



おきな・ゆり

1982年慶應義塾大学経済学部卒、84年同大学院経営管理研究科修士課程を修了し、同年日本銀行入行。92年日本総合研究所調査部副主任研究員、2000年より現職。01年9月より02年3月まで慶應義塾大学大学院特別招聘教授を兼任。著書に「情報開示と日本の金融システム」、「金融の未来学」など。

スウェーデン型の 公的資金投入スキームを

翁 百合

日本総合研究所
調査部 主席研究員

日銀出身で金融問題に詳しい翁百合氏に、銀行への公的資金投入のあり方について聞いた。まず、1999年の公的資金投入について、金融システム安定化に一時的な効果はあったものの、問題先送りの側面を残したと翁氏は指摘する。99年以降も銀行の収益性は低いままで改善されていないことが、現在の不良債権問題とも深く関わっているとし、前回の教訓を踏まえながら、勝ち組に公的資金を投入するスウェーデン型のスキームを採用すべきだと提唱する。

前回の公的資金投入は 問題先送りの側面を残した

工藤 今、銀行に対する公的資金投入の是非があらためて議論されています。大きく分けると、予防的に資本注入すべきだという意見と、特別検査の結果を受けて自己資本不足の銀行にのみ資本注入すればいいという意見があります。前回の資本注入の結果も踏まえながら、翁さんのご意見をうかがえますか。

翁 私の意見を申し上げる前に、まず1999年の公的資金投入の性格と効果を整理しておきたいと思います。

99年の時点で金融機関に投入された公的資金は、大きく類型化すれば2つに分けられると思います。1つは、早期健全化のための自己資本への注入。もう1つは、特別公的管理銀行の預金者保護のための自己資本注入、つまり金融再生法による公的資金投入です。

1つ目の類型である早期健全化を目的とした資本注入は、銀行がまだ健全であることが前提で、主に貸し渋り対策のために投入され

たものでした。そのため、一時的に金融システムの安定化に寄与し、さらには流動性の面からもプラスの効果を及ぼしたというメリットがありました。

ただ一方で、時間の経過とともにいくつかの問題点も顕在化しました。

工藤 具体的にはどのような問題点ですか。

翁 主な問題点としては次のようなものがあります。

第1に、健全銀行ということが前提であったために、経営陣や株主の責任を明確に問うことができなかったこともあり、経営の刷新を図ることができませんでした。

第2に、自己資本ではあるものの、最終的に返却することが前提になっている負債のような位置付けであったこと。このため、国に対して配当を支払うというかたちで資金が社外流出し、金融機関の経営体力を弱めることになりました。

第3に、資本を注入した金融機関には中小企業向けの貸出が義務付けられたこと。収益の向上を義務付けられていながら、一方で採

算の悪い中小企業向けの融資を継続せざるを得ないという相反する義務を背負わされた結果、銀行にゆがんだインセンティブが働くことになりました。

第4に、今申し上げた3点目の制約を受けているうえに、銀行はオーババンキングによる競争にも直面していたため、信用リスクに見合った貸出金利を設定することができず、収益性は依然として改善されていません。最後に5つ目として、資本注入による経営体力の回復は見かけ上の一時的現象であり、公的資金をすべて返却できるような収益性の向上は実現されていません。このため、将来返却されるとしても、どのくらいの期間で返却が実現するかは、明らかではありません。

工藤 先ほどおっしゃった2つ目の類型、特別公的管理銀行への資本注入についてはどんな問題点があったのでしょうか。

翁 金融再生法による資本注入のケースでは、結果的に多額の公的資金を投入することになりました。その理由としては主に3つ挙げられます。

まず、破綻処理のタイミングが遅かったため、大幅債務超過になってからの資金投入となったこと。

次に、公的管理下での時間の経過とともに資産が劣化した面があり、営業譲渡価格が低くなってしまったこと。

そして、そごうの処理に典型的に表れているように、公的管理下に置いたときの債権の判定が市場原理からかけ離れた基準で行われたこと。以上の3つです。

ただ、その後、日本長期信用銀行と日本債券信用銀行の2行は、それぞれ新生銀行、あおぞら銀行として、まったく新しい株主と新しい経営陣を迎えることで経営刷新が図ら

れ、厳しい環境ながら、とりあえず新しい船出をしています。

工藤 99年の公的資金投入の効果を総括するとどうなりますか。

翁 99年の公的資金投入は預金者保護と、一時的な市場の安定には成功したと言えるでしょう。しかし、オーババンキングの是正や経営インセンティブの適正化という点では必ずしも成功したとは言えず、結局、問題先送りの側面を残しました。

事前対応は選択的投入で「勝ち組」をつくる

工藤 そうすると、わが国の銀行の低収益性という根本的な問題は99年以降もなら解決されていないということですね。

翁 そうです。それが、不良債権問題とも深く関わっています。

そもそも銀行の収益性が改善されないのは、日本の産業全体の構造変化という実体経済の問題、オーババンキングという金融構造の問題、さらには資産デフレーションの持続など、複数の要素が絡み合っているためです。

こうした状況を解きほぐすためには、本来、産業構造の変化を促し、生産性の高い新規産業を育てること、そして銀行がビジネスモデルを刷新し、そのためにコーポレートガバナンスも改革して収益性が改善されるなかで不良債権処理を進めることが重要です。

そして、こうしたプロセスを進めることで、金融セクター内での再編淘汰が進み、オーババンキングの状況が是正されていくことになるでしょう。

工藤 しかし、今おっしゃったようなプロセスを進めると、淘汰される企業、金融機関が

生まれ、一時的にせよデフレ的な作用が生じることが避けられませんね。

翁 そうですね。ですから、政策当局としては、短期的には財政政策を弾力的に運営し、需要創出によって景気を下支えしながら改革を行っていく必要があると思います。

それと同時に、淘汰に耐え得るレベルまでの収益性向上が期待できる金融機関に対しては、必要に応じて公的資金を注入することで、意図的に「勝ち組」をつくっていくことも必要だと思われます。

公的資金の再投入に関して、今年4月1日以降の法律的枠組みの中で具体的に考えてみると、預金保険法の中に用意されているシステムミックリスク・エクセプションを利用することが考えられます。

この規定では、金融危機が起こったときには、内閣総理大臣が危機対応会議を開催して、公的資金を含む資本注入、預金の全額保護、特別公的危機管理銀行への移行、といった対応をとることができることになっています。

現在、公的資金としては、15兆円の枠が用意されています。そしてこの規定では、債務超過前であっても、公的資金を含む資本注入は実施できることになっています。債務超過となった場合には、預金全額保護、場合によっては特別公的危機管理銀行への移行を選択できることになっています。

工藤 公的資金を「勝ち組」に対して選別投入するというのですが、具体的はどう進めるのですか。

翁 「勝ち組」を残していくという観点から考えると、今後、公的資金投入のあるべき姿は、次のようになります。

まず、債務超過以前の公的資金の投入に関しては、ごく限定的に、つまり国際的に活動

するごくわずかな銀行グループについてのみ考えるべきでしょう。さらに言えば、そのわずかな銀行グループが経営刷新によって国際的業務を将来的にも行えると判断される場合にのみ公的資金投入を実施すべきです。

99年の公的資金投入の教訓を踏まえ、リスクに見合ったリターンがとれる、高収益経営に刷新できることを前提条件として資金投入する。不良債権の処理に充てることができるよう、ロスもあり得る「資本」として投入するといった条件を整えるべきだと思います。

そして、経営が悪化した責任をとって経営陣は退陣、株主責任もとって、経営を抜本的に変革するという経営責任の明確化も欠かせない条件だと思います。つまり、これはスウェーデン型の公的資金投入スキームということです。

工藤 「勝ち組」以外の銀行はどうしますか。

翁 ご承知の通り国際的業務を行う銀行は、B I S（国際決済銀行）の定める自己資本比率8%という基準を達成する必要があります。基準未達の銀行については、基本的には国内業務に専念すべきだと思います。

一方、いずれの金融機関についても、債務超過となり、システムミックリスクが避けられないと判断される場合には、預金全額保護のための公的資金投入をせざるを得ないと思います。場合によっては特別公的管理を実施して、その銀行を再生させていくということになります。

公的資金を事前に投入するか事後に投入するかは、ひとえにどちらの方がトータルとしてのコストが小さいかという基準によって判断されるべきです。

この場合のコストとは、短期的な破綻処理コストだけではありません。事前的対応のと

きには、市場規律が阻害され、オーバーバンキングの是正が遅れる可能性があり、それも副次的コストになります。事後対応のときには、市場が混乱する可能性があり、これも副次的コストです。これらのコストをトータルで考えて、決定を下す必要があります。

いずれにしても、わが国の金融システムの実態を考えると、公的資金の投入に関しては、事前対応はできるだけ限定的にして「勝ち組」を作っていく方向で対処。事後対応は万全の体制をとって、金融システム安定化を図ることが必要だと考えます。

実質的な自己資本は見かけよりも少ない

工藤 小泉首相の指示によって2月末にまとめられた総合デフレ対応策については、どう評価していますか。

翁 金融政策任せで、デフレ阻止に総力戦で臨む内容になっていません。需要不足を解消するための構造改革と整合する方向でのフレキシブルな財政出動や税制面の対応、金融システム安定化策、危機対応策の具体的なスキーム、つまり公的資金の入れ方などの具体的な対応策がほしかったですね。

工藤 現状の日本の主要銀行は過小資本ではないかという見方が根強くあります。とくに税効果、優先株が実質自己資本の大部分を占めていることがその根拠です。しかし、この評価基準が残っている限り、特別検査を行っても、自己資本不足に陥ることはなく、したがって、公的資本投入もできないということになります。

翁 確かに日本の主要銀行の自己資本比率は見かけ上は高いのですが、中身は税効果、優先株、劣後債務などのウエートが高く、質が

よいとは言えません。リスクのバッファーとして使える資本性の高い資本が過小であることは、現状でも明らかだと思います。

工藤 公的資金を「勝ち組」に投入する考えは分かりますが、現状の法律では結局、危機あるいは危機の恐れがないと投入できません。つまり、シナリオとしては、危機やその恐れがあった場合、勝ち組に公的資金を投入するという意味なのか。それともかつての早期健全化法をもう一度準備して、予防的に投入するというシナリオなのでしょう。勝ち組はどのように判断し、公的資金の投入のスキームではどのようにそれを位置付けるのでしょうか。

翁 私自身は現行の法律でやるしかないのではないかと思います。米国でも海外で展開しているマネーセンターバンクは今や2行程度です。それを考えれば、日本で国際活動をする銀行は何行いるのかという問題です。仮に米国同様に複数必要という前提で、海外業務を行える銀行がほとんどなくなってしまうことになれば、日本の企業ひいては経済に大きな影響を与える危機と認定できるでしょう。

また、現在の法律では、債務超過前の公的資金投入は認められているわけですし、投入する銀行の選別は基本的に内閣総理大臣（危機対応会議）にゆだねられています。こうしたことを考えると、大手銀行については投入スキームとして、たとえば次のような道筋が考えられます。

厳密に資本の質を判断して実質的に8%割れ銀行が出る場合、国際業務の撤退など抜本的なリストラ案を検討させる。

海外撤退をして国内行としてやっていけるのであれば、公的資金投入を見送る。

海外撤退以外の経営刷新によって合理的に

健全性が保証される、つまり不自然な仮定なく収益性を示せると判断されれば、必要に応じて資本性の高い公的資金を投入して国際的に活動する銀行としての体力を補強する。

このようなかたちで「勝ち組」を振るい分けていくということではないかと思えます。

工藤 厳密に資本の質を判断して実質8%割れの場合、という発言がありました。これは具体的にどこの段階でどのように行うべきなのでしょう。例えば優先株の問題はBISの中でまだ先かもしませんが、税効果については公認会計士のルールを変えることで変更ができるかもしれません。こうした評価の基準を変えない限り、大部分の銀行が今回の特別検査後も8%を維持してしまう可能性があります。これについてはどう考えればいいのでしょうか。

翁 特別検査の結果を見る場合に、BIS基準の自己資本比率で機械的に金融機関の健全性を唯一の判断の基準にするのは適当ではないだろう、ということになります。実際、大部分の銀行が今回の特別検査後も8%を維持してしまったとしても、それで市場の信認を得られるわけではないでしょう。市場の信認を得るには資本の質について十分、納得を得る必要があるでしょう。

工藤 「勝ち組」を振るい分けていく場合に、現行法で対応するという事を考えると、これからの実際の流れを見ますと特別検査の結果を3月末に公表するというかたちがまずあり、その上で公的資金投入も含めて判断することになっています。ところが、この投入は危機や危機の恐れがないときには、できません。この危機認定をするまで待つのでしょうか。または、事前に投入するというならどんな根拠で行なえばいいのでしょうか。

自己資本比率8%で選別することにそれほど意味があるのでしょうか。

翁 まず預金保険法の危機的な事態の定義は抽象的でとらえ方に幅があり、何を金融危機ととらえるか、という問題があります。現在の株価の持ち直しをみると、年度末までに何とかしなければならぬという金融機関の流動性クライシス的な金融危機の恐れは大きく後退していると思います。しかし、見方によっては日本の金融機関が衰弱し、金融システムが弱体化する傾向に歯止めがかからないという意味では危機的な状況が続いています。その観点から、特別検査の結果を見た上で、現行預金保険法の第1号措置による資本注入を構想する、という手順はありうると思います。

その場合、将来の収益性が期待でき金融システムのコアとすべき勝ち組銀行についての線引きが必要になるわけで、その際、ご指摘のとおり、8%に特段の意味があるわけではありませんが、収益性がある銀行なら、将来、監督当局から要求される所要自己資本比率が高いバーであっても内部留保を積み上げればいつかそれを超えるシナリオが描け、収益性がない銀行は、どこかで所要自己資本比率を下回るシナリオになるはず。所要自己資本比率はその意味でなんでもよいのですが、実質8%におくことはそれほど不自然ではないでしょう。

(聞き手は工藤泰志・言論NPO代表)