

日本の金融システムについて考える —不良債権問題と銀行の機能*

加藤 正昭

1. はじめに

バブルの崩壊に始まった1990年代は、“失われた10年”と呼ばれる不況期であった。特に不良債権問題に象徴される銀行経営の弱体化は経済の足を引っ張った。日本経済は戦後初めてのデフレを経験することになったのである。そして新世紀を迎え、数年を闊した現在に至っても、いまだ不況から脱却できていない。

2000年代に入るとアメリカ経済をITバブルの崩壊（2000年春）や同時多発テロ（2001年9月）が襲い、その悪影響は日本にも波及した。日本経済の低迷は新たな不良債権を発生させ、銀行は不良債権処理を進めて来たにもかかわらず、不良債権の総額は思うように減少していない。そしてその銀行のバランスシートの傷みが“貸し渋り”や“貸しはがし”を招き、間接金融に依拠する企業の資金調達を困難なものにしている。人々の間にはデフレ予想が定着し、悲観的観測や将来の不透明感から設備投資や消費は落ち込み、それがさらなるデフレ予想を生み、さらに需要が減少し……というデフレ・スパイラルに陥っている。

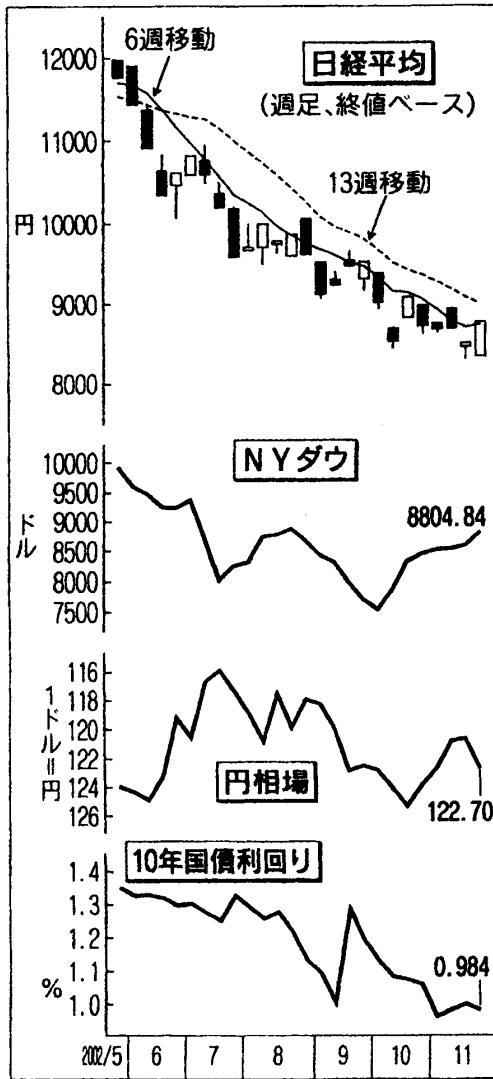
経済の見通しを反映する株価は低迷を続けているが、株価の低迷は銀行経営を圧迫する。なぜならば、日本では銀行が保有する含み資産の45%を自己資本へ参入するルールが採用されているため、銀行保有の有価証券の含み損は銀行の自己資本を減耗させるからである¹⁾。

1986年はじめに1万3000円台であった日経平均株価は1980年代後半のバブル期に高騰し、1989年末には3万9000に迫る最高値に達した。3倍近くにも高騰したのである。しかし1990年に入ると株価は暴落した。日経平均株価は1998年には一時的に1万3000円を割り込んだ。2000年に入り2万円ぐらいに戻しはしたものの、現在（2002年11月後半）は状況は悪化しており、8000円台で推移している。図1において、この数ヶ月間の日経平均の推移が移動平均により示されている。

11月後半の現在において日経平均株価が8000円前半にまで落ち込む日もあるが、そのような状況が続き、もし8000円を割り込むことにでもなれば、大手行の中で経営破綻し、国有化される銀行が現れると懸念されている。そのような予測から銀行株は売られ、図2から分かる通り値を下げている²⁾。

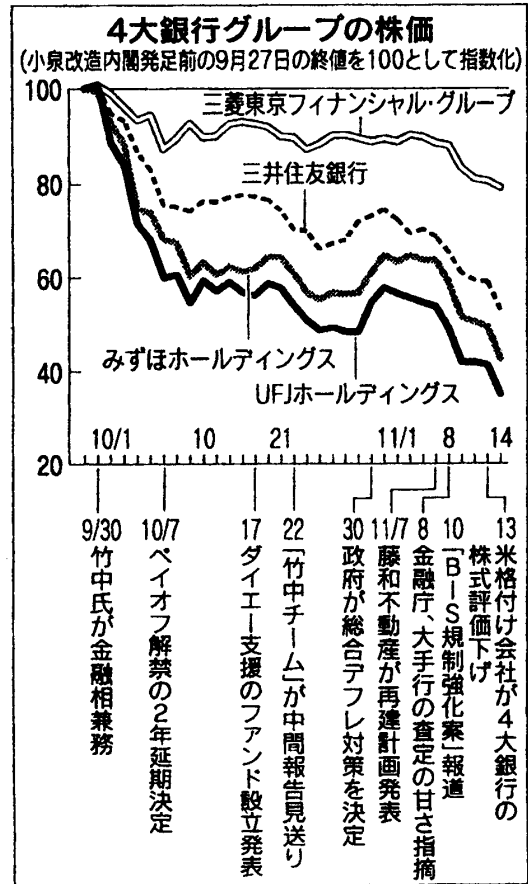
銀行の経営破綻は融資先企業の資金繰りを悪化させ、さらにその下請け企業や関連企業の経営

図 1



(出所：日経新聞 2002年11月24日)

図 2



(出所：日経新聞 2002年11月15日)

困難を連鎖的にもたらす可能性がある。まさに現在のはぎぎりの危機的状況にあると言わざるをえない。早急にデフレを止める効果のある政策をすべて同時に発動させる必要に政府は猶予なく迫られているのである。

11月24日の朝日新聞は、朝日新聞社が11月に全国主要企業100社の企業のトップを対象に行ったアンケート調査の結果を伝えている。それによると、景気の現状について4月時点でのアンケート結果と比較すると11月では、「悪化」が1%（4月）から6%（11月）に増え、「緩やかに下降」が9%から14%に増加しており、「足踏み状態」が57%から71%に増加している。そして「足踏みの中にやや明るさ」は33%から6%に減少している。「緩やかに回復」は0%から2%に増え、「拡大」も0%から1%へと僅かながら増えてはいるものの、全体としては停滞感が強まっていることが分かる。

また景気が本格的に上向く時期に関する問（11月時点）に対しては、無回答の1%は別として、

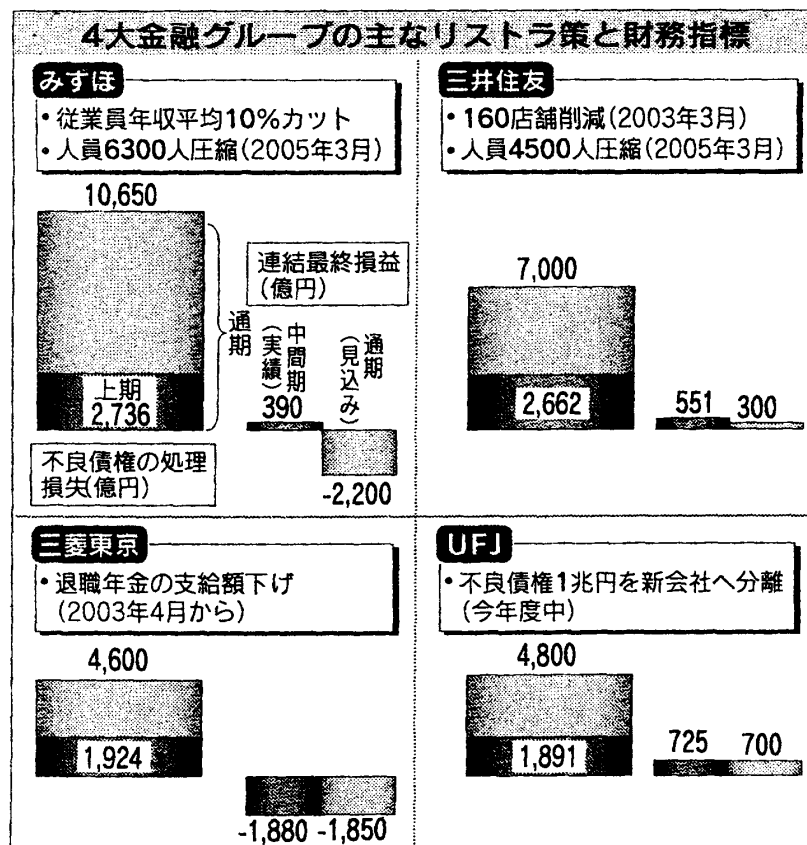
「すでに回復している」が6%、「02年度下半期」が1%、「03年度上半期」が13%と低水準に留まっているのに対し、「03年度下半期」は43%、「04年度上半期」は36%であった。今後の景気への懸念材料に関する問（回答数2つ選択）については、「株価の低迷」が18%、「個人消費の伸び悩み」が30%、「デフレの継続」が37%、「金融システム不安」が42%、「米国景気の低迷」が43%であった。このアンケート結果に関する詳細については、末尾の参考資料を参照されたい。

このような実業界での閉塞観のなか、政府は10月30日に総合デフレ対策「改革加速のための総合対応策」を決定した。そこでは不良債権処理の加速策が盛り込まれ、2004年度内に主要行の不良債権比率を現在の半分程度に低下させる方針が明記された。

しかし不良債権処理の加速化で貸出債権の回収が加速すれば、企業の資金繰りが悪化して倒産を促す可能性が考えられる。それにより不況がさらにすすむことになれば、銀行の健全な貸出債権まで不良化し、かえって銀行の不良債権が増加する結果を招く恐れがある。そしてそれがさらに景気の悪化を加速させてしまうという悪循環のシナリオも考えられる。このような困難な状況に陥るまで問題を先送りして来た行政の責任は重い。政府は不良債権処理と同時に人々のデフレ予想を払拭させる政策を早急に実施しなければならない。事実、政府の総合デフレ対策発表後も株価の低迷は続いており、マーケットはそれが十分な対策であると評価していないようである。

銀行は1980年代後半のバブル期において不十分な審査のまま安易に不動産担保融資を競うように行った。そしてバブル崩壊による資産価格の下落が巨額の不良債権となり銀行経営を圧迫した。以来銀行は不良債権処理に積極的に取り組んできたが、長引く不況の影響で新たな不良債権が発生するという状況下で、さなならぬ努力が必要である。大手銀行の不良債権処理を11月26日の日経新聞に依拠して見てみると、図3の通りである。大手銀行は11月25日に、9月中間決算を発表し

図 3



(出所：日経新聞 2002年11月26日)

た。その中で今後、不良債権処理を加速し、2003年3月期通期で最低でも約3兆2000億円の不良債権処理を計上、上積みも検討する方針を示した。みずほホールディングス、三菱東京フィナンシャル・グループなど通期で最終赤字となる銀行も出現する見通しであり、大手行の財務力の低下が明らかになった。

多額の不良債権を抱えたままでは、銀行はその役割を十全に果たすことができない。日銀が買いオペをしても、民間非金融部門にまで十分に資金が供給されない結果を招いている。「貸し渋り」や「貸しはがし」がおこり、人々のデフレ予想を払拭することができない。デフレ予想は消費や投資など有効需要を減少させ、さらに景気を悪化させる。従って不良債権処理をすすめることは日本経済の重要課題である。

このような状況の下において、本稿では不良債権問題を通じて銀行の役割を考え、「護送船団方式」と呼ばれる日本の金融行政の問題点を指摘し、市場原理への移行を考える。そして今後の銀行のあり方について若干考察する。

本稿の構成は以下の通りである。まず2節で日本において不良債権問題が引き起こされた背景について考察する。そして3節において金融行政（当時の大蔵行政）の失敗を考え、市場原理が機能する金融システムへの移行を考える。続く4節において政府の対応を考察し、小泉政権の「金融再生プログラム」における不良債権処理に言及する。5節において金融政策における2つの考え方、マネー・ビューとクレジット・ビューを考える。そして6節において今後の銀行のあり方について金融仲介機能の観点から考察し、金融仲介機能のアンバンドリングについて考える。7節は結びである。

2. 日本の不良債権問題の発生の背景

―バブルの発生と不動産担保融資

(1) プラザ合意とマネーサプライの増加

1985年9月22日のプラザ合意は、その後の日本経済に重大な影響を及ぼし、日本経済史上忘れることができない出来事となるのは、まだその時点で誰も気付いてはいなかった。プラザ合意とは、アメリカの強い要請で開催された先進5ヵ国蔵相会議（G5：日本、アメリカ、西ドイツ、フランス、イギリス）のことであり、ニューヨークのプラザホテルで開催されたことからその名が付けられた。主旨は、主要国の協調的なマクロ政策によりドル高を是正し、アメリカの“双子の赤字”を改善させるというものであった。

1981年1月に発足したアメリカのレーガン政権は、その経済政策運営の理論的基礎をマネタリズムとサプライサイド経済学に置いた。そしてインフレ沈静化のためにマネーサプライを抑制するとともに、大幅な減税を実施した。その結果インフレは収まり、また景気も急速に回復したが、

アメリカ経済は財政赤字と経常収支赤字という“双子の赤字”に悩まされる結果となった。

もしアメリカの経常収支赤字が改善されずその結果保護主義的な行動へと発展すれば、貿易の利益は損なわれ、世界経済に与える打撃は甚大なものになると考えられた。そのような状況下で、各国の政策協調によりアメリカの財政赤字の縮小、日本、西ドイツの内需拡大や非ドル通貨の対ドル・レートの上昇を目指すことなどが合意された訳である。

プラザ合意において日本に課せられた課題は、円安の是正と経常収支黒字の削減であった。日本政府はその目標に対して金融緩和により内需拡大を計り、それによる輸入増大で経常収支黒字を減らそうという政策方針を決定した。公定歩合が1986年1月に5%から4.5%に引き下げられ、さらに5次による引き下げが行われ、1987年2月には2.5%という低水準にまで引き下げられた。その結果、マネーサプライ（M2+CD）の増加率は87年度から90年度までの4年間、10%を上回る率であった。

このマネーが銀行部門の融資を通じて株式や土地、絵画、ゴルフ会員券などへの投機へと向かい、資産価格の高騰を招いたのである。いわゆるバブルの発生である。資産価格が上昇を続けている局面では、人々は資産の値上がりを期待してキャピタルゲインを獲得しようと投機を行い、それがさらなる資産価格の上昇、さらなる値上がり期待と投機という循環を生み、1980年代後半に資産価格は高騰したのである。

バブルは無限に膨らむことはできない。そして一旦破裂すると、急速な暴落を伴う。それが1990年に入り日本で現実化したのである。それは偶然に生じたというよりも、必然的に日本の金融当局により引き起こされたものである。バブル破裂の結果多くの企業、特に、建設業界、不動産業界、流通業界の企業の経営破綻が相次ぎ、それらの企業に対して安易な不動産担保融資にのめり込んでいた金融機関の幾つかが都銀や長信銀を含め破綻し、また経営破綻を免れた金融機関に関してもそのほとんどがバランスシートを傷める結果となった。そしていまだその後遺症に日本経済は呻吟しているという事態に至っているのである。1985年9月22日のプラザ合意は悪い意味で、日本経済史上忘れることができない出来事となった訳である。

ところで、資産価格が急騰したというだけではバブルとは限らない。厳密には資産価格がファンダメンタルズを超えた部分がバブルと定義されている。従ってこの時期においてバブルが発生していたかどうかは計量経済学的に分析する必要がある、それはそれほど容易なことではない。この時期の企業の将来にわたるキャッシュフローの割引現在価値を計算することはそれほど容易ではないからである。しかし実証研究を含めてこの時期においてバブルが発生していたということは多くの経済学者により認められており、本稿もその考え方を踏襲する。

日経平均株価は1986年1月の約1万3000円から1989年末の約3万9000円へとおよそ3倍に上昇し、地価（大都市商業地地価）もおおよそ3倍に跳ね上がった。

銀行は値上がりした不動産を担保に、十分な審査をしないまま安易に融資を行っていったが、

それがその後の不良債権問題として日本経済に陰を落とすことになるのである。この背景には、銀行の審査やモニタリングなどの費用を節約する誘因と、拡張主義の誘因とが指摘されており、銀行が市場規律にさらされていないことの弊害、すなわち金融機関の間の競争制限的規制を維持し続けた大蔵行政の弊害として認識されている。

(2) バブル発生その他の要因

バブル発生他の要因として日銀がマネーサプライを増加させたことを考察したが、その他の要因として金融自由化による銀行収益の減少が指摘されている。

実は1980年代から1990年にかけて、日本のみならず世界で深刻な銀行危機や不良債権問題が発生したのである。たとえば、この時期に銀行部門が深刻な不良債権問題に陥らなかった先進工業国は、ドイツ、スイス、オーストリアなど数ヶ国しかない。

なぜこの時期に世界中で銀行危機や不良債権問題が発生したのかと言えば、この時期に金融自由化が進展したからである。金融自由化の結果、銀行は証券市場からの競争にさらされ、その結果リスクの高い経営戦略をとったことが原因であると考えられている。

しかし第3節で述べるように、この時期における日本の金融自由化の進展は他国と異なり、緩やかなものでしかなく、その護送船団行政が原因で銀行に拡張主義的行動をとらせる余地を与え、バブル期に安易な融資行動を招いたという見解が有力である³⁾。

企業が資本市場からの資金調達に比重を移すことは銀行離れ（ディスインターメディアーション）と呼ばれるが、資本市場の発達に伴い、大企業を中心に銀行離れが進んだ。その結果、銀行は中小企業への融資の比重を高めていった。一般的に言って中小企業の方が、大企業に比べより綿密な融資前の審査や、融資後のモニタリングなどの情報生産が必要である。しかし中小企業は大企業と比べ借入額が少ないため、1単位当たりの借入れ額に対する銀行の情報生産費用は大きなものになる。銀行は競って中小企業融資に傾倒して行ったが、その過程で十分な情報生産をしないまま、不動産を担保に安易に融資を拡大させていったことも、不良債権問題の背景として指摘されている。

金融・資本市場において規制が全く不必要な訳ではない。セーフティネットなどが必要であるこいとは言うまでもないが、従来型の護送船団方式を続けてゆくことはできない。今後は規制緩和により市場原理がより機能する金融システムを構築してゆかねばならないが、銀行もその新たな環境に適応すべく、変容してゆかねばならない。そしてその新たな金融環境、すなわち競争的な環境の下で情報生産活動を充分に行ってゆく必要があると考えられる⁴⁾。

(3) バブル期の経済

1980年代後半のバブル期の資産価格の高騰は、資産効果により家計の消費マインドに火をつけ、

高級品やブランド品が飛ぶように売れた。日産の高級車シーマが飛ぶように売れたため「シーマ現象」という言葉さえ生まれた。

企業はといえば、この時期に財テクに走った。財テクとは、調達した資金を実物投資ではなく、金融資産への運用に用いたことを意味する。モノを造るよりも、金融資産に投資してキャピタルゲインを獲得することの方が安易でかつ儲かったのである。不動産業や建設業、流通業は、銀行から資金供給を受け、それで土地へ投機を行った。銀行はといえば、値上がりした不動産業を担保に、不十分な情報生産のまま競うように融資を拡大させて行ったのである。銀行にとって情報生産機能は最も重要なものである。にもかかわらず、この時期銀行が杜撰な情報生産しか行わなかったことは、日本経済に大きな陰を落とすことになる⁵⁾。またそのような拡張主義的な行動を銀行に行わせる環境を創り出した行政の責任も重大である。

(4) 急激な金融引き締め政策とバブルの破裂

このように高騰した資産価格であるが、1990年に入り崩壊することになる。バブル膨張の原因をつくったのは金融当局であったが、それを破裂させたのも他ならぬ金融当局であった。

資産価格の高騰は人々の将来の見通しに対して、楽観的な見通しを与えるではなかった。地価の高騰は、土地所有者には資産効果として働き、需要を喚起させたという意味では良い作用であったのかもしれない。しかし土地を所有していないサラリーマンにとっては、急激な地価の上昇によりマイホームを建てるという目標は夢と化した。労働者の目標喪失による労働意欲の減退が、ひいては日本経済の活力を奪いかねないという懸念も浮上した。金融当局は膨張しすぎたバブルを破裂させる準備を始めたのである。しかもそれは急激な金融引き締め政策により行われた。

1989年5月に日銀は公定歩合を9年ぶりによく引き上げた。そしてそれ以降、1990年8月までの間に公定歩合は5回にわたり、2.5%から6%にまで引き上げられた。また大蔵省は1990年3月に貸出総量規制を行い、不動産向け貸し出しを抑制した。金融当局のこれらの政策により、1990年に入りバブルは崩壊したのである。

資産に投機していた者はキャピタル・ロスを少なくするため資産の売却を始め、それが資産価格を引き下げ、さらなる資産売却を生み……という連鎖過程で、株価は暴落してゆき、地価も株価に遅れて暴落を開始することになったのである。いわゆる“土地神話”の崩壊である。

地価の暴落は特に建設業界や不動産業界、流通業界の企業の財務内容を悪化させ、それらの企業の多くが融資を受けていた金融機関に対して債務を返済不可能（破綻先債権）、あるいは6ヶ月以上利子を支払うことができない状態（延滞債権）に陥るか、利子払いを減じたり免除してもらう（金利減免等債権）状態に陥ったのである。すなわち不良債権問題の発生である。

3. 日本の金融行政

—競争制限規制とブルーデンス政策

(1) 護送船団方式と奉加帳方式

日本の金融行政は、護送船団方式と呼ばれるが、これは金融市場において競争原理が有効に働かないことを意味している。すなわち、政府の競争制限規制により市場原理が働かず、規制による金融当局の意向を反映させる形で資金配分が行われてきたことを意味しているのである。

参入規制をはじめ、各種の業務分野規制は、金融システムの効率性を犠牲にし、かわりに金融機関の間の競争による銀行の経営破綻を防ぎ、有力銀行に超過利潤を発生させ、金融当局の権限を高める役割を果たした。また、融資先企業との株式持ち合は、銀行経営者を資本市場を通じる規律付けから開放した。それらのことが相まって、銀行に拡張主義の誘因を与えたと考えられる。

護送船団方式は非効率経営の銀行でさえ経営破綻を防ぐものであるが、経済学的にはその場合は経営破綻を早期に実現させた方が効率的である。ただし、それがパニックを引き起こし、健全経営の銀行まで銀行取り付けが行われる外部不経済効果が生じるならば話は別である。しかし、そのような形で銀行取り付けが生じたという研究はほとんど存在しない。アメリカの金融恐慌でも経営が悪化した銀行に対してのみ銀行取り付けが発生したにすぎないという研究がある⁶⁾。

債務超過に陥っているような銀行に経営を続行させると、一発逆転を狙いハイリスク・ハイリターンの投資案件に融資をする誘因があり、そのためかえって不良債権を増大させてしまう可能性が大きい。日本でもその実例が存在する。経営が悪化している銀行は早期に営業を停止させることが望まれるが（早期是正措置）、正しい情報に基づいた銀行取り付けがそれを促進させるならば、その限りにおいて銀行取り付けは決して有害なものではない。要は銀行経営に関する情報がどれだけ正確にそして速やかに開示されるかが問題である。そうであれば、健全な経営を行っている銀行まで取り付けが飛び火することはない。開示された情報を小口の預金者が正確に分析する誘因に乏しいことは事実である。しかし、大学や民間の研究機関などの専門家が情報を的確に分析し、それをマスメディアなどを通じて市場に伝えれば、非効率な銀行取り付けというパニックは避けられることである。また格付け機関の役割も重要である。

大蔵行政による護送船団方式は、金融機関の間の競争を弱め、銀行経営者に非効率経営の余地をあたえたことは否定できない。銀行が市場原理による競争にさらされていたならば、あるいは資本市場を通じた規律付けが有効に作用していたならば当然行わなかった（行えなかった）と思われる融資を日本の銀行は行ったのである。たとえば海外のリゾート地における不動産を高値で買いあさるような無謀な投機に対する融資などを行い、そのほとんどが不良債権と化したのである。

日本でも他の先進工業国と同時期に金融自由化が進展したことは確かである。しかしその進展

具は大蔵省の意向を反映して、日本では極めて緩慢に行われることになった。たとえば、日本の預金金利自由化は1979年の譲渡可能定期預金（NCD）の解禁に始まり、1994年の流動性預金金利の完全自由化により完結するが、その間15年の歳月を要したのである。業務分野規制に関する規制緩和についても、1992年に成立した「金融制度改革法」は、銀行に子会社設立を介して証券業務分野への参入を認めたが、大蔵省は銀行の証券子会社が株式売買委託業務に携わることを認めなかった。それが、既存の証券会社にとって最も重要な収入源であるからである。このように、護送船団行政は、既得権益を保護するかたちで行われ、それが銀行経営者に非効率経営の誘因を与え（銀行のモラルハザード）、不良債権問題を深刻化させたと考えられる。そしてその誘因を、株式持ち合や、セーフティネットがさらに強めたと考えられる。

金融業における競争制限規制は、金融機関（特に大手の金融機関）に超過利潤をもたらす。そのことは金融当局の権限を高めるように作用する。金融当局は規制により、金融市場で市場原理が有効に働かないようにすると同時に、金融機関の経営破綻に際しても市場原理に依拠しないかたちで対処してきた。すなわち大蔵省の意向により経営破綻に瀕した金融機関を他の健全な金融機関に吸収合併させる方法である。それは奉加帳方式と呼ばれてる。

そのような方法による経営破綻処理は、それに協力を要請された金融機関にとって費用がかかる方法である。しかし競争制限規制という超過利潤を確保できる枠組みを維持するために、そして免許制である金融業に君臨する大蔵省の意向に背かないことが当該金融機関の利益となるものである以上、その要請に答えるのが通常であった。このような、市場原理に依拠しないメカニズムが効率的であるか否かは、見解が分かれるところであり、実証分析により結果を待たねばならないことである。

理論的にその効率性を主張する考え方として、「Financial Restraint 理論」と呼ばれるものがある。Financial Restraint 理論とは、Hellman et al. (1997) などにより提唱されているものであり、特に日本の高度成長期のメインバンク制を中心にした、競争制限規制下の間接金融優位の状況に妥当すると考えられている理論である⁷⁾。金融業における参入規制、業務分野規制などの競争制限は銀行に超過利潤をもたらし、市場規律に代わるメインバンクなどの企業統治（コーポレート・ガバナンス）による規律付けが非対象情報下でエージェンシー費用を節約し、セカンド・ベストの資源配分を達成させたという考え方である。また金融機関の経営破綻に対する処理も、市場原理に依拠せず、金融当局の指導により奉加帳方式で行われる方が効率的であるという考え方である。

市場原理に依拠しない方が効率的であるという理論を展開する以上、市場の失敗を前提に議論が行われる。外部性や情報の非対称性、不完全競争などの状況下では厚生経済学の第一基本定理が成立せず、市場の失敗が生じる。そして競争制限規制が行われ、情報開示も不十分な日本の金融システムにおいて、それらすべての条件が揃っており、市場原理が十全に機能する状況ではな

かった。ここで問題となるのは、規制緩和により市場原理を機能させた場合に比べ、上述の金融システムがより効率的であるか否かという点である。

日本で1960年代において高度成長が達成されたという事実のみで Financial Restraint 理論が成立するということの証左とはならない。市場原理が機能する金融システムの下ではより高い成長率が達成されたかもしれないからである。この論点については実証研究の結果を待つ必要がある⁸⁾。

(2) プルーデンス政策

信用秩序の維持と預金者保護を目的とした政府の金融規制は、プルーデンス政策 (prudential policy) と呼ばれる⁹⁾。プルーデンス政策は銀行取り付けなどの金融危機に対処するための政策であるが、それは金融危機を引き起こさないように未然防ぐための事前的政策と、一旦金融危機が生じてしまった時にその混乱を金融システム全体に波及させないようにする事後的政策とに分けられる (事後的政策はセーフティ・ネット (safty net) と呼ばれている。)

事前的政策は競争制限規制と、健全経営規制、大蔵省検査、日銀考査とからなる。競争制限規制は、新規参入規制、業務分野規制、金利規制、非価格競争規制、内外市場分断規制などである。

銀行業は大蔵 (現、財務) 大臣の免許制であるが、新規参入規制とは新たな金融機関の市場への参入を制限した規制であり、日本の場合厳しく規制されてきた。業務分野規制には、長短分離 (長期貸し出しに特化する長期信用銀行と短期貸し出しを中心とするその他の銀行とを分離した規制)、信託分離 (銀行業務と信託業務との分離)、銀証分離 (銀行業務と証券業務との分離) などがある。金利規制は、1947年に施行された臨時金利調整法により、預金金利の上限が決められたものであり、非価格競争規制は店舗数の規制などである。内外市場分断規制は、1950年から施行された外国為替及び外国貿易管理法により、国境をまたがる金融取引を原則禁止したものである。

健全経営規制は自己資本比率規制や流動性比率規制、大口融資規制などから構成されている。中でも自己資本比率規制はショック・アブソーバーとして銀行の健全性に関して重要な意味を持っている。国際決済銀行 (BIS) が1992年に導入した国際ルールは、国際業務を営む銀行に対して自己資本比率が8%以上となることを求めたものであり (BIS 規制)、日本でも1993年3月から導入された。

銀行が保有する資産価値の減少は自己資本の減少により吸収される。すなわち自己資本はショック・アブソーバーとしての機能を持っており、リスク資産に占める自己資本の比率を一定水準以上に保つことは銀行経営の健全性の観点から重要な意味を持っている。

事後的政策であるセーフティ・ネットは、預金保険制度、中央銀行による最後の貸し手機能

(ラスト・リゾート機能)がある。

日本の預金保険制度は預金保険機構により運営されている。預金保険機構は政府、日銀、民間金融機関の出資による特殊法人である。農林漁業系統金融機関を除くほとんどの金融機関が預金保険に加入している。預金保険機構は加入金融機関から保険料を徴収し、金融機関が破綻した場合に預金者1人に対して1金融機関当たり1000万円を上限として預金の払い戻しを保証している(ペイオフ)。また預金保険機構は経営破綻した金融機関を他の金融機関が合併して救済する場合にも資金援助を行う。

セーフティ・ネットは銀行取り付けが経営内容の健全な金融機関にまで波及するパニックを沈静化させるという意味で重要な制度である。しかしセーフティ・ネットは二重の意味でのモラルハザードを引き起こし、銀行経営を非効率にする可能性を内包していると指摘されている。二重の意味でのモラルハザードとは、1つは預金者のモラルハザードであり、もう1つは銀行経営者のモラルハザードである。セーフティ・ネットにより預金が保護される小口預金者には注意深く銀行経営を監視することを怠る誘因がある(預金者のモラルハザード)。従って、銀行経営者にもその分だけ効率的な経営を怠る誘因を与えてしまうことになる(銀行経営者のモラルハザード)。

日本では金融機関は取引先企業と株式持ち合いを行っているが、今後それが解消され、かつ情報開示が進めば、銀行経営者は資本市場を通じた規律付けに直面するようになるため、その場合銀行経営者のモラルハザードは抑止されることになると考えられる。

4. 政府の対応

—不良債権処理の加速と銀行を補完する機能の検討

(1) 金融再生プログラム

小泉政権は竹中金融相を中心に2002年10月30日、「金融再生プログラム」をまとめた。それは、公的資金注入や大手銀行の国有化も視野にいれた、抜本的な不良債権処理の加速プログラムであり、2004年度までに不良債権比率を半減させることを目指している。

不良債権処理を考える場合に重要となるのが、資産査定の方法である。このプログラムでは、DCF(ディスカウント・キャッシュフロー)が採用された。DCFはアメリカで普及した資産査定の方法で、要管理先債権に対して、当該企業の将来の現金収支(キャッシュフロー)の予想額の流列を回収不能リスクや金利を考慮した割引率で現在価値に直すものである。ただしこの方法では将来の見通しを反映するため、不況時に用いると引当金が増加する可能性がある。

加えてプログラムは、繰り延べ税金資産に対して参入上限を設け、また過去の公的資金注入で国が保有する優先株を議決権のある普通株に転換することも盛り込まれている。そして金融危機時には日銀特融や公的資金の投入、経営陣の責任追及も考えられている。

さらに企業再生に関しては、新たに「産業再生機構」を設け、整理回収機構（RCC）の機能拡充も考えられている。

しかし、不良債権処理の加速化により、景気が悪化する可能性が考えられ、悪循環を引き起こす可能性が危惧されている。従って景気刺激対策を同時に行う必要があるが、その点において十分な内容ではなかったため、株価の低迷は続いている。早急にデフレ予想を払拭させる政策が必要であり、そのためには持続的な財政・金融政策の発動が望まれる。

銀行国有化制度について現在の金融再生法と今回の金融再生プログラムとの違いを述べると以下の通りである。まず対象となる銀行であるが、金融再生法では債務超過など破綻状態にある銀行であり、金融再生プログラムでは経営困難や資本不足に陥った銀行となっている。手法については、金融再生法が全株式を国が強制的に取得し直接管理下におく、事実上の破綻処理であるのに対して、金融再生プログラムでは、国が大半の株式を取得し、経営への関与を強めるとなっている。不良債権処理に関しては、金融再生法が、公的資金で損失補填するのに対し、金融再生プログラムでは、新旧勘定に分離し、旧勘定は売却も考慮するとなっている。

(2) ノンバンクによる補完

銀行の資金供給機能を補完する役割として、近年成長しているノンバンクの役割を考えることができる。政府もノンバンクの金融仲介機能に注目している。

11月15日の日経新聞は、政府・与党は中小企業の資金調達の余地を広げるための方策として、優良ノンバンクの貸し出し促進策の検討にはいったと伝えている。ノンバンクは、資金調達の方法として預金を受け入れることが認められておらず、銀行から借入したり社債発行により調達した資金を個人や企業に融資する金融機関である。ノンバンクの貸出債権を流動化したり、社債発行に関する規制を緩和することで貸出資金の調達先の多様化を計る。また不良債権処理に追われ融資を拡大できない銀行に代わる金融仲介機関の育成も視野に置かれている。

ノンバンクの資金調達の8割が銀行からの借り入れであり、残りの2割が社債発行であるが、銀行の融資圧縮の影響がノンバンクの資金調達に現れ始めている。政府・与党はノンバンクが持つ貸出債権の流動化に対する事前審査を廃止もしくは大幅に簡素化する方針である。ノンバンクの企業向け貸出債権は20兆円以上あると言われており、貸出債権の流動化が容易にできるようになれば、その分貸し出しを増加させることができるようになる。現在は資本金10億円以上のノンバンクにだけ認められている社債の発行規制を緩和し、より緩やかな条件で起債を認める方針である。日本では家電、自動車などの系列の大手企業系列のノンバンクが企業への与信業務を行っているが、上述のことが実現すればノンバンクによる企業への資金供給が拡大し、不良債権処理に追われ融資を拡大できない銀行を補完する役割の一翼を担うことができると考えられる。日経新聞によると、具体策の検討は自民党の財務金融部会や金融庁、経済産業庁を中心に進め、年明

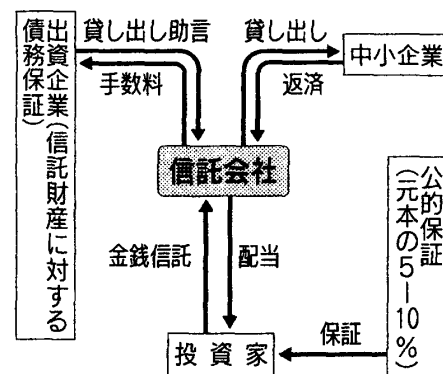
けの通常国会で法改正を目指す予定である。

(3) 中小企業向け信託会社

11月23日の日経新聞は「金融庁は二十二日、中小企業に対する金融面の支援策を固めた。民間の出資で来春にも、中小企業向け融資を専門にする信託会社を設ける。整理回収機構（RCC）が銀行から中小企業向け債権を一時的に預かる仕組みも導入する。不良債権処理の加速にともなって、中小企業の資金繰りが悪化するのを防ぐのが狙い。」と伝えている。

図4に示される通り、金融業への進出を希望している優良企業に出資を募り、その資本金により信託会社を設立し、中小企業金融に特化させる。またこの信託会社は機関投資家から資金を調達し（金銭信託）、その見返りに一定の配当を機関投資家に支払う。融資が焦げ付いた場合に備え、政府は元本の5%–10%の保証を投資家に行うという仕組みである。政府の保証により、この信託会社は比較的低位で資金を調達することが可能となるため、中小企業にとって比較的有利な条件で資金借入が行えることになる。設立される信託会社に優れた情報生産能力さえ備わっていれば、図4に登場する全ての主体にとって利益が獲得できる仕組みである。

図4
金融庁が検討する信託会社のイメージ図



(出所：日経新聞2002年11月23日)

(4) 公的信用保証枠の拡大

公的信用保証とは、中小企業が金融機関から融資を受ける際、全国に52ある信用保証協会が担保や保証人の代わりに果たす制度のことである。中小企業は信用保証協会の保証を取り付けることで、円滑に金融機関から融資供給を受けられることになる。中小企業は融資補償額の1%以下の保証料を信用保証協会に払うことで信用保証を得られる。もし中小企業が金融機関の融資に対して債務不履行に陥った場合には、信用保証協会が当該企業に代わり金融機関に代位弁済を行う。

金融機関は融資を行うに際して、当該企業を事前に審査し、また融資後もモニタリングしなければならない。審査やモニタリングに関して要する費用、すなわち情報生産費用は企業規模が小さくなるに従い逓減してゆく訳ではない。しかし中小企業は大企業に比べ借入額は非常に少ない。従って銀行にとって貸出額1単位に対する審査費用は中小企業ほど割高になる傾向にある。特にワンマン経営が行われている企業に対する情報生産費用は割高になる傾向にある。中小企業が有望な投資プロジェクトを有しているとしても、銀行に審査費用が多くかかるならば、銀行は審査を行なってそのことを調べる前に融資を断る可能性がある。

そのような場合、第三者である公的な機関が審査を行い、それが優良な投資案件であれば、そのことを保証する制度は社会的に望ましいものである。審査した結果、優良な投資プロジェクト

であると分かれば、銀行は融資を行うことで正の期待利潤を獲得できる。また当該企業もプロジェクトに着手することで正の期待利潤を獲得できる。そして当該企業が価値ある財またはサービスを生産することで、顧客には消費者余剰が発生する。しかし当該企業のプロジェクトがいかに優良なものでも、担保や保証人がいなければ、そして当該企業に対する銀行の情報生産費用が割高であるならば、融資は行われず、従ってプロジェクトは遂行されないことになる。その問題を回避する仕組みが公的信用保証である。政府は公的信用保証枠の拡大を検討しているが、それは中小企業に対する貸し渋り対策として有益な効果を持っていると考えられる。ただし信用保証協会の審査が厳密に行われなければ代位弁済が増加し、かえって非効率な結果を招く可能性もあり得ることに留意する必要がある。

5. 金融政策の2つの見解

—マネー・ビューとクレジット・ビュー—

現在の不良債権問題を考えるとき、バブル期における日銀の金融政策を無視することはできない。金融政策を考えるとき、2つの見方がある。1つはマネー・ビューと呼ばれるものあり、中央銀行（日本では日銀）のハイパワード・マネーの調節を通じてマネー・サプライをコントロールすることを考えるものである。

それに対し、もう1つの考え方であるクレジット・ビューは金融政策における銀行の役割、特に銀行の情報生産の役割を明示的に考えるものである。銀行の自己資本比率の低下が融資額に影響を与え、それが金融政策の波及効果に影響を及ぼす今日の問題も後者の見方に加えることができる。本節では金融政策の2つの見方、マネー・ビューとクレジット・ビューを簡潔に説明する。

まずマネー・ビューを説明すると、これはスタンダードな金融政策の考え方であり、中央銀行がハイパワード・マネーを増加させれば、銀行の信用創造機能によりハイパワード・マネーの信用乗数倍のマネーが市場に供給される。その結果利子率は低下し投資が促進されるという考え方である。

それに対してクレジット・ビューでは金融政策の波及効果の過程で金融機関の資金提供能力の影響を受けるという考え方である。現在の日本の銀行のように多額の不良債権を抱え、バランスシートが傷んでいる場合、日銀がハイパワード・マネーを増加させた場合にその信用乗数倍のマネーが市場に供給されるかどうかは疑問である。インフレーターゲット論者は、現在の日本のように有効需要が不足している経済で金融政策の役割、特に量的緩和政策（日銀の長期国債などの買いオペ）を重視している。しかしクレジット・ビューによると、銀行の情報生産能力が低下している状態、あるいは銀行のバランスシートが傷んでいる状態においては金融政策の有効性に疑問の余地があると思われる。

6. 銀行に求められる機能

—銀行機能のアンバンドリング

(1) 金融仲介機能のアンバンドリング

規制緩和により、銀行の競争条件が厳しくなると、銀行によっては自行の得意な業務分野に特化し、分業を行う必要が高まると考えられる。無論、これまでもそのような特化がなかった訳ではない。日本の高度成長期における金融構造の特徴の1つである資金遍在と呼ばれる現象がそれである。資金遍在とは、インターバンク市場において都銀はマネー・ポジション（資金の借り手）であり、地銀はローン・ポジション（資金の貸し手）であることを意味する。これは、都銀は与信業務に特化し、地銀は預金吸収業務に特化するという形での分業が行われてきたことを意味する。しかし、最近ではコンビニエンス・ストアを利用した預金業務や決済業務に特化する銀行が出現している。さらに重要だと考えられるのは、与信業務自体をいくつかの機能に分離（アンバンドリング）させる方法である。

銀行の与信業務は大きく3つにアンバンドルすることができる。1つは情報生産機能であり、2つ目は信用リスク負担機能であり、3つ目は資金供給機能である。

貸付債権譲渡（ローン・セール）は、まさに1つ目と、それ以外の機能とをアンバンドルしたものとして注目できる。また資産流動化（アセット・セキュイタイゼーション）も同様に1つ目の機能とそれ以外とをアンバンドルする仕組みである。

不良債権により経営が弱体化している銀行は信用リスク負担機能を十全に発揮することはできない。しかしその銀行が保有する機能の全てが毀損されている訳ではない。モニタリングを含めた情報生産機能が備わっていれば、ローン・セールを行い、貸付債権の一部を他の金融機関に転売することで、信用リスクを軽減させることができ、また自己資本比率を高めることができる。比較的経営基盤が堅固な銀行はその貸付債権を購入することで、その銀行の情報生産にフリーライドすることができる。このローン・セールにおいて、当初に融資を行った銀行（オリジネーターと呼ばれる）は融資の前に審査を行い、また融資の後には健全に企業経営が行なわれているかどうかモニターする。それらは銀行の情報生産活動と呼ばれるが、貸出債権の一部を他行に転売するという事は、オリジネーターが情報生産機能に特化してゆくことを意味する。そしてこの債権を購入した銀行は、情報生産機能はオリジネーターに委ね、信用リスク負担機能と資金供給機能をもっぱら引き受けることになる。ただしこのメカニズムがうまく機能するためにはオリジネーターが情報生産に関してモラルハザードを行わないような誘因体系を考える必要がある。

同様の機能は資産流動化（アセット・セキュイタイゼーション）でも果たすことができる。資産流動化の代表例は、米国における住宅ローン債権（モーゲージ・ローン）の証券化である。各銀行は個人に住宅資金を貸し出し、住宅ローン債権を保有している訳であるが、それを流動化す

るための方法である。特別目的会社を設立し、銀行が保有する住宅ローン債権を集めて特別目的会社に一括譲渡する。そして銀行は譲渡代金を受け取る。特別目的会社は集めた住宅ローン債権を担保に証券を発行し、投資家に売却するという仕組みである。銀行は満期までまたずに融資資金を回収でき、自己資本比率を高めることができるため、資産流動化を進めることは、貸し渋りや貸しはがし対策として有効である。

また各銀行が保有する多様な住宅ローン債権を特別目的会社に一括譲渡し、大量にプールすることで大数の法則が働き、リスクを的確に把握することができるようになるため、それを小口化すれば一般の投資家にとって魅力ある金融商品となり得るのである。

大量の不良債権を抱え、バランスシートが傷んでいる日本の銀行にとって、何らかの方法で金融仲介機能のアンバンドリングを行い、各行は得意な機能に特化し、分業することで分業化・専門化の利益を追求することをより積極的に模索してゆく必要があるであろう。

(2) ナローバンク論とコアバンク論

銀行機能のアンバンドリングに関して、ナローバンク論が存在する。ナローバンク論は、経済のインフラストラクチャーである銀行の決済機能を保全するため、それを銀行のリスクを伴う業務からアンバンドルするという構想である。またナローバンク論に類似した考え方にコアバンク論が存在する。

ナローバンク論は、銀行の与信機能と決済機能とをアンバンドルする考え方で、ブルッキングス研究所のロバート・ライタンにより提唱されたものである¹⁰⁾。ナローバンクは与信業務を行わず、資金を財務省証券など安全性の高い資産への運用にとどめ、決済手段としての預金業務に特化する銀行のことである。

銀行の決済機能は公共財としての機能を有し、経済のインフラストラクチャーである。預金で集めた資金を信用リスクを伴う貸し出しに回すのは、決済手段というインフラストラクチャーをリスクにさらすことになる。それを回避するという見解がナローバンク論である。ナローバンクに近い例としては、イトーヨーカ堂のIYバンクがある。しかし預金業務と与信業務との間には範囲の経済が認められているため、この構想は銀行のその面での経済合理性を損ねることになると考えられる。

ナローバンク論を変形したものとして、銀行業務を銀行の比較優位のある分野に限定するというコアバンク論が、マッキンゼー社のロウエル・ブライアンにより提唱された¹¹⁾。

ブライアンの具体的な提案は、直接金融と比べ銀行に比較優位があると考えられる資金供給分野である中小企業融資や個人融資に範囲を限定するというものである。大企業であれば、直接金融により資金調達が可能であるが、中小企業や個人は銀行融資に頼らざるをえない。従って、銀行は中小企業融資や個人融資に特化し、それら融資先の情報生産に集中することで情報生産の精

度を高めることができ、信用リスク減らすことで銀行の決済機能を保全するという考え方である。しかし日本においては業務分野規制により、銀行の業務の範囲は限定されてきた。中小企業融資や個人融資に特化している銀行の中で多額の不良債権を抱え破綻した銀行も存在することを、コアバンク論を考える場合に念頭に置く必要があると思われる。

金融再編成が進みメガバンクの出現が、かえって銀行が直面する市場を完全競争から遠ざけ、効率的に市場原理が機能する状況から離れているという見解も存在する。しかし政府の不良債権処理の加速化は、大手銀銀行といえども国有化を視野にいたパースペクティブの中で考えられたものである以上、これまで丸抱えしてきた銀行の機能をアンバンドルし得意業務に特化してゆく分業体制を模索することが必要となる銀行も出現する可能性が考えられる。また最近の金融技術革新はそれを促す方向に作用すると思われる。

7. おわりに

失われた10年とよばれる平成不況に突入して10年以上を経た現在において、日本経済はいまだ回復の兆しが見えていない。株価の低迷が雄弁にそれを物語っている。

銀行はバブル期に情報生産機能を十全に発揮することを怠り拡張主義に走った結果、巨額の不良債権を抱えたことは日本経済にとって非常に不幸なことであった。それを引き起こす環境を創った行政の責任も重大である。今後は競争制限規制を緩和し、市場原理が有効に機能する金融環境を整備してゆかねばならない。

ユニヴァーサル・バンキングを指向するメガバンクが存在する一方で、銀行機能をアンバンドルし、得意分野に特化することでスリム化を計り、また専門化の利益を発揮する必要に迫られる銀行も出現するかもしれない。あるいは規制緩和によりソニー銀行のように他の業界から銀行の特定機能に特化した金融機関の参入が起こり、それが金融の分業体制を促すかもしれない。いずれにしても、効率的な金融システムの存在は経済の発展にとって不可欠であるため、市場原理を十分に機能させる金融システムの構築を考えて行かねばならない。日本の金融システムもアメリカの金融システムように、市場原理が十分に機能する資本市場を中心としたシステムに移行してゆく必要があると思われる。

そしてそれと同時に金融システムの安定性を保つためのプルーデンス政策の充実をを計らねばならない。その過程で、日本特有の株式持ち合い、系列金融、メインバンク制などは変容してゆく必要に迫られると思われる。

驚くべきことであるが、実は日本の高度成長を支えた金融システムは、戦時下において戦争に勝利すべく造られたシステムにその基礎を置いている。そして高度成長が終わり、経済環境が変化しても、そのシステムを大きく改革することなく推移してきたのである。

しかし不良債権問題は、このシステムの脆弱性を露にした。われわれは現在、既得権益に捕らわれず、新たな金融システムの構築を目指さなければならない状況にある。

金融システムと労働システムとは密接な関係にあり、それは制度的補完性と呼ばれている¹²⁾。日本の労働システムは、年功序列、年功賃金、終身雇用などを特徴し、金融システム同様、欧米と異なる側面を持っている。日本の金融システムの変容に伴い、日本の労働システムも変容してゆくと考えられる。それは様々な形で日本経済全体に影響を及ぼすことになる。すなわち、現在の危機的状況から脱却するには、日本の経済システム全体の再構築を模索してゆかなければならない段階にわれわれは到達しているのである¹³⁾。

注

* 本稿は2002年11月22日に開催された第22回経済シンポジウム「日本経済の将来—失われた10年を越えて」(大東文化大学経済研究所主催)において報告した論文を若干改訂したものであり、執筆時点(11月)での金融情勢に依拠している。シンポジウムの主旨から本稿は一般聴衆に向けた現状分析を中心としたものであり、それに多少の理論的解説を加えたものがある。より専門的には参考文献に示した専門書や学術論文、さらにはそこに示される参考文献を参照されたい。

- 1) 含み資産とは、有価証券の市場価格と原価との差額のことを意味する。
- 2) 日本経団連の奥田靉会長が日本の大手銀行の国有化に関する発言を行ったとする11月14日付の英紙タイムズの報道を一部通信社が伝えたことにより、投資家の銀行株の売りを誘発したことも銀行株の下落に拍車をかけた。奥田会長は報道内容を否定したが、投資家の動揺はすぐには収まらなかった。そのことは日本の銀行の信頼性の失墜を物語っている。
- 3) この点については、堀内(1998)を参照のこと。同書では、競争制限的な大蔵行政の下でバブル崩壊後日本の銀行のリストラは、同様の状況下における他国と比較して不十分であったことが示されている。
- 4) 銀行が競争的な貸出市場に直面した場合、情報生産が減少してしまう可能性があることが、加藤(2000a)により示唆されている。
- 5) 銀行、特にメインバンクの情報生産が重要であることについては、加藤(2000b)を参照のこと。
- 6) この点については堀内(1998)、およびKaufman(1994)を参照のこと。
- 7) Hellmann et al. (1997)を参照のこと。
- 8) 堀内(2001)においては、実証分析の結果、FR理論に対して否定的な結果が示唆されている。
- 9) プルーデンス政策に関する理論的解説としては、ドゥワトリボン=ティロール(1996)を参照のこと。
- 10) ナロー・バンク論については、Litan(1987)及びWallace(1996)を参照のこと。
- 11) コア・バンク論についてはBryan(1991)を参照のこと。
- 12) 金融市場と労働市場との制度的補完性に関しては、伊藤秀史偏(1996)を参照のこと。
- 13) 本稿ではメインバンク・システムに関して言及していないが、日本独自のシステムであるメインバンク・制も変容してゆくと思われる。その点に関しては、加藤(2000a)、加藤(2000b)を参照されたい。

参考資料 全国主要100社景気アンケート

回答企業数は製造業、非製造業、合計の順で、注釈がない限り一つ選択。無回答などがあり、合計数が一致しないことがある。

■景気動向			現在、雇用調整を			製 非 計		
日本の経済全体の景気の現状判断は			1、している			20 19 39		
			2、していない			29 31 60		
1、拡大している			02年度中の従業員数は01年度に比べて			3 3 6		
2、緩やかに回復している			1、増やす			20 26 46		
3、足踏みの中にやや明るさが見える			2、横ばい			27 21 48		
4、足踏み状態が続いている			3、減らす					
5、緩やかに下降している			■政策運営や内外の諸問題					
6、悪化している			小泉内閣の経済運営を					
1、企業収益の動向から			1、評価する			2 1 3		
2、企業の設備投資の動向から			2、どちらかという評価する			21 16 37		
3、個人消費の動向から			3、どちらかという評価しない			18 23 41		
4、公共投資の効果の具合から			4、評価しない			6 7 13		
5、住宅投資の動向から			5、分からない			1 3 4		
6、在庫調整の動向から			今後、経済政策で優先すべき課題は(二つ選					
7、輸出の動向から			1、不良債権問題			91 32 63		
8、物価の動向から			2、財政再建			2 6 8		
9、雇用情勢から			3、税制改革			38 39 77		
10、金融システム不安から			4、特殊法人改革などの行政改革			6 5 11		
11、米国経済の減速から			5、特区の導入などの規制改革			11 5 16		
12、その他			6、年金や医療などの社会保障制度の充実			1 1 2		
景気が底離れし、本格的に回復する時期は			7、人材育成や生活支援			1 1 2		
1、すでに回復している			8、地方の自立			0 1 1		
2、02年度下半期			9、新産業やベンチャー企業の育成			2 5 7		
3、03年度上半期			10、その他			6 5 11		
4、03年度下半期			不良債権加速のための金融再生プログラムの					
5、04年度上半期以降			内容は					
1、かなり改善する			1、評価できる			18 14 32		
2、少し改善する			2、評価できない			10 14 24		
3、横ばい			3、その他			21 22 43		
4、少し悪化する			総合デフレ対応策の評価					
5、かなり悪化する			1、それなりの効果が期待できる			5 4 9		
6、その他			2、不十分			31 33 64		
貴社の03年度の国内の設備投資計画は02年度			3、どちらとも言えない			9 11 20		
見込み比べて			4、その他			3 2 5		
1、増やす			デフレ対策に必要な政策は何か(二つ選択)					
2、横ばい			1、補正予算による景気刺激策			25 18 43		
3、減らす			2、減税規模の拡大			31 29 60		
設備投資を増やす理由(二つ選択)			3、日銀による一層の金融緩和			1 2 3		
1、国内需要の伸びに対応			4、土地、証券などの資産市場の活性化			16 22 38		
2、海外需要の伸びに対応			5、不良債権処理などを通じた過剰設備の廃			7 5 12		
3、IT関連の投資で			棄促進			6 7 13		
4、合理化、省力化			6、特区導入などの規制改革			1 1 2		
5、研究、新製品開発			7、中小企業の安全網			2 11 13		
6、設備過剰が一段落			8、雇用の安全網の整備			5 1 6		
7、投資減税が見込まれる			9、その他					
8、その他			米国経済の向こう1年間の見通し					
設備投資を減らす理由(二つ選択)			1、景気は拡大に向かっており、年内に成長			軌道に乗る		
1、需要の伸びが見込めない			2、調整は年末までずれ込むが、年明けには			回復に向かう		
2、過剰設備の削減を進める、あるいは既存			3、調整が長引き、回復に向かうのは来年半			ばこになる		
設備の稼働率を高める			4、調整が深刻で、再び景気は後退する			3 2 5		
3、国内より海外での設備投資を増やす			5、その他			7 4 11		
4、財務体質の改善を優先させる			失業率の今後1、2年の推移					
5、IT関連投資を進めるが、ほかは抑制す			1、5%を下回り、改善に向かう			0 1 1		
る			2、5%台程度が続く			19 22 41		
6、その他			3、悪化し、6%に迫る			20 15 35		
現在の(国内)従業員数は			4、6%を上回る			9 12 21		
1、過剰感が強い			5、その他			0 0 0		
2、やや過剰感								
3、適切								
4、不足								
5、その他								

調査対象の企業(順不同)

【製造業・50社】日本水産、味の素、アサヒビール、サントリー、日本ハム、東レ、東洋紡、ワコール、ミズノ、王子製紙、花王、信越化学工業、富士写真フイルム、三菱化学、旭化成、資生堂、武田薬品工業、新日本石油、ブリヂストン、太平洋セメント、旭硝子、TOTO、新日本製鉄、東京製鉄、三菱マテリアル、古河電気工業、コマツ、日本精工、オークマ、日立製作所、富士通、ソニー、NEC、日本IBM、アルプス電気、京セラ、松下電器産業、シャープ、三洋電機、三井ハイテック、トヨタ自動車、ホンダ、日産自動車、いすゞ自動車、三菱重工、デンソー、キヤノン、大日本印刷、任天堂、コクヨ

【非製造業・50社】鹿島、大成建設、ミサワホーム、積水ハウス、三井不動産、三菱地所、日揮、三井物産、三菱商事、高島屋、三越、松坂屋、阪急百貨店、イトーヨーカ堂、イオン、ローソン、ベスト電器、日本マクドナルド、吉野家ディー・アンド・シー、ファーストリテイリング、みずほホールディングス、三井住友銀行、UFJ銀行、りそなホールディングス、野村ホールディングス、松井証券、日本生命保険、東京海上火災保険、オリックス、武富士、日本通運、ヤマト運輸、JR東海、東京急行電鉄、近畿日本鉄道、日本航空システム、全日本空輸、NTT、KDDI、東京電力、大阪ガス、九州電力、フジテレビ、JTB、帝国ホテル、セコム、電通、リクルート、オリエンタルランド、吉本興業

(出所：朝日新聞2002年11月24日)

参考文献

- [1] 伊藤秀史編 (1996)「日本の企業システム」東京大学出版会.
- [2] 星岳雄, ヒュー・パトリック編 (2001)「日本の金融システムの危機と変貌」日本経済新聞社.
- [3] 加藤正昭 (2000a)「銀行の情報生産と金融規制緩和政策の影響」小佐野広・本多祐三編著『現代の金融と政策』日本評論社.
- [4] 加藤正昭 (2000b)「メインバンク関係の研究－理論及び実証分析に関するサーベイ」立命館経済学第49巻第4号.
- [5] ドゥワトリボン, M. ティロール, J. (1996)「銀行規制の新潮流」東洋経済新報社.
- [6] 堀内昭義 (1998)「金融システムの未来」岩波新書.
- [7] 堀内昭義 (2001)「経済発展と金融システムの機能」mimeo.
- [8] 日本経済新聞
- [9] 朝日新聞
- [10] Bryan, Lowell L. (1991) "Core Banking," *The McKinsey Quarterly* 1.
- [11] Hellmann, Thomas F., Kevin C. Murdock, and Joseph E. Stiglitz (1997), "Financial Restrain: Toward a New Paradigm," in M. Aoki, M. Okuno-Fujiwara, and H. Kim (eds.), *The Role of Government in East Asian Economic Development: Comparative Institutional Analysis*. Oxford: Clarendon.
- [12] Kaufman, George G. (1994) "Bank Contagion: A Review of the Theory and Evidence," *Journal of Financial Services Research*.
- [13] Litan, R. (1987) "What Should Banks Do?," Brookings Institution: Washington, D.C.
- [14] Wallace, N. (1996) "Narrow Banking Meets the Diamond-Dybvig Model," Patric, Hugh (1999) "The Causes of Japan's Financial Crisis," *Pacific Economic Paper* 288, Australia-Japan Research Center, the Australian National University.