

# 信用理論研究

第 29 号

2012 年 3 月

---

## 大会報告および討論

### 春季大会共通テーマ「世界金融危機後の米国金融システムの行方」

世界金融危機後の米国金融システムの行方

……………松田 岳（東京富士大学）

EU における金融市場監督の展望～金融危機の教訓と課題～

……………山村延郎（拓殖大学）

三田村智（千葉商科大学）

世界金融危機とアジア通貨・金融協力

……………中條誠一（中央大学）

### 秋季大会共通テーマ「地域と金融」

地域密着型金融とは何か ……………数阪孝志（神奈川大学）

アメリカのメインストリート金融

……………内田 聡（茨城大学）

資本主義の現段階と地域金融のあり方

……………濱田康行（札幌国際大学）

部会活動報告

学会事務局報告

会員著書・論文目録

信用理論研究学会

## 目 次

### 大会報告および討論

#### 春季大会共通テーマ「世界金融危機後の米国金融システムの行方」

##### 世界金融危機後の米国金融システムの行方

……………松田 岳（東京富士大学）……………（ 1 ）

##### EU における金融市場監督の展望～金融危機の教訓と課題～

……………山村延郎（拓殖大学）

三田村智（千葉商科大学）……………（ 23 ）

##### 世界金融危機とアジア通貨・金融協力

……………中條誠一（中央大学）……………（ 39 ）

#### 秋季大会共通テーマ「地域と金融」

地域密着型金融とは何か……………数阪孝志（神奈川大学）……………（ 65 ）

##### アメリカのメインストリート金融

……………内田 聡（茨城大学）……………（ 99 ）

##### 資本主義の現段階と地域金融のあり方

……………濱田康行（札幌国際大学）……………（ 113 ）

部会活動報告……………（ 137 ）

学会事務局報告……………（ 139 ）

会員著書・論文目録……………（ 141 ）

# 大会報告と討論

# 世界金融危機後の米国金融システムの行方

## ～不良債権問題を中心に～

松田 岳

(東京富士大学経営学部)

### はじめに

財政・金融両面の緩和・拡張的な政策により米国経済の今後を楽観視する意見が出始めている。住宅バブル崩壊により右肩下がりに低下してきた住宅価格は、ここに来て下げ止まり、企業業績の回復への期待から、ダウ工業株 30 種平均は直近で 1 万 1000 ドル台を回復している。

しかし、米国経済が V 字回復し、危機前の状態に復すると考えるのは時期尚早ではないだろうか。日本のバブル崩壊直後にも、こうした楽観的な見通しがなかったわけではない。しかし、実際の日本経済は「失われた 10 年」とも「15 年」とも呼ばれる長期低迷を経験し、楽観的な見通しは度々裏切られてきた。その最大の要因の一つが不良債権問題であろう。バブル期に膨張した貸出がバブル崩壊とともに不良債権化する。不良債権の存在は金融機関の収益力を低下させ、毎期の利益以上に不良債権を処理すれば自己資本が失われていく。結果として金融機関の貸し渋りや貸しはがしを招いた不良債権は、バブル崩壊後の日本経済にとって最大の重石であったと言っても過言ではないであろう。

米国は日本の不良債権問題の経験を自身の危機対応に活かしている。1 兆ドル近い公的資金を準備し、住宅ローン関連証券化商品の買い取りや、



住宅差し押さえを回避するための住宅ローンの借り換え、自己資本を十分に準備できない金融機関への公的資金による資本注入に充てるなど、日本が何年もかけて整えてきた対応策を危機発生から一年も立たないうちに取り揃えた。

確かにこうした迅速な危機対応が金融危機の悪化を防いだかもしれない。しかし、だからといって、米国の不良債権問題はすでに解決に向かっていると考えても良いのだろうか。アメリカの家計は住宅バブルを背景にして、住宅ローンを積極的に借り増していた。手に入れた資金を住宅のリフォームに使う一方で、消費者ローンや自動車ローンの返済に当てていた。金融危機後、住宅ローンの借り増しが困難な状況下で、家計は消費者ローンや自動車ローンの返済に行き詰まっていなかったのであろうか。また、家計は消費を抑制し、企業は投資を手控える状況下で、企業向けの商工業貸付や、ショッピングモールはオフィスビル向けの貸付といった商業用不動産向けローンは不良債権化していないのであろうか。

仮に、不良債権問題が今後深刻化する可能性があるのであれば、その処理に伴い米国金融機関の収益力は低下し、金融仲介能力が低下する。米国経済はV字回復どころか長期間にわたってその活力が失われるといった日本同様の現象が起こらないとも限らない。また、不良債権処理に必要な原資（収益）を確保できない金融機関の整理縮小が、金融の円滑化を阻害する可能性がある。以上のような問題意識から、アメリカの不良債権問題とそれが金融システムに与える影響について検討する。

本稿は以下のような構成でこの問題に取り組む。第一節では、米国で発生したバブルのうち住宅バブルの発生メカニズムを明らかにする。第二節では、今までのバブル発生国には見られなかった特異なバブル—金融資産バブルの構造とその発生メカニズムを明らかにする。第三節では、バブル崩壊後に発生している米国の不良債権問題の現状とその見通しについて考察を加える。

## 第一節 米国の住宅バブル

### (1) 住宅価格急騰のメカニズム

アメリカで IT（情報通信技術）株価の急騰とそれに伴う経済の活況が終焉した後、ブッシュ政権は持ち家促進政策、とりわけマイノリティや低所得者層が住宅を保有することを支援するオーナーシップ政策を打ち出した。それまで緩やかに上昇していた米国の住宅価格が急騰し始めたのは、こうした政策に後押しされる形で低所得者層が住宅の購入に動いた 2004 年第 2 四半期のことである。IT バブル崩壊後、企業部門の設備投資需要が低迷するとともに、借入需要もまた低迷していた。そんな状況下で打ち出されたオーナーシップ政策に導かれる形で、銀行の貸付能力は住宅ローン市場で発揮されることとなる。

また、「新しい」証券化市場の登場も金融機関による住宅ローンの供給を後押しした。低所得者向けのローンはリスクが高く、最優遇の条件で貸し付けられないためサブプライム・ローンと呼ばれている。リスクの高さ故から金融機関は住宅ローンの提供に二の足を踏んできた。後述するリスクの高い住宅ローンを証券化する市場が出来上がったことで、住宅ローンの提供者はその債権を市場で転売することで、信用リスクから開放されることが可能になった。

市場原理が貫徹していれば、価格が上昇しても、供給が増えるか、需要が減るか、あるいはその両方が同時に発生することで需給が緩和し、一方的に価格が上昇し続けることはない。実際に、住宅バブル期の新築住宅の着工件数は増加していたことから、それを上回る需要の拡大が需給の逼迫を引き起こしていたことになる。

需要拡大を刺激したのは、第一に、住宅ローンに与えられた手厚い所得控除である。米国の場合、住宅ローンの利子相当額が返済期間全てにわたっ

て課税所得から控除される。第二に、貸出基準の緩和である。「新しい」証券化市場の登場が、サブプライム・ローンの供給を容易にし、サブプライム層の住宅需要の拡大を後押しした。第三に、返済負担の先延ばしである。サブプライム層がその信用リスクに見合った高金利のローンを返済可能にする工夫がなされた。

不断に拡大する需要があっても、それを支えるだけの資金的裏付けがなければならぬ。米国の住宅ローン市場で直接的に住宅ローンを供給するのは、預金取扱金融機関とモーゲージカンパニーである。両者は最後まで住宅ローン債権を持ち続けることなく、証券化市場で転売することができる。証券化された商品である MBS (Mortgage Backed Securities、住宅ローン担保証券) を購入した投資家が資金の出し手となる。

今回は、低所得者層向けの住宅ローンが増えた。サブプライム・ローンは従来型の証券化の仕組みでは処理できない。そこで米国の大手投資銀行は優先劣後構造を用いたり、重層的に証券化を行ったり、デリバティブを用いたり、信用保証を用いたりすることで、リスクの分散やリスクの配置転換を行った。その結果生み出された高格付けの証券化商品は低リスク志向の機関投資家、年金基金などが引き受けた。リスクの大部分を引き受ける低格付けの証券化商品は、ヘッジファンドが引き受けたり、銀行子会社や投資銀行に売れ残ったりした。

以上のような仕組みで、所得階層を越えた裾野の広い住宅需要はファイナンスされ、住宅価格の持続的な急騰は可能となったのである<sup>1)</sup>。

## (2) 住宅バブル

資産価格の急騰だけでは「バブル経済」とは言いがたい。それがいかにして实体经济の拡大に波及したのかが重要である。住宅価格の急騰と実体

---

1 詳しくは松田 (2009a) 65~80 ページを参照されたい。

経済の成長との結び目を明らかにしよう。

IT バブル崩壊後の断続的な金融緩和政策を受けて、住宅ローン金利も低下した。住宅ローンの借り手は、金利低下によって返済負担が軽くなった分を借り増す形で借り換える行動に出た。これがキャッシュ・アウト型リファイナンスである。「返済負担の軽減分」イコール「借り増した分」が家計にとって追加の購買力となる。また、住宅価格の上昇は住宅の担保価値の増加を意味し、住宅を所有する家計に追加の借入余力を与える。この借入余力の増分を借り換える際に借り増すのもキャッシュ・アウト型リファイナンスである。

住宅価格から住宅ローンの残額を差し引いた、純粋な住宅の資産価値をホーム・エクイティと呼ぶ。ホーム・エクイティを担保に借り入れる住宅ローンは、ホーム・エクイティ・ローン (HEL) と呼ばれる。住宅価格が上昇した場合、住宅ローンの残額は増えないので、ホーム・エクイティは自動的に増大する。住宅価格の急騰は HEL をも容易にし、家計支出の増大をファイナンスする。

金融緩和と住宅価格の上昇が家計に与えた借入余力は、キャッシュ・アウト型リファイナンスと HEL を通じて、余すことなく引き出され、消費に充てられる。IT バブル崩壊後の需要縮小を軽微なものに止め、その後の経済成長の一因となったのがこうした債務に依存した家計支出の増大であった。

今回のアメリカの住宅バブルのもうひとつの特徴は、その裾野の広さである。住宅バブルの恩恵を直接的に受けられるのは、住宅所有者である。その住宅所有者の裾野が、これまでよりも所得の低い層にまで広がっていた。換言すれば、低所得者層も住宅を所有し、住宅価格のインフレに伴う資産効果を楽しむことができた。それを可能にしたのが、サブプライム・ローンである。

サブプライム・ローンとは所得が低く、返済能力が低いため最優遇条件

で借りられない借り手向けの住宅ローンである。本来であれば二の足を踏むような高リスクの住宅ローンに金融機関が乗り出した背景には、以下の三つの事情が存在する。第一に、IT バブル崩壊以降、企業向け貸出が伸び悩んでいたこと。第二に、2002年の金融緩和政策以降、プライム層向け住宅ローンの市場で発生していたリファイナンス・ブームが2004年以降停滞していたこと。第三にプライム層向け住宅ローン市場が成熟化しており、資金需要の拡大が見込めなかったことがある。要するに当時の金融機関は新たなマーケットの開拓を迫られていたのである。

とはいえ、サブプライム層は返済能力の低い借り手である。信用リスクに見合った金利水準では借り手の方が二の足を踏んでしまう。それにも関わらずサブプライム・ローンへの需要が拡大したのは、ローン返済方法を金融機関が工夫したためである。第一の工夫は優遇期間の設定である。当初2年間あるいは3年間は返済額を抑える。元本の返済を求めず、金利相当分だけあるいはそれさえも下回る額しか返済しない住宅ローンまで存在した。第二の工夫は借り換えである。借り手は優遇期間が終了するタイミングで新たな優遇期間付きの住宅ローンに借り換える。旧ローンの返済負担が跳ね上がる前に借り換え、新しい住宅ローンの優遇された返済額で返済し続ける。実質的に優遇期間を延長するという効果が得られる。以上のような工夫がサブプライム層を住宅ローン市場へと誘った。

住宅価格の上昇とそれに連動する形で容易になる住宅関連ローンが、家計の債務依存型支出の拡大をファイナンスした。戦後アメリカの家計支出は基本的に経済全体の成長と歩調を合わせ増加してきた。しかし、1990年代末以降、両者の間に乖離が生じたのは1999年末から2000年代初頭にかけては情報通信関連企業の株価急騰、2000年代以降は住宅価格の上昇を背景にした債務の膨張によるものであった。先にも述べたように、低所得者層にまで住宅価格上昇の恩恵が届いた点が今までの資産インフレ依存

型バブルにない特徴であろう<sup>2</sup>。

## 第二節 米国の金融資産バブル

### (1) 金融資産バブル

住宅バブルは特定の資産の価格が急騰し、それに促される形で実体経済の需要が拡大するという従来型のバブルであった。日本で発生した土地バブルや株式バブルと同じタイプのバブルである。それに対し、金融資産バブルは従来型のバブルとは大きく異なる。最も異なるのは、実体経済と直接には関係しない形で、金融資産だけが自律的に増殖するという点にある。

2000年代のアメリカの場合、返済可能性が低い住宅ローン（サブプライム・ローン）を担保にして、その証券化商品である MBS や CDO（Collateralized Debt Obligation、債務担保証券）が発行されたり、それら金融商品を担保にして ABCP（Asset Backed Commercial Paper、資産担保コマーシャル・ペーパー）が発行されたり、派生して発生するリスクを対象にした CDS（Credit Default Swap、クレジット・デフォルト・スワップ）といった信用を保証する商品が発行されたりした。確かに出発点では証券化商品である MBS はサブプライム・ローンを通じて実体経済（住宅投資）と結びついていたかもしれない。しかし、証券化商品（MBS）から証券化商品（CDO）が生み出されたり、それに関連する金融商品（ABCP、CDS）が生み出されたりすることは、直接的に住宅投資の拡大とは結びついていない。以上のような意味において、金融商品が実体経済から乖離する形で自律的に増殖する姿を金融資産バブルと呼んでいる。

これら金融商品が国境を越えて世界中の金融機関に購入されることで、バブルの膨張は支えられた。金融商品はそれら金融機関のバランスシート

---

2 詳しくは松田（2009a）81～95 ページを参照されたい。

に資産として潜り込む。住宅バブルの崩壊後、それに関連付けられて発行された膨大な金融商品も不良資産化し、世界中の金融機関が損失を抱え込むことになってしまった。この金融資産バブルにこそ、これまでにない規模で拡大する「100年に1度」の危機をもたらした直接的な原因がある。

## (2) シェドウバンキング

この金融資産バブルの中心に位置したのがアメリカの投資銀行である。投資銀行はサブプライム・ローンを全米の商業銀行から買い集め、NA-MBS (Non Agency MBS、住宅公社や政府が関与しないMBS) を発行した。同ローンは政府の保証対象外であるだけでなく、住宅公社の買い取り対象外でもあった。そのため同ローンの証券化は投資銀行の独壇場であった。MBSや自動車ローンなどの債権を担保にして発行されるABS (Asset Backed Securities、資産担保証券) をプールし、その債権のプールを担保にしてCDOを発行していたのも投資銀行である。

もちろん、商業銀行も金融資産バブルに無関係だったわけではない。リスクの高い金融商品を積極的に引き受けたのは、SIV (Structured Investment Vehicle) やABCP (Asset Backed Commercial Papers) コンデュイットと呼ばれる商業銀行の子会社であった。さらに、商業銀行はリスクの高い証券化商品を引き受けていたヘッジファンドに信用を供与することによって、間接的に金融資産バブルの膨張に貢献した。また、商業銀行の子会社は証券化商品などを担保にして資金調達を行う際に、ABCPという新たな金融資産を生み出す。ABCPを発行しつつ、それによって調達した資金で再び証券化商品などへの投資を行っていた。

金融資産バブルには保険の存在も必要不可欠である。証券化ビジネスから生まれる利益を極大するためには、投資家に安い利回りで証券化商品を引き受けてもらう必要がある。投資家は安全な金融商品であれば、低い利回りでも証券化商品を引き受けてくれる。その安全性の目安とされていた

のが格付けである。証券化商品の格付けが高まれば高まるほど、投資銀行は投資家に支払うリターンを節約できる。高い格付けを得るのに活用されたのが、モノラインと呼ばれる信用保証専門の保険会社である。モノラインは保証料と引き換えに、保証料を支払った主体の信用を保証する。高い格付けを有するモノラインによる保証は、保証の対象となっている主体が発行する債券の安全性まで高めることになる。投資銀行はモノラインから信用保証を得ることで、自身が発行する金融商品の格付けを高めることができる。また、バブルが膨張する過程で投資銀行をはじめとする金融機関の抱えるリスクは増大する。このリスクをCDSという形で金融商品化するビジネスまでが登場する。リスクの「最適」配分という名のもとに、金融資産バブルが完成する。

### (3) 金融資産バブルの崩壊と対策

サブプライム・ローンなどをベースにし、NA-MBSやCDO、ABCPやCDSといった関連金融商品が次々に生み出された。生み出された金融商品は世界中の金融機関のバランスシートに資産として潜り込む。ただ、こうした関連金融商品の安全を担保していたのは、究極のところ住宅価格の持続的な上昇であった。住宅価格が下落に転じたことで、全ての歯車が狂いだす。

住宅価格が伸び悩み、下落に転じることで、住宅価格の上昇を前提にしていたサブプライム・ローンが不良債権化する。サブプライム・ローンの不良債権化は、その確実な返済や、住宅価格の上昇を前提に生成されてきた住宅ローン関連金融商品の資産価値に疑念を与えることとなる。とりわけ、サブプライム・ローンは他の住宅ローンに比べて延滞率の上昇テンポが速かった。そのためサブプライム・ローン関連の金融商品には買い手が付かなくなり、すでに商品を購入していた金融機関は「手放すに手放せない」状態に陥ってしまった。金融機関のバランスシートに含まれている金



融商品の価値は、市場が流動性を失ったため不明な状態に陥ってしまう。金融機関の財務の健全性へ疑念が持たれるようになり、サブプライム関連金融商品を多く抱える金融機関ほど金融市場で資金調達が困難になり、流動性危機へと発展した<sup>3</sup>。

### 第三節 不良債権問題の米国金融システムの行方

#### (1) 終わりが見えない不良債権問題

米国をはじめとする各国政府、中央銀行は米国の「双子のバブル」崩壊後の金融危機を封じ込めるために従来にはないスピードと規模で対策を講じた。対策は流動性危機を回避するために行われた中央銀行による徹底的な資金供給から、預金保険対象外の金融商品の保証や金融機関の債務保証、不良資産の買い取りから資本注入まで考える限りの対策が実行に移された。こうした対策が功を奏し、リーマンショック後の混乱は沈静化した。問題は金融機関のバランスシートに今なお残されている不良債権の存在である。

不良債権の筆頭であるサブプライム・ローンの延滞率は、他のカテゴリーの住宅ローンに先んじる形で不良債権化した。バブル期に供給されたサブプライム・ローンのうち「2/28」や「3/27」と呼ばれる優遇期間が2～3年のものについては、そのほとんどが優遇期間を終え、返済負担の増加に借り手が耐えられなかったローンは不良債権化している。むしろ問題になるのは、それよりも優遇期間が長いオプション ARM (Adjustable Rate Mortgage) と呼ばれるサブプライム・ローンである。オプション ARM は返済額を借り手が任意に設定できる変動金利型の住宅ローンである。IMF (2007) によるとオプション ARM の優遇期間終了がピークを迎え

---

3 詳しくは松田 (2009a) 96～110 ページを参照されたい。

るのは2011年である<sup>4</sup>。優遇期間終了と同時に、過度に返済を軽くしていたローンを中心に不良債権が増加する可能性が高い。また、プライム層向けの住宅ローンであっても、融資審査の緩いタイプの住宅ローンについては延滞率の上昇が懸念される。Alt-Aと呼ばれるこの住宅ローンもまた優遇期間が設定されているものが多く、オプションARM同様2011年に優遇期間が終わるものが多い。

住宅価格下落もまた不良債権の増加に結びついてしまう。住宅価格が下落することにより、住宅ローンの残債が住宅の資産価値を上回ってしまうことをネガティブ・エクイティと呼ぶ。CoreLogic (HP) によると、2011年3月現在、住宅ローンの残債がある住宅のうち111万件、全体の23.1%に相当する住宅がネガティブ・エクイティの状態にある<sup>5</sup>。過大な住宅ローンの返済を続けるよりも、住宅を銀行に明け渡し、残債を精算する選択をする家計が増えている。実際に金融機関が差し押さえ、保有する住宅の件数は増加の一途をたどっており、こうした差し押さえ物件が売りに出されることで住宅価格を押し下げ、不良債権化する住宅ローンを増やすという悪循環に陥ってしまう<sup>6</sup>。

もちろん、住宅価格が下落しても、ネガティブ・エクイティ化したとしても、住宅ローンの借り手が働き、住宅ローンを返し続けることができれば、不良債権が増えることも、住宅価格に下押し圧力がかかるともない。ところが、肝心の雇用環境の改善が捗々しくない。賃金の低下や雇用の喪失が住宅ローンの延滞に結びつく。雇用環境の早期の改善が求められるが、1990年代初頭の景気後退時に失われた雇用は32ヶ月、2001年のそれは48

---

4 IMF (2007) p. 8 参照。

5 CoreLogic社は住宅ローン市場の分析を行い、ホーム・エクイティの現状を定期的にNegative Equity Report発表している情報サービス企業である。

6 住宅公社が差し押さえしている物件はリーマンショック前の2007年当時8万台であったのが、2010年の第一四半期には20万件を超えてしまっている。

ヶ月で取り戻されたのに対し、リーマンショック以降の雇用環境の改善は緩慢である。10ヶ月で0.5%ずつという緩やかなテンポで失業率が低下しては、失われた874万人分もの雇用を取り戻すには9年もかかる計算になってしまう。

また、不良債権問題は住宅ローン以外の分野にも広がりを見せている。家計は金利低下や住宅価格上昇によって増えた住宅持ち分をキャッシュ・アウトし、クレジットカード・ローンや自動車ローンの返済に充てていた。住宅価格の下落は、家計のこうした行動を不可能にする。借金（住宅関連ローン）による借金（その他消費者ローン）の返済が不可能になった今、家計は借金に依存した消費体質を改める必要に迫られている。家計の消費支出が抑制されるとともに、場合によってはクレジットカード・ローンなどの延滞率上昇に結びついてしまう。例えば、クレジットカード・ローンの不良債権償却率は2008年まで5%前後で推移してきたが、2009年以降急伸し、2010年第1四半期には13%にまで達した<sup>7</sup>。

## (2) 商業用不動産問題

不良債権化が心配されるのは住宅用不動産だけではない。オフィスビル、商業施設、集合住宅、倉庫、病院、ホテルなどの商業用不動産（Commercial Real Estate, CRE）は、地価下落に伴う資産価値の低下に加え、空き室率や稼働率、不動産の収益率の低下などがCREローンのデフォルト・リスクにつながる。CREローンは住宅ローンと異なり3年～10年、とりわけ5年満期のものが多いとされている。ローンを借り換えてCREを保有し続けるか、もしくはCREを売却することでローンの清算を行う。

CREローンの残高は3.5兆ドルあり、うち銀行や貯蓄金融機関が債権として保有しているのは約1.7兆ドル、CMBS（Commercial Mortgage

---

7 FDIC (2011) p. 51 参照

Backed Securities, 商業用不動産ローン担保証券)として証券化されたものが約9000億ドル、預金取扱金融機関以外が債権として保有しているものが9000億ドルある<sup>8</sup>。

CREの建設ブームが2004年から始まったことから、CREローンの満期は2009年以降借り換えの時期を迎えるものが増えてくる。Greenlee (2010)によれば、2010年以降、年5000億ドル相当が満期を迎え、借り換えの必要性が生じるとされている<sup>9</sup>。商業用不動産投資に含まれる構築物投資のピークが2008年であったことを考え合わせれば、借り換えのピークは2013年前後に訪れることになる。

それまでに米国経済の回復の足取りが本格化し、商業用不動産の価値が上昇すれば不良債権化は免れる。しかし、景気低迷が長引き、商業用不動産の空き室率が高止まりすれば、商業用不動産価格が低迷し、CREローンの不良債権化がより一層進行することが懸念される<sup>10</sup>。

以上の分析からも明らかなように、不良債権問題が深刻化するかどうかの分かれ目は、住宅ローンについては2011年～2012年に迎える優遇期間の終了、CREローンについては2013年に迎える借り換えを、それぞれの借り手が乗り越えられるか否かにかかっている。バブル前(2003年)の水準にまで下落した住宅価格は、下げ止まったとはいえ上昇に転じる気配はなく、CRE価格については依然として下落傾向にある。不良債権の増加は、金融機関の収益力を低下させ、不良債権の処理は自己資本比率の低下や貸し渋り・貸しはがしに結びつきかねない。不良債権を処理するのに十分な体力のない金融機関は破たんに追い込まれる。実際に、CREローンの保有比率が高い中小預金取扱金融機関を中心に破綻件数が増加してい

---

8 Greenlee (2010) p. 7 参照

9 Greenlee (2010) pp. 7-8 参照

10 米大手債券格付機関のMoody'sによると2011年3月の商業用不動産価格指数は2007年10月のピーク比で42%も下落している。Bloomberg (HP)

る<sup>11</sup>。破綻件数だけを比較すると、リーマンショック以降の破綻件数は1980年代の貯蓄貸付組合の大量破綻（S&L危機）に比べ格段に少なく見える。しかし、1990年代以降の金融再編で、一金融機関あたりの規模が大きくなっており、破綻件数から受ける印象以上に地元経済への影響はあるものと推測される。また、破綻しないまでも財務に問題を抱える中小金融機関は多い。米連邦預金保険公社が公開する問題金融機関数も高止まりしている<sup>12</sup>。不良債権問題が間接金融の金融仲介の機能不全に結びつけば、日本同様、金融がバブル崩壊後の景気回復の足を引っ張り続け、米国経済が長期間にわたって低迷する可能性も十分であろう。

### 参考文献<sup>13</sup>

- ・猿渡英明（2009）「商業用不動産問題が徐々に台頭 米住宅市場の概要と評価（09/7）」新興総合研究所『SRI 米国経済ウォッチ』、No. 09-44、7月29日
- ・松田岳（2009a）「II アメリカの双子のバブル」山口義行編『バブル・リレー 21世紀型世界恐慌をもたらしたもの』、2月、63～128ページ。
- ・松田岳（2009b）「金融取引への監督・規制強化は実現するか『未曾有の危機』のトラウマが癒える前に」、『世界』、岩波書店、第796号、2009年10月号、153～159ページ。
- ・Bloomberg (HP), "U.S. Commercial Real Estate Prices Decline to Post-Crash Low, Moody's Says", <http://www.bloomberg.com/news/2011-05-23/u-s-commercial-real-estate-prices-decline-to-post-crash-low-moody-s-says.html>, May 24.

---

11 猿渡（2009）によると、米国の預金取扱金融機関のうち10億ドル超の金融機関が3割の住宅ローン債権を保有するのに対し、商業用不動産ローン債権の5割は10億ドル以下の金融機関が保有しており、10億ドル超の金融機関のシェアは約15%となっている（5ページ）。

12 2007年には76機関だった「問題金融機関」の数はその後252（2008年）、702（2009年）、884（2010年）と増加の一途を辿っている。FDIC（2011）p. 5.

13 記載されているURLは2011年5月26日現在アクセス可能であることを確認している。

- CoreLogic (HP), “New CoreLogic Data Shows 23 Percent of Borrowers Underwater with \$750 Billion Dollars of Negative Equity”, [http://www.corelogic.com/About-Us/News/New-CoreLogic-Data-Shows-23-Percent-of-Borrowers-Underwater-with-\\$750-Billion-Dollars-of-Negative-Equity.aspx](http://www.corelogic.com/About-Us/News/New-CoreLogic-Data-Shows-23-Percent-of-Borrowers-Underwater-with-$750-Billion-Dollars-of-Negative-Equity.aspx)
- Federal Deposit Insurance Corporation (2011), *Quarterly Banking Profile Graph Book*, First Quarter, March 2011.
- Greenlee, Jon D. (2010) “*Commercial Real Estate*”, *statement before the Congressional Oversight Panel, Field Hearing, Atlanta, Georgia, January 27.*
- International Monetary Fund (2007) *Global Financial Stability Report, Financial Market Turbulence: Causes, Consequences, and Policies*, October.
- Lee, Seung Jung and Jonathan D. Rose, 2010, “Profits and Balance Sheet Developments at U.S. Commercial Banks in 2009”, Board of Governors of Federal Reserve System, *Federal Reserve Bulletin*, Volume 96, May 24.

## 毛利良一氏（日本福祉大学）のコメント(原文)

### (1) 3 報告に共通するコメント

- ①リーマン・ショック後の世界金融危機・同時不況の展開にさいして、「100年に1度の危機」という表現がよく使われた。1930年代不況に比べて、今回の危機の落ち込みからの脱出は比較的順調に進展しているように見えるが、その理由をどのように考えられるか。
- ②サブプライム危機の震源国アメリカ、ユニバーサルバンクの多い欧州では証券化商品による損失が拡大したのに対し、アジア諸国では日本を除いて影響は小さかった。米欧の金融機関はアジアの投資家に証券化商品を売りこめなかったのはなぜか。

### (2) 各報告にたいするコメント

#### 1 松田岳報告

- ①住宅バブル崩壊後の現局面の評価に関する判断根拠、金融資産バブルについては

証券化商品の発行額は示されているが、不良資産はどれだけ処理され、損失額は  
どうなっているか。

- ②証券化商品の組成・転売の主役であった投資銀行のビジネスモデルは、どうな  
ったのか。
- ③予稿集で触れられていたボルカー・ルールについて説明がなかったが、金融規制  
改革と金融システムを考える上では、欠かせない論点であると考えられる。ボル  
カーが議長をつとめてまとめた G30 の 18 項目の提言に対してもウォール街の反  
発は強い。オバマ政権はこれをどのように実現していくのか。

## 2 山村延郎・三田村智報告

- ①欧州金融危機の原因について語られなかった。討論者は、a) 英国、スペイン、  
アイルランド、アイスランドなどで住宅バブルがあった、b) 欧州の金融機関が  
銀証兼営のユニバーサルバンクが多く、証券化ビジネスをやっていた、c) 証券  
化商品の多くはドル建てであり、危機勃発後ドル流動性の枯渇が深刻化した、と  
理解しているが、それでよろしいか。
- ②欧州金融機関のクロスボーダー M&A については、詳しい説明があった。中東  
欧諸国で金融危機が深刻化した諸国は IMF に支援を要請することになったが、  
これら諸国の金融資産の多くが EU 金融機関に支配されている事態をどのように  
評価しているか。またギリシア危機は、欧州危機対策における金融・財政刺激策  
で息を吹き返したマネーが財政の悪化した国を攻撃したものと考えられるが、ユー  
ロ圏各国のあいだに貿易不均衡が拡大し各国の実質実効為替レートに差異が生じ  
ている。こうした事態にどう対処していくのか。
- ③報告の中心が、欧州各国の金融機関の監督制度が異なっており、その調和プロセ  
スにおける困難克服におかれていた。これまで独仏の規制強化論と米英の規制反  
対論が対立してきたが、2009 年初頭のドラロジエール提言やターナー・レビュー  
ではヘッジファンドの登録制などで意見の収斂が見られる。これをどのように評  
価されるのか。

### 3 中條誠一報告

- ①報告者は、1997-98年のアジア危機以降、アジア域内で通貨・金融協力が進展して来たことを強調されている。だがアジアで外資引き揚げによる為替下落に直面した韓国は、チェンマイ・イニシアティブの通貨スワップではなく、米FRBのドル・スワップにより実際に163.5億ドルを調達した。なぜか。CMIにはスワップ資金の利用が20%を超える分については、IMFの資金利用の条件（コンディショナリティ）の遵守が義務付けられていることと関連があると思われる。
- ②アジア諸国の為替相場制度については、中国と香港がドル・ペッグで固定しており、韓国とインドネシアは変動相場の運用で、今回の危機では下落幅が大きかった。他の諸国ではドル相場との変動幅が小さかったが、どのような制度になっているのか。報告者はアジア独自の通貨圏を提唱されているが、「過剰なドル依存の解消」とはどういうことを含意されているのか。
- ③報告者はまた「アジアにおける自己完結的貿易構造」の構築を提唱されている。これまで最終財は米欧向け輸出に依存するというのがアジア諸国の貿易構造であった。各国の産業連関・国際分業構造を転換していく必要があるが、その方向性と実現可能性をどのように考えられているのか。

### コメント<sup>14</sup>

毛利良一氏（日本福祉大学）

- ①「100年に1度の危機」が1930年代不況に比べて、落ち込みが軽微な理由
- ②米欧の金融機関はアジアの投資家に証券化商品を売りこめなかったのはなぜか
- ③不良資産はどれだけ処理され、損失額はどうなっているか
- ④投資銀行のビジネスモデルは金融危機後どのように変化したのか

---

14 学会報告の場で多くの方から有益なコメント、ご指導を頂いた。本稿では紙幅の制約上、予定討論者のコメントとコメントへの回答のみを記載させて頂く。



- (5) 反発が強いボルカー・ルールをオバマ政権はどのように実現していくのか

### 毛利氏への回答

- (1) 徹底的な中央銀行による流動性供給、金融機関の債務保証、不良債権・不良資産の公的資金による買い取りから公的資金注入に到るまで、各国政府が兌換制度下では行い得ないような量とバリエーションの危機対応策を実行に移したためと考えられる。
- (2) 売り込めなかったのか、そもそも売り込んでいなかったのか、事実関係を把握できていない。日本の金融機関については、2005年まで不良債権処理に追われていたため、金融資産バブルに乗り遅れた印象がある。
- (3) 不良債権化した住宅ローンの償却率（全商業銀行ベース）は2008年第1四半期の2%台から右肩上がりに上昇し、2009年末には10%を越えている。また、住宅ローン以外の貸出の償却率も1%台から8%弱にまで上昇している。一方、不良債権残高は2007年以降減少するどころか、一貫して増加傾向を示している<sup>15</sup>。
- (4) NA-MBSやCDOなどの証券化商品のマーケットが事実上消滅状態にあるため、組成・販売ビジネスが投資銀行の収益に貢献する割合は低下している。また、証券化商品のトレーディングもまた同様である。一方、証券化商品以外のトレーディング業務の収益は、米国株式市場の回復や穀物や貴金属、資源などの商品価格上昇を背景にして、急伸している。
- (5) どのようにボルカー・ルールを実現していくのか、果たして当初の理念通りのルールが実現するのかも不明である。ただ、銀行による自己勘定トレーディング及びヘッジファンド等への投資・スポンサー業務の禁止などボルカー・ルールで提案されている規制強化だけでは、バブル再発を防止することはできないであろう。金融機能がアンバンドリングされている現在において、銀行本体を

---

15 Lee and Rose (2010) を参照されたい。

規制するだけでは効果は薄い。実際に、今回のバブルでも米国の商業銀行はSIVなどを活用し、オフバランスで金融資産バブルに参加してきた。規制回避行動が法にループホールを作らせないよう、銀行本体だけでなく銀行子会社を含めた銀行グループベースで規制したり、投資銀行、ヘッジファンドなどに業務がアウトソースされても対応できるよう「影の銀行システム」も含めた包括的な規制にする必要があると考える<sup>16</sup>。

## 紺井博則氏のコメント(原文)

### 國學院大学 紺井博則

本日の大会の共通論題は、「世界金融危機の構造と金融システムの行方」ということで設定されております。主催校のねらいとしては、まず現時点で今般の世界的金融危機の背景、原因をふまえて、今後の諸国・地域の金融システムのあり方にどのような影響があり、その見通しを探る、ということであったと推察します。

本日の3つの報告は、それぞれ米国、欧州、アジアという国・地域の実情に即した興味深い報告としてお聞きしましたが、ただ今申しあげたような共通論題の趣旨にそって3名の報告者の共通の論点・問題点をお尋ねするということは予定討論者として不本意ではありますが、私の力では難しいという感想を抱かざるをえません。そこでコメントはどうしても3報告それぞれについてのものになるという点を予めご理解いただきたいと思います。

### 【松田報告へのコメント】

- (1) 報告者は予稿集の中で、米国の「双子のバブル」として「住宅バブル」と「金融資産バブル」を取り上げ、前者は従来型の繰り返しだが、後者は従来型と大

---

16 詳しくは松田(2009b)を参照されたい。

大きく異なるものと位置づけている。両者の違いが実体経済と直接関係するかしらないか、というだけではなく、まさに過剰生産という体制下での資本主義的な蓄積の変容、あるいは米国的資本主義の生産と消費のギャップの解消に向けた対応という視点から、両者の関連をどう捉えるかが重要と思われる。この点についての報告者の考えをお聞きしたい。

- (2) 本日の報告は住宅価格の底入れにも関わらず、米銀の不良債権問題が今後深刻化して行かざるをえないことに焦点が当てられていたと思う。その中で中小金融機関の破綻増加を指摘されたが、報告者の問題提起にあったように不良債権問題が今後の米国の金融システムの行方どう関わっていくのかという点について具体的にご教示願えればありがたい。
- (3) 予稿集の末尾でアナウンスされていた米国金融制度改革の中心的争点になりつつある「ボルカー・ルール」については残念ながら今日のご報告では触れられなかった。せっかく予告されていたので、報告の範囲を超えるが、この「ボルカー・ルール」についての報告者の評価・コメントがあればぜひお聞きしたい。

### 【山村・三田村報告へのコメント】

- (1) 世界金融危機下にあって EU 各国で行われている公的資金注入が、EU レベルでは「国家補助」として議論になっていると報告されたが、では EU レベルでのそれに代わる方策についてどのような方向で議論されているのか、その点をご教示願いたい。

また、今日詳しく報告された EU における金融市場監督のための方策は EU レベルに限定されたものとするべきか、あるいは世界的な、よりグローバルな市場監督規制への一般化として考えるべきなのか、報告者の評価、考えをお聞きしたい。

- (2) 予稿集 8 頁に、EU では、英国などの中央銀行が「最後の貸し手機能」を主要任務として捉えていない、とあるが、この認識は本当に EU 各国の共通認識と

なっていると考えてよいか。また金融監督機関と金融政策当局との関係は様々で、金融監督機関のフレームワークは「理論的にも制度的にも存在しない」と述べられている。この意味、とくに「理論的に存在しない」という点についてご説明願いたい。

### 【中條報告へのコメント】

- (1) 報告者は、予稿集においても本日の報告においても、一貫して「アジア」という表現で通貨・金融協力の問題を論じておられるが、この場合の対象となる「アジア」という国・地域はどこまでを含んでいるのか、お示しいただきたい。
- (2) 「通貨協力」と「金融協力」という区別がどこまでできるのかという点については、私自身も別稿で論じるさいに迷ったことがある。報告者は、今日のご報告では通貨協力と金融協力を区別しておられたと思うが、通貨協力という側面については各論者がいろいろな論点を具体的に取り上げてきているように見受けられる反面、金融協力という側面については、いまひとつ明瞭なイメージが湧いてこない。今般の世界金融危機下でのアジアの金融（システム）協力の内容について具体的にご教示願いたい。
- (3) 報告者は、アジアでの通貨・金融協力の進展について、同時並行的に実体経済面での統合の進展を重視されている。論者によってはこの点を抜きに通貨協力・通貨統合の構想を展開する向きもあるが、その点では私も報告者の指摘に同意できる。  
ただ、報告者が経済統合の進展の指標としてアジアにおける「水平分業」を強調されるのは、いささか疑問を感じる。先進国型の分業と違い途上国型のアジアの場合は「垂直分業」的な貿易依存は無視できないのではないだろうか。
- (4) 報告者はアジアにおける通貨システムの改革に関して、従来から「2段階改革論」を唱えている。この点は評価できるが、その場合、通貨・為替相場システム改革で採用される通貨バスケットの対象通貨（バスケットを構成する通貨の

組み合わせ)については、どのように考えておられるか、ご教示願えれば幸いです。

### 紺井氏への回答

- (1) 不換制下にあっては、不況下であっても不良債権問題が銀行の清算、強制的な預金カットを通じた過剰な貨幣資本の整理へと結び付かない。中央銀行による徹底的な流動性の供給は、不良債権によって発生した損失を金融機関の利益の範囲内で時間をかけて処理する余裕を与える。公的資金による資本注入によって社会全体でその損失を分け合うこともできる。銀行は清算を免れ、預金者は保護され、結果として銀行の貸付能力は温存される。その一方で過剰生産下にある企業の借入需要は減退している。結果として銀行の貸付能力は、世界のどこかで発生しているバブルや資産インフレに吸着し、それらを膨張させる。また、金融資産バブルのように、金融機関は金融資産の証券化を繰り返すことで次々に新しい金融資産を生み出し、金融資産の山を構築する過程に収益機会を見出そうとする。こうした金融機関行動はご指摘にあるような資本主義的な蓄積の変容に根差すものと報告者も考えている。
- (2) 不良債権問題は中小金融機関を中心に金融機関の破綻を引き起こしている。住宅ローンや商工業ローンの需要低迷は、銀行の収益基盤の縮小を意味し、それに対応する形で金融機関は再編を余儀なくされるであろう。
- (3) 毛利氏への回答 (5) を参照されたい。

# EUにおける金融市場監督の展望

～金融危機の教訓と課題～

山村 延郎

(拓殖大学)

三田村 智

(千葉商科大学)

## 1. はじめに

EUでは、金融市場の統合にともなってクロスボーダーの金融取引が活性化しているにもかかわらず監督制度が各国別となっている。クロスボーダー取引を監督するためには、各国当局間の協力が欠かせない。しかし平時においては、これを改善する議論が活発化せず、代表的なEU金融市場研究者も、金融危機でも起こらない限り困難だろうと指摘していた（例えばメイズ（2003）など）。

この点をSchoenmaker（2005）による「金融監督のトリレンマ」という明瞭簡潔な議論を借りて整理すれば、①金融制度の安定性、②金融市場の統合、③各国裁量による金融監督の3点は同時に達成しえない。金融危機がEU金融市場を直撃する前夜においては、②金融市場の統合が展開されつつあるのに、③各国裁量による金融監督も維持されていた。これでは、①金融制度の安定性を確保できない。クロスボーダーの金融監督の不備が、世界的な金融危機の影響をEU各国が被る遠因となった。

その結果、金融危機発生後、時を待たずして、「①金融制度の安定性」

をいかに確保していくかという議論が欧州委員会・欧州議会で起き、目下 EU 金融監督機関の創設に向けて審議が進められている。金融危機を経て、EU は、③各国裁量による金融監督を部分的に放棄してまでも、「①金融制度の安定性」と「②金融市場の統合」を達成する方向へ大きく舵を切ったのである。

しかし、筆者らはかかる EU 金融市場における金融監督制度の統合の進展に疑問である。第 1 に、監督機関が EU レベルで統合を深化させていく際の「統合」の意味が不明瞭である。ここでいう「統合」とは、各国別の金融監督を前提として、実務上の協調プロセスを深化させることを意味するのだろうか、それとも EU レベルの行政当局を設けて、そこへ法的権限の大幅な移譲を行うことを指すのだろうか。仮に長期的な視野に立って後者が最終的な目標だとすれば、現在採用されている「単一免許」「原籍国監督」という二大原則も改革の議論の対象に含まねばなるまい。そして、第 2 は、依然として各国別に異なる金融制度が現存し、かかる金融市場における行政当局の監督哲学にも違いがみられる。各国裁量の金融監督が完全に放棄されるまでには、なお解決しなければならない課題が多く存在しうる。

そこで本報告では、EU における金融市場統合、規制調和の内容について説明し、金融監督制度の現状について金融危機後の新たな動きと展望を論じる。

## 2. 金融市場統合のプロセスとその評価

EU が金融市場の統合を追及した背景には二つある。第一にセグレ報告(1966)が企図したように、資本の偏在を是正し借入コストを抑えるためである。第二にチェッキーニ報告(1988)が企図したように、競争を通じて独占利潤を廃し、規模の経済を発揮させ、金融価格低下とサービスの向

上とをはかるためである。金融制度は、実物経済における成長の促進要因であるから、資金の配分が効率的になされ、競争を通じて低価格で質の高い金融サービスが供給されれば、各国経済及びEU経済全体の安定・成長も期待できると考えられているのである。

このことから、EUにおける金融市場統合にも、2つの目標が生ずる。1つ目の意味は、「資本の自由な移動」の実現である。これは「資本移動の自由化」や「自由な資本移動」と呼ばれるが、要するに、EU域内各国間の国境を越えた資本移動が障害なく自由に行われるということである。財・サービス・資本・人の自由な移動という、EU市場統合のキーワードである「4つの自由」の一つでもある。2つ目の意味は、「サービスの自由な移動」の実現である。この意味では、資本の円滑な移動に寄与する業界、すなわち金融サービス業界における市場統合のことである。この統合された市場では、銀行業務、証券業務、保険業務などを営むさまざまな金融機関のほか、株式市場、債券市場、先物市場などの資本市場の運営業者である取引所が活動する。この意味での市場統合を行うには、業界に共通のルールを設け、このルールに基づき当局が市場の監視を行うことになる（監督・規制の調和）。

金融市場統合の進展や経済的効果については、欧州委員会や欧州中央銀行が定期的に報告書を発表している（欧州委員会「European Financial Integration Report」、欧州中央銀行「Financial Integration in Europe」）。それらによれば、各国の短期銀行間市場のコール・レート（金利）はほぼ収斂したが、貸出金利や預金金利などは依然として各国間で格差が存在する。金融サービス市場統合に関しては、銀行間におけるクロスボーダーの資金融通が増加傾向にあり、2008年には金融機関から金融機関への貸出の四割弱が域内他国向けである。しかし非金融機関への貸出の割合は、増加傾向であるにせよ、一割弱に留まる。これは、いくら金融サービス市場が統合されても、クロスボーダーでの融資は一部の大企業向けなどに限定



され、通常の企業や個人に貸出を行う際は、相対での審査が不可欠だからである。よって、余力のある金融機関は、既存の金融機関を傘下におさめる形で域内他国に進出することになる。

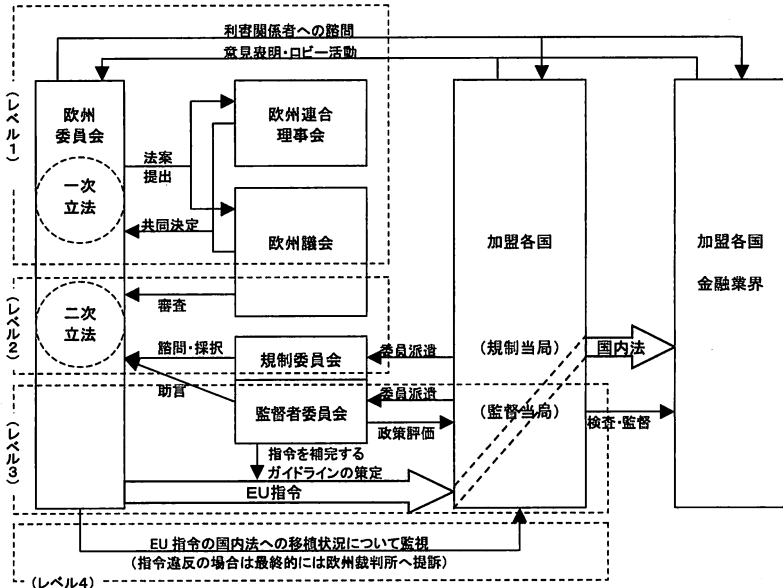
### 3. 規制調和のプロセスとその内容

#### 規制調和のプロセス

金融監督・規制の調和の達成は、EUが「指令 (directive)」を制定することで加盟国に対して達成目標と義務を与える方法を採用して図られることが一般的である。EU指令は、欧州委員会から提出された案を欧州連合理事会と欧州議会が共同決定する形で制定される。現在、この指令制定は、「ラムファルシー手続き」と呼ばれる4段階アプローチの立法プロセスを用いて行われる。この手続きのレベル2、3に關与する規制委員会及び監督者委員会には、加盟各国の行政当局から委員が派遣され、二次立法に際して専門知識に基づく諮問を行い、EUと加盟各国当局との間のパイプ役を果たしている。

加盟各国の行政当局は、事前に欧州委員会への意見表明やロビー活動、諮問機関である各種委員会を通じた助言などを通じて、指令制定に影響を与えている。また、当該指令による法改正で影響を受ける業界は、直接に又は加盟各国の行政当局を通じて間接的に、欧州委員会への意見表明を行っている。すなわち一方では、業界団体がEUへの働きかけを通じて「指令」という名の錦の御旗を獲得し、本国政府当局に規制改革等を求めることが可能である。逆に、加盟各国政府も、業界団体の圧力等の政治的理由によって今まで実現困難だった種々の法改正を、EU指令を言い訳として推進できる。この構造を理解することが欧州市場統合の進展を理解するうえで重要である。

図1 域内市場統合作業の構造



(出所) European Commission [2001] “Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets”等を元に筆者が作成。

(注1) レベル1～4はラムファルシー手続きにおける段階レベルを示す。

(注2) 規制委員会・監督者委員会の詳細は表1参照。

表1 銀行・証券・保険分野に対する規制委員会・監督者委員会

	規制委員会	監督者委員会
銀行	欧州銀行委員会 (EBC) European Banking Committee	欧州銀行監督者委員会 (CEBS) Committee of European Banking Supervisors
証券	欧州証券委員会 (ESC) European Securities Committee	欧州証券監督者委員会 (CESR) Committee of European Securities Regulators
保険	欧州保険・年金委員会 (EIOPC) European Insurance & Occupational Pensions Committee	欧州保険・年金監督者委員会 (CEIOPS) Committee of European Insurance & Occupational Pensions Supervisors

(出所) 欧州委員会ホームページ参照。

### 規制調和の内容

金融機関の監督・規制に関する最初の EU 指令は、1977 年 12 月 12 日に採択された「第一次銀行指令」(77/780/EEC) である。この指令により、全ての加盟国で銀行業に免許制が導入され、市場統合に向けた歩みが始まった。

それから 12 年後の 1989 年には、「第二次銀行指令」(89/646/EEC) が採択され、金融サービス市場は、統合に向けて大きく進展した。すなわち、①銀行は一国で免許を得れば EU 全域で自由に活動することが可能となり(単一免許)、②当該銀行に対する監督も域内他国における活動も免許を付与した国が監督することになり(原籍国監督)、③銀行は、追加の免許を得ずして銀行業務や証券業務などの金融サービスを EU 全域で提供することができるようになった(ユニバーサルバンク免許)。

こうして、銀行に関しては、国境を越えた「自由な競争」に向けた環境が整えられた。しかし、単一免許・原籍国監督の原則を平等な条件の下で実施するには、金融機関に対する規制の枠組みも調和させる必要があった。そこで、第二次銀行指令以降、金融機関の監督・規制に関する一連の指令が順次採択された。金融機関に対する健全性規制で重要なものは、第二次銀行指令と同時期の 1989 年に採択された自己資本に関する規制(自己資本指令(89/299/EEC)及び支払能力指令(89/647/EEC))とその 3 年後の 92 年に採択された大口信用に関する規制(大口信用指令(92/121/EEC))である。

自己資本指令は、第二次銀行指令を補完するために、EU 次元の共通市場における「銀行の自己資本」を定義したものであるが、自己資本は何かという抽象的概念を定めるにはいたらず、自己資本として積算してよい項目を列挙したに止まる。支払能力指令(89/647/EEC)は、積算された自己資本に基づいて支払能力を査定する際の定義と技術に関する指令である。これは、国際的な金融機関の健全性規制であるバーゼル規制(バーゼル I)、

日本でいうところの「BIS規制」を受けたものである。大口信用規制は、一つの企業、グループに対する投融資があまり大きくなりすぎないようにし、リスクを分散させることで競争条件の阻害を避け、かつ、欧州の金融システムの強化を図る規制である。そこでは、概念規定、報告義務、信用供与上限が定められている。

これら銀行関連の煩雑な指令群は、2000年に採択された銀行監督指令(2000/12/EC)で単一指令に統合され、銀行指令の制定は、一区切りをむかえた。さらに、BIS規制がバーゼルIからIIに大きく改正されると、それを取り込む形で、銀行監督指令(2000/12/EC)に代わる新たな指令(2006/48/EC、2006/49/EC)が2006年6月に採択された。

EUでは、1999年から2005年まで、金融サービス行動計画(FSAP)の実施で残存障壁を撤廃し必要な統一規制を整備することによって、金融サービス市場の市場統合の深化を進めてきた。FSAPでは、主として証券取引分野の規制が扱われ、ホールセール向けの市場の整備が行われた結果、ヨーロッパの主要金融機関が投資銀行業務に力を入れるようになり、ホールセール分野で活発なクロスボーダーでの競争が展開された。これに対し、店舗での窓口取引を基本とするリテール金融分野での市場統合は、あまり進んでいなかった。そこで、FSAP後の新たな政策としては、リテール業務、対消費者取引の分野に残された課題を解決していくことに力点が置かれた。

2005年に発表された「金融サービス政策白書(2005-2010)」では、今後の規制整備の重点分野の1つとしてリテール金融市場をあげている。例えば、口座開設の自由を確保することにより、消費者がより多くの金融機関の中から最適なサービスを選択できるようにする。また、EUレベルの金融ADRネットワーク(※ADRは裁判外紛争解決手続きの略称)であるFIN-NETの整備など、消費者保護を強化する姿勢も見せている。

今後、この「金融サービス政策白書(2005-2010)」により、今まで手

付かずだったリテール金融市場も含めて、金融サービス市場全体の更なる深化が期待される。

#### 4. 新しい金融監督制度の展望

##### EU 金融監督機関創設の議論

単一免許制度をとっている EU の金融サービス市場においては、金融機関の監督に際して、原籍国と受入国それぞれの監督当局の連携が重要になる。現状では、既述のラムファルシー手続きにおけるレベル3委員会に相当する、銀行・証券・保険の各分野の監督者委員会、すなわち欧州銀行監督者委員会（CEBS）、欧州証券監督者委員会（CESR）、欧州保険・年金監督者委員会（CEIOPS）がその役割を担っている。しかし、その協調プロセスが実際には十分機能していないとする指摘がなされてきた。そして、冒頭述べたように、金融危機でも起こらない限りこの課題は解決されないだろうとまで言われていた。

そこへ2007年、米国におけるサブプライムローン問題に端を発した金融危機が発生し、ヨーロッパの金融サービス市場へと瞬く間に波及した。その結果、ようやくレベル3委員会の改革に関する議論が起き、興味深い提言が発表された。ドラロジュール報告が示した欧州金融監督システム（ESFS）の創設である。これは、マイクロレベルのリスクに対応するために、レベル3委員会の機能を強化する形で、3つの監督庁（欧州銀行監督庁（EBA）、欧州保険監督庁（EIA）、欧州証券監督庁（ESA））を設置するものである。併せて、マクロレベルのリスクに対応するために、欧州中央銀行を中心とした欧州システミックリスク委員会（ESRC）を設置することも提言された。そして、2010年秋に法案が成立し、2011年1月1日より、EUレベルの3つの監督庁として、欧州銀行監督庁（EBA）、欧州保険・年金監督庁（EIOPA）、欧州証券・市場監督庁（ESMA）が活動を

開始した。とはいえ、加盟国によって、中央銀行が金融システムの監督に  
関与しているかどうかや、単一通貨ユーロや単一の金融政策を導入してい  
るかどうか異なるため、監督機能の統合には解決せねばならない課題は  
多い。

### 各国別金融監督制度の現状

金融機関の規制・監督機能の所轄は、各国の金融システムの歴史や経験  
といった特殊な要因を別にすると、誰が救済資金を最終的に負担するの  
かという「実際的な問題」に帰着する。モラルハザードを避けるため中央  
銀行が「最後の貸手機能」を主要任務ととらえない EU では、中央銀行から  
独立した専門的な規制・監督機関が組織されたのも自然な流れであった。  
加えて、ユニバーサルバンク制度の浸透や金融コングロマリット化の進展  
により、業態の垣根を越えて事業活動を行う金融機関が増加したことを受  
け、2000年以降、EU では一元的な金融監督機関の設立が相次いだ。こ  
うした機関の多くは、同時に中央銀行から独立していた。

しかし、金融監督機関と金融政策当局の関係は様々であり、理論的ある  
いは制度的に、金融監督機関の普遍的なフレームワークというものがある  
わけではない。

まず、一元化という観点から見れば、英国、ドイツ、フランスの事例は、  
それぞれ異なる形態の金融監督機関を組織している。すなわち、英国、ド  
イツでは、一元的な監督機関が設けられ、フランスでは、業態別・機能別  
に複数の監督機関が分かれているのである。

次に、中央銀行との関係という観点から見れば、時系列的に見ても紆余  
曲折している。英国では金融監督機関が中央銀行から独立していたが、覚  
書の形で、中央銀行との協力関係があったし、直近の再編では、金融監督  
の権限の一部を中央銀行に戻している。フランスの金融監督機関は法的・  
組織的には独立しているが人的・物的資源などの事務局機能をすっかり中

表2 EU各国における監督制度の形態と中央銀行の関与（2005年）

国名	業態別 モデル	監督目的別 モデル	一元機関 モデル	監督責任を有 する当局の数	中央銀行の監 督業務に対す る責任の有無
ベルギー			◎	1	
チェコ			◎	1	○
デンマーク			○	1	
ドイツ			◎	1	○
エストニア			◎	1	
ギリシャ	○			3	○
スペイン	○			3	○
フランス	○	○		4	
アイルランド			◎	1	
イタリア	○	○		4	○
キプロス	○			4	○
ラトヴィア			◎	1	
リトアニア	○			3	○
ルクセンブルク	○			2	
ハンガリー			◎	1	
マルタ			◎	1	
オランダ		◎		2	○
オーストリア			◎	1	○
ポーランド			◎	1	
ポルトガル	○	○		3	○
スロヴェニア	○			3	○
スロヴァキア			◎	1	○
フィンランド	○			2	
スウェーデン			○	1	
英国			◎	1	
合計	10	4	14		12

（出所）European Central Bank [2006] p. 5.

（注）業態別モデルは、銀行、証券、保険といった業態ごとに監督機関が複数存在するケースを指す。監督目的別モデルは、ブルーデンス監督と営業規制といった監督の目的別に複数の機関が存在するケースを指す。一元機関モデルは、業態や監督目的に関係なく単一の機関が監督行政を司るケースを指す。

監督目的別モデルと一元機関モデルの項目における「◎」印は、2000年以降に業態別モデルから当該モデルへ移行したケースを示している。中央銀行の監督業務に対する責任がある国の中には、実際の監督業務を法的に委託されているドイツのようなケースも含まれる。

中央銀行に頼っている。ドイツでは両者の協力関係はかねてより法的に規定されており、近年これを強化しているし、オーストリア、チェコといった国々もドイツと同様に、一元的監督機関が組織されても中央銀行との法的な協力関係が保たれている。

一見すると中央銀行が前面に出てくるように進展しているが、重要なのは、その組織としての側面である。金融監督が効果的に機能するためには、政治的圧力からの独立性維持、金融政策機能との調整、有能なスタッフ・適切な予算が不可欠である。いずれの国々にも共通しているのは、これらの獲得に工夫を凝らし、監督機能の効果を最大限発揮できるように模索を続けているという点である。しかし、各国ごとに、単に金融制度だけでなく、行政官庁の人事制度、キャリア形成のあり方などの関連する諸環境が異なる以上、その工夫の仕方にも大いに違いが生じうるのである。

## 参考文献

- Cecchini, P., Catinat, M., and Jacquemin, A., *The European challenge, 1992: the benefits of a single market*, Gower, 1988. (パオロ=チェッキニー著・田中素香訳『EC市場統合・1992年：域内市場完成の利益』東洋経済新報社、1988年)
- Decressin, J., Faruqee, H., and Fonteyne, W., (ed.), *Integrating Europe's Financial Markets*, IMF, 2007.
- EEC Commission, *The Development of a European Capital Market: Report of a Group of Experts Appointed by the EEC Commission*, 1966.
- European Central Bank, *Recent Developments in Supervisory Structures in EU and Acceding Countries*, European Central Bank, 2006.
- European Commission, *Financial Services: Implementing the framework for financial markets: Action Plan*, 1999.
- European Commission, *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*, 2001.
- European Commission, *White Paper: Financial Services Policy (2005-2010)*, 2005.
- European Commission, *COM (2009) 252 final, European financial supervision*, 2009.



- Freixas, X., Hartmann, P., and Mayer, C. (ed.), *Handbook of European Financial Markets and Institutions*, Oxford University Press, 2008.
- Masciandro, D., (ed.), *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe*, Edward Elgar Publishing, Inc., 2005.
- Schoenmaker, D., *Central Banks and Financial Authorities in Europe: What Prospects?*, in: Masciandro, D., (ed.), pp. 398-456, 2005.
- 岩田健治『欧州の金融統合 EEC から域内市場完成まで』日本経済評論社、1996年
- 齊藤壽彦「イギリスにおける一元的金融監督機関の成立と金融検査・モニタリング」『千葉商大論叢』第42巻3号、pp. 65-110、2004年
- 齊藤壽彦・山根寛隆『中央銀行からの金融監督機能分離是非論と各国の金融監督機関』千葉商科大学 CUC Discussion Paper No. 4、2004年
- デヴィッド・G. メイズ「EUにおける銀行監督の新展開」岩田健治編『ユーロとEUの金融システム』日本経済評論社、2003年、第7章
- 田中素香『拡大するユーロ経済圏 その強さとひずみを検証する』日本経済新聞社、2007年
- 田中素香・長部重康・久保広正・岩田健治『新版 現代ヨーロッパ経済』有斐閣アルマ、2006年
- デヴィッド・G. メイズ「EUにおける銀行監督の新展開」岩田健治編『ユーロとEUの金融システム』日本経済評論社、2003年、第7章
- 内藤寿彦・舟田尚智「ドイツ州立銀行など公的銀行に対する政府保証制度の行方～維持・保証義務制度改革について欧州委員会と基本合意～」『JCR 格付け』（日本格付研究所）、2001年9月
- 中川辰洋「ユーロ圏誕生後のフランス銀行セクターの変容」証券経済研究第50号、日本証券経済研究所、2005年6月
- 日本証券経済研究所編『図説 EU の証券市場 1999年版』、1999年、日本証券経済研究所
- 日本証券経済研究所編『図説 EU の証券市場 2009年版』、2008年、日本証券経済研究所
- 山村延郎・三田村智「EU と加盟国との相互関係 独仏金融サービス市場における監督・規制・競争政策を事例に」日本 EU 学会年報第26号、2006年11月
- 山村延郎・三田村智「欧州中央銀行制度の金融監督行政上の役割」FSA リサーチレビュー 2006、2007年2月
- 山村延郎・三田村智「EU の金融市場と金融市場統一単一市場と資本移動」高屋定美編『EU 経済』ミネルヴァ書房、2010年

紺井博則（國學院大学）

（紺井氏のコメントの全文については、松田報告末尾の原文とした箇所を参照されたい。編集委員）

世界金融危機下において EU 各国で行われている公的資金注入が、EU レベルでは「国家補助」として議論になっていると報告されたが、では EU レベルでのそれに代わる方策についてどのような方向で議論されているのか、その点をご教示願いたい。

また、今日詳しく報告された EU における金融市場監督のための方策は EU レベルに限定されたものと考えべきか、あるいは世界的な、よりグローバルな市場監督規制への一般化として考えるべきなのか、報告者の評価、考えをお聞きしたい。

（回答）

現時点で EU レベルでの公的資金注入を目的とした制度は存在せず、各国レベルで金融機関に対する公的資金の注入が行われている。例えばドイツでは、2008 年から 2010 年にかけて、政府主導の金融市場安定化基金（SoFFin）が、金融機関の一時的な債務超過を防ぐために、必要な金融機関に対する出資、保証を行ってきた。その際、欧州委員会により「国家補助」に該当する過度な支援がないか審査が行われてきたが、許容の範囲内との判断を得てきた。

EU レベルで統一されてきた一連の金融規制に関する法令は、例えば自己資本比率に関する国際規制である BIS 規制の形成過程にも大きな影響を与えている。EU レベルでの規制の調和が進む背景には、EU 諸国が共通のルールでまとまって、自らの構築したルールをグローバルスタンダードにしようとする戦略が垣間見える。例えば、バーゼルⅡで導入された内部格付手法などは、既にドイツの金融機関などで長年模索されてきた仕組みである。

毛利良一（日本福祉大学）

（毛利氏のコメントの全文については、松田報告末尾の原文とした箇所を参照され

たい。編集委員)

欧州金融危機の原因について語られなかった。討論者は、a) 英国、スペイン、アイルランド、アイスランドなどで住宅バブルがあった、b) 欧州の金融機関が銀証兼営のユニバーサルバンクが多く、証券化ビジネスをやっていた、c) 証券化商品の多くはドル建てであり、危機勃発後ドル流動性の枯渇が深刻化した、と理解しているが、それでよろしいか。

欧州金融機関のクロスボーダー M&A については、詳しい説明があった。中東欧諸国で金融危機が深刻化した諸国は IMF に支援を要請することになったが、これら諸国の金融資産の多くが EU 金融機関に支配されている事態をどのように評価しているか。

報告の中心は、欧州各国の金融機関の監督制度が異なっているがゆえの、その調和プロセスにおける困難の克服におかれていた。これまで独仏の規制強化論と米英の規制反対論が対立してきたが、2009年初頭のドラロジェール提言やターナー・レビューではヘッジファンドの登録制などで意見の収斂が見られる。これをどのように評価されるのか。

#### (回答)

「欧州金融危機」のうち、米国におけるサブプライムローン問題に端を発した世界的金融危機が、欧州の金融機関に大きな影響を与えた事態について、その原因を議論したい(ソブリン危機に関する議論は他に譲る)。

この危機の原因には、指摘の通り複数の要因が考えられるが、b) については、危機に陥った金融機関が真の意味でユニバーサルバンクではなかったことを指摘したい。ドイツにおいては、特定の州立銀行や抵当銀行が深刻な危機に陥ったが、これらは、国内リテール金融ビジネスが十分に展開できず、子会社等を通じて国際的な不動産がらみのホールセール取引に進出して行った。それが自らのリスク管理能力を超えた危険な取引だったわけである。さらには、当局がこれらの行っていた簿

外取引や子会社等を通じた取引に対し、有効な規制を持たず監督ができなかったことも重要な原因である。この状況は、日本の住専問題・長銀破綻に似ている。

クロスボーダー取引が活発化する中、巨大金融機関の規制・監督はますます困難になっている。一部の金融機関は、原籍国よりも他のEU諸国での活動を活発化させて、ナショナルというよりは、全ヨーロッパ的な金融機関の様相を呈している。こうした状況が今後進展していくと、中東欧諸国に進出する金融機関の原籍国がどこであるかは大きな問題ではなくなる。言い換えれば、西側の国々からの金融機関の進出の有無にかかわらず、金融危機は起こりうるであろう。問題なのは、こうしたクロスボーダーでの取引を活発化する巨大金融機関をEUとしてどのように規制・監督していくかである。もはや原籍国監督だけでは限界であることは、先の金融危機が如実に示した。

金融危機の経験は、欧州の金融規制をより強化する契機となっている。EUのヘッジファンド規制やドイツでのカラ売り規制などである。しかし、いくらEU域内や特定の国で規制を強化しても、その規制を嫌ってヘッジファンドが他の市場へ投資先をシフトするだけなので、グローバルな合意が必要である。ドイツが問題視していた「簿外取引」や「ヘッジファンド」が住専問題と類似である以上、日本の当局も問題意識を一にしているであろうし、火元のアメリカ当局も規制の必要性を感じているであろう。今後は、国際的な規制強化が予想される。

#### 岩見昭三（奈良産業大学）

EUレベルでの金融監督の統合を目指す場合、各国間の状況の相異から監督原則の合意に関して困難が予想されます。ECBの金融政策決定の経験からも、この可能性が高いと思われます。27カ国もの金融監督の最大公約数的な監督行政の基本原則について、考えておられることを教えてください。

#### (回答)

監督原則の「調和」と運用面での「調整」の二つを分けて考えたほうがよい。

EU 指令とそれを受けた各国での立法を通じて、金融サービスに関する多くの分野で規制の収斂が実現されてきた。これは「27 カ国もの金融監督の最大公約数」が模索された結果であり、こうした中央における規制の統一を「調和」と呼んできた。

しかし、現場でその規制を適用する金融監督行政の次元では、各国当局に一定の裁量の余地がある。複数の利害関係国のある金融機関に具体的な指導を行う際には、この部分について、関係国の監督者同士が議論することで「調整」がはかれる。

こうした「調整」の結果が前例や経験として蓄積され、その蓄積が文書化され、それらが規則や原則の「調和」に反映されるという過程を踏むことになるだろう。

# 世界金融危機とアジアの通貨・金融協力

中條 誠一

(中央大学)

## はじめに

1997年のアジア通貨危機を契機に、アジアではASEAN+3を中心に、地域的な通貨・金融協力の機運が高まり、具体的な協力が推進されてきたが、そうした中で、2008年にアメリカ発の世界金融危機が勃発した。今回の世界金融危機が、アジアの通貨・金融協力を、いかなる影響を及ぼすのであろうかという問題意識に基づいて、本報告では、次の論点を検証してみたい。

まず第1に、アジアの通貨危機の原因を踏まえた通貨・金融協力のあり方を簡潔に再整理することである。第2はアメリカ発の世界金融危機の原因を検討し、そこから必要とされる対応は何かを簡単に整理することである。2つの危機を踏まえて、最も主眼としたい点は、世界金融危機の中でアジアが地域をあげて取り組むべき対応は何であるかを明確にし、それはアジア通貨危機を契機にした現在の通貨・金融協力にいかなる意義を持つかを明らかにしたい。

## 第1節 アジア通貨危機と通貨・金融協力再論

アジア通貨危機が、従来型の「経常収支危機」とは様相を異にした「資

本収支危機」であったという点で、ほぼコンセンサスがえられている。つまり、グローバル金融資本主義の世界にあって、アジア各国が資本自由化を急いだ結果、過剰な短期ドル資金の流出入、とりわけ逆流による国際流動性不足に翻弄されたというのが基本的背景であった。しかも、流入から突然の流出という国際資本のスイングは、あまりに巨額であり、1国での対応の域を越えていた。その中で、具体的問題、原因は、次のように整理できる。

(1)、まず過剰な短期ドル資金の流入によって、ダブル・ミスマッチ（短期借入れ・長期運用：期間のミスマッチ、外貨借入れ・自国通貨運用：通貨のミスマッチ）という脆弱な金融構造に陥っていたことが危機を深刻化したこと。

それをもたらしたのは、アジアの成長への期待、アジア各国の性急な資本取引の自由化、さらには実質ドル・ペッグ政策によって、投資家である欧米商業銀行側にも、調達者であるアジアの銀行または事業会社側にも為替リスクへの認識が欠如していたことによる。何らかの経済不安が生じ、逆流が起こった場合、アジアの資金調達側は資金ショートをきたし、通貨が暴落すれば、債務が膨張し、深刻な金融危機に直面することになる危険性を孕んでいたということである。

(2)、資金の逆流をもたらした投資家のパーセプションの変化は、2つの原因が考えられる。ひとつは、「外資導入による輸出指導型工業化」とも称された経済発展のエンジンである輸出の減退が、震源地タイで発生したこと。

成長の推進力たる輸出の減退、経常収支の悪化の心理的インパクトは無視しえない。つまり、経常収支の悪化そのもので危機が起こる「経常収支危機」ではないが、それが海外投資家心理を悪化させ、資金回収を促したことが「資本収支危機」の要因になった。

さらに、その輸出の減退の最大の原因が、94年の人民元の大幅切り下

げと実質ドル・ペッグ政策下での95年からのドル独歩高であった。為替政策の失敗による実効為替レートの上昇が肝心の輸出競争力を低下させてしまったと推察される。

(3)、もうひとつの海外投資家心理の悪化、資金逆流の原因は、過剰短期ドル資金の流入によるバブルの発生・崩壊とその後の金融不安であること。

外貨資金の過剰流入を不胎化政策によって、適正にコントロールしえなかったために、インフレ、さらには株式や不動産バブルを招来してしまった。特に、不動産バブルの崩壊は金融機関に多大な不良債権の発生というダメージを与え、金融不安を招くこととなった。そこでは、単に政策的失敗だけでなく、アジア各国の金融機関のガバナビリティや金融システムの前近代性がバブル崩壊のショックに対処しきれず、傷を大きくしたといえる。金融システムの脆弱性が、金融不安を増幅し、パニック的ともいえる資本収支のスイングをもたらしたということである。

アジア各国は、こうした実情に鑑み、次のように認識を新たにした。

まず第1に、再び通貨危機を引き起こさないためには、1国の対応では限界があり、これまでほとんどなされてこなかった地域的な通貨・金融協力が不可欠であること。

第2に、アジアが多様な対外経済関係を持った地域であるにもかかわらず、通貨面ではドル資金に過剰依存し、かつドル主体の為替政策・制度であるというミスマッチ解消が重要であること。つまり、この時点では、実物経済面での対米依存を大幅に上回るような通貨面での「過剰なドル依存の解消」を目指す必要があるということであり、「ドルからの脱却」ではない。

第3に、金融面に大きく関わる「資本収支危機」に対処していくためには、アジアの弱点ともいえる金融システム、金融構造の前近代性、脆弱性を是正し、健全で強固なものに改革することが不可欠であること。とりわ



け、ダブル・ミスマッチという金融構造上の問題解消が最重要であること。

以上のようなアジア通貨危機の教訓を踏まえて、アジアでは ASEAN+3 を主体に、

(1)、巨額でグローバルな国際資本移動による投機アタックへの予防措置として、「資本フローのモニタリング」、「経済レビューと政策対話」と呼ばれる「経済サーベイランス」の実施。

(2)、メンバー国が通貨危機に見舞われた場合に備えて「セーフティー・ネット」として通貨スワップ協定を締結し、自国通貨との交換によって、必要外貨を供与し合う「チェンマイ・イニシアティブ (CMI)」が合意され、規模の拡大、マルチ化が図られてきたこと。

(3)、金融システムの改革は、基本的には各国の個別の課題であり、それぞれの国において、危機直後から不良債権処理、金融機関の統合・再編、資本の増強などを積極的に推進。しかし、同時に地域で協調して取り組むべき課題として、アジアの余剰資金をアジアで安定的に活用することによって、ダブル・ミスマッチを解消すべく、「アジア債券市場イニシアティブ (ABMI)」を推進。さらに、債券市場の育成を需要面から支援するために、東アジア・オセアニア中央銀行役員会議 (EMEAP) では、「アジア債券基金 (ABF)」を創設。

以上のように、アジアでは危機の再発を阻止すべく、予防的措置や万一の場合の安全弁が備えられ、国内金融システムの改革の推進と同時に、協調的な債券市場の育成によって、ダブル・ミスマッチ、とりわけ短期ドル資金への過剰依存の解消が図られている。まさに、アジアの金融協力は順調な成果をあげていると評価しうる。しかし、残念ながら「過剰なドル依存」の象徴ともいえるべき、実質ドル・ペッグ政策という為替政策・制度の改革については、国家主権である政策的独自性を制限されかねないため、これまでのところアジア各国間でまったく足並みが揃っていない。

こうした状況下で、2008年にアメリカ発の世界金融危機が勃発した。

これは、上記のアジアの通貨・金融協力を何を問いかけているのであろうか。

## 第2節 世界金融危機の原因と対応

ここで、極めて簡単にサブプライム問題に端を発した金融危機の原因を、筆者なりに整理してみたい。そこから対応のあり方、さらにはアジアの通貨・金融協力を中心とした地域協力への教訓を導くためである。

### (1)、基本的背景：グローバル金融資本主義の暴走

経済というコインの表裏をなすのが物の世界とお金の世界であるが、グローバル金融資本主義といわれるように、後者の規模の膨張が著しい。何をもって過剰金融資本、過剰流動性というか明確でないが、世界の DGP：60.7 兆ドル（2008 年）に対して、世界の金融資産総額：166.8 兆ドル（2008 年 10 月、三菱 UFJ 証券試算、ただし、ストック・ベースの数値）、世界貿易額：16.1 兆ドル（2008 年、IMF データ）に対して、世界の金融・資本取引：47.1 兆ドル（BIS の 2008 年末のストック・ベース）であること、あるいは基軸通貨ドルのアメリカにおける短期対外ポジション：4.4 兆ドル（2007 年末）および世界の外貨準備保有高：6.7 兆ドル（2008 年末、うち 65%がドル）の近年における急増等、その傍証には事欠かない。

この金融資本が、世界的な資本の自由化によって、瞬時にして大量に国際間を移動していること、デリバティブの発達によって、実際の移動資金は少額でも、数 10 倍にも水膨れした売買取引が可能なことにより、容易にその暴走が世界各地の金融市場、外国為替市場、相場商品市場を攪乱し、危機を発生させる時代を迎えている。アジアの通貨危機、その後のロシア、ブラジル、アルゼンチン通貨危機、原油等資源価格の暴騰・暴落など枚挙にいとまがない。今回の世界金融危機においては、アメリカ国内の混乱に

とどまらず、後述するようにアメリカの民間証券市場からの資金流出の反面、アメリカ金融機関の海外貸付金回収という巨額の国際資本移動が基本的背景となって、国際的混乱が引き起こされたことに変わりはない。また今後とも、世界のどこかで同じことが繰り返される素地があることも看過すべきでない。

## (2)、危機発生前の危険を孕んだ証券投資ブーム

### ①、異常なサブプライム・ローンの供与

異常なサブプライム・ローンが供与された理由は、モーゲージ・カンパニーに対する金融当局の監督・規制が不備であったこと、不動産バブルによって、甘い審査がなされたことであるが、モーゲージ・カンパニーがローン債権を投資銀行等に売却し、そこで証券化されたことが最大の原因である。そのことによって、自らはリスクから解放され、ローン手数料やマージンを享受できるため、甘い審査での大量融資を行った。

### ②、リスクの所在を不透明にする金融技術により販売が促進されたこと

いかに証券化がなされようと、それだけで証券販売が進むわけではない。まさに、投資家がハイ・リスクのサブプライム・ローンを担保とした住宅ローン担保証券（MBS）を敢えて購入したのは、極端な言い方をすれば、まやかしに近い金融技術によりリスク判断を誤ってしまったからである。

代表的な手法としては、優先劣後構造と呼ばれるトランシュに分割する証券化、そのトランシュに分割されたサブプライム・ローン担保証券をさらに担保とした債務担保証券（CDO）の組成、更なる手法として、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）によって、信用リスクを他者に転化すること、そのCDSを組み込んだ合成CDOの組成等が活用された。これによって、ますますリスクは分散化され、また複雑化し不透明になったことは否めない。

そもそも、証券化という金融技術は、多くの投資家の遊休資金を有効に

活用するとともに、リスクを分散化するという機能を有しており、金融システムの強化にとって、有効性の高いものである。しかし、あまりに複雑化し、リスクの所在を不透明にしてしまうと、問題が発生した場合には、必要以上に疑心暗鬼を増幅し、まったく逆効果を持つことになりうることを看過してはならない。さらに、広範なリスク分散という意味の中には、グローバル化により欧州の金融機関を中心に世界各国に CDO 等の債券販売がなされたことで、影響が世界規模になりかねないという危険性も孕んでいた。

### ③、証券投資の水膨れをもたらす仕組みの存在

証券投資ブームともいえる各種証券取引の拡大、投資銀行、SIV（仕組投資事業体）、ヘッジ・ファンド等の莫大な収益の源泉には、デリバティブ取引とレバレッジという2つの金融手法があった。

わずかの資金でその何十倍もの取引が可能となるデリバティブ取引は、世界全体で約 596 兆ドル（2007 年末想定元本ベース）にもものぼっており、今回の債券取引の水膨れにも一役買ったと思われる。しかし、今回 CDO を中心とした債券取引の膨張において、最も注目されているのは、上記の機関投資家が、初期の自己資金、初期ファンド、親会社からの借入金といった資金で購入した債券を担保に、CP を発行したり、商業銀行借入れを行うことによって、再度債券を購入するということを繰り返したことである。いわゆる、自己資本規制の対象外にある機関投資家がレバレッジを利かせて、取引を幾重にも拡大し、資産（長期）と債務（短期）の間の利鞘によって、膨大な利益を享受したということである。

しかし、この一連のメカニズムのどこかで問題が表面化し、逆回転した場合のリスクは膨大になりうること、債券購入資金を供与している商業銀行、さらには CDS 購入を盛んに行ってきた保険会社等を巻き込んだシステムミック・リスクが発生するという危険を孕んだ活況であるということを見逃してはならない。

### (3)、危機発生メカニズム：政策とシステムの問題

以上のように、証券投資ブームの裏に潜んでいた危険を整理すれば、発生メカニズムとその伝播経路は明確であるため、簡潔に列挙するにとどめたい。実際に、不動産バブルが崩壊し、サブプライム・ローンの焦げ付きが増大し、そのローン債権を含む MBS、CDO の毀損が表面化することによって、投資家の資産の収益が低下し、債務側の調達コストを下回ってしまい、事態は一気に逆回転を始めることになった。

- ①、ハイブリッド化、ブレンド化ともいうべき複雑な証券化によって、リスクが不透明となっていたため、疑心暗鬼さえ生じ、債券価格全般の暴落へと発展
- ②、水膨れ投資の逆回転局面に入り、投資家の損失が急激に膨張
- ③、金融グローバル化によって、欧州中心に、世界規模で損失が波及
- ④、システミック・リスクの表面化、債券価格全般の急落により、商業銀行、保険会社、さらにはファニーメイ等の政府支援機関にまで、連鎖の輪が拡大
- ⑤、金融機関を中心とした株価の暴落が、世界規模で連動

こうした事態を受けて、リーマン・ブラザーズに象徴されるような当該金融機関の倒産、人員解雇といった衝撃が走るようになったが、最も重要なことは、商業銀行を中心とした金融機関の債権回収による流動性確保、貸渋り、貸剥がしといった信用収縮であった。資産バブル崩壊による個人消費の減退、金融機関の破綻による失業増大に加えて、急激な信用収縮が実物経済にデフレ効果を及ぼし、アメリカ経済が不況に陥るとともに、その連鎖により世界同時不況へと突入することとなった。

この原因から、一般的対応としては次のようなことがいえる。まず、短期的には、金融安定化策で講じられたように、危機直後は心理的不安の沈静化と連鎖的な信用収縮、金融機関の破綻への対処が不可欠となる。特に、震源地が基軸通貨国・アメリカということで、国際流動性の短期的な収縮

に対して、IMF やアメリカ、さらには地域的協力が必要とされた。

長期的には、アメリカ自身、ニューヨークおよびロンドンでの金融サミット、IMF 等の場において、グローバル金融資本主義の暴走を阻止するため、金融の監督・規制を強化することが検討されなければならない。さらに本源的対応としては、グローバル金融資本主義の肥大化と脆弱性の根底にあるグローバルインバランスの是正が、不可欠であるといえる。

### 第3節 アジアの通貨・金融協力への教訓

本稿の主題は、世界金融危機そのものへの対応策を詳細に検討することではない。アジアにとっての意義、とりわけ進行中のアジアの通貨・金融協力のあり方への教訓を明確にすることである。その視点から、前節の世界金融危機の原因にスポットを当て直してみると、次の4つの教訓を得ることができる。

まず第1は、グローバル金融資本主義の暴走のひとつである世界金融危機は、世界の資金の流れの急変をもたらしており、アジアもその例外ではありえず、地域協力の必要性が再認識された点である。特に、ブレトン・ウッズⅡのいうセンター国・アメリカがその震源である場合は、世界規模で伝播する。現に2008年には、アメリカへの資金流入は激変している。海外からの証券投資、銀行預金等の流入資金が逆転・流出する中で、超短期的にはアメリカの金融機関の流動性資金回収がそれを上回ったことが、統計的に確認できる。国際流動性不足問題が世界各国で発生し、アジアでも韓国がそのターゲットになったことは周知の事実である。

これに対して、韓国は約2600億ドル強もの保有外貨で防戦するとともに、アジアでは日本と中国が通貨スワップ協定額を300億ドルに増額、さらにはアメリカとの間でも300億ドルの通貨スワップ協定を締結することによって、ようやく市場の沈静化に成功した。グローバル金融資本主義の

今日では、極端な国際資本移動による外国為替市場の混乱は、いつでも、どこでも生じることの証左に他ならず、アジアの地域的セーフティー・ネット作りの意義が、改めて再認識されたといえる。このことを受け、前述のCMIが2009年5月のバリでの財務大臣会議で、1200億ドルへの増額、マルチ化、専門家からなるアドバイザーパネルの設置などで合意されたことは意義深い。

さらに、今回の韓国の困難は、依然として同国が短期ドル資金の導入に大きく依存しており、再びその一時的流出を招いたことを露呈した。したがって、CMIの強化のみでなく、ABMIなどのアジア債券市場育成をさらに推進し、過剰に短期ドル資金に依存せず、アジアの安定的な資金を域内で融通することの意義が大きいことも裏付けた。すなわち、世界金融危機はアジア通貨危機を機に始まった金融協力が有意義なものであり、更なる促進が必要なことを示したといえる。

第2に、最も強調したいことではあるが、今回の金融危機はアジアに対して「過剰なドル依存の解消」にとどまらず、超長期的には「ドルからの脱却」、すなわちアジア独自の通貨圏構築を視野に入れた地域協力をスタートさせるべきであることを示唆しているという点である。

アメリカは、1990年代に入るとニューエコノミー論が台頭し、再び超大国へと復活を遂げたといわれたが、2000年代に入って景気後退をきたしただけでなく、経常収支の赤字は拡大を続け、対外累積債務残高は2008年末に3兆ドルを超えた。もはや、アメリカは「製造大国」でも「貿易立国」でもなく、実物経済である財・サービスの世界での衰退は明白である。敢えていうならば、実物経済面では「消費大国」としての存在感は多大でも、生産面、もの作り国家としての衰退は否めない。

にもかかわらず、超大国として基軸通貨・ドルの威信をかりうじて保持しえたのは、基軸通貨の持つ慣性の効果もあって、「金融大国」あるいは「金融帝国」と称される金融面での絶大なる強さにあったと推察される。

その金融の世界での強さの源泉は、ドルが基軸通貨であるが故に、圧倒的に受領性が高く、巨額な経常収支の赤字という形で、過剰な国際流動性・ドルを世界中に散布するだけでなく、その国際的な資金循環を仲介するという優位性を持っていること、その際に、最先端の金融技術・商品、強固と思われた金融システムを有していたことにあったといえよう。

まさに、その金融面でのアメリカの優位性が絶対的なものでなかったことを露呈したのが今回の世界金融危機に他ならず、アメリカ経済、ひいては基軸通貨・ドルへの信認は低下せざるをえない。世界の指導者の間でも、危機の中でドル基軸通貨体制の維持を表明したのは、日本の麻生首相、ドイツのメルケル首相等に過ぎず、フランス、ロシア、中国、ブラジルなどの指導者の間で、懐疑の見解が聞かれるようになっており、複数基軸通貨体制等への移行を示唆する動きが表面化している。もし、アメリカが今日のグローバル・インバランス問題や過剰国際流動性問題の背景、今回の世界金融危機の原因を十分に認識し、それを教訓に貯蓄の奨励による過剰消費体質の解消、財・サービス部門での投資活動の活発化と競争力の強化、金融システムの健全化に務め、アメリカ経済やドルに対する信認を回復しない限り、この萌芽は世界的潮流になる可能性が高いといわざるをえない。となると、ドル暴落ケースも含めた基軸通貨・ドルの後退に対して、アジア地域としても、ヨーロッパに倣った対応を開始すべきである。

ただし、いきなり1979年にヨーロッパで形成されたEMS（欧州通貨制度）のような固定的な通貨システムを構築するというのではない。アジア各国の通貨当局者、さらには研究者の間にも、アジアでの通貨政策・制度の協調には根強い「時期尚早論」がある。それは、アジアが経済発展段階に大きな格差があり、経済構造・貿易構造に相違があること、また景気循環のズレも発生しうるといったように、いわゆる最適通貨圏の条件を十分充足していない中で、各国通貨の固定的安定性を求めるシステムは構築不可能であるというものであり、妥当な判断であると思われる。その中



にあって、日本の主要論者の主張は、おおむね「2段階改革論」ともいべきもので、まずはEMSのような固定的な通貨システムではなく、その前段階へと踏み出そうというものである。具体的には、主にACUやAMUといったアジア共通通貨単位を中心とした乖離指数をサーベイランスに用いて、各国間の合理的・調和的調整を図ること、あるいは、G3共通通貨バスケット制のBBCルール運用により、対外的安定（G3通貨に対する実効為替レートの安定）、かつ域内的には何らかの各国間の競争力や景気のズレに応じた弾力的調整を合理的に行えるシステムを、まずは第1段階として構築することを主張している。むしろ、今後アジアで最適通貨圏の条件（特に、R. マッキノンが主張する貿易面における経済の開放度）を充足するために、アジア各国間で合理的・調和的分業関係を深化させうる弾力的な通貨システムを構築するための協力をしようというものである。

我々としては、誤解に基づく「時期尚早論」を解消して、まず第1歩としてASEAN+3の「経済サーベイランス」のテーブルに、アジアの通貨政策・制度の改革問題を載せることが、重要であることを強調したい。さもないと、アジアは沈み行くドルの混乱に翻弄され続けざるをえないし、アジア地域全体での適切な分業関係を形成できず、域内でのインバランス問題さえもたらしかねない。超長期的な独自通貨圏の形成に向けて、今から取り組みを始めることこそが肝要であることを看過すべきでない。

第3に、一国での通貨・金融危機の発生は、心理的要因によって、国内的に増幅され、さらに世界的にも拡散される危険性があり、今回アジアでは、震源地アメリカを凌駕する株価暴落に見舞われ、ショックの第1波を受けたうえ、実際にアメリカの過剰消費に大きく依存していた輸出の激減により、いわゆるデカップリングができず、深刻な不況を余儀なくされた。こうした事態を軽減あるいは回避すべく、実物経済面でも、貿易構造の転換を図るべきことを再認識しなければならない。

震源地アメリカ以上のアジアの株価の暴落は、アジアが実物面でアメリ

カへの輸出に大きく依存していることから、「アメリカがくしゃみをすれば、アジアは肺炎になる」的連想から過剰反応をしたものと推察される。それだけで、金融機関のサブプライム関連損失が軽微であったアジアでも、国内消費に対してマイナスの資産効果が生じたことは否定できない。そして、実際に対欧米向け輸出の激減、あるいは投資収益の減少が発生し、世界同時不況へと巻き込まれていったといえる。

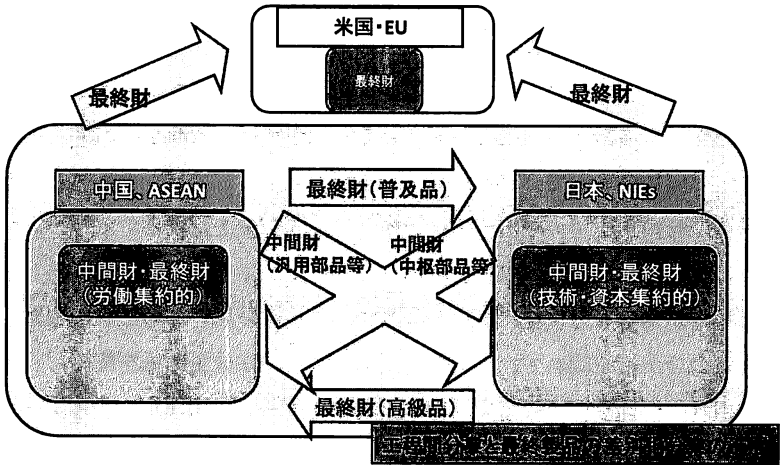
したがって、アジアとしては、過剰な心理的反応を引き起こさないためにも、さらに異常ともいえるアメリカの過剰消費への依存を軽減し、アジアのもつ実物経済面でのダイナミズムを域内で生かしていくためにも、貿易構造の転換が不可欠である。いわゆる工程間分業を基本とする「三角貿易」と称される現在の構造を、第4-1図のような「自己完結的貿易」構造とも呼ぶべきものに変えていかなければならない。すなわち、中間財、最終財のいかんを問わず、アジア各国間で水平的な分業関係を構築し、域内で相互に市場を提供し合い、域内貿易のウェイトを拡大することが重要であり、FTA、EPAによる推進が望まれる。このことが、上記の超長期の通貨統合へ向けてのプロセスを進展させる有力条件の充足にも資することも忘れてはならない。特に、アジア通貨統合に向けた協力を時期尚早と批判している人々にとっては、この実物経済面での協力こそ最優先課題ということのようである。しかし、筆者はアジアでの実物経済関係の緊密化、とりわけ貿易構造の深化のためには、まずは前述のような通貨政策・制度改革の第1段階、すなわち経済力の変化に応じた弾力的調整が可能な通貨システム構築に向けた協力が不可欠であると思料する。つまり、実体経済面と通貨面の協力は、車の両輪としてともに推進しなければならないことを強調したい。

第4に、アメリカ発のグローバル金融資本主義の暴走によって、アジアは金融面において、アメリカ型とは異なる強固な金融システムの構築が必要であることを、再認識させられたといえる。

# アジア経済圏の自立に向けて

<三角貿易構造から自己完結的貿易構造へ>

【ドルの呪縛からの解放・アジアの自立】



すでに述べたとおり、通貨危機を機にアジア各国は金融システムの近代化に取り組んでいるが、そのひとつの模範としてアメリカ型が想起されていたことは否めない。しかし、今回の危機で、効率性を追求した市場原理主義に基づく金融システムの危険性を痛感した。

つまり、投機が持つという安定化機能は常時作用しているわけではなく、バブルとその崩壊が起こりうること、健全化に資するといわれるリスクの分散化もその所在と大きさの認識が十分でないこと、パニックが激しくなること、いかなるデリバティブなどの高度金融技術をもってしても、マクロ的に可能なことはリスクの転化、分散化、不透明化であり、リスクの消滅はありえないことを学習した。

今、世界的規模で、金融の監視と規制が検討されているが、アジアにお

いても金融システムの近代化に生かすべきである。とりわけ、アジアが留意すべき点は、今やアジアの多くが貯蓄超過国＝経常収支黒字国であり、その累積によって、対外純資産国化している、あるいはその可能性が高い国々であり、外貨建て対外資産の価値の保全も重要課題として取り組んでいかなければならない。例えば、各国の外貨準備の有効活用とリスク分散のためのABF2のような協力の更なる推進の可能性である。

さらに、アジアは金融システムの発展を図るといっても、アメリカのような「金融大国」「金融帝国」と呼ばれる必要はなく、もの作りを中心とした実物経済面をおろそかにしてはならないと思われる。経済の2側面である実物経済と金融経済のバランスある発展を図ることが、基本ではなかろうか。アメリカに限らず、今回の世界金融危機で過度な金融依存国、イギリス、アイスランドなどの混乱を目の当たりにした教訓は生かすべきであろう。

## 結びに

アジアの通貨危機も世界金融危機も、グローバル金融資本主義の下での金融の暴走あるいは狂妄と破綻であり、1国での対応が難しいため、アジアでも地域を挙げての通貨・金融協力が、いずれにしても不可欠であることに変わりはない。しかし、今回は経済大国であり基軸通貨国であるアメリカを震源地にしている点で、アジアの地域協力にもやや異なった次のような意義を持っていることが明らかになった。

すなわち、今後も短期的には国際流動性の過不足が特定国で生じることは避けられず、地域的セーフティー・ネットを中心とした地域金融システムの強化を推進すべきことはいうまでもない。

一段とドルの信認低下が鮮明になる中で、「ドルへの過剰依存の解消」から超長期的視点に立つての「ドルからの脱却」を目指した第1歩を踏み

出すべきことこそ、今回の危機の最大の教訓であろう。各国の利害が絡んでいるため、アジアの通貨・金融協力で、これまでまったく進展のない通貨政策・制度に関する協力を、今こそ開始すべきである。特に、紙幅の制約で触れえなかったが、この問題に関しては、日本は今リーダーシップを発揮しなければ、共通通貨でなく、アジア域内に非対称的な人民元圏の創出を許すことになり、極東の小国への転落の危険性があることを示唆しておきたい。

さらに、実物経済の強靱性こそ、心理的要因に左右されうる金融面の混乱を緩和する基本であり、アジアは貿易構造を「自己完結的貿易」構造ともいうべき形で、域内依存の深化を図る必要性が認識された。このことは、通貨・金融協力の究極のゴールである通貨統合のための重要条件でもあり、アジアは通貨・金融協力と実物経済面での協力を並行して推進すべきである。

最後に、金融の肥大化と市場主義重視の運営、それに過度に依存した経済がいかに脆弱であるかが露呈されたことを教訓に、アジアはもの作りをベースとしたバランスの取れた金融システム、さらに効率化・高度化に見合う安全弁を備えた金融システム構築を目指すべきである。

(2010年5月脱稿)

## 毛利先生のコメント及びそれに対する回答

(毛利氏のコメントの全文については、松田報告末尾の原文とした箇所を参照されたい。編集委員)

### (コメント1)

リーマン・ショック後の世界金融危機・同時不況の展開にさいして、「100年に1度の危機」という表現がよく使われた。1930年代不況に比べて、今回の危機の落ち込みからの脱出は比較的順調に進展しているように見えるが、その理由をどのよ

うに考えられるか。

(回答)

1930年代の世界不況の研究をしておりませんので、比較をしたうえでの回答はできませんが、今回の世界金融危機に対しては、世界経済のグローバル化の中で、頻発する通貨危機、金融危機の経験を教訓として、危機への対応や政策運営に関する協調・協力体制が整備されてきていることが功を奏していると思われます。

報告では、割愛させていただきましたが、今回の世界金融危機に対してとられた対応を簡単に整理すれば、次のようにいえます。

- (1)、アメリカでは住宅ローン対策も含まれますが、各国でとられた緊急的金融安定化策
- (2)、基軸通貨国・アメリカ発ということで、スワップ協定による国際流動性・ドルの緊急的供給
- (3)、世界同時不況の深刻化を回避するための協調的な財政出動

ここまでの措置、とりわけ世界的な協調による実施が、金融・資本市場の混乱の沈静化と一段の景気後退に歯止めをかけたものと推測します。

しかし、本源的な問題である「グローバル金融資本主義の肥大化、不安定化」の抑制のための金融の監督・規制における協力、さらには基軸通貨国・アメリカの過剰消費経済、金融経済への過剰依存や過信といった構造的な問題への取組み無くして、本格的な解決とはいい難く、今後も危機は至るところで起こりえると思います。

(コメント2)

サブプライム危機の震源国アメリカ、ユニバーサルバンクの多い欧州では証券化商品による損失が拡大したのに対し、アジア諸国では日本を除いて影響は小さかった。米欧の金融機関はアジアの投資家に証券化商品を売りこめなかったのはなぜか。

(回答)

基本的には、アジアの金融・資本市場が資金の調達・運用のあらゆる面で完全にグローバル化、あるいは高度化していなかったことが幸いしたと見られます。

特に、アジア各国自身の債券市場が未発達であり、そこでの取引も限られ、扱い商品も先端的金融商品は限定的であるため、欧米先進国の債券市場にアクセスして、最先端金融商品を購入する資金的余裕と判断能力を持った投資家、とりわけ機関投資家が育っていなかったためではないでしょうか。

マクロ的には、アジアは通貨危機以降、資本輸出国に転換していますが、その主体は政府と銀行等の一部民間投資家であり、運用対象はTBやドル建て預金といったリスク・フリーの商品に偏重していたことによると思います。

### (コメント3)

報告者は、1997-98年のアジア危機以降、アジア域内で通貨・金融協力が進展して来たことを強調されている。だがアジアで外資引き揚げによる為替レート下落に直面した韓国は、チェンマイ・イニシアティブの通貨スワップではなく、米FRBのドル・スワップにより実際に163.5億ドルを調達した。なぜか。CMIにはスワップ資金の利用が20%を超える分については、IMFの資金利用の条件（コンディショナリティ）の遵守が義務付けられていることと関連があると思われるがどうか。

### (回答)

今回、韓国はウォンの急落に対して、2,621億ドルの外貨準備を約600億ドルほど取り崩して防戦するとともに、アジアでは日本と中国との通貨スワップ協定を300億ドルに増額し、さらにアメリカとの間で300億ドルの通貨スワップ協定を締結し、半分強を発動することで、ようやく市場の沈静化に成功しました。

CMIを実際に発動することがなかったことにより、その有効性を疑問視する声も聞かれましたが、その存在自体が市場で心理的安定効果を持ったかもしれません。実際に、CMIが発動されなかったのは、まず今回は十分な外貨準備を保有しているため、基本的にはそれで対処可能であり、日中との増額は心理的防衛線としての位置づけが強かったように思います。

ただ、アメリカとの通貨スワップ協定が実行され、CMIは発動されなかったのは、おっしゃるように、CMIの発動の非機動性にあることも事実だと思います。

それを受けて、すでに2009年5月のバリでのASEAN+3財務大臣会議において、CMIは一本の契約によって規定されるマルチ化がなされるとともに、1,200億ドルへの規模の拡大、各国の貢献額・借入可能額の決定、専門家からなるアドバイザーパネルの設置で合意をみました。しかし、さらに発動の機動性を高めるために、独自の経済サーベイランスを強化し、IMFプログラムとのリンクを緩和する必要性があると思われます。

#### (コメント4)

アジア諸国の為替相場制度については、中国と香港がドル・ペッグで固定しており、韓国とインドネシアは変動相場の運用で、今回の危機では下落幅が大きかった。他の諸国ではドル相場との変動幅が小さかったが、どのような制度になっているのか。報告者はアジア独自の通貨圏を提唱されているが、「過剰なドル依存の解消」とはどのようなことを含意されているのか。

シンガポールは通貨バスケット制を採用しているとみられ、タイやフィリピンは中国・香港と韓国・インドネシアの中間に位置する管理フロート制といえます。要するに、アジア各国は為替政策・制度については、まったく協調の兆しがなく、ばらばらの運営がなされているため、アジア各国通貨間で、貿易や投資に支障をきたすようなミス・アライメントが発生しかねないとの懸念がでています。

アジア通貨危機の原因を簡潔に言えば、アジア経済はアメリカだけでなく、日本やヨーロッパ諸国ともほぼ均等な経済依存関係を有しておりながら、通貨面では実質ドル・ペッグ政策を採用し、貿易や国際資本取引もほとんどドルを使用しているドル圏であるという「ミス・マッチ」にありました。そこでアジア通貨危機からの教訓として、この「ミス・マッチ」を解消すべく、アジアにおける過剰なドル依存を軽減しようというのが当初の提案でした。しかし、今回の世界金融危機を経験することによって、ドル基軸通貨体制への信認自体が低下し、今後も動揺が予想される中では、過剰なドル依存の軽減だけにとどまらず、ドルから脱却したアジア独自の通貨圏の創出を提唱させていただいたということです。



**(コメント5)**

報告者はまた「アジアにおける自己完結的貿易構造」の構築を提唱されている。これまで最終財は米欧向け輸出に依存するというのがアジア諸国の貿易構造であった。各国の産業連関・国際分業構造を転換していく必要があるが、その方向性と実現可能性をどのように考えられているのか。

最終財は米欧向けに輸出するという「三角貿易構造」がアジアの過剰ドル依存体質の一因です。その解消のためには、アジアの貿易構造を域内で中間財・最終財をそれぞれ相互に輸出しあう「自己完結的貿易構造」に転換することによって、アジア域内の経済依存関係を深化させると同時に、取引通貨もアジアの域内通貨に転換することが可能になると考えられます。

そうした「自己完結的貿易構造」をアジアで構築するためには、今のアジアのばらばらな通貨システムでは難しいと思います。そこで、アジア各国の景気循環のズレや経済成長格差を反映した、合理的で伸縮的な為替相場制度（例えば、G3 共通通貨バスケット制の BBC ルール運用）を第1段階として構築することを提案させていただきます。

それによって、アジア各国の経済依存関係が強まり、経済の一体性・同質性が高まれば、次の第2段階として、固定的な AMS（アジア通貨制度）、さらには通貨統合へと進むことができるかもしれないということです。いずれにしても、アジアは実物経済面と通貨・金融面の協力を同時並行的に進めることが肝要だということを強調したいと思います。

**紺井先生のコメント及びそれに対する回答**

（紺井氏のコメントの全文については、松田報告末尾の原文とした箇所を参照されたい。編集委員）

(コメント1)

報告者は、予稿集においても本日の報告においても、一貫して「アジア」という表現で通貨・金融協力の問題を論じておられるが、この場合の対象となる「アジア」という国・地域はどこまでを含んでいるのか、お示しいただきたい。

(回答)

敢えて、「アジア」という曖昧な言葉を使わせていただいたのは、私の報告におけるアジアの国・地域は、一部に特定しない方がよい部分を含んでいるからです。

現在のアジアにおける通貨・金融協力は、EMEAP（東アジア・オセアニア中央銀行役員会議）でなされている ABF（アジア債券基金）もありますが、ほとんどは ASEAN+3 が舞台になっています。したがって、現在のことについては、東アジアの 13 カ国を念頭においています。今後通貨統合に向けた協力が具体化することがあるとすれば、必ずしも 13 カ国全てではなく、最適通貨圏の条件を満たした国から先行して協力を進めるといったことがあり、一部の国・地域に限定する場合もありうるからです。

(コメント2)

「通貨協力」と「金融協力」という区別がどこまでできるのかという点については、私自身も別稿で論じるさいに迷ったことがある。報告者は、今日のご報告では通貨協力と金融協力を区別しておられたと思うが、通貨協力という側面については各論者がいろいろな論点を具体的に提起してきているように見受けられる反面、金融協力という側面については、いまひとつ明瞭なイメージが沸いてこない。今後の世界金融危機下でのアジアの金融（システム）協力の内容について具体的にご教示願いたい。

(回答)

「通貨協力」と「金融協力」とでは、若干重複する部分はありますが、私を含めこのテーマの研究をしている研究者は、次のように捉えています。

通貨協力といった場合、アジア各国、さらにはアジア全体の為替相場制度のあり

方に関するものをイメージしています。例えば、アジア通貨危機を再発させないような為替相場制度とか、アジア各国が調和的な分業関係を構築しやすいアジア全体の為替相場制度等についての協力です。したがって、この面では、研究者の議論・提案はなされていますが、政策当局の間では、まったく具体的な協力の俎上に上っていないのが実状です。

一方、金融協力は、通貨危機時の緊急金融支援に始まり、各国の金融システムの改革への協力、アジア全体としてのセーフティー・ネット作り（CMIのような国際流動性支援体制）、アジアの金融・資本市場の育成（アジア債券市場育成イニシアティブ）などがそれに該当し、むしろこちらは順調に進展しているといえます。

### （コメント3）

報告者は、アジアでの通貨・金融協力の進展について、同時並行的に実体経済面での統合の進展を重視されている。論者によってはこの点を抜きに通貨協力・通貨統合の構想を展開する向きもあるが、その点では私も報告者の指摘に同意できる。

ただ、報告者が経済統合の進展の指標としてアジアにおける「水平分業」を強調されるのは、いささか疑問を感じる。先進国型の分業と違い途上国型のアジアの統合は「垂直分業」的な貿易依存関係は無視できないのではないだろうか。

### （回答）

アジアの地域協力は、「実体経済面」と「通貨・金融面」を車の両輪として推進すべきというのが、私の最も強調したい点です。

その実体経済面での統合を進めるに当たって、現在の「三角貿易構造」から「自己完結的貿易構造」への転換を目指すべきであると主張させていただいておりますが、それは工程間の垂直分業から製品間の水平分業へというように単純に考えているわけではありません。「自己完結的貿易構造」の中では、最終財の水平貿易が重要になると思われますが、それだけではなく、発展段階に応じて、汎用的中間財を供給する国、中枢的中间財を供給する国があり、それぞれを輸入によって確保し、それを生産工程に組み込み、最終財を生産するという工程間の垂直分業も並存する

と考えております。

(コメント4)

報告者はアジアにおける通貨システムの改革に関して、従来から「2段階改革論」を唱えている。この点は評価できるが、その場合、通貨・為替相場システム改革で採用される通貨バスケットの対象通貨（バスケットを構成する通貨の組み合わせ）については、どのように考えておられるか、ご教示願えれば幸いである。

(回答)

第1段階の為替政策の目標は、域外経済（そのときは日本を含む）との安定、域内各国通貨間では各国の競争力の変化に応じた合理的伸縮性を確保することであり、したがって、私はウィリアムソンが主張している制度、すなわち円、ドル、ユーロというG3共通通貨バスケットに対して、BBCルールで運用するシステムが最適と考えています。

最適通貨圏の条件が十分充足されるに至った第2段階では、為替政策の目標は域内通貨（この時には、日本も域内に含む）間の固定的安定となります。そこでは、アジア域内通貨全体で構成された通貨バスケット（ACUあるいはAMU）に対して、各国が通貨の固定的安定化を図る努力をするシステムに移行すべきであると考えています。

フロアからの質問及びそれに対する回答

[桜美林大学・前畑雪彦先生の質問]

(質問1)

共通テーマとの関係で、今回の世界金融危機にたいする一つの重要なモメントは、FRB、ECB、BOE、BOJを含めて、各国中央銀行の国際的協調行動と考えられるが、この点を、各報告者は「金融システムの行方」との関係で、どう位置付けるか。

今回の世界金融危機から得られた教訓は、「金融の監督・規制の強化」「セーフ

ティー・ネットの強化」「高度な金融技術・商品の登場に伴う情報システムの高度化」の必要性であると思います。最後の情報システムの高度化は、具体的な進展をみておりませんが、2つは世界的な国際機関、地域的協力、各国および2国間等、種々のステージで具体的動きが進展しつつあります。

具体的には、金融サミットでの金融の監督・規制強化の合意、バーゼル銀行監督委員会での自己資本規制強化の検討、IMFにおける増資、2国間融資取り決め、債券購入取り決め等によるラスト・リゾートの強化、ASEAN+3でのCMIの強化、FRBと複数の中央銀行との通貨スワップ協定締結等々ですが、これらによって国際金融の世界に、一定の枠組み・土俵を持った金融システムが構築されることを期待しています。

#### [慶應義塾大学・井村喜代子名誉教授の質問]

##### (質問1)

最後に、金融は実体経済の潤滑油で、経済はものづくりを基礎にするものといわれた。その通りだと思いますが、しかし、金とまったく関係ないドルが、米国によって大量に供給され続け、高レバレッジでの取引が肥大化し、同時に「証券化商品」が開発され、普及した現在では、実体経済が金融取引によって動かされてしまっている。ものづくりに基づく経済を、どうしたら構築できるのか。

金融経済の肥大化、先端的金融技術・商品の取引拡大と異常な投機の横行（投機の価格平準化機能の不全）で、実体経済が混乱をきたしていることは、まったく同感です。

これをものづくりと金融がバランスよく表裏をなす経済に作り直すことは、非常に難しいと思われるが、まずはG20およびG7、IMF、バーゼル銀行監督委員会などが連携し、世界的な金融の監督・規制の枠組みを構築することが、第1だと思います。

次に、金融経済の異常な肥大化の背景には、グローバル・インバランス問題、基軸通貨国・アメリカの経常収支赤字の累積問題がありますから、その是正にアメリ

カ自身と反対側にあるアジアが努力をする以外にないと思います。未だに、金融・資本市場が未発達なアジアは、アメリカ等の轍を踏まないように、实体经济とのバランスに配慮し、監督と規制、リスク管理のための情報システムを備えた金融システム作りを、まさにこれからすべきであり、可能性があると思いますが、問題は(質問2)のアメリカの対応だと思います。

### (質問2)

現オバマ政権に、そのような方向性があると思われるか。

(質問1)にも関連し、アメリカの対応が最も重要であり、彼らが現代の「グローバル金融資本主義の暴走や狂宴」の本源がアメリカにあることを、今回の世界金融危機を教訓に認識し、実行してくれることです。すなわち、家計は過剰消費行動を反省し、自ら貯蓄に努め、企業はサービスも含め実物経済分野にその資金を投資することによって、商品・サービス分野の国際競争力を強化し、輸出増加、経常収支改善を目指すことに期待をしています。オバマ政権が「輸出戦略」を標榜したことは評価しますが、マスコミ等が消費の回復による景気・雇用拡大ばかりに注目している現状では、「喉もと過ぎれば熱さを忘れ」となりかねないように思えてなりません。

### (質問3)

金融資産のリスクの無い運用、とくに国家、公的機関による運用といわれたが、現在、アジア諸国、日本政府、中央銀行、中国等の政府系国家ファンドが、どのようにして金融資産の価値保存、リスクの無い運用をしたらよいといわれるのか。

日本も含めアジア各国は、世界の外貨準備の約6割を保有するに至っており、国家の重要な対外資産の価値保全は喫緊の課題となっております。

リスク・フリーでそれを運用することは不可能ですが、対応策としては、重複はあるものの、一部分より収益性の高い運用の可能性を追求すること、為替リスクを軽減するために分散投資をすることが考えられます。

前者は中国がすでに始めている中国投資有限公司（CIC）への外貨預託による積極的投資であり、さらには EMEAP における ABF1（アジアのドル建てソブリン債への投資）のような事例といえましょう。一定のリスク管理規定の中で、限定された金額を今のアメリカ TB 等の運用より、多少とも効率化することは意味があると思われまます。

後者は、外貨準備をドル以外にユーロや円、さらには資源国通貨へ分散する動きですが、必ずしも鮮明ではありません。ただ、EMEAP での ABF2 はアジア各国の現地通貨建てソブリン債を対象にしていますから、為替リスクの分散化に資するといえます。われわれの研究プロジェクトでは、さらに本格的にアジア各国が外貨準備の一部を拠出し、共同運用する基金を創設しようという考えが中国のメンバーから提案されています。

## 地域と金融—地域密着型金融とは何か

数阪 孝志

(神奈川大学)

今回の学会テーマである「地域と金融」に対し、私は日本の地域金融の現状と問題点を検討するという形で報告者としての責を果たしたいと思い、報告論題を「地域密着型金融とは何か」とした。

地域密着型金融とは、2005年4月から始まった「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム」にもとづく取組みの中心に位置づけられるキーワードである。03年以降、金融庁の主導の下ですでにリレーションシップバンキングの取組みが始められており、その直接の継承策として出てきたものが地域密着型金融であった。

03年度からの合計4年間にわたる行政主導の集中的・重点的な取組みが、日本の地域金融を議論する際に大きなきっかけを与えるものとなったことは間違いない。すでに02年に金融学会では春季大会で共通論題において地域金融問題を取り上げるなどの動きがあったが、研究者だけでなく広く地域金融問題が重要なテーマであることが感知されるようになったのは行政側の取組みの効果であるといえよう。しかし、そのことは、取組みがすべて合理的に進められ、十分な成果を得られたという評価につながるものではない。すなわち私が今回の報告で指摘する問題点である。

議論を進めるにあたりはじめにリレーションシップバンキングと地域密着型金融という2つのキーワードについて、整理しておいたほうがいだろう。



03年3月のリレバン・アクションプログラムの元となった金融審議会金融分科会第二部会の報告「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」では、リレーションシップバンキングについて「必ずしも統一的な定義は存在しないが、金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、この情報を基に貸出等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデルを指すのが一般的である」としている。

ポイントとなるのは、金融機関と企業との長期継続的な取引関係、その取引関係から得られる顧客情報、その顧客情報を活用した金融サービス、の3点である。

日本では、企業は（中小企業にいたるまで）金融機関との取引関係において複数行取引が基本であるといわれているが、同時にメインバンク関係がまた企業・銀行間において構築されている。企業にとって最も重要な取引関係はメインバンクとの結びつきであって、その関係は長期固定的であることが多かった。

また、メインバンクを中心とする取引銀行にとって企業情報は重要な資源であり、金融機関の機能の一つといわれる情報生産機能とは取引関係に基づく情報生産を意味する。

つまり、3点のうちすでに2点は改めて指摘されるまでもなく既存のものであった。とすれば、本当のポイントは3番目のリレーションシップに基づいて蓄積された情報を活用した金融サービスの提供という点にあったといえる。つまり、長期継続的な取引関係を保持し、日常的な接触によってソフト情報を蓄えていたが、従来メインバンクである地域金融機関が提供していた金融サービスは、過度に担保に依存した融資、つまり資金提供を軸とするものであったからである。それは、そもそも中小企業金融が担保をバックにした融資を中心とした手法で行われ、金融機関側において多様なメニューを提供できる力量が不足していたこと、中小企業側がアクセ

スしやすい多様な資金調達ルートがまだ整備されていなかったこと、などが理由としてあげられる。

リレーションを基盤とした金融機関と企業との関係構築、しかもそれは従来の単純な延長上にあるものではなく、創業・新事業支援機能や取引先企業の経営相談・支援機能の強化など、多様なルート、サービスとして結実させるべきものと指摘された。

金融庁が05年3月に公表した地域密着型金融のアクションプログラムにおいては「地域密着型金融の本質」を次のように表現している。

「地域密着型金融の本質は、金融機関が、長期的な取引関係により得られた情報を活用し、対面交渉を含む質の高いコミュニケーションを通じて融資先企業の経営状況等を的確に把握し、これにより中小企業等への金融仲介機能を強化するとともに、金融機関自身の収益向上を図ることにある。また、その際、金融機関と地域の中小企業等とによるリスクの共同管理やコストの共同負担という方向性を踏まえながら、相互の信頼関係の下、情報開示を一層推進し、借り手と貸し手の双方の健全性の確保を目指すことが必要である。」

つまり、地域密着型金融とは、リレバンにおける3点を基本として、そのような取組みにより金融機関自身の経営体質の強化、地域企業との共存共栄関係の発展を基礎とする地域経済活性化を実現するものと位置づけられているのである。地域金融機関が営業活動の基盤とするリレーションシップバンキングを展開することによって、企業を支えるだけでなく、自らを支え、地域経済をも支える効果を期待されたといえる。もちろん地域金融機関の行動にあまりにも多くの効果を期待し、その行動を定期的な報告を求めるという形で義務化するなど、行政上の側面からいえば問題点を多く含んでいる。

しかし、すでに地域金融機関が実施していた行動を基盤とし、それを一層発展させる方向を明確にしたという意味で、地域金融の実態を観察する

際には重要な視点を提供するものということができよう。

地域金融の現状をとらえる場合、この地域密着型金融の取組みがどのような効果をあげたのか検証する必要が出てくる。しかし、様々な側面で展開されてきた取組みを総合的に評価することは報告時間と報告者の能力の面からここでは不可能であるので、特定の指標に基づいて暫定的な評価を試みたい。それは、地域金融機関の地域密着度が高まったのかどうかという点である。もし、地域密着型金融の取組みが成功したのであれば、地域金融機関と企業との関連に何かの証拠があらわれるはずで、その証拠のひとつとして地域密着度に注目することとした。

地域金融機関の地域密着度とは、当該金融機関の業務が地盤とする地域にどれだけ密着した形で展開されているのかをあらわすものだが、具体的には地域銀行の地元比率という指標で測ることとする。

指標に関する定義について、まず地域銀行であるが、これは全国地方銀行協会加盟行+第二地方銀行協会加盟行とする。金融庁が地域密着型金融を推進する際に発表してきたデータではこれに埼玉りそな銀行を加えて地域銀行としているが、本報告では埼玉りそな銀行を地域銀行には含めていない。その理由は、地元比率を算出するための公表データがそろわないからである。

次に地元比率の定義であるが、各年3月末（末残ベース）の本店所在都道府県内の預金・貸出金÷当該銀行の総預金・総貸出金で算出した。データは、金融ジャーナル『金融マップ』に各年3月期の地元預金・貸出金が出ているのを分子とし、分母は全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析』にある各年3月期の総預金・総貸出金である。なお、預金には譲渡性預金を含んでいる。地域銀行の地元は本店所在地を原則とするが、山陰合同銀行は島根県・鳥取県の両県を地元として計算した。山陰合同銀行の本店は島根県松江市にあるが、両県において地元シェアがトップであり、県指定金融機関となっており、山陰合同銀行自身両県を「地元」とすると表明して

いることから例外的に扱っている。

地元比率の算出の際になぜ地域銀行だけを取り上げ、同じく地域金融機関である信用金庫・信用組合を除外するのかという点、協同組織金融機関である信用金庫・信用組合は、定款において営業地区を限定しなければならず、必然的に営業スタイルの特徴は狭域高密度型になる。いわば預金・貸出金の取扱いが地域密着型であるのは、組織性格上当り前であるので、地域密着度をこのような形で測る場合には変化を算出する意味がないと考えられる。

それに対し、地域銀行の場合、店舗展開は地元（本店所在都道府県）を中心として、経済的に、あるいは歴史的に関連の深い他県に及び、さらに東京支店・海外支店を設けるなど、各銀行の事情・政策等によって異なる。地域銀行によって、広域的な展開をしているか、地元中心の展開をしているか、バラエティにとんでおり、その意味で地元比率の変化が地域銀行の行動の変化を直接あらわすことになるといえる。

次に、以上のように定義する地元比率に影響すると考えられる2つの要因についてみておく。

第1は銀行合併である。03年3月末から09年3月末までの期間に起こった銀行合併は、表1の通り9件ある。とくに1、2、5、7のケースは、地方銀行と第二地銀の合併であり、業態毎の表示を行う場合には、いずれも第二地銀の計数が地方銀行に移管されており、地方銀行の地元比率が上昇する要因となる。しかし、いずれのケースも同県内に本店を置く銀行であるため、地域銀行全体としては業態間移動による影響はないものといえる。そのため、合併銀行については合併前の計数は合算で算出している。

6のケースは、本店所在地が異なる唯一のケースであり、奈良銀行の地元比率分が06年以降の決算においてカウントされなくなる。しかし、05年3月末において奈良銀行の地元預金・地元貸出金の地域銀行全体におけるウエイトは0.33%、0.42%であり、影響が全くないわけではないが、こ

ここでは地域銀行全体としてみた場合 06 年以降以前の奈良銀行分をそのまま除外している。

なお、09 年 4 月以降の銀行合併は、関東つくば銀行と茨城銀行の合併（10 年 3 月、筑波銀行が誕生）、関西アーバン銀行とびわこ銀行の合併（10 年 3 月、関西アーバン銀行）、池田銀行と泉州銀行の合併（10 年 5 月、池田泉州銀行が誕生）がある。このうち関西アーバン銀行のケースでは滋賀県に本店を置いていたびわこ銀行の地元預金・地元貸出金が独自の計数として把握されなくなることで、地域銀行全体の地元比率に影響が出ることになるが、今回の分析では対象期間外のため除外している。

表 1 地域銀行の合併

[1] 関東銀行・つくば銀行の合併 2003年4月1日、関東銀行とつくば銀行が合併し、「関東つくば銀行」が発足。
[2] 親和銀行・九州銀行の合併 2003年4月1日、親和銀行と九州銀行が合併し、「親和銀行」が発足。
[3] 関西銀行・関西さわやか銀行の合併 2004年2月1日、関西銀行と関西さわやか銀行が合併し、「関西アーバン銀行」が発足。
[4] 広島総合銀行・せとうち銀行の合併 2004年5月1日、広島総合銀行とせとうち銀行が合併し、「もみじ銀行」が発足。
[5] 西日本銀行・福岡シティ銀行の合併 2004年10月1日、西日本銀行と福岡シティ銀行が合併し、「西日本シティ銀行」が発足。
[6] りそな銀行と奈良銀行の合併 2006年1月1日、りそな銀行と奈良銀行が合併し、「りそな銀行」となった。
[7] 紀陽銀行と和歌山銀行の合併 2006年10月10日、紀陽銀行と和歌山銀行が合併し、「紀陽銀行」となった。
[8] 山形しあわせ銀行と殖産銀行の合併 2007年5月7日、山形しあわせ銀行と殖産銀行が合併して、「きらやか銀行」となった。
[9] 北洋銀行と札幌銀行の合併 2008年10月14日、北洋銀行と札幌銀行が合併し、「北洋銀行」となった。

第 2 は経営破綻を原因として営業譲渡にいたるケースである。

03 年 3 月に石川銀行、中部銀行は日本承継銀行に営業譲渡を行ったうえで、日本承継銀行は複数の都県に本店を有する金融機関（銀行および信

用金庫)に営業譲渡を行った。この2銀行のようなケースは継続的に地元比率を算出することに影響がないとはいえないので一定の考慮が必要ではあるが、今回03年以前との比較において特別の修正を施していない。

連続した形で全地域銀行について各都道府県内の預金・貸出金の金額が公表されているのは、金融ジャーナル『金融マップ』だけであるので、地元比率の算出は各年3月末残高ベース、空間的区画は都道府県とならざるをえない。これは、地元比率を算出する際の限界であり、その意味付けにおいても一定の留保をつけねばならない条件である。

以上の定義に基づいて算出した地域銀行の地元比率の推移は表2の通りである。期間はリレバン以降の03年から09年までとした。

表2 地域銀行の地元比率の推移 (単位は%)

	地域銀行		地方銀行		第二地銀	
	地元預金	地元貸出金	地元預金	地元貸出金	地元預金	地元貸出金
2003.3	85.3	74.4	85.6	72.7	84.3	79.9
2005.3	85.2	74.1	85.3	72.1	84.7	81.1
2007.3	85.2	72.7	85.3	70.7	84.7	79.9
2009.3	85.3	71.2	85.5	69.0	84.4	79.0

地域密着型金融をはかる指標とするという観点からいえば、地元貸出金比率が重要であろうが、地域銀行全体でみれば03年以降地元貸出比率は低下傾向をみせている。業態別にみれば、地方銀行において低下傾向があらわれているが、第二地銀にはあらわれていない。

この結果を過去の地元比率の変化と比較してみよう。

地元比率の推移を長期的にみれば、地方銀行では1980年代に広域展開、東京集中度が高まり、地元比率が低下したが、90年代になり地元回帰現象が起り、地元比率は急激に高まった。それに対し、2000年代にはかつてのような大きな変動が起こっていないのが特徴である。第二地銀については、80年代において明確な地元比率の低下(東京集中)が起こって

表3 地方銀行・第二地銀の地元比率（単位は％）

	地方銀行		第二地銀	
	地元預金	地元貸出金	地元預金	地元貸出金
1980.3	75.6	65.8	71.6	67.8
1985.3	73.2	63.5	73.7	70.2
1990.3	67.5	61.2	71.5	70.3
1995.3	76.2	67.6	76.8	73.1
2000.3	84.1	71.7	91.1	90.8

出所) 数阪孝志「日米の金融再編と地域金融機関」  
『季刊経済研究』第24巻第1号、2001年6月、114  
ページ。

おらず、90年代は地元比率の上昇が起こっている。とくに90年代後半には著しい地元比率の上昇が観察されるが、これは数多くの第二地銀の経営破綻により、生き残った第二地銀の計数が地元集中したための影響と考えられる。

80年代・90年代の推移をみれば、地域銀行の行動が大きく変化すればそれは地元比率の変化となってあらわれることを意味している。

もし地元密着型金融が進展すれば、地域金融機関が地元企業、地元経済活動により積極的にコミットし、その結果地元貸出が推進されるという関係があるならば、地元貸出金比率の上昇となって結果があらわれると期待できよう。しかし、地域銀行（地方銀行）の地元貸出比率はむしろ低下している。

暫定的な結論として地域密着型金融の進展は地元貸出金比率の上昇という結果をもたらさなかったところか、反対に地方銀行の地元貸出金比率の低下がみられた。

ここで考えねばならない点は2点ある。第1は、地域密着型金融の進展と地元比率との関係が単純な因果関係にないのかどうかという点である。第2は、なぜ2000年代に地方銀行の地元貸出比率は低下したのかである。

第1の点は、地域密着型金融の推進は地域金融機関に単純に企業貸出の

量的拡大を迫るものではないという点を考慮に入れる必要がある。すでにみたように、多様なルートを利用した中小企業金融の質的展開をはかるのが本来の姿であるとするならば、地元企業への貸出額を指標とすることの意味は相対化されざるをえない。しかし、貸出業務の業務ウエイトが相変わらず高く、収益においても預貸利鞘が大きなウエイトを占めている地域銀行において、自らの経営体質も強化し、地元経済の発展もはかるとなれば、地元貸出を伸ばすという結果が伴わないどのような行動変化が期待されるのであろうか。実際、各地域銀行のディスクロージャーにおいても地元貸出の増減は重要な地元貢献、業績評価の基準のひとつであり続けている。

地域密着度をはかる指標として地元比率が適切であるかどうかについては大いに議論の余地があるところであろうと考える。私はすでに次のように限界を表明している。

「地元密着をどのように考えるかであるが、リレーションシップ・バンキングのプログラムの中にはもちろん地元密着、あるいは地元の中小企業を応援するという話が出ていた。もちろん地元密着は地方銀行にとっては非常に重要なポイントであるが、地元密着を、今回単純な割り算で計算してみた地元比率のような計数的な指標以外にどのように密着度を測るのかは、なかなか思い付かない。中小企業に対する経営のバックアップ、支援というようなことは、IR 活動の中でよく公表されているけれども、それを例えば何らか数値化することで地元密着という話に本当になるのかどうかはなかなか分かりにくい。」(数阪孝志「地方銀行のビジネスモデルと地域金融」『金融構造研究』第 28 号、2006 年、90 ページ。)

地域密着型金融を評価する指標について多くの研究者と議論を深めたいと考えているところである。

第 2 の点について補足すると、2000 年代の半ば以降、地域経済の停滞から地域での資金需要が相対的に弱い一方、経済活動が比較的活発な東京での貸出の伸びが高かったことが原因であるといえる。05 年 3 月末と 10



年3月末を比較した場合、(東京都に本店を置く4行を除く)地域銀行全体の貸出金の増加額のうち約45%は地元であるが、3分の1は都内であった。(数阪孝志「わが国における地域密着型金融の到達点と問題点」『金融構造研究』第33号、2011年、50ページ)

80年代ほどではないにしても東京への集中度が高まったことが2000年代の地元貸出金比率の低下の原因であると考えられるが、そうであるならば地域密着を謳った取組みは一体何だったのかと改めて考えざるをえないといえよう。

#### コメント (駒澤大学 齊藤 正)

まず、今朝の代表挨拶の中で、本大会のテーマが「金融排除」問題とも関連しているのではないかという旨の発言があったが、それに触れられた報告がなかったことを遺憾に思う。地域経済において中小企業が金融的困難性を抱え、それが地域経済の持続可能な発展を妨げる大きな要因の一つになっていると考えられるからである。また、本日の報告者の内田先生や本大会の準備委員長である清田先生も議論に加わられた、昨年6月に発出された金融審議会金融分科会第二部会協同組織金融機関のあり方に関するWGの「中間論点整理報告書」への言及がなかったことを残念に思う。これまた、すぐれて「地域と金融」に関わる議論が展開されていたからである。

コメントは以下の順序で行いたい。まず、「地域と金融」という本大会のテーマ設定の意義を確認したあと、地域・中小企業金融分析の方法はいかにあるべきなのかについての私見を提示し、その視点から報告者三人に質問させていただきたい。

まず、本大会において「地域と金融」というテーマが設定された意義として次の2点を挙げたい。

1つは、90年代以降、グローバル化が進む中で、とくに「小泉構造改革」において声高に「金融立国論」が喧伝されたが、「地域と金融」というテーマはそれを検

証するための格好のテーマであるということである。「金融立国」志向は中小企業によって支えられてきた地域・中小企業を深刻な状況に陥らせているからである。

もう1つは、本学会が「地域」あるいは「中小企業」にかかわる「市場」の独自性、固有の問題に注目するに至ったことの意義である。かつて、本学会で、金融制度改革を議論する際には中小企業金融問題を独自の問題として位置づけなければならないという趣旨の報告をしたところ、「中小企業金融問題を論じる意義はいったいどこにあるのか」という質問を受けたことを思い出す。

次に、「地域・中小企業金融」分析の方法に関する討論者の立場について述べたい。

第1に、かつて、高度成長期にマルクス経済学、近代経済学問わず共有されていた「金融の二重構造」の視点が80年代以降の自由化の流れのなかで忘れ去られ、今や誰も問題にしようとしませんが、大いに疑問である。大企業と中小企業とのあいだには金融のあり方に明白な違いがあるからである。

カテゴリーとしての「中小企業」は決して「ニッチ」な存在なのではなく、中小企業は大企業とは異なる役割を果たす存在である。また、中小企業においても企業規模に応じて特性が異なるのであり、特性の違いに応じた金融機関が求められるのである。1989年の金融制度調査会金融制度第一委員会報告はこれを「対象の専門性」と表現した。この視点は現在も有効であり、討論者は「金融の階層性」という視点で考えている。近年、「情報の非対象性」という視点から中小企業金融分析が大きく進展したが、「金融の階層性」という視点も同時に重要であると考えられる。

また、「金融の階層性」の視点と同時に、現実的に大企業に比べて中小企業がおかれた不利な条件を「公正な市場」の実現という観点からは是正する必要がある。これについては、たとえば、「下請け二法」が存在するが、それが守られているとはいえない。

第2に、1999年の改正中小企業基本法は、中小企業政策から社会政策的側面を切り離し、「自立した」中小企業に支援の対象を限定する、言い換えると、中小企業政策を経済政策に絞り込むものであったが、中小企業問題とは社会政策と経済政

策とが交錯する領域であり、両者をどのように関連づけるかという視点が重要であると考えられる。それゆえ、とくに、中小企業の「自立化」に向けた「新しい」社会政策的支援が必要であると考えられる。ただし、中小企業に対して求められていることは、「自立化」支援であって、無条件に「保護」されるべきであると主張しているのではないことを付言しておきたい。

第3に、地域経済の深刻な疲弊状況に鑑みると、中小企業金融問題は「持続可能な地域社会」構築のための枠組とは何かを問う、すぐれて地域産業政策にも関わる問題である。たとえば、岡田知弘氏が主張される「地域内再投資力」視点に立った地域産業連関をどのように構築するのか、中小企業憲章や中小企業振興基本条例、さらに、金融的インフラとしての「日本版 CRA」といった枠組みと切り離しては論じられない。

第4に、中小企業にとって事業継続の際に大きな障害になっている借入難をどのように克服すべきかという問題である。これに関しては、経済政策および金融行政のあり方を問うとともに、中小企業者の先進的な取組みを支援する必要があるが、新政権の下で成立した金融円滑化法を肯定的に評価したい。

本法律については、すべての金融業態から否定的な評価がなされているが、金融機関の責務に関し、預金者保護から社会的責任へと、いわば「コペルニクス的転回」を図るとともに、融資のみでなく、コンサル機能を重視していること、「市場経済」の捉え方についても、新自由主義（構造改革）が唱える「官」vs「民」なる単純な二元論を批判し、地域経済の回復・活性化を意識した借り手・貸し手、および、官・民一体的取り組みの必要性を提起している点が積極的に評価されるべきである。

以上の視点から3人の報告者にコメントさせていただく。

まず、数販報告に対して。

第1に、「地域銀行の地元比率」の推移を時系列的に確認する地道な作業に対しては大いに敬意を表するものであるが、そこからどのようなインプリケーションを引き出されようとしているのか明示されていない。具体的には、「地元比率」を

高めた銀行が「地域密着度」を高めたといえるのかどうか。たとえば、地元貸出金比率がもっとも高まった銀行としてスルガ銀行が最上位にランクされているが、スルガ銀行はトラバン型の個人住宅ローンで融資を伸ばしたことで知られており、リレバンの機能強化を通じた中小企業向け融資の拡大を意味するものではない。

第2に、中小企業問題を扱う際には、法制度ないし行政といった「制度分析」が不可欠と考えられるが、数阪報告では、制度問題について無関心であるように思われる。

具体的には、1999年の新中小企業基本法についての評価を伺いたい。「自立した」中小企業支援へと転回した新中小企業基本法以後、中小企業政策が大きく変化し、ベンチャー企業に対する支援や創業支援については金融面でも重視されてきたが、地場産業や老舗企業に対する支援策は後退し、それが現下の地域経済の深刻な衰退を招く要因になっていると考えられるからである。

また、数阪報告では、2003年3月に、金融審議会金融分科会第二部会報告「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」が発出されて以後、いわゆるリレバン行政が同一のスタンスで展開されてきたという前提で議論されているが、2005年3月の第2次アクションプログラム以後、リレバン行政は、明らかにトラバン親和的な行政に変質してきたと考えられるのであり、その点をどう評価されているのかを伺いたい。すなわち、第1次アクションプログラムにはなかった、「選択と集中」、「自己責任」、「規律付け」などの表現が突如盛り込まれ、以後、リレバン機能強化の方策の中心に据えられることによって、行政が本来担うべき課題をも地域金融機関に強制してきたことが、地域金融機関にとって過大な負担を招き、かえってリレバンの展開を不十分なものにしてきたと考えられるからである。

内田報告に対して。

「異常な事態を前提としない経済システムへの転換」が課題であるという指摘には感銘した。

第1に、「地域と金融」を論じる際には、「メインストリート金融」への照射が必要であるとの指摘に関連して、(1)「メインストリート金融」は政策的に形成され

たのか？(2)日本がなぜそうならなかったのか、そうなるために必要な条件とは何か、をご教示いただきたい。

第2に、「メインストリート金融」を支える1つの枠組みとしてCRAが存在していると考えられるが、それが「ウォールストリート金融」＝「資本の論理」、の歯止めをどのようなかたちで担保していると言えるのか、ご教示願いたい。その際、「メインストリート金融」の主要な担い手としてのコミュニティ銀行がどこまで地域中小企業を支えるのか、地域の預金者はコミュニティ銀行をどこまで信頼しているのか？

第3に、現実としては、スタンダードの異なる「ウォールストリート金融」と「メインストリート金融」との「対抗」や「あつれき」があると考えられるが、どのような「調整」が行なわれているのか、また、SCORE（中小企業庁による支援プログラム）やCDFI（地域開発金融機関）など、公的機能の果たしている実際の意義とはどのようなものであるのかご教示いただきたい。

第4に、報告では留保されていたが、破綻したコミュニティ銀行とリレバンの関係について、コミュニティ銀行が不動産向け融資等、リレバンの本旨から乖離して資産内容を悪化させたためなのか、それとも、リレバンを貫きながらも景気後退によって貸出先企業の返済能力が低下したためなのか、

最後に、濱田報告に対して。

第1に、「社会政策」と「経済政策」とが交錯する領域における国家の調整機能とは、どうあるべきなのか、中小企業支援のための「社会的コスト」をどう考えるのか、ご見解を伺いたい。また、関連して、1999年の新中小企業基本法の評価も併せて伺いたい。

第2に、「市場の失敗」および「政府の失敗」を是正する主体として、「サードセクター」の役割が期待されているが、NPO、「社会的企業」、協同組合についてそれらを区別する視点について教示願いたい。

最後に、討論者が中小企業金融を考察する際の指針としている、1948年の中小

企業庁設置法の理念を紹介してコメントの結びとしたい。「この法律は、健全な独立の中小企業が、国民経済を健全にし、および発達させ、経済力の集中を防止し、且つ、企業を営もうとする者に対し、公平な事業機会を確保するものであるのに鑑み、中小企業を育成し、及び発展させ、且つ、その経営を向上させるのに足る諸条件を確立することを目的とする」(第1条：下線部は引用者)

見られるように、まさに自立した中小企業の存在が社会の健全な発展のために求められること、そのためには中小企業に対する自立化支援が必要であることが明確に述べられているのであり、戦後間もなくこうした理念の下で日本という国が進むべき方向性が格調高く謳われているのである。グローバル化の中で国としての方向性を見いだせない現在、この理念が想起されるべきである。

●齊藤正教授のコメント・質問に対して

第1のポイントは、今回の報告で取り上げた地域銀行の地元比率に対する評価である。この点は、中野教授の質問の2点目にもあり、フロアからの質問も集中し、私の今回の報告の最大の問題点であるので、はじめに地元比率に関する考え方を述べておく。

私が最初に地元比率に関する研究を発表したのは「地方銀行の地元比率」(大阪市立大学『季刊経済研究』第18巻第1号、1995年)においてであった。以後15年間、様々な面から地域金融問題を取り上げてきたが、地元比率に関しては定義、算出方法等、一切変更を行っていない。それは、単純な割り算で求められる指標であり、一定の留保条件を必要とするものであるが、80年代におきた地域銀行の東京集中、90年代におきた地元回帰について、その長期構造的傾向を示すと同時に、業態毎の特徴、各行のポジションをもよく示す指標であったからである。

それならば、2000年代の地域密着型金融の展開という地域金融の世界におこった大きな変動に対してどのような反応を示すのか、分析の道具として有効性を持つものであるのかどうかを検討する必要があると考えたのである。

そのため、大会当日に配布した資料では、最初に「金融庁が主導した地域密着型

金融の推進運動によって、地域金融機関の地域密着度が高まった（効果があった）」という「仮説」を提示し、それを「2003年度以降、地域金融機関の地域密着型業務のウェイトが高まったか」という形で検討するものとし、その際の指標として地元比率を利用するとしたのである。

この方法は、仮説を提示し、それが妥当であるかどうかを一定の指標に基づいて検証するというものであり、信用理論研究会（以下、信研と略す）およびそのメンバーが日ごろ行っているスタイルとは異なるものであったためすぐには理解されなかったと思ったが、あえてそのようなスタイルをとった。

その理由は、すでに15年以上にわたり地域金融問題に関して研究を進めてきたが、その間信研メンバーを念頭において研究発表、議論を行ってきたのではなく、信研以外の地域金融問題に関心を持つ人々との間で議論を行うことを考えてきたからである。

報告文の中にも書き、大会当日も言ったが、金融学会で地域金融問題が共通論題として取り上げられた最初は2002年であり、リレバンという行政側からの強力な方向付けが行われる前であった。その際の報告者の一人として、地域金融問題に光があたることを喜んだ記憶がある。その後、リレバン推進が行われる中で、金融学会では中小企業金融・地域金融を共通論題としても複数回取り上げ、さらに分科会においても中小企業金融・地域金融セッションが常時設けられるようになった。そこでの研究発表のほとんどは計量的手法を用いた実証研究のスタイルであるが、そこで議論を行うことが現実問題へのわれわれの対峙として重要と考えてきた。

信研ではその間問をしてきたのか。齊藤教授自身も「中小企業金融問題を論じる意義はいったいどこにあるのか」という趣旨の質問を受けたと正直に述べておられるが、たしかに中小企業金融に関してはテーマとして取り上げられ齊藤教授自身が報告者であったことを私も記憶しているが、地域金融問題に関してはまったく無視してきた。

金融学会と信研という2つの学会でのこの現実問題に対する感度の違いは何か、私が考えているのはこの点である。私の評価は、信研は地域金融問題という、すぐ

れて今日的な意味を持つ現実の問題に対して決定的な遅れをとっているというものである。

地域経済や地域金融機関の問題は、そこに住み経済活動をしている住民の問題であり、その意味でまさに信研こそが取り上げねばならない問題ではないのかと考えていた。地域金融機関は「打倒」すべき巨大金融資本ではなく、地域との共存共栄をはかる地域経済活性化の重要な構成員であり、その行動の特性を理解することは重要な意味を持っているというのが私の考え方の基本にある。

以上の話しの上で、地元比率について、齊藤教授も中野教授も算出方法に関する質問をされておらず、フロアからの質問者もいずれも算出方法に関して有意義なものを出ていないことを最初に確認したい。

その上で、インプリケーションについてであるが、齊藤教授の場合、今回の対象期間中に地元比率が最も上昇したスルガ銀行を例にあげて、地元比率という指標が地域密着度の指標としてどのような意味を持つのかと問うておられる。その前提には、スルガ銀行の場合、地元比率を伸ばした大きな原因となる住宅ローンはトラバン型業務であり、リレバン型業務が強化された結果ではないという点を指摘されている。

地元比率は、データの制約上、貸出金の内訳にまで踏み込んだ分類ができないので、各地域銀行で経営戦略上の重点がどこにあるのか、正確に指摘することができないという弱点を持っている。

スルガ銀行は地域銀行の中で最も住宅ローンのウエイトが高い銀行であり、その水準は03年3月末の55.4%から09年3月末には68.0%にまで上昇している（ちなみに2000年3月末には37.4%）。この6年間の住宅ローン残高の増大額4940億円に対し貸出金全体の伸びは3519億円であるので、住宅ローン以外が1421億円減少している。

決算説明資料にある「中小企業等貸出比率」には企業向けだけでなく、個人向け貸出も含まれているので、「個人ローン残高」を差し引いて本来の中小企業貸出だけを取り出すと、スルガ銀行の中小企業貸出はこの6年間に約2050億円減少して



おり、09年3月末で貸出金全体のわずか15.9%を占めるに過ぎない。

09年3月末の地域銀行107行の住宅ローン・シェアは加重平均で26.9%であり、スルガ銀行の数値は明らかに異常に高い。反対に言えば、中小企業向け貸出のウェイトが異常に低く、地元の中小企業向け金融機関であるという評価ができないということになる。

地元比率がこのようなある意味で特殊な銀行において他と異なる意味づけを持つと考えるのはむしろ自然であろう。

当日配布資料には、スルガ銀行以外に03年3月期から09年3月期までの6年間に10%ポイント以上地元比率が上昇した銀行として、熊本ファミリー銀行と長崎銀行をあげている。この両行は、経営悪化が進み単体の銀行としては存続しているが、より大きな地方銀行グループの一員となり、業務展開の整理が進んだ銀行である。整理の中で地元経営資源を集中した結果、地域銀行全体としては地元貸出金比率低下させている中で、高い上昇を示したのである。

各銀行の個別事情に関する検討・分析は学会当日には時間的制約もあり行っていない。しかし、地元比率の変化が起こっているならば、それが個別事情に照らしてどのような要因のもとに起こっているのかについて検討が必要となることを識別する指標となる。

それと、リレバン型業務が量的に強化されないと地域密着度が高まっても評価しないという姿勢を私はとっていない。この点については、行政スタンスについて述べる際に指摘するが、混同しないことが重要である。

03年から09年の6年間における地域銀行の貸出の推移を大まかにみると、貸出金全体が微増する中、住宅ローンを中心とする個人ローンが伸びる一方、本来の中小企業貸出は絶対額で減少し、そのウェイトを大きく落としている。リレバン・地域密着型金融を推進しているはずなのになぜこのような事態が生じたのか、またそのことは全国の地域銀行で一様に起こっているのか、あるいは各地域銀行で様々な異なる動きが観察されるのか、そういう問題意識が今回の研究の源である。

地元比率という指標が地域密着型金融の進展を示す指標として適切かどうかとい

う点についていえば、それひとつで表現できるような万能の指標ではないというのが結論である。その点は、当日配布資料の最後に示し、今回の報告集においても引用した分析上の限界と認識している部分に明瞭に出ている。

しかし、たとえば、業態毎に区分した場合、地方銀行ではリレバン以後地元貸出金比率が低下しているのに対し、第二地銀では明確にそのような傾向が観察されないのはなぜか、また地元預金比率についてはまったく変化がないのはなぜかなど、解明すべき新たな問題が感知されたことも事実である。そのような意味で地域銀行の行動を知るリトマス試験紙の役割を果たしていることは確かであり、個別銀行について解釈を加える必要があることが比率の意味を減じるものではないと考えている。

第2のポイントは、1999年の新中小企業基本法についての評価である。

齊藤教授は、新中小企業基本法以後、「中小企業政策が大きく変化し、…地場産業や老舗企業に対する支援策は後退」したと述べておられるが、リレバン・地域密着型金融の推進は企業支援にはかならないものである。とくに地域密着型金融において地域の面的再生を課題としているところなどは、地場産業に対する応援ではないだろうか。また、経営改善支援の推進は、経営力の低下した中小企業に対し、地域金融機関が積極的にコミットすることによって建て直しを図ろうとするものである。

齊藤教授が「行政が本来担うべき課題をも地域金融機関に強制してきた」と述べておられるところには賛成である。私はリレバン推進において「最大の問題といえるのが中小企業金融の担い手の範囲をどのように考えるのかという点」であることをすでに指摘している（数阪孝志「リレバンの成果と中小企業金融の課題」神奈川大学『商経論叢』第43巻第1号、2007年、294ページ）。その意味は、業態区分でみる都市銀行が中小企業貸出の最大の出し手であるにもかかわらず、金融庁は地域銀行と信金・信組のみを対象としてリレバン・地域密着型金融を推進したのであり、そのようなものが十分な成果をあげられないとしたら、それはある意味当然だと考えるからである。私は金融行政のスタンスについて問題とするのであれば、むしろこのような点であると考えている。

「中小企業問題を扱う際には、法制度ないし行政といった『制度分析』は不可欠」

であるという点について異論はないが、ここでは中小企業金融をも含む地域金融を問題としているのであり、限定なしの「中小企業問題」を扱っているのではない。また、新中小企業基本法が制定された1999年以降、地域金融の部面でそのことを原因とする何らかの変化が起こったという証拠を発見していない。

新中小企業基本法の評価によって地域金融の「認識」が変わるといえるのかもしれないが、「認識」が変わっても「実態」が変わるわけではない。私のように地域金融の実態に関心のあるものにとって問題としたことはない。

そういうと「制度問題について無関心」といわれるが、私の研究は信研以外で議論するには制度分析と認識されている。計量的な手法を駆使した実証ではないところから、制度分析に位置づけられるのが今日のアカデミズムにおける共通認識であると考えている。この点は今回信研外から報告者となった内田聡教授も同じである。

次に私の議論が「リレバン行政が同一のスタンスで展開されてきたという前提」に基づいており、05年を境に「リレバン行政は、明らかにトラバン親和的な行政に変質」した点を見逃しているという点についてである。

まず、わが国で展開されたリレバンがアメリカのリレーションシップレンディングを基盤とした中小企業金融手法と異なる性格を持つものであることは、信研以外ではすでにひろく認識されている。たとえば、加納正二氏はこれを「研究者と行政や実務家の用いるリレーションシップバンキングには乖離が生ずる」（「日本におけるリレーションシップレンディングとソフト情報」大阪大学『国際公共政策研究』第11巻第1号、2006年、86ページ）と表現されており、また内田浩史氏は学会と行政・実務上のリレーションシップバンキングを分けて認識されている（「リレーションシップバンキングは中小企業金融の万能薬か」渡辺努・植杉威一郎編『検証中小企業金融』日本経済新聞社、2007年、第4章）。

私も08年の金融学会においてある報告に対し、リレバンという「命名」とトラザクション型という「実態」の乖離について質問したことがある。

問題は、なぜそのような乖離が起こっているのか、それによって地域金融を推進

していく際にどのような問題が惹起されるのか、である。

行政上のリレバンは、金融機関に健全性・収益性の回復・向上を求めると同時に地域貢献をも求めるというものであるが、それは眼前の地域経済の衰退に対する彼らなりの意識の反映であるといえよう。実際にメニューとして提示された手法にリレーションシップ型とトランザクション型が混在しているのは、リレーションシップ型だけを提示しても地域金融機関ではそれこそ従来から取り組んでいるものばかりだということになり、具体的な提示策の意味が減じられるので、トランザクション型手法をもあわせ提示することによってこれまでにない広範な手法を動員して取り組むべき課題なのだという強調の例示の意味だと考えられる。

しかし、提示された数多くの手法は、金融庁への定期的報告義務という縛りによって一人歩きし、計数で示しやすいトランザクション型に行政側も金融機関側も目が行ったということである。当初の2年間の集中改善期間にその傾向が強まり、その後の2年間の重点強化期間で一層ははっきりとした形をとったということはいえる。

05年に地域密着型金融というキーワードに変更し、その意味で金融機関の地域貢献、地域経済活性化あるいは面的再生という面がより強調された形となったが、それらはトランザクション型手法によってのみ達成されるものではないし、実際行政側もトランザクション型に重点を移せば課題が達成されるとは認識していないと考えられる。

いわゆるリレバン、トラバンという区分と理論的リレバンと行政・実務的リレバンという区分を混同することは危険である。また、地域金融機関に過大な「責任」を負わせる姿勢が一貫しているという点も見落としはならないと考えている。

齊藤教授のコメントに関して最後に取り上げるのは中小企業金融円滑化法についてである。齊藤教授は、円滑化法による貸付条件の変更措置を「中小企業にとって事業継続の際に大きな障害になっている借入難」を緩和する措置として有効であると認め、「肯定的に評価」とされている。

これに対し私は事前配布の報告要旨において貸付条件変更が具体的にどのように行われているか、申込・実行額と先に指摘した本来の中小企業貸出との比率で一部

の地域銀行において高い値を示している点など、事実関係を指摘するにとどめた。当日の報告では評価に関しても述べたが、ここでまとめておきたい。

円滑化法による貸付条件変更には多くの問題点がある。

地域銀行にとって約定通りの返済が行われないことは不良債権が増大することを意味し、それに対する処理を必要とすることから収益減の要因となる。そのことは、他方で地域金融機関の経営体質の強化を求める行政側の方向と矛盾することになるので、金融検査マニュアルの改訂が同時に行われた。つまり、地域金融機関は不良債権比率を意識することなく、貸付条件の変更に応じることができるようにしたのである。第1の問題点は、行政側が主導して不良債権隠しをしたことである。

第2は、出口戦略を明確にしていなかったために、簡単に延長という話しが出てくるところである。11年3月の東日本大震災後の1年延長は金融情勢とは異なる特殊事情を背景としているので、この点に限り肯首できるものであるが、出口問題が解決されたわけではない。そもそも出口が明確でないのは、金融円滑化の効果をもどくように計るのが明確でないことと連動している。ここでも重要なのは、実証的に政策効果を計る態度である。

第3に、結局、地域金融機関に過大な負荷をかけ、中小企業救済を金融機関に押し付けるという行政側の態度が変わっていないことである。地域金融機関には齊藤教授も指摘されている「コンサル機能」が求められているが、1地域銀行で数千件の貸付条件変更が実施されている中で、モニタリングをしながらかつ「コンサル機能」を果たし、その結果によっては経営改善支援あるいは事業再生支援を行うなど、地域金融機関の主体的力量とのバランスで課題が出てきており、オーバーフローが懸念される。

第4に、条件変更の申込に対し実行比率が高いことが特徴であるが、そのことが何をあらわすのかについて注意が必要である。審査中を除き、申込に対し90%の実行が行われている状況が円滑化法実施以後続いている。この数値の高さをもって借入難が解消あるいは緩和されたかといえるのであろうか。

申込をすればほとんど条件変更が実施されるというのであれば、資金難に陥って

いる中小企業はそれこそそれなく申込をするであろう。もしそうであるならば、不良債権比率の高い地域銀行では申込が多く、高い比率の条件変更が実行されていることになる。そのような予想のもとに、各地域銀行の条件変更の申込・実行比率と不良債権比率の相関関係をみてみた。条件変更の申込・実行比率は、ここでいう本来の中小企業貸出額（10年9月末残高）に対し、9月末までの申込・実行額で算出し、不良債権比率は円滑化法導入以後の影響を受けないものを取り出すために09年9月期決算のものを利用した。両比率の相関係数をみると、申込比率で $-0.0575$ 、実行比率で $-0.0828$ と、いずれもほぼゼロに近く相関関係が認められなかった。

このことは、不良債権先企業を多く抱える地域金融機関で条件変更の申込・実行が多いという単純な関係が認められないことをあらわしている。つまり、資金難に陥っている中小企業を救っていると簡単にいうことはできないと考えている。

ではなぜそのような結果が出たのか、実はここが重要である。10年9月末時点で、本来の中小企業貸出に対して地域銀行全体では申込比率が17.3%、実行比率が15.6%という水準なのである。しかもこの数値は累積値であり、実際に条件変更が行われている中小企業は限定的であると考えられる。

金融庁が、条件変更を申し込むと以後の融資に不利になるのではないかという中小企業の懸念を払拭するために、地域金融機関側にも申込があった際にはできるだけ応えるようにという円滑化法の「努力義務」規定をたてにとった行政上の指導を行ったにもかかわらず、各行の水準には大きな開きがある。それは、地域銀行と中小企業との間で条件変更に関する密度の高い事前交渉、いわゆる前裁きが行われており、そこでの一定の合意の下にはじめて申込が行われるというプロセスを現実にはとっているからである。だからこそ、90数%という高い実行比率が達成されていると考えられる。

そうであるならば、申込比率・実行比率は債務者の質的構成を反映するものではなく、地域銀行と中小企業者との事前交渉密度をあらわすものという方が適切であるとなる。資金難の緩和に一切効果がなかったというつもりはないが、それを言うのにはそれなりの根拠が必要である。

第5に、複数回の申込を行う中小企業が出現しており、ゾンビ企業の延命という側面を持っている点である。法律制定時に事前にそのような事態を想定していなかったのかもしれないが、複数回の申込が現実問題となったことで、先に指摘した出口問題の深刻さが増したともいえる。

このように問題点だらけの政策措置とはいいながら、次の問題は出口においてどのような緩和策を講じるのかである。現実の政策遂行プロセスで課題となるのは、地域金融機関、中小企業とともに疲弊させることではないので、ソフトランディングの形が問題となると考えている。

## 「地域と金融」報告に関する討論

桃山学院大学 中野瑞彦

「地域と金融」の討論にあたり、まず定義を明確にしたい。第一に、地域とは原則として東京・大阪の二大都市圏以外の領域を指すものとする。但し、二大都市圏内でも都市銀行が進出しておらず、地域金融機関が主な役割を担っている領域は地域とみなすことが可能である。その意味では、地理的に生産・サービス・生活が一定範囲内で、ある程度完結している領域を指すものと言えるだろう。

第二に、金融とは地域金融機関が主体となって提供している金融サービス全般を指す。本来の金融は資金の預金取引・貸出金取引に限定され、貸出先の経営指導改善などは本来的に金融機関の業務の範疇ではない。実際に大企業に対しては、不良債権先以外に経営指導を行うことはない。本稿では、金融の概念を拡張し、貸出先の経営改善指導や業務支援を含めたものとする。

第三に、地域金融と中小企業金融は本来であれば異なる分野である。中小企業金融では、その対象が2-3人の零細企業から70-80人の中堅企業まで多岐にわたり、中小企業間での格差も議論の対象にしなければならない。ただし本稿では、上記に規定した地域においては中小企業が企業部門の経済主体であり、地域金融と中小企業金融が大きく重なる分野であると考えられることから、地域金融を中小企業金融とほぼ同一の分野として議論する。

第四に、事業再生と地域再生は必ずしも一致しない点を確認したい。事業再生は個別企業のマイクロ・レベルの議論であり、地域再生はマクロ・レベルの議論である。

以上の定義に基づいて、討論者の基本的な捉え方を述べておきたい。第一に、中小企業金融の捉え方である。中小企業全体を取り巻く環境を概観すると、1999年の中小企業基本法の改正以降、中小企業はそれまでの二重構造体制の下で差別されていた立場から、自立し自助努力のもとに生き延びる方策を見出すべき立場に転換



させられた。この背景には、1980年代後半以降の産業空洞化の進展と1990年代の公共投資削減によって、地域経済や中小企業の疲弊化が進んだことがある。もはや政府は政策的に中小企業を救済する余裕がなくなったため、中小企業政策を大幅に転換したのである。しかし、中小企業や地域の自助努力を謳うのであれば、政府は前提条件を整備すべきである。具体的には、下請け条件の切り下げ防止や大店法の見直しなど、これまでの政策を点検することが重要である。

第二に、再生と金融の関係について述べておきたい。マイクロ・レベルでの事業再生においては確かに金融機関の果たす役割は小さくなく、経費削減策や資金管理策などの点で助力できる。ただし、金融機関側には人材不足、費用対効果の問題が存在する。同時に、企業側、特に零細企業には、自分自身の情報を処理する能力・人材不足の問題が存在する。他方、地域再生についてはその問題の大きさから考えて、金融機関に多大な責務を課すのは無理であろう。これまでの地域金融機関は地域再生のための努力が十分ではなかった点はあるが、行政の地域政策があってこそ金融機関がその役割を果たせると言えよう。こうした点を踏まえて現状の日本経済を見ると、地域経済や中小企業の業績が落ち込んでいくスピードに比べ、事業再生や地域再生のスピードがあまりにも遅く、討論者はこのままでは間に合わないという危機感を持っている。

第三に、金融市場における地域金融機関の位置を確認したい。「地域と金融」という捉え方をすると、地域金融機関と大手金融機関は切り離されている印象を与えるが、両者は金融市場を通じて密接に繋がっている。地域金融機関が地域との繋がりを強化した場合に、地域金融機関と大手金融機関はどのような形で繋がり、日本の金融構造を形成するのだろうか。また、米国との比較では、日本は歴史的・経済的背景の違いによって、米国とは金融構造が異なっている。日本では第二次大戦中の統制経済の影響を受けて金融の集中化が進み、監督官庁の影響力が強まった。こうした歴史的背景が地域金融機関の行動をどのように制約してきたのか、或いは金融市場においてどのような「縛り」となるのかを検討していかなくてはならない。以下、各先生方の報告についてコメントする。

## 数阪先生の報告について

### 1. リレバンに対する評価

地域密着型＝リレーションシップ・バンキング（以下、「リレバン」）は、融資先企業を見放すのではなく対象企業の再生と地域特性に応じた活性化の達成によって、企業さらには地域と金融機関が共存共栄を図ることを目的としたものとして高く評価している。しかし、その背景には既に述べたように地域経済の疲弊と中小企業の業績悪化があり、これに対し政府は地域や中小企業の自立・自助努力を打ち出してきた。これは言い換えれば、自助で生き残れなければ清算せよと言っているともいえる。この意味では、リレバンは金融面から地域や企業の再生可能性を判断するという金融機能を使った一大リストラ策と見ることもできる。尤も、現実に中小企業が生き残るためには、政府により充実した中小企業対策を求めることを前提とした上で、自らも経営努力が必要であるし、地域金融機関もこれに応えるリレバンを推進することが不可欠である。

### 2. リレバンのポイント

リレバンのポイントは、①貸出先と金融機関の長期的な取引関係と、②そこから得られる顧客情報、③顧客情報を活用した金融サービスである。これに対して地域金融機関がこれまで提供した金融サービスは担保依存の融資であり、これは金融機関側に力量が不足していたことの現れていたとの評価である。特に、創業・新事業支援、経営相談・支援機能強化の点が弱体であったとの指摘があった。しかし、貸出金の安全な回収を第一義とする戦後の金融機関経営ではこうした点は二の次であったし、経営方針の中でも重きを置いてこなかった。その主な理由は、費用対効果を考えると採算が取れないということであろう。一つの証左として、金融機関は1970年代からビジネス・コンサルティングを開始したが、示すべき成果がなかったことを挙げておきたい。こうしたこともあって、地域金融機関のリレバン体制は未だ必

要なレベルに達していないと思われる。

地域金融機関による事業再生取組の評価については、経営改善支援によるランク維持という視点は重要であり、その効果が出ている点は認められる。仮に新規貸出1000万円を実行しても、スプレッド1%の前提でたかだか年間10万円の利益にしかならないが、その労力を経営改善支援に投入し、仮に1000万円の貸出の査定区分が下位遷移して要管理債権となることを阻止すれば、引当率が10%ポイント上昇して引当金が100万円増加し利益が減少することを防止できる。このように、経営改善支援は金融機関経営の観点からも重要になっている。しかし、経営が悪化する中小企業が膨大な数となる中で、地域金融機関の取組める件数には限界があるのが実情であろう。

### 3. 地域密着型と金融円滑化法

中小企業の資金繰り対策として金融円滑化法が活用されているが、金融円滑化法は条件変更をしても要管理債権と見なさないというのが趣旨であり、その点では金融機関にとって不良債権の増加を抑えるものである。しかし、そもそも根雪貸出部分について返済条件を付与したことが中小企業の資金繰りを圧迫したことは事実である。かつては折り返し資金や、継続資金の形で実質的な返済緩和が行われていたが、これが金融再生プログラムの中で認められなくなった。金融円滑化法の効果は認めるが、条件変更を「要管理債権と見做さない」というのは依然として「根雪部分は不良債権」という考え方の延長線上にあり、その意味で円滑化法は評価できない。本当に中小企業の資金繰りを支援するのであれば従来のように折り返し融資や短期継続融資を正常運転資金として認めるべきである。

### 4. リレバンの実践について

リレバンの事例については、金融庁のサイトや中小企業白書などに成功事例の紹介はあるが、失敗事例の紹介はない。リレバンを成功事例のみで判断することは危険であろう。勿論、リレバンの取り組みそのものは前向きに評価すべし、今後の

地域金融機関が生き残るためにはリレバンの推進は不可欠だが、そこに限界があることも認識しておくべきである。また、中小企業問題の改善という視点に立った場合、金融のウェイト即ち金融機関に負荷をかけることが本来的に有効かどうか今一度検討する必要がある。金融と同時に或いは金融以上に、中小企業の営業面における行政の施策、例えば大企業との不公平取引の改善対策などを推進していかなければ、リレバンの効果は限定的なものにとどまらざるを得ないだろう。

## 質問

1. 中小企業白書の資料等では、中小企業が金融機関に求めるサービス（資金対応や金利引き下げ）と、金融機関が重要だとするサービス（経営相談）に乖離が見られると指摘している。これは、取引先側が金融機関のリレバン能力を評価していないことの現れではないか。
2. リレバンの進捗度＝地元密着度の度合いについて、地元の貸出シェアを基準とするのはどうか。根雪資金の解消に向けた貸出金の回収や、経営改善に伴う債務返済の進捗を考慮すると、リレバンの進捗が必ずしも地元の貸出シェアの上昇に繋がらないのではないか。

## 内田先生の報告について

### 1. W金融とM金融の相違点

ウォール・ストリート金融（以下、W金融）とメイン・ストリート金融（以下、M金融）の違いを、証券化に主体的に関わる金融とそうでない金融との区別している。M金融は、リテール業務を中心とした伝統的銀行業務を主とするの捉え方である。M金融の特徴はコミュニティに根付き、ソフト情報を活用していることであり、同時に政策や制度、慣行に支えられていると指摘している。こうしたM金融は、価値観を市場論理以外にも求めるコミュニティの要請が反映されてい

なければならない。ところで、ここでいうところのコミュニティとは何であろうか。コミュニティは、地域的なものだけでなく、職域や会員組織の共同体といったものも含む概念か。つまり、M金融は日本の信用組合のように意識的に形成されたものなのか、或いは結果的に形成されたものなのかを明確にしたほうが良いだろう。

## 2. 金融危機後の M 金融について

サブプライムショック後に、M金融でも破綻銀行が急増しているという。破綻銀行は短期間に急激に資産を増加させており、その多くは商業用不動産貸出の焦げ付きによっている。不動産バブルに踊って破綻した銀行のうち、特に小規模銀行の商業用不動産貸出比率が2000年代に急速に増加して30%を超えた。州別では、東部・南東部・西部で全米平均の30%を超えており、破綻銀行と建設・土地関連貸出との相関が高い。これは典型的な不動産バブル融資であるが、これはコミュニティの要請を反映したものと言えるのだろうか、或いはかつての日本のように銀行の利益追求の結果なのだろうか。こうしたバブル現象が発生するということは、コミュニティを中心とした小規模銀行といえども市場原理が強く働くことを示唆しているのではないだろうか。

## 3. ブローカー預金の存在

S&Lや小規模銀行が資産を急増させた背景には、ブローカー預金の存在があることを指摘した。規制はあったものの実際にはブローカー預金が増加し、商業用不動産貸出の背景となったという構図は、コミュニティ・バンクの姿とは言えないだろう。ブローカー預金を利用した不動産貸出への傾斜は、まさに預金保険制度を利用したファイナンス会社の様相である。リレバンが貸出先の「質」を問うものでありながら、銀行自身が負債の「質」を問わないという構造は、極めてバランスを欠いたものである。

#### 4. 銀行の破綻処理

ブローカー預金によって小規模銀行も商業用不動産貸出を増やしたが、結果的に破綻した。これは、小規模銀行といえども、W金融とM金融の接合部分に存在する銀行があるということであろう。景気過熱後の反動で銀行が破綻するのはアメリカのシステムではごく自然との指摘だが、米国では歴史的に銀行の整理方式として、経営者の責任を明確にすべく破綻処理を軸に据えてきたということである。破綻銀行の代替システムが用意されていて、預金者と債務者を保護できる体制が整備されているものと考えられる。しかし、こうした体制が銀行を安易にバブルに踊らせている面もあるのではないだろうか。

#### 5. 米国のM金融と日本の地域金融との比較

米国のM金融の特徴は、日本と比較するとわかりやすい。米国M金融の特徴の一つは、オフィサーというプロ、或いはコンサルティングのプロに支えられており、彼らは一定のクレジット・ラインを与えられている点である。仮に銀行が破綻しても彼らが新たな銀行にシフトすることによって、融資は継続される。一方、日本では稟議システムによる集団決済方式であり、オフィサーに権限はない。従って、銀行が破綻した場合にリレバンが継続される制度的な仕組みがない。米国式が良いのか日本式が良いのかは議論の分かれるところだが、米国M金融に比較し日本のリレバンは制度的枠組みが弱いことが指摘できるであろう。

#### 質問

1. 米国の小規模銀行は、コミュニティの求めるニーズに応えるだけで企業として存続可能だろうか。米国において小規模銀行の淘汰が激しいのは、M金融では企業としての採算が取れないことを意味しているのではないか。
2. 小規模銀行の預金者は地域の銀行をどう捉えているのか。米国の場合、インターネット・バンキングが普及して物理的制約から解放されており、利便性の点で地元

銀行に拘束される必要はないのではないか。こうしたこともあって、ブローカー預金が暗躍するのではないだろうか。この場合、負債サイドの「質」は極めてトレバンの的であると言える。

## 濱田先生報告について

### 1. 非資本主義の領域について

現代の資本主義社会においても非資本主義の領域はたくさんあるとの指摘はその通りだが、資本主義を利潤原理と置き換えてその現れ方を市場原理とすれば、現代の市場原理は非資本主義なものを資本主義に次々に取り込みつつあると言えるのではないか。例えば、家事労働や介護など本来であれば市場原理では測れなかったものが、社会経済構造の変化とともに市場性を帯びるようになってきている。医療も本来は非資本主義的なものであろう。こうした状況の中で、相互扶助を前提とする協同組織金融機関はどのような領域を対象とするのかを明瞭にする必要がある。

### 2. 相互扶助的金融の位置づけ

資本主義社会では、貨幣的価値によって異なる財が同一基準で比較されるようになった。相互扶助的金融は資本主義的原理の乗らないとしているが、例えば金融を受けたものつまり債務者は資本主義社会の中で活動している。資本主義社会の活動に必要な資金を非資本主義社会から調達するという構造、それもますますその傾向が強まる中で、相互扶助的金融をどう位置付けるべきかということが重要である。

### 3. 信用仲介の在り方

非資本主義的領域では、特定の仲間組織の間での信用仲介・信用供与が前提にあり、いわゆるネットワークの縛り・拘束力が金融の前提になっていた。その後、経済の発展とともに会員が資本主義経済に取り込まれていき、協同組織形態も転換を余儀なくされていったと考えられる。また、預金者側も協同体意識が希薄化し、金

融機関が必ずしも協同体意識に依存して預金者を囲い込めないことが従来組織の転換を余儀なくしてきた背景にあると思われる。このように非資本主義的な領域がますます狭まるとともに会員の資本主義領域での活動がますます増える中で、今後この地域ないし組織での信用仲介はどのような形態を取るのでしょうか。

## 質問

1. 地域経済あるいは地域経済の構成員の生活においても資本主義的要素あるいは市場主義的要素の割合がますます高まる中で、非市場的要素を重視する地域金融が今後存続可能なのか。

2. 「第二の流れの諸機関は暴走ドメの役割を果たしうろ」というが、日本では金融監督が一元化されるとともに、地域金融機関の機能も大手行を基準に証券や生命保険の販売などフルライン化に向かっている。こうした中で、地域金融機関は果たして暴走の歯止めとなりうるのだろうか。

以上

### ●中野瑞彦教授の質問に対して

第1の質問は、取引先中小企業と地域金融機関との間でどのような関係が取り結ばれているのかという点に関連した問題である。リレバン・地域密着型金融の取組みを進めようとする際に、サービスの出し手である地域金融機関と受け手である中小企業との間でギャップが存在するという『中小企業白書』の指摘はその通りだと認識している。「取引先側が金融機関のリレバン能力を評価していない」ことがその原因であるといわれるのであれば、実際に銀行業務を経験されている中野教授の言葉だけに重い意味を持つものといえよう。

問題は、いわゆるメインバンクの議論はなんだったのかという点に行き着くと考える。拙稿「地域銀行の決算と地域密着型金融」(『地銀協月報』2009年3月号)でも述べたが、地域密着型金融の推進は中小企業に対して確固としたメインバンクの



働きをすることが重要であると考えている。コンサル機能が重視されるというのであればなおさらである。

中小企業からすれば自らに有利な条件で資金手当てをつけることが重要であろうが、それは企業経営が順風な場合であり、経済環境の激変、経営状態の悪化という事態に直面すればメインバンクとの関係が重要なカギとなることは企業においても理解されていると考える。企業が銀行のリレバン能力を評価していないというのは、順調な日常の取引関係においては余計なうるさいことを言わない方がよいというくらいの意味であり、資金提供も含めたりレーションがなければ中小企業経営そのものが成り立たないことは認識されていると考えている。

第2の質問は、地元貸出金比率についてであるが、たしかに貸出金回収、債務返済の進展は貸出金残高を減少させるので、地元貸出金比率の低下につながる。では、比率が低下したからといってリレーションが強化されていないのかということではない面もあるというのは限定的にはいえることだと思う。しかし、根雪資金の解消や経営改善効果の発現があるにしても、リレーションは長期継続的であるので、一時的な残高減少の後、中小企業側から資金需要があるならばそれに応えなければならなくなる。関係がきれいに清算されれば後は知らないというのはリレーションではない。03年から09年までの6年間という一定の期間をとってみれば、リレバンが進捗し、地元密着度が高まるということが、貸出金の面に影響しないと考えることは困難であろう。その際に、経営資源をどれほど地元集中しているかをみる指標が地元比率なのである。

なお、フロアからの質問は地元比率の意義に集中しており、その点は齊藤教授・中野教授のコメント・質問に対する回答の中に含まれているので、省略させていただく。

# アメリカのメインストリート金融

内田 聡

(茨城大学)

## I アメリカの金融システム

アメリカの金融システムは、マネーセンターを拠点に国内外の資金が取引されるウォールストリート金融と、地域を拠点に地域の資金が取引されるメインストリート（地域）金融から形成され、その相互補完からなる。前者には、マネーセンターバンク、投資銀行、投資会社などの巨大資本の金融機関や専門金融機関が存在し、後者には小規模銀行（総資産額 10 億ドル未満）などが存在する。先行研究のほとんどは日米を問わず、ウォールストリート金融だけを対象としてきたが、メインストリート金融の考察なくして、アメリカ金融システムの真の全体像は理解できない。

一方で、2008 年 9 月のリーマン・ショックに象徴される金融危機は、ウォールストリートの規制改革を不可避とするばかりでなく、その影響は実体経済の悪化を通じてメインストリートにも及んでいる。銀行破綻が急増し、不良資産救済プログラム（TARP）で多くの銀行に資本が注入された。

本報告は、II で証券化によってウォールストリート金融がいかに変貌したのかを述べると同時に、メインストリート金融は大幅な金融再編後も地域レベルでみると大きなプレゼンスを持っていることを明らかにする。III では、破綻銀行と公的資金注入銀行について、商業用不動産貸出およびこの貸出を可能にしたと考えられるブローカー預金から分析し、メインスト

リート金融における銀行破綻の意味を明らかにする。

## II ウォールストリート金融とメインストリート金融<sup>1)</sup>

### 1 ウォールストリート金融の変貌

1960年代後半からの経済環境の変化、70年代の金融技術の進展、80年代の規制緩和を源流に、金融業の姿が大きく変化した。証券化市場が拡大し、銀行業と証券業といった区分はあまり意味を持たなくなり、証券化に主体的にかかわる金融（機関）とそうでない金融（機関）といった区分の方が現実を捉えやすくなった。マネーセンターバンクは銀行業へのかかわり方を大きく転換し、投資銀行や投資会社などのほかのウォールストリートの金融機関とより同化し、同時にウォールストリート金融の変貌をもたらした。しかし、ウォールストリート金融は適切なリスク移転・分散という証券化の本来の目的をなおざりにし、金融システムを大混乱に陥れた。

金融危機は、サブプライムローンとその証券化によって、金融を含めた全部門の金融負債残高の対GDP比が、10年もかからずに2.5から3.5へと急伸する異常な事態のなかで生じた。金融・財政政策の総動員からの「出口戦略」といった当面の課題も重要だが、異常な事態を前提としない経済システムへの転換がより大きな課題である。同時に、異常な事態を防止できなかった金融規制の改革も不可避であり、2009年6月に金融規制改革案が財務省から公表され、法案の提出・審議を経て、翌年7月にドッド＝フランク・ウォールストリート改革および消費者保護法として成立した。

### 2 メインストリート金融の存在意義

こうした環境変化は、90年代後半における州を越えた銀行買収・支店設置規制の緩和・撤廃を伴って、銀行業内の営業地域や業務分野の壁をも

低くし、大幅な金融再編を引き起こした。ただし、ここで生じている現象は、単なるメインストリート金融のウォールストリート金融化ではない。大幅な再編を経験した後も、銀行数の90%以上が小規模銀行であるし、年間に100~200の小規模銀行が新設されるなど、集約とは異なる動きも生じている。また、地域レベルで接近すると、通常の認識（全米平均）とは異なり、多くの州で地元の小規模銀行が事業向貸出において大きなシェアを持つことが理解できる。地域経済にとって存在意義のある中小企業への融資でも、マネーセンターバンクではその価値を理解して貸し出すにはしばしば採算が合わない。換言すれば、コミュニティに根付き、ソフト情報を人的・組織的に獲得・活用できるメインストリートの銀行が不可欠である。銀行が大規模化して顧客のニーズを満たしにくくなると、既存や新設の小規模銀行がこれを取り込んでいくのがわかるが、この自律性がメインストリート金融の特徴の1つである。

メインストリートの銀行は市場経済のなかでの活動を基本としているものの、政策・制度や慣行によっても支えられている。たとえば、政策・制度面では、地域の資金を地域に還元する地域再投資法（CRA）から、小規模銀行等の法人税を免除するSコーポレーションまでである。90年代以降の金融システムを考える際、自由化による競争促進とメインストリート金融を維持する政策との整合性の視点が、地方・都市あるいは地域の人口増減を問わず重要である。一方で、この政策や慣行は、価値観を市場論理以外にも求めるコミュニティの要請の反映でなければならず、小規模銀行が自己保身だけにこれらを用いればその行き場を失うことになる。これは、メインストリート金融を成立させる大きな枠組みの1つである、異業種の銀行業参入規制についても多くがあてはまる。

### 3 市場論理と非市場論理

アメリカの金融システムは市場論理と非市場論理という二面性を持ち合

わせ、ウォールストリート金融が主に市場論理で機能するなかで、メインストリート金融の存在意義（本質）は市場論理とコミュニティの要請（非市場論理）を調和させるところにある。換言すれば、メインストリート金融が存在するがゆえに、全体の金融システムが機能し、ウォールストリート金融の存在が容認されるのである。

このような考え方には、たとえばリレーションシップバンキング（リレバン）は金融技術の進展とともに今後縮小するといった反論もあるだろう。確かにリレバンは一定程度縮小するかもしれないが、NPOやコミュニティビジネスの台頭にもみられるように、リレバンは多様化していくだろう。アメリカには、CRAによって地域の資金を地域に循環させるばかりでなく、地域開発金融機関（CDFI）を通じて営利分野の資金を非営利分野に流す仕組みまである。

グローバル化のなかで、高度化された金融（ウォールストリート金融）がますます重要になる一方で、あるいはその反動で、コミュニティによりどころを求める金融ニーズに対して、営利・非営利にわたるメインストリート金融が必要とされるのが自然であろう。

### Ⅲ 金融危機後のメインストリート金融

#### 1 銀行破綻の増大

サブプライムローン（信用力の低い個人向住宅ローン）問題の表面化に伴い、08年から銀行破綻が急増して09年末までに165行になり、これを07年末の銀行数で割った「破綻銀行比率」は1.9%に及んでいる。小規模銀行に限定すると、破綻行数は127行、同比率は1.6%である。また、TARPの資本注入プログラム（CPP）によって、08年10月から09年末までに累計707行に資本が注入され、これを07年末の銀行数で割った「資本注人行比率」は8.3%に及ぶ（小規模銀行は資料の制約から扱わな

い)。

州別にみると、18州では銀行破綻は生じておらず、小規模銀行では19州で破綻はなく、ずいぶんと偏りがある。破綻銀行比率は、南東部・西部の諸州で高く、小規模銀行では、加えて中部の諸州でも高い。資本注入は2つを除くすべての州で行われたが、比率には偏りがあり、東部・南東部・西部の諸州で高い。

次に、破綻銀行の特徴を資産成長率（02年～破綻前年までの年間平均）でみると、破綻銀行に限定されない全銀行の8.6%に対し、破綻銀行では29.4%に及んでいる。同様に小規模銀行の1.9%に対し、破綻小規模銀行では30.4%である。破綻銀行の成長率を破綻時期でみると、08年破綻のそれが高く、信用膨張のなかで資産を急速に拡大させた銀行が、金融危機のなかで時をおかずに破綻している。

住宅ローン比率の高い破綻銀行には、サブプライムローンに手を染めたものもあるが、全体の成長率は10.4%に留まり、多くは設立年の古い小規模な銀行で、住宅ローン市場の変質と景気後退によって破綻したようだ。一方、商業用不動産貸出比率の高い破綻銀行の成長率は33.6%に及び、景気拡大のなかで積極的に貸出を行っていた銀行が多いことがわかる。

## 2 商業用不動産貸出の急増

### (1) 全米

商業用不動産貸出（ショッピングセンターなどの建設・土地開発貸出、オフィスビルなどの商業用不動産担保貸出、ホテルやアパートなどの集合住宅向貸出）は、99年近辺で大規模・中規模銀行で急速に増大しているが、住宅ローンと異なるのは小規模銀行でも増大している点である。総資産に占める商業用不動産貸出の比率は、大規模・中規模銀行で大きくは変動していないが、小規模銀行では急速に高くなり、07年には30.0%を超

えている。小規模銀行の商業用不動産貸出比率の内訳をみると、商業用不動産担保貸出比率の傾向的な上昇に加えて、一般にリスクが高いとされる建設・土地開発貸出比率の00年近辺の急上昇がみられる。

先に触れたように、商業用不動産の貸出期間は通常3～10年で、2010～14年に1兆4千億ドルが満期を迎える。その価格は08年近辺から急速に低下しているため、最大の損失は11年以降に生じ、銀行の損失だけでも2～3千億ドルとみられ、最悪のシナリオではこの先数百の銀行が破綻するとも言われる<sup>2)</sup>。

商業用不動産貸出について、06年12月に連邦預金保険公社（FDIC）などの連邦金融規制当局の合同ガイダンスで、建設・土地開発貸出が自己資本の100%以上である場合、また全体の商業用不動産貸出が自己資本の300%以上でかつ同貸出額が過去36ヶ月に50%以上増大している場合にはリスクが高いと警告し、08年3月にもFDICは繰り返し警告をしている。実態としてはこの比率を上回る個別の銀行が多数存在し、（破綻銀行に限定されない）小規模銀行については、08年末に全体の商業用不動産貸出が自己資本の300%近くになり、かつ99～08年における同貸出額の平均年間伸び率は9.0%に及んでいる。

## （2）州別など

州別で、07年末の小規模銀行の商業用不動産貸出比率をみると、ずいぶんと偏りがある。全米平均の30.9%を超える州は東部・南東部・西部の諸州に多くある。商業用不動産貸出、建設・土地開発貸出、商業用不動産担保貸出、集合住宅向貸出の4つの比率と、破綻銀行比率との相関をとると、商業用不動産貸出全体でも一定の相関が観察され、とくに建設・土地開発貸出比率で強い相関がみられる。また、4つの比率と資本注入手比率とでは、すべての比率で相関はみられない。つまり、銀行破綻が商業用不動産貸出、とくに建設・土地開発貸出と関連している可能性がある一方で、資本注入は景気後退に伴い経営が悪化した銀行に広範に行われたと考

えられる。

破綻した165の銀行について、破綻直前の四半期データで商業用不動産貸出の状況を見ると、小規模銀行の集合住宅向貸出を除いて、破綻銀行での比率が高く、建設・土地開発貸出比率で顕著である。

### 3 ブローカー預金の存在

#### (1) ブローカー預金とは

ブローカー預金とは、銀行が預金者から預金を直接集めるのではなく、ブローカーによって銀行に仲介される預金である。実態としては、投資銀行や独立のブローカーなどが、顧客の資産を連邦預金保険の付保上限額の10万ドル（当時）ごとに切り分け、高い金利をつけて小規模銀行などに仲介してきた。ブローカーには手数料が入り、顧客は資産を高い金利の付いた付保預金に移し替えられる。資金調達が難しい小規模銀行などにも貴重なツールであり、ブローカー預金自体が必ずしも問題ということではない。

しかし、銀行は景気過熱時に、ハイリスク・ハイリターンな貸出を積極的に行うため、ブローカー預金を多額に取り入れるようになりやすい。たとえば、1980年代後半には、貯蓄貸付組合（S&L）が多額のブローカー預金を取り入れ、リスクな不動産貸出を行い、多くが破綻した。

これを受け、1989年金融機関改革・再建・規制実施法（FIRREA）では、過小資本のS&Lによるブローカー預金の取入が禁止され、1991年連邦預金保険公社改善法（FDICIA）では、銀行も対象に含めて、ブローカー預金の取入規制が導入された。しかし、「十分な自己資本を持つ」銀行などは、ブローカー預金を自由に取り入れられ、ウォールストリート金融の信用膨張と景気拡大で、ほとんどの銀行がこの規制の対象外となっていた。09年3月には預金保険料率の見直しが行われ、ブローカー預金についても、同預金比率が10%を超え、かつ過去4年間の総資産成長率が40%



を超える銀行などは、リスク・カテゴリーに応じて、預金保険料の上乗せを求められるようになった。

## (2) ブローカー預金の急増

ブローカー預金は、主に大規模・中規模銀行で99年近辺から急増している。また、ブローカー預金比率（ブローカー預金／国内総預金）は、大規模・中規模銀行ばかりでなく、小規模銀行でも急上昇している。

州別でみると、07年末の小規模銀行のブローカー預金比率にはずいぶんと偏りがある。全米平均の5.2%を超える州は、南東部・中部・西部の諸州に多くある。ブローカー預金比率と破綻比率との相関は強いが、同比率と資本注人行比率に相関はない。つまり、ブローカー預金が銀行破綻と関連していた可能性がある一方で、資本注入は景気後退に伴い経営が悪化した銀行に広範に行われたと考えられる。

（破綻に限定されない）全銀行のブローカー預金比率は7.6%、小規模銀行で5.2%だが（07年末）、破綻銀行については破綻直前の四半期データで、それぞれ27.5%と16.8%に及んでいる。

## (3) 商業用不動産との関連

次に、ブローカー預金と商業用不動産との関連をみる。州別で、小規模銀行のブローカー預金比率と商業用不動産貸出の4つの比率との相関をとると（07年末）、ブローカー預金と建設・土地開発貸出との関連を読み取れる。また、破綻した小規模銀行について、破綻直前の四半期データと同様に相関をとると、やはりブローカー預金と建設・土地開発貸出との関連を読み取れる。つまり、一般にリスクとされる建設・土地開発貸出を可能にした背景には、ブローカー預金の存在があったと考えられる。

## 4 バブルに踊ったものは代償を払う

最後にウォールストリート金融とメインストリート金融との関連で、銀行破綻を捉えよう。前者がサブプライムローンと証券化によって信用膨張

とその崩壊をもたらしたのは周知のところだが、一方で後者にも信用膨張に乗じ、商業用不動産貸出に傾斜した小規模銀行が少なからずいる。典型的なのは、ホームエクイティローン（住宅価格の値上り分を担保とした消費者貸出）などを通じる過剰消費で生み出された、ショッピングセンターなどの建設・土地開発貸出にのめり込んだものである。そして投資銀行などによるブローカー預金がこの貸出を可能にした。

金融危機を経験した後でも、メインストリート金融の本質に変わりはなく、事業向貸出の供給を通じて、市場論理とコミュニティの要請を調和させることにある。預金保険の枠組みを利用して多額のブローカー預金を取り、リスクな貸出をしてきた、事実上のノンバンクが、景気後退期にその代償を払わされるのは当然の帰結である。しかし、そのつけは、預金保険基金の枯渇と銀行からの保険料の事前徴収という形でも表れた。また、預金保険（料）のあり方や、ブローカー預金と商業用不動産貸出の規制・監督にも不備がなかったとは言えない。一方で、景気後退によって経営が悪化してきた銀行に対し、公的資金を注入して支援するのは、金融システムの安定性の観点から欠かせない。

銀行破綻の表層的な部分ばかりが取り上げられる嫌いがあるが、これまでみてきたように、その実態は、すべてではないが、バブルに踊ったものはその代償を払わされるという極めて常識的なものである。これほどの景気過熱が生じたのだから、その後に銀行破綻が増大するのは、アメリカの金融システムではごく自然である。銀行破綻が生じないとすれば、金融システムの新陳代謝が健全に機能していないということになる。

#### <注>

- 1) 内田聡 (2009) 『アメリカ金融システムの再構築～ウォールストリートとメインストリート』に多くを依拠している。
- 2) Congressional Oversight Panel (2010) *Commercial Real Estate Losses and the Risk to Financial Stability*, February 10.

## 齊藤正先生からのコメントと質問

(コメント内容については、数販報告部分をご参照下さい。編集委員)

### 内田のリプライ

1 反独占・反連邦主義的な気風の強いアメリカにおいて、巨大資本のウォールストリート金融に、地元資本のメインストリート金融が対抗するすべとして、分断的・分権的な金融システムが構築されてきた。その1つが業際規制であり、また銀行の支店設置規制である。これらは1980年代以降に緩和・撤廃されてきたが、同時にCRAの拡充やSコーポ銀行の容認など、メインストリート金融が機能するための自律的・制度的な仕組みが再構築されている。

2 CRAは市場論理と非市場論理を橋渡しする1つの仕組みと理解でき、アメリカ経済社会の対立、妥協、調和のなかで長い期間を経て生み出されてきた知恵だと理解している。もちろん、CRAを巡っては賛否両論あるものの、実態としては金融システムを規定する大きな要因の1つとして不可欠なもの(あって当然のもの)となっている。

3 アメリカのメインストリート金融を支える施策は、一般に理解されているよりも多くある。信用保証制度やSコーポという仕組み、協同組織のクレジットユニオンやCDFI(\*)の存在などがあげられる。これらの金融機関は時には対立しながらも、それぞれの役割を果たすことで、全体としてのメインストリート金融が機能している。

\* CDFIとは、財務省のファンドから資金・技術面で援助を受け、貧困な地域社会の開発を主たる使命とし、当該地域への資金供与に加えて開発に必要な役割を提供する金融機関。

4 リレバンを貫きながら破綻した銀行もないとは言えないが、破綻銀行の大多数はリレバンというよりは、不十分な管理能力のままトランザクションバンキング(トラバン)的なスタンスに傾いた結果である。

## 中野瑞彦先生からのコメントと質問

(コメント内容については、数販報告部分をご参照下さい。編集委員)

### 1. 金融危機後の M 金融について

サブプライムショック後に、M 金融でも破綻銀行が急増しているという。破綻銀行は短期間に急激に資産を増加させており、その多くは商業用不動産貸出の焦げ付きによっている。不動産バブルに踊って破綻した銀行のうち、特に小規模銀行の商業用不動産貸出比率が 2000 年代に急速に増加して 30%を超えた。州別では、東部・南東部・西部で全米平均の 30%を超えており、破綻銀行と建設・土地関連貸出との相関が高い。これは典型的な不動産バブル融資であるが、これはコミュニティの要請を反映したものとと言えるのだろうか、或いはかつての日本のように銀行の利益追求の結果なのだろうか。こうしたバブル現象が発生するということは、コミュニティを中心とした小規模銀行といえども市場原理が強く働くことを示唆しているのではないだろうか。

### 2. ブローカー預金の存在

S&L や小規模銀行が資産を急増させた背景には、ブローカー預金の存在があることを指摘した。規制はあったものの実際にはブローカー預金が増加し、商業用不動産貸出の背景となったという構図は、コミュニティ・バンクの姿とは言えないだろう。ブローカー預金を利用した不動産貸出への傾斜は、まさに預金保険制度を利用したファイナンス会社の様相である。リレバンが貸出先の「質」を問うものでありながら、銀行自身が負債の「質」を問わないという構造は、極めてバランスを欠いたものである。

### 3. 銀行の破綻処理

ブローカー預金によって小規模銀行も商業用不動産貸出を増やしたが、結果的に破綻した。これは、小規模銀行といえども、W 金融と M 金融の接合部分に存在する銀行があるということであろう。景気過熱後の反動で銀行が破綻するのはアメリカのシステムではごく自然との指摘だが、米国では歴史的に銀行の整理方式として、

経営者の責任を明確にすべく破綻処理を軸に据えてきたということである。破綻銀行の代替システムが用意されていて、預金者と債務者を保護できる体制が整備されているものと考えられる。しかし、こうした体制が銀行を安易にバブルに踊らせている面もあるのではないだろうか。

#### 4. 米国の M 金融と日本の地域金融との比較

米国の M 金融の特徴は、日本と比較するとわかりやすい。米国 M 金融の特徴の一つは、オフィサーというプロ、或いはコンサルティングのプロに支えられており、彼らは一定のクレジット・ラインを与えられている点である。仮に銀行が破綻しても彼らが新たな銀行にシフトすることによって、融資は継続される。一方、日本では稟議システムによる集団決裁方式であり、オフィサーに権限はない。従って、銀行が破綻した場合にリレバンが継続される制度的な仕組みがない。米国式が良いのか日本式が良いのかは議論の分かれるところだが、米国 M 金融に比較し日本のリレバンは制度的枠組みが弱いことが指摘できるであろう。

#### 質問

1. 米国の小規模銀行は、コミュニティの求めるニーズに応えるだけで企業として存続可能だろうか。米国において小規模銀行の淘汰が激しいのは、M 金融では企業としての採算が取れないことを意味しているのではないか。

2. 小規模銀行の預金者は地域の銀行をどう捉えているのか。米国の場合、インターネット・バンキングが普及して物理的制約から解放されており、利便性の点で地元銀行に拘束される必要はないのではないか。こうしたこともあって、ブローカー預金が暗躍するのではないだろうか。この場合、負債サイドの「質」は極めてトラバンの的であると言える。

#### 内田のリプライ

質問 1 メインストリート（地域）金融の本質は市場論理とコミュニティの要請を調和させるところにある。市場論理を無視すれば破綻することになり、市場論理だけに生きればウォールストリート金融に吸収されることになる。1990 年代後半以降の銀行支店設置規制の緩和・撤廃から小規模銀行の統廃合が進んだが、その反

動で年間 100~200 の新設行が生じているように、小規模銀行というモデルそのものが通用しなくなったとは考えていない。敷衍して言えば、アメリカでは都市の小規模銀行よりも地方のそれの方が概して収益率は高く、大規模・中規模銀行との競合状態などによるものと考えられる。その意味では都市に存在し特徴のない小規模銀行は、その役割を失っているため淘汰されるのが自然な流れである。

質問2 預金者という場合に純粋な個人顧客と法人顧客に区分され、前者については必ずしもコミュニティという枠組みに制限されるものではない。小規模銀行の場合は住宅ローンに熱心に取り組んでいるとこともあるが、多くは事業向貸出を主体としており、この顧客は純粋な個人顧客とは異なる行動を取るものとする。ブローカー預金を過度に取る銀行というのは、貸出面も含めて、地域に根付いたメインストリートの銀行モデルとは異なるモデル（実質上のノンバンク）である。ご指摘のように、リレバンではなく、その管理能力を欠いたままトラバンの預金・貸出を行っていたということだろう。

### フロアーからの主な質問

津田和夫先生：ウォールストリート金融の規制について

本文でも触れたように、金融危機はサブプライムローンとその証券化によって、金融を含めた全部門の金融負債残高の対 GDP 比が、10 年もかからずに 2.5 から 3.5 へと急伸する異常な事態のなかで生じたもので、このような異常な事態を前提としない経済システムへの転換がより大きな課題である（違う表現で大胆な言い方をすれば、アメリカが金融でしか飯が食えなくなったことが根本的な問題である）。同時に、異常な事態を防止できなかった金融規制の改革も不可避であり、アメリカの金融制度改革をはじめ、とくにシャドバンキングに対する様々な規制などが進展し、金融システムの実態と規制の齟齬を小さくする作業が行われているし、すべきだと考えている。

また、GMなどの一般事業会社への資本注入は、あくまで例外的措置であるべきだと考えるが、GMの収益を金融部門が少なからず支えていたのは皮肉なことであ

る。

深町郁彌先生ほか：ブローカー預金について

ブローカー預金が大規模・中規模銀行で急拡大した背景には、メリルリンチの存在をあげられる。投資銀行が扱う預金外の金融商品を、グループ内に設立した銀行の預金に振り替えた結果である。しかし、これ以外に外部から積極的にブローカー預金を取った銀行が少なからずあり、また小規模銀行においても同様であった。

また、ブローカー預金は銀行の経営状態が悪くなり預金を取りにくくなったときに取るようにも考えられるが、実態としては積極果敢に商業用不動産貸出を行うため、ブローカー預金を取っていたもので、破綻近くになるとむしろブローカー預金は減っている。

足立一夫氏ほか：日米のリレバンの違いについて

アメリカのリレバンでは顧客がローンオフィサー（人）につくので犬型、わが国のリレバンでは顧客は銀行（家）につくので猫型と言われることがあると紹介したように、当然ながら日米のリレバンはまったく同じではない。リレバンに限ったことではないが、日本にとって都合のいいアメリカの部分だけを取ってきて、わが国で適用しようとするのはいかがかと思う。

わが国と異なるアメリカの金融システムやメインストリート金融を分析する意味は、端的に述べれば、金融システムの「組み合わせ」の重要性を理解するところにある。アメリカの金融システムが最良と言う気は毛頭ないが、人・組織・地域・政策などがどのように組み合わせたり、あるいは組み合わせが変わって、メインストリート金融が機能・継続しているのか否かを理解することは、「違うシステム」を持つわが国でも無意味ではないだろう。

# 資本主義の現段階と地域金融のあり方

濱田 康行

(札幌国際大学)

## 〈地域金融〉

地域金融の世界は、地域から接近するか、それとも金融から接近するかで様相が異なる。地域という概念はもともと曖昧である。生活、文化、経済に、近代では中心性がある以上、周辺もあるわけで、それを地域と呼んだ。社会学ではコミュニティという概念を使うが経済学にはなじまないのかもしれない。

ここで地域といっているのは、地理的なそれではなく、国民経済を分解していった際に出現するもので、構成要素でありながら中心性を持たないものである。だから、例えば、全体としての東京は地域ではないが、大田区は地域である。

地域には人が住み経済活動を行う。それが円滑に進むためには金融機能が必要。そこで地域金融という概念にいき当たるが、ここでの内容は、人々の諸々の経済活動であるから多様になる。個人金融、パーソナルローン、農業金融、住宅金融、そして中小企業金融などを含む。

金融の方から接近してみよう。金融は貨幣の発生とともにあると言われている。川合一郎先生の名著『資本と信用』には、出挙や貸稻（スイコ・イラシイネ）が紹介されている。しかし金融が自律した経済活動として発展するのは資本主義という舞台においてだ。資本主義はイギリスで発展し、



そこで近代的銀行業として成立した。

資本主義では経済活動の主体は企業・資本であり、そのめざすところは利潤である。当初（19世紀の中頃まで）、企業は経営者・資本家が自分ないしは周辺の資本で運営していた。いわゆる自己資本が常態であり、他人資本という概念は支配的でなかった。金融は支払信用が中心であり、いわゆる資本信用の普及はなく、自己資本が主であった。この事情を変化させたのは資本の有機的構造の高度化であろう。固定資本装置が大きくなると、自己資本ではまかなえず、ここに、間接か直接かは問わず他人資本が導入される。まず銀行融資が（間接金融）、そして株式の導入（直接金融）という順序であろう。

資本信用、すなわち利潤を生み出すという活動を前提にして融資が行われるようになって、はじめて、利子の合理的な範囲が社会的に設定される。 $0 < r < p$ である。金融機関は余裕資金の仲介者として成立する。一時的に使用されない遊休貨幣は金融機関（預金取扱機関）に集められ、ここで様々な加工を受けた後（金額、期間、時間の調整）貸し出される。それは利潤（ $p$ ）を生みその一部が利子・利息となり（ $r$ ）、これが預金利息と金融機関の仲介料に分解される。

しかし、以上で述べた金融の流れは、ひとつの流れにすぎない。もちろん、この流れこそ資本主義の本流であり、やがては日本のメガバンク等に成長する本流であるが、それだけではない。なぜなら、資本主義が利潤原理で割り切れる世界だけで構成されているのではないからである。マルクスやエンゲルスが表現したように、資本は社会を上から把握する（*übergreifen*）が、すべてをつかめるものではない。労働力の再生産を引き合いに出すまでもなく、非資本主義の領域はよく観察してみればたくさんある。資本主義は社会の土台の上で展開する、しかし、社会を全体として包み込むことはできない。

貨幣の方が資本より古い。貨幣があれば金融は必然。資本主義は社会の

すべてではない。この三つの命題をつき合わせれば、もうひとつの金融がみえてくる。それは、呼称こそ様々であるが、資本主義的原理に乗らない金融である。いわば相互扶助的金融である。世界の国々を調べてみると、資本主義的金融が成立する前に、あるいは同じ頃にこのタイプの金融が出現している。そしてこれらの金融の流れは独占資本の形成期にそれぞれの機関としてはっきりした姿を示すのである(表1)。

表1 主要各国の特殊金融機関の成立時期

国名	中小企業金融機関	農業金融機関	庶民金融機関、その他
イギリス	商工金融会社(1CFC)(1945)(民官)	農業抵当会社(AMC)(1928)(官民)	※貯蓄銀行法(1949) ★建策貸付組合(1850)(民) ★郵便貯蓄銀行(1861)(官) 特別地域再建公社(1936)(官民)
アメリカ	中小企業局(・1953)(官)	★連邦土地銀行(1917)(官) ★連邦中期信用銀行(1923)(官)	住宅金融庁(1947)(官) ★貯蓄貸付組合(1831)(民) ★相互貯蓄銀行(1816)(民) ★モーリス式銀行(1910-33)(民) クレジット・ユニオン(1892-1934)(民)
ドイツ	工業信用銀行(IKB)(1949)(民官) 産業信用組合(・1949)(民)	農業経済レント銀行(1949)(官民) ★農業信用組合(・1949)(民)	★貯蓄銀行(・1924)(官) ★建策貯蓄金庫(1924・38)(民官) ★郵便貯蓄銀行(1938)(官) ドイツ建築土地銀行(1923)(官) 引揚者銀行(1950)(官)
フランス	ホテルおよび商工中央金庫(1937)(官)	農業信用組合中央金庫(1920)(官)	フランス不動産銀行(1852)(官民) 普通貯蓄金庫(・1895)(民) 郵便貯蓄金庫(1881)(官)
イタリア	中小企業中期信用中央金庫(1952)(官) 産業金庫会社(1939)(民官)	国民農業改良信用会社(1928)(官民) 国立農業銀行(1938)(官)	※郵便貯蓄制度(1875) 国立住宅金融金庫(1926)(官)
日本	中小企業金融公庫(1953)(官) 商工組合中央金庫(1936)(官民) 日本不動産銀行(1957)(官民) ★信用金庫(・1961)(民) ★相互銀行(・1952)(民)	森林漁業金融公庫(1953)(官) 森林中央金庫(1923・43)(民) ★信用協同組合(・1954)(民)	国民金融公庫(1949)(官) 住宅金融公庫(1950)(官) ★労働金庫(・1955)(民) ★信用金庫(・1951)(民)
その他諸国	オランダ：オランダ中小銀行(1942)(官)	オランダ：農業中央金庫(1898)(民官)	カナダ：中央抵当住宅公社(1946)(官)

出典) 各国資料より作成

それらは、借り手で分類してみると、中小企業金融機関、農業金融機関、庶民金融機関、そして貯蓄金融機関となる。そしてこれら機関の主な活動領域は“地域”であった。

これらの金融機関が辿った歴史は実に興味深い(森静朗『庶民金融思想史体系』全4巻(1977、日本経済評論社)が代表)。

二つのタイプの金融機関は、どの国でも併存の時代が続いた。その国が資本主義であればあるだけ、第一の流れが主流になるのは当然であるが、

第二の流れがなくなることはなかった。第二の流れに、ひとつの危機が訪れるのはIT革命という外生要因が展開したごく最近のことである。

イギリスでは大銀行が全国に支店網を形成するのは19世紀の終りから20世紀の初めであり、それまでは、この資本主義の母国でさえ第二の流れのほうが主流に近かったのである。

日本を例にみると、1970年代には第一の流れの金融は国際舞台をめざした。地方銀行までが、あまり必要としないニューヨーク支店やロンドン支店を“ミエ”で開設した、あの頃である。しかし、やがて邦銀の非効率性は海外舞台で露見し、彼らの目は国内に回帰する。その後、日本にもIT革命が押し寄せる。金融機関は数次に亘ってオンライン化を実施、莫大な費用をかける。

機械化による取引コストの縮減によって、小口の取引の非効率性が解消されたため、大手の、すなわち第一の流れにある金融機関の多くが、小口の預金者と小口の借り手に対応できるようになる。それらは、ほとんどが地域にいる顧客であった。

かくして地域における金融競争は激化する。現在から振り返ってみると、この競争時代に生じたのは次の三つである。

- ①競争激化に耐えかねて一部が脱落する。
- ②第二の流れにいることを断念して第一の流れに合流しようとする。
- ③垂直方向に統合して、大手金融機関の傘下に入る。

①の過程は様々である。木津信用組合、コスモや東京協和といった、第一次金融危機の引き金を引いた事例もある。彼らは、拙速に②をめざし、早々に挫折した。コスモ信用組合がマンモスという名の高金利の定期預金を売り出し、経営者が“住友銀行を追い越す”と豪語していたのは記憶に新しい。

②については、少し説明が必要である。第二の流れは非資本主義領域であるから、ここには株式会社等の営利型でない組織形態を持つものが発生

する。その典型が協同組合・協同組織であり、日本の農協、労金、信金、信組をはじめとして、世界にも多く存在する。人々を貨幣経済が捉えてしまうと、経済活動でなくともお金の窮する場合が発生する。お金は単一商品で品質が劣化することが、インフレと外国為替相場の下落を除けばないから、取引対象として扱い易いこともあり、協同組織の行った最初の事業として金融業は出現する。お金がなくて困っている人を、周辺の多少なりとも余裕のある人々が助ける。これは相互扶助金融の原点であり、現在でも多くの国で見ることができる。災害や病気という局面では相互扶助は人々の生存に必要であり、それらは“共済”として今日に至っている。

しかし協同組織の金融事業は小口取引であるから、大手の金融機関に比べて非効率である場合が多い。もちろん、一人当りの利益とか、預金の単位当りの収益コスト等の利潤原理世界でよく使用される尺度によって計測した場合の“非効率”である。

第一次金融ショック前後の過程で、多くの協同組織金融機関が株式会社への転換を考えたことは事実である。“協同組織なんて時代遅れ”ということが公然と言われた時もあった。しかし、1997年になって大手の金融機関が危機的情況となり、北海道拓殖銀行、山一証券、日本長期信用銀行と大型倒産が続くことにより、方向は一変する。2007年の信用金庫総会では、もっとも株式会社化に傾いていたこの業界が“協同組織形態を維持”するという宣言をする。

もっとも宣言がなされたといっても、これらの協同組織性には数々の弱点もあるのであるが。それでも協同組織であったところは踏みとどまりやすかった。株式会社との合併は法律上なかなか困難なことでもあり、これが逆に幸いした。相互銀行のように、根拠法ごと廃止して、業界全体で移行してしまうという事例は日本だけの例外であろう。

③の方向が、協同組織でない、つまり小型ではあるが営利組織であった金融機関では一般的となる。日本では地方銀行、そして業態転換した後の

第二地方銀行の多くが、大手金融機関の傘下にある。もちろん、統合の程度は、資本関係のみという型から人的統合まで様々である。

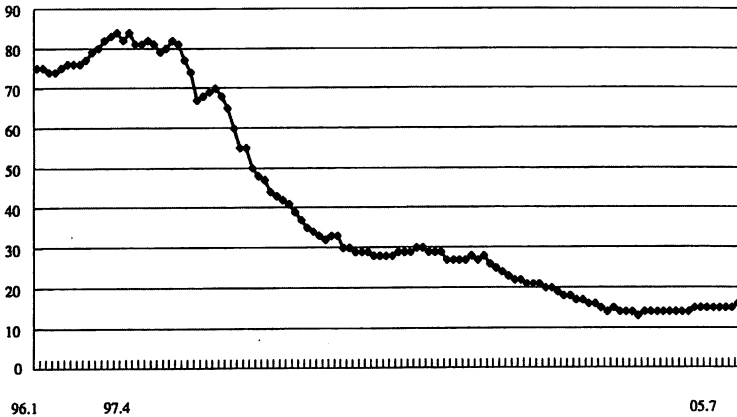
### 〈政府系金融機関〉

主な活動領域を地域に持つ多くの政府系金融機関がある。表1に（官）（公）で示したようにそれは世界の先進諸国にみられる。これは、地域金融を地域から眺めた時に理解することができる現実である。

資本主義は東京だけで成り立っているのではない。日本の資本主義はまず日本の国土で成立する。もっとも資本の世界性を考えれば、そういえるのは当初の頃、発生のにすぎないかもしれないが、とにかく資本主義は社会の上にはしか展開できない。その社会は国土の上に乗っている。だから国家の役割のうち重要なひとつは国土の保全である。保全の仕事の第一はそこに人々が暮らせる、居住できる諸条件の整備である。諸条件のなかに金融機能があるとすれば、これも政府の仕事となる。かくして日本では庶民金融、農業金融、そして零細企業金融といった部分に政府系金融機関が成立することになった。郵便貯金の成立はずっと以前だが、その拡大と発展もそのひとつである。小泉・竹中政権という狂暴な市場原理主義者が何の配慮もなくこれらを整理・再編してしまった事、それはまさに人災であるが、その人災に多くの地域は現在も苦しんでいる。

③について、大金融機関の国際化は1997～8年にピークを迎える。図1は、日本の銀行の海外支店の資産の推移を示しているが、1997年から急減する。これは、彼らの国内回帰を示すひとつの証拠であろう。バーゼル規制は日本の銀行を閉め出すためという解釈もあるがようだが、図でみる限り、その意図は成功している。この頃から、大金融機関、それにつられて有力地方銀行は国内ビジネスに眼を向け、この過程で系列化が進んだ。もっとも系列に入れてもらえるのは、それなりに魅力のあるもので、閉鎖

図1 国内銀行の海外支店での貸し出し資産残高



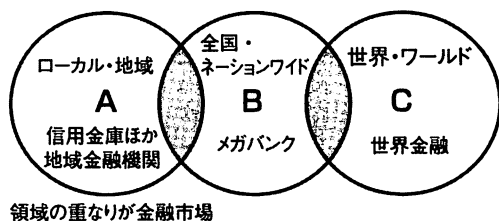
出典) 日本銀行等各種資料より作成

に追いやられたものも多い。信用組合の数は半減することになったし、郵貯への攻撃は激しくなった。

### 〈金融界の構図〉

国際金融舞台から多くが撤退したといっても、最大手は合併という手段を使って国際舞台での位置を維持した。結果として金融界は、①ローカル・地域、②全国区・ネーションワイド、③ワールドという三層構造を持った。これを図示したのが図-2だ。一見、華やかなのは③である。それは、グローバル時代の象徴のようにも見える。しかし、金融構造の基礎という意味で重要なのは①である。というのは、ここで預金収集がもっぱら行われているからである。誤解を避けるために言っておけば、①には前節で述べた第二の流れの金融機関だけがあるのではない。大手の全国銀行も都市には支店を設置しているし、地方銀行が系列化されていることもあるからである。さらに、前述の公的金融機関も時には競争者となることもある。

図2 金融世界の構造



④の領域の特徴は、預金収集も融資も小口が中心だということだ。ということは単位金額当りのコストは割高になる。それを人件費等で抑制するのだが、このことが大手参入の障壁を形成する。大手の平均給与は高いからである。貸し出しについて言えば、④のローカル領域では、人の縁、古くからのつきあい、いわば「話せばわかる」の世界である。金融庁が、リレーションなどという英語を使い出す、ずっと前からそうだったのである。「話せばわかる」の世界・慣習が前近代的であり、それに“正当”な価格づけを求めるリレバン行政はそれなりに意味もあったと評価する論者もいる。しかし、リレーションは資本主義社会のいたるところにあるのであり、それは現在の経済学が持っている手段では計算できないだけである。それが計算できないから「前近代的」というのは、経済学であらゆる社会現象が説明できるという“驕り”である。

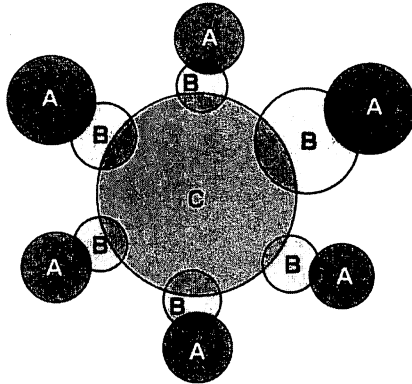
リレバン行政は、地域の中小金融機関にとって迷惑以外の何者でもなかった。それは、金融庁という官庁が、地域、中小企業世界についてまったく無理解であったという事の証明であった。

⑤ではメガバンクが主体となる。預金収集では、IT化もあり、いたるところで第二の流れの諸機関と競合するが、貸し出し面では一応住み分けができていた。⑥も、日本でここに進出できるのはメガバンクだが、彼らは2000年以降、一歩も二歩も世界に遅れた。それは、1997年の日本発の第一次金融危機で彼らのこの方面での活動が縮小の方向にあったからであ

る。リーマンショックから始まる世界金融危機の影響が日本の金融界にとって軽微であったのは日本が一周遅れであったからだ。

◎の領域の問題は、その領域で集まる預金が市場（国際金融市場）まかせであることと、しばしば預金<貸出となることだ。後者であれば、各国で、またその国の各地で、つまりⒶとⒷで集めた預金を使用せざるを得なくなる。つまり、◎領域は自分の足で立っていない。この依存関係を意識して描いたのが図-3である。◎が中心のように描いてあるがそうではない。また、ⒶとⒷには各国の中央銀行があるが、◎には効率的ではあるが当てにならない市場しかない。当てにできるように参加者に種々の条件を課そうというのがバーゼル規制（Ⅰ～Ⅲ）だが、必ずしもうまくいっていない。

図3 各国の金融市場と国際金融市場



〔AとBの間の●が各国の金融市場、BとCの間の●が国際金融市場。  
国には当然のことだが大国と小国がある。〕

Ⓐと◎を比較してみよう。やや比喩的だが表-2のようになる。どちらに就職するかと学生に聞けば答えは明らかだが、実は◎には構造欠陥がある。最終的な調整者である中央銀行が不在ということもそうだが、より本質的なことがある。それは、◎ではⒶよりも単純利鞘が小さいのである。



預金利子が乗せられて④→③に資金が移動していれば必然的にそうなる。これをカバーするのがIT技術・通信技術を使ったイノベーションだが、実はここではIT関連企業の方が儲かっているという現実がある。自分で集めた預金を自分の領域で貸す方が一件当りの利鞘は高いという原則はなかなか堅いのである。もっとも、④領域で資金が余り（預貸率が低い）タダ同然で③や②に渡さざるを得ない構造があれば話は別である。また、③領域では悪名高いレバレッジを効かすという手段でこの問題を解決することもできる。それがうまくいっている間は華やかさは維持できたのである。

利鞘の低下という質の問題を量でカバーする。これは危険であり限界もある。世界の実物（モノ・サービスの生産部面）が必要とする以上に資本を供給することになれば、自分の手でやるにせよ、他人まかせにするにせよ、投機の世界に侵入するよりない。さらに、この領域には外国為替取引を含まざるを得ないという難点がある。もちろん、先物等の工夫はあるのだが、それとて無料ではない。③領域で世界から大金を集めるには名声が必要で、そのためには高い格付も必要だが、今日では格付会社自体が疑われており、それを補うCDSなどという“保険”も発明されたが、例のショックのあとではこの後始末の方が大変なようだ。

表2 地域金融と世界金融のイメージ

A地域金融	C世界金融
ローカル	インターナショナル
預金が土台	マーケットで調達
融資は小口	大口のプロジェクト
人の縁	金融工学、金融テクニク
日本語・各国語	すべて英語
地味	派手
給料(?)	ボーナス ∞

## 〈むすび〉

地域金融の領域には様々な金融機関が混在している。組織別でみると、株式会社をはじめとする利潤追求型、協同組織型、そして政府系。仕事、顧客でみると、中小企業金融、庶民金融、農業金融、住宅金融などがある。これらは、各国の金融センターに高層ビルを構える◎領域の諸機関に比べれば地味な存在であるが、金融界を全体としてみた時には、その基盤を成す部分なのである。

もちろん、この基盤にも弱点はある。協同組織の看板を掲げながら、実質、そうでないものもありそうだ。総代会は形骸化し、理事長は世襲、理事の数が相対的に多すぎる、業務も非効率、貸し出し金利は相対的に高い、等々。そして最大の問題は預貸率の低さである。この最後の問題は、日本の誤った金融政策によってさらに悪化している。バーゼル規制の国内版を楯に政策当局は中小企業の貸出を単にリスクとみなしてしまう。他方でレーション・バンキングによる貸し出しを提唱するのだから分裂症である。

政策の迷走をよいことに、余った資金でただただ国債を買う。貸出の努力はしない。まして、ベンチャー企業など目に入らない。と思えば、時折り、目がくらんで高利の運用先を求め、それがリーマン債だったりする。協同組織系機関にも経営改善の余地は大きい。

地域金融の領域は資本主義の不完全性に基づいて存在する。そして金融業としては原始的であるが、しかし内実があるのである。2年前のリーマン・ショックが第一の流れの主に◎領域の金融機関の暴走で生じたとすれば、第二の流れにあり、④領域の諸機関は暴走ドメの役割を果たしうる。

## 補論 (1)

動植物の個体に進化があるように、人間の集団である社会にも進化はあ

るのか。ダーウィンの影響は各方面に及んだ。H・スペンサーは、個体の集合が全体でありそれ以外ではないと考えた。だから単純に社会ダーウィニズムに陥った。今日でも、社会は進化するかどうか、それに結着はついていない。

しかし、社会が変容することは認めてよいだろう。それは資本主義にも当てはまる。マルクスやレーニンは資本主義は自分の足で立てない、完成しないと見ていた。それはいわば大人になれないで内発的な病気で死んでしまうという主張である。もっとも、死に至らしめるのを加勢する主体の形成という問題はあるが。

しかし、こうした先駆者の予想を超えて資本主義は生きながらえている。今日の時点に立てば、生き延びた理由に何度かの資本主義の変容を認めるべきであろう。資本主義がいくつかの段階を経るということは古典的なマルクス主義でもほぼ常識であった。いわゆる自由競争から独占へ、そしてややあいまいだが国家独占資本主義へである。しかし、本論で言う変容とは、昔から言われている“段階”を超えた長い歴史のスパンでみたものだ。

社会主義が出現したことにより資本主義は変わらざるを得なかった。社会主義をまったくの外部事情とみるか、それは資本主義のいわば息子とみるか、反抗する弟分とみるかは見解がわかるが、その出現で、資本主義は福祉国家という装いを必要とすることになった。

やがて、装いだけでなく、賃金を労使交渉で決める。資金の搾取水準以上の上昇、そしてそれに基づく大量消費、他方でフォードシステム導入による大量生産、結果として労働者階級の生活水準の向上があった。1929年～30年代に資本主義の第一回目の変容期があり、この福祉国家は1970年代まで続いたとみることができる。

しかし福祉国家はいくつかの問題があった。まず国家の様々な部面での介入が欠かせない。賃金調整で豊かになれる部分はよいが、それ以下の部分には財政支出、福祉予算が必要である。安価に大量生産をするには、国

の手による様々なインフラ整備は欠かせない。福祉予算と公共投資による財政圧迫はこの第二期にビルトインされており、それは1970年代に露呈する。日本でのきっかけは石油ショックであった。これは、大量生産の前提、つまりエネルギーコストが安いという前提を覆す事件でもあった。

1970年代以降、小さな政府というスローガンが当然とされる。サッチャーもレーガンも早々と福祉国家離脱を宣言し新自由主義の時代に入る。ケインズは忘れられフリードマンの時代になる。市場がすべてを決め、ここから降り落とされれば自己責任だ。日本では護送船団という基本政策が崩れ大手金融機関が破綻する。第三期である。

しかし、このいわば第三期も、リーマンショックによって終了したようにみえる。私達はいわば資本主義という交響楽の第4楽章が始まったところに立っている。問題なのは、いくら耳を澄ましても新しい楽章の主題が聴こえてこないことだ。この問題は別に論じよう。

ここでの問題は、こうした変容に伴って地域金融の問題がいかに変化するかである。

第一期では、地域金融は自然発生的に存在していた。それに公的機関が関与し始めるのは、いわゆる独占段階になってからである。資本主義のゆきとどかなさが明らかになり、社会を保つために相互扶助的機関に加えて公的機関が必要となったのである。

第二期は併存の時代であったが、第三期になると既に述べたように第一の流れが第二の流れに合流し、競争・混合の様相を呈するようになる。それは、地域金融を担当する諸機関にとっては受難の時代であった。

しかし、2008年に事件が起きた。それは、資本主義の最先端がつまづくという事件であった。第一の流れの中で、様々な技術と学問(?)を集合し、秀れた人材を集めていた部分が破綻した。これを死に至る病とみるかは議論のあるところだが、この機会に、遅れていたと思われていた領域の見直しが生じたのは事実である。

資本主義を部分修正して、それこそだましだまし使っていくのか。新しい人類生存の体制を考えるか。この大問題の行く末が大いに気になるが、絆を求め、人々の和を形成しようとする地域金融の諸機関が新しい構想の中である役割を果たしそうなことは予想できる。(大学生協共済連編、『2012・協同組合』コープ出版、2012年3月の第1章)

## 補論(2)

日本における地域金融機関・協同組織金融機関の代表的存在である信用金庫の現況についてグラフを使って紹介し補論としたい。

図1はコア業務純益を示している。注目点は1994年頃から、傾向的に低下していること。これは、本文で述べたように、併存の時代が終了し、競争の時代に入ったことを意味する。2006年に一時回復したが、再び低下傾向にある。リーマンショック後の傾向は大手行も同じだがそれまでの動きは対照的である。

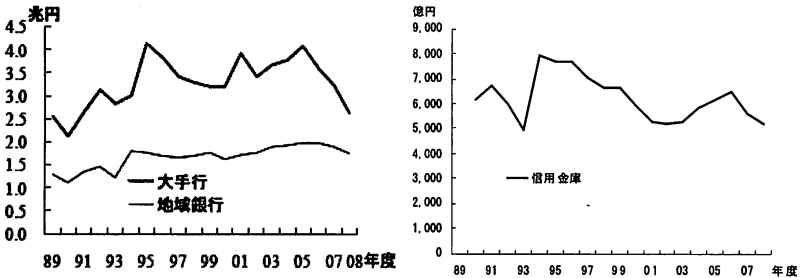
収益の核である資金利益をみると、信用金庫の貸出利益は傾向的に低下しており、大手行とは対比的である。やはり、大手行からの競争に圧迫されている様子が見てとれる。信用金庫のその他部分がこの数年上昇しているが、これは信金中金への預け金の運用益である。

図3で有価証券損益をみると、信用金庫の場合、債券類の損失が大きいたことがわかる。株式には比較的慎重であった信用金庫は債券損益の比率が高かった。しかし、リーマンショックは債券、しかもほとんどすべての債券の価格の暴落現象でもあった。分散という手法が有効性を失っていた証拠である。

費用面では図4で信用コストをみている。大手銀、地域銀行とも2003年から信用コストを急減させ収益改善を計ったが、信用金庫ではこれが思うにまかせずコスト率がほとんど下がっていない。これは、貸し出し先の中小企業の苦境をそのまま反映したものとみることができる。

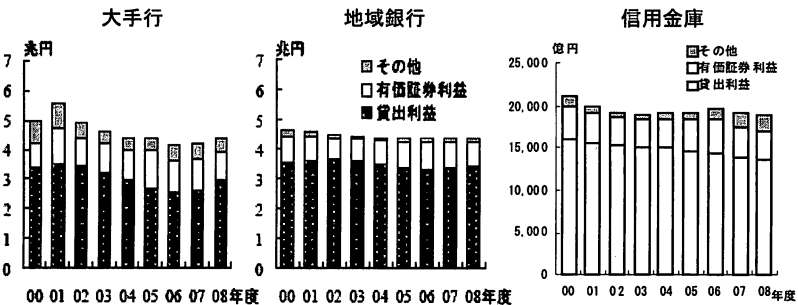
図5は不良債権比率を示している。大手・地域銀行は2003年から比率を下げるのに成功しているが、信用金庫ではさ程の成果は示されていない。5%の水準にあるのは、処理が進んでいない事を示している。信用金庫が大手行並みである唯一ともいえるファクターは自己資本比率である(図6)。大手行の場合、証券市場の需給を無視した増資によって問題を解決した。信用金庫は、過去の剰余の積み上げでありこの点評価できる。ここにも株式会社組織でない“利点”が示されている。

図1 コア業務純益の推移



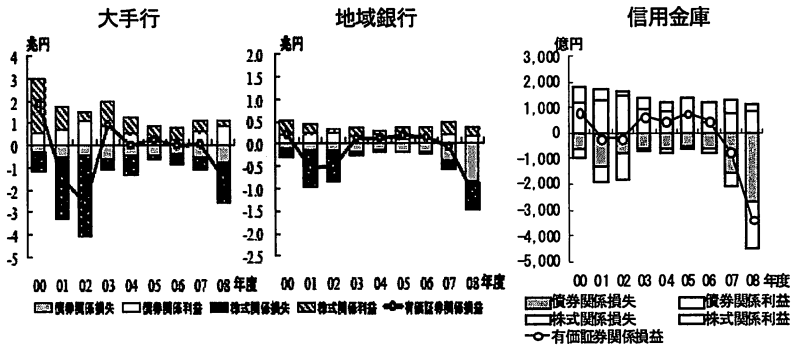
- 出典) 1. 大手行および地域銀行については日本銀行「2008年度銀行決算の概要」より引用  
 2. 信用金庫については「全国信用金庫統計」より作成  
 3. コア業務純益=資金利益+非資金利益-経費

図2 資金利益の推移



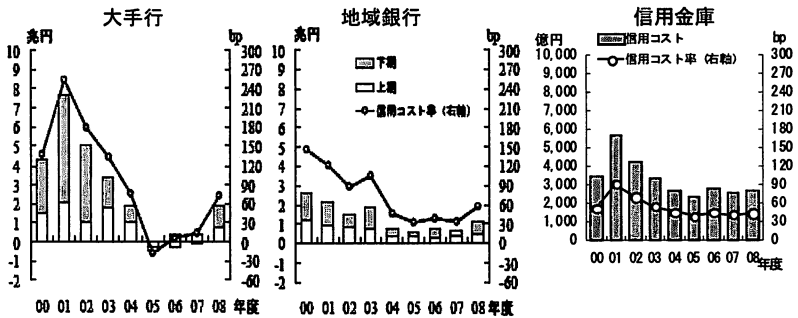
出典) 図1に同じ

図3 有価証券関係損益の推移



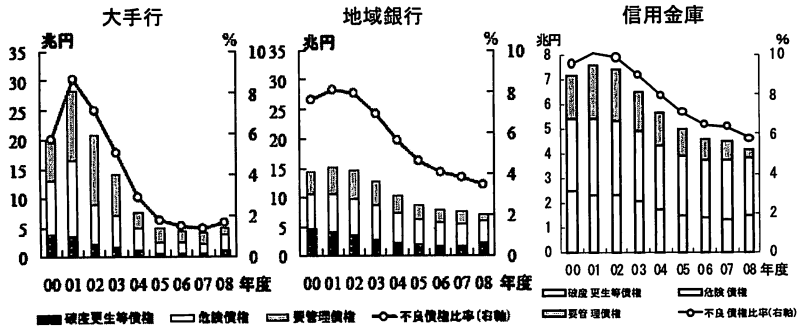
出典) 図1に同じ

図4 信用コストの推移



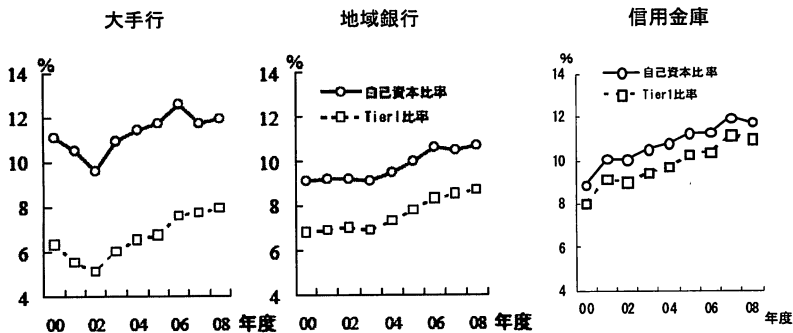
出典) 図1に同じ

図5 不良債権比率・残高の推移



出典) 図1に同じ

図6 自己資本比率の推移



出典) 図1に同じ

## 参考文献

濱田康行

- 「協同組織の存在意義、行動原理は何か」『信用金庫新聞』2008年1月1日号
- 「世界金融危機と信用金庫」『信用金庫』2009年6月
- 「協同組織金融の現代的意義」『中小商工業研究』2009年10月
- 「世界金融危機解題」『商工金融』2009年10月
- 「改良主義的経済政策批判」『中小企業季報』2008年No. 2
- 「協同組織金融機関の社会的意義」『ファイナンシャルコンプライアンス』2008年4月
- 『2012・協同組合』大学生協共済連編、コープ出版、2012年3月



## 質疑応答

齊藤正氏からの質問

(コメント内容については、数販報告部分をご参照下さい。編集委員)

- ① 中小企業政策の位置づけ。経済政策か社会政策か。
- ② NPO と協同組織をいかに区分すべきか。
- ③ 1999 年の中小企業資本法の評価

〈回答〉

①報告でも述べたように、経済は上から社会を包み込むのだが、社会全体を資本主義化することはできない。別の表現をすればこうなる。経済活動は人々の行為である。その主体である人々は社会に住んでおり、彼ら（私達）の全生活が営利基準で律せられているのではない。

いわば社会は、資本主義の普遍的土台であり、資本主義の存立要件である。そうであれば、社会を成立させる仕組（政治・国家）とともに人々が社会の中で生きる基礎条件をつくり出すことが必要となる。これが社会政策である。

かつて、大河内・服部論争という社会政策の本質を問う論争があった。社会政策は人民の要求によって資本側が妥協して成立するもの。つまり、それは絶えざる人民の運動によってのみ成立し、維持できるという説と、あくまでも支配の道具とみる見方である。この論争の結着はついていない。

あらためて中小企業政策をみてみよう。日本は先進国（当時の日本は違うが）の中では最も早く中小企業政策が確立した国である。初代、中小企業庁長官蛭川虎三が中心となり GHQ の支配の下で、それは成立した。その頃の“法”の性格は社会政策的色彩の強いものであった。それは、日本の戦後復興期であった。経済の復興よりもまず人々がなんとかして生存できる条件の確保が第一であった頃である。しかし、そういう環境下でも、以下のような文脈で経済政策としての内容も持ってい

た。つまり、中小企業は経済の基底を構成する不可欠の要素という認識である。経済に不可欠のものながら、個々の中小企業は極めて弱い存在であるから、それを集団として維持するためになんらかの政策的支援が必要であるというのが基本法の理念であった。

現時点からこの法律をみれば、社会政策的色彩は取り除いて差し支えないであろう。ただし、自営業者（近年その数は激減）、それから大手小売業に圧迫され姿を消しつつある商店街などは、人々の生活のためのインフラとして維持する必要がある。

②NPOも協同組織も理事会によって運営され、株主を持たない点では共通している。他にも利益の分配が限定されているなどの共通点を持つ。組織論的にはNPOが広い概念で、協同組織はその一部ということになる。しかし、日本における両者の現実的な存在をみれば、NPOは政治的目標を掲げた運動体であることが多く、協同組織は経済活動を伴う事業体である。後者は、当然、かつ日常的に営利企業との競争にさらされる。

③既に①への答えで述べた部分もあるが、1999年の改正は、大いに問題がある。それは、中小企業一般から対象を強い中小企業、すなわち成長企業、極端に言えばベンチャー企業に焦点を移してしまったことである。1980年代からのベンチャーブームに足を取られたという印象が強い。このために、経済の中核としての中小企業をマスで守る、支援するという視点が欠落してしまったことは後退である。

中野端彦氏の質問

(コメント内容については、数販報告部分をご参照下さい。編集委員)

- ① 地域経済でも市場主義的傾向が強まるなかで、協同組織、非資本主義的領域は存在できるのか。
- ② 非資本主義的領域、特に協同組織は資本主義の暴走ドメの役割を果たせるのか

## 〈回答〉

資本主義は完全に社会を把握できない。しかし、資本主義が把握できる領域は、市場の外延的・内延的拡大と技術革新（特に ITC 革命）の取り組みによって拡大する。地域では、大手・営利系の金融機関が展開し、多くの非営利系が消え去ったのは事実である。しかし、大手の高コスト構造、そしてなにより地域への思いと理念の欠如という障害のために、大手機関の多くが地域から撤退しているのも事実である。

私は、次のいくつかの状況をみることで、今後も協同組織は存続しようとする。数が減り（協同組織機関）競争条件が緩和されたこと 税率が安いというメリットが収益に直接的効果を及ぼす これが最も重要な要素だが、現代社会では人々の絆が必要以上に切断されたため、逆にその修復が求められている。協同組織の第一目標は営利ではなく、相互扶助による人々の連帯の構築であるから、社会状況的には追い風が吹きつつある。

むしろ、問題なのは、営利が本来の非営利に進出し、儲からないとわかってそこから撤退したときである。

家族が老人の介護を施設にゆだねる。それが営利企業であり、ある日倒産したとする。老人は元の家族のもとに帰れるだろうか。非営利領域から営利が仕事・事業を取り上げてしばらく時間が経過すれば、その非営利は消滅してしまう。だから、なんでも民営化運動に乗って進めてしまうことは問題だ。もちろん、官の非公率を否定はしないが。

長く、営利企業がその分野にとどまれるかどうかの事前の判定（それは難しいが）が必要であり、それが怪しい領域には公的・非営利的領域を残すのが知恵なのである。

②単年度会計でなく、株主からの圧力がないのであるから、儲けすぎに走る要素は非営利は少ない。また、巨大な負債を持つ（それはレバレッジを効かすため）必要も少ない。したがって、暴走ドメになると考える。また、協同組織金融機関は自ら

預金を集めている。自らの足で立っている訳で、その分、リーマンブラザーズのようなことにはなりにくい。金融工学などの誘惑に陥りにくいのも事実である。

一般的に言えば、資本・営利領域は拡大しているかにみえるが、逆に環境制約、資源制約などで縮小しているともみえるのである。

× × ×

最後に、質問全体にわたる共通問題、すなわち“中小企業政策は必要か”について述べておこう。

かつての基本法のように、資本主義の不可欠の要素として中小企業をみるのなら、必要性は明らかである。今日ではそれにもうひとつの要素が加わっている。それはリーマンショックのあと、資本主義の次の世界、いうところの“ザ・ネクスト”が問題だからである。新しい人類の体制がいかなるものであるかの構想ははっきりしない。しかし中小企業、すなわち少数の企業が、その仕事のやり甲斐、人々間の絆、地域と環境への配慮などの点で、新しい世の中の主体にふさわしいのであれば、未来のためにこれを維持することは必要である。またそれらを支援する金融機関を含めた多くの組織が、現在の資本主義が生み出した最後の荒波を越えて生き延びていくことが必要なのである。せっかく舞台が変わっても、役者がいないのでは何も始まらない。

× × ×

質疑では、リレーションバンキングが話題になった。2003年から場当たりに始まってこの政策ほど、中小金融機関を苦しめ結果として彼らの力を弱めたものはない。2004年の年末、それは不幸なことに、まさに“どさくさ”の中、更に2年間延長され、2007年からは自己申告制という恒久形態を与えられた。自己申告といっても実は強制である。

一連の過程で、金融庁は肥大化し、その昔の“ハシの上げ下ろし”行政が復活したのであるが、金融庁を批判する者がいない。信用理論研究会こそ、それになるべきだし、その力量、批判能力を持つ唯一の組織である。

# 部会活動報告

[北海道部会]

第1回

日 時 2010年4月24日(土) 14:00～  
場 所 北海学園大学会議室  
報 告 者 吉川 哲生氏(札幌学院大学)  
論 題 米国の為替政策の変遷

第2回

日 時 2010年9月18日(土) 14:00～  
場 所 北海学園大学会議室

報告1

報 告 者 大野 茂樹氏(旭川大学)  
論 題 ロシアにおける金融制度の発展に関する分析

報告2

報 告 者 中浜 隆氏(小樽商科大学)  
論 題 アメリカにおける医療保険の現況と改革

[関東部会]

日 時 2010年12月18日(土) 14:30～17:00  
報 告  
報 告 者 木村 秀史氏(國學院大学大学院 博士課程)  
テ ー マ 「湾岸産油国における通貨統合の構造と特徴」  
討 論 者 飯島 寛之氏(高千穂大学)

[関西部会]

日 時 2010年4月3日(土) 13:30～17:00  
会 場 大阪市立大学商学部会議室  
報 告

- 報告者 岩見 昭三氏 (奈良産業大学)  
テーマ 「EU の金融危機」  
報告者 高山 浩二氏 (大阪市立大経営学研究科、先端研究教育センター研究員)  
テーマ 「アメリカ消費者信用の発展と勤労者貸付機関の盛衰」

**[西日本部会]**

- 日時 2011 (平成 23) 年 3 月 27 日 (日) 10:00~13:00  
場所 九州大学経済学部  
報告者 掛下 達郎氏 (松山大学 経済学部)  
論 題 「サブプライム危機前後におけるアメリカ大手金融機関：  
その業務展開と収益構造」  
討論者 神野 光指郎氏 (福岡大学 商学部)



## 学会事務局報告

### 2010年春季大会（中央大学・多摩キャンパス・1号館1406号室）

春季大会は、2005年にも春季大会を開催した中央大学のお世話で開催された。大会共通テーマ「世界金融危機の構図と金融システムの行方」のもと、岩田健治（九州大学）・居城弘（静岡大学名誉教授）の両氏の司会で開始された。

報告テーマと報告者は、「報告1 世界金融危機後の米国金融システムの行方」：松田岳氏（東京富士大学）、「報告2 EUにおける金融市場監督の展望～金融危機の教訓と課題～」：山村延郎氏（拓殖大学）・三田村智氏（千葉商科大学）、「報告3 世界金融危機とアジアの通貨・金融協力」：中條誠一氏（中央大学）であった。昼食休憩後、紺井博則氏（國學院大学）および毛利良一氏（日本福祉大学）から各報告へのコメント報告がなされ、小休憩を挟んでフロアからの質問事項が司会者により取りまとめられ、いつもの信研ならではの討論がなされた。

討論終了後引き続いて会員総会が開催され、審議事項（決算・予算等）の承認と報告事項の説明がなされた。懇親会は1号館1408教室にて行われた。大会当日、主要アクセス手段の京王線が遅延し開会が若干遅れたが大会は滞りなく進行し、参加者数は70名を超えた。

### 2010年秋季大会（大阪市立大学・杉本キャンパス・法学部棟11階会議室）

秋季大会は、大阪市立大学に引き受けて頂き、「地域と金融」を大会共通テーマとして、木村二郎氏（桃山学院大学）ならびに松本朗氏（立命館大学）の司会により開催された。

報告テーマと報告者は、「報告1 地域密着型金融とは何か」：数阪孝志氏（神奈川大学）、「報告2 アメリカのメインストリート金融」：内田聡氏（茨城大学）、「報告3 資本主義の現段階と地域金融のあり方」：濱田

康行氏（札幌国際大学）であった。昼食休憩後の各報告に対するコメント報告は、齊藤正氏（駒澤大学）ならびに中野瑞彦氏（桃山学院大学）によってなされた。小休憩後、司会者によりまとめられた質問事項ごとに、報告者・フロアー・コメンター間での質疑応答が行われた。白熱したやり取りもあり、その一部は懇親会へと持ち越された。

討論終了後会員総会に移り、議案の承認を終えてから閉会の挨拶があり、懇親会は「メタ・セコイア」へ場所を移して行われた。参加人数は60名弱であった。

## 会員著書・論文目録 (2010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
浅田 政広	「現代日本貨幣金融事情年表 (2009.1~12)」	『旭川大学経済学部紀要』第69号	2010年12月
石田 高生	「外国為替取引に関する史的考察」	『桜美林論考 桜美林エコノミクス』創刊号	2010年3月
伊藤 誠	『伊藤誠著作集第4巻 逆流する資本主義』	社会評論社	2010年2月
	『伊藤誠著作集第5巻 日本資本主義の歧路』	社会評論社	2010年7月
	『伊藤誠著作集第1巻 現代のマルクス経済学』	社会評論社	2010年12月
	『危機からの脱出』(共編著)	御茶の水書房	2010年4月
	『宇野理論の現相と論点』(共編著)	社会評論社	2010年7月
	「サブプライム恐慌の構造と変革への新たな試み」	伊藤・本山編『危機からの脱出』御茶の水書房	2010年4月
	「価値概念の進化とその歴史的基礎—マルクス、アリストテレス、宇野の対話から」	桜井・山口・柴垣・伊藤編『宇野理論の現在と論点』社会評論社	2010年7月
	「サブプライムから世界恐慌へ」	『季刊経済理論』47巻1号	2010年4月
	「ベーシックインカム の構想とマルクスの思想と理論」	『季刊 変革のアソシエ』No.3	2010年7月
井村喜代子	『世界的金融危機の構図』	勁草書房	2010年2月
岩下 有司	『日本の景気循環と低利・百年国際の日銀引き受け』	勁草書房	2010年3月
	「マルクス・エンゲルスの周期短縮論」	『政経研究』第95号	2010年12月
岩田 健治	「世界金融危機と EU 金融システム」	日本 EU 学会『日本 EU 学会年報』、第30号	2010年4月
	「世界金融危機と EU 金融システム」	田中素香編著『世界経済・金融危機とヨーロッパ』勁草書房	2010年9月
植田 欣次	社債市場と不動産銀行—兵庫県農工債券を中心に— 不動産銀行の「不動産金融ビジネス」の特質と意義— 東京府農工銀行を素材にして—	地方金融史研究、第41号 粕谷誠・伊藤正直・斉藤憲編『金融ビジネスモデルの変遷—明治から高度成長期まで』日本経済評論社	2010年5月 2010年8月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
大谷禎之介	『図解 社会経済学—資本主義とはどのような社会システムか—』(韓国語版) 「アソシエイトした諸個人の生成と発達」	ハヌル出版社・(ソウル)	2010年3月
金井 雄一	「英米金融協定と1947年ポンド交換性回復の挫折」 『世界経済の歴史』(共編著)	基礎経済科学研究所編『未来社会を展望する』大月書店 『経済科学』第57巻第4号	2010年10月 2010年3月
鎌倉 孝夫	理念としての「それ自身に利子を生むものとしての資本」 国債危機—その原因・意味・克服策は 異常な金融量的緩和のもたらすもの デフレ・スパイラルに陥った日本経済	名古屋大学出版会 桜井・山口・柴垣編『宇野理論の現在と論点』社会評論社 『進歩と経済』	2010年6月 2010年7月 2010年11月
掛下 達郎	「サブプライム危機前後におけるアメリカ大手金融機関の収益構造」	『労働運動研究』25号 日本証券経済研究所『証券経済研究』第70号	2010年4月 2010年10月
木村 秀史	「途上国の地域通貨統合とドル体制—湾岸産油国の動向を中心に—」	『國學院経済学』第58巻第2号	2010年4月
小林 賢齊	『資本論』第Ⅱ部「資本の流通過程」成立過程の一齣—「トウックに向けられた疑問」に焦点をおいて— マルクス「信用論」の解明—その成立史的視座から—	武蔵大学論集、第57巻第3・4号 八朔社	2010年3月 2010年7月
小林 真之	信用恐慌と金融危機対策—1930年代と現代の比較考察—	『信用理論研究』第28号	2010年12月
坂口 明義 柴垣 和夫	『入門社会経済学 [第二版]』 『宇野理論の現在と論点』(共編著)	ナカニシヤ出版 社会評論社	2010年2月 2010年7月
建部 正義	「クリーピングソーシャリズムについて」 金融危機下の日銀の金融政策 内生的貨幣供給論と信用創造—久留間健先生の疑問に答える	『武蔵大学論集』57巻3・4号 中央大学出版部 商学論叢、第51巻第3・4号	2010年3月 2010年3月 2010年6月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
	国家独占資本主義の現段階とその行方	政経研究、第94号	2010年6月
	日銀の対米協調行動－2つのエピソード－	経済、第117号	2010年6月
田中 素香	『検証・金融危機と世界経済』（共編著）	勁草書房	2010年7月
	『世界経済・金融危機とヨーロッパ』（編著）	勁草書房	2010年9月
	『ユーロ 危機の中の統一通貨』	岩波書店	2010年11月
	「ドル不足」とヨーロッパの金融危機	経済学論纂第50巻第3・4合併号	2010年3月
	金融危機を経た欧州経済－統合の行方	日本総研 Business & Economic Review	2010年4月
	翻訳（共訳）『ドラロジュール報告（EUにおける金融監督に関するハイレベルグループ報告書』（25.February 2009	経済学論纂第50巻第1・2合併号	2010年3月
鳥谷 一生	『国際通貨体制と東アジア「米ドル本位制」の現実』	ミネルヴァ書房	2010年1月
	「安定した国際通貨制度を求めて－国連・国際通貨金融システム改革専門家委員会「報告書」を読んで－」	『大分大学経済論集』第61巻6号	2010年3月
中野 瑞彦	金融危機と地域金融機関の課題	桃山学院大学「経済経営論集」第51巻第2号	2010年2月
	バブル崩壊後の不良債権問題小史・バブル崩壊と銀行破たん	桃山学院大学「経済経営論集」第51巻第3・4合併号	2010年3月
	グローバル金融危機への政策対応－公的資金問題を中心に	桃山学院大学総合研究所紀要第36巻第1号	2010年6月
	ドバイ経済金融危機をどう見るか	桃山学院大学「経済経営論集」第52巻第2号	2010年10月
野田 弘英	成熟経済と金融危機	東京経大会誌。267号	2010年10月
濱田 康行	住宅政策は進化する	『すまいろん』93号	2010年1月
	WEBコラム「デフレ病克服、そしてインフレに備えよ（上）」	日経ビジネスオンライン	2010年1月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
	WEB コラム「デフレ病克服、そしてインフレに備えよ(下)」	日経ビジネスオンライン	2010年1月
	巻頭言「強欲説の帰結」	『しんくみ』第57巻第3号	2010年3月
	WEB コラム「「ボルカール」は機能しない」「道内経済低迷の打開策は」	日経ビジネスオンライン 北海道新聞「教えて！エコノゼミ」	2010年3月 2010年4月
	巻頭言「消費不況」	『NETT』No. 69	2010年
	書評「東アジア自転車産業論」	『日本政策金融公庫論集』第7号	2010年5月
	巻頭言「長期金利低下の意味するもの」	『しんくみ』9月号	2010年9月
	巻頭言「規制強化と中小企業金融」	『商工金融』9月号	2010年9月
	巻頭言「新共済発足にあたり」	『共済協会だより』秋号	2010年9月
	WEB コラム ニュースを斬る「オバマ大敗から読む「資本主義の第4楽章」	日経ビジネスオンライン	2010年11月
	協同組織への軽減税率の根拠を問う	『しんくみ』2月号	2011年2月
	大学生協連の発足にあたってー資本主義の現段階における共済理念ー	『生活協同組合研究』2月号	2011年2月
	巻頭言 目標の三つの次元	『しんくみ』3月号	2011年3月
	WEB コラム ニュースを斬る「日本経済復活の長期シナリオ「3つの依存症」から脱却しよう」	日経ビジネスオンライン	2011年3月
福光 寛	研究ノート、中国証券監督管理委員会「中国資本市場発展簡要回顧」について	成城大学、経済研究、第189号	2010年7月
前田 直哉	「国際通貨ドルに対する信認と政策問題」(西尾圭一郎氏との共著)	『世界経済評論』第54巻第6号	2010年11月
	書評「徳永潤二著『アメリカ国際通貨国特権の研究』学文社」	『経済論集』(ノースアジア大学)第8・9号	2010年12月
前畑 雪彦	「政策金利の成立メカニズムと今回の世界恐慌の変容形態ー不換制下の貨幣恐慌の	「桜美林大学 桜美林論考 桜美林エコノミクス 創刊号」	2010年3月

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
松浦 一悦	起動と防御の力学的構造と過剰生産恐慌－ 「欧州への金融危機の波及」	奥田宏司編著（『現代の国際金融（第2版）』法律文化社	2010年3月
	「欧州の金融危機－世界金融危機との関連において」	『松山大学論集』第2巻第1号	2010年4月
	「スターリング・ポンド本位制の安定条件に関する一考察－国際流動性の供給と国際収支の均衡を中心に－」	『松山大学論集』第2巻第1号	2010年12月
由里 宗之	日米小銀行政策の分岐点としての預金保険制度－大恐慌下での連邦預金保険制度の成立と日本における反応－戦前期銀行合同政策の背景としての「統制経済」志向の政策潮流	中京企業研究、第32号  中小企業季報、No.3	2010年12月  2010年
楊枝 嗣朗	欧州通貨ユーロの桎梏－「つなぐ通貨」ユーロと「粉飾された中央銀行」ECB－ 翻訳、R・デ・ローヴァー	佐賀大学、経済論集、43巻5号  佐賀大学、経済論集、42巻6号、43巻1号	2011年1月  2010年3月、5月
吉田 賢一	北海道金融史研究－戦前における銀行合同の分析	学術出版会	2010年9月

信用理論研究 第 29 号

---

2012 年 3 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
〒558-8585	大阪市住吉区杉本 3-3-138 大阪市立大学商学部 西倉高明研究室 TEL 06 (6605) 2221
印刷所	株式会社 信利
〒545-0001	大阪市阿倍野区天王寺町北 2-4-16 TEL 06 (6713) 1833

---