

信用理論研究

第 21 号

2003 年 7 月

大会報告および討論

春季大会共通テーマ 「金融危機の諸相」

証券サイドから見た金融の不安定性・金融危機の現状について

……………津田 和夫（桃山学院大学）

不良債権問題の捉え方

——銀行サイドから見た金融危機の現状と課題——

……………山家悠紀夫（神戸大学）

今日の金融危機の構図

……………木村 二郎（桃山学院大学）

秋季大会共通テーマ「グローバル化とドイツの金融システム」

ユニバーサルバンクとドイツ型金融システムをめぐって

……………居城 弘（静岡大学）

ドイツ金融システムの 1 特徴

——商業銀行機能と信託支持を中心に——

……………大矢 繁夫（小樽商科大学）

グローバル化と欧州経済・通貨統合の下での

ドイツ金融構造の変化と展望

……………星野 郁（國學院大學）

部会活動報告

学会事務局報告

会員著書・論文目録

目 次

大会報告および討論

春季大会共通テーマ 「金融危機の諸相」

- 証券サイドから見た金融の不安定性・金融危機の現状について
……………津田 和夫 (桃山学院大学) …… (1)
- 不良債権問題の捉え方
——銀行サイドから見た金融危機の現状と課題——
……………山家悠紀夫 (神戸大学) …… (20)
- 今日の金融危機の構図
……………木村 二郎 (桃山学院大学) …… (34)

秋季大会共通テーマ「グローバル化とドイツの金融システム」

- ユニバーサルバンクとドイツ型金融システムをめぐって
……………居城 弘 (静岡大学) …… (46)
- ドイツ金融システムの1特徴
——商業銀行機能と信託支持を中心に——
……………大矢 繁夫 (小樽商科大学) …… (66)
- グローバル化と欧州経済・通貨統合の下での
ドイツ金融構造の変化と展望
……………星野 郁 (國學院大學) …… (84)

- 部会活動報告…………… (103)
- 学会事務局報告…………… (108)
- 会員著書・論文目録…………… (110)

大会報告と討論

証券サイドから見た金融の不安定性・ 金融危機の現状について

津田 和夫

(桃山学院大学)

1 金融危機と構造改革の歴史的背景

—— 「ポスト40年体制」 ——

金融不安・危機の諸相を語るに当たって、まず歴史の背景を振り返り、複雑に絡み合っている金融・経済の不安定な事象を政治経済学的側面から見る必要がある。

基本的な視角を述べると、1940年を原点とし（いわゆる40年戦時体制）、その構造が1998年まで続き、そこで「ポスト40年体制」として真の金融自由化・民主化の原点が始まったと捉える。それ以前は、ウォール街の大恐慌、昭和金融恐慌を経て確立された、「資金の国家管理、財閥銀行集中、保護貿易」等を軸とする戦時体制であったが、敗戦後も基本的にこれが継承されたと見る。戦後アメリカ占領軍による金融政策のもと、「木に竹を接ぐ」と揶揄された形式的な「日銀政策委員会」の設置で金融民主化の形は作られたが、「国家目的の達成」を目的とし「大蔵大臣が日銀総裁を解任できる権利」が明記された戦時体制の日銀法は温存された。占領軍はわが国の戦後復興を建前としたが、その裏には、朝鮮戦争勃発によって冷戦構造が激化する中、わが国を軍需物資の生産供給基地として機能させる必要があり、そのためには、戦時中の国家独占支配体制による生産と資金配分の仕組みが、まことに好都合であったことは言うまでもない。

また、国民貯蓄の動員のため郵便貯金の定額貯金が1941年に創設されたが、これも温存された。これは「短期流動性と長期固定運用」を貯金者に選択させるプレミアムなしのプットオプション商品で、市場原理を逸脱した超優遇商品であったため、国家の資金吸収のためには極めて好都合であった。いわば資金の徴兵令にも擬せられるが、郵便貯金の9割以上がこの商品で、この優位性に着目し1990年ごろに預け入れられた貯金が2000年以降は複利で年利6.3%もの高金利が支払われた。超低金利下100万円が180万円に増殖する金利を一体誰が払ったのか、全く分析も議論もされていないが、郵便貯金特別会計など複雑な経路を経て、国民の税金が一部の貯金者のために投入されたと考えるしか方法はないであろう。官僚の支配と利益に貢献する国営郵便貯金と貯金者のモラルハザードの典型である。

戦後一貫して国家（大蔵省）の支配力による官民混合経済を基盤とした資金配分は、1970年代のオイルショックによる経済成長鈍化と、民間企業からの税収減を補填する国債の大量発行という内在的圧力により、金利規制緩和や業態区分など様々な自由化と規制緩和に直面した。

まず1994年の「日米円ドル委員会報告書」による金融自由化と市場開放は、「昭和の黒船」と呼ばれ、ユーロ円の自由化や外資の参入規制緩和などが求められたが、これらは殆ど実行された。1985年の「プラザ合意」後はアメリカの意向を受けた「円高誘導と内需拡大」も実行され、これが株高、円高、土地高というバブル経済を触発したことに異論はない。マネーの国際的還流が量もスピードも激化する中で、株価が下降局面に入った1991年に、証券会社による大口投資家や高級官僚などへの損失補填という不祥事が発覚した。この事件は単に証券会社の違法行為にとどまらず、投資信託など大衆向け余剰資金運用業務を、投資顧問会社や銀行など業態外に開放しない証券業界の閉鎖的体質と、証券業界と癒着した証券保護行政の問題が根底にあることを理解すべきである。その後強化された「日本版

SEC＝監督強化」だけでは解決できない金融制度全般の構造的問題を抱えており、投資顧問会社育成にブレーキをかけていた証券会社による違法性の強い「営業特金」と、それにまつわる「にぎり」（元本を暗黙裏に保証する行為）という悪質な商慣行がごく普通に行われていたことも否定できない。

1993年に銀行界が長年要望していた証券業務が、金融制度改革と銘打って施行され、「業態別子会社相互参入」による「銀行の証券子会社」として認可されたが、証券業界の抵抗を考慮し、おびたしい隔壁を設け、国際市場の笑いものにもなった株式取引が出来ない証券会社を作った。これはお粗末な自由化で、その成果は線香花火に終わった。

橋本内閣による1996年11月の「日本版金融ビッグバン」は、当初はいい方向を示したが、1997年の行政改革会議の結果は、「郵政事業の国営堅持、民営化の議論もしない」という後退で頓挫し、郵貯と公的年金の資金運用部への預託廃止と、具体論のない郵政事業の公社化だけが妥協的に決定された。消費税引き上げを含む経済政策で失敗した橋本内閣の後、小淵、森内閣では改革はさしたる進展はなく、むしろ後退した。

やっと2001年4月小泉内閣の誕生にて「構造改革」のスローガンが掲げられ国民の期待を一身に集めたが、利権に執着する抵抗勢力の圧力に遮られ、改革の実行が遅々としている。

これら政策変遷の歴史に見られるごとく、改革・規制緩和により閉塞感を脱し新しい夢を模索しようとする層と、既得権益・保護・規制で享受していた安心感を擁護したい抵抗勢力との利害が特に政界で激突し、論議が無秩序に絡み合っていることこそが、現代の金融危機懸念や将来不安の主たる要因であると指摘したい。

2 金融危機概観

——情報開示不信——

「金融危機-Crisis」という言葉の意味は漠然として定義がない。一般的には金融機関（銀行・証券・保険・信託など）の経営や金融仲介機能が劣化し、広く国民金融資産が毀損する危険性が增大する状況とみる。危機状況が進行すると、生活の毀損を伴う「金融恐慌-Depression」になる。戦前の「ウォール街恐慌」、「昭和金融恐慌」、近年では1997年の「アジア危機」が金融用語として定着し、2001年後半では「アルゼンチン危機」が語られた。金融機関の破綻については、アメリカのS&L、イギリスのライフポート、北欧諸国の銀行破綻などが語られているが、これらは、世界の金融システムから見て小規模・局地的であり、金融危機という表現は使われていない。また第1次大戦後のドイツのレンテンマルク、第2次大戦後のわが国のインフレ、ソ連崩壊後の経済混乱等は、軍事費拡大や戦後賠償を主因とした国家財政破綻で金融危機とは言わない。現代の日本が金融危機かどうかについては、金融庁は危機的状況ではないと判断しているが、海外を含む資本市場や数多くのエコノミスト達は、逆に強い危機感を表明している（ロンドンバンカーズ誌「2002年1月号」は破綻懸念先170兆円と報じている）。このように、様々な数字が、考え方の違いや、対象とする金融機関とか計算根拠となる定義の違い等で、無秩序に乱舞していることが信用不安の原点で、それに偽善的素人評論家によるメディア攪乱が加わるから、金融危機の懸念は必要以上に増大している。

金融危機は、現象面では銀行など金融機関の破綻と株価や資産価格の急落となって顕現化する。金融機関の破綻は1997年の三洋証券、山一証券、北海道拓殖銀行、1998年の日本長期信用銀行と日本債券信用銀行など大手の破綻に続き、2001年には信用金庫や信用組合の破綻が激増した。その過

程で、生き残りを模索した金融再編や合併統合が大手銀行から農協に至るまで広く行われた。株価は1989年納会をピークにその後10年余に亘って趨勢的に下落基調にある。このような現象から見れば危機は深く進行中といえる。

他方、金融庁の厳格な検査など様々な不良債権処理策と、日銀のゼロ金利政策、量的金融緩和措置、2002年3月の空売り規制を含む株価対策などにより、株価暴落の恐怖感は一時的に薄れ、政府筋では危機説は否定されたが、不安感は根強く残り、2002年が危機であったかどうかの認定は今後の歴史に委ねざるを得ない。

わが国の不良債権問題は、そのマグニチュードから見て1980年代の中南米累積債務問題にも匹敵し、経済のファンダメンタルズつまり国家経済全体の構造問題に踏み込まなければ解決できない。

問題の核心は民間銀行だけではなく、政府系金融機関と特殊法人など財政融資に関連する政府機関の「情報開示の不徹底あるいは否定」にある。しかし、政府諸施策は銀行のバランスシート健全化のみに矮小化し、目的は「BIS自己資本比率規制」遵守だけに絞られ、さらに、公的資金注入なしに健全なバランスが維持できる範囲から逆算した不良債権の数字が政策当局の合意を得た上で公開されていると推定される。これはダイエーの理念なき救済処理（2002年2月、1兆6千億円の有利子負債に対し、当初4200億円、追って5200億円の債権放棄を政府の意向に副って行われた）を概観するだけで明らかである。

健全金融機関の資本強化のための公的資金投入とは、預金保険機構による銀行の優先株や劣後債への投融資で、その資金は預金保険料と、預金保険機構の銀行からの借り入れ（政府保証付）や社債発行（全額を金融機関が引受け）で賄われ、いわば銀行業界内部の相互扶助により資金が循環している単なるバランスシートのお化粧に過ぎない。この時点では公的資金

は返還義務の伴う有償資金であり、一般会計からの税金投入（無償資金）ではない。この事実を伝えることなく、「公的資金つまり国民の税金支出」と銀行をきめつける大衆メディアの俗論は事実を歪曲しており、世論をミスリードする。

銀行が破綻し優先株などが返済されなかった場合は、預金保険機構の損失補てんのため政府保証の実行という形で税金投入となる。つまり、税金が贈与された例は、破たんした金融機関だけである。例えば一時国営化の時の二つの長期信用銀行、北海道拓殖銀行、多くの信用組合などである。これらへは税金が投入され国民負担となった。資本強化のため健全金融機関への「公的資金の一斉投入」の是非論だけが危機回避で叫ばれているのは、論理性や目的が曖昧で理解しがたく、まことに不適切・不要な愚論である。

また、借入企業の過剰不良債務の実態を当事者（行政・銀行・不良企業）は正しく認識していたに違いないが、時としてその処理が借入企業と癒着している特定政治家や圧力団体によって妨害されたり、銀行の決算操作の都合などによって市場には適切に開示されていない。

経済構造改革の基本はマクロ経済（公的金融を含む）における資金還流の健全化・自由化・効率化対策と、ミクロ企業経営における産業空洞化対策・技術革新・新起業育成策などである。しかし、これらへの対応のシナリオが政府からも業界からも示されていない。

現在行われている不良債権処理は金融庁（旧大蔵省）を軸とする閉鎖された規制社会の中で、間接金融（銀行）の表面的健全性確保だけが目的で、戦後半世紀余の官僚指導・国家独占金融体制がいささかも揺らいでおらず、むしろ行政指導が強化されている面すら見受けられる。

銀行株式買取機構発足、RCCの機能強化、銀行の持ち株制限強化、銀行の実質国有化期待、政府系金融機関の強化など、国家支配への逆流現象が

随所に発生している。

東西の壁崩壊という世界的パラダイムの転換、急速な高齢化社会の到来、さらには9・11同時多発テロ後の世界情勢の転換（バックスアメリカーナ衰退の契機）が含意されておらず、国民の金融資産がいまだに間接金融中心の国家規制下に封鎖されている。

ここに、国内での資金配分が不適切であるのみならず、国際的にも自由な資本市場で資金が有効に活用される道が閉ざされ、世界から隔離されている状況を直視する必要がある。

本論では間接金融（銀行）優遇の歴史に阻まれた直接金融（証券市場・投資信託・投資顧問など）未成熟の現況について、行政面と証券業界の行動様式の両面から考察する。

テーマの筋道は、第1に間接金融から直接金融へのシフト（国家独占社会主義から民間主体の市場経済へ）の必然的潮流とその阻害要因、第2に資金不足時代の資金供給者による企業統治・支配の論理から、資金余剰時代の国民による資産運用論理と年金資金受託者による「物言う株主」を経由した企業統治・経営への移行の必然性を考察し、第3に従来は金融システムとして殆ど批判の対象とされなかったわが国の「公的金融システム・財政投融资（政府直接統治の間接金融）」の肥大化と腐敗の現況、並びにその長期的な縮小・撤廃を展望しながら、そこから発生する資金還流の資本市場への方向転換と、国民の意思を反映した資金配分方法である「社会的責任投資（SRI）」を展望する。

3 証券市場の現況と改革の構図

——間接金融の枠組みから離脱し資本市場の育成へ——

戦後金融は銀行を中心とする間接金融であったことは通説であり異論は

ない。しかも、構造改革が叫ばれる今日でもその状況はむしろ増幅され直接金融に向かっていない。このことは1400兆円の個人金融資産が、間接金融を統治している一握りの政府権力構造の意思により配分されており、実物経済の需要に対し適切且つ有効に利用されていない。つまり、資本市場を構成すべき国民の資金配分の意思が必ずしも金融システムに適切に反映されていないという客観的事実がある。

こういう状況について、大手銀行による企業統治（支配力・影響力）と、それを擁護し推進する行政（いわゆる護送船団方式）への批判論は多々あるが、それだけでは全貌を捉えきれない。直接金融を担うべき証券会社が、実は国債引受や金融債の販売、また中堅大企業のエクイティーファイナンス（中堅・大企業向け設備投資のためのタームローンと同質）などを通じて、間接金融の枠組みの中心に入っていたが、こうした状況は正面から指摘されていない。また、真の資本市場の育成についての証券業界の行動様式や、資本市場育成努力の欠落に就いての批判も殆ど聞かれない。

金融機能の古典的論理（ガーレー・ショウ）の原点に立ちかえれば、間接金融（銀行による資金仲介）とは、銀行が資産運用のリスクを完全吸収することにより、安全性が確保された元本保証（リスク・フリー）の預金債務（マネー）を提供する義務があり、直接金融（証券類の引受け販売）とは証券会社（引受・販売会社）が運用対象証券に関するリスク情報を適切に開示し、投資家の自己責任を問うに十分な投資判断材料を提供することである。

この基本に照らせば、銀行の不良債権は、バブル期（1980年代後半）に分散運用を怠り土地関連プロジェクトに集中融資した過度なリスクテーク行為が（資産量を銀行の評価基準とする大蔵省の行政、ならびに急激な資金余剰現象による運用難という背景を考慮したとしても）銀行批判の原点に据えられるべきである。

また、証券会社の行動の歴史は、皮肉にも資本市場育成より間接金融を強化し円滑化させる役割を果たしてきたといえる。戦略として、大手銀行（特に日本興業銀行）の基幹産業に対する設備投資資金供与（タームローン）による経営支配力・影響力の奪取を目指し、大手証券会社（特に野村證券）は中堅・大企業の社債（主に株式がらみの外債）の引受・販売にあたり、発行企業寄りの経営姿勢により市場実勢から乖離した社債のプライシングを強行した。これら商品は自由市場の競争原理を逸脱し、販売に当たっては一般投資家に対する説明義務を怠り、利回り保証めいた販売活動（にぎり）を行い、国際市場では孤立を深めた。また、中小零細証券会社による個人投資家を対象とした株式委託売買において、大手証券会社の推奨銘柄の販売や、乏しい情報開示のもと、売買頻度向上（チャージング）による手数料収入を営業戦略の核心に据えていた。

さらに、1980年代以降の金融・資本市場のグローバル化と通信・計算技術の高度化の過程で登場した各種の金融革新商品の販売に当たっては、情報開示はおろか、情報の知識すら欠如した能力不足の支店販売員によって投資家の期待を裏切った事例が頻発し、司法の場に持ち込まれたケースも多発し、証券業界の営業姿勢と不完全な情報開示の歪が顕現化した。

規制緩和やネット証券の登場で改革は進行中であるが、歴史的歪を以下に列挙する。

①国債による民間債のクラウディングアウト。

政府政策の支援、引受けシ団による割り当て消化は入札拡大の過程でも人為的最低金利は存置された。これは安全志向・確定利回り（預貯金）の延長線上の商品で、公的金融と財政赤字支援である。価格下落リスクの情報提供不足（ロクイチ国債を忘れたか）と格下げという不安要因もある。

②金融債によるクラウディングアウト。

これは、設備投資への長期融資支援である。満期の棲み分け（国債10年、金融債5年）により競争を避け、証券会社の販売活動による長期信用銀行の間接金融支援であった。また無記名割引債によるマネーローンダリングの巢（金丸信のワリシン）でもあった。なぜ二つの長期信用銀行を譲渡された「新生銀行」と「あおぞら銀行」が時代錯誤の金融債の利権を承継しているのかも不明である。

③民間社債発行の空洞化。

これは担保主義（担保付社債信託法）と適債基準の弊害であり、起債は海外へ流出した。後日、米国流通業シェアーズローバックによる円建て外債の発行（1979年）をきっかけに無担保・無保証債が登場したが、なお、銀行の受託と証券の引受けという曖昧な概念による業態間の摩擦と、発行体からの手数料体系不信という歪を醸成した。

私募債の法的概念の不存在や行政のさじ加減の弊害もあったが、後日法律で条文化された

④バブル期のエクイティファイナンス（転換社債、ワラント債）過熱と国際資本市場攪乱。

これは市場原理を無視した超低利のプライシングにより、中堅大企業の財務体質改善に貢献したが、企業の銀行借入返済による銀行離れと、急激な資金余剰を抱えた銀行による放漫な土地・株バブル融資につながった。この過程で、中小零細企業金融は資本市場から排除され、銀行依存を高めることとなった。大手銀行の中小企業金融もこの頃から増大する傾向が出始めた。エクイティファイナンスは販売流通面では個人投資家に犠牲をもたらし、「分離型ワラント証券」などのリスク情報開示の不足により年金・退職金が水泡に帰した例も少なくない。

⑤スワップ取引の盛行。

これは固定金利と変動金利の交換、円とドルの交換、先物、デリバティブ、等様々な金融高度革新商品で、主にユーロ市場から発生したが、結果として国内長短分離規制の空洞化による長期信用銀行の役割終了や銀行と証券の分離規制の空洞化をもたらした。

⑥委託売買手数料収入が業務目的の回転売買。

これが中小証券の生存基盤であり、銀行など他業態の販売窓口の多様化阻止を行ってきた。したがって株式など売買の拡大を制約して来た。その後売買委託手数料の自由化や、ネット証券の台頭や、証券会社の免許制から登録制への移行により、ここでも証券取引法65条の空洞化が行われている。

⑦中期国債ファンド、MMF（公社債投信）の盛衰。

これはまさに銀行預金の模倣であり、事実上証券会社がリスクを吸収していた。販売網の拡大（銀行・郵便局）も見られるが、商品の価格リスクが表面化し衰退傾向にある。

⑧EB債、デュアルカレンシー債（株式投信）など仕組み債の弊害。

円建て固定利回り指向の個人投資家を騙し、ノックイン価格情報の非対称性もあって、個人投資家の不信を醸成した。仕組み債の情報は複雑で開示不足（不能）、プロ（適格投資家）向け商品である。

⑨証券化商品（金、国際商品、不動産投資信託、資産流動化）の台頭。

いまだ未熟な法整備で、不正詐欺行為の温床でもある。安全・高利回り指向の個人投資家の投資慣行を悪用している例も見られる。様々な金融商品を统一的に規制する包括的な「金融サービス法」のアイデアもあったが、省庁縦割りの弊害により具体化の見通しはない。

⑩投資顧問会社の優位性（資本市場活性化、国民の統治機能）の認識・育成努力不足。

1986年法律施行後15年を経過したが、その間主に外資系によって改革

が進められた。一任勘定の受託残高は50兆円に達し企業年金も徐々に拡大している。営業特金・損失補てん事件や山一証券破綻の反省を土台とし、財政投融资による国家的資金配分から解放された公的年金運用を視野に入れた巨大産業として、まさに国民の要請にこたえる資金配分を行う「ブルーデント」な機関投資家として成長すべき産業である。しかしこの認識が国民的なものになっていない。投資顧問会社（開放的）と投資信託（閉鎖的）の生い立ちの違いがあったが、いまや統合され主な障害は撤廃されたわけだから、金融各界から人的資源を含む経営の傾斜的投入が期待される。

4 財政投融资改革と資本市場への資金誘導

——「預託撤廃」から「自由な運用＝社会的責任投資」

への展望と抵抗勢力——

次に間接金融の巨大な柱を形成する財政投融资（郵便貯金・公的年金→財政融資資金特別会計「旧資金運用部」→公的金融・特殊法人など）に就いて述べる。

実態は政府直接統治の金融（有償資金）であるにも拘らず、第2の予算と位置づけられ、一般予算（無償資金）と複雑・多面的に混合し、金融面からの分析も批判も殆どなされてこなかった。小泉内閣でその緒が切られたが、改革は難航中である。

2001年4月1日から、厚生年金・国民年金と郵便貯金の「旧資金運用部」への預託義務が撤廃され、財政投融资の入口機能が法律上断絶された。これに端を発し、資金還流の変化の規模・方向・スピードが変化する可能性が出て来た。

まず、公的機関である郵便貯金、簡易保険、厚生年金保険、国民年金など夫々の運用機関の制度改革を通じ、自主運用部分の量的・質的改革を促

子とし、直接金融活性化の阻害要因が段階的に排除され、金融・資本市場へ資金還流の方向転換が見込まれる。この資金の有効活用こそが資本市場や株式市場の活性化につながるという期待がある。

これは過去に何回も行われてきた一時的株価底上げのためのPKOといわれる株価対策とは本質的に異なり、国民を代表する株主が議決権を持った「物言う株主」として登場し、運命共同体として主体的に企業行動と業績に関与し、社会的存在としての企業の価値を高める期待が存在する。つまり、コーポレートガバナンス機能が、旧来の政府主導の公的金融（間接金融）やメインバンクを軸とした融資と株式相互持ち合いから離脱し、資金運用の自主性と発言力を付与された「ニューマネー」によるガバナンスへ移行することにより、生産者側だけの金融論理ではなく、消費者としての国民（年金保険者と受給者）の利害を直接反映し、株式や社債など直接市場の参加者・利害関係者の厚みを増す期待である。

わが国では、「貯蓄は美德、勤儉節約、株はうさん臭い」という国民感覚がいまだに定着しており、近年では、年金制度そのものへの不信感と株価の長期的下落傾向により、安全指向と国家依存が一層高まっている。これでは、膨大な資金が有効に活用されず、国家経済にとって好ましくない。この改善には、先ず金融資産のリスクについての国民の知識の向上、次いで金融商品提供者による適切な情報開示、そして投資家の自己責任感覚の醸成が求められる。

さらに、運用を受託する民間金融機関や機関投資家においてすらリスクテーク能力が乏しいので、高度の資産運用の技術習熟と、運用哲学の成熟と、それを阻害してきた硬直的運用規制の緩和・撤廃が求められる。

2002年4月1日から定期預金の「ペイオフ解禁」により、一般個人預金者が銀行預金の安全性について関心と疑念を持ち始めたこと、並びに、国債の大量発行、格付けの下落、価格暴落の危険性、財政赤字、特殊法人改

革などの過程で、国家権力による杜撰な経営、金権腐敗・法律違反などの片鱗が開示されたことを理由として、郵便貯金や国債という国家管理の金融商品ですら安全神話が崩壊していく過程にある。この迷いこそが資本市場活性化の原動力となる。

変化のシナリオは次の通りである。

- ① 公的金融資金の一部が株式市場へ流入し、需給関係の緩和で時価総額の拡大が実現されれば、長期的に株価水準の底上げ効果が期待できる。
- ② 公的年金、企業年金、私的年金などの議決権行使の機会が急増し、「物言う株主」による経営支配実現の可能性がある。
- ③ 消費者、株主、ステークホルダーの利益が顕現化し企業の社会的責任重視の方向が定着する。
- ④ ベンチャーキャピタルの活性化などが見込まれ、産業構造の高付加価値化への転換による雇用拡大や景気回復が期待できる。

これらは、アメリカを軸としたグローバリゼーションへの追従とかIT技術革新ではなく、少子・高齢化社会を直視し、国民の将来不安を払拭できる社会を実現するための資産運用を基盤とした「金融システムの再構築」である。その重要な柱は国民の要請に沿った企業経営のガバナンスで、年金資金が、「物言う株主」として企業経営に参入することである。また、それを受託する「ブルーデントパーソンルール」を体得した投資顧問会社を育成し重視しその役割を正しく評価することである。この方向について「社会的責任投資」(Socially Responsible Investment) という概念が30年も前に米国で登場したが、わが国でもやっと論議が開始された。「会社は経営者のものでなく、また株主や従業員だけのものでもない」という論調は米国では定着している。

かつて、都市銀行を中心とした株式相互持合による産業支配体制が株主総

会を統治する「法人資本主義」といわれ、企業を私物化する諸悪の根源として銀行悪玉論が論拠であった。しかし、持ち合い株比率は時価総額の7割以上もあったものが、いまや事業会社で2割、大手銀行で1割以下にまで縮小している。逆に個人投資家や年金・保険などの機関投資家や外人投資家の比率が顕著に上昇している。にも拘らず、「東京スタイル」の委任状争奪競争や、一部企業のネット投票などを除けば、株主総会は旧態依然としている。「ポスト持合時代」の問題の焦点は「物言う株主」が少ないことと、「物言わぬ株主、無関心の株主」が多数を占めていることである。委任状には「賛否の表示がない（棄権）場合は会社提案には賛、株主提案には否とする」と書いてあり、郵送される外人投資家は検討する時間すらない。銀行も機関投資家も議決権行使に関心がなかった。個人や年金基金を受託する投資顧問業界が15年の歴史を経てやっと議決権等株主権行使に関する法律改正を行つた。企業年金の代表である厚生年金基金連合会や、国民年金・厚生年金の自主運用を行う年金資金運用基金（旧年金福祉事業団）も議決権行使に強い関心を表明している。

企業統治（ガバナンス）は戦後一貫して銀行経由で国家目的が遂行されてきた。いま国民主導の資金配分が株主総会の改革で求められる。米エンロンやワールドコム、アンダーセンの粉飾決算、アンダーセンの企業癒着監査、無能なアナリスト等アメリカ資本主義は崩壊だとして日本の株式会社統治変革を抑えてはいけない。「ブルーデントパーソンルール」に支えられ米国年金運用の精神を先ず取り入れることである。その精神は株主利益の追求だけではなく受託資産（年金など国民の金融資産）の社会的責任投資（SRC）である。証券会社が本格的にこのような形で資本市場育成の道筋を示すときである。民間の金融界は不良債権処理過程で21世紀に向けてやっと重い腰を上げた。しかし、いまだに旧態依然として税金を食いつぶしているのが公的金融機関と特殊法人など財政投融资である。全額自主運用が認められ

た巨大郵便貯金の運用には何も新しい発想がない。票と見返りに特定地域や特定産業の利益を追求しようとする族議員とそれに癒着する官僚は相変わらず国民に背を向けて惰眠と利権をむさぼっている。

戦後、国家の機関銀行のような役割を強制され、間接金融の枠組み中で護送船団方式の規制と保護を受けて育ってきたたわが国の民間銀行も公的金融機関も、いま資金配分のガバナンスを国民に返還する時が来たことを認識すべきである。これが21世紀における日本型資本主義の目指す方向ではないのか。以上

【参考文献】

- (1) 宮脇 淳 【財政投融资と行政改革】PHP新書 2001年5月
- (2) 北沢 栄 【公益法人—隠れた官の聖域】岩波新書 2001年4月
- (3) 五十嵐啓喜 小川 明雄 編著【公共事業はとまるか】岩波新書 2001年2月
- (4) 富田 俊基 【財投解体論批判】東洋経済新報社 1997年11月
- (5) 津田 和夫 【巨大機関投資家】講談社現代新書 1990年5月
- (6) 津田 和夫 「第4章、公的金融システムの改革113～150ページ」『日本型金融システムの転機』東大出版会 大阪市立大学経済研究所、数阪孝志編 1998年7月
- (7) 津田 和夫 「日本の機関投資家（上）」『桃山学院大学経済経営論集』2000年11月
- (8) 津田 和夫 「日本の機関投資家（下）」『 同上 』2001年1月
- (9) 津田 和夫 「郵貯・簡保・年金資金の株式投資展望」『 同上 』2002年1月
- (10) 米里 恕 「投資顧問業創業10年の履歴書」
【金融財政事情10回連載】(1996年9月14日→1999年6月28日)
- (11) 高 巖 「新たな資金の流れが新しい日本を創る—特殊法人改革と社会責任投資の可能性」【資本市場 4-12ページ】2001年10月
- (12) 田村 達也 【コーポレートガバナンス】中公新書、2002年6月
- (13) 全国銀行協会 「政府系金融機関の抜本的改革に向けた提言」2001年11月

- (14) 日経ビジネス 「郵貯消滅—365兆円の水門をあけよ」、2002年2月4日、
p40～49
- (15) 日本証券投資顧問業協会 「議決権等株主権投資研究会報告」2002年4月26日
- (16) 厚生労働省年金資金運用基金 「管理運用方針」2002年3月28日
- (17) 厚生年金基金連合会 「議決権行使に関する実務ガイドライン」2001年10月5日

〈質疑応答〉

小野 英祐（国士舘大学）

時代錯誤の金融債がなぜ残ったのか。

〔答〕

一旦作った業態を守る官僚の性癖、無記名なのでアングラマネーの需要（金丸信の汚職事件のときのワリシンが典型）、店舗制限下での資金調達の有効手段、いずれ消え去るか全銀行に開放するのが筋道、二つの長期信用銀行が一時期国有化の後、譲渡された「新生銀行」と「あおぞら銀行」がいまだになぜ長期信用銀行なのは理解できない。

建部 正義（中央大学）

「橋本ビッグバン」の帰結をどう評価するか。

〔答〕

完成しないまま、時宜を得ない消費税引き上げなどの経済運営に失敗して退陣した。財政投融资改革も預託廃止にとどまった。改革の精神は小泉「構造改革」に継承されている。郵貯も公的年金も2001年4月に形式的には資金運用部への預託が廃止され全額自主運用となったが、財投機関債が順調に発行できないので、結果として国家保証の財投債を強制的に引受けさせられており、実態はあまり変わっていない。「構造改革」が遅々として進まない一例である。

毛利 良一（日本福祉大学）

公的資金の株式市場流入、議決権行使、社会的責任投資、ベンチャーキャピタル活性化などを述べているが、それにどのくらい期間がかかるか。

〔答〕

少なくとも10年以上。投資顧問会社の過去の成熟度合いや、現代のいわゆる抵抗勢力にも鑑み、その程度の長期的時間が必要である。

坂本 正 (熊本学園大学)

片岡 尹 (大阪市立大学)

紺井 博則 (國學院大学)

土地を含む担保に就いて。不良債権問題との関連について。

〔答〕

山家先生の回答の論旨の肯定と補足解説である（3人の類似質問をまとめて回答した）。

○「土地担保主義」は間違いである。「土地本位制」という概念もない。何れも大衆マスコミや素人評論家による銀行非難のための造語である。

担保は昭和金融恐慌後の「担保付社債信託法」で社債発行の際に義務付けられた。無担保無保証債は外国民間企業発行の円建外債で1979年に外圧で戦後初めて導入された。銀行は元来キャッシュフローと企業の将来性に着目して融資してきた。ソニーもホンダもイトーヨーカ堂も当時はベンチャー企業で担保はなかった。それらのリスクは銀行の総体力から見て小さかったから出来た。現代のように多くの企業が経営難の状況ではそのようなリスクは取れない。商社や流通業には不動産担保はない。売り掛け債権や受取手形だけ。それでも巨額の融資をしている。

○バブル期、つまり1985年から90年ごろまでの銀行の行為が、主要企業の銀行離れから発生した巨額の余剰資金を、土地の値上がりだけに着目し、不動産購入資金を本業のキャッシュフローのない人にまで貸し付けた。これは土地担保というより、土地という「商品担保」で値上がりだけを目的としたものである。この行為は例えば大阪では末野興産とか東京では桃源社に代表される借入人で、銀行がこのような行為を集中的に夥しい数の企業に行い、分散投資という鉄則を踏み外した。この行為こそが大量の不良債権を発生させた銀行の不祥事件として厳しく糾弾され摘発されるべき筋合いにある。しかし、それが忘れ去られ、一時期の銀行の不良融資行為が、「銀行は土地担保主義である」として、あたかも、わが国銀行業務の本来の属性のごとく語られ非難される風潮には強い怒りを覚える。不動産関連の不良債権で非難され究明さるべきは1985年ごろから1990年ごろまでの経営者である。9回裏2死満塁で登板したピッチャーに責任を問うのは筋違い。「日本版ベコラ委員会」でモラル責任追及の話が一時話題となったが、商法の時効が来ているので、今は消えている。なんともやりきれないのが今再建で血みどろの努力をしている銀行員ではないのか。（「みずほ」のコンピューター不祥事のケースはこれとは全く違う。これは今の経営者の責任。）

○人的保証について。

中小企業は銀行の借入約定書に連帯根保証として社長の保証や親族の保証を差し入れるのが慣行である。これでは会社が倒産した場合は一族が身ぐるみ剥がれ

る。また、そうしないと国税庁は銀行の償却や債権放棄を損金として認めない。しかし、この行為は必ずしも社会的に認知されたものではなく、三文判で本人の関知しないところで勝手に保証状を作成されるケースが多く、このトラブルを未然に回避するため、金融機関に「保証の意思確認」を内容証明の郵便などで確認する義務が判例として課せられている。しかし、上場企業には社長の保証を外すという規定があることを討論の過程で会員から情報提供を受けた。

- 電力債は工場財団が担保として提供されているが、その他の製造業などでは、企業そのものを担保とする企業財団があるという話も討論の中で出て来た。
- 国際シンジケートローンでは、契約自体が担保となる、つまり「Negative Pledge, Pari-Pasu, Cross Default」である。これらは、わが国の銀行約定書に書いてある「要求あれば何時でも増し担保を差し入れます」という条項と完全に対立する概念で、国際金融市場で資金調達しようとするわが国企業の障害となっている。
- プロジェクトファイナンスに就いて。これは工事の完成を担保する「Completion Agreement」を軸とした膨大な契約体系で、大陸横断鉄道や石油パイプライン等、長期間のリスクのある工事に対する融資方法である。物的担保や人的保証はない。あくまでも事業のリスクと期待収益の適合性の判断に基づいた融資である。以上

不良債権問題の捉え方

—銀行サイドから見た金融危機の現状と課題—

山家悠紀夫
(神戸大学)

1 不良債権とは何か

不良債権とは何か。統一された定義はないが、一般には「回収が不能となっている債権、及び将来において回収が不能となる懸念のある債権」として捉えられているようである。

不良債権を巡る議論の混乱は、こうした不良債権の概念そのものから生じている。

概念に「懸念」を含む以上、懸念の範囲をどこまでとるかによって不良債権の額自体が大きく異なってくる。また、「懸念」が表面化してくる(或いは表面化してこないままに消え去る)のは、あくまで将来のことであるから、ある債権を不良債権とみなすかどうかについては、先行きの予想に大きくかかわってくる。

不良債権とはそうしたものであることを、まず押さえておく必要がある。

統計上、不良債権とみなされているものに金融再生法開示債権〈図表1〉とリスク管理債権〈図表2〉とがある。

金融再生法開示債権は、金融再生法第6条に基づき、金融機関が資産査定を行い問題と見られる債権の額を公表したものである。リスク管理債権

〈図表1〉金融再生法開示債権の状況（2001年9月期）

（単位億円）

区 分	機関数	金融再生法 開示債権	金融再生法開示債権の内訳			正常債権	合 計
			破産更生債 権及びこれ らに準ずる 債権	危険債権	要管理債権		
都市銀行	8	155,000	23,510	70,840	60,660	2,420,560	2,575,560
長期信用銀行	3	33,850	5,420	10,930	17,510	359,860	393,710
信託銀行	6	36,260	5,510	15,640	15,110	403,680	439,950
都銀・長信銀 ・信託計	17	225,120	34,440	97,410	93,270	3,184,100	3,409,220
地方銀行	64	103,520	28,110	44,800	30,620	1,291,820	1,395,340
第二地方銀行	55	38,910	11,460	16,500	10,960	417,410	456,320
地域銀行計	119	142,440	39,560	61,300	41,570	1,709,230	1,851,670
全国銀行計	136	367,560	74,000	158,710	134,850	4,893,320	5,260,880

- 〈注〉 1. 金融再生法第六条に基づく資産査定等報告書の集計。
 2. 計数は、億円を四捨五入し、10億円単位にまとめた。
 3. 破綻公表済み金融機関を除く。

（資料）金融庁

〈図表2〉リスク管理債権の状況（2001年9月期）

（単位億円）

区 分	機関数	貸出金	リスク管理債権					貸倒引当金	
			破綻先 債 権	延 滞 債 権	3カ月 以上延 滞債権	貸出条 件緩和 債 権	個 別 貸 倒 引 当 金		
都市銀行	8	2,320,960	148,740	9,760	78,320	4,980	55,680	49,180	27,310
長期信用銀行	3	313,580	32,890	2,660	12,750	410	17,070	10,490	5,050
信託銀行	6	417,950	35,910	2,260	18,530	190	14,940	9,400	5,470
都銀・長信銀 ・信託計	17	3,052,490	217,540	14,680	109,600	5,570	87,690	69,070	37,840
地方銀行	64	1,353,420	101,210	10,180	58,390	1,410	31,230	34,120	23,900
第二地方銀行	55	443,880	37,980	4,570	21,620	380	11,420	12,450	9,120
地域銀行計	119	1,797,300	139,190	14,750	80,010	1,790	42,640	46,570	33,020
全国銀行計	136	4,849,790	356,730	29,420	189,610	7,360	130,330	115,640	70,860

- 〈注〉 1. 計数は、億円を四捨五入し、10億円単位にまとめた。
 2. 本表についての注は大会当日に配布した資料を参照されたい。（資料）金融庁

は、銀行法第21条に基づき、貸出取引の上で何らかの問題が生じている債権の額を公表したものである。両者の数字はほぼ似通っている〈図表3〉。異なるのは主として対象の違い—前者は全与信が対象、後者は貸出金のみが対象—による。

ただし、不良債権がこれにとどまる、というものではない。金融機関の自己査定によれば、要管理債権（3ヶ月以上延滞債権及び貸出条件緩和債権）ではないが債権管理に注意を要する先に対する債権（要注意債権）が別途計上されており、これを含めると、不良債権の総額は約110兆円（全国銀行、2001年3月末）とおよそ3倍に膨れ上がる。

整理するとこういうことである。

まず、現実に回収不能となっている債権がある（リスク管理債権の分類による破綻先債権、2.9兆円）。

次に、将来において回収が不能となる懸念がある債権があるが、これは大きく二分される。

第一は、銀行取引との関連で、既に延滞等の事故が生じている債権である（リスク管理債権の分類による破綻先債権以外の債権、32.7兆円）。ただし、これには「懸念」の度合いによって、いくつかのランク付けが可能である（破産更正債権に準ずる債権～危険債権～要管理債権）。

第二は、銀行取引との関連で未だ問題は生じていないが、将来の回収に「懸念」があり、管理に注意を要する債権である（自己査定による要注意債権約75兆円）。

どこまでを不良債権とみるか、“決め手”はない。

いま一つ、不良債権を巡る議論の混乱を引き起こしているものとして、不良債権自体がたえず変動している、ということが十分にふまえられてい

〈図表3〉不良債権の状況

金融再生法開示債権		リスク管理債権	
総額	36.7兆円	35.6兆円	総額
破産更正債権及びこれらに準じる債権	7.4	2.9	破綻先債権
危険債権	15.9	18.9	延滞債権
要管理債権	13.5	0.7	3ヶ月以上延滞債権
		13.0	貸出条件緩和債権

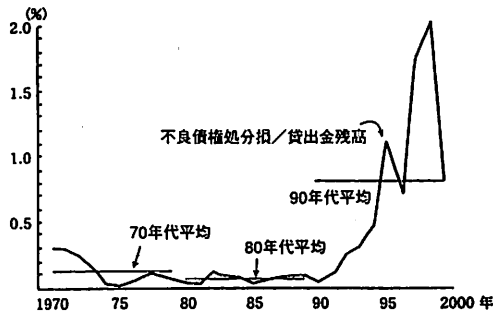
(資料) 金融庁

〈図表4〉債務者区分の2000年3月末から2001年3月末にかけての異動状況
(主要行のサンプル調査) (単位：%)

		2001年3月末		
		正常	要注意	破綻懸念以下
2000年3月末	正常	92.9	6.5	0.6
	要注意	12.8	78.8	8.4
	破綻懸念以下	1.0	5.3	93.7

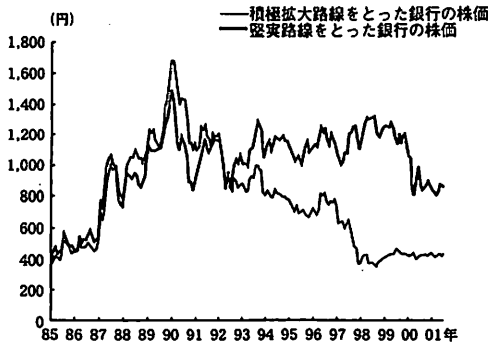
(資料) 金融庁

〈図表5〉銀行の不良債権発生状況の推移



(注) 不良債権処分損=貸出引当金繰入額+直接償却
(資料) 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」

〈図表6〉株価と銀行経営



ない、ということがある。

一度、不良債権とみなされたからといって、その債権は将来にわたって不良債権であり続けるとは限らない。景気変動や資産価格の変動、企業の経営努力や銀行支援の状況いかなでは、正常債権に復帰することがありうる。逆もまた起こりうるわけで、今日の正常債権が明日には不良債権となったりもする。金融庁のサンプル調査〈図表4〉に見るとおりである。

2. なぜ巨額の不良債権が発生したか（銀行経営と不良債権）

不良債権を30数兆円と捉えるにしろ、100兆円超と見るにしろ、きわめて巨額であることは疑いようがない。なぜ、このような巨額の不良債権が発生したのであろうか。

“護送船団行政”下における安易な銀行の経営姿勢にその因を求める見方がある。不良債権を抱えても潰れるおそれがないから、銀行はリスク管理に甘かった、と見るのである。

しかし、この見方は、80年代末まで（すなわち、バブル経済が破綻をきたす以前においては）、銀行の不良債権の発生率がきわめて低かった〈図表5〉、という事実を良く説明できない。同じく“護送船団行政”下でありながら、70年代、80年代における不良債権発生率は低く、90年代はきわめて高くなっている。なぜか。

むしろ、“護送船団行政”が終わりに近づきつつある、そのことに対して銀行の抱いた危機意識が巨額の不良債権を発生させた背景にある、と考えるべきではないか。

80年代は金利の自由化と業務の自由化に代表される金融の自由化が大き

く進められた時代である。戦後—1950年前後—に整備された金融システム（それは資金不足時代に対応したシステムである）が、時代の変化（資金余剰時代、国際化の進んだ時代、技術革新の進んだ時代）に合わなくなった、時代に合わせて金融システムを変化させていこうとするのが金融自由化であった。そして自由化が進展すれば、金融機関相互間の競争は激化する、そして淘汰される金融機関も多数出てくることになる——80年代が進むにつれ、金融機関の危機意識は高まっていた。バブル経済はその時に発生したのである。多くの金融機関にとって、それは、生き残りをかけて業容拡大を図る千載一遇の好機と映ったのである。

強い危機意識のもとでの無理のしすぎ、そして日本経済の先行きについての楽観のしすぎ（見通しの誤り）……そしてその後のバブルの破裂、資産価格の大幅下落と長期に及ぶ不況の到来、それが巨額の不良債権を生み出すことになった、というべきではないか。

金融機関経営に市場競争の原理が働いておれば、市場規律が働くことによって、このような巨額の不良債権が生まれることはなかったのではないか、との見方がある。

しかし、この見方はその正しさが立証できない。事実はむしろ逆のように思える、80年代後半のバブル期において、(株式)市場が評価したのは、積極的な経営姿勢をとった銀行であり、堅実経営の銀行の評価はむしろ低かった(図表6)。市場の評価が逆転するのは、積極経営の銀行が多くの不良債権を抱えてしまった、そのことが明らかになってからである。

3. 不良債権と景気（「先送りがいけない説」への疑問）

背後に銀行の積極貸出があるにしろ、巨額の不良債権が生まれた背景に

はバブル景気の破綻がある。資産価格の大幅な下落と景気低迷の長期化。そして、90年代についてこれを前半と後半に区切ってみると、前半については資産価格下落の影響が大きく、後半以降については景気低迷長期化の影響が次第に大きくなってきているように思われる。とくに後半については、金融機関の不良債権処分の状況をみると(図表5、7)、景気がある程度好転した時期には減少し(96年度、99～00年度)、悪化した時期には増加する(97、98年度)という傾向も見える。

こうしたことからみると、不良債権は景気の函数である、と言ってもいい。

一方で、不良債権の存在が景気の重しになるということがある。2001年の「経済財政白書」はこの点を分析し、①銀行収益圧迫による金融仲介機能の低下、②低生産性の分野に労働力・資本などの経済資源が停滞、③金融システムへの信頼低下による企業・消費者の慎重化の三点を挙げている。このうち、①、②については、現実にそのようなことが生じているかどうか、きわめて疑わしいが、③についてはある程度的事实を認めることができる。

景気回復のために、という視点で考えると、不良債権がないにこしたことはない、とは言える。

ただし、そこから、不良債権処理を先送りしたことが誤りであった、早期に処理すべきであった、そして又、不良債権の処理を進めることが景気を回復させることにつながる、とする主張が出てくるとすると、それは誤りであるという他ない。

まず、「先送りがいけなかった説」についてである。先に見たように、不良債権の太宗を占めるのは、「将来回収が不能となる懸念がある債権」

であり、言い方を変えれば現に活動している企業に対する債権である。従ってそれを「処理する」ということは企業をつぶすということとほとんど同義である。不良債権を処理すれば、倒産は増え、失業者も増える。景気も確実に悪くなる。その処理を「先送り」すれば（すなわち、業況が悪化している企業に対する金融支援を続ければ）、その分景気の悪化を防ぐことができる。そして、そうしているうちに景気の回復が生じれば、その企業自体の経営も回復し、不良債権が不良債権でなくなることもまた、起こりうる。

事実、90年代前半にはそうしたことが起こっている。90年代前半の日本経済は戦後に例を見ないほどの景気の落ち込みを経験した。にもかかわらず、この時期の企業倒産件数は過去の不況期に比べ際立って少なかった（図表8）。これは金融機関が不良債権処理を急がず、いわば金融機関が防波堤となって不況の進行をくい止めたためではないかと推察される。そうした下で、96年から97年初ににかけての景気の回復が生じた、と見るのできるのである。

そうした「先送り」が、なぜいけなかったのか。

逆に「不良債権の処理を急がせる」と、どうなるか。現小泉内閣はそうした政策を掲げ、金融機関に不良債権の処理を急がせているが、その結果生じているのは景気の一層の悪化である。既に2001年の企業倒産件数は戦後2番目の高水準となったし、02年は戦後最高となりそうな雲行きである。失業者も大幅に増加している。

そして、そうした政策の下で不良債権問題はどうなるか。こうした政策が続く「集中調整機関」（03年度まで）中は、「不良債権についても大量の新規発生が継続」「不良債権残高、不良債権処分損ともに高い水準が継続」という金融庁作成の見通しがある（01年8月、〈図表9〉）。事実、01年3

〈図表7〉不良債権処分損の推移（全国銀行）

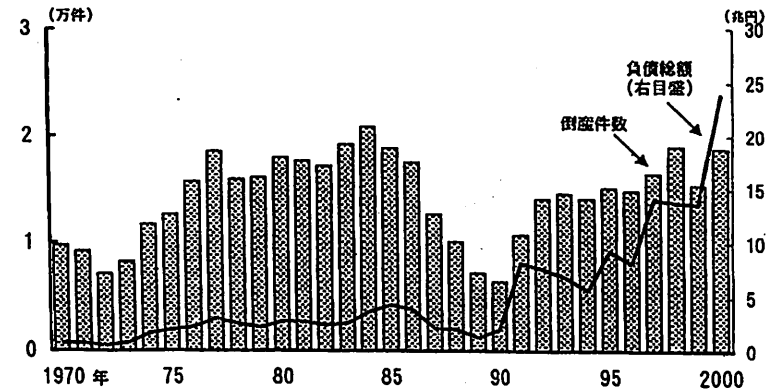
（単位億円）

	1992年度	1993年度	1994年度	1995年度	1996年度	1997年度	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度
不良債権処分損	16,398	38,722	52,322	133,692 (110,669)	77,634 (62,0999)	132,583 (108,188)	136,309 (104,403)	69,441 (53,975)	61,076 (42,898)	29,553 (20,456)
貸倒引当金繰入額	9,449	11,461	14,021	70,873 (55,758)	34,473 (25,342)	84,025 (65,522)	81,181 (54,901)	25,313 (13,388)	27,319 (13,706)	14,912 (8,754)
直接償却等	4,235	20,900	28,085	59,802 (54,901)	43,158 (36,756)	39,927 (35,005)	47,093 (42,677)	38,646 (36,094)	30,717 (26,500)	13,218 (10,593)
貸出金償却	2,044	2,354	7,060	17,213 (15,676)	9,730 (8,495)	8,506 (7,912)	23,772 (22,549)	18,807 (17,335)	25,202 (22,014)	11,988 (9,582)
共同債権買取 廃棄への売却損	2,191	18,546	21,025	25,261 (21,316)	11,330 (9,710)	10,434 (9,206)	3,590 (3,385)	2,783 (2,718)	1,630 (1,560)	565 (526)
バルクセールに よる売却損等	0	0	0	17,328 (17,909)	22,098 (18,551)	20,987 (17,887)	19,731 (16,743)	17,056 (16,041)	3,886 (2,926)	665 (485)
その他	2,714	6,361	10,216	3,017 (10)	3 (1)	8,631 (7,661)	8,035 (6,825)	5,482 (4,493)	3,040 (2,691)	1,423 (1,108)
92年度以降の累計	16,398	55,120	107,442	241,134 (218,111)	318,768 (280,210)	451,351 (388,398)	587,660 (492,801)	657,101 (546,776)	718,177 (589,674)	747,730 (610,130)
直接償却等の累計	4,235	25,135	53,220	113,022 (108,121)	156,180 (144,877)	196,107 (179,882)	243,200 (222,559)	281,846 (258,653)	312,563 (285,153)	325,781 (295,746)
リスク管理債権残高	127,746	135,759	125,462	285,043 (218,682)	217,890 (164,406)	297,580 (219,780)	296,270 (202,500)	303,660 (197,720)	325,150 (192,810)	356,730 (217,540)
貸倒引当金残高	36,983	45,468	55,364	132,930 (103,450)	123,340 (93,880)	178,150 (136,010)	147,970 (92,580)	122,300 (76,780)	115,550 (69,390)	115,640 (69,070)

(注) 1. 94年度以前は、都銀、長信銀、信託の主要行のみの計数。なお、95年度以降の()内の計数は都銀・長信銀・信託のみの計数。

2. 本表についての注は大会当日に配布した資料を参照されたい。

〈図表8〉企業の倒産件数と負債総額



〈図表9〉不良債権の見通し（金融庁、2001年8月）

(1) 前提条件

① 集中調整期間（2001年度～2003年度）

我が国経済の抜本的な構造改革が進む一方、低成長が継続し、不良債権についても大量の新規発生。地価も相当程度、下落。

② 集中調整期間終了後（2004年度～2007年度）

経済の構造改革が実を結び、我が国経済の再生が実現すれば、不良債権の新規発生も正常化。地価下落も一段落。

(2) 各期間のイメージ（試算）

① 集中調整期間中（2001年度～2003年度）

不良債権についても大量の新規発生が継続することや、地価の下落が続くことから、不良債権残高、不良債権処分損ともに高い水準が継続。

② 集中調整期間後（2004年度～2007年度）

- ・不良債権の新規発生が正常化し、地価の下落が一段落すれば、まず、不良債権処分損が正常化。
- ・更に、集中調整期間中において新規に発生した不良債権の最終処理（発生後3年以内にオフバランス化）が平成2007年度頃には一段落し、不良債権残高も正常化。

〈試算（主要15行）〉

年 度	2000（実績）	2001～03	2004～07
不良債権残高	17.4兆円	ほぼ横這い	遜減し、7～10兆円に
不良債権比率	5.72%	5%台	遜減し、2～3%に
不良債権処分損	4.3兆円	3兆円前後	0.6～1.0兆円
与信費用比率	1.4%	1%程度	0.2～0.3%

月から9月の間、不良債権残高は、大量の処理が行われたにもかかわらず、それを上回る新規発生があって、かえって増加した、という事実も出ている。

[金融再生法開示債権中危険債権・破産更生等債権の推移]

01年3月末	処理（オフバランス化）	新規発生	01年9月末
22.6兆円	→	△4.7兆円	+ 5.2兆円 → 23.2兆円

不良債権の処理を急がせても（急がせている限り）、不良債権はなくなり、不良債権問題は解決しないのである。

4. 不良債権問題にどう対処するか

個々の不良債権をどうするか（処理するか、金融支援を継続するか）については、当事者（金融機関と債務者）間の決定に任せるべきであろう。

行政としては、当事者が処理する（処理した方がよい）と判断した際に処理しやすい手段を講じておくことは当然にして望ましいことである。また、金融機関の体力が不足しているがゆえに処理できない状況にあると判断される場合には、公的資金の注入、その他の方策も考えるべきであろう。

全体としての不良債権問題の解決については、やはり、景気を良くする以外に道はない、と言うべきではないか。

《質疑応答》

○銀行経営と不良債権に関して

紺井 博則（國學院大學）

銀行経営における「担保主義」と不良債権の問題はどうかかわるか？

片岡 尹（大阪市立大学）

バブルの要因は銀行与信が土地を担保に行われるという慣行にあると考える。銀行が与信の方法を変えて、将来性のある事業、企業への与信を行うようになれば景気を転換させることになるのではないか？

〔答〕

銀行与信が「担保」によって行われるというのは誤解である。与信に当たって銀行が重視するのは事業の収益性（企業の収益力）である。その与信（及び利息）が収益によって返還されるものかどうか、与信判断に当たって銀行はもっぱらその点を検討する。否、という回答が出た場合は、いくら十分な担保があっても与信を行わない。これが銀行経営の原則である。担保は、想定外の環境変化などがあって返済不能になるなど、万一の事態に備えてのものである。

ただし、バブル期にあっては、こうした銀行経営の原則からの逸脱があって、一部（？）の銀行に「担保」さえあれば貸す、という行動のみられたことも、残念ながら事実かと思う。

○不良債権と景気との関連について

前田 惇（北九州市立大学）

不良債権が銀行の収益や自己資本を悪化させるというルートを通じて景気を悪化させるという側面もあるのではないか？

坂本 正（熊本学園大学）

不良債権の累増により銀行が経営危機に陥るということはないか？

〔答〕

不良債権の存在が景気を悪化させる、或いは銀行経営危機を招く、ということはある。それはその通りだが、だから不良債権を先に処理しなければならないという結論にはならない。不良債権を処理すれば、そのために新たな不良債権が生まれ、問題は解決しない。そればかりか一層深刻化する懸念がある。

小野 英祐（国士舘大学）

不良債権処理の先送りによる景気好転は問題先送りによる短期的な好転に過ぎず、長期的にはむしろ、劣等企業、劣等設備の淘汰が進まず景気回復の条件形成を阻害することになるのではないか？

吉田 暁（武蔵大学）

不況対策としてどのような方策が考えられるのか？

【答】

不良債権処理の先送りは景気のこれ以上の悪化を防ぐための、そして景気を少しでも早く回復させるための条件の1つだと考える。

現状の景気の悪さが需要不足に由来することを考えると、需要の増加策こそが有効な景気対策であろう。

そして景気が回復すれば、不良債権が正常債権となり処理する必要がないということも起こりうる。それでもなお不良債権のままということも起こりえようが、その時はその時に（景気が回復した時点で）処理すれば、景気への影響は相対的に軽くて済む（例えば、処理に伴い失業者が発生しても、別の勤務先を見つけることは不況時に比べ容易になっている）。

毛利 良一（日本福祉大学）

アメリカ政府などが不良債権処理の先行を主張していることをどう考えるか？

主張のねらいは日本企業や金融機関の安値買収にあると考えてよいか？

【答】

後段のねらいがあるのかもしれない。そうした意図のない主張ももちろんあろうが、それは、日本の状況についての無知によるところが大ではないか。

アメリカは80年代の不良債権問題を解決した、日本はなぜ、という思いが主張の背景にあるのだろうが、アメリカの不良債権問題と日本のそれとでは、問題の大きさ、深さがまるで違うということがわかっていないのではないか。

○構造問題としての不良債権問題。オーバーバンキングの問題など

小林 真之（北海学園大学）

不良債権は対外直接投資の増加による産業の空洞化の影響など、「構造的側面」が強いのではないか？

【答】

循環的側面（景気の長期低迷の影響など）と構造的側面、両面あると思う。構造的側面による不良債権問題は景気が回復しても解決しないということになるわけだ

が、それでも、不況期にはその処理を先送りにし、好況期を迎えてから処理するという選択の方が、経済的、社会的影響を考えると賢明と言えよう。

建部 正義（中央大学）

不良債権の早期処理を支持する人達の考えの背景にはオーバーバンキング状況を解消したいという願望が存在しているように思われる。オーバーバンキング論をどう評価するか？

小林 真之（北海学園大学）

オーバーバンキングは長信銀・信託など特定の銀行グループに妥当するのか、あるいは金融産業全般に妥当するのか？

【答】

何をもってオーバーバンキングと言うのか、今ひとつ良くわからない。戦後、そして高度成長期に比べると資金需要は落ちている。一方で金融機関は殆ど変わらない。だから、かつてに比べてオーバーバンキングとは言えるのだろうか。

それと、オーバーバンキングのどこが悪いのか、それもよくわからない。資金の借手の立場に立てば、貸手間の競争が激しく、有利な条件で借りられるという“オーバーバンキング”は好ましいことである。

あとひとつ、オーバーバンキングをどう解消していくのか、それもむずかしいことである。競争の中で、潰していけばいいと言って済ませておいていい問題ではないと思う。

今日の金融危機の構図

木村 二郎

(桃山学院大学経済学部)

1. 金融制度の歴史的展開

- (1) 資本主義的金融は、それぞれの時代の技術水準を前提に、効率性を追求しつつ、安定性を確保する制度改革を続けてきた。実物経済の補助であるはずの金融が、時にはその不安定性ゆえに、実物経済を攪乱することがある。戦間期の大恐慌は、正に金融の不安定性が爆発した時期であり、その反省を踏まえて、米国ニューディール金融改革では、強力な金融規制とセーフティ・ネットが構築された。また、政策の裁量を縛ってきた兌換通貨制を停止して、不換制に移行した。

第2次世界大戦後の世界的な高度成長時代（黄金時代）（1は、ブレトンウッズ国際通貨体制の下で、金融規制が大きな矛盾を顕在化することなく機能した時期であった。しかし、米国における1960年代後半のインフレーションと信用逼迫の下で、上昇した自由金利と規制金利の乖離が拡大し、ディスインターミディエーションが進行した。銀行にとって足かせである金利規制の回避が死活の問題になってきた。ユーロドル利用や持株会社のCP発行により金利規制を回避し、70年にはCD金利上限規制が撤廃された。業際規制の問題も含めて、金融自由化の流れが動き始めた。また、米国経済1強時代の終焉とともに、金ドル交換停止が宣言され（ニクソンショック）、国際通貨体制は

1973年から変動相場制に移行した。この時期は、世界的な高度成長時代が終わり、低成長時代への転換期であった。資本主義はスタグフレーションに悩まされることになる。この結果、ケインズ主義が後退し、「新自由主義」が台頭してくる。そして、金融の自由化・国際化が進展していくことになる。

80年代後半の世界的なバブル現象の発生は、この流れの中で見る必要がある（2.自由化・規制撤廃の流れの中で、資本主義（市場経済）本来の不安定性が顕在化したのである。ICT革命を利用した金融新技術は、さまざまな新商品とリスクヘッジ手段を開発した。しかし、これは投機手段の複雑化とハイリスク・ハイリターンを助長し、詐欺や不正を新たに生み出す温床になってきた。

また、資本は本来グローバルなものであるが、企業の多国籍展開・再編や金融の国際化そしてICT革命と結び付くことによって、名実共にグローバル化が進展した。このことは同時に、金融や通貨危機が全世界的な連鎖反応を引き起こすことを意味する。人間は、いわば巨大なモンスターとして荒れ狂う金融危機に対応するための規制や国際機関の機能の拡大を図る必要に迫られている。金融グローバル化時代の金融規制とセーフティ・ネットの構築が要請されているのである。

このように、実物経済の展開をベースに経済構造全体が大変革を遂げつつある中で、資本主義が本来持っている金融不安定性が多様な形で発現しているといえよう。以下では、その中でもとりわけ厳しい形で経済停滞を強いられている日本を中心に、複合的な金融危機の構図を解明していく。

2. 実物経済の展開と新自由主義的再編

(自由化、グローバリゼーション、金融ビッグバン)

- (1) 第2次世界大戦後の資本主義の黄金時代（1950から70年頃）は、戦後復興と重化学・機械産業の興隆そして大型耐久消費財の普及の時代であった。冷戦体制下で、資本主義の盟主米国は西側諸国の経済発展を積極支援したが、60年代以降、西側先進国の経済復興が進み、米系多国籍企業が欧州を始めとして世界に展開し、さらには、ベトナム戦争が激化したことが米国の国際収支の悪化をもたらした。この結果、ブレトンウッズ体制が崩壊し（1971年）、変動相場制へ移行することになる（1973年）。このことが通貨自体を投機標的化し、金融の不安定性が一層増幅されることになった。
- (2) 低成長時代の到来とともに、特に日本では、資金不足から資金余剰の時代へ明確に転換し、金融の自由化・国際化が進行していくことになる。1975年以降、収支不足を補うために大量国債が累積され、規制下で変化が遅れた流通・金融以外の民間部門では、産業合理化・リストラを通じて国際競争力を強化していった。国内の需要不足を輸出の増強で補った結果、繊維→電化製品→自動車・機械などの分野での貿易摩擦が激化した。結果として、変動を伴いながらも大幅な円高が「円高→一層のリストラ→国際競争力強化→黒字拡大→円高」というプロセスを経て進行していった。
- (3) 80年代米国のレーガノミックス＝新自由主義は、投資減税・競争促進的税制、軍拡（財政赤字）、反インフレ政策＝高金利→ドル高を推進し、双子の赤字（貿易・財政）を生み出して行った。特に、日本・アジアニーズからの輸入が急増した。双子の赤字に耐え切れなくなった米国は、1985年9月プラザ合意をとりつけて、ドル高政策を大きく転

換した。その結果、日本では、円高不況対策のために、金融緩和政策が採用された。また、対外摩擦の緩和のために、1986年には、前川レポートが、内需拡大型成長（都市再開発、リゾート開発、空港建設などを通じて）を提言した。日本における新自由主義政策（中曽根民活路線）は、各種民営化の推進や第3セクタ方式採用そして税率のフラット化などを推進した。

- (4) この日本における新自由主義的な政策の下で、バブル経済が膨張するのであるが、バブル期以降の実物経済の展開を大別すると次のようになる。すなわち、1987-91年：投資上昇期、バブル景気（～91年2月）。92-94年：設備投資不況期。95-96年：回復期。97-98年：金融デフレ期。99-00年：回復期。01-02年：景気後退期。
- (5) グローバリゼーション下の「大競争」における日本経済の危機＝実物経済不調の原因は戦略的主導産業の不在であり、これはバブル問題からは独立である。根本的には、日本経済が回復するためには、先進国企業間競争が激烈に行われている先端技術（バイオ、ナノテク、ロボットなど）の開発競争でそれなりのステイタスを獲得しなければならないのである。この点をまず踏まえたくうえで、次の諸点も忘れてはならない。バブル後遺症としてのリスク過敏症と不良債権問題が、中小企業金融クレジットランチを引き起こし、新産業の創出を阻害するなど日本経済の活力を削いできた。また、後発国の追い上げと企業の多国籍展開が、生産国としての日本の空洞化を招いている。

3. 金融の不安定性と危機

- (1) 80年代後半の土地と株のバブル膨張と崩壊

中曽根民活路線を通じた内需拡大型成長を背景に、「国際金融都市」

東京を出発点にする全国的な地価上昇傾向が生みだされていった。また、信用供与サイドでは、金融の自由化・国際化・証券化の流れの中で、大企業製造業の銀行離れによる金融機関間の貸し出し競争が激化していった。そして、日本銀行はドル暴落防止のために、対米協調路線から脱却できず、金融緩和政策をだらだら継続して、土地バブルの異常膨張を容認した。すなわち、まず資産市場（特に土地）において価格上昇が発生し、金融構造変化と資金余剰を背景に銀行による貸出競争が激烈になり、バブル膨張が進行していった。日本銀行は低金利を維持しながらバースマネーを追認的に供給することにより、このバブル膨張を容認したのである。

また、実物経済もハイテク産業などを先頭にして、設備投資が設備投資を呼ぶ好循環を形成し、また、雇用増→消費増による景気拡大が続いた。さらに、土地と株のバブル膨張は、金融を肥大化すると共に過大な成長期待を背景に過剰な設備投資を促進していった。すなわち、「高成長期待→株・土地高騰→資金調達のコスト低コスト化→投資・投機の推進→一層の景気拡大→高成長期待」というスパイラル的プロセスが進行した。「正の資産効果」を含む以上のプロセスは、90年代に入り、バブルの崩壊と共に逆回転し、「負の資産効果」の過程をたどることになる。また、金融機関間の貸し出し競争の激化は、土地神話を背景に審査機能の麻痺を招き、このことがバブルの火に油を注ぐ役割を果たした。そして、今日に至る大量の不良債権を累積させたのである。国富における土地は、1990年の約2,455兆円から1999年の約1,612兆円に減価した（『国民経済計算年報』2001年版）。東京証券取引所上場株時価総額は、1989年末の約611兆円から2001年末の297兆円に収縮した（『金融経済月報』2002年3月）。

バブル崩壊の引き金を引いたのは、公定歩合の引き上げ（89年5月）

と総量規制および土地税制の改正などであった。91年に入り既に景気後退しているにもかかわらず、金融引き締めを継続したことは、不況激化要因として批判にさらされることになる。また、従来の成功体験などから楽観主義に陥っていた金融当局や金融機関は、不良債権の処理を先延ばしすることによって結果的には問題の完全解決を非常に困難にした。急激な不良債権処理が景気にネガティブな影響を与えることを考慮することも重要ではあるが、同時に、先延ばしすればするほど担保の地価下落が続く限り処理コストが大きくなることも無視できない。企業の再生が可能か否かの査定は、景気や資産価格の動向にも左右されるので、決して容易ではないが、全体として90年代の不良債権処理は「楽観的で」「安易な」査定を行った傾向があることを否定できないと思われる。

(2) 信用秩序の維持政策の失敗

不良債権処理の先延ばし傾向と住専処理の失敗は、公的資金の投入も含む破綻処理スキームの作成を困難にした。そして、96年の橋本内閣による金融ビッグバンの導入は、市場万能主義的な幻想を振りまき、結果的に安易な「市場による破綻処理を実験」することにつながった。「市場の暴力」の放任と「トゥービッグトゥフェイル」の安易な放棄は明らかに政策の失敗であり、実物と金融の双方に多大なコストを課した。三洋証券に会社更生法を適用したことがコール市場のデフォルトを引き起こすのを傍観した監督当局の無為無策は、結果的に信用不安によりコール市場を麻痺させた。そして、この短期金融市場の機能麻痺が、北海道拓殖銀行破綻と山一証券自主廃業などの大激震を呼んだのである。この「実験」は、皮肉にも「破綻処理における市場の失敗」を実証するという役割を果たした。97年11月大手金融機関破綻後の大混乱は信用リスクを大幅に高め、貸出の大収縮と民間貸金利の高

騰を招き、ジャパンプレミアムを発生させた。そして、この金融危機と実物経済の底割れリスクの高まりは、住専処理の失敗以降タブーとなった公的資金の投入を含む金融機関処理スキームの制定を促すことになった。

別の諸問題を引き起こしながらも、スキームの制定により一応秩序だった破綻処理が行われるようになり、97・98年のような金融危機の再来は回避されている。2001年3月末までの資本増強と破綻処理のために金融機関に投入された公的資金は32兆円、全国銀行の不良債権処理分損の累計は71兆8000億円、リスク管理債権は32兆5千億円であり、合計136兆円（GDPの27.2%）にのぼる（『日本経済新聞』2002年3月13日）。

4. 政策による危機の封印と矛盾の拡大

(1) 財政政策

大規模公共事業の繰り返し、破綻金融機関の処理費用、信用保証などによる民間から政府への負担の肩代わり等々を通じて、財政赤字が累積・巨額化した。これらの財政政策は景気悪化を防止するという対症療法的効果をもつが、経済の体質改善努力はむしろネグレクトされた（モラルハザード）側面がある。75年以来累積されてきた大量の政府債務の軽減は積年の課題であり、景気回復したかにみえた97年に増税と財政支出削減が断行された。この緊縮財政は、7月に始まるアジア通貨危機とともに11月の金融危機へとつながっていった。97年11月には、大手金融機関の破綻を伴う本格的な金融危機に発展し、景気も大きく落ち込んだ。98年には、再び大規模な財政支出が繰り出され、財政赤字の規模は飛躍的に拡大した。また、破綻金融機関の処理スキ-

ムが遅ればせながら、整備されることになった。このように、何度かの危機的な局面に遭遇したにもかかわらず、大恐慌的なパニックを回避してきたのは、不換制を前提にした財政金融政策があったからである。しかし、この効用のコストとして、大量の政府債務が累積することになったのである。そして、もはや同じことを繰り返すだけの財政的な余裕は殆どなくなってしまった。大量の国債を抱える日銀と市中銀行は、「国債バブルの崩壊」という資産価格下落危機に瀕している。

(2) 金融政策

1995年9月以来の超低金利政策による所得移転は、景気下支えと銀行収益の底上げ＝金融危機の緩和というポジティブな側面と同時に、生保の逆鞘の拡大など金融危機を促進するネガティブな作用も持つ。また、特に、99年2月のゼロ金利政策以降、コール市場規模の縮小に見られるように、短期金融市場の機能が著しく低下してきている。そして、長期の経済停滞の下で、特に財政余力が乏しくなる中で、金融政策に対する要求は際限なくエスカレートしてきた。ゼロ金利政策→量的緩和、国債の引き受け、さらには土地や株の買い上げなど何でもありの様相である。これらは、中央銀行の業務を逸脱し、信認崩壊にもつながりかねない危険な要求であり、不換制の限界に対する無理解を示すものでもある。これらの要求は、国債価格暴落＝長期金利高騰、キャピタルフライト（資本逃避）、ハイパーインフレなど日本経済に破壊的な作用をもたらす可能性が高い。

5. まとめ：金融危機の構図

今日の日本経済の金融危機の構図を明らかにする場合には、以上に概観してきたように、実物経済と金融経済という市場の動向と財政金融政策や

信用秩序の維持政策に代表される政府の政策対応という複眼的な視角が不可欠である。

高成長期から低成長期への転換を基礎にして、戦間期以降に導入された規制とセーフティ・ネットのシステムが見直されることになり、イデオロギー的には新自由主義が前面に出てくることになった。この新自由主義的な再編成のプロセスで、資本の運動は地球規模のグローバルな展開を遂げた。また、情報通信技術の発展と結び付いて、資金の移動の規模とスピードが飛躍的に拡大した。80年代後半から90年代にかけての多くの先進国におけるバブル現象とその後の金融危機は、この新自由主義的な再編成の過程の一コマであると位置づけられる。低成長下の各国経済相互間の対抗関係と世界規模での資本の再編成が進展する中で、各国の余剰資金は国境を超えて証券や土地などの資産市場への流入を繰り返した。90年代初頭の冷戦の崩壊は、旧社会主義国をもこの市場経済圏の中に包含させることになった。この「マネーのグローバリゼーション」は、実物経済の主体である非金融企業の多国籍の展開と平行して進行したのであるが、同時に、各国の制度的文化的な多様性を反映しつつさまざまなバブルを生みだしていった。97・98年の世界的な金融危機の後、金融の不安定性に対する再認識が強まり、自由化への一定の修正が論議されるようになった。資本主義は、新たな規制とセーフティ・ネットのシステムの構築を目指して、模索を続けている。

日本の場合には、政治過程も含めて戦後高成長時代の経済社会構造が動揺する中で、不良債権を大量に抱える金融機関の再生が順調ではなく、政策的な対応の誤りもネガティブに作用して、結果的に膨大な政府債務の累積を招いた。他面、実物経済の中には、自動車産業など国際的にも優位を築いている分野も少なからず存在するが、国民経済全体として活力を取り戻すところまできていない。最先端分野に於いて国内生産を呼び起こすだ

けの技術的・経営的な革新が待たれるところである。基本的には、実物経済が活力を取り戻さない限り、日本経済が経済停滞から脱出するのは困難である。今日の金融機関が抱える不良債権はバブルの後遺症も含めて、経済社会の構造変化の過程で生みだされたものであり、構造変化に対応した実物経済の堅実な発展こそが不良債権の増加をくい止め、通常の金融機関の資産状況に復帰するための有効な道である。

《質疑応答》

紺井 博則（国学院大学）

我が国の銀行経営上、「担保」（担保主義）と不良債権の問題は関わりがありますか。また、この点で、戦後から90年代まで変化があったのでしょうか。

〔答〕

戦後から90年代まで担保主義に大きな変化がないにもかかわらず、なぜ、80年代後半から90年代にかけて不良債権問題が激化したのか、というように質問を理解して回答させていただきます。戦後90年代まで、土地価格は1975年の低下を唯一の例外として一貫して上昇を続けてきました。1975年の10%弱の低下はすぐに翌年にはプラスに戻りましたので、土地価格は低下しないという「土地神話」を崩すまでには至りませんでした。この「土地神話」がバブル期の不動産融資を野放図にした元凶ともいえるもので、90年代に膨れ上がった不良債権問題は「土地神話」と結び付いた担保主義の結果であるといえるでしょう。

大矢 繁夫（小樽商科大学）

貸出・預金創造の銀行システムは、マネタリーベースをはるかに超えて預金通貨を創り出すという点からしますと、このシステムは、預金払い戻しの殺到が生じないという「信認」を前提して成り立っていると思います。この「信認」を支えるために、現代では、預金保護や銀行監督が存在すると思います。現在、金融危機があるとすれば、こういう全体としての信認維持システムのどこが強く揺らいでいるとお考えでしょうか。

〔答〕

今年4月のペイオフ凍結解除にともない、定期性預金から普通預金に、中小金融

機関から大都市銀行に資金移動が発生しています。これは不良債権問題を背景にして、弱いと見なされる金融機関に対する信認が低下していることを示しています。さらに、銀行監督やセーフティ・ネットを含めた銀行業システム全体に対する信認が低下していることの現れとして、現金や金そのものの保有が増大していることも挙げられます。

片岡 尹（大阪市立大学）

「貨幣は商品に従う」と一般的に言うことができるが、バブル期において実物経済に対するものは貨幣のみならず貸付資本でもあり、むしろ貸付資本の方が重要であると考えます。数量的に貸付資本は把握できませんが、金利の動きにより捉えることができます。金利の低下は貸付資本の相対的豊富化を示し、これが銀行間の競争激化という形で、実物経済をリードしたと考えていますが、間違っていますか。

【答】

バブル期の貸出競争の激化の背景には、高成長から低成長への移行に伴う大企業製造業の「銀行離れ」があることを強調したいと思います。一般的にいえば、実物経済と貨幣経済はそれぞれ独自の運動を行い、相互に影響しあう関係にありますが、当該期は経済構造の変化による銀行側の競争条件の変化と、実物経済内部のハイテク産業を中心とした投資対象の存在が大きいのと思います。また、土地の場合には、東京の国際金融都市化やリゾート開発の推進という実体的原因による土地価格の上昇がまずあった上で、その上昇が全国に広がっていったわけですが、このような資金需要側の動向が資金供給側の競争条件の変化と結び付いてバブルを生みだしていったわけです。このように事態を捉えると、「貸付資本」の運動が実物経済をリードしたという表現は、事態の一面（重要ではあるが）を述べているだけです、十分ではないと思います。

建部 正義（中央大学）

木村先生は、マネタリスト的な意味でのインフレーションの可能性を否定されます。その論理とレジュメ末尾の「ハイパーインフレ」の「可能性」への言及とはどうつながるのでしょうか。ハイパーインフレの発現経路を明示して下さい。

【答】

金融の一層の量的緩和や「インフレーション・ターゲティング」を極端に主張するものには、日銀の国債引受にとどまらず日銀による土地・株の買い上げまで要求するものがあります。国債引受は、財政支出の原資を日銀がまかなうものであり、第2次大戦後のハイパーインフレの経験を踏まえて、財政法で禁止されているものであります。また、土地・株の買い上げは中央銀行の業務として許されるものでは

ない点は別にしても、実質的には、中央銀行の資金供給を元にして政府が財政政策として土地と株を買い続けるという性格もっています。財政による追加的な需要を注入し続けるならば、いずれ土地と株の価格は上昇し、さらには一般物価も上昇を始めることになるでしょう。これは、まさに財政インフレそのものであり、戦時インフレと同様にハイパーインフレにつながるものです。この財政インフレをどのような論理で説明するかは今後の課題としても、ここでははっきり言えるのは、貨幣乗数理論としてマネタリストが主張するような、ベースマネー増がマネーサプライ増を呼び、さらにインフレーションを引き起こすという発現経路ではないということです。

深町 郁弥（九州大学）

2001年10月頃以降、日本銀行当座預金が激増（日銀券は減少）して過剰状態（札割れ発生）であるが、これは「通貨の過剰」を意味するといえるか。

【答】

日本銀行当座預金の過剰によるベースマネーの激増はマネーサプライの増加に結び付いていない。マネタリストのいう貨幣乗数理論は機能していない。通常のマネーサプライであるM2+CDで見ても、実際に決済に使用される「通貨」であるM1（現金と預金通貨）で見ても、「通貨の過剰」状態にあるとはいえない。

平岡 賢司（熊本学園大学）

大恐慌期におけるRFCの資金注入、S&L破綻時におけるRTCによる資金注入、さらに1998,99年におけるわが国での公的資金注入を比較して、公的資金注入の効果にどのような相違があったのでしょうか。ご教示下さい。

【答】

米国の場合には、RFCとRTCによる金融機関の選別が行われ、健全な金融機関には資金が注入されて再建された。資金注入方法の巧拙は別にして、金融機関の規模が小さいことが健全と不健全の選別を可能にした点が重要である。日本の場合には、金融機関の規模が大きく、破綻処理対象にならない「健全行」の場合にも大量の不良債権を抱えており、公的資金の注入によって一気に健全化することは極めて困難であった。そこで、行われたのは、当面の危機を回避するために、毀損した自己資本の不足分を一時的に補う程度のことであった。

ユニバーサルバンクと ドイツ型金融システムをめぐって

居城 弘
(静岡大学)

1. はじめに、報告のねらいと主な論点

①現代の巨大銀行をめぐって激しい競争・再編・合併・提携が進展している。投資銀行業務やリテール分野への特化の動きも見せながら、主要な潮流として新たな領域を含む業務分野の拡大を伴って、ユニバーサルバンク化への動きを強めつつある。金融システムの不安定性の増大と規制緩和・自由化やグローバル化が並行して進展しているが、大銀行のユニバーサルバンク化と不安定性の増大との関連や、現代の「銀行業と金融システム」のこうしたあり方の意義・問題点をいかに理解すべきであろうか。その手がかりを探るために、ユニバーサルバンク・システムの母国とされるドイツにおける歴史的展開を追跡し、その特徴と内包する問題点を検討するとともに、金融システムや中央銀行政策への影響・相互の規定関係の考察を試みたい。以下、主な検討項目を指摘しておこう。

第一は、ユニバーサルバンクの原型・兼営銀行制について、銀行業務と証券業務を併せ営む兼営銀行制が生成した背景や、その特徴、それが内包した問題点の検討と、兼営銀行制の金融市場や中央銀行政策、金融システムに対する影響を明らかにする。とくにベルリン大銀行が逼迫期にライヒスバンクへの請求に殺到し、その結果、ドイツの金本位制は深刻な動揺に直面して、「通貨制度の構造的危機」をもたらしたが、その原因をどこに

求めるべきか、危機の深刻化を受けて設置された『バンクアンケート1908・09』を手がかりとして、取り上げられた主要論点と危機の原因およびそこでの問題の性格について考えてみたい。

第二は、第一次大戦後から金融恐慌に至る段階でのユニバーサルバンクの構造変化についてである。ユニバーサルバンクの古典的構造が、大戦や、賠償、インフレなどの特殊構造的要因と経済・産業・金融構造の変化によって、いかなる変容を遂げたかが問題である。競争や銀行集中がユニバーサルバンク化を進めたこと、再編・合理化のための資金需要増大への銀行の対応・業態変化の内容を検討し、金融市場の変容・機能低下の進行や、外資依存による不安定化に直面したことを明らかにし、この段階のユニバーサルバンクの流動性問題の実態とその意義を考察する。

第三は、ドイツ金融恐慌の原因とりわけ銀行・金融システムのあり方と危機の発生との内的な関連についてである。ドイツ金融恐慌の原因追究を目的とした1933年『銀行業調査Untersuchung des Bankwesens』は、この問題をどのように認識・把握したのであろうか。この調査に基づいてドイツの金融・信用制度の改革、信用制度の再組織化・金融規制の体系構築（1934年『信用制度法』）が目指されたが、危機の原因把握とドイツの金融システム改革の相互の関連を明らかにしたい。

2. 兼営銀行制の成立とドイツ型金融システム

- ①兼営銀行制成立の背景・要因は、経済発展と工業化に規定された、産業の資金需要の規模と性格に求められる。19世紀前半、個人銀行業の段階に産業発達の中核地帯においてすでに、産業金融の萌芽と信用創造の展開がみられた。産業革命の本格化による資金需要は個人銀行業の資金力をはるかに超え、そのため株式組織による信用銀行の設立が進められた。

初期の銀行業務の特徴は、産業への資金供給とならんで、企業の創業や、株式会社への組織変更を媒介するための、産業証券（株式、社債等）の引受発行業務などの証券業務に重点があった（証券銀行・起業銀行・投機銀行的性格、高い自己資本比率）。

②1873年の創業ブームの崩壊は、「証券銀行」的性格からの転換の契機となった。創業業務からの後退、交互計算業務や預金業務など「正規の銀行業務」の強化という方向である。重化学工業化への産業構造の転換は、経営・資本規模の拡大と設備資金需要の増大をもたらしたが、それに応じて諸銀行は、交互計算取引を中心とする正規の銀行業務を拡大させた。とりわけ各地の産業地帯で活動した地方銀行にこの傾向が顕著であった。設備資金を含む産業の資金需要に積極的に応じたことにより、次第に貸付が長期・固定化し、銀行の流動性を悪化させた。この問題は基本的には、証券発行による銀行貸出の流動化によって回収されるほかなかった。交互計算取引や預金取引を基盤として、証券発行業務を有機的に結合する兼営化の道である。ドイツの兼営銀行制の確立をもたらしたのは銀行集中の展開であった。各地の産業と密接な関係を深めた地方の諸銀行が、ベルリン金融市場（証券市場や手形割引市場）を基盤として活動したベルリン大銀行の主導による銀行集中運動の中で、その支配下に組み込まれることによってである。ベルリン金融市場での資金調達と証券発行を求める地方諸銀行を、各地産業との取引基盤の拡大を目指したベルリン大銀行が、株式参加、利益共同体形成を通じて実質的に従属化させ、兼営銀行制が最終的に確立した。

③兼営銀行制の内包した問題点—流動性の悪化—。兼営銀行制のもとの銀行信用・交互計算信用が媒介した貸付内容が、運転資金だけでなく設備投資や固定資本投資をも含んでいたことから、銀行信用の拡大とともに貸付けの長期・固定化の傾向が強まり、それによって銀行流動性を圧

迫させる要因となった。兼営銀行は流動性問題にどのように対応したのであるか。一つは交互計算信用による貸付債権を証券化し、株式や社債の発行により流動化・回収をはかること、二つには「流動的準備資産」としての手形投資の重視、第三は交互計算信用とならぶ引受信用の拡大（貸付債権の手形形式での流動化）、第四に現金準備と資金力の強化をめざし預金業務を拡張し他人資金吸収を強化した。

ベルリン大銀行を中心とする兼営銀行にとって、流動性確保の拠点としての金融市場の意義としては、これまで通説的に理解されてきた証券発行による貸付の流動化の拠点としての証券市場の役割とともに、銀行流動性確保の基盤としての貨幣市場（手形割引市場、ロンバード・ルポール市場、とりわけ割引市場）の役割を重視する必要がある。銀行による流動性の確保は、手形割引市場での取引を通じて、銀行資産の流動性を維持することによっても追求された（貨幣市場と資本市場の関連）。証券発行により貸付が回収されるまでの間、銀行流動性の維持のために、流動的資産への投資の必要性が高まることとなったからである。ドイツの諸銀行が手形業務を重視し、優良手形への投資-手形割引-を拡大しようとしたのはこのためであった。ここから流動性の拠点としての割引市場ならびに証券市場にたいするベルリン大銀行の影響力・支配力の拡張が進展した。いずれの市場においても市場を構成する最大のメンバーとして、手形や証券の需給や市場への資金供給を通じて大銀行の支配的な地位が強化され、市場利率や証券の相場動向にたいしても一定の影響力が及ぶこととなった。（「市場機能の侵食」）

- ④「ドイツ型金融システム」の特徴は、(1) 兼営大銀行による積極的な産業金融の展開が、貸付の長期・固定化をもたらし、流動性問題を深刻化させたこと、(2) 銀行流動性維持にとって、証券発行による貸付の流動化と手形取引による流動的準備資産の保有が重要な意義を持っていたこ

と、(3) それゆえ兼営大銀行は、流動性の拠点・金融市場（証券市場と割引市場）にたいする支配・影響力の拡大・強化を推し進めたのであった。

これによって中央銀行・ライヒスバンク政策はどのような影響を受けたであろうか。ライヒスバンク政策と「ドイツ型金融システム」の特質との関連については、20世紀初頭のドイツにおいて、通貨制度の基盤が深刻な動揺に直面しているのではという危惧の念が広がった。その背景は何か。中央銀行・ライヒスバンクと金融市場をめぐっては以下の点がクローズアップされた。(1) 金融市場における兼営・大銀行の影響力・支配力が拡大したこと、さらに外国短期資金依存の増大によって、金融市場におけるライヒスバンクの地位が相対的に弱体化し、政策手段としてのバンクレート政策の有効性が低下したこと（補完的政策の必要が増大）、(2) 兼営大銀行の行動の問題点。銀行流動性確保の場として、金融市場に対する影響力拡大がはかられたが、その支配力を背景に兼営大銀行は、自らの現金・支払準備に対する配慮が著しく不十分なまま、流動性準備を最低限にまで圧縮して、信用拡張を進めたことである。そして逼迫期の到来により兼営大銀行が流動性危機に追い込まれると、ライヒスバンクに全面的に依存（手形の再割引を求めてライヒスバンクへの殺到）するという構造が出来上がった。(3) 危機におけるライヒスバンクの政策対応。ライヒスバンクの伝統的政策態度（適格手形による再割引請求に常に受動的に対応することが、最後の貸し手としての責任と理解されていた）のもとで、恐慌による貨幣逼迫や金流出の危機に曝され、通貨制度の基礎を揺るがす事態においても、ライヒスバンク当局は再割引請求を拒否することができず、これに応じざるを得なかった。なぜなら銀行業務と証券業務を兼営する大銀行にたいする現金通貨供給の拒絶は、銀行恐慌と証券市場の崩壊によって「ドイツ型金融システム」の根底からの動揺を不可避としたからである（『通貨制度の構造的危機』の内実・金本位

制維持と金融システムの危機との矛盾)。

- ⑤【バンク・アンケート1908/09】；1907年恐慌はドイツの通貨・金融システムに深刻な影響を与えたが、そこで問われたのは、ライヒスバンクの地位と役割とともに、「通貨制度の構造的危機」と密接に関連する「ドイツ型金融システム」のあり方であった。このため恐慌を契機として、ドイツの通貨・銀行、金融システムに関する大掛かりな調査委員会が組織された。【バンク・アンケート1908/09】がそれである。アンケートで取り上げられた問題とその性格について、アンケート委員会は危機的状況の原因を何に求め、その打開と克服の方向として何が模索され、改革に向けてどのような方策が提起されたのかについて、さまざまな意見の対立と錯綜の中から基本的な内容を検討し、【バンク・アンケート】の論議の意義について考えてみたい。

アンケートでは通貨制度の危機的動揺の原因について、(1)ライヒスバンクの地位や政策のあり方、とりわけ金融市場や信用機構におけるライヒスバンクの地位や活動能力の低下、弱体化によるのではないか。ライヒスバンクの地位の低下・弱体化とは何か、その原因は何かについてが論議された。打開・克服策としてのライヒスバンクの強化をはかる諸方策が検討された。ライヒスバンクの資本金の増額、積立金の増強、ライヒスバンクの金準備を増強するための国内的諸措置（国内金貨流通縮減、小額銀行券の発行、現金節約的支払い取引の拡張など）や、対外的金集中促進策（金輸入のための無利子前貸し、金プレミアム政策、外国為替政策の育成）と金流出阻止策（国際収支改善、）さらにライヒスバンク発券枠の拡大（保証準備発行分の拡大）、およびライヒスバンクへの請求を抑制・縮減させることの是非についてや、これらの具体策の背景・要因と意義の検討が行われた。

(2) 最大の論点は、危機的な時期に民間諸銀行の側から、激しい信

用請求を受けたこと、兼営大銀行をはじめとする諸銀行の銀行信用の拡張（交互計算信用、引受信用、ロンバード・ルポール信用など）、つまりは「銀行の信用創造」の問題であった。アンケート委員会は、そのことを「預金問題Depositenfrage」として提起した。預金の確実性と流動性を高める方策、および預金者保護、民間銀行の流動性・準備のあり方として論議した。預金者の利益の保護、預金支払の確実な保証のためには、銀行の貸出や投資における流動性の確保が不可欠であり、銀行の信用創造や投資のあり方（兼営銀行制の再検討）を問題とする必要があった。さらには兼営銀行が十分な準備を保持すること、つまりは兼営銀行の信用拡張とそのコントロールのあり方に問題の本質があった。これによって「通貨制度の危機」の再発回避をめざしたのであった。

3. ドイツ型金融システムの構造変化とユニバーサル・バンク ——通貨安定から金融恐慌まで——

①ベルリン大銀行の戦後再編と構造変化

(1) 大戦後の金融構造、第1次大戦後のドイツは、賠償問題やインフレなどの特殊・構造要因の影響を強く受けたが、とりわけ1) インフレによる全般的な銀行制度の弱体化と「縮小」、資本の喪失・「資本不足 Kapitalmangel」、2) 貨幣・資本市場の構造変化（市中割引市場の衰退、銀行引受手形の縮小）、3) 所得構造の変化と公的部門の拡大・公営・貯蓄銀行の前進と一般銀行分野への進出、金融グループ間の業態内容の接近、調達・運用をめぐるグループ間競争の激化などが重要である。戦前の古典的構造にたいして、この段階のユニバーサルバンクはいかなる構造変化を示したであろうか。

戦争とインフレーションの銀行制度への影響をうけて、安定化後の銀

行の業態構造は、戦前に比して顕著な変化を遂げた。1) 証券発行業務の後退、2) 預金・他人資本の比重増大と短期化がそれである。産業活動の再開とともに企業の資金需要も増大していったが、金融市場の機能が戦前に比して後退・縮小した状況のもとで、銀行信用への依存がより増大することとなった。産業にたいする銀行信用供与の主要形態は基本的に交互計算信用であり、運転資金および設備・合理化資金として用いられた。交互計算信用は運用資金総額（資産総額）に占める割合でも絶対額においても、戦前水準を超えるレベルにまで達した。とくに長期の設備資金に向けられた部分は、戦前同様、証券発行による流動化メカニズムとの結合が不可欠であった。

しかし、ユニバーサルバンクの流動性基盤をなす金融市場は安定化後、その機能の縮小と狭隘化が進行し、深刻な影響をもたらした。a) 証券市場については、インフレの影響や租税等の社会負担増による国内資本形成力の低下、「資本の縮小」、所得構造の変化による低所得層の増大・零細貯蓄の貯蓄銀行への流入などの影響をうけ、とりわけ戦前らい投資家層を構成した中産層の所得・貯蓄形成の低下による証券市場への資金流入・証券投資の減退と証券市場の停滞は、産業の証券発行を制約し、大銀行の証券発行業務や証券金融（ルポール・ロンバード貸付）をも後退させた。銀行信用の流動化の基盤がこれによって狭隘化し変容を余儀なくされた。b) さらに貨幣市場としての手形割引市場でも市場流入資金の減少が顕著となった。加えて貿易金融におけるドイツ大銀行の自行引受の減少を主因とする銀行引受手形の流通の縮小は、割引市場の機能を根底的に低下させ、「戦前有していた、圧倒的に大きい貸付能力と弾力性」を喪失した。このため、銀行流動性維持の基盤をなす金融市場の機能低下と縮小は、増大する交互計算信用とのギャップを増幅させ、銀行流動性問題は、戦前・古典段階と比較しても、一段と深刻化すること

となった。

戦後ユニバーサルバンクシステムは、こうして銀行制度の弱体化と「資本の縮小」を余儀なくされただけでなく、銀行流動性の基盤である金融市場の機能の後退・低下という条件のもとで、通貨安定後の産業合理化資金の急激な増大に対応することが求められた。産業への銀行信用供与の主要形態であった交互計算信用の拡張のために、銀行は資本力の増強を急速に進めることが必要であった。預金業務の拡大と銀行の他人資本の増大がこの目的に沿って進められた。ベルリン大銀行の業態変化はこうした状況を背景としていた。銀行の資金力の強化は、国内的資金集中・銀行集中と積極的な外資導入を通じて追求された。

- ①銀行集中と競争、戦後の銀行集中は、ベルリン大銀行による地方銀行の集中、支店制大銀行の形成として進行した。地方諸銀行の合併による預金吸収・他人資本拡大が銀行集中運動のひとつの契機であったが、さらにインフレ・コンツェルン解体後の産業再編にも規定された。銀行集中運動を通じて、顧客層の確保や預金・貸出金利、手数料などをめぐる激しい競争が展開され、収益の圧迫と経費・管理費を増大させたため、これを回避する銀行経営のいっそうの合理化・再編が迫られた。
- ②通貨安定後のドイツ金融市場における、国内資本形成力の低下を補完する役割を担ったのが、長期・短期の外国資本の流入であり、その促進要因は資金需給の逼迫を反映するドイツの高金利であった。大銀行の預金構成において、短期化した国内預金とならんで、それを補完する外国金融機関からの短期借入の意義はきわめて大きかった。外銀引受信用による「顧客のための他銀行からの借入」と「外貨現金信用」を主要形態とする大銀行の対外短期債務は、高金利にひかれて強い投機・浮動性を特徴とし、大銀行の資金源泉総額の30~40%にも達した。貨

幣市場の現実はこのような投機的外国短資に依存していた。さらに安定化後、国内証券市場が停滞する中で、アメリカを中心とする外国資本市場での巨額の長期外債発行による資金が流入したが、それは交互計算信用の流動化や証券市場への追加資金供給の役割を果たした。こうして戦前と比較して著しく弱体化した流動化機構の外国資金依存が深まったが、その媒介者がベルリン大銀行であった。

安定化後のベルリン大銀行は増大する産業の資金需要に、信用創造の拡張によって対応した。産業との関係における交互計算信用の比重の増大にたいし、流動化機構・金融市場の規模と機能の低下によって、銀行流動性問題は厳しい困難に直面した。外国資金に依存した流動化機構のもとで、銀行信用の著しい拡張が進行したが、ドイツ金融恐慌の勃発は、流動化機構の対外依存構造の崩壊（外債発行の困難、短期外資の引揚げ）を契機としたのであった。この段階のユニバーサルバンクにとっての流動性問題の意義（銀行信用の膨張と外資依存の関連）を再確認することができる。

4 ドイツ金融恐慌と「金融制度改革」—「銀行業調査1933年」と「信用制度法1934年」

①ドイツ金融恐慌と救済策

ダナート銀行の支払停止、それに続く全国的規模での銀行取付で頂点に達した1931年ドイツ金融恐慌は、「銀行休日」および為替管理への移行を経て金本位からの「離脱」に向かった。世界恐慌の一環としてのドイツ金融恐慌は、産業・経済不況の深化に規定された金融・銀行危機の進行、とくに交互計算信用の固定化と回収困難の広がり、不良貸付の増大による銀行の経営不安にもとづいていた。しかも大量の外資流入に依存した金融・

銀行システムは、危機の深化によって顕在化した外国の信認動揺による外資の流出を契機として崩壊せざるを得なかった。恐慌からの直接的救済策として、特殊金融機関の設立による救済融資、銀行の不良債権処理、減資とならんで、産業金融の破綻処理、「凍結」した交互計算信用の流動化がはかられた。

②「銀行業調査1933年」と「信用制度法1934年」

ドイツ金融恐慌における銀行危機の原因の調査・究明と、改革の課題や信用制度の組織改革に向けた勧告を行うことを目的に、1933年9月「銀行業調査委員会」が設置された。金融・銀行危機をもたらした原因の検討のために、金融専門家や金融機関経営指導者などへの聴聞・ヒアリングにもとづいて27回の委員会審議が開催され、22編の報告としてまとめられた。そこでの検討・分析にもとづいて勧告がなされ、「信用制度法1934年」としてドイツの金融改革の骨格が形成された。ドイツ金融恐慌と銀行危機の原因についての「銀行業調査委員会」報告の指摘は、広範・多岐にわたり相互に関連しあっているが、危機の根本原因についての基本認識の輪郭を明らかにしたい。

1) 戦後の金融・銀行制度は戦争とインフレの影響により全般的に弱体化し、流動的資金や銀行資本（自己資本、他人資本）が縮小した。さらに金融市場の規模の縮小と機能の低下が現れた。これは銀行流動性の制約要因となった。2) 通貨安定化後の産業資金需要の急増は、需給の逼迫・高金利状態をもたらした。これに対して銀行は交互計算信用を中心に信用拡張を進めた。3) 銀行は弱体化した資本力の強化が課題となったが、a) 増資による自己資本増強は証券市場の不振から制約されたため、b) 預金・他人資本拡張が基本方向とされたこと、しかしここでは公営貯蓄銀行との預金獲得競争の激化や預金の短期化が生じた。さらに重要な点は、浮動的・投機的性格の濃厚な外国短期信用の導入によって他人資本（債権者勘

定)の補完・強化がはかられたことであり、銀行の資本的基礎をいっそう不安定にした。しかも、預金の増大は銀行の信用供与・信用創造と不可分であって、通貨安定後の産業の資金需要にたいして銀行は信用膨張・融資の拡大を推し進めた。4) 通貨安定後の金融機関相互間の競争の激化と、金融機関の「過剰」は銀行経営とくに収益を圧迫した。戦後の銀行集中は、各銀行間・グループ間で預金確保や融資・貸出をめぐる競争を一段と激化させ、金利協定等条件カルテルの「形骸化」もあって銀行の収益を悪化させ、経営不安定を増大させた。5) 1931年金融恐慌をもたらしたのは、戦後のユニバーサルバンクシステムにおいて、預金・他人資本の拡大を基本とした資本金強化策が、外資依存の深化をはじめとして、銀行の資本的基礎を不安定にし、銀行の自己資本比率の急激な低下が進行したこと、さらに産業資金需要の急増に対する銀行の信用創造の拡張は、証券発行による流動化機構の制約から、貸付の固定化・不良債権の増大と銀行流動性の悪化を加速したことによる。金融機関をめぐる競争の激化は、預金獲得や貸出・融資競争の昂進による経営・収益圧迫と貸出内容の不良化を増大させ、経営危機を増幅したからであった。

【信用制度法1934年】は、「銀行業調査1933年」の分析と勧告にもとづき、「金融制度改革」の課題・支柱を銀行経営の基盤強化におき、銀行の「自己資本の意義と役割」を経営危機・リスク増大への対応と銀行資産の健全性維持のための「緩衝・制動機構Puffer und Bremse」に求め、「自己資本比率」を重視する(第11条)とともに、預金支払の準備を確保し、同時に銀行の信用創造・信用拡張の抑制のために、「流動性準備」の保持を法制化した(第16条)。さらに銀行業の「過剰」と過度競争の弊害の「除去・抑制」の権限を付与された「銀行監督制度」の確立を見ることとなった。

現代への展望として付言すれば、ユニバーサルバンクのもとでの金融危機深化を契機として、「銀行流動性」維持とならんで「自己資本の意義と役

割」を重視する「ドイツ型金融制度改革」の骨格が形成されたことを確認することができる。それをふまえたうえで、世界的な金融不安の広がりの中での、「自己資本比率規制」を基軸とする現段階の「金融制度改革」、さらに「金融安定化」と「銀行監督体制」構築にいたる現実過程への、理論・実証分析による架橋の作業が必要であるが、それは今後の課題である。

【参考文献】

- (1) 拙著、「ドイツ金融史研究—ドイツ型金融システムとライヒスバンク」
ミネルヴァ書房、2001年。
- (2) 拙稿、「ユニバーサルバンクと金融改革—相対的安定、金融恐慌、金融制度改革」、静岡大『経済研究』7巻3・4号、2003年3月。

《コメント①》

岩見 昭三 (奈良産業大学)

1. 第一次大戦前の割引市場ならびに証券市場に対するベルリン大銀行の支配力の拡張

①ベルリン大銀行が貸付の長期・固定化による銀行流動性の圧迫を回避するために割引市場・証券市場への支配的地位を強化したとされるが、これらの支配はどのような方法によってなされたのか。顧客の各注文の自行内相殺が多くなっても、それが市場実勢を無視してなされるかは別次元の問題であり、相殺の集中から市場機能の侵食を導くのは飛躍があるのではないか。実際、大銀行による取引所支配というのは、大銀行による取引手数料独占に対するBankierの反対キャンペーンを過大評価した側面はないのか。

②報告によれば、大銀行が割引市場・証券市場に対する支配を完成させるほど市場機能を侵食することになり、これは大銀行にとって自らの銀行流動性を確保する拠点機能を低下させることを意味し、ベルリン大銀行自体の利害に反する矛盾的行為とならないか。

③仮に、大銀行による割引市場・証券市場に対する「支配」の事実が見られたとしても、これは簡単に支配されるほど市場規模が未発展だということを意味し、大銀行による支配というよりも、市場の発展段階の未熟性と表現すべき事態ではないか。

2. 大戦間における証券市場の停滞

①証券発行額では1926-27年に回復傾向が見られるが、停滞という主張はどのような指標を根拠としておられるのか。外資のシェア増大という流入資金の出自を問題にしておられるのか。

②証券市場への国内資金の流入減少を市場停滞の根拠としておられるのなら、その主たる原因は、国内資本形成力の低下自体にあるのか、それとも貯蓄銀行等に資金が流入し証券市場から他の金融市場への資金移動が生じたことにあるのか。

③これと関連して、この大戦間における証券市場の停滞と、第二次大戦後現在に至るまでの株式市場の未発展とどのような関連にあるのか。現在の株式市場の未発展は、この大戦間における証券市場以外への金融市場への資金流出に歴史的原因が求められないか。

3. ドイツ大銀行史分析と現代

2001年現在、資産規模でドイツの上位5大銀行のドイツの金融機関全体に占めるシェアは約20%であり、EU諸国内では最低である。とすれば、①ドイツの大銀行の歴史的分析は現代ドイツの金融分析にとって如何なる位置を占めるのか。現在ドイツでは、貯蓄銀行グループ、信用協同組合グループ、がそれぞれピラミッドのシステムを形成し、他に抵当銀行、特殊機能銀行の役割が大きく、さらに、各グループ内と各銀行間で長短期のインターバンク市場が発展している。したがって、各銀行グループの形成と、各銀行間インターバンク市場形成と発展の分析が大銀行の歴史的分析とならんで重要な課題となるのではないか。

②私見では、インターバンク市場が現在銀行資産の流動化機構として機能していると考えているが、居城先生は大戦間で弱体化した銀行資産流動化機構が第二次大戦後どのような形態で再建された、もしくは再建されなかったと考えておられるのか。

4. ユニバーサルバンクと銀行信用の「暴走」

レジュメ以外に報告時に、「ユニバーサルバンク形式をとっている銀行は銀行信用が暴走しがちな傾向にあり、それが自己資本比率の低下と流動性の悪化を招く。」と主張されておられたが、銀行の可能な業務分野の範囲と銀行信用の「暴走」とはどのような関係があるのか。バブル期の日本ではユニバーサルバンク形態をとっていないのに銀行信用が「暴走」し、他方、ドイツのユニバーサルバンクは戦後比較

的安定した経営をしており、経営悪化が問題になり始めたのは1990年代以降である。したがって、ユニバーサルバンク形態自体よりも、金融機関を取り巻く経済状況の変化とそれに対する金融機関側の対応方式の相違によって銀行信用の「暴走」を論じるべきではないか。

《岩見昭三氏のコメントへの回答》

- ①ベルリン大銀行が流動化の拠点・金融市場への支配的影響力を強めたのは、貸出の長期・固定化をもたらすという兼営銀行としての業態からある意味で必然的な傾向であったと思われる。市場に対する影響力の拡大は証券発行や証券売買、手形の取引が集中化していったことと市場への資金供給の両面から追求された。しかしそれによって市場の動向に決定的な影響をもたらす「市場機能の侵食」にまで及んだとしても、その支配が貫徹することはなかったことを強調している。とくに景気変動・逼迫期に至るとその支配の限界が露呈し、ライヒスバンクとの緊張関係が強まっていったものと考えられる。
- ②大戦後のドイツでは、賠償やインフレの影響から金融・銀行分野だけでなく、資本の縮小が進行し、「資本不足」問題が深刻化した。企業や銀行の流動資金の不足が、金融市場の規模や機能の停滞をもたらした。国内資本形成の低下のもとで、資金フローの構造変化が進み、公的金融セクターの拡張をはじめとした諸要因がこの傾向を加速した。ユニバーサルバンクのシステムが証券市場の発達を阻害する側面は確かにあり、それは市場機能の一部が内部化されるからであるが、公的金融のあり方がこの点と重なる場合には大きな影響を与えると考えられる。
- ③銀行業のあり方を考察する際、ドイツ型銀行の分析は有益な視角を与えるものと考えている。報告での問題意識で触れたように、今日の世界的金融不安定と自由化・規制緩和、ユニバーサル化との関連をどのように理解するか、現段階の諸条件の中でつめて行く必要があるように思う。ユニバーサルバンクの業態から、業務内容の拡大の傾向が導き出されるとすると、それは銀行信用の拡張に繋がりがやすいという事がいえないであろうか。英米系のような「準備率重視」に対して、ドイツでは流動性準備と合わせて「自己資本比率」重視の考え方がなぜ出てきたか、信用拡張に対する制動ブレーキ（Bremse）の役割を打ち出さざるを得なかったのはこのこととかがかかっていると思われる。

《コメント②》

紺井 博則（國學院大學）

本日のご報告は19世紀後半から20世紀初頭にかけて成立したドイツ型ユニバーサルバンクの原型である兼営銀行制の第1次大戦後の「展開」・「構造変化」を1930年代まで時系列的に追いながら、今日的なテーマである主要国の大銀行の巨大化・ユニバーサル化が金融の不安定性とどう関連しているか（報告者はその因果関係をただちに問題にしているわけではない）への示唆を得ようとするところにねらいがあったと思う。報告の中心論点は非常に明快で、ドイツ金融システムと流動性問題との関わりであり、それはまさに商業銀行業務と証券業務を兼営するドイツ型金融システムが、それぞれの時期に繰り返し直面した課題ということでもある。報告そのものは歴史的に限定された時期を対象としたものであるが、今日の兼営銀行制度一般、さらにはユニバーサルバンクに内在する問題点、「不安定性」とのつながりを探る上で興味深く聞いた。私はドイツ金融史については門外漢であり、そこに内在したコメントは能力を超えるので周知的な若干の質問をさせていただくことでお許し願いたい。

第1に、報告の冒頭にも定義の問題として触れていたが、「兼営銀行」と「ユニバーサルバンク」という表現、そこに含まれる業務内容の問題である。ご承知のように、一昨年この学会で「信用理論と現代の銀行業」という共通論題で討論された折に、現代ドイツの金融システムを専門としている報告者から、ドイツの銀行は90年代に入って投資銀行化したという説明を聞いて、これまでのドイツ型ユニバーサルバンクのイメージからすると戸惑いを感じたことがあり、その時の疑問をいまだに引きずっている。

報告者は、報告の表題で「ユニバーサルバンク」を用いている、そしてレジュメでは19世紀中葉から第1次大戦までで「兼営銀行制の成立・確立」を説き、第1次大戦から20年代で「ユニバーサルバンク」の「展開」・「構造変化」を問題にしている。この場合、報告者にとっては「兼営銀行」と「ユニバーサルバンク」はまったく同義なのであろうか。事前に配布されたレジュメの5頁で第1次大戦後のベルリン大銀行の業務の構造変化に触れ、「証券発行業務の後退」（兼営制の後退と読める）を指摘される一方で、銀行業務内容の拡張、ユニバーサルバンク化を一段と推し進める、という記述がある。整合的にどう理解すべきであらうか。フランス金融史では「兼営銀行」「混合銀行」（正則銀行業務と非正則業務のmixed banking）という言い方は良く使われるが、現代で使われる「ユニバーサル化」とは業務内容の多角化の範囲などの点からややニュアンスが違うように思われる。

第2に、報告者は一貫してドイツ型兼営銀行の内包した問題点として、短期で調達された資金が中長期の設備投資や固定資本投資にも充当されることによる流動性問題を重視している。しかし、この流動性問題は、ドイツの兼営銀行に固有のそれというよりも、兼営銀行制をとる金融システムに共通する内在の問題点であるように思う。フランスの場合、第1次大戦前後にかけて大信用銀行の「兼営制」が大きな政治的・社会問題になったとき、商業銀行に資金調達源として社債発行を認めることで流動性問題に対処すべきであるとか、預金銀行とは別に独立した中長期信用を供与する専門の銀行を設立すべきである等々の論議があった。ドイツの場合、このような方向での流動性問題への対応はなされなかったのであろうか。ご教示願えれば幸いである。

《紺井博則氏のコメントへの回答》

- ①ユニバーサルバンクの定義・概念については、伝統的には1) イギリス・商業銀行制に対比され、2) 分業制・専門制銀行に対比される銀行類型をなすものとして説明されている。内容的には正規の銀行業務と併せて非正規銀行業務（証券業務など）を兼営するものである。報告では第1次大戦前までについては「兼営銀行」、それ以降については「ユニバーサルバンク」として説明している。これは古典的な兼営銀行制の構造変化が生じてきていること、戦後、銀行間競争が激化し、銀行を取り巻く環境悪化によりリスクの増大が顕著になったこと、銀行集中のいっそうの進展などにより、銀行業務の多様化、範囲の拡張が一段と進んだという認識にもとづいている。言葉の慣用法の流れにも沿うものであろう。しかし問題は銀行がその業務内容を拡大しようとするのはなぜか、産業との関係、収益構造やリスクへの対応など金融システムの構造や競争条件の分析を踏まえて、銀行業の「ユニバーサル化」の検討を行うことが必要ではないかと考えている。
- ②ドイツ型金融システムの問題点として指摘した内容が、兼営制に一般的な傾向ではとのご指摘は、報告者もそのとおりではないかと考えている。その典型をなすものがドイツとの位置づけである。兼営銀行主義・ユニバーサルバンクについてはドイツにおいて繰り返し批判的論調が展開されてきている。利益相反や銀行の地位の巨大化への批判、金融システムの効率性等の論点からである。産業金融専門銀行・債券発行銀行案、決済業務と融資業務の分離案などがそれである。しかしそのつど改革論に対して現状維持論が優勢をしめてきた。金融システムにおいては「慣性の法則」がいかに強固な生命力を持ち続けるかを示す例ではないだろうか。

〈質疑応答〉

(報告者のところでご質問内容をまとめさせていただいた。)

西村 閑也 (法政大学)

銀行業の変化と実体経済の変容の関連を考察すべきではないか。とくに1970年代ころからは製造業の国民所得に占めるシェアが低下し始め、第三次産業のシェアが上昇している。また、金融の流通の肥大化、対外直接投資と国際短資移動の巨大化が生じており、資本主義的生産・流通構造の転回が生じつつあることを示している。実体経済のこうした歴史的变化と金融の構造変化の関連をも考慮に入れて考えるべきではないか。

〔答〕

ご質問の趣旨に賛成である。とくに報告者は実体経済の変化が銀行信用の内容・性格とどう関連しているか、また銀行信用が媒介する信用関係の歴史的かつ再生産論的検討が不可欠ではないかと考えている(西村会員からはさらに、銀行自己資本についてのヒルファーディングのとらえ方や、イギリスにおける銀行自己資本問題の歴史的推移についてご教示をいただいた)。

深町 郁也 (九州大学)

ユニバーサルバンクの流動性維持メカニズムにかんして、証券発行市場、手形割引市場による流動的準備資産の保有、とくに後者について強調されているところをご説明ください。

〔答〕

証券発行による流動化は市場の動向に規定・制約され、コンスタントに行われるものではない。兼営・ユニバーサルバンクが証券発行の方法だけに流動化を求めたと考えることは無理・困難であり、短期の割引市場で流動的資産として手形・銀行引受手形保有を重視し、証券市場での流動化へとつないでいくことが不可欠であったと考えられる。つまり、貨幣市場と資本市場の関連を重視することが必要であるし、さらには貨幣市場・割引市場の論理を媒介することによって始めて中央銀行・ライヒスバンク政策との接点を見出すことが出来るものと考えている。

吉田 暁 (武蔵大学)

現代の問題に対応する興味深いご報告、たいへん参考になりました。ユニバーサルバンクが銀行信用の拡張を招きやすいシステムとされるが、好況時の信用創造の行き過ぎはどこにでもあることではないでしょうか。第1次大戦後、大陸の銀行の自己資本比率低下をこれに対する傍証とされているが、第1次大戦のダメージの程

度（ドイツは賠償問題）と関連する問題ではないか。

【答】

兼営・ユニバーサル・バンクは産業金融・中長期金融を展開したことから、さらに証券業務や証券金融を手がけることになるとか、短期金融業務をも積極化するなど、業務内容の多様化をもたらすこととなり、「商業銀行主義」の銀行に比較して、銀行信用の拡張傾向がより強く現れるのではないかと考えている。しかし信用創造の行き過ぎが生じるのは確かに市場の状況や競争条件のいかんによるものであろうと思われる。また、大戦後の大陸系銀行の自己資本比率の低下傾向の原因を探ることはきわめて重要な課題と考えられる。ご指摘の論点も重要な要因である。再建金本位制期の銀行を取り巻く環境変化や、その段階の銀行信用の性格について、さらに検討を重ねていく必要があると考えている。

坂本 正（熊本学園大）

1) 自己資本の主たる内容は時代ごとにどのように変化したのでしょうか、2) 株式の発行業務は、貸付の長期・固定化による流動性の困難に対する、銀行流動性維持のために必要であるが、発行業務は他面で自己資本増強に役立ったという側面はないであろうか。

【答】

基本的には「責任自己資本」と「公表積立金」であるが、金融機関の企業・組織形態ごとにその内容が詳細に規定されていること、しかしその具体的数値（%）については当局の裁量にゆだねられていることが特徴。歴史的にも当然変化しているが近年の論点としてはコンツェルン企業の自己資本把握や連結等が問題とされている。また発行業務によるプレミアム・創業者利得の獲得や、発行業務から生じる証券保有からの含み益によって積立金を増加させ、自己資本増強に繋がったという関連は指摘できるであろう。

斉藤 正（駒沢大）

グローバル化の進展下におけるEUないしドイツ金融システムの「有効性」、ウォール街に対する「対抗力」を問うことが本日のテーマと受け止めたが、その点の論及がなかったことは残念。「痛んでいる」ドイツ金融システムの現状をどのようにとらえ、そこからわが国金融の再生方向をいかに展望すべきであるかの見解を問う。

【答】

私の研究対象からはご質問自体に直接お答えする用意がありませんが、ドイツ金融システムが戦後比較的安定していたものとすれば、それは何によってもたらされ

たのか、信用制度法などの銀行監督・安定化措置がどこまでこれにかかわったかが問題となろう。またグローバル化によってドイツ型の特質が消えてしまうのか縮小するのか、それは何によってであるかを解明する必要がある。EUの金融統合と拡大という枠組みの変化が大きな要因であろうと考えられる。

山口 博教（北星学園大）

1) 「1934年信用制度法」での自己資本の意義の重視は、ドイツの連合国に対する戦時賠償の確保のために、バーゼルに設置されたBISのドイツ監視の中身と関連があるのではないか。この点に論及したものが1933年「銀行業調査」の中にあるかどうか、2) ドイツの株式市場の弱体化の開始はナチス統制経済下での諸構造が決定的打撃を与えたと考えてきたが、報告を聞いてさらにさかのぼって、第1次大戦前後の金融状況の変化が深くかかわっているように思われたがその点はどうか。

【答】

1933年「銀行業調査」は、連合国側の影響からは自立的に議論が行われたものと考えている。報告の中でその点への論及は行われてはいない。もちろん「破棄」か「履行」かの激論が行われ、短資据置協定の協議が進行しているというデリケートな状況の中でのことであるが、株式市場の弱体化が、兼営・ユニバーサルバンクの特質とかかわるものとの認識はご指摘のとおりであろう。これはやはり銀行自身による証券業務の展開がその背景・要因にあるものと考えている。

山村 延郎（金融庁）

1) 他人資本依存の増大は、預金設定による貸付(信用)創造で預金が増えているのではないか。2) 報告者はいわゆる「産業金融モデル」の一例としてドイツのユニバーサルバンク制度をとらえなおしてみようとするものであるか。3) 1934年の信用制度法には、現在の銀行規制で問題になっている「支払能力の維持」の規定が盛り込まれているかどうか。

【答】

ご指摘のとおり、銀行信用の拡張が預金設定による信用創造を通じて進展していったものであるが、銀行資本の強化策としての他人資本増強のため、集中や支店網拡大による預金拡大が進められたものと考えている。報告者は「産業金融モデル」の典型としてドイツ型金融システムを位置づけ、その特質や問題点を明らかにすることを目的としているのであるが、現段階での政策的主張を試みようとしているわけではない。

ドイツ金融システムの1特徴

—商業銀行機能と信託支持を中心に—

大矢 繁夫

(小樽商科大学)

1. はじめに

ドイツの金融システムはユニバーサルバンクの存在によって特徴づけられる。ユニバーサルバンクは、投資銀行・証券会社の機能と商業銀行の機能を併せもち、産業企業と強い結びつきを形成すると理解されてきた。すなわち、前者の機能からもたらされる、銀行による株式保有、寄託株の議決権代理行使、監査役の派遣を通じて、また後者の機能である融資を通じて、ユニバーサルバンクは産業企業との緊密な関係を作りだしてきた、というのである。しかしながら近年、ドイツでも、グローバルな競争下で、銀行と産業企業との緊密な関係も、株式持合いの解消に示されるように大きく変化しつつあるという。そしてこのような指摘はかなり一般的となっている¹⁾。

ここでは、このような指摘を肯定的に受けとめて、この問題にこれ以上は立ち入らない。というのは、ここでの関心は、上記の「株式保有、寄託株の議決権代理行使、監査役派遣」および「融資」という銀行が産業企業と結びつく諸手段そのものではなく、いわばこれら諸手段の背後にあって、これらを成り立たせ、支えているようなシステムに向けられているからである。このシステムとは、「株式保有、寄託株の議決権代理行使、監査役派遣」、すなわち投資銀行機能と関るものとしては株価動向に影響力

をもつ証券信用システムを考え、他方での「融資」、すなわち商業銀行機能に関するものとしては信用創造のシステムを考える。本報告ではこのうち後者を取りあげてゆくこととする²⁾。以下、信用創造ないし貸出・預金創造システムの一般的特質とそのドイツにおける展開を追い、それと関って表われるドイツの特徴を探ってゆく。

2. 貸出・預金創造システムと信認

投資銀行や証券会社の機能は、抽象的に、企業証券の発行と流通に関するものといえるが、これに対置される商業銀行機能は、やはり抽象的にいえば「融資」ということになる。そして、この「融資」を成立させ、支えているのが貸出・預金創造のシステムといえる。この点をもう少し詳しくみておこう。

わが国では、通常、商業銀行の固有業務として、預金・貸出・為替の3業務が挙げられる。為替業務は、隔地間の資金の支払い・決済を担うのであり、したがって振替決済システムを顧客へ提供している、とみることができる。この商業銀行の3つの業務を統合的に捉えて、商業銀行の特質を表現しようとすれば、次のようにいうことができる。すなわち、商業銀行は、預金を吸収し、それを支払準備としつつ、貸出を自己宛債務の形式をもってなす（あるいは、貸出を自己宛債務の形式でなし、この債務支払いの準備として預金を吸収する、ないし中央銀行から借り入れる）、そして、このことが可能となるのは、自らが有する振替決済システムによって支払い・決済を処理するからである、と。商業銀行はかくして貸出能力を手に入れ、借り手企業に対して能動的力を発揮して優位に立つことができる。商業銀行の「融資」は、このような内容を背後にもつ。

以上のことは、貸出を通じて預金通貨を創り出す、または預金取扱銀行

がマネーサプライを生み出す、というようにも表現できる。そしてこのような銀行の機能は、銀行顧客が支払い・決済に預金通貨をそのままの形態で用いる、ということを前提にして成り立っている。もし、預金通貨（の大部分）がそのままの形態で利用されるのではなく、預金払い出しによって現金（現代では中央銀行券）として銀行システムの外部に流出し、銀行はそれに応じるべく現金を準備として保有せねばならないという事態ならば、上記の銀行機能は成り立たない。というのは、いうまでもなく銀行は、全体として、預金払い出しに応えるベースマネーをはるかに超えて、貸出によって預金通貨を創り出しているからである。

かくして、銀行顧客にとって、支払い・決済に現金を用いる必要がなく、預金通貨の振替で事が足り、預金通貨はそのようなものとして利用され続けるという信認が、上記の銀行機能にとって決定的なのである。貸出・預金創造システムは、自身へのこのような信認を前提にして成り立っている。

ところで、このような銀行システムへの信認は、特別の事情下になくとも、次のような場合を考えると、それは自ずから希薄化し、したがって信認不安が内包されてくるとみることができる。それは、まず第1に、上記のような銀行システムが効率的に働くときである。具体的には、ベースマネーを“種”とした預金通貨の膨張がより大きくなるときである。というのは、一朝事あるときに預金通貨の払い戻しに応じうる量は、一社会的にベースマネーの量に限られるからである。効率的に、ベースマネーの量をはるかに超えた預金が創り出されるその程度に応じて、信認の基礎が希薄化してゆくと考えることができる。といっても、もちろん、創造された預金と対をなして増大した銀行資産が実体経済に根拠をもつ「優良資産」であれば、中央銀行は事後的にこれに対して流動性を供給し、したがって、この分については、創造された預金の払い出しに銀行は応じうる（しかし

この場合でも、預金払い出しが一挙大量化するときは中央銀行も現実にはこれに対応しきれないと思われる)。かくして、貸出・預金創造によって生じた銀行資産の質が何よりも重要となってくる。しかし、一般に、この銀行資産には、中央銀行が流動性を供給しえない質のものが相当入り込んでいる、ということが問題なのである。

上記のことは、銀行システムが通常に展開するなかで、信認の希薄化・不安が内包されてくるということだが、次の場合もまた、同じ事が生じると理解できる。それは、貸出・預金創造のシステムが外延的に、とりわけ国境を越えて拡大してゆく場合である。これは、銀行顧客が国境を越えて拡がっている事態であり、このような預金者にとっては銀行経営の内実が掴みにくいものとなるからである。銀行が国境を越えて貸出・預金創造を展開するその程度が強ければ、それだけ、預金者には、銀行の公式ディスクロージャーを超えた内実についての情報が疎遠なものとなるだろう。

3. ドイツにおける貸出・預金創造システムの展開

上にみてきた整理にもとづいて、次に、ドイツにおける銀行システムへの信認希薄化の状況をフォローしておこう。

しかしここで、信認希薄化ないし不安定化についてその実際の程度を測ろうというのではない。既述のように、貸出・預金創造のシステムは、預金者の信認を前提として成り立っていた。そしてこの信認は、このシステムが効率的に働く（貨幣乗数が高い）とともに、また、外延的に拡大する（国境を越えて展開する）とともに、脆く不安定な性格を帯びてこざるをえない、ということであった。つまり、貸出・預金創造のシステムは、その前提をなす信認について、自らの展開のうちにその希薄化・不安定化の基礎をつくり出してゆく、ということなのである。ここでは、このよう

な把握にもとづいて、貸出・預金創造のシステムが効率的および外延的に展開している現在の姿をみておこうというのである。

このような観点から、ドイツにおけるM2／マネタリーベースという貨幣乗数について、計数の連続性が保たれる最近の年次について取り出すと、2000年末7.2、2001年末10.2、2002年5月末10.5となる。比較の意味でユーロエリア全体のM2／マネタリーベースをみると、同時期でそれぞれ6.5、7.4、7.7（2002年6月末）となる³⁾。ドイツの方が貨幣乗数が高く、貸出・預金創造がより効率的に展開していることが窺える。

しかし、先に指摘したように、貸出・預金創造が効率的に展開したとしても、真に信認不安定性が内包されてくるか否かは、このとき膨らんだ銀行資産の質如何ということであった。この点から、ブンデスバンクが事後的に流動性を供給しうる銀行資産（TB等、手形、債券）の資産総額に占める比率をとってみると（貯蓄銀行、信用協同組合を除く「信用銀行」ベース）、2002年5月で14.0%となる。比較のために、日本において日銀による流動性供給の対象となる銀行資産（割引手形と公社債）の資産総額に占める比率をみると（2002年3月、全国銀行ベース）、19.7%となる⁴⁾。上記したような意味をもつ銀行資産の質という点では、ドイツのほうが6ポイントほど劣っている。

次に、貸出・預金創造のシステムが国境を越えて外延的に拡大する、ということドイツの銀行についてみておこう。ドイツの銀行の貸出・預金創造によって生み出された預金通貨が、どの程度国境を越えて保有されているかという問題である。

この点について、ドイツの銀行に対する非銀行の要求払預金保有を内外のシェアに分けて追うと、外国保有分は4～7%で推移し、残りの90%以上が国内保有分である⁵⁾。ECBは、ユーロ導入直前の98年末において、一般にユーロエリアの金融機関の業務はなおドメスティックな性格を強く有

していると指摘しているが、その傾向は、ドイツの銀行においてもその後大きく変化していないことが窺える⁶⁾。ドイツ以外の国の非銀行がドイツの銀行に保有する要求払預金は、比率的にそれほど大きくなっていないのである。結局、今のところ、ドイツの銀行は外国非銀行に対して貸出・預金創造のシステムを大きく拡大し、それだけこのシステムは信認の基礎を弱めている、というよういえない。

以上では、銀行による貸出・預金創造のシステムは、効率的および外延的に展開すればそれだけ自らへの信認の基礎を弱めてしまう、という把握にもとづいて、ドイツの銀行についてその展開を追ってみた。貸出・預金創造のシステムは、その展開のうちに信認の基礎を脆くする、ということは、このシステムは本来的に信認不安定性を内包しているということである。このことから、このシステムの信認を外部から支える諸方策が必然的となる。次に、この信認支持の問題を取りあげる。

4. 信認支持の方策——預金保護について——

貸出・預金創造システムに対する信認を外部から支える方策としては、預金保護と銀行監督を挙げることができるが、ここでは、前者についてドイツの実態を追い、「ドイツの特徴」を探ってみる。しかしそれに先立って、預金保護や銀行監督という方策が信認の支えとしてどのような位置づけをもっているか、あらかじめ簡単に整理しておこう。

信認の危機が現実化し、銀行システムが崩壊するのは、端的には、預金引出しの殺到・取付によってである。このことが生じるのは、第1に、銀行経営の失敗から債務超過等銀行破綻が明らかとなったとき、またはその恐れがあるとき、そしてこのことが他の銀行へ伝染してゆく恐れがあるとき、といえる。また第2に、このような銀行破綻の確かな根拠がなくとも、

信認不安が醸成され、強まり、預金引き出しの殺到が起こることもありえる。

上記のような信認危機の現実化、銀行システム崩壊の危機に対抗して、信認を支えるべく諸方策が次のように位置づいてくる。まず、銀行経営の失敗を回避し、その健全性を確保するために銀行監督が存在する。そして、銀行監督だけでは、銀行経営の健全性と銀行システムへの信認が十分得られない場合のために、破綻銀行への預金等債権を保護するということによって、預金取付に至るような信認危機を防ごうとする。また、上の第2のケースでは、中央銀行が、銀行が債務超過でないケースを前提として、流動性供給を行う。おおまかに、このような諸方策によって銀行システムへの信認が支持されている、といえるだろう⁷⁾。以下では、具体的に、ドイツにおける預金保護を迫ることにする。

ドイツでは1998年8月1日に「預金保障および投資家補償法」Einlagensicherungs- Anlegerentschädigungsgesetz が施行された。これは、預金保障と投資家保護に関するEC指令と調和した法的預金保護スキームをドイツへ導入した、ということであった。この措置以前には、種々のカテゴリーの銀行が、自発的な預金保護スキームを運営していたが、98年以降は、上記の法的保護スキームがこの自発的スキームと共存するのである。従前からの自発的預金保護スキームは、公的支持に頼ることなしに、銀行業の信認を守るのに十分であり、銀行システム安定に大きな役割を演じてきた、と評価される。この自発的保護スキームのポジティブな面が評価され、98年の法的保護スキーム導入後も、自発的スキームが維持され続けた、というわけである。ドイツでは、現在もなお、98年の法的保護の範囲を超えて、全体として高い預金保護が続けられているのである。以下、民間の預金取扱機関=銀行セクターにおける預金保護の概要を示しておくこととなる⁸⁾。

法的保護（1998年導入）

- ・預金の90%（最大2万ユーロまで）および投資ビジネスから生じる債権の90%（最大2万ユーロまで）を法的に保護
- ・上記預金・債権は、ユーロもしくはEUA通貨建に限られる
- ・保護される預金者・債権者は、主に個人であり、金融機関、公共団体、中・大規模の法人企業は対象外
- ・ドイツ銀行補償機構（ドイツ銀行家協会が設立）が基金の管理と運営を行う

自発的保護（1966年開始、75/76年改訂）

- ・法的保護によってカバーされない預金に対して、預金者につき当該機関の責任資本の30%までを保護
- ・通貨の種類に関わらず、要求払預金、定期預金、貯蓄預金、登録債券が保護
- ・保護される預金者・債権者は、個人のほか、全てのノンバンク、事業会社、公共団体を含む
- ・ドイツ銀行家協会の預金保証基金が運営

以上のような現在のドイツの預金保護スキームを、ブンデスバンクは次のように評価している。「法的な預金補償と自発的な預金保護の結合は、預金損失に対する包括的でよく設計された保護のレベルが、将来、ドイツの信用機関が支払不能になったとき預金者に与えられるということを保証する。それは、ドイツの銀行システムの安定に対する公衆の信頼を、数10年にわたって発展する信頼を、維持するのに役立つだろう」⁹⁾と。

5. むすび

ドイツ金融システムの最近の特徴を、商業銀行機能に即して追ってみよ

うとした。それは、まず貸出・預金創造システムの一般的特質をつかまえたうえで、ドイツにおけるその展開を追い、そして必然的に要請されるこのシステムへの信認支持の概要を明らかにする、というものとなった。

この信認支持のあり方について、ブンデスバンクは、「ドイツでは、信用協同組合や貯蓄銀行、商業銀行の預金者は、一般的に、事実上完全に保護されている」¹⁾と自信のほどをみせている。他方、このような高度の預金保護は銀行のモラルハザードを引き起こすという問題については、ブンデスバンクも十分な認識を示しつつ、しかし、高度な預金保護によって銀行システムの信認を守ることの方をより重要とする立場を取っているように見受けられる。ここには、銀行システムへの信認ということに対するよりセンシティブな態度がみてとれる。それは、ドイツの金融システムにおける1つの特徴とみることができ。なお、もしこのような銀行システム、貸出・預金創造システムへの信認支持が不十分であるならば、このシステムそのものを否定するような議論が生じてくるだろう²⁾。

[注]

- 1) 相沢 (2002)、星野 (2002)、「日本経済新聞」6月27日、7月16日参照。
- 2) 証券信用システムに関しては大矢 (2001) を参照。
- 3) *Deutsche Bundesbank Monthly Report*各号及び*European Central Bank, Monthly Bulletin*各号による。
- 4) *Deutsche Bundesbank Bankenstatistik*, Juli 2002, 全国銀行協会ホームページ (<http://www.zenginkyo.or.jp/>) による。
- 5) *Deutsche Bundesbank Bankenstatistik*, Juli 2002による。
- 6) *European Central Bank* (1999) 参照。
- 7) この他に、例えば「日銀特融」のように中央銀行が「最後の貸し手」として登場するケースがあるが、このような「事後的セーフティネット」についてはここでは触れない。
- 8) ドイツの金融機関全体にわたる預金保護の詳細については、大矢 (2002) を参照。

- 9) Deutsche Bundesbank (2000) .
- 10) Deutsche Bundesbank (1992) 参照。
- 11) 民間銀行の信用創造システムを否定する議論は、地域通貨論やナローバンク論の中に見出される。ナローバンク論については、吉田 (1993)、建部 (1997) を参照。なお、信用創造否定論としてのナローバンク (プラス金融仲介機関) システムについては、例えば、「中央銀行：通貨・預金通貨の発行、A銀行 (決済専門銀行)：100%の準備保有、要求払預金の振替決済のみで一切の貸付はしない、B銀行 (金融仲介機関)：預金の振替決済をしない」という型が純粹なものとして想定される。その場合の預金通貨の創造、金融仲介、預金の振替決済の成り行きは次のようになるだろう。

①中央銀行がB銀行へ貸し付け、B銀行はそれをA銀行で保有

中央銀行		A銀行		B銀行	
B銀へ貸付	A銀預金	中央銀 預金	B銀預金	A銀預金	中央銀から の借入金

②B銀行は企業甲へ貸付

A銀行		B銀行	
中央銀 預金	甲預金	甲への 貸付	中央銀から の借入金

③企業甲は企業乙へ支払い

A銀行	
中央銀 預金	乙預金

【参考文献】

- 相沢幸悦 (2002)「ドイツの経済政策理念と証券市場改革」、『証券経済研究』第38号
- 大矢繁夫 (2001)「ドイツ・ユニバーサルバンキングの展開」(北大図書刊行会)
- (2002)「銀行システムと信認支持」、会計検査院『会計検査研究』第26号
- 建部正義 (1997)『貨幣・金融論の現代的課題』(大月書店)
- 星野 郁 (2002)「岐路に立つドイツの企業統治」、『証券経済研究』第38号
- 吉田 暁 (1993)「金融システムの安定性とナローバンク論」、『金融』(10月)
- Deutsche Bundesbank Bankenstatistik*
- Deutsche Bundesbank (1992), "Deposit protection schemes in the Federal Republic

of Germany” ,*Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, July.

—— (2000) , “Deposit protection and investor compensation in Germany” ,
Deutsche Bundesbank Monthly Report, July.

European Central Bank (1999) , “Banking in the euro area :structural features and trend” , *Monthly Bulletin*, April.

《コメント①》

岩見 昭三 (奈良産業大学)

1. 銀行に対する信認の不安定化

①貨幣乗数の高さの絶対的水準、あるいは傾向的上昇のいずれを信認不安定化の根拠にしておられるのか。②貨幣乗数が高い、ないし上昇傾向にある、のいずれの場合でも、これは大矢先生が主張されておられるように貸出・預金創造システムが効率的に機能していることを意味し、このシステムの不安定性が増大するか否かは別の次元の契機(マクロ的経済状況、資金運用先の経営状況、貸出審査システムの不完全性等)で説明すべきではないか。③中央銀行から流動性を供給されうる資産の保有割合の高低を、銀行に対する信認の指標とするのは適切か。ドイツの場合、他の金融機関に対するインターバンク資産が多いことを特徴としており、これは価格、金利リスクを伴うとはいえ基本的に流動化可能であるから、少なくともこのインターバンク資産を含めて流動性と信認を論ずべきではないか。④外国の非銀行がドイツの銀行に保有する要求払預金が増大することも信認不安定化の可能性として挙げておられるが、貸出・預金創造のシステムの不安定化は、マクロ的経済状況、資金運用先の経営状況等によるのが基本的原因であり、運用先の所在地が国境の内か外かは二次的問題ではないか。バブル崩壊期の日本のように国内であっても信認が不安定化する事実を見ると、国境を越えることを外延的として信認不安定化の根拠とするのは問題ではないか。

2. 現在の金融機関の経営悪化との関係

貸出・預金創造という商業銀行機能に即して信認不安定化の根拠を説こうとしておられるが、この論理と現在のドイツ金融機関の経営悪化とはどのような関係にあるのか。コメルツ銀行の事例に見られるように、ユニバーサルバンクとしての、とくに投資銀行業務の不振が大銀行の経営悪化の原因となっている側面が大きいことを考えると、報告での商業銀行機能における信認不安定化の原理的可能性が、どのようなメカニズムで現在の銀行ないし各種銀行の経営悪化として現実化している

かという媒介的な論理が必要ではないか。

3. 各金融機関グループの個別的分析の必要性

ドイツの上位5大銀行の全金融機関の総資産に占めるシェアは2001年現在約20%にすぎず、残りの80%は貯蓄銀行グループ、信用協同組合グループ、抵当銀行、特殊機能銀行等が占めている。これらの各グループとも利ざやの低下と経営悪化に苦しんでいるが、その原因は一様ではない。たとえば、抵当銀行グループは、自治体ないし政府系金融機関向け貸出を1990年代以降ユーロ発足直後まで拡大してきたが、近年伸び悩み外国向け貸出に活路を見出そうとしている。しかし、十分な成果を挙げられず苦境に陥っている。他方、大銀行のコメルツ銀行は投資銀行業務の不振が経営悪化の重要な一因となっている。各銀行グループのこうした経営悪化の直接的原因を整理したうえで、これと報告での商業銀行の貸出・預金システムに内在する信認不安定化の原理的可能性との関連を、各銀行グループごとに明らかにする必要があるのではないか。

4. 預金保護スキームと信認不安定化との関連

報告では、ドイツでは「全体として高い預金保護が続けられている」として、預金保護スキームに高い評価を下されていたが、これと信認不安定化の原理的可能性とは如何なる関連にあるのか。預金保護制度が整備されるほど、信認不安定化は現実化せず、逆の弊害つまりモラルハザードの危険性が増大しないか。というのは、預金の安全性が保証されるほど、預金者からの金融機関選別のインセンティブが低下し、それが金融機関間の競争を阻害し、この結果、各金融機関はリスク意識を希薄化させた資産運用行動に走り、実際これが現在の各金融機関グループの経営悪化の重要な一因となっているのではないか。とすれば、現在のドイツの金融機関のリスクは、信認不安定化というよりも、むしろモラルハザードという形態で現実化する可能性のほうが高いのではないか。

《岩見昭三氏のコメントへの回答》

- ①後者を考えている。②貨幣乗数の高まりは、創造された預金の払い出しに対して即時に応じうるベースマネーが相対的に少ないことを意味する。この点でシステムの不安定性といっている。ご指摘の「マクロ的経済状況、資金運用先の経営状況、貸出審査システムの不完全性等」がこの不安定性を現実的なものとすると考えている。③ご指摘に異論はない。個別銀行に対する信認は、その銀行が全体としてどの程度の流動的資産を保有しているかによる。この点からすれば、問題とすべき銀行資産は「現金残高」、「中央銀行等への預金」、報告で取りあげたい

くつかの流動的資産、そしてインターバンク資産ということになる。しかし、報告で問題としたのは、信用創造によって増大した銀行資産のうち、中央銀行が流動性を供給できる資産はどの程度あるかということであり、中央銀行が追加的にベースマネーを供給しうる資産を追った、ということである。④創造された預金の保有がクロスボーダーに拡がっているという点は、システム不安定化にとっては二次的ではないかということだが、そうかもしれない。②でも述べたが、「マクロ的経済状況、資金運用先の経営状況等」は、信認不安定化を現実化する「引き金」であり、クロスボーダーに拡がる預金保有も信認の基礎を脆くする面をもつ、という認識である。

2. ご指摘のように、報告では「信認不安定化の原理的可能性」を考えてみたということであり、このことが各種個別銀行の信認破綻（預金流出・取り付け）をどのように現実化させるかという問題は、各種銀行の経営実態やマクロ的経済状況の分析が必要となる。このような問題の分析は今後の課題とさせていただきます。
3. 2の問題をさらに具体化したご質問・指摘と受けとめる。各銀行グループの経営悪化の要因を分析し、各銀行グループがどのような局面にあるかを把握し、それと信用創造システムとの相互的影響を検討し、そして今後の金融システムのあり方をドイツに即して考察するという課題は、ぜひ取り組んでゆきたいと考える。
4. 報告は、貸出・預金創造システムはその展開のうちに自身に対する信認の基礎を脆くする、この点からこのシステムは本来的に信認不安定性を内含するといえるのではないかと、そしてこのことから、このシステムの信認を外部から支える諸方策、例えば預金保護は必然となる、ドイツではこの手当てが万全だ、という趣旨であった。ご指摘のように、この預金保護とモラルハザードはトレードオフの関係にある。そしてドイツでは、このことを認めつつ、預金保護の方によりセンシティブな対応を取っているようだ、というのである。私自身もこういう対応の方が適切と思う。モラルハザードに対しては、もう少し行政的な監視や措置を講じればよいと思う。より恐れるべきことが、銀行という信認のシステムが内含している本質的脆さだと思う。

《コメント②》

紺井 博則（國學院大学）

大矢氏の今日のご報告は、ドイツ型のユニバーサルバンクの構成要素のうち、商業銀行機能、ないしは「信用創造システム」にもつばら焦点をあて、しかも銀行と産業とを結合させている様々な手段の「背後」にあって、これらを成立させている「システム」そのものを抽出したいというのがねらいであったと思う。本来であれ

ばドイツ型のユニバーサルバンクを成立させているもう一つの要素、すなわち大矢氏の言う「証券信用システム」の今日的展開についてもお聞きしたいところであるが、本日の報告に沿って以下の諸点を質問させて頂きたい。

まず第1に、本日の報告では「信認」への不安の根拠として貸出・預金創造（信用創造）の拡張を位置づけておられる。しかし、原理的な商業銀行の信用創造の問題を金融システムの不安定性の根拠と直結させていることに問題はないであろうか。社会的再生産の進行、景気変動といったマクロ経済的条件が介在するのではないのか。また個別的な銀行経営の収益力などの不安に基づく「信認」の問題次元と、金融システム全体の「信認」の問題は区別すべきではなからうか。ちなみに、我が国の銀行システムの収益性・安定性と、ヨーロッパのそれとを比べると、前者が個別銀行ごとの性差が少ないためにシステム全体へのリスクを抱えているのに対して、後者の場合は個別銀行毎のこの点でのバラツキが大きいことがシステム全体のリスクを分散させているという指摘もある。この点も踏まえてお答え頂ければ幸いである。

第2に、「信認支持」の方策として、ドイツの預金保護の実情について詳しく紹介された点は大いに参考になった。とくに、ドイツの場合、個人の預金保護について実に手厚い対応が準備されているのに驚いたというのが率直な感想であり、かかる政策の思想的バックボーンの所在にも興味がある。さて、我が国では、商業銀行業務と投資銀行・証券業務が分離されてきたこともあって、預金者保護と投資家保護の根拠をかなり厳密に区別してきたと考えられる（アメリカのグラス・スティーガル法も同様と思われる）が、ユニバーサルバンキング、ないし兼営銀行システムを採ってきたドイツの場合、その二つの保護の両立はどのように考えられてきたのか。ご教示願いたい。

最後に、報告の最後で、商業銀行の信用創造の「不安定性」がシステムそのものの否定論と結びつく例としていわゆる「ナローバンク」の存在に言及されていたように聞いたが、報告者もそのような議論の方向性を是とされているのかどうかお伺いしたい。

《紺井博則氏のコメントへの回答》

1. 金融システムの不安定性にはマクロ経済的条件が介在するのではないかというご指摘は、そのとおりだと思う。信用創造によって膨らんだ預金の引出しに対してすぐに応じうるのは、社会的にはベースマネーの量であり、ここにすでに不安定性が胚胎すると考えられるが、預金と同時に増大した銀行資産の質が「優良」であれば、中央銀行がこれに対して流動性を供給しうる。この場合は、不安定性は

除去されることになる。しかし、銀行資産全体が「優良」であるだけでなく、しかもその部分をさらに劣化させる要因として、社会的再生産や景気の悪化ということが挙げられる。個別銀行ごとの性差とシステム全体へのリスクということの関係については、今後、そういう観点からも日独を比較したいと考える。

2. 1998年の「預金保障及び投資家補償法」による法的保護は、預金者および投資家の債権を覆うものである。ただしこれは、預金・債権の90%（2万ユーロまで）という狭い範囲のものである。これとは別途に存在するドイツ固有の「自発的保護スキーム」は預金取扱金融機関だけのものであり、この機関に対する預金・債権は事実上無制限に保護される。しかもこの場合の、保護される預金・債権とは、銀行のB/Sの「対顧客負債」で示される項目であり、各種預金と登録銀行貯蓄証券だけということになっている。また、預金を取り扱わない純粋な「証券会社」に対する投資家債権の保護は、上記の法的スキームによるだけである。ここには自発的保護スキームは存在しない。以上の点からすると、ドイツでも、やはり預金者保護と投資家保護の間には大きな差異が存在するといえる。
3. 今後の金融システムのあり方と関わってナローバンクをポジティブにみているのかという点については、まだ結論をもっていない。報告では、ナローバンクは信認不安・信用創造否定という文脈のなかに位置づく」と指摘したかった。ただ、最近の、銀行会計・財務に透明性を求める見識の高まりや、そして預金通貨の創造ということの公共性に鑑みれば、ナローバンク論は銀行のあり方に関わる議論として今後も検討され続けると思われる。

〈質疑応答〉

深町 郁彌（九州大学）

信認の希薄化と信用創造との関係は？ 貸出・預金創造システムは、預金者の信認を前提として成り立っていた。「この信認は、このシステムが効率的に働く（貨幣乗数が高い）とともに、また外延的に拡大する（国境を超えて展開する）とともに、脆く不安定な性格を帯びてこざるをえないということであった。」そこで、①信用創造が拡大することによって、社会における信認は希薄化する、というように一義的にとらえてよろしいですか。②この信用の希薄化論の展開は、ドイツにおける「預金保護」（法的保護、自発的保護）との間にどのような関係があるのですか。

〔答〕

①「岩見氏のコメントへの回答1」及び「紺井氏のコメントへの回答1」をご参照下さい。なお、信認の不安定化については、結局は預金とともに膨らんだ銀行資産の質

がポイントだと考えるが、しかし一般に、この質は当初から不十分さを免れず、ここにやはり信認の基礎の希薄化が窺えるというのである。②信認の基礎の希薄化が避けられないものだとすると、信認を外部から支えようとする諸方策が必然的となる。その1つが預金保護であると考ええる。ドイツの預金保護（自発的保護）の質的強化は、ヘルシュタットの破綻を契機にした。この事件のとき、ドイツ銀行家協会は基金を作って預金者を完全に保護した。その延長上に現在の手厚い保護スキームがあるといえる。

藤田 誠一（神戸大学）

- ①貨幣乗数の高さが不安定性を高めるとされ、日本とドイツの貨幣乗数を示されました。しかし、貨幣乗数は銀行の貸出態度と民間の預金への信認（現金・預金比率）によって決まっており、日本は預金に対する信認が低く、また銀行の貸出の停滞を示すものと考えられるべきではないでしょうか。
- ②信認の内容について、信認（民間による、あるいはシステム全体としての）はあくまでも銀行による貸出債権の健全化（real bill doctrine）と事前的なブルーデンス政策に依存するもので、貨幣乗数が高いこと（システムの効率化）が信認の基礎を希薄化していくととらえるべきではないのではないのでしょうか。このような考え方を推し進めれば、配布資料の最後に紹介されているようなナローバンクにならざるを得ないと思えますが。
- ③上記の点について、ドイツのユニバーサルバンクに固有な特徴とは何でしょうか。

【答】

①貨幣乗数と日本の現状についてはご指摘のとおりだと思う。ただ、準備率、現金・預金比率、銀行の貸出態度によって決定される貨幣乗数は、結果的に信用創造の程度を示し、この程度が強ければ、そこにすでに信認の基礎の希薄化が胚胎しているのではないかというのである。②信認は貸出債権の健全さと事前的ブルーデンス政策に依存するという点については、全く異論がない。ドイツの銀行資産の質を追求したのはそのような趣旨からである。ナローバンクに対する私自身の見方については、紺井氏のコメント（第3の点）に対する回答をご参照いただきたい。③貸出債権の質については、中央銀行の流動性供給対象資産/資産総額を取ってみると、ドイツの方が日本よりやや劣る。このことがドイツ・ユニバーサルバンクに固有な特徴なのかどうかは、もっと多面的な検討が必要と考える。今後の課題とさせていただきます。また、事前的ブルーデンス政策としての、銀行経営のあり方や銀行監督について分析することも、今後の課題としたい。今日の報告では、ドイツにおいては銀行システムへの信認にたいへんセンシティブであり、信認支持の方策が手厚く、ここに1つの特徴が見出されるということであった。

小野 英祐 (国士館大学)

レジュメ 8 ページの下から 5 行目以降に「しかしこの場合でも預金払い出し請求が一挙大量化するときは中央銀行も現実にはこれに対応できない」とありますが、なぜ対応できないのか、ご説明ください。

【答】

基本的な趣旨は、信用創造によって膨張した預金と対をなして増大した銀行資産が「優良資産」ならば、中央銀行は事後的にこれに対して流動性を供給し、したがって創造された預金の払い出しに銀行は応じうるということであり、このような場合、理屈としては何の問題も生じないことになる。ご指摘の叙述は、「しかし現実的には対応は困難であろう」というほどの意味であり、文脈からすればやや適切さを欠く叙述であった。

吉田 暁 (武蔵大学)

信用創造を効率的・外延的に展開すると「自らへの信認の基礎を弱める」というご指摘は面白いと思いますが、問題は貸出の内容であって、単純に貨幣乗数が高まったとか、外国比率が高いからといって、信認の基礎の弱体化とはいえないのではないかと。

とくに外延的拡張は信認されているからこそ可能なのではないのでしょうか（もちろん信認が揺らいだ場合、海外からの取付の危険のあることを否定するものではありません）。

【答】

ご指摘のとおりだと思う。「報告要旨」では簡単にしか触れていなかったのですが、今日の報告では、ドイツの銀行の「貸出の内容」、銀行資産の質を問題にしようとした。外延的拡張についても、ご指摘のように、信認されているから可能だと思う。しかし、それは同時に信認不安定化を内含するという認識である。

齊藤 正 (駒沢大学)

本日のテーマは、グローバル化の進展下におけるEUないしドイツ金融システムの「有効性」、ウォール街に対する「対抗力」を問う点にあると受けとめたのですが、第1、第2報告においてその点への言及がなかったことを残念に思います。そこで、深町先生の開会挨拶にもあったように、「痛んでいる」ドイツ銀行システムの現状をどのようにとらえ、そこから我々が日本の金融システム再生の方向をどう展望すべきなのかについて、ご意見を伺いたいと思います。その際、Neuer Marktの閉鎖が及ぼす影響には多大のものがあると思いますが、その点にも関説していただければ幸いです。

【答】

日本の金融システム再生の方向について、今日の報告に関連して1つだけ言うと、預金保護はドイツのように十分行ったほうがよいと思っている。信認の支えは不可欠だと考えるからである。これとトレードオフの関係にある銀行のモラルハザードについては、行政的にもっと対応できるのでないかと思う。またドイツでは、手厚い預金保護が銀行の自発的スキームによって担われるという点は、銀行の自律性という点からわが国でも参考となるのでないか。Neuer Markt閉鎖の影響については、今答えられるような材料をもっていないので、ドイツの資本市場全体や中小企業金融の現状分析を含めて、今後の課題とさせていただきたい。

深町 郁彌 (九州大学)

答はいらないのだが、感じたことを少し申し上げたい。金融論的に担保の話をする、割引、商品担保、長期的貸付の場合の不動産担保というように分類され、最後に担保なしの貸付が出てくる。そこで、疑問なのは、どうして報告者のような問題が出てくるかということである。長期固定資本のファイナンスは、もともと流動性が悪い。それをどのようにして流動化してゆくかという問題があり、その先には固定資本担保で保険をかけるというシステムとなる。問題を整理しておく、担保という形態は現在では議論しなくともよくなっているのかどうか、ということ。また、預金保険や自己資本問題は、米では最初から出てきているが、日欧での制度化は第2次大戦後であり、この辺りについてももう少し知りたかった、ということ。最後に、銀行資産の質について問題は発生しないのかということ、これをどのように考えたらよいのかということである。

グローバル化と欧州経済・通貨統合の下 でのドイツの金融構造の変化と展望

星野 郁
(國學院大學)

はじめに

ドイツは、戦後の目覚ましい高度成長を経て、80年代まで文字通り欧州最強の経済を誇っていた。しかし、冷戦体制の崩壊に伴う再統一や90年代以降の経済のグローバル化、さらには欧州・通貨統合の進展の中で、今日大きな困難に直面している。相次ぐ企業の経営破綻や400万人を超える深刻な失業に象徴されるように、ドイツ経済に昔日の面影はない。ドイツ経済は構造的危機に直面しているといっても過言ではない。そのような状況の中で、ドイツの金融システムも構造的危機に直面している。ドイツの金融システムは、アングロサクソン型の市場中心の金融システムに対して、銀行中心の金融システムと特徴づけられてきた。しかし、ドイツの銀行は、収益の柱である金利マージンの趨勢的な減少に喘ぎ、かつこの数年の相次ぐ融資先企業の経営破綻によって、巨額の不良債権を抱えることになった。さらに、株式バブルの崩壊により、証券業務関連の収益が激減し、同時に保有株式にも多くの含み損を抱えることになった。その結果、融資に対するリスク・ウェイトを高く設定した、BISの新たな自己資本規制案（いわゆる「バーゼルⅡ」）の導入の思惑も手伝って、ドイツの銀行による企業向け融資が著しく減少し、それが不況の一因となっている。かかるドイツの状況は、同じ銀行中心の金融システムを持つ日本の状況と酷似している。

本稿では、こうした構造的危機に直面しているドイツの金融システムや銀行経営の現状—特にユーロ導入以降のそれ—を紹介し、経済のグローバル化や欧州経済・通貨統合など、ドイツの金融システムにかかる困難な状況をもたらしている諸要因を分析・検討することによって、ドイツの金融システムのみならず、同様の事態に直面している日本の金融システムの今後を考える上での一助としたい。

1. ドイツの社会モデルと金融システムの基本構造

「ライン型資本主義」もしくは「社会市場経済」と称されるドイツでは、アングロサクソン諸国のような市場ではなく、専ら政府や社会的組織、諸制度を通じて調整が行われてきた。財・サービス市場では、政府や業界団体によって市場秩序の安定を目的に競争が制限され、企業間で共存共栄が図られてきた。労働市場も非流動的で、労働組合の組織率は相対的に高く、労働組合はコーポラティズムの諸制度によっても手厚く保護され、労使の間の集団交渉によって産業別・地域別に賃金が決定される仕組みをとってきた。また、ドイツの産業はプロセス・イノベーションを得意とし、そのための人材の育成や労働者のスキルの向上は、企業の内部や産業レベルで行われる。さらに、株式の相互持合や支配的株主による所有の集中により、経営者は株主からの圧力や敵対買収を恐れることなく、長期的視野に立った経営の追求が可能になる。このように、ドイツの社会モデルは、相互に補完的な要素から構成され、当事者間でのコンセンサスの形成を重視した、純粋な市場メカニズムによらない調整株式を特徴としてきた。

もちろん、金融システムも、ドイツの社会モデルの不可分な構成要素である。ドイツでは、銀行が金融システムの中心に位置し、資本市場は相対的に狭隘であった。銀行はいわゆる「ハウスパンク」として、顧客企業と

の間で長期的で安定した取引関係を結んできた。銀行市場では、競争よりも市場秩序の安定が重視され、LandesbankとSparkasse、商業銀行、Genossenschaftらの3つの金融機関グループの間で、業態別ないし地域別の棲み分けが行われてきた。加えて、ドイツの銀行は、融資のみならず、支配的株主としての議決権の行使や監査役会への役員派遣などを通じて、ドイツの企業統治においても中心的な役割を果たしてきた。

2. ドイツの金融構造の変化

——80年代後半から90年代後半までに——

しかし、80年代後半以降、上記の金融構造には変化が見られる。なかでも、ドイツの大企業と中小企業の間で、企業金融構造の乖離が鮮明となった。ドイツの大手企業は、もともと外部資金への依存比率は低かったが、設備投資の抑制により豊富な内部資金を蓄え、自己金融能力をさらに高める一方、ドイツの中小企業は、既に著しく自己資本比率が低かったにもかかわらず、外部金融（銀行融資）への依存度を一層深めた。80年代以降世界的にディスインターメディアーション（銀行離れ）が進行する中で、ドイツの中小企業が逆に銀行信用への依存を深めたことは、極めて特異な現象といえる。

それでは、この間銀行の経営・業務構造はどうであったろうか。上記のように、中小企業による銀行信用への依存が深まったにもかかわらず、90年代前半をピークにドイツの銀行の融資残高は趨勢的な減少を見せ、特に90年代末に急激に低下した。ドイツ全体で見ると90年代末のブームで融資残高は急増したが、それを提供したのは非居住者であってドイツの銀行ではなかった。ドイツの銀行の金利マージンの趨勢的低下は既に始まっていたが、90年代に加速し、特に商業銀行でそれが顕著であった。その背景に

は、低利で安定した資金調達手段であった預金が趨勢的に減少する一方、金融債やCDs等による市場性資金の調達が増加したことがある。他方、国内市場における銀行間同士の競争は、90年代後半までは依然限定的であった。

3. ユーロ導入以降のドイツの金融構造の変化

ユーロの導入によって、他のユーロ圏諸国同様、ドイツの金融構造も、大きな変化を経験することになった。まず、ユーロの導入（単一通貨圏への移行）により、ドイツの通貨レジームは根本的に変化した。ユーロ圏全体で金利水準は収斂したが、インフレ率はそうではない。そのため、実質金利水準に格差が生じ、ドイツはインフレ率が低いにもかかわらず、相対的な高金利を感受せざるを得ない状況にある。換言すれば、ユーロ圏では、新たな非対称性が生まれている。また、単一通貨圏に移行することで、ユーロ圏参加国の金融機関はすべてユーロ建てで業務を行うようになり、より競争的な環境が出現し、国内市場の寡占化が進んでいるベネルックス諸国の金融機関などによるドイツ市場への攻勢が強まっている。さらに、ユーロの導入とともに、ドイツの金融・資本市場のユーロ圏ならびにグローバルな金融・資本市場へのより一層の統合が進んだ。その結果、ドイツから他のユーロ圏諸国やグローバルな市場への投資が拡大する一方で、ドイツ国内にも巨額の非居住者資金が流れ込むようになってきている。それは、産業リストラクチャリングのための資金の調達が可能になったというプラスの側面と、金融資産価格の激しい変動に曝されるようになったという、マイナスの側面の両方を持っている。

ユーロの導入がドイツ企業の資金調達に与えた影響に目を転ずれば、ユーロ導入後、旺盛な資金需要を背景として、大企業を中心に外部金融への傾斜が生じ、それは巨額の新規投資需要が発生したTMT（テレコム、メ

ディア、テクノロジー)部門で、特に顕著であった。これらの資金需要は、居住者・非居住者からのローンや、ドイツ内外での証券発行によって賄われた。また、大手企業を中心に外部金融を銀行借入から債券発行へ切り替える動きも進み、こうした証券化の進展やM&Aの隆盛によって、投資銀行化を志向した大手商業銀行では手数料収入の増大が顕著となった。

さらに、ユーロ導入以降、ドイツ企業の所有・統治構造の変容も明らかとなっている。ドイツでは株式の持ち合いと所有の集中が顕著であったが、M&A等を通じた業界の再編や税制の改正によって、株式所有の分散化と持ち合い構造の溶解が進行している。なかでも興味深いのは、ローカルな銀行を中心に、持ち合い株式の処分や監査役会派遣役員の削減を通じて、企業統治からの後退が鮮明となりつつあることである。代わって、台頭しているのが保険会社やアングロサクソン系の年金基金からなる機関投資家であり、ダイムラー、ジーメンス、バイエルンなどドイツの大手企業には株主価値 (shareholder value) 重視の経営が浸透している。もっとも、大手商業銀行の場合は、投資銀行業務遂行との兼ね合いで銀行本体が売却した株式を再度投信子会社が購入したり、保険会社との間で持合を強化したりするなどして、必ずしも企業統治からの後退といえない面もある。

4. ドイツの金融機関の経営の現状と課題

冒頭でも述べたように、ドイツの金融機関は現在深刻な危機に直面している。2002年には、企業の破綻件数は4万件を超え、史上最悪となった。Kirche Mediaのケースに見られるように、ITバブルの崩壊に伴う破綻が急増する一方で、Holzmann、Babcock Borsigといった伝統企業の破綻も相次いでいる。そして、不良債権の急増に直面した銀行が融資を絞り、その結果企業倒産がさらに増えるという悪循環に陥っている。ドイツの銀行は、

ハウスバンクないしは支配的株主として企業を支えてきたが、相次ぐ企業破綻によってその企業統治・監督能力に益々疑問が付されるようになっていく。Babcock Borsigのケースでは、州政府や連邦政府も救済に乗り出したが、結局不調に終わり、ドイツの企業と銀行そして政府の間で伝統的に培われてきた親密な関係は、今や転機を迎えている。

ドイツの金融機関の経営危機には、株式バブル崩壊の影響も大きい。ドイツ株価指数（DAX）は、2000年のピーク時に比べて50%以上も下落し、「株式文化の定着の象徴（ティットマイヤー前連銀総裁）」といわれたノイヤー・マルクトも閉鎖の憂き目を見た。株価の暴落によって、特に大手商業銀行では株式関連手数料収入が激減し、同時に保有株式の含み益もほとんど枯渇したといわれる。しかも、融資先の新たな破綻に備えた引当金の積み増しが、そうでなくても低い収益をさらに圧迫している。その結果、金融機関の先行きに対する不安が増大し、それが金融機関自身の株価の下落と格付の引き下げを招くことにより、リファイナンス・コストの増加と敵対買収のリスクの増大に直面している。大手商業銀行の間には、経営破綻や新たな再編の噂が絶えない。

ドイツの金融機関の経営危機の背景には、その低収益構造がある。ドイツの金融機関の収益水準は、欧州でも最低の水準にあり、その理由として、他の先進国の金融機関が手数料収入を増加させているのに対して、趨勢的に低下しつつある金利マージンに未だに過度に依存していることや、政府・自治体に保護された公営銀行の存在、大手優良企業の銀行離れ、強力なリーダーシップに基づく迅速な意思決定の欠如、さらには伝統的な製造業を中心とし、新規産業分野における革新的な企業の少ないドイツの産業構造のあり方などが指摘されている。

しかし、そのようなドイツの金融機関に対しても、収益力向上の圧力は確実に高まっている。既に述べたように、ドイツでもグローバルに活動し

ている大企業を中心に、アングロサクソン系の年金基金をはじめとする外国人株主が増え、益々株主重視の経営の実行を求めるようになってきている。こうした流れを受けて、ドイツ政府も企業統治コードやより厳格な情報開示ルールの設定に動いている。また、EUでは2005年から金融機関を含むすべての上場企業に対して、時価主義に基づく国際会計基準の導入を予定している。時価主義に基づく国際会計基準の導入は、ドイツ企業に対してより短期の収益を重視した経営の実行を迫ると予想されている。既に述べたように、ドイツの金融機関も市場性資金への依存を強めており、格付を維持もしくは改善し、リファイナンス・コストを抑えるためには、収益力の向上が至上命令となる。さらに、EUからの圧力により2005年以降、Landesbankに対する政府保証の撤廃が決定されるなど、国内金融機関の間に平等な競争条件を確保しようとする動きが強まっており、これまで特権的な利益を享受してきた公営銀行にも競争・再編の波が及ぼうとしている。

5. ドイツ型金融システムと社会経済モデルの行方

それでは、経済のグローバル化や欧州経済統合進展の中で、ドイツの金融システムは今後どのような方向に向かうと予想されるであろうか。また、金融システムもその重要な構成要素であるところのドイツの社会モデルに対して、いったいそれはどのような影響を与えると予想されるであろうか。

企業金融の行方に関しては、ドイツの大企業は、再度自己金融能力を高めるか、あるいは外部金融に依存するにしても、銀行借入ではなく、益々資本市場を利用するようになるものと思われる。その際、株式市場の利用に関しては、バブル崩壊の後遺症もあって当面低位に推移するものと思われる。他方、債権者の優位が伝統的に確立していることもあり、債券市場

に関しては、見通しは明るい。銀行融資が縮小する一方で、ドイツの大手企業によるドイツ内外の市場における債券発行は増加する傾向にあり、優良企業を中心に今後もこの傾向は続くと思われる。

ドイツの中小企業に関しては、引き続き銀行借入に依存せざるを得ない状況にある。しかし、銀行サイドは、収益力向上の圧力や、BISの新たな自己資本比率規制案（いわゆるBasel II）の導入をにらんで、融資対象企業の選別を強めている。そのため、中小企業も自らの経営の透明性や収益力、そして自己資本比率を高める必要に迫られている。しかし、既に銀行の貸し渋りにより中小企業の間で不安が高まっていることから、ドイツ政府は、既存の政府系金融機関を統合して、中小企業向け専門に融資を行う新たな機関の設立を構想しているといわれるが、財政赤字増大の懸念に加え、公正な競争を阻害するとして欧州委員会サイドからクレームがつく可能性もある。

ドイツの金融機関自身については、この間支店の統廃合や大規模な人員整理によってコスト削減に努めてきた。コスト削減に関しては、特に人件費の抑制が顕著となっている。加えて、金融機関同士の合併や業務提携の動きも活発となっている。ドイツにおける金融機関再編の今後の焦点は、LandesbankとSparkasse、Genossenschaftの間で、州ないし業態を越えた再編がどの程度進むかにある。もっとも、州政府や州の監督当局、金融機関の従業員や労働組合は、地方分権主義を楯に、州を超えた大規模な再編には抵抗しているが、電力やその他の産業のケースに見られるように、自由化を通じた再編は避けられないように思われる。

ドイツにおける証券市場発展の見通しに関しては、既に述べたように債券市場のそれは明るいように思われる。他方、株式市場に関しては、当面低迷は避けられないものの、高齢化の進展やそれに伴う年金制度改革等により、今後継続して年金基金が流れ込むと予想されることから、中長期的

には発展の展望が開けるものと思われる。ドイツにおいて、アングロサクソン諸国のような発達した証券市場が誕生するかどうかは、結局のところ、銀行に代わり、金融・資本市場がどの程度企業のリスク評価や監視機能を担えるかどうかにかかっている。換言すれば、企業統治に関する従来のインサイダー・モデルからアウトサイダー・モデルへの転換が求められている。けれども、様々な試みにもかかわらず、ドイツでは依然情報開示の実効性は高くない。そのため、銀行を中心とする従来の企業統治・監視機能の低下が進む一方で、市場が十分にその機能を担えないでいる。ここにドイツの金融システムが直面している最大の困難が存在する。

同じく、本稿では触れることができなかったが、伝統的な金融システムと並んで、ドイツの伝統的な社会モデルの浸食も進んでいる。それにはかなりの程度金融システムの変化が影響を及ぼしている。ドイツにおける目下の金融システム改革の方向性は、アングロサクソン型の金融システムをその念頭に置いているように見えるが、アングロサクソン型金融システムへの移行は、戦後のドイツ経済の繁栄を支えたドイツ型社会モデルを解体しかねないリスクも同時に孕んでいる。

結 論

銀行を中心とするドイツの金融システムは、ドイツの社会モデルの不可欠な構成部分をなし、ドイツの銀行は、いわゆる「ハウスパンク」として、融資のみならず、支配的株主としてドイツ企業統治に重要な役割を果たしてきた。同時にドイツの銀行は、歴史的に構築された分権主義の下で、地域経済発展の中心的な担い手でもあった。しかし、特に90年代末のユーロ導入以降、ドイツの金融システムには、銀行中心のそれからアングロサクソン流の市場中心の金融システムに移行する兆候が見られる。グローバル

に展開するドイツの大企業は、ますます銀行信用への依存を低下させ、資本市場を通じた資金調達を拡大させている。他方、大企業とは対照的に、ドイツの中小企業はむしろ銀行信用への依存をより深めているが、貸し倒れリスクの高まりを受け、銀行による選別が益々厳しくなる傾向にある。ドイツの銀行は、融資の選別を強化するのみならず、保有株式の売却や役員派遣の削減・停止によって、企業統治の中枢から退く兆しも見せている。このように、銀行中心の金融システムが侵食され、銀行による統治・監視機能が低下する一方で、市場を通じた規律・監視機能は未だ十分ではない。アングロサクソンのモデルを志向しつつ、未だ十分な機能的、制度的条件が整わないところにドイツの金融システムの抱える最大の課題がある。そして、これと同様の課題を同じ銀行中心の日本の金融システムもまた抱えている。

【参考文献】

- (1) Allen, F. & Gale, D. (2000) , *Comparing Financial Systems*, the MIT Press.
- (2) Bank of England, (2001) , *Financial Stability Review: December*.
- (3) European Central Bank (2002) , *Report on financial structures*, October.
- (4) Delbreil, M. et. al. (2000) , *Corporate Finance in Europe from 1986 to 1996*, European Committee of Central Balance Sheet Offices, Own Fund Working Group.
- (5) Deutsche Bundesbank, (2002a) , *Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2001*, *Monatsbericht*, September.
- (2002b) , *Zur Entwicklung der Bankkredite an den privaten Sektor*, *Monatsbericht*, Oktober.
- (6) Höpner, M. (2001) , *Corporate Governance in Transition : Ten Empirical Findings on Shareholder Value and Industrial Relations in Germany*, *MPIFG Discussion Paper 01/5*. Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- (7) Kruse, T. A. (2000) , *Hostile takeovers in continental Europe: an overview*, in Nail, L. A. (ed.) , (2000) , *Issues in International Corporate Control & Governance*, ELSEIVIER SCIENCE B. V.

- (8) Sauv , A. & Scheuer, M. (1999), *Corporate Finance in Germany and France*, A Joint Research Project of the Deutsche Bundesbank and the Banque de France.
- (9) Hall, P. A. & Soskice, D. (ed.), (2001), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford University Press.
- (10) Wójcik, D. (2001), *Change in the German Model of Corporate Governance : Evidence from Blockholdings, 1997-2001*. SSRN_ID_294459_code011219500.PDF.
- (11) 星野 郁 (2001), 「ヨーロッパにおける企業金融構造の変化と影響」(田中素香編『単一市場・単一通貨とEU経済改革』, 文眞堂)。
— (2002), 「岐路に立つドイツの企業統治」、『証券経済研究』, 第38号、7月。

《コメント①》

岩見 昭三氏 (奈良産業大学)

1. 「銀行信用から市場を通じた資金調達へ」

ドイツの大手企業は、近年国外の金融子会社で起債によって調達された資金を借り入れるというルートを拡大しているが、この事実を「銀行信用から市場を通じた資金調達へ」と意義づけるのは適切か。第一に、国内では大手企業でも社債発行による資金調達割合は増加傾向にあるものの低水準にとどまり、国内よりも外国での起債が選好されているのは、国内での「市場を通じた資金調達」ルートの発展が遅れていることの現われではないか。第二に、ドイツの銀行自身がユーロ発足後も外国の銀行、非銀行に対する貸付を増大させており、この一部がドイツの外国所在金融子会社に流れていることを考えると、ドイツの銀行から外国所在金融子会社を経由して国内企業に資金が還流する迂回的な間接金融ルートも同時に発展しているのではないか。第三に、外国所在金融子会社の起債による資金調達が近年増加しているとしても、この外国での起債はそこでの金融情勢に左右される度合いが大きく、一般的傾向として確定できるのか。以上の三点を考慮すると、「市場を通じた資金調達へ」というより、市場と銀行いずれの形態でも「グローバルな資金調達へ」の傾向が進展していると表現するほうが正確ではないか。

2. ECBの金利政策とドイツ経済のデフレ・バイアス

事前配布の報告要旨では、「インフレ率が低いドイツは、本来ならより低い金利水準を享受できるにもかかわらず、欧州中央銀行はインフレ抑制を第一の政策目標に掲げているため、相対的に高い金利水準を甘受せざるをえない状況にある」として、ECBの相対的に高い政策金利によるドイツ経済に対するデフレ・バイアスの発

生を論じておられたが、以下の二点の問題があるのではないか。第一に、企業の設備投資に対する影響が大きいのは長期金利であり、この長期金利は政策金利と必ずしもパラレルに変化しないから、政策金利決定権のECBへの一元化と引き下げの慎重化はドイツ経済のデフレ・バイアスとの関連性は薄いのではないか。実際、2002年前半では政策金利据え置き下で長期金利が上昇しており、デフレ・バイアスを分析するにはこの長期金利上昇の独自の原因の解明が重要ではないか。第二に、さらにこの長期金利でさえ景気との関連は必ずしも明確ではない。2001年後半には長期金利低下局面にもかかわらずドイツの景気が急速に後退したからである。したがって、ドイツの現在の「デフレ・バイアス」は金利要因よりも他の要因（為替相場要因、構造要因等）によるほうが大きいのではないか。

3. 金融機関の証券業務における収益悪化の「市場を通じた資金調達」への影響

株式手数料収入の減少、投資銀行業務の不振で現在ドイツの金融機関は証券業務を後退せざるをえない状況に陥っているが、この事実は、前述の「銀行信用から市場を通じた資金調達へ」という傾向に如何に影響するか。元来株式発行による資金調達ルートが細い状況下での株式バブルの崩壊と銀行の証券業務の後退は、株式市場での資金調達ルートを一層細め、「市場を通じた資金調達」という傾向を阻害するおそれはないか。

4. 国内資金循環構造と「市場を通じた資金調達」との関連

家計の金融資産選択において1990年代以降たしかに銀行預金のシェア低下と保険、投資信託のシェア上昇傾向が進展している。しかし、株式市場での主要投資家はユーロ発足後も非居住者と国内非金融機関であり、この意味で、家計の金融資産選択の銀行預金離れと企業の「市場を通じた資金調達」は直接的な因果関係にない。この資金循環構造分析からも、現在の事態が、「市場を通じた資金調達」か、間接金融構造の新たな再編なのか、いずれの傾向に向かっているのか速断できないのではないか。

5. 「アングロサクソン化」

報告要旨では、「より一層の自由化ないし『アングロサクソン化』のトレンドには、基本的に変化はない」とされており、他方当日配布のレジюмеでは、「アングロサクソン型資本主義への移行？」と疑問符が付されていたが、両者の間に見解の変化があったのか。いずれにしても「アングロサクソン化」という概念は社会システムを表現する概念であるから、「アングロサクソン系の機関投資家による所有比率が高くなる」ことも「アングロサクソン化」の根拠とするのは逆にこの概念の一定の有効性を失わせることにならないか。したがって、この概念の厳密化と同時に有効性の限界も確定していくことが必要になるのではないか。

《岩見昭三氏のコメントへの回答》

1. ドイツの大手企業が、ドイツ国外で証券の発行を通じて資金調達し、それをドイツ国内にローンを媒介として取り込むルートは、外国での金融情勢にさらされる極めて不安定なルートではないかというご指摘だが、税制上の利点に加え、証券の発行や売りさばきに関して、ドイツ国内よりもより高度のノウハウやテクニックを提供できる国際市場を利用することは、それほど不安定なルートとは思われない。また、国外であろうと、証券の発行を通じた資金調達が増えることは、銀行信用から市場を通じた資金調達へのシフトといえるのではないか。もちろん、ドイツの銀行による外国所在金融子会社を通じた国内への迂回間接金融ルートの存在も、否定するものではない。
2. まず、2000年以降ドイツが直面している不況の原因として、ECBの政策だけを挙げているわけではない。ドイツ経済の実物面の問題とかアメリカの景気後退も要因の一つである。また、ECBが管理できるのは短期金利だけであり、他方ドイツの企業は長期で借りているので、ECBによるタイトな金融政策の運営をドイツの不況の原因に挙げるのはおかしいといわれるが、統計データに拠れば、ドイツ企業はかなり短期でも借りており、その意味で相対的に高い金利はドイツの企業にとって負担となっていると思われる。また、不況下でECBがタイトな金融政策に固執していることが、既に顕在化しつつあるように財政赤字の増大となって表れ、それが長期金利の高騰を生む一因となっており、その意味でECBに責任の一端があるのではないか。それでは、金利を下げればよいかというと、それができないところにECBのジレンマがあるのではないか。
3. 確かにノイヤーマーケットが閉鎖されたことに象徴されるように、中小企業のエクイティファイナンスが難しくなっている状況はある。ただし、大手企業に関しては、もともとそんなに国内市場でエクイティファイナンスを行っていないので、それほど大きな影響はないのではないか。また、財政赤字の増大により公債の発行が増えており、金融機関はそこでの証券業務で稼ぐことができるのではないか。
4. 株式市場における主要な投資家は、非居住者と国内非金融機関となっているが、債券市場では、保険会社や投資信託、金融機関が主要な投資家であり、彼らの主要な資金源泉は家計の貯蓄である。その意味で、家計の資産選択行動と企業の「市場を通じた資金調達」の間には関連があると思われる。なるほど、両者の間には機関投資家や金融機関が介在し、その意味で両者のつながりは「間接的」だが、非市場的な相対取引ではない。また、ドイツ国内で直接金融が急速に拡大している兆候はないが、ドイツの大手企業は国外で証券発行を拡大させ

ており、こうしたビヘイビアはいずれドイツ国内にも及ぶのではないか。

5. ドイツ経済の「アングロサクソン化」を語るためには、金融構造の変化のみならず、年金制度改革や労働市場改革等非常に広範囲な領域における変化を取り上げる必要があることから、議論の拡散を避けるために報告ではほとんど言及しなかった。しかし、金融面に限っても、金融機関や企業に関する格付の重要性の高まりや時価主義会計導入の動き、コングロマリット化から中核業務への再集中など、アングロサクソン化の抗しがたい圧力を見て取ることができる。

《コメント②》

紺井 博則（國學院大學）

本日の星野報告は、第1にドイツの金融システムの構造を、より広くドイツ型の社会モデルとの関わりの中で特徴づけ、従来からのドイツ金融システムのコアを形成してきた銀行と産業（企業）との関係がどのような意味で変貌を遂げつつあるかに焦点をあて、また第2に、最近のドイツ資本主義の混迷が目立っている中で、いわゆる「アングロサクソン」流のグローバル化の進行と欧州通貨統合による影響がどのようにドイツの金融構造の変容を促しているのか、という問題関心を踏まえたものといえることができる。

90年代以降のいわばリアルタイムでのドイツ金融構造の変容、そしてグローバル化の進展の中でそれに対応するドイツの企業や銀行が置かれた状況がよく整理されていて参考になった。その中で、気がついた幾つかの点を指摘してコメントの務めを果たしたい。

第1に、事前配布されたレジュメ14頁に記されているように、報告者はアメリカ型の社会経済モデルとドイツ型のそれとを比較するさいに、前者を「リベラルな市場経済」、後者すなわちドイツ型を「調整された市場経済」と対置している。それぞれの内実について報告の中で十分に言及されたわけではないが、私の承知する限り、アメリカ型の、あるいはアングロサクソン型の資本主義は「リベラルな」というより市場原理にもっとも忠実で新自由主義に支えられた「市場原理主義」をその特徴としていると思う。それに対し、ヨーロッパ型もしくはラインラント型のそれは社会構造と市場経済の緊張関係を意識して「リベラルな」「調整された」性格を特徴として有していると理解しているが、この点、報告者はどう考えておられるか、伺いたい。

第2に、ドイツの金融構造の変化で、とくに企業金融の構造について述べられたところで、大企業における自己金融力の増大、したがって外部金融の比重低下を指

摘された。この傾向は80年代から90年代後半までに生じたとされているが、しかし、「ユーロ導入以後のドイツの金融構造の変化」のところでは「旺盛な資金需要を背景とした大企業を中心とする外部金融への傾斜」を取り上げている。この一見対立する指摘は、たんに時間的なズレの問題なのか、あるいは前者の変化は構造的な背景を持っているが後者は景気循環上の一時的なものとして理解されているのか、お答えいただければ有り難い。

第3に、上の点とも関連すると思うが、今日のご報告を聞いて、80年代後半から90年代後半までの「グローバル化」を背景としたドイツ金融構造の変化という問題設定と、99年以降のユーロ導入以降のドイツ金融構造の変化という問題設定とが、時間軸として並べられていたり、混在したりして十分整理されていなかったように感じられる。この二つの契機はスムーズに連動したものなのか、齟齬する問題をはらんでいるものなのか、ドイツの金融の専門家ではない私にとっても大変興味ある問題なので、できればもう少し補っていただきたい。

《紺井博則氏のコメントへの回答》

アングロサクソン型の資本主義の特徴を「リベラル」と表現するのは適切ではないのではないか、との指摘に関しては、ライン型の資本主義においては、経済的社会的調整が市場ではなく国家や社会的諸制度を通じて行われているのに対して、アングロサクソン型資本主義では、基本的に市場を通じて行われているという意味合いで「リベラル」という表現を用いている。

大企業が銀行借入から証券発行にシフトする一方、中小企業は銀行借入への依存を深めているというが、ドイツ全体としてはどうなのかということ、ドイツ全体としてみると、国内銀行の貸出は90年代以降、特に2000年以降急速に減少している。2000年前後のブームの時期にドイツ国内のローン需要は急激に上昇したが、そのローンを提供したのは非居住者であり、国内の銀行にその恩恵は及ばなかったといえる。

80年代にドイツの金融構造の変化ということで喧伝された兼営銀行の投資銀行化と、90年代後半のそれとの間に違いがあるのかどうかについては、前者の投資銀行化の中身が、債券や株式など証券関連業務にウェイトを移すということであったのに対して、後者のそれは、M&Aの仲介や資産管理、投資コンサルティングを業務の中心に据えるということであったと思う。それは、ユーロの導入を契機として欧州に一大M&Aブームが生まれ、アングロサクソン系の投資銀行がその仲介によって莫大な手数料を稼ぐのを目にする中で、ドイツの特に大手商業銀行サイドで打ち出された経営戦略だったと考える。

ユーロ導入以前と導入以後のドイツの金融構造の質的な違いについては、電気通信やメディア関連の大企業で発生した巨額の資金需要とユーロ建て単一資本市場の成立が相まって、特に大手企業による証券発行が増え、ディスインターメディアションないし金融の証券化進展の契機となったことや、単一通貨圏の成立によってドイツの金融機関も他のユーロ圏の金融機関と競合関係に入り、公営銀行に対する特権の廃止（予定）も手伝って、ユーロ導入以前に比べてはるかに厳しい競争環境に置かれるようになったことなどがある。

〈質疑応答〉

高倉 泰夫（長崎大学）

- ① 大企業が銀行借入を縮小し、他方で資本市場が拡大する中で、兼営銀行はどのような発展を遂げると考えられるか。例えば、保険等のさまざまな金融機関を組み合わせる方向か。また、「金融資本」という捉え方はもはや時代に適合しなくなったのか。
- ② 様々な金融商品開発やそれらの市場（例えば、住宅ローンの証券化など）の発展はどのようにになっているのか。

〔答〕

- ① 兼営銀行の将来は、銀行のタイプによって異なると思われる。ドイツの銀行には、大きく分けてLandesbank・Sparkasse、商業銀行、Genossenschaftの三つがあるが、兼営銀行として将来が問題になるのは商業銀行であろう。しばらく前までは、商業銀行業務を捨て、投資銀行化を目指すということになっていたが、株式バブルの崩壊で、トップのドイツ銀行以外は投資銀行化が難しいということで、債券やデリバティブ関連業務、仕組み金融といったところに活路を見出そうとしている。ただ、公営銀行の特権的な地位が廃止された場合に、商業銀行が伝統的な商業銀行に復帰し融資を拡大させる可能性はある。「金融資本」という捉え方が妥当かどうかについては、確かに融資の面で銀行の役割は低下しているが、他方で、大銀行は保険会社との間で株式の相互持合を通じて提携関係を強めており、また大銀行および保険会社はドイツの大手企業の株式を大量に保有していることから、そういう面で「金融資本」はまだ健在であるといえるかもしれない。
- ② ファンド・ブリーフのような、住宅ローンや公的機関への貸付を担保に発行される債券が、特にユーロ導入以降増えている。ただ、ABS（資産担保証券）のマーケットなどはそれほど大きくなっていない。

吉田 暁（武蔵大学）

ドイツの経済金融パフォーマンスの悪化の原因の一つとして、東西ドイツ統合の無理を挙げる見方があったが、その問題は過去のものといつてよいか。

〔答〕

決して過去の問題でなく、現在も尾を引いている。銀行の経営に関しては、趨勢的な金利マージンの低下の中で新しい業務分野を開拓しなければならなかったにもかかわらず、統一ブームに伴うローン需要の急増により経営転換の時期を逸したことや、統一によって生じた不動産価格の上昇（担保価値の上昇）が後に不良債権化する貸付の急増を招いた。また、旧東ドイツは現在もGDPの4%にも相当する財政資金援助を受けているにもかかわらず、未だに成長の兆しが見えず、ドイツ経済にとって非常に重荷になっている。

津田 和夫（桃山学院大学）

- ①ドイツの銀行の総貸出しに占める不良債権の比率はどの位か。その結果、BIS規制に影響が生じるか。
- ②手数料収入の得られる主要な取引は何か。
- ③預金と貸出金利の平均的な利ざやは何%ぐらいか。
- ④公営銀行の低金利融資に対して、「民業圧迫」という批判はあるか。

〔答〕

- ①残念ながら、報告者の知る限りでは、ドイツの銀行の総貸出しに占める不良債権の比率について、公表されている資料はない。日本のケースもそうであるように、不良債権を定義することは難しい。そして、正確な額が把握できないがために、金融不安が起きるといふ悪循環になっている。とはいえ、不良債権が増えていることは否定しがたい事実であり、不良債権の増大は当然のことながら銀行の自己資本に影響を与えるので、BIS規制と絡むことになる。ただ、ドイツ企業は銀行から借りたローンを債券や株式の発行で得た資金で返済しているため、銀行自身の持つ不良債権は少ないかもしれない一方、当該債券や株式を購入した個人や機関投資家は相当大きな損失を負っていると思われる。
- ②2000年あたりでは、M&Aの仲介がかなりの収益源で、そのほか株式の発行や引き受けに伴う手数料収入がある。
- ③ドイツの金融機関平均で1%ぐらいとなっており、最も低いのは抵当銀行やLandesbankの0.6%、高いのはSparkasseの2%ぐらい。
- ④公営銀行の低金利融資に関しては、民間商業銀行から以前から「民業圧迫」という批判があった。しかし、90年代半ばに欧州委員会によって取り上げられるまで放置されていた。欧州委員会は、公営銀行の優遇は公平な競争を阻害し、

単一市場形成の妨げとなるとして、ドイツ政府に是正を要求し、2005年からLandesbankに対する政府保証が撤廃されることになった。

山口 博教（北星学園大学）

ドイツ連邦鉄道やドイツポストのテレコムの民営化は既に終わっているが、Landesbankでもそのような動きとか議論は行われているか。

【答】

Landesbankそのものの民営化の話は聞かないが、Landesbankの傘下にあるSparkasseについては、時期は不明だが株式会社化が検討されている。

山村 延郎（金融庁）

- ① アメリカは競争的、ドイツは非競争的という観点で整理しているが、ドイツの社会市場経済の原理は、競争の維持である。地域金融ではいつも大銀行に対抗する公立銀行や信用組合の存在によって競争がある。だから金利マージンが低いのであり、逆にイギリスでは競争がないので、マージンが高いのではないか。
- ② 中小企業は日本では下請け化し、ドイツでは独立しているといわれる。ドイツで銀行信用を利用できたということは、銀行に中小企業の与信能力・審査力があったものと評価できるのではないか。
- ③ 日本との類似性を強調しているが、不動産金融制度が産業金融制度と分離されているドイツでは、バブルの現象に違いがあるのではないか。

【答】

- ① ドイツの銀行市場は競争的であったというが、それはあくまで建前の話であって、実際には政府保証を始め公営銀行に有利な形で市場が管理され、民間銀行がハンディを負う形になっていた。
- ② 銀行に企業をうまくモニタリングする能力があったことはもちろんそのとおりであるが、今日相次ぐ企業の経営破綻に象徴されるように、それが十分機能しなくなっていることから、企業統治改革の必要性が叫ばれている。
- ③ 確かに違いはあるけれども、類似性も多い。ドイツでは不動産金融制度が産業金融制度と分離されているとはいいますが、既に述べたように統一ブームの過程で不動産バブルに近い現象が起きた。また、1998年から始まる株式バブルに関しても、形の違いこそあれ、また兼営銀行制度そのものが過剰な信用創造を生み出すメカニズムを内包しているかどうかはわからないが、日本とかなり同じような現象が生じ、その崩壊によってドイツの金融システムが今日日本と同様の深刻な危機に陥っていると考える。

部会活動報告

〔北海道部会〕

(1) 日 時 2002年3月30日(土)午後2時より

場 所 北海学園大学研究棟10階会議室

報告者 野中 英世(札幌信用金庫)

論 題 「地域金融機関としての信用金庫——金融機関は全て統一規格でよいのか——」

報告者 小林 真之(北海学園大学)

論 題 「大恐慌期における銀行清算と預金者」

報告の内容は、小林真之「銀行恐慌と預金者——大恐慌期の米商業銀行再編(2)——」(『北海学園大学経済論集』第48巻第3・4号、2001年3月)において発表されている。

(2) 日 時 2002年8月31日(土)午後2時より

場 所 小樽商科大学札幌サテライト・ホール

報告者 山口 博教(北星学園大学)

論 題 「ドイツの地域証券取所の伝統と最近の動向」

報告の内容は、山口博教「ハンブルグ証券市場の歴史特性——ハンザ取引所の一翼として——」(『杉江正彦教授古希記念論文集』(晃洋書房、近刊)において発表。

報告者 萬谷 迪(札幌大学)

論 題 「『分割』と『統合』の歴史的関連」

報告の内容は、「『分割』から『統合』へ——発展途上地域との関係を基底とした20世紀世界政治経済分析の一視角——」(札幌大学『経済と経営』第32巻第3号、2001年12月)において発表されている。

[関東部会]

- 日 時 2002年7月6日(土)午後2時より
 場 所 慶應義塾大学 新研究棟
 テーマ 吉田 暁著『決済システムと銀行・中央銀行』が提起する信用理論の課題
 報告者 大友 敏明(山梨大学)
 論 題 「信用創造論の現代的課題——『決済システムと銀行・中央銀行』を読む——」
 報告者 吉田 賢一(工学院大学)
 論 題 「金融政策の貨幣・信用論的含意——『決済システムと銀行・中央銀行』に寄せて——」

- (2) 日 時 2002年12月28日(土)午後2時より
 場 所 大東文化会館 特別会議室
 報告者 堀内 健一(立教大学経済学部)
 論 題 「大手銀行の経営実態と金融再編——'90年代後半以降の日本の銀行業を中心に——」
 討論者 吉田 暁(武蔵大学経済学部)

[関西部会]

- 日 時 平成14年3月30日(土)13:30~17:00
 場 所 あべのメディックス8階(大阪市立大学医学部医学研修センター会議室)
 報告者 神野光指郎(福岡大学)
 論 題 「1970年代における各国銀行の対米進出」
 報告者 中島 将隆(甲南大学)
 論 題 「新現先の創設とレポ市場の再編成」

[西日本部会]

- 日 時 2002年3月24日(日) 午前9時より
- 場 所 北九州市立大学経済学部(北方キャンパス) 本館E
701会議室
- 報告者 古川 正紀氏(九州国際大学)
- 論 題 「平成大不況と金融危機について」
- 報告者 岡橋 英夫氏(北九州市立大学)
- 論 題 「金融自由化と現代の経済」
- コメンテーター 坂本 正氏(熊本学園大学)

学会事務局報告

[1] 2002年信用理論研究学会春季大会は以下のように開催された。

日 時 2002年5月20日(月)

会 場 神奈川大学 大会準備委員長 戸田壯一

大会テーマ 「金融危機の諸相」

報告者及び論題

(1) 証券サイドから見た金融の不安定性・金融危機の現状について

報告者 津田和夫氏(桃山学院大学)

(2) 銀行サイドから見た金融危機の現状と課題について

報告者 山家悠紀夫氏(神戸大学)

(3) 今日の金融危機の構図

報告者 木村二郎氏(桃山学院大学)

司会者 深町郁彌氏(九州大学名誉教授)

司会者 飯田裕康氏(帝京大学)

[2] 2002年秋季大会は以下のように開催された。

日 時 2002年11月25日(月) 9:50~19:30

会 場 阪南大学南キャンパス 9号館1階アッセンブリホール

共通テーマ 「グローバル化とドイツの金融システム」

開催担当校 阪南大学 大会準備委員長 松田清氏

午前の部

司会者 片岡 尹氏(大阪市立大学)

司会者 岩田健治氏(九州大学)

【研究報告】

(1) 「ユニバーサルバンクとドイツ型金融システムをめぐって」

報告者 居城 弘氏 (静岡大学)

(2) 「ドイツ金融システムの1特徴—商業銀行機能と信認支持を中心に—」

報告者 大矢繁夫氏 (小樽商科大学)

午後の部

【研究報告】

(3) 「グローバル化と欧州経済・通貨統合の下でのドイツの金融構造の
変化と展望」

報告者 星野 郁氏 (國學院大學)

【予定討論】

討論者 岩見昭三氏 (奈良産業大学)

討論者 紺井博則氏 (國學院大學)

今大会では、久しぶりに「ドイツの金融システム」がテーマとなった。居城氏は「ユニバーサルバンクの展開と金融システム・中央銀行政策の相互規定関係」という視点からドイツ型金融システムの歴史的展開を跡づけつつ、現状分析に関わるいくつかの興味深い視点を提示された。また大矢氏は「貸出・預金創造システム」の構造分析から、そこに内包されている「信認の希薄化・不安化」問題を剔出され、信認支持策としてのドイツの預金保護スキームおよびブンデスバンクのスタンスを紹介・批評された。一方星野氏は、アングロサクソン型に対置されてきたドイツの社会経済システムとそのサブシステムたる金融構造が、グローバル化の進展とEUの深化によって変革を余儀なくされつつある状況を様々な角度から分析・提示された。三氏の報告はいずれも大変有益で刺激に満ちたものであったが、予定討論に立たれた岩見氏と紺井氏は、三氏の報告に鋭いコメントを加えられ、論点を明瞭に提示された。ドイツの状況と日本状況が似通っていることもあり、フロアからの質問も後を絶たぬ勢いで、予定時間を超えて白熱した討論が続いた。そのせいか懇親会への飛び入り参加も多く、懇親会も大いに盛り上がった。

(松田記)

会員著書・論文目録（自2002年1月至12月）

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
青野 正道	『都市銀行のガバナンス』	中央経済出版社	2001年12月
浅田 政広	戦後豊羽鉱山における鉱害問題の顛末	『札幌の歴史』第40号	2001年2月
	戦後金融改革と札幌の金融	『新札幌市史第5巻通史(上)』	2002年3月
	高度成長と金融システムの変容	『新札幌市史第5巻通史(上)』	2002年3月
	札幌の鉱業	『新札幌市史第5巻通史(上)』	2002年3月
伊藤 誠	『貨幣・金融の政治経済学』(共著)	岩波書店	2002年1月
	市場経済の陰の暴力性	『QUEST』第17号	2002年1月
	"Housing Finance in Japanese Financial Instability"	Seeking Shelter on the Pacific Rim (G.Dynski 他編)	2002年
	日本の金融システムにおける郵便貯金の存在意義	関東郵政局貯金部ワーキングペーパー	2002年6月
	日本資本主義の混迷と「改革」	『アメリカの「繁栄」を問う』経済理論学会年報第39集	2002年9月
	マルクスにおける経済学の方法論をめぐって	『國學院経済学』第50巻第3・4号	2002年9月
	貨幣・金融の不安定性の理論的再考	『信用理論研究』第20号	2002年6月
	Phases of Capitalist Development (編著)	Palgrave	2001年
	Capitalism in Evolution (編著)	Eduard Elgar Publishing Limited	2001年
	『資本主義経済の機構と変動』(編著)	御茶の水書房	2001年6月
岩田 健治	ポスト通貨統合のEU金融・資本市場	田中素香編著『単一市場・単一通貨とEU経済改革』文真堂、第7章所載	2002年1月
	EU金融・通貨統合と信用理論——組織資本主義論・長期波動論・経済統合論	『信用理論研究』第20号	2002年5月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
	「EU証券規制の新展開」	『証券経済研究』第38号	2002年7月
一ノ瀬 篤	金融政策の対「国際資本移動」効果：覚え書き	『桃山学院大学経済経営論集』	2002年1月
	A Brief History of Monetary Policy in Post-war Japan — Credit Squeezing and Foreign Exchange Policy—	『桃山学院大学総合研究所紀要』	2002年3月
	1990年代の日米間資本移動(1) (共著)	『桃山学院大学経済経営論集』	2002年6月
	1990年代の日米間資本移動(2)	『桃山学院大学経済経営論集』	2002年9月
岩見 昭三	ユーロ発足後の債券市場——1999～2001年の展開——	『証券経済研究』第38号	2002年7月
	ユーロ安と国際証券投資——1999～2000年の展開——	奈良産業大学経済経営学会「産業と経済」第15巻4号	2001年3月
	ユーロ発足とドイツの国際金融仲介——1999～2000年の展開——	『甲南大学経済学論集』第42巻1号	2001年7月
大谷 禎之介	「資本主義以前」(『資本論』第3部第36章)の草稿について(上)	『経済志林』第69巻第4号	2002年3月
	「資本主義以前」(『資本論』第3部第36章)の草稿について(下)——『資本論』第3部第1稿の第5章から(完)——	『経済志林』第70巻第3号	2002年12月
	「betrachtenすべき」は「再生産過程の攪乱」か「第3部第7章」か——富塚良三氏の拙訳批判に反論する——	『経済志林』第70巻第3号	2002年12月
大矢 繁夫	銀行システムと信認支持——ドイツにおける預金保護と銀行監督——	会計検査院「会計検査研究」第26号	2002年9月
大畠 重衛	銀行業の特質と所謂不良債権問題——銀行経営における妙味と陥穽——	『金沢経済大学経済研究所年報』No.22	2002年3月
小野 英祐	「現代の金融システム：理論と構造」(共著)	東洋経済新報社	2001年3月
掛下 達郎	「管理通貨制度の機構分析——アメリカ編——」	松山大学総合研究所	2002年3月
	アセット・バック証券の歴史的展開——アメリカ商業銀行を中心に——	『証券経済学会年報』第37号	2002年5月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
金井雄一	〈書評〉米倉茂著「英国為替政策」	『土地制度史学』第176号	2002年7月
	1914年恐慌と金本位制下の金貨流通	『経済科学』第50巻第2号	2002年9月
川合研	『アメリカ決済システムの展開』	東洋経済新報社	2002年2月
木村二郎	日本銀行の政策転換——金利目標から量的目標へ——	『桃山学院大学経済経営論集』第43巻第3号	2002年1月
	大恐慌と今日の日本の経済政策	『ESP』（編集協力：内閣府）No.357	2002年1月
坂口明義	貨幣存立の観念的諸契機——貨幣論の体系化に向けて——	『東北学院大学論集経済学』第149号	2002年3月
	貨幣信認と通貨システム——貨幣論の諸概念を体系づける試み——	『進化経済学会論集』第6集	2002年3月
佐藤俊幸	『バブル経済の発生と展開』	新評論	2002年
高倉泰夫	新しい物象化と貨幣資本の運動	『経営と経済（長崎大）』第81巻第3号	2001年12月
	生産諸関係の物象化と資本蓄積	『経営と経済（長崎大）』第82巻第3号	2002年12月
	新しい物象化と経済理論	『九州経済学会年報』第40集	2002年12月
高山洋一	ユーロのペイメントシステムと銀行監督・金融安定問題	『経済論集』（大東文化大学経済学会）第80号	2002年12月
建部正義	川合一郎氏の信用創造論について	『商学論纂』第43巻第2・3号	2002年3月
	岩井克人氏の電子貨幣論の帰結	『商学論纂』第43巻第4・5号	2002年3月
	『21世紀の金融システム』（編著）	中央大学出版社	2002年12月
田中素香	『単一市場・単一通貨とEU経済改革』（編著）	文眞堂	2002年1月
	『ユーロその衝撃とゆくえ』	岩波新書	2002年4月
	EU・欧州協定	浦田芳次郎編著『FTAガイドブック』ジェトロ	2002年11月
津田和夫	日本の機関投資家（下）	『桃山学院大学経済経営論集』第42巻第3号	2001年1月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
	郵貯・簡保・年金資金の株式投資展望	【桃山学院大学経済経営論集】第43巻第3号	2002年1月
	郵貯・簡保・年金の株式投資展望	【証券経済学会年報】第37号	2002年5月
鶴田満彦	企業改革の経済学	【経済学通信】No.99	2002年8月
	金融資本再考	建部正義編著『21世紀の金融システム』中央大学出版部	2002年11月
野田弘英	流通手段と貸付資金	【東京経大会誌】第223号	2001年3月
	富と貨幣	埼玉大学【社会科学論集】104号	2001年9月
	金融不安定性の一考察	【東京経大会誌】229号	2002年3月
	銀行業変貌下の不換銀行券再考	【信用理論研究】20号	2002年6月
落谷硯児	【先進国金融危機の様相】	桃山学院大学総合研究所	2001年3月
福光寛	Corporate Governance of Japan in Transition	【成城大学経済研究】第151・152号	2001年3月
	金融排除を超えて——金融機関と倫理——	【成城大学経済研究】第153号	2001年7月
	【金融排除論】	同文館出版	2001年11月
	英国の金融排除論	東京郵政局【金融排除問題の研究】	2002年3月
	公社債投資信託の元本割れをめぐって	【成城大学経済研究所研究報告】第31号	2002年3月
	空売り規制について	【成城大学経済研究】第158号	2002年12月
	空売り規制の強化をめぐって	【証券経済研究】第40号	2002年12月
	【コーポレートガバナンスの社会的視座】(共編)	日本経済評論社	2002年12月
	The Society for the Economic Studies of Securities	Information Bulletin of National Economic Associations in Japan, No.22	2002年12月
藤田誠一	国際通貨制度の変遷と改革：IMF体制から国際金融アーキテクチャーへ	日本国際経済学会編【IT時代と国際経済システム】有斐閣	2002年

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
堀内健一	日本における金融持株会社制度導入の契機	『立教経済学研究』第54巻第3号	2001年1月
	1990年代後半以降の日本における大手銀行の再編とその動因(上)——現段階における銀行の役割の理論的検討のために——	『立教経済学研究』第55巻第4号	2002年3月
	1990年代後半以降の日本における大手銀行の再編とその動因(下)——現段階における銀行の役割の理論的検討のために——	『立教経済学研究』第56巻第1号	2002年6月
松井安信	日本銀行の独立性	『札幌学院商経論集』第18巻第3号	2002年1月
松田岳	米国の金融監督行政(上)——破綻処理スキームの運用——	『信用金庫』	2002年1月
	米国の金融監督行政(下)——破綻処理スキームの運用——	『信用金庫』	2002年2月
松本朗	〈翻訳〉R.ガットマン「信用貨幣はどのように経済を形造るか——グローバルシステムの下のアメリカー——(2)」	『愛媛経済論集』(愛媛大学経済学会)第20巻第3号	2001年3月
	日銀の量的緩和とインフレーション	『経済』(新日本出版社)No.72	2001年9月
	〈研究ノート〉不良債権問題とバブル期以降の銀行業	『中小商工業研究』(全商連付属中小商工業研究所)第69号	2001年10月
	〈翻訳〉R.ガットマン「信用貨幣はどのように経済を形造るか——グローバルシステムの下のアメリカー——(3)」	『愛媛経済論集』(愛媛大学経済学会)第21巻第1号	2001年10月
	〈研究〉バブルと不良債権問題	『経済』(新日本出版社)No.75	2001年12月
	〈解説〉タオル産業のセーフ・ガード問題	『経済科学通信』(基礎経済科学研究所)第97号	2001年12月
	"The Japanese Bubble: Domestic and International Aspects".	Gary Dymksi and Dorene Isenberg, <i>SEEKING SHELTER ON THE PACIFIC RIM</i> : Financial Globalization, Social Change, and the Housing Market, M.E.Sharpe, USA	

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
	デフレ問題をどう理解したらよいか	『経済』(新日本出版社) No.79	2002年4月
	〈紹介〉吉田暁著『決済システムと銀行・中央銀行』日本経済評論社、2002年	『金融労働調査時報』(銀行労働研究会) No.627	2002年7月
	今次不況分析からの問題提起はなにか——春季研究交流集会での報告をうけて——	『経済科学通信』(基礎経済科学研究所) 第99号	2002年8月
	デフレ問題とマネーサプライ	『IRC調査月報』(いよぎん地域経済研究センター) 第171号	2002年9月
	〈解説〉デフレ対策の誤謬	『愛媛の自治』(愛媛県自治体問題研究所) No.93	2002年10月
宮田美智也	『資本と金融』	晃洋書房	2002年4月
	政府金融機関の創設と財政投融资制度の発足	『金沢大学経済学部論集』第23巻第1号	2002年11月
	大型財政政策と低金利政策(上)	『証券経済研究』第29号	2001年1月
	「金融システム改革」政策の意義	『金沢大学経済学部論集』第21巻第2号	2001年3月
	大型財政政策と低金利政策(下)	『証券経済研究』第31号	2001年5月
毛利良一	IMFの対ロシア戦略——1998年危機の前と後	『ユーラシア研究』第26号、東洋書店(特集「グローバル化の中のロシア」)	2002年5月
	国際金融アーキテクチャー強化とIMF・世界銀行の改革	日本国際経済学会第60回全国大会共通論題報告(神戸大学、2001/10/20)、『国際経済』第53号	2002年8月
	最貧国に対する国際開発援助の現状と課題——ネパールの事例	『日本福祉大学経済論集』第23号	2001年6月
	ロシアの市場移行に対する国際支援——米国会計検査院報告を中心に	『比較経済体制研究』第8号	2001年5月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
	アジアにおける日本の直接投資	斎藤千宏、穂坂光彦編 『開発学概論』日本福祉大学通信教育部、第25稿	2001年3月
	債務累積と構造調整援助	斎藤千宏、穂坂光彦編 『開発学概論』日本福祉大学通信教育部、第26稿	2001年3月
	IMF・世界銀行の民主的改革を 探る	『前衛』	2001年3月
	『グローバル化とIMF・世界銀行』	大月書店	2001年2月
	ロシア・中東欧の市場経済移行 とIMF・世界銀行	『日本福祉大学経済論集』第22号	2001年2月
	ルガノ秘密報告についての覚書 (監訳者解説)、スーザン・ジョージ著「ルガノ秘密報告 グローバル市場経済生き残り戦略」 (幾島幸子訳)	朝日新聞社	2000年
	〈監訳〉スーザン・ジョージ解説「ルガノ秘密報告 グローバル市場経済生き残り戦略」(幾島幸子訳)	朝日新聞社	2000年
	アジア経済危機と国際金融システム改革	信用理論研究会『信用理論研究』第18号、	2000年10月
	重債務貧困国むけ債務削減イニシアティブ	『日本福祉大学論集』第21号	2000年8月
	国際金融システム改革の主要課題——アジア経済危機から21世紀システムへ	『日本福祉大学論集』第20号	2000年2月
山口重克	『現代の金融システム：理論と構造』(共著)	東洋経済新報社	2001年3月
山口博教	杉江正彦編『証券・金融市場の新たな展開』(第3章)	晃洋書房	2002年12月
山村延郎	Wohnungsbaufinanzierung aus einer Hand und unter einem Dach	『九州経済学会年報』第39集	2001年12月
	ドイツ生命保険業のアルフィナント戦略——投資業務の展開を軸に分析——	『生命保険論集』第139号	2002年6月
由里宗之	京浜葉大都市圏における預金金融機関の店舗展開の拡散性と業況悪化との関連性(前編)	『中京商学論叢』48-1	2001年10月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
	邦銀の不良債権問題と収益構造の課題	『金融ジャーナル』	2001年10月
	米国の銀行再編下で存続するコミュニティ銀行の業務運営方式とわが国への含意	『農林金融』	2001年11月
	米銀に見る「市場規律」下での店舗戦略の問題点とわが国の郵便貯金制度の将来像に関する含意	郵便貯金に関する委託研究——平成13年度個人研究——（東海郵政局）	2002年3月
	京浜葉大都市圏における預金金融機関の店舗展開の拡散性と業況悪化との関連性（後編）	『中京商学論叢』48-2	2002年3月
	信用金庫の収益性低下要因およびその回復策の検討——米国のコミュニティ銀行との比較において——	『中京商学論叢』49-1	2002年10月
楊枝嗣朗	イギリス近代のロンドン宛為替手形と商人資本——「製造業・商業・造船業」委員会報告（1833年）の検討——	『熊本学園大学経済論集』第7巻1・2・3・4合併号	2001年3月
	信用貨幣と国家——中央銀行の独立性への視角——	『佐賀大学経済論集』第34巻4号	2001年11月
吉田 暁	『決済システムと銀行・中央銀行』	日本経済評論社	2002年4月
	〈再論〉インフレターゲット論の虚妄——金融の現実無視、信用創造の「原理」直視せよ——	時事通信『金融財政』	2002年6月
	実務感覚からの理論への期待	『信用理論研究』No.20	2002年6月
	『大月 金融辞典（共編集）』	大月書店	2002年4月
吉田賢一	両大戦間における北海道内地方銀行（上）——函館銀行・百十三銀行・（旧）北海道銀行を中心として——	地方金融史研究会編『地方金融史研究』第32号（全国地方銀行協会）	2001年3月
	戦後における世界貿易システムの展開（上）——貨幣金融経済研究（その3）——	『工学院大学共通課程研究論叢』第39-1号	2001年11月
	北海道における銀行合同——函館銀行・百十三銀行・（旧）北海道銀行の合同関係を中心として——	石井寛治・杉山和雄編『金融危機と地方銀行——戦間期の分析』（第6章）東京大学出版会	2001年12月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
	戦後における世界貿易システムの展開(中)——貨幣金融経済研究(その3)——	【工学院大学共通課程研究論叢】第39-2号	2002年1月
	市場経済とエコマネー	【ロバート・オウエン協会年報】第26号	2002年3月
	両大戦間における北海道内地方銀行(中)——函館銀行・百十三銀行・(旧)北海道銀行を中心として——	地方金融史研究会編【地方金融史研究】第33号(全国地方銀行協会)	2002年3月
	「サミット」「G7」「G5」「ブラザ合意」「ルール合意」	【大月 金融辞典】大月書店	2002年4月
	【経済学概論】	学文社	2002年4月
	戦後における世界貿易システムの展開(下)——貨幣金融経済研究(その3)——	【工学院大学共通課程研究論叢】第40-1号	2002年11月

信用理論研究 第21号

2003年7月発行

発行者	信用理論研究学会
発行所	信用理論研究学会
〒192-0395	八王子市大塚359
	帝京大学 飯田裕康研究室
	TEL 0426 (78) 3284
印刷所	本郷印刷株式会社
〒112-0001	東京都文京区白山5-13-7
	TEL03(3946)4800(代表)
