、個々の金融機関の不良債権問題とバランスシート問題、そこから派生してくるさまざまな問題ですね。例えば、コーポレート・ガバナンス（企業統治）の仕組みがなかなか機能しないとか、あるいはマーケットの規律が生

まれないという問題。預金全額保護の政策が続いている限りは、預金者あるいは投資家から、そういう規律は生まれえないと思うんです。これが、ミクロの問題です。マクロの側面では、経済がデフレ環境になっている限りは、ミクロの問題を解決しても次から次へと新たな不良債権が生まれてくるという問題があります。さらにもう1つ言えば、デフレと不良債権問題、日本経済全体の低迷問題が、今度は財政問題にも波及してきている。このまま放っておくと、銀行だけじゃなくて、株式市場、債券市場もどんどん低迷していく。そういうことにマーケットは嫌気というか、失望しているのではないのでしょうか。

中井 （米プリンストン大学の）ポール・クルーグマン教授が「（日本は）自己実現する悲観主義に陥っている」と言っていますけれども、だめだと思うことが、だめなんじゃないのでしょうか。不良債権問題にしても、日本は過去9年間ですでに70数兆円を処理しています。私は95年から大蔵省（現財務省）でアメリカ財務省との折衝をしていたのですが、そのころから不良債権処理が遅いと（アメリカ側から）いつも言われていました。

ではなぜ、アメリカやマーケットから不良債権処理が遅いと言われるのか。1つはバブル経済の山があまりにも高過ぎたというか、資産価値が高騰し過ぎて、その反動として谷が深い。これを、例えばアジア通貨危機に陥ったタイや韓国、インドネシアのように一気に処理しようとする、GDP（国内総生産）がマイナス15%というようなことになってしまう。世界第2位の経済大国でそんなことをやると、世界経済全体に及ぼす影響が計り知れない。だから、ある程度の経済成長を

維持しながら処理しなくてはならない。

それから、もう1つ忘れてならないのは、90年代の中ごろには、まだ不良債権処理のためのシステムが揃っていなかったんですね。例えば、銀行のディスクロージャーも非常に甘かったし、会計基準、検査当局の査定も甘かった。しかし、その後の過程でこれらの問題はどんどん改善されてきて、今や会計基準はほとんど国際基準に等しいレベルにまでなり、ディスクロージャーもされるようになり、金融庁の検査も非常に厳しくなった。銀行に対するマーケットなり当局からの不良債権処理のプレッシャーは、極めてよく働く状態になっています。

ところが、そういう仕組みが全部整った段階で、デフレ不況が来てしまった。そのために、銀行が処理しても処理しても、また不良債権が出てくる。今の段階は不良債権処理システムの問題というより、もう完全にマクロ経済の問題で、デフレ不況をどうやって止めるかということに政策の焦点を当てるべきだと思います。

「銀行は自分の体力の範囲で 努力してだけ」(安斎)

工藤 安斎さんにうかがいたいのは、銀行はこの間、不良債権処理と経営の立て直しのために何をしてきたのでしょうか。公的資金を投入した際には、銀行の健全化計画が出され、収益力の増強のなかで政府が抱えた優先株も償還するというシナリオでした。

安斎 銀行は自分の体力の範囲内では精いっぱい努力したと思うんです。しかし、銀行が(優良債権と問題債権を分類する)自己査定

をどこまで厳格にやっているのかという疑問は残ります。日本では銀行を中心とした系列があって、その系列の中にすべての産業を抱えています。自分の系列内の企業はつぶしたくないですし、(つぶすことで貸し倒れが一気に膨らむ)一蓮托生みたいな部分がありますから、無理してでも支えるという気持ちを銀行は持っている。自己査定で問題債権に分類してしまったら追加的な融資はできない。企業のバランスシートが大変な状況になっても、やっぱり無理をした支援が行われているんですね。

私も旧日本長期信用銀行の経営者のときに経験したのですが、企業側に再建計画の提示を求めると、GDPが1%増えるかどうかというときに、売上5%増というような楽観的な計画をもってくる企業が多い。私自身は無理な計画だと思って突き返そうとすると、従来からその企業を担当している銀行員たちは、これで大丈夫です、この企業をつぶすとあっちの企業もつぶすことになり、という話になる。そういうことを含めて、自己査定というのは簡単なようで、非常に難しいところもある。その意味では、デフレになったから不良債権が増えた部分もあるんでしょう。以前からの対応が甘かったとまでは言いませんが、やはり完全ではなかった。これで大丈夫だと自らを納得させていた面が相当あったと思うんです。

中井 先ほど9年間で70数兆円の不良債権処理をしてきたと言いましたけれども、その原資の内訳は約20兆円弱が株式と土地の含み益、10兆円弱が自己資本の取り崩しです。そして、残りの40兆円が毎年の業務純益です。これを9年間続けてきたために株や土地の含

み益はもうない。そのうえ、時価会計になったことで逆に、(今年3月の決算からは)株式の含み損処理までしなければいけない。

そういうなかで不良債権を処理しようとする、銀行全体で毎年4兆~5兆円の業務純益を原資とするしかない。ところが、政府は(昨年4月に)今後3年以内で不良債権を処理すると公約してしまった。3年間で業務純益の合計は12兆円から15兆円。原資はそれで足りるのか、足りないと自己資本がB I S (国際決済銀行) 基準を割ってしまうのではないか、それをマーケットは非常に心配している。

だから(銀行に)公的資金を注入すればいいじゃないかという議論になるんですが、注入された資本に対してきちんと配当していくだけの収益構造を日本の銀行はもっているのか、という問題があります。薄利多売構造の日本の銀行が、(資本投入によって政府が取得する)優先株に配当していくには、ビジネスモデルを転換しないと無理です。おそらく、銀行経営者が公的資金注入を嫌がっている理由の大きな部分は、将来、配当負担に耐え切れず無配に転落して、(優先株が普通株に転換されることで)政府の支配下に陥るという心配があるからです。

安斎 日本は対外債権超過が150兆円もあって、その利子所得の配当などGDPに反映されないものが9兆円近くある。だから、マーケットからアタックを受けても、極端な円安にはならない。対外的にそれほどの余裕をもった国なんだから、やるべきことはきちんとやれるはず。資本を追加すべきなら(公的資金投入によって)追加して、今まで投入した量も含めて優先株はすべて普通株に転換し、減資したうえで、再増資して出直す。

その時点で、収益構造も転換する。そういう決意をもたないと、どこまでいっても今の問題は解決できない。

中井 銀行の収益を上げていくには、リスクプレミアム(信用度合に応じた金利)をきちんと取っていかざるを得ないんだけど、リスクプレミアムを受け入れる企業がないです。それは日本の産業界自体が低収益だからです。

安斎 公的資本注入以降、個別金融機関の間では経営健全化のために経営統合や合併などいろいろな動きができました。そうした動きに対してはじめは好意的だったマーケットが、2000年に入ると「うまくいかないのではないかと」懐疑的になった。内部調整にものすごくエネルギーを奪われていて、合併や統合で本当に強くなるのかよくわからないという受け止め方が広がったからです。本当はリスクプレミアムを取らなくてはいけないのに、合併前の融資シェア争いのような状態になって、貸出金利はどんどん下がってしまった。これはやはり、銀行経営者のリーダーシップの問題でしょうね。経営統合の過程にしても、その後の経営にしても、きちんと方向性を示して、組織の末端まで浸透させていく。その部分が非常に弱いんですよ。

「ペイオフ前に政府は十分な対応をすべきだった」(シェアード)

工藤 政府や行政当局の対応も中途半端だったのではないのでしょうか。公的資金の投入について、投入した公的資金は(優先株の投入で)返還されるという言い訳をつくって、実

態を過小評価していたのか、ごまかしていた。優先株の普通株への転換も含めて、銀行の体質改善について、関与を放置していた。さらに、ペイオフまでに実施すべき、シナリオをもてないまま、今の状況をもたらしてしまった。

シェアード 去年3月の日銀の量的緩和の枠組みの設定、続く4月の緊急経済対策、これは非常に大きな政策進展だとそのときに思いました。ところが、不良債権の問題が片付かないのに、97年、98年に決まった金融システム安定化に関するスキームは、その大部分が去年3月末で期限切れとなってしまう。預金者保護は続くんですけども、4月から公的資金による資本増強スキームや国有化スキームなどの発動が金融危機時に限定されるようになった。しかし、不良債権問題はなくなってない。政策当局がそれに気づいて、そこで出てきた答えが、不良債権の最終処理とデフレ対策。この2つをセットとして解決しないとだめだという答えです。これは正しい結論だった。

それで、「2～3年で不良債権を最終処理する」という昨年5月の小泉首相の所信表明が出てくるわけですが、それがいつの間にか、「3年後に正常化する」という言葉に変わってしまった。この3年後という認識も当初の2004年3月までの最終処理がいつのまにか1年延びて2005年3月までの正常化になってしまっている。さらに去年の8月ごろには、柳澤（金融担当大臣）シナリオというものが出てきて、それは2008年3月末までに不良債権の比率は2～3%にまで下がるだろうというシミュレーションみたいなものだった。マーケットはそういうこと一つひとつを細かく見

ているんですよ。

考えてみれば、94年末に不良債権問題が表面化して、預金を全額保護しないと金融危機になるかもしれないということで、(95年6月から)全額保護という政策を出したわけです。そうすると、論理的には不良債権問題がなくなってから、つまり金融システムに対する信頼が回復してから、ペイオフ凍結を解除するのが順序としては正しいはずですが、不良債権問題の解決にあと3年とか7年かかるかもしれないという状況で、全額保護を解除することになる。そうなれば、おそらく金融危機的な状況になってしまうのは分かっていたわけです。

それでも「金融危機対応勘定」で使える公的資金は15兆円あるという話が出てくるんですが、この枠組みは実際に金融危機が起きないと使えないという制度上の欠点がある。ですから、予定どおりペイオフを迎えられるような体制を、政府が前もってきちんと準備しておくべきだったと私は警告してきたのです。

中井 確かにシェアードさんのおっしゃるとおり、95年に預金全額保護を決めたときも、98年に金融ビッグバンをやったときも、2001年から2002年には金融危機は収まっているというのが大蔵省の見通しだったんです。今になってみると、この見通しは甘かったかもしれない。

安斎 ただ、シェアードさんのおっしゃる金融危機というのは、バンクラン（預金取り付け騒ぎ）が起こるような事態を指しているようですが、ペイオフ解禁については以前からみんな承知しているんですから、1000万円以

上の大口預金者はすでに対応は終わっているのではないかと考えているのは、資本流出や金利の上昇、そして株の下落にもなう全般的な危機のことです。

シェアード 日銀の統計によりますと、預金全体の48%は1000万円以下の預金です。逆に言えば、半分強が大口預金ですよ。その内訳は、普通預金と定期預金が半々です。そうすると、(普通預金は来年3月まで全額保護されるから)大口預金のうちの半分、大ざっぱに言って預金全体の4分の1が、まったくの安全資産からリスク資産に(今年4月1日から)一夜にして転じるわけです。その巨額の預金引き出されると、即座に破綻に追い込まれる金融機関があると思うんです。そういう現象がこれからは十分に起こり得る。

中井 預金の移転はこれからだんだん起こってくると思いますが、私もバンクランは起きないと思います。今は預金保険機構に公的資金の投入スキームがありますから。97年の北海道拓殖銀行や山一証券破綻のときは預保機構の財源は非常に乏しく、公的資金もなかった。

安斎 その場合は、預保機構の「危機管理勘定」で15兆円もあるし、足りなければさらに増やせばいい。

シェアード でもそれは、先ほど申し上げたように政府が金融危機だと宣言しない限りは使えない資金枠です。

中井 おっしゃるとおり危機のときに公的資金を入れるスキームがちょっと厳格過ぎます

から、もっと緩やかにしたほうがいいと思いますが、現実には政府が危機宣言をするまでは日銀が特別融資でつなぐことになるでしょう。ですから、政府と日銀がコンビネーションを組めば、バンクランはないと思います。

シェアード 確かに金融危機が起これば、政府・日銀は断固として対応すると思います。でも、こういう話を海外の有識者にしますと、日本の当局は無責任だという認識です。危機は未然に防ぐのが、政府の役割ではないかと。

安斎 私の意見はちょっと違うんですが、バンクランが起こるのをいかに防ぐかがポイントじゃないんですよ。金融システムに対するマーケット、あるいは国民の不安感をいかに取り除くか、金融システムに対する信頼感を取り戻して、安心して構造改革に取り組める環境にどうつなげるか。そこが問題です。

「緊急事態から脱出後の青写真が描かれていない」(安斎)

工藤 金融システムに対する信頼感を取り戻すためには、どうすればいいとお考えですか。

安斎 冒頭にも言いましたが、本質的には、不良債権を(銀行の)バランスシートから外すということですから、その前に特別検査で貸し出し資産の内容がどうなっていて、それをどう自己査定して、どれだけ引き当てを積んでいるのか。そういうことをきちんとやるべきなんです。そのうえで、自己資本が足りないというならやはり公的資金を入れる。

中国語で非常口のことを「太平門」と言うんですけども、日本のこれまでの悲劇というのは、緊急事態だ、非常事態だといいながら、「太平門」に至るルートをきちんと説明できていない、脱出後の青写真がないということなんです。

そういう意味で、日銀の金融緩和政策についても、なぜそういう手を打ったのか、それがどういうふうに通じて、その結果どうなるのか、その説明がないんです。同じように、不良資産の処理、あるいはデフレ脱却にしてもそうなんですけれども、竹中（経済財政担当相）さんなり、小泉さんが「太平門」へのルートと青写真をきちんと示さなくてはいけない。その示されたルートに向かって一步一步進んでいることがわかれば、国民やマーケットもなるほどそう動いているかということになって、クレディビリティ（信頼）が回復する。

シェアード 大きく言いますと、マクロ政策とミクロ政策があります。

マクロ政策はデフレ阻止。資産デフレを阻止して、資産価格が上がるような見通しにする。これは日銀の出番が非常に大きい。ミクロ政策は、一言で言うと公的資金の導入。日本では（預金の）全額保護はいいけれども、（銀行への）公的資金投入はだめだという議論がある。しかし、全額保護と公的資金投入は表裏一体のものです。つまり、日銀がデフレを阻止する、それから、金融システムが本来に健全化するまで政府が公的資金で必要な額を入れる。これをやると、一時的には財政再建が後退します。小泉首相は財政再建を持ち出して最優先の政策課題に据えたわけですが、それでここ1年間は見通しがものすごく

暗くなってしまった。ですから、2月末に発表予定の総合デフレ対策の議論のなかでは、今申し上げたような思い切った結論が出ればいいなと思っております。

工藤 公的資金の入れ方については、銀行に資本注入する方法と、RCC（整理回収機構）に政府保証を付けて、債権を買い取る方法があります。今、与党の中で実質的な簿価で買い取るべきとの議論がありますが。

シェアード 個人的には、RCCと預金保険機構をもっと活用すべきだと思います。銀行国有化に対しては、私は懐疑的です。国有化をやってしまうと、不良債権問題を解決できませんけれども、一方では第二の財政投融资機関、つまり郵貯みたいなものをつくってしまうことになりかねないわけで、郵貯民営化さえできないなかで、それをやってしまうのはいかなものかと。ですから、RCCが銀行から買い取った不良債権を償却するために社債を発行して、そこに政府が保証を付ける。日銀も量的緩和の一環としてその政府保証社債を買い取る。そうやって、日銀も不良債権直接償却のコストを吸収すべきだと思います。

安齋 私は、日銀が不良債権買い取りというような特定の目的でカネを流すという話はありません。銀行が債権分類を厳格にやって、引き当てをきちんと積んで、それで自己資本が足りないということがわかったら、銀行に直接公的資金を投入すべきです。そうすると、一時的には国有化になりますけれども、国有化からの脱却（再民営化）の道筋を明快に出しておけばいい。公的資金で買

い取った優先株の配当負担が重ければ、普通株に転換したうえで減資する。それでまだ自己資本が足りなければ、再度資本注入する。それについても、先に道筋をきちんと示しておく。これは国民との契約みたいな話ですから、小泉首相が自らきちんと説明すべきでしょうね。みなさん、これをやれば大丈夫です、安心してください、と。RCCへの債権の買い取りの話は、厳しい検査とそのうえでの十分な引き当てが前提になる。それが曖昧なままでの買い取りは、銀行を救済するだけで、納得されるわけがない。

中井 短期的に不良債権問題を解決するなら、確かに銀行への公的資金投入は1つの方法ですけれども、銀行のロスも公的資金で埋めるとなると、必ず政治的な問題に発展します。もう1つ、今の大手銀行はかなりの額の不良債権を処理しても、まだ資本勘定はプラスです。資本がプラスの民間企業に対して、強制的に資本注入することは日本の法律体系ではできないんです。自己査定を厳しくして、まだ生きていた貸し出し先もすべて問題債権に分類して、それで引当金を積み、確かに債務超過になる銀行が出るかもしれない。そうすれば、公的資金を投入できます。でも、そんなことをすれば、貸出先は全部つぶれて、経済は不況のどん底に突き当たってしまう。むしろ、銀行が破綻すれば、そこで入れればいい。2~3年でいわゆる灰色債権も含めて全部きれいにしてしまうというのは、大恐慌のときにアメリカのメロン財務長官が「腐ったリングを全部整理したら経済はきれいになる」と言っていたのと同じことです。それで、アメリカがどうなったかという、GDPが3分の2ぐらいにまで一気に落ちてしまった。

そこまでやるんですかという話です。

それよりも、デフレ対策をもっときちんとやって、灰色の企業についてもある程度は生き残れるようにするほうが、よりスムーズにソフトランディングできるんじゃないですか。

安齋 確かに灰色の企業をすべてつぶすべきではない。ただ問題なのは、灰色のなかには本当の問題債権が含まれているんじゃないかということです。そこにマーケットだけでなく、国民も疑念を抱いているわけです。だからこそ、特別検査が必要だし、必要な公的資金を投入して、市場の信託を回復することが必要です。

中井 それについては、金融庁が厳格に特別検査をすと言っている。もちろんラストリゾートとしての公的資金もあるし、日銀も控えている。その前提で厳格な検査をすればいい。

シェアード 今の日本は金融システムが機能不全に陥っている。そこから抜け出すためには、公的資金導入しかない。その前提に立たないと次のステップに進むことはできません。

その前提に立ったうえで、次に、国有化なのか、RCCなのか、それとも破綻処理するのか。日本にとっておそらく一番混乱が起らず、弊害も少ないのは、RCCを活用して大がかりな不良債権の買い取りをやって、それを処理する方法です。RCCが不良債権を簿価で買い取る。簿価で買い取るということは預金者を保護することですが、これは1回やれば終わります。そこで全額保護という政策は解除できます。100の簿価で買い取った

ものが、時価では50の価値しかないとする、RCCには50のロスが残る。そこで、政府保証を付けて50のボンド（債券）を出せば、ロスがカバーできますよね。日銀が積極的に協力して、例えばそのボンドの半分ぐらいは永久的に買い取るべきだと思います。

「RCCが債権を簿価で買い取るのは銀行救済になってしまう」（中井）

中井 それは1つのアイデアだけれども、政治的に不可能ですね。RCCが簿価で買って、ロスの部分を公的資金で埋めるとするのは、要するに銀行救済なんです。これは日本では一番評判が悪い。公的資金を入れる前提は、（資本注入した優先株に対して）配当しなさいとか、破綻処理する場合はブリッジバンクに営業譲渡して（破綻した）銀行はなくなる。そういうシステムになっているんです。簿価で買い取れば、銀行側は助かってしまうことになる。それでは国民がかんかんになって怒りますから、政治家はだれもできない。

シェアード それは（政府の）説明責任が果たされていないという問題ではないのですか。

中井 そうとも言えます。簿価で買い取って銀行が生き残ったほうが国民にとっては得なんだよ、公的資金は少なくとも済むんだよ、と説明できればいいんだけど、政治家はそれをしない。

シェアード RCCによる不良債権買い取りは、預金者保護の究極的な施策だと思っているのですが、いつもそこでぶつかる反論は、

そんなことをすると銀行の株主まで救済されるのではないかということです。確かにそうですけれども、果たしてそれが悪いことかどうか。銀行の株主の大部分は政府と日本の法人です。外国人は全体の5%ぐらいしかもっていない。銀行株は過去10年間下がりっぱなしです。不良債権を簿価で買い取れば、銀行の株価の水準はかなり上がります。株価回復が「市場対策」を重視しているデフレ対策の趣旨と合致するから、この際思い切ってやればいいと推薦したい。

中井 それは政治的にはまず不可能です。

シェアード それが不可能だとおっしゃるなら、銀行の自己資本を100%減資して、それで不良債権を一気に処理する。それでも、足りない部分はRCCで買い取る。次の段階としては、（公的資金投入で）国有化するんじゃないなくて、銀行がマーケットから自己調達する。そういうスキームも考えられます。

中井 銀行の減資の問題は私もかつて検討したことがあるのですが、日本は商法上のネックがあって、減資するときは債権者集会を開いて同意を求めなきゃいけない。銀行の場合は預金者が全部債権者になりますから、何十万人と集めなきゃならない。これは物理的に無理です。減資は正論だと思うんですけども、これは日本の法律の欠点ですね。

シェアード それならば、例えば預金保険機構が預金者に代わって債権者集会に出てくるというふうに法改正はできないんですか。

中井 実はそれについても、かつて大蔵省

(現財務省)が法務省と交渉したんですけれども、債権者の絶対的権利なので他に移すのはだめだという見解でした。

安斎 それならば、政治家がリーダーシップをとって、法改正すればいい。政治家がそれをできないとしたら、それこそ日本の危機です。

工藤 小泉さんがどれだけリーダーシップをとれるかということですね。

安斎 小泉さん自身、これまで金融庁に任せて一步距離を置いたスタンスをとっていました。金融システムや経済危機は、一省庁の問題ではなく、国全体の問題です。ですから、これは総理大臣が責任を持ってやってほしいですね。ブッシュ大統領が来日する前は、首相の指示もあって、株価が一時、回復しましたけれども、このまま何もしなかったらまたがくんと下がる。2月末に総合デフレ対策を公表するという事だから、そこでは首相が決断して、みんなが納得できる方向性を示してほしいですね。

中井 一点だけ言わせてもらえば、アメリカの言うことには真摯に耳を傾けるべきだけど、何でも言うとおりにする必要はない。盲従は慎むべきです。日本の政策は自分たちがきちんとやるという立場を示さないと。

安斎 そのとおりです。外圧に左右されるのではなく、自分たちが独自にやるという立場を貫くべきです。政治的にはそれが正しい。けれども、マーケットの最大の参加者は国民ですから、マーケットの信頼感というもの

は大事にしなきゃいけない。信じろ、信じろと言うだけでは、マーケットは信頼してくれませんから。

中井 私はマーケットを無視しろと言っているのではなくて、デフレ対策をきちんとやるのが最優先だと言っているんです。不良債権の処理システムは確立されていて、金融庁と日銀がしっかりしていれば、危機対応はできる。そこはプロに任せておいて、デフレを止める政策を最優先にすべき。あまりにも不良債権にこだわり過ぎて、デフレ対策がおろそかになっている。

安斎 だけれども、今のような状態で一段と金融を緩和したところで、世の中にカネが回るようになるんでしょうか。日銀にデフレ対策をやれと言うなら、今どういうところに障害があって、どうすればそれを取り除けるのか、その青写真をきちんとつくらないと。それは政府も一体ですよ。

工藤 今は日本が独自の政策を打ち出す最後のチャンスだと思うんです。小泉さんがリーダーシップをとれば、いろんなことが可能になるかもしれない。デフレ対策にしても、不良債権処理にしてもスキームの問題はいろいろあるかもしれないけれど、覚悟を決めて、断固として実行するという姿勢が大切です。

シェアード それは一番重要ですよ。マーケットの目から見たら、実は小泉政権については非常に期待感があったんです。それがだんだん薄くなってきて、今は逆に失望感が広がっている。それはなぜか。おそらく3つのポイントがあると思います。

1つは、財政再建を優先したこと。2つ目は、不良債権問題に対してはノータッチだったこと。改革工程表とか骨太方針とかいろいろあったんですけども、結局は金融庁任せでやってきた。ですから、先日、小泉さんが柳澤金融担当相を呼んで直接指示したことは大きな前進だと思いますね。3つ目は、デフレ対策への関心が薄いこと。今年2月4日の施政方針演説で初めて日銀と一致協力して、断固としてデフレを阻止するんだと態度表明しましたが、それまではデフレ対策に関する言葉はほとんど聞かれなかった。デフレと不良債権問題は表裏一体です。道路公団民営化などの問題も大事でしょうが、まずは表裏一体となっているこの2つの問題に第一義的に取り組むんだと。そのシグナルを2月中旬にマーケットに対して発信していただければ大変ありがたいですね。具体論は後からついてくればいいわけですから。

安齋 もう1つ付け加えれば、いま金融だけの問題になっちゃっていますけれども、産業の問題でもあるんです。個別の企業も、本当に自分で生きていけるということを示さないといかんです。どうやって利益を出して、どうやって借金が返せるのか、個別の企業のそういう努力がないですよ。株価が低いところはどうしたら生き残れるのかをきちんと示してほしい。それをしないで、金融庁と銀行だけに責任をおっかぶせるのは問題だと思う。

中井 はっきり言って、日本の銀行はあまりにも巨大になり過ぎましたね。みずほフィナンシャルグループの総資産は150兆ぐらいです。三菱東京は100兆円。こうなると、日本経済そのものになっちゃうんですね。日本の

産業が強くないと、巨大銀行は強くなれない。10兆円、20兆円の規模なら得意分野に特化して、いい企業だけを相手にしていればいいですけど。

シェアード それはおっしゃるとおりです。銀行の収益率を上げるには、貸し出し金利を上げればいいという議論をよく耳にしますが、4大銀行グループの総資産を足せば日本経済の半分ですから、マクロ経済がマイナスではそれは無理です。

中井 だから、マクロ経済政策、デフレ対策が非常に大事なんです。

工藤 結局は、小泉さんが今の国難をどう認識して、決断していくのかという問題ですね。

安齋 いずれにしても、クライシスを乗り越えるには、時間がかかる。人によっては、本当のクライシスが早くきたほうが、トータルコストは安く済むという説を唱えたりしています。

だけれども、政策当局は精一杯やれることをやるということが大事で、そこでいかに納得してもらえるか。タイムスケジュールをきちんと出して、そこまでかかるんだな、しようがないねと国民が納得すれば、これは明るい材料になると思う。それが続けば、マーケットも後から追認するようになると思いますよ。少なくとも国民が納得し出すところまで、小泉さんはやるべきなんだと思うですよ。

(司会は工藤泰志・言論NPO代表)

